

28 de octubre de 2013

La recuperación de la economía española

XVI Congreso Nacional de la Empresa Familiar/Instituto de la Empresa Familiar

Luis M. Linde

Gobernador

Quiero empezar agradeciendo la invitación para participar en este Congreso. Es una reunión importante y me da la ocasión para comentar ante todos Vds., en primer lugar, los datos que hemos conocido recientemente, que apuntan a una mejora de la actividad en el conjunto de la Unión Europea, y también en España. Y, en segundo lugar, para tratar del fortalecimiento del sector bancario español y su papel en el comienzo de la recuperación que esperamos en 2014.

En el área del euro, los indicadores señalan que la actividad está empezando a recuperarse, y la mayoría de los analistas prevén que esta recuperación puede afianzarse.

Como miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo creo que me corresponde, antes de seguir en mi exposición, señalar la contribución de la política monetaria aplicada por el BCE a la contención de la crisis.

Para hacer frente a la crisis, el Banco Central Europeo ha utilizado todo su arsenal de medidas, suministrando abundante liquidez a precios cada vez más bajos. La relajación de las condiciones monetarias ha llevado a una sustancial reducción de los tipos de interés oficiales, hasta llegar al 0,5 % hoy vigente, casi cuatro puntos porcentuales por debajo del que existía hace cinco años.

La relajación monetaria se ha reforzado, además, mediante una política de suministro de liquidez abundante en las operaciones ordinarias; mediante operaciones extraordinarias a plazos de hasta tres años; mediante la ampliación de las garantías o colaterales admitidos para las operaciones de suministro de liquidez; con la puesta en marcha de programas de compra de activos; y, finalmente, con la aprobación, en Agosto de 2012, del Programa de Operaciones Monetarias de Compra-Venta, que no ha tenido que ser utilizado, pero que es una pieza disponible de ese “arsenal” y jugó un papel importante en los muy difíciles momentos que atravesó el área del euro en el verano de 2012. Y, finalmente, en este terreno, la última novedad, la política de “guía anticipada” o “indicaciones anticipadas”, consistente en una comunicación más precisa sobre el comportamiento futuro de los tipos de interés oficiales, una medida análoga a la utilizada, desde hace ya algún tiempo, por la Reserva Federal.

Fuera del ámbito de actuación de la política monetaria se han creado en la Unión Europea mecanismos para proveer fondos a los Estados miembros privados del acceso a los mercados de capitales, y se ha iniciado una reforma, que puede acabar teniendo gran alcance, de la gobernanza económica del área.

Pasando ahora al lado que llamamos “real” de la economía, después de seis trimestres consecutivos de contracción, el PIB de la zona euro registró, en el segundo trimestre de este año, un incremento, en tasa interanual, del 0,3%; los analistas esperan una tasa positiva, aunque moderada, para el tercer trimestre. Las proyecciones más recientes de organismos internacionales sitúan el crecimiento del PIB para el conjunto de los países de la Unión Monetaria en el entorno del 1% en 2014 y el 1,5% en 2015, ello, desde luego, en un entorno de estabilidad de precios.

Paso ahora a la economía española.

Acabamos de conocer dos indicadores positivos; en primer lugar, según el avance disponible, en el tercer trimestre, el PIB habría crecido, frente al segundo trimestre, un 0,1%, el primer resultado positivo después de nueve trimestres consecutivos de contracción. La primera explicación de este dato está en la aportación del sector exterior, apoyada más en la evolución de las exportaciones que en la contención de las importaciones.

En cuanto a la composición de la demanda interior, se aprecian algunos cambios: al gasto en consumo privado habría crecido ligeramente, aunque todavía en un panorama de gran debilidad, consecuencia del descenso en la renta disponible, de la pérdida de riqueza de los hogares y del elevado endeudamiento de las familias.

El segundo indicador positivo nos lo ha dado la última Encuesta de Población Activa, con una reducción en el número de parados, un aumento en el de ocupados y una caída importante en la tasa de incremento del desempleo, un 2%, que se compara con el 16% de hace un año y casi el 5% del segundo trimestre.

Estos indicios de un posible cambio a mejor en nuestra economía hay que situarlos en el marco de la **corrección de los graves desequilibrios** acumulados en la fase de expansión anterior.

En cuanto a la corrección más debatida, la del déficit público, absolutamente fundamental, sólo quiero señalar que se ha avanzado en condiciones muy difíciles, atravesando una recesión: este año, 2013, ya tendremos un superávit en el saldo estructural primario, que se mantendrá y ampliará, creemos, en 2014. Pero, además de lo conseguido en cuanto a déficit público, creo que hay que destacar la corrección del déficit exterior, el ajuste de la competitividad, la reasignación de los recursos desde la construcción hacia otros sectores, y los avances en el desendeudamiento.

La fortaleza de las exportaciones, junto con el débil tono de las compras al resto del mundo, en línea con el decaimiento de la demanda nacional, ha permitido que la contribución del sector exterior a la actividad haya alcanzado una magnitud sin precedentes. En 2013, la penetración de las exportaciones españolas en los mercados exteriores ha aumentado de forma notable en todas las áreas geográficas, de modo especialmente intenso en las economías emergentes y en vías de desarrollo. La economía española va a terminar 2013 con una posición de financiación neta **al** exterior superior el 2% del PIB, por encima del dato correspondiente a 1986, que era el máximo registrado hasta ahora en nuestras estadísticas del sector exterior.

Respecto a nuestros principales clientes y suministradores, los de la Unión Económica y Monetaria, la recuperación de la **competitividad** se ha logrado mediante la contención directa de costes y márgenes, no, obviamente, a través del mecanismo de depreciación nominal. Esta vía es más difícil y más lenta, pero las ganancias de competitividad así obtenidas son más estructurales, es decir, más perdurables.

La moderación salarial ha jugado un papel muy importante en esta evolución. Esta mayor sensibilidad de los salarios a la situación cíclica se ha acentuado desde mediados del año pasado lo que, en principio, apunta a un funcionamiento del mercado laboral más acorde con la evolución de la economía y con la tendencia claramente decreciente de la inflación, que se ha situado, el pasado septiembre, en una tasa interanual del índice de precios al consumo del 0,3%, volviendo a un diferencial favorable frente a nuestros socios europeos.

La excesiva **dependencia de la economía española del sector de la construcción** en la anterior expansión ha supuesto, sin duda, un elemento de vulnerabilidad. Desde el inicio de la crisis, en 2008, el deterioro de este sector ha sido continuado, de forma que su valor añadido real acumula, hasta el segundo trimestre de este año, una caída de más del 40%, muy superior a la registrada por el total de la economía de mercado, que no supera el 10%.

Un gran reto al que se enfrenta la economía española, hoy, es conseguir que otros sectores, distintos de la construcción, tomen el relevo en la creación de valor añadido. Y a este respecto también se observan señales positivas en los últimos trimestres. El sector industrial registró un crecimiento moderadamente positivo en el segundo trimestre, ayudado, seguramente, por el buen comportamiento de la exportación. Y lo mismo ocurrió con el sector servicios.

A pesar de la contención de costes laborales y aun teniendo en cuenta que los datos muestran una evolución menos negativa en el desempleo, este es el más grave de nuestros desequilibrios macroeconómicos y el que muestra mayor resistencia a la corrección. Algunos analistas estiman –y en el Banco de España nos parece una estimación técnicamente razonable- que, debido a las reformas en el ámbito laboral, el umbral de crecimiento económico para la creación de empleo puede haberse rebajado, lo que debería impulsar un comienzo en la corrección de la tasa de desempleo con tasas de crecimiento del PIB todavía moderadas.

Con respecto a la **evolución del endeudamiento del sector privado**, a lo largo de la expansión que precedió a la crisis los hogares españoles incrementaron fuertemente su endeudamiento; su ratio de deuda pasó de menos de un 70 % de la renta bruta disponible en 2000, hasta cifras cercanas al 130% en 2007 y 2008. Las sociedades no financieras siguieron un proceso similar, que se prolongó algo más en el tiempo, pasando su ratio de endeudamiento de alrededor del 60% del PIB en 2000, hasta máximos superiores al 140% en 2010.

También aquí hay signos de corrección. Desde 2010, la deuda de los hogares y de las empresas se ha reducido en casi 10 y 20 puntos porcentuales, respectivamente. Pero es verdad que es un saneamiento lento como consecuencia del débil crecimiento nominal de las rentas de familias y empresas.

Pero no hay duda de que la solidez de la recuperación dependerá también de cuánto se avance en el proceso de **normalización de los flujos de financiación**.

Desde 2009, el crédito vivo obtenido de nuestro sistema bancario por las empresas no financieras y por los hogares españoles se ha venido contrayendo de forma ininterrumpida: a septiembre pasado era un 5,4 % inferior al de septiembre de 2012, pero el descenso era más acusado para las empresas que respecto a los hogares: una caída algo superior al 9% para las primeras y del 4,5%, para los segundos. En cuanto a las empresas, la reducción ha sido más acusada para las empresas de pequeño y mediano tamaño que, por lo general, tienen un acceso más limitado a otras fuentes de financiación.

Este retroceso del crédito debe considerarse en el marco de la corrección del exceso de endeudamiento acumulado por las sociedades y por las familias españolas durante la fase expansiva que terminó en 2008. Ha sido necesario un desapalancamiento, tanto de los prestamistas, como de los prestatarios. Pero esta contracción crediticia debe ponerse también en relación con el fin de la expansión, que era insostenible, de los sectores promotor y de la construcción; y, además, y no es un asunto menor, con la recomposición del mapa de las entidades de crédito españolas –me refiero a la desaparición o transformación de muchas cajas de ahorro- que ha obligado, en un buen número de casos, a la recomposición de relaciones entre prestamistas y prestatarios y ha influido, sin duda, en las dificultades de financiación sufridas por empresas viables y con buenos proyectos de expansión.

Para que el crédito vuelva a fluir de modo normal se requieren dos condiciones fundamentales: que repunte el crecimiento económico y que nuestro sistema bancario concluya –como lo está haciendo- su saneamiento y recapitalización. Disponer de un sistema bancario fuerte, saneado, que actúe de modo transparente y que ofrezca plenas garantías a depositantes, demandantes de crédito e inversores, es una condición absolutamente crucial para el crecimiento económico sostenido y, por ello, para la corrección de nuestro muy grave problema de desempleo.

Pero no quiero dejar de señalar que, a partir de mayo, los datos –incluidos los que corresponden a la utilización de las líneas del ICO- apuntan hacia una contracción menos intensa del crédito a empresas, una tendencia que resulta aún más clara si, junto a los préstamos bancarios, se incluyen otras vías de financiación empresarial, como la emisión de valores.

En cuanto a las iniciativas para favorecer un flujo adecuado de crédito a las pequeñas y medianas empresas, que son tan importantes en todo el ámbito de la Unión Europea y, desde luego, en España, algunas de las ideas manejadas son poco realistas, por su complejidad técnica, su dificultad política o por ambas cosas. Sin embargo, sí son posibles algunas correcciones que pueden tener un impacto positivo.

En el ámbito regulatorio nacional, se han adoptado algunos cambios. El Banco de España ha revisado, mediante la Circular 4/2013, la definición de Pequeña y Mediana Empresa, adoptando el criterio más amplio recomendado por la Comisión Europea; además, con la entrada en vigor, a finales de septiembre, de la Ley de Emprendedores, se ha anticipado el descuento sobre consumo de capital que contempla la nueva regulación de Basilea III y la normativa europea.

Asimismo, me gustaría precisar que el comportamiento contractivo del crédito empresarial a nivel agregado puede ser y, de hecho, está siendo compatible con una reasignación de los recursos dentro del propio sector, de manera que la reducción del crédito para algunas empresas convive con su aumento para aquellas que, a juicio de las entidades de crédito, están en mejor posición para acometer proyectos rentables.

Precisamente en relación con la recuperación de los flujos de crédito, me gustaría dedicar el final de mi intervención a la tarea que viene ocupando al Banco de España de forma prioritaria: **la reforma y el reforzamiento de nuestro sistema bancario.**

En 2012, de acuerdo con la normativa aprobada entre febrero y mayo de ese año, las entidades hicieron un gran esfuerzo en materia de provisiones; y se negoció con las autoridades europeas el Memorando de Entendimiento y la línea de apoyo financiero de hasta 100.000 millones de euros.

El esfuerzo de las entidades se centró, sobre todo, en constituir dotaciones para reforzar la cobertura de los préstamos al sector promotor y constructor y de los activos adjudicados. Además, conforme al Memorando, las entidades en reestructuración o resolución debieron transferir obligatoriamente a SAREB, a un precio convenido, los activos pertenecientes a los segmentos del balance mencionados. Como consecuencia de esta transferencia, y teniendo en cuenta los saneamientos realizados, la exposición de la banca española a estos riesgos se ha reducido drásticamente, de 240.000 millones a finales de 2011, a 115.000 millones a finales de 2012.

Simultáneamente al muy notable esfuerzo de saneamiento y provisiones, se ha aplicado una estrategia de recapitalización y reestructuración basada en el análisis de los balances y en los ejercicios basados en escenarios macroeconómicos de tensión que terminaron hace ahora un año. Todo ello se hizo en colaboración con la Comisión Europea, el BCE, el FMI y la Autoridad Bancaria Europea, la asistencia de consultores y auditores independientes, y con la participación, que ha sido técnicamente muy importante para el desarrollo del ejercicio, de los equipos de supervisión y regulación del Banco de España.

La recapitalización de nuestras entidades se ha realizado mediante el acceso privado a los mercados; la inyección de capital financiada a través del Programa de Asistencia Financiera acordado con las autoridades europeas; la conversión de instrumentos híbridos en instrumentos de capital; y la aportación de fondos por el FROB y el Fondo de Garantía de Depósitos.

Desde mayo de 2009 a septiembre pasado, el importe de las ayudas públicas prestadas a las entidades financieras para reconstituir su capital ha ascendido a algo más de 61.000 millones de euros –el 6% de nuestro PIB en 2012– de los que cerca de 39.000 millones lo han sido en el marco del Programa de Asistencia Financiera aprobado con las autoridades europeas en julio de 2012.

El objetivo fundamental de estas operaciones de recapitalización con fondos públicos no ha sido otro que preservar los depósitos en las entidades consideradas –como es de sobre conocido, únicos pasivos bancarios que no han sufrido pérdida alguna en todo el proceso– permitiendo la continuidad de los negocios por sus propios medios o mediante

su absorción por otros. Este es un punto crucial que quiero subrayar, porque no todos lo entienden bien siempre.

En materia de transparencia señalaría las iniciativas del Banco de España, que han sido valoradas positivamente por autoridades europeas e internacionales y por el mercado, sobre exposiciones relevantes y préstamos refinanciados, así como las orientaciones sobre las prácticas contables de las refinanciaciones.

Finalmente, quiero destacar la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en la que, de hecho, y en medida muy significativa, se anticipó la futura directiva que regulará en Europa dichos procesos.

La posición de solvencia de los bancos españoles ha mejorado claramente en 2013. La media de Capital Principal de nuestro sistema bancario se situará en torno a un 10,5% a diciembre de 2013, más de un punto por encima de la existente a la misma fecha de 2012, al tiempo que, como ya he indicado, la exposición al sector inmobiliario se ha reducido drásticamente. Nuestra banca puede enfrentarse desde una posición sólida a los análisis de calidad de los balances y a las pruebas de resistencia que va a llevar a cabo del BCE antes de la puesta en marcha efectiva del Mecanismo Único de Supervisión en noviembre de 2014.

Conclusión

Y ya termino. Con toda prudencia, los datos disponibles permiten pensar que **podemos** estar en el comienzo de la recuperación de la economía de la UE y de la economía española. Pero esto no será nunca algo mecánico, sino el resultado de un gran esfuerzo de corrección de los graves desequilibrios que nuestra economía fue acumulando hasta 2008.

Los riesgos de que esta expectativa no se cumpla no están sólo y estrictamente en el ámbito económico: la seguridad jurídica y la estabilidad política serán piezas cruciales en el motor de la recuperación.

Muchas gracias.