

**02.06.2014**

**La Internacionalización de la Economía Española**

Comparecencia del gobernador del Banco de España, Luis M. Linde, ante la Comisión Especial del Senado para el desarrollo de la internacionalización

Luis M. Linde  
Gobernador

---



Señorías:

Quisiera empezar agradeciendo a D. Pío García-Escudero y al Presidente de esta Comisión Especial, D. Iñaki Anasagasti, la oportunidad de participar en sus trabajos.

En mi intervención expondré, en primer lugar, algunas cuestiones relacionadas con la internacionalización de la economía española y la evolución de los flujos de capitales entre España y el resto del mundo. Después, expondré las principales características de la estructura de financiación del comercio internacional y de la financiación de proyectos a más largo plazo; y, finalmente, repasaré sus características, evolución reciente y su tratamiento regulatorio en el ámbito de competencias del Banco de España.

### **Evolución reciente del sector exterior de la economía española**

En la segunda mitad del año pasado comenzó a tomar forma un escenario de recuperación de nuestra economía. La confluencia de varios factores positivos, tanto en el plano doméstico, como en el internacional, ha contribuido a que España empiece a superar su segunda recesión desde 2008. La gradual mejora en las cifras de crecimiento del PIB ha venido de la mano de una corrección sostenida de los principales desequilibrios acumulados durante la anterior fase expansiva. Los avances en este terreno han contribuido a que España haya dejado de presentar, a juicio de la Comisión Europea, desequilibrios macroeconómicos excesivos, según las conclusiones del informe que emitió el pasado 5 de marzo en el marco del Semestre Europeo. Es éste un resultado positivo que no debe desviar la atención de la necesidad de continuar con la adopción de medidas que profundicen la corrección de los desequilibrios que aún persisten, aunque se estén produciendo progresos apreciables.

El más visible y el de mayor peso es el enderezamiento del déficit con el exterior. Tras haberse alcanzado un déficit del 10% del PIB en 2007, el saldo exterior arrojó un superávit en 2013, del 1,5% del PIB. Desde el punto de vista de su contribución al crecimiento del PIB, la demanda exterior neta ha actuado como un importante factor amortiguador del retroceso de la demanda interna.

La apertura al exterior de nuestro tejido productivo a través de los flujos comerciales y de la inversión extranjera directa constituye, como es bien sabido, uno de los factores que más ha impulsado la modernización de la economía española durante las últimas décadas. La participación agregada de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios entre 1995 y 2013 ha pasado de representar el 45% al 66% del PIB, porcentaje que supera el de países como Francia e Italia, aunque todavía se encuentra alejado del que se da en las economías con mayor potencia exportadora, como Alemania.

El dinamismo de las exportaciones españolas ha superado el avance del comercio mundial. Nuestra cuota de exportación sobre el total mundial, en términos reales, ha aumentado durante los últimos cinco años, hasta situarse en torno al 2,2%, ligeramente por encima del peso relativo de nuestra economía en la producción mundial. Esta trayectoria cobra mayor relevancia cuando se compara con lo ocurrido en otras economías desarrolladas y, en general, en el conjunto de la Unión Monetaria, dónde se produjeron disminuciones de cuotas durante la crisis.

El buen comportamiento exportador se ha apoyado tanto en las ganancias de competitividad y en la recuperación de la demanda externa, como en factores de carácter más estructural, que permiten esperar que dicho potencial se pueda mantener y afianzar a largo plazo. Entre estos últimos cabe mencionar la diversificación geográfica de las ventas de bienes y servicios españoles hacia mercados emergentes y la profundización de la orientación exportadora de las empresas, que queda reflejada en el aumento a lo largo de los últimos años del número de compañías españolas que compiten en los mercados internacionales.

La reorientación de las exportaciones hacia los mercados emergentes ha contribuido significativamente a estos desarrollos, gracias al elevado dinamismo de la demanda de importaciones en esos países, supliendo la debilidad cíclica de los países desarrollados, particularmente acusada en la zona del euro.

El peso relativo de las ventas de bienes dirigidas a los países emergentes se ha incrementado desde 2007, hasta representar el 30% del total. Los aumentos han sido generalizados, aunque cabe destacar los registrados frente a Latinoamérica, China y el Norte de África. Sin embargo, la participación de los países desarrollados ha disminuido en la misma cuantía, debido a la pérdida de peso de las ventas dirigidas al área del euro, que se situaba al concluir 2013 ligeramente por debajo del 50%. En paralelo a este proceso, se ha producido también un aumento de la variedad de bienes y servicios exportados, con un peso creciente de los bienes intermedios, así como de los servicios.

Desde 2007 el número de empresas exportadoras españolas ha aumentado, en el caso de los bienes, en más de un 40%, a pesar de las dificultades por las que ha atravesado el entorno internacional y la competencia de las economías emergentes. Además, la contribución de las PYME a este proceso empieza a ser significativa.

La internacionalización de la economía española también se ha reflejado, durante las últimas dos décadas, en su participación creciente en los flujos internacionales de inversión directa, no solo a través de las entradas de capital extranjero, sino también mediante las inversiones de las empresas españolas en el exterior. España ha pasado a ser emisor neto de inversión directa, en contraste con lo que ha sido nuestra pauta histórica.

Las grandes empresas españolas orientaron sus inversiones exteriores inicialmente hacia Latinoamérica, para posteriormente diversificarse hacia la Unión Europea. En la actualidad, estas dos áreas acumulan el 50% y el 30%, respectivamente, del saldo total de inversión exterior directa de España en el resto del mundo.

Los flujos de inversión directa en España, tras interrumpirse en los momentos de máxima tensión en los mercados financieros del área del euro en 2012, están recuperando los niveles previos a la crisis. La mejora de la competitividad y las reformas realizadas han elevado, sin duda, el atractivo inversor de nuestra economía.

Los avances logrados en la internacionalización de la economía en un contexto particularmente difícil subrayan la capacidad competitiva de una parte del tejido

productivo español. Sin embargo, pese a los progresos de los últimos años, la participación de España en algunos mercados potencialmente muy dinámicos es todavía reducida y se enfrenta a importantes retos, en un mundo de presiones competitivas crecientes y de globalización de los canales de producción.

No hay que olvidar, por otra parte, que la dependencia importadora de nuestra economía en bienes energéticos y de capital y el elevado pago neto de rentas al resto del mundo, consecuencia del alto endeudamiento externo, suponen una restricción permanente para la consecución de los superávits de cuenta corriente y de capital que se necesitan para desendeudar nuestra economía.

### **Instituciones y política financiera para la internacionalización de las empresas españolas**

El proceso de internacionalización exige un conjunto de servicios financieros en los que el sector bancario juega un papel central. Estos servicios se agrupan en torno a dos grandes categorías: operaciones destinadas a la mitigación del riesgo de las transacciones, - garantías y seguros-; y aquellas destinadas a proveer liquidez o financiación a las empresas.

Conforme a los datos disponibles, en cuanto a la importancia de la banca en la financiación del comercio internacional, los bancos participan directamente en, aproximadamente, 1/3 del mismo a nivel mundial.

Por una parte, ofrecen financiación, habitualmente de corto plazo, que responde a las necesidades de liquidez o capital circulante del exportador o del importador. También ofrecen la cobertura de riesgos mediante avales o seguros que garantizan al cliente el buen fin de las operaciones. Además, la extensión de coberturas de riesgo de crédito facilita, aunque sea de manera indirecta, el acceso a la financiación, al reducir el riesgo en el balance de la empresa y, como consecuencia, reducir el coste financiero de la operación.

Los restantes 2/3 de la financiación del comercio internacional se cubren mediante crédito entre empresas, sin el concurso directo de los bancos. No obstante, estas operaciones podrían estar apoyadas de modo indirecto por el sector bancario, por ejemplo, mediante el descuento de efectos que permite a la empresa obtener financiación empleando las facturas pendientes de cobro de sus clientes.

Los instrumentos empleados por los bancos para financiar el comercio internacional comparten ciertas características. Son instrumentos a corto plazo con bajo riesgo de crédito (bajas tasas de morosidad o impago) y carácter no renovable.

Entre estos instrumentos destaca el crédito a la pre-exportación, que permite cubrir los costes de producción o transporte del exportador; y los préstamos para la exportación, mediante los cuales las empresas obtienen financiación de corto plazo, para cubrir necesidades de financiación, en caso de pago diferido del proveedor.

También resulta relevante la reciente titulización de activos vinculados a la financiación del comercio internacional. La titulización es una práctica habitual en la industria financiera, pero su aplicación a estos activos resulta novedosa. Mediante ésta, los bancos liberan capital y liquidez, al tiempo que se permite a instituciones no bancarias invertir en títulos vinculados al comercio internacional.

La titulización de activos está regulada en España desde 1981, pero los desarrollos dirigidos específicamente a favorecer la titulización ligada a las financiaciones del comercio exterior, son mucho más recientes. Las “cédulas de internacionalización” fueron introducidas por el Real Decreto-ley 20/2012, de 13 de julio, y en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores. Se modificó este marco legal con un nuevo instrumento, los “bonos de internacionalización” que, a diferencia de las cédulas, tienen como respaldo paquetes o grupos específicos de financiaciones de comercio exterior. Estos nuevos bonos pueden contribuir a reducir los costes financieros de las empresas exportadoras e incrementar el total del volumen de financiación.

Junto a la provisión de financiación, los bancos también extienden coberturas de riesgo sobre las exportaciones cubriendo, por ejemplo, la incertidumbre sobre la situación económica o política del país de destino, el llamado “riesgo-país”; los riesgos de que los productos sufran deterioros en el trayecto, o sean retenidos al pasar las fronteras; la dificultad de recobro en caso de impago asociada a los distintos marcos jurídicos; y la mayor incertidumbre en la relación entre proveedor y empresa adquirente.

Los bancos han empleado distintos instrumentos para extender garantías sobre los flujos del comercio internacional.

El instrumento clásico es, por supuesto, el crédito documentario. El banco del importador garantiza al banco del exportador que el pago se realizará una vez se confirme, mediante la presentación de la documentación relevante, que la operación se ha realizado correctamente. De este modo, el exportador reduce notablemente sus riesgos.

Como es lógico, la demanda de cobertura del riesgo de crédito es superior para los flujos comerciales con países con los que hay menor relación histórica y con aquellos socios comerciales respecto a los que se percibe mayor riesgo. Por ello, puede ser importante en la apertura de nuevos mercados y en los flujos hacia economías emergentes.

En cuanto al plazo medio y largo, las operaciones son de naturaleza y funcionamiento distintos al de las transacciones a corto plazo. Los servicios financieros que prestan los bancos a mayor plazo son, fundamentalmente, la financiación y la extensión de garantías y fianzas necesarias para participar en concursos internacionales. En muchas ocasiones, son operaciones sindicadas o realizadas por varios bancos de diversos países.

En este ámbito es necesario destacar el papel que juegan las Compañías de Crédito a la Exportación. Esta actividad está sometida a las reglas que emanan del Acuerdo de la OCDE sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial, o, como se le suele denominar, el Consenso de la OCDE.

## **El “Consenso OCDE”**

El llamado “Consenso OCDE”, firmado en 1976, tiene rango normativo en la Unión Europea y trata de evitar que las facilidades financieras otorgadas por un Estado a un exportador falseen la competencia y le otorguen una ventaja desleal frente a exportadores de otros países. El Consenso parte también del supuesto de que el apoyo público está solo justificado cuando existe un “fallo de mercado” que impide al sector privado cumplir adecuadamente su tarea como financiador. El Consenso establece reglas comunes para las exportaciones a medio y largo plazo, entendiendo como tal más de dos años, y especifica que el apoyo público puede concretarse bien a través de la financiación directa pública de la exportación, o bien mediante el aseguramiento por el sector público de la devolución de la financiación a la exportación concedida por entidades privadas.

En España, CESCE desarrolla su actividad por cuenta del Estado, complementaria a la del sistema bancario. De sus operaciones, la que le da mayor valor añadido es la cobertura del riesgo de crédito que nace de una exportación española, de importe relativamente elevado, a un plazo mayor de dos años, habitualmente financiada por un banco. Estas coberturas son habituales en las exportaciones hacia países de riesgo apreciable y en operaciones que, con frecuencia, cuentan con la garantía soberana del país importador.

CESCE también proporciona aseguramiento por cuenta del Estado de los riesgos políticos asociados a la exportación -el principal de ellos, el del impago del propio soberano o de las entidades por él avaladas-, excepto en operaciones en países de la UE y de la OCDE a menos de 2 años, para las que se considera que existe un mercado de aseguramiento privado suficientemente desarrollado; también extiende garantías y fianzas para participar en los concursos y proyectos internacionales.

Entre 1998 y 2007 se dio una fuerte expansión de la actividad internacional bancaria en la financiación para la actividad internacional de las empresas españolas. Los bancos adquirieron un papel relevante en la financiación de flujos comerciales hacia países emergentes y en la apertura de nuevos mercados.

En este contexto de bonanza, la utilización de los instrumentos ofrecidos por las agencias de crédito a la exportación se volvió menos necesaria y menos frecuente.

## **La crisis financiera internacional**

La inestabilidad financiera a partir del verano de 2007 y el estallido de la crisis en el otoño de 2008 modificaron radicalmente este entorno financiero, con una caída generalizada de la financiación por la banca internacional. La contracción en el crédito afectó con particular severidad a la financiación al comercio internacional, que disminuyó entre el 20% y el 30% en las principales economías.

Los bancos centrales respondieron a esta situación con intervenciones coordinadas que estabilizaron las condiciones de financiación de los bancos. Entre estas medidas destaca las líneas de swaps de divisas entre la Reserva Federal y los principales bancos centrales,

entre ellos el Eurosistema, que permitieron aliviar la escasez de dólares. También se impulsaron iniciativas por el G 20 para allegar recursos a la financiación del comercio internacional y aumentar la financiación de los bancos multilaterales de desarrollo.

Las agencias de crédito a la exportación y su actuación anti-cíclica contribuyeron a suavizar los problemas. En un contexto de fuerte incertidumbre, los exportadores intentaron garantizar con instrumentos de cobertura operaciones para las que antes no requerían de aseguramiento alguno, pero la oferta disponible de financiación privada se vio fuertemente mermada, y su coste se incrementó notablemente.

Las dificultades en la captación de financiación mayorista externa y la necesidad de reforzar sus ratios de solvencia llevaron a las entidades financieras españolas a reducir su financiación para operaciones de exportación. El impacto sobre las operaciones a medio y largo plazo –las asegurables por CESCE- también fue notable. En consecuencia, se redujo la actividad de CESCE dado que sin financiación no puede haber seguro.

También aumentó el riesgo que percibían instituciones extranjeras en la realización de operaciones con nuestro país. Esto llevó al retraimiento de la financiación facilitada por algunos bancos extranjeros, reflejando las caídas de la calificación soberana de España. Este aumento redujo la capacidad de los bancos extranjeros de admitir garantías de bancos españoles, incluso en el corto plazo. En lo que respecta al largo plazo, los bancos extranjeros restringieron los avales a empresas españolas para participar en concursos internacionales, o, de modo más general, la financiación de proyectos de largo plazo de empresas españolas.

Las tensiones se mitigaron a través de diversos canales, entre ellos, la actividad de CESCE, que reforzó la extensión de garantías y fianzas concedidas a las empresas españolas para participar en concursos y proyectos internacionales.

### **La regulación del Banco de España**

El Banco de España, en el desarrollo de sus funciones, establece una serie de normas contables y prudenciales que determinan los requisitos exigidos a los bancos en el ejercicio de su actividad. Dichas normas constituyen el desarrollo normativo de la legislación española que, a su vez, viene determinada por la normativa europea y por los acuerdos alcanzados en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Comenzaré con la normativa contable y, en particular, con las normas relativas a las provisiones por riesgo-país, que son de especial relevancia en las operaciones de comercio internacional.

En estas operaciones de financiación, además del riesgo de insolvencia comercial, concurre el llamado riesgo-país, que incluye el riesgo soberano, el riesgo de transferencia (es decir, que no sea posible el pago de las obligaciones frente al exterior por falta de divisas o imposibilidad legal de transferirlas) y otros riesgos derivados de la actividad financiera internacional, como los de expropiación y catástrofes naturales. Al tratarse de un riesgo distinto del riesgo de insolvencia comercial habitual, requiere un tratamiento diferenciado en la normativa de provisión por insolvencias.



Estas normas establecen unos porcentajes de cobertura en función del riesgo y criterios para que las entidades realicen una valoración del riesgo-país basándose en el seguimiento de la evolución económica y de la situación política e institucional; además, contiene un régimen de exenciones que depende del tipo de operación, del plazo de la misma y de la forma de operar. Hay que notar que estas normas no afectan a la inversión directa extranjera del sistema financiero español, ya que no se aplican a los instrumentos de deuda y a los riesgos contingentes, ni tampoco a los riesgos frente a los países de la Unión Europea.

El impacto de esta normativa sobre el comercio exterior es reducido ya que la mayor parte de los productos de “trade finance” no están sujetos a cobertura de riesgo-país. Los créditos comerciales con vencimiento no superior a un año están exentos, como también lo están los créditos de prefinanciación de plazo igual o inferior a seis meses sobre contratos de exportación específicos.

La norma también prevé una exención para las operaciones con cobertura de CESCE, lo que supone un incentivo añadido para que las entidades bancarias cuenten con esta garantía en las operaciones de medio y largo plazo, pues, además de eliminar el riesgo de impago, evitan la dotación de provisiones por riesgo-país.

El tratamiento prudencial de los instrumentos de apoyo a la internacionalización y, en concreto, de los instrumentos vinculados a las transacciones comerciales de corto plazo, responde a dos marcos regulatorios relevantes que son Basilea III, a nivel internacional, y el Reglamento (que es de aplicación directa en todos los estados miembros) y la Directiva sobre los requisitos prudenciales y su supervisión, elaborados en el marco de la Unión Europea: el Reglamento (UE) N° 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, que es de aplicación directa en toda la UE, y la Directiva 2013/36/UE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su supervisión prudencial. Esta última requiere a su vez de la transposición nacional.

Las tres grandes líneas de la reforma regulatoria de Basilea III y de su transposición al marco legislativo europeo, con implicaciones en las transacciones relacionadas con el comercio exterior, son el tratamiento del riesgo de crédito a efectos de solvencia, la ratio de apalancamiento (relación entre el capital de mejor calidad y el total de activos) y las ratios de liquidez. Las discusiones sobre solvencia están finalizadas, mientras que algunos aspectos relativos a las ratios de apalancamiento y liquidez continúan sujetos a revisión.

En cuanto al tratamiento del riesgo de crédito, Basilea III reconoce un menor riesgo de la financiación al comercio exterior que Basilea II. Como resultado, el consumo de capital de estas operaciones es inferior al de otras operaciones análogas de financiación de corto plazo. Estos cambios se han transpuesto en la normativa prudencial europea.

Por último, en el ámbito de la gestión y la supervisión de la liquidez, el Comité de Basilea, -y, en mayor medida, la legislación europea -, han incorporado en la determinación de la ratio de liquidez a corto plazo un tratamiento específico para las transacciones relacionadas con el comercio exterior con vencimiento residual de 30 días o menor. De esta forma, se mitiga el potencial efecto negativo sobre la disponibilidad de financiación

destinada al comercio exterior derivado de la obligación de mantener suficientes activos líquidos de calidad.

La financiación para la internacionalización de la economía española está en una economía con un sistema bancario desarrollado, como el nuestro, condicionada, en gran medida, por desarrollos en el ámbito internacional. La mejor política para favorecer la financiación de la expansión internacional de nuestras empresas es garantizar la estabilidad financiera y la solidez del sistema financiero y bancario español.