

**20.10.2015**

**VI Encuentro Financiero: “De la reestructuración a la transformación”**  
Expansión/KPMG

Luis M. Linde  
Gobernador

---



En primer lugar, muchas gracias por la invitación para abrir este VI Encuentro Financiero de Expansión- KPMG. Esta reunión es ya un clásico de nuestro calendario y es siempre ocasión de interesantes reflexiones y discusiones.

Un año después de la puesta en marcha de la Unión Bancaria, creo que puede afirmarse que el sistema financiero europeo se ha reforzado, lo que no quiere decir, por supuesto, que no se enfrente a importantes retos y problemas. Yo resumiría los rasgos principales de esta evolución en seis apartados:

- 1) Primero, después del análisis de balances y de las pruebas de resistencia de las entidades sometidas a la supervisión de BCE y de la puesta en marcha del propio Mecanismo Único de Supervisión, el sistema bancario europeo es hoy mejor conocido y más confiable.
- 2) La segunda característica sería que se han reforzado los niveles de solvencia: el sistema bancario europeo es hoy también más sólido.
- 3) La tercera nota sería, en mi opinión, la mayor transparencia conseguida respecto a la situación de los principales bancos europeos. Y esto, junto con la existencia del Mecanismo Único de Supervisión y el reforzamiento de los niveles de solvencia ha puesto las condiciones para facilitar movimientos de integración o consolidación bancaria, más difíciles de plantear antes de la puesta en marcha de la Unión Bancaria.
- 4) Junto al Mecanismo Único de Supervisión, también se está construyendo el Mecanismo Único de Resolución, con la Junta de Resolución y el Fondo Europeo, elementos fundamentales también en la construcción de la Unión Bancaria.
- 5) En quinto lugar, hay que mencionar que estos avances se han dado a la vez que los tipos de interés muy bajos, exigencias regulatorias cada vez más severas y la fuerte competencia, presionan sobre los niveles de rentabilidad. Ello puede llevar a que se trate de alcanzar mayor rentabilidad, con mayor riesgo, algo que la supervisión debe vigilar con atención.
- 6) Finalmente, desde el punto de vista de los consumidores y clientes del sistema bancario, en los últimos dos años se han conseguido disminuir, y, en algunos casos, casi hacer desaparecer, la fragmentación de los mercados financieros.

Para España, los datos más recientes indican que continúa el proceso de desendeudamiento de hogares y empresas no financieras, aunque se ha suavizado la intensidad del proceso. A la vez, está aumentando el número de empresas que ve cómo crece su volumen de crédito (en estos momentos, más del 40% de las empresas no financieras están aumentando su crédito bancario). Estas empresas, en general, gozan de una mejor situación patrimonial y presentan mejores perspectivas económicas.

Las ratios de deuda sobre PIB, tanto de empresas no financieras como de hogares, continuaron moderándose y están ya claramente por debajo de los máximos alcanzados en el anterior ciclo, en 2010, reduciéndose, así, la distancia que nos separaba de las ratios medias de deuda sobre PIB en los países de la Unión Económica y Monetaria. Aunque puede esperarse que la senda de desendeudamiento privado en España pueda

prolongarse aún un tiempo, es razonable concluir que la mayor parte del ajuste ya se ha materializado.

Para el conjunto del área euro, ha continuado en los últimos meses la mejora gradual de los agregados crediticios, con un aumento, aunque moderado, de los préstamos concedidos tanto a sociedades financieras como a hogares. También es perceptible para el conjunto de la zona euro el mantenimiento de cierta relajación en los criterios de aprobación de préstamos a empresas y hogares, con la excepción del endurecimiento de los criterios aplicados a los préstamos otorgados a los hogares para la adquisición de vivienda, debido a cambios regulatorios aprobados en varios países.

En todo caso, lo más decisivo para la evolución del sistema financiero y bancario europeo en los próximos años es cuál va a ser el contexto macroeconómico en el que podrá desenvolverse. Paso ahora a comentar la evolución reciente y perspectivas de la economía internacional y de la economía española.

### **La economía internacional**

La evolución económica y financiera internacional en los últimos meses se ha caracterizado por una mayor incertidumbre. Las dudas sobre la intensidad del ajuste en la economía china -y sus consecuencias para el comercio internacional y la economía mundial-, sobre el momento de inicio y el ritmo de normalización de la política monetaria de EEUU, y la evolución del precio del petróleo son los principales factores explicativos de esta evolución.

La economía mundial ha continuado creciendo, si bien a tasas menores. Las proyecciones del último informe del Fondo Monetario Internacional sitúan el crecimiento mundial en el 3,1% en 2015, 0,3 puntos porcentuales menos que en 2014, y 0,2 puntos porcentuales por debajo de lo pronosticado en julio. Es destacable el cambio en la composición del crecimiento mundial ante la pérdida de impulso de las economías emergentes, frente a una mayor resistencia de las desarrolladas.

En Estados Unidos, la posición cíclica relativamente avanzada de la economía y el nivel de desempleo, cercano al mínimo estructural, favorecen la normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal. No obstante, la ausencia de presiones inflacionistas, el deterioro y la incertidumbre de la economía global y las dudas sobre el momento de iniciar la subida de tipos de interés, plantean incertidumbres que han provocado que las expectativas sean muy variables.

Respecto a la evolución de las economías emergentes, la desaceleración de la economía china, los fuertes ajustes en los precios de las acciones y la depreciación de la moneda durante el verano han acentuado los riesgos de una caída en la actividad más aguda de lo esperado, con efectos en la economía mundial a través del comercio, el impacto en el precio de las materias primas y a través de efectos indirectos de contagio por una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.

En cuanto a la economía china, lo principal no es si se desacelera unas décimas más de lo previsto, sino las consecuencias externas de dicha evolución. Por ejemplo, una desaceleración del crecimiento hasta el entorno del 6% del PIB, frente al 7,3% registrado

en 2014, no es traumática. En principio, estas cifras que, en gran medida, reflejan el cambio del modelo de producción de China a favor de una economía más orientada hacia el consumo, son manejables por las autoridades. La incertidumbre reside en la dificultad de evaluar los efectos externos de dicha evolución y en el hecho de que las diferencias de previsión entre distintos agentes (privados y públicos) se reflejan en una mayor volatilidad de los mercados financieros.

Las economías emergentes asiáticas y latinoamericanas están siendo particularmente sensibles al cambio en el entorno internacional. En América Latina, los datos del PIB del segundo trimestre muestran una significativa desaceleración. La economía brasileña, en particular, es objeto de preocupación por la conjunción de una situación fiscal muy deficitaria, una Balanza Corriente también en déficit significativo, aunque ha empezado a corregirse, y una situación de inflación que debe ser contenida y corregida cuanto antes; para este año, el FMI prevé una caída del PIB brasileño del 3% y una nueva caída, aunque más moderada, para 2016.

Quisiera señalar que el impacto del deterioro de las economías emergentes en los bancos españoles, incluso para aquellos con exposiciones significativas en algunas de esas economías, ha sido moderado. La diversificación geográfica de su negocio y los ajustes realizados en su gestión han contribuido a la estabilidad de sus balances.

### **La evolución en el área del euro**

Respecto a la evolución económica en el área del euro, el crecimiento en el segundo trimestre se basó en la demanda exterior, si bien la demanda interna mantiene un soporte claro sobre la renta disponible derivado de la política monetaria laxa, el tono neutral de la política fiscal, los bajos precios de la energía y la mejora del mercado de trabajo.

El Banco Central Europeo revisó en septiembre a la baja sus previsiones de crecimiento del área hasta el 1,4% en 2015; 1,7% en 2016 y 1,8% en 2017.

También hay que señalar que la aprobación y puesta en marcha del Tercer Programa de Rescate a Grecia ha mitigado los riesgos en el área, un foco de incertidumbre para la economía española y el resto de las economías europeas.

Una característica de la situación actual de la zona euro es la tendencia a la desinflación. El BCE espera cerrar el presente ejercicio, 2015, con una tasa de inflación positiva, pero muy cercana a cero. El riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo no parece cercano, pero, aún así, la tendencia marcada en los últimos meses vuelve a ser algo preocupante.

El fenómeno que estamos viviendo de crecimiento sin inflación es uno de los rasgos más destacados de la evolución económica global de los últimos años, objeto de debate y análisis por organismos económicos internacionales, académicos y expertos. La evolución de los precios de la energía y la globalización son, sin duda, elementos de la explicación, pero hay que reconocer que es un fenómeno que plantea muchos interrogantes y, por consiguiente, dificultades para la política económica.

## **La actuación del BCE**

La política monetaria del BCE está embarcada, desde hace varios años, en el apoyo decidido a la recuperación económica, tanto a través de medidas convencionales, como de medidas no convencionales.

Tras agotar las medidas convencionales, en septiembre de 2014 el BCE anunció un programa de expansión cuantitativa, con dos nuevos programas, el de adquisición de bonos de titulización de activos (ABS) y el de adquisición de bonos garantizados (*covered bonds*). Posteriormente, en enero de este año, se acordó ampliar el programa incluyendo títulos públicos.

A 30 de septiembre pasado, los activos adquiridos por el Eurosistema bajo el programa ampliado de compras ascendían a algo más de 475.000 millones de €, de los que una parte sustancial, casi el 72%, correspondían a deuda pública.

El programa ha permitido una mejor transmisión de la política monetaria, reduciendo la fragmentación de los mercados financieros europeos, y menores costes de financiación para los hogares y las empresas. La depreciación del euro también ha contribuido a relajar las condiciones de financiación

El Consejo de Gobierno del BCE, en su sesión del pasado 3 de septiembre, manifestó su disposición y su capacidad para incrementar si fuera necesario, el tono expansivo de la política monetaria. Para ello, si se estima necesario, podría utilizar la flexibilidad de la que está dotado el programa de compras para ampliar su tamaño y duración, o modificar su composición.

## **Economía española**

Para terminar, querría hacer un comentario muy breve sobre la economía española y sus perspectivas.

A lo largo de 2015 nuestra economía se ha situado en lo que podemos llamar “un triángulo virtuoso”, cumpliendo simultáneamente tres condiciones: un crecimiento vigoroso sin inflación, creación de empleo y superávit exterior. En 2015 vamos a lograr un crecimiento del PIB superior al 3%, con un tasa de inflación promedio en el año negativa, un superávit de Balanza Corriente superior a un punto del PIB y un crecimiento del empleo y de la afiliación a la Seguridad Social que permite esperar que, a finales de 2016, nuestra tasa de desempleo puede situarse por debajo del 20% de la población activa. Sin embargo, hay que decir que el grado de incertidumbre de las previsiones económicas se ha ampliado en los últimos meses y los riesgos de desviación a la baja se han acentuado debido al deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial.

Pero la economía española está en condiciones de afrontar estos retos. Las reformas emprendidas favorecen la recuperación económica y contribuyen a incrementar la resistencia ante perturbaciones exógenas.

En todo caso, hay que perseverar en la corrección de los desequilibrios que son legados de la crisis, en particular, el elevado desempleo y nuestra abultada posición deudora internacional. Para ello, resulta fundamental mantener las ganancias de competitividad y contener el endeudamiento. Hay que recordar que nuestro esfuerzo de reequilibrio se ha realizado en un contexto adverso, consecuencia de la grave recesión que ha atravesado la economía española entre el año 2009 y la primera mitad de 2013. No tenemos que exagerar el margen de maniobra de la política económica, ni poner en riesgo la consolidación fiscal, que debe seguir siendo un marco de referencia básico.

Muchas gracias.