

20.02.2024

**Situación de la economía española y su repercusión en el ámbito
empresarial. Reflexiones sobre el proyecto de Autoridad de
Protección del Cliente Financiero**

XXXI Semana del Seguro/INESE

Madrid

Margarita Delgado

Subgobernadora

En primer lugar, quisiera agradecer a INESE el haberme invitado a este encuentro enmarcado en la XXXI Semana del Seguro.

Ante este auditorio que congrega a tantos profesionales del sector del seguro, permítanme que enfoque mi intervención principalmente en el análisis de la situación económica española y su evolución reciente. Adicionalmente, también haré referencia a un tema que afectará a todo el sector financiero en general, y al del seguro en particular, y no es otro que el del proyecto de agencia de protección del cliente financiero.

La situación macroeconómica de la economía española

Comenzando por la situación macroeconómica de la economía española, es necesario analizarla en el contexto internacional, que se ha caracterizado por tres grandes tendencias. En primer lugar, la **actividad económica mundial ha mostrado un moderado dinamismo** en los últimos trimestres, en un contexto de política monetaria restrictiva y de múltiples incertidumbres geopolíticas. A este respecto, a los conflictos en Ucrania y Gaza se unen las recientes tensiones en el Mar Rojo, que estarían afectando a los costes del transporte de mercancías provenientes de Asia. En algunas regiones, como el área del euro, la actividad ha mostrado mayor debilidad de la anticipada, de tal forma que, en el cuarto trimestre de 2023, la Eurozona habría registrado un crecimiento económico nulo en tasa interanual. Para los próximos años, las proyecciones del Eurosistema de diciembre anticipan un crecimiento del PIB mundial del 3,1% en 2024 y del 3,2% en 2025 y 2026, por debajo de la media histórica de las dos últimas décadas, del 3,8%. En el caso del área del euro, las proyecciones¹ señalan un crecimiento modesto, del 0,8% en 2024, que se ha ido revisando a la baja, y cierta recuperación en 2025, hasta el 1,5%.

En segundo lugar, en los últimos meses ha continuado el **proceso desinflacionario a escala global**, incluso con una intensidad mayor de la esperada y en un contexto, de nuevo, de políticas monetarias restrictivas. Se espera, además, que las tasas de inflación sigan descendiendo en los próximos trimestres, una expectativa que depende fundamentalmente de que no se produzca una escalada en los conflictos bélicos que pudiera elevar de manera significativa los precios de la energía.

En tercer lugar, los **mercados financieros internacionales han experimentado movimientos intensos**, entre los que destacan los descensos en los tipos de interés a largo plazo y las ganancias bursátiles. Estos desarrollos han estado muy condicionados por las expectativas de la política monetaria, que han cambiado sustancialmente a lo largo de los últimos meses, adelantando e intensificando las reducciones esperadas en los tipos oficiales para 2024 en las principales economías avanzadas, incluido el área del euro.

En cuanto a la **economía española**, esta se ha visto **afectada por la ralentización de la economía global en los últimos meses** y, en particular, por la situación en el área del euro. Sin embargo, ha mostrado un **considerable grado de dinamismo**. Así, según el dato de

¹ Las previsiones de la Comisión Europea publicadas el 15 de febrero señalan crecimientos en la zona euro del 0.8% en 2024 (1,2% en la anterior previsión) y 1.5% en 2025 (1,6% en la anterior previsión). Para España estos datos serían del 1,7% y 2% respectivamente.

https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2024-economic-forecast-delayed-rebound-growth-amid-faster-easing-inflation_en#media

avance, la tasa de crecimiento trimestral se elevó hasta el 0,6% en el último trimestre del año.

A esta resiliencia han contribuido, por el lado de la oferta, la estructura sectorial española, con un mayor peso de sectores que muestran un comportamiento positivo, como los relacionados con el turismo, y **el menor impacto del aumento de los precios energéticos en la industria española**. Por el lado de la demanda, el dinamismo del **consumo ha supuesto el principal factor de apoyo a la actividad**. Asimismo, la economía española también se ha visto beneficiada por el **crecimiento poblacional**, empujado por los flujos positivos de inmigración.

De cara al futuro, de acuerdo con las proyecciones del Banco de España publicadas en diciembre, se preveía que, frente a un crecimiento del 2,4% en 2023, el PIB se ralentizara en 2024, creciendo a una tasa del 1,6%. El buen dato con el que finalizó 2023 podría suponer una revisión al alza de esta cifra. El principal soporte de la actividad será la demanda interna. En particular, **el consumo se verá favorecido por el aumento del empleo y de las rentas reales**, en un contexto de moderación de las tasas de inflación. Además, se anticipa que la inversión note el efecto de los proyectos vinculados al programa Next Generation EU (NGEU), cuyo despliegue debería ganar tracción en 2024 y 2025. Por su parte, la **demanda exterior neta se recuperaría** tras su acusada contribución negativa durante la primavera y el verano de 2023, si bien no se espera que pueda impulsar el crecimiento del PIB con la misma intensidad con la que lo hizo en 2022 y, en menor medida, 2023. En lo que respecta al empleo, este moderaría su dinamismo, en línea con la evolución de la actividad y con el supuesto de una cierta recuperación de la productividad.

La inflación, por su parte, repuntó en enero hasta el 3,4%, una décima más que en diciembre. Este leve repunte era, en parte, esperado como consecuencia de la retirada parcial de las medidas frente a la inflación. Se espera que retome la senda descendente a partir de la segunda mitad del año hasta situarse en el 3,3% en 2024 y alrededor del 2% en 2025.

Por supuesto, estas **proyecciones están sujetas a numerosas fuentes de incertidumbre**. En primer lugar, cabe destacar la situación de los conflictos bélicos en Gaza y Ucrania y el riesgo de escalada en los mismos. En segundo lugar, se mantiene una elevada incertidumbre sobre el impacto del endurecimiento de la política monetaria; en particular, una transmisión más intensa de lo previsto implicaría menor crecimiento y menor inflación. En tercer lugar, subsiste la incertidumbre en torno al ritmo de ejecución de los proyectos asociados al programa NGEU y su impacto sobre la actividad. En cuarto lugar, persiste un déficit público estructural y una deuda pública elevados, que representan una fuente de vulnerabilidad, especialmente en un contexto de mayores costes de financiación. Finalmente, según los resultados de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas perciben una elevada incertidumbre sobre la política económica, que, de mantenerse, podría incidir negativamente sobre la inversión empresarial.

La situación financiera de las empresas

No obstante, a pesar de estas incertidumbres, el contexto macroeconómico ha propiciado un **aumento de la actividad de las empresas**, como reflejan las cifras de ventas, que han seguido creciendo a lo largo de 2023, aunque lo han hecho a unos ritmos más moderados que en 2022². Las empresas han tenido que afrontar el **repunte de los costes salariales**, en ocasiones acompañado de escasez en la mano de obra, si bien los otros costes de producción (materias primas, energía...) han disminuido, corrigiendo parte de la escalada que experimentaron durante 2021 y 2022. También han tenido que hacer frente a **costes financieros más elevados**, como reflejo de la subida de los tipos de interés que se ha ido trasladando al coste de la deuda vida y del crédito nuevo. Como resultado de todo ello, **los beneficios corporativos, en conjunto, han continuado avanzando**, aunque a unas tasas más reducidas que las observadas en 2022.

El saldo de deuda empresarial ha mostrado una intensa contracción, propiciado, fundamentalmente, por el endurecimiento de la política monetaria. En un contexto en el que no se aprecian elementos de relajación en los criterios de concesión del crédito, las empresas han reducido sus peticiones de fondos ante su fuerte encarecimiento y el incremento de las incertidumbres percibidos. Esta evolución, junto con el avance nominal de las rentas, se ha traducido en una **reducción de la ratio de deuda empresarial** sobre PIB hasta registros no vistos en más de veinte años, situándose en el 66% del PIB en el tercer trimestre de 2023, 2,5 pp por debajo del dato del área del euro y muy inferior al 120% que alcanzó en junio 2010. En el caso de las familias, esta ratio alcanza el 48%, también muy por debajo de los máximos del 86% de junio 2010.

En este contexto, **las insolvencias empresariales y el volumen de préstamos dudosos se han reducido**. Por otra parte, ha repuntado la creación neta de empresas en 2023, lo que se explica por el dinamismo en la constitución de nuevas empresas, ya que las disoluciones se han mantenido relativamente estables.

Cabe en todo caso destacar que la evolución favorable de la situación financiera del sector empresarial en términos agregados esconde **comportamientos heterogéneos**. Así, por ejemplo, de acuerdo con simulaciones realizadas por el Banco España, en 2023 se habría elevado de forma moderada el porcentaje de empresas que no pudieron cubrir sus gastos financieros con sus beneficios corrientes, tras los descensos observados en esta ratio en los ejercicios anteriores.³ Este efecto es consecuencia del repunte en el coste medio de la deuda viva, que ha ido recogiendo de forma relativamente rápida el aumento de los tipos de interés de mercado. Esta rápida traslación de los tipos de interés al coste de la deuda viva obedece al predominio en España de la financiación empresarial a corto plazo y tipo variable. No obstante, la buena marcha de los beneficios empresariales habría amortiguando este impacto.

² Para mayor detalle sobre la evolución reciente de la situación económica y financiera de las empresas puede consultarse el [Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas](#) publicado el 31 de enero de 2024.

³ Véase [La transmisión de la política monetaria al pago por intereses de la deuda bancaria de los hogares y las empresas](#), Recuadro 1 del Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas del 2º semestre de 2023, Banco de España.

La transmisión de los tipos más altos al coste de la deuda viva se habría prácticamente completado a finales de 2023. Es más, durante los últimos meses se ha producido una caída en los tipos interbancarios que sirven de referencia de los contratos de préstamos a tipo variable. El euríbor a doce meses alcanzó un máximo en octubre de 2023, del 4,16%, iniciando después un descenso de más de 50 puntos básicos que le ha conducido al 3,61% en enero. Esta caída refleja la revisión de las expectativas de los mercados sobre la evolución de los tipos de interés oficiales a la que me referí anteriormente. **Los mercados anticipan actualmente que estos tipos de interés ya habrían alcanzado su nivel máximo** de este ciclo de endurecimiento y que empezarán a descender este mismo año. Si se cumplen estas expectativas, la reducción de los tipos de referencia se prolongaría durante los próximos meses y las empresas endeudadas a tipo variable comenzarían a experimentar de manera creciente cierta reducción en los gastos asociados al servicio de la deuda. En todo caso, las expectativas apuntan a que los tipos de interés permanecerán en niveles sensiblemente superiores a los vigentes en 2021, antes del ciclo de endurecimiento monetario, por lo que el coste de la deuda no volvería a los niveles tan reducidos de entonces.

En conclusión, la evolución futura de la situación financiera de las empresas también dependerá de la marcha de la economía. Bajo el escenario macroeconómico central, que recoge un avance, aunque moderado, de la actividad económica, la situación patrimonial del sector empresarial se vería fortalecida.

Anteproyecto de ley de creación de la autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero

Como he anticipado, otro de los puntos que voy a tratar brevemente en esta intervención, por su novedad, así como por su relevancia para el auditorio de hoy, es la de la resolución de conflictos financieros.

A raíz de la crisis financiera global, algunos países fueron modificando las arquitecturas supervisoras, constituyendo modelos basados en dos autoridades diferenciadas (***Twin Peaks***). Una de ellas, encargada de la supervisión de la solvencia de todas las entidades financieras, y una segunda autoridad, encargada de la supervisión de los aspectos relacionados con la conducta del conjunto de entidades e intermediarios financieros y de la protección de los clientes, inversores y asegurados.

En mi opinión, este modelo *Twin Peaks*, en el que se diferencia entre las responsabilidades referidas a la supervisión prudencial y las de supervisión de conducta mediante un reparto competencial entre dos agencias, supone un modelo institucional adecuado para la gestión de los posibles conflictos de interés entre dichas responsabilidades. Además, considero que mejora la eficiencia y la eficacia de la actividad supervisora.

Por el contrario, el modelo actual organizativo de supervisión financiera en España se basa en una distribución sectorial entre tres instituciones supervisoras —el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, a través de la Dirección General de Seguros— cada una de las cuales desarrolla

la doble supervisión, prudencial y de conducta, en cada uno de los sectores de su competencia, bancario, de valores y de seguros, respectivamente.

En este sentido, se ha optado por crear, a través de un proyecto normativo todavía en tramitación, una **única agencia encargada de la resolución de las reclamaciones financieras**, incluidas las del sector del seguro. Esta nueva autoridad sustituirá a los actuales servicios de reclamaciones de los supervisores sectoriales que, sin embargo, **mantienen todas sus competencias para la supervisión de la conducta** en sus respectivos ámbitos de actuación, incluyendo el adecuado funcionamiento de sus servicios de atención al cliente. De este modo, se configura un modelo híbrido de arquitectura supervisora, que no responde plenamente ni al modelo sectorial actual ni al *Twin Peaks*, lo que plantea **nuevos y mayores retos en términos de cooperación interinstitucional**.

Desde el punto de vista de las herramientas y procedimientos para la supervisión de conducta, el principal reto que plantea el nuevo esquema institucional es que la separación de la función de resolución de reclamaciones de las autoridades supervisoras **no dificulte el adecuado desarrollo de la labor de supervisión de la conducta** de las entidades. Esto es debido a la enorme relevancia que, a estos efectos, tiene la información obtenida de las reclamaciones individuales de la clientela. En este sentido, cabe destacar que la reiteración de reclamaciones permite identificar problemas en el diseño de productos y servicios bancarios, en la definición de sus respectivos públicos objetivos, en su publicidad, en los sistemas e incentivos establecidos para su comercialización y, en general, en los procedimientos internos de las entidades. Esta información resulta indispensable para la adecuada planificación de la actuación supervisora y resulta clave para la definición de los perfiles de conducta de las entidades.

Por ello, desde el Banco de España hemos manifestado de manera reiterada la necesidad de que la norma garantice una **adecuada coordinación y transmisión de información entre la nueva autoridad y las autoridades supervisoras sectoriales**.

Otro desafío relevante supone garantizar la **aplicación homogénea de las normas de conducta y los criterios de buenas prácticas** en los distintos ámbitos, supervisor y de resolución de conflictos. En este sentido, la norma proyectada prevé que la responsabilidad de la elaboración y definición de los criterios de buenas prácticas y de la atención de las consultas se mantenga bajo las autoridades supervisoras. Estos criterios serán aplicados por la nueva autoridad por lo que el intercambio de información, también en este punto, será fundamental. La difusión de estos criterios se realizará mediante la elaboración conjunta, por parte de las autoridades supervisoras, de un compendio anual de buenas prácticas.

Por último, el reto más inminente será el **periodo transitorio**, durante el cual las necesidades de coordinación entre la autoridad y los supervisores serán particularmente relevantes, hasta la efectiva puesta en marcha de la agencia.

Por lo tanto, aunque todavía es un poco prematuro sacar conclusiones dado que estamos hablando de un anteproyecto de ley, es más que probable que el nuevo esquema institucional requiera de un esfuerzo de adaptación y de coordinación por parte de las autoridades ya existentes en relación con el nuevo organismo. La protección del cliente financiero ha sido y es una de las prioridades de las autoridades. Un sistema como el

financiero, que tiene como pilar la confianza entre las partes, debe estar soportado por normas de conducta claras y sistemas transparentes y eficaces de resolución de conflictos.