



# LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y LOS NUEVOS ESCENARIOS FINANCIEROS PARA LAS EMPRESAS

**José Luis Malo de Molina**

Director General

CONFERENCIA-COLOQUIO PARA LA **ASOCIACIÓN PARA EL PROGRESO DE LA DIRECCIÓN**

Toledo, 9 de julio de 2014

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

# ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN



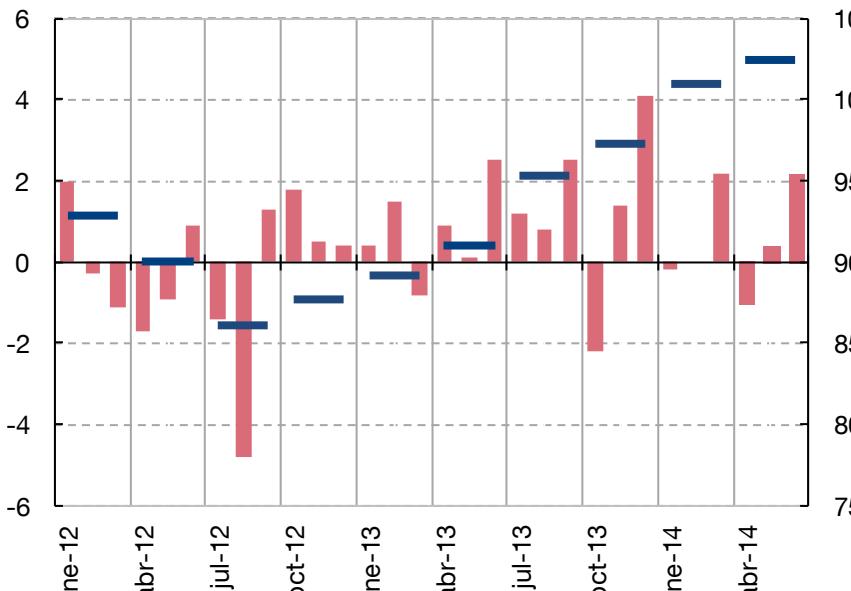
- La situación económica reciente y el inicio del cambio cíclico
- Las palancas internas de la recuperación
- La situación empresarial
- Los condicionantes del entorno financiero de las empresas
  - La política monetaria y la superación de la crisis del euro
  - El desendeudamiento del sector privado
- Consideraciones finales

# LOS INDICADORES COYUNTURALES APUNTAN A UNA PAULATINA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD



La trayectoria de mejora de los indicadores cualitativos ha proseguido, lo que proporciona señales alentadoras acerca de la prolongación de la recuperación en los próximos meses

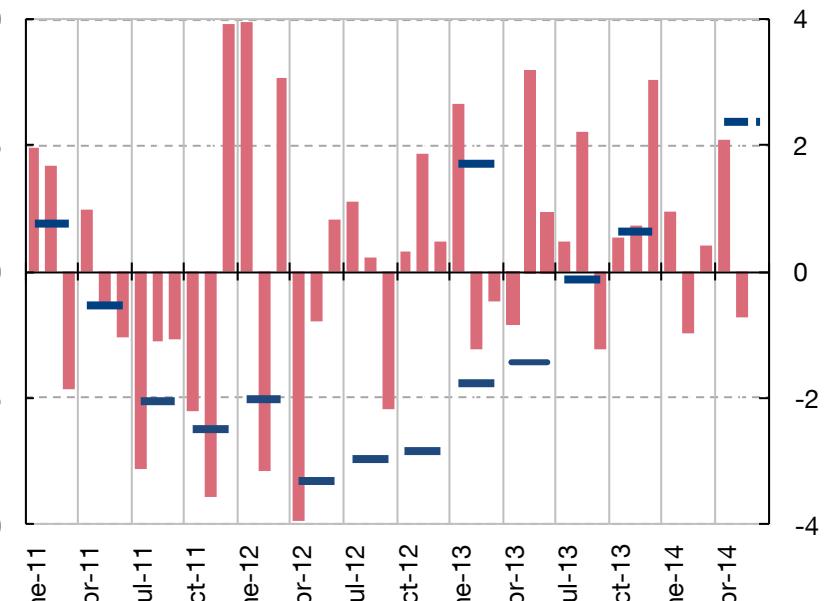
INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO



VARIACIÓN INTERMENSUAL

NIVEL MEDIO TRIMESTRAL (Escala dcha.)

PMI ACTIVIDAD



VARIACIÓN INTERMENSUAL (Escala dcha.)

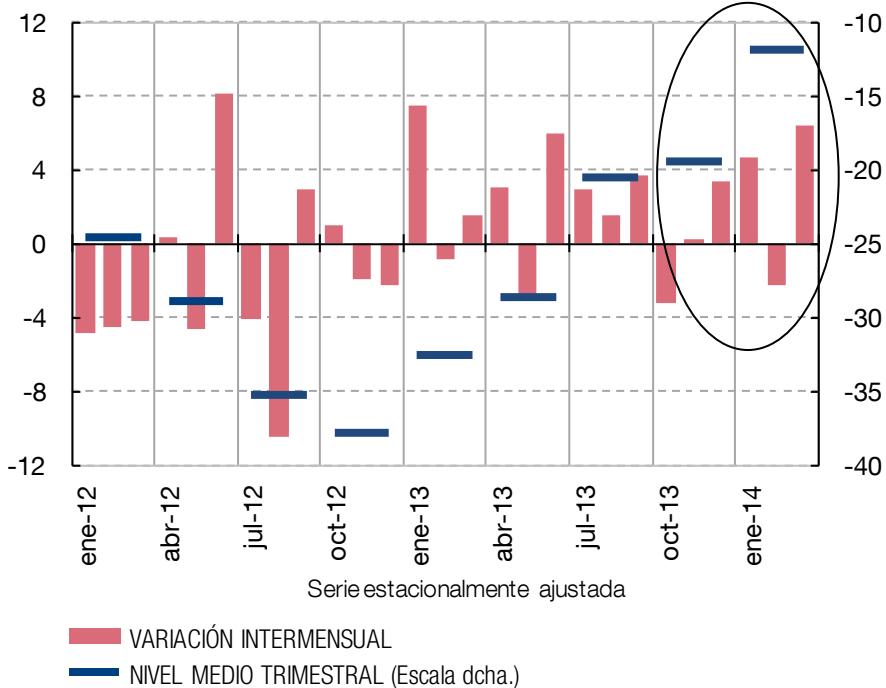
NIVEL MEDIO TRIMESTRAL

# EL CONSUMO PRIVADO SE RECUPERA

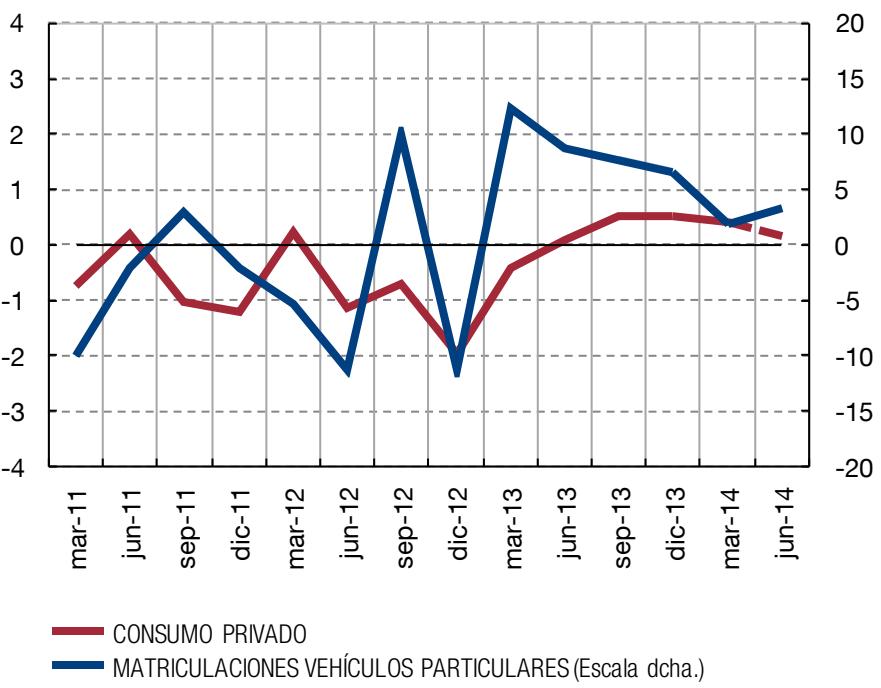


La reducción de la incertidumbre y la mejora de la situación del mercado laboral han permitido que el gasto de los hogares muestre un comportamiento más expansivo

CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



CONSUMO PRIVADO Y MATRICULACIONES  
Tasas intertrimestrales



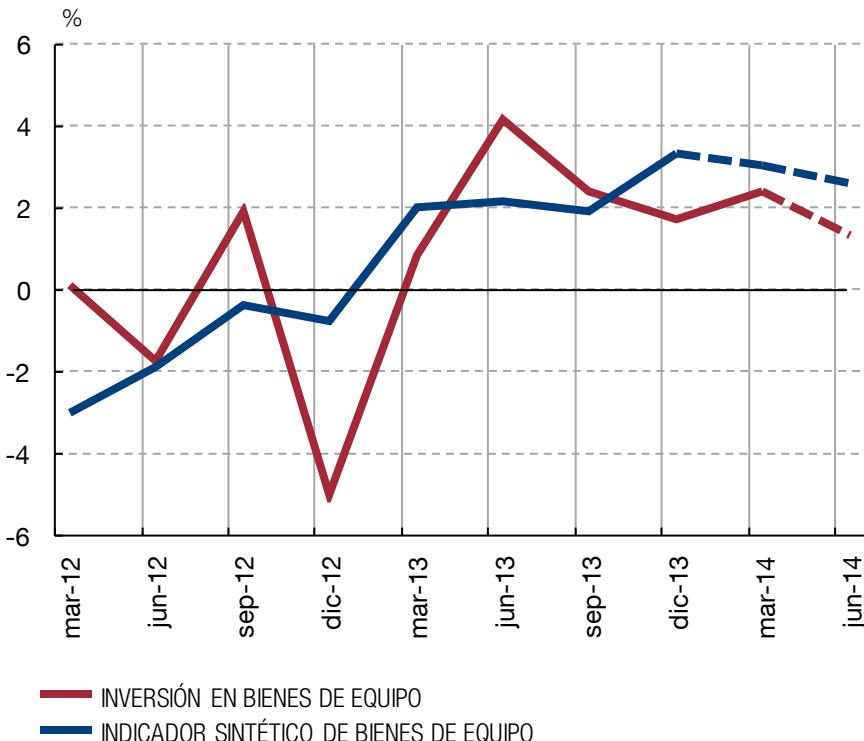
# Y LA INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO PROLONGA SU SENDA EXPANSIVA



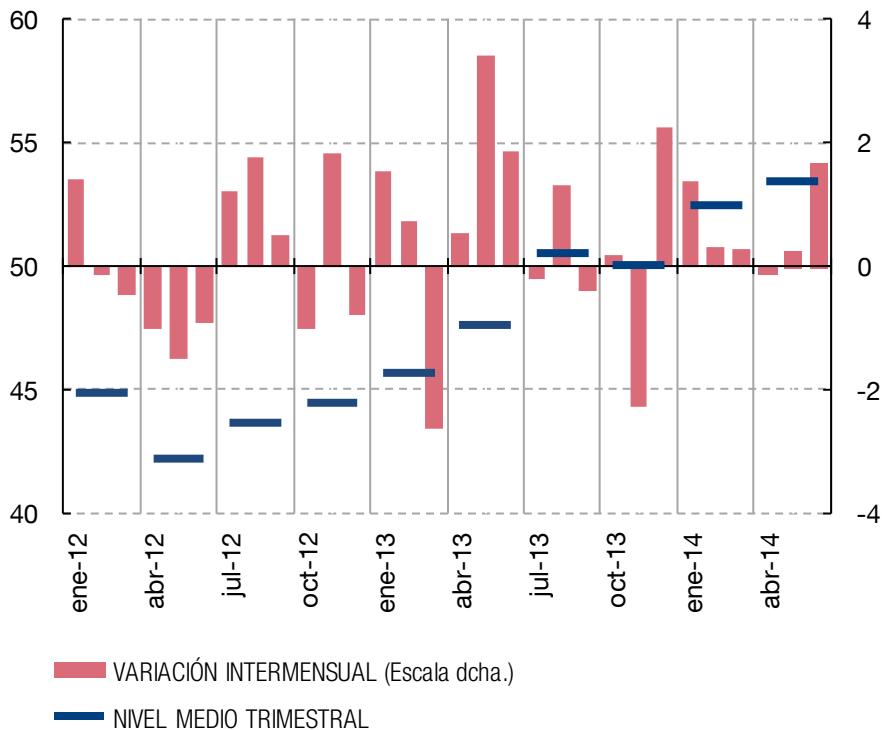
El clima de mayor confianza y el fortalecimiento de las perspectivas de demanda han favorecido un tono positivo de este componente del PIB

**INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO**

Tasas intertrimestrales



**PMI MANUFACTURAS**

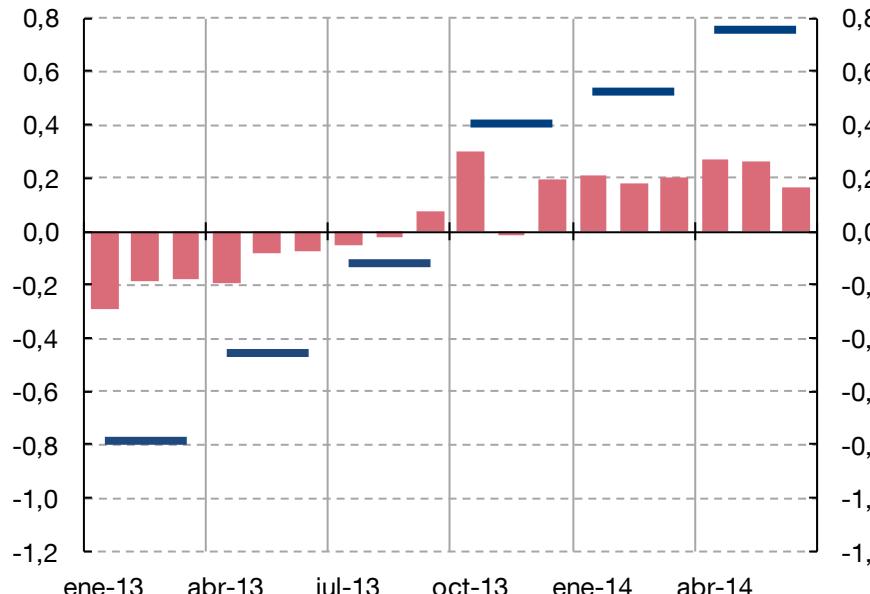


# SE INTENSIFICA LA MEJORÍA DEL MERCADO LABORAL

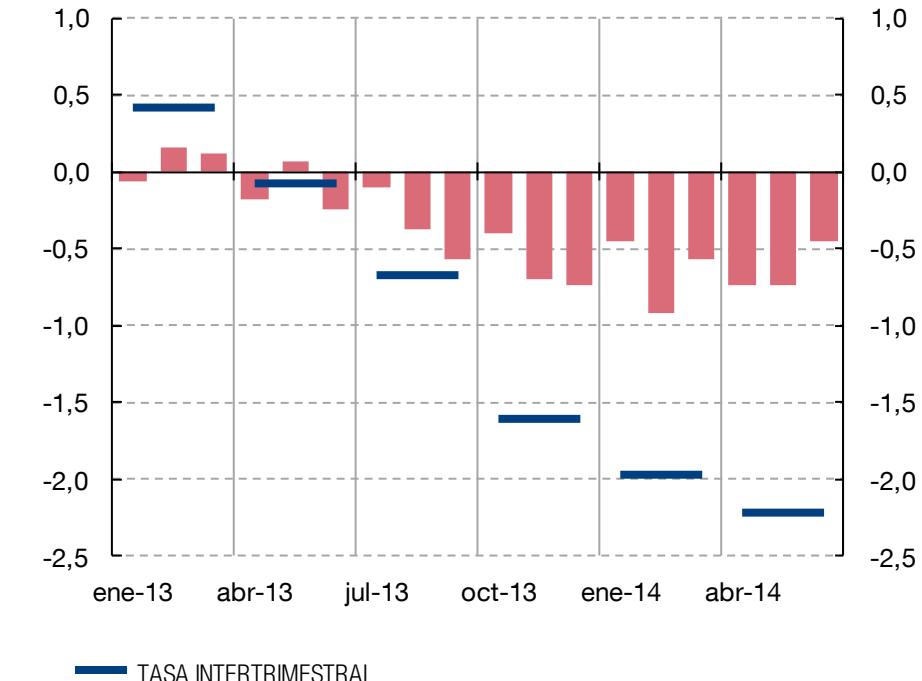


Con incrementos netos de afiliados a la Seguridad Social y reducciones del paro registrado

AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL (a)



PARO REGISTRADO



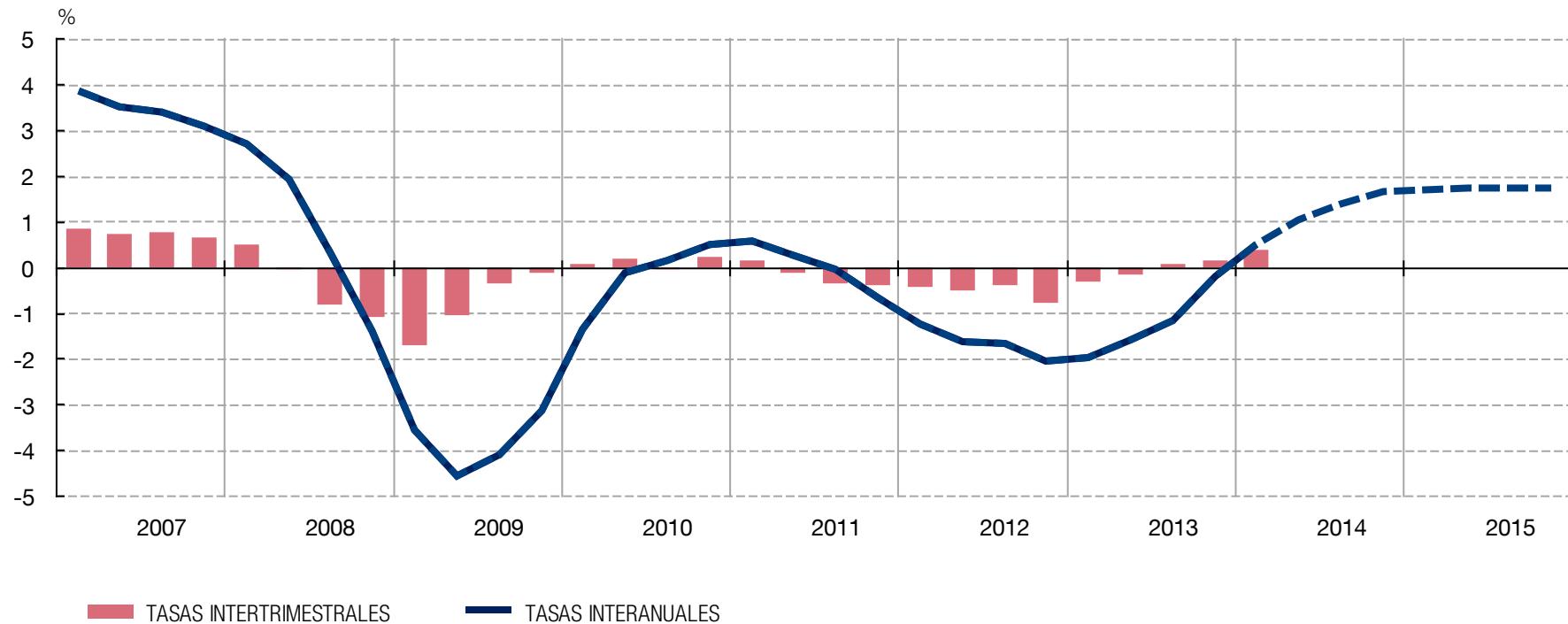
a Serie limpia de cuidadores no profesionales.

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA ENTRADO EN UNA FASE DE RECUPERACIÓN



La economía española superó a mediados de 2013 la segunda recesión durante esta crisis y, desde entonces, la actividad muestra una trayectoria de recuperación gradual

## EVOLUCIÓN RECENTE DEL PIB Y PERSPECTIVAS

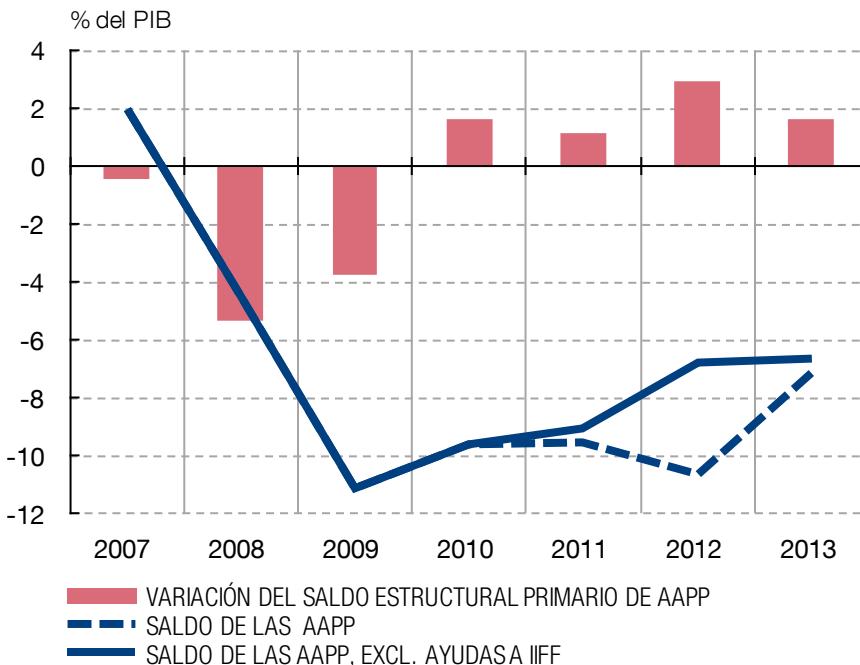


# LAS PALANCAS INTERNAS DE LA RECUPERACIÓN: PROGRESO EN LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

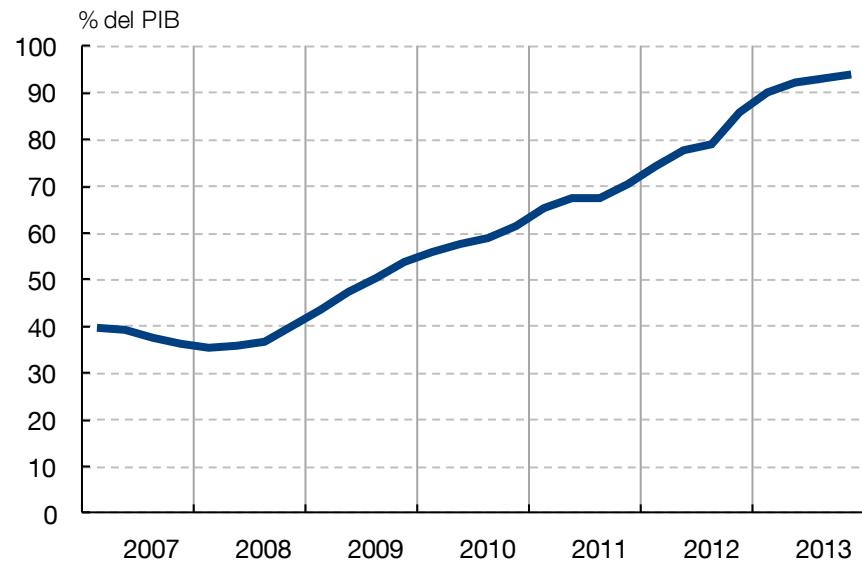


El déficit público se situó en el 6,6% del PIB en 2013 (excluidas las ayudas al sector financiero), con una nueva mejora del saldo primario estructural

**SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS AAPP (CN)  
Y VARIACIÓN DEL SALDO**



**DEUDA DE LAS AAPP (PDE) EN ESPAÑA**



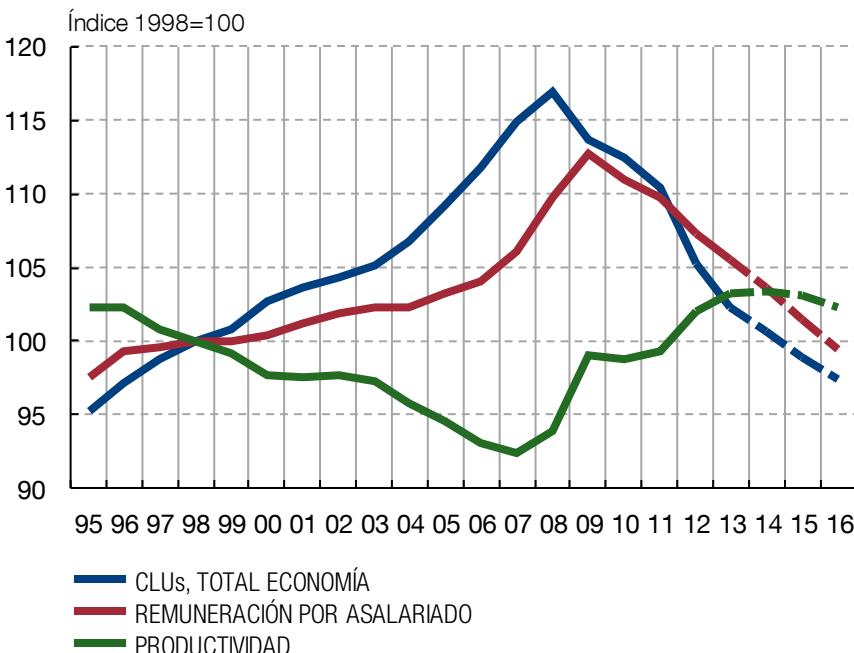
# LAS PALANCAS INTERNAS DE LA RECUPERACIÓN: LA CORRECCIÓN DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR



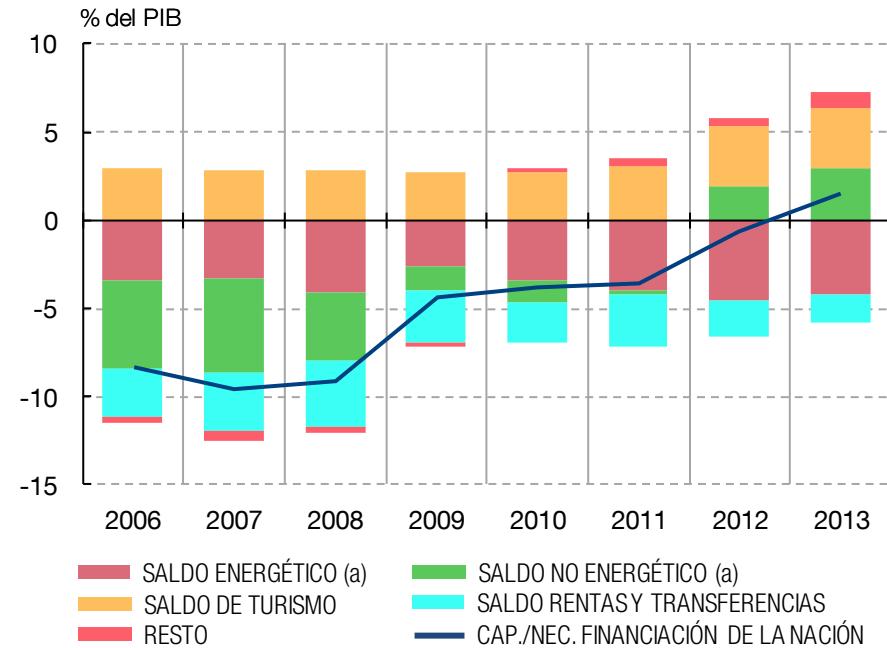
La moderación salarial ha contribuido a la corrección de las pérdidas de competitividad que se acumularon durante la fase expansiva.

Capacidad de financiación de la nación, por primera vez en la etapa del euro

COSTES LABORALES RELATIVOS:  
ESPAÑA FREnte AL ÁREA DEL EURO



CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN  
DE LA ECONOMÍA



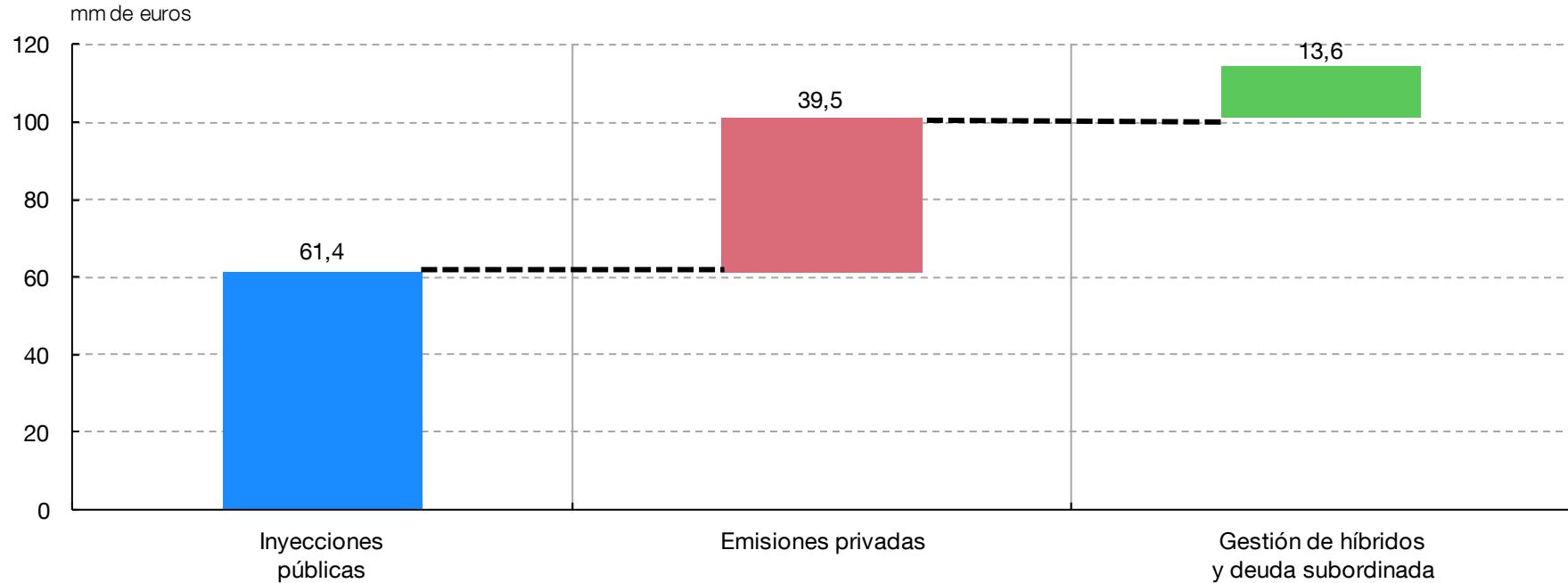
a El saldo energético y el no energético son una estimación del Banco de España a partir de los datos de Aduanas.

# LAS PALANCAS INTERNAS DE LA RECUPERACIÓN: AVANCE DECISIVO EN REESTRUCTURACIÓN, RECAPITALIZACIÓN Y SANEAMIENTO BANCARIO



La economía española ha realizado un gran esfuerzo, público y privado, para recapitalizar su sistema bancario

## RECAPITALIZACIÓN DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS

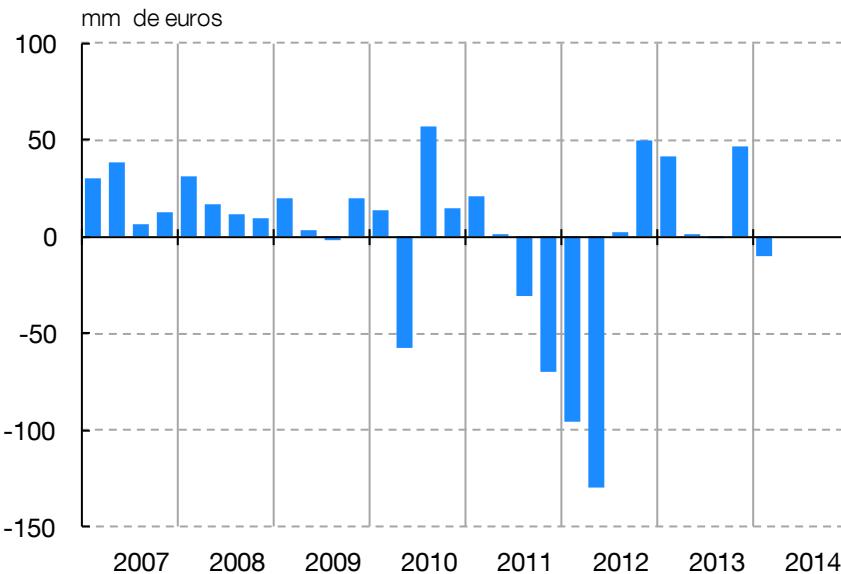


# LAS PALANCAS INTERNAS DE LA RECUPERACIÓN: LA MEJORA DE LOS FLUJOS DE FINANCIACIÓN EXTERIOR



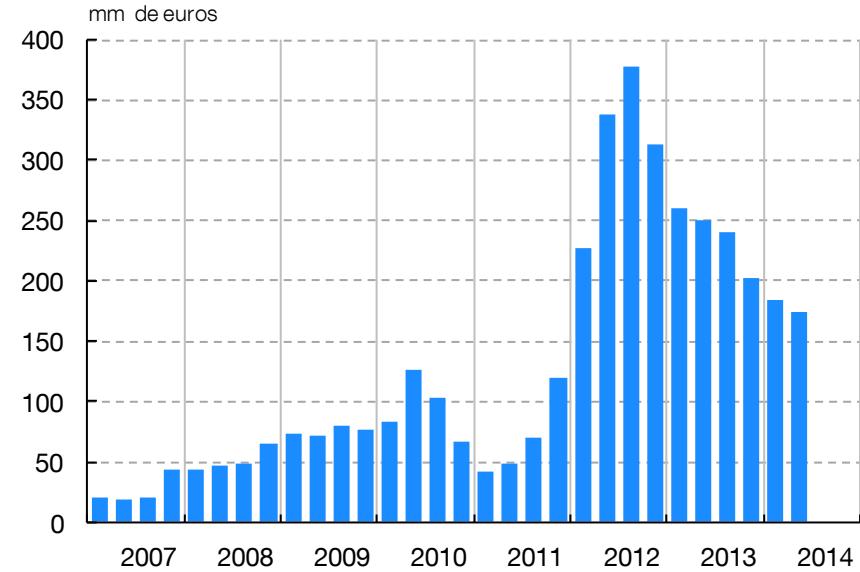
El esfuerzo de estas políticas internas (junto con la actuación decidida del BCE) han permitido superar con éxito una delicada etapa de parón de la financiación exterior

FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)



a Excluyendo Banco de España.

BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS



# EL CAMBIO DE CICLO SE MANIFIESTA EN LA MEJORA DE LA SITUACIÓN EMPRESARIAL



Mejoran el dinamismo y los resultados de las empresas

**VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES**  
Tasas de variación



**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN**  
Tasas de variación

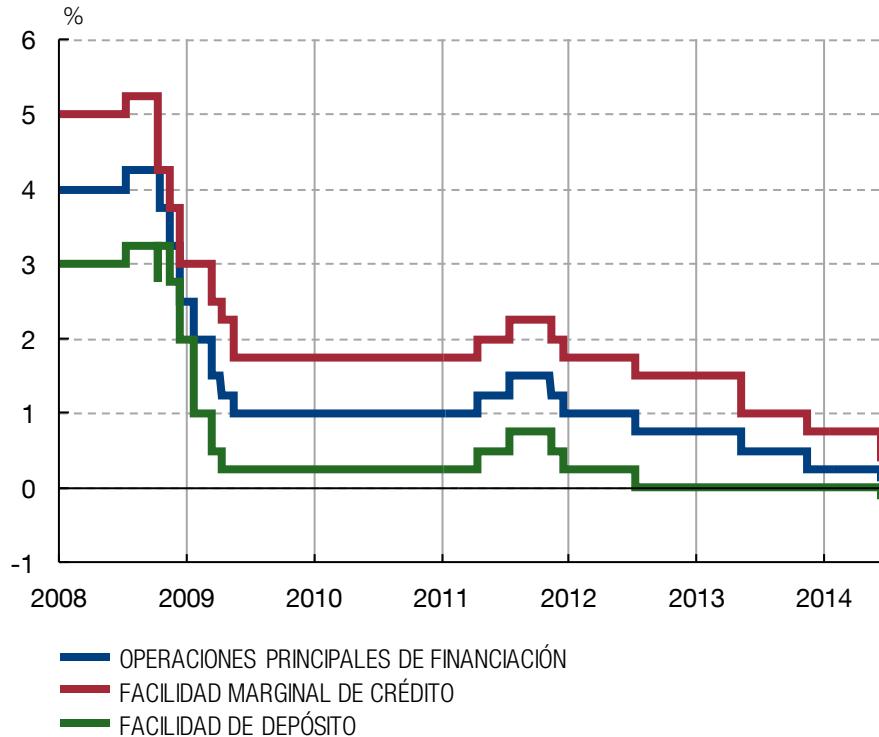


# LA CRISIS DEL EURO SE HA SUPERADO Y LA POLÍTICA MONETARIA ES MUY EXPANSIVA

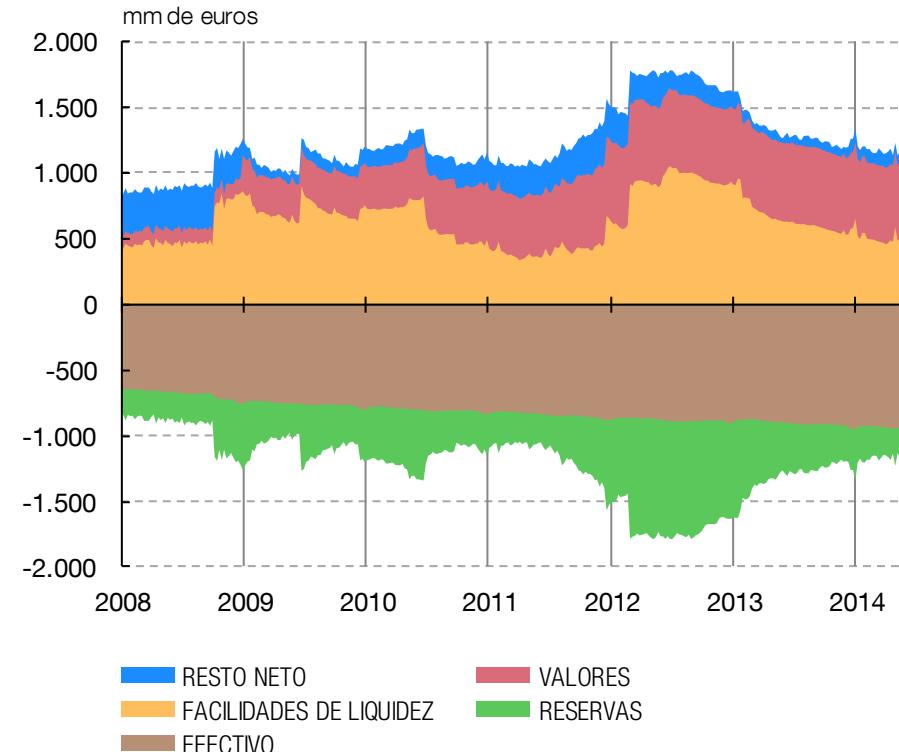


El tono expansivo de la política monetaria se ha instrumentado tanto mediante bajadas de tipos como a través de políticas de expansión del balance del BCE

TIPOS DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN DEL BCE



BALANCE SIMPLIFICADO DEL EUROSISTEMA

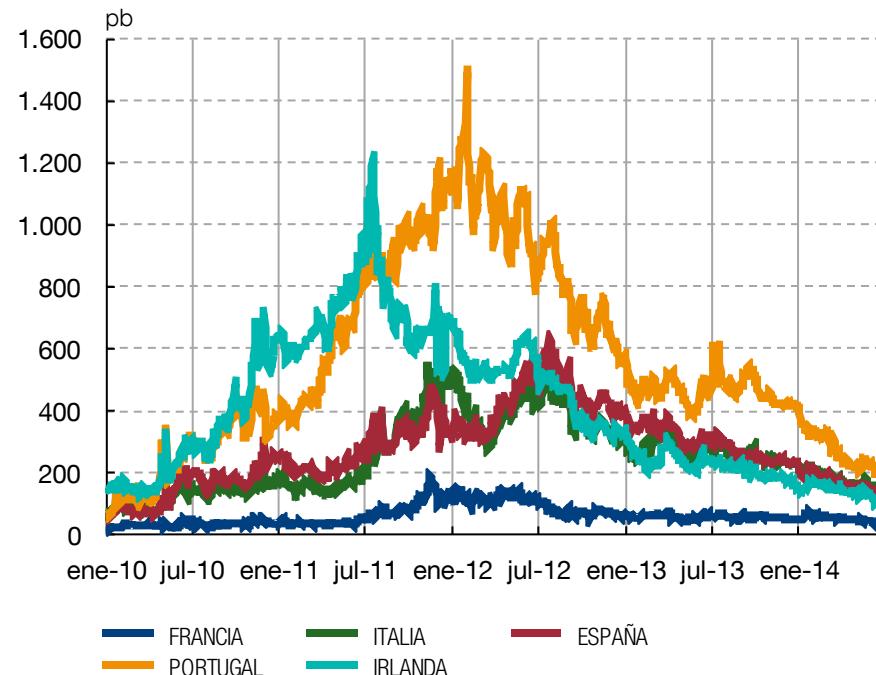


# ALIVIO DE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN, PERO SUBSISTE LA FRAGMENTACIÓN

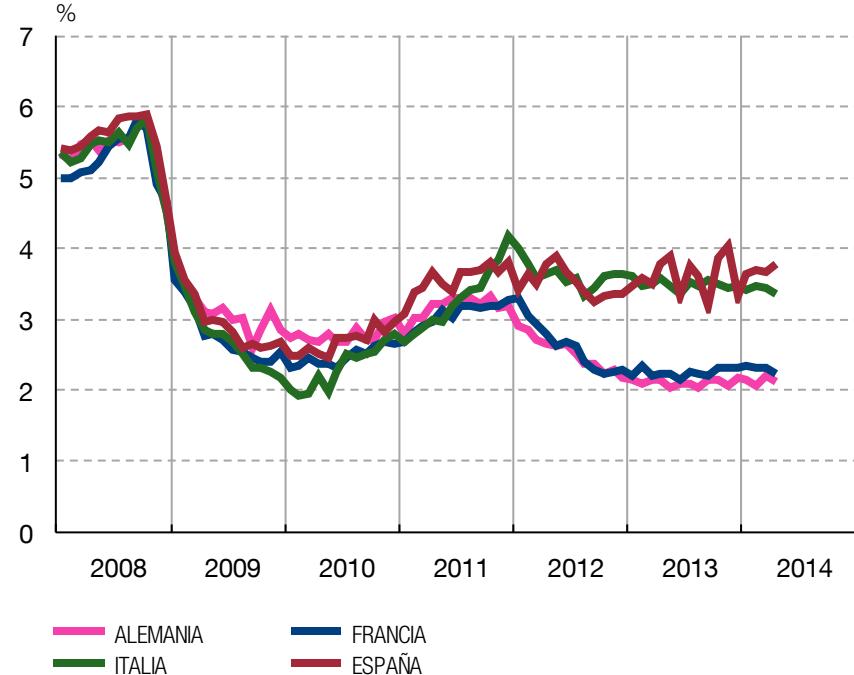


Las primas de riesgo se han reducido sustancialmente pero la fragmentación financiera del área no ha desaparecido aún

DIFERENCIALES SOBERANOS FRENTE A ALEMANIA  
A DIEZ AÑOS



TIPOS DE INTERÉS DE CRÉDITOS A SOCIEDADES  
NO FINANCIERAS

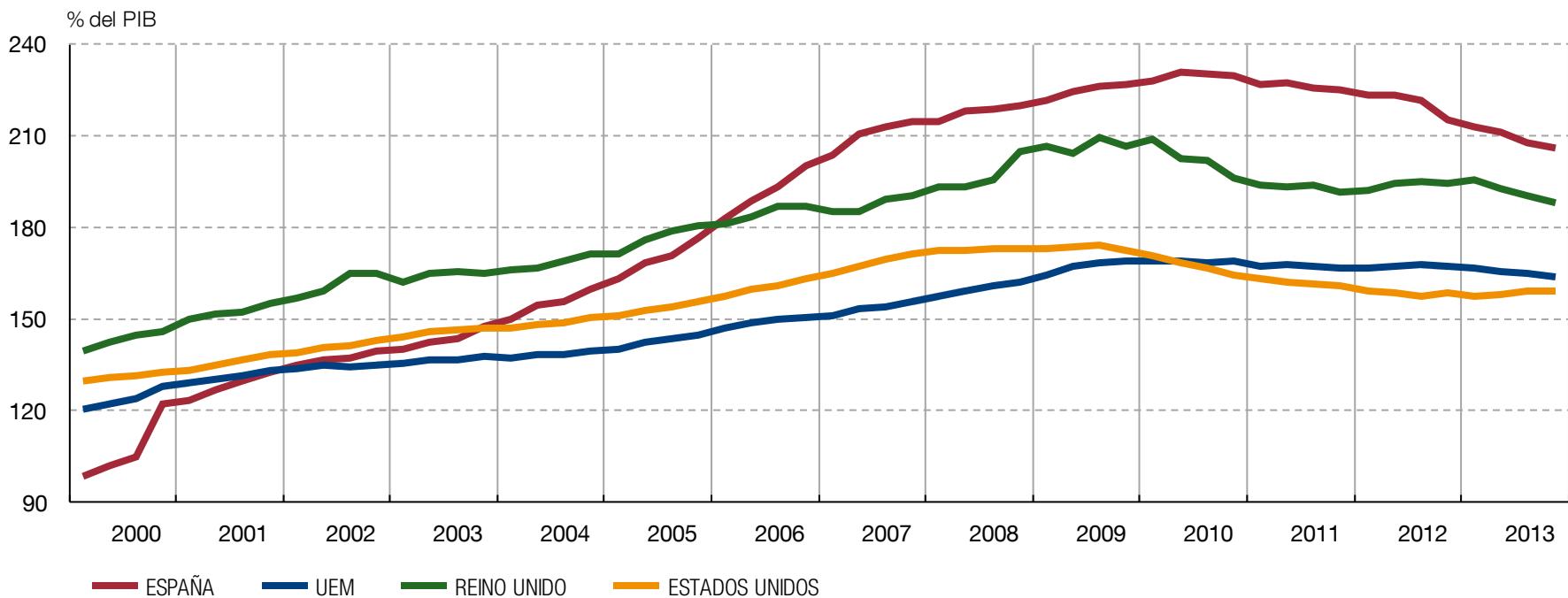


# EL ENTORNO FINANCIERO ESTÁ CONDICIONADO POR LAS NECESIDADES DE DESENDEUDAMIENTO



Las empresas y las familias españolas están reduciendo sus ratios agregadas de endeudamiento, pero los niveles siguen siendo elevados

## RATIO DE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



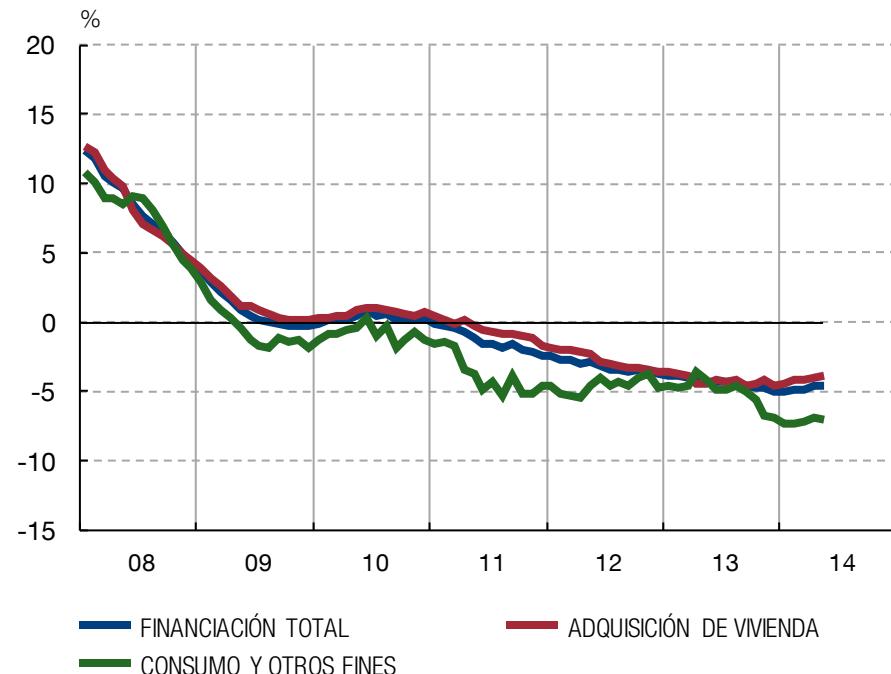
# EL CRÉDITO ESTÁ JUGANDO UN PAPEL CENTRAL EN EL PROCESO



El desendeudamiento privado descansa fuertemente sobre el retroceso del crédito

## FINANCIACIÓN A LOS HOGARES

Crecimiento interanual



## FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Crecimiento interanual



# HISTÓRICAMENTE EL CRÉDITO SIGUE AL PIB Y NO AL REVÉS



En España, como en la mayoría de los países que han experimentado crisis financieras, la recuperación del PIB precede a la del crédito

## CRÉDITO Y PIB

Tasas de crecimiento interanual, en términos reales



# ¿CÓMO COMPATIBILIZAR EL DESENDEUDAMIENTO CON LA FINANCIACIÓN DE LA RECUPERACIÓN?

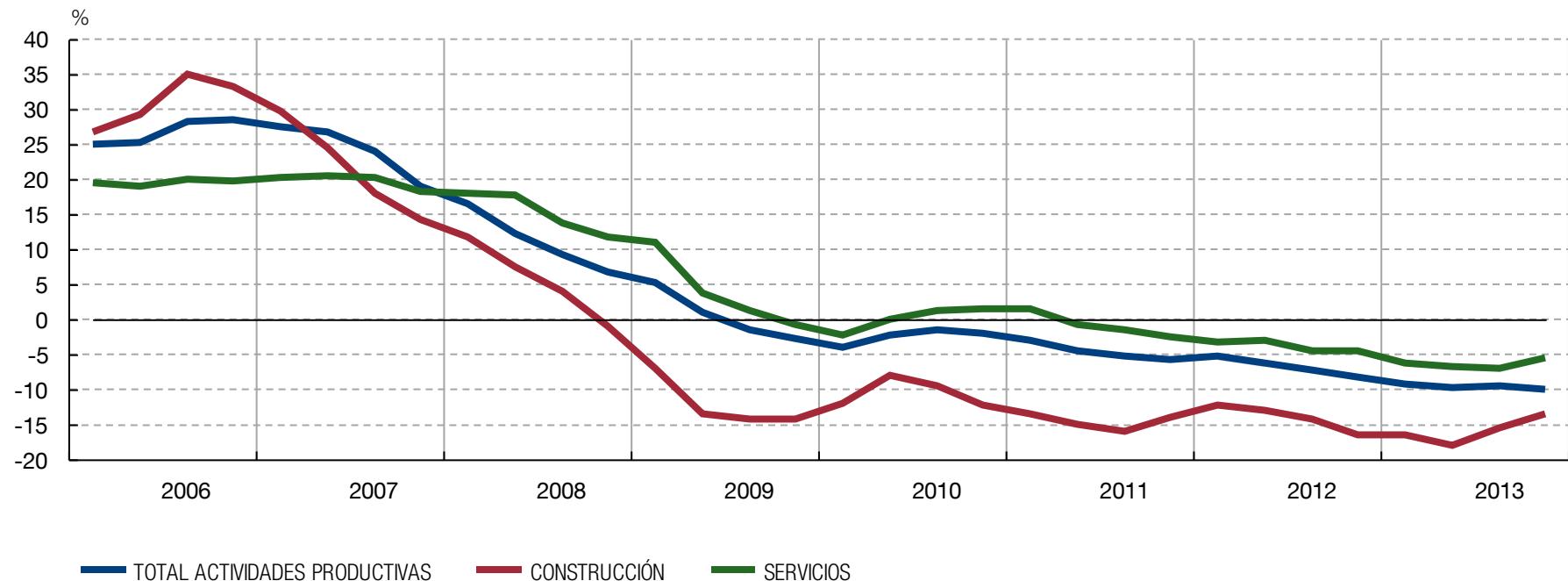


Es necesario un enfoque desagregado. La contracción agregada del crédito no implica la contracción de todos y cada uno de sus componentes.

Por sectores es más intensa en construcción

## FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS POR FINALIDAD DE GASTO

Crecimiento interanual

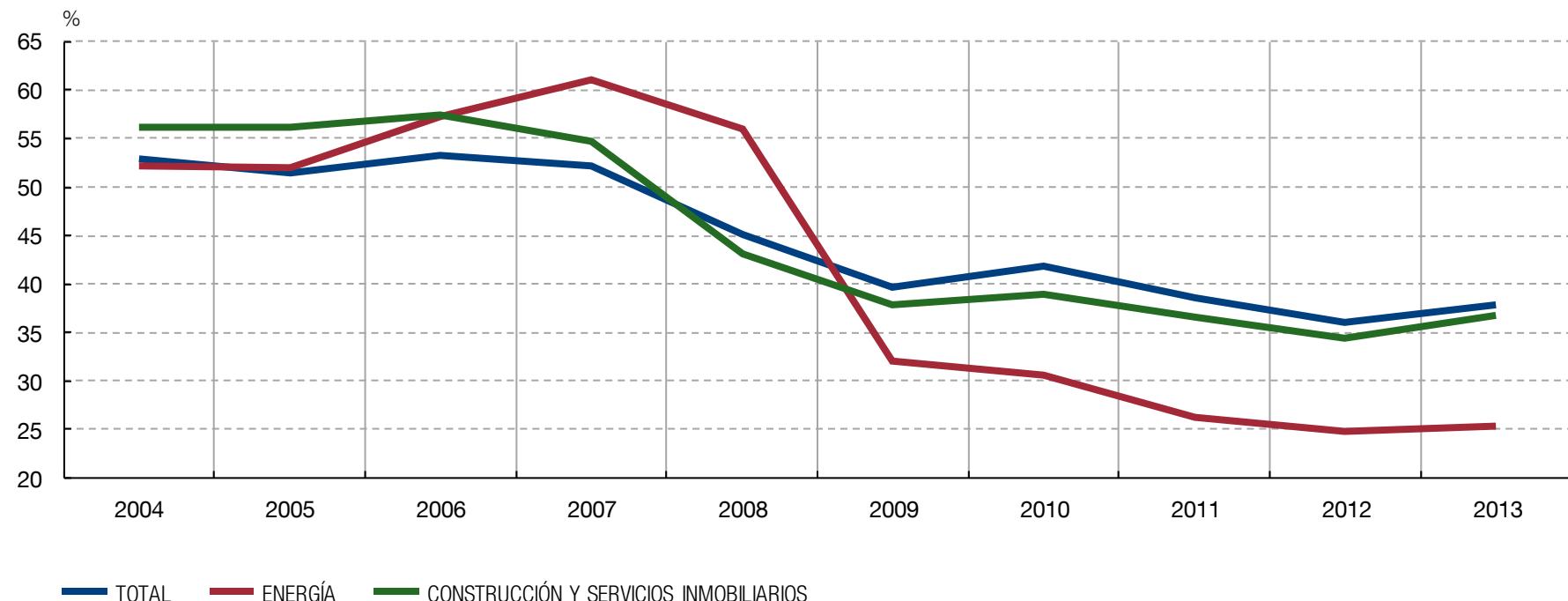


# EXISTE UNA NOTABLE HETEROGENEIDAD ENTRE EMPRESAS EN LOS FLUJOS DE CRÉDITO



Existe un porcentaje significativo de empresas cuyo crédito se ha mantenido o aumentado incluso durante la crisis

## PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE. DESGLOSE POR SECTOR

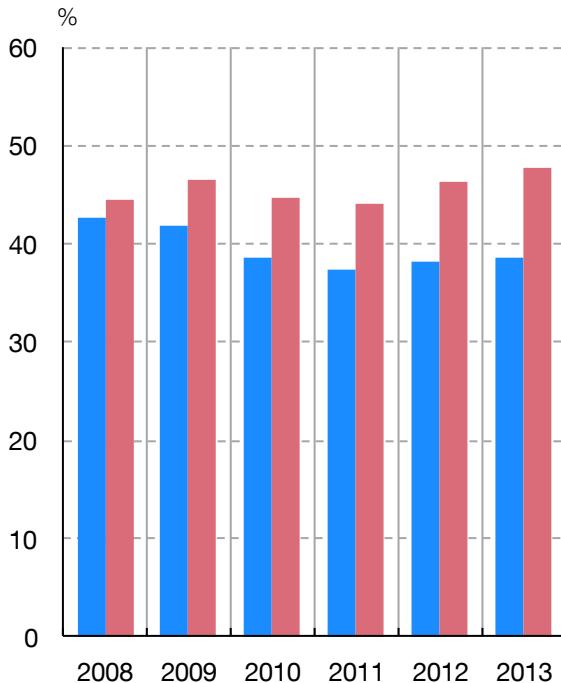


# EL CRÉDITO FLUYE HACIA LAS EMPRESAS MÁS DINÁMICAS

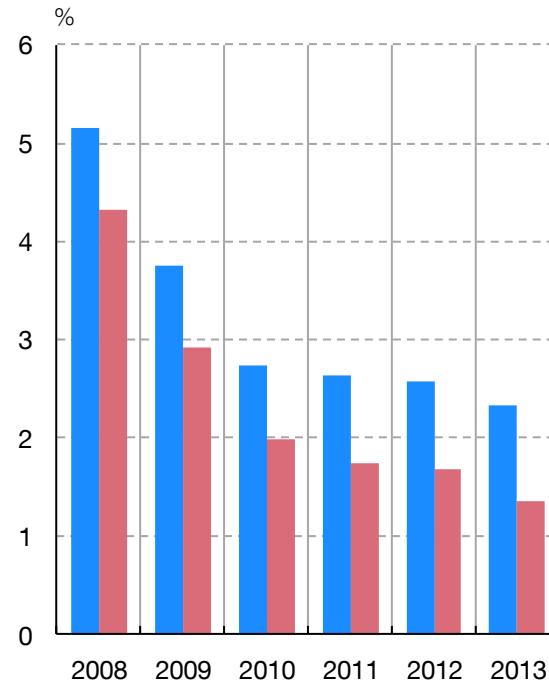


La evidencia disponible apunta a que el crédito no está cayendo para las empresas con mejores constantes vitales

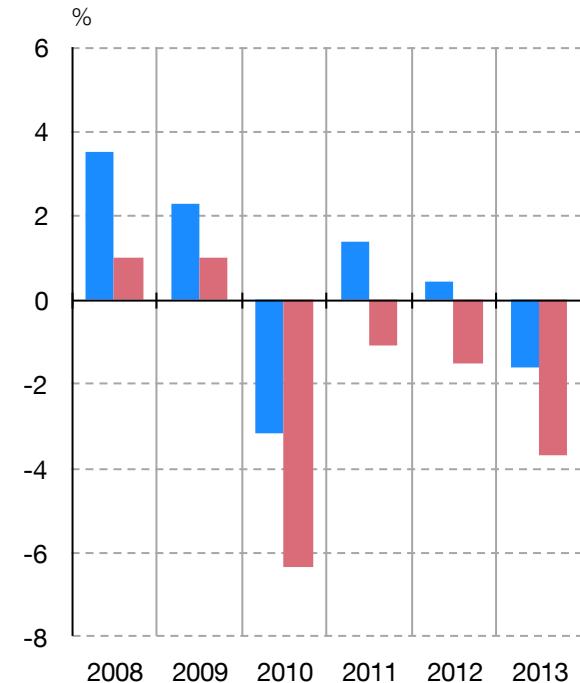
MEDIANA DE LA RATIO  
DE ENDEUDAMIENTO



MEDIANA DE LA RENTABILIDAD  
DEL ACTIVO



TASA DE CRECIMIENTO  
INTERANUAL DEL EMPLEO EN t -1



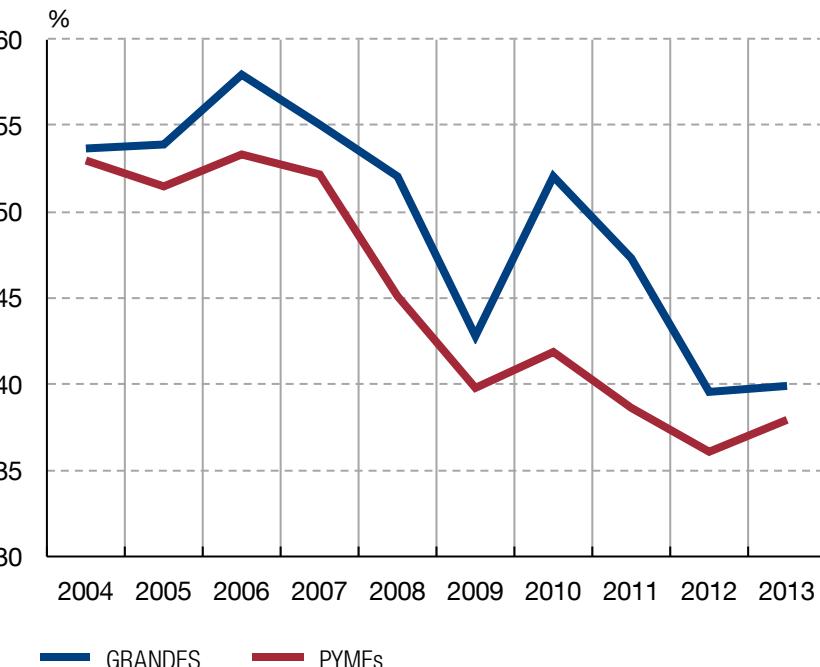
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

# EXISTEN FRICCIONES QUE DIFICULTAN LA RECOMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS DE CRÉDITO

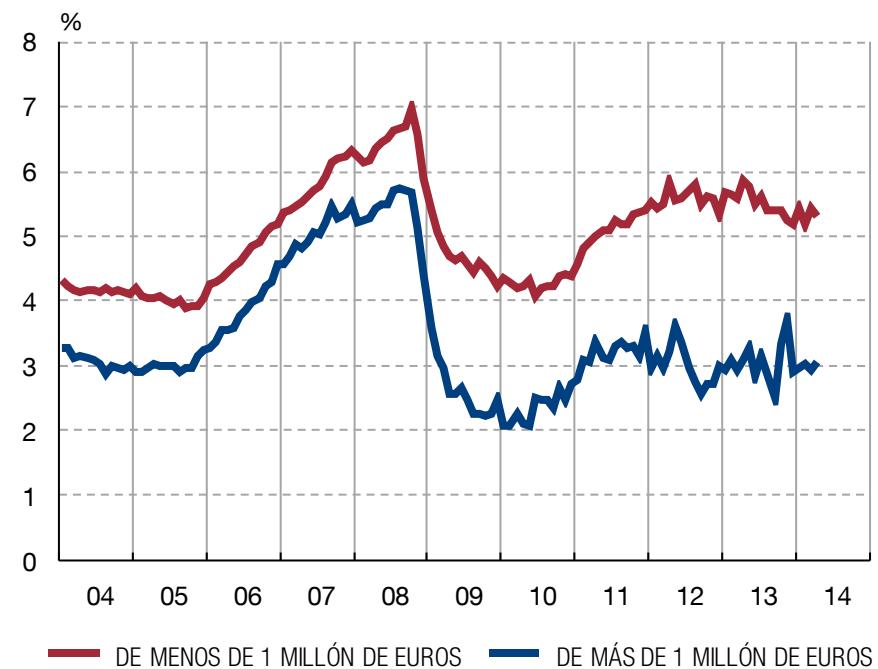


Las pymes soportan condiciones de financiación más adversas

PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE



TIPO DE INTERÉS DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



## CONSIDERACIONES FINALES



- La economía española ha iniciado una senda de **recuperación gradual** que ha empezado a trasladarse a la actividad y a los resultados de las empresas.
- El entorno financiero se encuentra condicionado por los efectos de la crisis del euro y el tono de la **política monetaria**.
- Las tensiones financieras se están aliviando, pero **subsiste la fragmentación**.
- La recuperación de la financiación debe ser compatible con la **reducción** de los niveles globales de **endeudamiento**.
- El desendeudamiento avanza basado en una **contracción agregada del crédito**, aunque a tasas cada vez menos importantes.
- El proceso es compatible con la financiación de las **empresas más saneadas**.
- La recomposición del crédito sufre **fricciones** que afectan sobre todo a las **pymes**.
- La solución requiere **mejorar el conocimiento y la confianza** en las pymes.
- A corto plazo **el papel del ICO** y el desarrollo de un **mercado de ABS** no complejos son fundamentales.



# GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema