
19.05.2021

**Comparecencia en el Congreso de los Diputados: presentación del
Informe Anual 2020 del Banco de España**

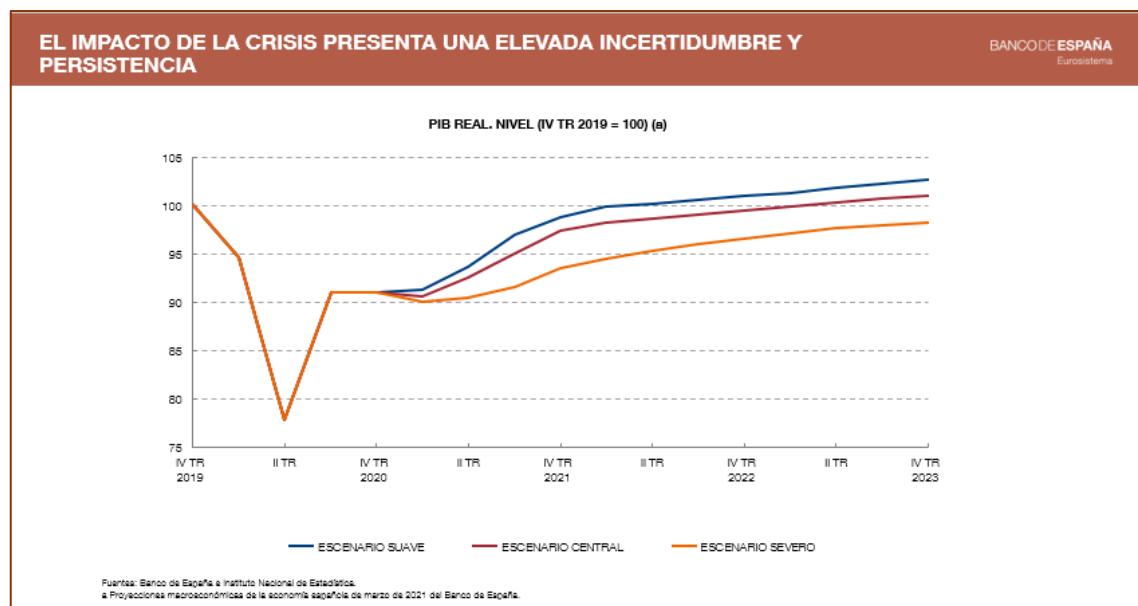
Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital
Pablo Hernández de Cos
Gobernador

Señor presidente, señorías:

Comparezco ante esta comisión al objeto de presentar el *Informe Anual 2020* del Banco de España. Como es habitual, el Informe repasa la evolución, las perspectivas y los retos a los que se enfrenta nuestra economía, así como nuestras recomendaciones de política económica. Quiero compartir asimismo con sus señorías los principales mensajes del último *Informe de Estabilidad Financiera*, en particular, los asociados al sector bancario.

En mi intervención realizaré, en primer lugar, un diagnóstico de la situación económica. En segundo lugar, valoraré la reacción de la política económica durante la crisis. En tercer lugar, desarrollaré las principales medidas de política económica que, a juicio del Banco de España, sería deseable tomar en consideración para favorecer la recuperación y elevar, a su vez, el potencial de crecimiento. Finalmente, abordaré la situación y los retos del sistema bancario.

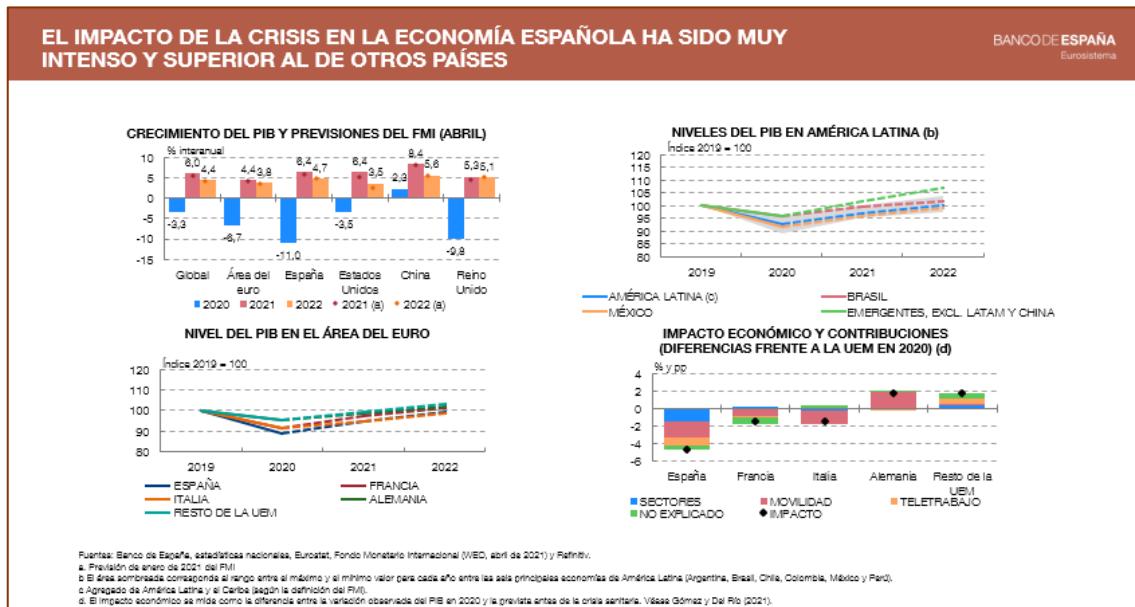
1 Diagnóstico de la situación económica



Tras un año marcado por el enorme coste tanto en vidas humanas como en términos económicos derivado de la pandemia, el *Informe Anual* se presenta en un contexto caracterizado por el cambio de expectativas que ha generado la administración progresiva de las vacunas a la ciudadanía, lo que permite vislumbrar una recuperación económica vigorosa a escala global en los próximos trimestres.

Las restricciones a la movilidad se han relajado ya de forma significativa en los países en los que el proceso está más avanzado, como China, Reino Unido y Estados Unidos, lo que se ha traducido en una evolución más favorable de sus indicadores de actividad. España y el resto de los países del área del euro se encuentran menos avanzados en el proceso de vacunación. Pero su aceleración en las últimas semanas hace pensar que tomarán la senda de recuperación en este segundo trimestre, senda que, según se vayan eliminando las restricciones a la actividad, podría acelerarse en la segunda parte del año.

Esta evolución es la que recoge el escenario central de las proyecciones macroeconómicas del Banco de España del pasado marzo. Así, el PIB crecería un 6 % en 2021. El mayor dinamismo de la actividad a partir del verano daría lugar a un efecto arrastre en 2022 que, unido al impacto previsto de los fondos *Next Generation EU* (NGEU), llevaría el crecimiento del PIB en 2022 al 5,3 %, para moderarse hasta el 1,7 % en 2023.



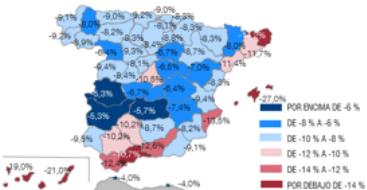
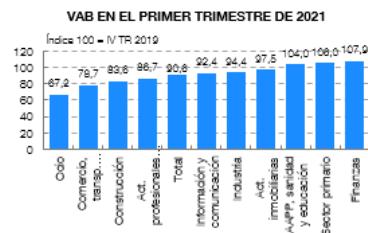
Esta recuperación tiene que situarse en el contexto de un impacto de la crisis en la economía española que ha sido muy intenso y superior al de otros países desarrollados.

Y en el que los efectos están siendo muy persistentes. El nivel del PIB se encontraba, a finales del primer trimestre de 2021, todavía 9,4 puntos porcentuales (pp) por debajo de su nivel previo a la crisis y la tasa de paro se situó en el 16 % en el primer trimestre (21,3% si se le añadieran los empleados que todavía permanecían en expedientes de regulación temporal de empleo –ERTE– y los autónomos en suspensión de actividad).

Además, los efectos de la pandemia pueden perdurar varios años. En nuestro escenario central, la recuperación del nivel de actividad prepandemia no se produciría en España hasta 2023, mientras que en el conjunto del área del euro se anticiparía a 2022.

EL IMPACTO DE LA CRISIS HA SIDO MUY DESIGUAL

BANCODE ESPAÑA
Eurosistemas



Fuente: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Hacienda, Ministerio de Trabajo y Economía Social, y Red Básica de Encuestas.

Por otra parte, el impacto de la crisis está siendo muy desigual. Por sectores, se ha concentrado particularmente en la hostelería, el ocio, el comercio y el transporte, cuyo valor añadido bruto se situaba en el primer trimestre más de 20 pp por debajo del nivel prepandemia. Por zonas geográficas, observamos una mayor caída en las provincias insulares y en la costa mediterránea, con retrocesos de su producto que superaron el 20 % en 2020. Por colectivos de trabajadores, se han visto afectados, sobre todo, los jóvenes, con contratos temporales y con rentas bajas; en particular, la tasa de paro de los jóvenes se situó por encima del 30 % en el primer trimestre. En cuanto a las empresas, las de menor tamaño son las que han sufrido un mayor retroceso en sus cifras de facturación, de alrededor del 20 %.

EXISTEN ELEMENTOS DE INCERTIDUMBRE QUE CONDICIONAN LA MATERIALIZACIÓN E INTENSIDAD DE LA RECUPERACIÓN

BANCODE **ESPAÑA**
Eurbolsistema



Fuente: Banco de España

Por otro lado, siguen existiendo distintos elementos de incertidumbre que condicionan la materialización y la intensidad de la recuperación.

En primer lugar, esta seguirá dependiendo de la evolución de la pandemia, lo que incluye la rapidez en la administración de las vacunas y su efectividad ante posibles nuevas variantes del virus. Nuestro escenario central asume que la administración generalizada de las vacunas permitirá que las restricciones desaparezcan en el tramo final del año.

En segundo lugar, existen dudas sobre el ritmo de recuperación del turismo, lo que resultará crucial para España, dados el elevado peso del sector en la economía (12,4 %) y, en particular, el elevado peso del turismo internacional en el gasto turístico total (un 60,2 %). En el escenario central asumimos que estos flujos no alcanzarán un grado de normalización elevado hasta 2022.

En tercer lugar, la intensidad de la recuperación dependerá del uso que los hogares hagan del ahorro que han acumulado durante la pandemia, que, en 2020, fue superior en casi 6 pp del PIB al promedio de los cinco años anteriores y, de acuerdo con las estimaciones del Banco de España, el de carácter forzoso podría haber alcanzado el 2,5 % del PIB hasta el tercer trimestre de 2020.

Una parte de este ahorro se destinará al consumo e imprimiría vigor a la recuperación. Como ejemplo, en China, el consumo ya ha recuperado los niveles anteriores a la pandemia. Sin embargo, algunos elementos podrían limitar esta normalización. Por un lado, una parte del consumo no satisfecho durante la pandemia es atribuible al gasto en servicios, que, por lo general, no es aplazable. Por otro lado, los hogares podrían decidir mantener un nivel de ahorro elevado por precaución o, incluso, porque anticipen subidas de impuestos en respuesta al incremento de la deuda pública. El que sean los hogares de mayores ingresos, que tienden a consumir una proporción menor de sus rentas, los que más han contribuido al incremento del ahorro, podría también limitar este efecto. Nuestro escenario central asume que la tasa de ahorro disminuirá progresivamente, pero, en 2023, se mantendría algo por encima del nivel previo a la pandemia.

En cuarto lugar, existe incertidumbre sobre los daños al tejido productivo. El número de empresas inscritas en la Seguridad Social disminuyó un 3,7% entre febrero de 2020 y marzo de 2021, cifra comparable a la de la crisis de 2012, a pesar de que la caída de la actividad fue mucho mayor el pasado año. Detrás de esta reducción se encuentra el descenso en la creación de empresas, y no un repunte de las bajas, lo que podría explicarse por las medidas de apoyo adoptadas, incluida la moratoria concursal.

Pero la evolución futura es incierta. Las estimaciones del Banco de España muestran que la proporción de empresas en riesgo de convertirse en inviables habría aumentado entre 2 pp y 3 pp. Y el porcentaje de empresas que, aun siendo viables, tendrían problemas de sobreendeudamiento podría aumentar entre 3 pp y 5 pp. Con todo, nuestro escenario central asume una destrucción moderada de tejido productivo.

En quinto lugar, existen dudas sobre la distribución en el tiempo y el uso de los fondos del programa NGEU. El multiplicador promedio histórico de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos se situaría en torno a 1. Sin embargo, los multiplicadores asociados a dichos fondos dependen de su destino específico y también de la flexibilidad de los

mercados de productos y factores (son menores en aquellos países que presentan mayores rigideces). Por lo tanto, su impacto económico dependerá tanto de la selección de los proyectos, como de que vaya acompañada de reformas que reduzcan la rigidez regulatoria. Nuestro escenario central descansa sobre un grado de absorción en línea con la evidencia histórica y unos multiplicadores en torno a la unidad. En concreto, las proyecciones incorporan un impacto de un 1% en el PIB de 2021, que se ampliaría al 1,9% en 2022.

Finalmente, la intensidad y la persistencia de la recuperación dependen de la aplicación de unas políticas económicas adecuadas. Volveré sobre esta cuestión más adelante.

Como reflejo de esta incertidumbre, nuestro escenario central se acompaña de dos escenarios adicionales, que ofrecen un crecimiento del PIB en 2021 del 3,2 % bajo los supuestos más pesimistas y del 7,5 % en los más positivos.

2 Lecciones para la política económica tras un año de crisis

La experiencia del último año permite extraer algunas lecciones, siquiera preliminares, que pueden resultar relevantes de cara a afrontar la gestión de la crisis en los próximos trimestres y también con una perspectiva a medio y a largo plazo.

LECCIONES PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA TRAS UN AÑO DE LUCHA CONTRA LA CRISIS	BANCO DE ESPAÑA Eurosistema
<ol style="list-style-type: none">1. Rapidez y contundencia de la respuesta2. Carácter integral de la respuesta3. Flexibilidad y capacidad de adaptación a la evolución de la pandemia4. Complementariedad de las medidas de las distintas autoridades5. Necesidad de una acción concertada y coordinada internacionalmente6. Importancia de mantener en todo momento una posición económica equilibrada y resistente:<ul style="list-style-type: none">• En el sector bancario• En la posición patrimonial de empresas y familias• En las finanzas públicas	

En primer lugar, hay que destacar la importancia de la rapidez y de la contundencia de esa respuesta. La brutal perturbación provocada por la pandemia ha tenido una reacción de la política económica inusitada que ha aliviado los costes a corto plazo, ha evitado escenarios negativos aún más extremos y permitirá, probablemente, reducir los daños a medio y a largo plazo.

El Fondo Monetario Internacional estima que la caída de la actividad mundial de 2020 podría haber sido tres veces superior sin las medidas aplicadas. Y los países en los que la respuesta ha sido más intensa han tendido a registrar recesiones menos pronunciadas.

La reacción del BCE ha sido muy contundente: el programa de emergencia frente a la pandemia (PEPP) permitió compras de activos equivalentes al 6,7 % del PIB de la eurozona en 2020. Como también lo ha sido la reacción de la política fiscal: el déficit público aumentó más de 6,5 puntos del PIB en el área del euro, que incluye el impacto de las medidas discrecionales y los estabilizadores automáticos.

En segundo lugar, ha resultado crucial el carácter integral de la respuesta, que ha permitido cubrir buena parte de los canales de transmisión de una crisis con características muy específicas y que ha afectado tanto a la oferta como a la demanda.

La política monetaria ha cubierto las principales vías de financiación de la economía del área del euro. La política presupuestaria se ha centrado en mitigar los efectos de la crisis sobre los hogares y las empresas. Y la política financiera prudencial ha facilitado la mejora de la solvencia de las entidades financieras y la concesión de crédito solvente.

En tercer lugar, ha sido muy destacable la capacidad de adaptación de la política económica, que le ha permitido acomodarse a la evolución de la pandemia y a sus efectos heterogéneos.

Las sucesivas ampliaciones de las medidas de apoyo a las rentas de las familias y a las empresas más afectadas son una clara muestra de esa flexibilidad. También lo son las distintas ampliaciones temporales del PEPP. Y su diseño, que ha permitido concentrar las compras de activos en los meses más críticos y en aquellos países que, en cada momento, han sufrido mayores tensiones financieras, lo que ha permitido preservar unas condiciones de financiación favorables para todos los agentes en todos los países.

En cuarto lugar, hay que subrayar el papel que ha desempeñado la elevada complementariedad de las medidas de las distintas autoridades —monetaria, fiscal y financiera—, cada una en cumplimiento de sus mandatos.

Las decisiones de política monetaria han tenido una singular relevancia desde esta perspectiva, dado que han otorgado margen de actuación a las autoridades fiscales. Durante 2020 las compras netas del PEPP alcanzaron un importe equivalente a más del 90 % de las necesidades netas de financiación pública de los países del área del euro (y a casi el 30 % de las necesidades brutas). Esto ha resultado particularmente importante en países como España, que se ha visto especialmente afectado por la crisis y partía de niveles de déficit y de deuda pública elevados. La actuación del BCE está permitiendo evitar un aumento de los costes de financiación, que habría limitado la capacidad de las autoridades fiscales de apoyar la economía.

La complementariedad de las medidas del BCE y de las adoptadas tanto por los Gobiernos nacionales como por las autoridades prudenciales ha resultado también determinante para mantener la solvencia del sector bancario y facilitar el flujo de financiación a la economía.

En quinto lugar, la crisis ha demostrado que, en un entorno muy globalizado, la acción coordinada a escala internacional resulta obligatoria. Y este es particularmente el caso en Europa, dado nuestro elevado grado de integración. En esta ocasión, se ha producido una respuesta común genuinamente europea, en la que destaca la creación del fondo NGEU. Un fondo que introduce importantes elementos para compartir el esfuerzo de la

recuperación económica, algunos de ellos sin precedentes, como la emisión a gran escala de deuda pública europea supranacional para financiar reformas e inversiones en los Estados miembros.

Una última reflexión necesaria es la relativa a que esta crisis ha vuelto a poner de manifiesto la importancia de mantener en todo momento una posición económica equilibrada y resistente. Las perturbaciones económicas pueden tener orígenes muy distintos. En este caso, ha sido un factor completamente inesperado y ajeno a la actividad productiva. Pero sus efectos dependen de nuestra posición de partida. En este sentido, las mejoras en la solvencia del sector bancario o en la posición patrimonial de empresas y de familias, tras el proceso de desapalancamiento de la última década en España, han permitido capear mejor la crisis. En sentido contrario, el elevado endeudamiento y déficit estructural públicos de partida, ha condicionado la capacidad de reacción durante la crisis y ha provocado que su impacto genere un aumento significativo de la vulnerabilidad de nuestra economía.

3 Una política económica para la recuperación

La expectativa de recuperación es real, pero su rapidez y su alcance están sujetos a una elevada incertidumbre y dependen de la acción de la política económica. En este contexto, resulta crucial incorporar a la gestión de la crisis en los próximos trimestres las lecciones de la crisis. En particular, se hace necesario combinar simultáneamente la gestión de los retos a corto plazo con aquellos a largo plazo y que la crisis ha agudizado.

En concreto, la respuesta de política económica deberá combinar tres objetivos: i) mantener el apoyo hasta que la recuperación sea sólida; ii), facilitar los ajustes estructurales causados por la pandemia, y iii), afrontar con decisión los problemas estructurales que limitan nuestra capacidad de crecimiento.

Y esto es aplicable a todas las políticas económicas, tanto a escala global y europea como nacional.

3.1 Las políticas globales

En el ámbito global, sigue siendo fundamental la acción concertada a corto plazo. En un contexto en el que la recuperación está siendo heterogénea por países, esto exigirá una cierta coordinación en las estrategias de salida de la crisis y, en paralelo, un apoyo a los países más vulnerables. La cooperación internacional resulta particularmente importante para acelerar la producción de las vacunas y facilitar su distribución asequible y equitativa para todos.

Muchos de los retos de nuestras economías son globales y exigen una respuesta global. Por ello, resulta muy oportuno dar un nuevo impulso al multilateralismo con el triple objetivo de actuar de manera conjunta para asentar la recuperación económica, contrarrestar los retrocesos en materia de desigualdad y de pobreza que se han producido por la pandemia y afrontar los retos asociados a los procesos de digitalización, la fiscalidad internacional o la lucha contra el cambio climático, entre otros.

Todo ello sin olvidar la necesidad de reforzar los instrumentos de prevención y de respuesta comunes ante crisis sistémicas. En este sentido, son loables los acuerdos alcanzados en el

marco del G-20 para dar respuesta al impacto de la crisis en las economías de renta baja. Pero es necesario lograr un consenso para abordar la situación de los países de renta media, algunos de los cuales están haciendo frente a esta crisis con un limitado margen de maniobra en sus políticas nacionales.

3.2 La política monetaria



En el caso de la política monetaria, debemos evitar un endurecimiento prematuro de las condiciones de financiación. Para ello, desde el BCE hemos subrayado que las compras en el marco del PEPP se ajustarán para contrarrestar un deterioro de las condiciones de financiación que no vaya acompañado de un retorno de la proyección de inflación a medio plazo a su nivel prepandemia.

El aumento del volumen de compras mensuales acordado en marzo de este año se hizo precisamente para eso, en un contexto en el que se había producido un incremento de los tipos de interés de largo plazo y los aumentos de la inflación observados en 2021 se estimaron como esencialmente transitorios, de forma que las previsiones de inflación de medio plazo del BCE (1,4% en 2023) se mantenían muy por debajo de nuestro objetivo y también por debajo de la senda de inflación previa a la pandemia.

Este es el marco de actuación —que combina la valoración conjunta en cada momento de las condiciones de financiación y de la senda esperada de inflación— que seguiremos en los próximos meses a la hora de determinar el ritmo de compras en el contexto del PEPP, incluida su posible extensión.

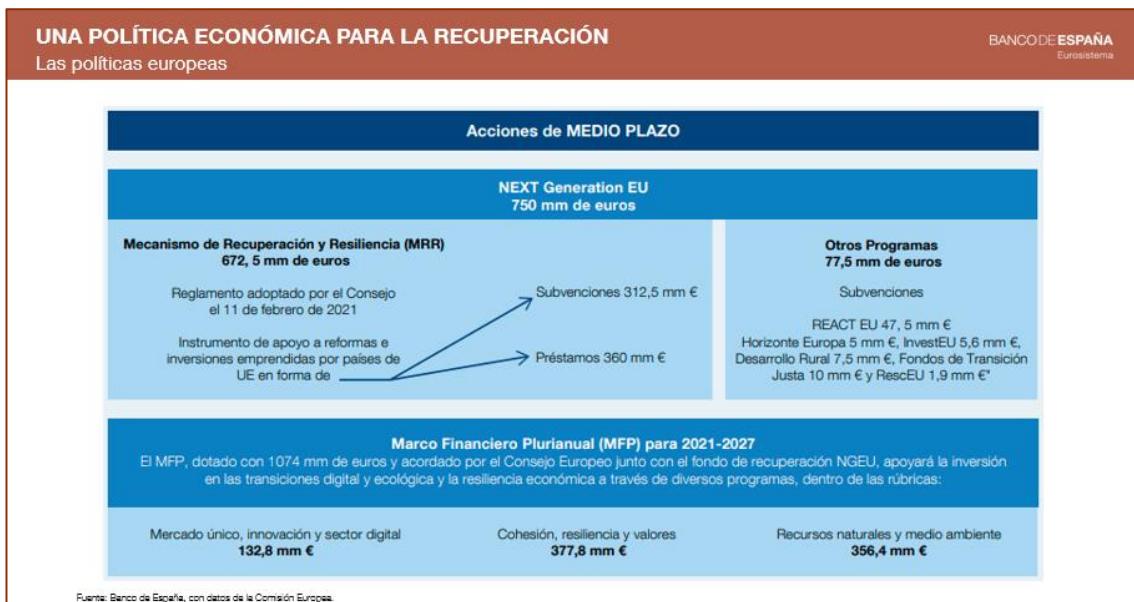
La política monetaria debe asimismo afrontar importantes retos estructurales, que surgen de un entorno de inflación persistentemente por debajo de nuestro objetivo, con estimaciones del «tipo de interés real natural» muy reducidas y la generalización de la aplicación de medidas no convencionales. Por ello, en el BCE hemos iniciado una revisión de nuestra estrategia, que finalizará en la segunda mitad de este año.

La experiencia reciente de la Reserva Federal de Estados Unidos es, en mi opinión, importante. La revisión de su estrategia muestra las ventajas de permitir que se supere el objetivo de inflación de forma moderada y temporal en un entorno en el que la inflación se sitúa persistentemente por debajo del objetivo y los tipos de interés nominales están cerca de su límite inferior. Ese es el entorno que ha caracterizado al área del euro en los últimos años.

Sin embargo, es preciso que exista un objetivo numérico de inflación claro como requisito previo para que una hipotética adopción de una estrategia de permitir que la inflación se eleve de manera gradual y temporal por encima de ese objetivo sea efectiva. El objetivo actual del BCE —una tasa de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 %— no señala un objetivo numérico específico. Una tasa del 2 %, entendida de manera simétrica, sería una buena opción.

La experiencia estadounidense ilustra también el papel de la política fiscal en el contexto actual, y también en relación con los retos de la política monetaria. En un doble sentido: un estímulo fiscal ejercería presiones al alza sobre los precios y, si el estímulo se diseña adecuadamente, podría elevar la tasa de crecimiento potencial y, por tanto, el tipo de interés real natural. Esto reduciría la brecha entre los tipos de interés efectivos y los naturales, lo que proporcionaría un respaldo adicional a la demanda agregada y a la inflación.

3.3 Las políticas europeas



El programa NGEU ha supuesto un avance sustancial en las políticas europeas. Su impacto a corto plazo y su capacidad transformadora a largo plazo se verían maximizados si a una rápida puesta a disposición de los Estados miembros le acompañase una gobernanza que vincule de forma efectiva el uso de los fondos, bien a aquellas partidas de gasto con mayor capacidad de incrementar el potencial de crecimiento, bien a reformas estructurales orientadas a este mismo objetivo.

Con todo, el NGEU no puede considerarse el mecanismo de estabilización cíclica que necesita el área del euro como complemento de la política monetaria única. Debemos abordar el diseño de un verdadero mecanismo de estabilización que tenga carácter permanente, dotación suficiente y capacidad impositiva y de endeudamiento.

Esto enlaza con el debate sobre la reforma de las reglas fiscales para adaptarlas a las transformaciones que han tenido lugar desde que se formularon. Por un lado, la caída secular de los tipos de interés hace que se puedan mantener niveles de deuda más elevados sin comprometer las finanzas públicas a largo plazo, siempre que el crecimiento potencial no se haya reducido en paralelo. Por otro lado, la crisis financiera internacional y la pandemia han demostrado que los riesgos de cola no son siempre manejables exclusivamente en el ámbito nacional. De hecho, es posible que la mayoría de los países de mayor tamaño del área del euro carezcan del colchón fiscal necesario para enfrentarse a una recesión en la próxima década, aunque sigan las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Así pues, se hace necesario un nuevo marco en el que las autoridades nacionales y supranacionales se complementen entre sí. Las nacionales deberían focalizarse en el cumplimiento de los objetivos presupuestarios a medio plazo, con la sostenibilidad de la deuda pública como referencia principal, y en afrontar perturbaciones asimétricas. Las supranacionales deberían responder a los eventos de cola y ajustar la orientación de la política fiscal a escala del área del euro para complementar a la política monetaria.

Existe asimismo una necesidad de simplificar el marco actual y de mejorar su, hasta ahora, escasa capacidad para lograr que los países acumulen colchones fiscales en época de bonanza que puedan utilizarse en crisis futuras.

Y, por supuesto, no podemos olvidar que seguimos sin contar con una unión bancaria completa, lo que exigiría la aprobación de un fondo de garantía de depósitos común y plenamente mutualizado. Tampoco hay que perder de vista que en Europa los mercados de capitales se mantienen poco desarrollados e integrados, lo que motiva la necesidad de avanzar con determinación en la aprobación de las medidas incluidas en el proyecto de la unión de los mercados de capitales.

3.4 Las políticas nacionales

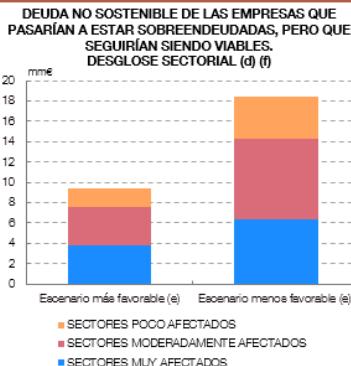
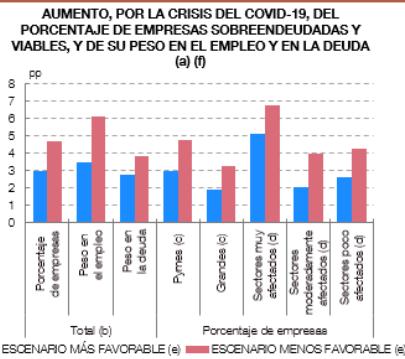
Las medidas de estímulo a corto plazo deben seguir focalizándose en los sectores, las empresas y los grupos de trabajadores más afectados, manteniendo la flexibilidad necesaria para atender los desafíos creados por esta nueva fase de la crisis. En particular, parece aconsejable una prórroga de los ERTE, en vigor hasta finales de mayo de 2021, con un diseño que responda al doble objetivo de mantener un nivel de protección relativamente generalizado y, a la vez, favorecer la eventual reasignación entre sectores y empresas.

En esta fase de la crisis, las políticas económicas deben concentrarse también en minimizar los daños en el tejido productivo. El objetivo debe ser evitar el cierre de aquellas empresas en dificultades, pero que siguen siendo viables.

UNA POLÍTICA ECONÓMICA PARA LA RECUPERACIÓN

El papel de las políticas nacionales para minimizar los daños de la crisis

BANCO DE ESPAÑA
Euroistema



Fuente: Banco de España.

a Variaciones, con respecto a un escenario contraintervalo, de la medida de diez microsimulaciones en las que a cada empresa se le asigna de manera aleatoria una variación de las ventas en 2020 tal que se replica la distribución observada en el año para cada uno de los tantos de empresas. El escenario contraintervalo es consistente con las proyecciones macroeconómicas del Banco de España de diciembre de 2019. Se definen como empresas con riesgo de endeudamiento aquellas que tienen una tasa de endeudamiento bruto más alta que la media financiera en 2020.

b Excluye holdings y empresas del sector de servicios financieros, promoción inmobiliaria y compraventa de inmuebles por cuenta propia.

c La definición de tempesta está en linea con la Recomendación de la Comisión Europea 2009/361/CE.

d Se definen como sectores más afectados aquellos cuyas ventas habrían caído más de un 15 % en 2020, como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %, y como poco afectados el resto.

e Se definen como sectores consistentes con los escenarios macroeconómicos central (en el caso del más favorable) y aviso (en el caso del menor favorable) de las proyecciones del Banco de España de marzo de 2021.

f Se definen como empresas sobreendeudadas aquellas con deuda neta positiva en el ejercicio 2020 y cuya tasa de endeudamiento, calculada como Deuda total neta en 2020 / Resultados corrientes en 2020, se sitúa por encima de 12 en el caso del escenario más favorable o por encima de 9 en el caso del escenario menos favorable. La deuda neta se define como los pasivos ejercidos (por coste y sin coste) menos el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, las inversiones financieras a corto plazo, las existencias y la deuda pendiente de cobro.

En este sentido, recientemente se ha aprobado un paquete de ayudas al sector empresarial y a los autónomos. El análisis presentado en el *Informe Anual 2020* muestra que, dado que los requisitos para optar a las ayudas se basan en criterios de pertenencia a determinados sectores y de caída de la facturación, existe el riesgo de que dichas ayudas no lleguen a todas las empresas que, siendo viables, se encuentren en una situación de exceso de endeudamiento. Este riesgo se deriva de dos hechos: i), que incluso en los sectores que no se hallan entre los más afectados por la crisis se habría producido un aumento de los problemas de insolvencia, aunque menos generalizado, y ii), que la situación de insolvencia depende también de la posición de partida antes de la crisis en relación con los niveles de rentabilidad y de endeudamiento. La flexibilización del programa de ayudas en su aplicación por parte de las comunidades autónomas aprobada en abril podría mitigar este riesgo.

En definitiva: para que esta herramienta resulte útil, su ejecución debe ser rápida y homogénea y los mecanismos de reparto deben permitir focalizar las ayudas en empresas viables con problemas de solvencia. También es necesaria la flexibilidad en el volumen de los fondos para adaptarse a la evolución de la pandemia y a la eventual materialización de los riesgos.

El análisis que se presenta en este Informe también detecta riesgos derivados de la pandemia sobre la salud y la educación de los ciudadanos, que deberán ser convenientemente afrontados. En concreto, se observa un incremento de la incidencia de problemas de salud mental, en especial entre las mujeres, y retrasos en el acceso a la asistencia sanitaria, con posibles consecuencias para la salud a largo plazo. Por su parte, los cierres de centros de enseñanza durante el último trimestre escolar de 2020 y el consiguiente cambio a una educación por medios digitales podrían haber tenido efectos adversos en los resultados académicos, sobre todo en los colectivos más desfavorecidos, si bien se han adoptado distintas medidas para mitigarlos.

Paralelamente, resulta crucial facilitar la adaptación de la economía a las nuevas realidades surgidas tras la pandemia, derivadas, por ejemplo, del avance de los procesos de digitalización, del uso del comercio electrónico y del teletrabajo. Esto pasa necesariamente por permitir el uso de los mecanismos de flexibilidad que establece la legislación —en

particular, la laboral — para que se produzca la necesaria reasignación de recursos entre sectores y empresas.

Asimismo, debe mejorarse el funcionamiento de los mecanismos de reestructuración de deudas y de liquidación de empresas, sobre todo para aquellos proyectos empresariales inviables a medio plazo.

Y, a la vez, deben reforzarse las políticas de formación a trabajadores y desempleados para facilitar el reciclaje profesional hacia las actividades de futuro e impedir así un incremento del paro estructural. Este refuerzo es particularmente importante en un contexto de continuo e intenso proceso de cambio tecnológico y de envejecimiento paulatino de la fuerza laboral.



En todo caso, las perspectivas a medio plazo están condicionadas por una serie de retos estructurales que ya existían antes de la crisis, algunos de los cuales podrían agravarse tras la pandemia. Entre estos retos destacan: i) el bajo crecimiento de la productividad; ii) las disfunciones existentes en el mercado laboral; y iii) los desafíos derivados del envejecimiento poblacional, el cambio climático, y el aumento de la desigualdad. Y, en paralelo, se hace necesario reconducir el deterioro de las cuentas públicas.

Afrontar estos retos estructurales exige el diseño de una estrategia integral. Para ello, deben considerarse tres palancas fundamentales: el diseño y la aprobación de una agenda ambiciosa de reformas estructurales; la implementación de aquellos proyectos de inversión pública con mayor capacidad tractora a largo plazo en el marco del programa NGEU, y la definición y la ejecución de un plan presupuestario que permita recuperar los márgenes de actuación fiscal una vez superada la crisis.

En cuanto a la agenda de reformas estructurales, no me detendré en cada una de las prioridades, dado que ya las detallé en esta misma cámara el pasado mes de junio¹. Sin embargo, me gustaría mencionar someramente algunas líneas de actuación fundamentales.



Para aumentar la productividad sería conveniente, por una parte, realizar una revisión del marco regulatorio, con el fin de fomentar la dinámica y el crecimiento empresarial, incrementar el grado de competencia sectorial y reducir las actuales trabas a la unidad de mercado, y, por otra, desarrollar políticas que estimulen la acumulación de capital humano, ámbito en el que España presenta carencias graves respecto al resto de los países de nuestro entorno. De ahí la conveniencia de replantearse el diseño institucional del sistema educativo, así como el contenido del currículo y el propio sistema de aprendizaje, y reforzar los mecanismos de formación continua de los trabajadores.

El capital tecnológico es otro pilar fundamental sobre el que debe descansar el aumento de la productividad. Más allá de las dotaciones presupuestarias que puedan venir de la mano de los fondos NGEU, serían deseables modificaciones en el sistema de promoción y de carrera investigadora para favorecer la entrada y el desarrollo de investigadores con elevado potencial. Convendría asimismo rediseñar los incentivos destinados a fomentar la inversión empresarial en este ámbito, así como potenciar el papel de las empresas de capital riesgo en su financiación.

En el ámbito laboral, reducir la elevada dualidad entre trabajadores indefinidos y temporales permitiría disminuir algunas de las principales deficiencias estructurales del mercado de trabajo, que hacen recaer los costes de los ajustes desproporcionadamente en los trabajadores temporales y que provocan que el desempleo estructural sea más alto que en los países de nuestro entorno.

¹ Véase P. Hernández de Cos (2020), «[Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020](#)», Documentos Ocasionales, n.º 2024, Banco de España.

Las mejoras de la productividad y del funcionamiento del mercado de trabajo permitirán reducir los elevados niveles de desigualdad existentes. Sin embargo, la evolución reciente de la desigualdad en nuestro país tiene distintas dimensiones que exigen también diferentes instrumentos para abordarlas. Y la crisis habría aumentado los niveles de desigualdad, incluida la asociada a la incertidumbre sobre las rentas futuras, que afecta especialmente a los jóvenes.

Las actuaciones en este ámbito deberían partir de un análisis de la eficiencia de los distintos esquemas redistributivos existentes. Este es el caso, como prevé la ley, del programa de ingreso mínimo vital, en el que sería deseable analizar sus efectos sobre la participación laboral o su grado de cobertura, dado que, en su diseño inicial, no son elegibles algunos colectivos que, sin embargo, podrían encontrarse en situación de riesgo de pobreza extrema. Adicionalmente, serían adecuadas medidas destinadas a aumentar la oferta de vivienda en alquiler.

Una de las dimensiones de la desigualdad que ha ido ganando espacio en el debate público es la relativa a las disparidades en las dinámicas demográficas de las regiones de nuestro país. El *Informe Anual 2020* dedica un capítulo a estudiar este fenómeno. Se concluye que la concentración de la población en España es muy elevada en perspectiva europea, tanto en áreas urbanas como rurales, y que España presenta un porcentaje excepcionalmente elevado de territorio deshabitado. Además, se identifica un riesgo de despoblación para el 42 % de los municipios.

Las migraciones desde las ciudades más pequeñas hacia las grandes urbes han contribuido al menor dinamismo de los municipios rurales alrededor de las ciudades más pequeñas; la prima salarial es el principal determinante de estas migraciones, especialmente para trabajadores cualificados. De hecho, las ciudades más grandes perdieron trabajadores de menor cualificación entre 2005 y 2018.

La digitalización, el envejecimiento poblacional y la transición energética plantean nuevos retos, pero también oportunidades para el desarrollo del mundo rural. En este contexto, es importante considerar políticas de mitigación de la despoblación, que persigan frenar el declive demográfico y fomentar el desarrollo de las zonas rurales a medio plazo, y de adaptación a la despoblación, con el objetivo de mantener un nivel mínimo de servicios que garantice el bienestar de los habitantes del mundo rural.

De la revisión de algunas experiencias internacionales se puede concluir que es necesaria una estrategia integral y con vocación de permanencia, una delimitación clara de competencias, autonomía financiera y mecanismos de colaboración entre municipios, y una especificación de objetivos medibles *ex ante*, con evaluación *ex post* de la eficacia.

Además, la agenda de reformas debe abordar el reto del envejecimiento poblacional, que exige acciones en distintos ámbitos, como la mejora de la conciliación de la vida laboral y familiar —en particular, para las mujeres jóvenes con hijos—, la adecuación de la política migratoria a las necesidades del mercado de trabajo y medidas que favorezcan la prolongación de la vida laboral.

Y, por supuesto, exige afrontar sus implicaciones sobre la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones. Las dinámicas demográficas implican un notable incremento

del gasto en pensiones en los próximos años, y el retorno a un sistema de revalorización conforme a la inflación y la suspensión de la aplicación del factor de sostenibilidad suponen una presión adicional. La reforma del sistema debería reforzar el vínculo entre las contribuciones realizadas y las prestaciones recibidas —asegurando un nivel de suficiencia para aquellos hogares más vulnerables—, aumentar la transparencia y la predictibilidad del sistema, e incorporar consideraciones de equidad intergeneracional. Asimismo, sería conveniente introducir mecanismos automáticos que adapten algunos parámetros del sistema a las dinámicas demográficas y económicas para garantizar la sostenibilidad, dar certidumbre a los ciudadanos y favorecer una toma de decisiones de ahorro, trabajo y jubilación prudentes.

Finalmente, avanzar hacia un modelo de crecimiento más sostenible exigirá una profunda transformación económica y tecnológica para mitigar los efectos del cambio climático, en la que las políticas públicas deberán jugar un papel fundamental, en particular a través de la imposición medioambiental, buscando el mayor grado posible de coordinación internacional.



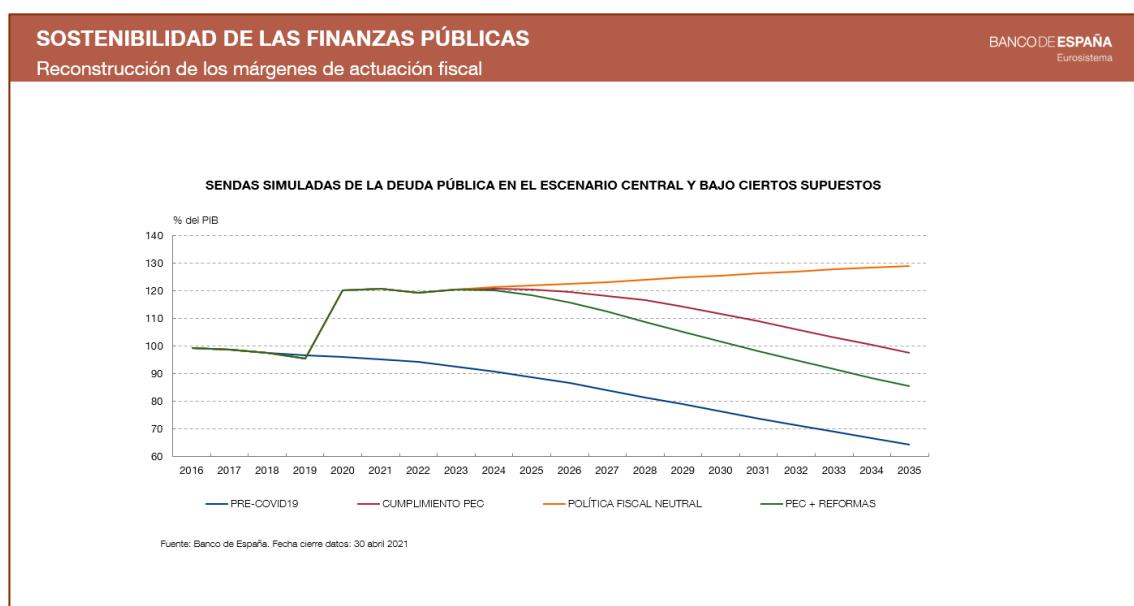
La segunda palanca para la transformación estructural de la economía es la que proporciona, dadas su elevada cuantía y su enfoque estructural, el programa NGEU, especialmente en los ámbitos digital y medioambiental.

Sin embargo, maximizar su efecto sobre el crecimiento a largo plazo plantea retos importantes.

Por un lado, la selección *ex ante* de los proyectos debería descansar sobre un esquema apropiado de procedimientos públicos de contratación. Además, se debería contar con un diseño adecuado de las metodologías para el seguimiento en tiempo real de las iniciativas, que permitan corregir posibles desviaciones, así como con un sólido marco de evaluaciones *a posteriori*.

Igualmente, se debe asegurar que no existen obstáculos que dificulten el proceso de reasignación de recursos entre empresas y sectores que requeriría el cambio estructural en la economía. La transformación estructural exige necesariamente flexibilidad económica.

Finalmente, para favorecer la aplicación de reformas estructurales, parte de los recursos podrían emplearse para mitigar los costes que estas, en ocasiones, acarrean para algunos colectivos a corto plazo, en pos de los beneficios que generaría para el conjunto de la sociedad a medio y a largo plazo. Como ilustración, el *Informe Anual 2020* describe un mecanismo calibrado para la economía española para combatir la dualidad de nuestro mercado de trabajo, basado en la acumulación de derechos en fondos individuales de los trabajadores y en la reforma de los costes de despido, cuya implementación podría verse favorecida mediante la utilización de fondos europeos para cubrir los costes de transición. El ejemplo está calibrado de manera que las empresas, en su conjunto, sigan asumiendo la misma cantidad agregada de indemnizaciones que asumen bajo el esquema actual. Lo que se persigue bajo este esquema es una distribución de las compensaciones por despido más equitativa entre los trabajadores que la actual. Esta reforma es tan sólo un ejemplo entre muchos otros posibles para afrontar el problema de la dualidad. Lo deseable sería evaluar las distintas alternativas, en particular en un momento en el que se podría utilizar parte de los fondos europeos para impulsar este tipo de reformas.



La tercera palanca es la definición y la ejecución de un plan presupuestario que permita reconstruir los márgenes de actuación fiscal y reducir la vulnerabilidad derivada del elevado endeudamiento público ante cambios en las condiciones de financiación y en el sentimiento de los inversores.

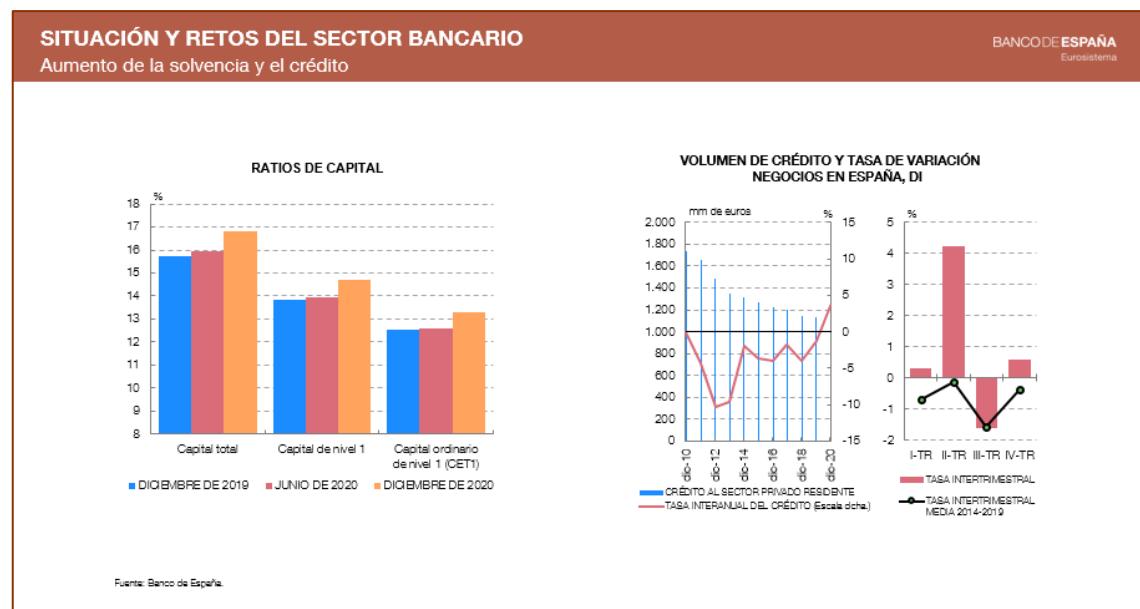
Hay que tener en cuenta que la ratio de deuda pública sobre el PIB ha aumentado en casi 30 pp. desde el 95,5% en diciembre de 2019 hasta el 125,3 % en marzo de 2021, y el déficit público estructural, que ya superaba el 3 % del PIB en 2019, podría alcanzar cifras cercanas al 5 % tras la crisis.

Dada esta situación de partida, es evidente que el esfuerzo requerido es considerable y deberá prolongarse durante varios años. Para reforzar la credibilidad de este plan, serían deseables una definición y una comunicación tempranas de sus principales características, así como la participación activa de todas las Administraciones Públicas. La combinación con las reformas estructurales mencionadas aliviaría las necesidades de ajuste en la medida que aquellas sean capaces de aumentar el crecimiento potencial de la economía.

Por su parte, la decisión sobre cómo distribuir el ajuste entre las distintas partidas ha de adoptarse en la esfera política, si bien debe estar basada en una revisión de todos los capítulos presupuestarios que evalúe el grado de eficiencia con el que se ejecuta el gasto y se captan los recursos públicos. Deben también analizarse las implicaciones de cualquier intervención fiscal, en términos tanto de crecimiento económico como redistributivos.

4 Situación y retos del sector bancario

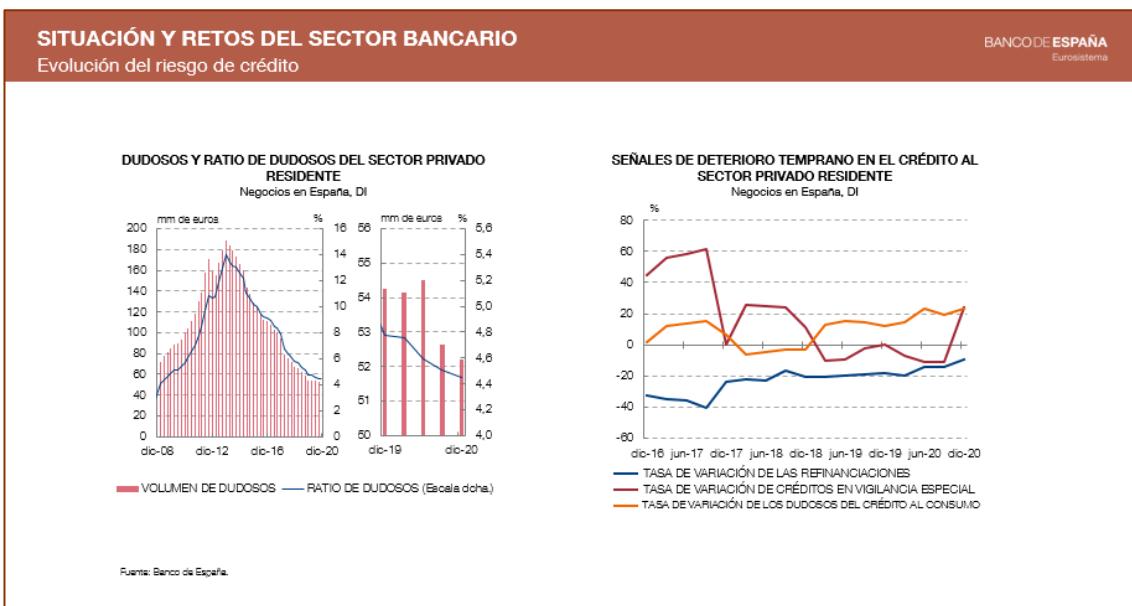
Tras la crisis financiera, la aplicación de la reforma regulatoria global y el proceso de reestructuración provocaron que las entidades bancarias aumentaran su solvencia y capacidad de resistencia, lo que les ha permitido afrontar mejor esta crisis. De hecho, los bancos han sido un actor fundamental en la transmisión de las decisiones de política monetaria y en la ejecución de algunas de las medidas financieras y fiscales.



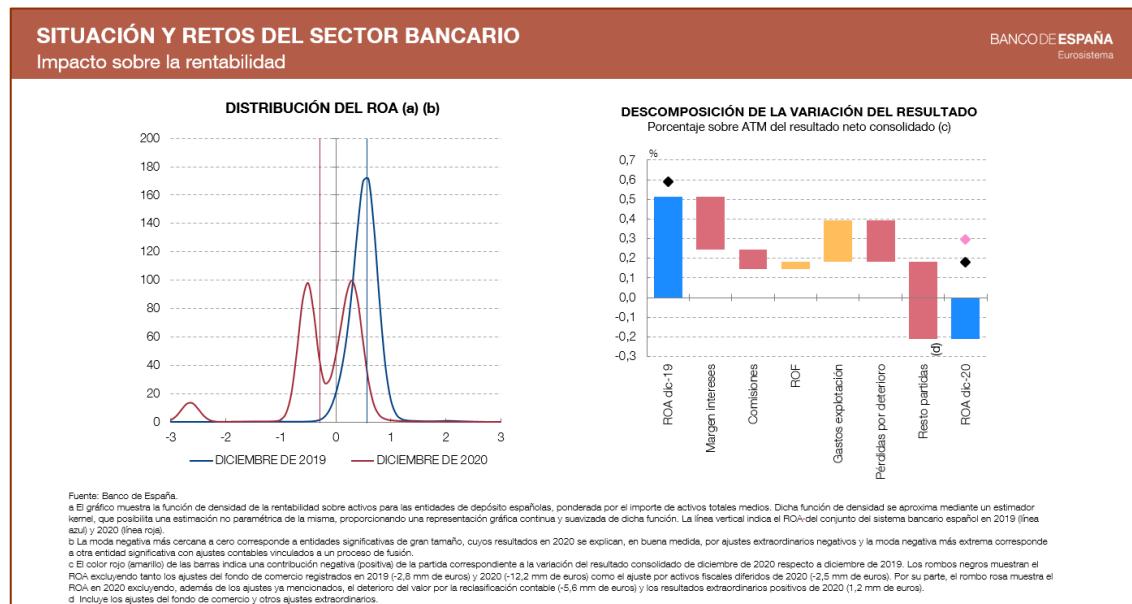
Estas medidas han permitido, en paralelo, mitigar los efectos de la crisis sobre el sector. Así, su ratio de solvencia (CET1) aumentó, a pesar del severo deterioro económico, en 71 puntos básicos (pb), hasta situarse en el 13,3 % a finales de 2020.

En paralelo, el crédito bancario al sector privado en España aumentó en 2020 un 3,5 %, rompiendo la tendencia previa. El papel de las medidas aplicadas ha sido, de nuevo, muy importante. Así, el crédito dispuesto en operaciones vinculadas con las líneas de avales del ICO representó el 18 % del total del crédito nuevo y el 34 % del crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales. Además, la evidencia disponible revela que los bancos han utilizado la financiación recibida del Eurosistema para otorgar préstamos a la

economía real y que las entidades que no repartieron dividendos fueron más activas en la concesión de préstamos.



A la vez, el crédito dudoso continuó descendiendo, aunque a menor ritmo que en los años precedentes. No obstante, en el último trimestre de 2020 se observaron algunas señales de deterioro de la calidad crediticia, como el aumento de préstamos dudosos en algunos segmentos (como el crédito al consumo), una ralentización del descenso de crédito refinanciado o un fuerte incremento del crédito en vigilancia especial.



Por su parte, el resultado neto consolidado del sistema bancario fue negativo en 2020, lo que se tradujo en que la rentabilidad sobre activos (ROA) fuera del $-0,21\%$, lo que supuso una caída de 72 pb respecto a 2019. Una parte significativa de este retroceso lo explican factores extraordinarios negativos en tres de las principales entidades. Si se excluyeran los principales elementos extraordinarios, el ROA se habría situado en el $0,3\%$. En cualquier

caso, la presión a la baja sobre la rentabilidad fue generalizada por entidades y se debió, en particular, al incremento de las provisiones por deterioro, de más del 50 %.

Las perspectivas de recuperación económica se traducen en una mejora de las expectativas del sector. De hecho, en el primer trimestre de 2021 la rentabilidad sobre fondos propios (excluidos impactos extraordinarios) para los bancos españoles cotizados se situó en el 8 %, todavía por debajo de las estimaciones sobre el coste del capital (8,9 %).

Pero persisten riesgos para la estabilidad financiera y se han incrementado las vulnerabilidades, que emanan de la reducción de márgenes y de la capacidad de generación de capital de las entidades, así como del debilitamiento de la situación financiera de hogares y de empresas.

Para la gestión de estos riesgos, las autoridades supervisoras hemos seguido subrayando que el uso de los colchones de capital es adecuado para reconocer el deterioro del crédito y seguir proporcionando crédito solvente. Las entidades tendrán tiempo suficiente para volver a cumplir con los requerimientos de capital y el proceso no se iniciará antes de que los principales efectos de la pandemia se hayan disipado.

En paralelo, debido a que la incertidumbre todavía persiste, a que el impacto de la pandemia no se ha manifestado plenamente en los balances de las entidades y a que estas siguen beneficiándose de diversas medidas de respaldo público, les hemos recomendado que actúen con extrema prudencia en las políticas de distribución de dividendos y de remuneración variable.

Al mismo tiempo, las entidades deben mantener una política de anticipación del reconocimiento de deterioros, garantizando que este sea adecuado y oportuno, como establecen las guías supervisoras. En este sentido, en el primer trimestre de 2021 la ratio de dudosos en los sectores de hostelería, restauración y ocio se ha incrementado en 1,1 pp y el volumen de créditos en situación de vigilancia especial ha seguido aumentando a un ritmo del 8,1 % intertrimestral. Asimismo, como cabría esperar, las señales de deterioro en las carteras de préstamos avalados y en moratoria son superiores a las del resto. En conjunto, es probable que haya que mantener el esfuerzo de provisionamiento durante los próximos años.

En paralelo, deberemos asegurarnos de que la resistencia del sector bancario se mantiene en relación con los nuevos riesgos que emergen.

En particular, queda pendiente la implementación de las últimas reformas globales de Basilea III. El objetivo, que sigue plenamente vigente, es homogeneizar el cálculo de los activos ponderados por riesgo. Para conseguirlo, un elemento clave es el llamado *output floor*, que establece un suelo a las minoraciones que los bancos pueden obtener con el uso de modelos internos para calcular los requisitos mínimos de capital con respecto al método estándar.

Además, el Banco de España está en el proceso de modificar la Circular 2/2016, para hacer operativos los nuevos instrumentos macroprudenciales conferidos en la legislación nacional. Estos instrumentos, que incluyen requisitos a los criterios de concesión de crédito,

mejorarán nuestra capacidad de actuar ante posibles episodios de crecimiento excesivo o inadecuado del crédito.

Sería también adecuado reflexionar sobre nuestra arquitectura financiera institucional. Algunos países han evolucionado hacia modelos más integrados y con un mayor papel de los bancos centrales. Entre estos, la separación de las responsabilidades de preservación de la solidez patrimonial de todas las entidades financieras (bancarias, de seguros, valores, etc.), de las de la vigilancia de la conducta en las relaciones con sus clientes y su asignación a autoridades diferenciadas (al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, respectivamente) representan, en mi opinión, un esquema institucional óptimo para gestionar los posibles conflictos entre ambas responsabilidades y para mejorar la eficiencia y la eficacia de la actividad supervisora.

En esta reflexión habría que incorporar las funciones de resolución de las entidades, que en España se encuentran separadas entre las relativas a la prevención y a la ejecución, que efectúan el Banco de España y el FROB, respectivamente, en el marco del Mecanismo Único de Resolución europeo. Este es un esquema más complejo que el de otros países, donde las dos funciones se encuentran generalmente unificadas bajo el organismo responsable de la supervisión bancaria (en el caso español, el Banco de España), lo que se justifica con argumentos de economía informacional, de costes y coherencia en la valoración de las implicaciones para la estabilidad financiera.

Entre los nuevos riesgos que están emergiendo, destaca la necesidad de que el sector financiero incorpore los asociados al cambio climático. Los supervisores financieros hemos de garantizar que las entidades valoran correctamente estos riesgos y los incorporan en su gestión, y debemos favorecer el desarrollo de estándares de información y bases de datos adecuados para su medición.

En cuanto a los derivados de los desarrollos tecnológicos, además de los asociados a los ciberataques, destaca la posibilidad de que la competencia de las compañías tecnológicas (*bigtech*) pueda convertirse en una vía disruptiva. Será necesario que las diferentes autoridades adopten una postura proactiva para cuestionarse el perímetro regulatorio, de forma que se garantice la máxima de «misma actividad, mismos riesgos, mismas reglas».

Asimismo, la competencia tecnológica podría ejercer una presión adicional sobre la rentabilidad del sector bancario, por lo que resulta fundamental que las entidades sigan profundizando en las ganancias de eficiencia, reduciendo costes y utilizando más intensivamente las nuevas tecnologías.

Los bancos centrales y los supervisores financieros también debemos adaptarnos a las nuevas tecnologías. En el Eurosistema estamos en el proceso de fijar los objetivos y los plazos para un eventual proyecto de euro digital, que se concibe como una herramienta para estimular la innovación y actuar como catalizador de la competitividad y del crecimiento. Asimismo, constituiría un apoyo para salvaguardar nuestra soberanía monetaria y podría, además, incrementar el papel exterior de nuestra divisa y, por extensión, la capacidad de influencia más allá de nuestras fronteras. Es un enfoque ambicioso que obliga a abordar su diseño con una mentalidad abierta, al tiempo que se adoptan las cautelas necesarias para garantizar que todas las dimensiones relevantes (como las

relativas a la estabilidad financiera, la política monetaria o la configuración y el papel de la industria financiera) se tienen en cuenta adecuadamente.

5 Conclusión

Finalizo esta comparecencia reiterando uno de los principales mensajes que he querido trasladar a la sociedad española desde el inicio de esta crisis sin precedentes. Los retos de la economía española son de carácter estructural, y los retos estructurales exigen respuestas estructurales. El diseño y la implementación de esta respuesta deberán estar basados en consensos amplios, políticos y sociales para que puedan tener vocación de permanencia y resulten creíbles. Un consenso que debe ser plenamente compatible con la ambición y con la urgencia que exige la magnitud de los retos de nuestra economía. Nuestra prosperidad futura va a depender, en gran medida, de la prontitud, la ambición y la permanencia de las decisiones que tomemos para afrontar estos retos.

Muchas gracias.