



Presentación de “Claves de la economía española. Retos y oportunidades” del Instituto Choiseul y Fundación Adenauer

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 4 de junio de 2014

Buenas tardes, me gustaría comenzar agradeciendo a la Fundación Adenauer su invitación a la presentación del número diez de esta revista de economía en la que se incluye una colaboración mía que se me solicitó amablemente. Enhorabuena por su edición y su contenido.

Al igual que en mi apartado voy a hablarles esta tarde de la situación de la economía española. Una situación, como saben, compleja pero que poco a poco hemos sabido mejorar.

España ha sufrido entre 2008 y 2013 la crisis económica y financiera más grave de nuestra historia reciente. El origen y la naturaleza de esta crisis no fueron novedosos, pero sí la extraordinaria magnitud de los desequilibrios acumulados durante el período de crecimiento anterior y las restricciones derivadas de la pertenencia al euro.

Todos los que estamos aquí hemos podido ver como la economía española ha transitado por fases muy diferenciadas desde mediados de la década de los noventa. En primer lugar, un periodo expansivo que se prolongó hasta el año 2007 caracterizado por el elevado dinamismo de la actividad y un endeudamiento creciente del sector privado.

Más tarde, el estallido de la crisis “subprime” y la consiguiente crisis financiera mundial fueron factores que acabaron desestabilizando la situación de nuestra economía doméstica.

A lo largo de la década que precedió al estallido de la crisis subprime, la economía española mostró un aumento de su actividad muy intenso con tasas medias de crecimiento cercanas al 4% entre 1995 y 2006.

Nuestro modelo económico estaba basado en el dinamismo de la demanda interna, tanto en la vertiente del consumo privado como de la inversión. En esta última tuvieron un protagonismo singular las actividades relacionadas con la construcción.

Como contrapartida, la aportación del sector exterior al crecimiento de la economía fue persistente y crecientemente negativa debido al elevado volumen de importaciones necesarias para satisfacer la demanda interna.

Un modelo, en definitiva, en el que la tasa de inversión de la economía era sensiblemente superior a su tasa de ahorro y en el que, por tanto, se dependía de la financiación exterior.

Durante aquellos años, el crecimiento de la demanda interna de la economía española tuvo un catalizador excepcional en la reducción de los tipos de interés. La incorporación de España a la Unión Monetaria dio lugar a una caída sustancial de estos, situándolos en mínimos en términos históricos. Este hecho, junto con la predisposición

de las entidades financieras a ofrecer crédito, posibilitó, como decía, un patrón de crecimiento sustentado en el recurso al endeudamiento.

Una parte sustancial del crédito bancario, que se incrementó progresivamente hasta llegar a alcanzar tasas de crecimiento anual cercanas al 30% a mediados de 2006, financiaba actividades relacionadas con el sector inmobiliario.

Esta financiación llegaba tanto a las sociedades constructoras e inmobiliarias como a los hogares que decidían adquirir una vivienda y lo hacían, frecuentemente, con condiciones sumamente laxas. Con este trasfondo, los precios de la vivienda se desbocaron.

A su vez, entre 2000 y 2007, la deuda de las sociedades no financieras se incrementó desde niveles cercanos al 60% del PIB hasta el 130%, y la deuda de los hogares aumentó desde el 65% de su renta disponible hasta el 130%.

La intensidad del crecimiento del PIB, impulsado por el favorable entorno monetario y por la liberalización de la economía a lo largo de aquellos años, permitió lograr la mayor creación de empleo en la historia de España. En concreto, el número de empleados pasó de 12,5 millones en 1995 a más de 20 millones en 2007, situándose la tasa de paro por debajo del 8% a mediados de 2007.

Las cuentas públicas también se beneficiaron del fuerte incremento de los ingresos tributarios y del esfuerzo de contención del gasto emprendido en 1996. Esto permitió no sólo la práctica erradicación del déficit de las Administraciones Públicas sino también la reducción progresiva del nivel de deuda pública hasta situarla en el 36,3% del PIB en 2007.

Sin embargo, la renuncia a la moderación del gasto en las fases más álgidas de la expansión contribuyó a la fragilidad del equilibrio presupuestario al final del período comentado. Por ello, en cuanto cambió la tendencia de la economía, el saldo público se deterioró con rapidez e intensidad.

La evolución de los precios constituía otra de las vulnerabilidades más relevantes del entorno macroeconómico español durante el período de crecimiento. El mantenimiento de un diferencial persistente en la tasa de inflación de la economía española en relación con el resto de la zona euro condujo a una pérdida creciente de nuestra competitividad.

A pesar de ello, los agentes económicos confiaban en la solidez de los beneficios esperados por las empresas y los precios de los instrumentos financieros, en particular los de renta variable, se incrementaban con intensidad en aquellos años.

Más tarde, la crisis “subprime”, a mediados de 2007, desencadenaría la mayor crisis financiera mundial de las últimas décadas. Esto provocó el final del modelo de crecimiento de la economía española de la década anterior.

El colapso del segmento de préstamos hipotecarios de calidad crediticia reducida en Estados Unidos hizo que un número elevado de entidades bancarias internacionales incurriera en pérdidas elevadas. De ello se derivaron problemas de liquidez en muchos otros segmentos de los mercados financieros.

Esto tuvo como consecuencia la pérdida de confianza mutua entre las instituciones financieras lo que, unido a la pérdida de confianza de los demás agentes en el sistema financiero y a la materialización de riesgos excesivos asumidos previamente, dio lugar a una profunda crisis.

En este contexto, la crisis de la deuda griega, al poner en cuestión no sólo la solvencia de ese país sino también la del euro, precipitó el acelerado deterioro financiero de la economía española.

Por su parte, el fenómeno del contagio de riesgo de crédito soberano entre las diferentes economías de la eurozona amplificaba cualquier perturbación. La crisis había entrado en un escenario en el que se retroalimentaba a sí misma y se tornaba cada vez más aguda.

Las medidas de política económica y monetaria adoptadas en 2011 y 2012, tanto a nivel nacional como en el marco europeo, han permitido estabilizar la economía española. Sin embargo, el proceso de ajuste ha sido complicado y ha supuesto importantes costes que han recaído sobre la sociedad española y que son, a veces, difíciles de cuantificar.

Me gustaría detenerme para exponer algunos de ellos, pues es un ejercicio necesario para entender la situación de la economía española a comienzos del año 2014, desde la perspectiva de quien cree que la economía social de mercado es una referencia válida para la Europa del futuro.

Así, en lo que respecta al mercado laboral, los costes laborales por unidad de producto, que habían crecido sensiblemente en los años anteriores a la crisis, y que se debían al aumento de la remuneración por asalariado, comenzaron a descender en 2010.

Esta caída fue consecuencia tanto del notable avance de la productividad aparente de los trabajadores como también de la significativa moderación salarial. Como resultado, la renta disponible de las familias españolas se ha reducido de forma sustancial en el marco de la crisis.

En cuanto al sistema financiero, la corrección de la burbuja inmobiliaria y la debilidad de la actividad económica afectaron profundamente a las entidades de crédito españolas. Estas vieron cómo sus activos se deterioraban rápidamente, sus resultados empeoraban y sus condiciones de financiación se complicaban en el contexto de la crisis de la deuda soberana europea.

Tras el proceso de reestructuración financiera, el sistema bancario español presenta características diferentes a las que tenía antes de la crisis. El número de entidades se ha reducido, su saneamiento está en una fase muy avanzada y sus ratios de capital son adecuados.

No obstante, quedan importantes retos pendientes derivados del proceso de desapalancamiento y de sus condiciones de financiación en el mercado. Todo ello determinará, en última instancia, la posibilidad de reanudar el ciclo de crédito imprescindible para que la economía española pueda crecer en el futuro.

Por otro lado, el dinamismo del sector exterior, reflejado en la fortaleza de las exportaciones, es el signo más visible de la mejora de competitividad. Asimismo, diversos indicadores respaldan la idea de que la economía española ha tendido a estabilizarse en los últimos meses de 2013. De hecho, según el cuadro macroeconómico del Ministerio de Economía, se espera que a lo largo de 2014 el crecimiento del PIB sea del 1,2% y en 2015 del 1,8%, con estimaciones aún más optimistas por parte de la Comisión Europea.

Las condiciones financieras de la economía también han mejorado sensiblemente a lo largo de los últimos meses, como pone de manifiesto el fuerte descenso de los tipos de interés de los bonos de deuda pública.

En lo que respecta al mercado de valores, la mejoría de la percepción sobre la situación económica y financiera española también ha propiciado un incremento sustancial de las compras de instrumentos de renta variable. Esto ha dado lugar a una intensa revalorización de las cotizaciones bursátiles.

Así, desde el mínimo que se registró en julio de 2012 hasta finales de 2013, el principal índice de la bolsa española, el Ibex 35, incrementó su valor en un 66%, significativamente por encima de otras plazas europeas de referencia. De hecho, en lo que llevamos de año, el IBEX ya ha aumentado un 8%.

La estabilización de la economía permite mirar hacia el futuro con mayor optimismo. Sin embargo, no debemos olvidar que la consolidación de la recuperación de la actividad y del empleo a corto y medio plazo requiere abordar sin dilación medidas no sólo a nivel nacional sino también europeo.

En España necesitamos establecer un modelo viable para que nuestras Administraciones Públicas persigan el uso más eficiente posible de los recursos disponibles, evitando las duplicidades de tareas y el exceso de gasto y de burocracia. Esta tarea ya la estamos abordando en la CNMV como se ve plasmado en nuestro Plan de Actividades para el año 2014.

Es uno de los objetivos más importantes del Plan Nacional de Reformas del Gobierno para este año.

A nivel europeo, también es necesario llevar a buen término algunas reformas relevantes; en particular la relativa al proyecto de la Unión Bancaria, que persigue el establecimiento unas normas comunes en relación con la supervisión de las entidades financieras.

Sin olvidar que ya se han dado pasos muy importantes en el diseño del mecanismo único de supervisión, y que comenzará su actividad a finales de 2014. A pesar de ello, es necesario avanzar más y más deprisa en el resto de aspectos si queremos realmente romper el vínculo creado entre el riesgo soberano y el financiero.

La superación de todas estas barreras contribuirá a reducir la fragmentación de los mercados financieros europeos. Una fragmentación que se ha traducido en que empresas europeas de similar solvencia se enfrentan a distintos costes financieros en función exclusivamente de su nacionalidad. Y en una unión monetaria un fenómeno como este no debe persistir.

Como decía al comienzo de mi exposición, España sufrió entre 2008 y 2013 la crisis económica y financiera más grave de su historia reciente. Gracias al esfuerzo de todos parece que podemos hablar ya en pasado.

Pero no podemos bajar la guardia. Hay que seguir aunando esfuerzos para apoyar a la recuperación de nuestra economía y recuperar la confianza de los inversores.

Muchas gracias por su atención.