

BANCOS MÁS SÓLIDOS AL SERVICIO DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL CRECIMIENTO



Juan Carlos Delrieu

Director de Estrategia y Análisis económico de la Asociación Española de Banca (AEB)

La influencia de los bancos centrales sobre las perspectivas económicas se ha vuelto tan relevante que desde hace varios meses la mayor parte de las noticias y análisis gravitan alrededor de las decisiones diseñadas por la Reserva Federal y por las expectativas creadas por el Banco Central Europeo. Se ha venido cuestionando si la normalización de los tipos de interés comenzó a ejecutarse en la zona euro en el momento adecuado o si debiera haberse iniciado hace algunos meses, como sugieren la mayoría de los sabios alemanes. Sin embargo, a pesar de estas y otras legítimas inquietudes, nadie pone en duda que el planteamiento de la política monetaria instrumentado por el BCE, a imagen y semejanza del trazado por la Fed y el Banco de Japón, ha dado sus frutos.

La política monetaria heterodoxa y ultra expansiva del BCE eliminó, en primer lugar, un complejo proceso deflacionista que se asomaba con peligro a la zona euro y del que Japón nos enseñó lo difícil que resulta salir, sobre todo, en sociedades envejecidas y con una mayor propensión al ahorro que al consumo,

como sucede ahora en Europa. En segundo lugar, ha homogeneizado las condiciones financieras entre los países de la zona euro, sentando las bases para una evolución más favorable de los flujos crediticios, contribuyendo, de esta manera, a un mayor crecimiento económico. Todos los países de la zona euro están registrando un crecimiento económico cercano a su potencial, de tal manera que el crecimiento promedio de la eurozona se situará en el 2,1 por ciento en 2017 y ligeramente por debajo del 2 por ciento en 2018, de acuerdo con las proyecciones estimadas por el consenso de economistas de la Federación Bancaria Europea (EBF).

Ahora bien, ¿por qué España ha sido capaz de capitalizar esta expansión monetaria con más anticipación e intensidad que en otros países de la zona euro? Aunque son múltiples los factores que inciden en ello, no hay duda de que la reforma laboral, la reestructuración del sector financiero y la reducción de la deuda acumulada del sector privado son los ingredientes que explican por qué España ha crecido más del doble que la zona euro desde el año 2014. Por un lado, la flexibilidad laboral ha propiciado unas ganancias de compe-

titividad que ha impulsado a las exportaciones españolas a crecer de manera sólida por encima del 5 por ciento y con mayor intensidad que lo está haciendo el comercio mundial, ganando así cuota de mercado y ampliando el portafolio de productos y servicios que se demandan desde el exterior.

Esto ha configurado un modelo de crecimiento sostenido basado en una demanda externa que está impulsando la inversión privada de forma compatible con el proceso de desaholamiento, una fuerte generación de empleo y, consecuentemente, un sólido crecimiento del consumo privado de las familias.

Por el otro lado, la reforma del sector financiero español en 2012 ha dado lugar a un sistema bancario más capitalizado, eficiente y saludable, capaz

de resistir con solvencia los múltiples retos a los que se ha ido enfrentando: desde una regulación cada vez más exigente y restrictiva, que en muchas ocasiones actuaba en la dirección contraria al objetivo perseguido por la política monetaria, a la entrada de nuevos competidores que, a través de la digitalización, imponen una nueva forma de entender y acercarse a los clientes. Un sector bancario estable

que, junto a las reformas antes citadas en el ámbito fiscal y laboral, ha servido para engrasar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, que en España parece haber sido más efectivo que en otros países. Así lo parece si tenemos en cuenta que el flujo crediticio ha crecido en nuestro país con fuerza desde el inicio de la recuperación.

En hipotecas, el crecimiento promedio de los últimos cuatro años ha sido del 10 por ciento y en consumo del 18 por ciento. El préstamo nuevo a empresas que facturan menos de un millón de euros ha crecido en este periodo un 6 por ciento, un ritmo más elevado que el crecimiento nominal de la economía española en estos años. Por ello, según las encuestas del BCE, para las empresas españolas ni el acceso al crédito ni las condiciones crediticias son una fuente de inquietud en este momento.

En definitiva, como señala el Banco de España, la contribución de la política monetaria expansiva ha contribuido en España en un 50 por ciento al incremento del PIB nominal desde el año 2014, si bien a esto no se llega de manera casual. Hay que recordar que las favorables condiciones monetarias arrancaron en España en un momento en el que el país había sentado las bases para capitalizar las ventajas de un mercado laboral más flexible y un sector bancario más sólido y solvente que fue capaz de potenciar y hacer más efectiva la expansión monetaria ejecutada por el BCE.

En España, las actuaciones del BCE han contribuido en un 50% al incremento del PIB