



*el nuevo lunes*



**Fundación de  
Estudios Financieros**

## **Desapalancamiento y Crecimiento en España**

¿VAMOS POR EL CAMINO ADECUADO?

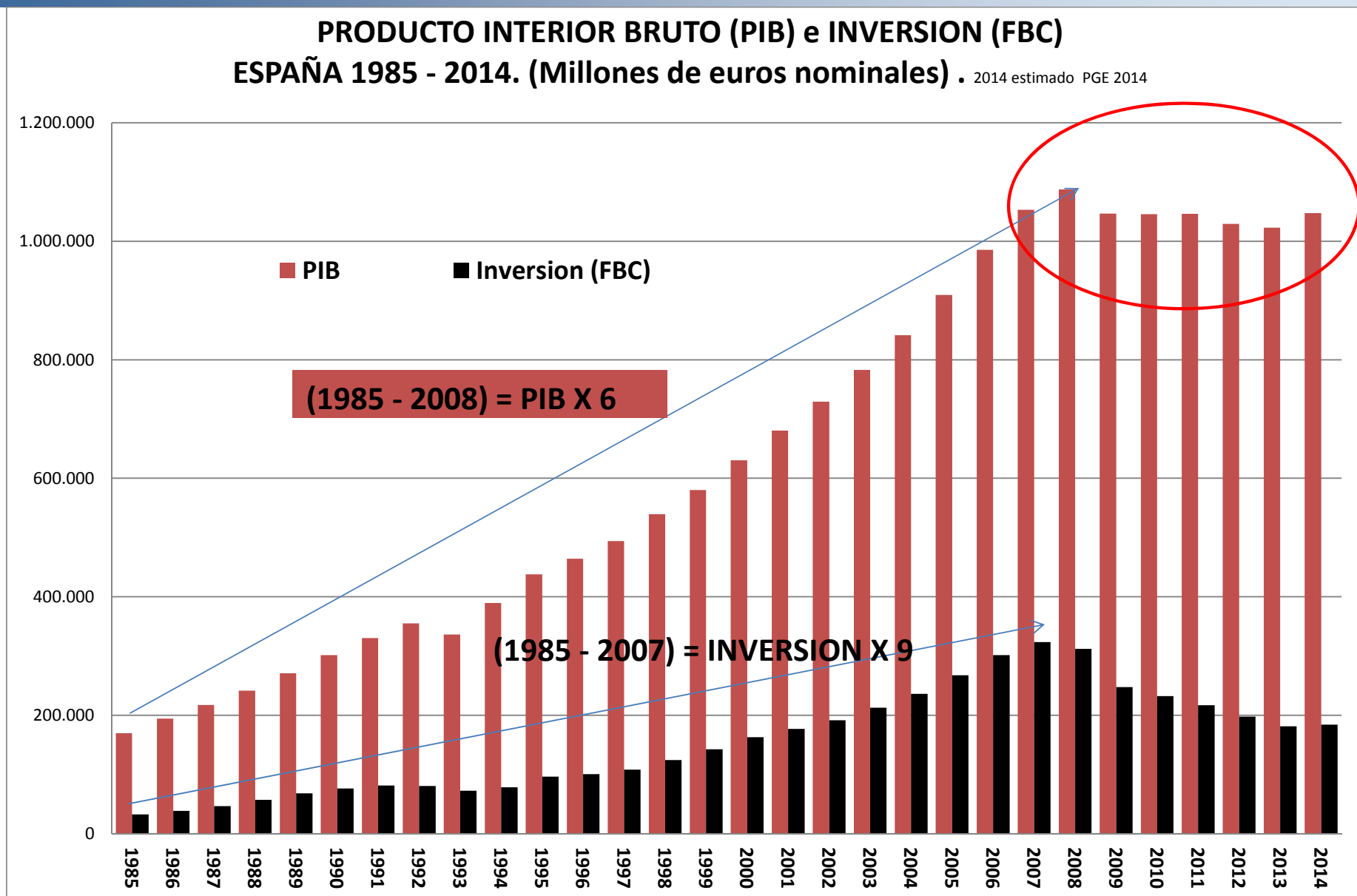
Una evaluación del proceso hacia una economía equilibrada

Introducción a la Jornada, Domingo J. García Coto  
Palacio de la Bolsa de Madrid  
12 de junio de 2014

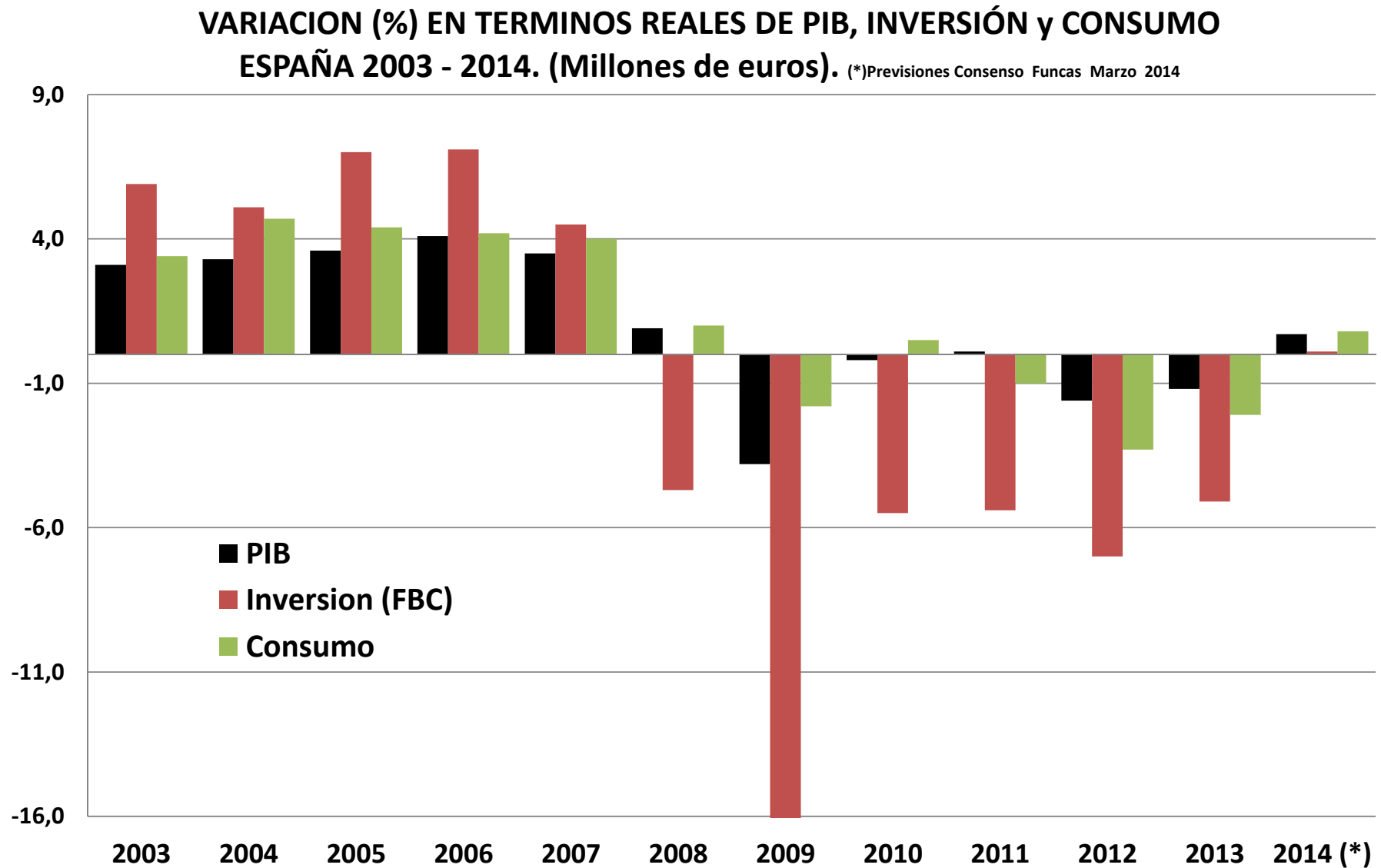
➤ **Iniciativa “Desapalancamiento y Crecimiento en España”**

- ✓ Esfuerzo colectivo de reflexión en clave de presente y futuro acerca del proceso de reducción del endeudamiento y recuperación del crecimiento que afronta la economía española en conjunto, y en particular los grandes sectores institucionales: empresas, familias, entidades financieras y sector público.
  
- ✓ Más de 30 especialistas han participado a través de artículos, presentaciones o debates.

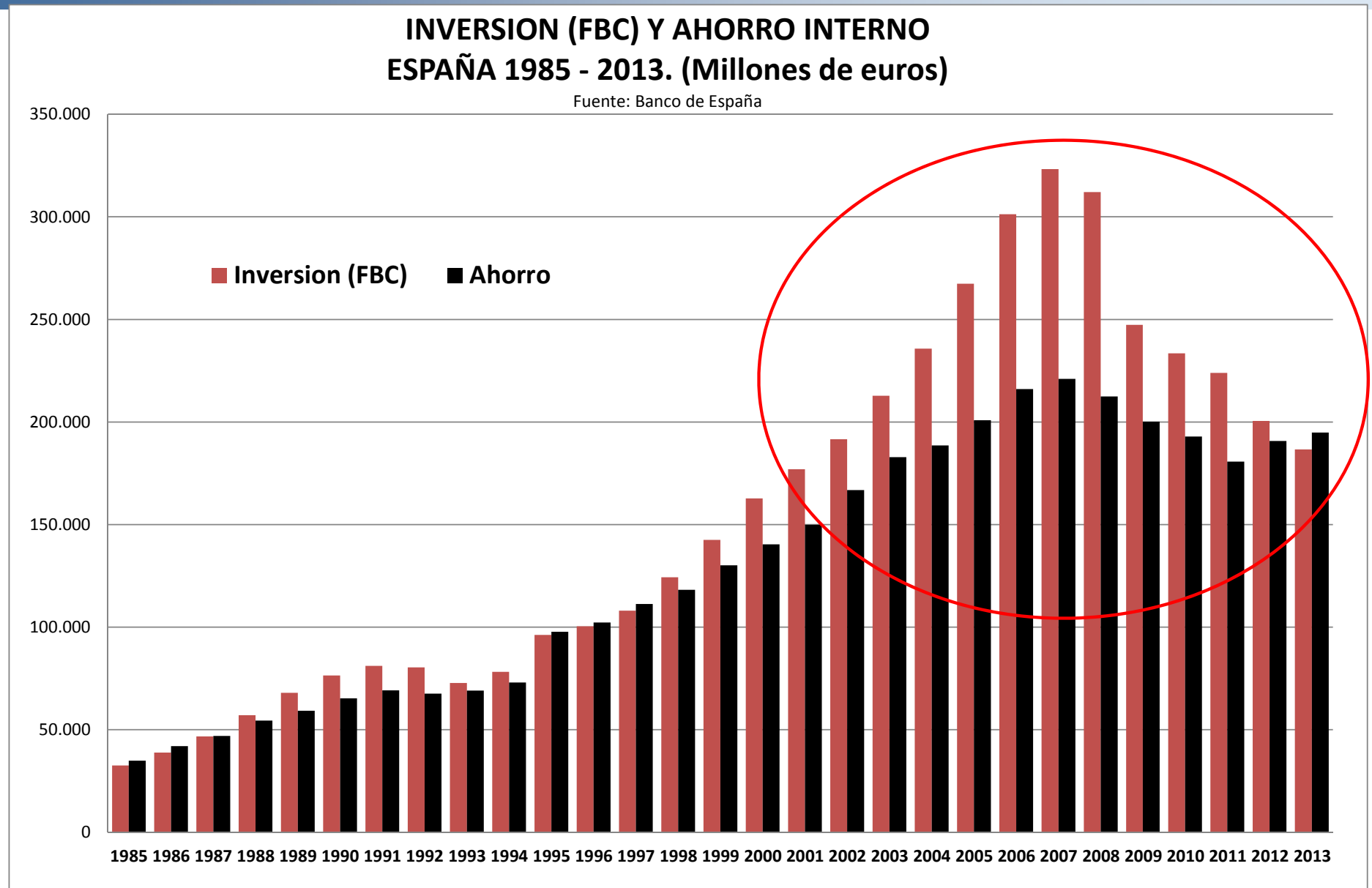
# España: tras una etapa brillante,... recesión, estancamiento .....



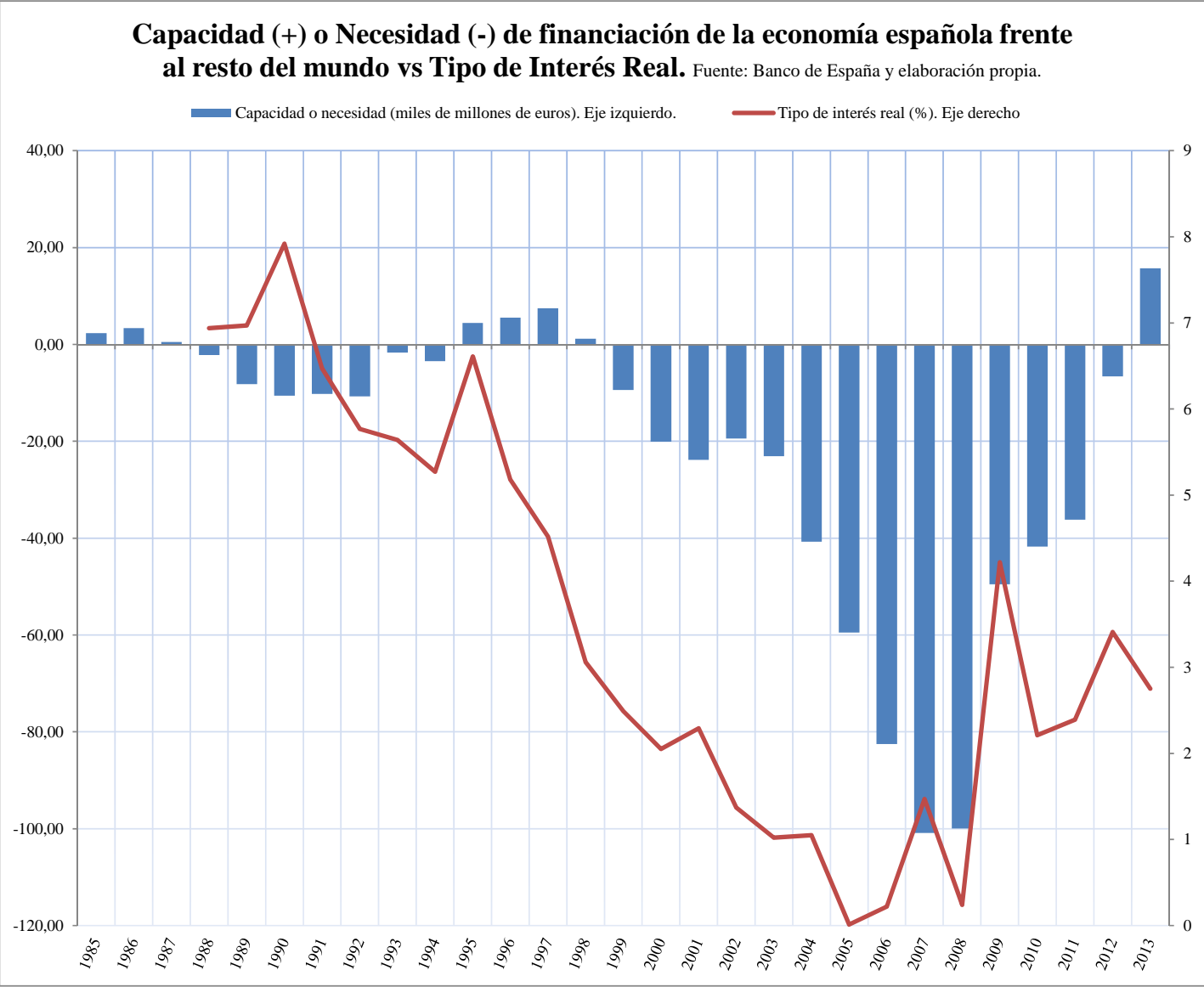
# España: el año 2008 marcó un punto de inflexión en la actividad..... ¿Será 2014 otro punto de inflexión?



# España: un fuerte proceso inversor, en corrección, con insuficiencia de ahorro interno....



# España: el camino de ida y vuelta de la necesidad de financiación exterior...



### ➤ Una perspectiva larga del endeudamiento en la economía española (1986 – 2013)

✓  **$\Delta+$  PIB: x 5,3 veces**

✓  **$\Delta+$  ENDEUDAMIENTO PRIVADO: x 9,8 veces**

✓  $\Delta+$  ENDEUD. **HOGARES**: x 9,1 veces

✓  $\Delta+$  ENDEUD. **INSTIT. FINANC.**: x 21 veces

✓  $\Delta+$  ENDEUD. **EMPRESAS NO FINANC.**: x 8,8 veces

✓  **$\Delta+$  ENDEUDAMIENTO PUBLICO: x 14 veces**

## Endeudamiento y recesión: una combinación especialmente dura .....

### Recesiones ligadas a crisis financieras

Reinhart & Rogoff (2008) "The Aftermath of Financial Crisis"

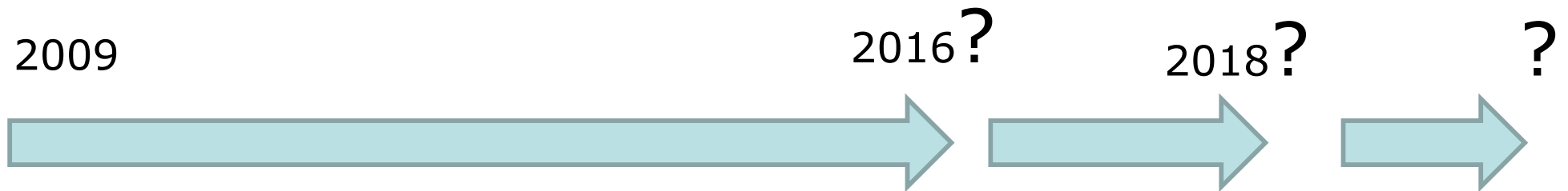
- **Inusualmente largas comparadas con las normales que duran típicamente un año**
- **Ocurren en economías que necesitan una profunda reestructuración (UK en los 70, Suiza en el 90, Japón en 92..)**
- **Requieren penosas reestructuraciones en el sector financiero y bancario**



# España: inmersa en un proceso de *desapalancamiento* que previsiblemente durará entre 8 y 10 años ....

## ➤ Los desafíos:

- ✓ Aligerar el peso de la deuda acumulada
- ✓ Arrancar el motor del crecimiento



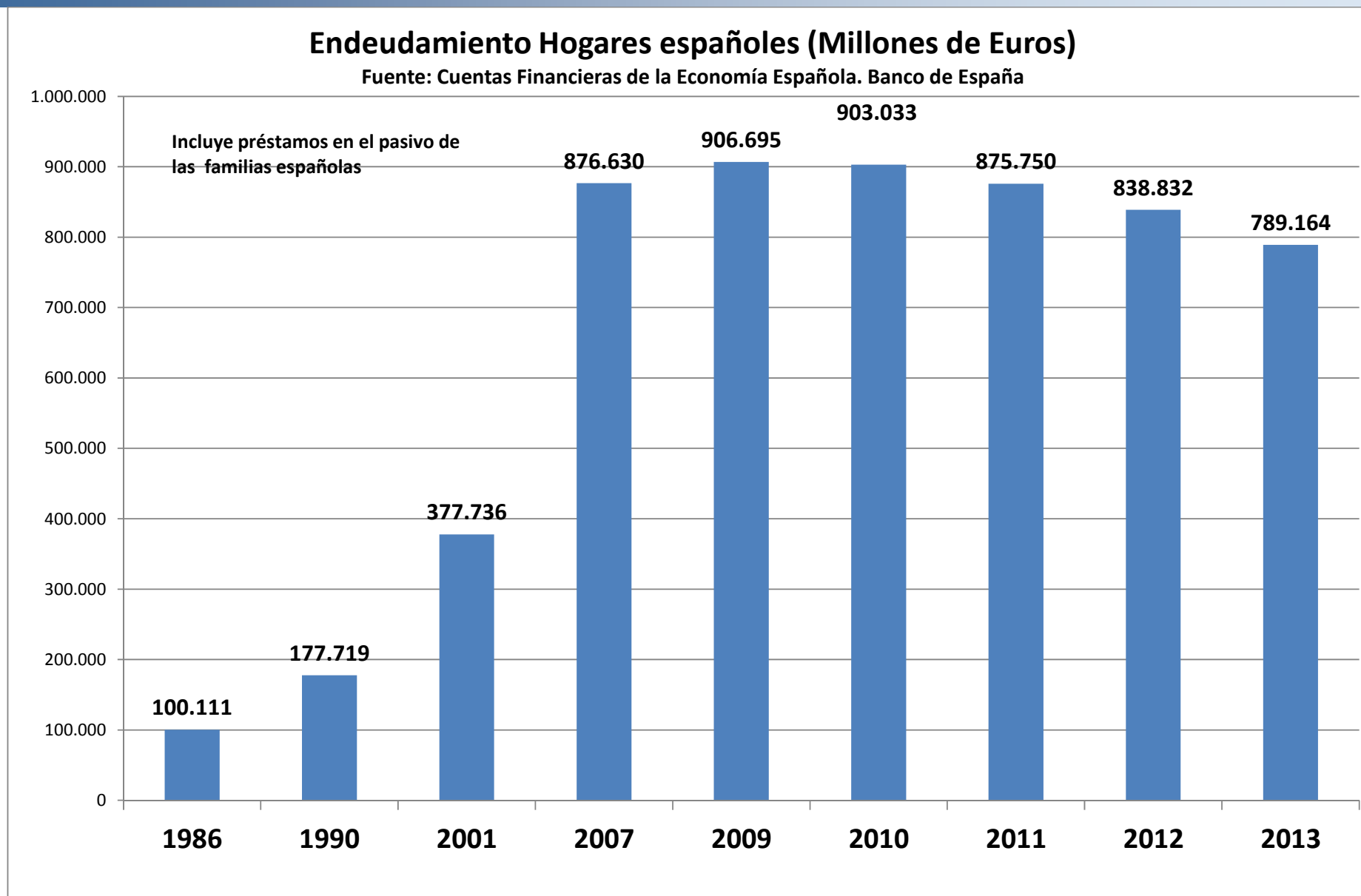
## ¿Avanza satisfactoriamente el proceso de recuperación de la competitividad en un entorno de desapalancamiento y austeridad?

- “.....imprescindible un **proceso de desendeudamiento o desapalancamiento que sanease la estructura de los balances** y liberase de la presión de los costes financieros heredados las posibles nuevas decisiones de gasto...”
  - ✓ Malo de Molina y Ortega (2013)
- “El **proceso será lento y afectará el crecimiento** durante un período prolongado de tiempo en línea con otros países que han pasado por crisis financieras similares...”
  - ✓ Cardoso (2013)
- “.....cuanto más rápidamente se **avance en la recuperación de la competitividad, menos largo y penoso será el proceso** de desapalancamiento y austeridad...”
  - ✓ Malo de Molina y Ortega (2013)

## ¿Cómo marcha el proceso de desapalancamiento de las familias españolas? ¿Se ha terminado?

- “El verdadero problema para las familias españolas es que la **crisis ha afectado al empleo y, por tanto, a su renta disponible** de forma muy profunda ..... y a su capacidad para hacer frente a sus deudas.... Además, la crisis del sistema bancario reduce la capacidad para seguir proporcionando financiación a las familias”
- “Todo ello ha acabado por imponer la **necesidad de un proceso de desapalancamiento** más **rápido** del que se hubiera producido en condiciones más normales. Aunque necesario, este proceso no constituye una buena noticia”
  - ✓ Laborda (2013)

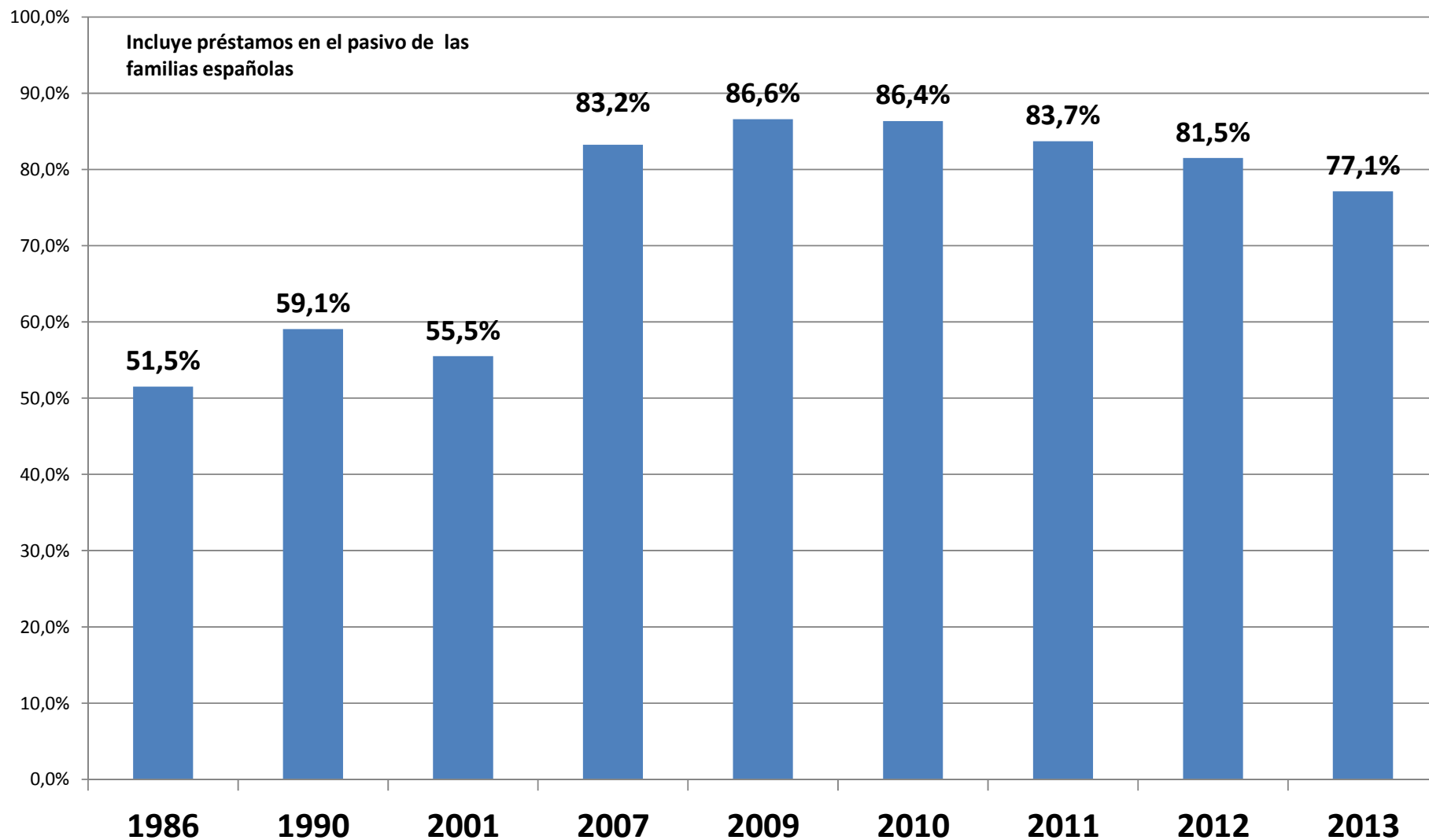
# Familias españolas: Una reducción de deuda superior a los 100.000 millones en 3 años



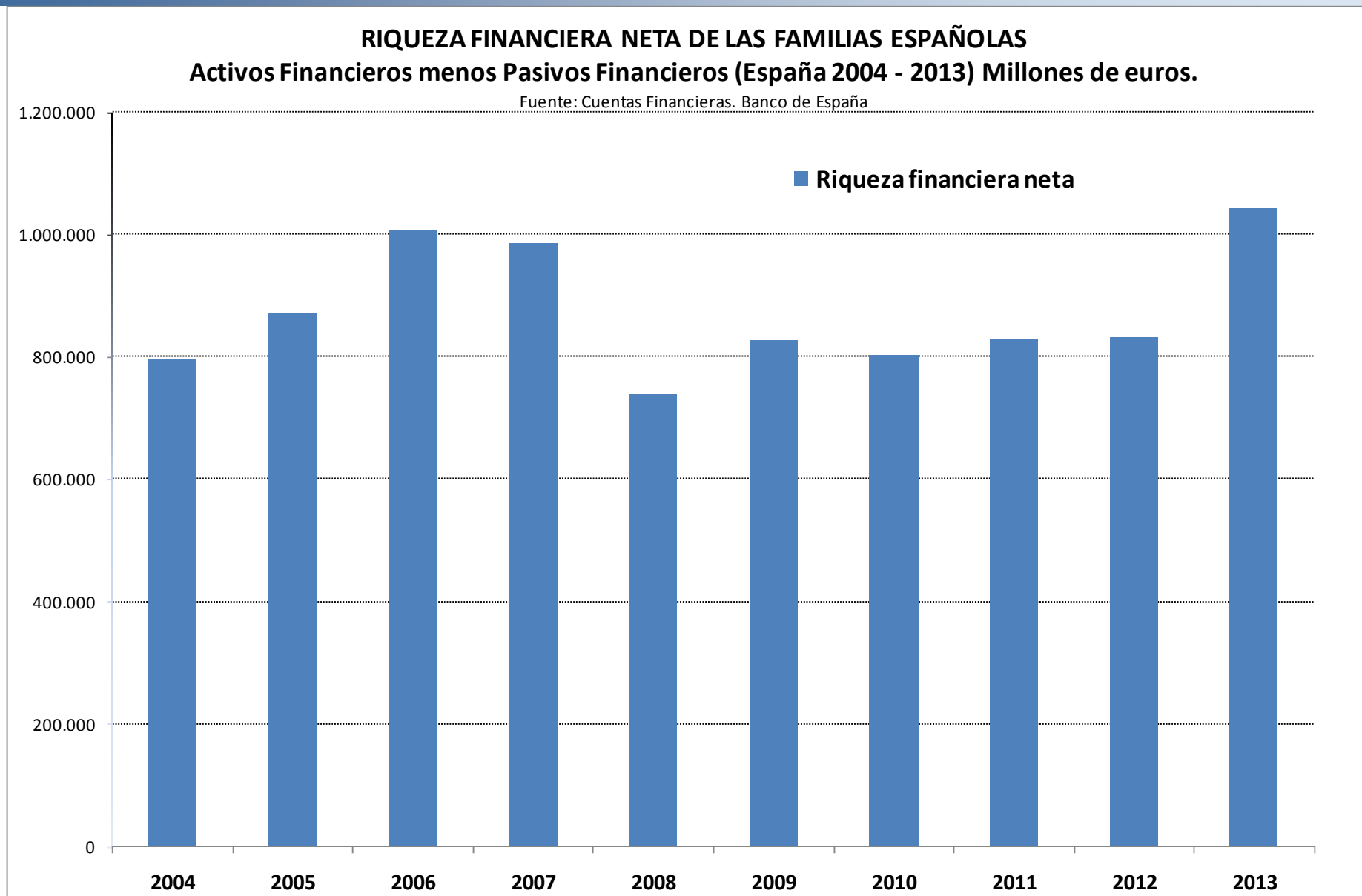
# Familias españolas: Una reducción de deuda equivalente a 10 puntos de PIB en 3 años

## Endeudamiento Hogares Españoles (%PIB)

Fuente: Cuentas Financieras Economía Española. Banco de España

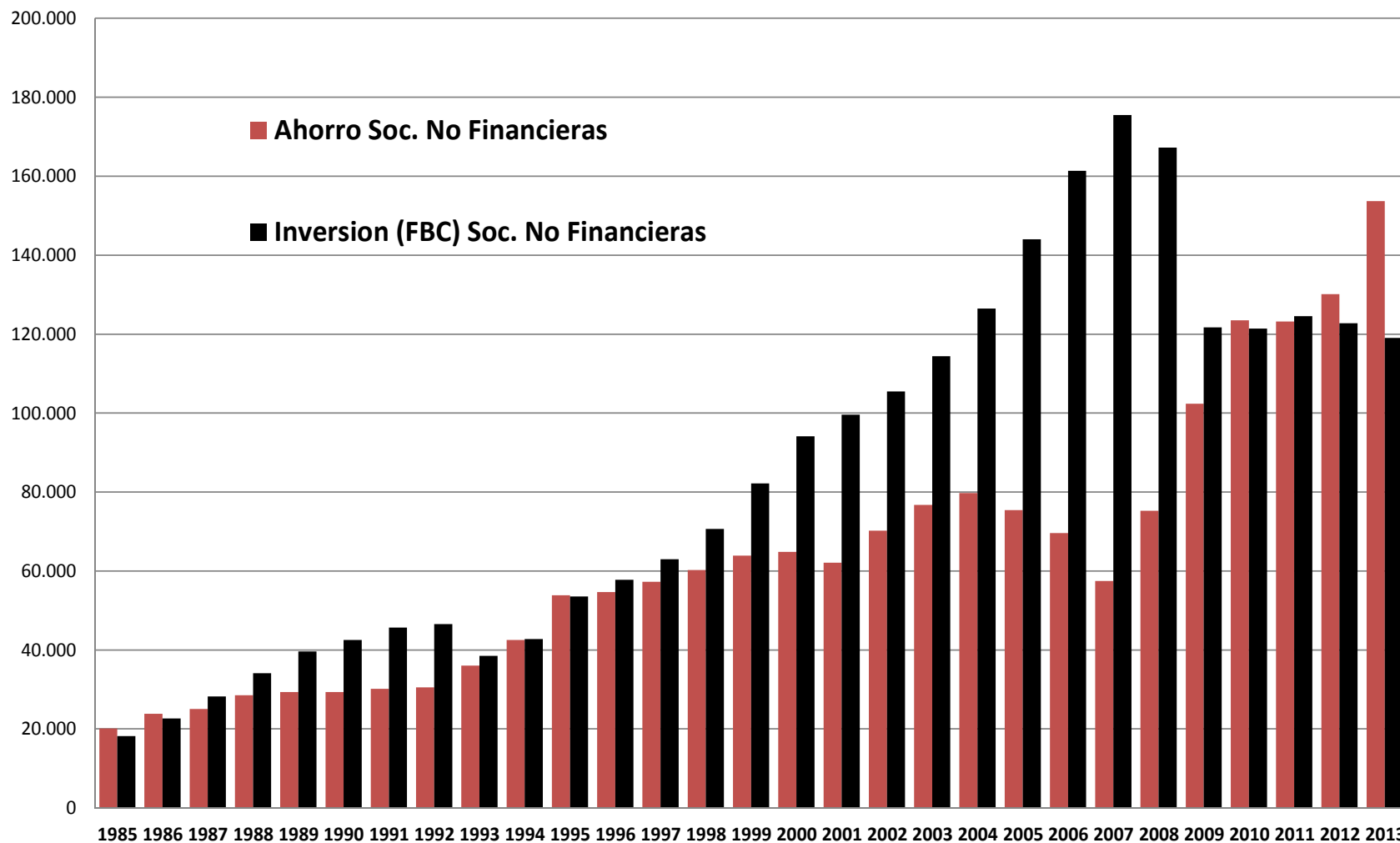


# Familias españolas: La riqueza financiera se recupera y vuelve a máximos históricos

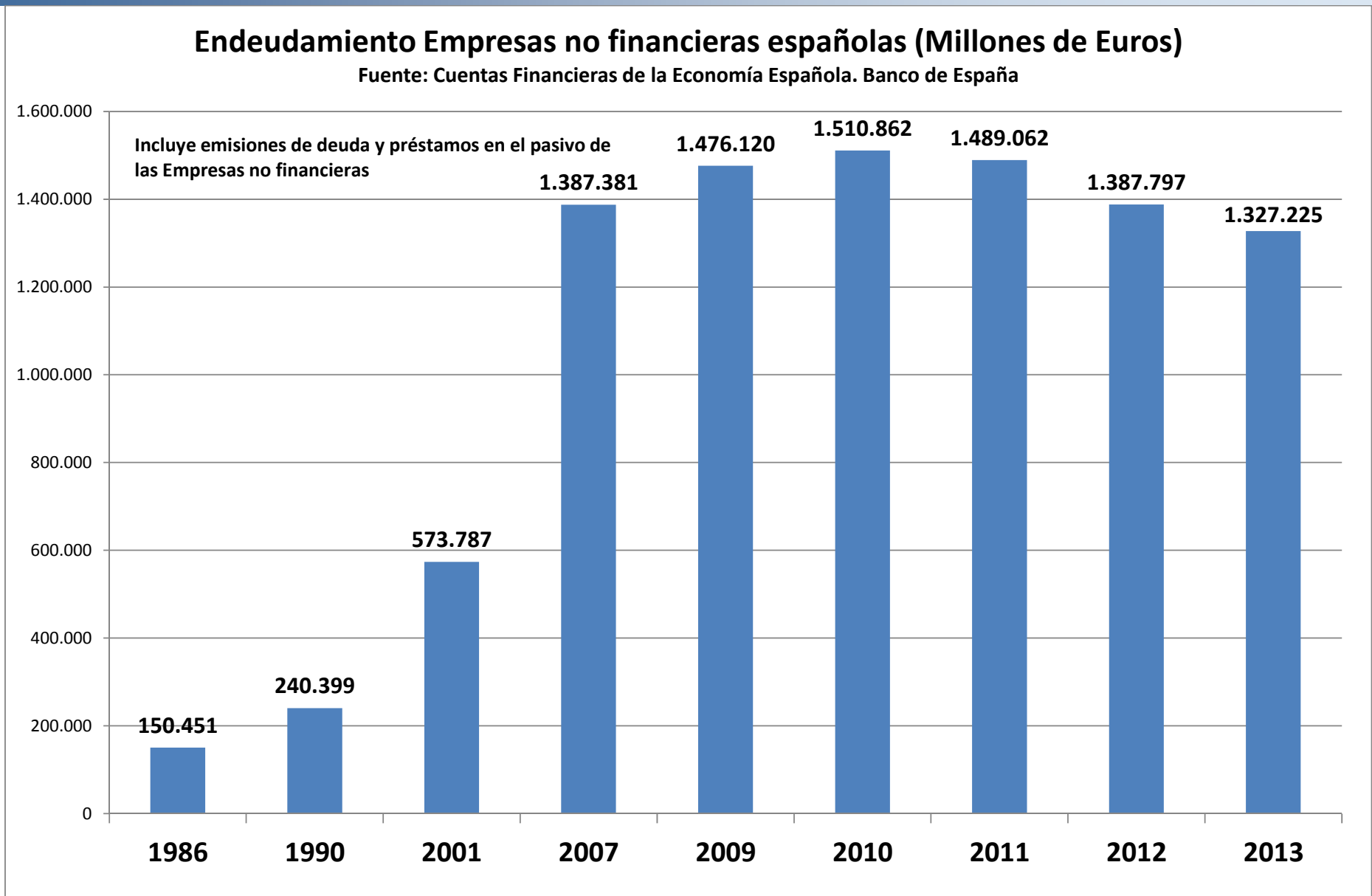


# Empresas no financieras españolas: reducción de la inversión y recuperación de la capacidad de financiación

**INVERSION (FBC) Y AHORRO de las SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
ESPAÑA 1985 - 2013 (Millones de euros) . Fuente: Banco de España.**



# Empresas no financieras españolas: una reducción de endeudamiento superior a 180.000 millones en 3 años

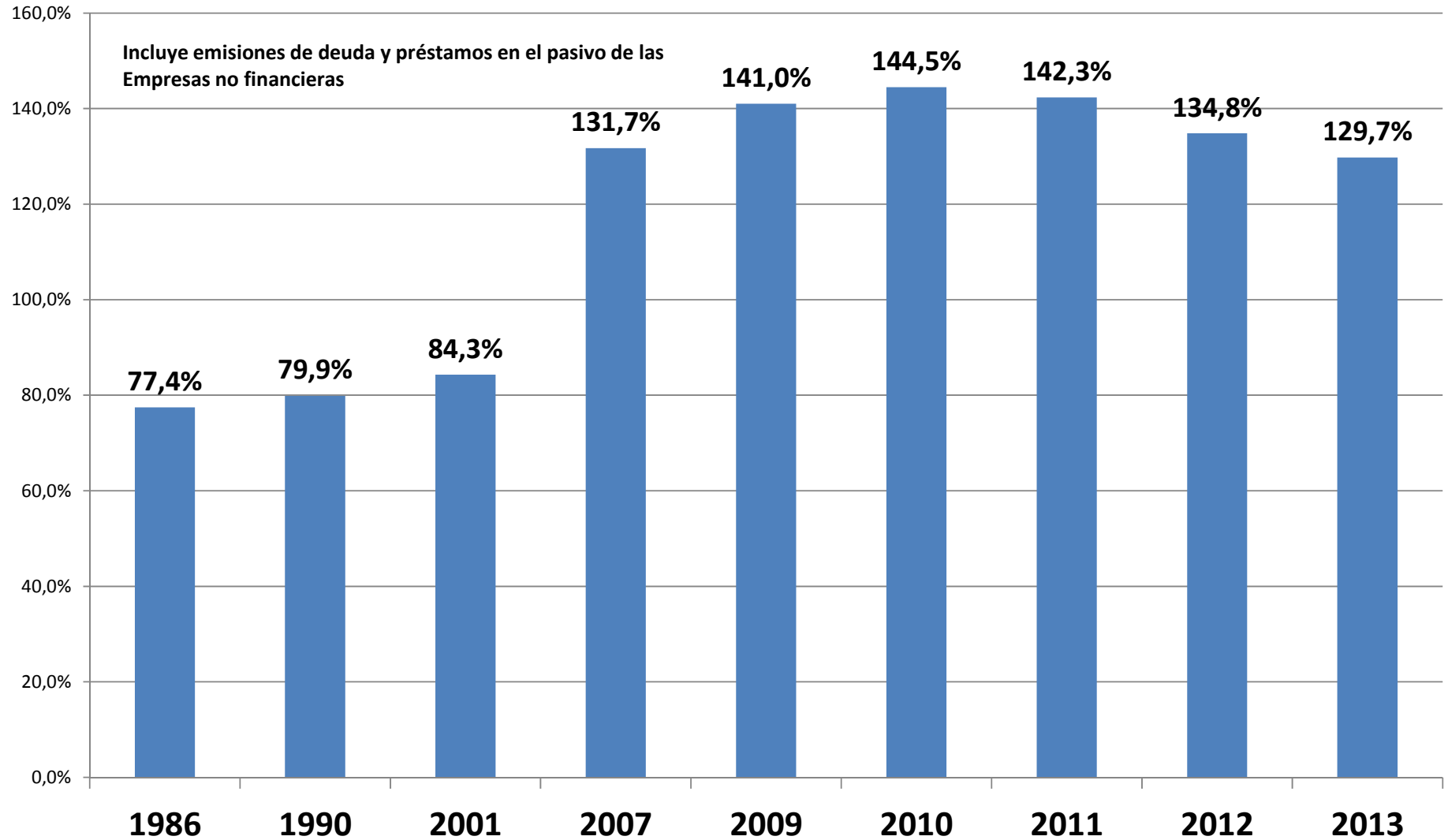




# Empresas no financieras españolas: una reducción de deuda equivalente a 15 puntos de PIB en 3 años

## Endeudamiento Empresas No Financieras Españolas (%PIB)

Fuente: Cuentas Financieras Economía Española. Banco de España



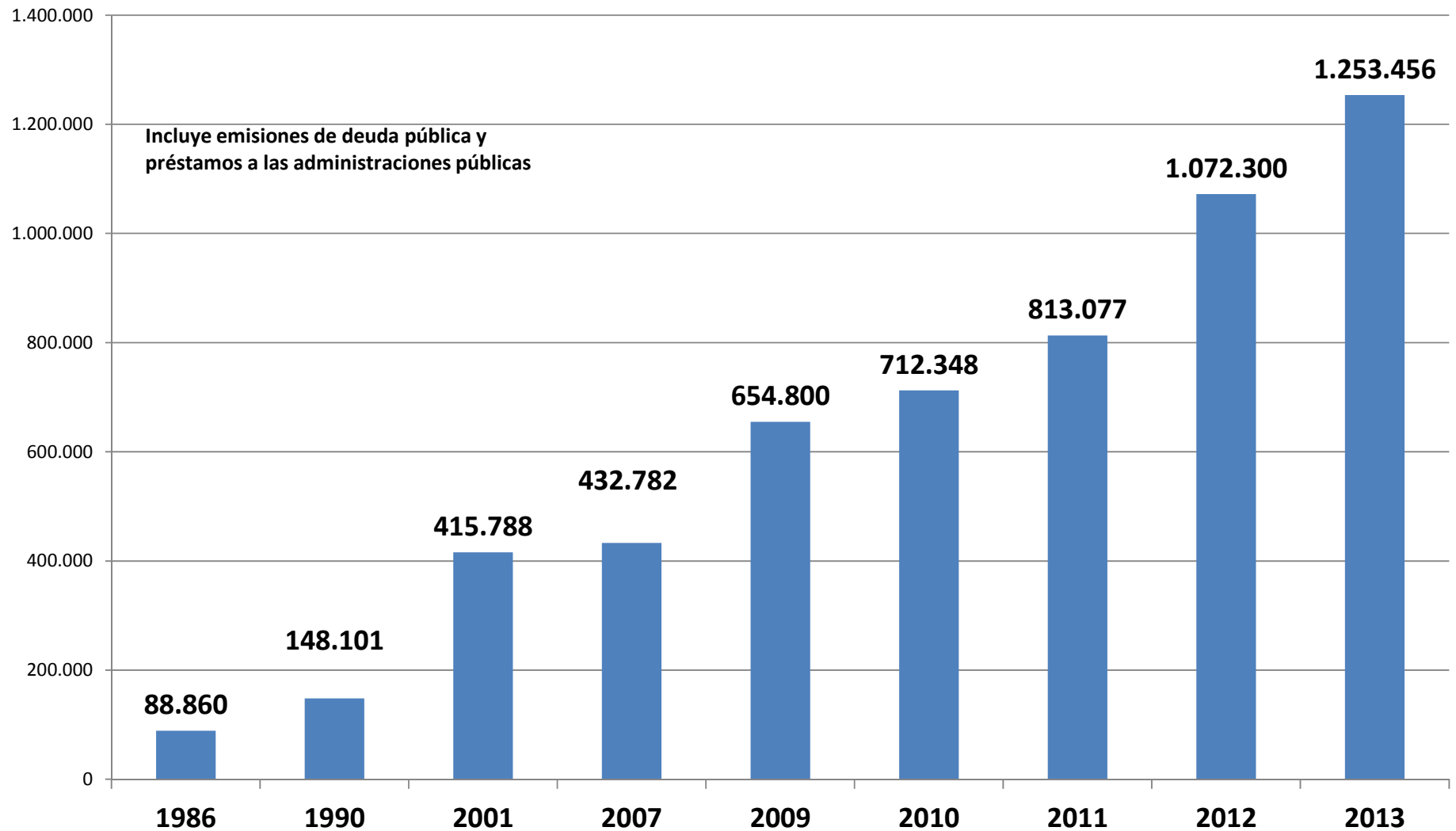
## Empresas no financieras españolas: ¿Cuándo empezaran a invertir? ¿el tamaño es un problema?

- “La composición sectorial de la actividad económica y el volumen que adquirió el sector inmobiliario y constructor explican el **mayor endeudamiento relativo de las empresas españolas.**”
  - ✓ La Caixa (2012)
- “la **dimensión media** de la empresa española es **inferior a la de otros países** con grado de desarrollo similar. Un entorno institucional que dificulta la expansión se apunta como principal razón”
  - ✓ La Caixa (2012)

# Sector Público: la preocupante senda del endeudamiento

## Endeudamiento Sector Público Total en la Economía Española (Mill. de Euros)

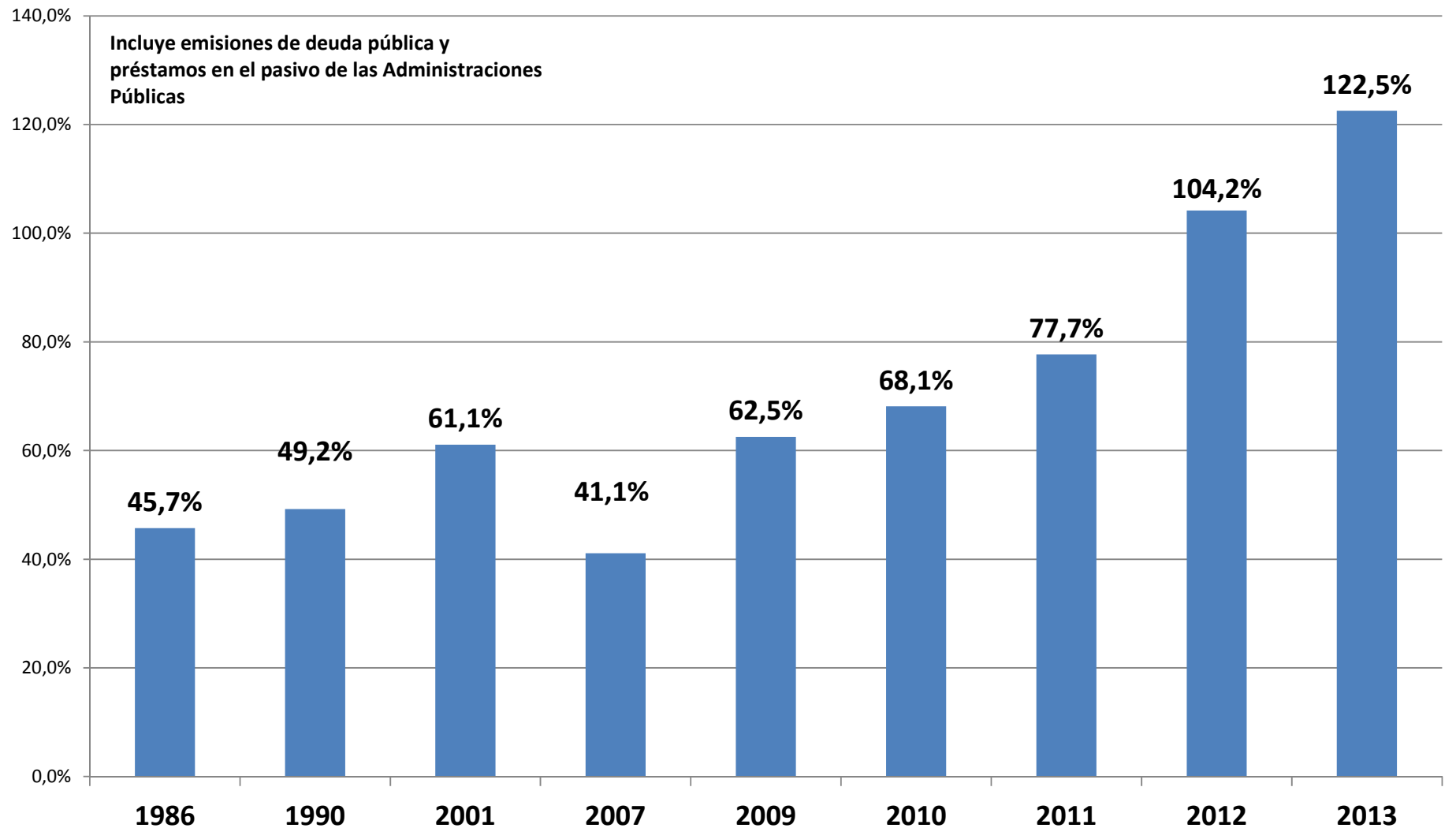
Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España



# Sector Público: Un aumento de la deuda bruta equivalente a 80 puntos de PIB en la crisis

## Endeudamiento Sector Público en la Economía Española (%PIB)

Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España



## Sector bancario español:

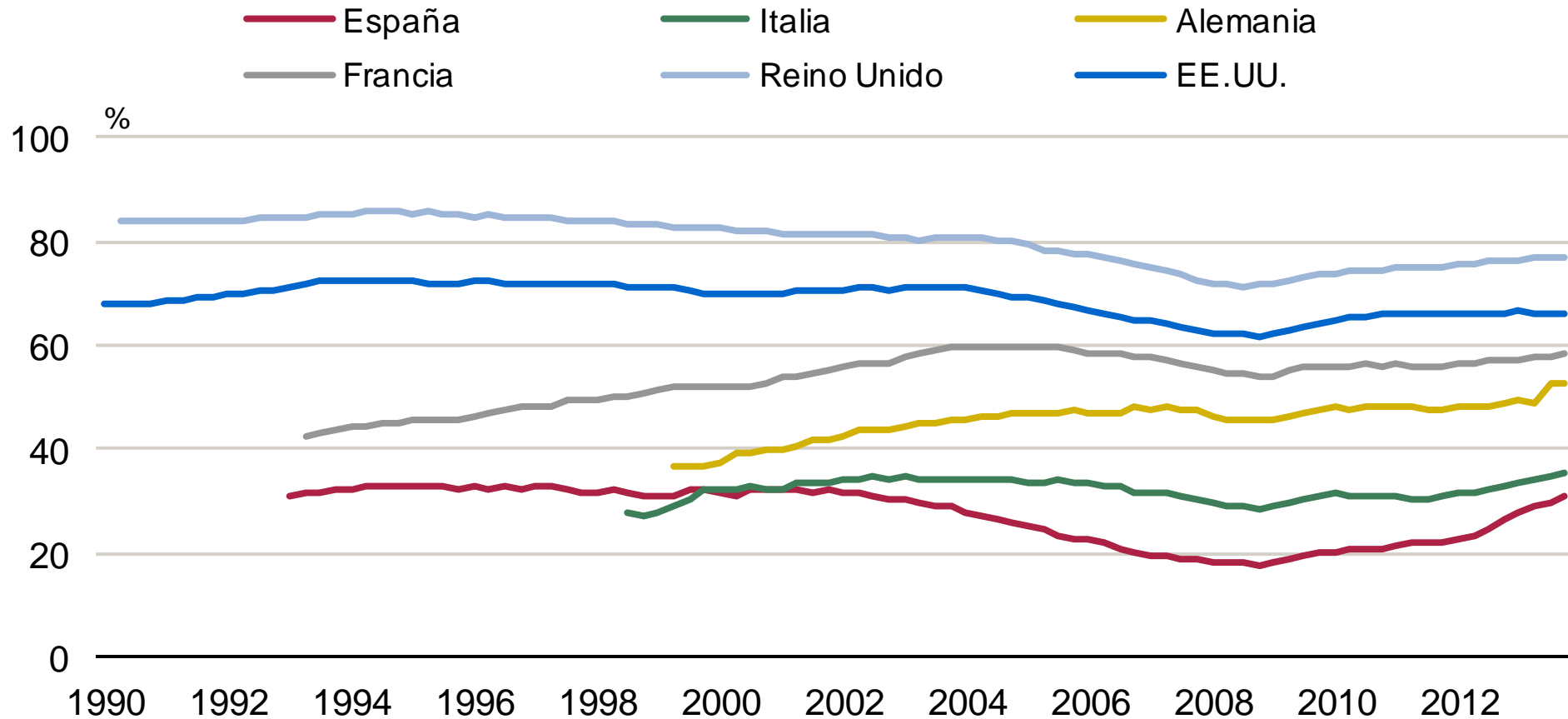
### ¿Cuales son las implicaciones del desapalancamiento y la reestructuración?

- "...deben adelgazar sus compromisos financieros porque su cartera de deuda engordó en exceso en el pasado, solo que en su caso **esa cura multiplicará sus impactos sobre la economía real**, privada de crédito".
  - ✓ Resumen Ejecutivo FEF (2013)
  
- "Todos los esfuerzos resultarán insuficientes si no se logra **aumentar el ahorro a largo plazo de la economía española**. No puede seguir financiándose indefinidamente con cargo al exterior".
  - ✓ Fernández (2013)
  
- " es **poco realista esperar que sea una reactivación del crédito** bancario lo que impulse una recuperación"
  - ✓ Rodríguez Quejido (2013)

## Sistema financiero:

# La necesidad de ampliar la financiación de mercado a más empresas

### Financiación de mercado (*M*) vs bancaria (*B*) de las sociedades no financieras, $M/(M+B)$ % (1990 – 2013)



Fuente: Bancos Centrales Nacionales y Dealogic. Datos hasta el cuarto trimestre de 2013.

## Y un epílogo a la jornada

---

**La credibilidad de la economía de mercado para los españoles.**



*el nuevo lunes*



**Fundación de  
Estudios Financieros**

# **Desapalancamiento y Crecimiento en España**

¿VAMOS POR EL CAMINO ADECUADO?

Palacio de la Bolsa de Madrid  
12 de junio de 2014