

Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al
servicio de los ciudadanos

4. Estabilidad Financiera para la economía productiva: Fragmentación financiera, flujo de crédito y financiación a las PYMEs.

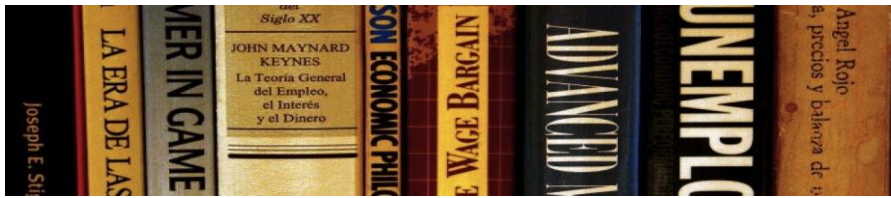
Las condiciones crediticias se han deteriorado de manera brusca en Europa. Los últimos datos muestran que más de cinco años después del estallido de la crisis financiera global, el crédito al sector privado continúa cayendo. Las PYMEs se han visto particularmente afectadas por este hecho. Miles de ellas, especialmente en las economías del Sur de Europa, se han visto forzadas a cerrar, con los dramáticos efectos sobre los trabajadores, no porque su negocio fuese inviable, sino porque no tenían acceso a financiación para continuar su actividad. Proponemos que la fragmentación financiera y la caída del flujo crediticio se aborde desde una perspectiva triple: (i) Eliminación de las dudas sobre la situación de los bancos y su infracapitalización a través de la culminación sin matices de la Unión Bancaria; (ii) puesta en marcha de un programa del BCE para la concesión de financiación a las entidades financieras, condicionado a la concesión de créditos al sector productivo y (iii) ampliación de los fondos del BEI para diversificar las fuentes de financiación de las PYMEs.

Desde la introducción de la moneda común hasta el inicio de la crisis financiera global, el sector bancario de la zona euro había experimentado un proceso de integración sin precedentes. La irrupción de la crisis financiera ha modificado este proceso de creciente integración bancaria, manifestándose en un debilitamiento de los préstamos interbancarios entre entidades financieras de la zona euro y en la renacionalización de las carteras de los bancos. Al mismo tiempo, el coste de financiación del mercado interbancario y el coste de cobertura de los créditos (CDS), comenzaron a depender cada vez más de la solvencia del país en el que cada banco estuviese operando, en lugar de en la percepción común de la solvencia de la eurozona.

Este proceso de renacionalización bancaria, que los economistas conocemos como fragmentación financiera, ha afectado de manera particular a las economías del Sur de Europa cuyas entidades financieras han acusado el deterioro de sus activos como consecuencia de la profunda recesión que han atravesado. La fragmentación financiera se evidencia en la creciente dificultad por parte de los bancos para obtener financiación de otras entidades situadas en diferentes países europeos. Como consecuencia, la política monetaria altamente acomodaticia no se ha trasladado a los tipos de interés a los que prestan las entidades financieras, secando el grifo de crédito a las empresas de la economía real. Esta es una realidad especialmente aguda en España, Portugal, Italia y Grecia.

Las PYMEs, que según datos de Eurostat recogidos en el último [Informe Anual de las PYMEs Europeas](#), dan empleo a 88,6 millones de trabajadores, el 66,5% del total, y contribuyen con el 57,6% del valor añadido total de la Unión Europea, han estado tradicionalmente más expuestas a las variaciones cíclicas de la actividad económica y a shocks asimétricos, dada su mayor especialización sectorial y geográfica. Las PYMEs tienen además una dependencia casi total de la financiación bancaria, careciendo de otras fuentes de financiación.

El crédito al sector privado ha continuado reduciéndose de manera acelerada. Este hecho refleja una serie de factores, entre los que cabe destacar la debilidad de la demanda de crédito, afectada por una demanda interna muy afectada por los años de crisis, la alta tasa de desempleo y los elevados niveles de deuda privada. Dado que la caída del crédito conlleva una mayor contracción de la demanda

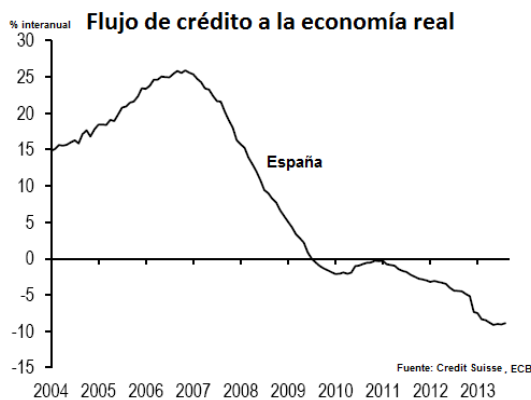


Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al servicio de los ciudadanos

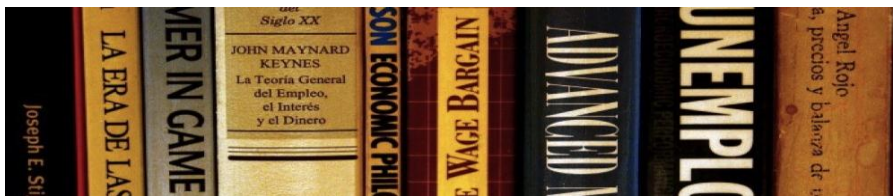
agregada, urge restablecer el flujo crediticio como medida necesaria para aumentar el PIB potencial y reducir el desempleo.

En España, el empleo y el valor añadido de las PYMEs se redujo en 2012 el 21% y el 24% respectivamente. La estructura empresarial española está excesivamente centrada en pequeñas empresas de bajo input tecnológico y poco valor añadido, fundamentalmente concentradas en el sector de servicios doméstico. El estallido de la burbuja inmobiliaria y las draconianas medidas de austeridad implementadas, han reducido muy significativamente la demanda interna, causando una caída del alrededor del 30% en el valor añadido de las PYMEs manufactureras españolas entre 2008 y 2012. La dificultad de acceso a fuentes de financiación no bancarias y a costes asumibles han agravado aún más la situación de las PYMEs españolas.



El problema de la fragmentación financiera y de la financiación del crédito a las empresas se debe abordar desde una perspectiva triple. En primer lugar se deben atajar las dudas sobre la solvencia de los intermediarios financieros como primer paso para que cumplan con sus funciones esenciales, la dotación de crédito a la economía productiva. En segundo lugar, las instituciones europeas deben adoptar ambiciosos programas de financiación empresarial, incluyendo su dotación presupuestaria, para actuar allí donde el mercado falla. Y finalmente se deben aprobar cambios legislativos para reducir la restricción adicional que el sobreendeudamiento supone sobre la financiación empresarial. Para ello proponemos, sin ánimo exhaustivo, los siguientes puntos:

1. Profundizar el saneamiento del balance de los bancos y eliminar la fragmentación de los mercados financieros europeos, a través de la implementación decidida de la Unión Bancaria. En el corto plazo, centrarse en las medidas que fomentan la integración financiera (Fondo de Resolución y Fondo de Garantía de Depósitos Común) frente a aquellas medidas que contribuyen a evidenciar la diferenciación y que pueden contribuir a una ulterior ralentización del crédito. Ello no quiere decir, sin embargo, que no sea necesario avanzar hacia la máxima transparencia de los balances bancarios a través de la realización de una revisión de la calidad de los activos bancarios y de stress test sobre sus necesidades de financiación. Las nuevas normas relativas a la capitalización bancaria, que refuerzan la estructura del capital en los balances de las entidades financieras, deberían contribuir a que los bancos, ante coyunturas financieras adversas, recurriesen en menor medida a la contracción crediticia para salvaguardar su ratio de capital
2. Se debe potenciar el papel del Banco Europeo de Inversiones a través del fortalecimiento de sus líneas de crédito destinadas a las PYMEs. El desarrollo de un programa de garantías que reduzca el coste de financiación de proyectos de inversión, especialmente aquellos destinados a sectores de valor añadido medio-alto y ligados al crecimiento verde, sería una medida en línea con las

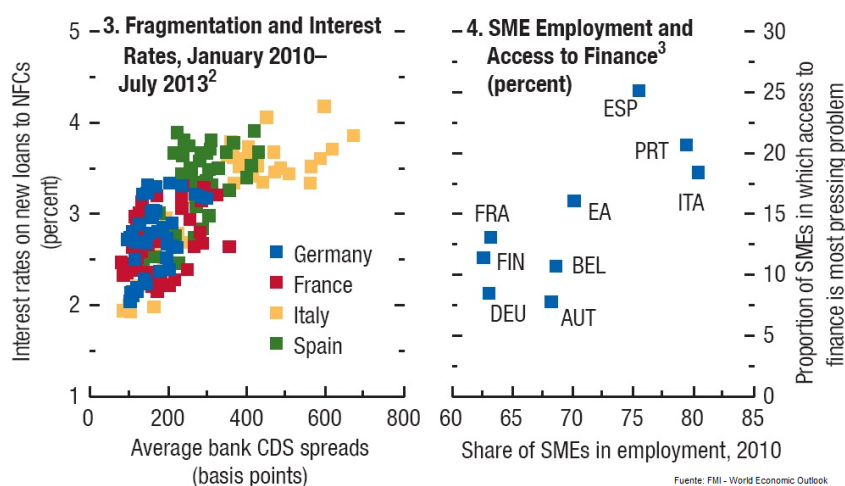


Economistas Frente a la Crisis

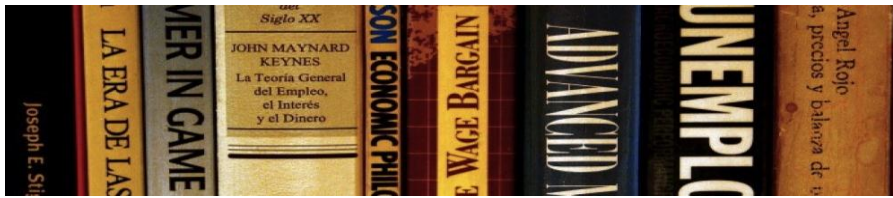
El pensamiento económico al servicio de los ciudadanos

propuestas de mutualización de riesgos que generarían externalidades positivas tanto sobre la demanda agregada como sobre el necesario cambio de modelo productivo. Los fondos actualmente disponibles deben incrementarse sustancialmente. Consideramos que los programas apoyo financiero a las PYMEs deben incorporar cláusulas que permitan la modulación de la financiación en función del ciclo y que incentiven los proyectos que estén en línea con los objetivos del programa Horizonte 2020.

- Para fortalecer el acceso a la financiación a empresas no financieras se debe desarrollar más el mercado de bonos corporativos europeo e incentivar la participación del capital riesgo. Así se contribuiría a reducir la excesiva dependencia de nuestro sector productivo respecto de la financiación bancaria. Esta menor vulnerabilidad de las PYMEs a los problemas del sector financiero permitiría en cierta medida aislarlas del círculo vicioso entre riesgo financiero y sector productivo.
- El Banco Central Europeo debe jugar un papel catalizador del crédito al sector productivo. Por ejemplo, el BCE podría replicar programas exitosos como el [Funding for Lending](#) británico, imponer una tasa de interés negativa a los fondos que los bancos mantienen depositadas en el propio BCE, o poner a disposición de las entidades financieras líneas de financiación condicionadas a la concesión de créditos a la economía real. Con el objetivo de avanzar hacia el cambio de modelo productivo, se podría condicionar el acceso a esta financiación más asequible a determinados proyectos de inversión centrados en la lucha contra los efectos del cambio climático y en sectores de alto valor añadido.
- Por último se debe revisar el marco regulatorio de las insolvencias empresariales, de tal manera que se consiga reconciliar la necesaria preservación de la solvencia bancaria con la posibilidad de reconocer pérdidas y facilitar el desapalancamiento de las entidades no financieras. Una menor presión para reducir el endeudamiento y un mayor flujo de crédito, incentivarían la inversión privada y la demanda doméstica, teniendo un impacto positivo sobre la estabilidad financiera y los costes de financiación.



Dado que las PYMEs son esenciales para que el crecimiento económico implique también creación de puestos de trabajo, es indispensable acometer el problema de la fragmentación financiera y reestablecer el flujo de crédito. Atajar este problema contribuiría también a reestablecer el correcto funcionamiento del canal crediticio para potenciar la efectividad de la política monetaria, eliminaría



Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al
servicio de los ciudadanos

el elemento amplificador del ciclo recesivo que en la actualidad está teniendo el sistema bancario y cerraría la brecha abierta en el funcionamiento del mercado interior.