

Dossier de prensa

31/05/2024 – 06/06/2024



NOTICIAS

[Viernes, 31 de mayo de 2024](#)

Rafael Doménech

Desacoplar el crecimiento económico de las emisiones, una misión para un mundo sostenible. Declaraciones para *Agencia EFE* en el “II Foro de Sostenibilidad. Desafíos Uruguay 2030” ([enlace](#)).

[Sábado, 1 de junio de 2024](#)

Santiago Carbó

Nuevo empujón a la dimensión bancaria. *Diario de Sevilla, Análisis* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

[Lunes, 3 de junio de 2024](#)

Joaquín Maudos

Más costes financieros, pero menos servicio de la deuda privada. Tribuna en *Invertía de El Español* ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

[Miércoles, 5 de junio de 2024](#)

Francisco Pérez

Entrevista en *A Punt Noticias del matí* sobre el premio Rei Jaume I y el financiamiento autonómico ([enlace](#) a partir del minuto 42:28).

Entrevista en *Las Provincias* sobre el financiamiento autonómico y los acuerdos políticos ([enlace](#) bajo suscripción y **PDF**).

ANÁLISIS

● La opa del BBVA sobre el Sabadell puede tener problemas de concentración a nivel doméstico, sobre los que decidirá la CNMC, pero tiene ventajas para adquirir tamaño a nivel internacional

SANTIAGO CARBÓ

Cat. de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y dir. de Estudios Financieros de Funcas



Nuevo empujón a la dimensión bancaria

El sector financiero español vuelve a pasar por cierta convulsión tras el anuncio primero de oferta amistosa del BBVA sobre el Banco Sabadell de finales de abril y la posterior opa hostil del primero sobre el segundo que se conoció unos días más tarde. Además, el BBVA solicitó la semana pasada la autorización de la operación en la CNMV. Este movimiento corporativo está captando la atención de analistas y medios de comunicación por su trascendencia y por las repercusiones que puede tener para el futuro del sector financiero español y europeo. El proceso de consolidación del sistema bancario español iniciado hace más de 30 años sigue quemando etapas. Estamos ya muy lejos de aquellos bajos niveles de concentración de los años 90 donde además existía una mayor diversidad, con las cajas de ahorros representando la mitad de la cuota de mercado en el negocio bancario tradicional. En la actualidad se ha alcanzado un grado de concentración por encima de la media europea, y es el más elevado entre los grandes países del euro. Es la concentración precisamente uno de los “peros” que algunas voces han puesto a la operación BBVA-Sabadell. La Comisión Nacional de Mercados y Competencia (CNMV) es la encargada de supervisar el nivel de concentración en este y otros sectores, y habrá que esperar a su opinión al respecto.

Parece oportuno ponerle contexto a esta operación en un momento en el que el sector financiero en nuestro país ha vuelto a recuperar una rentabilidad comparativamente elevada respecto a la última década. Se ha notado en las valoraciones bursátiles de las principales entidades financieras cotizadas. Es una coyuntura de estabilidad y de falta de problemas explícitos tras la pesadilla de 2008-2013. La mayor parte de los procesos de fusión y adquisición desde 2008 se habían producido para “resolver problemas”, o sea para integrar entidades con debilidades en otras más sólidas. Además, en algunos casos, necesitaron recursos públicos para reforzar el capital de las entidades tras las voluminosas pérdidas. Eso sí, todas estas operaciones corporativas vinieron acompa-



ñadas de una reducción notable de la abultada capacidad operativa (sobre todo, oficinas y empleados) que había alcanzado el sector. El “rescate” de algunas instituciones trajo cláusulas obligatorias de reducción de sus negocios y capacidad. No obstante, todo el sector –incluso el que no necesitó recursos públicos para su recapitalización– aprovechó esa coyuntura de tanta tensión en los mercados para acometer programas de reforzamiento de la eficiencia, con cierres de sucursales y reducción del factor trabajo. Asimismo, la última década también ha evidenciado el aumento de los niveles de solvencia del conjunto de la banca española que, aunque se encuentra entre los que presentan menores coeficientes de capital CET1 (que recogen el

Hay que avanzar en la unión bancaria para crear verdaderos “campeones europeos”

capital de mayor calidad, acciones ordinarias y reservas, principalmente) algo por debajo de buena parte de los países europeos. Aun así, se cumple con amplitud los requisitos marcados por el BCE. Esta situación cómoda de solvencia y rentabilidad parece explicar que recientemente el Banco de España haya decidido activar el colchón anticíclico de solvencia y llevarlo al 1% (hasta ahora no se había activado y era del 0%), que obligará a las entidades a tenerlo en su

balance en octubre de 2026. Parece manejable para los bancos de nuestro país, precisamente por esa cierta situación de confort de su rentabilidad.

Se habla también mucho de que tendría mucho más sentido una integración entre bancos de distinto país, transfronteriza. No termina de cuajar en la UE, por muchos parabienes que reciba la idea por parte del BCE y otras autoridades europeas. Tras décadas impulsando “campeones” nacionales de carácter doméstico en diferentes sectores de actividad, sería muy conveniente comenzar a avanzar en la creación de verdaderos “campeones europeos” que aprovechen la escala de un mercado continental, de modo similar a como, por ejemplo, hacen los grandes bancos y BigTech en Es-

tados Unidos. Tendría su lógica además porque estos bancos “paneuropeos” estarían en mejores condiciones para los retos competitivos y tecnológicos que se vienen encima, en particular el desarrollo y aplicación de la Inteligencia Artificial. Hacen falta voluminosas inversiones en los próximos años donde la

dimensión –aunque no únicamente– puede jugar claramente con ventaja. Sin embargo, en la práctica, la falta de completitud de la Unión Bancaria Europea –queda pendiente un esquema unificado de garantía de seguros– y no contar con una Unión de Mercado de Capitales, así como las resistencias nacionales (aún existentes en 2024) a estas operaciones corporativas, sobre todo si la entidad que lo lidera no es la del propio país, están dificultando enormemente que acontezcan. Se habla mucho de la conveniencia de las fusiones transfronterizas, pero o el proyecto europeo continúa dando pasos adelante o aún tardarán en ocurrir.

Como la vía transfronteriza no lo pone fácil, las operaciones corporativas nacionales seguirán teniendo sentido y jugando un papel relevante cuando se deseen alcanzar las ventajas de escala, ahora muy significativas, en el ámbito tecnológico. Es cierto que la fusión BBVA y Sabadell sería complementaria también a escala internacional por los diferentes mercados y divisas en los que operan ambos bancos, que ya tienen una vocación internacional, aunque es el atractivo negocio en euros el que más se reforzaría. Independiente de lo que acontezca en el ámbito financiero de la opa, decisión soberana de entidades y accionistas, un asunto de gran interés será poner en la balanza las ventajas internacionales y tecnológicas de una operación como esta y los posibles efectos negativos domésticos sobre la competencia. Sin olvidar que es sector que ha tenido que concentrarse en el pasado tanto para resolver vulnerabilidades como para aumentar su competitividad y en el que probablemente no se cierre con este capítulo las fusiones y adquisiciones.



LA TRIBUNA

Más costes financieros, pero menos servicio de la deuda privada

[Joaquín Maudos](#) [@JMaudos](#) 3 junio, 2024

El intenso desapalancamiento que han realizado tanto las empresas como las familias españolas desde 2008 en un contexto hasta hace poco de bajos tipos de interés permitió mejorar enormemente la sostenibilidad de su deuda y aligerar su carga, lo que se traduce en una intensa caída del porcentaje de la renta que tenían que destinar al pago de los intereses. Esta situación ha cambiado por completo desde mediados de 2022, **fecha de inflexión en la orientación**

de la política monetaria del BCE para hacer frente al problema de la inflación.

De julio de ese año hasta septiembre de 2023 el tipo de intervención ha aumentado en 10 ocasiones, hasta situarse desde esa última fecha en el 4,5%. **La cuestión a analizar es qué impacto ha tenido esta intensa subida de tipos** 1) en los costes financieros de empresas y familias, 2) en el esfuerzo que deben realizar para pagar esos intereses, y 3) en el servicio de la deuda, es decir, en el porcentaje de la renta que hay que destinar cada año a pagar costes financieros y amortizar el principal.

En el primer caso, como muestro en un reciente trabajo publicado por Funcas, la magnitud de subida de los tipos de intervención del BCE explica que **de 2022 a 2023, las empresas españolas hayan duplicado los intereses pagados de la deuda (hasta algo más de 40.000 millones de euros)**, siendo el aumento del 66% en el caso de las familias (hasta algo más de 24.000 millones de euros). Por tanto, en un solo año, el sector privado español ha visto aumentar sus costes financieros en 29.600 millones de euros (un 85%), hasta situarse en 64.400 millones de euros.

En el segundo, **la fuerte subida de los costes financieros ha hecho que también se ha haya duplicado el esfuerzo que deben realizar las empresas**, ya que si en 2022 destinaron el 7% de su excedente bruto de explotación a pagar intereses, en 2023 el porcentaje casi se ha duplicado hasta el 13%. Si bien en las familias también ha aumentado ese esfuerzo (del 1,8% al 2,6%), el nivel es mucho menor. La buena noticia es que a pesar de este aumento de la carga financiera de la deuda, en España es menor que en la media de la UE-27 en el caso de las empresas (9% vs 12% de forma acumulada en los 3 primeros trimestres de 2023), siendo similar en las familias (2,5%).

No obstante, el último dato disponible para el tercer trimestre de 2023 muestra un valor para las empresas españolas que supera al

europeo (15% vs 13%), al igual que ocurre en las familias (2,7% vs 2,6%). En el cuarto trimestre (solo hay datos para España), el porcentaje vuelve a aumentar en España, **al 16,3% en las empresas y al 3,2% en las familias.**

La buena noticia es que a pesar de este aumento de la carga financiera de la deuda, en España es menor que en la media de la UE-27 en el caso de las empresas

En el tercer caso, el efecto conjunto del endeudamiento y la carga financiera impactan en el servicio de la deuda, es decir, en el porcentaje de la renta que hay que destinar cada año a pagar costes financieros y amortizar el principal. En el caso de las empresas españolas, **la ratio del servicio de la deuda alcanzó un máximo del 59,3% en 2008 y disminuyó hasta el 32,3% en 2019.** Luego repuntó por la pérdida de renta de las empresas durante la pandemia, de forma que se situó en el 43,9% en 2021. Tanto en 2022 como en 2023 (hasta septiembre) ha vuelto a caer, si bien el último dato del 34,7% supera el alcanzado en 2019. Si en 2008 la ratio de España era la segunda más elevada de los países para los que el Banco de Pagos de Basilea ofrece información, en 2023 es la quinta con menor ratio, solo por delante de Alemania, Italia, Reino Unido y Australia.

En las familias, el servicio de la deuda es claramente menor que en las empresas. También fue 2008 el año de mayor servicio en las familias españolas, al destinar el 11,3% de su renta a amortización y costes financieros de la deuda. **A diferencia de las empresas, la caída desde ese año no se detuvo con la pandemia,** seguramente porque su renta no se vio afectada tanto como el de las empresas, en parte por las medias implementadas para hacer frente a la crisis (como los ERTE).

De esta forma, **el mínimo valor se ha alcanzado en septiembre de 2023, con una ratio del 5,6% que es la mitad**

de la de 2008. En la actualidad, el esfuerzo que tienen que hacer las familias españolas para hacer frente al servicio de la deuda es el segundo más bajo de los países de la muestra, solo por delante de Italia. Es una situación bien distinta a la del año de la gran recesión, cuando la ratio del servicio de la deuda de las familias españolas era la octava más alta de los 17 países de la muestra.

En resumen, aunque familias y empresas han visto aumentar desde 2022 y con intensidad los costes financieros de la deuda por la fuerte subida de tipos de interés, **el esfuerzo de desendeudamiento realizado y la recuperación de la renta, no se ha traducido en un aumento del servicio de la deuda.** Hay que tener en cuenta que desde el máximo nivel de endeudamiento del sector privado en 2008, la ratio deuda privada/PIB ha caído 86 puntos (50 en el caso de las empresas y 36 en las familias), para situarse en el 111,6%, por debajo de la media europea. Nada que ver con el aumento de la ratio deuda pública/PIB de 68 puntos de 2008 a 2023, hasta el actual 107,7%.

***** Joaquín Maudos es catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF.**

«Si solucionamos el problema de la deuda sin arreglar la financiación, volverán las goteras»

Francisco Pérez Director del IVIE y Premio Jaime I de Economía

«Llevamos un periodo ya demasiado largo en que los acuerdos entre políticos son muy difíciles y eso no es bueno», asegura el economista

ISABEL DOMINGO



VALENCIA. Semana de enorme satisfacción profesional y personal para el economista Francisco Pérez, pues el fundador y director del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) y catedrático de la Universitat de València ha sido galardonado con el Premio Rei Jaume I de Economía 2024 y, además, este jueves, recoge el Premio de Economía Emilio Ontiveros.

—¿Qué supone recibir un galardón como el Jaume I y por qué atribución [trayectoria académica, liderazgo como director del IVIE o sus servicios a la profesión y a la comunidad] se siente más orgulloso?

—Estoy muy contento. Es un reconocimiento a una persona, pero las personas conseguimos resultados en buena medida porque formamos parte de un equipo. El jurado destacada varias aportaciones pero en la que estoy especialmente de acuerdo es en esa vocación de servicio. Mi visión del trabajo del investigador, y del investigador en economía en particular, es contemplar el análisis de los problemas desde una perspectiva empírica, es decir, mirando qué nos dicen los datos para analizar problemas, pero también pensando que la sociedad financia a los investigadores esperando un retorno con resultados que solucionen problemas. Siempre me ha parecido que esa responsabilidad me concernía.

—Esa implicación, por ejemplo, le lleva a ser uno de los nombres de referencia en financiación autonómica. ¿Se hubiera solucionado ya si dependiera de criterios técnicos y de los datos?

—Creo que hubiera avanzado más porque, aunque no estemos absolutamente de acuerdo los expertos en todas y cada una de las dimensiones del problema, siempre hemos llegado a consensos importantes. Lo que sucede es que, además del diagnóstico, en las soluciones que se plantea se tocan intereses y ahí es donde hay resistencias más grandes a los cambios. Pero si lo creo por



Francisco Pérez, director del IVIE. LP

dos motivos porque los técnicos en esos temas de intereses no estamos obligados a tomar la decisión y, además, porque esas decisiones las tienen que tomar los políticos, que son los representantes de los ciudadanos, y llevamos un periodo ya demasiado

largo en que los acuerdos entre políticos son muy difíciles y eso no es bueno para el país.

—Ese desacuerdo trasciende a otros ámbitos.

—Sí. Es cierto que es un problema que no sólo afecta a España, pero desde luego no es bueno por-

que hay cuestiones difíciles de abordar que afectan a medio y a largo plazo a las condiciones en las que funciona el sector público en nuestro país o el sector privado, porque no olvidemos que el sector público define el marco regulatorio del privado y, por tanto, esos retrasos en la reforma son una mala noticia para el país.

—¿Para la Comunitat es más urgente un nuevo sistema de financiación o la condonación de la deuda vinculada al FLA?

—Las dos cosas son importantes porque el origen de la deuda y de que continúe acumulándose es el mal funcionamiento del sistema de financiación. Si no arreglamos el sistema de financia-

ción y permanece el que hay, seguirán dándose unas circunstancias en las que cada vez tenemos más déficit y deuda. Pero si solucionamos el problema de la deuda sin arreglar el sistema de financiación volverán las goteras, volvería a gotear el sistema con esos déficits. Y si sucediera lo contrario, es decir, si reformamos la financiación pero no abordamos el tema de la deuda, pues tendríamos una mochila que seguirá pesando sobre la Generalitat.

—La brecha entre el PIB per cápita de la Comunitat y la media de España se sitúa ya un 14,8% por debajo del promedio nacional. ¿Tiene solución esa brecha?

—Solución tiene. Esa situación es resultado de una operación relativamente sencilla porque el PIB per cápita es un cociente: en el numerador está el PIB que generamos y en el denominador está la población. Nosotros nos alejamos porque el numerador no crece tan rápidamente como el denominador. Es decir, somos un territorio que atrae población y, aunque crece en producción y en valor añadido, no lo hace tan rápidamente como Madrid, País Vasco o Cataluña con actividades avanzadas que tienen que ver con nuevas tecnologías, digitalización, servicios avanzados... Sí, crecemos, pero en base a actividades como el turismo, que nos da de comer y hay que proteger y fomentar, pero no es una actividad que dé altos salarios o tenga productividad alta. No se trata de renunciar al turismo, pero sí de acompañarlo con otras actividades avanzadas.

—Se insiste en la necesidad de que el tejido productivo genere más valor añadido, innovación... ¿Cómo lograrlo?

—Lo que tenemos que hacer es diversificar más y recomponer nuestro tejido productivo. Es decir, hay empresas con esas características en la Comunitat pero ¿cuánto pesan en el empleo? Menos que en otros territorios más avanzados. Eso en parte tiene que ver con la especialización, con el tamaño. Sería positivo que hubiera más empresas grandes.

—¿Cómo conseguimos atraer y retener talento en la Comunitat?

—La facilidad de atraer y de retener talento va a ser mayor cuando el tejido productivo genere puestos de trabajo con esas características de alta cualificación. La transformación del tejido productivo será el mayor imán para atraer y retener talento, y también el propio crecimiento económico.

PIB PER CÁPITA
«No se trata de renunciar al turismo, pero sí de acompañarlo con otras actividades»

EDUCACIÓN
«La transformación del tejido productivo será el mayor imán para atraer y retener talento»