

Resumen

En este trabajo se analiza el papel contracíclico desempeñado por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) durante la crisis y en los primeros compases del ciclo económico para mantener un marco estable de financiación para las empresas, especialmente de las pymes. También se analizan el conjunto de actuaciones que, dentro del nuevo marco económico, financiero e institucional, nacional e internacional, desarrollará el Instituto en los próximos años, para seguir aportando valor añadido a la financiación empresarial y contribuir al crecimiento económico, manteniendo su complementariedad y subsidiariedad con el sector financiero privado y actuando conforme a las mejores prácticas de prudencia y solvencia bancaria.

Palabras clave: papel contracíclico, financiación empresarial, pymes, crecimiento económico.

Abstract

«This paper analyses the counter-cyclical role played by the Instituto de Crédito Oficial (ICO) during the crisis and the early stages of the economic cycle to maintain a stable financing framework for businesses, particularly SMEs. It also analyses the set of actions that will be developed by the Institute over the next few years within the new Spanish and international economic, financial and institutional framework in order to continue adding value to financing businesses and contributing to economic growth, while retaining its complementary and supplementary relationship with the private finance sector and employing best practices in terms of prudence and banking solvency».

Key words: counter-cyclical role, business financing, SME, economic growth.

JEL classification: G21.

EL PAPEL DEL CRÉDITO OFICIAL EN ESPAÑA

Irene GARRIDO VALENZUELA (*)

Instituto de Crédito Oficial

EL ICO ha desempeñado un papel muy importante durante la crisis y su actuación continúa siendo esencial en el periodo actual de clara recuperación económica. Se enfrenta a nuevos retos como el de seguir favoreciendo la inversión a largo plazo de las empresas acompañando, a su vez, al sector financiero privado y organismos multilaterales en la concesión de préstamos. De la misma forma, potenciar la internacionalización y la exportación de las empresas españolas, ampliar la financiación externa de la economía y desarrollar otras fuentes alternativas a la financiación bancaria para las empresas.

I. INTRODUCCIÓN

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, que tiene naturaleza jurídica de entidad de crédito y la consideración de agencia financiera del Estado. Desde su creación en 1971, el papel fundamental del ICO en la economía ha sido el de suministrar financiación a las empresas en condiciones preferentes para que puedan llevar a cabo sus proyectos de inversión, especialmente a las pymes. Este papel lo ha desempeñado guiándose siempre por los principios fundamentales de subsidiariedad o complementariedad con el sistema financiero privado, cubriendo las necesidades de financiación que aquel no cubre o lo hace in-

suficientemente, y el de equilibrio financiero realizando una gestión prudente del balance que le ha permitido mantener unas ratios financieras de solvencia, eficiencia, morosidad y cobertura ostensiblemente mejores a los del conjunto del sistema financiero español.

A lo largo de todo este tiempo, el ICO ha tratado de adaptarse en todo momento a la coyuntura económica, mejorando año tras año en lo posible las condiciones de sus líneas de financiación para dar una mejor respuesta a las necesidades de financiación de las empresas. Ha sido durante la grave crisis económica y financiera que hemos vivido en los últimos años, caracterizada fundamentalmente por la restricción del crédito y el endurecimiento de las condiciones de financiación, cuando se ha puesto de manifiesto el papel claramente contracíclico que ha desempeñado el ICO para paliar los efectos negativos de la misma sobre la economía real. Como resultado, el Instituto ha mantenido una presencia activa en el sistema financiero para facilitar la reactivación del flujo de crédito, lo que se ha reflejado en un aumento del peso de su balance en el conjunto de los activos del sistema, manteniéndose como séptimo banco del país por tamaño de balance y como la quinta institución de capital público más importante de Europa.

En 2015, ya se percibe con claridad que la recuperación de la economía española va ganando firmeza, gracias en gran me-

didada a los efectos beneficiosos sobre la actividad y el empleo de las reformas estructurales emprendidas. Esta nueva etapa expansiva va a requerir probablemente de un nuevo papel del ICO en la economía, que seguirá teniendo como objetivo fundamental favorecer la financiación de nuestro tejido empresarial desarrollando diferentes vías alternativas de financiación, contribuyendo a fortalecer el crecimiento de la economía española e incentivando el desarrollo de aquellos sectores estratégicos clave para consolidar el cambio en la estructura del modelo productivo de nuestro país.

II. EL PAPEL CONTRACÍCLICO DEL ICO DURANTE LA CRISIS Y LOS PRIMEROS COMPASES DEL CAMBIO DE CICLO

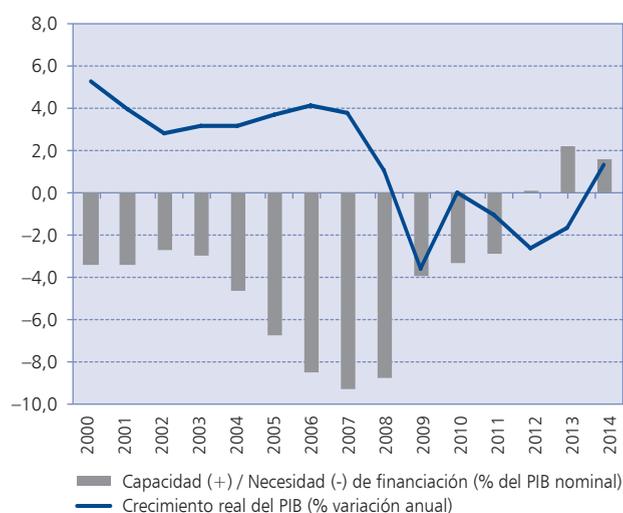
La crisis económica y financiera de carácter global vivida desde

el año 2007 y que poco a poco vamos dejando atrás, marcó una etapa reciente del ciclo económico caracterizada por episodios de mucha inestabilidad en los mercados financieros –especialmente en 2012 tras el desencadenamiento de la crisis de deuda soberana en Europa–, la dificultad para conseguir recursos en los mercados de financiación por parte de emisores privados y públicos, el aumento del coste de financiación y una fuerte restricción del crédito. El impacto de todos estos factores fue muy negativo tanto en términos de crecimiento como de empleo en la mayoría de las principales economías avanzadas. Además, en los dos últimos años se observaron comportamientos heterogéneos por áreas geográficas en el ritmo de salida de la reciente fase contractiva. Esto supuso una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento globales en diversas ocasiones, aunque la economía mundial mantiene en 2015 una

tendencia de recuperación gradual que deberá consolidarse en los próximos ejercicios.

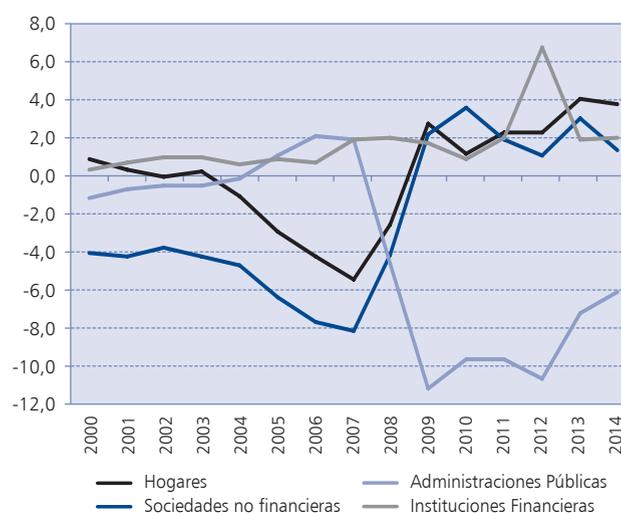
Durante los años de crisis, la economía española se mostró especialmente vulnerable debido a su elevada dependencia de la financiación del resto del mundo (el déficit de la balanza por cuenta corriente alcanzaba en el año 2007 niveles del 9,6 por 100 del PIB) y a los grandes desequilibrios acumulados durante la anterior fase expansiva (elevado endeudamiento público y privado, pérdida de competitividad, excesivo crecimiento del sector de la construcción...). Entre 2009 y 2013, el PIB y la demanda interna retrocedieron significativamente como resultado de la doble recesión registrada, la tasa de paro alcanzó niveles del 26 por 100 de la población activa, se destruyeron empresas, se produjo un fuerte ajuste de los balances del sector privado, y el déficit público se amplió rápida-

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO REAL DEL PIB Y CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA (EN PORCENTAJE)



Fuente: INE.

GRÁFICO 2
SECTORES INSTITUCIONALES: CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: INE.

mente como consecuencia de la caída de la actividad. Tras la fuerte caída registrada en 2009, solo las exportaciones tuvieron en este período un comportamiento favorable convirtiéndose en el principal motor de la economía para salir de la crisis, gracias al aumento del número de empresas exportadoras, la diversificación de mercados y productos y la mejora gradual en competitividad reflejo del intenso ajuste en términos de costes y precios internos.

El acusado deterioro de la actividad económica en España en esos años se vio, además, agravado por la intensa caída del crédito al sector privado reflejo tanto del descenso de la demanda solvente como, sobre todo, del endurecimiento de las condiciones de oferta por parte de las entidades crediticias. La escasez de oferta de crédito reflejaba, en gran medida, las crecientes dificultades de las entidades para

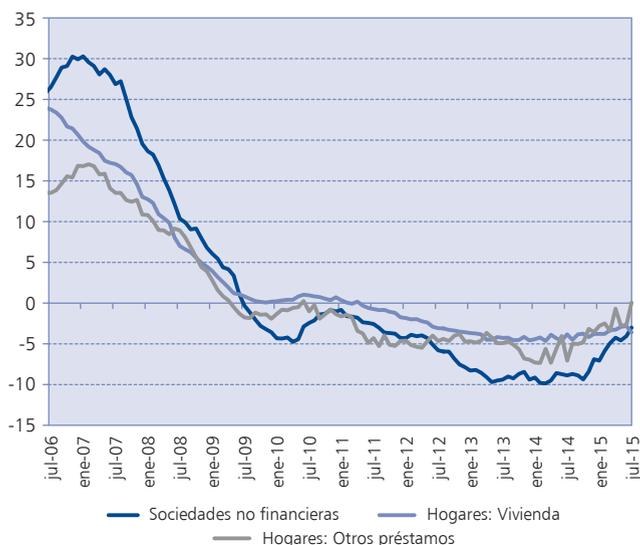
captar financiación en los mercados mayoristas ante el cambio brusco que se produjo en la percepción del riesgo por parte de los inversores a nivel internacional desde 2007. Así, durante el verano de 2012 la economía española sufrió una grave crisis de financiación exterior ante la importante salida de capitales que se produjo desde mediados de 2011 hasta alcanzar su máximo en el verano de 2012 con la intensificación de la crisis de confianza en la zona del euro y la creciente percepción negativa en los mercados sobre la solvencia de nuestro sistema bancario. En este contexto, las entidades financieras tuvieron que financiarse a través de un aumento importante de su apelación a la financiación del Banco Central Europeo (1).

El aumento de las dudas sobre la viabilidad del sistema financiero español, como consecuencia de la crisis y el creci-

miento excesivo del crédito muy ligado al dinamismo del sector de la construcción durante la fase expansiva, llevó a que en julio de 2012 se firmara un acuerdo con las autoridades europeas (Memorando de Entendimiento sobre el Programa de Asistencia Financiera) por el que se concedió una línea de financiación de 100.000 millones de euros (utilizados 41.300 millones) y se establecieron las pautas para el saneamiento, reestructuración y recapitalización del sistema bancario español.

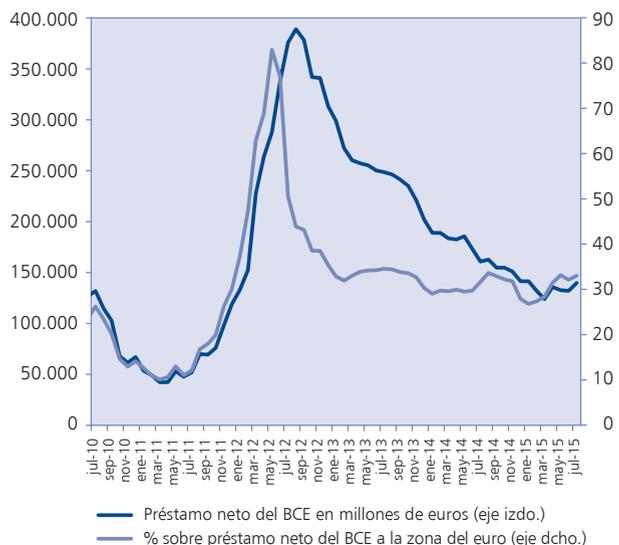
En esta difícil coyuntura de deterioro de la confianza y de bloqueo de los mercados de financiación mayorista, el ICO, con un *rating* igual al del Reino de España y contando con la garantía explícita, irrevocable, incondicional y directa, del Estado, consiguió captar la financiación necesaria para la realización de su actividad aunque tuvo que hacer frente a un mayor cos-

GRÁFICO 3
PRÉSTAMOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO RESIDENTES (PORCENTAJE INTERANUAL)



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 4
RECURSO AL BCE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS



Fuente: Banco de España.

te de financiación en los mercados, consolidándose como un emisor de referencia en los mercados de capitales internacionales. Además, el ICO fortaleció su actividad financiera con la firma de préstamos bilaterales con organismos multilaterales para fondar las Líneas ICO en condiciones preferentes. Así, durante el ejercicio 2014 el ICO captó financiación por un total de 10.174,6 millones de euros, el 64,7 por 100 a través de emisiones de títulos a medio y largo plazo en los mercados de capitales realizando un importante esfuerzo por conseguir una diversificación de la base inversora, y el 35,3 por 100 restante a través de préstamos de diferentes organismos multilaterales.

Las restricciones en el acceso a la financiación bancaria, muy acusadas durante la etapa de crisis, afectaron particularmente a las pymes que son muy dependientes del crédito bancario. Como resultado del elevado grado de fragmentación financiera de los mercados financieros europeos (la prima de riesgo española llegó a alcanzar a mediados de 2012 niveles máximos de 600 puntos básicos) se produjeron diferencias importantes por países en las condiciones de concesión de crédito en la zona del euro. En concreto, el tipo de interés de los nuevos préstamos de menos de un millón de euros, *proxy* del crédito a pymes, se situaba a mediados de 2013 en el 5,39 por 100, la tasa más alta desde diciembre de 2008, con un diferencial respecto al tipo medio de la eurozona y el de Alemania en máximos históricos de 157 y 242 pb, respectivamente. Dentro del propio mercado español, la diferencia también era notable entre el tipo de interés de las operaciones de menos de un millón de euros

(representativo del crédito a grandes empresas), situándose dicho diferencial a mediados de 2013 en 255 pb muy por encima del que registraban otros países europeos (Alemania 103 pb o 153 pb el conjunto de la zona del euro).

En este contexto, para mitigar el efecto negativo de la crisis en la financiación de las empresas, especialmente en el sector de las pymes, el ICO reaccionó rápidamente tratando de dar una respuesta contracíclica para impulsar un marco estable en el flujo de financiación empresarial, contribuir a reestablecer el flujo de crédito e impulsar la recuperación de la economía española que ya en 2013 comenzó a dar los primeros síntomas de mejora ganando fortaleza en 2014 y durante la primera mitad de 2015.

En contraste con la intensa caída registrada durante la crisis por la financiación concedida por las entidades de crédito a las empresas no financieras, el ICO mantuvo una presencia activa en

el sistema financiero español. La actividad crediticia del ICO se incrementó notablemente en los peores momentos de la crisis y ha continuado ofreciendo una respuesta efectiva a las necesidades de financiación de las empresas españolas favoreciendo, por tanto, la reactivación del flujo de crédito durante los primeros compases del cambio de ciclo. Esta presencia en el sistema se ha traducido en un incremento del peso de los préstamos ICO a empresas sobre el volumen total de préstamos concedidos a más de un año por el conjunto del sistema financiero, llegando hasta el 11,7 por 100 a finales de 2014. Como resultado, el ICO se mantuvo a finales del pasado año como el séptimo banco del país por tamaño de balance.

La financiación concedida por el ICO se ha sustentado fundamentalmente en las diferentes líneas de mediación (2) gestionadas con la colaboración de las entidades financieras privadas para financiar proyectos de

GRÁFICO 5

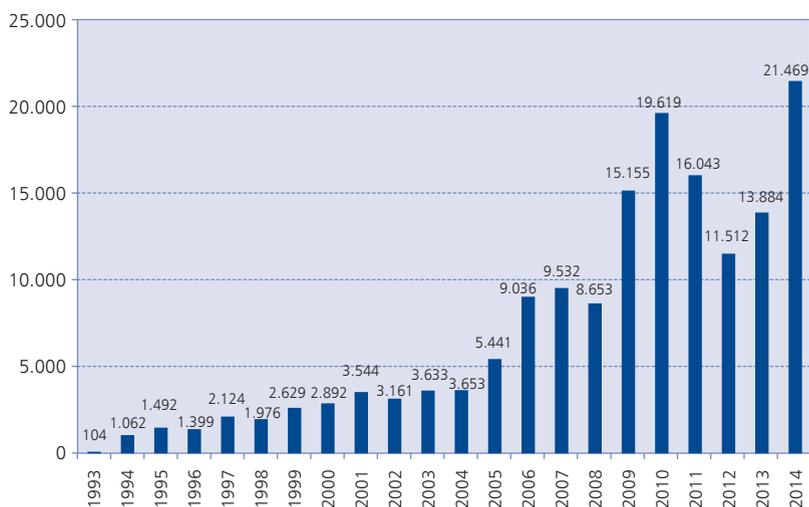
TOTAL CRÉDITO ICO (SIN AA.PP) / TOTAL CRÉDITO A MÁS DE 1 AÑO DE EE.CC A EMPRESAS (PORCENTAJE)



Fuentes: Banco de España e ICO.

inversión o las necesidades de liquidez de las empresas españolas, principalmente de las pymes. Entre 2007 y 2014 el ICO ha concedido préstamos por importe total de más de 150.000 millones de euros, de los que cerca del 75 por 100 fueron a través de las líneas de mediación (unos 116.000 millones de euros). Solo en el ejercicio 2014 la fuerte demanda se concretó en la concesión de 21.469 millones de euros en préstamos concedidos por el ICO a través del sistema de mediación, un 54,6 por 100 superior al de 2013 y prácticamente el doble de la cifra alcanzada en 2012. Estas cifras representan un récord histórico, tanto en el volumen de préstamos concedidos como en el número de operaciones formalizadas en los más de 20 años de historia de las líneas de mediación, que han demostrado ser una eficiente vía para la distribución de la financiación del ICO a todo el territorio nacional a través de la extensa red de oficinas de las entidades financieras privadas. Cabe señalar, que de estas operaciones destaca también su elevada granularidad, ya que en 2014 el 62,1 por 100 de las mismas correspondieron a microempresas (empresas hasta 9 trabajadores) y el 50,7 por 100 a préstamos de importe igual o inferior a 25.000 euros, lo que sitúa al Instituto como la entidad de referencia en la financiación de las pymes que en España son de gran importancia al constituir el 99,88 por 100 de nuestro tejido empresarial, generar el 73,2 por 100 del empleo y aportar el 64,1 por 100 de valor añadido a la economía. Asimismo, cabe destacar el incremento experimentado en la actividad de la línea ICO-exportadores corto plazo, que ha pasado de representar el 22,3 por 100 de toda la actividad de mediación en 2014, desde apenas el 10,1 por 100

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DISPOSICIONES ANUALES ICO MEDIACIÓN
(MILLONES DE EUROS)



Fuente: ICO.

en 2013, y que es reflejo de los esfuerzos del ICO por apoyar la actividad internacional de las empresas españolas, clave en la recuperación de nuestra economía.

El ICO también ha desempeñado un importante papel como agencia financiera del Estado en el diseño, creación y gestión del Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP). En 2012 se puso en marcha el Plan de Pago a Proveedores, que permitió el pago –solo en ese año– de más de 5 millones de facturas a más de 135.000 proveedores de 14 comunidades autónomas (CC.AA.) y casi 4.000 ayuntamientos, con un volumen cercano a 27.400 millones de euros (2,6 por 100 del PIB) en liquidez inyectada directamente en la economía real. Sucesivas ampliaciones del mecanismo en 2013 y 2014 han permitido una inyección adicional de 14.500 millones, haciendo un total de casi 42.000 millones de euros en liquidez inyectada directamente

en las empresas, principalmente pymes y autónomos, con facturas pendientes de pago por parte de las administraciones territoriales.

Adicionalmente, desde finales de 2012 el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) ha facilitado el pago de las deudas comerciales a aquellas CC.AA. sujetas a dicho mecanismo, lo que se ha traducido hasta finales del pasado año en una inyección de liquidez adicional a la del FFPP de unos 24.000 millones de euros. A este respecto, si bien el ICO no ha participado ni participa en la financiación del FLA, sí tiene encomendada la gestión de dicho vehículo.

Según los estudios teóricos realizados, las inyecciones de liquidez que tuvieron lugar en 2012 tanto por parte del FFPP como por parte del FLA, ambos canalizados a través del ICO, habría amortiguado la contracción del PIB en aproximadamente 1,2 puntos porcentuales y habría evitado la

destrucción de 170.000 puestos de trabajo (3). Estudios posteriores sugieren un impacto positivo de estos mecanismos extraordinarios de pago a proveedores sobre el PIB entre 0,3 y 0,6 puntos en tres años, y sobre el empleo de entre 0,4 y 0,7 puntos, como resultado de un aumento del consumo y, sobre todo, de un incremento de la inversión productiva privada (4).

Por todo ello, la actividad total gestionada por el ICO en términos de *stock* creció hasta los 168.308 millones de euros en 2014, un incremento interanual del 7,6 por 100, incluyendo no solo el *stock* de créditos y avales en balance a finales del pasado año, sino también los fondos cuya gestión ha sido instruida al ICO, en su condición de Agencia Financiera del Estado, por parte del Gobierno. Entre dichos fondos se encuentra el Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP), el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA), desde diciembre de 2014 incluidos en los fondos de financiación de las CC.AA. y de las EE.LL., así como diversos instrumentos de apoyo al sector exterior (5) tales como el Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE), el Fondo de Internacionalización de la Empresa (FIEM) y el Sistema de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI).

Es importante resaltar que el crecimiento tan importante experimentado en los últimos años tanto en el tamaño del balance como en la actividad gestionada por el ICO no se ha producido, ni mucho menos, a costa de un deterioro de las principales ratios financieras. De hecho, una gestión prudente del balance del ICO, en línea con las mejores prácticas del mercado, ha permitido mejorar sus ratios de

solvencia (hasta el 23,9 por 100 en 2014) y eficiencia (hasta el 6,7 por 100 en la ratio de gastos de explotación sobre margen ordinario bruto) mientras que ha mantenido la ratio de morosidad (7,0 por 100) y cobertura de la misma (140,7 por 100) en niveles ostensiblemente mejores que los del sistema financiero en su conjunto.

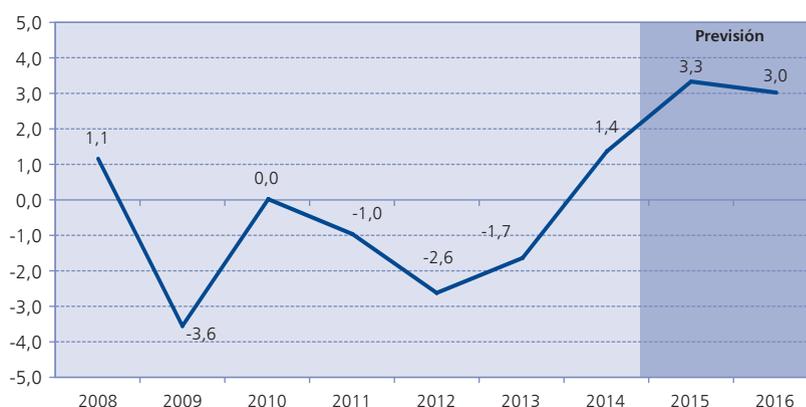
III. EL PAPEL DEL ICO EN LA NUEVA FASE EXPANSIVA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Durante el año 2014 y de forma más intensa en los primeros meses de 2015 la recuperación de la economía española iniciada a mediados del ejercicio anterior ha ido ganando impulso, apoyada en el fortalecimiento de la demanda interna y el avance sostenido de las exportaciones, gracias a las mejoras de competitividad. El PIB creció en el conjunto del año 2014 un 1,4 por 100 después de un retroceso del 1,7 por 100 en 2013, según los últimos datos revisados de la Contabilidad Nacional y se espera que este año

alcance un crecimiento que superará el 3 por 100 en un contexto de mayor confianza, mejora del mercado de trabajo y relajación de las condiciones financieras. A esta aceleración del crecimiento del PIB español han contribuido las reformas estructurales realizadas por el Gobierno y, además, la recuperación está siendo impulsada por factores externos favorables como son la caída del precio del petróleo, la depreciación del euro y la política monetaria expansiva del BCE.

España es actualmente el país con mayor crecimiento de la zona de euro, donde el ritmo de recuperación está siendo más lento. La recuperación mundial está siendo desigual por áreas geográficas, lo que se refleja en la orientación de las políticas monetarias de las principales economías avanzadas. De esta forma, frente a las perspectivas de subida de tipos de interés en EE.UU. y Reino Unido, en la zona del euro el BCE ha adoptado una política monetaria más expansiva para hacer frente al riesgo de deflación, incentivar el crédito y relanzar el crecimiento económico.

GRÁFICO 7
CRECIMIENTO DEL PIB (PORCENTAJE VARIACIÓN INTERANUAL)



Fuentes: Ministerio de Economía y Competitividad, INE.

Por su parte, durante 2014 y lo que llevamos de 2015 los mercados financieros han mantenido en general una evolución favorable exceptuando algunos episodios puntuales de volatilidad relacionados con las dudas sobre el crecimiento de la economía mundial y la incertidumbre con la situación en Grecia. En los mercados de deuda europeos las rentabilidades han disminuido hasta situarse en niveles muy reducidos. La economía española ha logrado recuperar firmemente la confianza en los mercados, como lo demuestra la reducción de la prima de riesgo que actualmente se sitúa por encima de los 100 pb, muy alejada de los niveles alcanzados en los momentos de máxima tensión durante la crisis. El tipo de interés del bono español a 10 años alcanzó al cierre del pasado ejercicio mínimos históricos del 1,61 por 100 aunque posteriormente ha repuntado ligeramente y a finales de agosto de 2015 se situaba en el 2,11 por 100, en un contexto en el que parecen haberse recuperado algo las expectativas a largo plazo de inflación tras las últimas medidas adoptadas por el BCE, aunque siguen existiendo riesgos a la baja en el contexto actual de desaceleración del crecimiento de las economías emergentes. A su vez, resulta destacable que el Tesoro español ha logrado emitir deuda española a corto plazo en los plazos de 3, 6 y 9 meses a tipos de interés negativos algo nunca visto anteriormente.

Esta mayor confianza de los mercados en la capacidad de recuperación de nuestra economía es el resultado de la corrección del déficit público en línea con el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE), la disminución del déficit por cuenta corriente, el proceso de desapalancamiento gradual del sector privado, la puesta en



marcha de las reformas estructurales necesarias para mejorar la competitividad, entre ellas la del mercado laboral que está permitiendo el crecimiento del empleo, y el proceso de saneamiento, recapitalización y reestructuración del sistema bancario. A todos estos aspectos positivos hace referencia el FMI en sus conclusiones del artículo IV sobre la economía española y, el Consejo Europeo, en su último informe de recomendación relativa al Programa Nacional de Reformas de 2015, también señala que el proceso de reestructuración bancaria progresa adecuadamente, particularmente la de los bancos que han recibido ayuda estatal.

Por su parte, las medidas de estímulo monetario adoptadas por el BCE, tanto de carácter convencional como no convencional, han contribuido a mejorar las condiciones de financiación y a reducir de forma gradual la

fragmentación financiera en el conjunto de la zona del euro. Aparte de las medidas tomadas en años anteriores, la autoridad monetaria recortó en junio de 2014, y después en septiembre, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación hasta niveles mínimos del 0,05 por 100, el de la facilidad de crédito hasta el 0,30 por 100 e introdujo un tipo de interés negativo para la facilidad de depósito situándolo en el -0,20 por 100. En el ámbito no convencional, en junio de 2014 anunció un nuevo programa de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico dirigidas a mejorar el crédito bancario al sector privado (TLTRO, por sus siglas en inglés) y, en septiembre también del pasado año, un programa de compras de bonos bancarios garantizados (CBPP3) y un programa de adquisición de bonos de titulización de activos (ABSPP). Finalmente, a finales de

2014 anunció su intención de expandir el balance hasta los niveles de principios de 2012. En enero de 2015, aparte de reducir el tipo de interés aplicable a la facilidad de financiación a más largo plazo con objetivo específico para estimular el crédito, anunció un programa ampliado de compra de activos por importe de 60.000 millones mensuales que comenzaría a partir de marzo y se extenderá en principio hasta septiembre de 2016. Además de las compras anteriormente mencionadas de titulizaciones y cédulas emitidas por el sector privado, dicho programa incorpora la deuda emitida por las administraciones centrales de la zona del euro, agencias e instituciones europeas, entre las que se encuentra el ICO.

Otro aspecto relevante que ha contribuido a mejorar las condiciones financieras en el conjunto de la eurozona ha sido el respaldo dado al proyecto de Unión Monetaria con el impulso dado

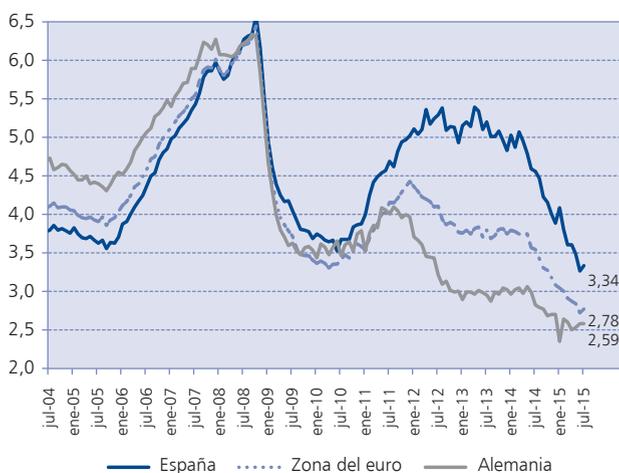
al proceso de Unión Bancaria durante 2014. Tras la publicación en octubre del pasado año de la evaluación global de los balances bancarios europeos en los que el sector financiero español mostró unos resultados favorables, entró en vigor el pasado noviembre el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) asumiendo el BCE las funciones de supervisión bancaria del área del euro. Desde entonces, el BCE ejerce una supervisión directa sobre las entidades consideradas significativas, un total de 120 en el conjunto de la zona del euro que representan cerca del 85 por 100 de los activos totales del sector bancario, 15 de las cuales son españolas y que suponen más del 90 por 100 de los activos de las entidades de depósito españolas.

La mejoría de las condiciones en los mercados financieros, como resultado de la relajación de las tensiones en la UEM, el amplio conjunto de medidas del BCE y los avances en el ajuste de

la economía española, se están trasladando a la economía real en forma de una reducción de los costes de los préstamos bancarios a empresas y familias españolas, aunque el proceso de normalización sigue siendo lento. Como señalábamos anteriormente en este artículo, tras los elevados niveles alcanzados a mediados de 2013, durante 2014 y lo que llevamos de 2015 se ha producido una reducción de los costes del crédito nuevo a empresas. Así, el tipo de interés de las operaciones de menos de un millón de euros (*proxy* de los préstamos a pymes) se sitúa en julio de 2015 el 3,34 por 100, con un diferencial de 75 pp y 56 pb frente a Alemania y la zona del euro, respectivamente. El spread entre el tipo de interés de las operaciones de menos de un año y de más de un año también se ha reducido en el mercado español hasta los 135 pb en julio de 2015.

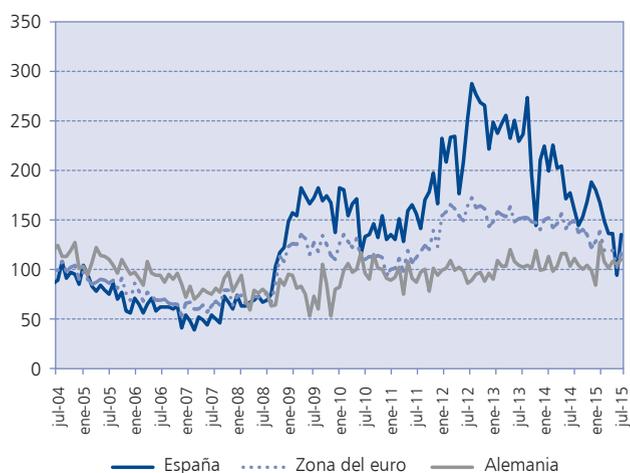
También observamos mejoras en las condiciones aplicables a

GRÁFICO 9
TIPOS DE INTERÉS NUEVAS OPERACIONES
MENOS DE UN MILLÓN DE EUROS



Fuente: Banco Central Europeo.

GRÁFICO 10
DIFERENCIAL DE TIPO DE INTERÉS DE NUEVAS
OPERACIONES DE MENOS DE UN MILLÓN Y MÁS DE
UN MILLÓN DE EUROS (PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: Banco Central Europeo.

los préstamos por las entidades financieras. De acuerdo con la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España, los bancos no solo habrían venido reduciendo márgenes tanto en los préstamos ordinarios como en aquellos otros de mayor riesgo, lo que sería consistente con la reducción de tipos de interés comentada antes, sino que también habrían reducido las garantías exigidas a sus prestatarios e incluso estarían ampliando el plazo medio de los nuevos préstamos concedidos.

En paralelo a la mejora de la actividad económica, se ha observado también un fuerte repunte de la demanda de crédito a lo largo de los últimos trimestres. Con datos de la EPB, aunque la demanda de crédito habría venido explicada principalmente por las necesidades de financiación del circulante, se observa también un incremento de las necesidades de financiación para inversión en capital fijo, así

como una reducción de las necesidades de financiación para la reestructuración de deudas. Todo ello sugiere mejoras no solo en la cantidad, sino también en la calidad de la demanda de crédito por parte de las empresas.

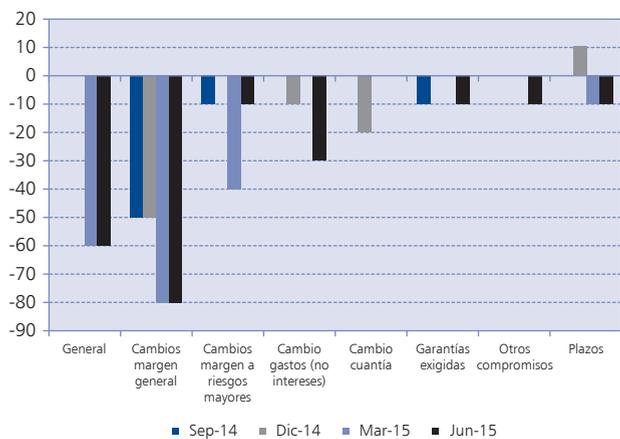
Como resultado de estas dinámicas, la combinación de mejoras tanto en la oferta como en la demanda de crédito se está traduciendo en una progresiva recuperación de los nuevos préstamos a pymes. En concreto, en términos acumulado de 12 meses, el nuevo crédito a empresas no financieras de operaciones de menos de un millón de euros, representativo del crédito a pymes, ha aumentado hasta julio de 2015 a una tasa por encima del 10 por 100 interanual, tras seis años consecutivos de caída.

La recuperación gradual del crédito nuevo a empresas está siendo compatible con la continuación del proceso de desapalancamiento de las empresas

aunque a un ritmo más moderado. Así, el total de la financiación a empresas (incluyendo préstamos de entidades de crédito residentes, valores distintos de acciones y préstamos del exterior) continuó reduciéndose durante los siete primeros meses de 2015 un 2,7 por 100 respecto a los niveles del ejercicio anterior.

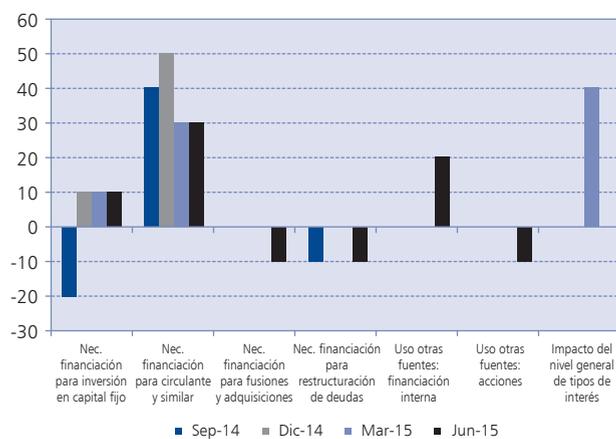
En resumen, el ICO ha cumplido un importante papel contracíclico de soporte financiero de las pymes durante las fases más agudas de la crisis y en el comienzo de la recuperación ha favorecido la reactivación del flujo de crédito. Además, el saneamiento del sistema financiero ha permitido que los bancos, con la ayuda del ICO, hayan empezado a facilitar la oferta de crédito necesaria para financiar las necesidades de liquidez e inversión de los emprendedores y empresas españoles. En consistencia con el momento del ciclo en el que nos encontramos, empezamos a observar una normalización de

GRÁFICO 11
CAMBIOS EN LAS CONDICIONES APLICABLES A PRÉSTAMOS A PYMES (PORCENTAJE NETO)



Nota: Porcentaje de entidades que han endurecido los criterios menos porcentaje de las que los han relajado.
Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 12
CONTRIBUCIÓN A LOS CAMBIOS EN LA DEMANDA DE CRÉDITO DE LAS EMPRESAS (VARIABLES SELECCIONADAS) (PORCENTAJE NETO)



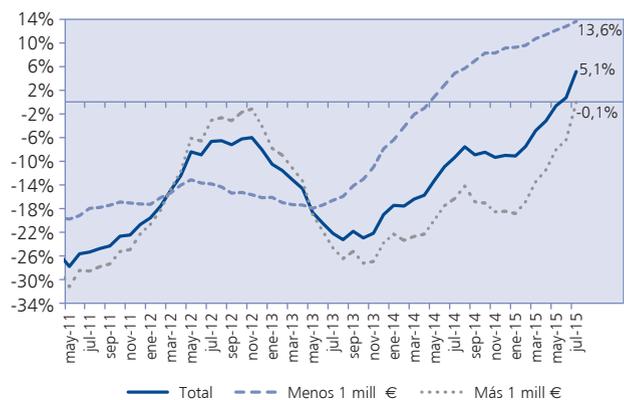
Nota: Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos porcentaje de las que señalan una disminución.
Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 13
EMPRESAS NO FINANCIERAS: OFERTA Y
DEMANDA DE CRÉDITO
(PORCENTAJE NETO)



Fuente: Banco de España (Encuesta de Préstamos Bancarios).

GRÁFICO 14
NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A SOCIEDADES
NO FINANCIERAS. TOTAL ENTIDADES DE CRÉDITO
TASA INTERANUAL DEL ACUMULADO 12 MESES



Fuente: Banco de España.

nuestra actividad, con los nuevos préstamos de mediación moderándose en la primera mitad de 2015 hasta cerca de los 6.000 millones de euros, un nivel de actividad similar al de los ejercicios 2008 y 2009. Mientras, la actividad del ICO como agencia financiera del Estado sigue creciendo y lo hace a un ritmo que, al menos hasta ahora, que compensado la moderación producida en la actividad del ICO en su condición de banco público. Como resultado de este cambio de composición, la actividad total gestionada por el ICO, que agrega tanto la que está dentro como la que está fuera del balance, continuó creciendo hasta los 177.003 millones de euros en junio de este año, un 5,2 por 100 superior al nivel de finales del año pasado que, a su vez, ya era un 7,6 por 100 superior al del año anterior.

Actualmente, la consolidación del actual proceso de recuperación económica, la creciente mejora de las condiciones de financiación del sector privado, la

nueva arquitectura europea y, muy especialmente, las medidas de expansión crediticia y cuantitativa lanzadas por el Banco Central Europeo a lo largo del último año, marcan un punto de inflexión en la estrategia del ICO.

En un futuro, podríamos señalar cuatro factores que, de forma combinada, definirán el nuevo entorno económico, financiero e institucional en el que el ICO tendrá que desarrollar su actividad adaptando su papel contracíclico.

GRÁFICO 15
FINANCIACIÓN TOTAL A EMPRESAS (PORCENTAJE INTERANUAL)



Fuente: Banco de España.

co con el objetivo primordial de seguir aportando valor añadido a la financiación empresarial y aumentar la capacidad de crecimiento de la economía española.

En primer lugar, el proceso de recuperación económica y las actuaciones del Banco Central Europeo –en particular el lanzamiento de las TLTRO– no han conseguido eliminar totalmente los todavía significativos diferenciales existentes entre los tipos de interés bancarios aplicados en los distintos países de la eurozona (fragmentación financiera). Esta situación previsiblemente se mantendrá en los próximos años, aunque con tendencia decreciente, dadas las previsiones relativas a la persistencia de diferencias entre países a nivel de calificaciones crediticias y primas de riesgo soberanas en el entorno de la región o, en todo caso, hasta que se complete plenamente la Unión Bancaria.

Del mismo modo, otro factor clave en los próximos años lo constituye la necesidad de recuperar en Europa los niveles de inversión previos a la crisis, apoyado en el Plan de Inversiones de la UE que, en el periodo 2015-2017, movilizará 315.000 millones de euros de inversión, tanto para infraestructuras como para las pymes y empresas de mediana capitalización para proyectos de interés europeo.

En el ámbito de la empresa española, es especialmente destacable el proceso de desapalancamiento iniciado en 2010 y la necesidad de complementar el tradicional apoyo financiero a las pymes mediante instrumentos de deuda con otro tipo de nuevos instrumentos entre los que destaca reforzar el capital social de las empresas. Esta combinación permitirá apoyar el crecimiento

y la inversión empresarial compatible con la culminación del proceso de desapalancamiento en las empresas y sectores que lo requieran.

En el ámbito institucional, el nuevo escenario de Unión Bancaria, regulación, supervisión y resolución común a las entidades que operan en la eurozona previsiblemente pondrá en el mercado los incentivos adecuados para que con creciente intensidad las entidades financieras procedan a adaptar sus modelos de negocio y focalizar sus actuaciones con un enfoque cada vez más paneuropeo, especialmente en los ámbitos de banca de empresas y riesgos minoristas.

En este nuevo entorno, las actuaciones del ICO irán dirigidas a:

— *Transitar progresivamente desde un modelo de actividad crediticia fundamentalmente «extensivo», en el que primaba la provisión de un abundante volumen de liquidez para las empresas y los emprendedores, hacia un modelo más «intensivo», basado en la especialización y en las actuaciones que aporten un valor añadido diferencial en apoyo a las actividades que soportan el crecimiento económico, adecuando su tamaño de balance y peso relativo en el sistema financiero y situándose en una posición complementaria y subsidiaria respecto a las fuentes de liquidez existentes en el mercado.*

En el ámbito de la especialización, se seguirá poniendo especial énfasis en la internacionalización a largo plazo y la exportación de la empresa española y, en este sentido, cabe señalar que el ICO en los últimos años ha innovado en el desarrollo de nuevos productos y desde 2013 cuenta con un completo

catálogo integral que cubre todas las necesidades de financiación internacional de la empresa con tres tipos de instrumentos de financiación: créditos a la exportación, financiación para la realización de inversiones en el exterior y un programa de garantías y avales para las empresas que participen en procesos de licitación y adjudicación internacionales.

— *Incrementar el papel de ICO como agencia financiera del Estado utilizando las sinergias existentes con su actividad como banco de promoción, maximizando su aportación de valor a la economía y bajo una clara alineación de actuaciones con otras entidades internacionales similares a ICO.*

— *Potenciar la canalización de fondos procedentes de instituciones financieras internacionales hacia las pymes españolas contribuyendo activamente a reducir el efecto de la fragmentación financiera aún existente. Aunque el ICO se financia fundamentalmente en los mercados de capitales, en los últimos años se ha intensificado la búsqueda de fuentes de financiación nuevas potenciando la obtención de préstamos de instituciones financieras internacionales y organismos multilaterales. Estos acuerdos posibilitan la rebaja del coste de financiación del ICO, que se traduce en un menor tipo de interés para las empresas que reciben préstamos a través de las líneas de mediación. De esta forma, a través del ICO se ha ampliado el canal de entrada a la economía española de financiación en condiciones preferentes. En 2014, se dispusieron 3.590 millones de euros procedentes de préstamos bilaterales con organismos multilaterales e instituciones extranjeras*

análogas al ICO: Banco Europeo de Inversiones (3.100 millones de euros), Banco del Consejo de Europa (290 millones de euros) y Kreditanstalt Für Wiederaufbau (200 millones de euros).

— *Continuar impulsando la presencia e influencia internacional del ICO.* Con el fin de reforzar su actividad internacional, durante los últimos años el ICO ha firmado acuerdos de colaboración con instituciones homólogas de otros países y con organismos multilaterales. Los acuerdos recogen básicamente actividades conjuntas de cooperación en aras al intercambio de información, financiación y apoyo a las pymes españolas de cada uno de los países firmantes y la cofinanciación de proyectos de inversión de interés común. Durante 2014, el ICO ha firmado nueve acuerdos de colaboración con las siguientes instituciones u organismos: Bancoldex (Colombia), CDP (Italia) Caisse de Dépôt et de Gestion (Marruecos), Bancomext y Banobras (México), Corporación Financiera de Desarrollo, S.A. (Perú), Banco de Desarrollo de América Latina, Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial y el Banco Centroamericano de Integración Económica.

— *Aportación del ICO al Plan Juncker para el impulso de la inversión.* España aportará, a través del ICO, 1.500 millones de euros para financiar el Plan de Inversiones de la Unión Europea, conocido como Plan Juncker, lo que debería impulsar la actividad del Instituto como banco de desarrollo especializado en la financiación de infraestructuras a largo plazo al tiempo que requerirá de una mayor y más estrecha colaboración con la Comisión Europea, el BEI y el resto de bancos nacionales de

desarrollo de la Unión Europea en los próximos años. Hasta ahora, ocho bancos nacionales de fomento (de Bulgaria, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, Polonia, Eslovaquia y España) se han comprometido a aportar una cofinanciación a proyectos y plataformas de inversión por un volumen total máximo de financiación de 34.000 millones de euros.

En apoyo del Plan de Inversiones, la Comisión Europea destaca la importancia de la participación de los bancos nacionales de fomento (BNF) cuya función fundamental debe ser la de mejorar la oferta de financiación de la inversión en los ámbitos afectados por deficiencias del mercado adoptando políticas adecuadas que tengan en cuenta las mejores prácticas existentes como son centrar las actividades en los sectores en los que las deficiencias del mercado sean generalizadas y, por tanto, insuficientemente cubiertos por los bancos comerciales u otros proveedores de financiación privada, garantizar una situación de igualdad de las condiciones de competencia, centrarse en proyectos económicamente viables y mantener una sólida gestión de los riesgos. Al mismo tiempo, la Comisión también ha señalado el papel clave que pueden desempeñar las plataformas de inversión para impulsar la colaboración y la puesta en común de los recursos del BEI, de los BNF y de los inversiones privados, permitiendo agrupar los proyectos de inversión, reducir los costes de información y de transacción y ofrecer un reparto de riesgos más eficiente entre los distintos inversores.

— *Favorecer la diversificación de las fuentes de financiación de las empresas.* Otra de

las actuaciones estratégicas del ICO está siendo la de impulsar la financiación alternativa a la bancaria, lo que resulta de especial relevancia teniendo en cuenta el alto nivel de dependencia de las empresas españolas respecto del crédito bancario. Por un lado, el ICO apoya el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) de reciente creación mediante una línea de pagarés y bonos que pretende incentivar que los bancos realicen aseguramientos de las colocaciones de emisiones de bonos de las pymes.

— Por otro lado, a través de su participada al 100 por 100, la sociedad de capital riesgo, Axis Participaciones Empresariales S.G.E.I.C.R., S.A.U., se ha consolidado en este periodo FOND-ICO Global, convirtiéndose en pieza clave de la recuperación del sector de capital riesgo en España. Este fondo de capital riesgo puesto en marcha a finales de 2013, tuvo una dotación inicial de 1.200 millones de euros y es el primer fondo de fondos de capital público español. Tiene como objetivo promover la creación de fondos de capital riesgo de gestión privada que realicen inversiones prioritariamente en empresas españolas. FOND-ICO Global tiene un horizonte temporal de cuatro años. En 2014 se han comprometido inversiones por 442 millones de euros que, sumadas a los 189 millones de 2013, totalizan 631 millones en 23 fondos de capital riesgo nacionales e internacionales, cubriendo todos los estadios de crecimiento de las empresas, desde la incubación hasta la expansión pasando por el *venture capital* e incluso la deuda. Estos compromisos generarán una inversión mínima de 8.595 millones, de los que al menos 1.994 millones irán destinados a empresas españolas. Estos datos ponen de

manifiesto la relevancia de este fondo de fondos en dos aspectos de gran importancia para la economía española: como modelo de colaboración público-privado y como impulsor de vías alternativas de financiación para las empresas españolas.

IV. CONCLUSIONES

La grave crisis económica y el inicio de la recuperación requirieron por parte de ICO del desarrollo una política claramente contracíclica para paliar los efectos negativos de la crisis en la financiación de las empresas, contribuir al crecimiento económico e incentivar el flujo de crédito en la economía. De esta forma, la presencia del ICO en la economía española se ha hecho más patente en estos últimos años, adquiriendo un mayor protagonismo en el sistema financiero y posicionándose entre las mayores entidades financieras del país por volumen de activos.

En 2015 la recuperación de la economía española se ha consolidado apoyada en la demanda interna y las exportaciones, alcanzando un crecimiento muy por encima del promedio de la zona del euro gracias a las reformas estructurales emprendidas que marcan el crecimiento diferencial de España al haber permitido recuperar la competitividad perdida desde la entrada del euro y tener una mayor capacidad para generar empleo. En el ámbito europeo, la política monetaria del BCE también ha sido determinante para favorecer una relajación de las condiciones financieras y reducir de forma gradual la fragmentación financiera en la zona del euro. A ello también ha contribuido el impulso dado a la Unión Monetaria con los avances realizados en el

proceso de Unión Bancaria. Otro elemento clave de impulso a la recuperación en Europa es el Plan Juncker para el fomento de la inversión en sectores estratégicos, que en los próximos tres años movilizará 315.000 millones de euros.

En este nuevo entorno de recuperación y también de mayor integración en la zona del euro, el ICO adaptará su papel contracíclico para seguir favoreciendo un marco de financiación estable para las empresas. Para ello, tratará de buscar una mayor especialización promoviendo actuaciones que aporten un valor añadido diferencial y soporten la recuperación y el crecimiento, adecuando de forma paulatina su tamaño de balance y peso relativo en el sistema financiero a unos niveles propios de una economía en fase de crecimiento, manteniendo su posición complementaria y subsidiaria con el sector financiero privado, alineándose con la actividad de otros bancos promocionales nacionales de la UE y actuando siempre conforme a las mejores prácticas internacionales, de prudencia y solvencia bancaria.

En concreto, el ICO seguirá promoviendo nuevas actividades que aporten valor y apoyen la recuperación y el crecimiento, con un especial énfasis en la internacionalización a largo plazo de la economía como banco especializado en la financiación de actividades en el exterior. Además, el Plan Juncker de inversiones europeo debería contribuir a impulsar la actividad de ICO como banco de desarrollo especializado en la financiación de infraestructuras a largo plazo y bajo una actuación coordinada con otros bancos promocionales europeos y el Grupo BEI. Otro ámbito de actuación será la ca-

nalización de fondos procedentes de instituciones financieras internacionales, minimizando los efectos de los diferenciales todavía existentes entre los tipos de interés a la pyme en Europa como consecuencia de las primas de riesgo entre los soberanos. Finalmente, para impulsar la financiación alternativa a la bancaria y apoyar el proceso de creación de empresas y su crecimiento mediante el fortalecimiento del capital, se potenciará la actividad en el ámbito del capital riesgo, contribuyendo al desapalancamiento de la empresa española y a la reactivación del sector del capital riesgo en España.

NOTAS

(*) Irene Garrido, doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Santiago de Compostela, es la presidenta del Instituto de Crédito Oficial.

Desde 2011 hasta su nombramiento como máxima responsable del ICO en agosto de 2014, fue diputada por Pontevedra y ejerció como portavoz adjunta de la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados.

Su trayectoria profesional ha estado muy vinculada a la Universidad de Vigo, donde ha sido directora del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad y de másteres y cursos universitarios. Asimismo, ha ejercido como coordinadora del centro docente de investigación de la UIMP.

(1) Según datos del Banco de España, la dependencia de las entidades financieras españolas respecto del BCE pasó del entorno de los 100.000 millones de euros a finales de 2011 hasta el máximo histórico cercano a 390.000 millones de euros en agosto de 2012.

(2) Con las líneas de mediación el ICO canaliza los fondos a través de la red comercial de las entidades de crédito que operan en España, estableciendo las principales características y condiciones financieras de las mismas. Por su parte, dichas entidades de crédito son las encargadas de la tramitación, estudio y aprobación de las operaciones, asumiendo el riesgo de impago de las operaciones.

(3) Véase Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2013 (2012).

(4) Véase Los Mecanismos Extraordinarios de Pago a Proveedores de las Administraciones Públicas en España, Documentos

<p>Ocasionales N° 1501, Banco de España (2015).</p> <p>(5) FONPRODE es un instrumento para la cooperación española al desarrollo, FIEM es un fondo para promover las operaciones de exportación de las empresas españolas así como las de inversión española directa en el exterior, y el CARI es un instrumento que se asemeja a un seguro de tipo de interés cuyo objetivo es favorecer las exportaciones españolas incentivando la concesión de créditos a largo plazo a tipo de interés fijo por parte de</p>	<p>las entidades financieras. Para más detalle sobre estos fondos, véase Informe Anual 2014.</p> <p>BIBLIOGRAFÍA</p> <p>BANCO CENTRAL EUROPEO, Notas de Prensa, enero 2015.</p> <p>BANCO DE ESPAÑA (2012), <i>Informe Anual</i>, Madrid.</p> <p>COMISIÓN EUROPEA (2015), Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Con-</p>	<p>sejo. «Trabajar juntos por el crecimiento y el empleo: papel de los bancos nacionales de fomento (BNF) en el apoyo del Plan de Inversiones para Europa», Bruselas, julio 2015.</p> <p>DELGADO TÉLLEZ, M.; HERNÁNDEZ DE COS, P.; HURTADO, S., y PÉREZ JAVIER, J. (2015), «Los Mecanismos Extraordinarios de Pago a Proveedores de las Administraciones Públicas en España». <i>Documentos Ocasionales</i> n° 1501, Banco de España.</p> <p>Ico (2008-2014), <i>Memorias Anuales</i>, Madrid.</p>
---	---	--