

Carta de la Redacción

Cumplidos ya tres años de la reforma laboral de 2012, *Cuadernos de Información Económica* ofrece en este número un primer balance de sus resultados mediante cuatro contribuciones que recogen aspectos diferentes y perspectivas complementarias sobre los principales objetivos de la reforma y su grado de cumplimiento. El primero de los artículos, de J. IGNACIO GARCÍA PÉREZ y MARCEL JANSEN realiza una revisión de las principales medidas de la reforma, en relación con la flexibilidad interna, la negociación colectiva, la protección del empleo, la contratación y la intermediación laboral, y presenta, a continuación, un examen de la evidencia disponible sobre su impacto. Los informes realizados por distintas instituciones se complementan con el análisis de los principales indicadores laborales. En opinión de los autores, el balance es bastante positivo en materia de negociación colectiva y flexibilidad interna, al permitir alinear más adecuadamente las condiciones laborales con las necesidades productivas y económicas de las empresas, como puede comprobarse en el ámbito salarial. En cambio, las medidas serían claramente insuficientes en materia de contratación y despido, por cuanto no se ataca de raíz el problema de la dualidad asociada a la contratación temporal.

Desde una perspectiva jurídica, el artículo de FEDERICO DURÁN LÓPEZ analiza también los dos grandes objetivos de la reforma: uno, implícito, que perseguía el ajuste de costes laborales y otro, reiteradamente expresado, que pretendía ampliar la discrecionalidad del empresario con

objeto de flexibilizar las relaciones laborales y evitar, en lo posible, la destrucción de empleo. Pues bien, mientras el primero de los objetivos habría sido alcanzado en gran medida –si bien su recorrido futuro sería ya muy limitado–, los resultados en relación con la flexibilidad son algo más complejos de valorar. Especial atención se presta a la doctrina judicial en materia de modificación de las condiciones de trabajo, flexibilidad externa a través de los despidos por causas económicas y negociación colectiva. Para el autor, la interpretación judicial de la reforma en estos tres aspectos ha limitado significativamente sus principales novedades, aumentando la inseguridad jurídica de las empresas en cuanto a las posibilidades de su aplicación. Su conclusión es que, por esta vía, las reformas del mercado de trabajo no se han agotado, pero esta reforma sí está agotada.

La regulación legal de la negociación colectiva ha sido uno de los cambios más importantes de la reforma laboral de 2012. MIGUEL ÁNGEL MALO dedica su artículo a revisar la evidencia disponible de la nueva regulación respecto a tres cuestiones cruciales: la importancia de los convenios de empresa, la actividad negociadora, con especial atención al fin de la ultraactividad, y la flexibilidad salarial. En primer lugar, se destaca el hecho de que no ha aumentado la importancia relativa de los convenios de empresa, en parte debido al poco atractivo de dicha opción en las pequeñas empresas, lo cual no es contradictorio con el aumento del poder de decisión que la reforma confiere al empresario sin necesidad de

sentarse a negociar un convenio con sus trabajadores. En relación con la actividad negociadora, todos los datos apuntan a que la cobertura general de la negociación colectiva ha disminuido tras la reforma de 2012, una vez concluido el repunte negociador asociado con el final de la ultraactividad. Finalmente, el autor señala que las inaplicaciones de los convenios y la reducción de la cobertura de la negociación han redundado en rebajas salariales respecto a los convenios.

El cuarto de los trabajos sobre la reforma laboral de 2012, de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ, se refiere, precisamente, al impacto de la misma sobre los salarios. El autor establece la distinción entre los trabajadores estables (*stayers*) por una parte, y los que cambiaron de empresa e incluso pueden haber estado en paro (*movers*) por otra. En el periodo estudiado, 2008-2013, los salarios de estos últimos descendieron un 17% mientras que los de los primeros solo lo hicieron un 1,6%. Sin embargo, desde 2012 la caída salarial de los *stayers* es más acusada, lo que sugiere que la reforma podría haber favorecido la reducción de las retribuciones vía flexibilidad interna. Especialmente intensa es la caída salarial de los *movers* con contrato temporal, que se cifra en un 25% durante el periodo analizado. En síntesis, alrededor de las dos terceras partes de la variación salarial entre 2008 y 2013 se debe a factores ligados a la flexibilidad externa y el resto a la interna. Si el objetivo de la reforma era acentuar el peso de la flexibilidad interna, puede afirmarse que desde 2012 esta ha intensificado su influencia en el ajuste salarial, hasta representar casi un 70% del mismo.

El proceso de consolidación fiscal en España tiene en las comunidades autónomas uno de sus elementos de mayor controversia. Mientras que desde el año 2010 las Administraciones regionales han realizado un esfuerzo de reducción del déficit mayor que la media de las Administraciones públicas, los resultados de 2014 parecen indicar que el ajuste ha agotado sus límites con la actual estructura de ingresos y gastos. El artículo de ALAIN CUENCA analiza el comportamiento de las cuentas autonómicas en 2014 y evalúa las perspectivas para 2015 a la luz de los datos disponibles. Especial atención se presta a los mecanismos extraordinarios de financiación establecidos por el Gobierno, convirtiendo lo que en principio era un sistema de liquidez en un verdadero cambio del modelo de financiación territorial,

lo que abre notables interrogantes sobre el futuro de la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas. La consecución de los objetivos de déficit y deuda en 2015 se presenta, finalmente, difícil de alcanzar.

De los tres artículos dedicados al sector financiero, el de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ lleva a cabo una comparación de los tipos de interés hipotecarios en Europa a partir de un indicador que representa el coste del endeudamiento destinado a la adquisición de vivienda. A pesar de proceso de integración financiera, lo cierto es que hay divergencias apreciables en las condiciones crediticias de los países de la eurozona. Así, los tipos calculados para un horizonte de diez años o más son en España del 3,44% frente a un 2,50% en la media de la eurozona, levemente por debajo de Italia y claramente por encima de Francia y sobre todo de Alemania. Son múltiples los factores explicativos de estas diferencias, desde la situación de los mercados inmobiliarios de cada país, a los factores institucionales y otros de carácter regulatorio, sin olvidar el papel que desempeñaron la competencia y los bajos tipos de mercado en valoraciones del riesgo excesivamente bajas antes de la crisis.

En un análisis más general, pero también en términos comparativos, el artículo de ITZIAR SOLA y DAVID RUIZ describe la posición competitiva del sistema bancario español frente al de los principales países europeos, cuestión esta cada vez más importante en el camino hacia la culminación de la unión bancaria. El modelo de negocio que predomina en la banca española se caracteriza por un fuerte peso de la intermediación, aunque con un cierto desequilibrio entre depósitos y créditos. A su vez, la capacidad de generación de margen financiero se sitúa entre las más elevadas de Europa, si bien con un notable predominio de la inversión en deuda pública que en el futuro presionará a la baja sobre los márgenes. En todo caso, la diferencia entre el margen bruto y los gastos de estructura es la más elevada de los grandes países europeos.

MIGUEL ARREGUI y ÁNGEL BERGES dedican su artículo a analizar la política de reparto de dividendos en la Bolsa española antes y después de la crisis, con especial atención a los bancos. Lo primero que cabe destacar es que, frente a la revalorización de las acciones –que es la otra

forma de rentabilidad— el dividendo ha sido la forma principal forma de retribución al accionista durante los años de la crisis: en porcentaje sobre la capitalización bursátil fue de las rentabilidades más elevadas entre las principales Bolsas mundiales. Además, su oscilación fue extremadamente reducida, a pesar de los cambios notables en los beneficios empresariales. Adicionalmente, las empresas españolas, y muy especialmente los bancos, generalizaron el pago del dividendo en acciones, lo que les permitía también ampliar su base de capital. Los autores señalan que, una vez normalizadas las condiciones de mercado, esas ampliaciones de capital encubiertas deberían dar paso a una política más transparente en la que los dividendos deberían ser pagados en efectivo, planteando abiertamente las ampliaciones de capital cuando estas se juzguen necesarias.

En la sección de economía internacional JUAN CALVO realiza un detallado repaso de los rasgos principales y de los primeros pasos del *Public Sector Purchase Programme*, el programa de política monetaria susten-

tado en la compra de activos públicos que responde al objetivo de flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo. Más allá de sus posibles efectos macroeconómicos de estímulo de la demanda y de impulso monetario a la recuperación de la economía europea, el autor pone el acento en las consecuencias financieras del programa. Advierte de que semejante expansión cuantitativa podría terminar conduciendo a la creación de una nueva burbuja en la deuda pública, con el consiguiente riesgo que ello conlleva. El impacto más inmediato ha sido un desplazamiento de capital desde la renta fija a la renta variable, provocando la fuerte demanda de bonos subidas de precios que los hacen menos atractivos. El hecho que parece indudable es que todo ello contribuye a que los tipos de interés se mantengan muy bajos a pesar de la intervención del BCE sobre toda la curva de tipos, comprando títulos en proporciones similares a medio y largo plazo. El problema es que cuando esta política finalice, la consecuencia última podría ser una crisis de liquidez motivada por el desajuste de los precios.