

Carta de la Redacción

Los salarios han sido una variable clave en la recuperación de la economía española tras la Gran Recesión. Han contribuido de forma decisiva a la mejora de la competitividad en costes en la llamada devaluación interna y, por tanto, al impulso de una de las palancas de crecimiento que está mostrando mayor dinamismo: el sector exterior. Y han facilitado los ajustes empresariales, sobre todo tras la reforma laboral de 2012, permitiendo una mejora de los márgenes de explotación, necesaria para la inversión y la creación de empleo. El reverso, claro está, ha sido la regresión de los salarios en la renta nacional y, lo que es más peliagudo, la importante caída de ingresos en amplios colectivos de trabajadores. Es este un problema que afecta de lleno a las expectativas vitales de numerosas personas, sobre todo jóvenes, pero también un posible freno al crecimiento del consumo privado, que constituye el principal componente de la demanda global, y es pieza clave para el sostenimiento de la recuperación en el medio plazo. Por todo ello, este número de *Cuadernos de Información Económica* dedica una parte importante de su contenido a examinar diversos aspectos de los salarios en el periodo de recuperación económica, ya sea de forma directa, como en los dos primeros artículos, ya en conexión con otras cuestiones económicas como las ya señaladas de las exportaciones o el consumo.

DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ analiza los cambios en la distribución salarial y las características de los nuevos contratos de trabajo, estableciendo una comparación con los de años anteriores. Puesto que el principal peso del ajuste ha recaído sobre los trabajadores que en algún momento cambiaron de empleo entre 2008 y 2015 –los denominados *movers*–, el artículo se centra en

este colectivo. Sus conclusiones apuntan que el principal factor explicativo del descenso del salario diario de los *movers* es el componente precio –no el sectorial, ni las características del trabajador o del puesto de trabajo–, lo que indica que el mercado laboral está retribuyendo peor que antes el mismo tipo de empleo. En términos generales los nuevos contratos firmados en 2015 soportan una reducción de los ingresos de un 12% en comparación con 2008, incidiendo en aquellos que tuvieron que cambiar de empleo y enfrentarse a una retribución menor que otros asalariados en empleos similares; especialmente intensa es la pérdida que sufren los trabajadores más jóvenes. La caída de los ingresos anuales no tiene relación con la temporalidad o la baja productividad de algunos de los empleos creados, sino con las nuevas condiciones del mercado de trabajo y con el aumento de los contratos a tiempo parcial.

La vinculación de los salarios con la productividad es una recomendación bastante extendida cuando se trata de proponer crecimientos salariales que no erosionen la competitividad en costes de las empresas. Pero la productividad está también relacionada con la gestión empresarial. El artículo de RAFAEL MYRO y JAVIER SERRANO analiza primero uno de los activos intangibles menos estudiados: la calidad de la gestión. Y a continuación evalúa el efecto de la gestión empresarial sobre la productividad y los salarios. Las estimaciones realizadas les llevan a concluir que las empresas mejor gestionadas remuneran mejor a sus trabajadores y además son más productivas. Y puesto que productividad y salarios se influyen mutuamente, puede esperarse que el aumento final de los salarios, como resultado de las buenas prácticas de gestión, sea aún mayor como consecuencia del

impacto indirecto de estas. El importante margen de mejora existente en el sector empresarial español en cuanto a la adopción de buenas prácticas de gestión abre así una oportunidad de elevación de los salarios sin dañar la competitividad de las empresas.

Hay, por tanto, otros factores distintos de los salarios que determinan la competitividad final de las empresas, como lo demuestra el comportamiento del sector exportador español entre 2000 y 2015. Manejando hasta cinco deflatores diferentes para calcular el tipo de cambio efectivo real, como mejor aproximación al precio relativo de las exportaciones –competitividad en costes–, el artículo de RAMON XIFRÉ compara la trayectoria de las exportaciones de las cinco mayores economías de la eurozona. La evidencia obtenida sugiere que los factores internos, distintos de los costes y precios, dominan sobre estos al determinar la competitividad exterior de esos países. Se trata de atributos como la dimensión empresarial, la cualificación de la mano de obra o la inversión en tecnología, así como la estructura “correcta” de las exportaciones, es decir, si se exporta la clase adecuada de productos al tipo adecuado de destino. Las conclusiones del trabajo permiten avanzar la hipótesis de que las políticas de devaluación interna –basadas entre otras cosas en la reducción de los salarios– enfocadas a recuperar competitividad en países como España, tienen un límite, y por tanto el foco de las políticas debería desplazarse hacia los demás componentes distintos de los costes.

Con un enfoque macroeconómico, el artículo de DIANA POSADA y DANIEL FUENTES examina la trayectoria del consumo privado durante el periodo de recuperación de la economía española. El aumento de la renta de los hogares, apoyado en la mejora de la situación económica y en el intenso proceso de creación de empleo, ha sido fundamental para impulsar el consumo, sumándose así a la movilización de una parte de la demanda que había quedado embalsada durante los años de la crisis. Además, el incremento de la riqueza de los hogares desde 2013 ha actuado también como soporte del consumo, más allá de la renta disponible, de modo que los hogares han recurrido a sus recursos ahorrados y a la financiación externa para atender su nivel de gasto. La otra cara de la moneda es que la tasa de ahorro de las familias se sitúa en niveles mínimos desde 2006, como resultado de la moderación del creci-

miento de la renta y de la mejora de la confianza de los consumidores, que resta influencia al motivo precaución en la disposición de los hogares a ahorrar. Esta caída del ahorro representa un factor de vulnerabilidad ante posibles eventos negativos como el aumento esperado de la inflación o la normalización de la política monetaria.

Una de las cuestiones que suscita mayor inquietud en el proceso de recuperación de la economía española es la posible gestación de una nueva burbuja inmobiliaria, atendiendo a la mejoría de algunos de los principales indicadores del sector. Los efectos de la última crisis inmobiliaria aún se dejan sentir en ese y en otros sectores, habiendo dado lugar además a niveles de endeudamiento privado insostenibles a medio y largo plazo. No parece, sin embargo, que los datos actuales ni las previsiones más inmediatas permitan anticipar un escenario de burbuja. Como señala PALOMA TALTAVULL en su artículo, la demanda de vivienda se está canalizando principalmente hacia el mercado de alquiler, donde sí se están produciendo subidas de precios, pero no se ha generado aún la transmisión de estas subidas hacia el mercado de vivienda en propiedad. El artículo sostiene que la caída de los salarios en términos reales provoca una progresiva pérdida de capacidad de pago para los hogares que quieren comprar una vivienda, al tiempo que las condiciones de financiación –aún en proceso de suave recuperación– debilitan la demanda en propiedad. El ejercicio de predicción realizado muestra una evolución suave de los precios en los próximos trimestres, aunque con un elevado margen de incertidumbre reflejado en amplias bandas de confianza.

La sección de Economía y Finanzas Españolas incluye finalmente dos trabajos sobre distintos aspectos del sector financiero. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ realiza, en primer lugar, una revisión de los principales indicadores europeos de digitalización de la economía y la sociedad. En conjunto, España se sitúa en el grupo de países de resultados intermedios, si bien se han alcanzado progresos importantes en los últimos años en el uso de la tecnología digital por parte de las empresas, así como en el comercio electrónico y los servicios públicos. En segundo lugar, el artículo presenta las proyecciones del Observatorio de la Digitalización Financiera de Funcas en el horizonte 2020. Cabe destacar el salto desde el uso de distintos medios digitales a efectos informativos y de

consulta, hacia la realización de transacciones como el pago de facturas o la realización de transferencias. Ello representa un reto en el proceso de modernización de las entidades financieras y una nueva forma de ofrecer servicios a usuarios que cada vez más utilizarán su teléfono móvil como dispositivo para usos financieros.

El segundo artículo dedicado al sector financiero, cuyos autores son DAVID RUIZ CASTAÑO y FERNANDO ROJAS TRAVERSO, analiza la situación de morosidad de la banca española en el contexto europeo y los flujos de entradas y salidas correspondientes a la tipología de activos dudosos. Los resultados muestran una clara reducción de las entradas en mora –en correspondencia con la mejoría del ciclo económico y la reducción de la tasa de paro– a la vez que un elevado peso todavía, en las salidas, de las adjudicaciones y traspasos a fallidos. Las previsiones para los dos próximos años contemplan una disminución de las entradas en mora, aunque a menor ritmo que en ejercicios anteriores, y una caída de la morosidad, que tendrá un impacto positivo sobre la cuenta de resultados de las entidades de crédito.

La sección de Economía Internacional incluye un artículo de FRANCISCO E. GONZÁLEZ en el que se efectúa una valoración de la inversión extranjera directa de las empresas españolas en Latinoamérica con especial atención al sector financiero, y a la banca en particular. En términos generales, España ha sido, tras Estados Unidos, el principal país inversor en la región, con una notable presencia en la industria manufacturera, las telecomunicaciones y las finanzas. De hecho, las oportunidades de inversión en el sector bancario latinoamericano tienen que ver con ventajas estructurales entre las que destacan una estructura demográfica joven, una baja tasa de bancarización y un ciclo económico poco correlacionado con el de España, lo que permite diversificar riesgos a los grandes bancos españoles. Las tasas esperadas de rentabilidad son, por tanto, más altas que en otras regiones del mundo, pero también lo es el riesgo derivado de coyunturas político-económicas cambiantes, que aconsejan analizar con detalle la situación caso por caso, habida cuenta que en la región pueden encontrarse algunos de los mejores, pero también de los peores, entornos para invertir.