Cuadernos de Información Económica

233

MARZO/ABRIL

Reforma del mercado hipotecario

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Evolución reciente de la economía española y perspectivas para 2013-2014

El debate sobre la deuda hipotecaria en España

Oferta y demanda del mercado inmobiliario español

Déficit tarifario de la electricidad

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Déficit, deuda y reglas fiscales en una unión monetaria

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

FUNCASindi: simulador de impuestos indirectos

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS





EDITOR

Alain Cuenca García

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director) Santiago Carbó Valverde Mª Jesús Fernández Sánchez Ángel Laborda Peralta Antonio Jesús Romero Mora

Cuadernos de Información Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)

Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Maquetación: Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)

Impresión: **Cecabank**Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

Printed in Spain

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS.

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, offset o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.



PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)
José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)
Fernando Conlledo Lantero (Secretario)
Mario Fernández Pelaz
Amado Franco Lahoz
Pedro Antonio Merino García
Jordi Mestre González
Antonio Pulido Gutiérrez
Juan Manuel Suárez del Toro Rivero
Adolfo Todó Rovira
Victorio Valle Sánchez

Cuadernos de Información Económica

233

MARZO/ABRIL **2013**



CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Página

- Evolución reciente de la economía española y perspectivas para 2013-2014 Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 13 El debate sobre la deuda hipotecaria en España Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- Desahucios y dación en pago: estimación del impacto sobre el sistema bancario
- Condiciones de oferta y demanda del mercado inmobiliario español e implicaciones para la SAREB

María Arrazola, José de Hevia, Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz

- 39 Reordenación del sector bancaseguros en España Ignacio Blasco y Fernando Azpeitia
- 49 El déficit tarifario de la electricidad a examen María Paz Espinosa

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Página

59 **Déficit, deuda y reglas fiscales en una unión monetaria**

73 Gasto sanitario en la Unión Europea. ¿Existen signos de convergencia? José Villaverde, Adolfo Maza y María Hierro

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Página

FUNCASindi: el simulador de impuestos indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros

José Félix Sanz-Sanz, Desiderio Romero-Jordán y Juan Manuel Castañer

INDICADORES EONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

Página

91 Indicadores económicos

Departamento de Coyuntura y Estadística de Funcas

119 Indicadores sociales

Gabinete de Estudios Sociales de Funcas

123 Indicadores financieros

Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la redacción

LI entorno económico internacional ha mejorado desde el pasado verano, aunque acontecimientos recientes como los complejos resultados de las elecciones en Italia o la crisis de Chipre ponen de manifiesto que la situación es todavía frágil en Europa. Ángel Laborda y María Jesús Fernández analizan en su artículo tanto el entorno internacional como las perspectivas de la economía española en el presente año y el próximo. Las entidades financieras se hallan en un proceso de restructuración y hasta que no culmine su saneamiento y puedan acceder plenamente a los mercados internacionales, no se observará una suavización de las condiciones crediticias para empresas y hogares. Ello permite prever que el crecimiento del PIB se mantendrá en negativo hasta el tercer trimestre de 2013, para empezar a crecer ligeramente en el último tramo del año, manteniéndose la tendencia moderadamente al alza a lo largo de 2014.

Este número de *Cuadernos* aborda además en la sección de *Economía y Finanzas Españolas* la reforma hipotecaria y sus consecuencias sobre el sistema financiero y sobre el mercado inmobiliario. A pesar de la severidad de la crisis económica y del estallido de la burbuja inmobiliaria, la tasa de morosidad de las familias se mantiene en niveles relativamente bajos. En su artículo, **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez** enmarcan el

debate sobre la deuda hipotecaria en España y señalan las razones por las que la dación en pago con carácter retroactivo no es viable dadas la dimensión y estructura internacional de la deuda hipotecaria. En el mismo sentido, María Romero estima el impacto de las dos principales medidas actualmente en discusión en el Congreso de los Diputados. Por un lado, la paralización de los desahucios durante dos años para las familias que se encuentren en situación de especial vulnerabilidad podría beneficiar a unos 157.000 hogares e incrementar la tasa de morosidad en 0,65 puntos porcentuales. Por lo que se refiere a la dación en pago retroactiva, cuya aprobación ha sido ya descartada, la autora estima que la tasa de morosidad se triplicaría. Finalmente, María Arrazola, José de Hevia, Desiderio Romero y José Félix Sanz analizan el futuro del mercado inmobiliario. Los autores constatan que muchos de los factores que conjuntamente produjeron el boom inmobiliario entre 1997 y 2008 estarían ahora prolongando la crisis en el sector. Así, la demanda de vivienda se ve estimulada por precios de la vivienda más bajos, pero en cambio, debilitada por el impacto negativo del escaso crecimiento de la población y el elevado desempleo. Este es el escenario al que se enfrenta la SAREB en el cumplimiento de su mandato para la venta de los activos transferidos desde el sistema financiero.

Para completar la sección de *Economía y Finanzas Españolas* se abordan dos cuestiones de gran relevancia, el déficit tarifario del sector eléctrico y las implicaciones que la reestructuración del sector bancario tendrá sobre el canal de bancaseguros en España. **Ignacio Blasco** y **Fernando Azpeitia** describen este último proceso en su artículo y anticipan que durante el próximo año se producirá una reorganización significativa entre los actores principales en España.

Por otra parte, la magnitud del déficit tarifario del sector eléctrico español y la dificultad de frenar su crecimiento tienen su origen en ineficiencias del régimen de apoyo a las energías renovables y de la regulación de la transmisión y la distribución tal como muestra **María Paz Espinosa** en su trabajo. Los déficits tarifarios han permitido trasladar parte de los costes actuales del servicio eléctrico a los consumidores futuros, pero esto ha llegado a un extremo insostenible por lo que resulta urgente acometer una revisión en profundidad de la regulación de este mercado. El problema tendrá que ser resuelto mediante una combinación de incrementos de precios, reducciones de costes y reformas de los mercados energéticos.

En la sección de *Economía Internacional* se trata en primer término la cuestión de la utilidad, efectividad y uso de reglas fiscales explícitas en el marco del reciente Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, el llamado Pacto fiscal europeo. En su artículo, **Carmen Díaz Roldán** describe un modelo teórico que le permite concluir que para hacer frente a una crisis financiera, lo más reco-

mendable sería que los países con elevada deuda y que decidan seguir una regla fiscal explícita, adopten medidas de política fiscal de forma individual; es decir, teniendo especialmente en cuenta las circunstancias específicas de cada Estado. En ese caso estarían Irlanda, España, Chipre, Malta y Holanda, de entre los países relativamente más endeudados.

El segundo artículo de esta sección se refiere a la existencia o no de un proceso de convergencia en el gasto sanitario en los países de la Unión Europea. **José Villaverde, Adolfo Maza** y **María Hierro** encuentran en su trabajo que el sustancial crecimiento del gasto sanitario en los últimos quince años ha dado lugar a un proceso de convergencia muy débil. Por ello, la posición relativa de los países en cuanto a su gasto sanitario apenas se ha visto modificada.

En la sección *Estudios de la Fundación* se incluye en esta ocasión un artículo que presenta el Simulador de Impuestos Indirectos: *FUNCASindi*. Se trata de un microsimulador de impuestos indirectos con comportamiento que permite evaluar los efectos de reformas en IVA e impuestos especiales. Así, los estudiosos y los ciudadanos en general podrán conocer los efectos sobre la recaudación impositiva, sobre la eficiencia o sobre la desigualdad de reformas alternativas de los impuestos indirectos.

La redacción de *Cuadernos de Información Económica* confía en que los trabajos incluidos en este número sean de interés para nuestros lectores.

FCONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Evolución reciente de la economía española y perspectivas para 2013-2014

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

Aunque el clima económico internacional ha mejorado desde el pasado verano, el resurgimiento de las tensiones tras las elecciones italianas y tras el anuncio del rescate a Chipre pone de manifiesto que la situación sigue siendo frágil y que persisten importantes riesgos.

Los primeros meses de 2013 señalan una mejoría en la situación de las economías avanzadas, aunque de una forma desigual. Las economías emergentes, que habían experimentado una notable ralentización de su crecimiento a lo largo de 2012, registraron un repunte en los últimos meses del año. En España, el crecimiento del PIB se mantendrá en negativo hasta el tercer trimestre de 2013, para empezar a crecer ligeramente en el último tramo del año, manteniéndose la tendencia moderadamente al alza a lo largo de 2014.

Contexto internacional

El clima económico internacional ha mejorado desde el pasado verano, pese al empeoramiento de los resultados de las economías avanzadas en el último trimestre del año. Por un lado, las economías emergentes, que habían experimentado una notable ralentización de su crecimiento a lo largo de 2012, registraron un repunte en los últimos meses del año, que vino acompañado de una aceleración de sus cifras de comercio exterior que contrasta con el descenso de estas en las economías avanzadas. Por otro lado, los indicadores disponibles de los primeros meses de 2013 apuntan a una mejora en las propias economías avanzadas, aunque de forma desigual.

El crecimiento del PIB en Estados Unidos, cuya recuperación ofrecía señales significativas de consolidación en los trimestres anteriores, se paralizó en el cuarto, si bien debido a factores transitorios que no cuestionan la favorable tendencia subyacente. Las previsiones apuntan a que esta economía mantenga en 2013 una velocidad de crucero en torno al 2% y algo superior en 2014, que sigue siendo baja en relación a otras recuperaciones anteriores, pero que al menos permite crear algo de empleo y reducir progresivamente la tasa de paro.

En la zona del euro se intensificó la caída del PIB en el último trimestre de 2012 hasta un -2,3% en tasa anualizada, con lo que se encadenan

^{*} Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

cinco trimestres consecutivos de resultados negativos. Casi todas las economías del área cayeron en números rojos, incluida Alemania, que hasta entonces había logrado esquivar la recesión. Los indicadores del primer trimestre apuntan a que Alemania recupere la senda de un crecimiento moderado y el resto de países frene sus ritmos de caída. Las previsiones señalan una caída del PIB del 0,5% en 2013 y un crecimiento algo superior al 1% en 2014.

La mejora de la confianza se debe en buena medida al hecho de que la crisis de la deuda soberana ha remitido notablemente gracias al programa de adquisición de deuda (Outright Monetary Transactions) anunciado en septiembre por el Banco Central Europeo, lo que se ha reflejado en un todavía modesto retorno de los flujos financieros hacia las economías periféricas y en el descenso de sus primas de riesgo. No obstante, el resurgimiento de las tensiones, si bien en un grado más moderado, que tuvo lugar tras las elecciones italianas y tras el anuncio del rescate a Chipre, pone de manifiesto que la situación sigue siendo frágil y que persisten importantes riesgos.

Evolución reciente de la economía española

El PIB español sufrió una contracción del 0,8% en el cuarto trimestre de 2012 con respecto al trimestre anterior, que en tasa anualizada equivale a una caída del 3,1% (así es como se expresarán en adelante las tasas trimestrales de crecimiento). El resultado para el conjunto del año fue un -1,4%.

La caída del último trimestre, el sexto consecutivo con crecimiento negativo, fue la más abultada desde el inicio de la actual fase de recaída en el tercer trimestre de 2011. Este empeoramiento obedeció al fuerte descenso de la demanda interna, como consecuencia de la intensificación de la caída del consumo privado y de la inversión en bienes de equipo. El deterioro de la demanda nacional fue tan severo que no pudo ser contrarrestado por la mejora de la aportación del sector exterior al crecimiento trimestral. Esta fue la mayor

desde el primer trimestre de 2009 (4,5 puntos porcentuales), aunque no como consecuencia de un mayor crecimiento de las exportaciones, que por el contrario han descendido, sino de la abrupta caída de las importaciones.

El consumo privado registró un intenso retroceso del 7,6% en el último trimestre de 2012, que en parte se debe a la compensación del traslado de una parte del gasto hacia el trimestre anterior en anticipación a la subida del IVA, y en parte al debilitamiento de los fundamentos de esta variable como consecuencia, entre otras cosas, de la supresión de la paga extraordinaria de diciembre a los funcionarios. En el conjunto del año la contracción del consumo fue del 2,1%, aunque el descenso de los indicadores relacionados con esta variable macroeconómica, como las ventas al por menor, las matriculaciones de automóviles o las ventas interiores de grandes empresas de bienes y servicios de consumo, sufrieron retrocesos mucho más acusados (con resultados del -7.1%, -12.9%) y -5,3% respectivamente).

En el inicio de 2013, los dos últimos de dichos indicadores han registrado un pequeño crecimiento, pero que se inscribe dentro de una tendencia bajista que no puede darse por finalizada, apuntando, como mucho, hacia una moderación de la caída del consumo. La misma conclusión se extrae de la evolución del índice de confianza del consumidor, que mejoró en enero y febrero aunque hasta niveles que siguen siendo inferiores a los registrados en la primera mitad de 2012 (gráficos 1.1 y 1.2).

El recorte del consumo de las Administraciones Públicas en el último trimestre de 2012 fue menos intenso de lo esperado, un 1%, aunque la caída que sufrió a precios corrientes sí fue muy elevada, un 20,1%, debido a la eliminación de la paga extra de fin de año a los funcionarios, que se reflejó en un acusado descenso del deflactor de este agregado. En el conjunto del año el retroceso real del consumo público fue del 3,7%.

La formación bruta de capital fijo en maquinaria, bienes de equipo y otros productos sufrió una contracción del 20,4% en el cuarto trimestre, y del 4,9% en el total anual, aunque también en este caso la caída anual es menos acusada que la de otros indicadores, como las disponibilidades de bienes de equipo (-8,3%), las matriculaciones de vehículos de carga (-24,8%) o las ventas interiores de grandes empresas de bienes de equipo (-9,8%). También en este caso, los indicadores disponibles relativos a enero registran una recu-

peración indicativa tan solo de una posible ralentización de la trayectoria negativa de esta variable (gráficos 1.3 y 1.4).

La inversión en construcción ha seguido mostrando registros muy negativos (un -11,5% anual), especialmente en construcción no residencial. No se observa ningún indicio de recuperación en la evolución del sector inmobiliario. Las ventas

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, INE, DGT y Funcas.

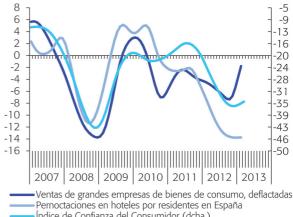
1.3 - Indicadores de invesión en bienes de equipo (I) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



Indice de Confianza del Consumidor (dcha.)

Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (II) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT y Funcas.

de viviendas registraron un repunte al final del pasado año, pero fue debido a un adelanto de las compras antes de los cambios en la fiscalidad que entraron en vigor al inicio de 2013. El acusado descenso de los préstamos nuevos para la compra de vivienda en enero y febrero evidencia que la tendencia sigue siendo fuertemente descendente.

Las exportaciones de bienes y servicios se redujeron un 3,7% en el cuarto trimestre, aunque las ventas totales al exterior en el año 2012 fueron un 3,1% superiores a las del año anterior. Pese a que se trata de una tasa de crecimiento positiva, ha sido inferior a la de los años anteriores, e inferior a la tasa media histórica de crecimiento de esta variable, lo que refleja, al menos en parte, la moderación del crecimiento de la economía mundial. Concretamente, un elemento que ha pesado negativamente sobre la evolución de las ventas al exterior ha sido la fuerte caída sufrida por las exportaciones de automóviles, el principal producto de exportación de España, que se destina en su gran mayoría a los mercados europeos.

Las importaciones, por su parte, descendieron en el cuarto trimestre a un ritmo del 17,9% y cayeron un 5% en el conjunto del año, como consecuencia del hundimiento de la demanda nacional.

Desde la perspectiva de la oferta, las manufacturas y los servicios no relacionados con la administración pública son los sectores en los que la caída del VAB fue más intensa en el cuarto trimestre. En el conjunto del año, solo la agricultura registró una tasa de crecimiento positiva. En cuanto al sector turístico, tras los buenos resultados recogidos durante los trimestres centrales del año, sufrió un pronunciado declive en el último trimestre, según señalan indicadores como las pernoctaciones en hoteles, que cayeron un 13% en dicho periodo, o las entradas de turistas, que descendieron un 7%.

Los índices PMI de manufacturas y servicios, el índice de producción industrial y la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social de los primeros meses de 2013 apuntan a una continuación de las tasas negativas de crecimiento de la actividad en dichos sectores en el primer trimestre del año, aunque a un ritmo más moderado que en el trimestre anterior (gráficos 2.1 a 2.4).

La destrucción de empleo se aceleró en el último trimestre del año hasta un 6,4% según las cifras de Contabilidad Nacional. En todo 2012 la caída fue del 4,4%, lo que supone el mayor descenso desde 2009. Esta reducción se concentró en el empleo asalariado, mientras que el número de no asalariados, por el contrario, se incrementó en un 0,1%. Las cifras de la Encuesta de Población Activa reflejan una caída del empleo algo menor que lo que indican las cifras de Contabilidad Nacional en el mismo periodo, aunque en cualquier caso más intensa que en los trimestres precedentes. No obstante, el incremento del desempleo se frenó significativamente debido al fuerte descenso de la población activa, lo cual obedeció, en parte, a una reducción de la tasa de actividad, pero, sobre todo, a la fuerte disminución de la población en edad de trabajar, tendencia que se observa desde 2012 con una intensidad creciente, como consecuencia del retorno de inmigrantes a sus países de origen y de la emigración de españoles al exterior.

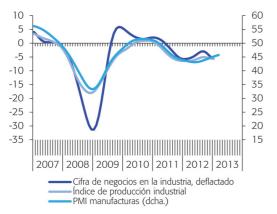
En los tres primeros meses de 2013, según indican las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el empleo ha seguido reduciéndose en todos los sectores productivos, aunque a un ritmo menos intenso que en el trimestre anterior. Esto, unido a la evolución del resto de indicadores disponibles relativos a los primeros meses del año apunta a que el PIB ha continuado descendiendo en el primer trimestre de 2013, aunque a un ritmo más moderado que en el trimestre anterior (gráficos 3.1 a 3.4).

La productividad aparente del factor trabajo aumentó en 2012 un 3,2%, lo que supone el mayor incremento desde el inicio de la crisis. La remune ración por asalariado se redujo un 0,3% de media, el primer descenso de esta variable en términos anuales. Esta reducción de la remuneración media se debe íntegramente a la supresión de la paga extra de diciembre de los empleados públicos, ya que en los sectores no relacionados con la Administración Pública se produjo un ligero incremento.

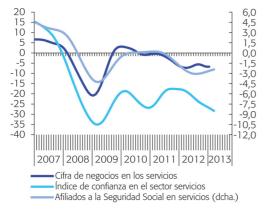
Gráfico 2

Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

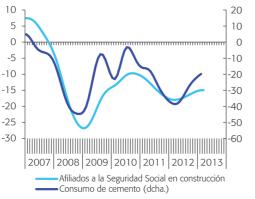
2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice series suavizadas



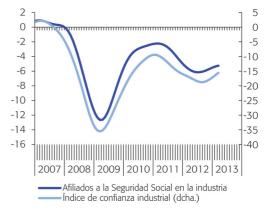
2.3 - Indicadores de servicios (I) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice series suavizadas



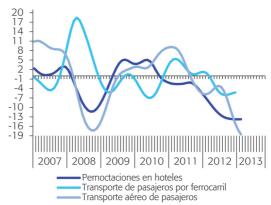
2.5 - Indicadores del sector de la construcción (I) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



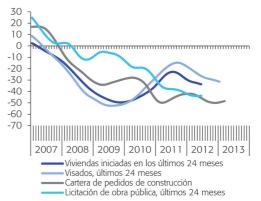
2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice series suavizadas



2.4 - Indicadores de servicios (II) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



2.6 - Indicadores del sector de la construcción (II) Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e indice series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento, INE, Aena, Renfe, Markit Economics Ltd., OFICEMEN Y Funcas.

Los costes laborales unitarios (CLU) registraron una intensa caída del 3,4% en el conjunto del año. Este resultado está en alguna medida influido por la evolución de esta variable en la Administración Pública, que, como consecuencia de la mencionada supresión de la paga extra de los empleados públicos, presentó una bajada de los CLU del 5,2%. También se observó un importante descenso de esta variable en la construcción y los servicios no relacionados con las AA.PP. En la industria manufacturera, el sector más sometido a competencia

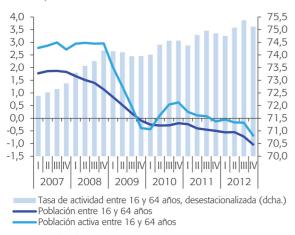
exterior, los CLU aumentaron un 0,1% tras acumular un descenso del 10,6% en los dos años anteriores.

El saldo comercial de bienes y servicios, según la Contabilidad Nacional, fue superavitario en 2012 por primera vez desde 1997, ascendiendo al 1% del PIB. El déficit de la balanza de bienes, que fue un 37% inferior al de 2011, fue más que compensado por el superávit de la balanza de servicios. Además, según las cifras de Aduanas, si se excluyen los

Gráfico 3

Indicadores del mercado de trabajo

3.1 - Oferta de empleo Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

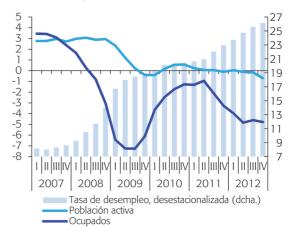
3.3 - Afiliados a la Seguridad Social



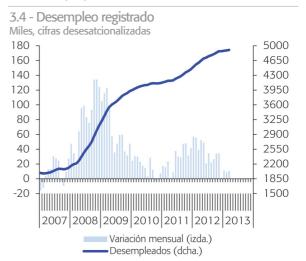
Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

3.2 - Empleo y desempleo (EPA)
Variación interanual en % y porcentaje de la p

Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

productos energéticos, el resultado de la balanza de bienes fue un superávit (gráfico 4.1).

No obstante, en el conjunto del ejercicio la economía siguió presentando un saldo negativo por cuenta corriente del 0,8% del PIB (gráfico 4.2), y una necesidad de financiación equivalente al -0,2% del PIB, si bien es destacable el fuerte recorte con respecto al año anterior, en que dichos saldos fueron del -3,7% y el -3,2% respectivamente, así como el hecho de que en la segunda mitad del año ambos fueron superavitarios.

Desglosando la necesidad de financiación por sectores, el privado registró un superávit (capacidad de financiación) del 10,4% del PIB y el público, un déficit del 10,6%, si bien estas cifras están sesgadas por las ayudas extraordinarias (transferencias de capital) realizadas por el Estado a las entidades financieras por un monto del 3,7% del PIB. Destaca la continua mejoría de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras, que en 2012 ascendió al 3,5% del PIB.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la mejora del saldo por cuenta corriente procede de una reducción de la tasa de inversión de la economía hasta el 19,6% del PIB y de un ligero aumento de la tasa de ahorro hasta el 18,8%. Este último ha procedido del aumento del ahorro de las empresas y de las Administraciones Públicas —el de estas últimas ha sido menos negativo—, mientras que la tasa de ahorro de los hogares se ha reducido.

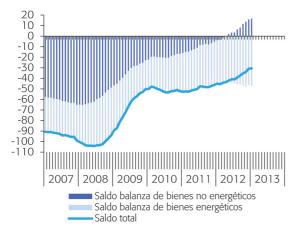
La tasa de inflación de los precios de consumo se mantuvo en torno al 2% hasta julio, repuntó posteriormente hasta alcanzar un 3,5% en octubre y acabó el año en el 2,9%. Este elevado nivel no refleja la existencia de tensiones inflacionistas, sino que se debe enteramente a factores exógenos, fundamentalmente a cambios regulatorios introducidos por el Gobierno para reducir el déficit (subidas de impuestos indirectos y de tasas y precios públicos, y modificación del sistema de financiación de los medicamentos), así como a la elevada tasa de inflación de los productos energéticos. En los dos primeros meses de 2013, la tasa se ha moderado ligeramente hasta el 2,8% (gráfico 5.1).

El aumento de los precios ha supuesto una reducción importante de la capacidad adquisitiva de los hogares en 2012, de tal modo que, aunque en términos reales el consumo de estos descendió, en términos nominales aumentó ligeramente. Todo ello en un contexto en el que la renta nominal de los hogares estuvo descen-

Gráfico 4

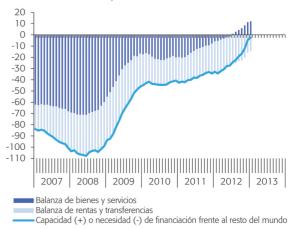
Sector exterior

4.1 - Saldo de la balanza de bienes (aduanas) Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Ministerio de Industria

4.2 - Balanza de pagos Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses

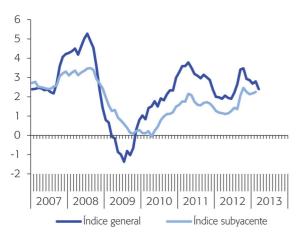


Fuente: Banco de España.

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios al consumo Variación interanual en %



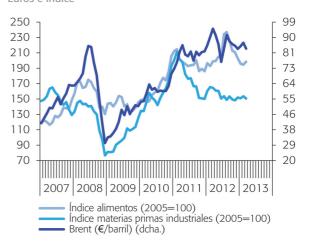
Fuente: INE (IPC).

diendo debido a la caída del empleo, el prácticamente nulo crecimiento salarial y los aumentos de impuestos.

Todo esto explica que la tasa de ahorro de los hogares se haya reducido en 2012 hasta mínimos históricos: un 8,1% de la renta disponible bruta (RDB), frente a un 11% en el año 2011. Asimismo, la reducida capacidad de generación de un excedente financiero por parte de los hogares limita la velocidad del proceso de reducción de su endeudamiento, que en el tercer trimestre de 2012 ascendía al 123,2% de su RDB frente a un máximo del 130,6% en 2007.

El déficit de las Administraciones Públicas fue del 7,0% del PIB en 2012 sin incluir las pérdidas debidas a las ayudas a las entidades financieras, siete décimas porcentuales por encima del objetivo comprometido con Bruselas. El Estado presentó un saldo del -4%, mientras que el de las Comunidades Autónomas fue del -1,7%, el de las corporaciones locales un -0,2% y el de la Seguridad Social un -1%. Los ingresos del Estado lograron remontar en los últimos meses del año debido en parte a la subida del IVA y al adelanto del pago por las empresas del Impuesto sobre

5.2 - Precios materias primas Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

Sociedades. Esto último supondrá menores ingresos para 2013.

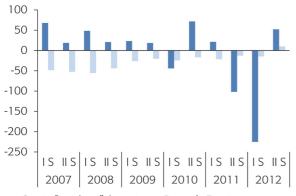
El saldo de la cuenta financiera de la balanza de pagos (excluyendo el Banco de España) experimentó un cambio de signo en la segunda mitad del año, pasando de registrar un saldo negativo por valor de 252 miles de millones de euros entre enero y agosto, a un saldo positivo de 73 miles de millones entre septiembre y diciembre (gráfico 6.1). Esto es un reflejo de la relajación de las tensiones en los mercados financieros internacionales tras el anuncio del BCE de las operaciones OMT, que hicieron posible un modesto retorno de los flujos financieros tras las fuertes salidas netas registradas desde mediados de 2011.

El cambio en el sentimiento del mercado se ha reflejado también en la rentabilidad de la deuda pública española a 10 años, que en algunos momentos del mes de julio se situó por encima del 7%, y en las últimas semanas se mueve por debajo del 5%, lo que ha supuesto un descenso de más de 200 puntos básicos en la prima de riesgo (gráfico 6.2). Asimismo, algunas grandes entidades bancarias españolas han vuelto a acudir a los mercados internacionales para obtener financiación, si bien de forma esporádica y a un elevado coste.

Gráfico 6

Indicadores financieros

6.1 - Balanza de pagos Miles de millones de euros



- Cuenta financiera, flujos netos ex. Banco de España
- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la economía

Fuente: Banco de España.

Previsiones 2013-2014

El resultado del cuarto trimestre se situó en línea con las previsiones, si bien en el caso de las variables relacionadas con los equilibrios externos—saldo comercial y, sobre todo, capacidad o necesidad de financiación de la economía— el ritmo del ajuste fue superior al esperado. Tampoco otras variables están evolucionando de forma significativamente diferente de lo asumido en las últimas previsiones. Como consecuencia, la previsión de crecimiento del PIB para 2013 se mantiene en un -1,6% aunque la correspondiente a 2014 se ha revisado al alza en dos décimas porcentuales hasta un 0,5% (gráfico 7 y cuadro 1).

La situación de restricción financiera externa se ha suavizado en los últimos meses y las grandes entidades bancarias han recuperado alguna capacidad de financiarse en los mercados internacionales, aunque de forma esporádica y a un elevado coste. En cualquier caso, esto no se va a trasladar de forma inmediata a la economía real. La restricción crediticia interna va a continuar hasta que las entidades que se hallan en procesos de restructuración culminen su saneamiento y puedan acceder plenamente a los mercados internacionales en condiciones similares a las de otros países de la

6.2 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

zona euro, lo que significa que al menos hasta la segunda mitad del año no se observará una suavización de las condiciones en este aspecto.

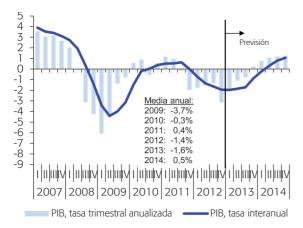
Por otra parte, tras el intenso ajuste de capacidad productiva en el sector de la construcción residencial —y en otros sectores relacionados— llevado a cabo en los últimos años, se encuentra próximo a tocar fondo. Así, todo el empleo creado en la construcción entre 1997 y 2007 ha sido destruido, y su nivel actual es inferior incluso al de 1995, antes del inicio de la burbuja. No obstante, hasta que sea absorbido el *stock* de viviendas sin vender, la actividad en el sector seguirá contrayéndose, aunque a un ritmo que progresivamente debería comenzar a suavizarse. Por su parte, el ajuste en la obra pública va a seguir siendo intenso.

El consumo privado va a seguir contrayéndose ya que la renta disponible de los hogares seguirá reduciéndose y el ahorro se encuentra ya en mínimos. Se prevé que esta variable sufra una caída del 3,2% en 2013, aunque al final del año o comienzos de 2014 empezará a estabilizarse, de modo que la previsión para 2014 es de una caída mucho más moderada, del 0,3%, con tasas de crecimiento trimestrales positivas posiblemente a partir del segundo trimestre. También el consumo

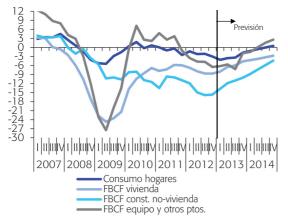
Gráfico 7

Previsiones Funcas para 2013-2014. Perfil trimestral

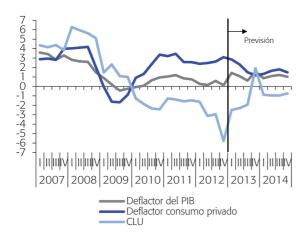
7.1 - PIB



7.3 - Agregados de la demanda nacional

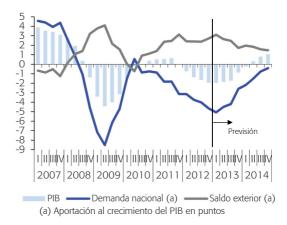


7.5 - Inflación

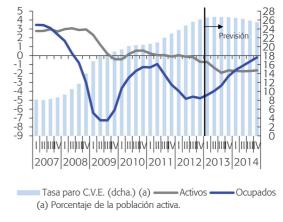


Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

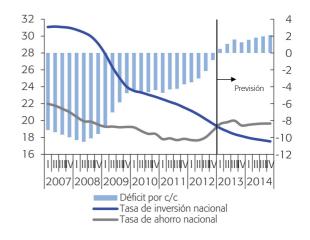
7.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



7.4 - Empleo y paro



7.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB., MM4)



Cuadro 1 **Previsiones económicas para españa, 2013-14**Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados		Previsiones Funcas		Variación de las pre visiones (a)		
	Media 1996-2007	2011	2012	2013	2014	2013	2014
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	0,4	-1,4	-1,6	0,5	0,0	0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-1,0	-2,1	-3,2	-0,3	0,1	0,3
Consumo final administraciones públicas	4,3	-0,5	-3,7	-3,1	-2,4	1,8	0,5
Formación bruta de capital fijo	6,4	-5,3	-9,1	-7,7	-2,7	0,2	0,7
Construcción	5,4	-9,0	-11,5	-9,1	-5,1	2,0	0,8
Construcción residencial	7,3	-6,7	-8,0	-6,3	-3,5	0,0	0,4
Construcción no residencial	4,2	-11,0	-14,6	-11,7	-6,6	3,9	1,2
Equipo y otros productos	7,5	2,5	-4,9	-5,3	0,7	-2,4	0,6
Exportación bienes y servicios	6,7	7,6	3,1	3,0	6,1	-1,5	0,3
Importación bienes y servicios	9,3	-0,9	-5,0	-4,4	1,5	0,2	0,9
Demanda nacional (b)	4,5	-1,9	-3,9	-3,9	-1,1	0,6	0,4
Saldo exterior (b)	-0,8	2,3	2,5	2,3	1,6	-0,6	-0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	-	1.063,4	1.051,2	1.046,5	1.061,9		
- % variación	7,4	1,4	-1,1	-0,4	1,5	0,2	0,2
. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	1,0	0,3	1,2	1,0	0,2	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,9	2,7	2,0	1,6	-0,2	0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-1,7	-4,4	-3,5	-0,9	-0,3	-0,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,2	3,2	2,0	1,4	0,4	0,5
Remuneración de los asalariados	7,2	-0,8	-5,4	-3,5	-0,7	0,0	-0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	5,0	2,2	1,2	3,5	0,8	0,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,7	-0,3	0,7	0,5	0,2	-0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-1,4	-3,4	-1,3	-0,9	-0,2	-0,7
Tasa de paro (EPA)	12,2	21,6	25,0	26,6	26,0	-0,7	-1,2
. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	17,8	18,8	19,4	19,5	1,2	0,5
- del cual, ahorro privado	18,9	23,0	23,4	23,5	22,8	1,5	1,4
Tasa de inversión nacional	26,6	21,5	19,6	18,1	17,4	0,1	0,2
- de la cual, inversión privada	23,1	18,7	17,9	16,9	16,5	0,2	0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-3,7	-0,8	1,3	2,1	1,1	0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-3,2	-0,2	1,8	2,6	1,2	0,5
- Sector privado	-2,6	6,3	10,4	7,6	7,2	1,4	1,1
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-9,4	-10,6	-5,8	-4,6	-0,2	-0,6
Deuda pública bruta	53,5	69,3	84,1	93,3	98,6	-1,0	-0,3
I. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	11,0	8,1	8,1	8,1	-0,3	-0,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	125,5	123,2 (c)	119,9	114,3	0,5	0,3
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	2,0	1,1	0,6	1,0	-0,3	-0,7
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,4	5,9	4,9	4,1	-0,1	0,1
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)		-0,3	-5,3	1,9	-1,2	3,2	-0,6

⁽a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

Fuentes: 1996-2012 excepto (c): INE y BE; Previsiones 2013-14 y (c): Funcas.

⁽b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

público va a seguir registrando descensos, dada la necesidad de seguir ajustando el déficit.

La inversión en bienes de equipo seguirá descendiendo, pero el estimulo derivado del crecimiento de las exportaciones y de la necesidad de renovar y modernizar el capital productivo, tras varios años en mínimos, hace esperar una tendencia de caídas cada vez más moderadas a lo largo de 2013, y una recuperación en 2014, todo ello en un contexto crediticio menos restrictivo y de notable saneamiento de las condiciones financieras de las empresas -que presentan desde hace tiempo una capacidad de financiación positiva-. Las previsiones para este año y el próximo, por tanto, se sitúan en un -5,3% y un 0,7% respectivamente. La inversión en construcción irá moderando su caída, sobre todo en su componente de construcción residencial.

Como consecuencia de todo lo anterior, la demanda nacional va a seguir en tasas negativas en 2013 y probablemente en 2014, aunque con una tendencia hacia la estabilización.

Las exportaciones acelerarán su ritmo de crecimiento a medida que la economía mundial recupere dinamismo. Su perfil será ascendente durante este año y el siguiente, con tasas anuales del 3% y del 6,1% respectivamente. Puesto que la demanda nacional va a seguir muy débil en 2013, las importaciones seguirán en tasas muy negativas, con un retroceso del -4,4% para el conjunto del año. No obstante, en 2014 esta variable cambiará de tendencia como resultado de una demanda nacional menos negativa y de un crecimiento más intenso de las exportaciones —a cuya evolución se encuentran estrechamente vinculadas las importaciones—, esperándose un avance del 1,5%.

El resultado de todo ello será una aportación de la demanda nacional al crecimiento negativa durante todo 2013 y 2014 aunque con tendencia creciente (es decir, cada vez menos negativa), de modo que a partir del final de este año será contrarrestada por la aportación positiva del sector exterior, dando lugar a tasas ligeramente positivas de crecimiento del PIB.

En conclusión, se espera que las tasas de crecimiento del PIB sigan siendo negativas hasta el tercer trimestre de 2013, para empezar a crecer ligeramente en el último tramo del año manteniéndose la tendencia moderadamente al alza a lo largo de 2014. La demanda nacional seguirá en negativo, de modo que el crecimiento resultará de la aportación del sector exterior.

En cuanto al empleo, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo va a seguir reduciéndose durante este año. Solo bien avanzado el año 2014 la economía habrá alcanzado un ritmo de crecimiento compatible con una mínima creación de empleo neto. La variación anual de esta variable este año y el próximo será del -3,5% y del -0,9%, respectivamente. Se espera que la tasa de paro, que en 2013 se elevará hasta el 26,6%, se reduzca ligeramente en 2014 debido al descenso de la población en edad de trabajar, tendencia que se viene manifestando ya desde 2010. La productividad y los costes laborales unitarios mantendrán la tendencia de los últimos años —es decir, al alza y a la baja respectivamente—.

Finalmente, el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente, así como la capacidad de financiación de la economía, se van a ampliar en los próximos años, como consecuencia del aumento de la tasa de ahorro nacional y de la prolongación de la trayectoria descendente que presenta la tasa de inversión. La capacidad de financiación alcanzará una cifra del orden del 1,8% del PIB en 2013 y del 2,6% en 2014, contribuyendo a esta mejora sobre todo el sector público, cuyo déficit se reducirá al 5,8% y 4,6%, respectivamente.

El debate sobre la deuda hipotecaria en España

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

El mercado español de las hipotecas está generando un vivo debate en la medida en que el deterioro de la situación económica está elevando la morosidad de los hogares. Las ejecuciones hipotecarias intensifican la tensión social. En respuesta, el gobierno planea introducir reformas que mejoren la protección de los deudores sin alterar la estructura del mercado hipotecario.

Los hogares españoles están afrontando una reducción sustancial de su endeudamiento. Sin embargo, la deuda hipotecaria residencial todavía representa en torno al 64% del PIB. Además, España es el cuarto mercado hipotecario de Europa y si se toman los bonos de titulización y las cédulas hipotecarias, es el segundo país más grande en términos de deuda hipotecaria garantizada (después del Reino Unido) con el considerable volumen de 683.000 millones de euros. Aunque las condiciones macroeconómicas no han sido favorables, la calidad de la cartera hipotecaria de los bancos españoles no se ha deteriorado significativamente. La ratio de morosidad de estos préstamos era de 3,49% en el tercer trimestre de 2012. Recientemente las ejecuciones hipotecarias y los desahucios han provocado un amplio debate social en torno a la regulación hipotecaria en España. En este sentido, el gobierno se ha mostrado favorable a un conjunto de medidas —actualmente en debate parlamentario—diseñadas para aliviar la presión sobre los deudores hipotecarios y que, sin embargo, no considerarán la dación en pago con carácter retroactivo. En esta misma línea, desde nuestro punto de vista, la introducción de la dación en pago con carácter retroactivo resultaría más dañina que beneficiosa para la economía española.

Hay diferentes aspectos referentes a la deuda hipotecaria que están generando un intenso debate en España desde, al menos, cuatro perspectivas:

 i) Las hipotecas son el principal componente de la deuda de los hogares en España, y este endeudamiento se ha incrementado sustancialmente en los años anteriores a la crisis. De este modo, las hipotecas se han convertido en el principal desafío para el necesario desapalancamiento que los hogares tienen que realizar en los próximos años.

^{*} Bangor Business School y Funcas.

^{**} Universidad de Granada y Funcas.

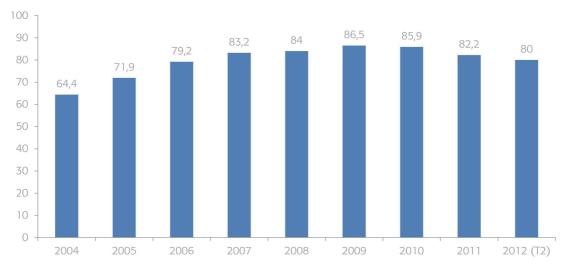
- ii) La importancia de las hipotecas va más allá de las relaciones contractuales entre prestatarios y prestamistas en la medida en que muchas han sido titulizadas y vendidas en los mercados internacionales, principalmente como cédulas hipotecarias o bonos de titulización hipotecaria. El volumen acumulado de estos instrumentos alcanza los 683.000 millones de euros.
- iii) España está en un proceso de reestructuración y recapitalización bancaria y el deterioro de la cartera de crédito hasta la fecha ha sido principalmente debido al crédito a promotores y constructores. En cambio, la morosidad del crédito hipotecario ha permanecido en niveles reducidos. En cualquier caso, existe todavía el riesgo de que la morosidad hipotecaria pueda incrementarse si las condiciones macroeconómicas no mejoran considerablemente.
- iv) Incluso si la ratio de morosidad ha permanecido relativamente baja, existen cada vez mayores dificultades para afrontar el pago de la hipoteca para los hogares, y este se refleja en el número creciente de ejecuciones hipotecarias en España. Entre 2007 y el tercer trimestre

de 2012 ha habido 416.975 ejecuciones hipotecarias referidas a todas clase de propiedades, aunque solo en parte primeras viviendas. El modo en que este problema social puede corregirse representa probablemente el elemento más controvertido del debate sobre la deuda hipotecaria en España.

Algunos datos ilustran la dimensión y la importancia de las hipotecas tanto para la economía española como, en particular, para los hogares. El gráfico 1 representa lo que las Cuentas Financieras publicadas por el Banco de España denominan "deuda de los hogares españoles materializada en valores distintos de acciones y en préstamos" como porcentaje del PIB. El seguimiento de este indicador es una buena aproximación del esfuerzo de desapalancamiento que las familias españolas tienen que afrontar. La ratio era del 64,4% en 2004, y se incrementó rápidamente hasta el 86,5% en 2009. Solo a partir de 2010, puede observarse un esfuerzo de desapalancamiento de la deuda con respecto del PIB cayendo hasta el 80% en 2012. Esto significa una caída de 6,5 puntos porcentuales desde el máximo.

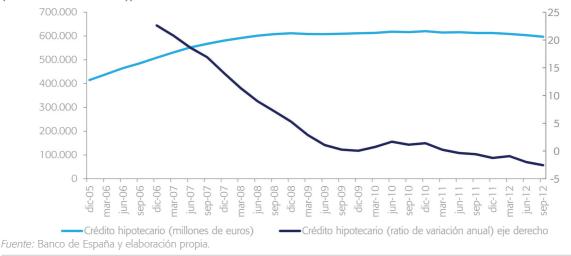
Gráfico 1

Deuda de los hogares españoles materializada en valores distintos de acciones y préstamos (% PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 2
Crédito hipotecario (saldo vivo y variación anual)
(4.º T 2005 a 3.ºr T 2012))



Como se muestra en el gráfico 2, el saldo vivo del mercado de deuda hipotecaria se ha incrementado desde 415.000 millones de euros en el cuarto trimestre de 2005 hasta 618.000 millones de euros en el segundo trimestre de 2012. Posteriormente, el volumen de crédito ha descendido hasta 597.000 millones de euros en el tercer trimestre de 2012. La tasa de crecimiento anual alcanzó el punto máximo del 22,6% en el cuarto trimestre de 2006. En el tercer trimestre de 2012 el crédito hipotecario cayó un 2,5% en tasa interanual.

¿Cuál es la importancia de la deuda hipotecaria para los hogares españoles comparada con la de otros países? Las estadísticas de la European Mortgage Market Federation ofrecen algunos datos de interés. Los últimos datos comparables, para 2010 (véase el cuadro 1), muestran que España es uno de los mayores mercados hipotecarios del mundo en términos absolutos. El saldo vivo de la deuda hipotecaria mantenida por los residentes como porcentaje del PIB es el 64% en España. Esto parece relativamente alto comparado con otros países como Italia (22,7%), Francia (41,2%), Ale-

Cuadro 1
Saldo vivo total y ratio de crecimiento de la deuda hipotecaria (2010)

	Saldo vivo (millones de euros)	Deuda hipotecaria por compra de vivienda sobre el PIB (Porcentaje)
Estados Unidos	8.383.789	76,5
Reino Unido	1.442.685	85,0
Alemania	1.152.195	46,5
Francia	796.600	41,2
España	680.208	64,0
Holanda	629.153	107,5
Italia	352.012	22,7
Suecia	283.666	81,8
Dinamarca	237.313	101,4

Cuadro 2 Variación anual en los contratos hipotecarios en España (2009-2012)

	Número de contratos	Valor de las nuevas hipotecas	Volumen medio		
2009	-15,6	-27,5	-14,1		
2010	-11,2	-18	-7,6		
2011	-32,2	-36.4	-6,2		
2012	-29,5	-33,4	-5,6		
Memo:					
Valor medio de las hipotecas en 2009 (euros) 150.647					
Valor medio de las hipotecas en 2012 (euros) 112.875					

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

mania (46,5%), pero es menor que en Estados Unidos (76,5%), Reino Unido (85%) y Holanda (107,5%).

Es conveniente también tener en cuenta que el número de nuevos contratos hipotecarios ha caído de forma continua desde 2009. En ese año, las hipotecas firmadas descendieron el 15,6% y en 2012 la caída fue del 29,5%. Como consecuencia, el volumen medio de hipotecas en España ha descendido desde 150.647 euros en 2009 hasta 112.875 euros en 2012.

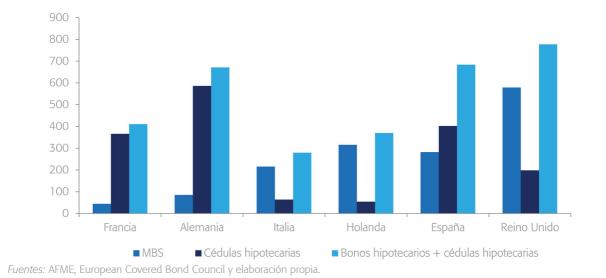
El mercado de deuda titulizada: la relevancia de España

La titulización es una actividad esencial de la mayoría de los mercados hipotecarios del mundo, siendo España uno de los casos más importantes cuantitativa y cualitativamente. En Europa se emiten dos tipos principales de títulos hipotecarios: los bonos de titulización hipotecaria (mortgagebacked securities o MBS), y las cédulas hipotecarias (covered bonds). Los bonos hipotecarios son obligaciones de deuda sobre créditos emitidos por los bancos y otros originadores y luego empaquetados como títulos por una entidad especializada o fondo de titulización. Este fondo emite los títulos que representan derechos sobre el pago del principal y de los intereses de los prestatarios de los créditos que comprenden la cartera o pool del bono de titulización. En cuanto a las cédulas hipotecarias, son similares a los bonos de titulización hipotecaria pero con la diferencia de que los tenedores de los bonos tienen un derecho prioritario (full recourse) en caso de impago o deterioro de la cartera de créditos contra el conjunto del crédito cubierto (cover pool) del emisor. Esto implica que, al contrario que en los bonos hipotecarios, el emisor tiene la obligación de mantener suficientes activos en el conjunto de crédito que da cobertura a la cédula para garantizar siempre su calidad crediticia.

Como se muestra en el gráfico 3, España es el segundo mayor mercado de titulización hipotecaria de Europa, después de Reino Unido. De acuerdo con la Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME por sus siglas en inglés), y el Consejo Europeo de Cédulas hipotecarias, España y el Reino Unido emiten tanto bonos de titulización como cédulas hipotecarias, que no es el caso de la mayoría de los países de la Unión Europea donde las cédulas hipotecarias (como en Alemania) o los bonos de titulización (como en Italia) son claramente predominantes. Estas diferencias responden principalmente a cuestiones legales e institucionales que van más allá del propósito de este artículo.

El saldo vivo total de cédulas hipotecarias y bonos de titulización en el Reino Unido en 2011 fue de 777.000 millones de euros y España le seguía con 683.000 millones de euros. El tercer país en este *ranking* es Alemania con 671.000,

Gráfico 3 Bonos de titulización hipotecaria y cédulas hipotecarias en Europa Saldo vivo total (miles de millones de euros, 2011)

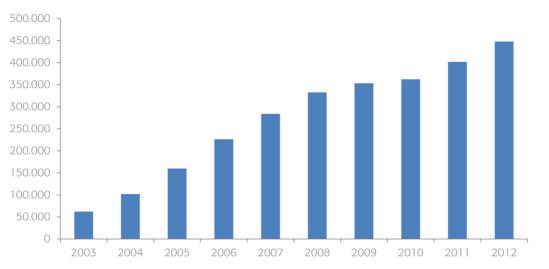


mientras que el volumen en Francia es de 410.000 millones de euros.

En el caso de España, los activos respaldados por activos hipotecarios más importantes son las cédulas hipotecarias. El valor del saldo vivo de estos instrumentos se ha incrementado desde los 62.000 millones de euros en 2003 hasta 410.000 millones de euros en 2012 (gráfico 4).

Estos datos sugieren que buena parte del crecimiento del crédito durante los años previos a la

Gráfico 4 Cédulas hipotecarias en España (saldo vivo, millones de euros)



Fuente: AIAF y elaboración propia.

crisis fue financiado a través de la titulización. En la medida en que estos títulos se han vendido ampliamente dentro y fuera de Europa, parece claro que la evolución de diferentes aspectos de las hipotecas —desde su tasa de morosidad a cualquier cambio en su regulación financiera en España— es de importancia fundamental para los inversores internacionales.

Buena parte del crecimiento del crédito durante los años previos a la crisis fue financiado a través de la titulización. En la medida en que estos títulos se han vendido ampliamente dentro y fuera de Europa, parece claro que la evolución de diferentes aspectos de las hipotecas es de importancia fundamental para los inversores internacionales.

La calidad de las hipotecas

Dada la relevancia de las hipotecas españolas tanto a escala nacional como internacional, parece importante observar la evolución de su morosidad, como se muestra en el gráfico 5. En particular, la ratio de morosidad se ha incrementado desde

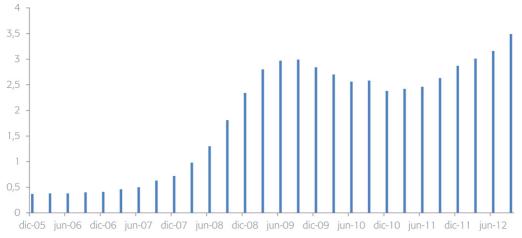
el 0,37% en el cuarto trimestre de 2005 hasta el 3,49% en el tercer trimestre de 2012. Incluso si el incremento es significativo, la morosidad parece reducida comparada con el 10,4% de la cartera total en un país con una tasa de desempleo del 26%.

No obstante, como sugiere la Comisión Europea en su informe de marzo de 2013 titulado *Second Review of the Programme on the Financial Asistance for the Recapitalization of Financial Institutions in Spain* hay varios factores que pueden explicar esta relativamente baja ratio de morosidad de las hipotecas en España:

- i) Una relación "préstamo/valor de la vivienda" relativamente reducida (*loan-to-value*), que se estima en el 62%.
- ii) Un nivel relativamente bajo de desempleo entre los tenedores de deuda por compra de vivienda. En particular, la Comisión Europea sugiere que "mientras el desempleo en España excede el 26%, de acuerdo con los datos recientes, solo entre el 7% y el 9% del total del saldo de deuda hipotecaria está suscrito por personas actualmente desempleadas".
- iii) La evolución de los tipos de interés. El tipo de interés euríbor a doce meses descendió

Gráfico 5

Tasa de morosidad (% del crédito hipotecario total)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

en torno al 70% durante 2012. Como resultado, el tipo de interés del crédito hipotecario ha descendido significativamente. La Comisión Europea señala que "en promedio, los hogares españoles pagan hoy en día alrededor de un 40% menos de cuota mensual hipotecaria que a finales de 2008".

La Comisión también sugiere que en las evaluaciones realizadas sobre el estado del sector bancario español, los errores de clasificación de la cartera de créditos son casi imperceptibles en el caso de las hipotecas (menos del 0,1%) mientras que fueron mayores para la cartera de crédito a las pymes. También es importante señalar que la mayoría de los bancos españoles también han mantenido renegociaciones activas de las hipotecas para hacer lo más sencillo posible el cumplimiento de las obligaciones de pago.

En todo caso, aun siendo importantes estos factores atenuantes, el riesgo macroeconómico puede tener un impacto potencial considerable en el incremento de la morosidad hipotecaria. En particular, la persistencia del desempleo o futuros incrementos del tipo de interés podrían incrementar las tasas de morosidad.

Aun siendo importantes los factores atenuantes, el riesgo macroeconómico puede tener un impacto potencial considerable en el incremento de la morosidad hipotecaria. En particular, la persistencia del desempleo o futuros incrementos del tipo de interés podrían incrementar las tasas de morosidad.

Crédito y ejecuciones hipotecarias: percepciones sociales vs realidad del sector financiero

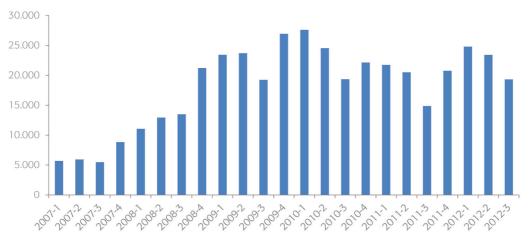
Junto con la relevancia del mercado hipotecario español en términos cuantitativos —e incluso aunque los créditos morosos se han mantenido en niveles relativamente reducidos— muchas familias españolas se encuentran con el drama de las ejecuciones hipotecarias y los desahucios. Esto posiblemente representa la cuestión social más controvertida en lo referido al mercado hipotecario español en la actualidad.

El gráfico 6 muestra la evolución de las ejecuciones hipotecarias en España desde 2007 hasta 2012. Nótese que dicho gráfico refleja el número de ejecuciones iniciadas, no las que han culminado. Por otra parte, la estadística incluye en las ejecuciones hipotecarias una amplia variedad de propiedades, desde locales de negocio, plazas de garaje, residencias secundarias, además de la vivienda principal. En este periodo, ha habido 416.975 ejecuciones hipotecarias. Su crecimiento ha sido particularmente intenso en 2009, en 2011, y en 2012. Recientemente, la agrupación social denominada Plataforma de Afectados por la Hipoteca (PAH) ha sugerido algunas propuestas para cambiar las leyes hipotecarias españolas. Las propuestas de la PAH han obtenido alrededor de 1,5 millones de firmas en su apoyo, por lo que se debatirán en el Parlamento español.

Quizás lo más importante de las propuestas de la PAH ha sido establecer un cambio de las hipotecas para establecer la dación en pago con carácter retroactivo. No obstante, dada la estructura del mercado hipotecario español, esta tendría consecuencias muy perjudiciales para la economía española. Como se ha comentado anteriormente, la realidad de las hipotecas en España –como en otros muchos países— va más allá de una relación contractual entre prestamistas y prestatarios ya que también afecta a un volumen sustancial de activos titulizados cuya garantía subsidiaria podría verse reducida por un cambio retroactivo en las obligaciones de esa deuda. En este sentido, el Gobierno se ha mostrado favorable a un conjunto de medidas --actualmente en debate parlamentario— diseñadas para aliviar la presión sobre los deudores hipotecarios y que, sin embargo, no considerarán la dación en pago con carácter retroactivo. En esta misma línea, desde nuestro punto de vista, la introducción de la dación en pago con carácter retroactivo resultaría más dañina que beneficiosa para la economía española.

Otras medidas en favor de los hipotecados que están siendo debatidas incluyen reducciones

Gráfico 6 Ejecuciones hipotecarias en España (1.er T 2007 a 3.er T 2012)



Fuente: Consejo General del Poder Judicial y elaboración propia.

en los intereses de demora y una mejora de las condiciones de las ejecuciones hipotecarias para casos de hogares en condiciones sociales especialmente desfavorables, tales como la condición de desempleo de todos los miembros de una unidad familiar o para aquellos en los que la carga hipotecaria supera al valor de la vivienda¹. También hay propuestas interesantes que recogen el establecimiento de una ley de quiebra familiar. Esta última medida parece mucho más prudente y efectiva para aliviar los problemas de ejecuciones hipotecarias.

Valoración general

La crisis financiera comenzó con los créditos hipotecarios *subprime* en Estados Unidos, y ahora parece que las hipotecas pueden determinar cómo se cierra la resolución de la crisis bancaria en España. Dadas las condiciones actuales del mercado hipotecario, uno de los principales retos pendientes para el sector bancario español es el control de la morosidad hipotecaria (junto con la del crédito a empresas), sobre todo si el panorama macroeconómico no mejora de forma significativa. En todo caso, dados los mecanismos de reestructuración y recapitalización disponibles para España (incluyendo el fondo de rescate de la Unión Europea), el desafío parece importante pero manejable.

En resumen, las hipotecas son un elemento clave del desapalancamiento de la economía española, lo cual es probablemente el reto más importante para un país que afronta un importante ajuste de su deuda. Los datos mostrados en este artículo sugieren que estos procesos de desapalancamiento están todavía en curso aunque necesitarán varios años para terminarse.

Finalmente, incluso si la morosidad del crédito hipotecario se ha mantenido relativamente baja, las ejecuciones hipotecarias y los desahucios se están convirtiendo en un asunto muy controvertido socialmente en España. No obstante, las pro-

¹ La Corte de Justicia Europea emitió una sentencia el 14 de marzo de 2013 que permite paralizar ejecuciones hipotecarias de forma preventiva en tanto en cuanto se decide judicialmente si las cláusulas del contrato hipotecario suscrito son abusivas, pero sus consecuencias legales están por determinar. Esto podría influir en la reforma de las leyes de protección hipotecaria en España (en particular, del Real Decreto Ley 27/2012), que actualmente está siendo debatida en el Parlamento español. Sin embargo, consideramos que el impacto de la sentencia será limitado si se traslada correctamente a nuestro ordenamiento jurídico.

puestas de un cambio que introduzca la dación en pago con carácter retroactivo, dados sus efectos negativos, no van a ser implementadas. Desde nuestro punto de vista, existen otro tipo de medidas —como las comentadas en este artículo— más compatibles con las características de dimensión, estructura y reputación que configuran la deuda hipotecaria en España.

Desahucios y dación en pago: estimación del impacto sobre el sistema bancario

María Romero*

Las nuevas medidas sobre el mercado hipotecario pretenden mitigar las tensiones sociales, pero si se quiere evitar el deterioro de los balances de las entidades bancarias solo algunas son viables.

Entre las recientes medidas anunciadas por el Gobierno relativas al mercado hipotecario destaca la paralización de los desahucios durante los dos próximos años para determinados colectivos especialmente vulnerables. Una estimación aproximada de su impacto sobre la morosidad muestra que el efecto es moderado. A modo de ejemplo, en un escenario relativamente pesimista se estima que podría elevar la tasa de morosidad en 0,65 puntos porcentuales. En cambio, otras medidas, como la introducción de una dación en pago universal y retroactiva propuesta en una iniciativa popular, tendrían un impacto considerable. Por ejemplo, si el 50% de los potenciales beneficiarios de esta medida se acogiesen a ella, se estima que la tasa de morosidad podría triplicarse.

Aun cuando la crisis llegó más tarde a España que a la mayoría de los países desarrollados, lo hizo probablemente con mayor intensidad. Según los últimos datos de la EPA, correspondientes al 4T12, la tasa de paro ya supera el 26%, más de la mitad son parados de larga duración (1 año o más en esta situación) y el 3,7% de los hogares no recibe ningún tipo de ingreso.

La principal y más directa consecuencia de esta situación tan dramática, en un país con un alto nivel de endeudamiento de los hogares (el 23% de los hogares en 2008 tenía una deuda tres veces superior a sus ingresos anuales), es el preocupante aumento de las dificultades para

hacer frente al pago de las cuotas hipotecarias. Así, por ejemplo, según los datos del Consejo General del Poder Judicial, desde el inicio de la crisis y hasta el 3T12, el número de ejecuciones hipotecarias se ha elevado hasta las 417.000 unidades, mientras que el de desahucios y lanzamientos ha superado ya las 529.000¹ unidades, en el primer caso, y las 216.000 unidades, en el segundo².

Ante esta situación, se ha planteado en las últimas semanas una serie de medidas para intentar paliar este problema. Entre las más relevantes y recientes, destacamos: i) la paralización de los desahucios durante los dos próximos años para ciudadanos en situación de vulnerabilidad y ii) la

^{*} AFI – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

¹ Esta estadística se dejó de publicar en el 4T11 por la escasa fiabilidad del dato, puesto que muchos juzgados practican directamente el embargo sin que sea necesaria la intervención de los servicios comunes.

² Estas estadísticas no distinguen entre desahucios por no pagar la renta de alquiler o aquellos debidos al impago de cuotas hipotecarias. Tampoco si se trata de primera residencia o de otros tipo de propiedad. Por tanto, debemos ser prudentes con la interpretación.

aplicación de la dación en pago con carácter universal y retroactivo. El objeto de este artículo no es otro que el de estimar qué cantidad de hogares podrían acogerse a estas dos medidas, en el caso de que se aplicasen, y qué impacto tendrían sobre la morosidad hipotecaria y otras variables de negocio de las entidades de crédito.

Estimación del impacto de la paralización de algunos desahucios

El Gobierno aprobó en noviembre el Real Decreto Ley 27/2012³ de medidas urgentes para reforzar la protección a los deudores hipotecarios⁴. Además de crear un fondo social de viviendas propiedad de las entidades financieras que se pondrán en alquiler para aquellas familias que han sido desahuciadas, la decisión más importante ha sido la paralización de los desahucios durante los próximos dos años para aquellos deudores hipotecarios en situación de especial vulnerabilidad.

Para estimar el colectivo de hogares que podría acogerse a esta medida hemos recurrido a la información que proporciona la EPA a 4T12 relativa al número y tipología de viviendas familiares, a la *Encuesta Financiera de las Familias* de 2008 (último año disponible) y a la *Encuesta de Estructura Salarial* del INE para 2010.

A continuación, se establecen los requisitos de renta y endeudamiento que debe cumplir la unidad familiar hipotecada para evitar el desahucio, de darse el caso:

- a) Que el conjunto de los ingresos del hogar no supere en tres veces el IPREM (Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples).
- b) Que, en los cuatro años anteriores al momento de la solicitud, el hogar haya

sufrido una alteración significativa de sus circunstancias económicas, en términos de esfuerzo de acceso a la vivienda definiendo como tal alteración que la carga hipotecaria se haya multiplicado por al menos 1,5 veces su renta.

- c) Que la cuota hipotecaria sea superior al 50% de los ingresos netos (deducido el pago de impuestos) de la unidad familiar.
- d) Que se trate de un crédito o préstamo garantizado con hipoteca que recaiga sobre la única vivienda en propiedad del deudor.

La decisión más importante ha sido la paralización de los desahucios durante los próximos dos años para aquellos deudores hipotecarios en situación de especial vulnerabilidad.

Los condicionantes de especial vulnerabilidad social (ver RDL 27/2012), no se considerarán en el análisis debido a la dificultad de cuantificarlos a partir de las estadísticas disponibles. Pero, si las tuviésemos en cuenta, el número potencial de hogares que podría beneficiarse de esta medida sería menor del que se indicará a continuación.

Primer requisito: ingresos brutos del hogar no superiores a tres veces el IPREM

En 2012, el IPREM anual se sitúa en 6.390 euros y, por tanto, el límite que establece el cumplimiento del primer requisito de renta son 19.170 euros anuales. A efectos de determinar el número de hogares que se encuentran por debajo de dicho umbral, tomamos como referencia 2008, último año para el que disponemos de la distribución de renta por hogar, y en el cual el IPREM era de 6.202

³ El Tribunal de Justicia Europeo ha dictado una sentencia que permite al deudor ampararse en la figura del abuso en el proceso de ejecución hipotecaria. Ello condicionará la reforma de este Real Decreto Ley 27/2012 que actualmente se está discutiendo en el Parlamento. Sin embargo, cabe esperar un impacto moderado de dicha sentencia en su aplicación caso por caso.

⁴ http://www.boe.es/boe/dias/2012/11/16/pdfs/BOE-A-2012-14115.pdf

euros anuales. En ese año, aproximadamente entre un 40% y un 50% de los hogares españoles tenía unos ingresos anuales brutos inferiores a tres veces el IPREM (18.608 euros anuales).

En media, la renta bruta de los hogares en términos nominales se ha reducido un 6% desde 2008 hasta 4T12. Aplicando de forma lineal esta reducción a los percentiles de renta de 2008, al menos el 40% de los hogares se situaría en 2012 por debajo del umbral fijado. Es lógico pensar que

las caídas de ingresos han sido más acusadas en los segmentos de menor renta, por lo que probablemente solo una parte del 20% de hogares con una renta media cercana a los 25.000 (pertenecientes al percentil 40-60%) formarían parte de ese grupo. Tomamos como hipótesis que puede afectar al 10% de esos hogares.

Por tanto, el 50% de los 17,4 millones de hogares que hay en España a 4T12, es decir, 8,7 millones, cumplirían este primer requisito de renta.

Cuadro 1
Estimación del número de hogares españoles con ingresos inferiores a 3 veces el IPREM en 2012

IPREM (euros)	2008	2012
IPREM anual (12 pagas)	6.203	6.390
3 veces IPREM	18.608	19.170
Renta hogar por percentil (mediana, euros)	2008	2012
Percentil < 20	8.000	7.514
Percentil 20 - 40	16.700	15.685
Percentil 40 - 60	25.900	24.326
Percentil 60 - 80	36.700	34.470
Percentil 80 - 90	52.100	48.935
Percentil 90 - 100	80.800	75.891
Ajuste medio renta bruta hogar 2008-4T12		-6,3%

Fuentes: Banco de España (Encuesta Financieras de las Familias, 2008), INE y AFI.

Segundo requisito: hogares que han sufrido una alteración significativa de sus circunstancias económicas, multiplicándose su carga hipotecaria por más de 1,5 veces su renta

Si asumimos relativa estabilidad de la carga hipotecaria desde 2008 hasta la actualidad, un deterioro de esa magnitud en la ratio de carga hipotecaria sobre renta vendría explicado por una corrección de la renta anual del 33%.

Aunque con muchas salvedades, partimos de la hipótesis de que son aquellos hogares en los que su cabeza de familia o una proporción relevante de sus miembros están en paro como consecuencia de la crisis. Estimamos que puede haber 1,7 millones de hogares en España en esta situación, un 9,8% del total; una proporción que aplicada a los 8,7 millones de hogares que cumplen el primer requisito de renta, daría como resultado 852.000 hogares.

El siguiente paso es cuantificar el número de hogares con hipoteca sobre vivienda habitual atendiendo a los resultados de la *Encuesta Financiera de las Familias* de 2008 y extrapolando esa dinámica a 2012. En media, un 18,5% de los hogares pertenecientes a los percentiles de renta inferiores

Cuadro 2

Estimación del número de hogares con una alteración sustancial de sus condiciones económicas en España desde finales de 2008 hasta el 4T12

Tamaño del hogar (número) miles 1 persona 2 personas 3 personas 4 personas Total 1 persona 154 325 497 230 1.205 2 personas 72 138 216 426 3 personas 26 35 61 4 personas 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8% sobre 8,7 miles hogares 852
1 persona 154 325 497 230 1.205 2 personas 72 138 216 426 3 personas 26 35 61 4 personas 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8%
2 personas 72 138 216 426 3 personas 26 35 61 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8%
3 personas 26 35 61 4 personas 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8%
4 personas 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8%
4 personas 11 11 Total 1.704 % total hogares 9,8%
% total hogares 9,8%
9,8% sobre 8,7 miles hogares \$\box\sigma\$ 852
9,8% sobre 8,7 miles hogares \$\infty\$ 852

Fuentes: INE (EPA), AFI.

al 60% tienen una hipoteca sobre vivienda habitual, que sobre los 852.000 hogares que estimamos cumplen los requisitos de renta reducida y alteración sustancial de sus condiciones económicas desde 2008, suponen del orden de 157.000 hogares potencialmente beneficiados de la suspensión de los desahucios.

Tercer requisito: que la cuota hipotecaria sea superior al 50% de los ingresos netos (deducido el pago de impuestos) de la unidad familiar

Para que se cumpla el requisito número dos (la carga hipotecaria se multiplica por 1,5 veces la renta) y considerando estabilidad de la carga

Cuadro 3

Estimación del número de hogares hipotecados en España que cumplen los requisitos de renta reducida y alteración sustancial de sus condiciones económicas

Deuda vivienda principal (con garantia) (%)	2008	2012					
Percentil < 20	7,0%	7,0%					
Percentil 20 - 40	20,1%	20,1%	18,5% hogares tiene una				
Percentil 40 - 60	38,2%	38,2%	sobre la vivienda	habitual			
Percentil 60 - 80	33,2%	33,2%					
Percentil 80 - 90	32,0%	32,0%					
Percentil 90 - 100	29,3%	29,3%					
		1					
= 2008							
18,	18,5% sobre		852 miles hogares	157 mil hogares			

Fuentes: Banco de España (Encuesta Financieras de las Familias, 2008), INE y AFI.

hipotecaria, es necesario que la renta registre una corrección del 33% en términos brutos. Si tomamos como referencia los datos de la *Encuesta de* Estructura Salarial para 2010, se observa que el salario neto (detraídos los pagos por cotizaciones sociales y el IRPF) de un trabajador medio es un 21% inferior a su salario bruto.

Si recalculamos la ratio de pago de deuda sobre renta del hogar para 2012, considerando tanto la caída en renta bruta necesaria para que se cumpla el requisito dos como la diferencia entre la renta bruta y neta, concluimos que los hogares con una renta hasta el percentil 40 ya estarían afrontando unos pagos por cuota hipotecaria próximos o superiores al 50% de sus ingresos netos. Incluimos, como en el caso anterior, un 10% de los hogares pertenecientes al siguiente percentil porque, aun cuando su ratio de cuota hipotecaria sobre renta neta pueda estar lejos del 50%, el riesgo es que en los dos próximos años, si la situación económica y laboral no mejora, nutran el grupo de hogares con ratios superiores a este umbral.

Con todo, concluimos que serían aproximadamente 157.000 hogares (0,9% del total) los que,

cumpliendo con el conjunto de requisitos económicos y financieros exigidos, podrían verse favorecidos por el cambio normativo.

Finalmente, si consideramos que la deuda hipotecaria viva para vivienda habitual ronda, en media y para este colectivo de hogares, los 50.000 euros y que cada uno de estos hogares vulnerables tiene una hipoteca, el volumen de crédito hipotecario de los mismos ascendería a 7.800 millones de euros, lo que representaría aproximadamente 1,3 puntos porcentuales de la actual tasa de morosidad hipotecaria.

Dado que se trata de un colectivo de riesgo, es probable que ya haya impagado una gran parte del mismo. Sin embargo, el riesgo está en aquellos hogares que todavía no lo hayan hecho. En el hipotético caso de que en los próximos meses incurriese adicionalmente en impago la mitad de este colectivo, su impacto en la tasa de morosidad hipotecario-hogares (3,8% en el 4T12) sería de 65 puntos básicos al alza. Si, el 75% de este colectivo impagase, entonces la tasa de morosidad hipotecaria podría incrementarse en casi 100 puntos básicos, mientras que si solo lo hiciese un 25%, apenas serían 32 puntos básicos de aumento de la tasa.

Cuadro 4 Estimación del número de hogares hipotecados en España cuya cuota hipotecaria es superior al 50% de su renta

Ratio pago deuda/renta bruta hogar (%)	2008	2012	2012 (renta neta)			
Percentil < 20	37,7%	56,3%	71,2%	Sobrepasan		
Percentil 20 - 40	24,6%	36,7%	46,4%			
Percentil 40 - 60	20,6%	30,7%	38,9%) Diagram da		
ercentil 60 - 80	15,6%	23,3%	29,4%	Riesgo de o		
ercentil 80 - 90	11,8%	17,6%	22,3%	nutrir coled		
Percentil 90 - 100	8,1%	12,1%	15,3%			
	Caída 33% ing	gresos brute	OS			

ingresos brutos Ingresos netos son un -21%

Fuentes: Banco de España (Encuesta Financieras de las Familias, 2008), INE y AFI.

Cuadro 5

Estimación de deuda hipotecaria viva para vivienda habitual e impacto en tasa de morosidad hipotecaria derivado de la paralización de los desahucios

Deuda vivienda principal (con garantia) hogar (mediana, euros)	2008	2012		
Percentil < 20	42.000	42.000		
Percentil 20 - 40	57.100	57.100		deuda hipotecaria
Percentil 40 - 60	50.100	50.100		viva vivienda habitual
Percentil 60 - 80	51.400	51.400		Habitual
Percentil 80 - 90	64.700	64.700		
Percentil 90 - 100	62.400	62.400		
		I		
		= 2008		
4	9.660 €	sobre	157,4 miles d hogares	,
			O .	NPL

Fuentes: Banco de España (Encuesta Financieras de las Familias, 2008), INE y AFI.

Estimación del impacto de una hipotética aprobación de la dación en pago con carácter universal y retroactivo

La magnitud de la actual crisis económica y financiera y su impacto sobre los hogares españoles ha reabierto el debate político sobre la posibilidad de introducir cambios en la Ley Hipotecaria, en concreto sobre el establecimiento de la dación en pago con carácter universal y retroactivo.

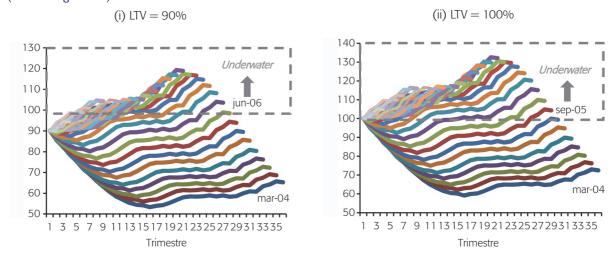
A propósito de la presentación de una iniciativa legislativa popular al respecto, en el momento en el que se entrega este artículo, el Grupo mayoritario de la Cámara ha dejado claro que no se aprobará. No obstante, puede ser relevante estimar el número de hipotecas que podrían acogerse a la dación en pago. Para ello se ha utilizado la información proporcionada por el Banco de España, INE y Ministerio de Fomento.

La primera cuestión que se debe plantear es qué condiciones pueden llevar a una familia hipotecada a solicitar una dación en pago. Como estimación de máximos, podríamos considerar que los hogares en los que la deuda pendiente de pago supera el precio de la vivienda (activo que sirve como garantía), lo que comúnmente se conoce como *underwater*, tendrían incentivos suficientes para solicitar una dación en pago a sus acreedores. Por lo tanto, es preciso tener en cuenta cuál es la evolución de la relación préstamo-valor o *Loan to Value* (LTV) de una hipoteca desde el momento de su concesión hasta la actualidad.

En este sentido, las hipotecas que se concedieron con alto LTV, en un contexto de intensa corrección de los precios de la vivienda (desde el máximo y hasta el 4T12, la corrección del precio de la vivienda oscila entre el 27-33%, según la fuente estadística consultada), serán las que, con mayor probabilidad, estén en esta situación. Centrándonos en este colectivo, es sorprendente que, desde principios de 2004 a finales de 2012, más de un millón de hipotecas se hayan concedido con un LTV superior al 80%. Dado que se desconoce el LTV exacto de concesión de cada una de estas hipotecas, tomamos como hipótesis la distribución de Montalvo y Raya (2012), que refleja que son las de LTV=100% las más comunes de entre aguellas con LTV superior al 80% (más de un 15% del total). Igualmente, dado que entre el 80% y el 100% se encuentra cerca de un 20% del total. consideraremos como hipótesis que estas hipotecas fueron concedidas con un LTV del 90%.

Gráfico 1

Trimestre en el que la deuda pendiente de pago supera al valor de la vivienda (activo de garantía)*



* Cada una de las líneas hace referencia a la evolución del LTV de una hipoteca desde el trimestre en el que se concedió hasta la actualidad. Fuentes: Banco de España, Ministerio de Fomento, INE, AFI..

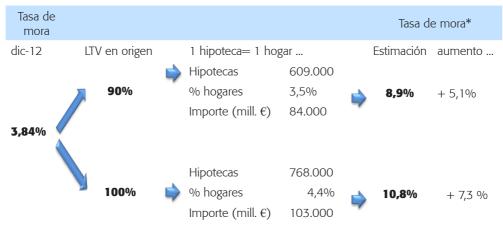
Teniendo en cuenta la evolución de las ratios LTV desde el momento que se concedió la hipoteca hasta la actualidad (ver gráfico 1), se estima que hay más de medio millón de hipotecas cuya deuda viva supera al valor de la vivienda. En concreto, en el supuesto de que se hayan concedido con un LTV del 90%, hay cerca de 609.000 unidades, mientras que en el caso de que se hayan concedido con un LTV del 100%, la cifra supera las 750.000 unidades. Esos serían los hogares susceptibles de beneficiarse de la dación en pago, lo que representaría entre el 3,5% y 4,6% del total.

El primer impacto que esta medida tendría sobre las entidades bancarias sería un incremento i) de la tasa de morosidad hipotecaria o ii) del volumen de viviendas adjudicadas que acumulan en sus balances. El segundo impacto sería la reducción de los resultados obtenidos por la entidad, ya que en ambos casos se debe hacer una provisión y, en un contexto de estrechos márgenes bancarios, podría ser necesario incluso un nuevo proceso de recapitalización bancaria. Por otra parte, en la medida en que aumentaría el riesgo de crédito de los préstamos hipotecarios, no sería descabellado pensar que las condiciones financieras aplicables a los nuevos créditos concedidos se

tensionasen una vez más (a través de la reducción de LTV, el aumento del tipo de interés, etc.), lo que dificultaría el acceso al crédito y, por ende, a la compra de vivienda.

Si nos atenemos al primer impacto, se estima que, si no se hubiera producido una amortización anticipada, habría cerca de 85.000 millones de euros, en el caso de que el LTV inicial fuese del 90%, que aún no han sido pagados y que, por tanto, podrían beneficiarse de esta medida. Si el LTV inicial fuese del 100%, la deuda pendiente ascendería a 103.000 millones de euros. Si este colectivo ya ha incurrido en impago y, por lo tanto, forma parte de la tasa de morosidad hipotecaria (hay, aproximadamente, 23.000 millones de euros de hipotecas morosas en el cuarto trimestre de 2012), esta medida podría aumentar la tasa hasta el 8-10% si entrase en mora el 50% de este colectivo underwater. Si entrase en mora el 75%, entonces se elevaría hasta el 11-13%, mientras que si solo fuese el 25%, se incrementaría hasta el 6-7%. En el hipotético caso de que fuese el 50%, la tasa de morosidad hipotecaria se multiplicaría casi por tres veces respecto del nivel en el que se sitúa en la actualidad (3,8% en el cuarto trimestre de 2012).

Cuadro 6 Impacto sobre la tasa de morosidad hipotecaria, 3T12



Notas: *Se considera que las hipotecas underwater ya forman parte de la tasa de morosidad hipotecaria, por lo que este escenario contempla que solo el 50% de la parte que no ha impagado podría llegar a hacerlo.

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Fomento, INE y AFI.

Conclusión

Este artículo trata de estimar el número de hogares susceptibles de acogerse a la paralización de los desahucios durante los dos próximos años, así como los que hubieran podido solicitar una dación en pago a la entidad bancaria, en caso de que se estableciese la universalidad y retroactividad de la misma. También se estiman los impactos de estas medidas sobre la tasa de morosidad hipotecaria de los hogares.

Nuestra estimación del número de hogares que potencialmente se beneficiarán se basa en el cumplimiento de los requisitos económicos establecidos en la ley con respecto a los ingresos familiares y el endeudamiento. No se incluye en el análisis las características sociales por falta de información estadística.

Para la paralización de los desahucios, se estima que cerca de 160.000 hogares (0,9% del total) podrían beneficiarse de esta medida. En el escenario central considerado —que en los próximos meses incurriese adicionalmente en impago la mitad de este colectivo—, la tasa de morosidad hipotecaria de los hogares se incrementaría en un 0,65%.

En cuanto a la dación en pago con carácter retroactivo, se estima que hay alrededor de medio millón de hipotecas cuya deuda supera el precio de la vivienda, es decir, potenciales demandantes de la aplicación de esta medida. Si entrase en mora el 50% podría multiplicarse por una ratio cercana a tres la morosidad de las hipotecas para el conjunto del sistema bancario.

Aunque todavía está en curso el debate parlamentario de estas medidas, el texto en discusión descarta la dación en pago retroactiva y opta porque sean los tribunales los que valoren su aplicación en cada caso particular, siempre que se demuestren, entre otras cosas, la buena fe del deudor o el desconocimiento de ciertos conceptos financieros recogidos en los préstamos hipotecarios. De lo contrario, en nuestra opinión podría afectarse seriamente la confianza del sistema bancario español, máxime cuando más de la mitad del crédito hipotecario está titulizado y distribuido por un amplio abanico de países.

Referencia

García Montalvo, J. y J.M. Raya VILCHEZ (2012), "What is the right price of Spanish residential real state?", *Spanish Economic and Financial Outlook*, vol. 1, 3, p. 28.

Condiciones de oferta y demanda del mercado inmobiliario español e implicaciones para la SAREB

María Arrazola, José de Hevia, Desiderio Romero-Jordán* José Félix Sanz-Sanz**

Las actuales perspectivas macroeconómicas así como los factores demográficos que afectan al mercado inmobiliario español sugieren que no es probable una recuperación del mismo en el corto plazo salvo que las actuales expectativas mejoraran de forma notable. El plan de la SAREB para la venta de los activos recibidos contempla un periodo amplio de quince años, lo cual parece adaptarse a este escenario.

Han sido múltiples los factores, tanto de demanda como de oferta, que han alimentado la burbuja inmobiliaria en España en el período 1997-2008 y su "pinchazo" coincidiendo con la crisis financiera global. Este artículo examina los determinantes por el lado de la oferta y de la demanda en el mercado inmobiliario español tales como, entre otros, el crecimiento poblacional, la renta de los hogares, el desempleo, los costes de producción, los tipos de interés reales y los precios de la vivienda. Muchos de los factores que conjuntamente produjeron el boom inmobiliario entre 1997 y 2008 estarían ahora prolongando la crisis en el sector. El impacto negativo del débil crecimiento de la población y del elevado desempleo supera el efecto positivo sobre la demanda de precios de la vivienda más bajos. Este es el complejo escenario al que probablemente se enfrente la SAREB en el cumplimiento de su mandato para la venta de los activos transferidos desde el sistema financiero.

La burbuja inmobiliaria que se vivió en España entre 1997 y 2008 no hubiera sido posible sin la financiación prácticamente ilimitada que el sector inmobiliario recibió del sistema bancario español. Tampoco la crisis bancaria que sufre España actualmente se puede explicar sin el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y sin tener en cuenta la excesiva e injustificada exposición al riesgo inmobiliario que el sector financiero español acumuló durante años. Tras el pinchazo, el enorme peso que los créditos al sector inmobiliario y a la adquisición de vivienda

tenían en los balances bancarios, fue el que acabó condicionando la viabilidad de una parte sustancial del sistema bancario español. La crisis bancaria sufrida en España ha sido de tal magnitud que obligó al Gobierno español a solicitar al Eurogrupo en 2012 una ayuda de hasta 100.000 millones de euros con objeto de sanear bancos y cajas de ahorros con dificultades. Esa ayuda se plasmó en el MoU (Memorandum of Understanding) correspondiente. Precisamente en el contexto del MoU se establece la constitución de la SAREB (Sociedad

^{*} Universidad Rey Juan Carlos.

^{**} Universidad Complutense de Madrid.

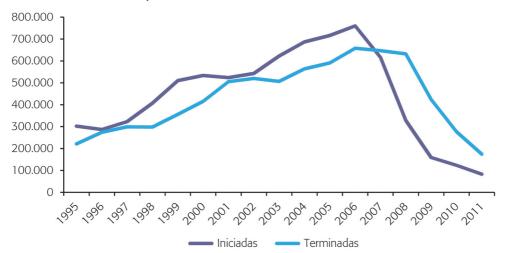
de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria), más conocida como "banco malo", que se ha hecho cargo de los activos inmobiliarios de alto riesgo que poseían las entidades bancarias recapitalizadas y nacionalizadas. La SAREB va a gestionar activos por valor de alrededor de unos 55.000 millones de euros de los que, aproximadamente, dos tercios son préstamos y créditos vinculados al sector inmobiliario, mientras que el tercio restante son activos inmobiliarios. La SAREB gestionará la venta de unas 89.000 viviendas provenientes de entidades financieras nacionalizadas.

La SAREB pretende ser una herramienta fundamental del proceso de saneamiento del sector financiero español, pero también pretende que sus accionistas puedan obtener rentabilidad en el proceso de liquidación de los activos. El éxito en la gestión de la SAREB va a depender de muchos factores, pero sin duda, va a depender de las condiciones que existan en el mercado inmobiliario en el que va a operar. Precisamente, el objetivo de este artículo es analizar cuáles pueden ser esas condiciones, empleando para ello los resultados que hemos obtenido recientemente en una investigación sobre los determinantes de la oferta y la demanda en el sector inmobiliario español¹.

Mercado de la vivienda en España 1995-2012

Entre principios de los años setenta y la actualidad, el mercado de vivienda español ha sufrido tres booms inmobiliarios. El primero de ellos se inició a principios de los setenta y finalizó en 1973 coincidiendo con la primera crisis del petróleo. El segundo tuvo lugar entre mediados de los ochenta y principios de los noventa. El último boom, más intenso que los dos anteriores, se inició en 1997 y finalizó en 2008, coincidiendo con el inicio de la crisis financiera internacional. A este respecto, el gráfico 1 resulta muy esclarecedor, en él se recoge la evolución anual del número de viviendas iniciadas y terminadas en España entre 1995 y 2011. Se aprecia como entre los años 1997 y 2008 el número medio de viviendas iniciadas por año superó las 550.000 viviendas -con su pico

Gráfico 1 Evolución de las viviendas iniciadas y terminadas



Nota: Valores anuales agregados de datos mensuales.

¹ Arrazola, M, J. de Hevia, D. Romero y J.F. Sanz (2013): Determinants of the Spanish housing market over three decades and three booms. Long-run supply and demand elasticities, mimeo.

máximo en 2006 en donde se alcanzó una cifra próxima a las 760.000—, pauta que con más de un año de retraso se repite en las viviendas terminadas. Como muestra de la intensidad de este *boom* inmobiliario baste decir que durante ese período, aproximadamente el 40% de todas las viviendas construidas en la Unión Europea (UE) estaban localizadas en España y que, tras el mismo, el *stock* de vivienda en España había aumentado en un 50%.

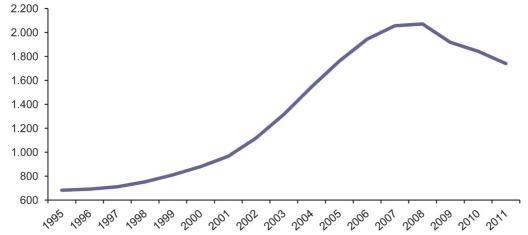
Como muestra de la intensidad del boom inmobiliario baste decir que durante el período 1997-2008, aproximadamente el 40% de todas las viviendas construidas en la Unión Europea (UE) estaban localizadas en España y que, tras el mismo, el stock de vivienda en España había aumentado en un 50%.

Aunque pueda parecer algo sorprendente, todo ese *boom* del sector de la construcción de viviendas tuvo lugar en un contexto de fuerte incremento de los precios. El gráfico 2 ilustra como entre 1997 y 2008 el precio medio del metro cuadrado de las viviendas libres pasó de unos 711 euros a unos 2.070 euros, es decir los precios casi se multiplicaron por tres.

Ese vertiginoso crecimiento de producción y precios en el sector inmobiliario español entre 1997 y el 2008 fue resultado de una fuerte presión simultánea de múltiples factores. Por el lado de la demanda, uno de esos factores que generó presión sobre el mercado de la vivienda fue el aumento de la población debido principalmente a la inmigración. Entre el año 1997 y el 2008 la población aumentó en España en unos seis millones de habitantes. Otros factores que alimentaron la demanda de vivienda durante esos años fueron, por un lado, la mejora del nivel de renta de los hogares españoles que, por ejemplo, en términos de Renta Nacional Bruta per cápita (medida en términos de paridad del poder de compra y en dólares corrientes) se multiplicó por dos entre 1997 y el 2008; y por otro, la mejora del mercado laboral y la consiguiente reducción de la tasa de desempleo, que pasó, del 22% en el año 1996 a alrededor del 8% en el año 2007. Tampoco puede olvidarse la histórica reducción de los costes de financiación para la adquisición de viviendas que se produjo, en un primer momento por los intentos de alcanzar los criterios de convergencia exigidos por Maastricht, y, posteriormente por la incorporación de España a la zona del euro. Así, si consideramos los tipos de interés nominales medios de los créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas, en 1996 estaban alrededor

Gráfico 2





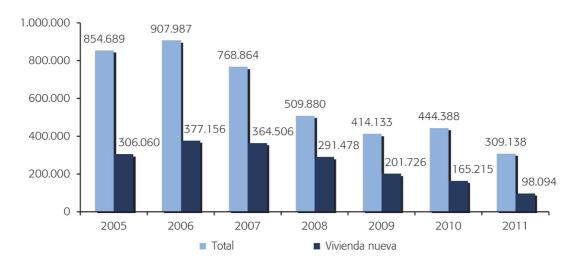
Nota: Valores anuales medios de datos trimestrales.

del 9%, bajaron al 6% en 1997 y se situaron por debajo del 5% a partir de 1998 y hasta 2007. En términos reales, en 1996 los tipos de interés superaban el 5%, pero entre 1999 y 2006 en pocas ocasiones superaron el 1%. A todos estos factores, hav que sumarles otros que también presionaron extraordinariamente sobre el mercado de la vivienda en España, como la inusual preferencia que tradicionalmente han tenido los españoles por poseer al menos una vivienda en propiedad², la existencia de unos incentivos fiscales muy favorables hacia la adquisición de vivienda y, por supuesto, la continua elevación del precio de la vivienda en términos reales lo que convertía a la adquisición de la misma en una inversión muy rentable. La conjunción de todos estos factores unida a las facilidades de endeudamiento para familias y empresas que se produjeron desde finales de los años 90, y que eran desconocidas hasta el momento en España, alimentaron el boom inmobiliario español. Se generó una gran burbuja inmobiliaria cuyo pinchazo ha tenido tan nefastas consecuencias sobre la economía española y su sistema financiero.

Sobre la magnitud del pinchazo inmobiliario los gráficos 1 y 2 son suficientemente ilustrativos. Así, por ejemplo, en términos de viviendas iniciadas entre el máximo que se alcanza en el año 2006 y el dato del año 2011 hay casi una caída del 90%. Y respecto a los precios, desde que se alcanzara el máximo nivel de precios de la vivienda libre en el año 2008 hasta 2012 los precios han bajado alrededor del 26%, lo que en términos reales supone una caída de algo más del 32%. En 2012 los precios del metro cuadrado de la vivienda libre habían retrocedido en términos nominales a niveles de los años 2004/05 y en términos reales a niveles de los años 2002/03.

La importante caída del nivel de precios de la vivienda no ha sido suficiente para estimular el mercado inmobiliario. Lo que ocurre es que los componentes que presionaban al alza el precio de la vivienda (población, renta, desempleo o facilidades de créditos), al margen de los precios, han dejado de hacerlo a partir de la crisis de 2008.

Gráfico 3
Transacciones de viviendas libres



² En este sentido, los datos disponibles reflejan que el 83,2% de los hogares españoles tiene alguna vivienda en propiedad, cifra que es ligeramente superior a la existente en Irlanda (81,2%) y mucho mayor que la de otros países con mayor renta per cápita como Reino Unido (70,7%), Estados Unidos (68,7%), Alemania (41,0%) o Suiza (38,4%).

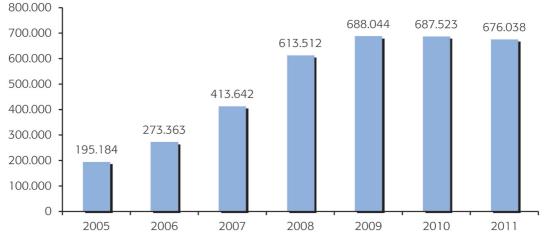
Sin embargo, la importante caída del nivel de precios de la vivienda no ha sido suficiente para estimular el mercado inmobiliario. Efectivamente, si nos fijamos en el gráfico 3 que recoge el número de transacciones inmobiliarias en el mercado de viviendas libres, se aprecia que el volumen total de transacciones en el período 2011/12 fue la tercera parte del volumen del período 2006/07. Igualmente, el gráfico 4, que presenta la evolución del stock acumulado de vivienda nueva sin vender. muestra como este creció enormemente a partir de 2007 y como se estabilizó a partir de 2009 en cifras próximas a las 700.000 viviendas. Lo que ocurre es que los componentes que presionaban al alza el precio de la vivienda (población, renta, desempleo o facilidades de créditos), al margen de los precios, han dejado de hacerlo a partir de la crisis de 2008. El crecimiento poblacional se ha ralentizado claramente a partir del 2008. Con anterioridad a ese año la población crecía a un ritmo alrededor del 1,6% anual. En el año 2011 el crecimiento fue de tan solo un 0,1%, y para 2012 de 0,16%. Igualmente la renta ha tenido una evolución bastante desfavorable en los últimos años en España. A modo ilustrativo, la Renta Nacional Bruta per cápita (medida en términos de paridad de poder de compra y en dólares corrientes) cayó entre 2008 y 2011 un 2,7%. Por supuesto, esa caída no es ajena a la nefasta evolución de las

tasas de desempleo, que han crecido hasta llegar a niveles del 26% en el año 2012. Igualmente, la crisis financiera internacional y la crisis bancaria española han hecho desaparecer por completo las enormes facilidades que disponían empresas y familias para endeudarse antes de 2008. Parece que todos los factores que se conjugaron para alimentar el *boom* inmobiliario entre 1997 y 2008, se conjugan ahora para que la crisis en el mercado de la vivienda se prolongue varios años más.

Elasticidades de la demanda y oferta en el mercado de la vivienda español

En este contexto cabe preguntarse cuál es la sensibilidad del mercado de la vivienda en España ante los diferentes determinantes de la demanda y la oferta y, hasta qué punto los hechos estilizados descritos en el apartado anterior son coherentes con esas sensibilidades. Con este objetivo, y como se mencionó anteriormente, hemos llevado a cabo una investigación que analizaba por separado los determinantes de la demanda y la oferta de vivienda en España. Para ello se ha estimado un modelo empleando datos del valor en términos reales del *stock* bruto de vivienda en España, de los precios reales de la vivienda y de un conjunto de variables que, junto a los precios, pueden

Gráfico 4 *Stock* acumulado de vivienda nueva sin vender



determinar la demanda (población, tipos reales de interés, una medida de renta permanente –PIB per cápita– y tasa de paro) y la oferta de vivienda (costes reales en el sector de la construcción y tipos reales de interés).

Un primer resultado interesante, aunque por otro lado previsible, es que cuando se produce un desajuste en el mercado de la vivienda, el proceso de ajuste temporal es mucho más lento en el *stock* de vivienda que en los precios. A este respecto, cuando medimos el retardo medio que transcurre desde que se produce un *shock* en el *stock* y precios de equilibrio hasta su transmisión completa al *stock* y precios observados, el período de ajuste del *stock* está alrededor de los trece años mientras que para los precios está alrededor de los dos o tres años.

Cuando se produce un desajuste en el mercado de la vivienda, el proceso de ajuste temporal es mucho más lento en el stock de vivienda que en los precios. El período de ajuste del stock está alrededor de los trece años mientras que para los precios está alrededor de los dos o tres años.

Respecto a la sensibilidad de la oferta y la demanda ante sus componentes, el cuadro 1 presenta un resumen de los resultados obtenidos. Se han llevado a cabo dos tipos de estimaciones según se fije (columnas II) o no (columnas I) la velocidad de ajuste hacia el equilibrio en el *stock* de vivienda. En cualquier caso, conviene señalar que el marco conceptual en el que se ha realizado el estudio parece funcionar mejor desde el punto de vista econométrico para la demanda que para la oferta.

Los resultados muestran que la demanda es en el largo plazo mucho menos sensible a los precios que la oferta. Como se puede ver en el cuadro 1, las elasticidades precio estimadas para la demanda han sido -0,156 y -0,165, según se imponga o no la velocidad de ajuste. Sin duda, este resultado es el que explica que aunque durante el *boom* inmobiliario los precios se elevaron mucho, la demanda de vivienda no cayera, y que ahora que han disminuido notablemente los precios (por encima del 30% en términos reales entre 2008 y 2012) eso no sea un estímulo suficiente para la demanda. Por otra parte, las estimaciones de la elasticidad precio de la oferta son bastante diferentes según se imponga o no la velocidad de ajuste, 1.309 y 0.433, respectivamente. En cualquier caso, la oferta muestra mucha más sensibilidad que la demanda ante los precios. Lo cual también es plenamente coherente con lo que ocurrió con la construcción de vivienda durante el *boom* inmobiliario y el posterior desplome.

Por el lado de la demanda, y a diferencia de lo que ocurre con los precios, los resultados obtenidos muestran la existencia de una notable sensibilidad respecto a la evolución de otros factores. Así, las variaciones en el tamaño de la población parecen ejercer una importante presión sobre la demanda, siendo las elasticidades estimadas (ver cuadro 1) próximas a la unidad. Estos valores, sugieren que el incremento de la población pudo ser un factor clave en el *boom* inmobiliario 1997-2008 y que igualmente su estancamiento está incidiendo negativamente sobre la demanda actual de vivienda.

Igualmente la renta y la evolución de las tasas de paro parecen incidir de manera importante sobre la demanda de vivienda. Como se puede ver en el cuadro 1, las estimaciones de la elasticidad renta de largo plazo de la demanda están alrededor de 0,50 y la semielasticidad de la demanda a la tasa de desempleo está alrededor de -2, lo que muestra que renta y, especialmente, desempleo constituyen potentes palancas que incrementan o reducen la demanda de vivienda. De nuevo estos resultados, son coherentes con lo ocurrido entre 1997 y 2012. Explican cómo la fuerte caída del desempleo y la elevación de la renta estimularon el boom inmobiliario, y cómo la caída de la renta y, en especial, la espectacular subida del desempleo, han hundido la demanda de vivienda a pesar de la reducción de precios que se está produciendo.

En cuanto a los efectos de las condiciones financieras sobre el mercado de la vivienda, los

Cuadro 1 Valor del *stock* bruto de vivienda: estimación de elasticidades de largo plazo

	Dem	anda	Oferta		
	(1)	(II)	(1)	(II)	
Precios reales de la vivienda	-0,165 (0,054)	-0,156 (0,076)	0,433 (0,048)	1,309 (0,591)	
Población	0,941 (0,170)	0,965 (0,225)	-	-	
Tipos de interés reales (*)	-0,358 (0,167)	-0,356 (0,160)	-1,167 (0,369)	-5,732(*) (3,190)	
Costes reales de la construcción	-	-	-0,690 (0,075)	-0,327(*) (0,398)	
Tasa de paro (*)	-2,116 (0,307)	-1,987 (0,875)	-		
PIB per cápita	0,513 (0,031)	0,504 (0,066)	-		

Notas: Errores estándar entre paréntesis

(*) Semielasticidades.

Fuente: Elaboración propia.

tipos de interés reales se muestran también como un importante determinante de la demanda y de la oferta de vivienda, lo cual es plenamente coherente con lo que ocurrió durante el boom inmobiliario. Efectivamente, la bajada de tipos de interés reales que permitió la entrada en la zona del euro, unida a unas enormes posibilidades de endeudamiento para empresas y familias, alimentaron tanto la oferta como la demanda de viviendas. Cabe señalar, no obstante, que como en el caso de los precios, la demanda es mucho menos sensible a los tipos reales de interés que la oferta. Concretamente, las semielasticidades de demanda estimadas han sido -0,356 y -0,358 mientras que en el caso de la oferta los valores obtenidos han sido -5,732 y -1,167. En cualquier caso, y aunque en el período 2007-2012 los tipos de interés reales han estado en media por encima de los del período 1997-2006, 1,7% frente a 1,1%, por el lado financiero, no parecen ser tanto los tipos reales de interés los que se encuentran detrás de la escasa dinámica del mercado de la vivienda, como las restricciones al crédito a las que ha obligado la crisis bancaria española y que ha hecho que se eleven sustancialmente las exigencias para la concesión de créditos incluso con garantía hipotecaria. Por último cabe señalar respecto a la oferta, que hemos encontrado evidencia de que se muestra sensible al incremento de los costes de producción. En concreto, cuando se impone en las estimaciones la velocidad de ajuste se estima una la elasticidad de -0,69.

En el contexto actual, ¿Cabe ser optimista respecto a la evolución en el corto plazo del mercado inmobiliario en España? ¿Cabe esperar una pronta reactivación de las transacciones en el mercado inmobiliario español? La respuesta es que no. Efectivamente, los resultados de nuestro trabajo y las previsiones que sobre la evolución de los determinantes de oferta y demanda inmobiliaria se manejan, no permiten augurar una reactivación del mercado inmobiliario español en el corto plazo. En un contexto en el que se prevé que la población siga estancada, la tasa de paro continúe aumentando, el PIB y la renta disponible de los hogares sigan débiles, las rebajas del precio de la vivienda que se están produciendo y que se van a seguir produciendo no parecen ser suficiente estímulo como para que se produzca una reactivación significativa del mercado inmobiliario en el corto plazo.

En este contexto, como ya se comentó, la SAREB va a gestionar la venta de unas 89.000 viviendas. El descuento medio de estas viviendas (respecto al valor original de mercado) estará próximo al 55%. Aunque el tamaño de dicho descuento es realmente elevado, todo apunta a que la velocidad a la que SAREB va a poder ir colocando ese *stock* de vivienda va a ser limitada.

Las dificultades a las que se enfrentará SAREB serán sin duda importantes dada la débil situación de la demanda interna. Sin embargo, el ritmo de las ventas podría ser más intenso del esperado si las expectativas de largo plazo sobre España y la zona del euro evolucionan favorablemente en el corto y medio plazo. Este escenario podría

actuar como palanca para atraer la demanda de no residentes, incluyendo fondos de inversión de todo tipo, atraídos por el fuerte ajuste experimentado por los precios³. Téngase en cuenta que entre 2008 y 2011, los precios de la vivienda han caído, en media, en términos nominales un 19%. No obstante, el ajuste ha sido mucho mayor en algunas zonas como por ejemplo la costa Mediterránea donde la caída en precios ha superado en algunos municipios el 30%. De hecho, tal nivel de ajuste se está acercando a las estimaciones más pesimistas de sobrevaloración de la vivienda, efectuadas por instituciones como el Banco de España o el Fondo Monetario Internacional, cifradas en valores próximos al 30%.

³ Los datos revelan que, tras años de caídas, el número de viviendas compradas por no residentes en 2012 se encuentra muy cerca de la situación existente en 2007, previa al fin de la burbuja inmobiliaria.

Reordenación del sector bancaseguros en España

Ignacio Blasco y Fernando Azpeitia*

La reestructuración del sector bancario ha tenido importantes implicaciones en el canal de bancaseguros en España. Por ello se espera que durante el próximo año se produzca una reorganización significativa entre los actores principales, así como los del sector de seguros de vida españoles.

La histórica relación entre los productos bancarios y los productos de seguros de vida, y la venta cruzada entre productos bancarios tradicionales como los préstamos hipotecarios y seguros de vida riesgo como son los seguros de amortización de préstamos, han impulsado el desarrollo del canal de bancaseguros en España, convirtiéndose este en el principal canal de distribución de seguros en España, por encima de los canales tradicionales de agentes y corredores de seguros. Una consecuencia directa de la actual crisis ha sido la reducción en el número de entidades de crédito debido a los diversos procesos de integración. Esto ha provocado que los diferentes acuerdos de comercialización establecidos entre entidades aseguradoras y entidades de crédito colisionasen entre sí. El Banco de España ha concedido de plazo a las entidades de crédito que se encontrasen en procesos de integración hasta el 1 de enero de 2014 para resolver dicha situación.

Mientras que los seguros de vida han registrado un fuerte desarrollo dentro de la bancaseguros, en los seguros generales o no vida la distribución de seguros a través de las redes comerciales de entidades de crédito es aún muy reducida en comparación con el desarrollo alcanzado en el ramo de vida. Aunque para algunas tipologías de seguros es el canal de distribución natural como puede ser el caso de los seguros del hogar.

Sin duda, detrás del desarrollo del negocio de bancaseguros se encuentran los incentivos que han tenido tanto entidades de crédito como entidades aseguradoras para potenciar la comercialización de seguros a través de las oficinas de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Entre los incentivos de las entidades de crédito podemos señalar entre otros:

> Los beneficios que reciben las entidades de crédito por la distribución de seguros, ya sea en forma de comisiones o como dividendos procedentes de las filiales de seguros, suponen una importante fuente de ingresos que permiten compensar la reducción de los márgenes financieros de las entidades de crédito. En este sentido, y a diferencia de lo que sucede en otros

^{*} AFI-Analistas Financieros Internacionales, S.A.

productos financieros, es importante señalar que en muchos casos los clientes no perciben las comisiones que las entidades de crédito cobran por la comercialización de seguros.

- Venta cruzada de productos de seguros, principalmente aquellos vinculados a operaciones de activo, y fundamentalmente a los préstamos hipotecarios como pueden ser los seguros de vida de amortización de préstamos, seguros de hogar, seguros de protección de pagos, etc. Esta venta permite conseguir una mayor vinculación con el cliente.
- El tratamiento fiscal favorable de algunos de los seguros de vida ahorro y fundamentalmente de los planes de pensiones representa una ventaja competitiva frente a los productos bancarios y ha sido una de las claves de su desarrollo.
- Los seguros no vida no canibalizan ni los productos bancarios ni el ahorro tradicional de los clientes de las entidades de crédito.

En cambio, entre los incentivos de las entidades de seguros podemos señalar los siguientes:

- La extensa red comercial de las entidades de crédito ha permitido a las entidades aseguradoras acceder a una potente red comercial con implantación en todo el territorio nacional de una forma muy rápida.
- Exclusividad en la distribución de seguros de la compañía.
- Aprovechamiento de la base de clientes de las entidades de crédito y de la información comercial que disponen de los clientes para la comercialización de seguros.
- La percepción que los consumidores tienen de los bancos y cajas como marcas más familiares que la mayoría de las entidades aseguradoras.

 La mayor experiencia en ventas y marketing que poseen los bancos frente a las compañías de seguros.

A diferencia de otros países, en el caso español al hablar del mercado de bancaseguros es muy habitual incluir la distribución de planes de pensiones a través de las redes comerciales de las entidades de crédito. De hecho, la mayoría de acuerdos entre aseguradoras del negocio de vida y entidades de crédito incluyen la distribución de planes de pensiones.

Distribución de seguros a través de redes bancarias

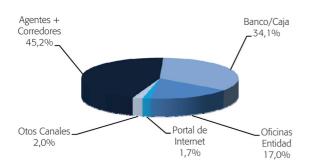
El mercado de bancaseguros español tiene un significativo peso dentro del sector asegurador español, en concreto en el sector de seguros de vida. En el año 2011, el 71,4% (21.436 millones de euros) de las primas de seguros de vida procedía de las redes comerciales de las entidades de crédito, mientras que el canal bancaseguros solo suponía el 10,2% de las primas de seguros no vida (3.083 millones de euros). Conjuntamente, vida y no vida, las primas procedentes del canal de bancaseguros representaron en 2011 un 40,8% del total.

El mercado de bancaseguros español tiene un significativo peso dentro del sector asegurador español, en concreto en el sector de seguros de vida.

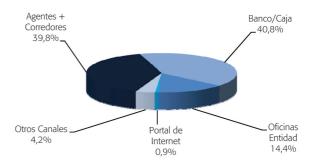
Este mayor peso del canal bancaseguros en la distribución de seguros de vida se repite en casi todos los mercados nacionales europeos, con la excepción de Reino Unido e Irlanda, donde la mayor parte de los seguros de vida se distribuye a través de *brokers*. En cambio, los países en los que el canal de bancaseguros tiene mayor peso en el negocio de vida son España, Italia y Francia.

Gráfico 1

Primas por canal de distribución, 2002



Primas por canal de distribución, 2011



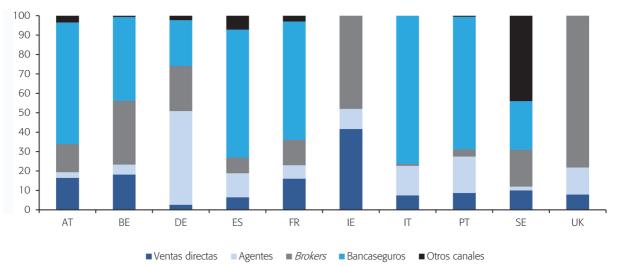
Fuente: Dirección General de Seguros y FP.

Al igual que sucede en España, en el resto de países europeos la comercialización de seguros no vida tiene un peso reducido e incluso nulo como es el caso de Irlanda.

Lógicamente, la distribución de seguros no vida a través de entidades bancarias es muy dispar, dada la heterogeneidad de productos de seguros que se encuadran dentro de esta categoría; pero, en general, su menor relación con las operaciones de activo de las entidades de crédito ha provocado un menor desarrollo de su comercialización a través de las mismas. No obstante, en los últimos años se aprecia una tendencia al alza a la distribución de estos seguros a través de las redes comerciales de las entidades de crédito.

Gráfico 2

Canales de distribución de los seguros de vida (2010) (porcentaje)

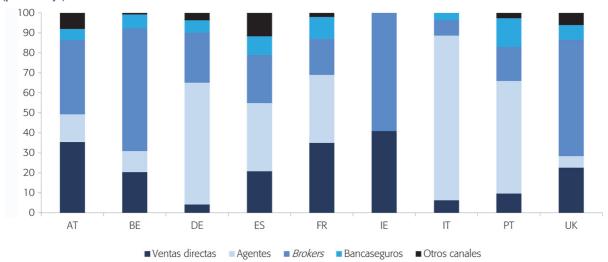


Notas: Para Reino Unido, bancaseguros está incluido en "Otros canales". Para Países Bajos, "Agentes" están incluidos en *brokers*. Para Alemania, Suecia y Reino Unido, los datos se refieren a nuevo negocio. Para España y Portugal los datos se refieren a 2009.

Fuente: ICEA.

Gráfico 3

Canales de distribución de los seguros de no vida (2010)
(porcentaje)



Notas Para Países Bajos, agentes están incluidos en *brokers* y bancaseguros está incluido en "Otros canales". Fuente: ICEA.

En España, los seguros de no vida que mayor penetración registran dentro del mercado de bancaseguros son los seguros multirriesgos del hogar (38,1% del total) y los seguros de pérdidas pecuniarias o de protección de pagos (28,2% del total) por su vinculación a la concesión de hipotecas y préstamos personales¹.

Operador de Bancaseguros

En el pasado, para comercializar seguros, las entidades de crédito funcionaban como cualquier otro agente de seguros, hasta que la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados reconoció a estas la importancia que había adquirido el canal de bancaseguros en la distribución de seguros en España y creó una nueva figura de agente de seguros específica para este canal, los operadores de bancaseguros.

En consecuencia todas las entidades de crédito, para comercializar seguros a través de sus redes bancarias, deben contar con un operador de bancaseguros. Estos pueden ser las propias entidades o sociedades mercantiles controladas o participadas por estas que, mediante la celebración de un contrato de agencia de seguros con una o varias entidades aseguradoras y la inscripción en el registro administrativo especial de mediadores de seguros como agente de seguros, utilizan las redes de distribución de las entidades de crédito.

Las entidades de crédito solo pueden poner su red de distribución a disposición de un único operador de bancaseguros.

Al igual que el resto de agentes de seguros los operadores de bancaseguros pueden definirse de dos formas en función de su vinculación con la entidad aseguradora:

 Operador de bancaseguros exclusivo, son aquellos que celebran un contrato de agencia de seguros con una única entidad aseguradora. La entidad aseguradora

¹ Datos a 2011. Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

podrá dar autorización para operar con otra entidad aseguradora en determinados ramos de seguros en los que no opere la primera entidad.

Operador de bancaseguros vinculado, celebran un contrato de agencia de seguros con varias entidades de seguros. Esta es la opción elegida por la mayoría de las entidades, de los 86 operadores de bancaseguros, 62 tenían la condición de vinculados frente a los 24 que estaban constituidos como exclusivos. Aunque en la práctica muchos operadores vinculados mantienen acuerdos de distribución en exclusiva con entidades aseguradoras para determinados ramos de seguros.

Además, los operadores de bancaseguros deberán estar inscritos en el registro de mediadores de seguros, para ello deberán cumplir los siguientes requisitos:

Ser entidad de crédito o sociedad mercantil controlada o participada por la entidad de crédito, en este caso la relación entre ambas deberá estar regulada por un contrato de prestación de servicios consistente en la cesión de la red de distribución de la entidad de crédito al operador de bancaseguros para la mediación de seguros.

- Órgano de dirección, responsable de la mediación de seguros, cualificado.
- Programa de formación que las entidades de crédito impartirán a las personas que forman parte de su red de distribución y que participen directamente en la mediación de seguros.
- Los operadores de bancaseguros vinculados, deberán indicar en su memoria, la red o las redes de las entidades de crédito a través de las cuales mediarán los seguros.

Modelos de negocio en bancaseguros

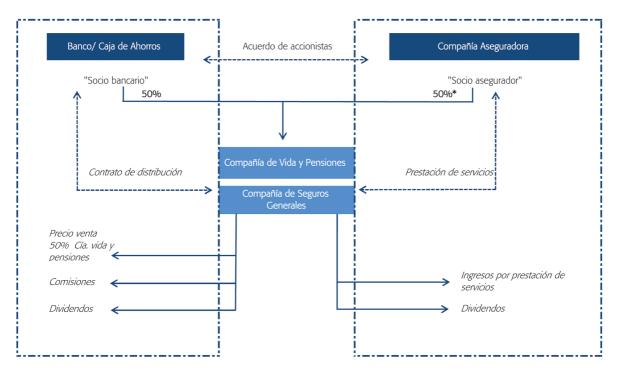
La distribución de seguros a través de entidades de crédito puede estructurarse sobre la base de diferentes modelos de negocio, en función de los intereses y objetivos tanto de la entidad aseguradora como de la entidad de crédito. A pesar de que dichos acuerdos registran muchas particularidades en función de cada caso, podemos agrupar los acuerdos en cuatro grandes tipologías o grupos en función de las implicaciones comerciales, organizativas y accionariales que tienen dichos acuerdos para cada una de las entidades, y que se han dado en España.

Cuadro 1

Modelos de negocio en bancaseguros

Modelos de negocio	Descripción
Acuerdos de distribución generales	Las entidades de crédito distribuyen seguros de una o varias compañías de seguros a cambio de comisiones por su comercialización sin mayor vinculación.
Acuerdos de distribución en exclusiva	Las entidades de crédito distribuyen seguros en exclusiva de una aseguradora sin la necesidad de crear una entidad aseguradora para estos efectos.
Joint ventures	Constitución de una entidad aseguradora al 50% entre la entidad de crédito y la entidad aseguradora. Incorpora la exclusividad en la comercialización de seguros.
Grupos de servicios financieros	La entidad aseguradora se integra al 100% en el seguro financiero, es decir la filial de seguros es 100% propiedad de la entidad de crédito.

Gráfico 4 **Modelo de estructura de** *joint ventures*



Nota: (*) Con posibilidad de consolidar por integración global. *Fuente:* Atlas Capital.

- Acuerdos de distribución generales, las entidades de crédito comercializan seguros de diferentes compañías aseguradoras a cambio de comisiones como cualquier otro agente de seguros pero sin ningún tipo de acuerdo accionarial o mayor vinculación estratégica. De tal forma, ambas entidades son independientes y su relación está marcada por el comisionamiento en la distribución de seguros.
- Acuerdos de distribución en exclusiva, es un paso más en los acuerdos de distribución porque la entidad de crédito se compromete a comercializar en exclusiva los seguros de la aseguradora. Estos acuerdos pueden aplicar a todos los ramos de seguros de la entidad o solo a un ramo determinado. En la práctica, es muy habitual que las entidades lleguen a acuerdos con una aseguradora en el ramo de vida en su

conjunto y por otro lado para que los seguros no vida alcancen acuerdos en exclusiva con una entidad aseguradora diferente, en función de la especialidad de cada una.

Tradicionalmente en España el modelo de negocio de las entidades de crédito en relación a los seguros generales o no vida ha estado más enfocado a una arquitectura abierta de negocio, en el que se ofrecían al cliente productos de diferentes compañías aseguradoras. Mientras que en los seguros de vida tradicionalmente el modelo ha estado basado en el acuerdo en exclusiva con una sola aseguradora. Aunque en los últimos años también se han desarrollado acuerdos en exclusiva en el negocio de seguros no vida.

Al igual que sucede en las joint ventures es habitual que cuando existe exclusividad en la distribución el esquema de retribución del acuerdo se base en un pago inicial por la exclusividad y pagos adicionales a medio y largo plazo (por parte de la aseguradora) condicionados a la consecución de los objetivos marcados en un plan de negocio.

■ Joint venture 50/50, la creación de una entidad aseguradora, participada por la entidad de crédito y la aseguradora al 50% por ambas entidades que actúe como fábrica de productos de seguros para la comercialización a través de la red comercial de la entidad de crédito es un paso más en la integración del negocio asegurador y el negocio bancario.

La estructura habitual de las joint ventures se basa en una distribución accionarial al 50% entre la entidad aseguradora y la entidad de crédito, pero con la posibilidad para el asegurador de consolidar el negocio de la joint venture por integración global mediante el pago de prima de control por parte del socio asegurador y asegurándose la exclusividad en la comercialización a medio y largo plazo (5-10 años) en unas condiciones de comisionamiento muy favorables para la entidad aseguradora.

Uno de los elementos que ha impulsado el desarrollo del modelo de negocio de bancaseguros a través de *joint ventures* y de los acuerdos de distribución en exclusiva pero sin participación accionarial es que el valor de las participaciones de entidades de crédito en el capital de entidades aseguradoras que superen el 10% del capital se deducen de los recursos propios de las entidades de crédito a efectos del cálculo de sus requerimientos mínimos de capital².

Mediante las joint ventures las entidades de crédito han reducido su participación en su filial aseguradora y por tanto han mejorado sus niveles de solvencia, y al mismo tiempo han mantenido cierta capacidad de control sobre la filial, consiguiendo plusvalías en muchos casos por la venta de la participación a la entidad aseguradora. En el caso de los acuerdos de distribución en exclusiva, las entidades de crédito lograban prácticamente el

mismo efecto pero sin la necesidad de participar en el accionariado de una entidad aseguradora y por tanto ver afectado sus requisitos de solvencia.

> Grupos de servicios financieros, en este caso la filial aseguradora pertenece al 100% a la entidad de crédito y por tanto podemos decir que hay una integración vertical total, la entidad aseguradora está integrada totalmente en la estructura organizativa de la entidad de crédito. En la práctica cada vez son menos las entidades de crédito que siguen este modelo de negocio, aunque todavía tenemos ejemplos como BBVA o Kutxabank.

Consolidación del sector financiero español

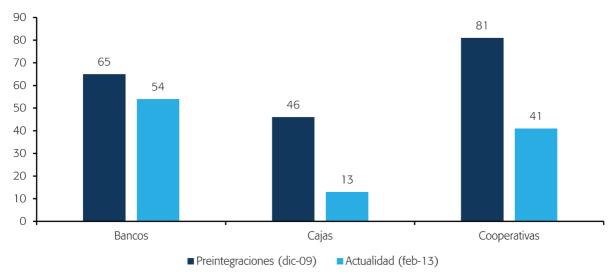
Una de las transformaciones más llamativas de las que ha sido testigo el sistema bancario español en los últimos tiempos, como consecuencia de la crisis financiera, ha sido la reducción del censo de entidades de depósito, especialmente en el subsistema de cajas de ahorros, debido a los diferentes procesos de consolidación que se han realizado en este subsector.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, en diciembre de 2009 el censo del sistema bancario español, entendido como el conjunto de entidades de depósito españolas, se elevaba a 192 entidades: 65 bancos, 46 cajas de ahorro y 81 cooperativas de crédito. Además, si se incluyen 88 sucursales extranjeras, la población de entidades bancarias se amplía a 280 entidades. Y todo ello sin contar con 70 establecimientos financieros de crédito y el Instituto de Crédito Oficial. Un censo de tal magnitud implica un elevado grado de competencia entre entidades, ocasionando, en episodios de crisis, operaciones corporativas de integración en búsqueda de sinergias y economías de escala, y, en el peor de los casos, la intervención de las entidades más débiles.

² Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, publicada en el BOE del 10 de junio. Basilea III establece este porcentaje en el 10%.

Gráfico 5

Evolución del censo de entidades de depósito (dic 09 vs. dic 13)



Fuentes: Boletín Estadístico del Banco de España, AEB, CECA, UNACC y AFI.

El proceso de consolidación de entidades ha reducido el número de las entidades de depósito nacionales, a febrero de 2013, a 108 entidades, es decir, un 44% menos que en 2009 o, por expresarlo en números redondos, 84 entidades menos. De las 108 entidades que restan, 54 son bancos, 11 son "bancos de cajas", 2 son cajas de ahorros y las 41 restantes cooperativas de crédito. Sin duda, la mayor transformación ha tenido lugar en el subsistema de cajas de ahorros, ya que de 46 entidades solo quedan dos que conservan su naturaleza jurídica original (entidades de derecho privado con naturaleza fundacional), v las 11 restantes se han transformado en bancos (sociedades anónimas). incluida la CECA. Por su parte, el subsistema de cooperativas también ha disminuido considerablemente desde 2009 (49%), si bien han mantenido su configuración jurídica.

Efectos de la reordenación del sector financiero de los acuerdos de bancaseguros

El mencionado proceso de consolidación llevado a cabo entre las entidades de crédito españolas ha provocado que los diferentes acuerdos

de comercialización establecidos entre entidades aseguradoras y entidades de crédito colisionasen entre sí porque en muchos casos los socios aseguradores de las entidades de crédito fusionadas o integradas eran distintos.

En consecuencia, la misma entidad de crédito se ha encontrado con dos o más socios aseguradores distintos, y en la gran mayoría de los casos los acuerdos de distribución, como hemos comentado con anterioridad, incorporan la exclusividad para la comercialización de seguros ya fuese en seguros de vida o no vida.

Aunque la resolución de dichos acuerdos es muy costosa y compleja, dicha situación no se puede mantener indefinidamente en el tiempo, de forma que el Banco de España concedió de

El proceso de consolidación llevado a cabo entre las entidades de crédito españolas ha provocado que los diferentes acuerdos de comercialización establecidos entre entidades aseguradoras y entidades de crédito colisionasen entre sí. El Banco de España concedió de plazo hasta el 1 de enero de 2014 para resolver dicha situación.

plazo a las entidades de crédito que se encontrasen en procesos de integración hasta el 1 de enero de 2014 para resolver dicha situación³.

En este contexto podemos situar algunas de las últimas operaciones realizadas en el sector de bancaseguros (el gráfico 6 muestra en un mapa la situación actual de los acuerdos):

- Compra por parte de BBVA, una vez que ha integrado a UNNIM BANC, de las participaciones de los socios aseguradores de UNNIM en las diferentes filiales de seguros, en concreto a Reale del 50% de la filial de seguros generales por 68 millones de euros y a Aegon el 50% de la filial de seguros de vida y pensiones por 352,5 millones de euros.
- Compra de Bankia del 50% del negocio de vida y pensiones de Aseval, entidad filial de seguros de vida y pensiones de la antigua Bancaja, a Aviva por 608 millones de euros.
- Compra de CaixaBank a Aegon del 50% de la joint venture que esta tenía en Banca Cívica Vida y Pensiones, Cajaburgos Vida y Can Seguros de Salud con Banca Cívica por un total de 190 millones de euros, y compra del 50% de las dos joint ventures

que Caser tenía con CajaSol, una para el negocio de vida y pensiones y otra para el negocio de seguros generales, y por último la compra del 50% de la *joint venture* que Caser tenía con Cajacanarias para el negocio de seguros generales, por un total de 215 millones de euros.

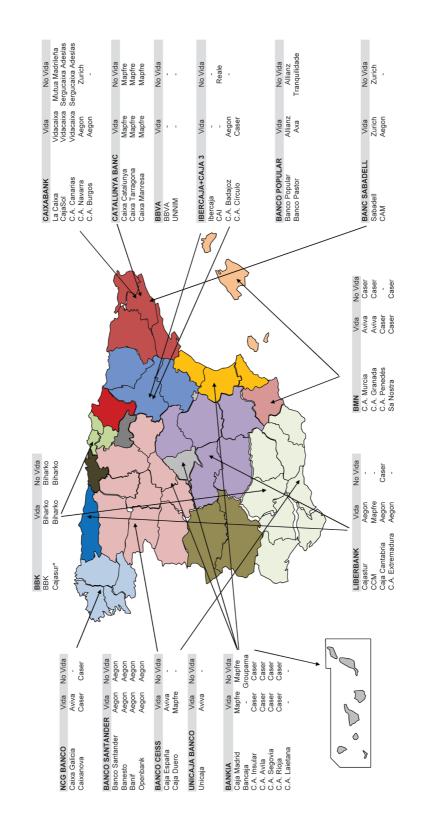
A pesar de las operaciones comentadas, aún quedan entidades de crédito con varios acuerdos con aseguradoras diferentes, como pueden ser BMN, Novagalicia Banco, Bankia, etc., por lo que en los próximos meses seguiremos viendo operaciones de este tipo orientadas a racionalizar los acuerdos de seguros.

La resolución de estos acuerdos no es solamente relevante para el subsector de bancaseguros sino que, dado el fuerte peso de este en el negocio de seguros de vida, las consecuencias de la reordenación del sector financiero pueden provocar movimientos en el sector asegurador. Y estos movimientos pueden deberse a que alguna de las entidades aseguradoras actuales se quede fuera del sector y tenga que replantearse su estrategia de negocio a través de otros canales de distribución, o bien porque puedan surgir nuevos agentes interesados en el mercado de seguros, como ya sucedió con la compra del 50% del negocio de Segurcaixa Adeslas por parte de Mutua Madrileña en el año 2011.

³ A través del Real Decreto Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

Gráfico 6

Mapa de los acuerdos de bancaseguros (febrero 2013)



Fuente: AFI, a partir de información pública.

El déficit tarifario de la electricidad a examen¹

María Paz Espinosa*

El déficit tarifario en España ha alcanzado niveles insostenibles. El problema tendrá que ser resuelto mediante una combinación de incrementos de precios, reducciones de costes y reforma del mercado energético.

La magnitud del déficit tarifario del sector eléctrico español y la dificultad de frenar su crecimiento preocupan cada vez más a los reguladores y a los participantes del mercado. El déficit tiene su origen en las ineficiencias en la organización del mercado, por lo que las soluciones deberán ir encaminadas a mitigar dichas ineficiencias. Ello exige revisar el régimen especial de apoyo a las energías renovables, así como la regulación de la transmisión y la distribución. Los déficits tarifarios han permitido trasladar parte de los costes actuales del servicio eléctrico a los consumidores futuros, pero esto ha llegado a un extremo tal que resulta urgente acometer una revisión en profundidad de la regulación de este mercado. De forma general, las soluciones que impliquen intervenir en los precios y las señales económicas del mercado no son apropiadas.

El déficit tarifario

El déficit total acumulado por el sistema eléctrico español hasta finales de 2012 asciende a más de 30.000 millones de euros (ver gráfico 1). Una parte de dicha cantidad se ha recuperado a través de las tarifas, pero el saldo pendiente de recuperar en la actualidad es de casi 22.000 millones de euros, lo que equivale a más del 2% del PIB español. Esta deuda resulta de financiar la diferencia entre costes e ingresos de las actividades reguladas correspondiente a los años precedentes. La mayoría de dicha deuda viva (66%) se encuentra en manos del FADE (el Fondo de Amortización de la Deuda Eléctrica), mientras que las compañías

eléctricas ostentan un 19%, y el 15% restante corresponde a terceros. Inicialmente, el déficit lo financiaron las cinco mayores compañías eléctricas (Endesa, 44,16%; Iberdrola, 35,01%; Gas Natural Fenosa, 13,75%; Hidroeléctrica del Cantábrico, 6,08%; y E.On España, 1,00%), pero para finales de 2012 estas habían cedido la mayor parte de sus derechos de cobro del déficit tarifario al FADE. En 2012, el FADE realizó una emisión de bonos por importe de 9.900 millones de euros, con un coste para los consumidores del 5,617% (CNE, 2012a)².

El regulador estableció dos principios que debían guiar la fijación de los precios de la electrici-

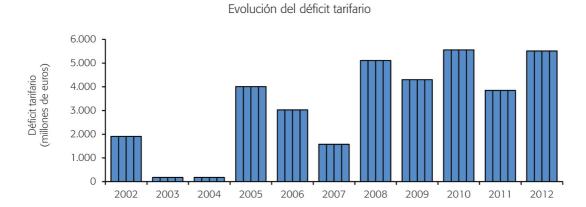
^{*} Universidad del País Vasco-Euskal Herriko Unibertsitatea, UPV/EHU.

¹ Agradecemos la financiación del Ministerio de Economía y Competitividad (ECO2012-35820), del Gobierno Vasco (DEUI, IT-313-07) y de la Universidad del País Vasco (UFI 11/46 BETS).

² Al cierre de 2011, el FADE mantenía un 44%, las compañías eléctricas, un 39%, y entidades terceras, un 17%.

Gráfico 1

Evolución del déficit de las actividades reguladas



Fuente: CNE (2012a).

dad (Real Decreto Ley 6/2009): i) un objetivo de supresión de nuevo déficit (que lo ingresado sea suficiente para cubrir los costes) y ii) la asignación de los costes a los agentes que operan en el mercado de modo que las señales económicas sean compatibles con la eficiencia. No obstante, en la práctica estos dos principios se han incumplido. Los motivos que explican el déficit procedente de las actividades reguladas son intrínsecos a la propia organización del sistema eléctrico, por lo que la reducción de su volumen resulta cada vez más difícil. A corto plazo, las soluciones al déficit pasan necesariamente por elevar el precio pagado por los consumidores finales y/o reducir el coste del servicio eléctrico.

Precios aplicados a los consumidores

El precio que paga la mayoría de los consumidores finales está regulado (TUR, o tarifa de último recurso)³. La TUR se desglosa en dos componentes: el coste de la energía (determinada en la subasta CESUR) y el coste de las actividades reguladas, que incluyen los costes de distribución y

transporte, los pagos por capacidad, los incentivos a las energías renovables y el carbón autóctono, el coste de la generación extrapeninsular, la devolución de los déficits incurridos anteriormente y otros costes del sistema. En principio, el regulador debería fijar la tarifa eléctrica de manera que con lo recaudado cada año por la electricidad se cubran los costes. En la práctica, la tarifa ha sido insuficiente para cubrir todos los costes, quebrantando así el objetivo de supresión de nuevo déficit.

Ahora bien, la opción de solucionar el déficit subiendo los precios a los consumidores resulta de difícil implementación, dado que los precios se encuentran ya en niveles muy elevados. En el cuadro 1 se muestran los precios vigentes en los países integrantes de la euro zona y la UE-27. En 2009, los consumidores españoles pagaron por la electricidad un precio de 168 euros por MWh, un 2% superior a la media de la UE-27, mientras que en 2011 dicho precio fue de 209 euros por MWh, un 13,6% más caro que la media de la UE-27. El precio en 2011 para los consumidores industriales se situó en 116 euros por MWh, también por encima de la media de la UE-27.

³ A finales de 2012, había cerca de 27 millones de consumidores con derecho a la TUR (aquellos con una potencia contratada inferior a 10 kW); de ellos, 21 millones seguían acogidos a la TUR y 6 millones habían optado por el suministro a mercado liberalizado.

Cuadro 1

Precios semestrales de la electricidad, segundo semestre, periodo 2009-2011

	Precios de la electricidad					
(EUR por kWh)		Familias (1)			Industria (2)	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EU-27	0,164	0,173	0,184	0,103	0,105	0,112
Zona del euro (3)	0,173	0,182	0,193	0,106	0,109	0,118
Dinamarca	0,255	0,271	0,298	0,093	0,096	0,093
Alemania	0,229	0,244	0,253	0,113	0,119	0,124
Chipre	0,164	0,202	0,241	0,149	0,173	0,211
Bélgica	0,186	0,197	0,212	0,108	0,105	0,115
España	0,168	0,185	0,209	0,112	0,109	0,116
Irlanda	0,186	0,188	0,209	0,118	0,113	0,129
Italia	0,200	0,192	0,207	0,137	0,144	0,167
Suecia	0,165	0,196	0,204	0,069	0,084	0,083
Austria	0,191	0,193	0,197			
Portugal	0,159	0,167	0,188	0,094	0,092	0,101
Países Bajos	0,184	0,170	0,184	0,111	0,103	0,094
Eslovaquia	0,156	0,164	0,171	0,140	0,120	0,126
Malta	0,151	0,170	0,170	0,129	0,180	0,180
Luxemburgo	0,188	0,175	0,166	0,116	0,102	0,100
Reino Unido	0,141	0,145	0,158	0,101	0,100	0,104
Hungría	0,166	0,157	0,155	0,130	0,105	0,100
Eslovenia	0,134	0,143	0,149	0,096	0,101	0,096
República Checa	0,139	0,139	0,147	0,112	0,108	0,108
Francia	0,121	0,135	0,142	0,065	0,072	0,081
Finlandia	0,129	0,137	0,137	0,068	0,068	0,075
Polonia	0,129	0,138	0,135	0,093	0,099	0,094
Letonia	0,105	0,105	0,134	0,089	0,091	0,110
Grecia	0,103	0,121	0,124	0,094	0,103	0,111
Lituania	0,093	0,122	0,122	0,079	0,105	0,104
Rumanía	0,098	0,105	0,109	0,083	0,081	0,080
Estonia	0,092	0,100	0,104	0,065	0,073	0,075
Bulgaria	0,082	0,083	0,087	0,064	0,066	0,067
Noruega	0,156	0,191	0,187	0,080	0,094	0,091
Montenegro			0,085			
Croacia	0,116	0,115	0,115	0,090	0,090	0,089
ARY de Macedonia						
Turquía	0,118	0,137	0,115	0,079	0,092	0,076

Notas:

(1) Consumo anual: 2.500 kWh < consumo < 5.000 kWh.

(2) Consumo anual: 500 MWh < consumo < 2.000 MWh; excluido IVA.

(3) EA-16, 2009 y 2010.

Fuente: Eurostat.

La parte regulada de la TUR en 2013 incluye un mecanismo de recargos progresivos para quienes superen en un 10% el consumo medio de los hogares en cada nivel de potencia contratada (a lo largo de una banda comprendida entre 3 kW y 10 kW). Los tramos de aumento de los peajes con respecto al peaje normal oscilan entre un 2% y un 16%, en función de la desviación respecto del consumo medio.

Dada la reciente pauta de subidas importantes de los precios de la electricidad pagados por los consumidores (subidas de dos dígitos en los tres últimos años), y la evolución del déficit durante ese periodo (gráfico 1), no se antoja factible eliminar el déficit tarifario exclusivamente por la vía de nuevas subidas de precios. Además, los precios de la electricidad afectan a la competitividad internacional, ya que pueden suponer un componente significativo de la estructura de costes de muchas empresas industriales y de servicios. Por consiguiente, son igualmente necesarias medidas

públicas que reduzcan los costes de proveer la electricidad.

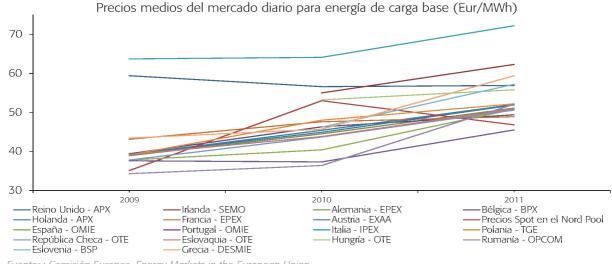
Dada la reciente pauta de subidas importantes de los precios de la electricidad pagados por los consumidores y la evolución del déficit durante ese periodo, no se antoja factible eliminar el déficit tarifario exclusivamente por la vía de nuevas subidas de precios.

El coste de la electricidad

Por el lado de la oferta, el mercado de la electricidad presenta una organización vertical y está compuesto por las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización⁴. En España, las actividades de distribución y de comercialización a los usuarios finales se separaron efectivamente en julio de 2009. La comercialización y la generación se encuentran liberalizadas, mien-

Gráfico 2

Precios mayoristas en los principales mercados europeos



Fuente: : Comisión Europea, Energy Markets in the European Union.

⁴ La comercialización consiste en la lectura de contadores y la facturación del consumo eléctrico a los usuarios finales. La distribución incluye el transporte de la electricidad a través de redes locales de baja tensión, y se compone de líneas de tendido eléctrico, cables, cuadros de distribución, transformadores, sistemas de control y contadores de medición para llevar la electricidad desde el sistema de transporte hasta las instalaciones de los clientes. La actividad de transmisión consiste en el transporte de la electricidad por la red de alta tensión. La generación comprende la producción y conversión de la electricidad.

tras que la transmisión y las redes de distribución son monopolios naturales y tienen el carácter de actividades reguladas. Las medidas regulatorias podrían afectar a los costes a diferentes niveles de la estructura vertical.

Costes de generación

Los costes de generación del sistema eléctrico vienen determinados por los precios fijados en el mercado mayorista y los pagos a los generadores por otros servicios. Una estructura de mercado moderadamente concentrada, unida a una demanda muy inelástica y al hecho de que, desde el punto de vista de la electricidad, el mercado ibérico es prácticamente una isla⁵, podría inducir a pensar que los precios superan con creces los costes marginales. Sin embargo, el poder de mercado del *pool* (mercado diario) preocupa hoy menos que hace unos años, debido a la entrada de nueva capacidad con bajos costes marginales (sobre todo, renovable)⁶. De hecho, el precio mayorista en España no está muy alejado de los precios de los principales mercados europeos (ver gráfico 2).

En cualquier caso, la adopción de medidas favorables a la competencia en el mercado mayorista solo puede tener un impacto positivo en el déficit tarifario. Es un hecho probado que la negociación en el mercado a plazo (forward) fomenta la competencia en el mercado de contado (spot) y acerca los precios a los costes marginales (Allaz y Vila, 1993; Powell, 1993). En España, el trading de electricidad en el mercado a plazo aún está poco desarrollado en comparación con otros mercados europeos y debería estimularse la participación de los generadores en dichos mercados.

Pagos por capacidad

La capacidad de generación dentro de la Península supera los 100.000 MW (REE, 2012) y más del 65% de dicha capacidad es firme (siempre disponible). Por su parte, la demanda "pico" ronda los 45.000 MW, de modo que el margen de reserva es muy superior al nivel óptimo (10%-20%)⁷. Esto justificaría reexaminar la adecuación de los pagos por capacidad (en torno a 600 millones de euros en 2012), cuyo objeto es ofrecer incentivos a la inversión y la disponibilidad.

Incentivos a la generación renovable

Un componente importante del coste de la electricidad lo constituye el apoyo a las fuentes de energía renovables. Las subvenciones en forma de primas o feed-in tariffs (FIT) a los distintos tipos de tecnología (eólica, solar térmica, fotovoltaica, biomasa,...) han tenido mucho éxito en estimular la inversión en energías limpias y han propiciado un enorme incremento de capacidad renovable. En 2005, la energía renovable representaba el 15% de todo el parque de generación; en 2011 dicho porcentaje aumentó al 33%, y está previsto que para 2020 alcance el 41% (Eurostat, 2012; EWEA, 2011). Dicho incremento desbordó las expectativas, ya que al tiempo de fijar las primas no se anticipaba una curva de costes tan rápidamente descendente en algunas de estas tecnologías. También se subestimó el número de horas de producción. El objetivo para la fotovoltaica fue de 400 MW, y de 500 MW para la termosolar (*Plan de Energías* Renovables 2005-2010). Sin embargo, la generosidad de las primas ha impulsado una inversión mucho mayor; la capacidad fotovoltaica a finales de 2011 se situó en 4.047 MW, y la de la termosolar, en 1.049 MW. Los incentivos para la energía eólica han sido más modestos, y su capacidad al final de 2011 era de 21.091 MW, no lejos del objetivo de 20.155 MW fijado para 2010.

El uso generalizado de primas para promover la energía fotovoltaica también ha provocado burbujas de inversión en otros países (Creti y Joaug, 2012). En 2011, la capacidad solar fotovoltaica

⁵ La capacidad de interconexión con Europa (a través de Francia) es relativamente baja, en torno al 3% del pico de consumo en el mercado ibérico; aumentará al 6% en 2014 (REE).

⁶ Ver Ciarreta y Espinosa (2010a,b; 2012) y CNE (2012b).

⁷ Ver Marín y García (2012).

mundial aumentó en casi 30 GW, un 75%. Alemania e Italia concentraron en torno al 60% de las nuevas instalaciones, con 25 GW y 13 GW de capacidad instalada, respectivamente, a finales de 2011 (IEA, 2012).

En España, la inversión en energía renovable y el nivel de las primas comporta unos pagos de 8.444 millones de euros en 2012 y de 9.060 millones de euros en 2013, montos que se añaden a los costes de las demás actividades reguladas. Pese a ello, no está claro el efecto de estas primas en el coste total de la electricidad. La inversión en capacidad renovable ha aumentado la oferta en el mercado mayorista, lo que ha hecho caer el precio marginal del sistema. Se ha debatido en el sector sobre si la energía renovable se "amortiza sola", en el sentido de que al pujar en el pool a cero, estas plantas han contribuido a reducir sustancialmente el precio marginal del sistema y, por tanto, el coste de toda la energía producida para el sistema eléctrico. En un estudio de Saénz de Miera y otros (2008) se analizó el efecto de los incentivos a la energía eólica en 2007, y se llegó a la conclusión de que los ahorros en términos de reducción del precio mayorista compensaban las primas pagadas a esta tecnología. Ciarreta y otros (2012a,b) llevaron a cabo un ejercicio de simulación parecido para el conjunto del régimen especial en 2010: su conclusión fue que la disminución del precio mayorista, del orden de los 29 €/MWh, conseguía cubrir el 70% del coste asociado a las primas.

La nueva regulación introducida en 2012 (Real Decreto Ley 1/2012) eliminó los incentivos a las nuevas inversiones en fuentes renovables, pero el pago de las primas a las plantas de producción ya existentes sigue suponiendo el principal componente de la estructura de costes de la electricidad en España (un 44% de las tarifas de acceso proyectadas para 2013). La autoridad regulatoria es la responsable de establecer la cuantía de las primas, resultando muy difícil fijar y mantener el nivel adecuado para todas las tecnologías a lo largo del tiempo. Como alternativa, deberían contemplarse sistemas diferentes de apoyo a las energías renovables (un mercado de certificados verdes, subas-

tas por tecnología, etc.), al menos para las tecnologías más maduras.

Restricciones por garantía de suministro

El llamado mecanismo de Restricciones por Garantía de Suministro (RGS), que se introdujo en 2010 para promover el uso del carbón de origen autóctono, tendrá un coste estimado de unos 450 millones de euros en 2013. Este mecanismo, que supone una intervención en la formación de precios del *pool*, ha implicado una transferencia de volumen negociado desde el mercado diario a los mercados intradiarios. El RGS tiene un efecto alcista en el precio mayorista, con lo que el coste total para el sistema podría ser incluso superior al coste directo de los incentivos al carbón nacional. La promoción del carbón nacional debería rediseñarse para evitar un "arbitraje" abusivo de los incentivos regulatorios

Costes de transporte y distribución

Dado su carácter de monopolios naturales, la regulación de la transmisión y la distribución consiste en diseñar esquemas de incentivos que mitiguen la asimetría de información entre la empresa y el regulador. En España, la transmisión y distribución están sujetas a regulación en la modalidad de "coste del servicio" o "tasa de retorno", por la cual la remuneración de dichas actividades viene determinada por el regulador.

Tradicionalmente, las compañías eléctricas se han regulado bien con un criterio de coste incrementado, bien con uno de precio fijo. En la opción del coste incrementado, la compañía eléctrica es compensada por todos sus costes y se le agrega una determinada tasa de retorno sobre su inversión; de este modo, se garantiza la viabilidad de la empresa y se asegura el requisito de la participación. En el modelo de precio fijo, la compañía percibe una remuneración fija por sus servicios, lo que supone un fuerte incentivo para reducir sus costes; ahora bien, como el regulador dispondrá posiblemente de menos información acerca del

margen real de reducción de los costes, el precio fijo potencialmente dejará rentas a la empresa para asegurar la participación de esta.

El mecanismo regulatorio óptimo se hallaría en un punto intermedio entre estos dos extremos (coste incrementado y precio fijo) y combinaría las ventajas de ambos sistemas. En general, tendrá la forma de un mecanismo de escala móvil, en el que el precio que puede aplicar la empresa sujeta a regulación en parte refleja los cambios en los costes materializados y en parte está fijado ex ante. Estados Unidos, Reino Unido y otros países han introducido regulación por incentivos o basada en el rendimiento (Joskow, 2011).

Una regulación adecuada es crucial, no solo porque afecta al precio que pagan los consumidores (en torno a la mitad de la factura eléctrica satisfecha por los usuarios finales en España está relacionada con el coste de actividades reguladas) y al tamaño del déficit tarifario, sino también porque los precios que se fijen en el segmento regulado afectarán a los segmentos competitivos. Las tarifas de acceso, por las que los dueños de las redes de transmisión y los distribuidores recuperan sus costes reconocidos, deben emitir las señales correctas, ya que los usuarios de las redes solo se verán inducidos a tomar decisiones eficientes cuando se les confronte con precios correctos.

Una regulación adecuada es crucial, no solo porque afecta al precio que pagan los consumidores y al tamaño del déficit tarifario, sino también porque los precios que se fijen en el segmento regulado afectarán a los segmentos competitivos.

Costes de comercialización

La mayoría de los consumidores se encuentran acogidos a la TUR (tarifa de último recurso), lo que significa que pagan el mismo precio con independencia de cuál sea el coste de generación en el momento del consumo. Un modelo de precios para los usuarios finales que tuviese en cuenta el coste horario de la electricidad en el *pool*, es decir,

una estructura tarifaria en función del momento de uso (TMU), mejoraría las señales que los agentes reciben del mercado. El feedback en tiempo real podría suponer una reducción de costes por una doble vía; en primer lugar, al transferir parte del consumo desde las horas "pico" (caras) a las horas "valle" (menos caras) y, en segundo lugar, al reducir el consumo.

Para el modelo TMU se requieren contadores inteligentes. Estaba previsto que en septiembre de 2012 los Estados miembros hubieran finalizado una evaluación económica de los costes y beneficios de implantar sistemas de contadores inteligentes (Directiva 2009/72/CE). En España, el plan de sustitución de contadores impone a los distribuidores la obligación de instalar contadores inteligentes a todos los consumidores con potencia contratada inferior a 15 kW para 2018. Esto supondrá un avance importante para la competencia en el segmento minorista del mercado, al permitir a los comercializadores competir con diferentes precios según la franja horaria, lo que abaratará previsiblemente la factura eléctrica para los consumidores.

Perspectivas de futuro

El cuadro 2 muestra los ingresos y costes previstos procedentes de las actividades reguladas en 2013. Los ingresos estimados ascienden a 14.884 millones de euros, frente a los 20.561 millones de euros de costes regulados. La diferencia negativa de 5.717 millones de euros se cubrirá a través de la recaudación de impuestos a la generación (3.000 millones de euros), los ingresos de las subastas de derechos de emisión de CO² (450 millones de euros) y otros ingresos.

Esta estimación de costes e ingresos para 2013 asume que los Presupuestos Generales del Estado cubrirán los costes de la generación extrapeninsular (Real Decreto Ley 6/2009). No obstante, la Ley de Presupuestos de 2013 prohíbe la compensación de los sobrecostes extrapeninsulares con cargo a los Presupuestos Generales. De llevarse finalmente a cabo, el déficit tarifario

Cuadro 2
Proyección de costes e ingresos de actividades reguladas en 2013 (millones de euros)

	INGRESOS	COSTES	
Ingresos regulados	14.884		
Costes regulados (tarifas de acceso, pagos por capacidad y otras actividades reguladas)		20.561	
Transmisión		1.637	
Distribución		5.161	
Feed-in tariffs		9.060	
Recuperación de déficit procedente de actividades reguladas		2.271	
Exceso déficit años anteriores		1.952	
Otros		480	
Ingresos regulados- Costes regulados			-5.717
Otros ingresos	5.720		
Medidas fiscales (Ley 15/2012)	3.000		
Subastas emisión CO2	450		
Otros	2.270		

Fuente: CNE (2012a).

podría aumentar en alrededor de 1.700 millones de euros.

Las medidas fiscales introducidas por la Ley 15/2012 (una tasa del 7% a aplicar a toda la energía producida, más impuestos adicionales diferenciados por cada tecnología) deberían permitir obtener una recaudación de 3.000 millones de euros en 2013. Espinosa y Pizarro-Irizar (2012) simularon el impacto de estos impuestos en los precios del mercado diario y concluyeron que el precio medio final se vería incrementado en unos 11 €/MWh. Este alza del precio repercute en un mayor coste de la energía producida para el sistema eléctrico. Dado que el incremento estimado del coste de la energía supera los 2.600 millones de euros, el efecto neto resultante de los impuestos sería mucho menor⁸. Además, el hecho de imponer tasas diferenciadas según la tecnología podría afectar al *merit order* (orden de mérito) de las distintas tecnologías en el mercado diario,

lo que provocaría ineficiencias en costes y enviaría señales equivocadas a la inversión.

Por último, conviene señalar que más del 20% de todos los costes regulados correspondientes a 2013 están relacionados con déficits de años anteriores (4.223 millones de euros), lo que hace muy difícil para el sistema eléctrico generar un excedente capaz de absorber este déficit.

Conclusión

El nivel del déficit tarifario ha alcanzado tal magnitud que lo hace insostenible y exige adoptar medidas efectivas. Los sucesivos déficits tarifarios han permitido a los reguladores trasladar una parte de los costes actuales del servicio eléctrico a los consumidores futuros, pero este ejercicio no puede prolongarse de forma indefinida, y urge

⁸ Ver también Fabra y Fabra (2012).

una revisión en profundidad de la regulación de este mercado. Una solución consistiría en cubrir al menos una parte del déficit acumulado con los fondos provenientes de los Presupuestos Generales del Estado, pero desafortunadamente esta opción es incompatible con los compromisos de consolidación fiscal actualmente asumidos por España.

El problema del déficit de tarifa no podrá resolverse a corto plazo a menos que se incrementen los precios pagados por los consumidores y/o se reduzcan los costes del sistema. Ahora bien, las razones subyacentes del déficit no deberían perderse de vista. La organización del mercado debería diseñarse para impedir que aparezcan nuevos déficits en el futuro; en concreto, los participantes en el mercado deberían ser quienes soportasen en última instancia cualquier superávit o déficit generado. Ello exige revisar el régimen especial de apoyo a las energías renovables, así como la regulación de la transmisión y la distribución.

Para finalizar, en su empeño por resolver el déficit tarifario, los reguladores deberían vigilar de cerca los "efectos secundarios" de las medidas regulatorias. Algunas de las propuestas para reducir el déficit implican intervenir en los precios de mercado y las señales que estos trasladan, y sus efectos pueden acabar siendo más nocivos que beneficiosos.

Referencias

- ALLAZ, B. y J.L. VILA (1993), Cournot Competition, Forward Markets and Efficiency, *Journal of Economic Theory*, 59, p. 1-16.
- Barquín, J. (2012), Hacia un nuevo *mix* tecnológico: Análisis de necesidades de potencia y tipos de tecnología, *Papeles de Economía Española*, 134, p. 51-59.
- CIARRETA, A. y M.P. ESPINOSA (2010a), Supply Function Competition in the Spanish Wholesale Electricity Market, *The Energy Journal*, 31 (4), p. 137-157.
- CIARRETA, A. y M.P. ESPINOSA (2010b), Market power in the Spanish electricity auction, Journal of Regulatory Economics, 37(1), p. 42-69.

- CIARRETA, A., ESPINOSA, M.P. y C. PIZARRO-IRIZAR (2012a), The Effect of Renewable Energy in the Spanish Electricity Market, *Lecture Notes in Information Technology*, 9, p. 431-436.
- CIARRETA, A., ESPINOSA, M.P. y C. PIZARRO-IRIZAR (2012b), Efecto de la energía renovable en el mercado diario de electricidad. Escenario 2020, *Cuadernos Económicos de ICE*, 83, p. 101-116.
- CIARRETA, A. y M.P. ESPINOSA (2012), The Impact of Regulation on Pricing Behavior in the Spanish Electricity Market (2002-2005), *Energy Economics* 34 (6), p. 2039-2045.
- CNE (2012a), Report 35/2012. 20 de diciembre de 2012.
- CNE (2012b), Report on the development of competition in gas and electricity markets. 13 de septiembre de 2012.
- Creti, A. y J. Joaug (2012), Let the sun shine: optimal deployment of photovoltaics in Germany, presented at *IEW 2012*, Cape Town.
- ESPINOSA, M.P. y C. PIZARRO-IRIZAR (2012), Políticas para la reducción del déficit tarifario. *Papeles de Economía Española*, 134, p. 117-126.
- Eurostat (2012), Electricity generated from renewable sources.
- EWEA (2011), European Wind Energy Association.
- Fabra, N., y J. Fabra (2012), El déficit tarifario en el sector eléctrico español, *Papeles de Economía Española*, 134, p. 88-100.
- IEA, International Energy Agency (2012), World Energy Outlook 2012.
- Joskow, P. L. (2011), Incentive Regulation in Theory and Practice: Electricity Distribution and Transmission Networks," NBER Chapters, in: *Economic Regulation and Its Reform: What Have We Learned?* National Bureau of Economic Research, Inc.
- Marín, P. y J.A. García (2012), Hechos y Retos de la Energía en España: Algunos elementos clave de una estrategia energética, *Papeles de Economía Española*, 134, p. 44-50.

Powell, Andrew (1993), Trading Forward in an Imperfect Market: The Case of Electricity in Britain, *Economic Journal*, 103(417), p. 444-453.

REE (2012), Sistema Eléctrico Español.

SÁENZ DE MIERA, G., DEL RÍO GONZÁLEZ, P. e I. VIZCAÍNO (2008), Analyzing the impact of renewable electricity support schemes on power prices: The case of wind electricity in Spain, *Energy Policy*, 36, p. 3345–3359.

Sallé, C. (2012), El déficit de tarifa y la importancia de la ortodoxia en la regulación del sector eléctrico, *Papeles de Economía Española*, 134, p. 101-116.

FCONOMÍA INTERNACIONAL

Déficit, deuda y reglas fiscales en una unión monetaria

Carmen Díaz Roldán*

En los modelos macroeconómicos una crisis financiera suele considerarse como una perturbación monetaria negativa y las estrategias de política económica aplicadas para corregirla dependerán del régimen de tipo de cambio. En la Unión Económica y Monetaria (UEM) el régimen monetario dado por la moneda única supone una limitación para los agentes de política económica. Por otra parte, las políticas fiscales nacionales tienen que adaptarse a la disciplina requerida por los límites impuestos al déficit público, reduciendo así el alcance de la política fiscal con fines estabilizadores. Todo esto ha propiciado que se abra un debate sobre la utilidad, la efectividad y el uso de reglas fiscales explícitas en el marco del reciente Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM, el llamado pacto fiscal europeo.

La conveniencia o no de adoptar una regla fiscal resulta especialmente relevante para el caso de los países miembros de una unión monetaria que se enfrentan a una crisis financiera, pero condicionados por la necesidad de llevar a cabo una consolidación fiscal y reducir los niveles de deuda. Si pensamos, además, en una unión monetaria que tiene como objetivo controlar la inflación y estabilizar el producto, estaríamos caracterizando a grandes rasgos la estructura económica de la UEM. A la luz de los resultados presentados en este artículo se puede concluir que para hacer frente a una crisis financiera lo más recomendable sería que los países con elevada deuda y que decidan seguir una regla fiscal explícita, adopten medidas de política fiscal de forma individual; es decir, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada Estado.

Política fiscal en uniones monetarias

La reciente crisis financiera se ha calificado como la peor crisis desde la Gran Depresión de los años treinta del pasado siglo. Tras el colapso de las instituciones financieras se ha producido una caída de la actividad económica y un aumento del

desempleo, que han contribuido a una recesión económica a nivel mundial. Hay diferentes argumentos para explicar una crisis de tal magnitud, pero no hay consenso para saber cómo podría ser evitada. Más aún, los problemas macroeconómicos agravados por dicha crisis han propiciado que se abra un debate sobre el papel de las políticas

^{*} Universidad de Castilla-La Mancha.

económicas a la hora de reconducir la situación a una senda de crecimiento estable. La cuestión que se discute es hasta qué punto un determinado régimen monetario supone una restricción para los agentes de política económica. En otras palabras, cuál es el coste de la pérdida de la independencia en el manejo del tipo de cambio y de la política monetaria, así como el de las restricciones derivadas de la disciplina fiscal requerida para sostener los acuerdos monetarios.

En nuestro contexto económico, el de la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea, la política fiscal tiene como objetivo favorecer la estabilidad macroeconómica y así facilitar la labor del banco central. Y para ello su tarea sería contribuir a la estabilización de los niveles de actividad en el corto plazo, mediante el uso de los estabilizadores automáticos; mientras que, en el largo plazo, la política fiscal debería garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como contribuir al crecimiento económico a través de los tipos y la estructura de los impuestos, y del gasto público en capital físico y humano (Banco Central Europeo, 2004). No obstante, en el contexto de la UEM, se ha subrayado la dificultad de las políticas fiscales nacionales para cumplir su función estabilizadora, dados los límites impuestos al déficit y a la ausencia de un presupuesto federal de tamaño adecuado (europeG, 2012).

Por otra parte, desde sus orígenes el éxito de la UEM se ha asociado a los beneficios de la moneda única, al mayor grado de integración de los mercados financieros y también, a la garantía de unas finanzas públicas saneadas gracias al conjunto de reglas fiscales proporcionadas por el marco institucional de la unión monetaria. Cuando se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), los Estados miembros se comprometieron a alcanzar a medio plazo una situación cercana al equilibrio presupuestario. De hecho, el Tratado de Maastricht señala que los Estados miembros de la UEM deberían evitar los déficits públicos excesivos; y los valores de referencia de las ratios déficit público/ PIB y deuda pública/PIB, han funcionado en la práctica como reglas explícitas de política fiscal. Sin embargo, no todas las orientaciones de política

económica dadas por el PEC han sido satisfechas plenamente.

Desde sus orígenes el éxito de la UEM se ha asociado a los beneficios de la moneda única, al mayor grado de integración de los mercados financieros y también, a la garantía de unas finanzas públicas saneadas gracias al conjunto de reglas fiscales proporcionadas por el marco institucional de la unión monetaria.

Es por ello que en los últimos años se ha abierto un debate sobre la utilidad y efectividad de las reglas fiscales en la UEM; y también sobre su complementariedad con las medidas discrecionales y los estabilizadores automáticos, para hacer frente a las fluctuaciones económicas a corto plazo. Parte de las conclusiones de este debate ha dado lugar a reformas sucesivas del PEC y se ha plasmado recientemente en el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, conocido como pacto fiscal europeo firmado el 2 de marzo de 2012. Dicho pacto promueve la adopción de reglas fiscales numéricas para asegurar el equilibrio presupuestario, de tal forma que sean vinculantes para todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE).

La actual crisis financiera dificulta la financiación del déficit público, lo cual ha contribuido a que el análisis teórico y empírico de las estrategias de instrumentación de la política fiscal haya cobrado un renovado interés. Es por ello que, en lo que sigue, presentaremos una caracterización de las situaciones en las que podría resultar conveniente o no adoptar una regla fiscal explícita en una unión monetaria, cuando los países miembros solo cuentan con el déficit público como instrumento de política fiscal con fines estabilizadores y, además, tratan de corregir una perturbación financiera.

Un marco teórico de referencia

A nivel teórico, los modelos macroeconómicos no suelen recoger el papel de los mercados

financieros; en general, una crisis financiera se estudia como una perturbación monetaria negativa. Entre otros factores, los efectos de las perturbaciones monetarias dependen de cómo estén reguladas las relaciones económicas internacionales y de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, los cuales están a su vez particularmente relacionados con el régimen de tipo de cambio vigente.

En el presente trabajo, vamos a caracterizar las situaciones en las que podría resultar conveniente o no, aplicar una determinada política fiscal en una unión monetaria que ha sufrido una crisis financiera. Para ello, partiremos de un modelo macroeconómico en el que se describe una unión monetaria en el que la política monetaria se conduce siguiendo una única regla común a todos los Estados miembros. Además, como todos los países tienen la misma moneda, habrá desparecido el tipo de cambio nominal entre los países miembros, mientras que el tipo de cambio real vendrá dado por la relación de los precios relativos que siguen siendo diferentes entre los países. Por otra parte, dado el elevado grado de interdependencia que existe entre los Estados de la unión, aquellos países que son más pequeños acabarán siguiendo el ciclo económico de otros de mayor tamaño: es lo que se conoce como el efecto locomotora. De ese modo si una economía de mayor peso aplica una política de demanda expansiva, dado el efecto multiplicador del comercio exterior, importará más bienes y servicios de otros países estimulando así a esos países. Es lo que ha ocurrido en ciertas ocasiones con Alemania respecto a otros países de Europa, o con EE.UU. y Japón, a nivel mundial. Pero por otra parte, dado que hoy en día la movilidad del capital es más elevada que la de los bienes y servicios, el efecto locomotora puede anularse o incluso revertirse si predomina el efecto de las variaciones del tipo de cambio real. De ese modo, una depreciación hace a una economía más competitiva, pero solo a corto plazo: exportará más pero importará menos, con lo cual su expansión no solo no se trasladará a otras economías sino que incluso podría ralentizar el crecimiento de sus socios comerciales, dando lugar al efecto que se conoce como el empobrecimiento del vecino.

En principio, dada la posibilidad de que prevalezca o no el efecto de las variaciones del tipo de cambio real en los flujos comerciales, el mecanismo de transmisión de cualquier perturbación monetaria resultaría ambiguo. Sin embargo, puede comprobarse que el *empobrecimiento del vecino* suele predominar cuando las autoridades de los países están interesadas en moderar la inflación y estabilizar la producción, situación que describe precisamente, a una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria.

En un modelo como el descrito, para analizar el papel de las reglas de política fiscal, supondremos que cada uno de los países miembros de la unión puede adoptar una regla explícita. La regla de política fiscal relacionará un objetivo determinado de déficit público con las desviaciones de la deuda pública respecto a su nivel óptimo y con el nivel de deuda. Una regla de este tipo estaría en consonancia con el ajuste requerido para garantizar el cumplimiento de las exigencias del Tratado de Maastricht, con objeto de evitar déficits excesivos, y con los objetivos de las reglas fiscales numéricas promovidas por el pacto fiscal europeo.

Adopción de una regla fiscal

Como ya hemos mencionado, en los últimos años se ha abierto un debate sobre la utilidad de las reglas fiscales y su complementariedad con las medidas fiscales discrecionales y los estabilizadores automáticos para corregir las fluctuaciones de la producción. Precisamente, en el Tratado de Maastricht se señala que los Estados miembros de la UEM deberían evitar los déficits excesivos; y los valores de referencia del déficit y la deuda en relación al PIB han funcionado en la práctica como

En 2011 el déficit y la deuda suponían un 4,4% y un 82,5% respectivamente y la tasa de crecimiento del PIB era del 1,5%, para la UE-27. En la eurozona, el crecimiento era ligeramente inferior, del 1,4%; mientras que el déficit y la deuda ascendían al 4,1% y 87,3%.

una regla implícita de política fiscal. Pero la conveniencia de adoptar una regla explícita de política fiscal sigue siendo una cuestión empírica.

En el cuadro 1 se muestra el déficit (+)/superávit (-) y la deuda pública en porcentaje del PIB para la eurozona (UE-17); así como la tasa de crecimiento del PIB (en % de variación con respecto al año anterior), desde los años inmediatamente previos a la crisis. En 2011 el déficit y la deuda suponían un 4,4% y un 82,5% respectivamente y la tasa de crecimiento del PIB era del 1,5%, para la UE-27. En la eurozona, el crecimiento era ligeramente inferior, del 1,4%; mientras que el déficit y la deuda ascendían al 4,1% y 87,3%. Dichas cifras

superan el 3% y el 60% establecido como límites en el Tratado de Maastricht. En la actualidad, las consecuencias de la crisis financiera dificultan la financiación del déficit público, reduciéndose así el alcance de la política fiscal con fines estabilizadores y más aún en una unión monetaria. Según los datos ofrecidos en el cuadro 1, doce de los países de la unión monetaria, UE-17, presentan cifras de deuda superiores al 60% (Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Malta, Holanda, Austria y Portugal). Respecto al déficit, solo cinco países (Alemania, Luxemburgo, Malta, Austria y Finlandia) presentan cifras por debajo del 3%.

Cuadro 1

Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB)

Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior)

Estados miembros de la UE-17

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27						
Déficit/superávit	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	-4,4
Deuda	61,5	59	62,5	74,7	80,1	82,5
Crecimiento PIB	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,5
UE-17						
Déficit/superávit	-1,3	-0,7	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1
Deuda	68,6	66,4	70,2	80	85,4	87,3
Crecimiento PIB	3,2	3	0,4	-4,4	2	1,4
BÉLGICA						
Déficit/superávit	0,1	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-3,7
Deuda	88	84,1	89,3	95,9	96,2	97,8
Crecimiento PIB	2,7	2,9	1	-2,8	2,4	1,8
ALEMANIA						
Déficit/superávit	-1,6	0,2	-O, 1	-3,2	-4,3	-0,8
Deuda	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2	80,5
Crecimiento PIB	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3
ESTONIA						
Déficit/superávit	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,1
Deuda	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,1
Crecimiento PIB	10,1	7,5	-4,2	-14,1	3,3	8,3
IRLANDA						
Déficit/superávit	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-13,4
Deuda	24,7	24,8	44,2	65,2	92,5	106,4
Crecimiento PIB	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4

Cuadro 1 (continuación)

Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB) Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior) Estados miembros de la UE-17

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GRECIA						
Déficit/superávit	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-9,4
Deuda	106,1	107,4	113	129,3	144,9	170,6
Crecimiento PIB	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1
ESPAÑA						
Déficit/superávit	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-9,4
Deuda	39,6	36,2	40,1	53,8	61	69,3
Crecimiento PIB	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4
FRANCIA						
Déficit/superávit	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2
Deuda	63,7	64,2	68,2	79	82,3	86
Crecimiento PIB	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7
ITALIA						
Déficit/superávit	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-3,9
Deuda	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4	120,7
Crecimiento PIB	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4
CHIPRE						
Déficit/superávit	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3
Deuda	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	71,1
Crecimiento PIB	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5
LUXEMBURGO						
Déficit/superávit	1,4	3,7	3	-0,9	-1,1	-0,3
Deuda	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	18,3
Crecimiento PIB	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7
MALTA		0.4			7.0	0.7
Déficit/superávit	-2,8	-2,4	-4,6	-3,7	-3,6	-2,7
Deuda	64,1	62,1	62,2	67,8	69	70,9
Crecimiento PIB	3,2	4,6	4	-2,4	3,4	1,9
HOLANDA	0.5	0.2	٥٢	ГС	Г.1	4 -
Déficit/superávit Deuda	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5 CE E
Crecimiento PIB	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,5 1
AUSTRIA	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	ı
Déficit/superávit	1.5	0.0	0.0	<i>A</i> 1	4.4	2.5
Deildiy superavit Deuda	-1,5 62,3	-0,9 60,2	-0,9 63,8	-4,1 69,5	-4,4 71,8	-2,5 72,4
Crecimiento PIB	62,3 3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	72,4 2,7
PORTUGAL	J,1	J,1	1,4	5,0	۷,۱	۷,1
Déficit/superávit	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8	-4,4
Delicity superavit Deuda	63,9	-3, i 68,3	-3,6 71,6	83	-9,8 93,3	-4,4 108,1
Crecimiento PIB	1,4	2,4	71,0	-2,9	93,3 1,4	-1,7
C. CCITTICITIO I ID	1,77	∠,¬	O	2,5	1,7	1,7

Cuadro 1 (continuación)

Déficit (-)/superávit (+) público y deuda pública (% del PIB) Tasa de crecimiento del PIB (% de variación sobre el año anterior) Estados miembros de la UE-17

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ESLOVENIA						
Déficit/superávit	-1,4	0,0	-1,9	-6,1	-5,8	-6,4
Deuda	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	46,9
Crecimiento PIB	5,8	7	3,4	-7,8	1,2	0,6
ESLOVAQUIA						
Déficit/superávit	-3,2	-1,8	-2,1	-8	-7,7	-4,9
Deuda	30,5	29,6	27,8	35,5	41	43,3
Crecimiento PIB	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2
FINLANDIA						
Déficit/superávit	4,1	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-0,6
Deuda	39,6	35,2	33,9	43,3	48,3	49
Crecimiento PIB	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,7

Fuente: Eurostat.

Siguiendo a Díaz Roldán y Montero Soler (2011, 2012) podríamos establecer una caracterización de las situaciones en las que podría resultar conveniente o no, aplicar una determinada política fiscal en una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria como puede ser el caso de la UME; y, por tanto, los países miembros solo pueden utilizar el déficit público como instrumento de política con fines estabilizadores. Para ello, tendremos en cuenta las siguientes situaciones:

- i) los países presentan un nivel de deuda pública relativamente alto o relativamente bajo,
- ii) los países pueden adoptar o no una regla de política fiscal explícita para garantizar la disciplina fiscal,
- iii) a la hora de aplicar una medida concreta de política fiscal pueden hacerlo de forma individual (cada país implementa una política fiscal diferente) o coordinada a nivel de la unión (aplicando una medida idéntica: coordinación plena o absoluta).

Por otra parte, en la línea de Díaz Roldán et al. (2013) podemos considerar, además, diferentes tipos de regla fiscal. La "simétrica", en la cual la autoridad fiscal concede la misma importancia a los objetivos de disciplina fiscal y de crecimiento de la renta; una regla más orientada a la "disciplina" fiscal, por lo que concede una mayor importancia al objetivo de controlar el déficit y la deuda; y, por último, una regla fiscal más dirigida a conseguir el "crecimiento" económico.

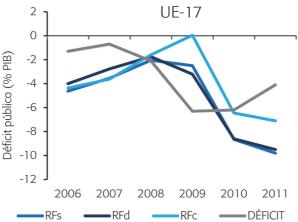
En el gráfico 1 se presenta la senda seguida por el déficit público (en % del PIB) en la UE-17 en conjunto, según los datos del cuadro 1, y la que resulta de haber seguido las tres posibles reglas fiscales descritas¹. Estos resultados proceden de un trabajo más amplio de Díaz Roldán *et al.* (2013). Vemos como, en general, el uso de reglas fiscales contribuye a la estabilización del déficit público puesto que suaviza su senda de crecimiento.

Sin embargo, no siempre puede resultar recomendable el uso de las reglas fiscales. En el cuadro 2 se muestran los casos en los que podría resultar conveniente aplicar la misma medida de política

¹ En el anexo aparece el detalle para cada uno de los Estados miembros de la Unión monetaria.

Gráfico 1

Déficit público y reglas fiscales



Notas: DÉFICIT corresponde a los valores del déficit público según los datos del cuadro 1. RFs es el déficit resultante de adoptar una regla "simétrica": se concede la misma importancia a los objetivos de "disciplina fiscal" y de crecimiento de la renta. RFd si la regla está orientada a la "disciplina" fiscal y concede una mayor importancia al objetivo de controlar el déficit y la deuda. RFc representa el déficit resultante de una regla fiscal orientada a conseguir el "crecimiento" económico.

fiscal (coordinación plena, a nivel de la unión) o que cada país aplicara una política fiscal distinta (actuación individual), suponiendo que todos los países de la unión monetaria han sufrido una perturbación común que ha afectado a la demanda de forma contractiva, dando lugar a una caída de la producción y el empleo. Este ha sido el caso

de las economías europeas tras la reciente crisis financiera. Los resultados se ofrecen teniendo en cuenta tres factores: primero, que la perturbación sufrida se ha transmitido dando lugar al *empobrecimiento del vecino*, puesto que es el efecto que suele predominar en las uniones monetarias que siguen una regla monetaria; segundo, que los

Cuadro 2

Política fiscal en la UE-17

	Sin regl	a fiscal	Con regla fiscal		
	Deuda alta	Deuda baja	Deuda alta	Deuda baja	
Coordinación plena de políticas fiscales	Bélgica Grecia Italia Alemania* Francia* Austria* Portugal*			Estonia Luxemburgo Eslovenia Eslovaquia Finlandia	
Políticas fiscales individuales			Irlanda España Chipre Malta Holanda		

Notas:

Todos los países de la unión monetaria han sufrido una perturbación común que ha afectado a la demanda de forma contractiva. La coordinación plena de las políticas fiscales consistiría en aplicar una política fiscal idéntica. Mientras que implementar políticas fiscales individuales, consistiría en aplicar una política fiscal diferente a la de los países que no tienen una deuda tan alta. El asterisco (*) indica que esos países deberían haber sequido una regla de política fiscal, pero solo en los primeros años de la crisis

(2007 a 2009).

países pueden seguir o no una regla fiscal explícita; y, finalmente, que el país presente o no un elevado nivel de deuda. En Díaz Roldán y Montero Soler (2011, 2012) pueden verse los detalles de lo que aquí se muestra.

Según los datos mostrados en el cuadro 2, de los Estados miembros de la unión monetaria europea, UE-17, Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Malta, Holanda, Austria y Portugal serían los países con un relativamente elevado nivel de deuda. Mientras que Estonia, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia muestran un nivel de deuda relativamente bajo. Si observamos el gráfico 1 y tenemos en cuenta, además, los resultados que se presentan en el cuadro 2, podríamos concluir que para hacer frente a una perturbación financiera común, la política fiscal que podría recomendarse sería:

- Dentro de los países que muestran un elevado nivel de deuda:
 - No sería recomendable el uso de reglas fiscales pero sí aplicar la misma política fiscal que el resto de los países (coordinación plena) para Bélgica, Grecia e Italia. Si bien, para Alemania, Francia, Austria y Portugal hubiera sido recomendable usar una regla fiscal pero solo en los años iniciales de la crisis (2007 a 2009, si observamos el gráfico 1).
 - Deberían hacer uso de algún tipo de regla, y además aplicar una política fiscal específica en cada país (actuación individual), Irlanda, España, Chipre, Malta y Holanda.
- Aquellos países con deuda baja, Estonia, Luxemburgo, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia, sí deberían hacer uso de reglas fiscales y además podrían aplicar una política fiscal idéntica (coordinación plena).

Como ya se ha comentado el efecto *empo-brecimiento del vecino* suele producirse cuando las autoridades tienen como objetivos controlar la inflación y la estabilización del producto. Estas

características son propias de una unión monetaria que sigue una regla de política monetaria como es la UEM. Por lo tanto, podríamos concluir que para los países de la UE-17 con una elevada deuda y que sigan algún tipo de regla fiscal, no sería recomendable aplicar una política fiscal idéntica (a la de aquellos con menor deuda y que no siguen una regla fiscal explícita) cuando se trata de corregir los efectos de una perturbación financiera. En otras palabras, según los resultados que hemos visto, parece más recomendable que los países con elevada deuda y que opten por una regla fiscal tomen medidas de política fiscal de forma individual; es decir, la regla fiscal no tiene que ser idéntica para los países que la adoptan, ni tampoco tienen que serlo las medidas adoptadas para alcanzar los objetivos a los que la regla obliga.

El efecto "empobrecimiento del vecino" suele producirse cuando las autoridades tienen como objetivos controlar la inflación y la estabilización del producto.

Las reglas fiscales en la práctica

En el contexto económico actual, ha cobrado relevancia la discusión sobre la necesidad de una mayor integración de la política fiscal a nivel de la UE. No solo porque reforzaría la integración económica y política, sino porque podría ayudar a resolver la crisis de la deuda soberana (europeG, 2012). De ese modo, en marzo de 2011 se propuso una reforma del PEC para endurecer las exigencias de cumplimiento de las ratios de referencia de déficit público/PIB y deuda pública/PIB y reforzar así la coordinación de la política económica a favor de la competitividad y la convergencia, señalando como uno de sus objetivos esenciales la necesidad de que los estados traduzcan en legislación nacional las normas presupuestarias de la UE establecidas en el PEC. Todas esas propuestas culminaron con la firma el 2 de marzo de 2012 del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, conocido como pacto fiscal europeo. Algunos de los aspectos más destacados del Tratado son:

- el déficit estructural no debe superar el 0,5% del PIB, aunque en los países con deuda inferior al 60% del PIB, el límite se establece en el 1%,
- la obligación de mantener el déficit público por debajo del 3% del PIB y así evitar sanciones que serían semi-automáticas,
- la deuda pública no puede superar el 60% del PIB,
- las nuevas reglas deben recogerse en la legislación nacional o en la Constitución y posteriormente ser ratificado por el Tribunal de Justicia de la UE.

En la UE, las reglas fiscales más estrictas son las que se han recogido en las legislaciones de Suecia y Alemania. Alemania ha incorporado una regla "freno de la deuda" en la Constitución, que se está haciendo efectiva gradualmente

desde 2011. La regla limita el déficit cíclicamente ajustado, es decir el corregido por las variaciones atribuibles al ciclo económico, al 0,35% del PIB para el gobierno central a partir de 2016, mientras que los gobiernos regionales tendrán la obligación de adaptar su déficit al ciclo a partir de 2020. En línea con esa regla, tras la firma del pacto fiscal, Dinamarca, Italia, Irlanda, Francia y España ya han incorporado, o están en proceso de incorporar, en la legislación nacional reglas presupuestarias que vinculan a los gobiernos. Concretamente, en España, dicho compromiso se elevó a rango constitucional mediante la reforma del artículo 135 de la Constitución Española, de 27 de septiembre de 2011. En el caso de España, el objetivo de déficit estructural es del 0,4% del PIB (0,26% correspondiente al Estado y 0,14% a las Comunidades Autónomas), cifra similar a la establecida en Alemania (Hernández de Cos, 2011).

En el cuadro 3 podemos ver el estado actual del proceso de incorporación de las reglas

Cuadro 3

Adopción de reglas fiscales en la UE-17

	Objet	tivos de las reglas fiscales numér	icas
	Equilibrio presupuestario	Control de la deuda pública	Control del gasto público
Bélgica			
Alemania	A		
Estonia			
Irlanda	А	А	А
Grecia			
España	A	А	А
Francia	А		
Italia	A		
Chipre	В	В	В
Luxemburgo			
Malta	С		
Holanda			Α
Austria	В		А
Portugal	В		В
Eslovenia	С		
Eslovaquia		А	
Finlandia			А

Nota: El nivel A indica que el objetivo ha sido recogido en la legislación nacional, B que se ha introducido parcialmente, y C que se encuentra en proceso de introducción.

Fuente: Banco Central Europeo (2013)

presupuestarias en los estados de la UME (Banco Central Europeo, 2013). Si lo comparamos con los resultados que se muestran en el cuadro 2, vemos que todavía no se ha iniciado el proceso de adopción de una regla en Bélgica, Estonia, Grecia y Luxemburgo. Según se recoge en el cuadro 2, sí sería recomendable el uso de la regla para Estonia y Luxemburgo y además deberían conducir sus políticas fiscales de forma coordinada a nivel de la UE. Del mismo modo, por lo que se desprende de nuestros resultados, para Bélgica, Grecia e Italia sería recomendable el uso de la regla y la coordinación a nivel de la UE; si bien para Alemania, Francia, Austria y Portugal la adopción de la regla parece que hubiera sido efectiva solo en los primeros años de la crisis.

Los estados miembros de la UEM, a la hora de decidir la conveniencia o no de adoptar una regla fiscal para lograr el objetivo de déficit público, deberían tener en cuenta, no solo los niveles de deuda de partida sino también los rasgos específicos de sus economías.

Resumiendo, y a la luz de los resultados presentados, los Estados miembros de la UEM, a la hora de decidir la conveniencia o no de adoptar una regla fiscal para lograr el objetivo de déficit público, deberían tener en cuenta, no solo los niveles de deuda de partida sino también los rasgos específicos de sus economías. Son precisamente estas características particulares de cada Estado miembro, las que determinan los canales de transmisión de las perturbaciones y de las políticas aplicadas para corregirlas. Por lo tanto, también determinarán cómo debería conducirse la política fiscal: de forma coordinada a nivel de la unión o gestionada

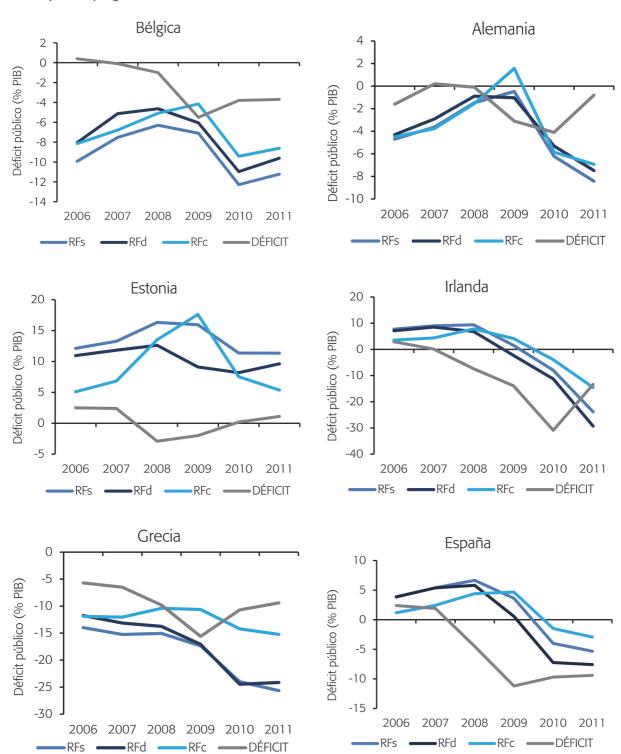
a nivel individual en cada Estado, prestando especial atención a las características particulares del mismo.

Referencias

- Banco Central Europeo (2004), "Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", *Monthly Bulletin*, abril, 45-57.
- Banco Central Europeo (2013), "The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU", *Monthly Bulletin*, febrero, 73-88.
- Díaz Roldán, C. y A. Montero Soler (2011), "Fiscal policy in the European Monetary Union: How can fiscal discipline be achieved?", *Argumenta Oeconomica*, volumen 27 (2), pp. 5-14.
- Díaz Roldán, C. y A. Montero Soler (2012), "Monetary unions under financial shocks: Do fiscal rules matter?", comunicación presentada en la XIII Conference on International Economics, Granada, junio.
- Díaz Roldán, C., Monteagudo Cuerva, C. y J.J. Rubio Guerrero (2013), On the relationship between the government balance and the current account: fiscal consolidation in open economies", Universidad de Castilla-La Mancha, mimeo.
- EUROPEG, Grupo de opinión y reflexión en Economía Política (2012), "¿Avanza realmente la Unión Europea hacia una Unión Fiscal?", *Policy Brief* 3, www.europeg.com
- Hernández de Cos, P. (2011), "La reforma del marco fiscal en España: los límites constitucionales y la nueva regla de crecimiento del gasto público", *Boletín Económico*, septiembre 2011, Banco de España.

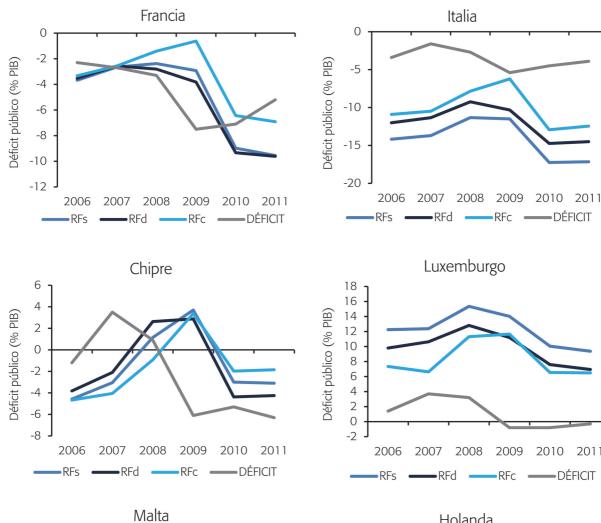
Anexo

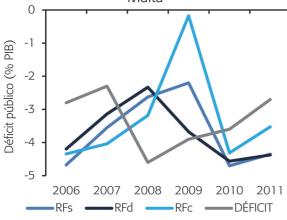
Déficit público y reglas fiscales

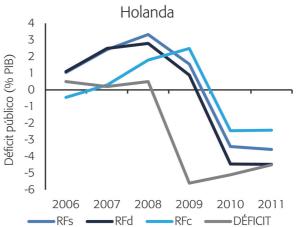


Anexo (continuación)

Déficit público y reglas fiscales

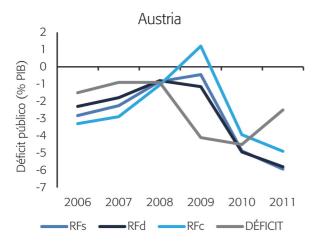


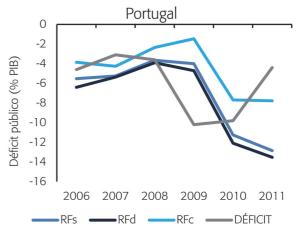


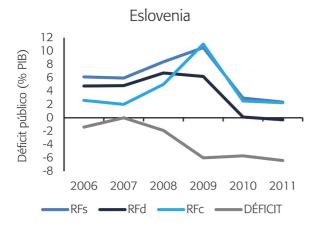


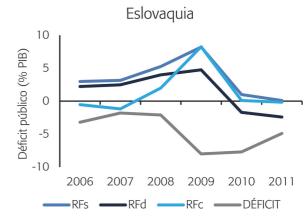
Anexo (continuación)

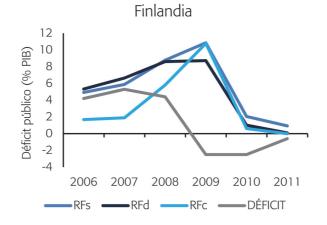
Déficit público y reglas fiscales











Gasto sanitario en la Unión Europea. ¿Existen signos de convergencia?

José Villaverde*, Adolfo Maza y María Hierro**

Sustentado en aumentos de renta, cambios demográficos, la variedad de sistemas sanitarios y el progreso técnico, el gasto sanitario (GS) ha crecido de forma sustancial en los últimos años tanto en la Unión Europea (UE) como en la mayoría de los países avanzados. En este trabajo, se plantean dos cuestiones: primera, sabiendo que se ha producido un proceso de convergencia en PIBpc, se estudia si en paralelo ha tenido lugar o no un proceso de convergencia en GS entre los países de la UE; segunda, se trata de indagar acerca de cuáles son algunos de los principales determinantes de su distribución.

Todos los enfoques metodológicos empleados ponen de manifiesto la presencia de un cierto proceso de convergencia en materia de gasto sanitario per cápita (GSpc) entre los países de la UE-27, pero dado que este es, como norma, muy débil, a efectos prácticos puede considerarse como inexistente. La segunda conclusión, estrechamente ligada con la anterior, es que la principal característica de la distribución de GSpc es que el mismo ha aumentado de forma generalizada en todos los países europeos, aunque la mayoría de ellos no han cambiado de posición relativa con el paso del tiempo. La tercera y última conclusión es que, a la hora de explicar las características de la distribución del GSpc, la renta per cápita se erige como la variable más relevante.

Aunque los estudios sobre convergencia han proliferado desde mediados de los años noventa, lo han hecho sobre todo con referencia a variables tales como la renta per cápita y/o la productividad, no siendo hasta muy recientemente que los mismos se han centrado en el análisis del gasto sani-

tario¹. Esto explica la escasez relativa de literatura sobre la materia y, en consecuencia, la existencia de múltiples cuestiones por analizar y discutir. El propósito de este artículo no es otro que contribuir, siquiera sea de forma parcial y elemental, a llenar este vacío. Para ello, y con la finalidad de otorgar la

^{*} Universidad de Cantabria y Universidad de Limerick.

^{**} Universidad de Cantabria.

¹ Aunque la influencia del gasto sanitario en la "salud" es, lógicamente, muy intensa, la convergencia en el mismo no conlleva, necesariamente, la convergencia en salud. Entre otros, puede verse el trabajo de Panopoulou y Pantelidis (2012).

mayor robustez posible a las conclusiones que se obtengan, se aplican distintos enfoques, que van desde los tradicionales análisis de convergencia σ y β , hasta el empleo de una metodología que, hasta ahora, no se había utilizado al examinar la convergencia en el gasto sanitario —el denominado "enfoque de la dinámica distribucional"—, pero que se ha demostrado muy útil en otros ámbitos.

muestral, lo que supone una tasa de crecimiento medio anual acumulativa del 5,4%, hasta situarse en 3.234 unidades². Segundo, que el GSpc se ha incrementado siguiendo una trayectoria bastante estable a lo largo del tiempo. De hecho, solo en 2010, y probablemente como consecuencia de la imperiosa necesidad de controlar el gasto público en salud, el GSpc ha visto reducido su ritmo de crecimiento (gráfico 1).

Datos y hechos estilizados

La muestra empleada en este trabajo se refiere a los veintisiete países de la UE durante el periodo 1995-2010, lo que conforma un panel de 422 observaciones. La información estadística sobre gasto sanitario utilizada en este estudio proviene, en esencia, de la base de datos sobre las cuentas económicas nacionales de la Organización Mundial de la Salud. Por otro lado, hay que precisar que los datos sobre PIB, población y tasa de dependencia utilizados al examinar los determinantes del GSpc están tomados de Eurostat.

En principio, dos son los hechos que sobresalen al hablar del gasto sanitario per cápita (GSpc) para el conjunto de la UE. Primero, que este se ha más que duplicado a lo largo del periodo El gasto sanitario per cápita para el conjunto de la UE se ha más que duplicado entre 1995 y 2010, siguiendo una trayectoria bastante estable a lo largo de este periodo.

Aunque resultados muy similares a estos se obtienen cuando la variable objeto de análisis es el GS tomado como porcentaje del PIB, hay dos diferencias importantes que conviene señalar al respecto: por un lado, que el crecimiento de esta ratio ha sido mucho más lento que el del GSpc, hasta situarse en el 10,2% en 2010; y, por otro, que la tendencia alcista ha sido menos estable (ver, de nuevo, el gráfico 1). Adicionalmente, aunque aquí no sea una cuestión demasiado relevante, parece oportuno señalar que el hecho de que la ratio GS/

Gráfico 1
Evolución del GS (1995=100)

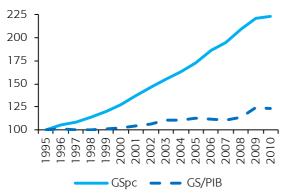
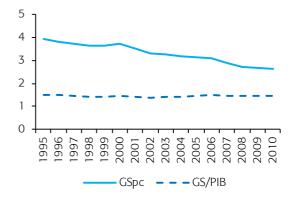


Gráfico 2

Evolución de la ratio "UE-15/NEM"



² El GSpc se expresa en paridades de poder adquisitivo constantes de 2005.

Cuadro 1
Contribuciones del GS público y privado al crecimiento del GS (1995-2010)

	Cuota	a (%)		al crecimiento pc)*	Contribución al crecimiento (GS/PIB)*		
Países	GS público	GS privado	GS público	GS privado	GS público	GS privado	
Austria	76,0	24,0	81,2	18,8	100,8	-0,8	
Bélgica	75,2	24,8	73,2	26,8	69,7	30,3	
Bulgaria	62,5	37,5	45,9	54,1	-8,0	108,0	
Chipre	41,2	58,8	45,2	54,8	63,3	36,7	
Rep. Checa	88,2	11,8	78,1	21,9	42,8	57,2	
Dinamarca	84,0	16,0	86,9	13,1	91,5	8,5	
Estonia	76,8	23,2	73,4	26,6	-321,6	221,6	
Finlandia	73,3	26,7	77,8	22,2	99,1	0,9	
Francia	79,0	21,0	75,8	24,2	65,4	34,6	
Alemania	78,5	21,5	72,3	27,7	48,5	51,5	
Grecia	57,8	42,2	65,2	34,8	97,5	2,5	
Hungría**	73,4	26,6	57,5	42,5	-252665,2	252765,2	
Irlanda	75,1	24,9	67,6	32,4	60,7	39,3	
Italia	74,2	25,8	84,6	15,4	99,0	1,0	
Letonia	58,2	41,8	59,1	40,9	28,2	71,8	
Lituania	72,4	27,6	73,3	26,7	71,3	28,7	
Luxemburgo	86,9	13,1	80,6	19,4	64,1	35,9	
Malta	68,5	31,5	64,2	35,8	61,3	38,7	
Holanda	67,9	32,1	83,8	16,2	98,2	1,8	
Polonia	70,8	29,2	72,5	27,5	71,9	28,1	
Portugal	66,5	33,5	71,3	28,7	80,1	19,9	
Rumania	73,3	26,7	81,2	18,8	93,9	6,1	
Eslovaquia	80,6	19,4	58,5	41,5	15,4	84,6	
Eslovenia	73,9	26,1	71,2	28,8	58,2	41,8	
España	71,8	28,2	73,2	26,8	75,1	24,9	
Suecia	83,1	16,9	76,3	23,7	54,6	45,4	
Reino Unido	81,5	18,5	83,9	16,1	83,9	16,1	
UE	76,5	23,5	76,6	23,4	74,7	25,3	

Notas: (*) La contribución al crecimiento (CC) se ha calculado como $CC_i = \frac{s_{i95} * gr_i}{gr} * 100$, siendo i el GS público o privado, s sus cuotas en 1995 y gr las tasas de crecimiento.

(**) El sorprendente dato de Hungría en lo relativo al GS/PIB es debido a que su tasa de crecimiento entre 1995 y 2010 ha sido prácticamente cero.

PIB haya crecido a lo largo del tiempo podría considerarse como una constatación (un tanto burda, ciertamente, pero útil) de que la elasticidad renta del GS es mayor que la unidad, esto es, que el GS se comporta como un *bien de lujo*.

Asimismo, la información disponible también permite poner de relieve otro hecho de extraordinaria importancia. Se trata de la clara diferencia que existe en materia de GS, tanto en relación a la población como en función del PIB, entre la vieja UE-15 y los nuevos estados miembros (NEM). Más específicamente, tal y como evidencia el gráfico 2, dos son los rasgos que creemos que hay que destacar: el primero es que el GS de la UE-15 es, de acuerdo con los dos criterios considerados, sensiblemente mayor que el de los NEM, aunque bastante más en términos per cápita que en relación con el PIB; el segundo es que, si bien es cierto que en relación a la población se aprecia una pequeña reducción de las diferencias en GS entre los dos bloques de la UE, esto no sucede en lo que atañe al GS/PIB, ámbito en el que las disparidades entre los mencionados bloques se mantienen básicamente inalteradas.

Para finalizar, merece la pena señalar que el mencionado crecimiento en GS es el resultado de un incremento tanto en el gasto del sector público como en el del sector privado. Ahora bien, aunque el crecimiento del GS del sector privado ha sido más intenso que el del público, la contribución de este último al crecimiento del GS total ha sido muy superior a la del sector privado. Esto es debido, simplemente, al hecho de que la participación del sector público en el gasto total es mucho mayor: en concreto, y en promedio, la cuota del sector público se sitúa entre el 76-77% del gasto total, tanto cuando este se expresa en términos per cápita como en porcentaje del PIB. Para la totalidad del periodo, y para el conjunto de la UE, la contribución del GS público al crecimiento del GS total fue del 76,6% en términos per cápita y del 74,7% en relación al PIB (cuadro 1).

Análisis de convergencia

El debate sobre convergencia desarrollado, grosso modo, a lo largo de las dos últimas décadas ha llevado a la conclusión de que no solo existen diferentes interpretaciones del concepto de convergencia sino que, además y relacionadas con ellas, se pueden aplicar también diferentes metodologías para testar su existencia. De acuerdo con Islam (2003), el concepto de convergencia puede

ser entendido hasta de seis formas diferentes: dentro de una economía o entre economías; en tasas de crecimiento o en niveles; convergencia beta (β) o sigma (σ) ; absoluta o condicional; global o local (clubes de convergencia); y determinística o estocástica. Desde un punto de vista metodológico, cuatro son, en esencia, los enfoques que se han utilizado para analizar la existencia o no de convergencia: sección cruzada, datos de panel, series temporales y dinámica distribucional.

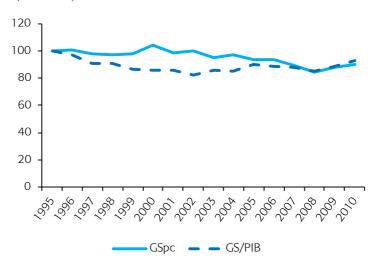
La mayoría de los estudios sobre convergencia en gasto sanitario parecen sugerir -al menos los relativos a los países avanzados- que se ha producido un proceso de convergencia cuya velocidad y fortaleza depende, en esencia, de los países y periodos de tiempo incluidos en la muestra, de la definición de convergencia utilizada y de la metodología aplicada. En este último aspecto, sin embargo, no deja de ser sorprendente que nunca se haya hecho uso del enfoque de la dinámica distribucional. Y nos parece sorprendente porque este enfoque, más que prestar atención a algunos aspectos concretos de la distribución (tal y como hacen el resto de enfoques), se centra en el estudio completo de la misma (Quah, 1993)³ por lo que, en cierto sentido, ofrece más información que los demás. En particular, este enfoque aborda dos aspectos de enorme interés: la forma externa de la distribución y los cambios en la posición relativa de los países dentro de la misma.

Al examinar la existencia o no de convergencia en materia de GSpc entre los países de la UE-27, el análisis más convencional pone de manifiesto que la dispersión se ha mantenido bastante estable a lo largo del tiempo (gráfico 3).

De hecho, el coeficiente de variación, comúnmente utilizado como indicador de convergencia σ, oscila entre 0,47 y 0,56. Para ser más precisos, el coeficiente de variación en 1995 era 0,56 mientras que en 2010 pasó a ser 0,50, lo que representa una velocidad de convergencia anual del 0,71%. En cuanto a la ratio GS/PIB, se aprecia que

³ Su idea es trasladar las técnicas empleadas en los análisis de corte microeconómico, como la distribución individual de la renta, al examen de la distribución de la renta per cápita de un conjunto de economías. Aquí lo aplicamos al gasto sanitario.

Gráfico 3 Convergencia σ en GS (1995=100)



la dispersión entre países también se ha mantenido bastante estable durante el periodo muestral, dado que sus valores extremos fueron, respectivamente, 0,19 y 0,23; por su parte, la comparación entre los valores inicial (0,23) y final (0,21) nos indica que la velocidad de convergencia fue del 0,50% (gráfico 3). Tomados en su conjunto, los resultados anteriores evidencian que el grado de convergencia entre los países europeos en materia de gasto sanitario ha sido bastante reducido, por lo que, a efectos prácticos, se podría hablar casi de ausencia de la misma.

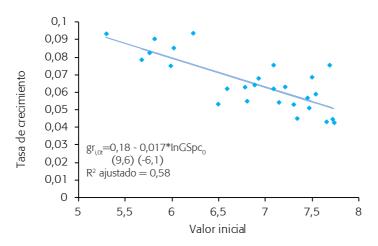
Ahora bien, dado que el empleo de un solo enfoque de convergencia podría arrojar dudas sobre la robustez de los resultados obtenidos, parece oportuno tomar en consideración, asimismo, otras metodologías; en particular, en este trabajo prestamos atención a la convergencia β y, como se apuntó previamente, a la dinámica distribucional. En cualquier caso, para no ser repetitivos y dado que la correlación entre GSpc y GS/PIB es muy alta (0,96 para el conjunto de la UE), a partir de ahora solo prestaremos atención a la primera de estas variables.

En lo que concierne a la convergencia β , el gráfico 4 confirma en esencia lo dicho en relación con la convergencia σ . En efecto, se aprecia la existencia de convergencia porque el coeficiente asociado al valor inicial del GSpc resulta negativo y estadísticamente significativo. En todo caso hay que apuntar que este valor es relativamente bajo, lo que constituye un nuevo signo de la debilidad del citado proceso de convergencia entre los países europeos (la velocidad de convergencia es del 1,9% anual, lo que implica un *half-life* de 41años)⁴.

Las conclusiones obtenidas en los análisis de convergencia σ y β se ven corroboradas cuando el estudio de esta se realiza aplicando el enfoque de la dinámica distribucional. Sin entrar en la descripción de esta metodología, valga decir que este enfoque se sustenta en mostrar la forma externa de la distribución estudiada y en examinar lo que ocurre dentro de la misma. En relación con la primera cuestión, y relativizando el GSpc con la media europea con el objeto de eliminar el impacto del ciclo económico, el gráfico 5 muestra, por un lado, que el rango (amplitud) de la distribución ha disminuido ligeramente a lo largo del tiempo y que la

⁴ El *half-life*, o vida media, hace referencia al periodo de tiempo que el proceso de convergencia necesita para cubrir la mitad de la distancia entre su valor inicial y su nivel de equilibrio de largo plazo.

Gráfico 4 Convergencia β en GSpc

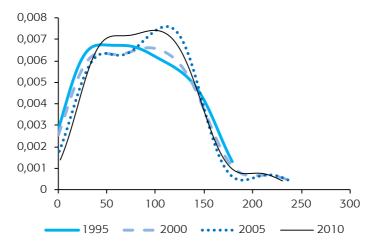


masa probabilística que se concentra en torno a la media es un poco mayor en 2010 que en cualquier otro año considerado; esto podría interpretarse, en consonancia con lo dicho anteriormente, como la existencia de un débil proceso de convergencia. Por otro lado, se aprecia que una segunda moda empieza a formarse en el año 2000, lo que es ilustrativo de que algunos países dedican a gasto sanitario mucho más que la media; entre estos destaca claramente el caso de Luxemburgo.

En lo que atañe a la segunda cuestión, el estudio de la dinámica intradistribucional, realizado tomando en consideración cuatro clases (o estados) –hemos optado por hacer uso de cuartiles para, de este modo, dividir la distribución de GSpc en cuatro estados de igual tamaño en el año t, exhaustivos y mutuamente excluyentes: a saber, países con GSpc bajo (estado 1), países con GSpc medio-bajo (2), países con GSpc medio-alto (3) y países con GSpc alto (4)— y periodos de transi-

Gráfico 5

Funciones de densidad del GSpc



ción de cinco años, pone de manifiesto, a través de la matriz de transición que se muestra en el cuadro 2, dos hechos de interés: primero, que los valores de la diagonal principal están próximos a la unidad, por lo que la distribución presenta un grado de persistencia muy elevado y, segundo, que, dada la dirección en que se ha producido la movilidad, es posible sostener que se ha registrado un cierto proceso de convergencia; pese a ello, y si prestamos atención al hecho de que la movilidad ha sido muy baja, una vez más habría que concluir que tal convergencia ha sido realmente muy débil.

En consecuencia, todos los enfoques empleados apuntan a que la convergencia entre los paí-

críticamente de la muestra de países considerada. En concreto, Panopoulou y Pantelidis (2012) concluyen que no hay convergencia para una muestra

Todos los enfoques empleados apuntan a que la convergencia entre los países europeos en materia de GSpc ha sido extremadamente reducida; de hecho, lo que se pone de manifiesto es un fenómeno de persistencia. De este modo la respuesta a la primera cuestión planteada es bastante clara: la convergencia en PIBpc no ha venido acompañada de convergencia en GSpc.

Cuadro 2 Matriz de transición del GSpc

		I	Probabilidades de t	ransición p _{ij} (t,t+5)	
Límite superior	Estados	1	2	3	4
38,15	1	0,770	0,230	0,000	0,000
83,82	2	0,014	0,811	0,176	0,000
121,91	3	0,000	0,027	0,851	0,122
∞	4	0,000	0,000	0,067	0,933
Distribució	n inicial	0,249	0,249	0,249	0,253
Distribució	n final	0,195	0,266	0,273	0,266

Nota: La muestra se divide en cuartiles, de modo que las 297 observaciones se dividen en cuatro estados con el mismo número de observaciones. Cada celda representa la probabilidad de transitar de un estado a otro. Dado el redondeo, las filas de la matriz de transición no siempre suman exactamente la unidad.

ses europeos en materia de GSpc ha sido bastante reducida; de hecho, lo que se pone de manifiesto es un fenómeno de persistencia. De este modo la respuesta a la primera cuestión planteada es bastante clara: la convergencia en PIBpc no ha venido acompañada de convergencia en GSpc. Adicionalmente, es conveniente precisar que nuestro resultado contrasta, en parte, con la evidencia empírica sobre convergencia en gasto sanitario en los países desarrollados. Aunque, como se ha dicho previamente, esta aboga por un proceso de convergencia, hay que indicar que algunos estudios encuentran que la existencia del mismo depende

de diecinueve países de la OCDE, pero que sí la hay cuando la muestra se reduce a diecisiete.

Determinantes del gasto sanitario per cápita

Siendo la persistencia la principal característica de la distribución de GSpc en la UE, creemos de interés intentar desentrañar, siquiera sea de forma tentativa, qué factores podrían estar detrás de la misma. Para llevar a cabo esta tarea, evaluamos el papel de tres variables que, de acuerdo con la mayoría de los estudios realizados al respecto y nuestra disponibilidad de información estadística, son obvios candidatos a explicar la forma y evolución de la distribución del GS: la renta (PIB) per cápita, la tasa de dependencia (población de menos de 19 y más de 65 años sobre el total), y el peso del gasto público en sanidad en el total del gasto sanitario.

Con este objetivo, y empleando de nuevo el enfoque de matrices de transición, vamos a comparar la distribución original de GSpc con una serie de distribuciones condicionadas por las variables mencionadas en el párrafo anterior. Obviando los aspectos técnicos Maza et al. (2009), la conclusión que se obtiene (cuadro 3) es que la variable que mejor explica la distribución del gasto sanitario por habitante es el PIB per cápita, ya que la suma de las probabilidades de la tercera columna⁵ excede significativamente la suma de las probabilidades recogidas en la diagonal principal; este resultado

Cuadro 3

Matrices de transición condicionadas del GSpc

a) PIB per cápita

		Probabilidades de transición p _{ij} (original, condicionada)										
Límite superior	Estados	1	2	3	4							
38,15	1	0,000	0,280	0,570	0,151							
83,82	2	0,000	0,368	0,547	0,085							
121,91	3	0,000	0,257	0,628	0,115							
∞	4	0,000	0,009	0,817	0,174							

b) Tasa de dependencia

		Probabilidades de transición p _{ij} (original, condicionada)									
Límite superior	Estados	1	2	3	4						
38,15	1	0,495	0,484	0,022	0,000						
83,82	2	0,034	0,538	0,299	0,128						
121,91	3	0,000	0,115	0,566	0,319						
∞	4	0,000	0,000	0,606	0,394						

c) Gasto sanitario público como porcentaje del gasto sanitario total

-,	L L				
		Probabilio	dades de transiciór	n p _{ij} (original, cond	icionada)
Límite superior	Estados	1	2	3	4
38,15	1	0,204	0,204	0,355	0,237
83,82	2	0,120	0,299	0,325	0,256
121,91	3	0,142	0,230	0,389	0,239
∞	4	0,064	0,294	0,413	0,229

⁵ Hay que señalar que la interpretación de esta matriz de transición difiere de la anterior. Lo más sencillo es comparar los valores de la diagonal con los de la tercera columna, dado que si un país se sitúa en esta columna posee un GSpc similar al del resto de países con los que muestra concomitancias en la variable condicionante (que pertenecen a su mismo cuartil), sea cual sea su situación respecto a la media europea. Si los valores de esta columna exceden los de la diagonal principal, la variable condicionante juega un papel importante (tanto mayor cuanto mayor sea la diferencia) en la explicación de la distribución (Información detallada sobre esta metodología se puede ver en Villaverde *et al.*, 2012).

es acorde con el obtenido en el trabajo seminal de Hitiris (1997) y en la mayoría de los estudios realizados al respecto. En lo que se refiere a la tasa de dependencia, ocurre justo lo contrario, ya que hay evidencia clara de su poca influencia en la distribución; aunque, en principio, esto pudiera parecer sorprendente, lo cierto es que la literatura empírica no ofrece resultados concluyentes al respecto (Hitiris, 1997; Barros, 1998; Leiter y Theurl, 2012), por lo que lo aquí obtenido no es, en absoluto, extraordinario. En una situación intermedia, esto es, con un poder explicativo limitado, se coloca el gasto sanitario público como porcentaje del gasto sanitario total.

La conclusión que se obtiene es que la variable que mejor explica la distribución del gasto sanitario por habitante es el PIB per cápita.

Aunque el resultado relativo al PIBpc parece conllevar que los procesos de convergencia en gasto sanitario y PIB deberían haber discurrido en paralelo, el hecho de que no sea así puede venir explicado porque en la evolución del gasto sanitario influyen, además del PIB, otros muchos factores. En concreto, aquí se ha puesto de relieve la influencia del peso del gasto sanitario público en el gasto sanitario total, pero conviene señalar que también hay otros determinantes internos (salarios, precios de las tecnologías sanitarias, intensidad de su uso, precio de los medicamentos, ...) cuya influencia, evidente, es más difícil de cuantificar, siquiera sea por la falta de información estadística homogénea al respecto.

Bibliografía

- Barros, P.P. (1998), "The black box of health care expenditure growth determinants", *Health Economics*, 7, 533-544.
- HITIRIS, T. (1997), "Health care expenditure and integration in ten countries of the European Union", *Applied Economics*, 29, 1-6.
- ISLAM, N. (2003), "What have we learnt from the convergence debate?", *Journal of Economic Surveys*, 17, 309-362.
- LEITER, A.M. y E. THEURL (2012), "The convergence of health care financing structures: empirical evidence from OECD-countries", *European Journal of Health Economics*, 13, 7-18.
- Maza, A., VILLAVERDE, J. y M. HIERRO (2009), "Regional productivity distribution in the EU: which are the influencing factors?", *European Planning Studies*, 17(1), 149-159.
- Panopoulou, E. y T. Pantelidis (2012), "Convergence in per capita health expenditures and health outcomes in the OECD countries", *Applied Economics*, 44(30), 3909-3920.
- Quah, D. (1993), "Empirical cross-section dynamics in economic growth", *European Economic Review*, 37, 426-434.
- VILLAVERDE, J., MAZA, A. y M. HIERRO (2012), "Health care expenditure disparities in the European Union and underlying factors: A distribution dynamics approach", mimeo.

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

FUNCASindi: el simulador de impuestos indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros

José Félix Sanz-Sanz*, Desiderio Romero-Jordán** y Juan Manuel Castañer***

La microsimulación en España: los orígenes de *FUNCASindi*

Han transcurrido más de cincuenta años desde que, con las aportaciones de Guy Orcutt, se iniciara un imparable desarrollo de las herramientas de microsimulación para evaluar los efectos de reformas económicas¹. La propuesta de Orcutt, en apariencia sencilla, era la de efectuar un análisis mucho más preciso de los efectos de las reformas económicas observando para ello el comportamiento de unidades individuales, como hogares o empresas, frente al más tradicional de estudiar el sistema económico de forma agregada. Nada mejor que las propias palabras de Orcutt (1957) para comprender la razón de ser de la microsimulación cuando literalmente señala que "(...) este artículo representa el primer paso para satisfacer la necesidad de un nuevo tipo de modelización socio-económica diseñada para aprovechar el conocimiento que vamos teniendo sobre el comportamiento de las unidades de decisión".

En ese primer artículo, Orcutt (1957) se limitó a vislumbrar las bondades de la microsimulación. Sin embargo, el espaldarazo definitivo a esta línea de investigación se produjo unos años más tarde, en 1961, cuando este mismo investigador lideró un equipo que desarrolló el primer simulador dinámico conocido hasta la fecha (Orcutt et al., 1961). No obstante, la expansión de esta prolífica línea de investigación se produjo en los años ochenta del pasado siglo impulsado por dos factores. Primero, por el desarrollo de la computación y de la informática en general. Téngase en cuenta que el primer ordenador personal fue comercializado por IBM en 1981. Y, por tanto, hasta esa fecha, la posibilidad de utilizar computadores quedaba prácticamente limitada, especialmente por su elevado coste económico, a los centros de cálculo de universidades e institutos de investigación. Y segundo, por la creciente disponibilidad de registros de microdatos, en unos casos de origen administrativo y en otros de encuestas elaboradas fundamentalmente por las oficinas estadísticas de cada país. La conjunción de estos dos factores facilitó sin duda la creación de nuevas herramientas de microsimulación dotando de autonomía a los investigadores para trabajar en este tipo de proyectos.

Sanz et al. (2003) han documentado cerca de una centena de simuladores entre los años 1960

^{*} Universidad Complutense de Madrid.

^{**} Universidad Rey Juan Carlos.

^{***} Comunidad de Madrid.

¹ El lector interesado puede encontrar una revisión de los planteamientos, metodología y literatura disponible sobre microsimulación, y en particular microsimulación impositiva, en O'Donoghue (2001); Mitton *et al.* (2000); Sanz *et al.*, (2003, 2008, 2009).

a 2002. La mayoría de ellos fueron desarrollados a partir de los años ochenta en Estados Unidos y Alemania aunque la creación de este tipo de herramientas está siendo en los últimos años muy intensa en países como Reino Unido, Australia, Canadá, Suecia o Italia². Por lo que respecta al caso español, la experiencia en el ámbito de la microsimulación tuvo su origen en el MOSIR (Modelo de Simulación del Impuesto sobre la Renta) construido por Juan Manuel Castañer y Carlos Santos en 1992 utilizando los registros administrativos de las declaraciones de IRPF. Este simulador pionero, desarrollado en el seno del Instituto de Estudios Fiscales, cubría la enorme laguna existente en la administración tributaria española en cuanto a la disposición de herramientas fiables que permitiesen evaluar los efectos recaudatorios y distributivos generados por reformas en dicho impuesto. Hubo que esperar casi otra década para encontrar nuevos simuladores aplicados a la economía española. Uno de los primeros fue ESPASIM (Levy et al., 2001) que permitía evaluar reformas en impuestos y prestaciones sociales. Este simulador fue liderado por Magda Mercader a quien debemos reconocer, sin duda alguna, el fuerte compromiso mantenido durante años con la microsimulación en nuestro país. En años sucesivos fueron construidos, entre otros, SIMCAT-P (Simulador del Impuesto sobre el Patrimonio Neto para Cataluña) de Arcarons y Calonge (2003), GLADHISPANIA (Simulador de IRPF y cotizaciones sociales) de Oliver y Spadaro (2004), SIMESP (Simulador de IRPF) de Arcarons y Calonge (2007) o MICROSIM-IEF (Moreno et al., 2006) desarrollado por el Instituto de Estudios Fiscales para evaluar reformas de IRPF.

En este contexto, el profesor José Félix Sanz, en su etapa como Subdirector de Estudios Tributarios del Instituto de Estudios Fiscales creó, a principios del año 2000, la Unidad de Microsimulación entre cuyos integrantes se encontraban, entre otros, Desiderio Romero y Juan Manuel Castañer. Sus primeros pasos fueron la creación de dos herramientas de simulación impositiva: una de IRPF y otra para impuestos indirectos —IVA e im-

puestos especiales-. Tres fueron los objetivos contemplados en el desarrollo de tales simuladores. Primero, la creación de dos herramientas que permitieran ofrecer un análisis completo de los efectos económicos (recaudación, distribución, eficiencia y equidad) generados por tales figuras tributarias. Esto obligaba a diseñar, por primera vez en nuestro país, herramientas de simulación que incorporaran el comportamiento de los agentes económicos a los cambios impositivos. Segundo, se pretendía poner a disposición del público en general estas dos herramientas ofreciendo una completa documentación sobre su estructura interna. Y, por último, se pretendía dotar a los dos simuladores de una presentación sencilla y amigable con un interfaz de usuario programado en Windows que facilitara el manejo a cualquier usuario, incluso a los no especialistas.

Fruto de este ingente trabajo, en 2003 y 2004 vieron la luz SINDIEF y SIRPIEF (Sanz et al., 2003, 2004). Ambos simuladores empleaban microdatos de encuestas: de la *Encuesta de Presupuestos* Familiares (EPF) el primero de ellos y del extinto Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE) el segundo. Tras su salida del Instituto de Estudios Fiscales en 2004, la Unidad de Microsimulación continuó con su labor desarrollando, ya en el seno de la Fundación de las Cajas Ahorros (Funcas), un simulador estático del impuesto sobre la renta. Este simulador cubría ámbitos de estudio no cubiertos por SIRPIEF debido a las limitaciones del PHOGUE. A tal efecto se emplearon los registros administrativos del panel de declarantes del IRPF del Instituto de Estudios Fiscales. Tras años de trabajo, la nueva herramienta, llamada FUNCASim, vio la luz en el año 2009 (Sanz et al., 2009) gracias al apoyo del entonces Director de Funcas, el profesor Victorio Valle. Esta nueva herramienta fue dotada de una gran versatilidad haciendo posible casi cualquier modificación de los distintos elementos que conforman el impuesto (base, cuota y tarifa). Asimismo se le dotó de la capacidad para proyectar cambios en la composición y estructura de los declarantes del impuesto y en las rentas declaradas por estos. Inmediatamente después,

² Algunos de los avances más recientes en este campo de investigación pueden ser consultados en el *International Journal* of *Microsimulation* (http://www.microsimulation.org).

continuando con el apoyo de Funcas por parte de su nuevo Director, Carlos Ocaña, se trabajó en un nuevo simulador de impuestos indirectos, *FUNCASindi*, con el propósito de actualizar y mejorar SINDIEF. Esta herramienta, que aquí presentamos, terminó de construirse a finales de 2012. *FUNCASindi* es, por tanto, resultado de la experiencia acumulada en la construcción de este tipo de herramientas por parte de sus autores durante más de una década.

Qué es y para qué sirve FUNCASindi

FUNCASindi es un microsimulador de impuestos indirectos con comportamiento que permite evaluar los efectos de reformas en IVA e impuestos especiales. Se dice que es un microsimulador impositivo porque en la evaluación de los efectos de tales reformas se emplean microdatos de hogares, en este caso con origen en la Encuesta de Presupuestos Familiares que anualmente elabora el Instituto Nacional de Estadística. Tal encuesta ofrece información socioeconómica muy detallada que incluye la cesta de consumo de los hogares (información sobre el gasto monetario en 262 items), nivel de estudios del sustentador principal, situación laboral del sustentador principal, edad de los miembros, etc. Por otra parte, siguiendo la nomenclatura al uso, se dice que FUNCASindi incorpora comportamiento porque en la evaluación de las reformas tiene en cuenta la respuesta de los hogares a los cambios en los precios relativos de los bienes que consume. Esta es una cuestión muy relevante pues la modificación de precios de los bienes por efecto de los impuestos lleva a los hogares a modificar su cesta de consumo. Tal comportamiento afecta, por tanto, a los bienes que consumimos y por tanto a los impuestos que pagamos. Y todo ello tiene consecuencias en la recaudación así como en las cuestiones distributivas, de bienestar y de eficiencia.

Por las razones aludidas en el párrafo anterior, la arquitectura de *FUNCASindi* se compone de dos fases claramente diferenciadas pero estrechamente relacionadas. Nos referimos a las fases de estimación y de simulación. La primera de ellas, la estimación, sirve para computar el comportamiento de los hogares. Dicho de un modo sencillo, en la estimación se construye una matriz que contiene i) las elasticidades precio de cada bien, ii) las elasticidades renta de cada bien, y iii) las elasticidades precio cruzadas de los diferentes bienes. Con las elasticidades precio y renta computamos, respectivamente, la respuesta proporcional del consumo de cada bien a cambios en los precios (por efecto de los impuestos o, en general, de cualquier shock exógeno) y de la renta de los hogares. Por su parte, las elasticidades precio-cruzadas nos ofrecen información sobre el grado de complementariedad o de sustitutibilidad para cada par de bienes. Para estimar dichas elasticidades ha sido preciso tomar algunas decisiones. Primero, el número de grupos de bienes que incluye FUNCASindi pues técnicamente no resulta posible estimar elasticidades para los 262 items que ofrece la EPF. Hemos optado por utilizar un total de 16 grupos homogéneos incluyendo grupos específicos para aquellos bienes que están gravados por alguna de las accisas vigentes. La segunda decisión ha sido la relativa al modelo utilizado para estimar tales elasticidades. A tal efecto, al igual que en SINDIEF, hemos optado por utilizar el modelo AIDS (Almost Ideal Demand System) propuesto por Deaton y Muellbauer (1980a,b). FUNCASindi utilizará esa matriz de elasticidades en todas las simulaciones que llevemos a efecto. No obstante, para dotar de la máxima versatilidad al simulador, se da la opción al usuario para que introduzca, si así lo desea, los cambios que considere oportunos.

La segunda de las fases a la que nos referimos en el párrafo anterior es la simulación. En ella el usuario diseña la reforma que desea evaluar definiendo los siguientes siete elementos:

- Estructura de IVA. Permite seleccionar los tipos aplicables a cada uno de los bienes y servicios incluidos en la cesta de consumo.
- Estructura de accisas. Permite seleccionar los tipos aplicables a los bienes gravados con impuestos especiales.

- Matriz de elasticidades. Contiene la matriz de elasticidades precio y renta utilizada en el diseño de los escenarios.
- Estructura de gasto. Contiene los pesos de los grupos de bienes y servicios que componen la cesta de consumo de los hogares.
- Estructura de precios. Recoge por grupo de gasto y comunidad autónoma los índices de precios a efectos de corregir el gasto monetario de los hogares.
- Escala de equivalencia. Permite al usuario ponderar el tamaño de los hogares a la hora de analizar el impacto distributivo de las reformas.
- Supuesto de traslación. Tiene por objeto el establecimiento de hipótesis sobre el grado de traslación de los impuestos.

En *FUNCASindi*, cada estructura fiscal se denomina *escenario*. Por ejemplo, para evaluar la reforma de IVA de 2012 tendremos dos escenarios (inicial y final) que deberán ser seleccionados por el usuario. Para cada escenario tendremos que definir los siete elementos referidos en el párrafo anterior. Una vez calculados los escenarios procederemos a la simulación propiamente dicha que, en la nomenclatura de *FUNCASindi*, es la comparación de los escenarios inicial y final. La simulación de una reforma ofrece los siguientes resultados recogidos en el cuadro 1.

Los grupos de resultados 1, 2 y 5 se ofrecen además desagregados por tipo de hogar (por edad del sustendador principal, según número de adultos y niños, etc.), Comunidad Autónoma, decilas expandidas de gasto monetario (decilas 1 a 10 así como los diez últimos percentiles) y grupos de gasto (de los 16 grupos de bienes empleados en el simulador). El diseño de escenario y simulaciones así como la presentación de resultados se ofrece en un interfaz de usuario, programado en Visual Net, idéntico al del entorno Windows utilizado por cualquier ordenador al uso. En definitiva. FUNCASindi es una herramienta potente, versátil y de fácil manejo que permite a sus usuarios evaluar los efectos recaudatorios, distributivos, de bienestar y eficiencia originados por cambios en los tipos de gravamen de IVA y/o impuestos especiales

Un pequeño ejemplo de aplicación de *FUNCASindi*

Por construcción, *FUNCASinidi* permite evaluar un amplio espectro de efectos de reformas impositivas. El impacto recaudatorio de un aumento en los tipos de IVA o de *accisas*, el coste recaudatorio asociado a la existencia de tipos reducido y superreducido en IVA, el grado de regresividad de los impuestos indirectos o los costes de eficiencia que generan los impuestos indirectos por cada euro recaudado son algunos ejemplos de las posi-

Cuadro 1

Resultados ofrecidos por FUNCASindi en la fase de simulación

1. Efectos sobre recaudación	Para IVA, <i>accisas</i> y total
2. Tipos medios	Para IVA, <i>accisas</i> y total
3. Eficiencia	Exceso de gravamen equivalente y compensatorio
4. Desigualdad	Desigualdad sobre la renta neta, índices sintéticos de pro- gresividad y redistribución, elasticidad de la recaudación, gasto equivalente igualmente distribuido y Lamda de King
5. Ganadores y perdedores	De recaudación y variación equivalente

bilidades que ofrece FUNCASindi a los potenciales usuarios. A título ilustrativo, seguidamente se analiza el impacto recaudatorio de un cambio en el tratamiento de la prestación de servicios sanitarios en el ámbito del IVA. Como es sabido, la norma del impuesto establece que las prestaciones de servicios de hospitalización o asistencia sanitaria y las demás relacionadas directamente con las mismas realizadas por entidades de Derecho público o por entidades o establecimientos privados están exentas del citado tributo. Entiende el legislador que, de este modo, los precios de mercado pagados por los consumidores serán inferiores a los que existirían en ausencia de dicho tratamiento fiscal. Sin embargo, tal supuesto solo sería cierto si quien presta dicho servicio, por ejemplo un odontólogo, asumiese en todo o en parte el IVA soportado por los consumos intermedios con cargo a sus propios beneficios. No obstante, en este tipo de casos lo habitual es que las empresas trasladen dicho IVA al consumidor final vía aumento de precios. Por este motivo, desde hace algunos años, la Comisión Europea se está planteando la eliminación de las exenciones de la normativa comunitaria sobre IVA por sus efectos negativos sobre la neutralidad del impuesto.

A efectos ilustrativos, el cuadro 2 ofrece información del impacto que sobre la factura fiscal por IVA soportada por los hogares españoles tendría la introducción del tipo superreducido del 4% en los servicios médicos privados³. Como puede verse, el pago en concepto de IVA aumentaría en media en 151 euros por hogar y año. Los resultados mues-

Cuadro 2 Aumento de la factura fiscal de IVA por tipo de hogar

	Recaudació	n media en hog	gar por IVA
Tipo de hogar formado por:	2012 Prereforma	2012 Posreforma	Variación en euros
Una persona de 65 o más años	1.157,0	1.207,5	50,5
Una persona de 30 a 64 años	1.850,2	1.928,7	78,5
Una persona de menos de 30 años	1.605,3	1.671,0	65,7
Un adulto con niños menores de 16 años	1.775,7	1.862,2	86,5
Pareja sin hijos teniendo al menos uno de los miembros >65 años	2.075,7	2.191,4	115,7
Pareja sin hijos teniendo los dos miembros <65 años	2.974,1	3.133,5	159,4
Pareja con un hijo menor de 16 años	3.065,3	3.238,0	172,7
Pareja con dos hijos menores de 16 años	3.402,6	3.589,8	187,2
Pareja con tres o más hijos menores de 16 años	3.401,9	3.582,2	180,3
Padre o madre solo con al menos un hijo de 16 años	2.443,0	2.577,5	134,5
Pareja con al menos un hijo de 16 o más años	3.654,1	3.862,3	208,2
Otros hogares	3.110,4	3.291,9	181,5
TOTAL	2.771,0	2.922,4	151,4

³ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo sobre el futuro del IVA: hacia un sistema más simple, robusto, eficaz y adaptado al mercado único. COM(2011) 851 final.

tran no obstante un elevado grado de dispersión en el impacto de esta reforma. Los hogares menos perjudicados serían los compuestos de una sola persona mayor de 65 años para los que la reforma aumentaría la factura fiscal en 50 euros anuales. La reforma sería más intensa en los hogares de mayor tamaño y especialmente en aquellos donde existen hijos. En estos casos, la factura fiscal se incrementaría anualmente entre 172 y 208 euros dependiendo de la estructura del hogar.

En adelante

Hasta la fecha, la Unidad de Microsimulación, actualmente formada por José Félix Sanz, Desiderio Romero y Juan Manuel Castañer, acumula en su haber cuatro simuladores impositivos: dos de IRPF (SIRPIEF y FUNCASim) y dos de impuestos indirectos (SINDIEF y FUNCASindi). Los algoritmos, tanto originales como las sucesivas actualizaciones que subvacen a todas esas herramientas han sido profusamente empleados en el análisis de reformas impositivas en España, cumpliendo por tanto con el objetivo para el que fueron originalmente creados. Entre ellas, encontramos la evaluación de las reformas de IRPF de 1998, 2003, 2006 y, más recientemente, de diciembre de 2011; la deducción de los 400 euros; el coste de la inflación para los contribuyentes de IRPF; el aumento en los tipos de IVA de 2010 y de 2012; la equidad vertical de los impuestos indirectos; así como diferentes propuestas para modificar los tipos de gravamen en IVA e impuestos especiales (Sanz-Sanz et al., 2003, 2004, 2008, 2009; 2013a; Sanz-Sanz y Romero-Jordán 2012a, 2012b, 2013a; Romero-Jordán y Sanz 2013b). Con el inestimable apoyo de Funcas, la Unidad de Microsimulación se encuentra ya embarcada en nuevos retos que tratarán de contribuir al debate de las reformas que están por venir dadas las necesidades de nuestro país en el reequilibrio de las cuentas públicas, la mejora de la distribución de la renta o el estímulo al crecimiento económico.

Referencias

- Arcarons, J. y S. Calonge (2003), "El Impuesto sobre el Patrimonio: un modelo de microsimulación para el análisis de sus reformas, *Actas del X Congreso de Economía Pública*, Tenerife.
- (2007), "SIMESP: Modelo microinformático de imposición directa", Actas del I Simposio de Reformas Fiscales y Microsimulación, Vigo.
- Castañer, J.M. y C. Santos (1992), *Modelo de simulación* de *IRPF (MOSIR)*. *Manual de usuario*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, mimeo.
- Deaton, A. y J. Muelbauer (1980a), *Economics and Consumer Behavior*, Cambridge University Press, Cambridge.
- (1980b), "An almost ideal demand system", *American Economic Review*, 70, pp. 312-336.
- Levy, H., Mercader-Prats, M. y M. Planas (2001), "Una introducción a ESPASIM: un modelo de microsimulación para reformas del sistema de impuestos y subsidios sociales en España", en Labeaga, J.M. y M. Mercader (2001), Desigualdad, redistribución y bienestar a partir de la microsimulación de reformas fiscales, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- MITTON, L., SUTHERLAND, H. y M. WEEKS (2000), Microsimulation modeling for policy analysis, Cambridge University Press, Cambridge.
- Moreno, A., Picos, F., Díaz de Sarralde, S. y L. Torrejón (2007), "El modelo de microsimulación de IRPF del IEF: MICROSIM-IEF Renta 1.0", Actas del I Simposio de Reformas Fiscales y Microsimulación, Vigo.
- O'Donoghue, C. (2001), "Dynamic microsimulation: A methodological survey", *Brazilian Electronic Journal of Economics*, 4, pp. 77.
- OLIVER, X. y A. SPADARO (2004), "Descripción técnica del modelo de microsimulación del sistema fiscal español "GLADHISPANIA" DEA, Working Paper, 7. Universitat de les Illes Balears.
- ORCUTT, G.H. (1957), "A new type of socio economic system", *Review of Economics and Statistics*, 58, pp. 773–797.

- Orcutt, G. H., Greeenberger, M., Korbel, J. y A. Rivling (1961), *Microanalysis of socioeconomic systems: a simulation study*, Harper & Row, , New York.
- Romero-Jordán, D. y J.F. Sanz-Sanz (2013b), "Sobre la regresividad de la imposición indirecta en España en tiempos de crisis: un análisis con microdatos de hogares", *Papeles de Economía Española* (en prensa).
- Sanz, J.F., Romero, D., Castañer, J.M., Prieto, J. y F.J. Fernández (2003), Microsimulación y comportamiento económico en el análisis de reformas de imposición indirecta. El Simulador de Imposición Indirecta del Instituto de Estudios Fiscales, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Sanz, J.F., Castañer, J.M., Romero, D., Prieto, J. y F.J. Fernández (2004), Microsimulación y comportamiento laboral en las reformas de la imposición sobre la renta personal. El Simulador del Impuesto sobre la Renta Personal del Instituto de Estudios Fiscales, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Sanz, J.F., Romero, D. y S. ÁLVAREZ (2008), La protección de la familia en la Unión Europea. Análisis comparado

- y simulación de reformas aplicadas a España, Fundación BBVA, Bilbao.
- Sanz, J.F., Castañer, J.M., y D. Romero (2009), Análisis de Reformas del Impuesto sobre la Renta Personal a partir de Microdatos Tributarios, Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), Madrid.
- Sanz-Sanz, J.F. y D. Romero-Jordán (2012a), "Efectos recaudatorios y distributivos en 2012 de algunas opciones de reforma del IVA. Impacto sobre el sector de los hogares", Cuadernos de Información Económica, 228.
- Sanz-Sanz, J.F. y D. Romero-Jordán (2012b), "Evaluación del impacto recaudatorio de reformas de IRPF e IVA de 2012 en un contexto de crisis económica", Papeles de Economía Española, 133, pp. 39-48.
- Sanz, J.F., Romero, D., y J.M. Castañer (2013a), Análisis de los Impuestos Indirectos a partir de Encuestas de Presupuestos Familiares. El Simulador de Impuestos Indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCASindi), Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), (en prensa).

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda* Previsiones en azul

					FC		ruta de Capital Fi	ju			D I	لااء
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Total	Total	Constru Vivienda	Otras construcciones	Bienes de equipo y otros productos	Exportaciones	Importaciones	Demanda Nacional (a)	Saldo exterio (a)
				Volum	en enca	denado, 1	tasas de crecim	iento interanua	ales			
2007	3,5	3,5	5,6	4,5	2,4	1,4	3,6	10,0	6,7	8,0	4,3	-0,8
2008	0,9	-0,6	5,9	-4,7	-5,8	-9,1	-1,6	-2,1	-1,0	-5,2	-0,6	1,5
2009	-3,7	-3,8	3,7	-18,0	-16,6	-23,1	-9,1	-21,3	-10,0	-17,2	-6,6	2,9
2010	-0,3	0,7	1,5	-6,2	-9,8	-10,1	-9,6	2,8	11,3	9,2	-0,6	0,3
2011	0,4	-1,0	-0,5	-5,3	-9,0	-6,7	-11,0	2,5	7,6	-0,9	-1,9	2,3
2012	-1,4	-2,1	-3,7	-9,1	-11,5	-8,0	-14,6	-4,9	3,1	-5,0	-3,9	2,5
2013	-1,6	-3,2	-3,1	-7,7	-9,1	-6,3	-11,7	-5,3	3,0	-4,5	-4,0	2,4
2014	0,5	-0,3	-2,4	-2,8	-5,1	-3,5	-6,6	0,7	6,1	1,4	-1,2	1,6
2012 I	-0,7	-1,3	-3,8	-7,4	-9,5	-6,8	-11,9	-3,5	2,1	-5,9	-3,1	2,4
II	-1,4	-2,2	-2,8	-9,2	-11,6	-7,9	-14,9	-4,7	2,7	-5,2	-3,8	2,4
III	-1,6	-2,1	-4,0	-9,7	-12,4	-8,7	-15,8	-4,8	4,2	-3,4	-4,0	2,4
IV	-1,9	-3,0	-4,1	-10,3	-12,3	-8,7	-15,7	-6,5	3,2	-5,4	-4,7	2,8
2013 I	-2,0	-4,1	-3,3	-9,3	-11,0	-8,0	-13,8	-6,2	5,1	-4,7	-5,1	3,1
II	-1,9	-3,5	-3,5	-7,9	-9,3	-6,4	-11,8	-5,6	4,0	-4,1	-4,5	2,6
III	-1,7	-3,4	-2,4	-8,0	-8,6	-6,0	-11,0	-7,2	0,3	-7,0	-4,2	2,5
IV	-0,9	-1,7	-3,2	-5,3	-7,5	-4,6	-10,1	-1,9	2,7	-2,2	-2,6	1,7
2014 I	-0,2	-1,2	-2,9	-4,5	-6,6	-4,2	-8,8	-1,5	5,2	-0,5	-2,2	2,0
II	0,3	-0,6	-2,9	-3,3	-5,6	-3,8	-7,3	0,1	6,0	0,9	-1,5	1,8
III	0,8	0,0	-2,0	-2,1	-4,6	-3,3	-5,8	1,6	6,4	2,2	-0,8	1,6
IV	1,1	0,5	-1,8	-1,0	-3,6	-2,8	-4,4	2,6	6,7	2,9	-0,4	1,5
			Volume	n enca	denado,	tasas de	crecimiento int	ertrimestrales	anualizadas			
2012 I	-1,8	2,1	-4,2	-9,5	-13,8	-7,8	-18,9	-1,2	-9,9	-7,7	-1,2	-0,6
II	-1,5	-4,2	-1,3	-11,8	-14,8	-11,0	-18,2	-6,4	7,3	-5,2	-5,3	3,7
III	-1,3	-2,1	-9,8	-4,9	-9,8	-6,3	-13,1	3,9	21,8	11,3	-4,4	3,1
IV	-3,1	-7,6	-1,0	-14,5	-10,8	-9,5	-12,2	-20,4	-3,7	-17,9	-7,8	4,7
2013 I	-1,9	-2,4	-1,0	-5,4	-8,6	-5,2	-11,4	-0,1	-3,2	-4,8	-2,2	0,4
II	-1,1	-2,0	-2,0	-6,4	-7,8	-4,7	-10,7	-4,1	3,0	-2,7	-2,9	1,8
III	-0,8	-1,4	-5,6	-5,4	-7,1	-4,5	-9,6	-2,8	5,3	-1,8	-3,1	2,3
IV	0,2	-1,0	-4,0	-4,1	-6,3	-4,1	-8,5	-0,6	6,0	0,7	-2,0	2,2
2014 I	0,8	-0,2	0,0	-2,2	-4,9	-3,5	-6,2	1,6	6,3	2,0	-0,5	1,2
II	1,1	0,4	-2,0	-1,3	-3,9	-3,0	-4,8	2,4	6,5	2,9	-0,4	1,5
III	1,2	0,8	-2,0	-0,7	-3,2	-2,5	-3,8	2,9	6,7	3,2	-0,1	1,3
IV	1,2	1,0	-3,0	0,0	-2,4	-2,0	-2,8	3,4	7,0	3,4	0,0	1,2
	Precios corrientes (mm. euros) Porcentaje del PIB a precios corrientes											
2007	1.053,2	57,4	18,3	30,7	21,9	12,2	9,7	8,8	26,9	33,6	106,7	-6,7
2008	1.087,8	57,2	19,5	28,7	20,2	10,8	9,4	8,4	26,5	32,3	105,8	-5,8
2009	1.048,1	56,5	21,3	23,6	16,8	8,1	8,7	6,8	23,9	25,8	101,9	-1,9
2010	1.048,9	58,0	21,3	22,3	15,1	7,1	8,0	7,2	27,2	29,4	101,3	-2,2
2010	1.040,3	58,3	20,9	21,1	13,6	6,4	7,2	7,2	30,3	31,1	100,8	-0,8
2011	1.063,4	59,2	20,9	19,1	11,8	5,6	6,2	7,4	32,2	31,1	99,0	1,0
	1.001,2	22,2	20,1	13,1	11,0	5,0	0,2	1,5	JZ,Z	ا ۱ ا ک	99,0	1,0
2013	1.046,5	58,7	19,4	17,5	10,4	5,0	5,4	7,1	34,0	30,3	96,3	1,9

^{*} Datos corregidos de estacionalidad y calendario. (a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1 - PIBTasas de crecimiento

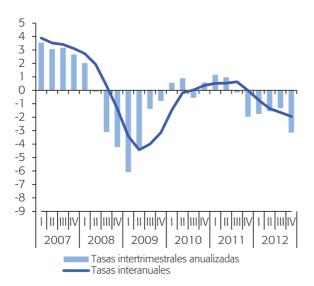


Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB

Puntos porcentuales

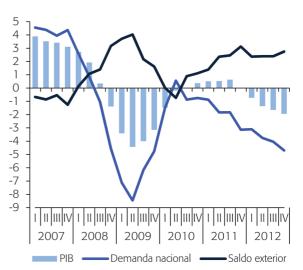


Gráfico 1.3 - Consumo final Tasas de crecimiento interanuales

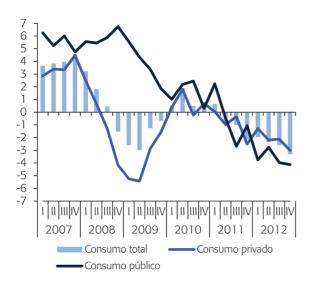


Gráfico 1.4 - Formación bruta de capital fijo Tasas de crecimiento interanuales



/ARDII

Cuadro 2

Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico*

Previsiones en azul

Part Part											Valor añadido							
Post Post								Servicios	S									
2007 3,8 7,0 0,5 1,8 5,0 4,3 3,4 11,9 2,8 8,0 4,5 2008 1,0 -2,7 -2,1 -0,2 2,3 0,4 1,5 2,8 2,1 2,3 5,1 2009 -3,6 -3,2 -12,1 7,8 -0,6 -1,9 0,9 -4,0 0,0 -2,6 2,3 2010 -0,4 2,0 4,5 -14,3 1,2 1,6 6,5 -3,7 -0,9 -0,2 2,4 2011 1,0 8,2 2,7 -5,9 1,4 1,1 3,9 -3,6 2,7 3,2 1,1 2012 -1,5 2,2 -2,9 -8,1 -0,4 -1,2 1,1 0,1 1,8 -0,7 -0,5 2013 -1,4 1,6 -1,6 -5,9 -0,9 -1,7 1,1 -3,1 2,4 -0,7 -1,2 2014 0,6 1,1 1,6 -3,1 0,8 1,3 2,0 -1,2 3,5 1,2 -1,3 2012 1 -0,8 2,5 -3,2 -7,5 0,7 0,0 1,5 2,7 2,0 -0,1 0,6 1,1 1,6 -3,1 0,8 1,3 2,0 -1,2 3,5 1,2 -1,3 2012 1 -0,8 2,5 -3,2 -7,5 0,7 0,0 1,5 2,7 2,0 -0,1 0,6 1,1 1,8 2,4 -2,9 -8,9 -0,6 -1,1 1,2 -1,2 2,0 -0,4 -1,4 1,4 1,5 1,8 2,4 -2,9 -8,9 -0,6 -1,1 1,2 -1,2 2,0 -0,4 -1,4 1,4 1,5 1,8 2,4 -2,9 -8,9 -0,6 -1,1 1,2 -1,2 2,0 -0,4 -1,4 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,4 1,5 1,4 1,5 1,4 1,4 1,4 1,5 1,4 1,4 1,5 1,4 1,4 1,5 1,4 1,4 1,5 1,4 1,4 1,5 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4 1,4	sticas, r eativas, so ación de pro s para el r y otros	Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios	artísticas, recreativas, reparación de bienes para e hogar y otros	artísticas, recreativas reparación o bienes para hogar y otro	a, el re bi h	pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y	profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de	Actividades	financieras y de	Información y	transporte y	Total	Construcción		ganadería, silvicultura	Total		
2008								teranuales	niento int	asas de crecin	cadenado, ta	men en	Volur					
2009	2,2	2,2	2,2	2,2		4,5	8,0	2,8	11,9	3,4	4,3	5,0	1,8	0,5	7,0	3,8		2007
2010	2,0	2,0	2,0	2,0		5,1	2,3	2,1	2,8	1,5	0,4	2,3	-0,2	-2,1	-2,7	1,0		2008
2011	0,3	0,3	0,3	0,3		2,3	-2,6	0,0	-4,0	0,9	-1,9	-0,6	-7,8	-12,1	-3,2	-3,6		2009
2012	0,3	0,3	0,3	0,3		2,4	-0,2	-0,9	-3,7	6,5	1,6	1,2	-14,3	4,3	2,0	-0,4		2010
2013	1,4	1,4	1,4	1,4		1,1	3,2	2,7	-3,6	3,9	1,1	1,4	-5,9	2,7	8,2	1,0		2011
2014	0,7	-0,7	-0,7	-0,7		-0,5	-0,7	1,8	0,1	1,1	-1,2	-0,4	-8,1	-2,9	2,2	-1,5		2012
2012 1	1,6	-1,6	-1,6	-1,6		-1,2	-0,7	2,4	-3,1	1,1	-1,7	-0,9	-5,9	-1,6	1,6	-1,4		2013
-1,5 2,2 -3,1 -7,7 -0,3 -1,5 0,9 2,6 1,8 -1,5 0,2 1,8 2,4 -2,9 -8,9 -0,6 -1,1 1,2 -1,2 2,0 -0,4 -1,4	0,1	0,1	0,1	0,1		-1,3	1,2	3,5	-1,2	2,0	1,3	0,8	-3,1	1,6	1,1	0,6		2014
III		1,3																2012
IV		-1,5																
2013 1 -1,8 1,8 -2,6 -7,2 -1,0 -3,0 0,7 -3,7 2,2 -0,6 0,6		-1,2																
-1,7 2,0 -2,4 -5,8 -1,1 -1,9 1,2 -4,0 2,1 0,2 -2,0 -1,6 1,5 -1,4 -5,0 -1,3 -1,9 1,8 -2,4 1,8 -2,2 -1,8 -0,7 1,0 -0,1 -5,5 -0,3 -0,2 0,9 -2,3 3,5 -0,2 -1,6		-1,3																
III		-2,1																2013
IV	0,0	0,0	0,0	0,0		-2,0	0,2	2,1	-4,0	1,2	-1,9	-1,1	-5,8	-2,4	2,0	-1,7	Ш	
2014 1		-2,3				-1,8						-1,3	-5,0	-1,4	1,5			
	1,9	-1,9	-1,9	-1,9		-1,6	-0,2	3,5	-2,3	0,9	-0,2	-0,3	-5,5	-0,1	1,0	-0,7	IV	
	0,7	-0,7	-0,7	-0,7		-1,4	0,6	3,5	-1,8	1,5	0,5	0,3	-4,6	0,5	1,0	-0,1	-1	2014
	0,1	0,1	0,1	0,1		-1,3	1,2	3,5	-1,3	1,8	1,1	0,7	-3,6	1,2	1,1	0,4	Ш	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas	0,6	0,6	0,6	0,6		-1,2	1,5	3,5	-1,0	2,5	1,7	1,0	-2,6	2,0	1,1	0,9	Ш	
2012	0,5	0,5	0,5	0,5		-1,2	1,5	3,5	-0,7	2,0	2,1	1,2	-1,6	2,5	1,1	1,2	IV	
-1,5 -1,6 -1,7 -11,0 -0,1 -4,4 -1,0 -1,1 3,9 -4,0 8,8 -1,0 4,2 -4,0 -8,4 0,6 -0,2 -3,4 -8,2 4,6 10,5 -2,1							ıalizadas	strales anu	ntertrimes	recimiento in	lo, tasas de o	adenac	lumen enca	Vo				
III		-0,6					-2,8		-1,7						1,4			2012
IV		-10,6	-10,6	-10,6			-4,0					-0,1	-11,0	-1,7	-1,6	-1,5		
2013 I -1,6 1,0 -0,9 -6,6 -1,2 -1,0 -0,5 -3,0 3,5 -1,8 -2,1 II -0,9 -0,5 -0,7 -5,8 -0,3 0,2 1,0 -2,5 3,5 -1,0 -1,7 III -0,6 2,1 -0,3 -5,1 -0,3 -0,2 -1,0 -2,0 3,5 0,5 -1,5 IV 0,3 1,4 1,3 -4,3 0,6 0,3 4,2 -1,5 3,5 1,5 -1,2 2014 I 0,8 1,2 1,6 -2,9 1,1 1,8 2,0 -1,0 3,5 1,5 -1,2 III 1,2 -0,3 2,3 -1,9 1,3 2,6 2,0 -0,8 3,5 1,5 -1,2 III 1,3 2,2 2,9 -1,2 1,1 2,0 2,0 -0,6 3,5 1,5 -1,2 IV 1,4 1,5 3,4 -0,4 1,1 1,8 2,0 -0,4 3,5 1,5 -1,2 Precios corrientes		8,1																
		-1,0																
III		-4,1																2013
IV 0,3 1,4 1,3 -4,3 0,6 0,3 4,2 -1,5 3,5 1,5 -1,2 2014 I 0,8 1,2 1,6 -2,9 1,1 1,8 2,0 -1,0 3,5 1,5 -1,2 II 1,2 -0,3 2,3 -1,9 1,3 2,6 2,0 -0,8 3,5 1,5 -1,2 III 1,3 2,2 2,9 -1,2 1,1 2,0 2,0 -0,6 3,5 1,5 -1,2 IV 1,4 1,5 3,4 -0,4 1,1 1,8 2,0 -0,4 3,5 1,5 -1,2 Precios corrientes Porcentaje del VAB a precios corrientes		-2,7																
2014 I 0,8 1,2 1,6 -2,9 1,1 1,8 2,0 -1,0 3,5 1,5 -1,2 II 1,2 -0,3 2,3 -1,9 1,3 2,6 2,0 -0,8 3,5 1,5 -1,2 III 1,3 2,2 2,9 -1,2 1,1 2,0 2,0 -0,6 3,5 1,5 -1,2 IV 1,4 1,5 3,4 -0,4 1,1 1,8 2,0 -0,4 3,5 1,5 -1,2 Precios corrientes		-1,4																
1		0,8 0,5																2014
1,3 2,2 2,9 -1,2 1,1 2,0 2,0 -0,6 3,5 1,5 -1,2																		2014
IV 1,4 1,5 3,4 -0,4 1,1 1,8 2,0 -0,4 3,5 1,5 -1,2 Precios corrientes Porcentaje del VAB a precios corrientes		0,5 0,5																
Precios corrientes Porcentaje del VAB a precios corrientes																		
corrientes Porcentaje del VAB a precios corrientes	J,S	0,5	0,5	0,5		-1,2	1,5	٥,٥	-0,4	2,0	1,8	1,1	-0,4	5,4	1,5		IV	
										- ۱۹۷۸ - داد	Daws							
(iiiii. euros)								corrientes	i precios o	taje dei VAB a	Porcent)	mm. euros		
2007 946,0 2,7 17,3 13,9 66,1 23,0 4,2 5,3 6,9 7,2 16,1		3,4														,		
2008 997,0 2,5 16,9 13,6 67,0 23,1 4,1 5,4 6,9 7,4 16,7		3,4																
2009 973,4 2,4 15,3 13,1 69,2 23,6 4,2 5,9 6,4 7,4 18,1		3,6																
2010 957,8 2,6 16,2 10,9 70,3 24,4 4,3 4,6 7,3 7,4 18,6		3,7																
2011 976,3 2,5 16,9 10,1 70,5 24,8 4,3 4,2 7,7 7,6 18,3		3,7																
2012 964,4 2,7 16,9 9,1 71,3 25,5 4,3 4,3 8,1 7,6 17,7		3,8																
2013 954,6 2,9 16,9 8,5 71,7 25,9 4,4 4,3 8,5 7,7 17,2		3,7																
2014 968,9 2,9 17,1 8,0 72,0 26,4 4,4 4,3 8,8 7,9 16,5	3,6	3,6	3,6	3,6		16,5	7,9	8,8	4,3	4,4	26,4	72,0	8,0	17,1	2,9	968,9		2014

^{*} Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 2.1 - VAB por sector Tasas de crecimiento interanuales

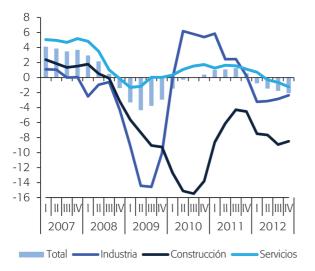


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

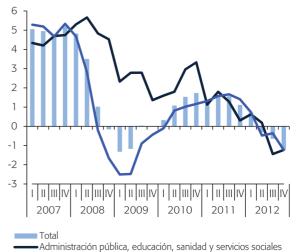


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

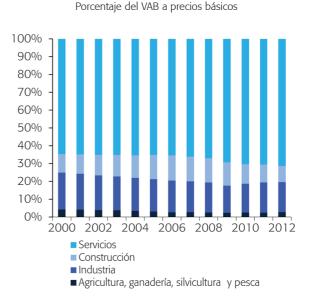
Tasas de crecimiento interanuales

21 18 15 12 9 6 3 0 -3 -6 -9 -12 2007 2008 2009 2010 2011 Comercio, transporte y hostelería Información y comunicaciones Actividades financieras y de seguros

Actividades profesionalés y servicios de soporte

Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

Resto de servicios



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

Previsiones en azul

			Total eco	onomía					Manufa	acturas		
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Producti- vidad del trabajo	Remune- ración por asalariado	Costes labo- rales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Producti- vidad del trabajo	Remune- ración por asalariado	Costes labo- rales unitarios nominales	Costes labo- rales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
			Íne	dices, 2000	= 100, corre	gidos de o	estacionalida	d y calendar	io			
2007	126,4	123,1	102,7	128,2	124,7	94,3	107,8	91,1	118,3	139,9	118,3	95,7
2008	127,6	122,8	103,9	137,0	131,9	97,4	104,1	89,7	116,0	147,4	127,0	98,2
2009	122,8	115,2	106,6	142,7	133,8	98,8	90,4	77,5	116,6	150,7	129,2	100,6
2010	122,4	112,2	109,1	143,1	131,2	96,4	94,0	74,1	126,9	152,7	120,4	93,0
2011	122,9	110,3	111,4	144,1	129,3	94,1	96,7	73,4	131,8	152,1	115,4	86,2
2012	121,2	105,4	114,9	143,6	125,0	90,7	92,8	69,1	134,4	155,4	115,6	85,2
2013	119,2	101,7	117,2	144,7	123,4	88,6	90,6					
2014	119,8	100,8	118,9	145,4	122,3	86,9	92,1					
2011 I	122,9	111,1	110,6	143,4	129,7	94,7	98,4	73,5	134,0	150,5	112,3	84,5
II	123,2	111,3	110,7	144,0	130,2	94,8	97,9	73,9	132,4	151,7	114,5	86,3
III	123,1	110,3	111,6	143,7	128,8	93,8	96,1	73,6	130,5	152,2	116,6	88,5
IV	122,5	108,6	112,8	145,0	128,5	93,3	94,2	72,4	130,1	154,0	118,4	85,8
2012 I	122,0	107,0	114,0	145,5	127,6	92,9	94,2	70,1	134,4	154,4	114,9	84,8
II	121,5	106,1	114,5	144,4	126,1	91,7	93,5	69,3	135,0	155,6	115,2	85,6
III	121,1	105,2	115,2	143,9	125,0	90,5	92,8	69,0	134,4	155,2	115,5	86,9
IV	120,1	103,4	116,1	140,6	121,1	87,8	90,8	67,9	133,8	156,3	116,8	83,6
							interanuales					
2007	3,5	3,0	0,5	4,7	4,2	0,9	0,3	-2,5	-0,8	7,2	1,5	-2,0
2008	0,9	-0,2	1,1	6,9	5,7	3,3	-3,4	-1,5	-1,9	5,3	7,4	2,7
2009	-3,7	-6,3	2,7	4,2	1,5	1,4	-13,1	-13,6	0,5	2,3	1,7	2,4
2010	-0,3	-2,5	2,3	0,3	-2,0	-2,4	3,9	-4,5	8,8	1,3	-6,9	-7,5
2011	0,4	-1,7	2,2	0,7	-1,4	-2,4	2,9	-1,0	3,9	-0,4	-4,1	-7,3
2012	-1,4	-4,4	3,2	-0,3	-3,4	-3,6	-3,9	-5,8	2,0	2,1	0,1	-1,2
2013	-1,6	-3,5	2,0	0,7	-1,2	-2,4	-2,4					
2014	0,5	-0,9	1,4	0,5	-0,9	-1,9	1,7					
2011 I	0,5	-1,4	1,9	0,6	-1,3	-2,3	6,1	-1,3	7,5	-1,1	-8,0	-11,4
II	0,5	-0,9	1,5	0,1	-1,4	-2,5	2,7	-0,5	3,1	-0,8	-3,8	-6,8
III	0,6	-1,6	2,3	0,7	-1,6	-2,4	2,7	0,0	2,7	0,0	-2,6	-6,2
IV	0,0	-2,9	2,9	1,4	-1,5	-2,2	0,1	-2,2	2,3	0,3	-2,0	-4,8
2012 I	-0,7	-3,7	3,1	1,4	-1,6	-1,9	-4,3	-4,6	-0,5	2,6	2,3	0,3
11	-1,4	-4,7	3,5	0,2	-3,1	-3,3	-4,5	-6,3	1,9	2,6	0,6	-0,8
111	-1,6	-4,6	3,1	0,1	-2,9	-3,5	-3,4	-6,2	1,9	2,0	-1,0	-1,8
IV	-1,9	-4,7	2,9	-3,0	-5,8	-5,9	-3,6	-6,3	1,9	1,4	-1,4	-2,6

⁽a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB. *Fuentes:* INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía índices, 2000=100

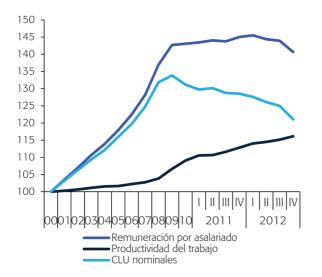


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía Índices, 2000=100

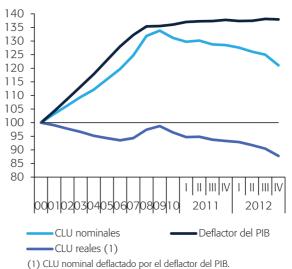


Gráfico 3.3.- CLU nominales, total economía Índices, 2000=100

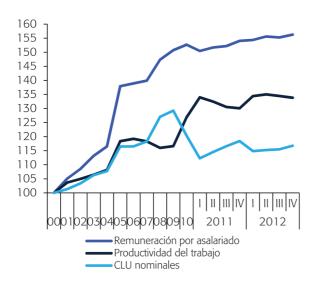
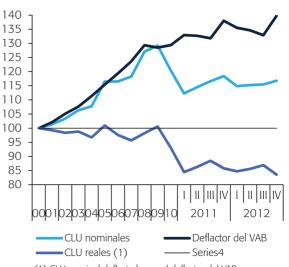


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas Índices, 2000=100



(1) CLU nominal deflactado por el deflactor del VAB.

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: Renta Nacional y su distribución

Previsiones en azul

		PIB	Remunera- ción de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la produc- ción y las importacio- nes	Rentas netas del exterior	Producto nacional bruto	Saldo trans- ferencias corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (1)		Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importa- ciones
		1=2+3+4	2	3	4	5	6=1+5	7	8=6+7	9	10=8-9	11	12	13
MM euros, suma móvil 4 trimestres Porcent												centaje de	l PIB	
2007		1.053,2	504,1	441,2	107,8	-27,4	1.025,7	-7,0	1.018,7	797,7	221,0	47,9	41,9	10,2
2008		1.087,8	537,6	458,1	92,0	-31,8	1.056,0	-9,2	1.046,8	834,4	212,4	49,4	42,1	8,5
2009		1.048,1	524,6	446,4	77,1	-23,1	1.025,0	-7,3	1.017,7	816,0	201,7	50,1	42,6	7,4
2010		1.048,9	512,8	441,9	94,2	-17,2	1.031,7	-5,9	1.025,9	832,6	193,2	48,9	42,1	9,0
2011		1.063,4	508,6	464,2	90,5	-24,1	1.039,3	-6,9	1.032,4	842,7	189,7	47,8	43,7	8,5
2012		1.051,2	481,0	474,6	95,6	-14,9	1.036,3	-4,7	1.031,6	834,1	197,5	45,8	45,1	9,1
2013		1.046,5	464,0	481,3	101,2	-21,0	1.025,5	-4,1	1.021,4	818,1	203,3	44,3	46,0	9,7
2014		1.061,9	460,6	498,3	103,0	-29,7	1.032,2	-4,0	1.028,3	820,2	208,7	43,4	46,9	9,7
2011	I	1.052,8	512,0	446,0	94,8	-19,0	1.033,7	-6,2	1.027,5	838,1	189,4	48,6	42,4	9,0
	Ш	1.058,0	511,2	452,7	94,1	-19,2	1.038,8	-6,3	1.032,5	840,4	192,1	48,3	42,8	8,9
	Ш	1.062,4	510,1	458,8	93,5	-21,6	1.040,7	-5,9	1.034,8	842,5	192,4	48,0	43,2	8,8
	IV	1.063,4	508,6	464,2	90,5	-24,1	1.039,3	-6,9	1.032,4	842,7	189,7	47,8	43,7	8,5
2012	I	1.062,3	505,3	465,9	91,1	-24,8	1.037,4	-7,2	1.030,2	843,0	187,2	47,6	43,9	8,6
	Ш	1.059,1	499,0	470,1	90,0	-23,2	1.035,9	-7,5	1.028,3	841,9	186,4	47,1	44,4	8,5
	Ш	1.056,6	492,5	473,1	91,0	-19,4	1.037,2	-6,9	1.030,3	840,3	190,0	46,6	44,8	8,6
	IV	1.051,2	481,0	474,6	95,6	-14,9	1.036,3	-4,7	1.031,6	834,1	197,5	45,8	45,1	9,1
				1	asas de cre	cimiento i	interanua	ales						porcentua-
													ore el año	
2007		6,9	8,2	8,0	-2,9	46,0	6,1	-5,8	6,2	7,3	2,3	0,6	0,5	-1,0
2008		3,3	6,6	3,8	-14,7	15,8	3,0	32,0	2,8	4,6	-3,9	1,6	0,2	-1,8
2009		-3,7	-2,4	-2,6	-16,2	-27,4	-2,9	-21,3	-2,8	-2,2	-5,0	0,6	0,5	-1,1
2010		0,1	-2,3	-1,0	22,2	-25,6	0,7	-19,1	0,8	2,0	-4,2	-1,2	-0,5	1,6
2011		1,4	-0,8	5,0	-3,9	40,2	0,7	17,0	0,6	1,2	-1,8	-1,1	1,5	-0,5
2012		-1,1	-5,4	2,2	5,6	-37,9	-0,3	-31,9	-0,1	-1,0	4,1	-2,1	1,5	0,6
2013		-0,5	-3,5	1,4	5,8	40,5	-1,0	-12,1	-1,0	-1,9	2,9	-1,4	0,8	0,6
2014		1,5	-0,7	3,5	2,5	41,4	0,7	-3,9	0,7	0,3	2,7	-1,0	0,9	0,1
2011	1	0,7	-1,7	-0,1	21,4	10,0	0,5	-18,9	0,7	2,2	-5,6	-1,2	-0,3	1,5
	Ш	1,2	-1,4	2,2	11,1	13,9	0,9	-5,6	1,0	1,6	-1,6	-1,2	0,4	0,8
	Ш	1,5	-1,1	4,8	0,4	22,9	1,1	-21,5	1,3	1,6	0,2	-1,3	1,4	-0,1
	IV	1,4	-0,8	5,0	-3,9	40,2	0,7	17,0	0,6	1,2	-1,8	-1,1	1,5	-0,5
2012	1	0,9	-1,3	4,5	-3,9	30,3	0,4	16,5	0,3	0,6	-1,2	-1,1	1,5	-0,4
	Ш	0,1	-2,4	3,8	-4,4	20,7	-0,3	20,0	-0,4	0,2	-3,0	-1,2	1,6	-0,4
	Ш	-0,5	-3,4	3,1	-2,7	-10,5	-0,3	16,6	-0,4	-0,3	-1,2	-1,4	1,6	-0,2
	IV	-1,1	-5,4	2,2	5,6	-37,9	-0,3	-31,9	-0,1	-1,0	4,1	-2,1	1,5	0,6

⁽¹⁾ Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones. *Fuentes:* INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

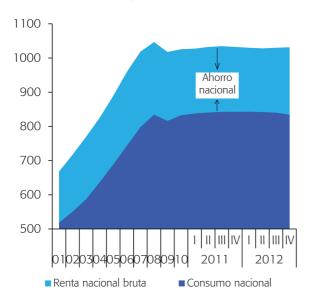


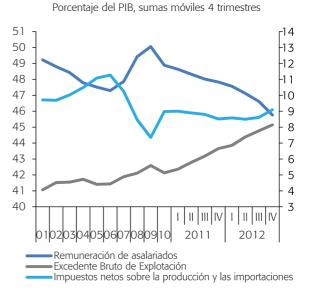
Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trim.



Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional Variación interanual en %



Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo Previsiones en azul

		Bienes y servicios									Ahorro-inversión-déficit		
		Total	Bienes	Servicios turísticos	Servicios no turísticos	Rentas	Transfe- rencias corrientes	Cuenta corriente	Transfe- rencias de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Ahorro nacio- nal bruto	Formación bruta de capital	Saldo por cuenta corriente
		1=2+3+4	2	3	4	5	6	7=1+5+6	8	9=7+8	10	11	12=7=10-11
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2007		-70,8	-90,8	30,4	-10,4	-27,4	-7,0	-105,2	4,3	-100,9	221,0	326,2	-105,2
2008		-63,3	-85,4	30,6	-8,5	-31,8	-9,2	-104,3	4,4	-99,9	212,4	316,7	-104,3
2009		-19,5	-41,6	28,3	-6,2	-23,1	-7,3	-49,9	4,3	-45,5	201,7	251,6	-49,9
2010		-23,0	-48,0	29,3	-4,3	-17,2	-5,9	-46,0	6,4	-39,6	193,2	239,3	-46,0
2011		-8,4	-40,1	32,9	-1,2	-24,1	-6,9	-39,4	5,4	-33,9	189,7	229,1	-39,4
2012		10,7	-25,4	33,6	2,5	-14,9	-4,7	-8,9	6,6	-2,4	197,5	206,4	-8,9
2013		38,3	-4,7	33,9	9,0	-21,0	-4,1	13,2	5,3	18,5	203,3	190,1	13,2
2014		56,1	6,7	36,0	13,4	-29,7	-4,0	22,4	4,9	27,3	208,7	186,3	22,4
2011	I	-22,7	-48,8	30,0	-4,0	-19,0	-6,2	-48,0	6,6	-41,4	189,4	237,3	-47,8
	П	-18,7	-46,6	31,2	-3,3	-19,2	-6,3	-44,2	6,8	-37,4	192,1	235,0	-42,9
	Ш	-14,4	-43,6	32,1	-2,9	-21,6	-5,9	-42,0	6,5	-35,5	192,4	233,1	-40,7
	IV	-8,4	-40,1	32,9	-1,2	-24,1	-6,9	-39,4	5,4	-33,9	189,7	229,1	-39,4
2012	I	-4,7	-37,6	33,1	-0,2	-24,8	-7,2	-36,7	4,6	-32,1	187,2	224,7	-37,5
	П	-1,1	-34,3	33,1	0,1	-23,2	-7,5	-31,9	4,9	-27,0	186,4	219,2	-32,8
	Ш	3,8	-30,9	33,5	1,2	-19,4	-6,9	-22,5	5,1	-17,5	190,0	213,1	-23,1
	IV	10,7	-25,4	33,6	2,5	-14,9	-4,7	-8,9	6,6	-2,4	197,5	206,4	-8,9
					Po	rcentaje d	lel PIB, sun	na móvil 4	trimestre	S			
2007		-6,7	-8,6	2,9	-1,0	-2,6	-0,7	-10,0	0,4	-9,6	21,0	31,0	-10,0
2008		-5,8	-7,8	2,8	-0,8	-2,9	-0,8	-9,6	0,4	-9,2	19,5	29,1	-9,6
2009		-1,9	-4,0	2,7	-0,6	-2,2	-0,7	-4,8	0,4	-4,3	19,2	24,0	-4,8
2010		-2,2	-4,6	2,8	-0,4	-1,6	-0,6	-4,4	0,6	-3,8	18,4	22,8	-4,4
2011		-0,8	-3,8	3,1	-0,1	-2,3	-0,6	-3,7	0,5	-3,2	17,8	21,5	-3,7
2012		1,0	-2,4	3,2	0,2	-1,4	-0,4	-0,8	0,6	-0,2	18,8	19,6	-0,8
2013		3,7	-0,4	3,2	0,9	-2,0	-0,4	1,3	0,5	1,8	19,4	18,2	1,3
2014		5,3	0,6	3,4	1,3	-2,8	-0,4	2,1	0,5	2,6	19,7	17,5	2,1
2011	I	-2,2	-4,6	2,9	-0,4	-1,8	-0,6	-4,6	0,6	-3,9	18,0	22,5	-4,5
	П	-1,8	-4,4	3,0	-0,3	-1,8	-0,6	-4,2	0,6	-3,5	18,2	22,2	-4,1
	Ш	-1,4	-4,1	3,0	-0,3	-2,0	-0,6	-4,0	0,6	-3,3	18,1	21,9	-3,8
	IV	-0,8	-3,8	3,1	-0,1	-2,3	-0,6	-3,7	0,5	-3,2	17,8	21,5	-3,7
2012	-1	-0,4	-3,5	3,1	0,0	-2,3	-0,7	-3,5	0,4	-3,0	17,6	21,2	-3,5
	П	-0,1	-3,2	3,1	0,0	-2,2	-0,7	-3,0	0,5	-2,5	17,6	20,7	-3,1
	Ш	0,4	-2,9	3,2	0,1	-1,8	-0,7	-2,1	0,5	-1,7	18,0	20,2	-2,2
	IV	1,0	-2,4	3,2	0,2	-1,4	-0,4	-0,8	0,6	-0,2	18,8	19,6	-0,8

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

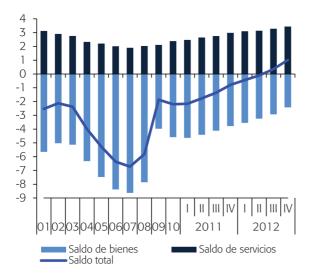


Gráfico 5.2.- Balanza de servicios

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

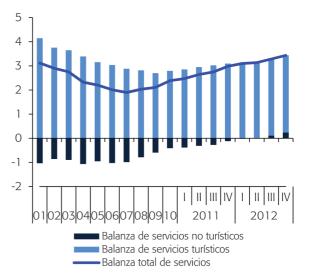


Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

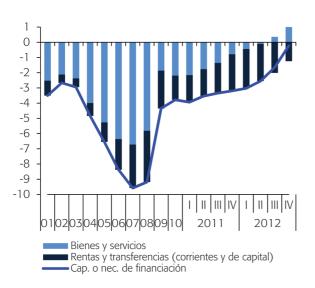
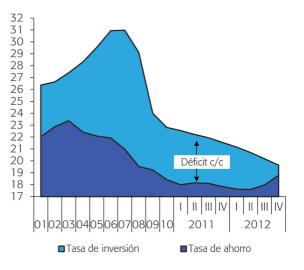


Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares Previsiones en azul

	Renta disponible bruta (RDB) Excedente												
	Total	Remunera- ciones de los asalariados (recibidas)	bruto de explotación/	Prestaciones sociales y otras transferencias corrientes (recibidas)	Cotizaciones sociales y otras transferencias corrientes (pagadas)	Impuestos sobre la renta y patrimonio	Gasto en consumo final	Ahorro bruto (a)	Tasa de ahorro	Transfe- rencias netas de capital	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o nece- sidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financia- ción en % del PIB
	1=2+3+4-5-6	2	3	4	5	6	7	8	9=8/1	10	11	12=8+10-11	13
					MM euros, s	uma móvi	l 4 trimes	tres					
2007	671,2	503,9	262,7	197,3	206,3	86,5	604,7	70,0	10,4	3,5	101,5	-28,0	-2,7
2008	717,0	537,6	264,1	217,0	216,9	84,7	622,4	99,0	13,8	5,4	91,1	13,3	1,2
2009	720,9	524,5	248,0	233,8	209,3	76,1	592,4	128,6	17,8	5,8	65,4	69,0	6,6
2010	700,1	512,7	235,4	238,7	207,2	79,5	608,1	91,8	13,1	7,2	58,4	40,6	3,9
2011	696,6	508,5	235,5	241,0	207,1	81,3	620,0	76,7	11,0	4,9	55,6	26,0	2,4
2012	677,5	481,0	234,6	244,5	200,4	82,3	621,2	55,1	8,1	3,5	49,5	9,1	0,9
2013	668,1	464,0	238,9	245,5	196,1	84,3	613,2	53,8	8,1	2,6	44,1	12,3	1,2
2014	676,6	460,6	249,6	247,7	196,3	84,9	620,9	54,7	8,1	2,2	42,0	14,9	1,4
2011	l 698,9	511,9	234,8	239,4	207,7	79,6	612,7	86,0	12,3	7,1	57,1	35,9	3,4
I	l 697,5	511,2	235,1	240,1	208,3	80,6	616,1	80,8	11,6	7,5	56,1	32,3	3,0
II	l 698,1	510,0	236,1	240,9	207,8	81,2	619,1	78,3	11,2	7,6	56,1	29,8	2,8
I\	/ 696,6	508,5	235,5	241,0	207,1	81,3	620,0	76,7	11,0	4,9	55,6	26,0	2,4
2012	1 694,9	505,2	235,8	242,1	206,4	81,9	622,0	73,0	10,5	5,0	54,2	23,8	2,2
I	1 688,9	498,9	234,4	242,2	204,4	82,3	622,1	66,9	9,7	4,7	52,7	19,0	1,8
II	1 685,3	492,5	234,2	245,2	203,9	82,6	622,1	62,5	9,1	3,9	50,4	16,1	1,5
I\	/ 677,5	481,0	234,6	244,5	200,4	82,3	621,2	55,1	8,1	3,5	49,5	9,1	0,9

		Ta	sas de crecin	niento inter	anuales, sun	na móvil 4 tı	rimestres			Diferencia sobre año anterior		s de crecim uales, suma trimestres	móvil 4	Diferencia sobre año anterior
2007		6,6	8,2	7,2	8,1	8,8	16,6	6,8	12,3	0,6	-49,8	4,2	-	0,0
2008		6,8	6,7	0,5	9,9	5,2	-2,1	2,9	41,5	3,4	55,5	-10,2	-	3,9
2009		0,6	-2,4	-6,1	7,8	-3,5	-10,2	-4,8	29,9	4,0	7,3	-28,2	-	5,4
2010		-2,9	-2,2	-5,1	2,1	-1,0	4,5	2,7	-28,6	-4,7	23,9	-10,7	-	-2,7
2011		-0,5	-0,8	0,1	1,0	-0,1	2,3	2,0	-16,4	-2,1	-31,5	-4,8		-1,4
2012		-2,7	-5,4	-0,4	1,4	-3,2	1,1	0,2	-28,1	-2,9	-29,8	-11,0	-	-1,6
2013		-1,4	-3,5	1,8	0,4	-2,2	2,5	-1,3	-2,3	-0,1	-25,0	-10,8	-	0,3
2014		1,3	-0,7	4,5	0,9	0,1	0,7	1,3	1,5	0,0	-15,0	-4,9	-	0,2
2011	1	-2,5	-1,7	-4,3	1,9	0,0	4,1	2,9	-29,2	-4,6	18,8	-9,3	-	-2,7
	II	-1,7	-1,4	-2,2	2,0	0,5	3,7	2,4	-25,2	-3,6	30,3	-9,1	-	-1,9
	Ш	-0,7	-1,1	-0,1	1,9	0,6	3,0	2,7	-21,7	-3,0	24,9	-7,2	-	-1,5
	IV	-0,5	-0,8	0,1	1,0	-0,1	2,3	2,0	-16,4	-2,1	-31,5	-4,8	-	-1,4
2012	1	-0,6	-1,3	0,4	1,2	-0,6	2,9	1,5	-15,1	-1,8	-29,2	-5,2	-	-1,2
	II	-1,2	-2,4	-0,3	0,9	-1,9	2,1	1,0	-17,2	-1,9	-37,7	-6,1	-	-1,3
	Ш	-1,8	-3,4	-0,8	1,8	-1,8	1,8	0,5	-20,1	-2,1	-48,1	-10,2	-	-1,3
	IV	-2,7	-5,4	-0,4	1,4	-3,2	1,1	0,2	-28,1	-2,9	-29,8	-11,0		-1,6

⁽a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones. Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Hogares: Renta disponible Bruta Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

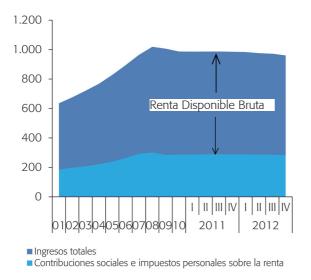


Gráfico 6.3.- Hogares: renta, consumo y ahorro Tasas de crecimiento interanual y % de RDB, suma móvil 4 trimestres

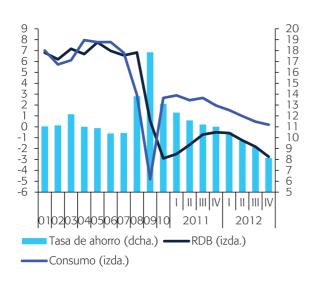


Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto Miles mil. euros, suma móvil 4 trimestres

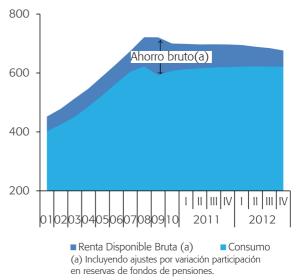
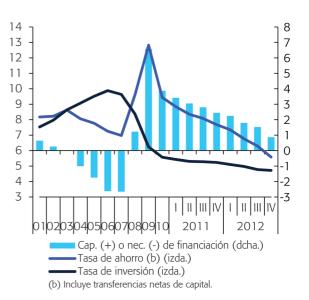


Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 7

Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras

Previsiones en azul

		Valor añadido bruto	Remuneración de los asalariados e impuestos netos sobre la produc- ción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propie- dad netas	Transfe- rencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transfe- rencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o nece- sidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financia- ción en % del PIB	Tasa de beneficio (en %)	Tasa de inversión (en %)
		1	2	3=1-2	4	5	6	7=3+4+5-6	8	9	10=7+8-9	11	12=3/1	13=9/1
						MM euro	os, suma r	nóvil 4 trim	estres					
2007		490,3	318,2	172,0	-62,9	-9,9	41,8	57,5	10,6	181,1	-113,1	-10,7	35,1	36,9
2008		522,1	339,0	183,1	-71,2	-10,6	26,1	75,3	12,8	171,8	-83,7	-7,7	35,1	32,9
2009		507,7	323,3	184,4	-50,9	-10,3	20,0	103,2	13,7	128,2	-11,3	-1,1	36,3	25,3
2010		516,0	314,9	201,1	-46,0	-10,4	15,7	129,0	12,7	130,1	11,6	1,1	39,0	25,2
2011		537,1	314,8	222,4	-53,8	-10,1	16,6	141,9	11,5	134,6	18,9	1,8	41,4	25,1
2012		533,7	301,1	232,6	-45,7	-9,9	20,9	156,2	9,7	129,7	36,3	3,5	43,6	24,3
2013		524,5	288,0	236,5	-53,8	-10,0	16,9	155,9	8,3	124,6	39,6	3,8	45,1	23,7
2014		534,8	288,8	246,0	-58,6	-10,1	17,7	159,7	7,5	124,2	42,9	4,0	46,0	23,2
2011	- 1	520,6	314,9	205,7	-48,3	-10,3	15,7	131,4	12,2	131,6	12,0	1,1	39,5	25,3
	Ш	527,4	315,1	212,3	-49,3	-10,5	14,9	137,6	12,7	132,0	18,3	1,7	40,3	25,0
	Ш	532,1	315,1	217,0	-50,1	-10,4	14,6	142,0	13,0	134,0	21,0	2,0	40,8	25,2
	IV	537,1	314,8	222,4	-53,8	-10,1	16,6	141,9	11,5	134,6	18,9	1,8	41,4	25,1
2012	I	537,1	312,5	224,6	-54,7	-10,1	16,5	143,3	10,9	134,3	19,9	1,9	41,8	25,0
	II	535,6	308,3	227,2	-52,8	-9,8	17,3	147,3	11,2	135,1	23,4	2,2	42,4	25,2
	Ш	534,6	304,1	230,5	-52,3	-9,9	16,7	151,6	10,3	134,1	27,9	2,6	43,1	25,1
	IV	533,7	301,1	232,6	-45,7	-9,9	20,9	156,2	9,7	129,7	36,3	3,5	43,6	24,3
			Tasas	de crecimi	ento inter	anuales, s	suma móv	il 4 trimest	res				ncia sobre anterior	e año
2007		6,6	7,5	4,9	22,0	11,7	23,1	-17,5	13,3	9,0		-1,9	-0,6	0,8
2008		6,5	6,5	6,4	13,1	7,0	-37,5	31,0	20,8	-5,1		3,0	0,0	-4,0
2009	,	-2,8	-4,6	0,7	-28,5	-2,5	-23,3	37,1	6,9	-25,4		6,6	1,3	-7,7
2010		1,6	-2,6	9.0	-9,6	0,4	-21,8	25,1	-7,2	1,5		2,2	2,6	0,0
2011		4,1	0,0	10,6	16,8	-2,5	6,1	9,9	-9,3	3,4		0,7	2,4	-0,2
2012		-0,6	-4,4	4,6	-14,9	-2,3	25,7	10,1	-15,5	-3,7		1,7	2,2	-0,8
2013		-1,7	-4,3	1,7	17,6	1,0	-19,0	-0,2	-15,0	-3,9		0,3	1,5	-0,5
2014		2,0	0,3	4,0	9,0	1,0	4,5	2,4	-10,0	-0,3		0,3	0,9	-0,5
2011		2,0	-1,6	7,9	10,7	-0,8	-20,0	12,3	-13,2	3,4		0,8	2,2	0,3
	ı. II	2,8	-1,0	9,1	12,7	1,5	-23,7	13,7	-7,9	3,0		1,1	2,3	0,0
	III	4,0	-0,6	11,3	12,0	-0,7	-14,7	15,7	-7,3	5,3		1,1	2,7	0,3
	IV	4,1	0,0	10,6	16,8	-2,5	6,1	9,9	-9,3	3,4		0,7	2,4	-0,2
2012		3,2	-0,8	9,2	13,2	-1,6	4,8	9,1	-10,5	2,1		0,7	2,3	-0,3
2012	II.	1,6	-2,2	7,0	7,1	-6,6	16,3	7,1	-12,1	2,3		0,5	2,2	0,2
	III	0,5	-3,5	6,2	4,5	-4,8	14,1	6,8	-20,4	0,1		0,7	2,3	-0,1
	IV	-0,6	-4,4	4,6	-14,9	-2,3	25,7	10,1	-15,5	-3,7		1,7	2,2	-0,8

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 7.1- Hogares: Renta disponible Bruta

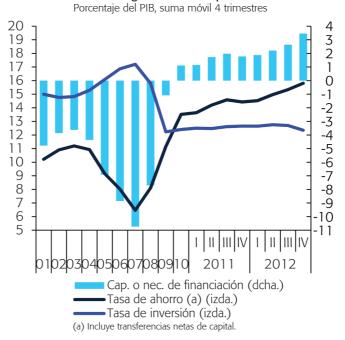
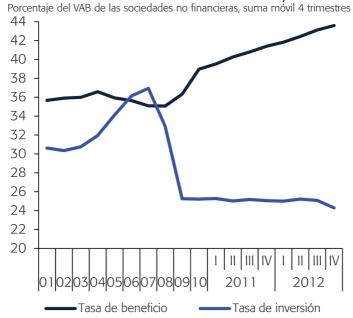


Gráfico 7.2- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión



Cuadro 8

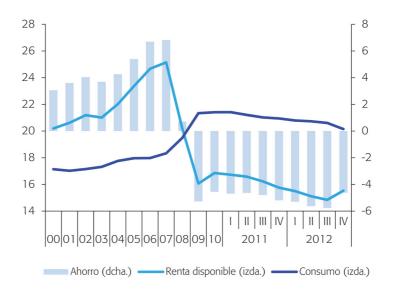
Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas

Previsiones en azul

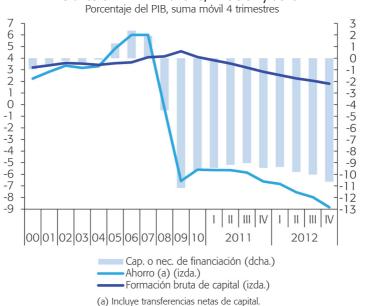
I I C VISI	01100 0	ii azai												
	Valor añadido bruto	Impuestos sobre la produc- ción y las impor- taciones (recibidos)	Impues- tos sobre la renta y el pa- trimonio (recibi- dos)	Cotiza- ciones sociales (recibi- das)	Remune- ración de asalaria- dos	Intereses y otras rentas del capital netas (pa- gadas)	Cotiza- ciones sociales (paga- das)	Subvencio- nes y trans- ferencias corrientes netas (pagadas)	Renta disponible bruta	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Gastos de capital netos	Capacidad (+) o ne- cesidad (-) de financia- ción	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=1+2+3 +4-5-6-7-8	10	11=9-10	12	13=11-12	14
					Г	лм euros,	suma mo	óvil 4 trimes	stres					
2007	125,1	122,0	137,0	136,8	107,8	6,6	122,7	18,9	264,8	193,1	71,8	51,5	20,2	20,2
2008	136,9	106,6	116,5	143,1	118,5	6,0	136,3	22,7	219,7	212,0	7,7	56,5	-48,9	-48,9
2009	144,5	92,4	101,1	140,1	125,7	7,9	153,7	22,4	168,4	223,6	-55,2	61,9	-117,1	-117,1
2010	145,7	109,9	99,6	140,3	125,7	10,6	161,6	20,7	176,8	224,5	-47,7	53,7	-101,5	-101,5
2011	144,8	105,0	101,6	140,0	123,6	15,5	163,8	21,0	167,5	222,7	-55,2	45,2	-100,4	-95,3
2012	137,9	107,3	106,3	135,0	116,1	21,1	168,5	17,8	163,0	211,4	-48,5	63,1	-111,6	-73,3
2013	138,1	112,9	103,8	132,4	115,5	25,8	170,0	15,6	160,3	203,5	-43,2	17,5	-60,7	-60,7
2014	135,8	114,0	105,3	132,7	112,3	27,0	171,4	13,5	163,5	197,8	-34,3	14,5	-48,8	-48,8
2011 I	145,6	110,8	99,6	140,3	125,2	11,6	162,1	21,3	176,1	225,4	-49,4	50,1	-99,5	-99,5
II	144,8	110,0	99,9	140,1	124,1	12,7	161,9	20,6	175,4	224,4	-49,0	48,2	-97,2	-97,2
III	144,9	108,9	99,9	139,7	123,9	14,5	162,6	20,0	172,4	223,3	-50,9	45,1	-96,0	-96,0
IV	144,8	105,0	101,6	140,0	123,6	15,5	163,8	21,0	167,5	222,7	-55,2	45,2	-100,4	-95,3
	144,8	104,9	101,6	139,5	123,3	17,1	165,0	20,8	164,6	220,8	-56,2	43,3	-99,5	-94,3
	144,5	102,8	102,6	138,7	122,8	18,7	166,5	20,8	159,9	219,5	-59,6	44,2	-103,8	-93,2
	143,7	103,1	102,2	137,9	122,0	20,2	168,2	19,9	156,7	217,6	-60,8	45,0	-105,8	-90,7
IV	137,9	107,3	106,3	135,0	116,1	21,1	168,5	17,8	163,0	211,4	-48,5	63,1	-111,6	-73,3
0007			17.0	17.0		•	-	a móvil 4 tri		10.7				
2007	11,9	11,6	13,0	13,0	10,2	0,6	11,6	1,8	25,1	18,3	6,8	4,9	1,9	1,9
2008	12,6	9,8	10,7	13,2	10,9	0,5	12,5	2,1	20,2	19,5	0,7	5,2	-4,5	-4,5
2009	13,8	8,8	9,6	13,4	12,0	0,8	14,7	2,1	16,1	21,3	-5,3	5,9	-11,2	-11,2
2010	13,9 13,6	10,5 9,9	9,5 9,6	13,4 13,2	12,0 11,6	1,0 1,5	15,4 15,4	2,0 2,0	16,9 15,8	21,4	-4,6 -5,2	5,1 4,3	-9,7 -9,4	-9,7 -9,0
2011	13,1	10,2	10,1	12,9	11,1	2,0	16,1	1,7	15,5	20,3	-4,6	6,0	-10,6	-7,0
2013	13,2	10,8	9,9	12,6	11,0	2,5	16,2	1,5	15,3	19,4	-4,1	1,7	-5,8	-5,8
2014	12,8	10,7	9,9	12,5	10,6	2,5	16,1	1,3	15,4	18,6	-3,2	1,4	-4,6	-4,6
2011 I		10,5	9,5	13,3	11,9	1,1	15,4	2,0	16,7	21,4	-4,7	4,8	-9,4	-9,4
II	13,7	10,4	9,4	13,2	11,7	1,2	15,3	1,9	16,6	21,2	-4,6	4,6	-9,2	-9,2
III	13,6	10,2	9,4	13,2	11,7	1,4	15,3	1,9	16,2	21,0	-4,8	4,2	-9,0	-9,0
IV	13,6	9,9	9,6	13,2	11,6	1,5	15,4	2,0	15,8	20,9	-5,2	4,3	-9,4	-9,0
2012 I	13,6	9,9	9,6	13,1	11,6	1,6	15,5	2,0	15,5	20,8	-5,3	4,1	-9,4	-8,9
II	13,6	9,7	9,7	13,1	11,6	1,8	15,7	2,0	15,1	20,7	-5,6	4,2	-9,8	-8,8
III	13,6	9,8	9,7	13,1	11,6	1,9	15,9	1,9	14,8	20,6	-5,8	4,3	-10,0	-8,6
IV	13,1	10,2	10,1	12,9	11,1	2,0	16,1	1,7	15,5	20,1	-4,6	6,0	-10,6	-7,0

Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 8.1.- AA.PP.: renta, consumo y ahorro Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres







Cuadro 9

Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno Previsiones en azul

			Déficit					Deuda		
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	M	M euros, suma	móvil 4 trimest	res			мм	euros, final de p	eriodo	
2007	12,1	-2,3	-3,2	13,7	20,2	317,4	61,0	29,4	17,2	382,3
2008	-32,9	-18,2	-5,3	7,6	-48,9	367,1	72,6	31,8	17,2	437,0
2009	-98,0	-21,3	-5,9	8,1	-117,1	485,5	91,0	34,7	17,2	565,1
2010	-52,9	-39,6	-7,0	-1,9	-101,5	549,7	120,8	35,4	17,2	644,7
2011	-36,6	-54,1	-9,0	-0,8	-100,4	622,3	141,4	35,4	17,2	736,5
2012	-81,1	-18,2	-2,1	-10,1	-111,6	760,3	185,0	42,0	17,2	884,4
2013	-38,7	-10,5	-1,0	-10,5	-60,7	-	-	-	-	974,8
2014	-34,0	-6,4	0,0	-8,5	-48,9	-	-	-	-	1.045,4
2011	I -48,6	-41,4	-6,2	-3,3	-99,5	581,9	126,7	37,3	17,2	685,7
	II -47,3	-39,6	-7,0	-3,3	-97,2	594,8	135,7	37,6	17,2	705,5
	III -45,0	-38,4	-7,6	-5,1	-96,0	598,0	137,6	36,7	17,2	708,6
	IV -36,6	-54,1	-9,0	-0,8	-100,4	622,3	141,4	35,4	17,2	736,5
2012	I -44,7	-45,1	-9,2	-0,5	-99,5	655,4	146,4	36,9	17,2	774,9
	II -56,9	-42,5	-6,9	2,5	-103,8	680,2	168,3	45,0	17,2	804,6
	III -55,6	-40,4	-5,4	-4,3	-105,8	695,5	167,5	43,8	17,2	817,2
	IV -81,1				-111,6	760,3	185,0	42,0	17,2	884,4
	Porcen	taje del PIB, su	ıma móvil 4 trin	nestres			Po	orcentaje del PIB		
2007	1,2	-0,2	-0,3	1,3	1,9	30,1	5,8	2,8	1,6	36,3
2008	-3,0	-1,7	-0,5	0,7	-4,5	33,7	6,7	2,9	1,6	40,2
2009	-9,3	-2,0	-0,6	0,8	-11,2	46,3	8,7	3,3	1,6	53,9
2010	-5,0	-3,8	-0,7	-0,2	-9,7	52,4	11,5	3,4	1,6	61,5
2011	-3,4	-5,1	-0,8	-0,1	-9,4	58,5	13,3	3,3	1,6	69,3
2012	-7,7	-1,7	-0,2	-1,0	-10,6	72,4	17,6	4,0	1,6	84,3
2013	-3,7	-1,0	-0,1	-1,0	-5,8	-	-	-	-	93,1
2014	-3,2	-0,6	0,0	-0,8	-4,6	-	-	-	-	98,5
2011	I -4,6	-3,9	-0,6	-0,3	-9,4	55,3	12,0	3,5	1,6	65,1
	II -4,5	-3,7	-0,7	-0,3	-9,2	56,2	12,8	3,6	1,6	66,7
	III -4,2	-3,6	-0,7	-0,5	-9,0	56,3	12,9	3,5	1,6	66,7
	IV -3,4	-5,1	-0,8	-O, 1	-9,4	58,5	13,3	3,3	1,6	69,3
2012	I -4,2	-4,2	-0,9	0,0	-9,4	61,7	13,8	3,5	1,6	73,0
	II -5,4	-4,0	-0,6	0,2	-9,8	64,3	15,9	4,3	1,6	76,0
	III -5,3	-3,8	-0,5	-0,4	-10,0	65,9	15,9	4,1	1,6	77,4
	IV -7,7				-10,6	72,4	17,6	4,0	1,6	84,3

Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras) y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Déficit públicoPorcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trim.

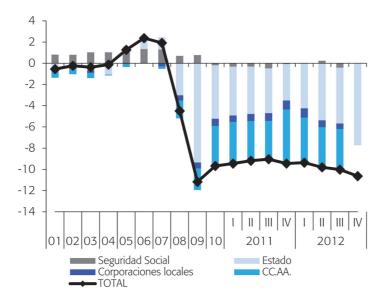
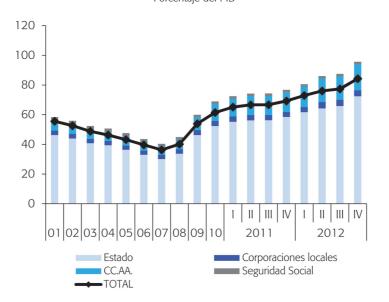


Gráfico 9.2.- Deuda pública Porcentaje del PIB



Cuadro 10

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

	Población							Tasa de	Tasa de ocu-		Tasa de deser	mpleo (c)		
		Población entre 16 y 64 años	Població	n activa	Ocup	ados	Desemp	oleados	actividad 16-64 años (a)	pación 16-64 años (b)	Total	16-24 años	Españo- les	Extranje- ros
			Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			CVE			
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
				Millo	nes						Porcenta	je		
2007		30,4	22,2		20,4	-	1,8		72,6	66,6	8,3	18,2	7,6	12,2
2008		30,8	22,8		20,3		2,6		73,7	65,3	11,3	24,6	10,2	17,5
2009		30,9	23,0		18,9		4,1		74,0	60,6	18,0	37,8	16,0	28,4
2010		30,8	23,1		18,5	-	4,6		74,4	59,4	20,1	41,6	18,2	30,2
2011		30,7	23,1		18,1		5,0		74,7	58,5	21,6	46,4	19,6	32,8
2012		30,5	23,1		17,3		5,8		75,1	56,2	25,0			
2013		30,0	22,7		16,7		6,0		75,7	55,5	26,6	-	-	
2014		29,5	22,3		16,5	-	5,8		75,7	56,0	26,0			-
2011	- 1	30,8	23,1	23,0	18,2	18,3	4,9	4,8	74,4	58,9	20,6	44,4	18,8	30,9
	П	30,7	23,1	23,1	18,3	18,3	4,8	4,8	74,8	59,0	21,0	45,5	19,0	31,9
	Ш	30,7	23,1	23,1	18,2	18,0	5,0	5,1	75,0	58,3	22,0	47,2	19,9	33,8
	IV	30,7	23,1	23,1	17,8	17,8	5,3	5,3	74,8	57,6	22,9	48,9	20,8	34,8
2012	- 1	30,6	23,1	23,0	17,4	17,6	5,6	5,5	74,8	56,9	23,7	50,9	21,6	35,8
	П	30,5	23,1	23,1	17,4	17,4	5,7	5,7	75,1	56,4	24,7	52,5	22,8	35,8
	Ш	30,5	23,1	23,1	17,3	17,2	5,8	5,9	75,4	56,0	25,6	53,8	23,8	35,9
	IV	30,3	22,9	23,0	17,0	17,0	6,0	6,0	75,1	55,4	26,1	55,4	24,3	36,5
			Та	sas de cred	imiento (d)			Dif	erencia sobr	e el año a	anterior en	рp	
2007		1,8	2,8		3,1		-0,2		0,7	0,8	-0,2	0,1	-0,4	0,4
2008		1,4	3,0		-0,5		41,3		1,1	-1,3	3,1	6,4	2,6	5,3
2009		0,4	0,8		-6,8		60,2		0,4	-4,7	6,7	13,2	5,8	10,9
2010		-0,3	0,2		-2,3		11,6		0,4	-1,2	2,1	3,8	2,1	1,8
2011		-0,4	0,1		-1,9		7,9		0,3	-0,9	1,6	4,8	1,4	2,7
2012		-0,7	-0,2		-4,5		15,4		0,3	-2,3	3,4			
2013		-1,5	-1,4		-3,5		4,9		0,6	-0,7	1,6			
2014		-1,7	-1,7		-0,9		-3,9	_	0,0	0,5	-0,6			
2011	ı	-0,2	0,2	-1,6	-1,3	-2,6	6,4	2,5	0,4	-0,6	1,2	4,5	1,3	1,2
	П	-0,4	0,1	1,3	-0,9	-0,4	4,1	8,0	0,4	-0,3	0,8	4,0	0,7	1,7
	Ш	-0,4	0,1	0,5	-2,1	-4,9	8,8	23,0	0,4	-1,0	1,7	5,1	1,5	3,4
	IV	-0,5	-0,1	-0,6	-3,3	-5,0	12,3	16,5	0,3	-1,7	2,5	5,8	2,2	4,3
2012	1	-0,6	0,0	-1,3	-4,0	-5,3	14,9	12,8	0,4	-2,0	3,1	6,5	2,8	4,9
	П	-0,5	-0,1	1,0	-4,8	-4,1	17,8	19,1	0,3	-2,6	3,8	7,1	3,8	4,0
	Ш	-0,7	-0,2	0,5	-4,6	-4,0	16,1	15,4	0,4	-2,4	3,5	6,6	3,9	2,1
	IV	-1,0	-0,7	-2,9	-4,8	-5,7	13,1	5,6	0,3	-2,2	3,2	6,6	3,6	1,7

(a) Población activa entre 16 y 64 años sobre población entre 16 y 64 años. (b) Ocupados entre 16 y 64 años sobre población entre 16 y 64 años. (c) Desempleados en cada grupo sobre población activa en cada grupo. (d) Tasas de crecimiento interanual para datos originales; tasas de crecimiento intertrimestral anualizadas para datos CVE.

Fuentes: INE (EPA) y Funcas (Previsiones).

Gráfico 10.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa

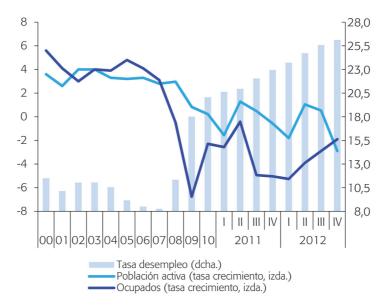
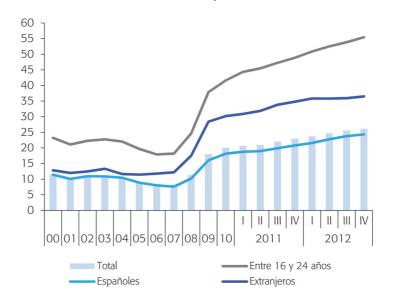


Gráfico 10.2.- Tasas de desempleo, CVE Porcentaje



Cuadro 11

Índice de precios al consumo Previsiones en azul

	T	T. 1. 1. 1		Sin alimentos no elab	orados ni ener		Alimentos no	-	A.1:
	Total	Total sin alimentos ni energía	Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elabo- rados	elaborados	Energía	Aliment
% del total en 2011	100,0	66,73	81,41	26,99	39,74	14,67	6,41	12,18	21,0
				Índices, 2011 = 100					
2007	91,7	95,2	93,9	100,8	91,2	88,9	95,7	75,4	91,
2008	95,5	97,4	96,9	101,1	94,8	94,6	99,5	84,4	96,
2009	95,2	98,2	97,7	99,8	97,0	95,4	98,2	76,8	96,
2010	96,9	98,8	98,3	99,4	98,3	96,4	98,2	86,4	96
2011	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
2012	102,5	101,3	101,6	100,8	101,5	103,1	102,3	108,9	102
2013	104,7	102,9	103,4	101,8	103,5	106,1	105,6	111,3	106
			Tasa	ns de crecimiento intera	nual				
2007	2,8	2,5	2,7	0,7	3,9	3,7	4,7	1,7	4,
2008	4,1	2,3	3,2	0,3	3,9	6,5	4,0	11,9	5,
2009	-0,3	0,8	0,8	-1,3	2,4	0,9	-1,3	-9,0	0,
2010	1,8	0,6	0,6	-0,5	1,3	1,0	0,0	12,5	0,
2011	3,2	1,3	1,7	0,6	1,8	3,8	1,8	15,7	3
2012	2,5	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,
2013	2,1	1,6	1,8	1,0	1,9	3,0	3,3	2,3	3,
2011 Dic	2,4	1,1	1,5	0,3	1,7	3,1	0,7	10,3	2
2012 Ene	2,0	0,9	1,3	0,2	1,4	2,8	1,0	8,0	2
Feb	2,0	0,8	1,2	0,1	1,3	2,8	1,8	7,9	2
Mar	1,9	0,8	1,2	0,3	1,2	2,7	1,4	7,5	2
Abr	2,1	0,7	1,1	0,1	1,1	2,9	2,1	8,9	2
May	1,9	0,7	1,1	0,2	1,1	3,0	1,1	8,3	2
Jun	1,9	0,7	1,3	0,1	1,2	3,8	2,5	6,2	3
Jul	2,2	1,0	1,4	1,0	1,0	3,2	2,0	7,8	2
Ago	2,7	1,0	1,4	0,7	1,1	3,2	2,7	11,9	3,
Sep	3,4	1,9	2,1	2,0	1,8	2,9	2,8	13,4	2
Oct	3,5	2,3	2,5	2,0	2,6	3,0	2,7	11,2	2
Nov	2,9	2,1	2,3	1,7	2,3	3,1	3,3	7,5	3,
Dic	2,9	1,9	2,1	1,5	2,2	3,1	3,9	7,6	3,
2013 Ene	2,7	1,9	2,2	1,3	2,2	3,6	4,3	5,3	3,
Feb	2,8	1,9	2,3	1,4	2,2	3,6	3,1	5,9	3,
Mar	2,6	2,1	2,4	1,5	2,5	3,7	3,2	3,4	3,
Abr	2,0	1,8	2,0	1,6	1,9	3,1	2,9	1,1	3,
May	2,3	1,8	2,0	1,6	2,0	2,9	3,7	3,0	3,
Jun		1,9	2,1	1,6	2,1	3,0	2,8	5,5	3,
Jul		1,6	1,9	0,7	2,1	3,1	3,5	2,5	3
Ago		1,8	2,0	1,0	2,2	3,0	3,2	-0,5	3
Sep		0,9	1,3	0,0	1,6	2,7	3,3	-2,5	2
Oct		0,9	1,2	0,1	1,4	2,4	3,4	-0,6	2
Nov		1,0	1,2	0,4	1,5	2,2	3,1	2,3	2
Dic		1,0	1,3	0,4	1,5	2,2	2,9	2,6	2,

Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 11.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

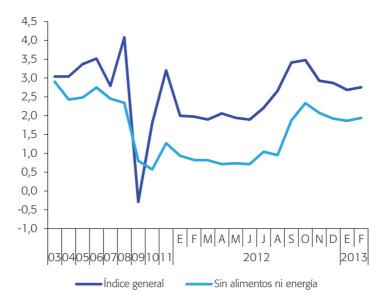
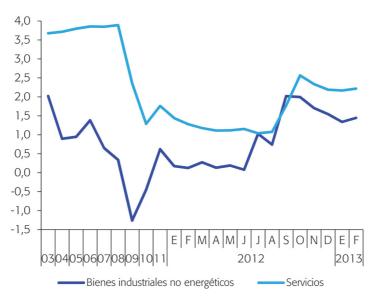


Gráfico 11.2.- Tasa de inflación (II)

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

Otros indicadores de precios y costes

				de precios ustriales	Precio de	e la vivienda		Encuesta	a trimestral de o	costes labora	les	Incremento
		Deflactor del PIB (a)	Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)	Precios del sue- lo urbano (M. de Fomento)	Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	salariales pactados er negociaciór colectiva
		2000=100	200	05=100		2007=100			2000=10	00		
2007		132,2	109,2	109,8	100,0	100,0	100,0	131,1	128,3	139,9	136,2	
2008		135,4	116,3	114,7	98,5	100,7	91,1	137,5	134,8	145,6	142,5	
2009		135,5	112,4	112,1	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,5	
2010		136,0	116,5	114,1	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,4	
2011		137,3	124,6	118,8	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	
2012	(b)	137,7	129,3	120,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	
2013	(b)	-	131,3	122,5	-	=				-		
2011	II	137,3	124,6	117,9	85,2	85,2	76,8	146,9	145,2	152,3	153,0	
	III	137,3	125,2	118,1	82,9	84,1	60,9	138,9	134,9	151,2	159,8	
	IV	137,8	125,5	117,7	79,4	82,8	65,5	151,7	151,3	152,9	163,6	
2012	1	137,4	128,7	118,5	75,4	80,2	63,7	142,2	137,9	155,1	144,7	
	Ш	137,5	128,4	119,4	73,0	78,1	70,2	146,5	145,3	150,2	154,1	
	Ш	138,1	130,2	120,2	70,2	76,1	60,4	138,8	135,2	149,7	159,8	
	IV	137,9	129,9	120,7	69,2	74,5	67,3	146,9	145,8	150,2	160,0	
2013	I (b)		131,3	121,3	-			-				
2012	Dic		129,7	120,8					-			
2013	Ene		131,2	121,2					-			
	Feb		131,5	121,4					-			
					Tasa	as de crecimien	to interanuale	s				
2007		3,3	3,6	4,1	-	5,8	3,8	4,0	4,0	4,1	4,6	3,1
2008		2,4	6,5	4,5	-1,5	0,7	-8,9	4,8	5,1	4,1	4,6	3,6
2009		0,1	-3,4	-2,3	-6,7	-7,4	-5,8	3,5	3,2	4,3	5,6	2,3
2010		0,4	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	0,6	1,5
2011		1,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,1
2012	(c)	0,3	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,3
2013	(c)	-	2,4	2,5	-	-			-	-		
2011	Ш	1,2	6,9	4,6	-6,8	-5,2	1,5	0,8	0,6	1,5	1,5	2,7
	Ш	0,8	7,1	4,2	-7,4	-5,6	-11,1	1,5	1,2	2,2	4,8	2,6
	IV	0,8	5,9	2,9	-11,2	-6,8	-19,9	1,6	1,4	2,2	2,5	2,1
2012	1	0,3	4,6	1,4	-12,6	-7,2	-16,4	1,1	1,2	0,9	1,4	2,2
	II	0,1	3,1	1,2	-14,4	-8,3	-8,6	-0,3	0,0	-1,4	0,7	1,7
	III	0,6	3,9	1,7	-15,2	-9,5	-0,7	-0,1	0,3	-0,9	0,0	1,3
	IV	0,1	3,5	2,5	-12,8	-10,0	2,7	-3,2	-3,6	-1,8	-2,2	1,3
2013	l (c)	-	2,0	2,4	_	_	_		_		_	
2012	Dic		3,3	2,8	-	_	-		_		-	1,3
2013	Ene	_	2,6	2,7	_	_	_				_	1,3
	Feb	-	2,1	2,4	-	=	-	-			-	0,4
			-,.	-, -								-, .

⁽a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.

Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

Gráfico 12.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano Índice (2007=100)

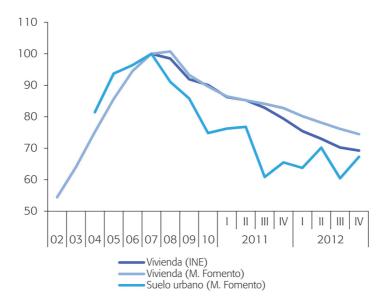


Gráfico 12.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13 **Desequilibrios: comparación internacional**En azul: previsiones de la Comisión Europea

LII azai.	Previsione	o de la e	.0111151011	Laropea								
		Saldo de	las AA.PP.			Deuda p	oública bruta		Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)			
	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido
				Mi	les de mille	ones de mo	neda nacion	al				
2005	11,5	-207,7	-402,9	-43,1	392,5	5.729,9	8.502,9	533,2	-67,8	36,4	-645,5	-25,9
2006	23,3	-118,5	-272,8	-36,6	391,1	5.884,1	8.837,5	577,1	-88,9	42,6	-556,1	-39,1
2007	20,2	-62,5	-385,1	-39,7	382,3	5.994,3	9.328,4	624,7	-105,2	38,7	-704,0	-32,2
2008	-48,9	-197,1	-913,4	-72,6	437,0	6.490,0	10.797,1	753,6	-104,3	-64,5	-676,5	-14,4
2009	-117,1	-566,2	-1.647,4	-159,9	565,1	7.136,4	12.445,9	950,8	-49,9	5,6	-500,4	-17,7
2010	-101,5	-568,9	-1.626,6	-149,1	644,7	7.854,5	14.236,9	1.164,5	-46,0	23,7	-472,4	-37,3
2011	-100,4	-389,9	-1.517,3	-118,1	736,5	8.297,2	15.456,0	1.292,0	-39,4	23,2	-497,7	-20,4
2012	-106,5	-331,3	-1.332,5	-98,1	926,5	8.837,3	16.777,3	1.388,8	-20,1	141,5	-485,8	-57,4
2013	-70,9	-265,0	-1.069,4	-117,1	1.007,4	9.146,2	17.896,7	1.515,7	10,2	213,9	-490,1	-49,0
					Por	centaje del	PIB					
2005	1,3	-2,5	-3,2	-3,4	43,2	70,3	67,7	42,2	-7,5	0,4	-5,1	-2,1
2006	2,4	-1,4	-2,0	-2,7	39,7	68,7	66,4	43,3	-9,0	0,5	-4,2	-2,9
2007	1,9	-0,7	-2,8	-2,8	36,3	66,4	66,8	44,2	-10,0	0,4	-5,0	-2,3
2008	-4,5	-2,1	-6,4	-5,0	40,2	70,2	75,9	52,3	-9,6	-0,7	-4,8	-1,0
2009	-11,2	-6,3	-11,9	-11,4	53,9	80,0	89,5	67,8	-4,8	0,1	-3,6	-1,3
2010	-9,7	-6,2	-11,3	-10,2	61,5	85,6	98,7	79,4	-4,4	0,3	-3,3	-2,5
2011	-9,4	-4,1	-10,1	-7,8	69,3	88,1	103,1	85,2	-3,7	0,2	-3,3	-1,3
2012	-10,2	-3,5	-8,5	-6,3	88,4	93,1	107,6	89,8	-1,9	1,5	-3,1	-3,7
2013	-6,7	-2,8	-6,6	-7,4	95,8	95,1	111,0	95,4	1,0	2,2	-3,0	-3,1

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

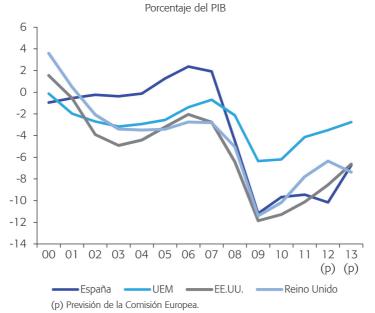
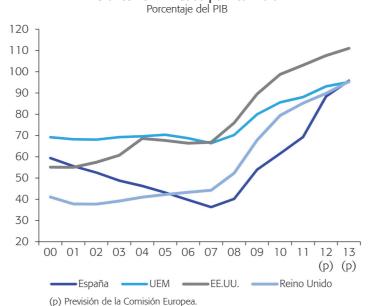


Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta



INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población											
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)						
2005	44.108.530	40,50	16,62	47,75	24,81	9,96						
2006	44.708.964	40,63	16,74	47,49	24,63	10,82						
2007	45.200.737	40,76	16,66	47,41	24,55	11,61						
2008	46.157.822	40,81	16,54	47,47	24,49	13,10						
2009	46.745.807	40,92	16,65	47,81	24,61	13,83						
2010	47.021.031	41,12	16,87	48,63	25,03	14,05						
2011	47.190.493	41,36	17,15	49,43	25,51	14,15						
2012	47.265.321	41,63	17,40	50,39	26,14	14,30						
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	PMC	PMC	ID INE						

ID INE: Indicadores Demográficos INE. PMC: Padrón Municipal Continuo.

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %. Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Cuadro 2

Familias y hogares

			Hogares		
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Total de hogares (miles) EPF	Hogares con una persona sola menor de 65 años (miles)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (miles)
2005	15.327,1	2,81	14.865,7	905,6	1.201,7
2006	15.856,2	2,76	15.855,6	1.324,7	1.379,9
2007	16.280,5	2,74	16.280,4	1.437,2	1.420,6
2008	16.742,0	2,71	16.741,4	1.557,3	1.452,5
2009	17.068,2	2,68	17.068,2	1.658,9	1.513,7
2010	17.173,9	2,67	17.171,0	1.716,5	1.511,8
2011					
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF	EPF

				Nupcialidad		
	Tasa de nupcialidad	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Porcentaje de matrimonios del mismo sexo	Porcentaje de matrimonios en los que uno de los cónyuges es extranjero
2005	9,57	149.367	31,7	29,4	0,61	10,83
2006	9,34	155.628	32,2	29,7	2,08	12,04
2007	9,04	141.304	32,2	29,9	1,56	13,21
2008	8,57	131.060	32,4	30,2	1,62	14,84
2009	7,64	124.594	32,8	30,6	1,74	17,21
2010	7,33	127.682	33,2	31,0	1,87	17,03
2011	7,01		33,6	31,4		
Fuentes:	ID INE	CGPJ, Memoria	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE

Cuadro 2 (continuación)

Familias y hogares

	Fecundidad									
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad	Porcentaje de nacimientos de madre no casada	Porcentaje de nacimientos de madre extranjera	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1000 mujeres (15-49 años)					
2005	29,34	1,34	26,57	15,07	8,24					
2006	29,32	1,38	28,38	16,54	9,05					
2007	29,45	1,39	30,24	18,98	9,86					
2008	29,30	1,46	33,15	20,82	10,08					
2009	29,60	1,39	34,47	20,72	9,72					
2010	29,83	1,38	35,51	20,55	9,93					
2011		1,36								
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE					

CGPJ: Consejo General del Poder Judicial. EPA: Encuesta de Población Activa. ID INE: Indicadores Demográficos INE.

Tasa de nupcialidad: número de residentes en España que contraen matrimonio por cada 1.000 habitantes.

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

Cuadro 3

Educación

		Formación alcanzada									
	Población de 16 o más años con educación primaria o menos	Población de 30 a 34 años con educación primaria o menos									
2005	33,9	9,0	15,5	26,2							
2006	32,9	8,4	15,6	25,3							
2007	32,5	9,0	15,9	26,5							
2008	32,1	9,2	16,1	26,9							
2009	31,4	8,7	16,3	26,2							
2010	30,6	8,6	17,0	27,7							
2011	29,4	7,4	17,6	27,0							
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA							

	Alum	nos matricula	s	Gasto en educación			
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 ^{er} y 2° ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto de los hogares (€)
2005	1.487.548	675.250	447.429	1.443.246		39.122.860	7.927
2006	1.557.257	665.127	445.455	1.405.894	16.636	42.512.586	8.244
2007	1.643.016	659.573	451.541	1.389.249	34.695	46.459.265	8.522
2008	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	50.880.439	8.505
2009	1.819.402	692.054	517.344	1.404.115	81.840	53.092.220	8.762
2010	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	52.720.999	9.085
2011	1.912.380	741.250	580.576	1.469.653	113.061		
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	Contabilidad Nacional del INE

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación Cultura y Deporte.

Cuadro 4 **Protección social: prestaciones**

		Prestaciones contributivas										
	Desempleo		Jubila	ación	Incapacidad p	Incapacidad permanente		Viudedad		Favor familiar		
	Número	Cuantía media diaria bruta	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio		
2005	687.033	23,44	4.678.269	687	832.789	700,0	2.165.881	455,3	40.071	350		
2006	720.384	24,12	4.809.298	723	859.780	731,5	2.196.934	476,7	39.120	375		
2007	780.205	25,43	4.863.256	760	888.776	760,7	2.225.501	498,3	38.283	398		
2008	1.100.879	26,84	4.936.839	814	906.835	801,5	2.249.904	529,0	37.801	428		
2009	1.624.792	27,73	5.038.861	854	920.863	831,5	2.270.283	553,9	37.730	447		
2010	1.471.826	28,08	5.140.554	884	933.730	849,9	2.290.090	571,7	37.679	459		
2011	1.328.020	28,40	5.246.241	915	938.491	869,5	2.309.332	586,4	37.898	472		
2012	1.381.261	28,66	5.330.195	946	943.296	887,3	2.322.938	601,5	38.225	486		
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL		

	Prestaciones no contributivas/asistenciales									
	Desempleo	Segurida	Otras							
		Jubilación	Invalidez							
2005	558.501	279.189	205.318	484.507						
2006	558.702	276.920	204.844	481.764						
2007	575.675	270.980	203.401	474.381						
2008	646.186	265.314	199.410	464.724						
2009	960.888	260.908	197.126	458.034						
2010	1.445.228	257.136	196.159	453.295						
2011	1.331.316	254.295	194.712	449.007						
2012	1.327.027	251.549	194.876	446.425						
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL						
BEL: Bolet	tín de Estadísticas Laborales.									

Cuadro 5

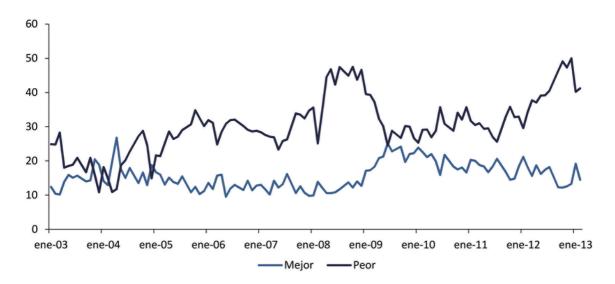
Protección social: sanidad

	Gasto total por habitante (€)	Gasto público por habitante (€)	Médicos colegiados por 1.000 habitantes	Diplomados en enfermería por 1.000 habitantes	Farmacéuticos por 1.000 habitantes	Personal méd. aten. prim. por 1.000 tarjetas sanitarias	Porcentaje de población mayor de 45 años que considera su estado de salud "bueno o muy bueno"
2005	1.604,89	1.146,87	4,59	5,32	1,37	0,71	
2006	1.728,07	1.245,43	4,61	5,38	1,37	0,72	51,27
2007	1.838,28	1.332,33	4,63	5,41	1,36	0,74	
2008	1.971,68	1.444,13	4,67	5,46	1,35	0,75	
2009	2.011,18	1.503,33	4,76	5,55	1,38	0,74	
2010	1.959,56	1.471,03	4,84	5,69	1,39	0,74	
2011			4,9	5,8	1,41		58,70
Fuentes.	: INCLASNS	OCDE	INE	INE	INE	INCLASNS	ENS

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo. PMC: Padrón Municipal Continuo. ENS: Encuesta Nacional de Salud.

Gráfico 1

Valoración de la situación económica a un año vista



Pregunta: ¿Cree Ud. que dentro de un año la situación económica del país será mejor, igual o peor que ahora? Fuente: Barómetros del CIS.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Fecha de actualización: 31 de marzo de 2013

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-1,3	Enero 2013
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,1	Enero 2013
Dudosos (% var. mensual medio)	2,0	Enero 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	850.148	Febrero 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	271.840	Febrero 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	24.077	Febrero 2013
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	47,18	Diciembre 2012
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	4.701,87	Diciembre 2012
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	30.110,18	Diciembre 2012
Ratio "oficinas/entidades"	219,09	Diciembre 2012

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Febrero	2013 Marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,4	1,5	3,0	3,5	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	3,1	1,4	0,6	0,25	0,21	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	3,2	2,0	1,1	0,57	0,55	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	a BE	4,6	5,4	5,8	5,2	5,0	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	4,6	5,0	5,8	4,3	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": El euríbor a 3 y 12 meses se ha reducido durante el mes de marzo, interrumpiendo las subidas registradas durante los meses de enero y febrero. En particular, se sitúan en el 0,21% y 0,55%, respectivamente. Por otro lado, el tipo de interés del bono español a 10 años, aun registrando ciertas oscilaciones, se ha reducido respecto al mes precedente y ya se encuentra en el 5%, en un entorno marcado por las vicisitudes del rescate de Chipre y su posible impacto en los mercados.

B. Mercados financieros

		50 P.			2017	2017	
Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Enero	2013 Febrero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	20,1	81,6	84,7	124,2	91,3	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,1	112,6	64,8	68,1	53,9	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,4	2,2	1,7	1,9	0,2	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,5	3,3	2,2	2,7	1,3	(Importe negociado/ saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	3,0	1,6	0,6	0,3	0,3	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	503,9	684,4	751,1	762,4	765,9	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,9	-0,8	3,9	4,1	-1,5	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	4,7	1,6	-24,8	18,7	-37,9	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	987,7	857,7	824,7	848,8	798,4(ar	Con base 1985=100
15. lbex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.748,3	8.566,7	7.583,2	8.362,3	7.920,0(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/ rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,8	9,7	18,2	21,7	27,3(a)	Ratio "cotización/ rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Enero	2013 Febrero	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	2,8	15,1	-15,1	-7,7	42,9	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,8	59,24	73,9	-6,4	-15,5	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	3,2	1,9	2,3	2,7	2,4	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-15,8	-10,8	24,6	44,9	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,3	-25,9	54,1	-29,8	20,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a marzo de 2013.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes se observa una reducción en la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro, así como en la de bonos y obligaciones del Estado. El mercado bursátil ha perdido parte del terreno ganado en los últimos meses. A finales de marzo el IBEX se encuentra en 7.920,0 puntos y el I.G.B.M. en 798,4 puntos. Por otro lado, se observa un aumento del 44,9% de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y del 20,0% de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2003-2009	2010	2011	2012 II T.	2012 III T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,6	1,9	-3,4	-2,6	-1,9	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	0,1	4,2	3,1	3,5	1,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	243,2	294,2	293,3	296,5	297,6	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2003-2009	2010	2011	2012 II T.	2012 III T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/ PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	75,2	85,9	82,2	81,2	80,0	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	6,1	3,1	-0,1	-3,1	1,2	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	11,4	-0,3	-0,5	0,6	-2,2	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el tercer trimestre de 2012, se produjo una reducción del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 1,9% del PIB, algo más moderada que el -2,6% del trimestre precedente. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero cayó de forma significativa, pasando del 3,5% en el segundo trimestre al 1,1% en el tercero. Se observa también una leve reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 80,0% del PIB. Finalmente, se registra un ligero incremento del *stock* de activos financieros en el balance de las familias del 1,2%, mientras que, por otro lado, se registra una reducción del *stock* de pasivos financieros del 2,2%.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996- 2009	2010	2011	2012 Diciembre	2013 Enero	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	14,7	0,3	-3,8	-5,0	-1,3	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	10,5	0,8	-5,3	1,2	-O,1	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,2	-6,8	5,2	19,0	0,6	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	16,0	-2,0	41,0	1,2	0,4	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-0,5	-1,5	-4,3	-9,0	-8,3	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mer- cado interbancario

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996- 2009	2010	2011	2012 Diciembre	2013 Enero	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	28,3	16,2	28,3	-13,0(a)	2,0	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	-0,3	2,5	-15,7	0,7	-5,7	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de acti- vos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperati- vas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	11,0	-6,4	37,9	-4,5	1,4	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperati- vas de crédito

⁽a) Variación tras la transferencia de activos de las entidades financieras a la Sareb.

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": El último dato, referido a enero de 2013, muestra una reducción mensual del crédito al sector privado y de los depósitos del 1,3% y el 0,1%, respectivamente. Asimismo, se observa un incremento del 2,0% de la morosidad con respecto del mes precedente. Este aumento de la morosidad sigue la tendencia que fue interrumpida en el mes de diciembre de 2012 por el cambio meramente estadístico producido por la transferencia de activos deteriorados desde el sector bancario a la Sociedad de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Septiembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	207	188	189	181	173	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	64	88	86	85	85	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	247.916	257.578	243.041	-	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficina	s BE	40.572	42.894	39.843	39.317	37.903	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	BE	365.832	473.173	394.459	437.789	850.148(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total Eurozona
41. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	30.953	66.986	118.861	337.206	271.840(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Septiembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE ;	18.500	22.196	47.109	44.961	24.077(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a febrero de 2013.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En febrero de 2013, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 31,97% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la eurozona. Este préstamo neto se está reduciendo progresivamente en los últimos meses (fue del 32,91% en enero de 2013).

F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Septiembre	2012 Diciembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/ margen ordinario"	BE	55,73	46,53	49,85	44,15	47,18	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
44. Ratio "depósitos clientes, empleados" (miles de euros)	/ BE	3.074,38	4.605,69	4.512,30	4.579,13	4.701,87	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	18.620,11	16.554,20	29.171,23	28.446,84	30.110,18	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/ entidades"	BE	187,24	155,41	205,38	215,87	219,09	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/ oficinas"	BE	6,1	3,6	6,5	6,2	6,9	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	0,86	0,40	-0,36	-0,12	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,83	0,31	0,06	-1,20	-1,93	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impues- tos/activos totales medios
50. ROE	BE	13,54	5,73	3,28	-17,98	-18,74	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad:": Durante el cuarto trimestre de 2012 se constatan las dificultades por las que atraviesa el sector bancario español, en un contexto de dificultades generalizadas para los sectores bancarios de la Unión Europea. Los indicadores de productividad se están viendo impulsados al alza debido al proceso de reestructuración del sector bancario español en su conjunto.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 133. Crisis y reformas de la economía española

N.º 134. El sector energético español

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 105. La crisis de la deuda soberana N.º 106. El futuro de las cajas de ahorros

PANORAMA SOCIAL

N.º 15. Generaciones y relaciones intergeneracionalesN.º 16. Imagen y presencia exterior de España

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 231. El camino hacia la consolidación fiscal N.º 232. El problema de la financiación de las pymes

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 2, N° 1 (2013). Unlocking Spain's SME financing channels

Vol. 2, N° 2 (2013). An assessment of the Spanish mortgage framework: Issues, policy options, and implications

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2013

		Números sueltos						
Publicación	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €			
Papeles de Economía Española	4 números	55	30	17	12			
Cuadernos de Información Económica	6 números	50	30	13	9			
Panorama Social	2 números	25	15	14	9			
Libros				15	10			
Estudios				13	9			
Spanish Economic and Financial Outlook	Distribucción digital gratuita: www.funcas.es/publicaciones							
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.								

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: http://www.funcas.es/Publicaciones/Compras/

E-MAIL: suscrip@funcas.es

