

# Cuadernos

de Información Económica

# 235

JULIO/AGOSTO  
2013

---

## Final de la recesión y lenta recuperación

ECONOMÍA Y FINANZAS  
ESPAÑOLAS

Final de la recesión  
y lenta recuperación

La unión bancaria  
europea desde la  
perspectiva española

La reforma de las  
pensiones en España

Firma invitada:  
Guillermo de la Dehesa

---

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Guerra de divisas  
y Sistema Monetario  
Internacional

Colaboración  
público-privada  
en sanidad

---

ESTUDIOS  
DE LA FUNDACIÓN

España vista  
desde Europa

---

INDICADORES  
ECONÓMICOS, SOCIALES  
Y FINANCIEROS



F U N C A S

# Cuadernos

---

de Información Económica

## EDITOR

**Alain Cuenca García**

## CONSEJO DE REDACCIÓN

**Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director)**

**Santiago Carbó Valverde**

**M<sup>a</sup> 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**

**Manuel Menéndez Menéndez**

**Pedro Antonio Merino García**

**Antonio Pulido Gutiérrez**

**Víctorio Valle Sánchez**

# Cuadernos

---

*de* Información Económica

235

JULIO/AGOSTO  
2013

---



F U N C A S



## CARTA DE LA REDACCIÓN

### ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 **Se aproxima el final de la recesión, pero la recuperación será lenta**  
*Ángel Laborda y María Jesús Fernández*
- 13 **La unión bancaria europea desde la perspectiva española: mitos y realidades**  
*Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*
- 23 **Competencia bancaria y regulación prudencial**  
*Enrique Sánchez del Villar*
- 33 **La reforma de las pensiones en España**  
*José A. Herce*
- 41 **La economía española a medio plazo**  
*Guillermo de la Dehesa*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 51 **La guerra de divisas como síntoma de los problemas del Sistema Monetario Internacional**  
*Federico Steinberg*
- 61 **Colaboración público-privada en sanidad**  
*Xavier Martínez-Giralt*
- 69 **Evolución de los tipos de IVA aplicados en España durante la crisis económica: análisis comparado**  
*Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz*

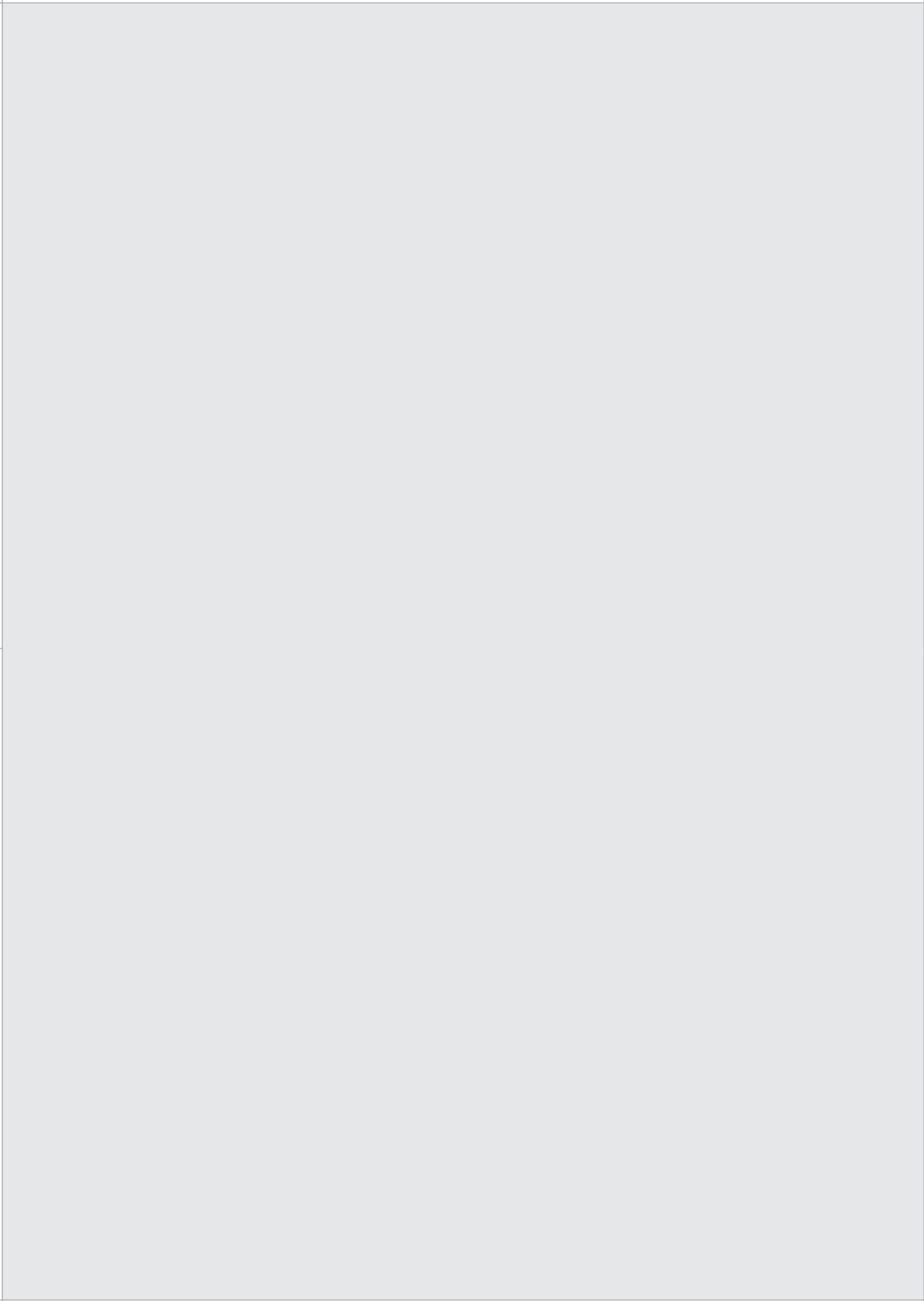
### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- Página 81 **España vista desde Europa: simpatía con reservas y críticas realistas**  
*Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Elisa Chuliá*

### INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 85 **Indicadores económicos**  
*Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas*
- 113 **Indicadores sociales**  
*Gabinete de Estudios Sociales de Funcas*
- 119 **Indicadores financieros**  
*Dirección de Estudios Financieros de Funcas*

Sumario



## Carta de la redacción

La economía española está tocando fondo y comenzará a presentar tasas positivas de crecimiento a partir del último trimestre de 2013. Esta es la principal conclusión del trabajo de ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ que abre el número 235 de *Cuadernos*. Los autores argumentan que los fundamentos de la demanda nacional siguen siendo muy débiles y algunos de los desequilibrios acumulados en la etapa de expansión aún no se han terminado de corregir, por lo que la única fuente de crecimiento va a proceder de las exportaciones, pero su capacidad para impulsar por sí solas la economía es limitada. Todo ello determina una capacidad de crecimiento reducida, y por tanto, una recuperación lenta.

La recuperación económica está condicionada por la normalización del mercado financiero. Por ello, la principal reforma en curso en la economía española es la reestructuración y recapitalización bancarias. Dicha reforma adquiere todo su sentido en el marco de la creación de una auténtica unión bancaria europea, un paso esencial para la consolidación definitiva del euro y que beneficia a todos los países de la eurozona, no solo a los de la periferia. Este es el tema que abordan en su artículo SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, poniendo de manifiesto los últimos avances, pero analizando también las limitaciones de lo realizado hasta ahora. Además, aportan evidencia sobre la

profunda fragmentación del mercado financiero y muestran como una parte del problema tiene su origen en que el apoyo implícito de los gobiernos a sus bancos puede ser dos o tres veces mayor en países como Alemania o Austria que en España, Italia y Portugal.

Complementando el trabajo anterior, ENRIQUE SÁNCHEZ DEL VILLAR analiza el grado de concentración bancaria que puede resultar del proceso de reestructuración en curso y las relaciones entre competencia y regulación prudencial. La competencia conduce a mayor eficiencia, pero en el sector bancario puede estimular la asunción de riesgos excesivos. Por su parte, la regulación prudencial pretende evitar los elevados costes de futuras crisis bancarias. Ambos elementos han de combinarse adecuadamente en el actual proceso.

Otra importante reforma en curso para la economía española es la del sistema de pensiones. JOSÉ ANTONIO HERCE repasa las distintas reformas llevadas a cabo en los últimos treinta años y analiza la de 2011 que acaba de entrar en vigor. Dicha reforma, que eleva paulatinamente la edad de jubilación de los 65 a 67 años y amplía el período de cómputo para el cálculo de las nuevas pensiones de 15 a 25 años, es la más profunda de las realizadas hasta la fecha. Pero no será suficiente hasta que se legisle y entre en vigor el llamado

“factor de sostenibilidad”. Recientemente, la comisión de expertos nombrada por el Gobierno ha elaborado una propuesta al respecto cuya aplicación garantizaría la sostenibilidad del sistema público de pensiones a medio y largo plazo. Sin embargo, se trata de una propuesta que debe ser todavía formulada por el Gobierno a través del Pacto de Toledo y el diálogo social.

La sección de “Economía y finanzas españolas” se cierra con la aportación de GUILLERMO DE LA DEHESA, que ha aceptado la invitación de la redacción de *Cuadernos* para explicar su perspectiva de la economía española. Este prestigioso economista señala que la recesión en la eurozona ha complicado la gestión de la crisis en España, pero conforme mejor el entorno económico e institucional, las reformas emprendidas lograrán corregir los desequilibrios de la economía española en el medio plazo.

En la sección de “Economía internacional” hemos incluido en primer lugar un trabajo de FEDERICO STEINBERG sobre los problemas del Sistema Monetario Internacional, que se encuentra en transición por el auge de las potencias emergentes y el declive relativo de Estados Unidos y Europa. Pese a la retórica del enfrentamiento entre grandes potencias, es improbable que se produzcan situaciones desestabilizadoras porque los principales actores encuentran el *statu quo* más ventajoso de lo que sugieren sus declaraciones públicas.

El segundo artículo se ocupa de la colaboración público-privada en el sector de la sanidad y ha sido elaborado por XAVIER MARTÍNEZ-GIRALT. Estos acuerdos se utilizan en todo el mundo como un mecanismo para mejorar la provisión y la calidad

de los servicios de salud. Si se gestionan adecuadamente, aportan beneficios al sector público en términos de reducción de costes y de riesgos en proyectos de provisión de servicios de salud; para el sector privado representan oportunidades de negocio; y para los ciudadanos representan el acceso a más y mejores servicios sin que ello implique mayor presión fiscal. El autor se refiere a la experiencia internacional, pero también al caso de España, en el que las experiencias no son todavía muy numerosas.

La sección de “Economía internacional” se cierra con el artículo de DESIDERIO ROMERO y JOSÉ FÉLIX SANZ que realizan un análisis comparado de la evolución de los tipos de IVA aplicados durante la crisis económica. Las reformas de 2010 y 2012 elevaron los tipos reducido y normal en 3 y 5 puntos respectivamente, en línea con la tendencia observada en la Unión Europea. Por ello, España es uno de los países de la UE-27 –junto a Hungría, Rumanía, Letonia, República Checa y Estonia– donde más han aumentado los tipos de gravamen durante la actual crisis económica. A pesar de ello, el tipo normal ha pasado tan solo a situarse en el promedio de la UE.

Finalmente, en la sección “Estudios de la Fundación” se incluye una síntesis del libro de VÍCTOR PÉREZ-DÍAZ, JUAN CARLOS RODRÍGUEZ y ELISA CHULIÁ titulado: *Europa, Alemania y España: Imágenes y debates en torno a la crisis*, publicado el pasado mes de junio por Funcas.

Este número 235 de *Cuadernos* se completa con los indicadores económicos, sociales y financieros. Es nuestro deseo que el volumen en su conjunto sea de plena satisfacción para nuestros lectores.

## Se aproxima el final de la recesión, pero la recuperación será lenta

Ángel Laborda y María Jesús Fernández\*

**La economía española está tocando fondo y comenzará a presentar tasas positivas de crecimiento a partir del último trimestre de este año. Pero los fundamentos de la demanda nacional siguen siendo muy débiles y algunos de los desequilibrios acumulados en la etapa de expansión aún no se han terminado de corregir. La única fuente de crecimiento va a proceder, por tanto, de las exportaciones, pero su capacidad para impulsar por sí solas la economía es limitada. Todo ello determina una capacidad de crecimiento reducida, y por tanto, una recuperación lenta.**

### Contexto internacional

La situación económica global sigue siendo de debilidad, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, aunque dentro de un contexto más relajado en el que las tensiones derivadas de la crisis de la deuda europea han remitido de forma significativa. Desde que el Banco Central Europeo anunció las operaciones OMT (*Outright Monetary Transactions*) los mercados consideran que el escenario de una ruptura del euro es menos probable, lo que ha favorecido el retorno, aunque todavía de forma tímida, de los flujos financieros hacia los países periféricos y la reducción de sus primas de riesgo.

Estados Unidos ha seguido creciendo y creando empleo. En el primer trimestre del año su PIB

avanzó un 1,8% (tasa intertrimestral anualizada). Su ritmo de crecimiento tendencial es modesto, en torno al 2%, y la tasa de paro, aunque se está reduciendo, continúa en un nivel elevado en comparación con el existente antes de la crisis. Asimismo, la política fiscal ha adoptado un sesgo restrictivo tras la entrada en vigor del denominado *sequester*. La Reserva Federal ha anunciado que este año podría comenzar a relajar el ritmo de las compras de activos de su programa de expansión cuantitativa (QE3) y finalizar el mismo a mediados del próximo. Este anuncio ha despertado cierto temor a los potenciales efectos desestabilizadores que podrían derivarse de la retirada de las medidas extraordinarias de política monetaria de los últimos años, y de hecho las rentabilidades de la deuda pública repuntaron sensiblemente en todo el mundo tras dicho anuncio, al tiempo que se depreciaban las divisas de los países emergentes.

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

La zona euro sufrió una contracción del PIB en el primer trimestre de 2013 del 0,2%, encadenando seis trimestres consecutivos en recesión. Todo apunta a que en el segundo trimestre del año el resultado también ha sido negativo, aunque se advierte una tendencia a la estabilización, de modo que en la segunda mitad del año podría iniciarse una modesta recuperación. No obstante, la fragmentación del mercado financiero, puesta de manifiesto por la existencia de amplios diferenciales de tipos de interés entre países del área, indica que los mecanismos de transmisión de la política monetaria todavía no funcionan correctamente, y, por tanto, que la salud del sistema financiero europeo sigue sin ser la óptima.

---

*El crecimiento menor de lo esperado de China e India en el primer trimestre de este año no solo es una desaceleración coyuntural, sino que se asume que forma parte de una tendencia de carácter estructural, descartándose el retorno en los próximos años a tasas como las registradas antes de la crisis mundial.*

---

Por otra parte, las economías emergentes han perdido dinamismo. El crecimiento menor de lo esperado de China e India en el primer trimestre de este año no solo es una desaceleración coyuntural, sino que se asume que forma parte de una tendencia de carácter estructural, descartándose el retorno en los próximos años a tasas como las registradas antes de la crisis mundial. Además, existe una creciente preocupación en torno al rápido crecimiento del crédito en China y la situación de su sistema financiero, que ha conducido recientemente a sus autoridades monetarias a introducir medidas restrictivas. El menor crecimiento potencial de China, por otra parte, repercutirá negativamente en otras economías emergentes exportadoras de materias primas, como las latinoamericanas, cuyos buenos resultados en el pasado reciente habían sido impulsados en buena medida por la demanda del país asiático.

## Evolución reciente de la economía española

El PIB de España sufrió una contracción del 0,5% en el primer trimestre de 2013 con respecto al trimestre anterior, que equivale a un 2,1% en tasa anualizada (así es como se expresarán en adelante las tasas intertrimestrales de crecimiento). Ha sido el séptimo trimestre consecutivo con una tasa negativa de crecimiento. La caída fue más moderada que en el cuarto trimestre de 2012, cuando retrocedió un 3,1%, como consecuencia de la menor contracción de la demanda nacional, mientras que la aportación del sector exterior al crecimiento fue inferior a la del trimestre precedente, aunque siguió siendo positiva.

El consumo privado sufrió en el mismo periodo una caída muy inferior a la observada en el trimestre anterior, un 1,5%, algo que ya habían anticipado indicadores como las ventas minoristas, el índice de confianza del consumidor o las ventas interiores de grandes empresas de bienes de consumo. La evolución favorable de dichos indicadores al inicio del segundo trimestre, en el que incluso han registrado ligeros crecimientos, apunta a una tendencia hacia la estabilización de esta variable (gráficos 1.1 y 1.2).

El consumo público a precios constantes continuó descendiendo. No obstante, a precios corrientes creció un 20,6% en el primer trimestre del año, compensando una caída similar en el trimestre anterior, lo que se debió fundamentalmente a que las remuneraciones de los trabajadores públicos recuperaron en el primer trimestre el nivel habitual tras la caída registrada en el trimestre anterior como consecuencia de la supresión de la paga extra de Navidad. Hay que recordar, a este respecto, que el valor a precios de mercado del gasto público equivale al de los costes de producción, entre los que las remuneraciones salariales son la parte más importante.

La caída de la formación bruta de capital fijo fue menos intensa que en el trimestre anterior, un 4,4%. Dicha caída se concentró en la inversión en construcción, mientras que la inversión en

maquinaria y bienes de equipo presentó un ligero crecimiento. El resultado positivo de este último componente de la inversión también es consistente con la evolución de diversos indicadores económicos, pero no supone un cambio en la tendencia negativa que ha mantenido desde finales de 2011, sino que más probablemente es un

repunte transitorio debido a la irregularidad propia de esta variable (gráficos 1.3 y 1.4).

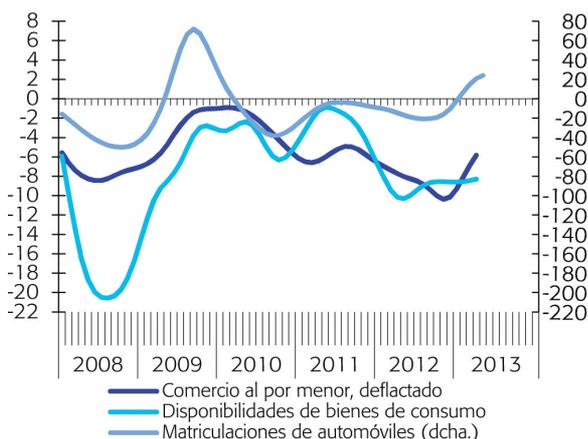
La inversión en construcción residencial ha seguido contrayéndose a un ritmo intenso en el primer trimestre, un 9,4%. Pese a la acusada caída que ha registrado esta variable desde el inicio de

Gráfico 1

## Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

## 1.1 - Indicadores de consumo (I)

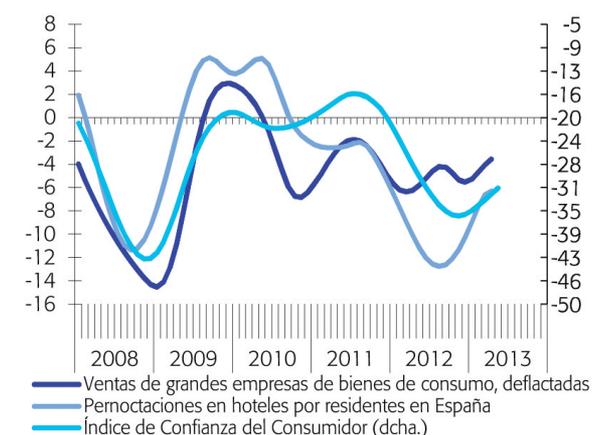
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

## 1.2 - Indicadores de consumo (II)

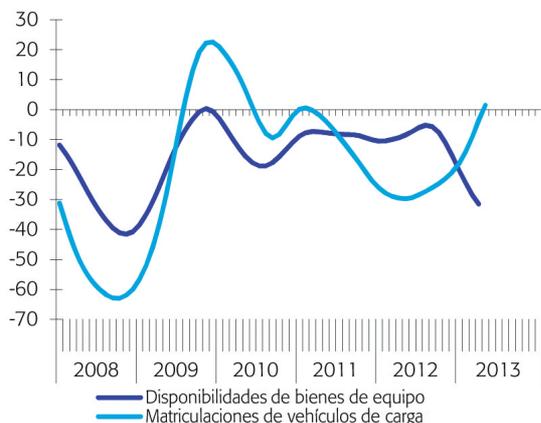
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

## 1.3 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (I)

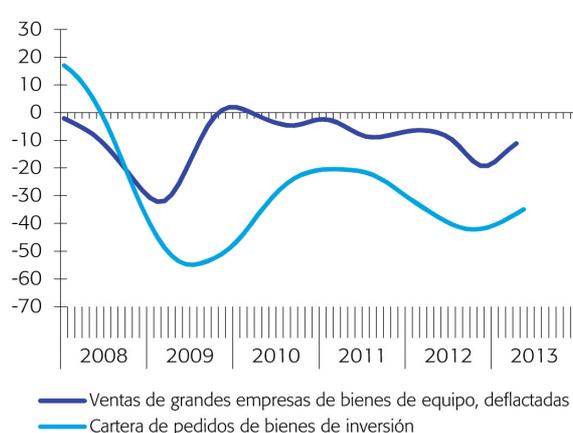
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT 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.

la recesión –su peso sobre el PIB ha pasado de representar un 12,2% en 2007 a un 5,6% en 2012– no se atisban indicios de estabilización. Los visados de nuevas viviendas siguen cayendo a un ritmo intenso, y el mercado inmobiliario continúa deprimido. Las ventas de viviendas siguen descendiendo y el ajuste de precios incluso se ha acelerado en el primer trimestre de 2013 (gráfico 2.6).

Las exportaciones totales se redujeron en el primer trimestre de 2013, si bien las de bienes aumentaron un 4,9%, siendo las ventas al exterior de servicios no turísticos (también con una elevada volatilidad trimestral) las que registraron una caída. Las importaciones volvieron a descender, tanto las de bienes como las de servicios, turísticos y no turísticos, a consecuencia de la debilidad de la demanda nacional. En cuanto al destino geográfico de las ventas al exterior, durante el primer trimestre se ha mantenido el patrón habitual desde el inicio de la crisis, consistente en un comportamiento mucho más favorable de las dirigidas a países fuera de la UE –que crecieron un 6,1%– que de las destinadas a la UE –que cayeron un 12,5%–.

Desde el punto de vista de la oferta, en el primer trimestre de 2012 se contrajo el VAB en todos los sectores económicos. La industria manufacturera sufrió una caída del 2,5%, sensiblemente inferior a la observada el trimestre anterior. Los resultados disponibles del índice de producción industrial y de las ventas de grandes empresas de bienes industriales relativos al inicio del segundo trimestre reflejan una continuación de la tendencia negativa, aunque el índice PMI de manufacturas y la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social en el sector apuntan a una sensible moderación de la misma (gráficos 2.1 y 2.2).

En la construcción, el VAB ha descendido durante 20 trimestres prácticamente ininterrumpidos. En cuanto a los servicios, los relacionados con la administración pública, sanidad y educación han sufrido una fuerte contracción en los primeros meses del año, pero en el resto de servicios la caída del VAB ha sido muy moderada en comparación con el trimestre precedente, un 0,2%. La

evolución más reciente de las ventas de grandes empresas de servicios, del número de afiliados a la Seguridad Social y del índice PMI del sector indica que en el segundo trimestre la actividad podría haberse estabilizado (gráficos 2.3 y 2.4).

La caída en el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en el primer trimestre se moderó hasta el 5%, tal y como había avanzado la evolución del número total de afiliados a la Seguridad Social o la Encuesta de Población Activa, si bien en el caso concreto de la industria manufacturera la caída fue más acusada que en los trimestres precedentes. Como consecuencia, la productividad del conjunto de la economía siguió avanzando a buen ritmo, incluso de forma más intensa en este último sector, y los costes laborales unitarios han mantenido su tendencia decreciente.

---

*La tendencia a la ralentización de la caída del empleo se acentuó en el segundo trimestre, según indica la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social y del desempleo registrado, si bien la notable mejoría observada en este último indicador está influida por el descenso de la población activa.*

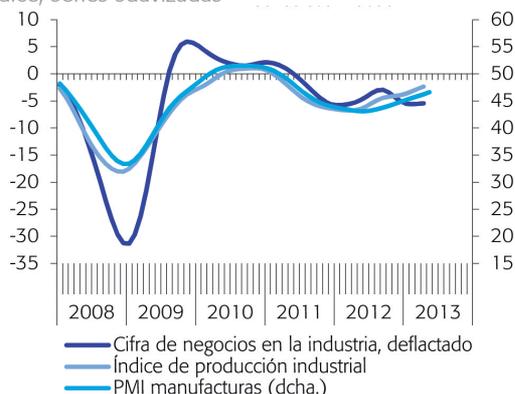
---

La tendencia a la ralentización de la caída del empleo se acentuó en el segundo trimestre, según indica la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social y del desempleo registrado, si bien la notable mejoría observada en este último indicador está influida por el descenso de la población activa. Esta se ha reducido en casi 350 mil personas en términos desestacionalizados durante el último trimestre de 2012 y el primero de 2013, según los resultados de la Encuesta de Población Activa, como consecuencia tanto de una ligera bajada de la tasa de actividad como, sobre todo, de la caída de la población en edad de trabajar, tendencia que se viene manifestando ya desde 2010. A su vez, esta caída de la población en edad de trabajar obedece fundamentalmente al saldo migratorio neto negativo. Por otra parte, la tasa de paro

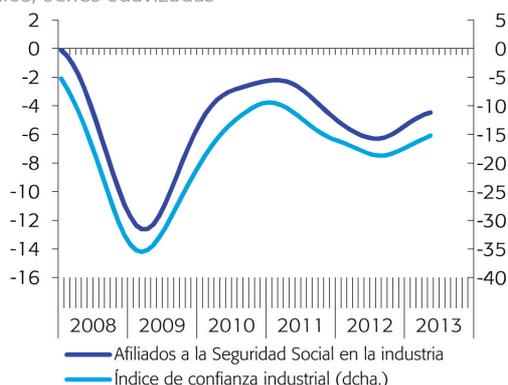
Gráfico 2

**Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción**

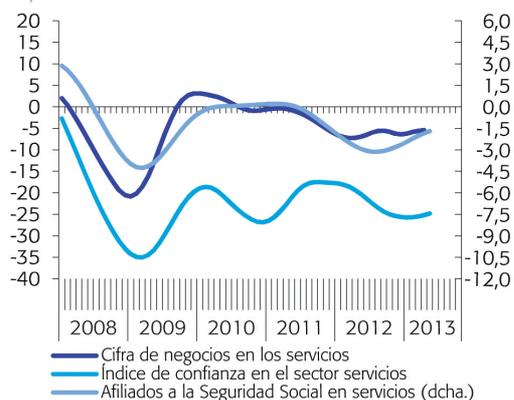
2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



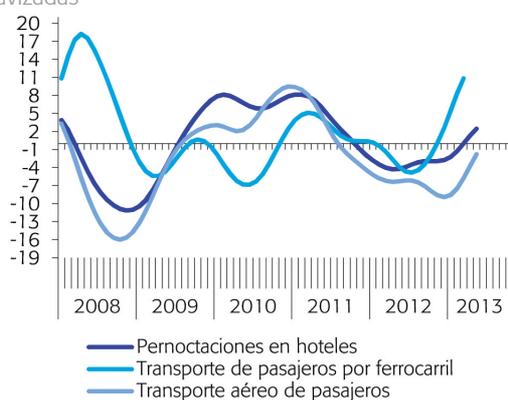
2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



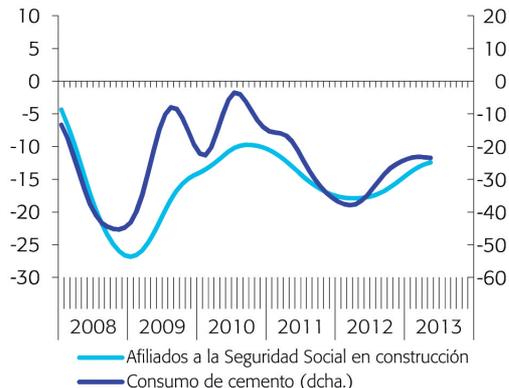
2.3 - Indicadores de servicios (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



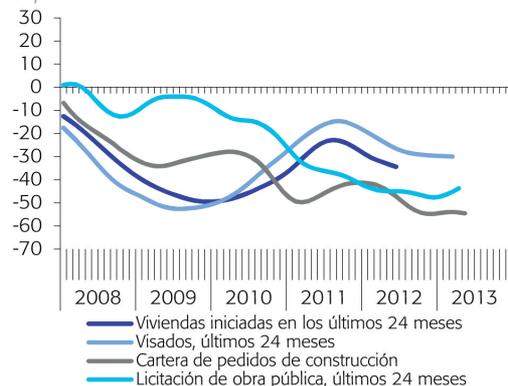
2.4 - Indicadores de servicios (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



2.5 - Indicadores del sector de la construcción (I)  
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 índice, series suavizadas



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

desestacionalizada se situó en el 26,2% en el primer trimestre, y la juvenil en el 56,1% (gráficos 3.1 a 3.4).

La inflación se ha movido a la baja en los primeros meses del año. Según el IPC, el crecimiento interanual de los precios en el primer trimestre fue del 2,6%, frente a un 3,1% en el trimestre anterior, y en junio el crecimiento fue del 2,1%, mientras que el deflactor del consumo de los hogares

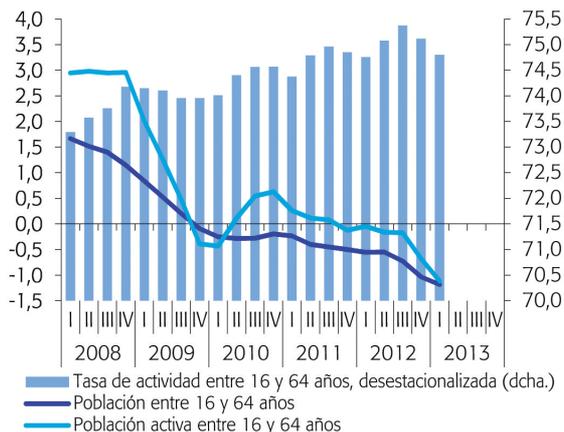
aumentó un 2% en el primer trimestre, en comparación con un 2,6% en el cuarto trimestre de 2012. Aunque son niveles relativamente elevados dadas las condiciones de la demanda, no hay que olvidar que una parte importante de las subidas de precios se debe a factores exógenos, como el aumento del IVA y otras medidas regulatorias adoptadas en la segunda mitad del pasado año (gráfico 4.1), que supusieron un aumento transitorio de la inflación del orden de 1,2 puntos porcentuales.

Gráfico 3

**Indicadores del mercado de trabajo**

**3.1 - Oferta de empleo**

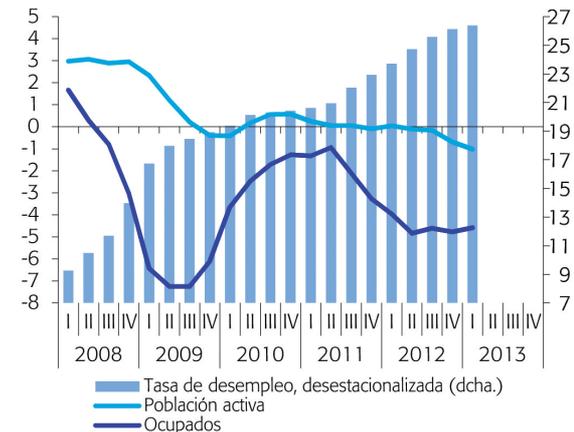
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

**3.2 - Empleo y desempleo (EPA)**

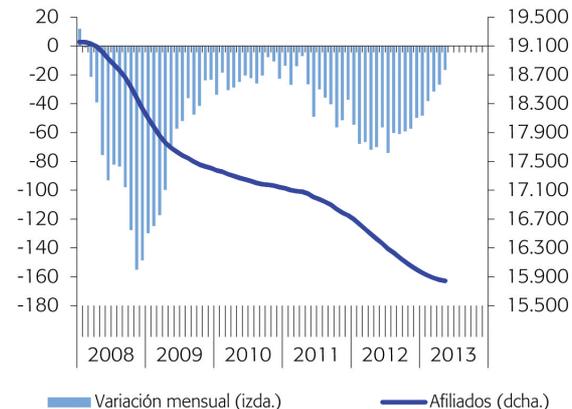
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

**3.3 - Afiliados a la Seguridad Social**

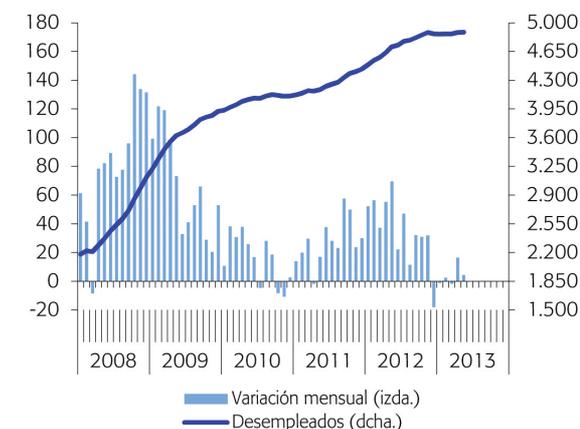
Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

**3.4 - Desempleo registrado**

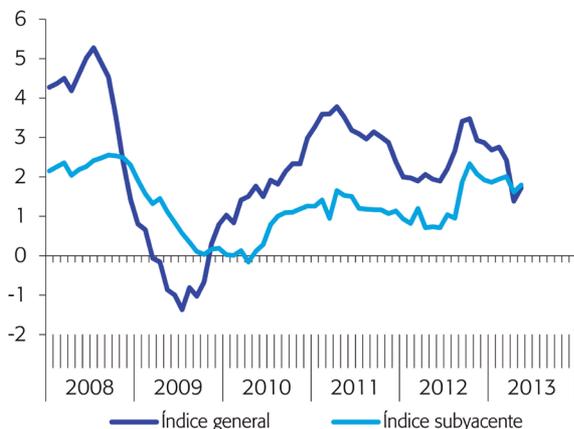
Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

Gráfico 4

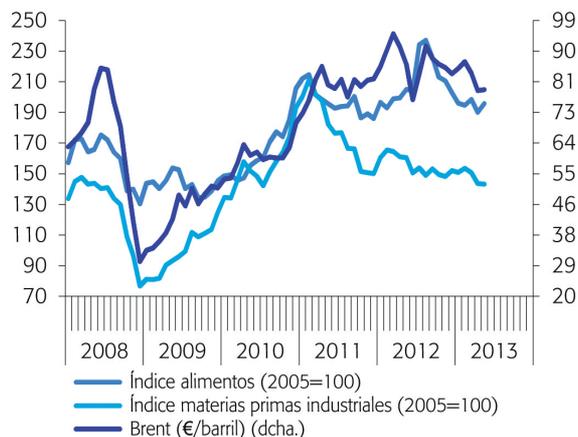
## Indicadores de precios

4.1 - Índice de precios al consumo  
Variación interanual en %

Fuente: INE (IPC).

Con respecto al desequilibrio exterior, el saldo de la balanza por cuenta corriente, así como la capacidad o necesidad de financiación de la economía, fueron negativos en el primer trimestre del año, pero ello fue debido a factores estacionales. De hecho, dichos déficits fueron inferiores en un 76% y en un 86% respectivamente, a los registrados en el mismo periodo del año pasado, y en términos acumulados de cuatro trimestres ambos saldos se han vuelto positivos por vez primera desde 1998. El saldo comercial de bienes redujo su déficit en un 71% sobre el mismo trimestre del año anterior. Por tipos de productos, el saldo de bienes no energéticos es superavitario desde comienzos de 2012, y creciente (gráficos 5.1 y 5.2). Desde el punto de vista geográfico, es de destacar que los saldos con la UE y la UEM vienen siendo positivos desde 2011, e igualmente mantienen una tendencia creciente.

La cuenta financiera de la balanza de pagos, excluido el Banco de España, presentó un saldo excedentario en el primer trimestre de 2013, por valor de 43 miles de millones de euros, frente a una salida neta de 97 miles de millones en el mismo periodo del año anterior. Ya en la segunda mitad de 2012 se registró una vuelta a

4.2 - Precios materias primas  
Euros e índice

Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

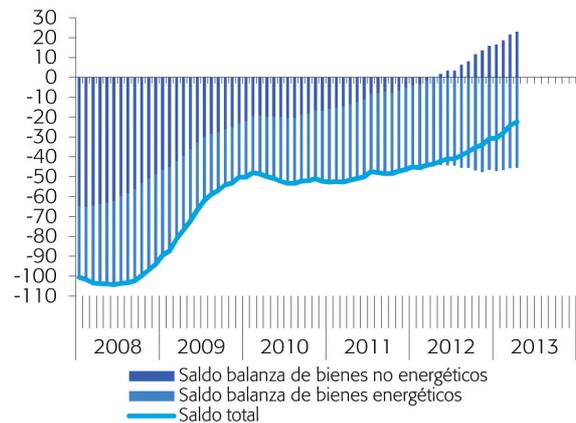
cifras positivas tras los fuertes déficits contabilizados a partir de mediados de 2011, reflejando el tímido retorno de la confianza a los mercados tras el anuncio por parte del BCE de las operaciones OMT (gráfico 6.2).

Según las cuentas mensuales de las administraciones públicas en términos de contabilidad nacional que han empezado a publicarse en enero de este año, el déficit presupuestario de la Administración Central ascendió al 2,3% del PIB anual hasta abril de 2013 y el de las Comunidades Autónomas, al 0,3%, mientras que las Administraciones de la Seguridad Social presentaron un superávit del 0,4%. La recaudación impositiva en términos de caja se redujo en el mismo periodo un 6,9% en comparación con el mismo periodo del año pasado, aunque esto se debió en gran parte al traslado de devoluciones desde los últimos meses de 2012 hacia los primeros de 2013. En términos homogéneos, es decir, ajustando las cifras a un mismo ritmo de realización de devoluciones, los ingresos impositivos crecieron un 1,4%, cifra inferior a la previsión del 3,8% para el conjunto del año contenida en los Presupuestos Generales del Estado.

Gráfico 5

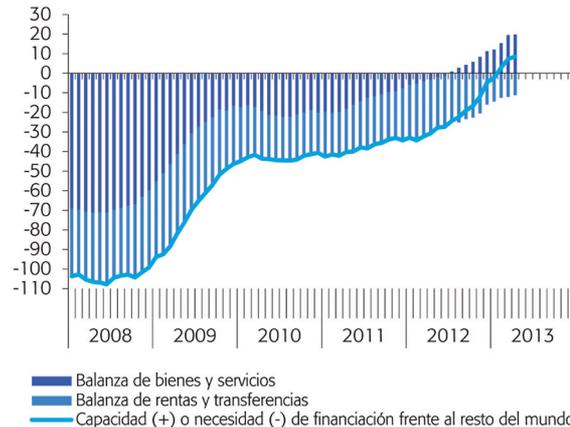
**Sector exterior**

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



Fuente: Ministerio de Industria.

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

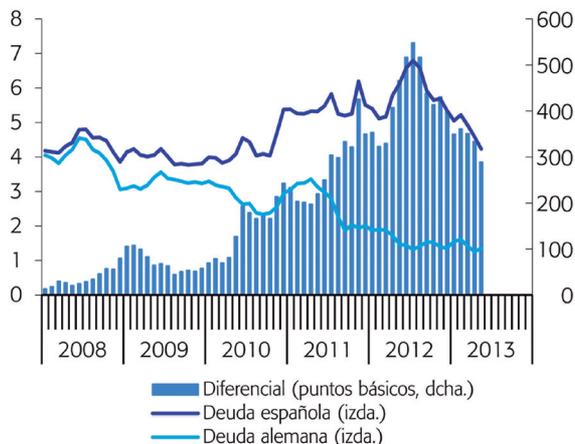


Fuente: Banco de España.

Gráfico 6

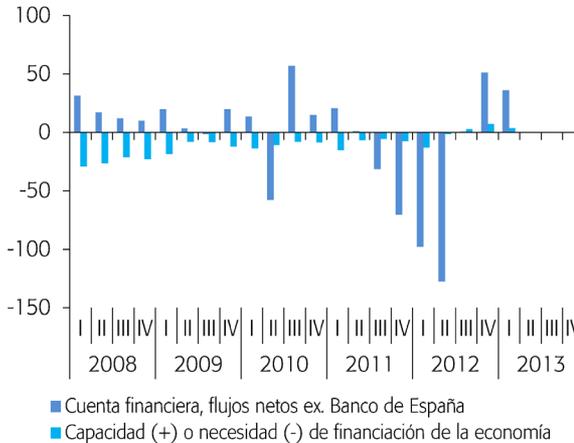
**Indicadores financieros**

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



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos  
Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

**Previsiones 2013-2014**

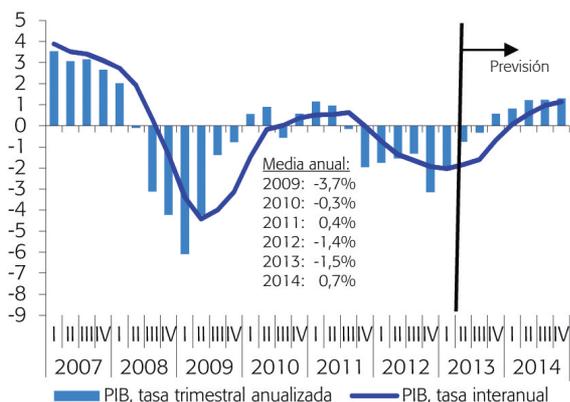
El resultado del primer trimestre de 2013 ha sido, a grandes rasgos, el esperado, al igual que la evolución apuntada por los indicadores disponibles del segundo trimestre, que confirman el escenario previsto de progresiva estabilización, por lo que las nuevas previsiones no se ven afectadas

por sorpresas significativas en la tendencia de la economía. Ello determina, entre otros factores, que las nuevas previsiones no incorporen cambios significativos en el perfil esperado para los próximos trimestres. Las tasas de crecimiento seguirán siendo negativas en los trimestres centrales del año y ligeramente positivas y en ascenso a partir del cuarto (gráfico 7.1).

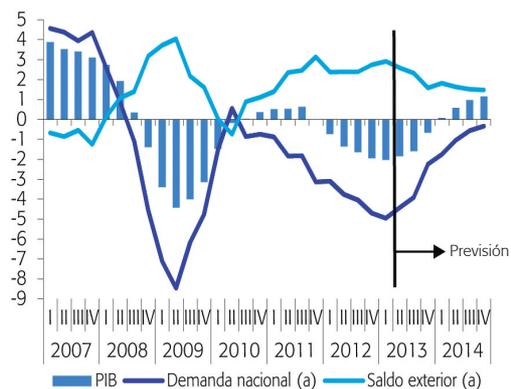
Gráfico 7

Previsiones Funcas para 2013-2014. Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

7.1 - PIB

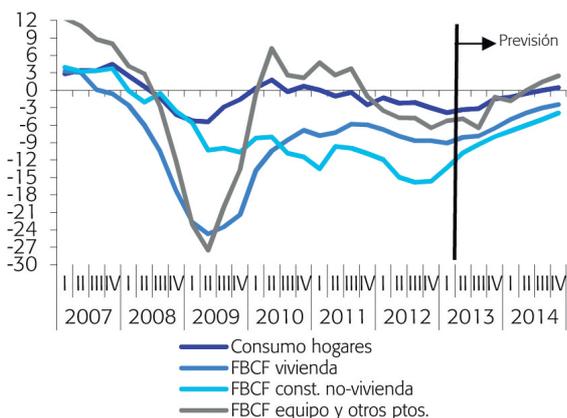


7.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

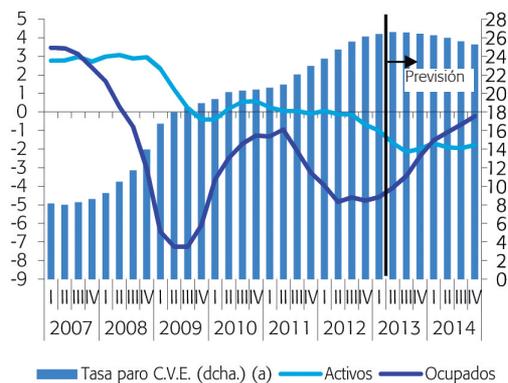


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos.

7.3 - Agregados de la demanda nacional

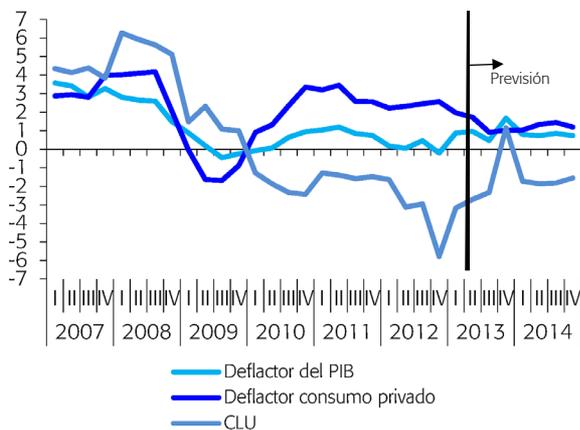


7.4 - Empleo y paro

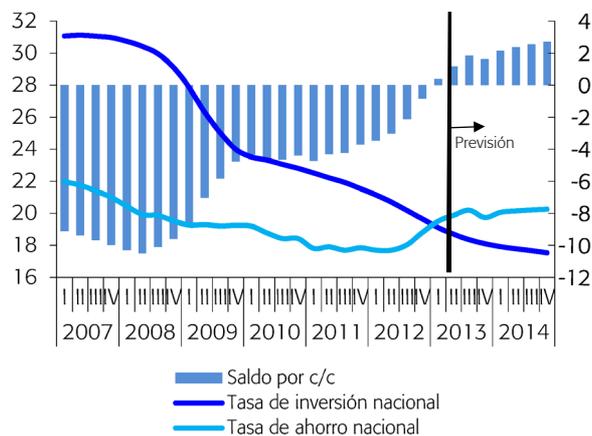


(a) Porcentaje de la población activa.

7.5 - Inflación



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



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

*El resultado del primer trimestre de 2013 ha sido, a grandes rasgos, el esperado, al igual que la evolución apuntada por los indicadores disponibles del segundo trimestre, que confirman el escenario previsto de progresiva estabilización.*

No obstante, el crecimiento del PIB se ha revisado ligeramente al alza, debido fundamentalmente a la suavización de los objetivos de déficit público para este año y el próximo, lo que supondrá un ajuste menos intenso que el contemplado en las previsiones anteriores y, por tanto, un menor efecto contractivo sobre el PIB. Ello contrarrestará el empeoramiento del contexto internacional, especialmente el europeo. No hay cambios en la valoración del resto de factores determinantes. Aunque las tensiones derivadas de la crisis de la deuda han remitido y la prima de riesgo se ha reducido (gráfico 6.1), las condiciones financieras para el sector privado van a seguir siendo, al menos este año, muy restrictivas, el ajuste en el sector inmobiliario aún tiene mucho camino que recorrer y los procesos de desapalancamiento van a seguir condicionando la capacidad de gasto de las familias y empresas.

En consecuencia, la previsión de crecimiento del PIB para 2013 se sitúa en -1,5%, frente a -1,6% anterior, y la correspondiente a 2014 se ha elevado desde 0,5% hasta 0,7% (cuadro 1).

El consumo privado va a seguir lastrado, entre otros factores, por la reducción de la renta disponible de las familias y el limitado margen para reducir el ahorro, que se encuentra en mínimos históricos. No obstante, su caída este año será del 3%, ligeramente inferior a lo anticipado en las previsiones anteriores, mientras que la previsión para 2014 se mantiene en -0,3%.

La evolución esperada del consumo público en los próximos trimestres es menos negativa que en las previsiones anteriores debido al menor ajuste presupuestario, pese a lo cual el crecimiento esperado de esta variable para el conjunto

de 2013 se ha revisado a la baja hasta -3,4%, lo que se explica porque su caída en el primer trimestre fue muy superior a la prevista. La previsión para 2014 es -1,5%, frente a un -2,4% anterior.

La previsión de crecimiento de la inversión en construcción residencial ha empeorado, tanto para 2013 como para 2014, aunque la correspondiente a inversión no residencial es ahora menos negativa como consecuencia de la necesidad de un menor ajuste presupuestario en obra pública.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, su previsión de crecimiento para 2013 se sitúa en -4,5%, ya que se espera que el repunte del primer trimestre haya sido transitorio y que en los próximos trimestres recupere su tendencia negativa como consecuencia de la restricción crediticia, de las condiciones aún muy desfavorables de la demanda y de la elevada capacidad productiva sin utilizar. No obstante, el próximo ejercicio volverá a crecer gracias al estímulo de las exportaciones, a la necesidad de renovar y modernizar el capital productivo tras varios años de parálisis inversora, a la paulatina suavización de las condiciones crediticias y al saneamiento de la situación financiera de las empresas. Su tasa de variación esperada para el conjunto de 2014 es 0,5%, aunque el ritmo de crecimiento en la segunda mitad de dicho año podría ser superior al 3% (gráfico 7.3).

El crecimiento de las exportaciones este año será moderado (un 3%) a consecuencia de la debilidad de la economía mundial, pero el año próximo su comportamiento será más dinámico ya que se espera que las condiciones económicas internacionales sean más favorables. Las importaciones, que este año retrocederán un 4,4%, volverán a crecer en 2014 como consecuencia del menor declive de la demanda interna y del mayor crecimiento de las exportaciones, a cuya evolución se encuentran estrechamente vinculadas. La aportación al crecimiento del sector exterior será positiva, y la de la demanda nacional negativa —aunque en 2014 en menor medida que en 2013—, de modo que el modesto crecimiento esperado va a proceder de la demanda externa (gráfico 7.2).

## Cuadro 1

## Previsiones económicas para España, 2013-2014

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2011	2012	2013	2014	2013	2014
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>							
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-1,0	-2,1	-3,0	-0,3	0,2	0,0
Consumo final administraciones públicas	4,3	-0,5	-3,7	-3,4	-1,5	-0,3	0,9
Formación bruta de capital fijo	6,2	-5,3	-9,1	-7,4	-2,5	0,3	0,2
Construcción	5,6	-9,0	-11,5	-9,2	-4,6	-0,1	0,5
Construcción residencial	7,3	-6,7	-8,0	-7,9	-3,6	-1,6	-0,1
Construcción no residencial	4,2	-11,0	-14,6	-10,4	-5,5	1,3	1,1
Equipo y otros productos	7,4	2,5	-4,9	-4,5	0,5	0,8	-0,2
Exportación bienes y servicios	6,7	7,6	3,1	3,0	6,3	0,0	0,2
Importación bienes y servicios	9,3	-0,9	-5,0	-4,4	1,7	0,0	0,2
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	2,3	2,5	2,4	1,6	0,1	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1.063,4	1.049,5	1.043,8	1.059,4	--	--
- % variación	7,4	1,4	-1,3	-0,5	1,5	-0,1	0,0
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>							
Deflactor del PIB	3,6	1,0	0,1	1,0	0,8	-0,2	-0,2
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-1,7	-4,4	-3,7	-0,9	-0,2	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,2	3,2	2,3	1,6	0,3	0,2
Remuneración de los asalariados	7,2	-0,8	-5,4	-4,0	-1,4	-0,5	-0,7
Excedente bruto de explotación	7,3	5,0	2,2	1,8	4,6	0,6	1,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,7	-0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,7
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-1,4	-3,4	-1,8	-1,7	-0,5	-0,8
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,2</b>	<b>21,6</b>	<b>25,0</b>	<b>26,5</b>	<b>25,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>							
Tasa de ahorro nacional	22,2	17,8	18,8	19,7	20,2	0,3	0,7
- del cual, ahorro privado	18,8	23,0	23,4	24,4	24,4	0,9	1,6
Tasa de inversión nacional	26,6	21,5	19,6	18,1	17,4	0,0	0,0
- de la cual, inversión privada	23,1	18,7	17,9	16,7	16,2	-0,2	-0,3
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-3,2	-0,2	2,2	3,3	0,4	0,7
- Sector privado	-2,6	6,3	10,4	8,7	9,1	1,1	1,9
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>
Deuda pública bruta	53,5	69,3	84,3	94,3	100,8	0,7	1,6
<b>4. Otras variables</b>							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	11,0	8,1	8,1	8,2	0,0	0,1
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	125,5	123,6	120,7	115,3	0,4	0,7
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	2,0	1,1	0,5	0,9	-0,1	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,4	5,9	4,4	4,0	-0,5	-0,1
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	-0,3	-5,3	2,5	-0,9	0,6	0,3

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

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

Fuentes: 1996-2012: INE y BE; Previsiones 2013-2014: Funcas.

---

*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.*

---

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 media anual de esta variable este año y el próximo será -3,7% y -0,9%, respectivamente (gráfico 7.4). La tasa de paro, que en 2013 se elevará hasta el 26,5%, se reducirá ligeramente en 2014 como consecuencia del descenso de la población activa, que se explica tanto por una tasa de actividad ligeramente decreciente como, sobre todo, por la disminución de la población en edad de trabajar. La productividad y los costes laborales unitarios mantendrán la tendencia de los últimos años, es decir, al alza y a la baja respectivamente.

La inflación de los precios de consumo mantendrá su tendencia a la baja el resto de este año,

hasta tasas de en torno al 1% al final de 2013, como consecuencia de la desaparición de los efectos escalón que fueron introducidos el pasado año por la subida del IVA y otras medidas regulatorias, unido a la ausencia de tensiones inflacionistas por la debilidad de la demanda. La media anual se situará en el 1,6%. Para 2014 se espera una media del 1,3% (tanto en el IPC como en el deflactor del consumo privado).

Con respecto al desequilibrio exterior, el saldo por cuenta corriente y la capacidad de financiación de la economía serán superavitarios y crecientes, lo cual resultará del incremento de la tasa de ahorro nacional y del descenso de la tasa de inversión (gráfico 7.6). El crecimiento de la primera se explica por el aumento del ahorro empresarial y la reducción del desahorro público, ya que la tasa de ahorro de los hogares se mantendrá sin apenas cambios en el reducido nivel del último año. La reducción de la tasa de inversión nacional será fruto de la menor inversión pública, y de la continuación de la caída de la inversión en vivienda. El desglose de la capacidad de financiación por sectores arroja déficit para el sector público del 6,5% del PIB en 2013 y del 5,8% en 2014 (la última propuesta de la Comisión Europea) y superávit para el sector privado del 8,7% y 9,1%, respectivamente.

# La unión bancaria europea desde la perspectiva española: mitos y realidades

Santiago Carbó Valverde\* y Francisco Rodríguez Fernández\*\*

**Los progresos en implementación de la unión bancaria europea son todavía limitados. En este artículo se muestra que una unión bancaria fuerte no solo beneficia a los países de la periferia envueltos en procesos de recapitalización y reestructuración bancarios, sino también a la eurozona en su conjunto.**

*El proyecto de unión bancaria europea ha acaparado una atención significativa en los últimos meses. A pesar del trade-off inevitable entre el tiempo necesario para su desarrollo y la calidad del proyecto, el progreso de la implementación parece limitado, al menos hasta el momento. Además, ciertos aspectos de diseño, en particular los relacionados con el Mecanismo Único de Resolución (MUR) contribuyen a esas expectativas de avance limitado en la Unión. La fragmentación de mercado es todavía elevada y, en parte, atribuible a las políticas desarrolladas a escala nacional en toda la Unión Europea. Los resultados empíricos sugieren que el apoyo implícito de los gobiernos a los bancos –las llamadas garantías implícitas– pueden ser dos o tres veces mayores en países como Austria o Alemania que en España, Italia o Portugal. La evidencia empírica sugiere que un incremento del 1% de las garantías implícitas (que resultan en menores costes de financiación de los bancos) se transmite en una reducción del 0,52% en el tipo de interés que los bancos ofrecen a las empresas por el crédito.*

## El status del proyecto de unión bancaria

La unión bancaria europea fue originalmente diseñada como un instrumento de prevención de crisis. No obstante, más recientemente se ha considerado como un proyecto con un alcance mucho más amplio y con implicaciones de estabilidad financiera, relacionadas con la transmisión de *shocks* bancarios

a lo largo de Europa. Incluso, la unión bancaria tiene un papel para evitar situaciones de crisis de deuda soberana. De hecho, la mayoría de los observadores internacionales ven la fragmentación del mercado financiero, los rescates bancarios nacionales *ad hoc* y las políticas *bail-in* (quien asume las pérdidas bancarias en el sector privado antes de que lo haga el contribuyente) como factores clave de vulnerabilidad de la eurozona en su conjunto.

\* Bangor Business School, Universidad de Granada y Funcas.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

El proyecto de unión bancaria sigue a los esfuerzos hechos en Europa para un mejor diseño de una red de seguridad financiera, que comprende un conjunto de regulaciones y normas de supervisión para la estabilidad financiera en la UE. Los esfuerzos recientes más importantes en este sentido fueron las propuestas del grupo Larosière<sup>1</sup> en 2009. Más recientemente, ha sido la Unidad de Mercado Interior y Servicios de la Comisión Europea la que ha asumido el liderazgo de la responsabilidad para diseñar los pasos necesarios hacia un marco común regulatorio que, en última instancia, debería ser la semilla de la unión bancaria. En particular, con el desarrollo de la llamada *Directiva de Rescate y Resolución Bancaria*, con la que la CE ha perseguido desarrollar:

- i) Una regulación que otorgue al BCE y a las autoridades nacionales de supervisión competencias significativas para la supervisión de todas las entidades financieras, con la creación de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS).
- ii) Una regulación que cambie y dote de capacidades más específicas a la Autoridad Bancaria Europea (en adelante EBA por sus siglas en inglés) que asegure un equilibrio en sus estructuras de toma de decisiones entre los Estados miembros y no miembros del euro.
- iii) Una comunicación que esboce la visión general de la Comisión para el despliegue de la unión bancaria, que abarque un único código normativo, una protección de depósitos común, y un único mecanismo de resolución bancaria.

Durante 2012 y 2013 ha habido varias propuestas hechas para progresar sobre estos objetivos. No obstante, en la práctica, los diseños teóricos van mucho más allá del consenso político. En general, la impresión global es que el debate sobre la unión bancaria ha estado más enfocado en cómo la solidaridad podría potencialmente beneficiar a algunos países miembros que en

los beneficios reales de la unión bancaria para la eurozona en su conjunto. No obstante, esta perspectiva es errónea y el caso español es un buen ejemplo. El sector bancario español ha realizado una transformación considerable y una reestructuración a lo largo de los últimos años. En particular, se está trabajando en un amplio programa de resolución de la UE, llamado *Memorando de Entendimiento* (MoU por sus siglas) desde 2012. Sin embargo, este programa específico y la ayuda de la UE al sector no hubieran sido necesarios si hubiera existido una unión bancaria. En esa hipotética situación, los mercados hubieran entendido que las pérdidas potenciales, los mecanismos de rescate y de *bail-in*, así como la protección de los depositantes, podrían haber sido respaldados por un fuerte sistema de protección único. No obstante, incluso en una situación como la actual, en la que España se ha beneficiado de la asistencia financiera de la UE, al fin y la postre va a asumir los costes del proceso, con la reposición de la ayuda recibida. Esto significa virtualmente que el único beneficio actual de desarrollar una unión bancaria fuerte para países como España es que se emite una señal a los mercados de que la UE progresa hacia la cohesión y abandona la fragmentación.

---

*En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización.*

---

En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización. Si las propuestas son fuertes y creíbles, los mercados verán la eurozona como un proyecto consolidado. Si son débiles, la fragmentación continuará como un problema fundamental para el euro. Por tanto, la consideración de que la unión bancaria es solo útil para los sectores bancarios con problemas es un mito y la realidad es que el beneficio de esta unión es para toda la eurozona en su conjunto.

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

Una manera de mostrar el *status* de la unión bancaria es comparar los diseños teóricos con los desarrollos actuales, como se muestra en el gráfico 1. La situación actual se describe en la parte de la izquierda del gráfico, con fragmentación financiera (diferentes condiciones financieras nacionales), múltiples supervisiones bancarias, diferentes sistemas de garantías de depósitos y mecanismos de resolución descentralizados. En la parte de la derecha del gráfico se representa la estructura deseable de una unión bancaria sólida con un supervisor único con amplios poderes, una autoridad de resolución única (incluyendo mecanismos de rescate y fianza comunes), la armonización necesaria de los ambientes legales (incluido el Tratado de la Unión Europea), y un sistema que prevenga el problema del *too-big-to-fail* derivado de las instituciones financieras sistémicas. No obstante, la situación está todavía lejos de un resultado como el descrito. La situación actual del proyecto es más parecida a la estructura mostrada en la columna central del gráfico 1. Se trata de una unión bancaria débil con un supervisor único acompañado de autoridades nacionales de resolución, con reducida integración entre las mismas, limitados consensos en las medidas de rescate y para el problema de la transferencia del legado de los actuales activos deteriorados (*legacy assets*) –que consiste en cómo tratar las pérdidas de la crisis actual y que probablemente serán finalmente asumidas por cada contraparte nacional–.

*Los componentes teóricos de una unión bancaria fuerte sugieren que hay un trade-off inevitable entre la calidad del proyecto y la velocidad de consecución de los objetivos establecidos. No obstante, los desarrollos recientes dentro de la Unión Europea sugieren que ni el tiempo ni los componentes del proyecto son suficientemente prometedores.*

Los componentes teóricos de una unión bancaria fuerte sugieren que hay un *trade-off* inevitable entre la calidad del proyecto y la velocidad de consecución de los objetivos establecidos. Los cambios regulatorios necesitan tiempo para aprobarse, en particular, si incluyen enmiendas al Tratado de la Unión Europea. No obstante, los desarrollos recientes dentro de la Unión Europea sugieren que ni el tiempo ni los componentes del proyecto son suficientemente prometedores. Las conclusiones de la última reunión del Consejo Europeo los días 27 y 28 de junio de 2013 revelan que el consenso y el progreso son limitados haciendo que el proyecto sea débil hoy por hoy. Las conclusiones del Consejo (EUCO 104/2/13 REV 2) sugieren que “a corto plazo, la principal prioridad es completar la Unión Bancaria, en consonancia con las conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2012 y marzo de 2013. Este hecho es clave para asegurar la estabilidad financiera, reducir la

Gráfico 1

**Avance teórico hacia una unión bancaria fuerte**

SITUACIÓN ACTUAL	LA UNIÓN DÉBIL	LA UNIÓN FUERTE
Fragmentación	Supervisor único limitado	Un supervisor único con poderes significativos
Supervisión múltiple	Una red de resolución europea con poca integración	Una autoridad de resolución única
Resolución descentralizada	Poco consenso sobre las medidas de <i>bail-in</i>	Armonización de los ambientes regulatorios asumiendo la descentralización de la soberanía fiscal
Fondos de garantía de depósitos múltiples	Transferencia de activos asumida por los Estados	Prevención del <i>too-big-to-fail</i>

Fuente: Elaboración propia.

fragmentación financiera y restaurar el crédito normal en la economía”.

No es que los componentes principales no se incluyan en las propuestas del Consejo, es solo que su diseño revela una falta de concreción y ambición que pone todo el proyecto en riesgo. En particular, el Consejo menciona los tres objetivos principales a corto plazo:

- i) Un nuevo Mecanismo Único de Supervisión Bancaria (MUS). Sin embargo, como se señala más adelante, las propuestas de este MUS hace que sea vulnerable e ineficaz.
- ii) La transición hacia el MUS, donde el Consejo sugiere que “se llevará a cabo una evaluación de los balances bancarios, que comprende una revisión de la calidad de los activos y, posteriormente, una prueba de esfuerzo. En este contexto, asimismo, los Estados miembros que participen en el MUS deberán señalar antes de finales de 2013 cómo se producirá su participación”. En este sentido, los poderes de responsabilidad y supervisión parece que seguirán siendo bastante descentralizados.
- iii) El Eurogrupo ha acordado las principales características del marco operacional para la recapitalización bancaria directa mediante el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). En esta etapa, el acuerdo principal consiste en el problema de los activos heredados (*legacy assets*) que, hasta la fecha, parece que serán asumidos por cada Estado miembro, si bien no existe un consenso sobre cómo puede funcionar la recapitalización bancaria directa de cara al futuro. El Consejo establece que “el MEDE tiene la posibilidad de recapitalizar directamente los bancos”, aunque se ha avanzado poco en este aspecto en particular.

Como parece que los principales esfuerzos hasta ahora se han concentrado en tratar de llegar a un consenso sobre un Mecanismo Único de Supervisión (MUS) plenamente eficaz, vale la pena señalar que esto requiere un Mecanismo

de Resolución Único (MRU en adelante) para los bancos bajo la supervisión del MUS. La propuesta de la Comisión Europea para el MRU fue también objeto de debate en el Consejo Europeo de junio de 2013, con pocos avances. Las principales críticas a las propuestas actuales son dos. En primer lugar, el papel del BCE como la cabeza visible del MUS carece de las competencias necesarias, que siguen siendo objeto de discusión y pueden acabar siendo más limitadas de lo esperado. En segundo lugar, algunos de los principales componentes para un MRU efectivo están ahí, pero se ven afectados por un alcance limitado y una preocupante falta de contundencia (presupuesto limitado).

En las actuales discusiones con la Unión Europea, las principales medidas de resolución podrían incluir:

- i) Medidas de *bail-in* (la imposición de las pérdidas a los accionistas y a los acreedores sin garantía);
- ii) La venta de (parte del) negocio;
- iii) Establecimiento de una entidad puente (*bridge institution*) para el traslado temporal de activos bancarios privados a entidades públicas;
- iv) Separación de activos (la transferencia de los activos deteriorados a un vehículo de gestión de activos o banco malo).

Los mecanismos de *bail-in* son fundamentales, ya que establecen el régimen de responsabilidad de pasivos necesario para hacer frente a las pérdidas de los mecanismos de resolución bancarios antes de intervenir con fondos públicos (es decir, antes de imponer parte de esas pérdidas a los contribuyentes). Según el enfoque general adoptado por el Consejo Europeo, los depósitos de las personas físicas y las pequeñas y medianas empresas, así como los pasivos con el Banco Europeo de Inversiones, tendrían preferencia sobre otras garantías, y sobre acreedores no preferentes ordinarios y depósitos de grandes empresas.

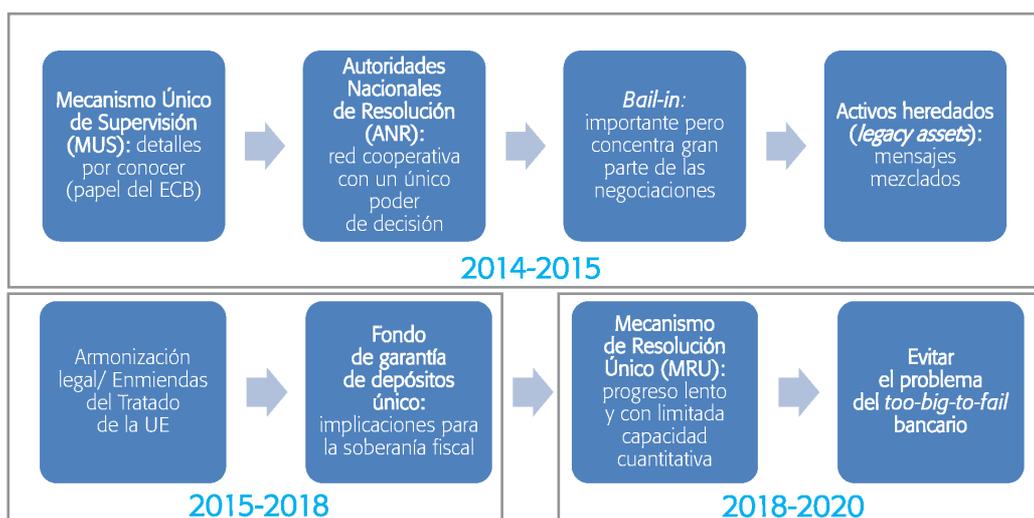
El sistema de garantía de depósitos, que siempre interviene para depósitos cubiertos por el mismo (es decir, depósitos inferiores a 100.000 euros) tendría siempre el rango más alto. Otros pasivos serían definitivamente excluidos del *bail-in*, como depósitos con cobertura, los pasivos garantizados (cédulas hipotecarias), las deudas con empleados de las instituciones en quiebra (salarios y pensiones adeudados), la deuda comercial para la provisión de bienes y servicios esenciales para el funcionamiento diario de la institución, las responsabilidades derivadas de la participación en los sistemas de pago que tengan un vencimiento inferior a siete días, y los pasivos interbancarios con un vencimiento original inferior a siete días.

Todas estas medidas de *bail-in* son de hecho muy importantes para crear un MUS eficaz, pero son solo una parte de este. Como en ocasiones anteriores, la atención se ha centrado más en quién asumirá las pérdidas que en crear verdaderos mecanismos comunes. Sin embargo, hay otros componentes clave para los que los progresos han sido mucho más limitados. En particular, los mecanismos de recapitalización bancaria, que se han establecido de forma muy restrictiva y limitada

cuantitativamente. El acuerdo actual es la creación de fondos de resolución *ex ante* para garantizar que los instrumentos de resolución pueden aplicarse con eficacia. Estos fondos nacionales tendrían que alcanzar, dentro de diez años, un nivel objetivo de al menos el 0,8% de los depósitos cubiertos de todas las entidades de crédito autorizadas en el país. Para alcanzar el nivel objetivo, las instituciones tendrían que hacer contribuciones anuales sobre la base de sus pasivos, con exclusión de los fondos propios ajustados por riesgo. Una primera excepción a esta regla es que los Estados miembros podrán establecer su propio mecanismo nacional a través de contribuciones obligatorias, lo que da pie a la creación potencial de múltiples fondos nacionales. Los Estados miembros que optaran por crear su propio mecanismo tendrían que tener disponible, como mínimo, la misma cantidad de financiación que se les exigiría si participaran en un mecanismo común y ponerla a disposición de la autoridad de resolución si esta lo reclama. Esta alternativa parece cuantitativamente equivalente a un marco de resolución común, pero, en términos prácticos, implica una mayor fragmentación y la falta de control centralizado.

Gráfico 2

¿Qué camino seguir?



Fuente: Elaboración propia.

La evidencia de la falta de consenso y la fragmentación prolongada se extiende a sistemas de garantía de depósitos, en los que los Estados miembros tendrían libertad para elegir si desean fusionar o mantener separados sus Sistemas de Garantía de Depósitos (en adelante SGD). Más evidencia de la fragmentación en los SGD puede encontrarse en que el acuerdo vigente establece que “el préstamo entre los fondos nacionales de resolución sería posible sobre una base voluntaria. Los fondos de resolución estarían disponibles para proveer apoyo temporal a las instituciones objeto de resolución. Podrían instrumentarse como préstamos, garantías de compra de activos, o como capital para los bancos puente”. Esta descentralización puede suponer que este importante componente de la red de seguridad financiera no sea otra cosa que otra fuente de fragmentación en Europa. Esta flexibilidad parece demasiado amplia y, probablemente, innecesaria.

Otro acuerdo afectado por limitaciones es el de la llamada “capacidad mínima para absorción de pérdidas”. En particular, se requerirá a las autoridades nacionales de resolución establecer requisitos mínimos de fondos propios y pasivos elegibles (MREL por sus siglas en inglés) para cada institución, en función de su tamaño, modelo de negocio y riesgo. Una revisión en 2016 permitiría a la Comisión, basándose en las recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea, la introducción de un MREL uniforme aplicable a todos los bancos. Sin embargo, esta parece una perspectiva demasiado larga para decidir realmente sobre los fondos comunes mínimos para la absorción de pérdidas bancarias en la eurozona. Por otra parte, los debates actuales han dado a entender que el máximo de fondos comunes comprometidos por los miembros de la unión bancaria hasta la fecha serían unos 60.000 millones de euros, lo cual es a todas luces insuficiente.

Por lo tanto, teniendo en cuenta los últimos acuerdos a escala europea, puede concluirse que el camino no solo va a ser demasiado largo, sino también muy sinuoso. Como se muestra en el gráfico 2, lo mejor que puede esperarse es llegar a un marco de resolución único y que las herramientas

necesarias para el *bail-in*, los rescates bancarios (*bail-out*), los esquemas de depósito, y los mecanismos de prevención estén listos entre 2018 y 2020. Sin embargo, el problema no será sólo el tiempo, sino probablemente el alcance limitado y la falta de compromiso con el proyecto. Todavía hay tiempo para hacer las enmiendas necesarias, aunque los precedentes no son prometedores.

---

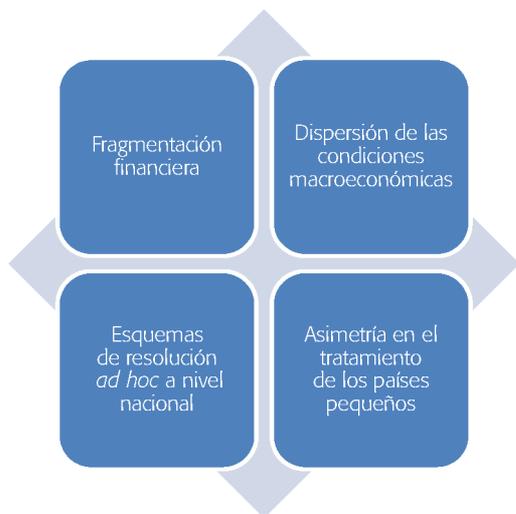
*Los condicionantes políticos, financieros y económicos en torno a la unión bancaria sugieren que la fragmentación financiera en Europa no es una tendencia sino una consecuencia de una estructura financiera débil y demasiado descentralizada.*

---

Los condicionantes políticos, financieros y económicos en torno a la unión bancaria sugieren que la fragmentación financiera en Europa no es una tendencia sino una consecuencia de una estructura financiera débil y demasiado descentralizada. Como se muestra en el gráfico 3, la tan comentada fragmentación financiera en Europa es una suma de cuatro componentes principales. La primera es lo que podemos llamar “verdadera” fragmentación financiera, es decir, las diferencias en la estructura financiera que hacen que el acceso a una financiación más fácil y más barata para los hogares y las empresas en algunos países de la eurozona en comparación con otros. Sin embargo, las diferencias estructurales ya estaban presentes antes de la crisis. La crisis financiera es, en realidad, una fuente de fragmentación en sí misma, ya que exacerba las diferencias en las condiciones financieras entre países con recesiones severas y otros con entornos económicos más favorables. Estas diferencias hacen que el riesgo-país y las percepciones de los inversores sean muy diferentes entre Estados miembros. Una tercera fuente de fragmentación es la resolución *ad hoc* de los problemas bancarios a escala nacional. La falta de una herramienta de resolución común hace que cada país adopte sus propias acciones de resolución, con consecuencias para la percepción de los inversores y, por tanto, sobre las condiciones

Gráfico 3

### Fuentes de fragmentación bancaria en Europa: la fragmentación como una consecuencia, no como tendencia



Fuente: Elaboración propia.

financieras. Finalmente, un cuarto factor serían las asimetrías en el tratamiento de los países pequeños en comparación con los países más grandes en las acciones de resolución comunes en áreas como las normas de rescate y de *bail-in* de la Unión Europea, con el caso de Chipre como ejemplo más destacado. Esta diferencia de trato también exacerba la percepción de la fragmentación financiera de los inversores. Tomando todas estas fuentes en consideración, la fragmentación parece más una consecuencia de las diferencias estructurales y la falta de una unión bancaria que una tendencia.

### Un juego de incentivos ocultos: ¿quién se beneficia de la fragmentación de la red de seguridad de la eurozona?

Dada la falta de acuerdo político para lograr lo que hemos definido como una “unión ban-

caria fuerte”, es preciso preguntarse por qué un proyecto que beneficiaría teóricamente a toda la eurozona cuenta, sin embargo, con un desarrollo débil. La respuesta es compleja y engloba amplias características políticas y económicas que van más allá del alcance de este trabajo. Sin embargo, nos centraremos en algunos aspectos de un juego de incentivos que lleva a algunos países a gozar de una posición más favorable que otros en tanto en cuanto la fragmentación del mercado persista. Al menos, en lo que se refiere al apoyo de las autoridades nacionales a los bancos. En concreto, nos referimos a las garantías implícitas y explícitas proporcionadas por los gobiernos y las redes de seguridad nacionales a los bancos en los diferentes países de la eurozona. Esta sección ilustra algunos de estos beneficios, tanto como evidencia de la fragmentación financiera, como parte de un complejo sistema de incentivos en la supervisión bancaria y la regulación en toda Europa. Los resultados mostrados corresponden a la investigación más amplia realizada en Funcas por los autores<sup>2</sup>. En particular, se discuten dos conclusiones principales:

- i) La evidencia de las diferencias sustanciales en las garantías implícitas y explícitas dadas por los gobiernos nacionales a sus bancos en países de la UE.
- ii) La relación entre las garantías implícitas y la fragmentación de los mercados europeos (expresada como el diferencial de los tipos de interés que pagan las empresas por la financiación bancaria en cada país).

En cuanto a las garantías, las implícitas se refieren a la diferencia entre el *all-in credit rating* (AICR en adelante) y el *stand-alone credit rating* (SACR en adelante) proporcionada por Moody's. El AICR no considera los apoyos externos al banco, mientras que el SCAR tiene en cuenta el apoyo del gobierno y del banco central motivado por las preocupaciones sistémicas. La diferencia entre los dos tipos de calificaciones es la garantía implícita proporcionada por las autoridades de un país

<sup>2</sup> Una versión completa de esta investigación y sus resultados empíricos será publicada en el volumen 137 de *Papeles de Economía Española* – otoño de 2013.

determinado a una entidad financiera. Como ha señalado la OCDE<sup>3</sup>, esta garantía implícita supone una disminución de los costes de obtención de financiación externa para el banco en los mercados. Cambiando los *ratings* a una escala numérica, la garantía implícita se puede expresar como el porcentaje de reducción en el coste de la deuda (tipos de interés) para el banco.

En cuanto a las garantías explícitas, miden la diferencia entre el riesgo asumido por los bancos y los mecanismos explícitos de la red de seguridad establecidos en un país determinado. En particular, estos mecanismos son los requisitos de solvencia

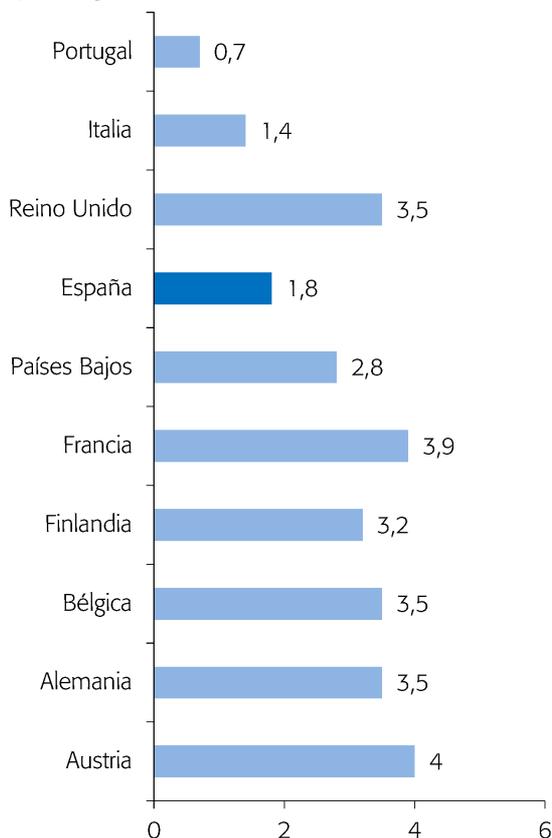
y sistemas de garantía de depósitos. Siguiendo a Carbó Valverde *et al.* (2012), se definen los beneficios de la red de seguridad como el porcentaje de los depósitos que potencialmente estarían cubiertos con fondos públicos (apoyo de los contribuyentes) en caso de quiebra de un banco. Esto significa que nuestra medida de la garantía explícita muestra hasta qué punto los bancos potencialmente pueden beneficiarse del apoyo de los contribuyentes, teniendo en cuenta la estructura regulatoria de un país determinado.

Nuestras estimaciones de las garantías implícitas y explícitas, se basan en una muestra de 102

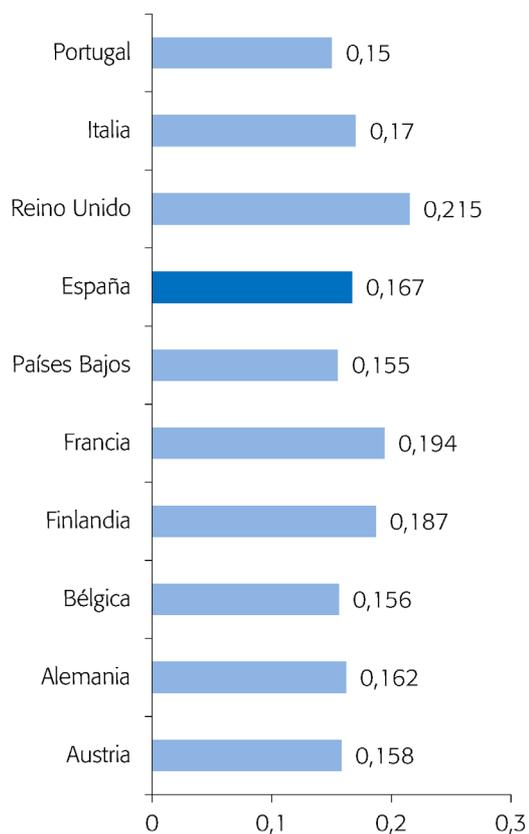
Gráfico 4

### Garantías implícitas y explícitas para los sectores bancarios de la UE

Garantías implícitas (diferencial de *rating* por apoyo implícito gubernamental)



Garantías explícitas (euros por euro de depósitos)



Fuente: Estimación propia de los autores.

<sup>3</sup> Schich, S. and H.K. Hwan, "Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices", *OECD Financial Market Trends*, vol. 2, pp. 1-31.

grandes bancos en Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, España, Reino Unido, Italia y Portugal desde 2007 hasta 2012. Los resultados se muestran en el nivel agregado de estos países en el gráfico 4. Las garantías implícitas se muestran como un porcentaje de la disminución de los tipos de interés de fondos bancarios dado el respaldo implícito del gobierno, y las garantías explícitas se muestran como euros por euro de depósitos. El gráfico revela que la magnitud del apoyo implícito es significativa en países tales como Austria (4%), Alemania, Bélgica y Reino Unido (3,5% en los tres). Sin embargo, las garantías implícitas son considerablemente más reducidas en los países periféricos de la UE, como Portugal (0,7%), Italia (1,4%) y España (1,8%).

En cuanto a las garantías explícitas, son elevadas en países, como el Reino Unido (0,215 euros por euro de depósito), Francia (0,194) o Finlandia (0,187) y relativamente similar en España (0,167) y Alemania (0,162).

Dados los valores de las garantías estimadas, y, en particular, de las garantías implícitas, parece que algunos países de la UE se benefician del apoyo gubernamental de forma que sus bancos obtienen financiación en los mercados a un coste menor. Esta es una fuente de fragmentación financiera que puede atribuirse principalmente a las políticas públicas y que genera un potencial arbitraje regulatorio entre los sectores bancarios. Dado que estos beneficios en la financiación bancaria pueden transmitirse a las empresas (y hogares), la fragmentación se extiende al mercado del crédito a las empresas (e hipotecario), donde las condiciones financieras pueden ser más favorables para las empresas (hogares) en los países donde los bancos gozan de un mayor apoyo gubernamental. Junto con otras fuentes de fragmentación, como el riesgo-país, esto puede dar lugar a diferencias significativas en el acceso a la financiación para las empresas de todos los países de la UE. Con intención de contrastar estas implicaciones potenciales, la investigación anteriormente mencionada llevada a cabo en Funcas por los autores de este trabajo incluye algunas estimaciones de los factores determinantes de los diferenciales de tipos de interés

que las empresas pagan en la muestra de países de la UE señalada. En particular, se considera el diferencial entre el tipo de interés medio pagado por la empresa por la financiación bancaria y el tipo de interés euríbor a un año. La base de datos empleada para llevar a cabo estas estimaciones es Amadeus, de Bureau Van Dijk. Consideramos una muestra de 21.236 empresas entre 2007 y 2010 y se analizan los factores determinantes de los diferenciales de tipos de interés pagados por estas empresas. En particular, los diferenciales se explican a través de agregados macroeconómicos y variables financieras –tipo de interés de los bonos del Estado a diez años, el crecimiento del crédito bancario, las garantías implícitas medias, el ratio medio de morosidad del crédito a empresas y el crecimiento del PIB– y variables a escala de empresa, como las garantías aportadas por las empresas (activos tan-

Cuadro 1

### Apoyo gubernamental y fragmentación financiera: evidencia empírica

Determinantes del tipo de interés diferencial pagado por las empresas financieras de la UE	
Bonos del Estado a diez años	0,46** (2,84)
Crecimiento del crédito bancario	-0,29** (4,15)
Garantías implícitas	-0,52** (3,27)
Ratio promedio de morosidad en el crédito a empresas	0,38* (3,95)
Garantías subsidiarias (activos tangibles/activos totales)	-0,29* (2,06)
Dependencia financiera externa	-0,11* (1,93)
Crecimiento del PIB	-0,31** (5,18)
R <sup>2</sup>	0,68
Dummy por países	Si
Efectos fijos	Si
N. empresas X años:	76.258

*Nota:* Este cuadro muestra una selección de los coeficientes más relevantes. La ecuación se estima utilizando efectos fijos por datos de panel e incluyendo variables ficticias de país y tiempo

*Fuente:* Estimación propia de los autores.

gibles/activos totales), y la dependencia financiera externa (la ratio "crédito bancario/cash-flow" de la empresa). En el cuadro 1, se muestra una selección de los coeficientes estimados de las variables más relevantes en el estudio. A efectos de este trabajo, el resultado más interesante corresponde a las garantías implícitas. En particular, los resultados empíricos sugieren que un aumento del 1% en las garantías implícitas (una reducción del 1% en el coste de la deuda bancaria) se transmite a las empresas como una reducción del 0,52% en el coste de su financiación. Este resultado apoya la idea de que el apoyo gubernamental al sector bancario es una fuente significativa de fragmentación financiera en los países de la UE.

---

*Parece que algunos países de la UE se benefician del apoyo gubernamental de forma que sus bancos obtienen financiación en los mercados a un coste menor. Esta es una fuente de fragmentación financiera que puede atribuirse principalmente a las políticas públicas y que genera un potencial arbitraje regulatorio entre los sectores bancarios.*

---

## Conclusiones

Este trabajo analiza los principales acontecimientos recientes y los retos pendientes para la unión bancaria europea desde la perspectiva española. Las principales conclusiones, teniendo en cuenta los datos y análisis empíricos realizados, son las siguientes:

- El proyecto europeo de la unión bancaria ha tenido un progreso limitado. Es cierto que hay un *trade-off* entre la calidad y el tiempo de implementación de la unión bancaria. Sin embargo, las resoluciones y los acuer-

dos recientes han demostrado que no son lo suficientemente ambiciosos ni en tiempo ni en progresos. La principal debilidad se refiere al Mecanismo Único de Resolución (MUR), ya que los acuerdos actuales representan un marco muy descentralizado y con recursos cuantitativos demasiado limitados.

- Parece que hay incentivos ocultos en varios países de la UE respecto a la necesidad de una unión bancaria. En teoría, esa unión terminaría con la dispersión en el apoyo gubernamental al sector bancario a escala nacional. En este artículo, se ofrecen algunos resultados empíricos que sugieren que este apoyo gubernamental toma la forma de garantías implícitas en varios países de la UE. En particular, los bancos disfrutaban de un amplio apoyo gubernamental en países como Austria y Alemania, bastante más significativo que en los países periféricos.
- Los resultados empíricos sugieren que las garantías implícitas pueden ser dos o tres veces mayores en países como Austria o Alemania, que en España, Italia o Portugal. También se aporta evidencia de que un incremento del 1% en las garantías implícitas (que suponen menores costes de financiación para los bancos) se transmite en forma de una reducción de los tipos de interés aplicados a las empresas por el crédito bancario de un 0,52%. Este hecho sugiere la existencia de una importante fuente de fragmentación de mercado atribuible a las políticas gubernamentales en toda la UE.
- Los riesgos que la fragmentación de mercado bancario plantea en términos de estabilidad financiera (por ejemplo, fugas de depósitos) deben ser considerados. Por esta razón, parece fundamental, si no urgente, hacer más real y efectiva la implementación de la unión bancaria.

# Competencia bancaria y regulación prudencial

Enrique Sánchez del Villar\*

**Se ha demostrado que la competencia aumenta los comportamientos de riesgo en el sector bancario. Los reguladores deben tener en cuenta este factor en el proceso de diseño de la política de competencia en el sector financiero para adecuarla con el objetivo de prevención de crisis.**

*La evidencia muestra una relación positiva entre el incremento de la competencia y la toma de riesgos en el sector bancario. El tema en cuestión ha sido analizado en múltiples ocasiones, pero vuelve a cobrar interés cada vez que un país, o un grupo de países, atraviesa un episodio de crisis bancaria. El pasado mes de mayo se publicó dentro de la serie de Working Papers del Fondo Monetario Internacional (FMI) un estudio<sup>1</sup> destacando la importancia del carácter prudencial de la política de competencia en banca. Existen numerosos estudios que cuantifican los costes de las crisis bancarias y los beneficios de la regulación prudencial al evitar esos costes y reducir la recurrencia de las crisis. En este contexto analizamos la competencia en el sector bancario y la regulación prudencial en España, que está en proceso de solucionar la mayor crisis bancaria de su historia reciente. Además se enfrenta a algunos dilemas clásicos relacionados con la competencia en el sector bancario, tales como: a) la intensidad del proceso de concentración; b) el papel del sector público como accionista y gestor de entidades bancarias; y c) la conveniencia de limitar determinadas remuneraciones a los depósitos, entre otros temas.*

## Introducción

En los sectores no bancarios la política de competencia se ha centrado tradicionalmente en la búsqueda de la eficiencia mediante la fijación competitiva de los precios. La existencia de un mercado en competencia para bienes y servicios

no bancarios viene siendo, por tanto, indicativo de una asignación eficiente de recursos y de adecuados incentivos a la inversión y a la innovación. Por otra parte, los mercados de estos bienes y servicios son, en ocasiones, objeto de regulación limitativa de la competencia por dos motivos fundamentalmente:

\* Socio de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (Afi).

<sup>1</sup> Ratnovski, L. (2013): "Competition Policy for Modern Banks". IMF Working Paper 13/126.

- a) Proteccionismo, cuando se limita la competencia mediante barreras de entrada administrativas a empresas extranjeras en determinados sectores.
- b) Impacto de las externalidades negativas (sociales, medioambientales...). En este caso la regulación puede limitar el desarrollo de un sector o la aparición de nuevos entrantes con el consiguiente efecto sobre la competencia.

En el sector bancario, sin embargo, la política de competencia tiene un fuerte componente prudencial. Es decir, suele estar alineada con otras políticas prudenciales encaminadas a reducir las externalidades negativas que sobre el conjunto de la sociedad tienen las crisis bancarias. Por externalidades negativas nos referimos a los efectos devastadores que sobre la riqueza y el empleo tienen las crisis bancarias en una economía. Así, aunque cualquier regulación tiene sus costes (piénsese en el azar moral que incorpora la existencia de mecanismos de garantía de depósitos), suele considerarse que en el caso de la regulación prudencial bancaria los beneficios obtenidos son superiores a dichos costes, para el agregado de la sociedad.

## Los costes de las crisis bancarias sobre la economía y las cuentas públicas

Existen numerosos estudios que cuantifican los costes de las crisis bancarias y los beneficios de la regulación prudencial al evitar esos costes y reducir la recurrencia de las crisis. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, en un informe publicado en agosto de 2010<sup>2</sup>, recopilaba los principales estudios sobre el impacto que las diferentes crisis bancarias analizadas –todas ellas acaecidas en la segunda mitad del siglo XX– habían tenido sobre el producto interior bruto (PIB) de los respectivos países. Según este informe una crisis bancaria media supone una pérdida del 9% del PIB real entre el punto máximo previo a la crisis y el punto

más bajo registrado durante la crisis. Esta cifra asciende al 19% del PIB real previo a la crisis si tenemos en cuenta el periodo de varios años que la economía tarda en recuperar el nivel de producción tendencial equivalente a la situación previa a la crisis.

La crisis bancaria internacional actual, que comenzó en el verano de 2007, tiene un componente sistémico relevante. No en vano en determinados países del euro, como es el caso de España, el círculo vicioso crisis bancaria–crisis soberana está resultando muy difícil de romper. Aplicando a España los cálculos del párrafo anterior observamos que desde el máximo anterior a la crisis hasta el nivel actual el PIB real ha caído un 7%. En comparación con el PIB real tendencial (calculado antes de la crisis) la pérdida de PIB real observado en los últimos tres años es cercana al 13%, sin que todavía hayamos entrado en una fase de recuperación de la economía. La relevancia de estas cifras puede complementarse con los datos de empleo: en España hay ahora cerca de 3,5 millones de ocupados menos que al inicio de la crisis.

La intervención del sector público en este tipo de situaciones está generalmente aceptada, ya que con toda probabilidad suaviza los efectos negativos de la crisis. En el caso español dichas ayudas se han materializado de diferentes formas:

- a) **Ayudas a la recapitalización de las entidades:** Primero a través del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y luego a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que a su vez se ha financiado en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), las entidades de depósito españolas han recibido ayudas en forma de capital por un importe total superior al 7% del PIB. Esta cantidad incluye los Esquemas de Protección de Activos (avales a favor del comprador de una entidad en resolución por pérdidas en la cartera crediticia adquirida).

<sup>2</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2010). "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements".

b) **Ayudas para facilitar la liquidez:** El Banco Central Europeo (BCE) ha sido el principal financiador de las entidades bancarias europeas con restricciones de acceso a los mercados financieros. En el caso de las entidades españolas, el préstamo neto del Eurosistema llegó a alcanzar niveles superiores al 35% del PIB español en el verano de 2012. También el Estado español, ante las dificultades de las entidades financieras españolas para financiarse en los mercados mayoristas, y el consiguiente efecto sobre el crédito a empresas y familias, puso en funcionamiento programas encaminados a facilitar la financiación de las entidades:

- Avaluos del Estado para emisiones de bonos bancarios: el Tesoro Público avaló en 2008, 2009 y 2012, emisiones de deuda senior por un importe superior al 10% del PIB de este último año.
- Fondo para la adquisición de activos financieros: El Ministerio de Economía y Hacienda puso en funcionamiento este Fondo para adquirir activos de elevada calidad crediticia a las entidades financieras. El importe total ascendió a algo menos del 2% del PIB de 2012.

c) **Traspaso de activos** a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). Dicho traspaso era un requisito indispensable para las entidades que fueran a recibir ayudas públicas del FROB (recapitalización) financiadas por el MEDE. El importe total traspasado ha sido próximo al 5% del PIB del 2012. Este importe supuso una inyección de liquidez y un descenso de los requerimientos mínimos de capital.

En definitiva, las ayudas públicas a la recapitalización han supuesto una cifra próxima al 7% del PIB, mientras que las ayudas mediante mecanismos de liquidez, incluyendo el recurso al BCE, han sumado una cantidad próxima al 50% del PIB español de 2012. A todo ello habría que sumar el

traspaso de activos a Sareb, con un carácter mixto entre ayuda a la recapitalización y a la liquidez. Las cifras anteriormente señaladas son suficientemente explicativas del coste que para España está teniendo la actual crisis bancaria y del importante papel que el sector público está jugando en la recapitalización del sector.

## Competencia bancaria en periodos previos a la crisis

La competencia (medida por el grado de concentración del sector bancario) se reduce tras una crisis bancaria. Ahora bien, existe evidencia empírica de que un “exceso de competencia” en el sector bancario incentiva la asunción de riesgos por parte de las entidades. En consecuencia, el control del nivel de competencia es una herramienta que permitiría reducir el número de episodios de crisis y limitar sus efectos

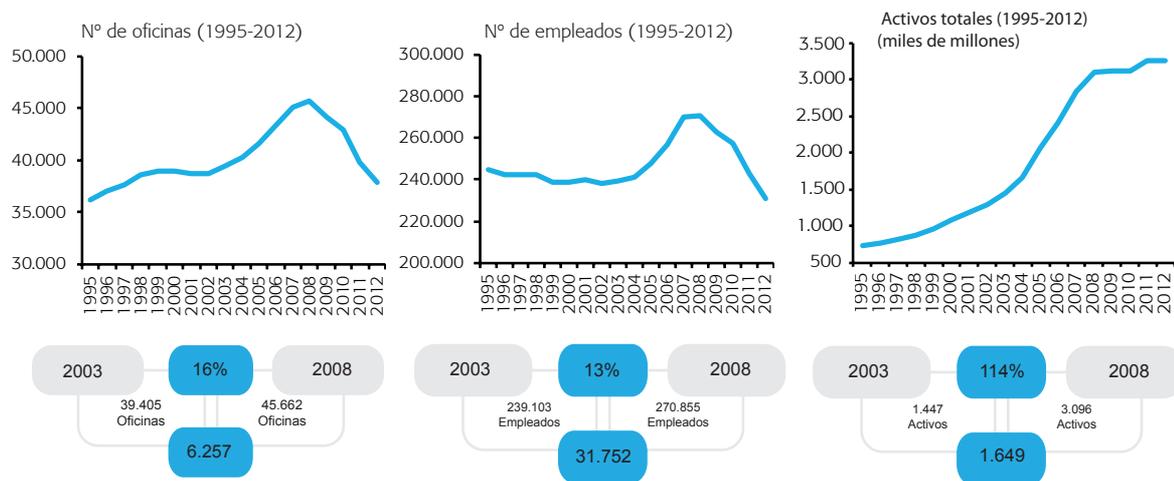
---

*La evidencia señala que un “exceso de competencia” en el sector bancario incentiva a tomar riesgos. Por consiguiente, el control del nivel de competencia es una herramienta que puede reducir el número de crisis y limitar sus efectos cuando ocurran.*

---

El *working paper* del FMI al que hacíamos mención al inicio de este artículo da por buena esta hipótesis de que el nivel de competencia del sector bancario afecta a la asunción de riesgos de las entidades de crédito. Así, una mayor competencia y, por tanto, mayor presión sobre los márgenes, se compensa con más riesgo. Por otra parte, la defensa de las cuotas de mercado (en el activo o en el pasivo), propia de situaciones de fuerte competencia, suele venir asociada también a mayores riesgos asumidos. La conclusión inmediata es la necesidad de que las autoridades de competencia y las bancarias colaboren para que la política de competencia tenga un componente macroprudencial. La normativa de resolución de entidades bancarias es un ejemplo de esta nece-

Gráfico 1



Fuentes: Afi y Banco de España.

saría coordinación en materia prudencial. Por una parte, permite un tratamiento diferente al de la normativa concursal y, por otra, establece las condiciones bajo las que son admisibles las ayudas públicas al sector bancario.

pérdidas y ganancias del sector bancario español las evidencias de un periodo de intensa competencia previo a la crisis bancaria. Posteriormente analizaremos la acumulación de riesgos por parte del sector bancario en ese periodo previo a la crisis.

Una segunda conclusión del *paper* se deriva del hecho de que la banca moderna es cada vez más dependiente de los mercados financieros, tanto en sus inversiones, como en las fuentes de financiación. Este hecho permite a las entidades crecer más rápidamente y asumir riesgos de diferente naturaleza a los tradicionales. En este contexto la política de competencia en banca debería abordar aspectos tales como el problema de *too big to fail* e incluso la limitación de determinadas actividades. En esta última línea pueden enmarcarse diversas iniciativas regulatorias (*Volker Rule* en la *Dodd-Frank Act* en EE.UU.; *Vickers proposal* en el Reino Unido y la *Liikanen proposal* para la UE) e incluso propuestas de diferenciación, en función de las actividades que realizan, entre los bancos que serían rescatables y los que no.

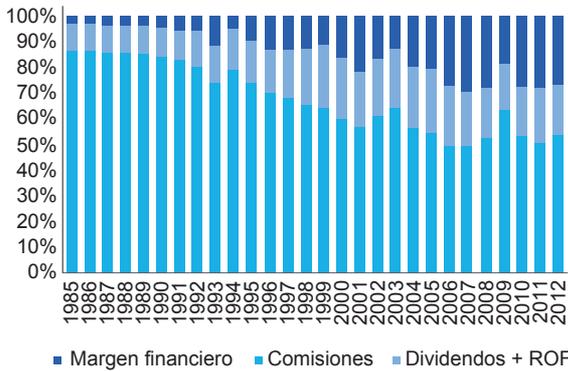
Veamos ahora para el caso español cómo se traducen las hipótesis comentadas. En primer lugar, buscaremos en la estructura de la cuenta de

En el gráfico 2, izquierda, puede observarse que a mediados de los ochenta el margen de intereses suponía más del 85% del Valor Añadido Bruto (VAB) generado por el sector bancario español. Justo antes de la crisis, en 2007, solo el 50% del VAB provenía de esta partida. El resto se generaba mediante comisiones, dividendos y resultados de operaciones financieras, lo que indica un claro desplazamiento del negocio bancario hacia la actividad más ligada a los mercados e indicativa de un mayor nivel de riesgo.

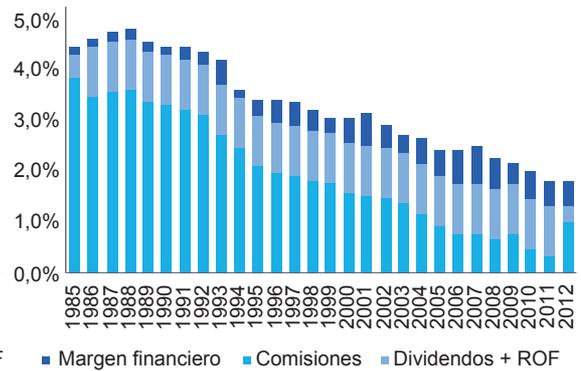
El gráfico 2, derecha, complementa la lectura anterior al representar los mismos componentes del VAB en términos relativos a los activos totales gestionados. El margen de intereses a mediados de los ochenta representaba un 4,5% de los activos totales. Justo antes de la crisis, en 2007, este porcentaje se había reducido hasta el entorno del 2,5%. Esta reducción tan importante

Gráfico 2

Peso de cada factor en la generación del VAB del sector bancario



Evolución de la generación de VAB sobre activos gestionados



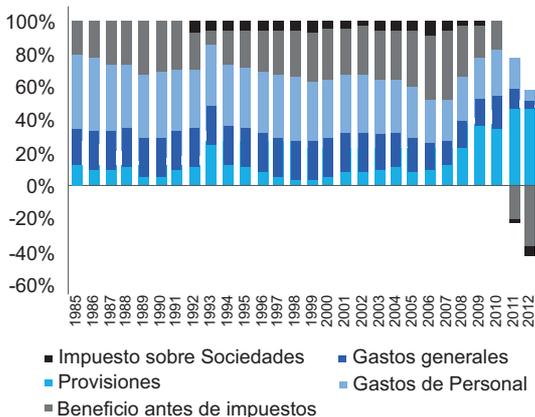
Fuentes: Afi y Banco de España.

de los márgenes unitarios pudo haber sido el resultado de factores diversos, pero otras variables, como los fuertes crecimientos del activo total, de la inversión crediticia y de la capacidad instalada por la banca, apuntan a fuertes presiones competitivas en el sector como un elemento claramente determinante.

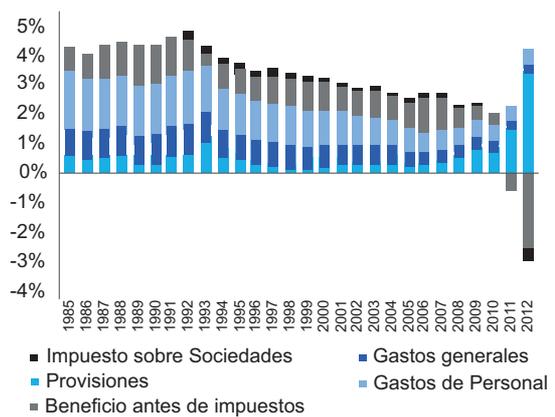
Una vez identificada la evidencia de un periodo de fuerte competencia en el sector en el periodo previo a la crisis, queremos constatar sus efectos en términos de asunción de riesgos. El gráfico 3, izquierda, muestra la evolución temporal del peso sobre el total de cada partida a la que se destina el VAB generado por el sector bancario español. También en este caso

Gráfico 3

Peso de cada factor en la asignación del VAB del sector bancario



Evolución de la asignación de VAB sobre activos gestionados



Fuentes: Afi y Banco de España.

el gráfico 3, derecha, complementa la información presentando los destinos del VAB en términos relativos al total de activos del sector.

Puede observarse que hay dos periodos de crisis asociados a un aumento de las provisiones por deterioro: 1992-1994 y 2008-2012. Por otra parte, el volumen de provisiones registrado en la actual crisis, especialmente en los últimos dos años, demuestra una fuerte acumulación de riesgo en los años anteriores (ya puesto de manifiesto anteriormente por el crecimiento del activo). Se produce, por tanto, una coincidencia en el tiempo de evidencias de un fuerte grado de competencia y de acumulación de riesgos.

Para finalizar este breve análisis de la relación entre competencia, riesgos y regulación en el sector bancario español tenemos necesariamente que hacer referencia a los intentos de las autoridades españolas por evitar la llamada guerra del pasivo (con un carácter eminentemente competitivo) en plena fase de recapitalización de entidades y con los mercados financieros todavía cerrados para muchas entidades financieras españolas.

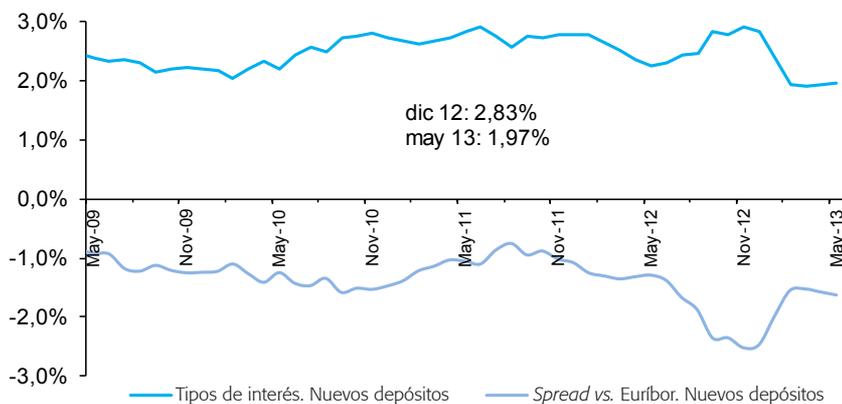
Así, en junio de 2011 el Ministerio de Economía impuso una aportación al FGD superior a los depósitos de alta remuneración. Esta medida fue

escasamente efectiva al sustituir las entidades la comercialización de los depósitos por pagarés de alta remuneración, instrumentos estos últimos no cubiertos por el FGD, y finalmente fue eliminada en agosto de 2012. Más recientemente, la prensa se ha hecho eco de una recomendación del Banco de España a las entidades de proteger su margen financiero, poniendo énfasis en los depósitos de alta remuneración. Parece que esta recomendación sí ha tenido efecto, al menos temporalmente, tal y como se pone de manifiesto en el gráfico 4. La remuneración de nuevos depósitos bancarios de los hogares ha experimentado una sensible bajada desde principios de 2013 que no es atribuible a un descenso de los tipos de mercado. De

*La banca moderna es cada vez más dependiente de los mercados financieros, tanto en sus inversiones, como en las fuentes de financiación. Las entidades crecen rápido y toman riesgos de una naturaleza diferente a la de la banca tradicional. Por lo tanto, la política de competencia en el sector bancario debería abordar cuestiones tales como el problema de “demasiado grande para quebrar”, e incluso poner límites a ciertas actividades.*

Gráfico 4

### Evolución de la remuneración de los nuevos depósitos bancarios



Fuentes: Afi y Banco de España.

hecho, el diferencial entre el depósito y el euríbor (media entre los plazos a 3 meses y 12 meses) se ha estrechado en más de 100 p.b. desde comienzos del año.

## Crisis bancaria y competencia: consolidación post crisis

El carácter prudencial de la política de competencia en el sector bancario viene justificado por la evidencia empírica de que a mayor competencia, mayores son los incentivos a la asunción de riesgos en banca. En el extremo, podría darse un conflicto de objetivos entre la búsqueda de la máxima eficiencia a través de la competencia y la estabilidad financiera, perseguida por la regulación prudencial.

Así, una forma habitual de afectar al grado de competencia bancaria ha sido la mayor o menor facilidad que los reguladores nacionales han ofrecido a la entrada en el mercado nacional de entidades extranjeras. En paralelo, las autoridades nacionales han venido, bien incentivando, bien desincentivando operaciones de fusión de las entidades domésticas, afectando, en definitiva, al

*A mayor competencia, mayores son los incentivos a la asunción de riesgos en banca. Esta evidencia empírica justificaría el carácter prudencial de la política de competencia en el sector bancario.*

grado de concentración y, por tanto, de competencia en el sector.

En las crisis bancarias los procesos de concentración son un resultado natural, tanto desde el punto de vista de funcionamiento del mercado (desaparición de los agentes menos eficientes), como de la actuación prudencial de las autoridades intentando evitar males mayores. Dicho de otra forma, tras una crisis bancaria el grado de competencia se reduce.

En el caso español el Estado, a través del FROB y el FGD, ha contribuido a la recapitalización de catorce entidades de depósito (cuadro 1). Estas entidades son a su vez el resultado de fusiones previas entre 36 entidades existentes al inicio de la crisis. La recapitalización comprometida supone

Cuadro 1

### Reestructuración y recapitalización del sector financiero español

Receptor de ayudas	Propietario	Nº de entidades originales	Ayudas FROB y FGD (miles de euros)	Ayuda pública (% Activos)
BFA-Bankia	67% FROB	7	22.424	7,0
BMN	64% FROB	4	1.645	2,4
Liberbank	Privado	3	124	0,2
Catalunya Banc	FROB	3	12.052	14,7
NCG Banco	FROB	2	9.052	12,9
Banco CEISS	Integrado en otro grupo	2	1.129	2,7
CCM	Integrado en otro grupo	1	4.168	16,0
Banco Caja 3	Integrado en otro grupo	3	407	1,9
Unimm	Integrado en otro grupo	3	3.822	12,6
Banca Cívica	Integrado en otro grupo	4	977	1,9
Banco de Valencia	Integrado en otro grupo	1	6.000	23,5
CAM	Integrado en otro grupo	1	12.949	19,4
Banco Gallego	Integrado en otro grupo	1	245	5,2
CajaSur	Integrado en otro grupo	1	358	2,2
TOTAL		36	75.352	

un importe próximo al 8,5% del activo de estas entidades.

En tres de las catorce entidades recapitalizadas (BFA-Bankia, NCG Banco y Catalunya Banc), que representan a doce de las 36 entidades originales, el FROB tiene un porcentaje mayoritario del capital. Estas entidades han concentrado el 58% del total de ayudas públicas en forma de capital, porcentaje algo superior al 53% que representa su activo sobre el total del activo de las entidades que han recibido este tipo de ayuda. Solamente en el caso de Bankia la presencia del Estado tiene voluntad de permanencia, al menos hasta que se presente una oportunidad adecuada de salida. En los otros dos casos la voluntad del FROB es de venta de la entidad en un plazo relativamente breve de tiempo (nunca más de cinco años desde su entrada).

Otras dos entidades (BMN y Liberbank), que representan a siete de las 36 entidades originales, han recibido ayudas de relativamente escasa cuantía y se plantean el futuro en solitario.

En las nueve entidades restantes, representativas de diecisiete entidades originales, se concen-

tra casi el 40% de las ayudas públicas de capital, aunque con una gran dispersión. Todas estas entidades han sido integradas, o están en proceso de integración, en grupos bancarios que no han recibido ayudas de capital.

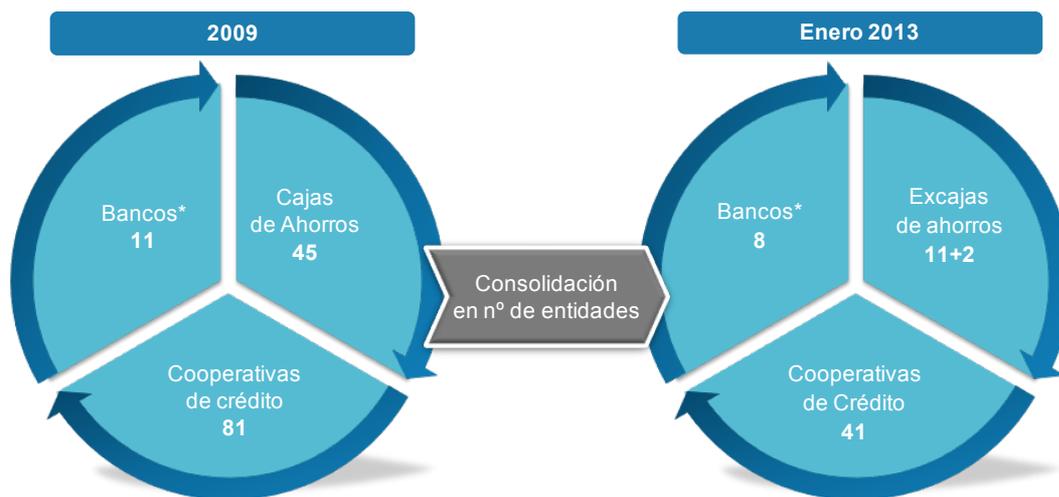
## Conclusión

En definitiva, de las 36 entidades existentes al inicio de la crisis que conformaron grupos bancarios que han recibido ayudas públicas, solamente tres (BFA-Bankia, BMN y Liberbank) tienen en el momento actual perspectivas de futuro en solitario. Es decir, la recapitalización con ayudas públicas, salvo excepciones, ha tenido un carácter claramente preventivo, evitando una profundización de la crisis. La contrapartida ha sido un fuerte proceso de concentración.

La crisis bancaria española está suponiendo un coste muy elevado en términos de empleo, deuda pública y crecimiento económico. Como herramienta de mitigación de los daños, el Estado español ha aportado ayudas cuantitativamente muy importantes, tanto en forma de recapitaliza-

Gráfico 5

### El proceso de reestructuración del sistema bancario



\* Hace referencia únicamente a Bancos que realizan negocio minorista con tamaño significativo.

Fuente: Afi.

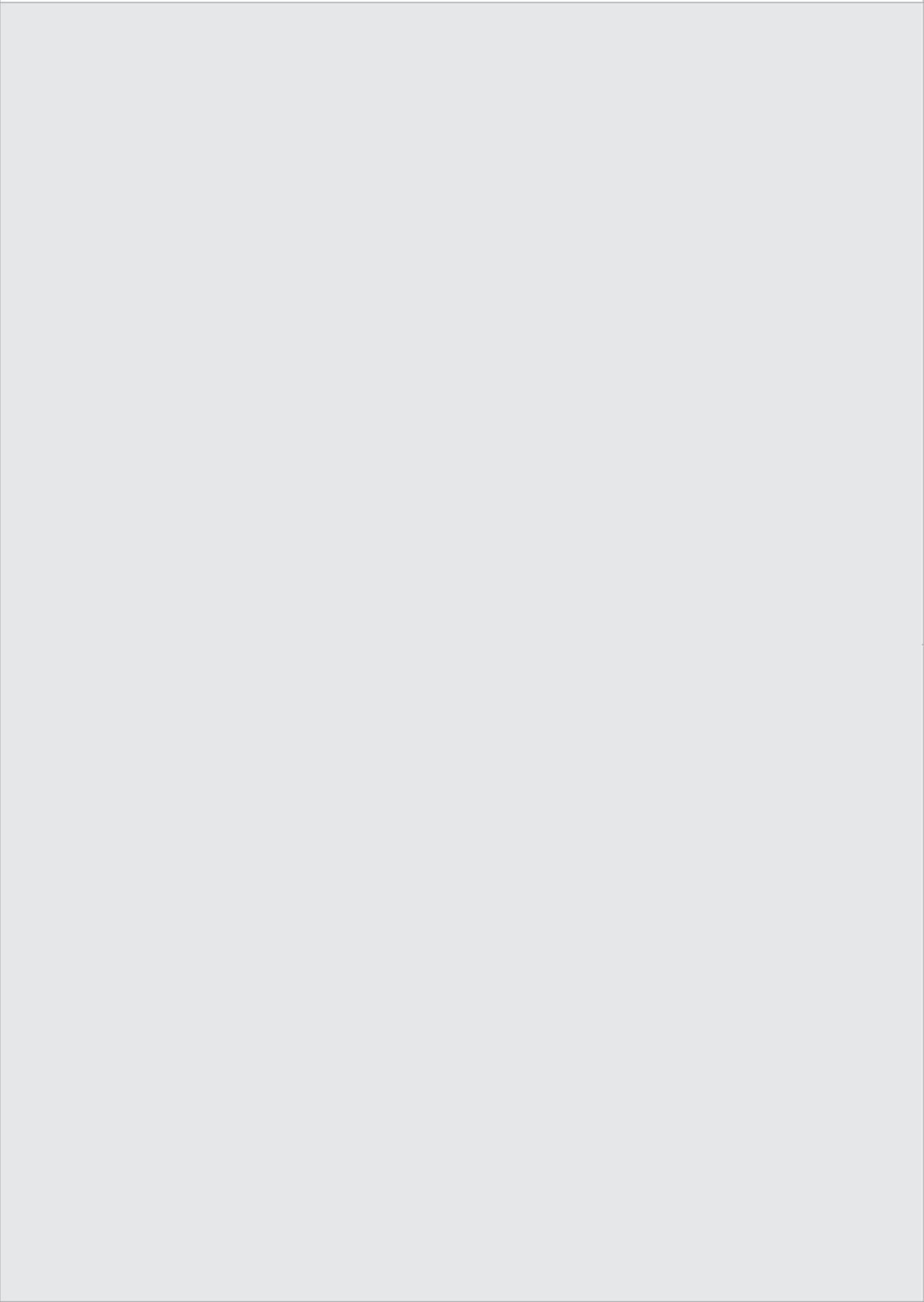
ción de las entidades, como en forma de facilidades de liquidez.

Como era de esperar, la crisis bancaria ha tenido consecuencias en el marco competitivo del sector. Así, ha supuesto una concentración muy significativa, reduciéndose a menos de la mitad el número de entidades que realizan negocio minorista con un volumen significativo, mientras que el tamaño medio, medido como activo total, es ahora 4,6 veces superior al del inicio de la crisis. Por otra parte, la intervención pública mediante la nacionalización de entidades financieras (participación de control del Estado en el capital), también altera el mapa competitivo, aunque sea de forma previsiblemente temporal.

Los datos y la evolución de los balances, número de oficinas y empleados y cuentas de resultados del sector, en los años previos a la crisis, ponen de manifiesto una acumulación de riesgo

que, al menos en parte, pudo estar alimentada por un entorno fuertemente competitivo. Algunas de las normativas y de las propuestas regulatorias actualmente en discusión en foros internacionales persiguen, precisamente, limitar determinado tipo de actividades a las entidades de depósito (limitar la competencia, en definitiva) como medida preventiva de crisis bancarias.

Más recientemente, de forma explícita o implícita, las autoridades españolas han intentado frenar la llamada “guerra del pasivo”, que se había traducido en progresivos aumentos en la remuneración de los depósitos de clientes. Esta medida, contraria en principio a las normas de competencia, se enmarcaría dentro de las medidas prudenciales en un sector necesitado de generar márgenes, con un mapa competitivo distorsionado por la presencia del sector público en el capital de varias entidades financieras y una factura a pagar por los contribuyentes muy significativa.



# La reforma de las pensiones en España

José A. Herce\*

**La principal propuesta de la Comisión de Expertos para la reforma del sistema español de pensiones públicas de la Seguridad Social es la introducción del factor de sostenibilidad, a ser posible en 2014. El factor de sostenibilidad tiene el potencial de lograr la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones en sí, pero en caso de aprobarse, sería necesario una reorganización de los sistemas de pensiones españoles preexistentes para asegurar un equilibrio público/privado óptimo.**

*El presente artículo aborda el tema de la reforma permanente a la que se viene sometiendo el sistema español de pensiones públicas de la Seguridad Social desde su moderna configuración a finales de los años sesenta. De las diversas reformas acometidas hasta el presente, la de 2011 ha sido la más profunda de todas con diferencia, pero no logrará por sí sola detener el fuerte deterioro de las cuentas del sistema proyectado hasta mediados del presente siglo salvo en una tercera parte de lo esperado. La reforma de 2011, sin embargo, contiene un elemento por desarrollar dotado de gran capacidad para estabilizar las cuentas del sistema: el factor de sostenibilidad. Bajo las variantes recomendadas por la Comisión de Expertos en su informe de junio de 2013, este factor podría lograr la sostenibilidad plena del sistema de pensiones en el largo plazo. Su introducción interpelaría entonces de manera intensa a los otros esquemas de pensiones complementarios o sustitutivos.*

## Las pensiones en España hoy

En España coexisten diversos esquemas de pensiones que adoptan prácticamente todas las modalidades existentes en el ámbito de la previsión colectiva. El esquema dominante es el de las pensiones públicas contributivas de la Seguridad Social, profesional y obligatorio, basado en el método de reparto y que otorga (o promete)

pensiones vitalicias de prestación definida por una amplia gama de contingencias, entre ellas la de jubilación, a la práctica totalidad de los pensionistas y trabajadores y sus dependientes.

Pero junto al esquema de pensiones contributivas de la Seguridad Social, otros esquemas alternativos o complementarios dan una cobertura más o menos amplia a grandes sectores de la

\* Afi y Universidad Complutense de Madrid.

población y determinan una realidad protectora y de previsión colectiva que no queda bien caracterizada si únicamente se alude al primero.

actualidad en España y sus principales características e indicadores básicos.

El cuadro siguiente ofrece una breve descripción de los diversos sistemas existentes en la

Se constata inmediatamente la dominancia de las pensiones de la Seguridad Social, con una cobertura de asalariados (tanto del sector pri-

Cuadro 1

**Esquemas de pensiones existentes en la actualidad en España – 2012/2013**

	Pensiones de la Seguridad Social	Pensiones de Clases Pasivas	Pensiones no contributivas de la Seguridad Social	Planes y Fondos de Pensiones y PPA
Población cubierta y prestaciones	Obligatoria. Todos los trabajadores por cuenta propia y ajena. Pensiones en forma de renta mensual de incapacidad permanente, jubilación, viudedad, orfandad y a favor de familiares.	Obligatoria para los funcionarios de los cuerpos del Estado y sustitutiva de la SS. Mismas prestaciones que las de la Seguridad Social.	Universal para todos los trabajadores que no hayan cotizado los quince años exigidos por el sistema ordinario y carezcan de recursos. Pensiones en forma de rentas mensuales de jubilación e invalidez.	Voluntaria. Todos los individuos y colectivos (asociaciones, empresas) que deseen suscribir un plan o un seguro. Pensiones de jubilación en forma de renta mensual, capital o mixtas y otras contingencias afines, incluida dependencia.
Financiación	Mediante cotizaciones sociales obligatorias pagadas por empleadores y trabajadores. Método de reparto. Fondo de reserva. Derechos-promesa de pensión.	Mediante modestas cotizaciones de los funcionarios (1/10 de los ingresos) y recursos impositivos de la administración central (9/10 restantes). Derechos-promesa de pensión.	Mediante recursos impositivos de la administración central. Pensiones efectivas si se cumplen los criterios de elegibilidad.	Mediante aportaciones de partícipes o promotores. Método de capitalización individual. Derechos consolidados efectivos de contribución definida.
Indicadores básicos	16 millones de cotizantes empleados y dos millones de cotizantes desempleados. 9 millones de pensiones contributivas. Pensión media del sistema de 856 euros/mes (14 pagas).	Existen poco más de 600 mil pensiones de clases pasivas, siendo algo menor el número de funcionarios de carrera que cotizan. Pensión media del sistema de 1.439/mes (14 pagas).	450 mil beneficiarios de pensiones no contributivas. Pensión media de 365 euros/mes (14 pagas).	10,3 millones de partícipes, capital medio de jubilación de 8.600 € por partícipe y 210 mil beneficiarios en los Planes de Pensiones. 1,1 millones de asegurados, reservas de 9.000 € por asegurado y 24 mil beneficiarios (2011).
Alcance de las reformas adoptadas recientemente	Retraso de la edad de jubilación. Aumento del periodo de cómputo.	Previsto retraso de la edad de jubilación. El sistema se ha cerrado a nuevos cotizantes desde el 1 de enero de 2011.	Sin efecto para este esquema.	Sin efecto para este esquema.
Retos de futuro inmediato	Intensificación de la reforma con la adopción del "factor de sostenibilidad". Información regular a los trabajadores.	Sostenibilidad en un contexto de consolidación fiscal y progresiva desaparición de los ingresos por cotizaciones.	No existen retos específicos a corto plazo para este esquema, salvo los que se derivan de las exigencias de la consolidación.	Fiscalidad. Información regular a los partícipes y asegurados sobre sus derechos de pensión.

Fuente: Elaboración propia.

vado como funcionarios no de carrera y personal laboral del sector público) y autónomos considerablemente más amplia que la del régimen de pensiones de “clases pasivas” (funcionarios de carrera del Estado), que conjuntamente determinan la cobertura pública contributiva de pensiones en España.

Al lado de los dos anteriores esquemas de pensiones públicas contributivas, se sitúa el esquema de pensiones no contributivas a las que tienen derecho quienes llegados a los 65 años o habiendo incurrido en una contingencia de incapacidad a cualquier edad no hayan cumplimentado una carrera de cotizaciones de al menos quince años y, además, carezcan de recursos equivalentes (o mayores) a los que representan las prestaciones de este esquema.

Finalmente, existen los esquemas de “previsión social complementaria”, o pensiones privadas, que, en España, tienen un estatuto de pensiones complementarias a las de la Seguridad Social o clases pasivas y, en cualquier caso, son voluntarias. Naturalmente, a estos esquemas pueden sumarse personas que no estén trabajando, haciéndolo a través de los sistemas individual o asociado, si es dentro del esquema de Planes de Pensiones o adquiriendo un Plan de Pensiones Asegurado (PPA).

Todos los productos de previsión social complementaria privada existentes en España son, como se decía, voluntarios y complementarios respecto a las pensiones públicas contributivas, nunca sustitutivos. Están basados en la capitalización individual y pueden estar asegurados o no, estando en todo caso las prestaciones que otorgan (en forma de capital, renta vitalicia o mixtas) basadas en el principio de la “contribución definida”.

Si bien por el número de partícipes (en los PP) o asegurados (en los PPA), pudiera inferirse una gran presencia de estos productos en la cultura previsional española, lo cierto es que detrás de los aproximadamente 11,5 millones de partícipes o asegurados que han suscrito estos productos hay una muy débil capitalización a la que correspon-

den capitales de jubilación que oscilan entre los 6.693 euros por partícipe en el sistema individual de Planes de Pensiones (INVERCO, a marzo de 2013) y los 15.663 euros por partícipe en el sistema de empleo (INVERCO, a marzo de 2013), pasando por los 8.968 euros por asegurado en los PPA (DGSFP, a 2012). Respecto a los beneficiarios, se registran cifras igualmente muy reducidas de 211.385 y 26.643 perceptores de prestaciones para, respectivamente, los PP y los PPA (INVERCO, marzo 2013 y DGSFP, 2011).

En este contexto, de predominancia de las pensiones públicas y escasa intensidad de las pensiones privadas, la evolución biodemográfica de la población española plantea un formidable reto de sostenibilidad/suficiencia de las pensiones que no podrá resolverse salvo que se adopten cambios radicales en el diseño de las pensiones públicas y en el balance de la mezcla público-privada.

## Tres décadas de reformas de las pensiones

En efecto, el que podría denominarse “problema de las pensiones” radica fundamentalmente en el hecho, saludable por otra parte, de que la esperanza de vida aumenta constantemente. En sí mismo, este factor no debería crear ningún problema si todas las decisiones del ciclo vital se adaptasen a este alargamiento de la vida. Pero, así como las decisiones sobre el periodo de escolarización, la formación de un hogar o la llegada del primer hijo se han ido acompañando a este rasgo bio-demográfico casi espontáneamente por parte de los individuos, la decisión de retrasar la edad de jubilación apenas ha comenzado a materializarse en los países avanzados y, en cualquier caso, forzada por las reformas de los sistemas de pensiones.

Las reformas de las pensiones han suscitado siempre una enorme controversia social y política en todos los países y en España en particular. Si bien los gestores de los sistemas públicos de pensiones aducen constantemente que estos sistemas afrontan una “reforma permanente”, ello es verdad

solo en parte. Está demostrado, sin embargo, que las reformas permanentes de las pensiones públicas nunca llegan a acumular la suficiente inercia como para compensar la obsolescencia de las fórmulas vigentes ante la rápida acumulación de disfunciones como consecuencia de los cambios demográficos o económicos. Raramente, estas reformas introducen mecanismos de ajuste instantáneo y suficiente en las fórmulas de sostenibilidad y suficiencia de las pensiones.

En España tampoco han dejado de promulgarse normativas que de una u otra manera reformaban el sistema público de pensiones desde finales de los años sesenta, cuando se procedió a una reestructuración y ordenación radical de la previsión social. Pero a mediados de los años ochenta ya fue necesario introducir un primer cambio de cierta entidad en el sistema. Desde entonces, se han sucedido una serie de reformas y eventos institucionales de pequeña intensidad, más o menos "productores" o contraproductores, que, en definitiva, no han logrado cambiar las perspectivas del sistema de pensiones hasta que ha intervenido la reforma adoptada en 2011 y puesta en vigor el 1 de enero de 2013.

En 1985, recién finalizada la larga crisis del petróleo y ante los primeros síntomas de que el

---

*Desde hace más de tres décadas, cuando se procedió a una reestructuración y ordenación radical de la previsión social, se han sucedido las normativas que de una u otra manera pretendían reformar el sistema público de pensiones.*

---

sistema de pensiones podía entrar en dificultades financieras, se extendió el llamado "periodo de cómputo" de la pensión desde los dos años previos a la jubilación hasta los ocho años y el "periodo de carencia" de cotizaciones desde los diez hasta los quince años.

Esta reforma surtió efectos de contención del gasto a lo largo de la década siguiente, de hecho,

pero no evitó que la recesión de 1992/93, que tuvo severas consecuencias para el empleo, deteriorase estructuralmente el balance financiero del sistema. La campaña electoral de 1993 tuvo un inusitado foco en el tema de las pensiones, hasta el punto de que muchos analistas del momento cifraron en el agrio debate que tuvo lugar, sobre lo que haría el PP con las pensiones si llegase al poder, el que el PSOE se alzara con el triunfo con un margen reducido.

La experiencia de este debate disgustó, a la postre, a todos los partidos políticos y, en 1995, se firmó el Pacto de Toledo que había nacido de una iniciativa de CiU un año antes, fruto de este disgusto generalizado. El Pacto de Toledo no era una iniciativa de reforma de las pensiones, pero sí una instancia parlamentaria de debate permanente sobre el sistema y su progresiva adecuación a las cambiantes circunstancias demográficas y económicas a las que se enfrentaba la economía española que, en teoría, debía alejar las pensiones de la confrontación electoralista.

Las elecciones generales de 1996 dieron el poder por un margen muy estrecho al PP. Al tiempo que se manifestaba ya claramente la salida de la sima laboral resultante de la recesión de unos años antes, el resquemor del agrio debate de las elecciones de 1993 y el clima del Pacto de Toledo, amén de la necesidad de generar confianza entre las organizaciones sindicales por parte del nuevo ejecutivo, determinaría la sucesión de una serie de acuerdos sociales seguidos de reformas legislativas de las pensiones que se inauguró con el Acuerdo de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social cuyo contenido, posteriormente, se trasladaría a la Ley homónima 24/1997.

En virtud de esta reforma, entre otras medidas menores, se ampliaba el periodo de cómputo de la pensión desde los ocho años vigentes hasta los quince años que han subsistido hasta hace unos meses. Este cambio, de hecho, permitió que algunas pensiones aumentasen, al recuperar los nuevos causantes mejores años de cotización, mientras que fue inocua para el resto. Por eso la reforma pasó fácilmente el filtro de unos sin-

dicatos que años antes, ante un cambio nominal similar, pero mucho más eficaz, habían respondido con la convocatoria de una huelga general. En la reforma de 1997 se creó también el Fondo de Reserva de las pensiones que se iniciaría en el año 2000 nutriéndose con los excedentes anuales del sistema y los correspondientes rendimientos. Su montante ha llegado a superar el 6% del PIB, alcanzando hasta los 66.815 millones de euros en 2011.

Varias reformas de este tenor han tenido lugar desde 1997. En particular, en 2002 (Ley 35/2002, por la que se incentivó la jubilación pasados los 65 años y se “reinstauró” la jubilación anticipada a partir de los 61 años) y en 2007 (Ley 40/2007, por la que se ajustaron los quince años de carencia efectivos y se reguló la jubilación parcial a partir de los 61 años). Ninguna de estas reformas logró evitar la sensación entre los analistas de que no se estaba atacando el problema de sostenibilidad a largo plazo que acechaba a nuestro sistema de pensiones.

Es más, puede decirse que estas reformas, realizadas en un periodo de virtual explosión de la afiliación a la seguridad social, en medio de un avance espectacular de los ingresos por cotizaciones y una notable estabilización del gasto en pensiones debido al tránsito a la jubilación de las magras generaciones nacidas en la guerra civil y la inmediata posguerra, no aportaron a la sostenibilidad del sistema ni la centésima parte de lo que aportaría un ciclo expansivo inusitadamente largo e intenso.

La dura crisis que desde 2008 se ha cebado con el mercado de trabajo español y la afiliación, a lo que se ha añadido la entrada a la jubilación de generaciones más nutridas de trabajadores, que precedieron a las del *baby boom* (1965-1975), ha acabado por erosionar los ingresos del sistema de pensiones contributivas de la Seguridad Social. Desde 2011, el sistema presenta un déficit creciente que en 2013 podría superar el 1,5% del PIB (unos 15.000 millones de euros) y obligar a frecuentes disposiciones del Fondo de Reserva y ampliaciones de crédito por parte del Estado para afrontar los pagos regulares del sistema. La crisis

ha adelantado en una década el advenimiento de un déficit que, dado el avance de los elementos estructurales subyacentes, solo se corregirá mediante una acción muy decidida y temprana por parte de los gestores del sistema.

No es de extrañar, en estas circunstancias, que, en mayo de 2010, entre las diversas alarmas que sonaron al unísono alertando de las graves condiciones estructurales que habían acabado emergiendo en la economía como consecuencia de la recesión de 2009, se encontrase la alarma sobre las perspectivas financieras del sistema de pensiones. En efecto, uno de los elementos que definía el giro radical de la política económica que el gobierno adoptó justamente en esa fecha, era la de una nueva reforma, esta vez sustantiva, del sistema de pensiones de la Seguridad Social.

La reforma de 2011, nacida de estas urgencias y en vigor desde el 1 de enero del presente año 2013, ha pasado a ser la más ambiciosa de las reformas acometidas desde la consolidación de nuestro sistema de pensiones en 1967. En esencia consiste en dos medidas de marcado impacto: el retraso de la edad de jubilación de los 65 a los 67 años y la extensión del periodo de cómputo de los quince a los veinticinco. Hay otras medidas adicionales, como el reequilibrio de los puntos de pensión por año de cotización, pero las más efectivas serán, sin lugar a dudas, las dos antes señaladas.

Esta reforma incluye también una referencia a la introducción del llamado “factor de sostenibilidad”, que introduce en el sistema correcciones calculadas en función del avance de la esperanza de vida y otros indicadores de sostenibilidad del sistema, a partir de 2027. Así formulada, no obstante, esta medida se planteaba para un plazo largo y resultaba incapaz de causar efectos discernibles antes de 2035.

## Perspectivas de las pensiones antes y después de la reforma de 2011

Los numerosos estudios prospectivos realizados desde mediados de los años noventa sobre

las cuentas del sistema de pensiones contributivas de la Seguridad Social han venido mostrando repetidamente que la entrada a la jubilación de las generaciones del *baby boom* español, a comienzos de la década de 2030, conllevaría el inicio de un rápido deterioro del balance financiero del sistema debido al incremento del gasto en pensiones en proporción al PIB, mientras que los ingresos por cotizaciones apenas variarían en proporción al *output*.

Las proyecciones previas a la crisis situaban el primer déficit del sistema de pensiones pasado 2020. El Fondo de Reserva contribuiría todavía a financiar los crecientes déficits hasta pasado 2030 y en ese momento se convertiría en deuda de Seguridad Social cuya ratio sobre el PIB se situaría

---

*Las proyecciones previas a la crisis situaban el primer déficit del sistema de pensiones pasado 2020, pero ya en 2011 han debido realizarse diversas disposiciones del Fondo de Reserva.*

---

alrededor de 1 (el 100% del PIB) en 2050. Pero el superávit que el sistema ha experimentado durante el *boom* económico y en los primeros años de la crisis, debido a la sólida base de afiliaciones de la que ha disfrutado hasta entonces, ha desaparecido en 2011 y desde ese año han debido realizarse diversas disposiciones del Fondo de Reserva por importe de unos 10.000 millones de euros.

El gasto en pensiones en porcentaje del PIB se ha venido situando en los últimos años en el 10% del PIB, virtualmente igual que los ingresos por cotizaciones. Las proyecciones realizadas sobre la base de la normativa existente hasta 2012 mostraban que alrededor de 2050 el gasto en pensiones se situaría en una horquilla de entre el 16% y el 20% del PIB. Los ingresos por cotizaciones, por el contrario mostrarían una proporción estable del PIB como no puede ser de otra manera si se admite que la participación de los salarios en el PIB es muy estable, alrededor del 50% y, bajo la hipótesis de "legislación constante" (durante el

periodo de proyección) los tipos de cotización y las bases de cotización referidas a los salarios tampoco habrían de cambiar.

Así pues, el déficit del sistema de pensiones crecería sostenidamente hasta alcanzar el 8% del PIB en la media de las proyecciones. La acumulación de estos déficits y el correspondiente servicio de la creciente deuda llevarían a esta última a superar el PIB en 2050, siempre según los estudios realizados teniendo como base la normativa del sistema vigente hasta finales de 2012.

La reforma de 2011, que entró en vigor el 1 de enero de 2013, ha cambiado de manera relevante las normas del sistema. Aunque de aplicación muy progresiva, el retraso de la edad de jubilación hasta los 67 años y la extensión del periodo de cómputo de las pensiones hasta los veinticinco años hace que los efectos de estas medidas no sean discernibles en las cuentas del sistema hasta 2030, el déficit esperado para 2050 podría verse reducido respecto a lo que se esperaba antes de la reforma de 2011 en una tercera parte, pasando del 8% del PIB en 2050 (en la media de las estimaciones) a algo menos del 6% del PIB. Correspondientemente, la deuda acumulada por el sistema de pensiones en el horizonte de proyección pasaría a ser de unos dos tercios del PIB, en vez de equivaler a esta macromagnitud.

Las razones de esta insuficiente corrección del déficit esperado de las pensiones radican en que, a pesar de los ajustes sobre el gasto que el retraso de la edad de jubilación y la ampliación del periodo de cómputo de las pensiones van a provocar en dicho gasto total, el incesante avance de la esperanza de vida de la población y la jubilación de las generaciones del *baby boom* van a ser factores todavía más potentes de gasto.

La crisis habrá elevado la deuda pública española a una ratio sobre el PIB del 100% en 2014, según las estimaciones de los organismos internacionales. Ello sin contar con el arranque del déficit estructural de las pensiones que impediría cualquier reducción significativa de la deuda pública incluso en un proceso rápido de recuperación

económica a partir de ese año. La insuficiencia de la reforma de 2011 para contribuir a la necesaria reducción de la ratio de deuda es, por lo tanto, manifiesta.

## El factor de sostenibilidad que viene: ¿la última reforma?

En julio de 2012, la constatación de una segunda recesión de la economía española y la general desestabilización de los mercados que estaba desencadenando el círculo vicioso crisis económica-crisis financiera-crisis soberana, las autoridades comunitarias instan al gobierno español a, entre otras recomendaciones de "obligado cumplimiento", acelerar el despliegue de las diversas medidas contempladas en la reforma de las pensiones de 2011 y, en particular, a desarrollar cuanto antes el factor de sostenibilidad.

La Comisión de Expertos creada por el Gobierno en abril del presente año entregó su informe sobre el factor de sostenibilidad al ejecutivo un mes y medio más tarde. La propuesta de los expertos definía el factor de sostenibilidad de las pensiones como un doble mecanismo de ajuste de las pensiones medias en el momento de su causación y a lo largo de su trayectoria.

En el primer caso, el factor de sostenibilidad despliega un mecanismo que ajusta la pensión recién causada por los futuros jubilados teniendo en cuenta la evolución de la esperanza de vida de

---

*Mediante el llamado Factor de Equidad Inter-generacional (FEI) se ajusta la pensión recién causada por los futuros jubilados teniendo en cuenta la evolución de la esperanza de vida de la generación representativa respecto a la esperanza de vida de la generación de referencia en un año base.*

---

la generación representativa respecto a la esperanza de vida de la generación de referencia en un año base. Es el llamado Factor de Equidad Interge-

neracional (FEI) que traslada la variación en dicha esperanza de vida (a los 65 años, un aumento previsto del 1% al año), con signo opuesto, a la pensión resultante de la fórmula vigente.

De esta forma, todas las futuras nuevas pensiones irían ajustándose a la baja a medida que la esperanza de vida aumenta. Un trabajador que se jubilara, por ejemplo, en 2051, experimentaría un aumento de su esperanza de vida, en relación a su equivalente de 2014, del 24% (28% para los varones y 20% para las mujeres si se adoptase un criterio de diferenciación por género). En esa proporción, por lo tanto, disminuiría su pensión recién causada. Puede que en algún año se observase una caída de la esperanza de vida, con el consiguiente efecto positivo sobre las pensiones recién causadas, pero esta eventualidad es extremadamente improbable en el futuro discernible en esta materia.

En el segundo caso, el factor de sostenibilidad despliega otro mecanismo que ajusta todas las pensiones en función de cómo hayan evolucionado los ingresos del sistema de pensiones, el número de pensiones, la brecha entre el valor de las pensiones de las nuevas altas y las bajas de pensiones y el balance de gastos e ingresos del sistema. Este es el denominado Factor de Revalorización Anual (FRA) que, mediante una prolija fórmula, traslada todos estos elementos clave para la sostenibilidad del sistema de pensiones al conjunto de las mismas cada año con motivo de su revalorización.

De esta forma, también, cada año, las pensiones se revalorizarán al alza o a la baja según sea el balance de los factores que definen el FRA. Este mecanismo reemplaza por completo al mecanismo de revalorización con el IPC que se había venido utilizando, no sin excepciones, desde la reforma de 1997. De los factores contemplados en el FRA cabe esperar un constante deterioro en lo sucesivo, aunque no necesariamente. De ahí que el informe del Comité de Expertos advierta de que sería posible, al menos en teoría, que el FRA produjese en algún año una revalorización positiva de las pensiones. Esta eventualidad depende de que los ingresos del sistema aumenten en

algún momento de forma sostenida a lo largo del tiempo, ya que los elementos de que consta el FRA se establezcan sobre la base de medias móviles centradas en cada año que contemplan trece ejercicios entre los que se incluyen ejercicios pasados y previsiones a futuro. El número de pensiones no dejará de crecer, mientras que la brecha entre las pensiones de las nuevas altas y las bajas mantendrá un signo positivo durante muchos años a menos que el factor de sostenibilidad logre eliminar esta brecha por completo. En la actualidad esta brecha es el 40%. Por último, mientras el sistema tenga ingresos inferiores a los gastos que afronta, lo que sucederá durante muchos años también, el FRA reforzará el signo negativo del ajuste.

Junto al efecto que podría tener el FEI, el FRA lograría completar el ajuste necesario para cuadrar las cuentas de las pensiones, siempre, dadas las restantes normas del sistema, mediante una caída de las pensiones. La única forma de evitar una caída significativa y limitar el juego de los elementos del factor de sostenibilidad, por lo tanto, radicaría en aumentar las cotizaciones o retrasar todavía más la edad de jubilación.

El factor de sostenibilidad es pues la *silver bullet* de cualquier reforma de las pensiones que verdaderamente desee alcanzar su sostenibilidad. De hecho, estos mecanismos imponen lo que podría llamarse una "sostenibilidad por defecto" del sistema y, en el caso concreto de los sistemas de reparto, el "reparto rabioso" de los ingresos de cada año entre los pensionistas del momento, distribuyendo la carga de este ajuste en una buena parte del mismo en función de la longevidad de la generación a la que se pertenece.

Ello significa que si los elementos estructurales del sistema (los factores demográficos y económicos) evolucionasen hacia una mejora de la sostenibilidad, las pensiones podrían incrementarse. Pero la expectativa más razonable es que las pensiones desciendan no tanto respecto a su

---

*La expectativa más razonable es que las pensiones desciendan no tanto respecto a su nivel actual, sino respecto a las que se hubiesen obtenido mediante la aplicación estricta de las fórmulas actuales sin la introducción del factor de sostenibilidad.*

---

nivel actual, sino respecto a las que se hubiesen obtenido mediante la aplicación estricta de las fórmulas actuales sin la introducción del factor de sostenibilidad.

El caso es que este factor de sostenibilidad no es, por ahora, más que una propuesta del Grupo de Expertos. Queda todavía su trámite en el Pacto de Toledo, el diálogo social y el Parlamento, como se ha venido haciendo desde 1995. No será sencillo este trámite, pues la introducción de un factor de sostenibilidad sería, verdaderamente, la reforma definitiva del sistema de pensiones con vistas a su sostenibilidad plena en el tiempo. De aplicarse, sería muy necesario repensar a fondo los restantes esquemas de pensiones existentes en nuestro país, pues estarían llamados a complementar, y más que complementar, las pensiones públicas de la Seguridad Social con fórmulas mucho más eficientes que las actuales para lograr pensiones sostenibles y suficientes para todos.

## La economía española a medio plazo

Guillermo de la Dehesa\*

**La evolución de la recesión en la zona euro ha complicado la gestión de las dificultades internas de la economía española. Sin embargo, si no hay acontecimientos imprevistos, ni en España ni en la zona del euro, y las reformas anunciadas se implementan, las perspectivas a medio plazo de la economía española mejorarán.**

*En este artículo el autor ofrece un escenario a medio plazo para la economía española en el contexto de las perspectivas de integración y desarrollo de la zona del euro. Sobre la base de un progreso continuo aunque lento hacia la unión bancaria y fiscal, la economía española continuará en los próximos años corrigiendo los desequilibrios acumulados, con la mejoría de sus indicadores macroeconómicos, fiscales y de endeudamiento. Se presentan 12 consideraciones clave para contemplar el medio plazo a partir de las previsiones del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Europea, entre otros. Así, la economía española afronta desafíos cruciales en el ajuste del mercado de la vivienda, en la sostenibilidad de la deuda pública y privada y en la creación de empleo. Y tales desafíos serán solventados conforme mejore el entorno macroeconómico y las reformas estructurales previstas vayan surtiendo efecto.*

España es un Estado miembro de la zona del euro, que lamentablemente está en recesión (-0,6% del PIB) y con serios problemas de gestión interna de su crisis. Y ello sin tener una crisis de balanza de pagos, ya que en 2012 ha conseguido un superávit por cuenta corriente del 1,8% del PIB, ni tampoco sufrir una crisis fiscal dado que su déficit fiscal es del 3,7% del PIB y el estructural es del 2% del PIB y su deuda pública del 92,9% del PIB. La causa es la ausencia de un proyecto claro y compartido de unión ban-

caria, fiscal y finalmente política, lo que genera una enorme incertidumbre entre los inversores y ahora también entre los depositantes.

Por el contrario, Estados Unidos, siendo desde hace 226 años una Federación de Estados, teniendo un déficit por cuenta corriente del -3% del PIB, un déficit fiscal del 8,9% del PIB y estructural del -6,4% del PIB y una deuda del 107,6% del PIB, crece al 2,2%, siendo el dólar la divisa internacional dominante y su mercado de deuda

\* Centre for Economic Policy Research, CEPR.

soberana es el más grande, profundo, líquido y seguro del mundo.

Es decir, la zona del euro está abocada a unirse o a fracasar, al ser cada uno de sus estados miembros crecientemente más pequeños en PIB que los países emergentes, grandes y medianos. Por esa razón, en 2050, no habría ningún país europeo en el G-8, porque sus ocho miembros serían (por orden de PIB): China, Estados Unidos, India, Brasil, Rusia, Japón, México e Indonesia, (España estaría en el número diecisiete, por detrás de Corea).

Sin embargo, si la zona del euro se une, en dicho año, sería la cuarta potencia mundial por detrás de China, EE.UU. e India, en cuyo caso el mundo estaría gobernado básicamente por un G-4 (China, Estados Unidos, la eurozona e India). Si para entonces todos los miembros de la Unión Europea se hubieran unido, sería la segunda potencia mundial en PIB por delante de EE.UU.

A medio plazo, es decir, en los próximos cinco años, nada de esto va a ocurrir porque sería necesario modificar sustancialmente los Tratados de la Unión Europea y dicha modificación podría llevar más tiempo. Sin embargo, hay recientemente alguna señal positiva, como que la Comisión Europea (CE) ha dado un paso nombrando un grupo de expertos para estudiar la creación de un "fondo de redención" de toda la deuda superior al 60% del PIB de los estados de la eurozona, así como para estudiar la emisión de "euroletras", lo que sería un paso definitivo en la resolución de los problemas de la deuda, especialmente la de los estados con problemas de fragmentación de mercados y altos tipos de refinanciación de su deuda, como es el caso de España.

Mientras tanto, la evolución de la economía española seguirá mejorando a menos que surjan serias discrepancias dentro de la eurozona que puedan aumentar las dudas sobre su progreso hacia una unión bancaria a medio plazo y una unión fiscal a largo plazo. Creo que sería altamente improbable, porque, en caso de una marcha atrás en este proceso de unión o de una ruptura del euro, todos sus miembros saldrían perdiendo y

además se provocaría una crisis mundial sin que pueda arriesgarse un proceso de unión que dura ya 56 años desde el Tratado de Roma por obtener ganancias electorales o políticas a corto y medio plazo.

## Situación y perspectivas de la economía española a medio plazo: 12 consideraciones

### 1.- Mejores perspectivas de crecimiento.

A finales de 2013, España habrá sufrido una recesión acumulada de entre 6,6 y 7,0 puntos porcentuales de su PIB en cinco años, su mayor recesión desde la guerra civil. Sin embargo, la Comisión Europea (CE) estima que la economía española empezará a crecer en 2014, un 0,9% y el FMI estimaba que iba a crecer un 0,7%, más que Italia (0,7% y 0,5%), pero menos que Francia (1,1% y 0,9%) y además, el FMI estimaba que España crecería ya un 1,6% en 2018, alcanzando la media de la zona del euro.

Sin embargo, el FMI en su muy reciente revisión del *World Economic Outlook* (WEO) de 9 de julio de 2013 acaba de reducir el crecimiento de España para 2014 del 0,7% al 0,0%, manteniendo el -1,6% para 2013. No se sabe todavía si la CE va a revisar sus cifras ahora para acomodarse a las del FMI. Este cambio tan brusco entre su WEO de abril de 2013 y este de julio parece difícil de explicar.

Al parecer, la razón se encuentra en que, en abril de 2013, el FMI no tuvo en consideración el ajuste estructural previsto en 2014 por el Programa de Estabilidad que implicaba una reducción de  $\frac{3}{4}$  de punto de PIB del déficit fiscal de España. Por esa razón, el FMI estimaba que, en 2013, el déficit sería del 6,6% del PIB y que este aumentaría en 2014 hasta el 6,9% del PIB.

Sin embargo, en el WEO de julio lo ha incorporado y ahora estima que el déficit fiscal de 2013 va a ser el 6,7% del PIB, una décima superior que el de abril, pero que va a reducirse hasta el 5,9% del PIB en 2014, es decir, una reducción de 8 déci-

mas. Este ajuste llevaría a un crecimiento negativo en 2014 (asumiendo un multiplicador fiscal de 1). Sin embargo, el FMI ha calculado que algunas de las medidas de ajuste fiscal (las de ingresos) van a tener un multiplicador fiscal menor que 1 y que las condiciones subyacentes del crecimiento son más favorables ahora que lo fueron en abril, por esa razón estiman que el crecimiento en 2014 sea cero.

En el WEO de abril de 2013 se estimaba que en 2014 la contribución al crecimiento de la demanda interna española sería de -0,2% y la de las exportaciones netas del 0,9%, lo que daba 0,7% de crecimiento. Sin embargo, ahora estima que la contribución de la demanda interna al crecimiento será negativa en un -1,5 del PIB, 1,3 puntos porcentuales más que en el WEO de abril y por el contrario, la contribución de las exportaciones netas será positiva en 1,5 puntos del PIB, 0,6 puntos porcentuales más que en abril, determinando un crecimiento nulo de la economía española en 2014.

En todo caso, es ya un hecho que España está corrigiendo sus desequilibrios internos y externos y además está empezando a mostrar algunas de sus fortalezas.

**2.- Mayor competitividad.** España ha hecho una fuerte devaluación interna real tan importante o incluso mayor que la del canciller Schröder en Alemania en 2003 a través de sus reformas en su "Agenda 2010".

Según la Comisión Europea (CE), entre 2010-2014 y contando los efectos de la caída del empleo, la caída de sus salarios reales será de un 8,2%, el aumento de su productividad por persona empleada, un 12,6% (en parte por la caída del empleo en construcción), la caída de sus costes laborales unitarios reales (CLU) alcanzará un 12,3% (frente a la media de la eurozona) y el tipo de cambio efectivo real se habrá devaluado un 15,7% frente a la media de la OCDE. Esta devaluación está ayudando a una mejora del excedente bruto de explotación de las empresas que pasará del 40% del PIB en 2008 al 45,6 en 2014.

La curva de Philips española, es decir, la relación entre los aumentos de salarios y de empleo, ha mejorado entre 2009 y 2012, tras los fuertes y equivocados incrementos de salarios, mientras crecía el desempleo en 2008 y 2009. La encuesta trimestral del INE sobre el coste laboral muestra que, solo en 2012, los costes laborales cayeron un 4,5% frente a Alemania y un 3,5% frente a la eurozona y siguen cayendo. Los índices de CLU nominales, partiendo de base 100 en 1997, subieron hasta 142 en 2009 y caerán a 115 en 2014, y la productividad por persona ocupada, siendo 100 en 2007, subirá a 111,7 en 2014.

**3.- España ha eliminado en solo cinco años (2007-2012) su déficit por cuenta corriente.** Según la CE y el FMI, en 2013, España alcanzará un superávit por cuenta corriente del 2,6% del PIB (partiendo de un déficit del -9,6% del PIB en 2007), es decir, un cambio de 12,2 puntos porcentuales en 6 años. Ahora bien, en parte este éxito es debido a que la demanda interna y, por lo tanto las importaciones, se han desplomado durante la recesión por la caída del consumo y especialmente de la inversión.

Sin embargo, la CE estima que, en 2014, dicho superávit será del 2,9% del PIB, sin aportación negativa de la demanda interna y el FMI estima que, en 2018, el superávit alcanzaría el 3,6% del PIB aun creciendo la demanda interna un 1,3%.

Por un lado, según la CE, las exportaciones de bienes y servicios van a aumentar desde el 23,9% del PIB en 2009, al 32,2% del PIB en 2012, al 33,6% del PIB en 2013 y al 35,2% del PIB en 2014, alcanzando un porcentaje superior de PIB que el de Italia (32,3%) y el de Francia (29%).

Naturalmente, el peso de las exportaciones en porcentaje del PIB tiende también a subir conforme cae el PIB, lo que hace que España y sobre todo Italia, lleguen a tener un mayor porcentaje de exportaciones en el PIB, que, por ejemplo, Francia. Alemania es la excepción, ya que aun creciendo sus exportaciones de bienes y servicios alcanzan el 50% del PIB.

Asimismo, según la CE, las exportaciones españolas de bienes fuera de la zona del euro pasarán del 4,7% del PIB en 2009 al 9,2% del PIB en 2014. Las exportaciones netas aportarán 2,6 puntos al crecimiento del PIB en 2013 y 1,3 puntos en 2014. Entre enero y febrero de 2013, las exportaciones han crecido un 5% sobre el mismo período de 2012, un 33,6% las con destino a Asia, un 16,1% a África y un 12,5% a Iberoamérica.

Prueba de esta diversificación es que en el período 2010-2013, la exportación acumulada total ha crecido un 34,6%, la exportación a Japón un 45,3%, al resto del mundo un 40,6%, a Estados Unidos un 33%, a los BRICS un 28,1%, al resto de la UE un 14,5% y a la eurozona solo un 0,7%. La CE estima que las exportaciones de bienes y servicios crecerán un 4,1% en 2013 y un 5,7% en 2014.

---

*Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), España ha perdido una mínima cuota mundial de exportaciones de bienes y servicios en los últimos diez años.*

---

Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), España ha perdido una mínima cuota mundial de exportaciones de bienes y servicios en los últimos diez años. En 2001, la cuota mundial española en exportaciones de bienes era del 1,8% siendo el país número dieciséis en el *ranking* mundial por exportaciones, con un valor exportado de 114.000 millones de dólares. En 2011, diez años después, la cuota mundial española había caído solo al 1,7% del total, un 0,1% menos, cediendo un puesto en el *ranking* hasta el diecisiete y exportando un valor de 309.000 millones de dólares, 2,7 veces más que en 2001.

En 2001, la cuota mundial española en exportaciones de servicios era del 3,7%, siendo el país número siete del *ranking* y exportando 53.000 millones de dólares. En 2011, la cuota mundial española era del 3,4%, un 0,3% menos, pero manteniendo el puesto siete y exportando 140.000 millones de dólares, 2,64 veces más que en 2001.

La cuota de exportaciones españolas a la UE es la que menos ha caído entre el año 2000 y 2012, después de la de Alemania, una décima la española y nada la de Alemania, con caídas de un 20% en Italia, un 30% en Francia y un 37% en el Reino Unido.

La participación española en las cadenas globales de suministro (*Global Supply Chains*), que es hoy fundamental para la exportación, es solo del 18,5% del total de sus exportaciones, porcentaje superior al de Italia (17,5%) y Reino Unido (16,5%), pero inferior a Alemania y Francia con el 25%. El valor añadido nacional en España incluido en las exportaciones, en porcentaje del PIB, es solo del 15%, frente al 23% de Alemania.

Para las exportaciones de Alemania, China representa un porcentaje del 1,5% de su PIB, superior al de Reino Unido, Italia y España, mientras que, para las exportaciones de España, China solo representa el 0,3% del PIB, menos que Portugal con el 0,7% del PIB. Finalmente, las exportaciones españolas son más inelásticas que las de Alemania a una apreciación del euro. Un 3% de apreciación reduce las exportaciones alemanas en un 0,9% a los 18 meses y solo un 0,4% las españolas a los 18 meses.

Esta inelasticidad al precio es fundamental y es debida en parte a que exporta muchos bienes y productos intermedios desde químicos, farmacéuticos, componentes de la industria del automóvil que compiten ventajosamente con los de otros países, así como productos agrícolas de calidad y con marca reconocida.

El único problema que sigue pendiente es que el saldo de la balanza energética sigue siendo negativo a pesar de la fuerte recesión y todavía mayor caída de la demanda interna, lo que muestra una excesiva dependencia. Mientras, en 2012, el saldo de la balanza de bienes no energéticos arrojaba un superávit del 2,8% del PIB, el saldo de la balanza energética sigue siendo negativo en 4,4% del PIB.

Por otro lado, el sector turístico, que concentra el 11% del total de los ingresos por cuenta

corriente (397.614 millones de euros en 2012) y que da empleo a dos millones de personas, está creciendo gracias al fuerte incremento de las entradas de turistas extranjeros que, en 2013, podrían superar los 58,7 millones de visitantes, lo que sería un récord histórico, con un gasto medio por turista de 950 euros. Récord que en parte es solo temporal, debido a la inestabilidad de dos grandes países competidores como son Egipto y Turquía.

Ahora bien, buena parte de este éxito está siendo debido, asimismo, a la fuerte corrección de precios hoteleros y de los salarios en el conjunto del sector, lo que ha permitido que el saldo de la balanza turística mantenga un superávit del 2,9% del PIB en 2011 y del 3,0% del PIB en 2012.

Además, la balanza de servicios no turísticos también ha sido positiva en 0,5% del PIB en 2011 y en 0,8% del PIB en 2012, con lo que el superávit de la balanza total de los servicios ha mostrado un superávit del 3,8% del PIB en 2012.

En consecuencia, el total del saldo externo por cuenta corriente de España tendrá un superávit, según la CE, del 2,2% del PIB en 2013 y del 3,5% del PIB en 2014.

**4.- Baja inflación.** Según la CE, la inflación al consumo armonizada, que es la que sigue el Banco Central Europeo, caerá desde el 2,4% en 2012 hasta el 1,6% en 2013 y el 0,8% en 2014 y según el FMI, la no armonizada caerá hasta el 1,5%, en 2014. A este descenso han contribuido la caída del consumo a su vez derivado de las caídas del empleo y del aumento del desempleo, de la caída de los salarios y de los precios de la vivienda. Si se deducen las subidas del IVA y los impuestos especiales al alcohol, tabaco y carburantes, la inflación española estaría ya por debajo de la eurozona.

**5.- Los precios de la vivienda siguen cayendo.** Según S&P el precio de la vivienda ha caído ya un 30% desde su máximo en 2007 y seguirá cayendo hasta un 45%. En Irlanda, cuya burbuja era muy superior, han caído ya un 60%.

Según el INE, partiendo de un índice 100,3, en 2008, estima que han caído ya en el primer trimestre de 2013 al 64,7%, es decir, 35,6 puntos porcentuales y seguirán cayendo, ya que el INE estima que, de acuerdo con sus dos últimos censos de vivienda de 2001 y 2011, de un parque total de viviendas de 25,208 millones, 3,44 millones (un 13,7%) estaban todavía vacías en 2011. Eurostat calcula que el precio de la vivienda ha caído desde un índice de 118 en 2007 a 80 en enero de 2013, 38 puntos.

---

*Los precios de la vivienda seguirán cayendo, ya que el INE estima que, de acuerdo con sus dos últimos censos de vivienda de 2001 y 2011, de un parque total de viviendas de 25,208 millones, 3,44 millones (un 13,7%) estaban todavía vacías en 2011.*

---

Los visados de construcción de viviendas, en los cuatro primeros meses de 2013, han sido solamente de 12.800, lo que supone una caída del 29% frente a 2012, cuando llegaron a superar los 53.000 en 2007, cuatro veces más. En abril de 2013, solo se contrataron 1.646 hipotecas, frente a 14.425 en abril de 2007, una caída de 8,7 veces. Una explicación importante es que, con la fuerte inmigración entre 1997 y 2005, en ese último año se crearon 536.900 hogares y dicha cifra ha ido cayendo cada año, salvo en 2008, que repuntó algo, hasta llegar a solo 11.700 hogares en 2012, 45,8 veces menos.

**6.- Un ajuste fiscal más equilibrado.** Según la CE, el déficit total del sector público, incluyendo los 3,3 puntos porcentuales de PIB de ayudas al sector bancario, se reducirá desde el 11,2% del PIB en 2009, hasta el 7% del PIB en 2014, siendo el déficit estructural del 5,5% del PIB en dicho año. Según el FMI, caerá hasta el 6,9% del PIB y el 5,1% estructural en 2014. Finalmente, la CE ha dado a España dos años más, hasta 2016, para que cumpla con el déficit público nominal del 3% del PIB establecido en el Tratado de Maastricht a cambio de aumentar el número y profundidad de

las reformas estructurales que podrán impulsar el crecimiento potencial a medio y largo plazo.

Esta correcta decisión se ha basado en la constatación por el FMI, a finales de 2012, de que los multiplicadores fiscales derivados del ritmo de austeridad fiscal impuesto por la CE a España y a otros estados miembros, eran mayores que 1, es decir, que cada recorte de los gastos públicos o aumento de los impuestos de un 1 % del PIB, producía una caída del PIB superior a 1, siendo esta caída todavía mayor subiendo los impuestos que reduciendo los gastos. Este tipo de austeridad no solo hacía imposible cumplir los objetivos de déficit acordados, sino que aumentaba todavía más el déficit público, al reducirse los ingresos fiscales provocados por una caída superior del PIB.

Ahora bien, esto no significa que no tenga que haber austeridad después del enorme aumento de la deuda pública y privada española, sino que su ritmo y su composición no eran los adecuados y terminaban resultando contraproducentes. A medio y largo plazo, solo el crecimiento reduce la deuda.

La CE acaba de estimar que el déficit público de todas las administraciones públicas caerá del 6,3% del PIB en 2013 al 5,5% en 2014, al 4,1% en 2015 y al 2,7% del PIB en 2016. Dicho déficit del 2,7% del PIB estará compuesto por un 2,0% de la Administración Central, un 0,2% de las Comunidades Autónomas, un 0,0% de los ayuntamientos y un 0,5% de la Seguridad Social.

**7.- La dinámica de la deuda pública.** Según la CE, la deuda pública alcanzará, en 2014, el 96,8% del PIB y según el FMI, en 2018, tocará techo con el 110,6% del PIB, siendo la deuda neta del 98% del PIB (deduciendo los activos). Ahora bien, de acuerdo con la definición de deuda pública del Tratado de Maastricht, la deuda pública alcanzará el 91,4% del PIB en 2013 y el 97% del PIB en 2014. De acuerdo con Reinhart y Rogoff<sup>1</sup>, deudas superiores al 90% del PIB tienden a reducir la tasa de crecimiento, básicamente, por

el coste de refinanciarla. En España, el coste de refinanciación ha aumentado, a partir de la crisis griega en 2010, ya que era en 2009 del 1,8% del PIB y ahora ya supera el 3% del PIB.

### 8.- Desapalancamiento del sector privado.

La deuda privada de los hogares ha caído desde el 86% del PIB en 2009 al 80% del PIB en 2012, seis puntos de PIB en cuatro años y la deuda de las sociedades no financieras ha caído desde el 139% del PIB en 2010 hasta el 131% del PIB en 2012, ocho puntos de PIB en tres años. La deuda de las sociedades financieras ha subido ligeramente del 100% del PIB en 2010 al 103,6% del PIB en 2012. El máximo de la deuda privada española total fue alcanzado en 2009 con el 220% del PIB y el Gobierno estima que, al ritmo de desapalancamiento actual y del crecimiento esperado del PIB, podría llegar a reducirse a la mitad, al 110% del PIB en 2024.

### 9.- La Posición Inversora Internacional

**Neta.** El sector privado, en su conjunto, se ha desapalancado mucho frente al exterior pasando de un déficit con el resto del mundo del 13% del PIB en 2010 a un superávit cercano al 5% del PIB en 2012. Sin embargo, aunque el desapalancamiento del sector público y privado español es necesario y además permite mejorar el *rating* del país y de sus bancos y empresas, también reduce la inversión y el consumo del sector público y del privado, con lo que la demanda interna cae y, por ende, también la tasa de crecimiento.

---

*El máximo de la deuda privada española total fue alcanzado en 2009 con el 220% del PIB y el Gobierno estima que, al ritmo de desapalancamiento actual y del crecimiento esperado del PIB, podría llegar a reducirse a la mitad, al 110% del PIB, en 2024.*

---

El fuerte crecimiento de la deuda externa, en una moneda como el euro que España no controla

<sup>1</sup> Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. (2010). "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review* 100 (2): 573–78.

ha provocado uno de los mayores desequilibrios de la economía española. Entre 1981 y 2012, la necesidad de financiación externa del gasto interno (déficit corriente) fue aumentando casi todos los años, excepto en 1984, 1985 y 1986 y más tarde en 1995, 1996 y 1997. Es decir, solo se consiguió alcanzar un superávit corriente del 1,3% y del 1,2% del PIB, seis veces en 31 años.

El peor año fue en 2008 en que la necesidad de financiación o déficit corriente alcanzó el 9,6% del PIB. Una parte de dichas necesidades de financiación fueron utilizadas para aumentar los activos de España en el exterior que llegaron a alcanzar el 88% del PIB entre 1996 y 2006. Esto significó un fuerte aumento de la deuda bruta externa (o pasivos frente al exterior) que llegó a su máximo en 2012 alcanzando el 220% del PIB de los que el 168% del PIB eran pasivos exigibles a corto plazo. En 2012, fue ya mínima y la CE estima una capacidad de financiación positiva (superávit corriente) del 2,2% y del 3,5% del PIB en 2013 y 2014.

Sin embargo, el dato más importante para los inversores internacionales es la Posición Inversora Internacional Neta (PIIN), es decir, la posición neta exterior acreedora (activos sobre el exterior) menos la posición neta deudora (pasivos con el exterior), ya que si es muy elevada aumenta notablemente los costes de financiación y refinanciación. En España, a finales de 2011 la PIIN era deudora del -91% del PIB y estaba compuesta por unos activos sobre el exterior de 128% del PIB y unos pasivos frente al exterior del 219% del PIB y en 2012 ha aumentado al -93% del PIB. Dado que el límite que acepta el *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) es solo del -35% del PIB, tiene un desvío del -58% del PIB.

Esta posición es muy elevada si la comparamos con los países de la eurozona siendo solo superiores las posiciones de Irlanda y de Portugal y además, dos tercios de los pasivos son en forma de deuda, que exige pagos periódicos, al contrario que si es en forma de acciones, participaciones u otras formas de inversión directa o de cartera. Sin embargo, su coste de financiación no es muy elevado, ya que los pagos netos por intereses y

dividendos son el 2,4% del PIB, mientras que los activos perciben un rendimiento del 3% del PIB, un porcentaje ligeramente superior.

En miles de millones de euros, la PIIN por sectores institucionales muestra que la más importante es la del Banco de España (-310,3), seguida de las Administraciones Públicas (-297), de las sociedades no financieras (-274), de otras instituciones financieras y monetarias (-165,6) y finalmente de los hogares que es positiva (+63). La gran retirada de las posiciones acreedoras sobre España por parte de la banca internacional se dio entre junio de 2008 y junio de 2011, con un volumen de 350 mil millones. Después, la entrada de capitales ha empezado a partir de septiembre de 2012 hasta diciembre por un total de 81.100 millones de euros y solo en enero de 2013, 30.373 millones de euros.

Por último, según la UNCTAD, el *stock* de inversión directa extranjera en España ha pasado de 384.500 millones de dólares en 2005 a 634.500 millones de dólares en 2011, es decir, ha pasado del 34% del PIB al 42,1% del PIB. Asimismo, en 2010, España poseía 2.407 empresas que estaban invirtiendo en el extranjero (815 menos que Francia y 351 menos que Italia) habiendo creado 14.457 filiales en el extranjero (6.091 menos que Francia, pero 31 más que Italia).

**10.- Reestructuración bancaria.** La reestructuración de la banca española ha sido la mayor y más dura de toda la zona del euro. De las 45 cajas de ahorros que había en 2009, con un tamaño medio de 29.440 millones de euros de activos se ha pasado, en 2013, a trece entidades o grupos de entidades de 89.506 millones de euros de activos medios. El número de oficinas ha pasado de 23.157 en 2009 a 17.898 en 2013, 5.259 menos, y el número de empleados ha pasado de 124.054 en 2009 a 98.762 en 2013, 25.292 menos, con una caída del 20,4%.

Añadiendo los bancos, el número total de entidades bancarias ha pasado de 52 en 2009 a quince en 2013 a las que hay que añadir un grupo de veintisiete cajas rurales unidas por dos

SIP, que han sufrido menos la crisis, y otras dos cajas pequeñas que han sobrevivido a la reestructuración, pero hay dos Bancos, Catalunya Bank y Nova-Galicia Banco que van a ser subastados, con lo que el número de bancos podrían terminar en trece y el número de entidades de crédito totales en dieciséis, contando el grupo de rurales y las dos cajas pequeñas.

Los bancos están desapalancándose tras la burbuja porque sus supervisores están exigiéndoles: i) mayores dotaciones para provisionar sus créditos dudosos (por valor de un 7,72% del PIB); ii) intentar igualar el total de sus créditos con depósitos, y iii) aumentar sus niveles de capital al 9% de los activos ponderados por riesgo. En este momento, las siete mayores entidades bancarias, Santander, BBVA, Caixabank, Bankia, Sabadell, Popular y Banco CEISS, que representan más del 70% del sistema español, muestran un exceso de capital de 46.000 millones de euros.

La contrapartida de este esfuerzo de desapalancamiento de bancos, empresas y hogares ha sido que el crédito interno al sector privado ha caído desde el 175,8% del PIB en 2010 al 146,5% del PIB en marzo de 2013, un 29,3% del PIB en solo tres años y, probablemente, seguirá cayendo algún año más. Entre diciembre de 2010 y marzo de 2013, el crédito a los hogares ha caído un 7% y el crédito a las actividades productivas un 13%.

La encuesta sobre préstamos bancarios que acaba de realizar el Eurosistema en abril, muestra en el caso de España que la demanda de crédito en 2013 de sociedades no financieras ha caído un 22%, la de hogares para adquisición de vivienda ha caído un 40% y la de crédito a hogares para consumo y otros fines ha caído un 20%. Las razones aportadas han sido un menor gasto en bienes duraderos y adquisición de valores, un deterioro de la confianza de los consumidores y una mayor financiación de otras fuentes y del ahorro propio. Asimismo, las entidades bancarias han endurecido sus condiciones de aprobación de préstamos y un acortamiento de los plazos a los que prestan.

Además, no existe ninguna correlación del coste del crédito con el tipo de interés que establece el BCE ya que se ha roto el mecanismo de transmisión de su política monetaria. Así, el coste del crédito a cinco años a las pymes españolas es del 6%, mientras que a Francia y Alemania solo el 3,75%, ya que el mecanismo de transmisión sí funciona para estos dos países pero no para España e Italia, donde el coste está correlacionado con el *spread* de la deuda soberana en lugar de con el tipo principal de refinanciación (MRO) del BCE. El BCE y el Eurosistema deben de actuar con contundencia para evitarlo y la única forma segura de conseguirlo es avanzando más rápidamente hacia una unión bancaria.

**11.- Ahorro de los hogares.** Según la CE, el ahorro de los hogares en porcentaje de su renta disponible se recuperará lentamente hasta alcanzar el 8,9% en 2014 y el ahorro privado bruto aumentará desde el 23% del PIB en 2010 al 25,9% del PIB en 2014, mientras que el ahorro público caerá al -0,4% del PIB en 2014. Por esa razón, España está teniendo un superávit externo por cuenta corriente, ya que este equivale, desde un punto de vista macroeconómico, al actual superávit del ahorro interno sobre la inversión interna.

**12.- Recuperación del empleo.** La pérdida de confianza externa en el verano de 2011, fue la que rompió la recuperación del empleo total que había mejorado después haber caído hasta el tercer trimestre de 2009, pasando de una tasa interanual positiva del 3% a finales de 2007 hasta una negativa de -7,5%, en el tercer trimestre de 2009. Luego se recuperó hasta caer solo el 1% en el tercer trimestre de 2011 y volvió a caer al -5% a mitad de 2012. Lo mismo ocurrió, pero de forma mucho más exagerada, con el empleo asalariado que llegó a caer un 21% en tasa interanual en el primer trimestre de 2009 para recuperarse hasta +2% en el tercer trimestre de 2011 y volver a caer hasta -13,5% a finales de 2012.

Según la CE y el FMI, el empleo dejará de caer en 2014, desde el -4,4% en 2012 hasta 0,0% en 2014, y el desempleo tocará techo en 2013 con el 27% cayendo ligeramente hasta el 26,4% en

2014. Ahora bien parte de esta mejora del empleo es estacional y es muy probable que vuelva a aumentar el número de parados en el último trimestre.

Aumentar el empleo no será fácil; sin embargo, las nuevas reformas laborales conseguirán hacerlo más rápidamente que en recesiones pasadas. Estas reformas laborales han aumentado la flexibilidad en el empleo, han reducido la tasa de crecimiento de los costes laborales reales y han introducido una nueva dinámica de ajuste del empleo en un contexto de crecimiento débil de la productividad total de los factores. De tal forma que podría conseguirse que, a corto plazo, un umbral de crecimiento del PIB del 0,30% estabilizase el crecimiento neto de la tasa de paro y que, a medio y largo plazo, podría bastar un umbral del 1,35% de crecimiento para crear empleo neto.

En mayo fueron creados 98.000 empleos y en junio el paro registrado se redujo en 127.748 y es muy probable que continúe el aumento del empleo y la reducción del paro registrado en junio, julio y agosto, por razones estacionales de la temporada turística, y podría caer en el cuarto trimestre.

Asimismo, la afiliación a la Seguridad Social está empezando a crecer a partir de marzo de 2013 en que cayó hasta 16,18 millones, pero en tres meses ya está en 16,39 millones ganando 212.000 nuevos afiliados en un trimestre, todavía muy lejos de los más de 19,37 millones en diciembre de 2007.

Los pasos que habría que dar para incrementar el empleo serían:

- a) Lanzar políticas activas de empleo, ya que el porcentaje de beneficiarios de prestaciones por desempleo sobre el total de parados está cayendo hasta alcanzar solo al 61,5% en mayo de 2013, más todavía cuando buena parte de ellos son desempleados de larga duración con pocas posibilidades de encontrar empleo. En estos momentos, si no aumenta la tasa de desempleo deses-

tacionalizada es, en buena parte, porque la población activa está disminuyendo, ya que muchos parados dejan de inscribirse en las oficinas de empleo, bien porque no les son de utilidad o bien porque encuentran un trabajo en las entidades privadas de búsqueda o en la economía sumergida.

- b) Cambiar los actuales contratos temporales por un solo contrato único indefinido que, empezando con 10 días de indemnización por año de servicio vaya aumentándolos suavemente hasta los 23 días por año de servicio.
- c) En cuanto a las prestaciones del desempleo, la experiencia indica que lo más nocivo es aumentar la duración de las prestaciones y no su generosidad, por lo que habría que hacer lo contrario de lo que se ha hecho hasta ahora, es decir, reducir los dos años de prestación y aumentar la tasa de reemplazo del salario o porcentaje del último salario en la prestación, en lugar de como se ha hecho, que ha sido mantener los dos años y reducir del 60% al 50% la tasa de reemplazo del salario.
- d) Para reducir de la forma más rápida el número de los tres millones de parados de larga duración, de los cuales 926.000 tienen menos de 30 años y cerca de 600.000 tienen solo educación primaria o ESO, no hay más solución que la formación profesional dual que solo pueden llevar a cabo eficientemente las agencias privadas con tarifas razonables.
- e) Publicar las cifras de empleo y de afiliación a la Seguridad Social de forma desestacionalizada para evitar malentendidos, que es lo que se hace en otros países de la zona euro.

En todo caso, la CE predice que en 2020 se habrían podido crear 2,2 millones de empleo netos, con lo que el actual desempleo registrado podría reducirse un 40%.

## Conclusión

En resumen, podría aventurarse que, si no hay nuevos problemas en la eurozona o en el ámbito nacional y se aplican todas las reformas estructurales anunciadas:

España ha conseguido ya tener hoy un superávit por cuenta corriente.

A finales de 2013, la recesión podría empezar a tocar fondo y, a partir de entonces, el superávit corriente se mantendrá a pesar de que crezca la demanda interna.

El crecimiento del PIB acabará 2014 en positivo y en 2018, el crecimiento sería del 1,6%, con lo que se crearía empleo.

En 2016, el déficit público alcanzará el 2,7% del PIB. En 2019, podría alcanzarse un superávit fiscal primario, es decir, descontado el coste anual de refinanciar la deuda pública.

En 2020, el paro registrado podría caer un 40%, tras haberse creado 2,2 millones de empleos

netos desde 2014, y en 2025 se recuperaría la tasa de desempleo desestacionalizada actual de la eurozona, que es el 12,2% (en España es hoy del 26,9%). Si los salarios reales se mantuvieran constantes y la tasa de temporalidad se estabilizara en un 22% del total de los asalariados, con una tasa de crecimiento de entre 1,2-1,4% podría aumentarse la creación de empleo neto.

En 2024, la deuda privada caería al 110% del PIB, la mitad que en 2009 y en 2030, la deuda pública caería al 60% del PIB cumpliendo el Tratado de Maastricht. Será difícil reducir la deuda pública, que alcanzará el 96,8% del PIB en 2014 en términos de Maastricht. Para cumplir con el 60% del PIB de los Tratados, se necesitará un superávit primario anual del 2,3% del PIB hasta 2030. Ahora bien, dicha deuda, en términos de la definición de Maastricht, está calculada a valor facial o a precios de emisión y no a valor de mercado y, además, excluye créditos comerciales y anticipos así como las acciones y las reservas técnicas de los seguros. Los inversores utilizan para medir la deuda sus precios de mercado, pero para cumplir el 60% del PIB de los Tratados, basta con cumplir los términos de Maastricht.

## La guerra de divisas como síntoma de los problemas del Sistema Monetario Internacional

Federico Steinberg\*

**Desde el año 2010 las tensiones cambiarias se han agudizado, dando lugar a devaluaciones competitivas o guerras de divisas. Estas guerras cambiarias, que son peligrosas en la medida en que pueden ser la antesala del proteccionismo, son un síntoma de las disfunciones de un Sistema Monetario Internacional que se encuentra en transición por el auge de las potencias emergentes y el declive relativo de Estados Unidos y Europa. Sin embargo, pese a la retórica del enfrentamiento entre grandes potencias es improbable que se produzcan situaciones desestabilizadoras porque los principales actores encuentran el *statu quo* más ventajoso de lo que muestran sus declaraciones públicas.**

El Sistema Monetario Internacional (SMI), definido como el conjunto de reglas e instituciones que regulan los intercambios económicos entre países, se encuentra en transición. La creciente multipolaridad que caracteriza a la economía mundial, acelerada desde el estallido de la crisis financiera global en 2008 por el fuerte crecimiento de los países emergentes y la debilidad de las economías occidentales, hace que las reglas del juego del actual sistema y la centralidad del dólar estadounidense en el mismo estén siendo cuestionadas.

Los países emergentes son cada vez más críticos con la política monetaria estadounidense, lo que ha reavivado la retórica de confrontación monetaria que ya se produjo en 2010 y que fue bautizada como “guerra de divisas”. Desde principios de 2013, el temor a los conflictos cambiarios ha vuelto a lo más alto de la escena internacional. Los principales bancos centrales de los países

ricos han dejado claro que van a poner en práctica políticas monetarias heterodoxas ultraexpansivas: la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Inglaterra para lograr que la tasa de desempleo baje, el Banco de Japón, en lo que se ha bautizado como *Abenomics* (por el nombre del primer ministro Shinzo Abe), para generar inflación y evitar una nueva caída en la deflación, que tan nociva para su economía fue durante los años noventa, y el Banco Central Europeo (BCE) para aliviar la crisis de la deuda y asegurar la irreversibilidad del euro.

Ninguno de los bancos centrales ha explicitado que el objetivo de estas medidas sea devaluar la moneda para impulsar las exportaciones (Bernanke, 2013). Todos prefieren decir que llevan a cabo estas políticas para lograr objetivos internos de política económica (crecimiento y empleo) y que, si como consecuencia de las mismas se

\* Real Instituto Elcano y Universidad Autónoma de Madrid.

deprecian sus monedas, eso será un efecto colateral (una externalidad negativa, en la jerga económica). Sin embargo, teniendo en cuenta que el alto nivel de deuda acumulada en los países avanzados resta dinamismo al consumo, a nadie se le escapa que todos intentarán generar crecimiento a través de las exportaciones. Y abaratar la moneda es la forma más cómoda y rápida de mejorar la competitividad-precio de las ventas en el exterior.

Esta escalada de tensión monetaria no es nueva, y será difícil de resolver completamente si no se abordan las debilidades estructurales de un SMI demasiado centrado en el dólar, que genera externalidades negativas al resto de países cada vez que Estados Unidos adopta políticas de forma unilateral. De hecho, las guerras de divisas, lejos de ser episodios puntuales, estarán con nosotros a lo largo de la próxima década, y nada asegura que puedan ser resueltas de forma cooperativa. China lleva ya desde 2008 protestando por la irresponsable política fiscal de Estados Unidos (que pone en riesgo sus activos en dólares). Brasil, cuyo ministro de Finanzas acuñó el término “guerra de divisas” en 2010, encabeza por su parte las protestas latinoamericanas por la apreciación de sus monedas cada vez que la Reserva Federal activa una nueva ola de expansión monetaria cuantitativa (QE). Pero Estados Unidos, lejos de ejercer un liderazgo responsable en asuntos monetarios internacionales como el que tuvo tras la Segunda Guerra Mundial, ha entrado en este juego de confrontación y viene acusando desde hace años a China de “jugar sucio” y no permitir una reducción de los desequilibrios macroeconómicos globales al mantener su tipo de cambio fijo con respecto al dólar y acumular ingentes cantidades de reservas. Como respuesta, y para intentar protegerse de las “ráfagas” de liquidez que le envía Estados Unidos, China, además de mantener controles de capitales, ha iniciado lentamente la internacionalización del yuan, que por el momento se centra más en los aspectos comerciales (más fáciles de controlar) que en los financieros (que exigirían la flexibilización del tipo de cambio y la apertura del sistema financiero, algo que las autoridades chinas todavía no están dispuestas a hacer).

Lo que sí resulta más novedoso es que Japón y la zona del euro (en menor medida) hayan entrado en este juego de devaluaciones competitivas, así como que un gran número de países avanzados y emergentes estén comenzando a intervenir activamente en los mercados de divisas y, en algunos casos, hayan establecido controles de capitales para defenderse de los efectos del QE estadounidense, el *abonomics* y la nueva estrategia del BCE. Suiza es quien lo ha hecho de forma más agresiva pero otros, como Israel, Corea del Sur, Chile, México o Colombia, también compran dólares, euros y yenes y acumulan reservas. Las instituciones económicas internacionales, por su parte, lejos de suavizar estas tensiones, también se han convertido en lugar de confrontación. En el Fondo Monetario Internacional (FMI), que es uno de los polos desde los que se ejerce la gobernanza del SMI, se están agudizando las luchas de poder entre los países emergentes y los europeos por modificar las cuotas y votos dentro de la institución. Todos saben que el FMI no es una institución capaz de ejercer poder sobre los países grandes, pero, aun así, todos quieren tener una mayor representación.

En definitiva, aunque el SMI experimentará cambios a largo plazo, es difícil precisar hacia dónde se dirige, y si sus ajustes serán fruto de las negociaciones internacionales en el G-20 o de la rivalidad geopolítica y el conflicto entre grandes potencias. Tampoco es fácil aventurar si las devaluaciones competitivas terminarán en un auge del proteccionismo como sucedió tras la Gran Depresión de los años treinta o si se quedarán en una mera retórica de confrontación. En el futuro, el SMI podría evolucionar hacia un sistema multidivisa donde los Derechos Especiales de Giro —DEG— del FMI también podrían actuar como una de las monedas globales, hacia uno vinculado al oro o una cesta de *commodities* (especialmente si los altos niveles de deuda en los países desarrollados hacen que los inversores pierdan la confianza en el papel moneda), o mantenerse en la situación actual, con un patrón-dólar flexible que no contenta a nadie pero que no tiene alternativas viables.

En todo caso, lo que sí parece claro es que pasarán años hasta que se produzcan cambios sustantivos en el SMI, así como que los países seguirán intentando utilizar la política cambiaria para crecer mientras no concluya el duro y largo proceso de despalancamiento en los países avanzados, lo que obligará a hacer frente a las fricciones en los mercados cambiarios. Por lo tanto, la continuidad será la característica fundamental del SMI por varios motivos. Primero, porque los países emergentes no tienen la capacidad de proponer alternativas y además, como veremos, algunos de ellos están más cómodos de lo que parece con el actual *statu quo*. Segundo, porque Estados Unidos, aunque utilizará su poder monetario para retrasar su ajuste fiscal y obligar a otros a sufrir pérdidas (mediante la depreciación del dólar), todavía está lejos de haberse colocado en un punto de no retorno que lleve a una pérdida de confianza total en el billete verde (algo que sí podría suceder en una década si no pone en orden sus cuentas públicas). Tercero, porque la zona euro, que es el único bloque que podría oponerse a Estados Unidos en el medio plazo, está demasiado enfrascada en sus problemas internos como para poder hablar con una sola voz, por lo que su perfil en el debate de la reforma del SMI seguirá siendo bajo.

---

*La actual configuración del SMI, aunque imperfecta, sirve bien a los intereses de los principales países, en especial los de Estados Unidos y China, por lo que, en cierta medida, la retórica del enfrentamiento puede calificarse como hipócrita.*

---

Lo que seguramente sí irá ganando cada vez más intensidad en los próximos años será la retórica del enfrentamiento entre grandes potencias, con acusaciones mutuas que pueden llevar a picos de tensión en determinadas situaciones pero que es improbable que deriven en situaciones desestabilizadoras. De hecho, como mostraremos a lo largo de este trabajo, la actual configuración del SMI, aunque imperfecta, sirve bien a los intereses de los principales países, en especial los de Esta-

dos Unidos y China (pero también a algunos países de la zona euro, como Alemania), por lo que, en cierta medida, la retórica del enfrentamiento puede calificarse como hipócrita: responde más bien a contentar a ciertos grupos de la opinión pública dentro de los países que a un genuino interés por reformar el sistema.

## ¿Qué tiene que hacer el SMI?

El SMI tiene tres funciones principales: facilitar el ajuste, proveer liquidez y asegurar la confianza (Cohen, 2008). El ajuste se refiere al mecanismo por el que se resuelven los desequilibrios de balanza de pagos entre países, y depende de forma crucial del régimen de tipos de cambio. La liquidez se refiere a la gestión de la oferta de medios de pago, que son necesarios para que países, empresas y particulares lleven a cabo sus transacciones y financien sus proyectos de inversión. Por último, la confianza hace referencia a la composición de la liquidez, concretamente, al grado de credibilidad de los principales instrumentos financieros, y muy especialmente de las monedas de reserva internacional.

En su actual configuración, el SMI cumple con desigual suerte estas tres funciones. El ajuste de los desequilibrios macroeconómicos globales se ve dificultado porque no existen unas reglas de juego comúnmente aceptadas (como las que, por ejemplo, hubo durante el periodo de Bretton Woods –1944-1971– o durante el patrón oro del siglo XIX). Los países avanzados y los principales emergentes latinoamericanos tienen tipos de cambio flexibles mientras que China y los países exportadores de energía de Oriente Medio fijan sus monedas al dólar y otros países emergentes asiáticos intervienen esporádicamente en los mercados de divisas para frenar la tendencia a la apreciación de sus monedas, seguir teniendo unas exportaciones dinámicas y acumular reservas para estar protegidos contra las crisis financieras. Además, países avanzados como Suiza han intervenido en los mercados cambiarios para debilitar sus divisas mientras que Estados Unidos, Japón, el Reino Unido (y en menor medida la zona euro) han impulsado

políticas monetarias expansivas que tienen como objetivo generar crecimiento y empleo, pero que también tienden a generar la depreciación de sus monedas.

Este mosaico de intervenciones es lo que se conoce como la “guerra de divisas”. Como no existe nada parecido a un gobierno financiero mundial, el SMI no tiene ningún mecanismo ni para coordinar a los distintos países para que eviten los conflictos cambiarios ni para “obligar” al ajuste de los desequilibrios de balanza de pagos. Los ajustes, cuando se producen, llegan de forma abrupta y mediante crisis financieras; es decir, son las salidas bruscas de capital desde los países con déficit público y externo las que reducen los desequilibrios por cuenta corriente mundiales (como, por ejemplo, está sucediendo en la periferia de la zona euro). Sin embargo, el gran país deficitario (Estados Unidos) sortea el ajuste porque los inversores siguen confiando en el dólar (lo que le permite mantener sus déficits de forma indefinida; es decir, ejercer su poder monetario), mientras que los países con superávit por cuenta corriente como China o Alemania no sienten presión alguna por ajustarse. Ni el FMI ni el G-20 son capaces de imponer los ajustes puesto que en el campo financiero, al contrario de lo que sucede con el comercial, los países son muy reacios a ceder soberanía a instituciones supranacionales (de hecho, solo lo hacen cuando no les queda más remedio; es decir, cuando necesitan un rescate).

En relación a los elementos de liquidez y confianza del sistema, Estados Unidos como país y

el dólar como moneda siguen siendo los grandes protagonistas (como muestra el cuadro 1 la divisa estadounidense es la moneda dominante en las transacciones y reservas internacionales, lo que convierte a la Reserva Federal en el principal proveedor de liquidez global).

Pero el billete verde ya no está solo. El euro, pese a sus problemas, se ha consolidado como la segunda moneda de reserva internacional y otras divisas como el yen japonés, la libra británica, el franco suizo o el dólar australiano también se utilizan para la diversificación de carteras. Por su parte, el yuan chino está comenzando a emplearse para algunas transacciones comerciales pero no está claro que, por el momento, China esté interesada en promover su uso como moneda de reserva, ya que, para ello, tendría que liberalizar su sistema financiero y flexibilizar su tipo de cambio.

En definitiva, aunque Estados Unidos no es ni la sombra de la potencia que era en 1945, el dólar continúa siendo la moneda hegemónica porque los demás países no se han mostrado ni capaces ni dispuestos a promover de forma decidida el uso de sus monedas como activos de reserva del SMI. Téngase en cuenta que emitir la moneda de reserva, además de ventajas (ingresos por señoría, menor coste de financiación y poder monetario), lleva asociados costes, como una alta volatilidad del tipo de cambio (sobre todo con apreciaciones inesperadas que perjudican a las sus exportaciones) o la responsabilidad de jugar un papel estabilizador del SMI en momentos de incertidumbre mediante la provisión de liquidez.

Cuadro 1

### Monedas internacionales, en porcentaje del total mundial (2011)

	Dólar	Euro	Yen	Otras
Reservas internacionales	62	27	3	8
Usos en mercados cambiarios (/200%)	85	39	19	57
Títulos de deuda emitidos	46	31	6	17
Préstamos bancarios internacionales	54	16	4	27
Facturación de flujos comerciales*	48	29	-	-

Nota: \* Datos de 2007.

Fuentes: BCE y Fondo Monetario Internacional (2011).

Por ello, Japón o Alemania nunca se han mostrado interesados en internacionalizar sus monedas.

Pero que el dólar siga siendo la moneda dominante no significa que esté exenta de problemas. De hecho, tanto los altos niveles de deuda y déficit en Estados Unidos como las incertidumbres que rodean a la zona euro hacen que exista un creciente problema de confianza en las dos principales monedas de reserva del SMI: el dólar y el euro. La pérdida de la máxima calificación crediticia por parte de la mayoría de los países avanzados (incluido Estados Unidos), el elevado precio del oro y la aparición de burbujas en los mercados inmobiliarios y de activos de algunos países emergentes indican que el SMI está sometido a elevados niveles de incertidumbre y a una desconfianza en los activos refugio que no hemos visto en décadas. Esto no significa que sea inminente una súbita huida del papel moneda (que, recordemos, desde que se rompió el patrón oro-dólar en 1971, depende enteramente de la confianza), pero sí que alerta sobre una situación que, de continuar durante unos cuantos años más, podría terminar de forma abrupta con una nueva crisis financiera.

## Por qué deben preocuparnos las devaluaciones competitivas

Más allá de que la problemática planteada arriba sea motivo habitual de análisis por parte de académicos y altos funcionarios económicos internacionales, el temor a la guerra de divisas ha llegado a las portadas de los medios de comunicación y ha logrado captar la atención de la ciudadanía. La forma más técnica de referirse a la guerra de divisas es hablar de devaluaciones competitivas o de políticas de empobrecer al vecino. Estas prácticas tienen como objetivo promover las exportaciones debilitando la moneda nacional mediante la intervención directa en el mercado cambiario, la relajación de la política monetaria o la adopción de controles de capitales. Ya fueron utilizadas en los años treinta –y en menor medida en los setenta, como muestra Richards (2012)– y tuvieron nefastas consecuencias colectivas porque, como el tipo de cambio es la relación entre dos monedas,

es imposible que todas se deprecien al mismo tiempo. Además, el mantenimiento de tipos de cambio artificialmente bajos suele ser la antesala del proteccionismo, que por el momento en esta crisis se ha mantenido a raya.

Durante la Gran Depresión de los años treinta, los países que más elevaron sus aranceles no fueron los que experimentaron una recesión más severa ni un mayor aumento del desempleo (Eichengreen e Irwin, 2010), sino los que a partir de 1931 se mantuvieron dentro del patrón oro (que era un sistema de tipos de cambio fijos que no les permitía devaluar). Los países que decidieron abandonar el patrón oro –es decir, romper su compromiso con esta regla que Keynes calificó de “bárbara reliquia” por su incompatibilidad con la autonomía de la política monetaria y sus efectos deflacionarios– pudieron sortear mejor la crisis y no elevaron tanto sus aranceles (Keynes, 1923).

En la actualidad no existe un sistema global de tipos de cambio fijos. Pero como China fija su tipo de cambio al dólar desde 1995, EE.UU. se encuentra en la misma situación que la de los países que no podían devaluar en los años treinta, lo que explica el aumento de las presiones proteccionistas y de la retórica anti-China en EE.UU. (dentro de la zona euro, como veremos más adelante, también se dan algunas tensiones entre Alemania y los países con déficit por cuenta corriente por la existencia de la moneda única y la imposibilidad de devaluar). Pocos discuten ya que China manipula su tipo de cambio. Sus reservas han alcanzado los 3,3 billones de dólares (aproximadamente la mitad de su PIB), una cifra demasiado elevada como para que pueda justificarse que son un colchón necesario contra posibles imprevistos. Y su resistencia a apreciar el yuan supone que China está intentando hacer con EE.UU. lo mismo que Alemania con Grecia: obligarle a recuperar su competitividad vía deflación en vez de permitir un ajuste en el tipo de cambio nominal. Pero como EE.UU. no es Grecia, tiene instrumentos para liberarse de la presión china, e incluso contraatacar imprimiendo dinero y exportando inflación a China (y, de paso, a otros países emergentes), como veremos en la siguiente sección. Por el momento,

el Congreso norteamericano, ha aprobado una ley que le permitiría establecer aranceles contra los productos chinos de forma unilateral, lo cual está prohibido por la Organización Mundial de Comercio (OMC) al tratarse de medidas discriminatorias. Pero ambos colosos saben que una guerra comercial no beneficiaría a ninguno.

---

*La experiencia de la Gran Depresión, que tanto ha contribuido a enfrentar con políticas adecuadas la crisis actual, indica que una guerra de divisas podría ser el desencadenante del proteccionismo que se quiere evitar.*

---

En definitiva, la experiencia de la Gran Depresión, que tanto ha contribuido a enfrentar con políticas adecuadas la crisis actual, indica que una guerra de divisas podría ser el desencadenante del proteccionismo que tanto se quiere evitar. Por lo tanto, es una prioridad buscar soluciones cooperativas al problema de las monedas (Bergsten, 2013) para que EE.UU. no eleve sus aranceles y otros países lo imiten, lo que abriría una guerra comercial que obstaculizaría la recuperación y socavaría la credibilidad y legitimidad de la OMC. Por mucho que una “autoridad” en política monetaria como Ben Bernanke (Presidente de la Reserva Federal estadounidense) sostenga que muchos países industrializados están acertando al llevar a cabo políticas monetarias expansivas para promover su crecimiento (Bernanke, 2013), a nadie escapa que si todos lo hacen al mismo tiempo y sin coordinación alguna, el resultado puede poner en riesgo al SMI.

## Hipocresía en el G-20

Desde hace años, y especialmente desde el estallido de la crisis financiera global en 2008, la simbiótica relación financiera entre Estados Unidos y China está en el centro del debate sobre la reforma del SMI. China acusa a Estados Unidos de abusar del “exorbitante privilegio” del que disfruta por emitir la principal moneda global y de seguir

políticas monetarias y fiscales expansivas irresponsables para generar crecimiento exportando inflación en vez de ajustar sus precios y salarios y aumentar su tasa de ahorro para ganar competitividad y sanear sus desequilibrios macroeconómicos. Por el contrario, Estados Unidos acusa a China de manipular su tipo de cambio para obtener una ganancia artificial de competitividad, reprimir el consumo interno (a favor del ahorro y la inversión; es decir, a costa del bienestar de sus ciudadanos), “robar” empleos al resto del mundo, exportar una indeseable deflación que no facilita el proceso de despalancamiento postcrisis y, en definitiva, no asumir que su moneda debe apreciarse reflejando el enorme crecimiento de su economía (eso sería bueno para ella y también para el resto del mundo, porque generaría una necesaria nueva fuente de demanda para los productos de los demás países —Otero-Iglesias y Steinberg, 2013—).

A pesar de esta retórica del conflicto, ambos países han optado por no emprender acciones para modificar la actual situación. China no ha vendido sus títulos denominados en dólares y Estados Unidos no ha impuesto aranceles unilaterales para las importaciones chinas ni ha clasificado al país oficialmente como “manipulador de tipo de cambio”. El análisis de la economía política de esta relación de interdependencia (es decir, quién gana con el *statu quo* y quién perdería si este se modificara), ayuda a entender el comportamiento de ambas potencias y pone en evidencia que existe un elevado grado de hipocresía en sus recriminaciones mutuas. Un yuan subvaluado es más conveniente que dañino para la mayoría de ciudadanos y empresas estadounidenses y la política económica expansiva norteamericana es la que permite que China mantenga un nivel de crecimiento elevado, que es la principal fuente de legitimidad de su gobierno autoritario. Una eventual apreciación del yuan encarecería los productos chinos en Estados Unidos, lo que equivaldría a un aumento del impuesto sobre el consumo y a una importante reducción de beneficios de las empresas estadounidenses que producen en China y exportan al mercado mundial. Además, la apreciación de la moneda china probablemente no terminaría con el déficit por cuenta corriente

de Estados Unidos porque los empleos de baja cualificación en el sector exportador chino no regresarían a Norteamérica (que tiene unos costes laborales elevados), sino que se trasladarían a otros países con salarios bajos como Vietnam (de hecho, esto, en parte, ya está sucediendo porque los salarios en China están aumentando).

Desde el punto de vista chino, políticas fiscales y monetarias más restrictivas en Estados Unidos supondrían una reducción de la demanda para sus productos por parte de su principal mercado (recordemos que el consumidor estadounidense, aunque mermado en su capacidad de gasto, sigue siendo el consumidor de último recurso de la economía internacional, y muy especialmente de las manufacturas chinas). Sin la demanda externa de Estados Unidos, el crecimiento chino se reduciría, lo que podría generar inestabilidad política, que es precisamente lo que el gobierno quiere evitar.

---

*La actual retórica de enfrentamiento debe entenderse en clave de consumo interno. Para las autoridades estadounidenses es útil culpar a los productos chinos de los problemas del desempleo en Estados Unidos y para las autoridades chinas resulta conveniente cohesionar al país ante los aparentes abusos que la vieja potencia hegemónica en declive impone sobre una China en ascenso.*

---

En definitiva, aunque ambos países ven ciertos riesgos en el equilibrio actual (que además en el largo plazo debería ser insostenible porque los pasivos externos de Estados Unidos no pueden crecer indefinidamente), consideran que las alternativas son peores, especialmente en un entorno de incertidumbre como el actual con perspectivas de crecimiento más débiles que antes de 2007 en ambos países. Por ello, la actual retórica de enfrentamiento debe entenderse en clave de consumo interno. Para las autoridades estadounidenses es útil culpar a los productos chinos de los problemas del desempleo en Estados Unidos y para las

autoridades chinas resulta conveniente cohesionar al país ante los aparentes abusos que la vieja potencia hegemónica en declive (Estados Unidos) impone sobre una China en ascenso.

## Desunión en la eurozona

La eurozona, además de atravesar una crisis interna de grandes proporciones que está poniendo en duda la propia viabilidad de la unión monetaria, no ha logrado en su primera década larga de existencia definir su posición en relación al SMI. Así, resulta llamativo que, igualando en tamaño a la economía de Estados Unidos (y superándola en cuota del comercio mundial) y triplicando a la de China, esté prácticamente ausente del debate sobre la reforma del SMI. Esto se explica porque dentro de la zona euro hay posiciones enfrentadas tanto sobre qué papel debe jugar el euro en el mundo como sobre cuál es la mejor forma de gestionar el sistema multilateral de tipos de cambio.

Además de como un impulso a la integración europea, todos los países de la zona euro concibieron la creación de la moneda única como un instrumento para ganar autonomía (y en mucha menor medida influencia) en asuntos monetarios internacionales con respecto a Estados Unidos. Dada su elevada interdependencia comercial, los países europeos siempre han preferido los tipos de cambio fijos, por lo que desde la ruptura del sistema de Bretton Woods en 1971 optaron por la coordinación de sus políticas cambiarias, que desembocó en la creación del euro casi tres décadas después. Sin embargo, nunca ha habido acuerdo sobre cuál debería ser el papel internacional del euro, por lo que no existe una posición oficial con respecto a la internacionalización de la moneda única; no ha sido posible que la eurozona tenga una voz única en el FMI (y en el G-20 solo se ha llegado a compromisos de mínimos); y ha tendido a producirse cierta cacofonía en las declaraciones sobre el tipo de cambio del euro, que hacen que desde fuera se perciba que no queda claro quién manda dentro de la zona euro.

Las mayores tensiones dentro de la unión monetaria se han producido entre Alemania y Francia (a la que, en ocasiones, se ha sumado España). Alemania siempre ha preferido un euro fuerte que ayude a controlar la inflación porque, en general, sus exportaciones no compiten por precio. Tampoco se ha mostrado demasiado entusiasmada por la idea de que el euro compita con el dólar como la moneda de reserva mundial, ya que esto incrementaría su volatilidad cambiaria, introduciría incertidumbre sobre los flujos comerciales de la zona euro y obligaría al BCE a jugar un papel de estabilizador del SMI en momentos de falta de liquidez, que podría entrar en colisión con su mandato antiinflacionista. Por su parte, Francia, que desde los años cincuenta ha intentado actuar como un contrapeso geopolítico a la hegemonía estadounidense, siempre se ha mostrado partidaria de que el euro gane peso como moneda global para poder utilizarla como arma geopolítica. Asimismo, cada vez que la moneda única se ha apreciado con fuerza, los países mediterráneos han demandado al BCE una expansión monetaria que contribuyera a la depreciación del tipo de cambio para dinamizar las exportaciones (aunque ello implicara ciertos riesgos inflacionarios), lo que ha causado la indignación de Alemania. Todo ello hace que no exista una visión clara y homogénea sobre qué tipo de reformas en el SMI interesarían más a la zona del euro. Esto ha llevado a los países del euro a sentirse cómodos alineándose con la posición estadounidense sin hacer demasiado ruido (de hecho, nunca han apoyado la propuesta china de comenzar a reducir el papel del dólar como fuente principal de liquidez mundial y sustituirla por los DEG del FMI).

Por último, los países del euro son conscientes de que están sobrerrepresentados tanto en el FMI como en el G-20, por lo que a medio y largo plazo no les quedará más remedio que ceder cuotas de poder a los países emergentes. Por ello han preferido mantener un perfil más bien bajo en ambas instituciones para que no se los acuse de intentar imponer sus posiciones por disfrutar de una "injustificada" posición de privilegio. Lo que la zona euro sí ha intentado es exportar su propio modelo de supervisión macroeconómica (que, por otra parte,

ha mostrado deficiencias en su funcionamiento dentro de la eurozona) promoviendo en el FMI y en el G-20 un mayor diálogo multilateral y el examen mutuo de las políticas macroeconómicas de los países considerados sistémicos (lo que se conoce como el *Mutual Assessment Program*, (MAP) del G-20, que pretende asegurar un crecimiento equilibrado y sostenible para la economía mundial). Sin embargo, como Estados Unidos, China, Brasil o India no se han mostrado dispuestos a ceder mayores cuotas de soberanía monetaria a las instituciones financieras internacionales, los esfuerzos de la zona euro por multilateralizar bajo un nuevo marco de reglas comunes la resolución de los desequilibrios macroeconómicos globales solo ha experimentado mínimos avances.

Si la zona euro logra resolver sus problemas internos y avanza hacia una unión bancaria, fiscal y política será más fácil que pueda adoptar una posición común en relación a la reforma del SMI. Pero mientras esto no ocurra, seguirá siendo un actor secundario en los debates clave. Esto resulta paradójico ya que, tanto por peso económico como por legitimidad, la zona euro está mucho más capacitada que China para actuar como contrapeso a Estados Unidos en la reforma del SMI. Además, la propia crisis de la deuda en Europa ha incrementado el peso del euro en las reservas internacionales porque los países de la eurozona han realizado numerosas emisiones que algunos países emergentes han aprovechado para diversificar sus activos más allá del dólar.

## Víctimas inocentes: América Latina y los países emergentes asiáticos

El último grupo de países relevantes (aunque menos) en la guerra de divisas lo forman las economías emergentes que, aun siendo importantes exportadores, no intervienen tan agresivamente sobre su tipo de cambio como China y algunos países exportadores de energía. Se trata fundamentalmente de los países de América Latina, la India, Corea del Sur, Singapur, Indonesia, Malasia o Tailandia. Estos países, que en general todavía no tienen

monedas fuertes, están sufriendo las externalidades negativas de las políticas de los países avanzados.

Como la recuperación está siendo mucho más rápida en el mundo emergente que en el desarrollado, se están produciendo importantes flujos de capital hacia estos países, que ofrecen rentabilidades esperadas para la inversión muy superiores a las de los países desarrollados. Además, si los países avanzados continúan aumentando la liquidez mediante las políticas monetarias expansivas heterodoxas, dichos flujos se incrementarán todavía más, perjudicando a estos (inocentes) países al menos por dos motivos. Primero, porque ejercen una fuerte presión al alza sobre sus tipos de cambio, lo que afecta negativamente a sus exportaciones y puede llevarlos a tener déficit por cuenta corriente (o ampliarlo si ya lo tenían). Segundo, porque aceleran la inflación y pueden dar lugar a burbujas en los mercados de activos que, en caso de un cambio de expectativas y una reversión de los flujos de capital (lo que se conoce en la literatura académica como un *sudden stop*), puede dar lugar a crisis financieras como las que ya sufrieron en los años noventa.

Aunque estos países han acumulado importantes reservas como medida de autoprotección contra las crisis, están optando por intervenir directamente para depreciar sus monedas o imponer controles de capital para limitar la entrada de capital. De hecho, el propio FMI, que tan crítico fue con controles de capital en las últimas décadas, parece bendecir ahora estas prácticas como medida preventiva contra el recalentamiento de sus economías (FMI, 2012). Pero si estos controles se generalizan, se produciría un proceso de desglobalización financiera con consecuencias negativas para el mundo emergente a largo plazo.

En definitiva, como estos países están recibiendo sin culpa alguna las externalidades negativas de las políticas de China, Japón o EE.UU., se justifica que impongan impuestos y controles a las entradas de capital. Sin embargo, sería preferible que no tuvieran que hacerlo, lo que requiere de una solución coordinada a nivel internacional que, por el momento no se vislumbra.

## Conclusión

El actual SMI se encuentra en transición porque el cambio en el equilibrio de poder que está teniendo lugar en la economía mundial a favor de las potencias emergentes también tiene su plasmación en asuntos monetarios. Asimismo, las actuales reglas de funcionamiento del SMI se han mostrado poco efectivas para resolver los desequilibrios macroeconómicos globales de forma coordinada (algunos de ellos se han reducido por el propio efecto de la crisis pero no por la cooperación entre Estados) y plantean dudas sobre los elementos de liquidez y confianza debido a que el dólar está cada vez más cuestionado como moneda de reserva global. Sin embargo, como hemos explicado, la continuidad será la tónica general del sistema, tanto porque no se vislumbran alternativas claras al actual patrón flexible basado en el dólar como porque el actual *statu quo* sirve bien a los intereses de corto plazo tanto de Estados Unidos como de China. Esto no significa que no vayan a continuar produciéndose tensiones en los mercados cambiarios (guerras de divisas), pero la probabilidad de que deriven en proteccionismo y enfrentamientos geopolíticos es todavía reducida.

En la zona euro, mientras no se resuelvan los problemas de la crisis de la deuda soberana, será difícil que pueda adoptarse una posición común y firme en asuntos monetarios internacionales que le permita ganar poder e influencia. Sin embargo, si la crisis del euro sirve para fortalecer los mecanismos de gobernanza internos de la moneda única y avanzar en reformas que permitan a las economías europeas aumentar su potencial de crecimiento, se allanaría el camino tanto para que el euro tenga un mayor peso internacional como para que la zona euro pueda moldear los cambios que en el futuro se habrán de producir en el SMI.

## Referencias

BERGSTEN, F. (2013), *Currency Wars: The Economy of the United States and the Reform of the International*

*Monetary System*, Stavros Niarchos Foundation Lecture.

BERNANKE, B. (2013), *Monetary Policy and the Global Economy*, Conferencia en la London School of Economics, 25 de marzo.

COHEN, B. (2008), *Global Monetary Governance*, London, Routledge.

EICHENGREEN, B., e IRWIN, D. (2010), *How to Prevent a Currency War*, Project Syndicate.

FMI (2012), *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*, Washington, FMI.

KEYNES, J.M. (1923), "Alternative Aims in Monetary Policy", en: *Essays in Persuasion*, pp 186-212.

OTERO-IGLESIAS, M., y STEINBERG, F. (2013), "Is the Dollar Becoming a Negotiated Currency? Evidence from the Emerging Markets", *New Political Economy*, (en prensa).

RICHARDS, J. (2012), *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*, Penguin.

# Colaboración público-privada en sanidad

Xavier Martínez-Giralt\*

**Los acuerdos de colaboración público-privada en el sector de la sanidad se utilizan en todo el mundo como un mecanismo para mejorar la provisión y la calidad de los servicios de salud. Estos acuerdos, si están adecuadamente gestionados, aportan beneficios al sector público en términos de reducción de costes y de riesgos en proyectos de provisión de servicios de salud; para el sector privado representan oportunidades de negocio; y para los ciudadanos representan el acceso a más y mejores servicios sin que ello implique mayor presión fiscal.**

*La colaboración público-privada es un contrato entre un organismo público y una empresa privada cuyo objetivo es la producción y/o distribución de servicios públicos. Estos acuerdos exigen la implementación de estrictos mecanismos de control y seguimiento del contenido del acuerdo por ambas partes, que deben delegarse a un agente externo a quien las partes provean la información necesaria de sus respectivas actividades. En el caso en que se prevea que estos mecanismos de control no van a ser eficaces, es mejor no iniciar la colaboración.*

La colaboración público-privada (para la que usamos el acrónimo PPP del inglés *public-private partnership*) surge como consecuencia de las crecientes limitaciones a la capacidad de endeudamiento de las administraciones públicas en todo el mundo, y en particular en el contexto de la Unión Europea impuestas desde el Tratado de Maastricht. Más recientemente, la Comisión Europea en su Estrategia de Lisboa reconoce el papel de los PPP como vehículo para reforzar la posición de Europa como una región tecnológicamente innovadora. En particular, el séptimo Programa Marco introdujo el concepto de *iniciativas tecnológicas*

*conjuntas* como una nueva forma de implementar los PPP a nivel europeo.

Estos tipos de acuerdos público-privados representan un reparto del riesgo entre las partes y tienen como objetivo combinar las mejores habilidades de los sectores público y privado en beneficio mutuo. Sin embargo, no debemos perder de vista que los objetivos de la administración pública (bienestar social) y de la empresa privada (maximización de beneficio) no son necesariamente compatibles. En consecuencia, los acuerdos de colaboración público-privada exigen la imple-

\* Universitat Autònoma de Barcelona, Barcelona Graduate School of Economics (BGSE) y MOVE. El autor agradece la financiación del Ministerio de Economía y Competitividad a través del proyecto ECO2012- 31962, y del Programa Severo Ochoa para Centros de Excelencia en I+D, SEV-2011-0075.

mentación de estrictos mecanismos de control y seguimiento del contenido del acuerdo por ambas partes. Estos mecanismos de control deben delegarse a un agente externo a quien las partes suministren la información necesaria de sus respectivas actividades. En el caso en que se prevea que estos mecanismos no van a ser eficaces, es mejor no iniciar la colaboración.

Este artículo se concentra en las colaboraciones público-privadas en el sector de la sanidad. Sin embargo el ámbito de aplicación de los PPP es mucho más amplio particularmente en la provisión de infraestructuras. El lector interesado en profundizar en este tema, puede consultar las aportaciones de Broadbent y Laughlin (2003) y Webb y Pulte (2002) que contienen completas introducciones y de Grimsey y Lewis (2005) que presentan una visión panorámica de esta literatura relativamente reciente.

## PPP en el sector de la sanidad

En cualquier discusión sobre los PPP debemos tener presente que es un mecanismo financiero que transforma la inversión de un volumen importante de recursos hoy en un flujo de pagos futuros. Así pues, este contrato solo tiene sentido cuando la emisión de deuda privada es más barata que la emisión de deuda pública, o bien cuando el Estado tiene limitaciones a la emisión de deuda pública. Típicamente el tipo de interés de la deuda pública es inferior al de la deuda privada por la capacidad de los gobiernos para diversificar riesgos. Por lo tanto, salvo en circunstancias excepcionales, la emisión de deuda pública es un mecanismo más barato para transformar una inversión inicial importante en un flujo de pagos futuros. Una consecuencia inmediata de este argumento es que las ventajas de los PPP no pueden basarse exclusivamente en los aspectos financieros del proyecto. Ello nos conduce al argumento de la eficiencia.

El argumento de la eficiencia suele basarse en la evidencia que las inversiones del sector público en infraestructuras a menudo soportan mayores sobrecostes y retrasos que las infraestructuras

construidas por la iniciativa privada. Por lo tanto, si el ahorro asociado a los menores sobrecostes compensa el mayor coste del capital privado, podría justificarse un PPP para la construcción de una infraestructura sanitaria.

Como hemos mencionado antes, una de las características de los PPP es la transferencia de riesgo desde el sector público hacia el sector privado. Pero hay que señalar que el reparto de riesgo es un instrumento para conseguir el objetivo de la máxima eficiencia, no un fin en sí mismo. Esta transferencia de riesgo merece dos consideraciones importantes. Por una parte, y como es natural, el sector privado exige una compensación por asumir un riesgo. Por otra parte, en el momento de cerrar el contrato (y por lo tanto de transferir el riesgo) la información de las partes contratantes sobre el coste real de la inversión a realizar es diferente. En particular, el constructor privado encargado de realizar la infraestructura tiene mejor información sobre los costes que la agencia pública (Gobierno, Ministerio de Sanidad,...). Esta situación de asimetría informativa se conoce como una situación de riesgo moral y abre la posibilidad a que la parte mejor informada pueda desarrollar comportamientos oportunistas en su propio beneficio. Un ejemplo de estos comportamientos consiste en que la parte privada anuncie unos costes subvalorados para conseguir el contrato sabiendo que en el futuro podrá renegociarlo obteniendo beneficios adicionales. Por su parte, el agente público en ese momento se ve obligado a aceptar la renegociación como un mal menor (con respecto a los costes en términos de retrasos en la provisión del servicio sanitario, costes judiciales y financieros) ante la alternativa de denunciar el contrato y abrir un nuevo procedimiento para licitar un nuevo PPP. Estos incentivos perversos comprometen el objetivo final de la máxima eficiencia. Para evitar estas situaciones, el sector público necesita dotarse de un marco legislativo y regulatorio adecuado. Sin embargo, la evidencia empírica internacional (véase Guasch, 2004) apunta a que frecuentemente es la iniciativa pública la que inicia el proceso de renegociación después de unos años de contrato.

Concluimos pues que esta transferencia de riesgo solo se justifica si genera los incentivos adecuados sobre el sector privado para desarrollar el proyecto con la máxima eficiencia en términos de coste y calendario de finalización del proyecto<sup>1</sup>.

---

*Los PPP deberían estar fundamentalmente dirigidos a la construcción de infraestructuras, y no diseñados exclusivamente a la provisión de servicios asistenciales y no asistenciales que no conllevan una inversión inicial importante.*

---

Una consecuencia que se desprende de estos argumentos es que ahí donde observamos los PPP, deberían estar fundamentalmente dirigidos a la construcción de infraestructuras, y no diseñados exclusivamente a la provisión de servicios asistenciales y no asistenciales que no conllevan una inversión inicial importante.

Los elementos de financiamiento y riesgo están en la base del debate sobre los aspectos positivos y negativos de los PPP.

## El debate

La introducción de los PPP en el sector de la sanidad ha sido, y continúa siendo, controvertida. El debate sobre los aspectos positivos y negativos de su implementación se ha desarrollado fundamentalmente en el Reino Unido como país pionero en la utilización de este mecanismo de financiación (que ahí toman la denominación de *private finance initiatives* o PFIs).

Los aspectos más criticados se centran no tanto en el uso de los PPP, como en su diseño y consecuencias. Así, un primer tipo de críticas apuntan hacia la disminución de capacidad en aquellos hospitales construidos bajo un PPP. El debate aparece porque no está meridianamente claro si la pérdida de capacidad es consecuencia

de la aplicación de criterios más orientados hacia la obtención de rentabilidad, o si es consecuencia del desarrollo tecnológico que genera tecnologías menos invasivas que (entre otros aspectos médicos) permiten reducir la estancia de los pacientes en el hospital, o también el desarrollo de protocolos que para las afecciones leves permiten proveer el tratamiento en los centros de asistencia primaria lo que a su vez reduce la demanda de camas hospitalarias.

Un segundo tipo de críticas se centran en los sobrecostes que se observan en los proyectos de infraestructura sanitaria construidos bajo el formato de PPP. De nuevo el foco de atención no es tanto el uso del PPP como instrumento financiero para obtener la infraestructura, como la falta de control sobre el seguimiento del proyecto que acaba manifestándose en retrasos sobre los calendarios previstos, y renegociaciones de los términos del contrato favorecidos por la asimetría informativa que da lugar a las situaciones de riesgo moral comentadas anteriormente.

La tercera línea de argumentos críticos alertan sobre los resultados negativos o ambiguos del uso de los PPP como instrumento para mejorar el estado de salud de la población.

En el lado de los defensores de los PPP encontramos a quienes defienden el potencial de los PPP para mejorar la coordinación y efectividad en la provisión de servicios de salud, y los que ilustran las virtudes de los PPP centrándose en su éxito en países en vías de desarrollo como mecanismo de construcción y de gestión y provisión de servicios clínicos.

Finalmente, encontramos una línea argumental diferente que intenta poner distancia del debate anterior centrándose en principios económicos y éticos apartándose del debate político. Como aportaciones representativas reseñamos la contribución de De Bettignies y Ross (2004) quienes presentan los aspectos económicos de los PPP para clarificar las controversias conducidas más por razones ideológicas que por un

<sup>1</sup> Un análisis detallado se encuentra en Barros y Martínez-Giralt (2012, cap. 13.2).

análisis riguroso. También, en esta línea Nishtar (2004) enfatiza la necesidad de definir principios y normas basados en criterios éticos para guiar los proyectos de los PPP en el sector de la sanidad; por último, Buse y Harmer (2004) estudian la dimensión política de los PPP y argumentan cómo su desarrollo ha cambiado el equilibrio de poder entre las organizaciones públicas y privadas, incluidas la Organización Mundial de la Salud o el Banco Mundial.

---

*El debate se ha visto a menudo ofuscado porque la distinción entre privatización y contratos de colaboración público-privada no se establece en términos diáfanos. Al contrario, con frecuencia ambos conceptos se confunden.*

---

El debate también se ha visto a menudo ofuscado porque la distinción entre privatización y contratos de colaboración público-privada no se establece en términos diáfanos. Al contrario, con frecuencia ambos conceptos se confunden. Para clarificar este punto proponemos las siguientes definiciones:

*Privatización: decimos que una infraestructura es privada cuando su propiedad está en manos de inversores privados.*

*PPP: un acuerdo de colaboración público-privada implica diferentes formas de propiedad y gestión mixtas, en la que la infraestructura mantiene la propiedad pública pero es gestionada (total o parcialmente) por un agente privado.*

## Tipología de los PPP

Los PPP ofrecen diferentes soluciones según las necesidades que puedan surgir en distintos sistemas sanitarios en diferentes países. La relación que liga a la parte pública y a la parte privada en un PPP puede formalizarse de diversas maneras según como se implemente el reparto de riesgos y de responsabilidades. Así encontramos

contratos, franquicias, *joint-ventures*, subsidios e incentivos fiscales, cooperativas, concesiones, y otros. Mayoritariamente, sin embargo, el contrato es la forma más utilizada.

Podemos clasificar los diferentes acuerdos de colaboración público-privada en sanidad en cinco tipos:

- *PPP para construir infraestructuras.* El sector público contrata un proveedor privado para diseñar, construir y gestionar una nueva infraestructura (hospital, clínica, residencia, consultorio, etc.). Países que utilizan este tipo de PPP son por ejemplo, Reino Unido, España, Italia, Francia, Australia, México, o Sudáfrica.
- *PPP para construir infraestructuras y proveer servicios sanitarios.* Este tipo de contrato es más amplio que el anterior. El sector público contrata un proveedor privado para diseñar, construir y gestionar una nueva infraestructura y además también contrata la provisión de servicios sanitarios. Países que utilizan este tipo de PPP son por ejemplo, España, Portugal o Lesotho.
- *PPP para la provisión de servicios clínicos.* En este formato el sector público contrata la provisión privada de servicios asistenciales como diálisis, radioterapia, quimioterapia, tomografía computerizada, resonancia magnética, electrocardiografía, rayos X, guía ecográfica, cirugía de día, etc. Ejemplos de países que utilizan este formato son Reino Unido, Alemania, Rumanía, Perú, o India.
- *PPP para la gestión de hospitales.* En este caso, el contrato consiste en delegar la gestión de un hospital (o en general de una infraestructura sanitaria) a un organismo privado. Países como Alemania, Suecia, Brasil, Estados Unidos, o India utilizan este tipo de contrato.
- *PPP para la provisión de servicios no asistenciales.* Finalmente, en este caso el sector

público contrata con una empresa privada la compra y el mantenimiento de servicios no asistenciales como el mantenimiento, la limpieza, el *catering*, la lavandería, o los equipos de información y telecomunicación. Este es el tipo de contrato más extendido. Encontramos ejemplos en todo el mundo.

## La experiencia en Europa

El uso de los PPP en el sistema de salud está muy extendido en Europa. Sin ánimo de ser exhaustivos, podemos resumir las diferencias entre los países que utilizan los PPP en la provisión de servicios de salud en dos estructuras generales. Una consiste en combinar la construcción de las infraestructuras y la provisión de los servicios en un único contrato. La otra contempla dos contratos separados: uno, para la inversión en la infraestructura y otro, para la provisión de los servicios de salud. Precisamente una de las razones que oscurecen el debate y la comprensión del alcance y contenido de los PPP reside en las diferentes estructuras contractuales que dan soporte a un PPP.

Como ilustración, podemos identificar países como España, Portugal, e Italia en los que el contrato que define el PPP incluye tanto la construcción de la infraestructura como la gestión de las actividades clínicas. En países como Francia, Alemania, y también España e Italia encontramos contratos que concentran el PPP a la actividad de construcción de la infraestructura exclusivamente. La comparación internacional sugiere que en países en los que el sistema de salud se financia a partir de los impuestos de los ciudadanos se utilizan más intensamente los contratos de PPP como sustituto de una inversión pública inmediata. Así por ejemplo en 2010 según los informes del Banco Europeo de Inversión (EPEC, 2012), España, Reino Unido y Portugal, en este orden, fueron los países con uso más intensivo de los PPP (por millones de euros contratados). Estos proyectos se concentran en transporte, educación y sanidad. En particular, en sanidad se firmaron acuerdos por un valor aproximado de 3.000 millo-

nes de euros. El impacto de la crisis ha cambiado radicalmente el panorama. En 2012, los primeros países de acuerdo con el valor de proyectos contratados fueron el Reino Unido y Francia, y a bastante distancia Holanda y España. También las inversiones en sanidad cayeron drásticamente hasta unos 400 millones de euros.

Desde una perspectiva analítica, Barros y Martínez-Giralt (2009) examinan la cuestión de cómo diseñar los contratos cuando el PPP implica tanto la construcción de la infraestructura como la gestión de las actividades clínicas. El interés de este tipo de PPP (más allá de su popularidad) reside en dos características. Por una parte, el PPP está compuesto de dos contratos; uno referido a la construcción de la infraestructura, el otro centrado en la provisión de servicios asistenciales. Por otra parte, la puesta en servicio de la infraestructura (hospital, consultorio de asistencia primaria, residencia, etc.) además de la contratación del personal asistencial (contenido en el segundo contrato), también necesita la contratación de servicios complementarios (mantenimiento, lavandería, *catering*, limpieza, etc). La pregunta interesante es pues a cuál de los dos contratos se asigna la subcontratación de estos servicios complementarios. El interés de la pregunta radica en que los incentivos que se generan son diferentes y por lo tanto determinantes para alcanzar el objetivo último de eficiencia al que aspira el PPP. Los incentivos son diferentes porque desde el punto de vista de la eficiencia (y de la asimetría informativa) el gestor de las actividades clínicas seguramente está mejor posicionado para supervisar la calidad de los servicios complementarios. Pero alternativamente, la integración funcional entre los servicios complementarios con la infraestructura y su equipamiento sugiere una más fácil coordinación y por ende, menores costes de funcionamiento. La resolución de esta disyuntiva determina la estructura óptima del PPP.

Otro aspecto esencial en el diseño de un PPP se refiere a la capacidad de renegociación de los niveles de actividad y del nivel tecnológico del equipamiento. En contratos de larga duración como son los PPP es imposible prever todas

las posibles contingencias que pueda deparar el futuro. Por una parte, la propia naturaleza incierta de la demanda de servicios de salud, y por otra la incertidumbre sobre futuras innovaciones tecnológicas implican que cualquier contrato de provisión de servicios sea necesariamente un contrato incompleto. En consecuencia, no puede ignorarse la posibilidad de renegociaciones en algún momento del horizonte temporal del contrato. La dificultad con la que nos encontramos es que no disponemos de un cuerpo teórico que nos proporcione una guía sobre cómo proceder. ¿Qué nos dice la intuición? En general, parece que la parte privada está en una situación ventajosa frente a la parte pública en una renegociación: para el socio público, el coste asociado a cerrar la infraestructura o a responsabilizarse de su gestión es suficientemente alto como para verse "obligado" a aceptar la renegociación.

Naturalmente, podemos pensar que si la renegociación va a generar problemas en el futuro, una posibilidad es introducir cláusulas en los contratos que las eliminen. Sin embargo, ello no sería una alternativa inteligente. Por una parte, (y dado que frecuentemente la iniciativa a renegociar como ya hemos mencionado, surge de la parte pública), no parece sensato eliminar flexibilidad en la implementación del PPP, ni seguramente existe un mecanismo que pueda imponer a los firmantes del contrato el compromiso a no renegociar. Por otra parte, la incertidumbre sobre las condiciones en las que implementar el contrato en el futuro (como también hemos comentado anteriormente) tampoco aconseja introducir rigideces que impidan aprovechar posibles nuevos conocimientos que puedan ir apareciendo a lo largo del tiempo. Dadas estas consideraciones, debemos concluir que la posibilidad (e incluso la conveniencia) de la renegociación implica la necesidad de prever cláusulas en los contratos que concreten las condiciones bajo las que iniciar una renegociación.

## La experiencia española

España es uno de los países con mayor tradición en el uso de los PPP para financiar la cons-

trucción de infraestructuras. La mayor parte se encuentran en el sector de carreteras y ferrocarril. La crisis bancaria y las restricciones impuestas sobre el déficit público han congelado los proyectos de infraestructuras que estaban planeados hasta el horizonte del año 2020. Una medida del impacto de la crisis la podemos percibir comparando el volumen de recursos en PPP en 2010 y 2012. En 2010, se contrataron en España proyectos a través del mecanismo de los PPP por valor de unos 4.500 millones de euros. En 2012, la contratación cayó hasta los 400 millones.

---

*En 2010, se contrataron en España proyectos a través del mecanismo de los PPP por valor de unos 4.500 millones de euros. En 2012, la contratación cayó hasta los 400 millones.*

---

La descentralización de la sanidad hace que la responsabilidad de la convocatoria y adjudicación de proyecto recaiga en las Comunidades Autónomas. Típicamente, los proyectos de infraestructuras sanitarias delegan en la parte privada, la construcción y la gestión de la infraestructura, quedando en el sector público la provisión de los servicios de salud, incluyendo el personal sanitario. La Comunidad Autónoma de Madrid y la Comunidad Valenciana son las que han utilizado más prolijamente este mecanismo de financiación para desarrollar sus redes de asistencia sanitaria.

Uno de los casos mejor estudiados de propuesta, desarrollo y consecuencias de un PPP en el sector de la sanidad en España es el del hospital de Alzira (Valencia). Acerete *et al.* (2011, 2013) presentan una evaluación crítica del contrato firmado entre el Gobierno de la Comunidad Valenciana y un consorcio privado para la construcción y gestión de un hospital en Alzira. El contrato se adjudicó en 1997 y el hospital empezó a prestar servicio el 1 de enero de 1999. Tras un periodo de pérdidas, el contrato se terminó en 2003 siendo substituido por otro contrato en el que se ampliaba el ámbito de la gestión a la provisión de servicios de asistencia primaria en el área de influencia del hospital y se renegociaban los términos de su

financiación para hacerlo económicamente rentable. Los autores del estudio muestran que el proyecto inicial nunca pudo ser factible y su renovación ha resultado costosa al Gobierno. Consideraciones políticas orientadas hacia la creación de un modelo de provisión privada de servicios públicos de salud determinaron la renovación del contrato inicial con ambiciones de servir de referente para el desarrollo de otros hospitales en España e internacionalmente. La crisis financiera en España pone en nuevas dificultades las posibilidades de mantener la financiación del contrato en el futuro próximo.

Una segunda experiencia española en curso de desarrollo es la reordenación del mapa sanitario de la Comunidad de Madrid. Hace unos años la Comunidad de Madrid promovió la construcción de hospitales bajo el formato de PPP. En estos contratos, se especificaba que el constructor tras construir el hospital era el responsable de la gestión de las actividades no clínicas durante un horizonte temporal de entre treinta y cincuenta años. Por su parte, una empresa pública se responsabilizaba de la gestión del personal clínico y de la actividad asistencial. Recientemente, el debate se ha generado por la intención de privatizar/externalizar la actividad de la empresa pública en línea con el modelo de Alzira. Más allá de la dimensión política de la decisión, el debate está servido porque los resultados de la experiencia de Alzira no son diáfanos, y críticos y defensores de este modelo continúan debatiendo sus pros y contras. Otra dimensión de la discusión es cómo determinar el precio de la privatización. El coste per cápita, el tamaño del hospital, su área de influencia, las características demográficas, epidemiológicas y de riesgo de esa área de influencia, son algunos de los elementos a tener en cuenta. Es imprescindible pues concretar un sistema de cálculo transparente para todas las partes involucradas en la negociación, que limite al máximo la ambigüedad del acuerdo final.

Como ya hemos mencionado al principio, la utilización del mecanismo de PPP solo se justifica en situaciones de rigidez presupuestaria del sector público. Dado este entorno, los PPP como mecanismo de financiación permiten la provisión de

servicios que de otra manera no sería posible plantear. La contrapartida para que el PPP produzca resultados satisfactorios, es que pueda hacerse un seguimiento estricto y continuado de su desarrollo. A su vez, ello comporta que las partes implicadas provean información detallada y fidedigna en tiempo y forma a un organismo regulador externo e independiente. Si las partes no pueden comprometerse en estos términos es mejor no iniciar el contrato y dedicar los recursos a usos alternativos de forma eficiente.

## Conclusión

La prevalencia en todo el mundo de los acuerdos de colaboración público-privados en el ámbito de la sanidad (y también en otros sectores) aparece como respuesta a las crecientes dificultades de los sectores públicos para financiar la provisión de servicios de calidad de la forma más eficiente posible.

La utilización de los PPP en la provisión de servicios de salud está sujeta a intenso debate particularmente en los países con sistemas de salud eminentemente públicos. Ello es así por varias razones. Desde un punto de vista del diseño del contrato de colaboración, la coordinación de objetivos de bienestar social y de maximización de beneficios no es fácil. Exige una delicada provisión de incentivos a las partes contratantes para minimizar los problemas de agencia, de información asimétrica, y de riesgo moral inherentes en situaciones de este tipo. Desde una perspectiva del usuario, hay que ser cuidadosos en explicitar los objetivos de calidad y eficiencia y a la vez en enfatizar la distinción entre privatización y acuerdos de colaboración público-privada. Finalmente, el debate también ha estado mediatizado por los resultados de los PPPs que a menudo han sido cuestionados tanto por los objetivos de calidad como de coste (particularmente en el Reino Unido donde la disponibilidad de información y datos es más amplia).

Es precisamente el desarrollo del debate lo que nos debe iluminar sobre las bases necesarias

para decidir la utilización de un acuerdo de colaboración público-privada para construir una infraestructura sanitaria.

---

*Un PPP adecuadamente gestionado permite obtener (i) reducción de costes y de riesgos para el sector público, (ii) oportunidades de negocios para el sector privado, y (iii) mejores servicios públicos para los ciudadanos sin aumentar la presión fiscal.*

---

Para mitigar los efectos del conflicto de objetivos de las partes, es imprescindible prever mecanismos de control y seguimiento que deben delegarse a un agente externo. Además para que estos mecanismos sean eficaces las partes deben proveer información precisa y a tiempo de sus respectivas actividades. Si las partes no pueden comprometerse a ello, es altamente probable que los objetivos de calidad y coste (y de coste de oportunidad) no se satisfagan. En tal caso, es mejor buscar una forma alternativa para proporcionar los servicios de salud. Un PPP adecuadamente gestionado permite obtener (i) reducción de costes y de riesgos para el sector público, (ii) oportunidades de negocios para el sector privado, y (iii) mejores servicios públicos para los ciudadanos sin aumentar la presión fiscal.

Es importante señalar que buena parte del debate cuestiona no tanto la figura del PPP como los resultados su implementación (particularmente, retrasos y sobrecostes). Y ello tiene que ver con la capacidad de control y seguimiento del contrato. En este sentido la experiencia en España del acuerdo de colaboración público-privada para la construcción y gestión de un hospital en Alzira es revelador.

## Referencias

ACERETE, B.; A. STAFFORD y P. STAPLETON (2011), "Spanish healthcare public-private partnerships: the 'Alzira

model", *Critical Perspectives on Accounting*, 22(6): 533-549.

– (2013), *PPPs in Spain: critical financial analysis of toll road and healthcare cases*, mimeo.

BARROS, P.P. y MARTÍNEZ-GIRALT, X. (2009), "Contractual design y PPPs for hospitals: lessons for the Portuguese model", *The European Journal of Health Economics*, 10: 437-453.

– (2012), *Health Economics. An Industrial Organization Perspective*, New York, Routledge.

BROADBENT, J. y LAUGHLIN, R. (2003), "Public private partnerships: an introduction, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(3), 332-341.

BUSE, K. y HARMER, A. (2004), "Power to the Partners?: The politics of public-private health partnerships", *Development*, 47(2): 49-56.

DE BETTIGNIES, J.E. y ROSS, T.W. (2004), "The Economics of Public-Private Partnerships", *Canadian Public Policy-Analyse de Politiques*, 30(2): 135-154.

EPEC (2012), *Market Update*, Luxembourg, European Investment Bank. (<http://www.eib.org/epec/library/index.htm>).

GRIMSEY, D. y LEWIS, M.K. (2005), *The Economics of Public Private Partnerships*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Ltd.

GUASCH, J.L. (2004), "Granting y renegotiating infrastructure concessions - doing it right" (*WBI Development Studies*), Washington, The World Bank.

NIŠTAR, S. (2004), "Public-private 'partnerships' in health - a global call to action", *Health Research Policy y Systems*, 2(5), 7 p.

WEBB, R. y PULLE, B. (2002), "Public Private Partnerships: an Introduction", Department of the Parliamentary Library, Parliament of Australia, *Research Paper* No. 1, 2002-03.

# Evolución de los tipos de IVA aplicados en España durante la crisis económica: análisis comparado

Desiderio Romero-Jordán\* y José Félix Sanz-Sanz\*\*

**El propósito de este trabajo es doble. Primero, realizar un análisis comparado del estado actual y evolución de los tipos de IVA aplicados en la UE-27 desde 2008 hasta la actualidad. Y segundo, al calor de las últimas propuestas de la Comisión, ofrecer una comparación de los tipos de gravamen aplicados a una cesta de bienes básicos entre los que se encuentran la alimentación, agua, restauración, hostelería o entradas a servicios culturales.**

*Como resultado de las reformas de IVA de 2010 y 2012, los tipos reducido y normal han aumentado respectivamente 3 y 5 puntos. Estas medidas están en línea con la tendencia observada en la Unión Europea. No obstante, España es uno de los países de la UE-27 –junto a Hungría, Rumanía, Letonia, República Checa y Estonia, entre otros– donde más han aumentado los tipos de gravamen durante la actual crisis económica. Una de las consecuencias directas para España es que su tipo normal ha pasado de ser uno de los más bajos de la UE –junto a Luxemburgo– a situarse en el promedio. Por otra parte, los tipos de gravamen soportados por algunos bienes representativos de la cesta de consumo de los hogares son más bajos en España que en otros países de nuestro entorno –por ejemplo, en alimentos, medicinas o libros–. Aunque esto no sucede para otros bienes con un gran peso en la economía española como la hostelería y la restauración, donde los tipos son muy similares a los de nuestros vecinos. En este contexto, la revisión de alguno de los bienes sujetos a tipos reducidos es una opción a tener en cuenta aunque no son suficientes para solucionar la baja efectividad recaudatoria del IVA español.*

## Introducción

El fuerte deterioro de las finanzas públicas españolas durante la actual crisis económica ha desencadenado reformas en el mercado de tra-

bajo, recortes en gastos públicos como sanidad o educación y aumentos en la mayoría de impuestos (Sanz y Romero, 2012a). En el caso del impuesto sobre el valor añadido (IVA), en julio de 2010 se acometió la primera subida de

\* Universidad Rey Juan Carlos.

\*\* Universidad Complutense de Madrid.

tipos a fin de paliar la fuerte caída en la recaudación que alcanzó el 14% en 2008 y el 30% en 2009. De este modo, el tipo reducido aumentó del 7% al 8% mientras que el general pasó del 16% al 18% —el superreducido se mantuvo en el 4%—. Ante el fuerte deterioro del déficit público del año 2011 (9,44%), en septiembre de 2012 se aplicó una segunda subida de tipos elevando el tipo reducido hasta el 10% y el normal hasta el 21% —adicionalmente, por primera vez desde 1992, fueron introducidos algunos cambios en las bases sometidas a gravamen<sup>1</sup>—. En resumen, en dos años, el tipo reducido ha aumentado 3 puntos mientras que el normal se ha incrementado 5 puntos. Como resultado, los tipos de gravamen de IVA vigentes en España han pasado de estar entre los más bajos de la UE a situarse en la media. Tales cambios han sido paralelos a los observados desde el inicio de la actual crisis económica en otros países de la UE-27. De hecho, casi la mitad de los países elevaron sus tipos de gravamen entre 2010 y 2012 (normal y/o reducido) para aumentar recaudación. Como resultado de esta tendencia, el promedio del tipo general existente en la UE-27 se ha incrementado 1,8 puntos entre los años 2008 y 2013 alcanzando el 21,3% el último de esos años (European Commission, 2012; Eurostat, 2013).

Las dos reformas de IVA referidas, sugeridas insistentemente desde el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea, han tenido como objetivo ayudar a corregir la baja efectividad recaudatoria que tradicionalmente ha tenido el impuesto en España. Según la OECD (2012), la efectividad recaudatoria del IVA español fue del 34%, muy inferior al 55% de la media de países pertenecientes a dicha organización<sup>2</sup>. A criterio de la Comisión, dicho objetivo requería, además de la consabida reducción del nivel de fraude, (i) elevar los tipos de gravamen y (ii) aumentar el número de bienes sometidos al tipo general. Una vez acometidos los aumentos de los tipo reducido y general, la Comisión Europea ha recomendado recién-

temente (mayo de 2013) implementar una "(...) mayor limitación de la aplicación de los tipos de IVA reducidos" dado su elevado coste recaudatorio. De hecho, para 2011, dicho coste ha sido estimado en una cifra próxima a los 13.000 millones de euros que representan el 18% de la recaudación (Sanz y Romero, 2012b). El 66% del citado gasto fiscal corresponde al tipo reducido y el 34% al tipo superreducido. Téngase en cuenta que el peso de las bases sometidas al tipo normal es del 46% en España frente al 67% de la UE-15. Asimismo, los pesos de las bases sujetas a tipo reducido y superreducido son respectivamente del 44% y del 10% (25% y 9% en la UE-15) (European Commission, 2004).

---

*El peso de las bases sometidas al tipo normal es del 46% en España frente al 67% de la UE-15.*

---

No obstante, no parece que la revisión de bases del IVA forme parte de la agenda del gobierno español, al menos en el corto plazo. Téngase en cuenta que los bienes gravados al tipo superreducido del 4% son, esencialmente, alimentos no preparados, medicinas, libros, periódicos, y prótesis y vehículos para minusválidos. Asimismo, la cesta de bienes gravados al tipo reducido del 10% incluye agua, alimentos preparados, gafas, viviendas, transporte de viajeros y hostelería. A la espera de posibles cambios en las bases gravadas, las dos reformas analizadas han supuesto un esfuerzo grande para los hogares españoles. Concretamente, la reforma de 2012 ha tenido un impacto recaudatorio medio por hogar de 356 euros (Sanz y Romero, 2012b).

El artículo se desarrolla como sigue. Como punto de partida, la sección dos ofrece una panorámica de los tipos de IVA vigentes en 2013. Las secciones tres a cinco discuten la evolución tanto del tipo general como de los distintos tipos reducidos durante el período 2008-2013. La sección

<sup>1</sup> Los siguientes bienes pasaron a gravarse al 21%: las entradas a teatros, cines y circos, los servicios de televisión digital, peluquería, servicios funerarios, flores, plantas y compra de obras de arte, material escolar distintos de libros.

<sup>2</sup> La ratio de efectividad recaudatoria mide la recaudación obtenida frente a la recaudación potencial máxima que podría obtenerse en ausencia de exenciones, tipos reducidos y fraude fiscal.

seis ofrece una comparación de los tipos aplicables en una selección de partidas.

## El punto de partida: los tipos de IVA en 2013

La estructura de tipos de IVA vigente en la actualidad tiene su origen en la Directiva 92/77/CEE

de 19 de octubre que adaptó el impuesto a la creación del Mercado Interior Común (MIC). Así, desde 1993, el tipo normal convive con el reducido (uno o dos según los casos), el superreducido, el tipo cero y, el menos conocido, tipo *parking*. Dicho de otro modo, la directiva fijó un tipo general del 15% estableciendo asimismo un conjunto de casos particulares que siguieron las siguientes

Cuadro 1

### Tipos impositivos aplicados en el IVA en enero de 2013

Estados miembros	Tipo normal	Tipos reducidos	Tipo superreducido	Tipo <i>parking</i>	Tipo cero
<b>UE-15</b>					
Dinamarca	25	-			Sí
Suecia	25	6 / 12			Sí
Finlandia	24	10 / 14			Sí
Grecia	23	6,5 / 13			
Irlanda	23	9 / 13,5	4,8	13,5	Sí
Portugal	23	6 / 13		13	
Bélgica	21	6 / 12		12	Sí
España	21	10	4		
Holanda	21	6			
Italia	21	10	4		Sí
Austria	20	10		12	
Reino Unido	20	5			Sí
Francia	19,6	5,5 / 7	2,1		
Alemania	19	7			
Luxemburgo	15	6 / 12	3	12	
<b>UE-12</b>					
Hungría	27	5 / 18			
Rumanía	24	5 / 9			
Polonia	23	5 / 8			
Letonia	21	12			
Lituania	21	5 / 9			
República Checa	21	15			
Bulgaria	20	9			
Eslovaquia	20	10			
Eslovenia	20	8,5			
Estonia	20	9			
Malta	18	5 / 7			
Chipre	18	5 / 8			
Rango tipos UE-15	15-25	5-14	2,1-4,8	12-13,5	
Rango tipos UE-12	18-27	5-18			
Media aritmética UE-27	21,2				
Media aritmética UE-15	21,4				
Media aritmética UE-12	20,8				

Fuente: European Commission (2013).

reglas. Primero, se permitió la aplicación de uno o dos tipos reducidos, no inferiores al 5%, sobre una lista de bienes fijada explícitamente en la norma<sup>3</sup>. Segundo, aquellos países que venían aplicando un tipo inferior al 5% (incluido el tipo cero) han podido mantenerlos en sus estructuras de IVA. Tercero, a los países que en 1991 gravaban con un tipo reducido bienes y servicios no incluidos en la citada lista se les ha permitido aplicar un *parking rate* nunca inferior al 12%. Por último, en los países como España donde el tipo normal aumentó en más de dos puntos se les ha permitido aplicar un tipo superreducido a la lista de bienes referida anteriormente.

---

*La cuestión más relevante en cuanto a los tipos de IVA vigentes en la UE-27 es su elevada dispersión: el tipo normal oscila entre 15% y el 27% mientras que el reducido entre el 5% y el 18%.*

---

Teniendo en cuenta estas premisas, el cuadro 1 muestra los tipos impositivos del IVA vigentes en enero de 2013 en la UE-27 (ordenados por el tipo normal). La información se presenta desagregando entre países de la UE-15 y de la UE-12. La cuestión más relevante en cuanto a los tipos de IVA vigentes en la UE-27 es su elevada dispersión: el tipo normal oscila entre el 15% y el 27% mientras que el reducido entre el 5% y el 18%. Es decir, hay en ambos casos entre 12 y 13 puntos de diferencia entre los tipos más bajos y los más altos. La dispersión es especialmente acusada en el tipo reducido en la UE-12 donde el valor más elevado alcanza el 18% en Hungría —equivalente al tipo normal existente en muchos países europeos—. Una importante fuente de diferencias es que, con alguna excepción, en la UE-12 no se aplican tipos superreducidos, *parking* o cero como resultado de la fecha de incorporación a la Unión de ese conjunto de países.

## Evolución del tipo normal durante la crisis

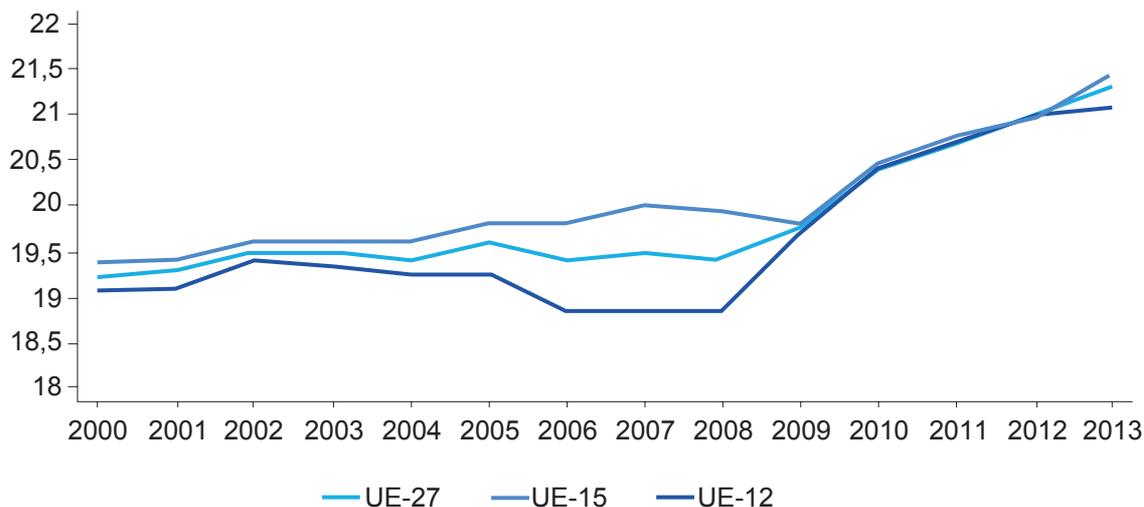
El rango del tipo normal vigente al inicio de 2013 es de 12 puntos oscilando entre el 15% de Luxemburgo y el 27% de Hungría. Los tipos más elevados están en vigor en los países nórdicos (Dinamarca y Suecia con el 25% y Finlandia con el 24%), en los tres países rescatados antes de 2013 (Grecia, Irlanda y Portugal con el 23%) así como en Hungría (27%), Rumanía (24%) y Polonia (23%). La mayoría de los países de la UE-27 tienen un tipo normal superior al 20%, con las únicas excepciones de Luxemburgo (15%), Chipre (17%), Malta (18%), Alemania (19%) y Francia (19,6%). La dispersión en el tipo normal observada en la UE-15 es de 6 puntos, si exceptuamos el caso excepcional de Luxemburgo, frente a los 10 de la UE-12. El tipo normal de España se encuentra actualmente muy próximo tanto de la media de la UE-15 (21,4%) como de la UE-27 (21,2%).

Para el conjunto de países de la UE-27, el valor promedio del tipo normal alcanzó su máximo histórico en 2013 situándose en el 21,3%. Así, entre los años 2000 a 2013 el promedio del tipo normal se ha incrementado en 2,1 puntos. Como muestra el gráfico 1, tal tendencia se explica fundamentalmente por el fuerte incremento de los tipos desde 2008, tanto en la UE-15 como en la UE-12, coincidiendo con el inicio de la actual crisis económica. En los años previos a dicha fecha, la evolución no resulta tan clara: en la UE-15 se observa una tendencia ligeramente creciente mientras que en la UE-12 sucede lo contrario. Para ilustrar el alcance de los cambios acaecidos desde 2008, el gráfico 2 muestra la variación del tipo normal. Como se puede ver, dicho tipo ha aumentado en los tres países intervenidos de la UE-15 (2 puntos en Irlanda, 3 en Portugal y 4 en Grecia) así como en Holanda, Finlandia e Italia (2 puntos), Reino Unido (2,5 puntos) y España (5 puntos). De hecho, Hungría, Rumanía y España son los tres países

<sup>3</sup> Ver Anexo H de la Directiva 92/77/CEE que incluye, entre otros, alimentación, medicinas, equipos médicos y aparatos para minusválidos, agua, transporte, acceso a actividades como cine, teatro, espectáculos, conciertos o museos, viviendas sociales, instalaciones deportivas y servicios funerarios.

Gráfico 1

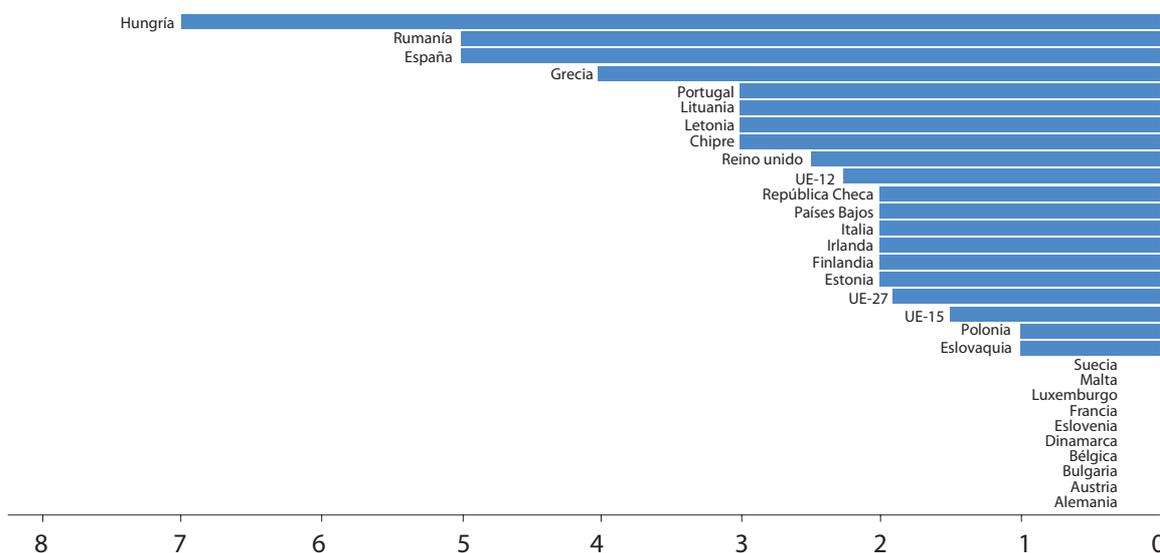
Evolución del tipo normal en el IVA



Fuente: Eurostat, Taxation trends in the European Union (2013).

Gráfico 2

Puntos de variación del tipo normal entre 2008 y 2013



Fuente: Eurostat, Taxation trends in the European Union (2013).

con un aumento más intenso del tipo normal. En el resto de países de la UE-15, los tipos no han sufrido ninguna modificación durante los últimos

cinco años. En cuanto a la UE-12, el tipo normal aumentó entre 2008 y enero de 2013 en todos los países excepto Malta, Eslovenia y Bulgaria.

Los mayores aumentos corresponden a Hungría (7 puntos), Rumanía (5 puntos), y Lituania, Letonia, Chipre (3 puntos).

## Evolución del tipo reducido durante la crisis

Con la excepción de Dinamarca, todos los países de la UE-27 aplican al menos un tipo reducido que según la normativa comunitaria no puede ser inferior al 5%. Como se muestra en el cuadro 1, hay un total de doce países de la UE-27 donde se aplica como en España un único tipo reducido: el rango oscila entre el 5% de Reino Unido y el 15% de República Checa alcanzando un valor máximo del 10% en la UE-15 y del 12% en la UE-12. En la mitad de este grupo de países el tipo aplicable oscila entre el 9% y el 10% –España, Italia, Austria y Eslovaquia aplican el 10%–. En los catorce países restantes se aplican dos tipos reducidos que denominamos tipos reducidos mínimo y máximo. En once de esos países el tipo mínimo se sitúa entre el 5% y el 6%. Por su parte, el tipo máximo oscila entre el 12% y el 14% en la UE-15 (con la excepción de Francia) y entre el 7% y el 9% en la UE-12 (con la excepción de Hungría donde es del 18%).

Los gráficos 3a, 4a y 5a ofrecen una panorámica de la evolución del promedio de los tipos reducidos de IVA en el período 2000 a 2013. Asimismo, los gráficos 3b, 4b y 5b muestran un *ranking* de los países que han experimentado un mayor aumento los tipos durante los años 2008 a 2013. De este conjunto de gráficos pueden extraerse las siguientes conclusiones. Primero, se observa una tendencia creciente en el promedio de la UE-27 para el tipo reducido único y el tipo reducido mínimo desde el año 2006. No obstante, el crecimiento ha sido más intenso en la media correspondiente a la UE-15. Por el contrario, el tipo reducido máximo ha oscilado con pequeños cambios durante el período analizado entre el 10,5% y el 11%. Segundo, durante el período comprendido entre enero de 2008 y enero de 2013, los aumentos en los tipos de IVA

han afectado a cuatro países de la UE-15 (España, Grecia, Portugal y Finlandia) y a cinco de la UE-12 (Letonia, República Checa, Estonia, Bulgaria y Rumanía). Los aumentos han sido muy intensos en Letonia (7 puntos), República Checa (6), Estonia (4) y España (3) donde se aplica un tipo único así como en Hungría donde se reintrodujo un tipo máximo al 18%, Malta donde se instauró por primera vez un tipo máximo del 7% en 2011 y Grecia donde el tipo máximo pasó del 9% al 13%. El único país donde se redujo el tipo reducido fue Finlandia con una disminución de 3 puntos.

## Evolución del resto de tipos

El resto de tipos gravamen –superreducido, *parking* y cero– se ha mantenido estable durante los últimos años –excepto en Irlanda con pequeñas modificaciones, desde la entrada en vigor de la normativa que los regula-. El tipo superreducido está vigente en cinco países de la UE-15: Irlanda (4,8%), España (4%), Italia (4%), Luxemburgo (3%) y Francia (2,1%). Como se muestra en el cuadro A1 del Apéndice existe una gran heterogeneidad en los bienes y servicios a los que resultan aplicables los tipos superreducidos. Luxemburgo es el país con un uso más intenso abarcando una amplia variedad de bienes –alimentos, ropa y calzado de niño, hostelería, vivienda, etc.–. Por el contrario, en Irlanda solo están sujetos a tipo superreducido algunos alimentos si bien existe una amplia variedad de bienes gravados con tipo cero –libros, la mayoría de la comida para consumo humano, medicinas, prótesis, equipos para minusválidos, etc.–. En España el tipo superreducido se aplica a alimentos frescos, medicinas, libros, periódicos y vivienda social.

El tipo cero se encuentra vigente en siete países de la UE-15 (Reino Unido, Irlanda, Bélgica, Italia, Finlandia, Dinamarca y Suecia) y en tan solo uno de la UE-12 (Malta). No obstante, como se muestra en el cuadro A2 del Apéndice, el número de bases gravadas a tipo cero es muy amplio en Reino Unido e Irlanda, mientras que el resto de países queda prácticamente limitado a periódi-

Gráfico 3a

**Evolución del tipo reducido único en el IVA**

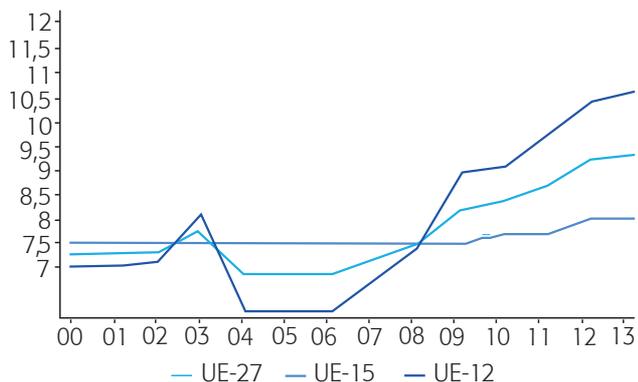


Gráfico 3b

**Variación del tipo reducido único entre 2008 y 2013**

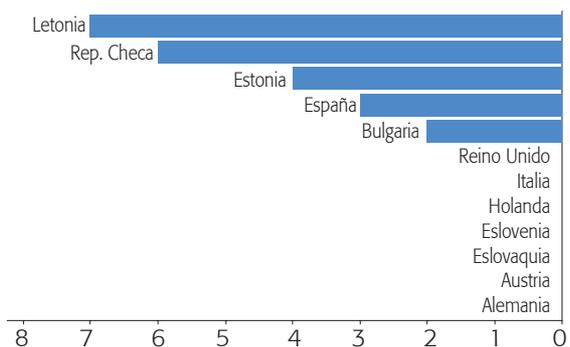


Gráfico 4a

**Evolución del tipo reducido mínimo en el IVA**

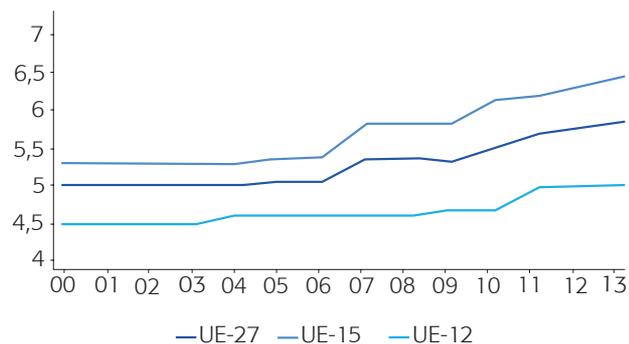


Gráfico 4b

**Variación del tipo reducido mínimo entre 2008 y 2013**

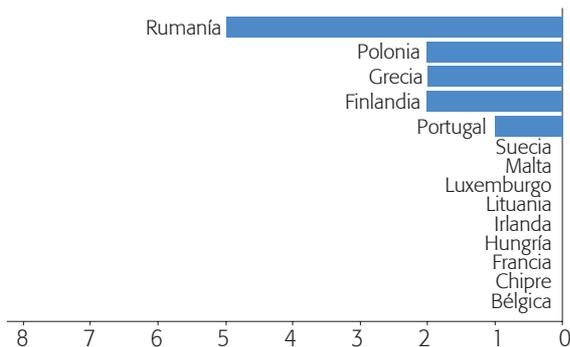


Gráfico 5a

**Evolución del tipo reducido máximo en el IVA**

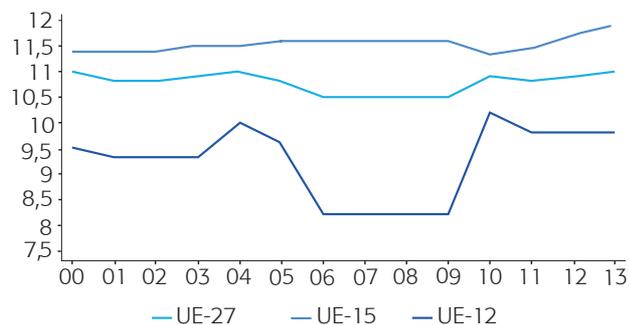
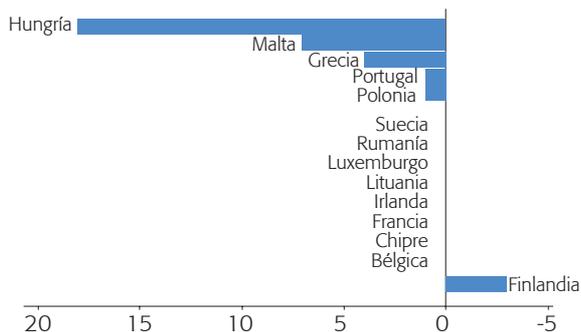


Gráfico 5b

**Variación del tipo reducido máximo entre 2008 y 2013**



Fuente: Eurostat, *Taxation trends in the European Union* (2013).

cos y publicaciones de organizaciones sin ánimo de lucro. Asimismo, la aplicación del tipo cero se extiende al uso de medicinas para consumo

humano con prescripción médica en el caso de Suecia y a la venta de tierras no urbanizables en Italia.

Por último, el tipo *parking* se aplica actualmente en Irlanda, Luxemburgo, Bélgica, Austria y Portugal<sup>4</sup>. Con la excepción de Irlanda, el uso del tipo *parking* es completamente marginal (ver cuadro A3 del Apéndice). Por ejemplo, en Luxemburgo, Austria y Portugal se aplica a algunos tipos de vinos. Asimismo, en Irlanda, Luxemburgo y Bélgica se aplica a algunos bienes energéticos. En todos los casos el tipo de gravamen oscila entre el 12 y el 13,5% sin que se hayan producido modificaciones desde 1993.

## Tipos de gravamen aplicados sobre una cesta de bienes básicos

Como se dijo en la introducción, la Comisión Europea ha propuesto al gobierno español una revisión de los bienes que soportan tipos reducidos. En este contexto, el cuadro 2 ofrece una primera aproximación a las diferencias existentes en el tratamiento de los bienes y servicios consumidos por los hogares. A tal efecto se ha empleado una selección de diez bienes representativos de la cesta de consumo de los hogares europeos aunque restringiendo nuestra comparación a los países UE-15. Con la excepción de la entrada a servicios culturales (cine, teatro, etc), los bienes analizados están sujetos en España a los tipos superreducido o reducido. La información recogida en el cuadro 2 permite extraer las siguientes conclusiones:

- i. En general, se observa un elevado grado de heterogeneidad en el tratamiento fiscal de los bienes analizados. Las medicinas, por ejemplo, están sujetas a tipo cero en Reino Unido, a tipo superreducido en España y a tipo normal en Alemania. Otro ejemplo son los libros con tipo cero en Reino Unido e Irlanda y tipo normal en Dinamarca. O el agua con tipo cero en Reino Unido y normal en Suecia.
- ii. Dinamarca es un caso extremo en la aplicación de tipos de gravamen donde, con carácter general, están sujetos al tipo normal del 25%. Por el contrario, la mayoría de bie-

nes analizados soportan un tipo superreducido del 3% en Luxemburgo. En este mismo sentido, como vimos en la sección anterior, Irlanda y Reino Unido aplican el tipo cero a una amplia variedad de bienes y servicios como alimentos, medicinas, equipo médico para discapacitados o vivienda.

- iii. Libros, periódicos, equipos médicos para discapacitados, medicinas y alimentos soportan tipos ligeramente inferiores en España al estar gravados a tipo superreducido. Por el contrario, la entrada a servicios culturales es claramente superior en España tras la reforma del IVA de 2012. Por último, los tipos aplicables a restauración y hostelería, con un elevado peso en la economía española dado el papel del turismo, son muy similares a las existentes en el resto de países analizados. De hecho, la hostelería está sujeta a un tipo reducido en doce países de la UE-15. Asimismo, la restauración está sometida a tipo reducido en nueve países –solo en Alemania, Dinamarca y Reino Unido aplican el tipo normal–.

---

*El análisis sugiere que la revisión de las bases sometidas a tipo superreducido y reducido es una opción a tener en cuenta para el caso español, si bien la estructura actual de IVA asegura que el impuesto es ligeramente progresivo, aunque tiende hacia la proporcionalidad.*

---

En resumen, el análisis sugiere que la revisión de las bases sometidas a tipo superreducido y reducido es una opción relevante para el caso español. No obstante, una reforma de esta naturaleza debería tener en cuenta las siguientes cuestiones. Primero, la modificación del tratamiento fiscal de alguna de los bienes sometidos a IVA no permitirá solucionar el problema de la baja efectividad recaudatoria referida en la introducción. Y segundo, la estructura actual de IVA, con un tipo superreducido para bienes como alimentos o

<sup>4</sup> En Italia fue eliminado en 1995, en Reino Unido solo estuvo vigente en 1994 y en Francia se aplicó en 1987.

Cuadro 2

## Tipos de gravamen soportados en una selección de bienes en la UE-15

ÍTEM	BIENES	ESPAÑA	Alemania	Austria	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
1	Alimentos	SR/R	R/N	R	R/N	N	R	SR/R/N	R	R	Z/SR/R	SR/R	SR	R/N	Z/N	R/N
2	Agua	R	R	R	R	N	N	R	EX/R	R	EX/N	R	SR	R	Z	N
3	Productos farmacéuticos	SR	N	R	R	N	R	SR/R/N	R/N	R	Z/N	R	SR	R/N	Z	N
4	Equipos médicos para discapacitados	SR	R	N	R/N	N	EX/N	R	R	R/N	Z/N	SR/N	SR/N	R	Z	EX/N
5	Transporte de viajeros	R	R/N	R	Z/R	Z/N	R	R	R	EX/R	EX	EX/R	EX/SR	R	Z	Z/R
6	Libros	SR	R	R	R/N	N	R	R/N	R	R	Z	SR/N	SR	R	Z	R
7	Periódicos	SR	R	R	Z/R/N	N	R/N	SR/N	R	R	R	SR/N	SR	R	Z	EX/R
8	Servicios culturales (cine, teatro, etc.)	N	EX/R	EX/R	EX/R	N	R	R/N	R	R	EX/R	R	SR	EX/R	N	R
9	Hostelería	R	R	R	R	N	R	R	R	R	R	R	SR	R	N	R
10	Restauración	R	N	R	R	N	R	R	N	R	R	R	SR	N	N	R

Notas: EX: exento. Z: tipo cero. SR: tipo superreducido. R: tipo reducido. N: tipo normal.

Fuente: European Commission (2013).

medicinas y reducido para servicios como el transporte o el agua, asegura que el impuesto no sea regresivo. En realidad es ligeramente progresivo aunque tiende hacia la proporcionalidad (Romero, Sanz y Castañer, 2013). La elevación en los tipos de gravamen que soportan esas bases podría cambiar ese equilibrio a favor de la regresividad.

## Referencias

EUROPEAN COMMISSION (2004), "VAT indicators", *Working Paper 2/2004*.

— (2012), "Tax reform in UE member States. Tax policy changes for economic growth and fiscal sustainability", *Working Paper 34/2012*.

— (2013), *VAT rates applied in the Member States of the European Union (Situation at a 14th January 2013)*.

EUROSTAT (2013), *Taxation trends in the European Union*, European Union.

OECD (2012), *Consumption tax trends 2012. VAT/GST and Excise rates, trends and administration issues*.

ROMERO, D., SANZ, J.F., y CASTAÑER, J.M. (2013), "Sobre la regresividad de la imposición indirecta en España en tiempos de crisis: un análisis con microdatos de hogares", *Papeles de Economía Española*, nº 135.

SANZ, J.F., y ROMERO, D. (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*, nº 228, pp. 1-5.

— (2012b), "Efectos recaudatorios de la reforma del IVA de julio de 2012", *Cuadernos de Información Económica*, nº 229, pp. 1-4.

## Apéndice

Cuadro A1

### Bienes gravados con el tipo superreducido

Bienes	España	Luxemburgo	Irlanda	Italia	Francia
Alimentación <sup>1</sup>	X	X	X	X	
Agua (mineral y canalizada)		X			
Ropa y calzado de niño		X			
Medicinas	X	X			X
Libros	X	X		X	
Periódicos	X	X		X	X
Hoteles, restaurantes, cine, teatro, eventos deportivos, uso de instalaciones deportivas		X			
Vivienda - reparación de vivienda	X	X		X	
Equipos para discapacitados		X		X	

Nota: <sup>1</sup> No incluye la totalidad de bienes dedicados a la alimentación.

Cuadro A2

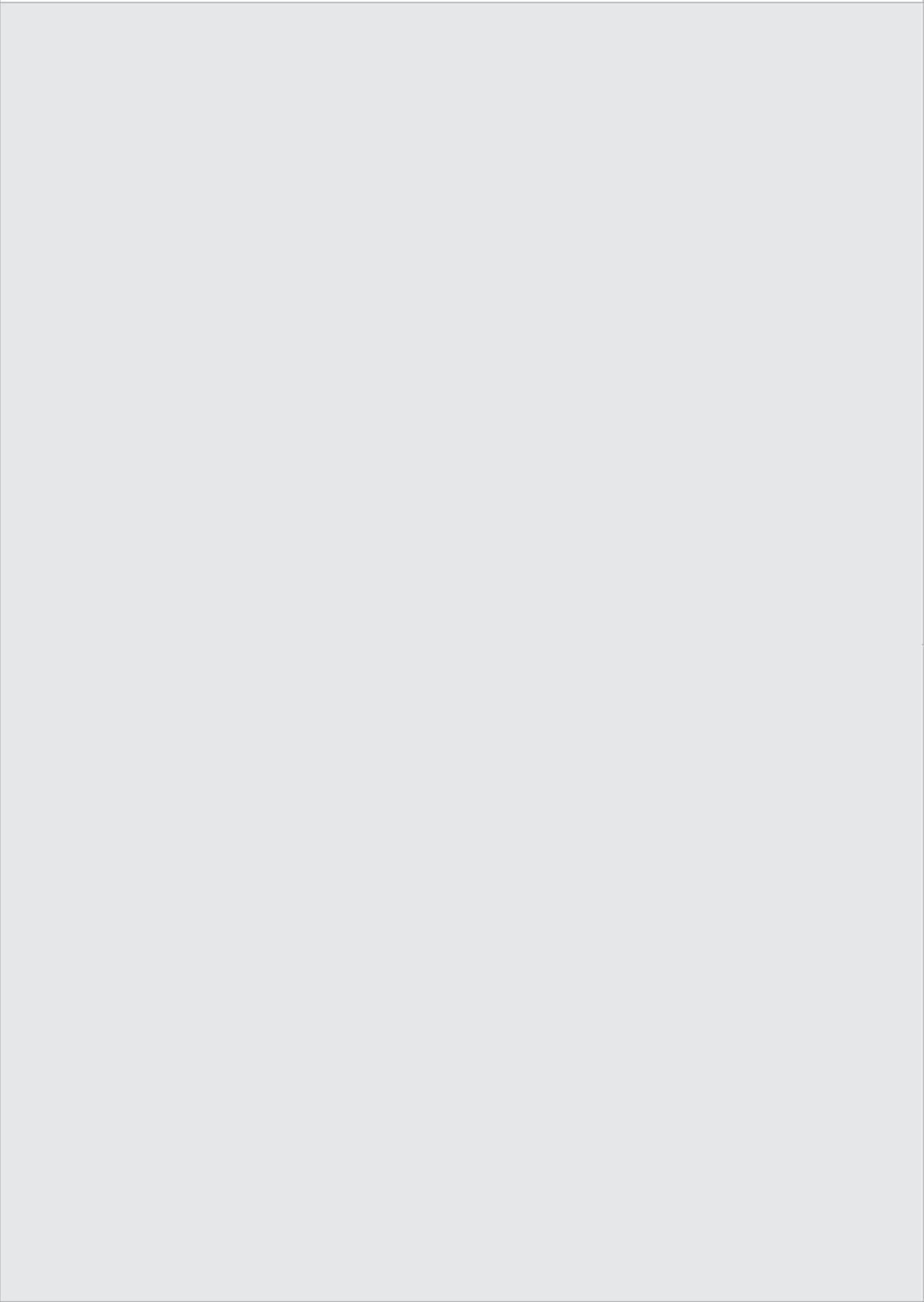
### Bienes gravados con el tipo cero

Bienes	Reino Unido	Irlanda	Malta	Bélgica	Dinamarca	Italia	Finlandia	Suecia
Libros	X	X						
Periódicos	X			X	X			X
Publicaciones de organización sin ánimo de lucro							X	X
Comida consumo humano	X	X	X					
Bebida consumo humano incluyendo agua (excepto bebidas alcohólicas)	X	X	X					
Semillas y planas utilizadas para producción de comida	X	X	X					
Fertilizantes	X	X						
Pienso para animales (excluyendo mascotas)	X	X						
Medicinas consumo humano	X	X	X					X
Medicinas consumo animal		X						
Equipo médico – prótesis	X	X	X					
Ropa y calzado para niños	X	X						
Vivienda para uso residencial	X							
Transporte doméstico de pasajeros	X							
Venta de tierra con fines no residenciales						X		

Cuadro A3

**Bienes gravados con el tipo *parking***

Tipo / bienes y servicios	Irlanda	Luxemburgo	Bélgica	Austria	Portugal
Tipo aplicable	13,5%	12%	12%	13%	13%
Energía para calefacción y alumbrado	X				
Derivados del petróleo utilizados como combustible		X	X		
Lignito, coque			X		
Diesel empleado en la agricultura					X
Productos de limpieza y lavado		X			
Venta de propiedad inmobiliaria	X				
Reparación y limpieza de inmuebles	X				
Ciertos servicios turísticos	X				
Alquileres de vehículos, barcos, canoas etc. menos de 5 semanas	X				
Servicios de veterinarios	X				
Autoescuelas	X				
Algunos tipos de vinos		X		X	X
Custodia de acciones y administración de créditos		X			



## España vista desde Europa: simpatía con reservas y críticas realistas

Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez\* y Elisa Chuliá\*\*

En tiempos de dificultades e incertidumbres para la economía internacional cobran especial relieve la imagen exterior y la reputación de las naciones, un activo (o pasivo) más sustancial de lo que, a primera vista, pudiera parecer. Aunque algo esquivos a una definición precisa y a la concreción empírica, estos atributos proporcionan atajos informativos útiles para los agentes económicos, sean estos gobiernos, empresas o individuos particulares. Sus decisiones, fundadas en una combinación de consideraciones explícitas e implícitas, objetivables e intangibles, marcan la política exterior de sus propios países y condicionan la evolución económica de otros.

Durante el último quinquenio, las imágenes recíprocas de los Estados miembros de la Unión Europea (UE) y las opiniones públicas que las sustentan han adquirido un peso considerable en la orientación de la política europea. La credibilidad, confianza y fiabilidad de un país dependen, en buena medida, de esas imágenes, composiciones simbólicas construidas a partir del conocimiento,

más o menos parcial y sesgado, de comportamientos sociales e institucionales, privados y públicos, pasados y presentes. Esas imágenes nacionales, que adquieren sentido específico en la comparación, se asientan en un consenso bastante amplio, indicando tanto la existencia de criterios de evaluación semejantes como de percepciones próximas entre sí acerca de los países evaluados.

Sobre estos y otros razonamientos teóricos se basa la investigación patrocinada por Funcas y publicada en la primavera de 2013 en su colección *Estudios de la Fundación*, bajo el título *Europa, Alemania y España: Imágenes y debates en torno a la crisis*<sup>1</sup>. Los autores centramos la atención en “España dentro de Europa”, con la intención de describir y analizar cómo nos ven los europeos, en general, y los alemanes, en particular; y lo hacemos con la convicción de que este conocimiento no se debe ignorar ni soslayar si se aspira seriamente a mejorar la reputación del país, el entendimiento mutuo entre los países que for-

\* Analistas Socio-Políticos (ASP).

\*\* UNED y Funcas.

<sup>1</sup> Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Elisa Chuliá (2013), *Europa, Alemania y España: Imágenes y debates en torno a la crisis*, Madrid, Funcas.

man la UE y, a la postre, la discusión pública y el espacio político en Europa.

El estudio se divide en tres capítulos: el primero perfila la imagen de España y los países del sur de Europa en la opinión pública europea, tal como se refleja en los datos de encuestas realizadas durante los años de la crisis; el segundo traza, también a través de información demoscópica, las percepciones que sobre la UE, sus políticas e instituciones, prevalecen en las sociedades de los diferentes Estados miembros, aportando así elementos contextuales e interpretativos de los datos presentados en el primer capítulo; finalmente, en el tercer capítulo se analizan con más detalle y profundidad las opiniones que España suscita en la clase política, los medios de comunicación y la sociedad de Alemania, el país que ha estado más presente en el debate público español acerca de la crisis de la deuda soberana europea, y al que muy frecuentemente se ha atribuido no solo el protagonismo en la gestión de esta, sino incluso la responsabilidad última de su solución.

En el imaginario colectivo de otras sociedades europeas, a España se le reconocen valores culturales, ambientales y de estilo de vida muy positivos. De acuerdo con los datos elaborados por la consultora internacional Reputation Institute, España goza de una "reputación general" considerable, que la sitúa dentro de un grupo de países en el que, entre otros, se encuentran Bélgica, Alemania, Japón e Irlanda. Ahora bien, si se extraen del índice de reputación las dimensiones culturales, de ocio y entretenimiento, así como la relativa al entorno natural, y se toman en consideración solo variables relacionadas con el espacio político-institucional y económico, el bienestar social y la contribución al concierto internacional, los datos ya no resultan tan positivos (aunque son algo mejores que los de otros países de la Europa meridional). La reputación institucional de España no supera un umbral bajo o medio-bajo, acorde con la percepción propia que tenemos los españoles del funcionamiento de las instituciones y la extensión de la corrupción. En cuanto a la reputación económica, también se queda en un nivel bajo o medio-bajo, congruente con datos macroeconómicos persis-

tentes y bien conocidos, en particular la altísima tasa de desempleo; y la misma valoración merece la reputación tecnológica del país, lastrada por la comparativamente limitada capacidad de innovación que ha mostrado España en años recientes.

Son precisamente estas tres reputaciones específicas las que más inciden en el grado de confianza que genera un país y, por tanto, las que más pesan cuando se trata de adoptar decisiones políticas y económicas que interesen a su sociedad. Así pues, la contrastada afinidad emocional que suscita España, en virtud de su presencia cultural y de su riqueza de paisajes y ofertas recreativas, no repercute de manera significativa en su credibilidad como país.

Hay que tener en cuenta que si las sociedades del sur de Europa (quizá con la excepción de Grecia) no son complacientes en la valoración de sus respectivos países y, por tanto, comprenden hasta cierto punto las razones de su mala imagen internacional, tampoco privan de responsabilidad a la UE a la hora de explicar (a otros y a sí mismos) los problemas que afrontan. En efecto, en España ha caído muy significativamente el porcentaje de quienes consideran que la pertenencia a la UE es algo bueno para el país; en general, en todos los países del sur de Europa (e Irlanda) se aprecia un fuerte descenso de este apoyo. Pero una mayor distancia hacia la UE también se constata entre los países económicamente más saneados, cuyas sociedades parecen crecientemente disgustadas por el despilfarro europeo, y escépticas sobre las ventajas de la moneda única. No obstante, el argumento de la crisis de legitimidad de la UE, esgrimido con frecuencia en los últimos años, no puede obviar datos como los que reflejan el aumento generalizado en los países europeos del número de personas favorables a las reformas que benefician a las generaciones futuras, aun a costa de sacrificios actuales, o las proporciones mayoritarias y ligeramente crecientes de ciudadanos de los Estados miembros a favor de una mayor coordinación de las políticas económicas y financieras entre todos los países de la UE para combatir la crisis. También provocan opiniones y expectativas positivas la intervención de la UE en la regulación de los mer-

cados financieros y la supervisión de los grandes participantes en estos mercados.

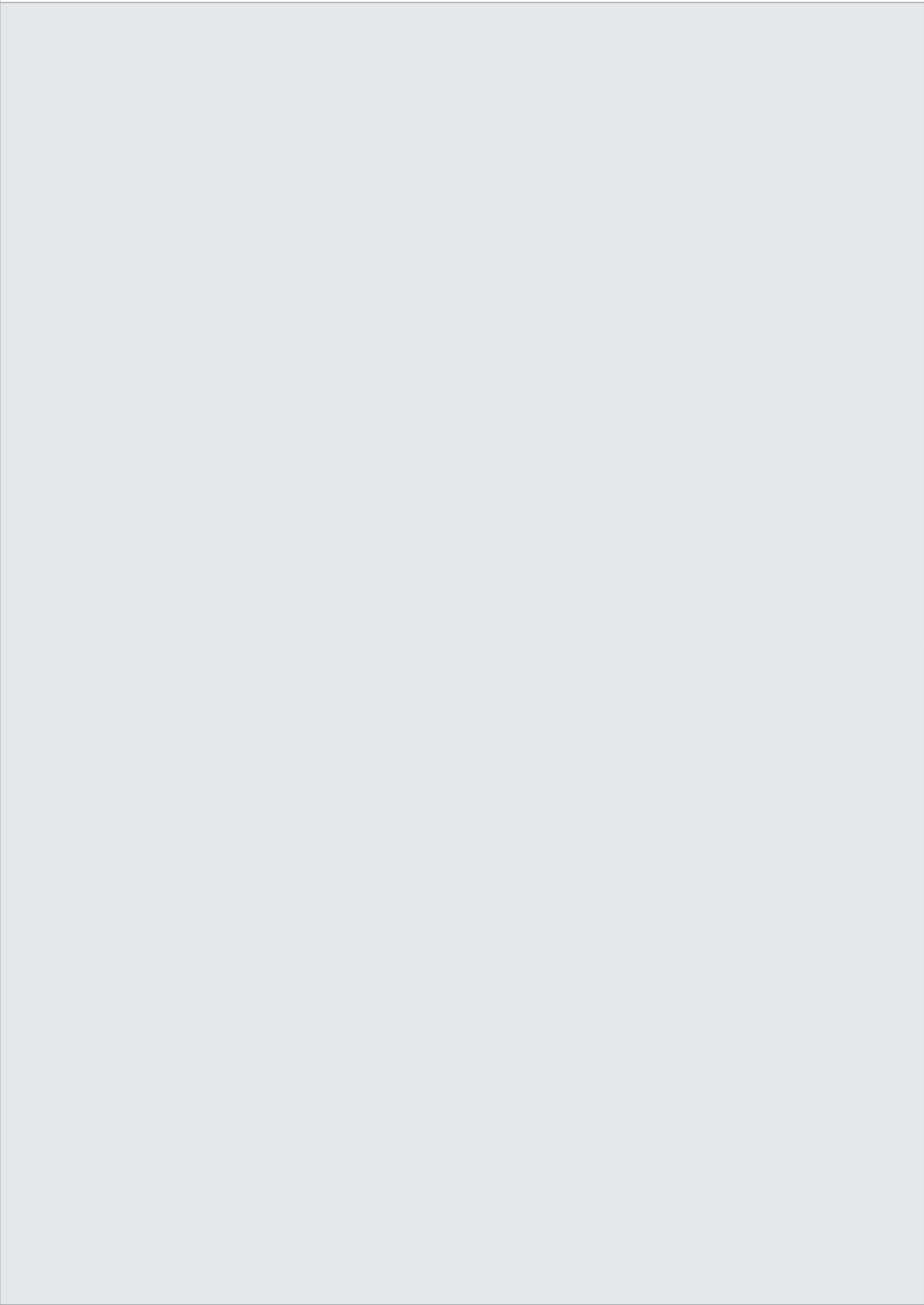
A tenor de los datos de diferentes encuestas, no cabe afirmar que en las sociedades de los países con cuentas públicas saneadas hayan arraigado fuerte y consistentemente tendencias solipsistas, ni tampoco que en sus respectivas sociedades predomine una disposición contraria a ayudar a los países más debilitados por la crisis. Lo que sí parece evidente es la existencia de una división entre las opiniones públicas de esos países, por un lado, y las de los que se encuentran en peor situación económico-financiera, por otro, respecto a las políticas para superar la crisis: este último grupo insiste en estimular el crecimiento económico y el empleo; en cambio, el de los económicamente más aventajados, hace hincapié en la regulación del mercado financiero y la reducción de la deuda pública.

Justamente en este último punto, el de la reducción de la deuda, la diferencia de percepciones entre la sociedad alemana y la española alcanza su máxima expresión. Según datos del Eurobarómetro de junio de 2012, dos terceras partes de la población residente en Alemania (65%) la citaban como el área de política económica prioritaria, mientras que en España solo algo más de uno de cada cinco entrevistados compartía esta opinión (22%).

Desde esta posición tan abrumadoramente propicia a la reducción de la deuda pública hay que entender la actitud de Alemania respecto a España. El análisis del discurso de los representantes del gobierno federal y del *Bundestag*, de varias publicaciones clave en la formación de la opinión pública (*Der Spiegel* y *Die Zeit*) y de datos de distintas encuestas indica que segmentos amplios de la sociedad alemana sí se sienten comprometidos con España y el proyecto europeo. El discurso de la elite política es, en general, claro al respecto, y no elude referencias a los beneficios significativos que la UE ha reportado a Alemania; pero tampoco renuncia a manifestar rotundamente la necesidad de “disciplinar” a aquellos Estados miembros que han mostrado conductas de gasto público poco responsables. Las críticas a los comportamientos de España son más abiertas y frecuentes en los medios de comunicación de Alemania que en el

ámbito parlamentario y gubernamental. En efecto, en la prensa publicada en 2012 han abundado las referencias a los aspectos más problemáticos de España, desde el desempleo hasta los escándalos políticos, pasando por el desánimo de la gente joven ante la falta de perspectivas, y por la descoordinación y el dispendio propios del sistema de organización territorial. Hasta qué punto calan estas críticas de la *opinión publicada en la opinión pública* es difícil de afirmar con precisión, pero lo que parece claro es que los alemanes distinguen entre las dimensiones culturales y sociales de España —muy valoradas, como demuestran, por ejemplo, los más de nueve millones de turistas alemanes que visitaron España en 2011—, y las dimensiones políticas y económicas. Son estas últimas las que provocan reservas y falta de confianza. Con todo, la imagen que de España albergan los alemanes merece dos matices importantes: en primer lugar, a la luz de la información disponible, es más positiva que la que los propios españoles albergamos de nuestro país; en segundo lugar, también es mejor que la que les despiertan otros países meridionales.

Con una potente autoestima, como evidencian los datos de diferentes encuestas recogidas en el estudio, la Alemania “cabeza de león” parece percibir a España como “cabeza de ratón” (en la vanguardia del grupo de países más frágiles). Esta es una visión menos crítica y más ajustada a la realidad de lo que a menudo se ha supuesto; una visión bastante equilibrada que incluye el compromiso condicional y la oportunidad que Alemania ofrece a España: el compromiso de prestarle ayuda, a cambio de que efectúe con agilidad las reformas estructurales que conduzcan a un mayor control del gasto público y a la consolidación presupuestaria; y la oportunidad de —quizá cambiando los términos del refrán que prefiere la cabeza de ratón a la cola del león— salir reforzados de la crisis. Para ello, quienes hemos llevado a cabo esta investigación pensamos que las estrategias de *marketing* político internacional, la diplomacia amable y los discursos bienintencionados importan menos que la mejora del funcionamiento de las instituciones del Estado, el mercado y la sociedad, y el trabajo riguroso, correctamente orientado y eficaz de los agentes que operan en ellas.



# INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

## INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

## Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda\*

Previsiones en azul

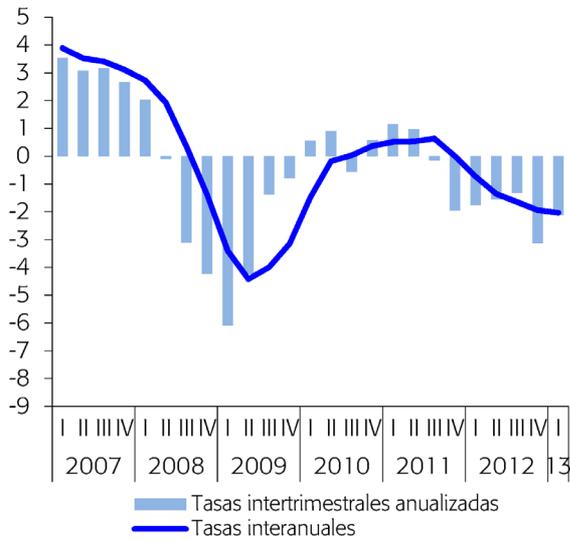
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda Nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción				Bienes de equipo y otros productos				
				Total	Total	Vivienda	Otras construcciones					
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>												
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	-1,5	-3,0	-3,4	-7,4	-9,2	-7,9	-10,4	-4,5	3,0	-4,4	-3,9	2,4
2014	0,7	-0,3	-1,5	-2,5	-4,6	-3,6	-5,5	0,5	6,3	1,7	-0,9	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	-3,9	-4,3	-9,0	-11,3	-9,1	-13,3	-5,2	4,5	-5,1	-4,9	2,9
II	-1,8	-3,3	-4,2	-7,7	-9,5	-8,1	-10,8	-4,9	4,4	-4,0	-4,4	2,6
III	-1,6	-3,2	-2,5	-7,8	-8,6	-7,9	-9,3	-6,5	0,5	-6,8	-3,9	2,3
IV	-0,7	-1,5	-2,5	-4,9	-7,3	-6,5	-8,0	-1,2	2,9	-1,8	-2,2	1,6
2014 I	0,1	-1,2	-1,6	-4,3	-6,0	-5,0	-7,0	-1,8	6,0	0,4	-1,7	1,8
II	0,6	-0,6	-1,7	-3,0	-5,0	-3,9	-6,0	0,0	6,0	1,2	-1,1	1,6
III	1,0	0,0	-1,3	-1,8	-4,1	-3,1	-5,0	1,4	6,5	2,3	-0,6	1,5
IV	1,2	0,5	-1,5	-0,8	-3,2	-2,5	-3,9	2,5	6,8	2,8	-0,3	1,5
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas</b>												
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	-2,1	-1,5	-4,7	-4,4	-9,6	-9,4	-9,5	4,2	-5,2	-6,5	-2,6	0,5
II	-0,8	-2,1	-1,0	-6,7	-7,7	-7,2	-8,2	-5,0	6,6	-0,5	-2,8	2,0
III	-0,3	-1,3	-3,2	-5,0	-6,4	-5,4	-7,3	-2,8	4,8	-1,1	-2,4	2,0
IV	0,6	-1,0	-1,2	-3,7	-5,5	-4,1	-6,8	-0,8	6,0	1,2	-1,4	2,0
2014 I	0,9	-0,3	-1,0	-2,0	-4,5	-3,2	-5,6	1,4	6,4	1,9	-0,7	1,5
II	1,2	0,4	-1,4	-1,2	-3,5	-2,8	-4,2	2,2	6,7	2,9	-0,3	1,5
III	1,2	0,8	-1,4	-0,4	-2,8	-2,1	-3,4	2,9	6,9	3,0	0,0	1,2
IV	1,3	1,0	-2,2	0,2	-2,1	-1,8	-2,3	3,4	7,0	3,2	0,2	1,1
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>	<b>Porcentaje del PIB a precios corrientes</b>										
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	21,4	22,3	15,1	7,1	8,0	7,2	27,2	29,4	102,2	-2,2
2011	1.063,4	58,3	20,9	21,1	13,6	6,4	7,2	7,4	30,3	31,1	100,8	-0,8
2012	1.049,5	59,2	20,1	19,1	11,8	5,6	6,2	7,3	32,2	31,2	99,0	1,0
2013	1.043,7	58,6	19,7	17,5	10,4	4,9	5,5	7,2	33,8	30,2	96,4	1,9
2014	1.059,4	58,2	18,9	16,8	9,6	4,6	5,0	7,2	36,0	30,7	94,7	5,3

\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

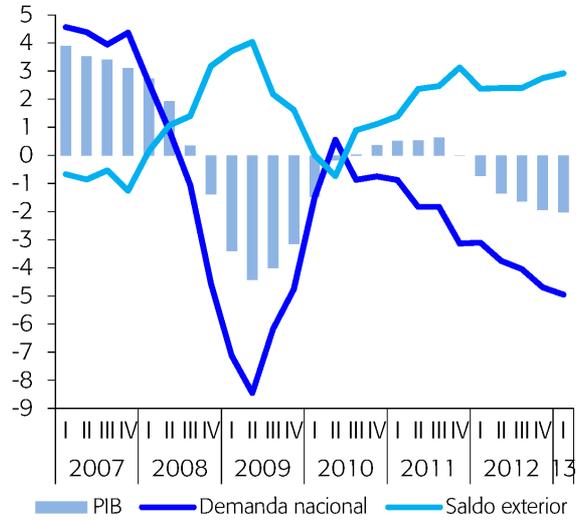
(a) Contribución al crecimiento del PIB.

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

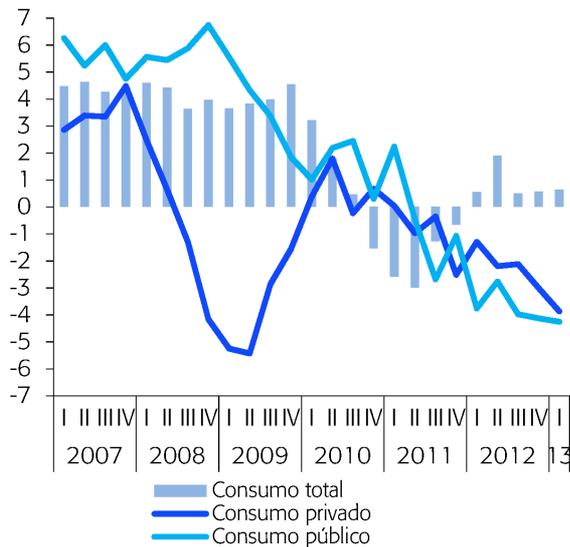
**Gráfico 1.1 - PIB**  
Tasas de crecimiento



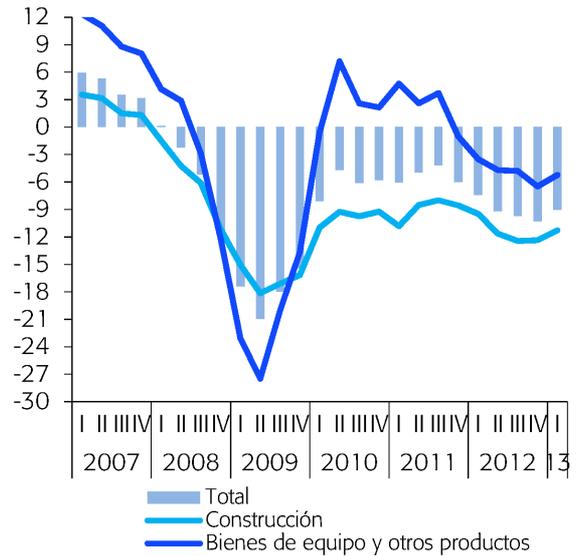
**Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento interanual del PIB**  
Puntos porcentuales



**Gráfico 1.3 - Consumo final**  
Tasas de crecimiento interanuales



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



Cuadro 2

## Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico\*

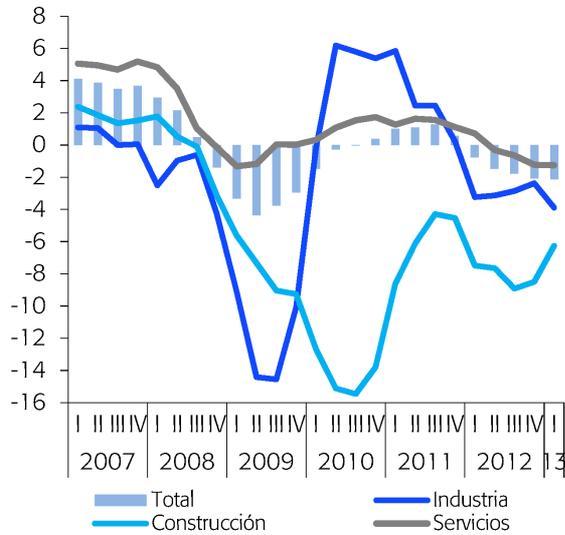
Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos													Impuestos netos sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ramras industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de soporte	Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales	Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios		
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>														
2007	3,8	7,0	0,5	1,8	5,0	4,3	3,4	11,9	2,8	8,0	4,5	2,2	1,0	
2008	1,0	-2,7	-2,1	-0,2	2,3	0,4	1,5	2,8	2,1	2,3	5,1	2,0	-0,3	
2009	-3,6	-3,2	-12,1	-7,8	-0,6	-1,9	0,9	-4,0	0,0	-2,6	2,3	0,3	-5,4	
2010	-0,4	2,0	4,3	-14,3	1,2	1,6	6,5	-3,7	-0,9	-0,2	2,4	0,3	0,1	
2011	1,0	8,2	2,7	-5,9	1,4	1,1	3,9	-3,6	2,7	3,2	1,1	1,4	-5,5	
2012	-1,5	2,2	-2,9	-8,1	-0,4	-1,2	1,1	0,1	1,8	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	
2013	-1,6	0,4	-2,5	-4,8	-1,0	-1,3	-1,3	-1,6	0,4	-0,8	-1,6	0,5	-0,9	
2014	0,8	1,1	1,8	-2,6	1,0	1,7	2,0	-1,2	3,0	1,2	-0,6	0,4	-0,6	
2012 I	-0,8	2,5	-3,2	-7,5	0,7	0,0	1,5	2,7	2,0	-0,1	0,6	1,3	-0,4	
II	-1,5	2,2	-3,1	-7,7	-0,3	-1,5	0,9	2,6	1,8	-1,5	0,2	-1,5	-0,2	
III	-1,8	2,4	-2,9	-8,9	-0,6	-1,1	1,2	-1,2	2,0	-0,4	-1,4	-1,2	-0,2	
IV	-2,1	1,9	-2,4	-8,5	-1,2	-2,1	0,6	-3,4	1,3	-0,8	-1,2	-1,3	-0,5	
2013 I	-2,1	0,6	-3,9	-6,3	-1,3	-2,2	-1,8	-2,2	0,4	-0,7	-0,8	-0,1	-0,9	
II	-1,9	0,9	-3,2	-4,9	-1,3	-1,9	-1,3	-2,5	0,2	0,1	-2,0	2,1	-1,5	
III	-1,7	0,4	-2,1	-3,9	-1,4	-1,5	-0,7	-0,9	-0,2	-2,3	-1,8	-0,2	-0,8	
IV	-0,7	-0,2	-0,8	-4,1	-0,3	0,5	-1,5	-0,7	1,3	-0,3	-1,6	0,2	-0,3	
2014 I	0,3	1,0	1,1	-4,0	0,5	0,5	1,5	-1,8	3,0	0,6	0,1	-0,6	-1,8	
II	0,7	1,1	1,4	-3,0	1,0	2,0	1,8	-1,3	3,0	1,2	-1,0	0,3	-0,7	
III	1,1	1,1	2,0	-2,1	1,2	2,2	2,5	-1,0	3,0	1,5	-0,8	0,9	-0,1	
IV	1,3	1,1	2,5	-1,2	1,3	2,2	2,0	-0,7	3,0	1,5	-0,7	1,0	0,0	
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas</b>														
2012 I	-2,6	1,4	0,1	-11,8	-1,9	2,8	-0,8	-1,7	0,1	-2,8	-8,9	-0,6	7,9	
II	-1,5	-1,6	-1,7	-11,0	-0,1	-4,4	-1,0	-1,1	3,9	-4,0	8,8	-10,6	-1,9	
III	-1,0	4,2	-4,0	-8,4	0,6	-0,2	-3,4	-8,2	4,6	10,5	-2,1	8,1	-5,2	
IV	-3,2	3,6	-3,8	-2,4	-3,4	-6,2	7,9	-2,2	-3,1	-6,3	-1,9	-1,0	-2,2	
2013 I	-2,8	-3,6	-6,0	-2,9	-2,0	2,1	-9,8	3,2	-3,5	-2,2	-7,4	4,3	5,9	
II	-0,4	-0,5	1,3	-5,7	-0,2	-2,9	1,0	-2,5	3,0	-1,0	3,7	-2,7	-4,2	
III	-0,1	2,1	0,4	-4,4	0,2	1,3	-1,0	-2,0	3,0	0,5	-1,5	-1,4	-2,5	
IV	0,7	1,4	1,3	-3,5	1,0	1,5	4,2	-1,5	3,0	1,5	-1,0	0,8	-0,3	
2014 I	0,9	1,2	1,6	-2,5	1,1	2,2	2,0	-1,0	3,0	1,5	-0,8	1,0	0,0	
II	1,3	-0,3	2,3	-1,5	1,5	3,0	2,0	-0,8	3,0	1,5	-0,7	1,0	0,0	
III	1,4	2,2	2,9	-0,8	1,2	2,1	2,0	-0,6	3,0	1,5	-0,6	1,0	0,0	
IV	1,4	1,5	3,4	-0,1	1,1	1,7	2,0	-0,4	3,0	1,5	-0,5	1,0	0,0	
<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>														
<b>Porcentaje del VAB a precios corrientes</b>														
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	11,3	
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	9,1	
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	7,7	
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	9,5	
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	8,9	
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	8,8	
2013	955,0	2,9	16,8	8,5	71,8	25,2	4,3	4,5	8,2	7,7	18,1	3,9	9,3	
2014	970,7	2,9	17,0	8,1	72,0	25,8	4,3	4,5	8,4	7,8	17,4	3,8	9,1	

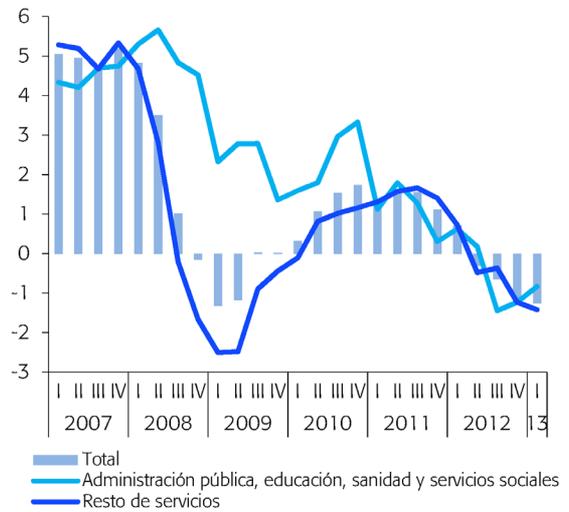
\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

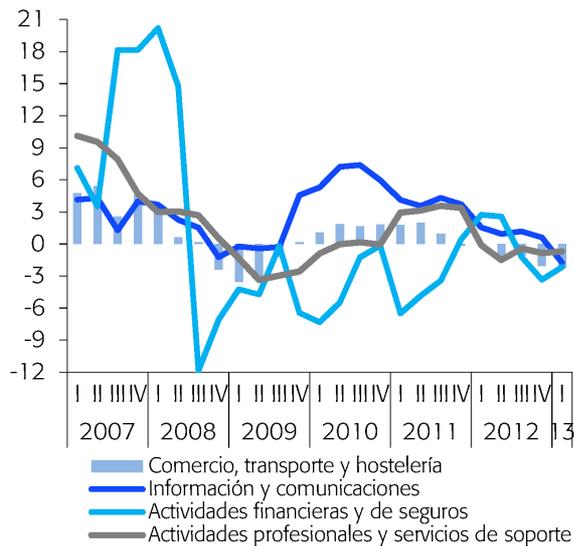
**Gráfico 2.1 - VAB por sector**  
Tasas de crecimiento interanuales



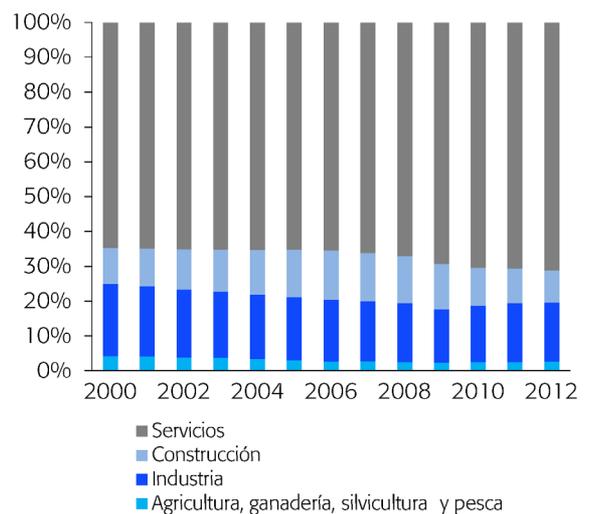
**Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)**  
Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)**  
Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial**  
Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

## Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales

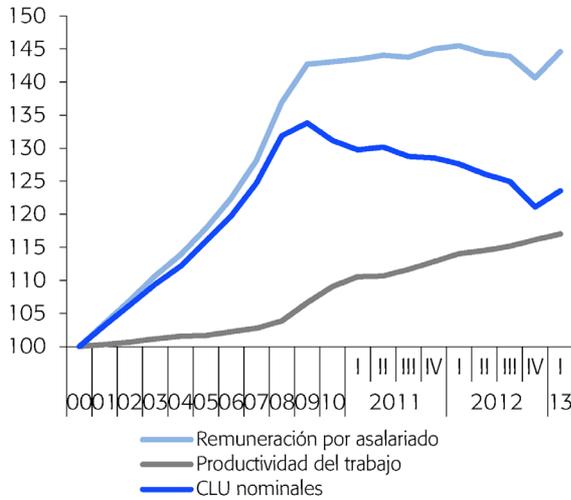
Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
<b>Índices, 2000 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario</b>												
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	90,9	92,8	69,1	134,4	155,4	115,6	85,2
2013	119,3	101,5	117,6	144,3	122,7	88,3	90,2	--	--	--	--	--
2014	120,1	100,6	119,4	144,0	120,5	86,1	91,8	--	--	--	--	--
2011 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	93,0	94,2	70,1	134,4	154,4	114,9	84,8
II	121,5	106,1	114,5	144,4	126,1	91,8	93,5	69,3	135,0	155,6	115,2	85,6
III	121,1	105,2	115,2	143,9	125,0	90,6	92,8	69,0	134,4	155,2	115,5	86,9
IV	120,1	103,4	116,1	140,6	121,1	88,1	90,8	67,9	133,8	156,3	116,8	83,6
2013 I	119,5	102,1	117,0	144,6	123,6	89,2	90,3	66,3	136,2	156,1	114,6	84,0
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>												
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	-3,5	-3,9	-5,8	2,0	2,1	0,1	-1,2
2013	-1,5	-3,7	2,3	0,4	-1,8	-2,8	-2,9	--	--	--	--	--
2014	0,7	-0,9	1,6	-0,2	-1,8	-2,5	1,8	--	--	--	--	--
2011 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	-1,8	-4,3	-4,6	0,3	2,6	2,3	0,3
II	-1,4	-4,7	3,5	0,2	-3,1	-3,2	-4,5	-6,3	1,9	2,6	0,6	-0,8
III	-1,6	-4,6	3,1	0,1	-2,9	-3,4	-3,4	-6,2	3,0	2,0	-1,0	-1,8
IV	-1,9	-4,7	2,9	-3,0	-5,8	-5,6	-3,6	-6,3	2,9	1,4	-1,4	-2,6
2013 I	-2,0	-4,5	2,6	-0,6	-3,2	-4,0	-4,2	-5,5	1,4	1,1	-0,2	-0,9

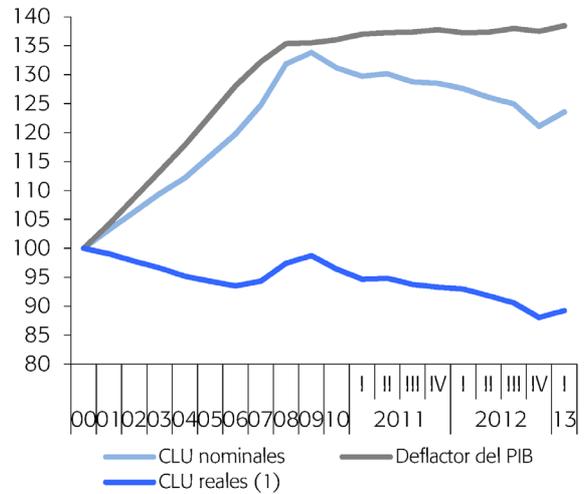
(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

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

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

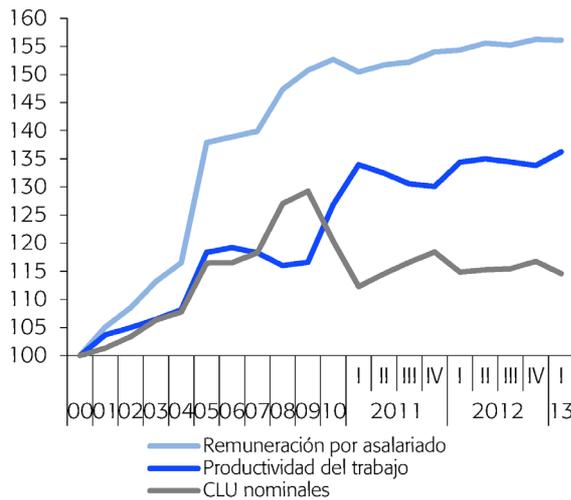


**Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía**  
Índices, 2000=100

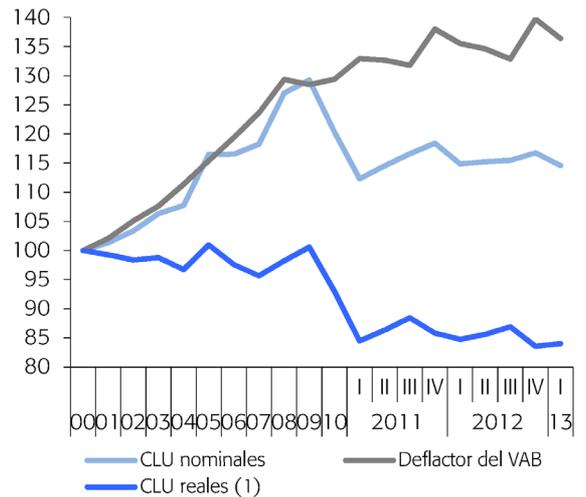


(1) CLU nominal deflactado por el deflactor del PIB.

**Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas**  
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

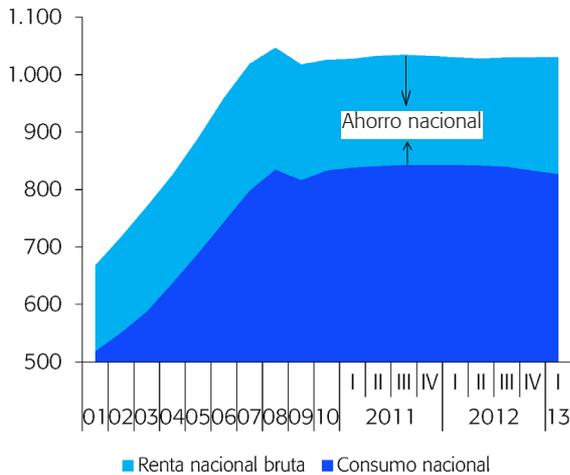
Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones	Rentas netas del exterior	Producto nacional bruto	Saldo transferencias corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (1)	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones
	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											Porcentaje del 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	1.049,5	481,0	474,6	93,9	-14,9	1.034,6	-4,7	1.029,9	832,6	197,3	45,8	45,2	8,9
2013	1.043,7	461,6	483,3	98,8	-17,0	1.026,7	-4,0	1.022,7	816,8	206,0	44,2	46,3	9,5
2014	1.059,4	455,2	505,4	98,7	-23,5	1.035,9	-3,7	1.032,2	817,4	214,7	43,0	47,7	9,3
2011 II	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
III	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	1.062,0	505,3	465,9	90,9	-24,8	1.037,2	-7,2	1.030,0	842,8	187,2	47,6	43,9	8,6
II	1.058,7	499,0	470,1	89,6	-23,2	1.035,5	-7,5	1.027,9	841,6	186,4	47,1	44,4	8,5
III	1.055,8	492,5	473,1	90,2	-19,4	1.036,5	-6,9	1.029,5	839,6	189,9	46,6	44,8	8,5
IV	1.049,5	481,0	474,6	93,9	-14,9	1.034,6	-4,7	1.029,9	832,6	197,3	45,8	45,2	8,9
2013 I	1.046,3	473,7	477,7	94,9	-11,9	1.034,3	-3,7	1.030,7	826,8	203,8	45,3	45,7	9,1
Tasas de crecimiento interanuales											Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior		
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	-1,3	-5,4	2,2	3,7	-37,9	-0,5	-31,9	-0,2	-1,2	4,0	-2,0	1,6	0,4
2013	-0,6	-4,0	1,8	5,2	13,7	-0,8	-15,0	-0,7	-1,9	4,4	-1,6	1,1	0,5
2014	1,5	-1,4	4,6	-0,1	38,2	0,9	-7,5	0,9	0,1	4,3	-1,3	1,4	-0,1
2011 II	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
III	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 I	0,9	-1,3	4,5	-4,1	30,3	0,3	16,5	0,2	0,6	-1,2	-1,1	1,5	-0,4
II	0,1	-2,4	3,8	-4,8	20,7	-0,3	20,0	-0,4	0,1	-3,0	-1,2	1,6	-0,4
III	-0,6	-3,4	3,1	-3,5	-10,5	-0,4	16,6	-0,5	-0,3	-1,3	-1,4	1,6	-0,3
IV	-1,3	-5,4	2,2	3,7	-37,9	-0,5	-31,9	-0,2	-1,2	4,0	-2,0	1,6	0,4
2013 I	-1,5	-6,2	2,5	4,4	-51,9	-0,3	-49,4	0,1	-1,9	8,9	-2,3	1,8	0,5

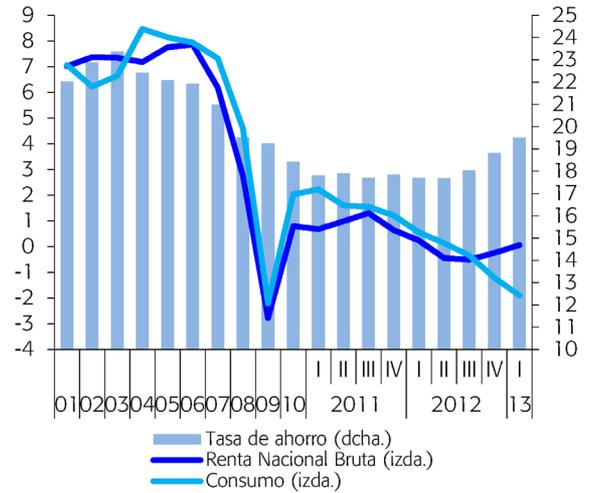
(1) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

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

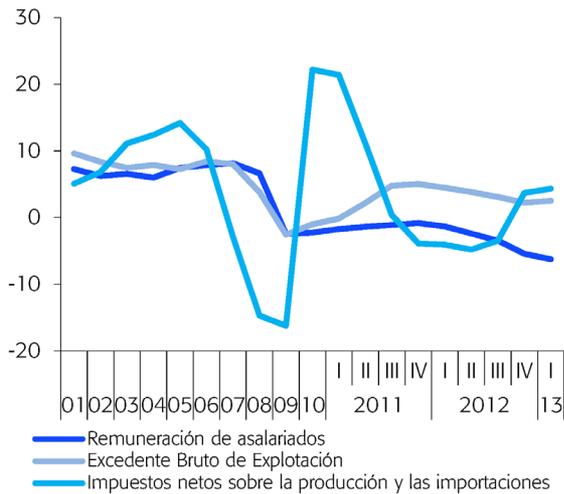
**Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



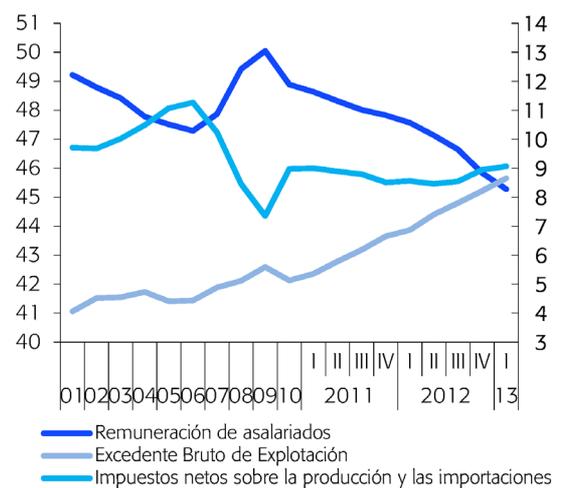
**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**  
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trim.



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



**Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta**  
Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

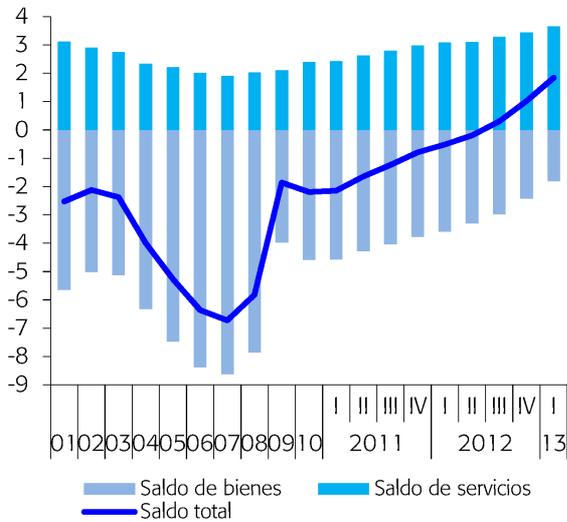
## Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo

Previsiones en azul

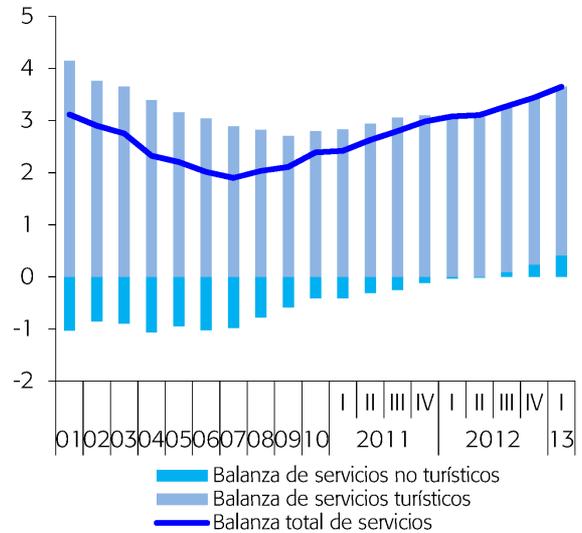
	Bienes y servicios				Rentas	Transfe- rencias corrientes	Cuenta corriente	Transfe- rencias de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Ahorro-inversión-déficit		
	Total	Bienes	Servicios turísticos	Servicios no turísticos						Ahorro nacio- nal bruto	Formación bruta de capital	Saldo por cuenta corriente
	1=2+3+4	2	3	4						5	6	7=1+5+6
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>												
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	197,3	206,2	-8,9
2013	38,0	-5,0	34,3	8,8	-17,0	-4,0	17,0	5,9	22,9	206,0	189,0	17,0
2014	56,3	7,0	36,4	12,9	-23,5	-3,7	29,1	5,6	34,7	214,7	185,6	29,1
2011 II	-17,4	-45,2	31,0	-3,2	-19,2	-6,3	-42,9	6,8	-36,2	192,1	235,0	-42,9
III	-13,1	-42,9	32,4	-2,7	-21,6	-5,9	-40,7	6,5	-34,2	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	-5,5	-38,2	33,1	-0,4	-24,8	-7,2	-37,5	4,6	-32,9	187,2	224,7	-37,5
II	-2,1	-34,9	33,0	-0,2	-23,2	-7,5	-32,8	4,9	-27,9	186,4	219,2	-32,8
III	3,2	-31,4	33,6	1,0	-19,4	-6,9	-23,1	5,1	-18,0	189,9	213,0	-23,1
IV	10,7	-25,4	33,6	2,5	-14,9	-4,7	-8,9	6,6	-2,4	197,3	206,2	-8,9
2013 I	19,2	-18,9	33,9	4,3	-11,9	-3,7	3,7	7,3	11,0	203,8	200,2	3,7
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>												
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	-0,9	0,6	-0,2	18,8	19,6	-0,9
2013	3,6	-0,5	3,3	0,8	-1,6	-0,4	1,6	0,6	2,2	19,7	18,1	1,6
2014	5,3	0,7	3,4	1,2	-2,2	-0,3	2,7	0,5	3,3	20,3	17,5	2,7
2011 II	-1,6	-4,3	2,9	-0,3	-1,8	-0,6	-4,1	0,6	-3,4	18,2	22,2	-4,1
III	-1,2	-4,0	3,1	-0,3	-2,0	-0,6	-3,8	0,6	-3,2	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 I	-0,5	-3,6	3,1	0,0	-2,3	-0,7	-3,5	0,4	-3,1	17,6	21,2	-3,5
II	-0,2	-3,3	3,1	0,0	-2,2	-0,7	-3,1	0,5	-2,6	17,6	20,7	-3,1
III	0,3	-3,0	3,2	0,1	-1,8	-0,7	-2,2	0,5	-1,7	18,0	20,2	-2,2
IV	1,0	-2,4	3,2	0,2	-1,4	-0,4	-0,9	0,6	-0,2	18,8	19,6	-0,9
2013 I	1,8	-1,8	3,2	0,4	-1,1	-0,3	0,3	0,7	1,0	19,5	19,1	0,3

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

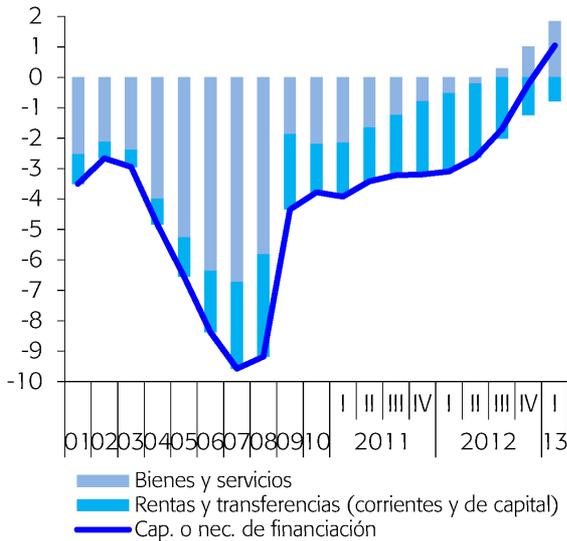
**Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)**  
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



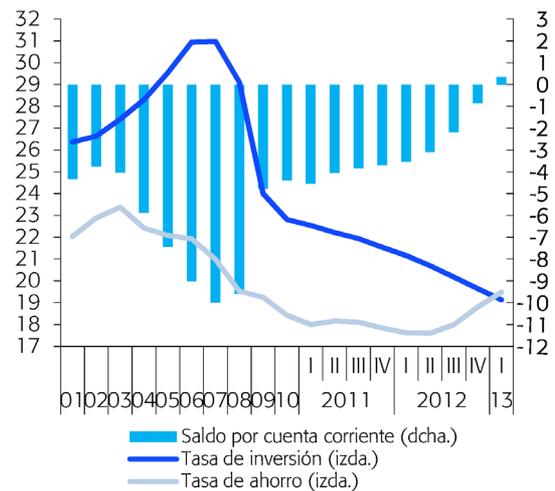
**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**  
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



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



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



Cuadro 6

## Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares

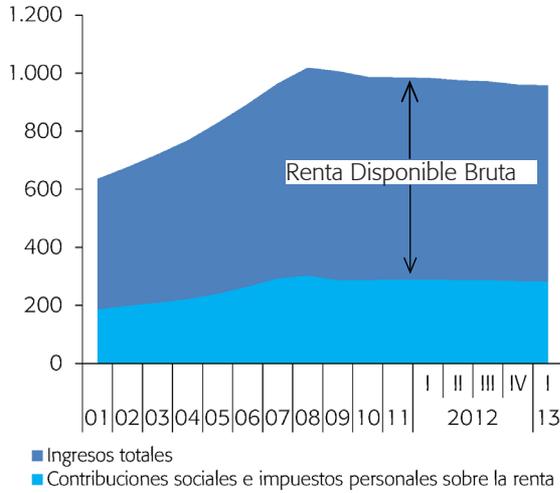
Previsiones en azul

	Renta disponible bruta (RDB)						Gasto en consumo final	Ahorro bruto (a)	Tasa de ahorro	Transferencias netas de capital	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB
	Total	Remuneraciones de los asalariados (recibidas)	Excedente bruto de explotación/rentas mixtas y rentas de la propiedad netas	Prestaciones sociales y otras transferencias corrientes (recibidas)	Cotizaciones sociales y otras transferencias corrientes (pagadas)	Impuestos sobre la renta y patrimonio							
	1=2+3+4-5-6	2	3	4	5	6	7	8	9=8/1	10	11	12=8+10-11	13
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
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	666,0	461,6	237,9	245,9	195,3	84,1	611,3	53,7	8,1	2,6	44,1	12,2	1,2
2014	672,5	455,2	249,3	246,8	193,8	85,0	617,0	54,5	8,1	2,2	42,2	14,4	1,4
2011 II	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
III	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
IV	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 I	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
II	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
III	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
IV	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 I	676,6	473,8	237,8	246,6	199,3	82,4	617,6	57,7	8,5	3,2	48,6	12,4	1,2
<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>									<b>Diferencia sobre año anterior</b>	<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>			<b>Diferencia sobre año anterior</b>
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	-1,7	-4,0	1,4	0,6	-2,5	2,2	-1,6	-2,6	-0,1	-25,0	-11,0	-	0,3
2014	1,0	-1,4	4,8	0,4	-0,8	1,1	0,9	1,5	0,0	-15,0	-4,2	-	0,2
2011 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
III	-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 I	-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
III	-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
2013 I	-2,6	-6,2	0,9	1,8	-3,4	0,6	-0,7	-20,9	-2,0	-36,5	-10,3	-	-1,1

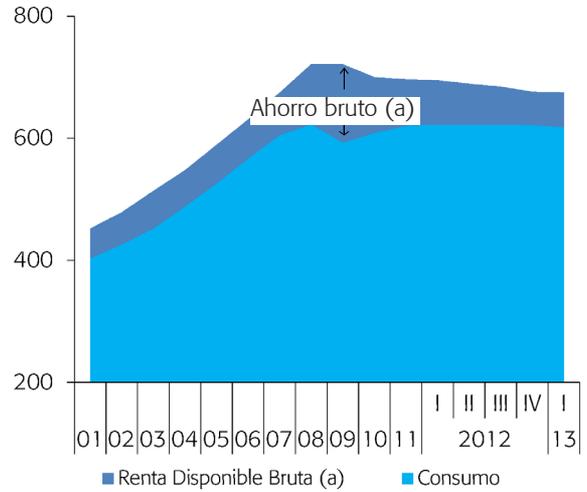
(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

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

**Gráfico 6.1.- Hogares: Renta disponible bruta**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

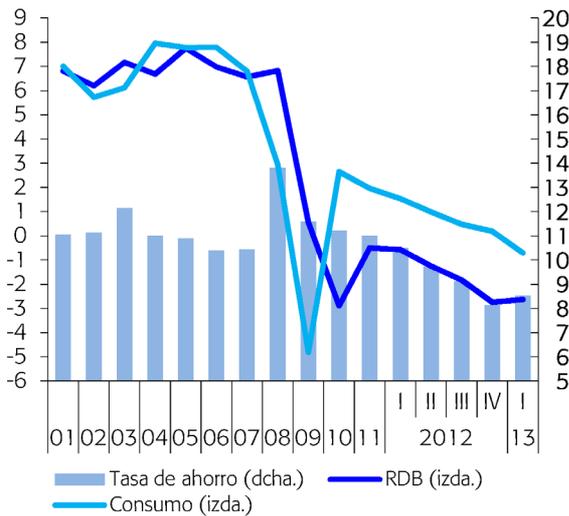


**Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

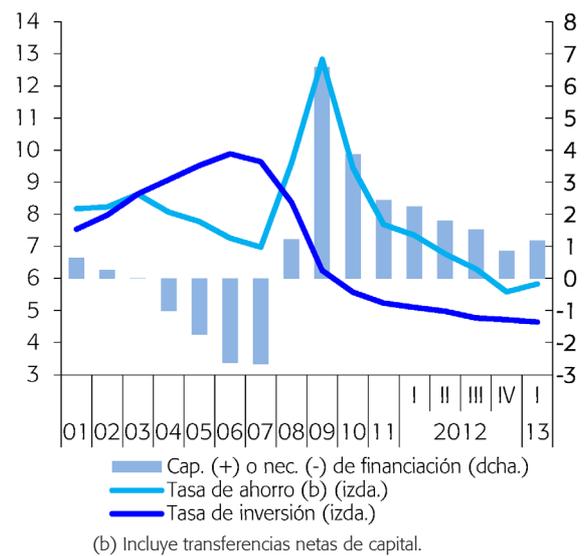


(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

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



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



Cuadro 7

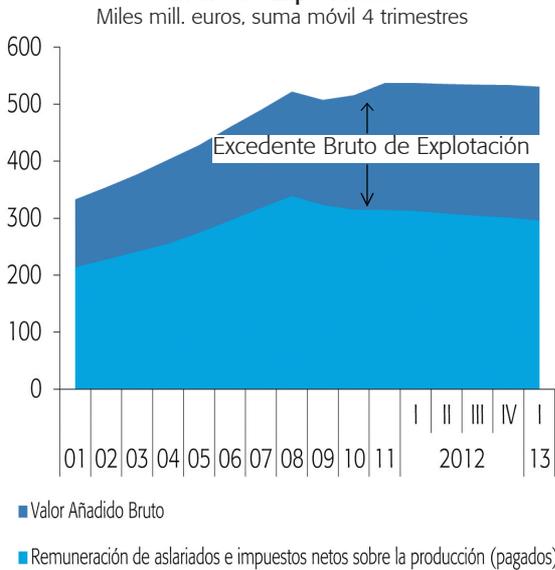
## Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras

Previsiones en azul

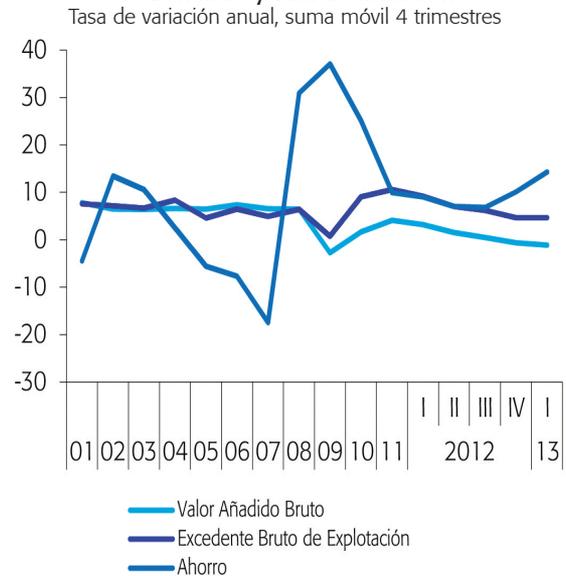
	Valor añadido bruto	Remuneración de los asalariados e impuestos netos sobre la produc- ción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propie- dad netas	Transfe- rencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transfe- rencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) 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
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
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	526,4	288,2	238,2	-56,2	-10,0	16,9	155,2	8,3	122,2	41,2	4,0	45,3	23,2
2014	538,1	286,2	251,8	-58,8	-10,1	17,8	165,2	7,5	120,9	51,8	4,9	46,8	22,5
2011 II	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
III	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
III	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
2013 I	531,1	295,9	235,2	-41,9	-9,7	19,8	163,8	9,7	124,8	48,8	4,7	44,3	23,5
<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>												<b>Diferencia sobre año anterior</b>	
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	-1,4	-4,3	2,4	22,8	1,0	-19,0	-0,6	-15,0	-5,7	--	0,5	1,7	-1,1
2014	2,2	-0,7	5,7	4,6	1,0	5,2	6,5	-10,0	-1,1	--	0,9	1,5	-0,8
2011 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 I	3,2	-0,8	9,2	13,2	-1,6	4,8	9,1	-10,5	2,1	--	0,7	2,3	-0,3
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
2013 I	-1,1	-5,3	4,7	-23,4	-4,0	20,1	14,3	-10,7	-7,1	--	2,8	2,5	-1,5

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

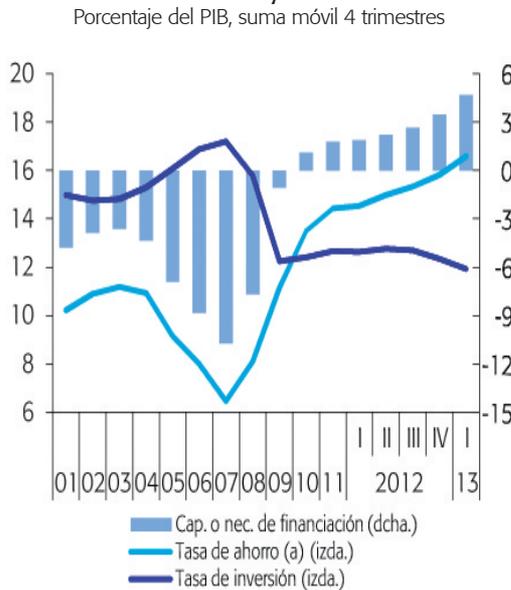
**Gráfico 7.1.- Sociedades no financieras: Excedente Bruto de Explotación**



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

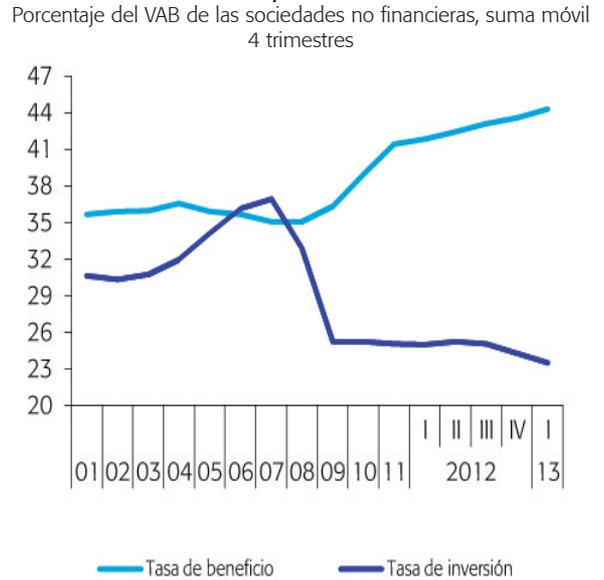


**Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit**



(a) Incluye transferencias netas de capital.

**Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión**



Cuadro 8

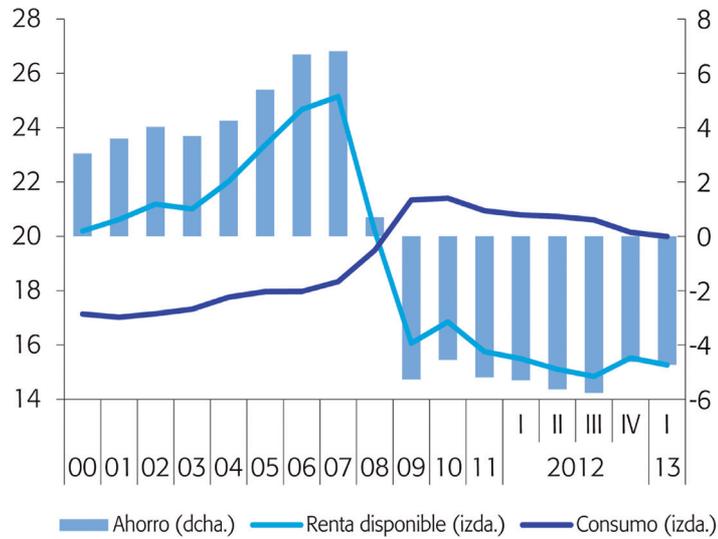
## Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas

Previsiones en azul

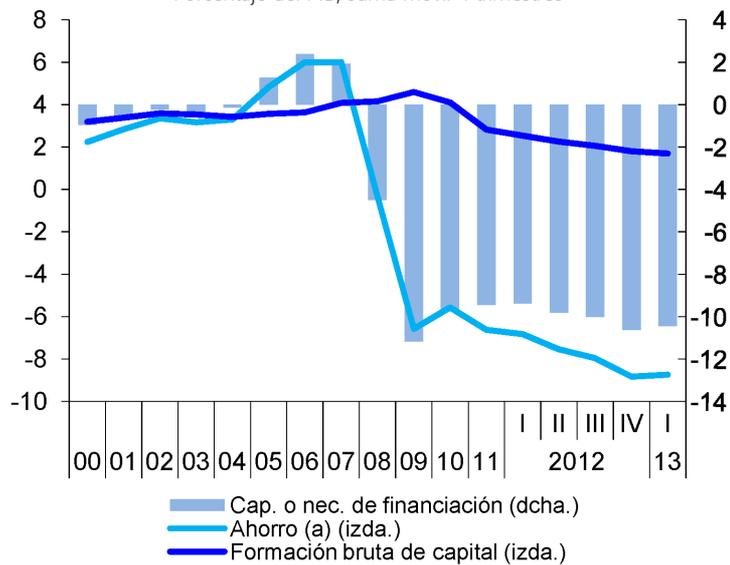
	Valor añadido bruto	Impuestos sobre la producción y las importaciones (recibidos)	Impuestos sobre la renta y el patrimonio (recibidos)	Cotizaciones sociales (recibidas)	Remuneración de asalariados	Intereses y otras rentas del capital netas (pagadas)	Cotizaciones sociales (pagadas)	Subvenciones y transferencias corrientes netas (pagadas)	Renta disponible bruta	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Gastos de capital netos	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	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
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>														
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	135,7	111,4	103,5	132,1	113,1	26,2	170,8	15,6	157,0	205,5	-48,5	19,3	-67,8	-67,8
2014	133,8	110,7	105,4	131,8	110,3	29,2	171,6	14,6	156,0	200,5	-44,4	17,1	-61,5	-61,5
2011 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
2012 I	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
II	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
III	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
2013 I	137,1	107,7	105,4	134,2	115,6	21,8	169,7	17,6	159,7	209,2	-49,5	59,8	-109,3	-70,9
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>														
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	10,5	9,5	13,4	12,0	1,0	15,4	2,0	16,9	21,4	-4,6	5,1	-9,7	-9,7
2011	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	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
2013	13,0	10,7	9,9	12,7	10,8	2,5	16,4	1,5	15,0	19,7	-4,6	1,8	-6,5	-6,5
2014	12,6	10,4	10,0	12,4	10,4	2,8	16,2	1,4	14,7	18,9	-4,2	1,6	-5,8	-5,8
2011 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
2013 I	13,1	10,3	10,1	12,8	11,0	2,1	16,2	1,7	15,3	20,0	-4,7	5,7	-10,4	-6,8

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

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



**Gráfico 8.2.- AA.PP.: ahorro, inversión y déficit**  
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



(a) Incluye transferencias netas de capital.

## Cuadro 9

## Déficit y deuda de las AA.PP. por nivel de gobierno

Previsiones en azul

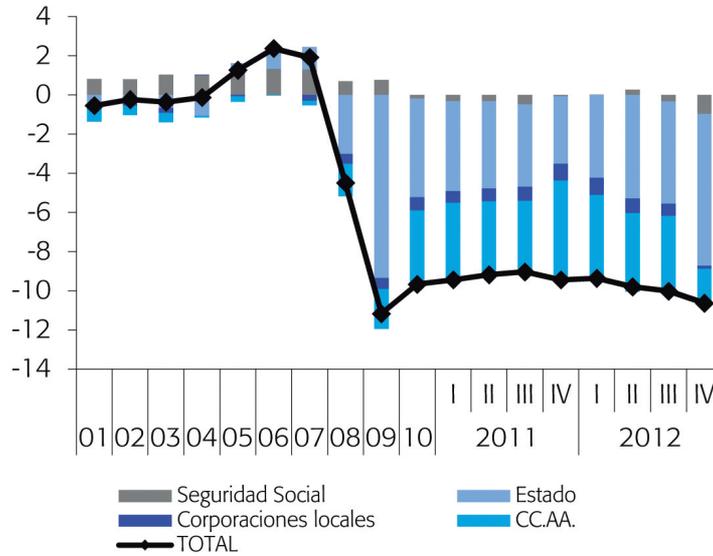
	Déficit					Deuda					
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>MM euros, final de periodo</b>					
2007	12,1	-2,3	-3,2	13,7	20,2	317,4	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 (a)	-36,6	-54,1	-9,0	-0,8	-100,4	622,3	141,4	35,4	17,2	736,5	
2012 (a)	-81,5	-18,4	-1,6	-10,1	-111,6	760,3	184,5	41,9	17,2	883,8	
2013	-37,8	-15,7	0,0	-14,3	-67,8	--	--	--	--	984,1	
2014	-33,7	-10,6	0,0	-17,2	-61,5	--	--	--	--	1.067,4	
2011	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	-45,0	-45,1	-9,4	0,0	-99,5	655,4	146,4	36,9	17,2	774,9
	II	-56,2	-42,6	-7,7	2,7	-103,8	680,2	168,3	45,0	17,2	804,6
	III	-55,3	-40,5	-6,6	-3,4	-105,8	695,5	167,5	43,8	17,2	817,2
	IV	-81,5	-18,4	-1,6	-10,1	-111,6	760,3	184,5	41,9	17,2	883,8
2013	I	--	--	--	--	--	796,8	189,6	42,8	17,2	922,8
		<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>Porcentaje del PIB</b>				
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 (a)		-3,4	-5,1	-0,8	-0,1	-9,4	58,5	13,3	3,3	1,6	69,3
2012 (a)		-7,8	-1,8	-0,1	-1,0	-10,6	72,4	17,6	4,0	1,6	84,2
2013		-3,6	-1,5	0,0	-1,4	-6,5	--	--	--	--	94,3
2014		-3,2	-1,0	0,0	-1,6	-5,8	--	--	--	--	100,8
2011	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	-0,1	-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	-5,3	-4,0	-0,7	0,3	-9,8	64,3	15,9	4,2	1,6	76,0
	III	-5,2	-3,8	-0,6	-0,3	-10,0	65,9	15,9	4,1	1,6	77,4
	IV	-7,8	-1,8	-0,1	-1,0	-10,6	72,4	17,6	4,0	1,6	84,2
2013	I	--	--	--	--	--	76,2	18,1	4,1	1,6	88,2

(a) Las cifras para Admón. Central y total AA.PP. incluyen las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

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

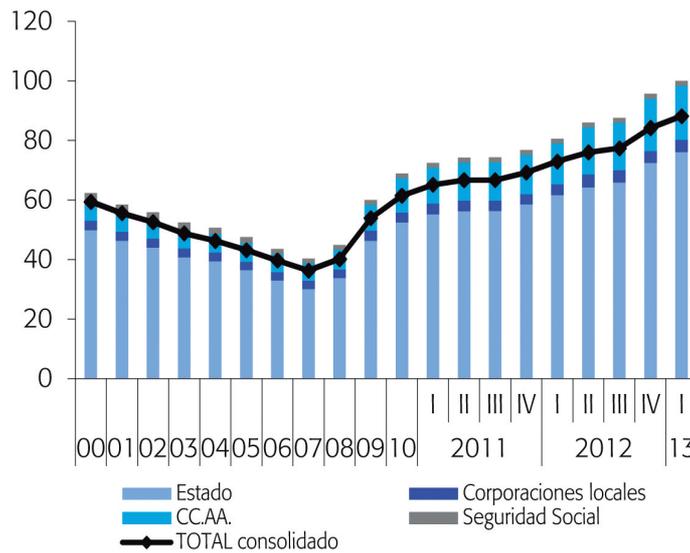
**Gráfico 9.1.- Déficit público**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trim.



**Gráfico 9.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



Cuadro 10

## Mercado de trabajo

Previsiones en azul

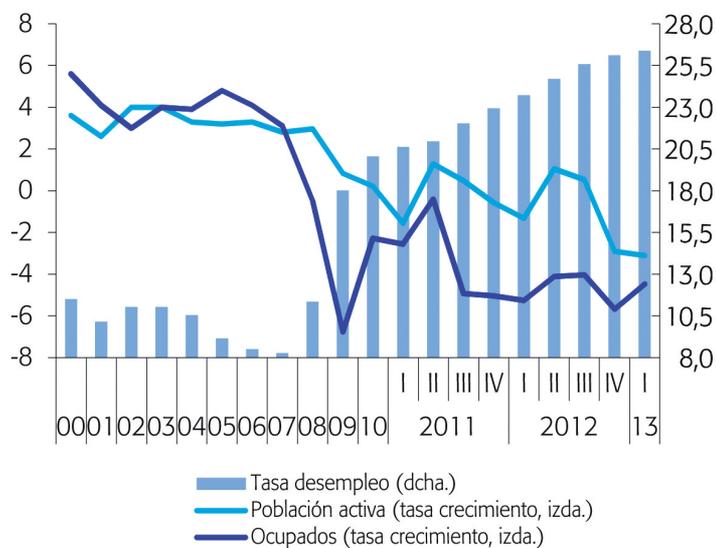
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
		<b>Millones</b>							<b>Porcentaje</b>					
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	53,2	23,1	36,0	
2013	30,1	22,7	--	16,7	--	6,0	--	74,8	54,9	26,5	--	--	--	
2014	29,6	22,2	--	16,5	--	5,7	--	74,7	55,3	25,8	--	--	--	
2011	II	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
	III	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	I	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
	II	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
	III	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
2013	I	30,2	22,8	22,8	16,6	16,8	6,2	6,0	74,8	55,0	26,4	56,1	24,4	38,1
		<b>Tasas de crecimiento (d)</b>							<b>Diferencia sobre el año anterior en pp</b>					
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	6,7	3,5	3,2
2013		-1,3	-1,7	--	-3,6	--	4,1	--	-0,2	-1,3	1,5	--	--	--
2014		-1,6	-1,8	--	-0,9	--	-4,5	--	-0,2	0,4	-0,7	--	--	--
2011	II	-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
	III	-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	I	-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
	II	-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
	III	-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
2013	I	-1,2	-1,0	-3,1	-4,6	-4,5	10,0	0,9	0,0	-2,0	2,7	5,2	2,8	2,2

(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.

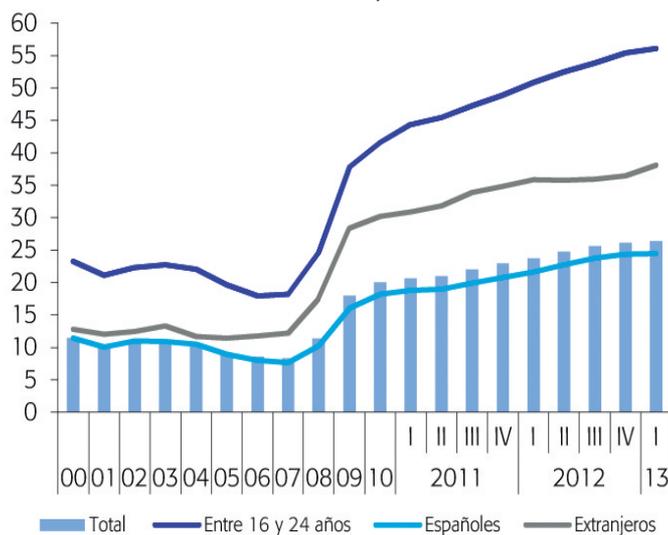
Fuentes: INE (EPA) y Funcas (Previsiones).

**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

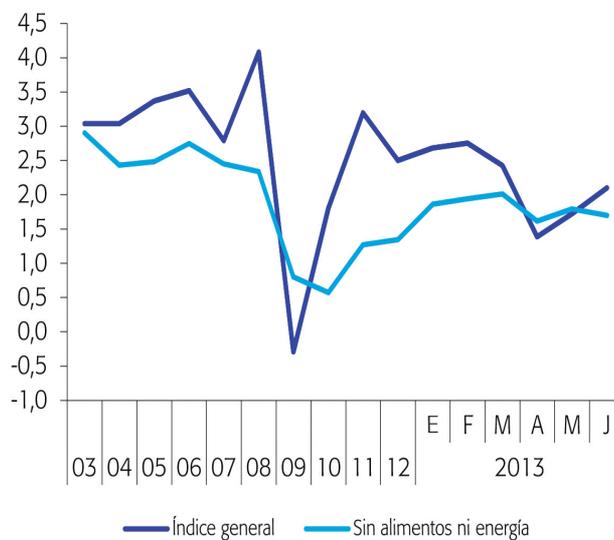
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2011	100,0	66,73	81,41	26,99	39,74	14,67	6,41	12,18	21,09	
<b>Índices, 2011 = 100</b>										
2007	91,7	95,2	93,9	100,8	91,2	88,9	95,7	75,4	91,0	
2008	95,5	97,4	96,9	101,1	94,8	94,6	99,5	84,4	96,1	
2009	95,2	98,2	97,7	99,8	97,0	95,4	98,2	76,8	96,3	
2010	96,9	98,7	98,3	99,4	98,3	96,4	98,2	86,4	96,9	
2011	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2012	102,4	101,3	101,6	100,8	101,5	103,1	102,3	108,9	102,8	
2013	104,1	102,7	103,4	101,7	103,4	106,3	107,0	108,3	106,5	
<b>Tasas de crecimiento interanual</b>										
2007	2,8	2,5	2,7	0,7	3,9	3,7	4,7	1,7	4,1	
2008	4,1	2,3	3,2	0,3	3,9	6,5	4,0	11,9	5,7	
2009	-0,3	0,8	0,8	-1,3	2,4	0,9	-1,3	-9,0	0,2	
2010	1,8	0,6	0,6	-0,5	1,3	1,0	0,0	12,5	0,7	
2011	3,2	1,3	1,7	0,6	1,8	3,8	1,8	15,7	3,2	
2012	2,5	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,8	
2013	1,7	1,4	1,8	0,9	1,8	3,2	4,6	-0,5	3,6	
2012	Ene	2,0	0,9	1,3	0,2	1,4	2,8	1,0	8,0	2,2
	Feb	2,0	0,8	1,2	0,1	1,3	2,8	1,8	7,9	2,5
	Mar	1,9	0,8	1,2	0,3	1,2	2,7	1,4	7,5	2,3
	Abr	2,1	0,7	1,1	0,1	1,1	2,9	2,1	8,9	2,7
	May	1,9	0,7	1,1	0,2	1,1	3,0	1,1	8,3	2,4
	Jun	1,9	0,7	1,3	0,1	1,2	3,8	2,5	6,2	3,4
	Jul	2,2	1,0	1,4	1,0	1,0	3,2	2,0	7,8	2,8
	Ago	2,7	1,0	1,4	0,7	1,1	3,2	2,7	11,9	3,1
	Sep	3,4	1,9	2,1	2,0	1,8	2,9	2,8	13,4	2,9
	Oct	3,5	2,3	2,5	2,0	2,6	3,0	2,7	11,2	2,9
	Nov	2,9	2,1	2,3	1,7	2,3	3,1	3,3	7,5	3,2
	Dic	2,9	1,9	2,1	1,5	2,2	3,1	3,9	7,6	3,3
2013	Ene	2,7	1,9	2,2	1,3	2,2	3,6	4,3	5,3	3,8
	Feb	2,8	1,9	2,3	1,4	2,2	3,6	3,1	5,9	3,5
	Mar	2,4	2,0	2,3	1,4	2,4	3,6	2,5	3,2	3,3
	Abr	1,4	1,6	1,9	1,5	1,7	3,1	2,7	-2,5	3,0
	May	1,7	1,8	2,0	1,5	2,0	2,9	4,9	-1,8	3,5
	Jun	2,1	1,7	2,0	1,5	1,9	3,0	5,3	1,0	3,7
	Jul	1,7	1,4	1,8	0,6	1,9	3,3	6,0	-1,4	4,1
	Ago	1,5	1,6	2,0	0,9	2,1	3,5	5,4	-3,9	4,1
	Sep	0,6	0,8	1,2	-0,2	1,4	3,1	5,4	-5,7	3,8
	Oct	0,8	0,8	1,1	0,0	1,3	2,8	5,5	-3,7	3,6
	Nov	1,2	0,9	1,2	0,3	1,4	2,7	5,1	-1,0	3,4
	Dic	1,2	0,9	1,2	0,3	1,4	2,7	4,9	-0,7	3,4

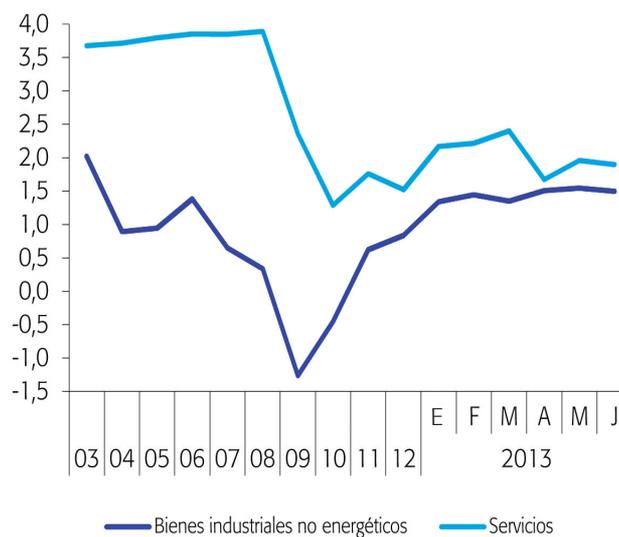
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 11.1.- Tasa de inflación (I)**

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 11.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

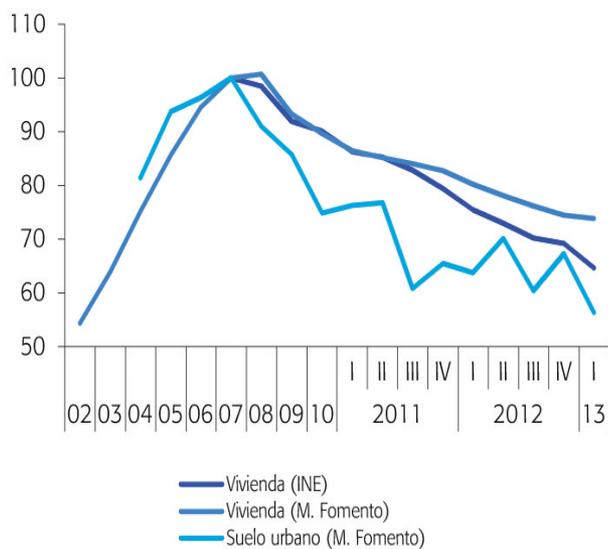
## Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2000=100	2005=100		2007=100			2000=100				
2008	135,4	116,3	113,6	98,5	100,7	91,1	137,5	134,8	145,6	142,5	--
2009	135,5	112,4	111,0	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,5	--
2010	136,0	116,5	113,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,4	--
2011	137,3	124,6	117,7	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	137,5	129,3	119,7	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013 (b)	138,4	130,0	121,0	64,7	73,9	56,4	140,2	135,5	154,6	147,8	--
2011 III	137,3	125,2	118,2	82,9	84,1	60,9	138,9	134,9	151,2	159,8	--
IV	137,8	125,5	117,8	79,4	82,8	65,5	151,7	151,3	152,9	163,6	--
2012 I	137,2	128,7	118,5	75,4	80,2	63,7	142,2	137,9	155,1	144,7	--
II	137,3	128,4	119,4	73,0	78,1	70,2	146,5	145,3	150,2	154,1	--
III	138,0	130,2	120,2	70,2	76,1	60,4	138,8	135,2	149,7	159,8	--
IV	137,5	129,9	120,7	69,2	74,5	67,3	146,9	145,8	150,2	160,0	--
2013 I	138,4	130,8	121,2	64,7	73,9	56,4	140,2	135,5	154,6	147,8	--
II (b)	--	128,9	120,8	--	--	--	--	--	--	--	--
2013 Mar	--	129,6	121,2	--	--	--	--	--	--	--	--
Abr	--	128,1	120,9	--	--	--	--	--	--	--	--
May	--	129,7	120,7	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>											
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	0,1	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,3
2013 (c)	0,9	1,0	1,8	-14,3	-7,9	-11,5	-1,4	-1,8	-0,3	2,1	0,6
2011 III	0,8	7,1	4,3	-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 I	0,2	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	0,5	3,9	1,7	-15,2	-9,5	-0,7	-0,1	0,3	-0,9	0,0	1,3
IV	-0,2	3,5	2,5	-12,8	-10,0	2,7	-3,2	-3,6	-1,8	-2,2	1,3
2013 I	0,9	1,6	2,3	-14,3	-7,9	-11,5	-1,4	-1,8	-0,3	2,1	0,6
II (c)	--	0,3	1,2	--	--	--	--	--	--	--	--
2013 Mar	--	0,0	1,9	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Abr	--	-0,6	1,3	--	--	--	--	--	--	--	0,6
May	--	0,8	1,0	--	--	--	--	--	--	--	0,6

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

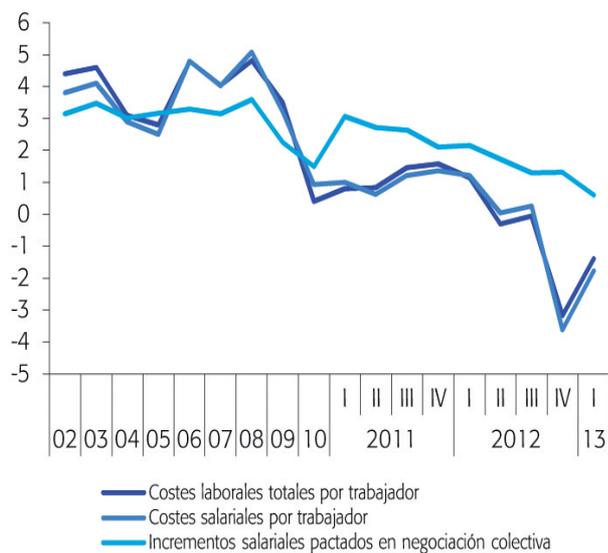
Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

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



— Vivienda (INE)  
— Vivienda (M. Fomento)  
— Suelo urbano (M. Fomento)

**Gráfico 12.2.- Costes laborales**  
Tasas de crecimiento interanual



— Costes laborales totales por trabajador  
— Costes salariales por trabajador  
— Incrementos salariales pactados en negociación colectiva

Cuadro 13

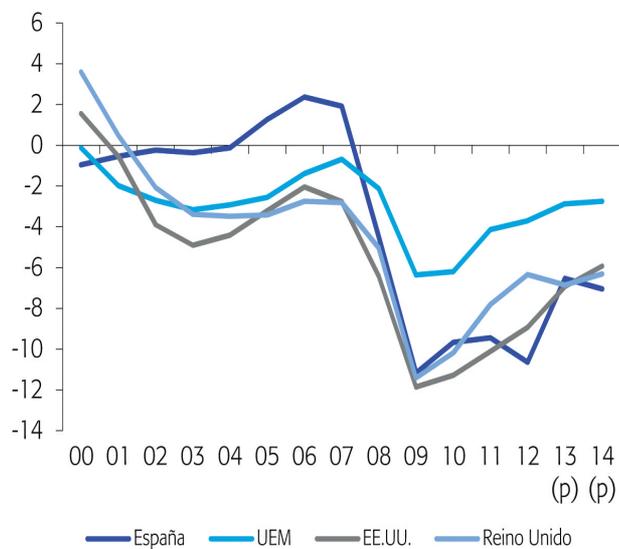
**Desequilibrios: comparación internacional**

En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.				Deuda pública 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
<b>Miles de millones de moneda nacional</b>												
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	42,4	-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	-64,2	-676,5	-14,4
2009	-117,1	-567,1	-1.647,4	-159,9	565,1	7.137,4	12.445,9	950,8	-49,9	5,5	-500,4	-17,7
2010	-101,5	-569,0	-1.626,6	-149,3	644,7	7.852,6	14.236,9	1.164,8	-46,0	22,8	-472,4	-37,3
2011	-100,4	-390,2	-1.517,3	-118,4	736,5	8.295,2	15.456,0	1.295,4	-39,4	29,3	-497,7	-20,2
2012	-111,6	-351,8	-1.392,3	-97,8	883,9	8.794,6	16.777,3	1.387,4	-8,9	173,0	-473,3	-57,7
2013	-68,7	-275,2	-1.119,9	-108,0	960,0	9.157,3	17.873,2	1.505,0	16,9	240,6	-447,2	-42,3
2014	-75,5	-271,0	-1.005,7	-102,9	1.037,9	9.466,0	18.866,3	1.607,9	31,0	261,2	-504,6	-33,0
<b>Porcentaje del PIB</b>												
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	-6,4	-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	0,2	-3,3	-2,5
2011	-9,4	-4,1	-10,1	-7,8	69,3	88,0	103,1	85,5	-3,7	0,3	-3,3	-1,3
2012	-10,6	-3,7	-8,9	-6,3	84,2	92,7	107,6	90,0	-0,9	1,8	-3,0	-3,7
2013	-6,5	-2,9	-6,9	-6,8	91,3	95,5	110,6	95,5	1,6	2,5	-2,8	-2,7
2014	-7,0	-2,7	-5,9	-6,3	96,8	96,0	111,3	98,7	2,9	2,7	-3,0	-2,0

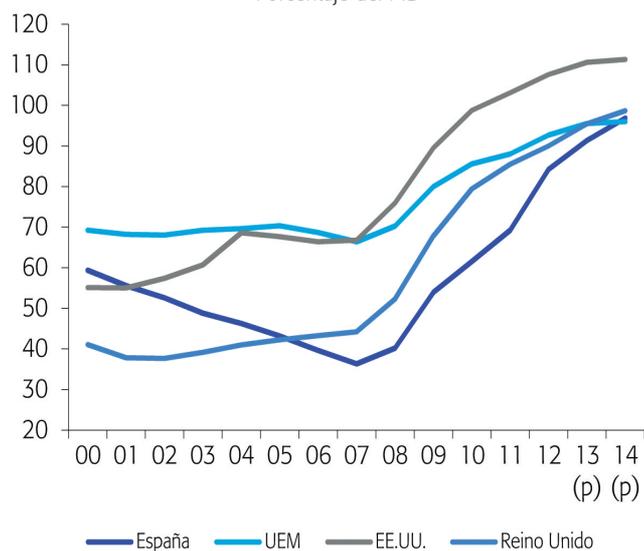
Fuente: Comisión Europea.

**Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.**  
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

**Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta**  
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.



## INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1  
**Población**

	Población							Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-27 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)			
2006	44.708.964	40,63	16,74	47,49	24,63	10,82	840.844	37,57	
2007	45.200.737	40,76	16,66	47,41	24,55	11,61	958.266	41,69	
2008	46.157.822	40,81	16,54	47,47	24,49	13,10	726.009	28,40	
2009	46.745.807	40,92	16,65	47,81	24,61	13,83	498.977	31,98	
2010	47.021.031	41,12	16,87	48,63	25,03	14,05	464.443	35,54	
2011	47.190.493	41,36	17,15	49,43	25,51	14,15	454.686	36,87	
2012*	47.265.321	41,63	17,40	50,39	26,14	14,30	370.515	36,32	
2013**	47.059.533	41,89	17,71	50,63	26,67	14,06			
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	PMC	PMC	ID INE	EVR	EVR	

ID INE: Indicadores Demográficos INE. PMC: Padrón Municipal Continuo. EVR: Encuesta de Variaciones Residenciales.

\* Los datos de ID INE se refieren al periodo julio 2011 - junio 2012.

\*\* Datos provisionales.

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  
**Hogares y familias**

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2006	15.856,2	2,76	8,4	8,7
2007	16.280,5	2,74	8,8	8,73
2008	16.742,0	2,71	9,3	8,68
2009	17.068,2	2,68	9,7	8,87
2010	17.173,9	2,67	10,0	8,8
2011	17.344,1	2,65	10,3	9,02
2012	17.434,4	2,63		
2013	17.391,5♦	2,63♦		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
2006	9,26	9,45	155.628	32,2	29,7	2,08
2007	9,00	8,69	141.304	32,2	29,9	1,56
2008	8,51	8,35	131.060	32,4	30,2	1,62
2009	7,48	8,23	124.594	32,8	30,6	1,74
2010	7,17	7,89	127.682	33,2	31,0	1,87
2011	6,89	7,19	124.702	33,6	31,4	2,17
2012	7,19*	6,65*	127.160	33,7*	31,5*	
Fuentes:	ID INE	ID INE	CGPJ, Memoria	ID INE	ID INE	ID INE

Cuadro 2 (continuación)

## Hogares y familias

	Fecundidad					Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad	Nacimientos de madre no casada (%)	Nacimientos de madre extranjera (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
2006	29,32	1,38	28,38	16,54	10,62	
2007	29,45	1,39	30,24	18,98	11,49	
2008	29,30	1,46	33,15	20,82	11,78	55,56
2009	29,60	1,39	34,47	20,72	11,41	57,21
2010	29,83	1,38	35,51	20,55	11,49	58,30
2011	30,12	1,36	37,34	19,51	12,4	59,99
2012	30,23*	1,35*				
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. CGPJ: Consejo General del Poder Judicial. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

\* Los datos de ID INE se refieren al periodo julio 2011 - junio 2012.

♦ Los datos se refieren al primer trimestre de 2013.

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	Población de 16 o más años con educación universitaria	Población de 30 a 34 años con educación universitaria
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
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 <sup>er</sup> y 2 <sup>o</sup> ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto de los hogares (€)
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	1.917.236	684.176	**699.295	1.469.653	113.061	*50.714.177	
2012	1.900.173	692.558	**747.189	***1.492.391			
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	Contabilidad Nacional del INE

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

\* Datos provisionales.

\*\* Incluye FP a distancia y programas de cualificación profesional inicial.

\*\*\* Previsión.

Cuadro 4

## Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*							
	Desempleo		Seguridad Social					
			Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Importe medio diario bruto	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio	
2006	720.384	24,1	4.809.298	722,7	859.780	731,5	2.196.934	476,7
2007	780.205	25,4	4.863.256	760,0	888.776	760,7	2.225.501	498,3
2008	1.100.879	26,8	4.936.839	814,5	906.835	801,5	2.249.904	529,0
2009	1.624.792	27,7	5.038.861	854,1	920.863	831,5	2.270.283	553,9
2010	1.471.826	28,1	5.140.554	884,0	933.730	849,9	2.290.090	571,7
2011	1.328.020	28,4	5.246.241	915,2	938.491	869,5	2.309.332	586,4
2012	1.381.261	28,7	5.330.195	946,3	943.296	887,3	2.322.938	601,5
2013	1.369.717♦	29♦	5.413.939♦	974,1♦	936.930♦	905,7♦	2.330.788♦	616,1♦

Fuentes: BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales						
	Desempleo		Seguridad Social				Otras**
			Jubilación		Incapacidad permanente		
Número	Número	Importe medio	Número	Importe medio			
2006	558.702	274.266	278,1	204.383	318,92	82.846	
2007	575.675	267.702	290,4	201.751	330,26	73.159	
2008	646.186	262.960	307,7	197.884	348,50	64.967	
2009	960.888	258.873	315,5	196.782	357,57	57.737	
2010	1.445.228	254.989	320,6	195.962	362,05	50.876	
2011	1.331.316	253.259	330,4	194.704	371,81	44.437	
2012	1.327.027	250.382	342,4	194.896	383,12	37.651	
2013	1.355.839♦	251.110●	408,4●	195.071●	458,53●	33.636■	

Fuentes: BEL IMSERSO IMSERSO IMSERSO IMSERSO BEL

BEL: Boletín de Estadísticas Laborales. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

\* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

\*\* Incluye pensiones asist. de enfermedad y vejez, y prestaciones de la LISMI.

♦ Datos referidos a enero-mayo.

● Datos referidos a enero-junio.

■ Datos referidos a enero-abril.

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	Población mayor de 45 años que considera su estado de salud "bueno o muy bueno" (%)
2006	1.807,4	1.284,3	4,61	5,38	1,37	0,72	51,27
2007	1.918,9	1.373,4	4,63	5,41	1,36	0,74	
2008	2.061,2	1.497,4	4,67	5,46	1,35	0,75	
2009	2.134,4	1.586,4	4,76	5,55	1,38	0,74	
2010	2.133,1	1.575,7	4,84	5,69	1,39	0,74	
2011	2.160,9	1.575,9	4,90	5,80	1,41		58,70

Fuentes: OCDE OCDE INE INE INE INCLASNS ENS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INE: Instituto Nacional de Estadística.

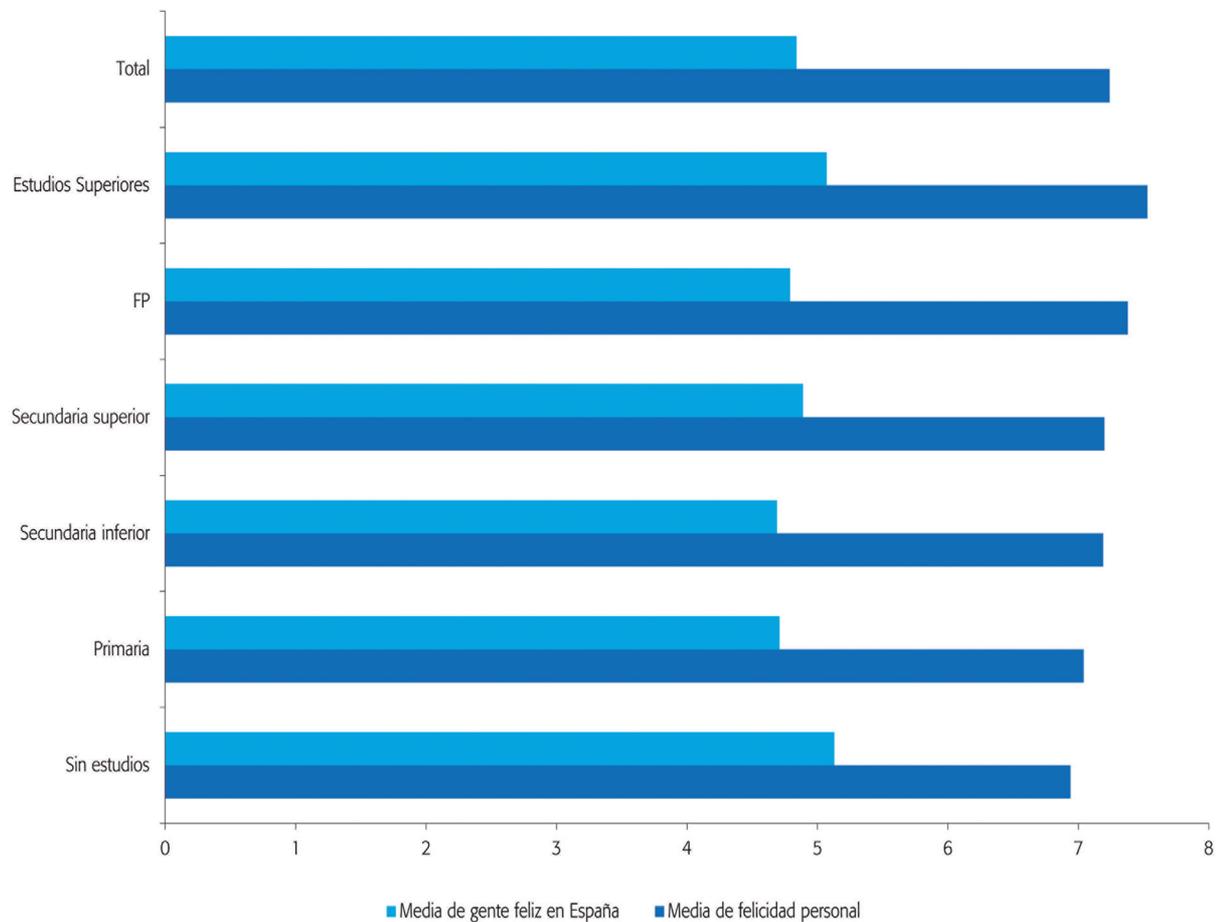
INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

ENS: Encuesta Nacional de Salud.

Los españoles manifiestan una valoración más elevada de su propia felicidad que de la felicidad de la gente en España

Gráfico 1

### Valoración de la felicidad personal y de la felicidad de la gente en España, escala 1 - 10 (junio 2013)



Preguntas: "En términos generales, ¿en qué medida se considera Ud. una persona feliz o infeliz? Por favor, use una escala de 0 a 10 en la que 0 significa que se considera 'completamente infeliz' y 10 que se considera 'completamente feliz'".

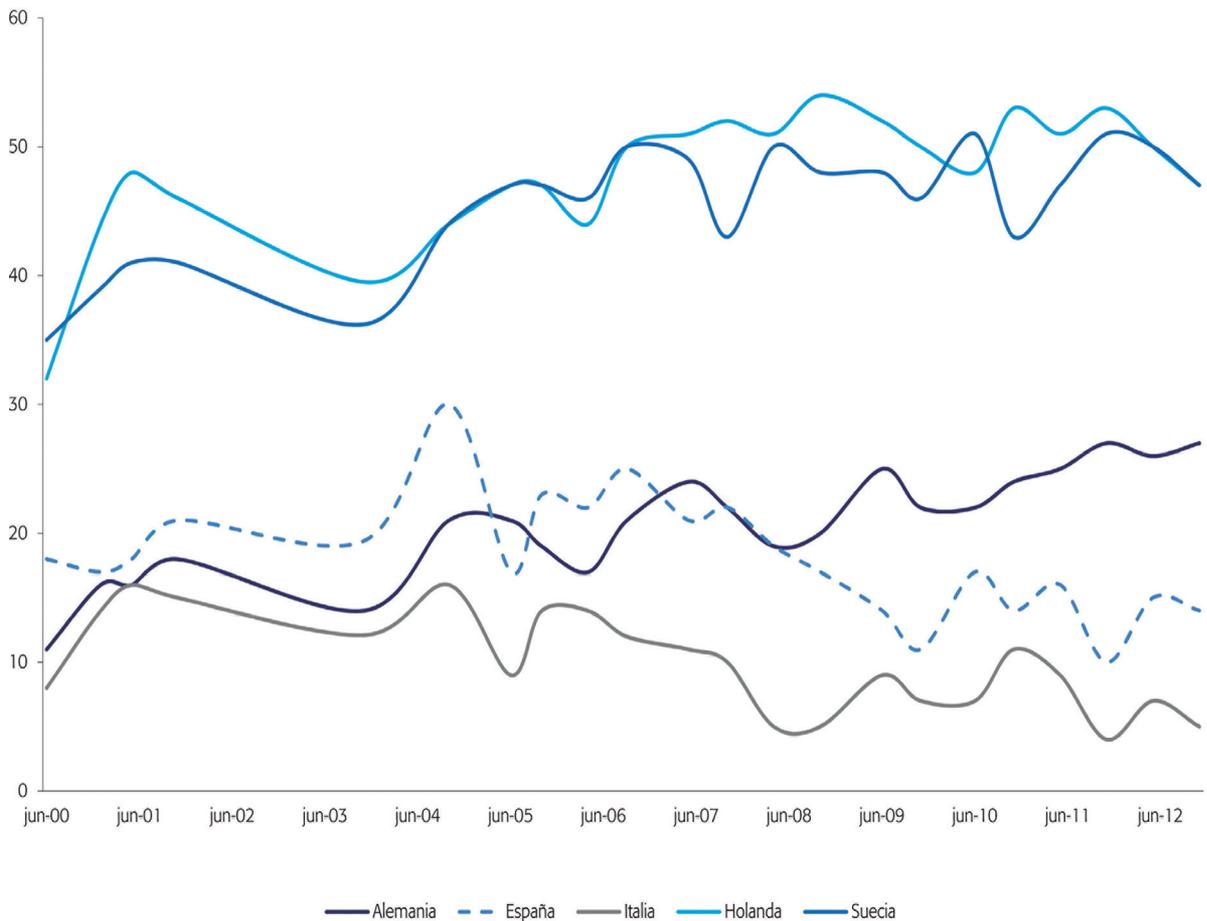
"Y ¿en qué medida cree que en España la gente es feliz o infeliz actualmente? Por favor, use una escala de 0 a 10 en la que 0 significa que cree que la gente es 'completamente infeliz' y 10 que es 'completamente feliz'".

Fuente: CIS Estudio nº 2.990 (Barómetro de junio), avance de resultados.

En España, el porcentaje de personas “muy satisfechas” con su vida ha mostrado una tendencia general decreciente desde mediados de 2007, similar a la de Italia, aunque menos acusada. En Alemania, la tendencia ha sido la contraria. También Suecia y Holanda, países en los que los porcentajes de “muy satisfechos” son mucho más elevados, han consignado una tendencia ascendente.

Gráfico 2

### Porcentaje de personas que dicen sentirse “muy satisfechas” con la vida que llevan (junio 2000 a noviembre 2012)



Pregunta: “En general, ¿está Ud. muy satisfecho, bastante satisfecho, no muy satisfecho o no está en absoluto satisfecho con la vida que lleva?”  
Fuente: Eurobarómetros.



## 50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Fecha de actualización: 30 de junio de 2013

### Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-1,5	Abril 2013
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,7	Abril 2013
Dudosos (% var. mensual medio)	2,3	Abril 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	745.149	Mayo 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	254.979	Mayo 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	25.236	Mayo 2013
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	45,68	Marzo 2013
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	4.988,06	Marzo 2013
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	30.972,28	Marzo 2013
Ratio "oficinas/entidades"	228,62	Marzo 2013

### A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Mayo	2013 Junio	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,4	1,5	3,0	2,9	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	3,1	1,4	0,6	0,20	0,22	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,2	2,0	1,1	0,48	0,53	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	5,4	5,8	4,25	4,75	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	4,8	3,40	-	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": Tras los mínimos históricos registrados en los meses anteriores, el Euribor comienza a repuntar (hasta el 0,22% el de 3 meses y el 0,53% el de un año), en un entorno en el que autoridades monetarias de referencia, como la Reserva Federal, han anunciado una posible retirada de los estímulos monetarios. Esta circunstancia y otros factores, tales como la incertidumbre en torno a los desequilibrios en la economía china, han propiciado también un cierto aumento de las tensiones en los mercados de bonos, con la referencia del soberano español a 10 años aumentando hasta el 4,75% a finales de mes.

**B. Mercados financieros**

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Abril	2013 Mayo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	20,1	81,6	84,7	76,7	78,9	(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	66,7	79,0	(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	3,2	1,2	(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	5,1	3,9	(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	0,2	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	803,8	808,2	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	5,4	0,9	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	11,3	-17,1	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	848,4	781,8(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.748,3	8.566,7	7.583,2	8.419,0	7.762,6(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	34,2	35,6	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 Abril	2013 Mayo	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	2,8	15,1	-15,1	148,8	-22,4	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,8	59,24	73,9	169,4	-1,1	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	2,4	2,3	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-15,8	-10,8	6,9	-6,2	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,3	-25,9	54,1	-17,9	-3,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 31 de mayo de 2013.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se observa un incremento en la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro y en la de bonos y obligaciones del Estado. El mercado bursátil ha experimentado nuevos descensos en junio, motivados, en gran medida, por la incertidumbre respecto a los estímulos monetarios en Estados Unidos. El IBEX-35 ha bajado hasta los 7.762 puntos tras haber cerrado mayo en los 8.320 y el Índice General de la Bolsa de Madrid se sitúa en 782 puntos (839 en abril). Por otro lado, se observa una ligera reducción del 6,2% de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y del 3,1% de las operaciones realizadas con opciones financieras.

**C. Ahorro y endeudamiento financiero**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2003-2009	2010	2011	2012 III T.	2012 IV T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,6	1,9	-3,4	-1,7	-0,2	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	-1,7	-4,0	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	303,0	312,6	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 III T.	2012 IV 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	89,9	79,8	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	1,2	2,9	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	-2,2	-0,7	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el cuarto trimestre de 2012, se produjo una reducción del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 0,2% del PIB, algo más moderada que en el trimestre precedente. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se redujo de forma significativa, pasando del -1,7% en el tercer trimestre de 2012 al -4% en el cuarto. Se observa también una leve reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 79,8% del PIB. Finalmente, se registra un ligero incremento del *stock* de activos financieros en el balance de las familias del 2,9%, mientras que se observa una disminución del *stock* de pasivos del 0,7%.

**D. Entidades de depósito. Evolución del negocio**

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Marzo	2013 Abril	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	14,1	-3,8	-10,4	0,1	-1,5	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	11,0	-5,3	-1,8	0,8	-0,7	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	9,3	5,2	23,2	3,1	-1,1	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	15,1	41,0	3,1	0,5	1,3	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	-4,3	-9,0	-7,8	-7,8	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 mercado interbancario

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 Marzo	2013 Abril	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	30,8	28,3	20,0	0,8	2,3	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	-1,2	-15,7	0,3	13,9	-14,0	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	10,1	37,9	-10,6	-1,2	2,5	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": El último dato, referido a abril de 2013, muestra una reducción del crédito al sector privado del 1,1%. También disminuye la captación de depósitos, un 0,7%. Por otro lado, se ha producido un aumento de la morosidad del 2,3% con respecto del mes precedente.

**E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema**

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Diciembre	2013 Marzo	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	207	188	189	173	163	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	231.389	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.572	42.894	39.843	37.903	37.265	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	745.149(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	254.979(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 Diciembre	2013 Marzo	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	25.236(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a mayo de 2013.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En mayo de 2013, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 34,91% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona. En abril, este recurso alcanzaba el 33,92%.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1996-2009	2010	2011	2012 Diciembre	2013 Marzo	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	55,73	46,53	49,85	47,18	45,68	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	4.701,87	4.988,06	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	30.110,18	30.972,28	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	187,24	155,41	205,38	219,09	228,62	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	3,6	6,5	6,9	6,2	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	0,86	0,40	-0,12	1,13	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,83	0,31	0,06	-1,93	-2,73	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	13,54	5,73	3,28	-18,74	-12,11	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 primer trimestre de 2013 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 en su conjunto.

**PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS****Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

- N.º 135. Crisis, desigualdad económica y mercado de trabajo en España  
 N.º 136. Las telecomunicaciones en España

**PANORAMA SOCIAL**

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

**CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA**

- N.º 233. Reforma del mercado hipotecario  
 N.º 234. Fragmentación del mercado financiero europeo

**SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK**

- Vol. 2, N.º 3 (2013). Fixing EU financial market fragmentation for Spain to grow again  
 Vol. 2, N.º 4 (2013). Reforming Spain's pension system: Focus on financial sustainability

**ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN**

- N.º 62. El análisis de los impuestos indirectos a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares  
 N.º 63. Europa, Alemania y España: imágenes y debates en torno a la crisis

**PRECIO DE LAS PUBLICACIONES****AÑO 2013**

Publicación	Suscripción			Números sueltos	
	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	Distribución digital gratuita: <a href="http://www.funcas.es/publicaciones">www.funcas.es/publicaciones</a>				

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](mailto:suscrip@funcas.es)

