

La recuperación de la economía española cobra fuerza

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

La economía española cobra fuerza

Solvencia y rentabilidad ante la evaluación global de los balances bancarios

Reforma del sector de las telecomunicaciones en España

Reforma del sector eléctrico español

Mercados emergentes y recuperación de España

Cambios en el IRPF y renta declarada

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Sostenibilidad de la deuda pública: España en el contexto europeo

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Evolución de las fundaciones bancarias italianas

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Alain Cuenca García

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director)

Santiago Carbó Valverde

M^a 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

Diseño
y 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

Victorio Valle Sánchez

Cuadernos de Información Económica

239

marzo/abril 2014

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 La recuperación de la economía española cobra fuerza, pero seguirá siendo lenta
Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 15 Solvencia y rentabilidad ante la evaluación global de los balances bancarios
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 25 La reforma del sector de las telecomunicaciones en España
Silvia Serrano Calle
- 41 La reforma del sector eléctrico español
Arturo Rojas y Pablo Mañueco
- 49 Desaceleración en los mercados emergentes e impacto sobre la recuperación de España
Sara Baliña, Cristina Colomo y Matías Lamas
- 57 Análisis de los efectos de los cambios en el IRPF sobre la renta declarada en España
María Arrazola y José de Hevia

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 65 Sostenibilidad de la deuda pública: España en el contexto europeo
Joaquín Maudos

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- Página 77 Evolución de las fundaciones bancarias italianas
Marco Trombetta

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 92 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
- 119 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas
- 125 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la redacción

Los indicadores económicos disponibles de los dos primeros meses del año confirman la tendencia positiva que la economía española viene registrando desde finales del 2013. Por ello, ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ prevén en su artículo de este número 239 de *Cuadernos de Información Económica* que la economía española mantendrá un ritmo suave de crecimiento en 2014 y ganará impulso en 2015, hasta un crecimiento del 1,8% del PIB. La demanda nacional volverá a crecer por primera vez desde que empezó la crisis, ayudada en parte por el efecto del ciclo electoral sobre el ritmo de ajuste presupuestario, y el turismo seguirá comportándose de forma muy dinámica. No obstante, el elevado endeudamiento público representa un importante motivo de preocupación, entre otras razones por el efecto negativo sobre la capacidad de crecimiento que va a suponer en el futuro.

Los aspectos financieros siguen siendo de la máxima relevancia para la economía española. La evolución del crédito podría marcar un punto de inflexión en los próximos meses y en la primera mitad de 2015 el crédito nuevo al sector privado podría superar a las devoluciones del crédito pendiente. Esta es una de las conclusiones del artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ que analizan la evolución del sistema financiero español tomando como base los resultados de 2013 de los quince principales grupos bancarios. Entre las restantes conclusiones de su trabajo destaca que el proceso de desendeudamiento ha continuado en 2013, materia-

lizado en la enajenación de activos de muchas de las entidades tras la puesta en marcha del *Memorando de Entendimiento*. Otro de los resultados se refiere a la evolución de los depósitos, que crecieron un 4,3% en 2013, lo que pone de manifiesto que los bancos han estado diseñando estrategias para reforzar su base de clientes y la liquidez de las entidades.

El siguiente artículo, de SILVIA SERRANO, aborda la reforma del sector de las telecomunicaciones en España. La nueva Ley General de Telecomunicaciones que actualmente se tramita en el Senado y la reciente creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia representan un cambio significativo en el marco regulatorio de uno de los sectores estratégicos de la economía española. Los cambios introducidos en la Ley suponen un avance en la dirección establecida por la Unión Europea hacia la universalización de la banda ancha y el desarrollo de nuevas oportunidades de mercado, si bien el nuevo marco adolece de ciertas limitaciones y carencias que pueden derivar en un menor crecimiento económico y bienestar social.

Por su parte, ARTURO ROJAS y PABLO MAÑUECO escriben sobre la última reforma del sector eléctrico. La nueva norma, en caso de aprobarse, asignará a las instalaciones diferentes ingresos en función de características específicas (tipo de energía, tecnología utilizada, ubicación), lo que dará lugar a 1.276 tipologías de instalaciones, cada una de ellas con una retribución diferente.

Por otra parte, la reforma en curso tiene como uno de sus ejes la reformulación de la retribución a las energías renovables con una reducción considerable. Ello perjudicará a los propietarios actuales de las instalaciones en la medida en que hayan pagado una cantidad superior a la inversión inicial teórica. No obstante, los proyectos renovables siguen siendo viables puesto que su alta generación de caja, y en el caso de las plantas fotovoltaicas, la ampliación en cinco años de la vida útil, permitirá amortizar la totalidad de la deuda.

La reciente inestabilidad en los mercados emergentes podría tener algún efecto negativo sobre la recuperación económica en la Unión Europea en general, y en España en particular. En su artículo sobre esta cuestión, SARA BALIÑA, CRISTINA COLOMO y MATÍAS LAMAS identifican tres posibles vías de contagio sobre España: la actividad comercial, el valor de las inversiones de las empresas españolas y los ingresos provenientes de su actividad en esos países. Aunque los autores no creen que las perspectivas de crecimiento en España se vean afectadas por una intensificación del estrés financiero en las economías emergentes, sí alertan de los efectos de una desaceleración más intensa en esos países.

En su artículo, MARÍA ARRIZOLA y JOSÉ DE HEVIA estudian la elasticidad de la renta declarada ante variaciones en los tipos marginales del IRPF para la economía española. Ante los cambios impositivos, los agentes económicos reaccionan modificando sus decisiones de participación laboral, de número de horas trabajadas, de ahorro, de elusión y evasión fiscal. La evidencia obtenida permite señalar que esas reacciones son de magnitud considerable en nuestro país. El valor medio estimado para todo el territorio español es una elasticidad de la renta

declarada de 1,541. Sin embargo, parece existir una gran heterogeneidad en los valores en función de las características de los individuos.

De la sostenibilidad de la deuda pública en España y en los países desarrollados se ocupa JOAQUÍN MAUDOS en nuestra sección de Economía Internacional. El autor señala que en el caso de España la deuda se ha multiplicado por 2,6, pasando de suponer el 36,3% del PIB en 2007 al 93,9% en 2013 como consecuencia de seis años consecutivos de fuertes desequilibrios en las cuentas públicas. Una reducción de la ratio deuda pública/PIB solo será posible si el crecimiento nominal de la economía se sitúa por encima del tipo de interés de la deuda y se consiguen superávits primarios. Así, el peso de la deuda pública sobre el PIB podría seguir aumentando hasta 2018. Por ello, asegurar una reducción de la deuda pública en España a medio plazo requerirá un permanente esfuerzo de consolidación fiscal.

Finalmente, MARCO TROMBETTA sintetiza en su artículo un estudio reciente publicado por Funcas titulado "Evolución de las fundaciones bancarias italianas". Creadas a principios de la década de los noventa como parte de un proceso privatizador de las cajas de ahorros italianas, las fundaciones bancarias han suscitado un interminable debate en torno a su identidad dual: por un lado, su papel como accionistas de sociedades bancarias y, por otro, su carácter de entidades filantrópicas orientadas a la promoción del desarrollo local y con un fin social. La reciente crisis financiera ha reactivado dicho debate y, además, ha creado preocupación sobre su papel en la capitalización y gobernanza de los bancos y sobre su dependencia de los beneficios bancarios.

La recuperación de la economía española cobra fuerza, pero seguirá siendo lenta

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

Los indicadores económicos disponibles de los dos primeros meses del año avanzan un fortalecimiento de la tendencia positiva que la economía española viene registrando desde finales del pasado ejercicio. Por ello, se prevé que la economía española mantendrá un ritmo suave de crecimiento en 2014 y ganará impulso en 2015.

Contexto exterior

La economía mundial mantiene un ritmo moderado de expansión. Los países desarrollados han ganado vigor en los últimos meses de forma progresiva, en un contexto marcado por la orientación restrictiva –salvo en Japón– de las políticas fiscales, y expansiva de las políticas monetarias, aunque con importantes diferencias. La Reserva Federal de Estados Unidos volvió a anunciar en enero un descenso en el ritmo de adquisición de activos, pese a lo cual aquella sigue siendo fuertemente expansiva y los tipos de interés de referencia siguen próximos a cero. Japón y Reino Unido también mantienen un esquema de expansión cuantitativa, mientras que, por el contrario, el Banco Central Europeo se resiste a introducir medidas de ese tipo, pese a la reducida tasa de inflación, limitándose a actuar sobre los tipos de interés, que se encuentran en el 0,25%.

Pese al reducido nivel de estos, el efecto expansivo de la política monetaria europea está muy

condicionado por el mal funcionamiento de los mecanismos de transmisión hacia la economía, al tiempo que la liquidez aportada por las operaciones LTRO a tres años realizadas al final de 2011 y comienzos de 2012 prácticamente ha sido ya reabsorbida, puesto que las entidades financieras han devuelto el 87% de los préstamos recibidos en el marco de las mismas. En consecuencia, el balance del Banco Central Europeo se está contrayendo, lo que contribuye a que el euro mantenga su fortaleza pese a la moderación de los estímulos anunciada por la Reserva Federal.

El balance del Banco Central Europeo se está contrayendo, lo que contribuye a que el euro mantenga su fortaleza pese a la moderación de los estímulos anunciada por la Reserva Federal.

El PIB de Estados Unidos creció un 2,4% en tasa anualizada en el último trimestre de 2013 y la

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

tasa de paro se redujo hasta el 6,7%. En los dos primeros meses del año, la evolución del empleo así como los indicadores PMI y de confianza apuntan a la continuación de la tendencia creciente aunque a un ritmo algo más suave, si bien esto puede obedecer a las malas condiciones meteorológicas. En cuanto a la zona del euro, su crecimiento en el tramo final del año ganó algo de fuerza hasta un 1,1% en tasa anualizada, mientras que los índices PMI y de confianza en los primeros meses del año apuntan a una aceleración en el primer trimestre. La tasa de desempleo se ha mantenido en torno al 12%.

La evolución reciente de los países emergentes ha seguido caracterizada por la pérdida de dinamismo a consecuencia de sus deficiencias estructurales y de las incertidumbres generadas por la moderación de los estímulos monetarios en Estados Unidos. Los episodios de inestabilidad provocados por este último acontecimiento han obligado a varios de estos países a elevar sus tipos de interés, lo que, sin duda, tendrá un impacto negativo sobre su ritmo de crecimiento.

Por otra parte, a los riesgos para la economía mundial relacionados con los posibles brotes de inestabilidad generados por la moderación del tono expansivo de la política monetaria estadounidense se suma ahora el derivado de la situación política en Ucrania, que podría desembocar en un aumento del precio de los productos energéticos, o en una sucesión de represalias económicas que podrían tener un impacto negativo, especialmente sobre las economías europeas y rusa.

Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,17% en el cuarto trimestre de 2013, lo que equivale a un 0,7% en tasa anualizada (así es como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento), aunque en términos corrientes el PIB descendió, ya que el crecimiento del deflactor fue negativo. El resultado para el conjunto del año fue un descenso del PIB real de -1,2% respecto al año anterior.

El crecimiento intertrimestral procedió de la aportación positiva de la demanda externa, mientras que la aportación de la demanda nacional fue negativa. Esta aportación negativa de la demanda nacional fue resultado de un fuerte descenso del consumo público, que sorprende por su magnitud; el resto de los componentes de la demanda nacional, es decir, consumo privado y formación bruta de capital fijo, registraron crecimientos, especialmente el componente de inversión en bienes de equipo. Además, los resultados de los trimestres anteriores de estos agregados fueron revisados al alza.

Así, el consumo privado creció a un ritmo anualizado del 2,1%, en positivo por tercer trimestre consecutivo, pese a lo cual el resultado para el total anual fue una contracción del 2,1%. Con respecto al inicio de 2014, los indicadores de consumo ofrecen señales contradictorias: por una parte, en enero y febrero las matriculaciones de automóviles han mantenido un ritmo de crecimiento intenso y el índice de confianza del consumidor ha continuado al alza, pero, por otra parte, las ventas de grandes empresas de bienes de consumo y las pernoctaciones en hoteles de residentes han retrocedido en enero (gráficos 1.1 a 1.3).

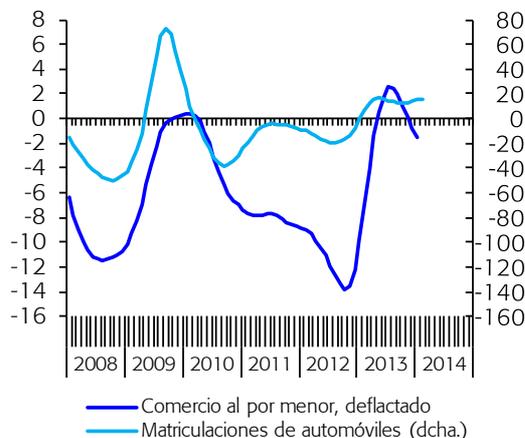
En cuanto a la formación bruta de capital fijo, la destinada a construcción sufrió una nueva contracción en el último trimestre de 2013 como resultado de la evolución negativa de la actividad residencial. Además, la continuación de la tendencia decreciente en el número de visados de obra anuncia a la continuación del ajuste en este componente de la demanda en los próximos meses (gráfico 2.6). En contraste, el componente de otras construcciones presentó un repunte que, a la vista del fuerte crecimiento registrado a lo largo del año por la licitación oficial, podría estar ligado a la obra pública.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo y otros productos, en el último trimestre de 2013 ascendió por cuarto trimestre consecutivo, y en todo el año registró un crecimiento del 1,7% sobre el año anterior. El crecimiento de las ventas interiores de bienes de equipo de enero, así como de las

Gráfico 1

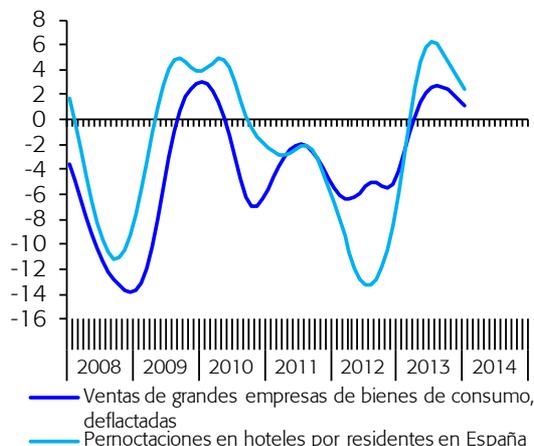
Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



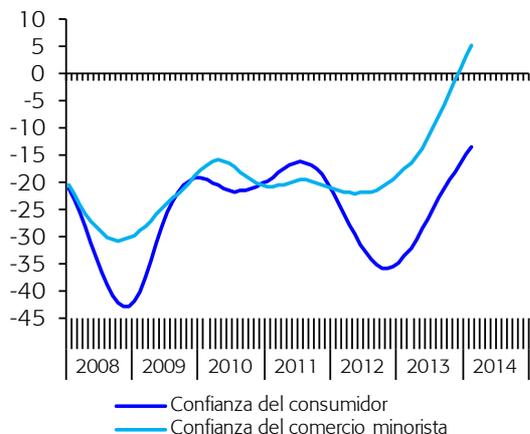
Fuentes: INE, DGT y Funcas.

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



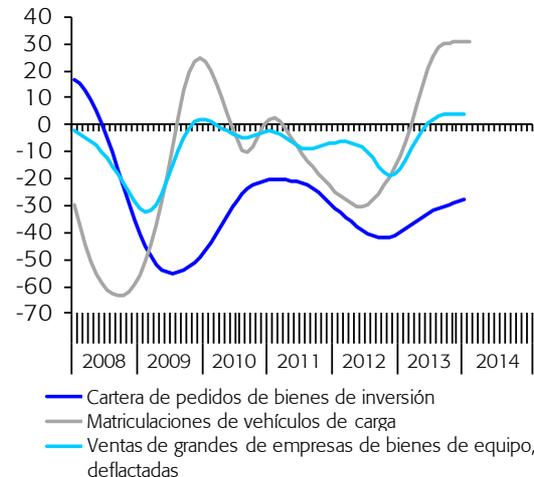
Fuentes: INE, AEAT y Funcas.

1.3 - Indicadores de consumo (III)
Índice, series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT, DGT y Funcas.

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



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT, DGT y Funcas.

matriculaciones de vehículos de carga y los pedidos de bienes de capital de enero y febrero, indica que la tendencia creciente de este agregado se mantiene al inicio del año (gráfico 1.4).

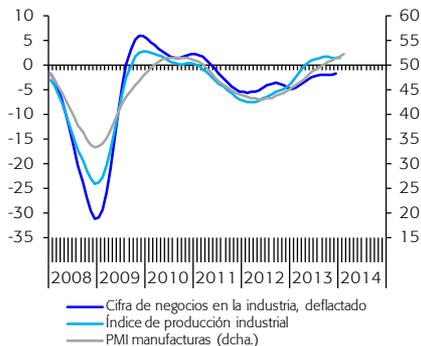
Las exportaciones de bienes aumentaron ligeramente en el cuarto trimestre según las cifras de

Contabilidad Nacional, lo que contrasta con las de Aduanas-Ministerio de Economía, que muestran una caída (gráfico 3.1). Por otra parte, las exportaciones de servicios turísticos sufrieron una contracción que tampoco es consistente con la evidencia a la que apuntan otros indicadores, como las pernnoctaciones de extranjeros en hoteles, la entrada

Gráfico 2

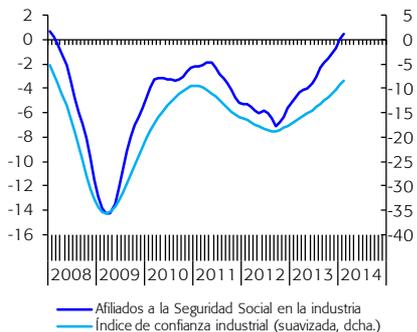
Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

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



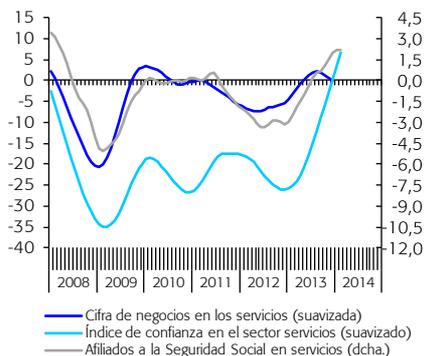
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



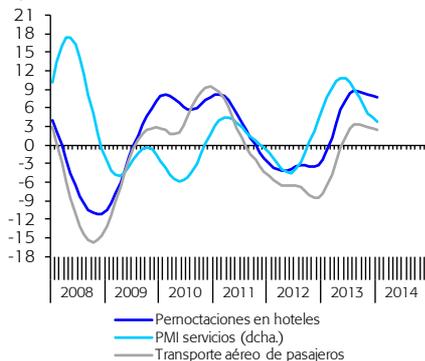
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



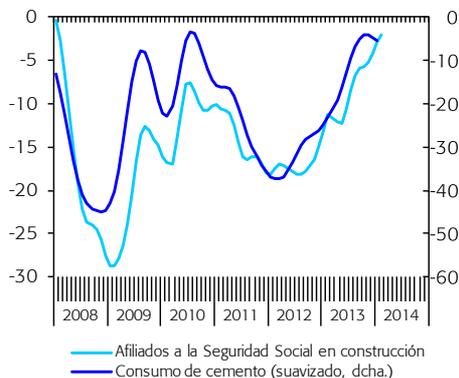
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



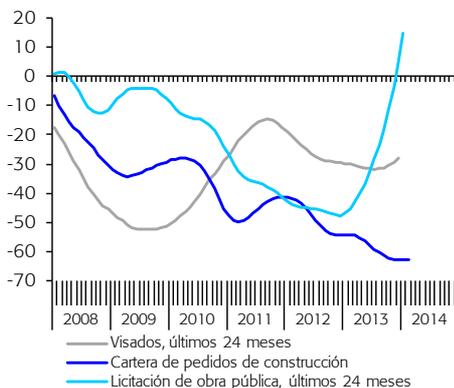
Fuentes: INE, AENA y Funcas.

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



Fuentes: Ministerio de Empleo, OFICEMEN y Funcas.

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



Fuentes: Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento y Funcas.

de turistas o el gasto turístico. Las importaciones totales, por su parte, se redujeron en el cuarto trimestre. En el conjunto del año, según las cifras de Contabilidad Nacional, las exportaciones crecieron un 4,9% y las importaciones un 0,4%.

Todavía no se conocen datos de comercio exterior para el inicio de 2014, pero las exportaciones e importaciones de las grandes empresas que publica la Agencia Tributaria apuntan a una recuperación de ambas variables, especialmente intensa en el caso de las importaciones.

Desde el punto de vista de la oferta, en el cuarto trimestre la actividad creció en la agricultura y en los servicios y se contrajo en las manufacturas y en la construcción. En todo 2013, solo la agricultura presenta un crecimiento de su VAB sobre el año anterior, aunque los servicios registraron crecimientos en términos intertrimestrales a lo largo de todo el periodo. En cuanto a los primeros meses de 2014, los índices PMI reflejan un crecimiento de la actividad en la industria y una aceleración en los servicios. En la misma dirección señalan los índices de confianza sectoriales, que han ascendido hasta niveles previos

a la crisis, así como la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social, que continuó aumentando en los servicios y empezó a crecer en la industria, mientras que en la construcción ya prácticamente se ha detenido su caída (gráficos 2.1 a 2.5).

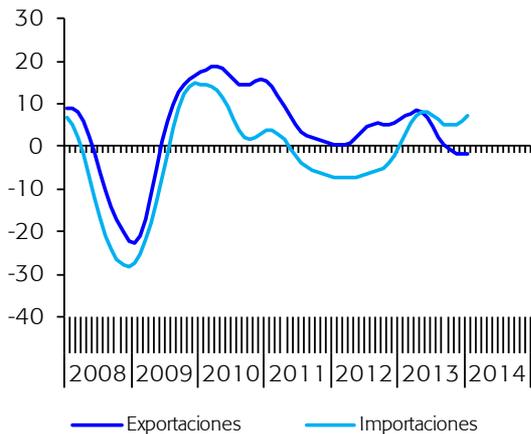
La evolución del número de afiliados a la Seguridad Social en enero y febrero indica que la creación de empleo ha ganado dinamismo, lo que apunta a un crecimiento del PIB en el primer trimestre algo más intenso que en el periodo anterior.

El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 0,3% en el cuarto trimestre por primera vez desde comienzos de 2008, si bien dicho crecimiento se concentra en la agricultura y algunos subsectores de servicios, entre ellos los más vinculados a la Administración Pública. Este incremento de la ocupación es consistente con los resultados de la Encuesta de Población Activa y de afiliación total a la Segu-

Gráfico 3

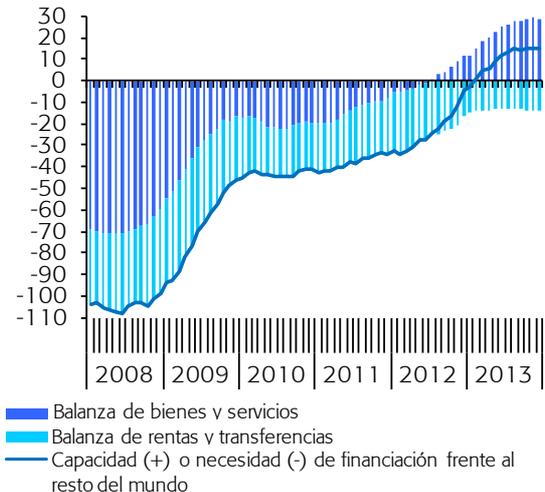
Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria y Funcas.

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



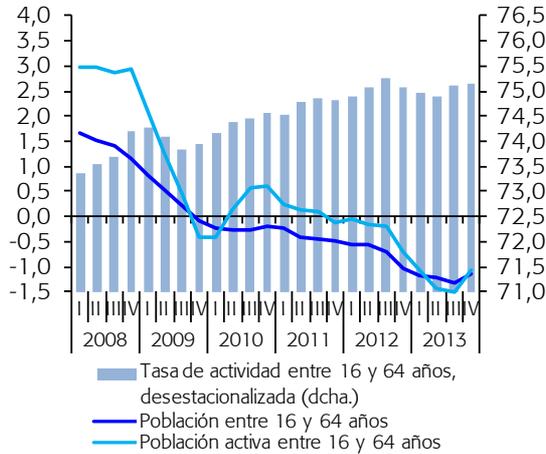
Fuente: Banco de España.

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

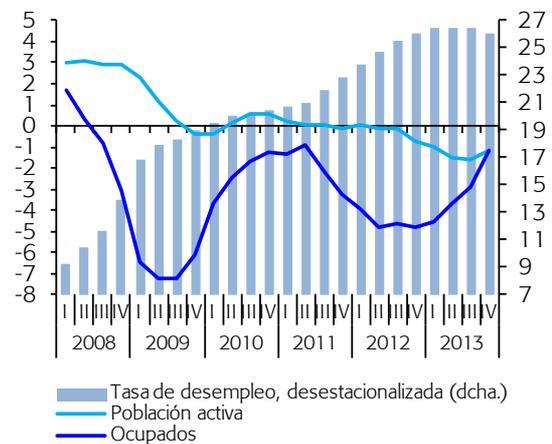
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

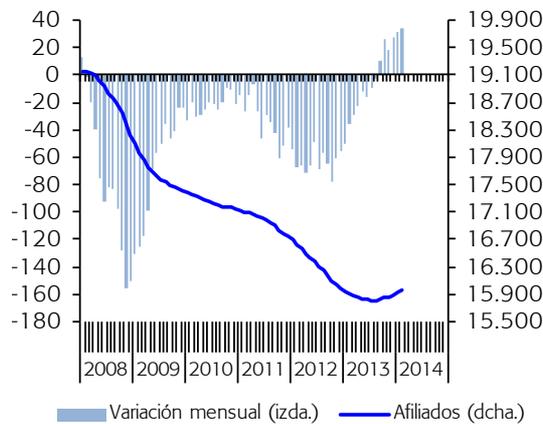
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

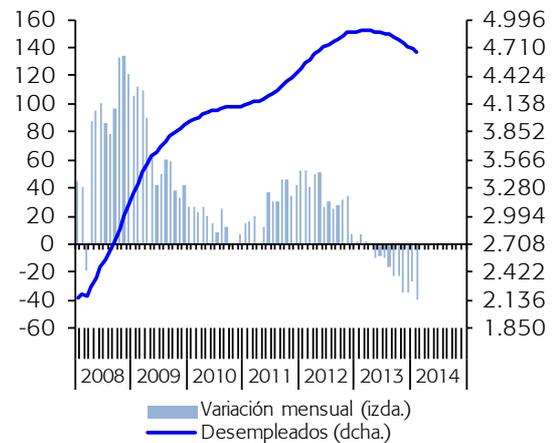
Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

ridad Social del mismo periodo. La tasa de paro desestacionalizada se redujo tres décimas porcentuales hasta el 26,1%, debido tanto a la modesta creación de empleo en el período como, sobre todo, a la reducción de la población activa, que mantiene una tendencia decreciente desde 2011 (gráficos 4.1 y 4.2).

En cuanto al inicio de 2014, la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social en enero y febrero indica que la creación de empleo ha ganado dinamismo (gráficos 4.3 y 4.4). Este

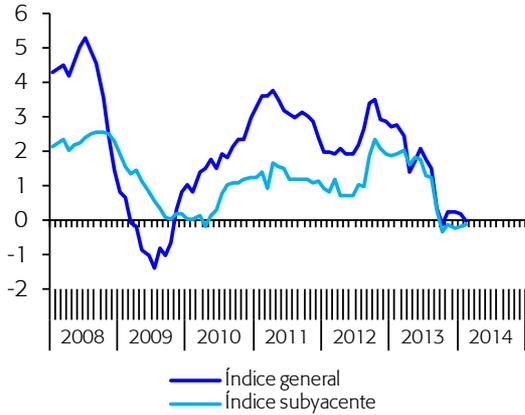
resultado, unido al de los indicadores de actividad disponibles relativos al mismo periodo –fundamentalmente de carácter cualitativo– apunta a un crecimiento del PIB en el primer trimestre algo más intenso que en el periodo anterior.

La productividad aparente del factor trabajo siguió aumentando en el cuarto trimestre, aunque, al igual que sucedió en el trimestre anterior, al menor ritmo desde el inicio de la crisis. En el conjunto de 2013 esta aumentó un 2,3%. Las remuneraciones por asalariado se redujeron en

Gráfico 5

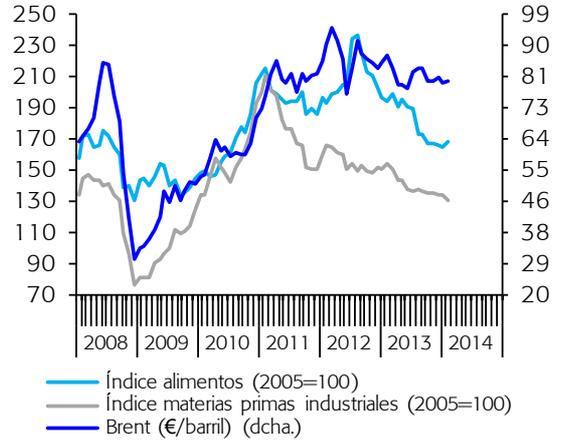
Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios al consumo
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas
Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

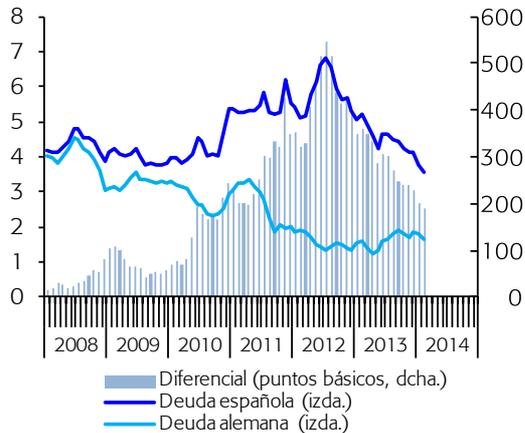
el cuarto trimestre aunque en el conjunto del año aumentaron un 0,7%. Como consecuencia de todo lo anterior, los costes laborales unitarios encadenaron en 2013 el cuarto año consecutivo de descenso, con una variación del -1,6%, que en el caso del sector manufacturero se sitúa en el -3,2%.

El saldo comercial de bienes y servicios fue superavitario en 2013 por segundo año consecutivo, por un monto equivalente al 2,4% del PIB, según las cifras de Contabilidad Nacional, mientras que la balanza por cuenta corriente registró un saldo positivo, por primera vez desde 1997, por valor del 0,8% del PIB. La capacidad de financia-

Gráfico 6

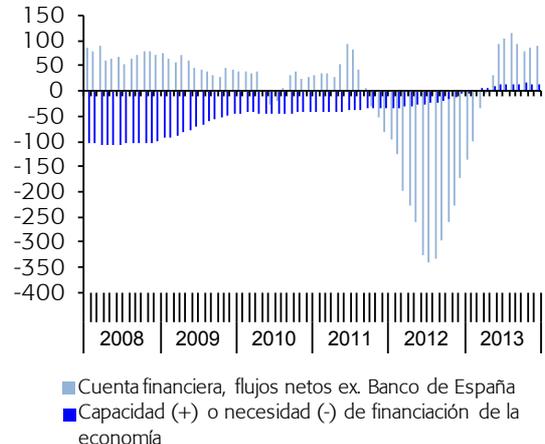
Indicadores financieros

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



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos
Miles de millones de €, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

ción frente al exterior, que también fue excedentaria, ascendió al 1,5% del PIB (gráfico 3.2).

Desglosando por sectores, con datos hasta el tercer trimestre de 2013 –último periodo para el que se dispone de datos desagregados–, dicha capacidad de financiación procedió del sector privado, que presentó un saldo del 11,7% del PIB (suma móvil de cuatro trimestres), mientras que las AA.PP. registraron una necesidad de financiación del 10,3% del PIB. No obstante, esta última cifra incluye las pérdidas ocasionadas por las ayudas a las entidades financieras, que, en los cuatro trimestres que finalizan en el tercero de 2013, ascendieron a un 3,3% del PIB.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la capacidad de financiación de la nación resultó tanto de un ligero aumento de la tasa de ahorro nacional como del descenso de la tasa de inversión. Nuevamente con datos hasta el tercer trimestre, el aumento de la tasa de ahorro tuvo lugar básicamente en las sociedades no financieras (gráficos 7.1 y 7.2).

El conjunto formado por la Administración Central, las comunidades autónomas y la Seguridad Social registró hasta noviembre un déficit, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, de 55.800 millones de euros, equivalente al 5,5% del PIB. Este saldo se descompone en un -3,9% en el caso de la Administración Central, un -1,3% en el de las comunidades autónomas, y un -0,3% en el de la Seguridad Social. Aunque no existen datos mensuales para las corporaciones locales, se estima que podrían haber cerrado el ejercicio con un superávit del 0,4%. Pese a ello, el margen hasta el objetivo anual del 6,5% para todas las AA.PP. es muy reducido, teniendo en cuenta la estacionalidad fuertemente negativa del último mes del año, de modo que lo más probable es que dicho objetivo haya sido superado en algunas décimas porcentuales.

La cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluyendo el Banco de España, arrojó en 2013 un saldo excedentario equivalente al 8,7% del PIB, tras dos años consecutivos de déficit, lo que constituye la principal manifestación del vuelco

operado en la capacidad de la economía española para acceder a financiación procedente del exterior. Esto ha tenido su reflejo en la rápida reducción de la prima de riesgo de la deuda soberana española y la consiguiente reducción de su renta-

La cuenta financiera de la Balanza de Pagos arrojó en 2013 un saldo excedentario equivalente al 8,7% del PIB, lo que constituye la principal manifestación del vuelco operado en la capacidad de la economía española para acceder a financiación procedente del exterior.

bilidad. Así, la del bono a diez años se situaba al final de 2013 en el 4,1%, y en los primeros meses de 2014 siguió descendiendo hasta por debajo del 3,5%. El diferencial con respecto a la deuda alemana es ya inferior a los 180 puntos básicos, frente a unos 350 puntos a comienzos de 2013 (gráficos 6.1 y 6.2).

La tasa de inflación continúa en niveles muy reducidos, por debajo de la media de la eurozona. En febrero fue del 0,0%, pero excluyendo todos los alimentos –elaborados y no elaborados– y los productos energéticos, el resultado fue una tasa negativa, -0,1%. Este nivel tan reducido es el resultado del traslado a los precios finales de la reducción de los costes laborales experimentada en los últimos años, dentro de un contexto en el que la demanda, pese a que ya ha dejado de caer, sigue presentando una notable debilidad (gráfico 5.1).

El crédito nuevo, que comenzó a crecer en el último trimestre de 2013 –concretamente en los segmentos de crédito a empresas y crédito al consumo, mientras que el destinado a la compra de vivienda siguió en negativo–, ha consolidado dicha tendencia positiva al inicio de 2014, lo que es el resultado del importante progreso realizado en el proceso de recapitalización y saneamiento de las entidades financieras, aunque también de unas perspectivas económicas más favorables (gráfico 7.4). No obstante, el volumen de crédito vivo sigue retrocediendo, como cabe esperar dado el pro-

ceso de desapalancamiento en el que se halla inmersa la economía.

completado la corrección de importantes desequilibrios, como el sobreendeudamiento (gráfico 7.3).

Previsiones 2014-2015

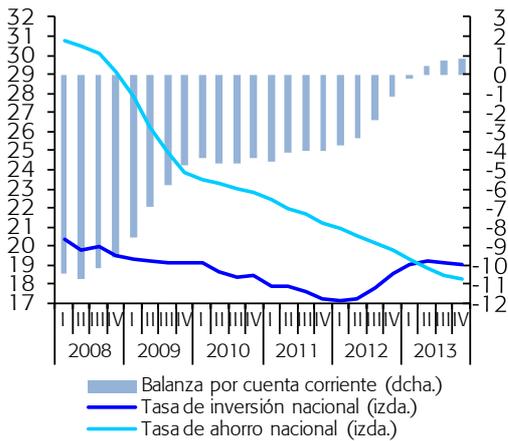
Con respecto a las perspectivas para 2014 y 2015, por una parte, persisten algunos factores que van a seguir limitando la capacidad de crecimiento de la demanda interna. Aún no se ha

Aunque la necesidad de corregir el déficit público obligará a mantener una orientación restrictiva sobre la política fiscal tanto en 2014 como en 2015, es probable que el ciclo electoral imponga un ritmo de ajuste más moderado.

Gráfico 7

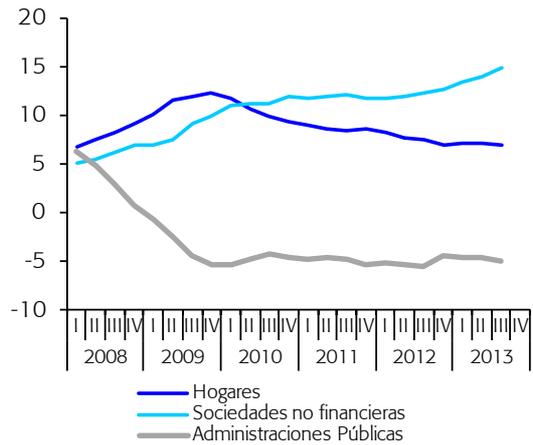
Desequilibrios financieros

7.1 - Ahorro nacional, inversión nacional y Balanza de pagos por cuenta corriente
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



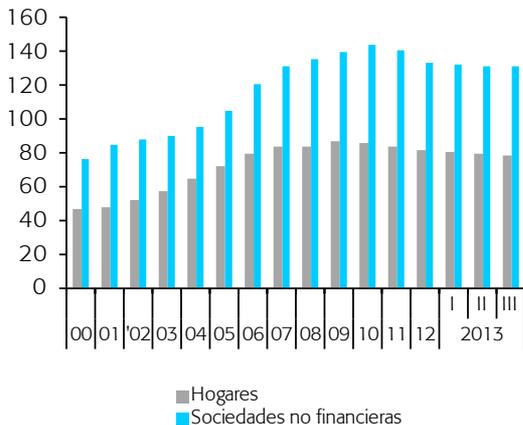
Fuente: INE.

7.2 - Tasas de ahorro
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



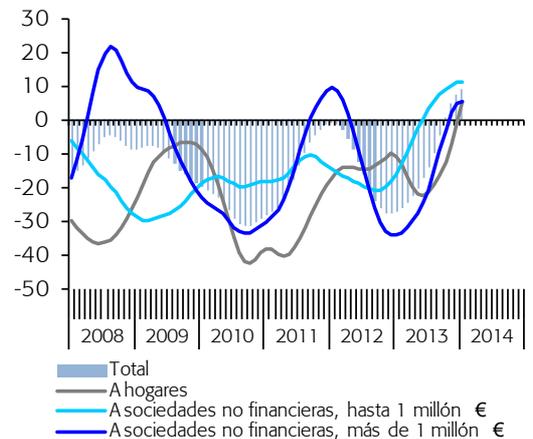
Fuentes: INE e IGAE.

7.3 - Tasa de endeudamiento
Deuda bruta en porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

7.4 - Crédito nuevo
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Banco de España y Funcas.

Asimismo, aunque es posible que a lo largo de este año se estabilice el mercado inmobiliario, esto tardará en traducirse en una recuperación de la actividad en la construcción de viviendas –en el conjunto nacional–, de modo que esta seguirá retrocediendo y lastrando la actividad económica hasta, al menos, la segunda mitad de 2015.

Por otra parte, aunque la necesidad de corregir el déficit público obligará a mantener una orientación restrictiva sobre la política fiscal tanto en 2014 como en 2015, es probable que el ciclo electoral imponga un ritmo de ajuste más moderado. De hecho, el extraordinario aumento de la licitación pública a lo largo de 2013 permite anticipar una recuperación de la construcción no residencial (gráfico 2.6). Con respecto a la actividad turística, los factores geopolíticos que han favorecido a España durante los últimos años van a seguir presentes, en un contexto, además, de recuperación de la economía europea. Finalmente, los indicadores disponibles relativos a los primeros dos meses del año apuntan, como ya se ha señalado, a un fortalecimiento en el primer trimestre de la tendencia positiva observada en la segunda mitad del pasado año.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, de no materializarse los riesgos que se han mencionado con respecto a la economía mundial, cabe esperar el mantenimiento de un ritmo de crecimiento suave a lo largo del presente ejercicio, que ganaría impulso en 2015. La previsión de crecimiento del PIB se sitúa en un 1,2% para 2014, dos décimas más que la previsión anterior, y un 1,8% para 2015. En ambos años el crecimiento se sustentará sobre una moderada recuperación de la demanda nacional, mientras se mantiene la aportación positiva del sector exterior (gráficos 8.1 a 8.6 y cuadro 1).

El consumo privado crecerá en 2014 y 2015, apoyado en el aumento de la renta disponible de los hogares, aunque a un ritmo lento, inferior al registrado en la segunda mitad de 2013, ya que las condiciones no apoyan aún el sostenimiento de dichas tasas. En cuanto al consumo público, cabe esperar que ralentice sensiblemente su ritmo

de ajuste como consecuencia del mencionado ciclo electoral.

El efecto de dicho ciclo se ha reflejado en el fuerte ascenso de la licitación pública en 2013, dando lugar a un crecimiento de la inversión en construcción no residencial ya en el último trimestre del pasado ejercicio, que se mantendrá a lo largo de este año y el próximo. Como consecuencia, las tasas de crecimiento de este componente de la demanda han sido revisadas sensiblemente al alza. La inversión en construcción residencial seguirá siendo negativa este año, y podría estabilizarse hacia la mitad de 2015.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, seguirá creciendo a lo largo de todo el periodo de previsiones impulsada por los mismos factores que han motivado su recuperación en 2013: reposición del capital productivo depreciado y aumento de la actividad en el sector exportador, en un contexto de mejora de la situación económico-financiera interna de las empresas y de las condiciones financieras externas. No obstante, su ritmo de crecimiento será inferior al de otras etapas de recuperación debido al aún débil pulso de la demanda interna, al todavía inacabado proceso de desendeudamiento de las empresas y a la, aunque creciente, todavía reducida disponibilidad de crédito.

La tasa de crecimiento de las exportaciones ha sido revisada a la baja, debido al efecto derivado de su bajo nivel de partida como consecuencia de su fuerte ralentización en la segunda mitad de 2013 provocada por el debilitamiento de la demanda de los países emergentes. Las importaciones se van a acelerar, impulsadas por el crecimiento de la demanda nacional.

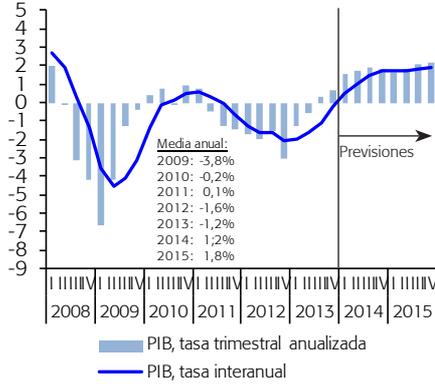
El resultado de todo lo anterior será una aportación positiva de la demanda nacional al crecimiento del PIB de 0,7 y 1,2 puntos porcentuales en 2014 y 2015 respectivamente, y una aportación de la demanda externa neta de 0,5 y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente.

Gráfico 8

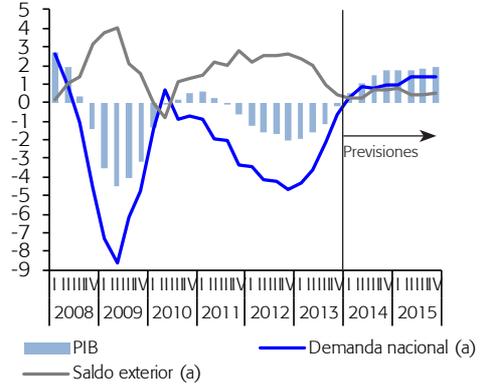
Previsiones Funcas para 2014-2015. Perfil trimestral

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

8.1 - PIB

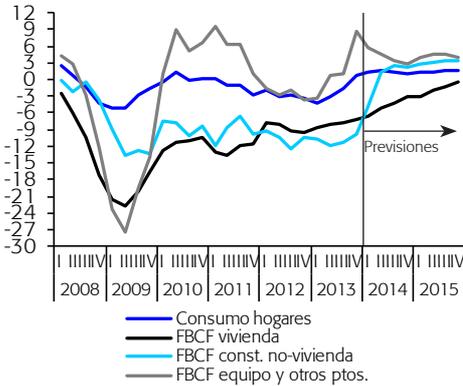


8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

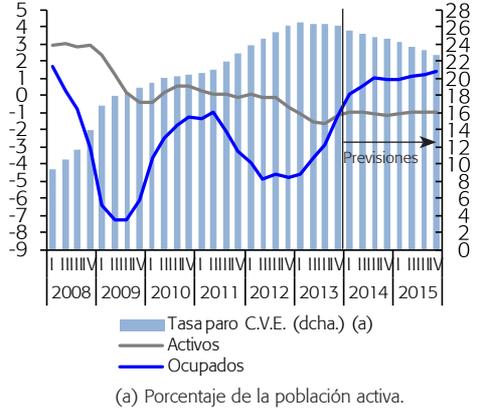


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

8.3 - Agregados de la demanda nacional

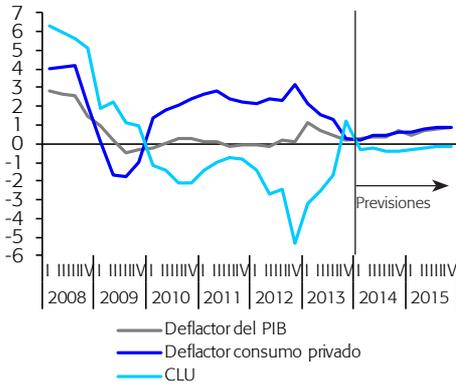


8.4 - Empleo y paro

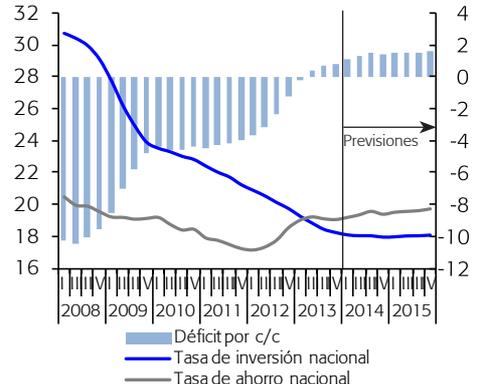


(a) Porcentaje de la población activa.

8.5 - Inflación



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



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

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2014-2015

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)
	Media 1996-2007	2012	2013	2014	2015	2014
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	-1,6	-1,2	1,2	1,8	0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-2,8	-2,1	1,3	1,5	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	-4,8	-2,3	-1,3	-0,9	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,2	-7,0	-5,1	0,6	2,5	2,8
Construcción	5,6	-9,7	-9,6	-1,9	1,1	3,0
Construcción residencial	7,6	-8,7	-8,0	-4,8	-1,7	-0,8
Construcción no residencial	3,9	-10,6	-10,9	0,3	3,1	6,0
Equipo y otros productos	7,4	-2,6	1,7	4,0	4,3	2,6
Exportación bienes y servicios	6,7	2,1	4,9	3,6	4,8	-1,8
Importación bienes y servicios	9,3	-5,7	0,4	2,3	3,5	0,4
Demanda nacional (b)	4,5	-4,1	-2,7	0,7	1,2	1,0
Saldo exterior (b)	-0,8	2,5	1,5	0,5	0,6	-0,8
PIB precios corrientes: - millardos de euros	-	1.029,3	1.023,0	1.040,4	1.066,4	-
- % variación	7,4	-1,6	-0,6	1,7	2,5	0,2
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,6	0,5	0,7	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,5	1,3	0,4	0,8	-0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-4,8	-3,4	0,5	1,1	0,5
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,3	2,3	0,7	0,7	-0,3
Remuneración de los asalariados	7,2	-5,6	-3,5	0,8	1,5	1,2
Excedente bruto de explotación	7,3	1,6	1,3	2,5	3,3	-1,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,2	0,7	0,4	0,5	0,5
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-3,0	-1,6	-0,3	-0,2	0,7
Tasa de paro (EPA)	12,2	25,0	26,4	25,1	23,5	-0,3
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,5	19,0	19,4	20,0	-0,1
- del cual, ahorro privado	18,9	23,1	23,9 (c)	23,4	23,4	-0,4
Tasa de inversión nacional	26,6	19,8	18,2	18,1	18,2	0,8
- de la cual, inversión privada	23,1	18,0	16,9 (c)	16,8	16,9	0,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-1,2	0,8	1,4	1,8	-0,8
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-0,6	1,5	2,0	2,4	-0,8
- Sector privado	-2,6	10,0	8,8 (c)	8,0	7,9	-0,8
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-10,6	-7,3 (c)	-6,0	-5,5	0,0
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-6,8	-6,8 (c)	-6,0	-5,5	0,0
Deuda pública bruta	53,5	85,9	94,0	99,7	104,3	-1,5
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	10,4	10,3 (c)	10,3	10,3	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	122,6	117,6 (c)	112,2	107,4	-0,1
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	133,5	125,3 (c)	118,4	110,9	0,0
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	167,7	165,2 (c)	159,5	153,9	3,0
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,1	0,5	0,6	1,0	0,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,9	4,6	3,2	3,3	-0,9

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

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

Fuentes: 1996-2013 excepto (c): INE y BE; Previsiones 2014-2015 y (c): Funcas.

Desde el punto de vista sectorial, la recuperación se irá extendiendo progresivamente desde el sector servicios hacia el industrial, mientras que el ajuste en el sector de la construcción se moderará sustancialmente este año y podría iniciar una senda de recuperación en 2015.

La evolución del empleo, más dinámica de lo esperado en los últimos meses de 2013 y primeros de 2014, ha conducido a una revisión al alza para este año, en el que se incrementará un 0,5%, tasa que se elevará hasta el 1,1% en 2015.

Con respecto al empleo, su evolución más dinámica de lo esperado en los últimos meses de 2013 y primeros de 2014 ha conducido a una revisión al alza del mismo para este año, en el que se incrementará un 0,5%, tasa que se elevará hasta el 1,1% en 2015. Como consecuencia, la tasa de paro se reducirá algo más de lo contemplado en las anteriores previsiones.

El hecho de que se empiece a crear empleo con ritmos de crecimiento del PIB reducidos implica que el aumento de la productividad aparente del

factor trabajo se va a moderar significativamente, motivo por el cual los costes laborales unitarios van a ralentizar su descenso en 2014 y 2015.

La tasa de ahorro nacional se incrementará unas décimas –ya que el crecimiento de la demanda nacional será inferior al del PIB–, lo que supondrá una ampliación del superávit por cuenta corriente hasta el 1,4% y el 1,8% del PIB este año y el próximo, y, consecuentemente, un incremento de la capacidad de financiación de la nación. El déficit de las AA.PP. ascenderá al 6% del PIB en 2014 y al 5,5% en 2015, y la deuda pública se elevará el año próximo por encima del 100% del PIB.

En suma, la recuperación ha ganado consistencia en los primeros meses de 2014, aunque el crecimiento será todavía lento este ejercicio, y solo algo más intenso en 2015. La demanda nacional volverá a crecer por primera vez desde que empezó la crisis, ayudada en parte por el efecto del ciclo electoral sobre el ritmo de ajuste presupuestario, y el turismo seguirá comportándose de forma muy dinámica. Por otra parte, el elevado endeudamiento público representa un importante motivo de preocupación, entre otras razones por el efecto negativo sobre la capacidad de crecimiento que va a suponer en el futuro.

Solvencia y rentabilidad ante la evaluación global de los balances bancarios

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

La supervisión europea única comenzará este mes de noviembre con una evaluación global de los balances del sector bancario de la Unión Europea sobre la base de las cuentas de diciembre de 2013. La mayoría de los bancos españoles han publicado sus estados contables de 2013, permitiéndonos presentar en este artículo un ejercicio de simulación, que revela la mejora de la rentabilidad y la solvencia del sector bancario español de cara a estas importantes pruebas que serán realizadas a escala europea.

El informe final del FMI sobre el progreso del programa de asistencia del sector financiero de España considera, fundamentalmente, que el programa de asistencia financiera a las entidades financieras españolas ha sido satisfactorio, si bien señala algunos desafíos pendientes, como son las necesidades de consolidar y monitorizar el progreso del MOU, la incertidumbre relativa a la adaptación al Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y la reducción de la participación pública en los bancos nacionalizados. Además, a partir de una muestra representativa de bancos españoles mostramos que, aunque el principal reto continúa siendo la recuperación del crédito al sector privado, los últimos datos sugieren que el punto de inflexión puede alcanzarse en los próximos meses, y que para 2015, el crecimiento del crédito nuevo puede exceder la devolución del crédito pendiente. En este contexto, creemos que el sector bancario español parece estar bien preparado para la evaluación global y los test de estrés que serán llevados a cabo a escala de la Unión Europea este año. En todo caso, es conveniente considerar estas apreciaciones con cautela. Entre otros motivos, porque hay, al menos dos aspectos del análisis global cuya metodología aún debe precisarse de forma más específica –como son las exposiciones crediticias y las tendencias de deuda– y que podrían afectar a los resultados finales del sector bancario español en este análisis.

El final de la asistencia al sector financiero y el comienzo de las privatizaciones

El Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó su informe final sobre el programa de asis-

tencia financiera a España el 20 de febrero de 2014. Como sucediera en previas evaluaciones, los avances realizados se consideraron satisfactorios aunque se expresaron algunos desafíos pendientes. Desde nuestro punto de vista, este informe puede considerarse de algún modo un puente entre dos importantes etapas para el sector

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

bancario español: i) el final del programa de reformas bancarias controlado por la Unión Europea; y ii) los próximos retos para el sector, comenzando con la evaluación global y los test de estrés que serán publicados por el Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Bancaria Europea (ABE) en noviembre de 2014. La evaluación del FMI y las recomendaciones se resumen en el gráfico 1:

En líneas generales, el FMI considera el programa de asistencia financiera como un logro. En particular, se subraya que la “implementación de las autoridades españolas ha sido firme”. Más abajo, describimos los principales elementos del informe y su potencial impacto sobre el estado actual y desarrollo futuro en el sector bancario español.

Todas las medidas incluidas en el *Memorando de Entendimiento* (MOU) se han completado y, como muestra el gráfico 1, este incluye acciones clave, comenzando por la identificación de los bancos con necesidades de recapitalización “con una revisión exhaustiva de la calidad de los activos

y con test de estrés independientes”. Esta primera acción es bastante relevante, ya que su utilidad es doble. En primer lugar, ha aportado transparencia e información sobre los bancos que han sido analizados por parte de los reguladores y los supervisores. En segundo lugar, se establece un importante precedente para las valoraciones del BCE y la ABE de noviembre de 2014.

Una consecuencia lógica del proceso de identificación ha sido requerir a los bancos que corrijan sus deficiencias de capital. En este punto, no solo ha habido inyecciones de capital, sino también un ejercicio de *bail-in* de la deuda junior, mediante el cual los tenedores de bonos han asumido parte de las pérdidas. Esta última acción es bastante relevante y oportuna en el ámbito de la unión bancaria teniendo en cuenta la estructura de los derechos de los acreedores y las medidas de *bail-in* que se quieren implementar en ese contexto.

El informe también menciona el papel de la Sareb. De forma positiva, el FMI apunta que la Sareb

Gráfico 1

Visión del FMI sobre el programa de asistencia financiera y los desafíos pendientes



Fuente: Elaboración propia.

ha contribuido a reducir “la incertidumbre en relación a la fortaleza del balance de los bancos y la mejora de la liquidez por la segregación de los activos más ilíquidos y difíciles de valorar de los bancos ayudados por el Estado”. También señala desafíos pendientes que mencionaremos más adelante.

El FMI reconoce que España está ya adoptando planes para reestructurar y resolver los bancos ayudados por el Estado dentro de pocos años y, como mostraremos en esta sección, la privatización parcial de Bankia es un ejemplo relevante.

Una consecuencia lógica del proceso de identificación ha sido requerir a los bancos que corrijan sus deficiencias de capital. En este punto, no solo ha habido inyecciones de capital, sino también un ejercicio de bail-in de la deuda junior, mediante el cual los tenedores de bonos han asumido parte de las pérdidas.

Por el lado de la supervisión y la regulación, el informe señala que España ha hecho progresos sustanciales para reformar el marco legislativo para resoluciones bancarias, regulación y supervisión “para facilitar un saneamiento más ordenado y promover mejor la estabilidad financiera y proteger al contribuyente”. Este marco ha fortalecido el poder de resolución del Banco de España y también ayudará a España a adaptarse más fácilmente al marco único de regulación dentro del proyecto de la unión bancaria europea.

Otro avance, de acuerdo con el FMI, se refiere a la mejora del sistema de capital, liquidez y provisiones por pérdidas de crédito. Como hemos mencionado en ediciones previas de *Cuadernos de Información Económica*, los procesos de reforma y resolución del sector bancario español han sido ordenados, y esto los ha hecho únicos en Europa. No obstante, el coste ha sido la velocidad de las acciones, puesto que la principal autoridad para la gestión de la crisis —el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)— fue creada

en 2009, pero no se llevaron a cabo recapitalizaciones significativas hasta 2012. En cualquier caso, el informe final del FMI considera que las inyecciones de capital y las herramientas de las provisiones por pérdidas de crédito han permitido evitar un “ciclo de pérdidas en los depósitos, acelerando la salida de los mismos, y más quiebras bancarias”.

Junto con estas mejoras sustanciales, el informe observa que “las condiciones de mercado han mejorado espectacularmente durante el programa, con la prima de riesgo de la deuda soberana cayendo más de 75%, y la valoración de mercado aumentando más del 50% durante el tiempo de implementación del programa”. Llegados a este punto, merece la pena mencionar que el FMI considera estas mejoras de las condiciones del mercado una combinación de las “medidas de lucha contra la crisis adoptadas en Europa durante los últimos dieciocho meses (por ejemplo el programa OMT del BCE)” y “el programa de asistencia al sector financiero de España”.

En cuanto a los desafíos, el informe considera que son, por un lado, resultado de la consolidación y control necesarios a largo plazo de las mejoras implementadas bajo el programa de asistencia al sector financiero, y, por otro lado, de la necesidad de afrontar las “incertidumbres respecto a la metodología e implementación de las acciones del Mecanismo Único de Supervisión, con la próxima evaluación global de los balances, así como la privatización de los bancos nacionalizados”. En este sentido, la primera recomendación del FMI es mejorar “el control y la supervisión (...) incluyendo los continuos esfuerzos para asegurar una provisión adecuada y preparar a los bancos para la próxima evaluación global del MUS”. Merece la pena recordar que los grandes bancos españoles han reforzado significativamente su solvencia en los dos últimos años.

Una medida importante, aunque controvertida, es la recomendación del “aumento del *core capital* para facilitar el crédito”. A primera vista, ambas acciones parecerían incompatibles, ya que los requerimientos de capital hacen la concesión de crédito más difícil. Sin embargo, esta observa-

ción del FMI debe interpretarse con una perspectiva de largo plazo. Considerando factores como la evaluación global del BCE, los requerimientos de Basilea III, y el apetito de mercado por la solvencia bancaria como condición de acceso a los mercados de deuda, los bancos no tienen otra opción que reforzar su solvencia hoy si quieren ser capaces de restablecer el crédito cuando las condiciones macroeconómicas mejoren.

El informe también menciona la necesidad de evitar impedimentos a la venta de activos ya que esto permite “liberar espacio en el balance de los bancos para conceder nuevo crédito y la reestructuración de la deuda empresarial, incluyendo acciones de conversión de deuda corporativa en capital. Las reformas fiscales también podrían contemplar incentivos a esa venta de activos”.

Junto con las mismas líneas de fortalecimiento de la solvencia, el FMI se refiere de forma específica a los activos fiscales diferidos (AFD). La regulación española ha permitido recientemente a los bancos convertir los AFD en capital, y esto ha hecho más fácil para algunos de ellos alcanzar los requerimientos de capital de Basilea III. En este sentido, el FMI considera que los efectos fiscales son positivos pero deberían complementarse con otras medidas de aumento de la solvencia.

En cuanto a los desafíos en relación con Sareb, mencionados anteriormente, el FMI estima que “los precios inmobiliarios aún pueden caer más y el deterioro de la calidad del crédito puede seguir siendo un reto clave para los resultados de Sareb. “La implementación de estrategias efectivas de liquidación pueden ser críticas para seguir en el futuro”, según el FMI. Esta sugerencia puede relacionarse con la valoración en informes previos sobre las necesidades de mejorar la gestión de la Sareb. En este punto, merece la pena mencionar que recientemente ha habido cambios significativos en la gestión de Sareb y que se han producido varias acciones para desarrollar estrategias más flexibles y anticipativas de negocio.

Un reto final mencionado en el informe hace referencia a la reforma de las cajas de ahorros.

No obstante, los comentarios aquí son demasiado generales ya que el FMI simplemente menciona que “se ha adoptado una reforma importante a finales de 2013 para mejorar el gobierno corporativo de las cajas de ahorros y reducir la inestabilidad financiera. Su implementación efectiva es importante”.

De forma más general y a modo de conclusión el FMI considera fundamental la “contribución de Europa a la recuperación”. En este aspecto, el informe señala que debería haber “más facilidades monetarias” por parte del BCE, “acelerar el progreso hacia una unión bancaria más completa” y aportar “flexibilidad para cambiar las circunstancias y maximizar la rentabilidad de la inversión del contribuyente en los bancos ayudados por el Estado”.

A modo de conclusión, el FMI considera fundamental la “contribución de Europa a la recuperación”.

Según el informe del FMI, otro de los hechos más importantes relacionados con el sector bancario (y los retos pendientes mencionados anteriormente) fue la privatización parcial de Bankia. En particular, el FROB recibió 1.365 millones de euros por la venta de un 7,5% de las acciones de Bankia el 28 de febrero de 2014. Esto representó una recuperación relativamente pequeña, pero aun así significativa, de los 22.420 millones de euros de la inyección de capital del banco procedentes de fondos públicos.

En cuanto a los detalles específicos, el FROB vendió 863.799 millones de acciones de Bankia al precio de 1,51 euros por acción, lo que supone un 4,4% de descuento respecto al precio de cierre del día anterior a la venta. Bankia dijo en un comunicado que es “un descuento habitual en este tipo de operaciones aunque menor al registrado en las últimas transacciones similares”.

Las acciones se vendieron a inversores institucionales a través de un proceso acelerado de

prospección de la demanda (*accelerated book building process*, que esencialmente es un procedimiento para generar, capturar y registrar el interés de los inversores por las acciones). La demanda de colocación ascendió a alrededor de 2.500 millones de euros. Los *bookrunners* fueron UBS, Morgan Stanley y Deutsche Bank.

El FROB tenía una participación del 68,4% en Bankia-BFA antes de la venta y posee el 60,9% después del acuerdo. Aparentemente, los planes son desprenderse de las participaciones gradualmente lo antes posible para reducir las tenencias públicas en el banco al 50,01% este año. No obstante, se ha anunciado que no se harán otras ventas antes de noventa días desde la primera.

Teniendo en cuenta la evolución positiva de las acciones de Bankia en los últimos meses (con un incremento acumulado de alrededor del 28% en los primeros dos meses del año) las plusvalías de la transacción se estimaron en 300 millones de euros.

Los bancos españoles en 2014: más que beneficios

Durante el primer trimestre de 2014, la mayoría de los bancos españoles presentaron sus estados contables a diciembre de 2013. Estas cuentas son importantes no solo para evaluar el impacto del programa de asistencia financiera de la UE, sino porque diciembre 2013 es el punto de referencia de los balances y las cuentas de resultados en la evaluación global y en los test de estrés del BCE y la ABE que serán publicados en noviembre de 2014.

Para realizar un ejercicio de análisis provisional se han seleccionado quince grupos bancarios. Las instituciones incluidas son Banco Santander, BBVA, Caixabank, Bankia-BFA, Sabadell, Banco Popular, Bankinter, NGC, Catalunya Banc, Kutxabank, BMN, Banco Ceiss, Liberbank, Unicaja e Ibercaja. Este ejercicio se basa en los balances consolidados y en las cuentas de resultados de diciembre de 2013. Para aquellos bancos cuyos estados con-

tables para diciembre de 2013 no estaban disponibles, hemos usado datos a septiembre de 2013 como referencia. Además, conviene advertir que las cifras pueden estar sujetas a cambios cuando los datos oficiales sean publicados por las asociaciones bancarias y el Banco de España. En esta misma línea, nuestro análisis pone especial énfasis en las tendencias y las variaciones entre 2012 y 2013 más que en los valores absolutos.

Los balances se han contraído alrededor de un 10,5% en 2013 tras crecer en 2012 como consecuencia natural del proceso de desapalancamiento de muchas de las instituciones analizadas.

El primer elemento analizado es el crecimiento de los activos. Como muestra el gráfico 2, los balances se han contraído alrededor de un 10,5% en 2013 tras crecer en 2012. La contracción es la consecuencia natural del proceso de desapalancamiento de muchas de las instituciones analizadas, que fue más evidente después de la enajenación de activos hecha por muchas de estas instituciones con la implementación del MOU. Este efecto fue menos evidente en 2012, debido a los movimientos corporativos que incluyeron fusiones y adquisiciones. En cualquier caso, el programa de asistencia financiera no es la única razón que explica la caída en la dimensión de todo el sector. En términos generales, este cambio puede interpretarse como una adaptación de la capacidad de la oferta bancaria a la realidad de la demanda.

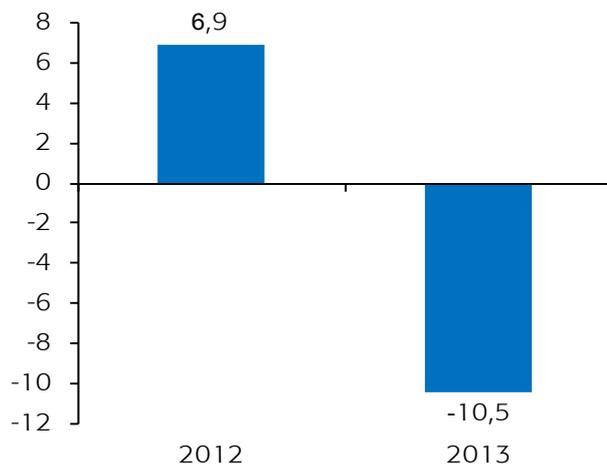
Como sugiere el informe del FMI descrito anteriormente, la venta de activos continuará siendo un impulso estratégico clave para algunos bancos y, en particular, para algunos que fueron nacionalizados, puesto que esta es una de las principales vías que pueden mejorar su solvencia y rentabilidad y, en el caso de las privatizaciones de entidades nacionalizadas, reducir el impacto sobre los contribuyentes.

Los balances se han contraído también debido a la caída de uno de los principales activos como

Gráfico 2

Crecimiento de los activos en el sector bancario español

Porcentaje



Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles.

son los créditos a la clientela. En nuestra muestra, el crédito cayó un 3,4% en 2012 y un 3,8% en 2013, como se observa en el gráfico 3. Esto es, en parte, debido al número de créditos que han sido transferidos a la Sareb o a inversores institucionales puesto que el proceso de saneamiento

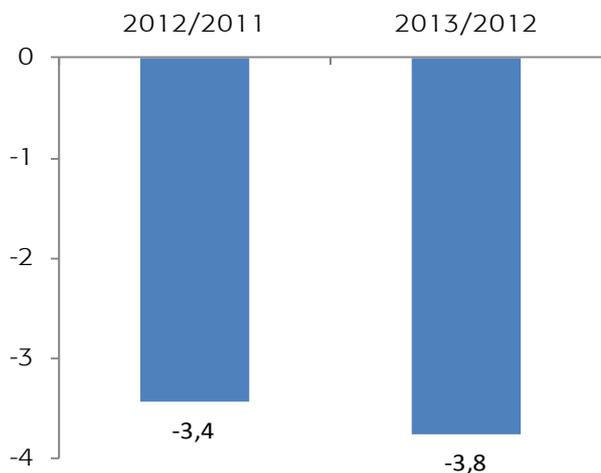
de los balances ha continuado durante los últimos dos años.

No obstante, como representa el gráfico 4, la reducción del crédito a las instituciones financieras (en caso de tener en cuenta el último dato publi-

Gráfico 3

Crecimiento del crédito a la clientela en los bancos españoles

Porcentaje

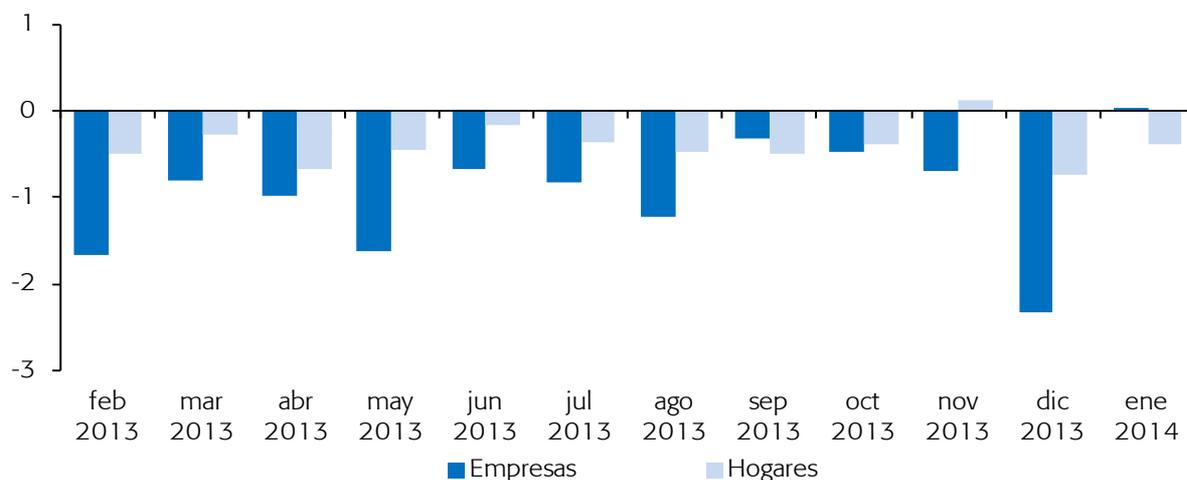


Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles.

Gráfico 4

Variación mensual del crédito a hogares y empresas

Porcentaje



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

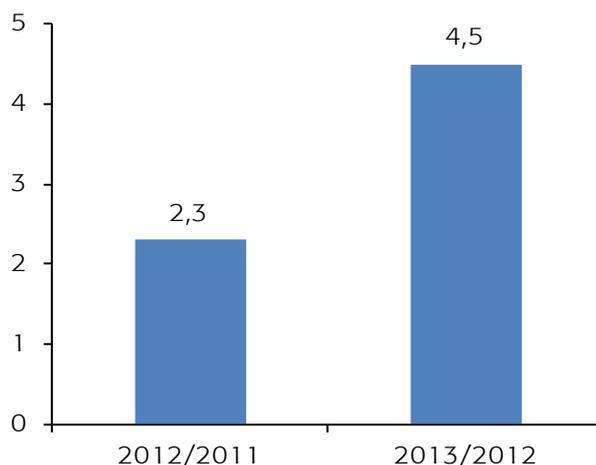
cado por el Banco de España) sugiere que podría alcanzarse un punto de inflexión en los próximos meses. El crédito a las empresas incluso se ha incrementado en enero de 2014 con respecto a diciembre de 2013, aunque tan solo un 0,3%. No obstante, la devolución del crédito pendiente

se está acelerando en la medida en que el sector privado continúa desapalancándose y nuestra estimación es que el crecimiento del nuevo crédito al sector privado puede exceder a las devoluciones del crédito pendiente en la primera mitad de 2015.

Gráfico 5

Crecimiento de los depósitos de la clientela en los bancos españoles

Porcentaje



Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles.

Retomando el análisis de la muestra de entidades seleccionadas, también se observa que los depósitos de la clientela se incrementaron un 2,3% en 2012 y un 4,3% en 2013 (gráfico 5). Incluso si hay efectos distributivos y esta tendencia es más significativa para algunos participantes del mercado que para otros, se pone de manifiesto que los bancos han estado diseñando estrategias para reforzar su base de clientes y la liquidez de la entidad. Combinado con la mejora de las condiciones del mercado de deuda soberana y de los mercados financieros y el saneamiento de los balances, esta tendencia puede ayudar también a incrementar el flujo de crédito de los bancos españoles.

Una característica estratégica distintiva de los bancos españoles en el entorno europeo es su nivel de eficiencia. En el número 238 de *Cuadernos de Información Económica*, comparamos la rentabilidad y la solvencia de los bancos españoles con sus homólogos europeos, tomando junio de 2013 como referencia. En comparación, los bancos españoles emergieron como líderes en eficiencia en la Unión Europea. Esta mejora parece tener continuidad, puesto que la ratio de eficiencia para nuestra muestra se reduce desde el 50,4% en 2012 hasta el 49,2% en 2013 (gráfico 6).

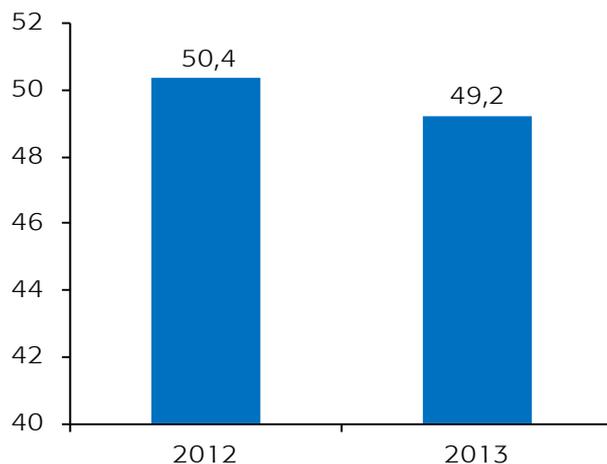
Una de las principales razones que motivaron el programa de asistencia financiera fue la solvencia y la necesidad de recapitalizar parte del sector bancario español. Además, los mercados internacionales parecen requerir a los bancos hacer un esfuerzo extra en materia de capitalización, que en cierto modo anticipa alguno de los requerimientos de Basilea III. Asimismo, como se ha mencionado anteriormente, los estados contables de diciembre de 2013 son una referencia esencial porque serán usados en la valoración exhaustiva del BCE de noviembre de 2014. Como señala el informe final sobre el progreso del sector bancario español del FMI, "otra prioridad alta para los supervisores es continuar alentando a los bancos a aumentar su *core capital* en valor absoluto, aprovechando la situación de los mercados para incrementar la emisión de acciones, y limitando los dividendos durante 2014. Esto ayudará a evitar una excesiva confianza ya que las ratios de capital podrían empeorar cuando sean evaluadas en escenarios adversos".

Como muestra el gráfico 7, la ratio *core Tier 1* en nuestra muestra se ha incrementado significativamente, desde el 9,35% en 2012 hasta el 11,54%

Gráfico 6

Ratio de eficiencia de los bancos españoles

Porcentaje

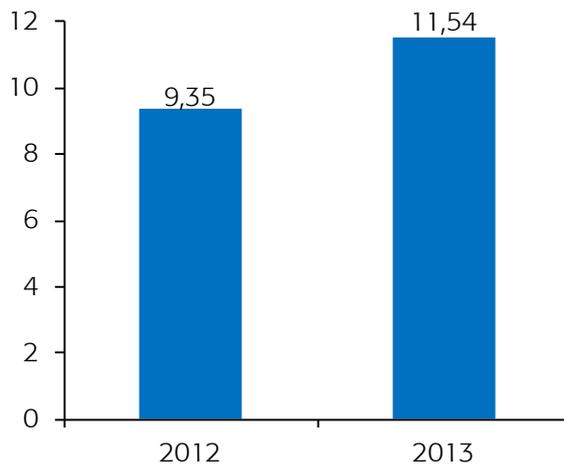


Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles.

Gráfico 7

Ratio *core capital* de los bancos españoles

Porcentaje



Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles.

en 2013. Esta mejora se debe a varios factores incluyendo la reducción de los activos (como se muestra anteriormente), la incorporación de los AFD y los esfuerzos de los bancos para asignar mejor los recursos e incrementar los fondos propios.

Finalmente, otro aspecto positivo de los bancos españoles en 2013 es la vuelta a los beneficios. Tomado valores relativos sobre la muestra, la rentabilidad sobre activos (RoA), se ha incrementado desde -3,14% en 2012 hasta el 0,23% en 2013 (gráfico 8). Esta mejora de la rentabilidad ha ayudado también a los bancos españoles a incrementar su solvencia, en particular siguiendo las recomendaciones del Banco de España sobre la política de dividendos. En este punto es importante señalar que el Banco de España ha extendido estas recomendaciones de limitación de dividendo a 2014. En un comunicado publicado el 21 de febrero de 2014 "sobre la política de dividendos de las instituciones de crédito en 2014" el Banco de España subraya que "en enero de 2014, entró en vigor la nueva normativa europea de solvencia (conocida como CRR/CRDIV), que introduce reglas más exigentes para el control de la solvencia de los bancos. A su vez, el Banco Central Europeo (BCE) va a proceder, durante 2014, a la evaluación global de las entidades de crédito de

los Estados miembros participantes en el Mecanismo Único de Supervisión. En este marco, el Banco de España considera conveniente que las entidades perseveren en la aplicación de políticas rigurosas de preservación del capital y de reforzamiento de los niveles de solvencia".

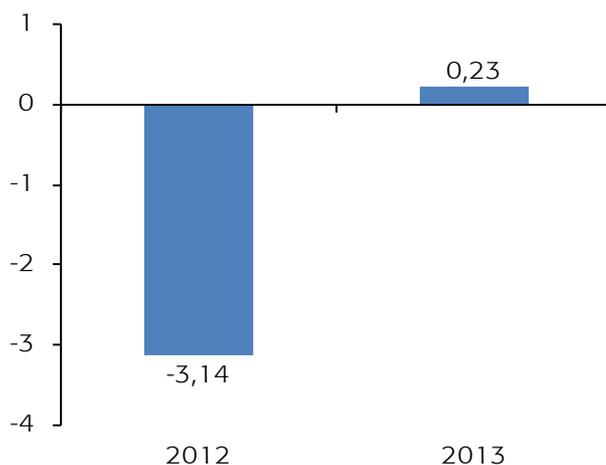
Específicamente, el Banco de España recomienda que los dividendos en efectivo pagados con los beneficios de 2014 no excedan del 25% del beneficio atribuido consolidado. Este techo puede, en casos excepcionales, "ser superado siempre que la entidad pudiera acreditar unas perspectivas de márgenes particularmente favorables y un nivel de la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) superior, el 1 de enero de 2014, al 11,5 %, es decir, 3,5 puntos porcentuales por encima del nivel de CET1 establecido como referencia para la evaluación global del sistema bancario europeo que llevará a cabo el BCE durante 2014". En cuanto a los dividendos satisfechos con acciones, la recomendación es que los bancos "hagan un esfuerzo adicional para moderar este tipo de retribución, de manera que los dividendos totales tiendan hacia niveles sostenibles a medio plazo".

En resumen, incluso si el retorno de los beneficios parece ser el titular más notorio, el progreso más importante para el sector bancario español

Gráfico 8

Rentabilidad sobre activos (RoA) de los bancos españoles

Porcentaje



Fuente: Estimaciones propias a partir de una muestra representativa de bancos españoles

en 2013 es que la transformación se ha hecho evidente para lograr la estabilidad financiera. En particular, la industria ha afrontado un número significativo de retos regulatorios y de negocio, y parece estar bien preparada para la evaluación global y los test de estrés que serán llevados a cabo a escala de la Unión Europea este año. Esta situación es una combinación de medidas cuantitativas

y cualitativas. Por un lado, el esfuerzo hecho en términos de reestructuración y recapitalización a lo largo de los últimos años. Por otro, los ejercicios de transparencia que se han llevado a cabo y que, en cierto modo, imitan los requerimientos que hacen que los bancos españoles pueden afrontar con ciertas garantías la evaluación global de noviembre de 2014.

La reforma del sector de las telecomunicaciones en España

Silvia Serrano Calle*

La nueva Ley General de Telecomunicaciones que se tramita en el Senado y la reciente creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) representan un cambio significativo en el marco regulatorio de uno de los sectores más estratégicos a futuro para la economía española. Los cambios introducidos en la Ley suponen un avance en la dirección establecida por la Unión Europea (UE) en la Agenda Digital para Europa hacia la universalización de la banda ancha y el desarrollo de nuevas oportunidades de mercado, si bien el nuevo marco adolece de ciertas limitaciones y carencias que pueden derivar en un menor crecimiento económico y bienestar social del esperado.

El sector de las telecomunicaciones es uno de los pilares para el crecimiento económico y la mejora del bienestar de la sociedad en el futuro. El impacto que el desarrollo del sector ha experimentado desde finales del siglo pasado es visible tanto en los cambios introducidos en los hábitos de los ciudadanos como en la actividad económica y la manera de realizar negocios. Este alcance se sustenta en las redes de comunicaciones existentes y en los despliegues que a lo largo de las últimas décadas se han ido sucediendo gracias al desarrollo tecnológico y al esfuerzo inversor por parte de las empresas del sector, entre las que destacan principalmente los operadores de telecomunicaciones tradicionales y las administraciones públicas. Los desarrollos y aplicaciones que han surgido, favorecidos por la magnitud de los servicios y el incremento de la demanda, han realimentado un círculo virtuoso que ha convertido las

telecomunicaciones en un sector transversal capaz de impulsar el crecimiento, la eficiencia y la mejora de la productividad en todos los ámbitos económicos en los que la tecnología de telecomunicaciones y las nuevas herramientas desarrolladas se han ido incorporando.

Otra singularidad del desarrollo experimentado por el sector ha sido la dimensión global de las redes y su interconexión, en especial Internet, lo que se traduce en un sector cuyas actividades tienen interés más allá de una región, país o área económica y, por tanto, con unas particularidades que obligan a conformar un modelo regulatorio singular en muchos de sus aspectos.

En este momento asistimos a cambios de alcance en el marco que tradicionalmente ha regulado el sector en España. El modelo regula-

* Universidad Politécnica de Madrid.

torio elegido condicionará el desarrollo de nuevas redes fijas y móviles de banda ancha y, además, el crecimiento de los servicios que se prestan sobre ellas. Estos servicios pueden traspasar las fronteras nacionales y los potenciales usuarios y beneficiarios pueden ser casi todos los sectores económicos. Un despliegue rápido de la red de nueva generación exige un marco regulatorio que incentive la inversión y favorezca la competencia en servicios y en infraestructuras. En este último caso, el marco debería favorecer la competencia en redes solo en aquellos escenarios donde económicamente tenga sentido la competencia en infraestructuras y técnicamente sea posible, ya que las redes de telecomunicaciones han sido tradicionalmente un monopolio natural. Las mayores inversiones previstas en España en los próximos años se centran en las redes de acceso, en las redes fijas con tecnología de fibra óptica (FTTX en sus distintas modalidades, como la fibra hasta el hogar o FTTH), y en las redes móviles de cuarta generación (4G o LTE).

La nueva Ley General de Telecomunicaciones, cuyo proyecto ha sido aprobado en el Congreso de los Diputados y se encuentra actualmente en fase de enmiendas en el Senado (marzo 2014), y la reciente puesta en marcha de la nueva comisión reguladora sectorial y de la competencia, ahora integradas en la CNMC (en funcionamiento desde octubre de 2013), representan las principales novedades en la regulación del sector. Estos cambios regulatorios son una oportunidad para introducir mejoras que aceleren el desarrollo de las telecomunicaciones e incrementen la competitividad de la economía española frente al exterior.

Visión general en España y el resto del mundo

A pesar de que la evolución de los ingresos del sector de las telecomunicaciones ha ido reduciendo su contribución directa al producto interior bruto (PIB) en España desde el año 2005 (con una ratio ingresos/PIB del 3,3% en 2012), estos datos no reflejan ni la importante presencia ni los efectos que las tecnologías de la información y

las comunicaciones (TIC) tienen sobre la competitividad en sectores tan vitales para la sociedad como la industria, el sistema financiero, el sanitario, el educativo, o las administraciones públicas, entre otros.

Los últimos años, en términos de resultados empresariales, han sido muy negativos para el sector, que ha sufrido importantes variaciones en la evolución de sus ingresos, debido esencialmente a los cambios que está sufriendo el modelo de negocio tradicional de los operadores, y que se ha visto negativamente reforzado por los efectos de la crisis y la recesión económica que ha sacudido la economía española con caídas del PIB desde 2008. Las restricciones crediticias al sector privado, la destrucción de actividad empresarial y el descenso del consumo privado y público han tenido efectos significativos sobre el sector. La evolución de los ingresos en los últimos años ha seguido trayectorias distintas según el tipo de servicio. La innovación y el desarrollo tecnológico han favorecido el crecimiento de las líneas de telefonía móvil y banda ancha en detrimento de la telefonía fija. Así, mientras las comunicaciones móviles alcanzaban un valor máximo de ingresos en el año 2008, para iniciar a continuación una senda descendente en los últimos años (con una disminución considerable del número de líneas contratadas y un descenso de los precios, entre otros), los ingresos obtenidos por los servicios de comunicaciones fijas tradicionales (voz y líneas de baja velocidad, en clara desventaja frente a la banda ancha y las comunicaciones móviles) iniciaron el descenso desde el año 2005, esto es, con anterioridad a la crisis económica. En 2012 los ingresos por telefonía fija en España ascendieron a 4.813 millones de euros, mientras que los ingresos finales de los servicios de telefonía móvil supusieron 9.504 millones de euros (CMT, 2013). Los servicios de banda ancha (fija y móvil) son los que mejor se han comportado en términos de ingresos en los últimos años, a pesar de la tendencia descendente en España desde el año 2008, que se explica principalmente por los efectos de la crisis económica y la disminución del precio de los servicios. En 2012 los ingresos por servicios de banda ancha fija fueron 3.659 millones de euros, un 4,6% menos que

el año anterior. Sin embargo, en 2012 el incremento de líneas de banda ancha móvil en España, supuso que fuera el único servicio minorista que aumentara sus ingresos, con una cifra total de 2.766 millones de euros, un 29% más que en 2011 (CMT, 2013).

En el ámbito de las telecomunicaciones la innovación se desarrolla a un ritmo muy rápido, que sucede en pocos sectores económicos, ofreciendo oportunidades de crecimiento constantemente pero, también, mayores riesgos. Son muchos los países que han visto las oportunidades y ventajas competitivas que claramente ofrece liderar tecnológicamente un mundo globalizado como es el caso de Corea del Sur, Japón, EE.UU., Israel, Reino Unido o Francia, entre otros.

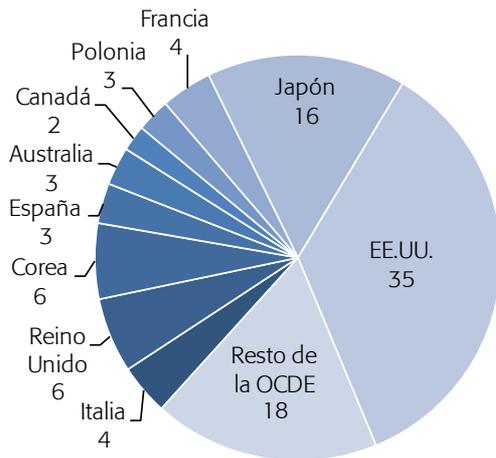
Por mercados, España es uno de los diez países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) con una mayor tasa de penetración de los servicios de banda ancha. Lo es en el número de conexiones fijas, con 11,68 millones de líneas en junio de 2013 y, también, en accesos por dispositivos móviles inalámbricos, con 27,3 millones de líneas móviles de banda ancha en junio de 2013.

El mercado de la banda ancha fija también está creciendo fuertemente a nivel mundial. En el caso de España, en junio de 2013 la tasa de penetración de la banda ancha fija por habitante era 25,3 líneas fijas de alta velocidad por 100 habitantes, un valor por debajo de la media de los países de la OCDE

últimos años, no solo en España sino en el resto de países de la OCDE y del mundo (UIT, 2013a).

El mercado de la banda ancha móvil en España es el que mayor crecimiento ha experimentado en los últimos años, no solo en España sino en el resto de países de la OCDE y del mundo (UIT, 2013a).

Gráfico 1
Los diez mayores mercados de banda ancha móvil en la OCDE* (junio 2013)
Porcentaje



Nota: *Expresado en porcentaje sobre número total de abonados.
Fuente: OCDE (2014).

Cuadro 1
Los diez mayores mercados de banda ancha móvil en la OCDE, por número total de abonados (junio 2013)

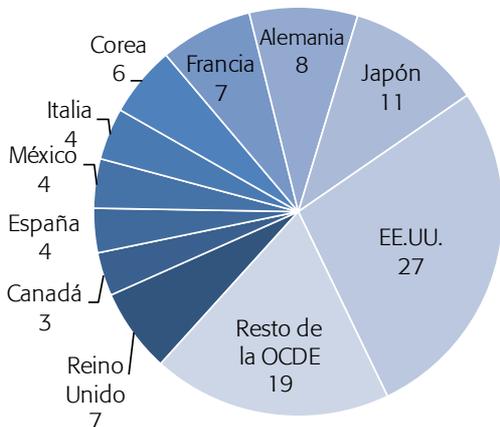
	Abonados (millones)
Estados Unidos	299,447
Japón	134,302
República de Corea	51,456
Reino Unido	50,859
Italia	34,560
Francia	34,525
España	27,338
Australia	25,937
Polonia	22,723
Canadá	17,527
Total en los países de la OCDE	851,193

Fuente: OCDE (2014).

Gráfico 2

Los diez mayores mercados de banda ancha fija en la OCDE* (junio 2013)

Porcentaje



Nota: *Expresado en porcentaje sobre número total de abonados.

Fuente: OCDE (2014).

Cuadro 2

Los diez mayores mercados de banda ancha fija en la OCDE, por número total de abonados (junio 2013)

	Abonados (millones)
Estados Unidos	91,342
Japón	35,494
Alemania	28,289
Francia	24,210
Reino Unido	22,070
República de Corea	18,530
Italia	13,644
México	12,966
España	11,682
Canadá	11,458
Total en los países de la OCDE	332,199

Fuente: OCDE (2014).

con 26,7 líneas (OCDE, 2014). En diciembre de 2013, sin embargo, la tasa había aumentado hasta el 26%, según datos de la CNMC¹, y el número total de líneas de fibra hasta el abonado (FTTH) activas se incrementó hasta 608.595 líneas. El desglose por tecnologías (gráfico 3) muestra que las redes de cobre con tecnología DSL son las más numerosas, seguidas en mucha menor medida por las líneas de cable coaxial y, en menor proporción, las de fibra óptica, que son las que permiten alcanzar velocidades superiores a los 100 Mbps. Estas cifras indican que hay un amplio camino por recorrer para extender las infraestructuras de banda ancha fija en el país, especialmente en el despliegue de redes de fibra óptica.

En el caso de las infraestructuras de banda ancha móvil la demanda de nuevos servicios (como, por ejemplo, el creciente acceso móvil a Internet de alta velocidad a través de *smartphones*, tabletas y otros dispositivos), hará necesario incrementar

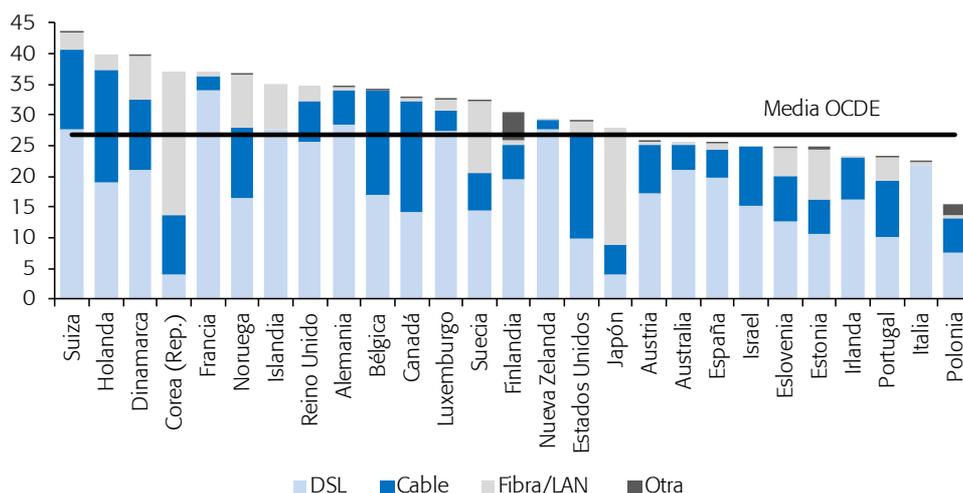
los despliegues basados en nuevas tecnologías. La tasa de penetración de la banda ancha móvil en España está aún por debajo de la media de la OCDE. En junio de 2013, en España el número de líneas móviles de banda ancha por 100 habitantes era 59,2 líneas, mientras que la media de la OCDE fue de 68,41 líneas (OCDE, 2014).

La Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT) elabora todos los años un índice que evalúa el desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) a nivel país, conocido como el índice IDT (UIT, 2013b). Este índice aporta información que permite evaluar en los distintos países el nivel y la evolución del desarrollo de las TIC a lo largo de los años, lo que facilita las comparaciones y permite observar la brecha digital entre países. Entre los 157 países que forman parte de los índices correspondientes a los últimos dos años publicados (2012 y 2011), España mantiene la misma posición en el *ranking* global, situada en el puesto

¹ Vid. notas de prensa y mensual de Telecomunicaciones de la CNMC, publicadas el 14 de marzo de 2014, http://www.cnm.es/Portals/0/Ficheros/Home/novedades/telecomunicaciones/2014/2014%2003%2014_NP_Mensual_Diciembre_ok.pdf y http://www.cnm.es/Portals/0/Ficheros/Telecomunicaciones/publicaciones_periodicas/notas_mensuales/2014_NM_DIC_2013_.pdf

Gráfico 3

Líneas fijas de banda ancha (por tipo de tecnología) por 100 habitantes (junio 2013)



Fuente: OCDE (2014).

número 27, como se observa en el cuadro 3. La República de Corea seguida de los países nórdicos encabeza el *ranking* de los países más desarrollados desde hace algunos años. Los países que ocupan las primeras posiciones del *ranking* son países que han aplicado una política de telecomunicaciones orientada al desarrollo y crecimiento del sector, fomentando el despliegue de redes de alta velocidad desde hace años (UIT, 2013a). En particular, seis de los siete primeros en el *ranking* IDT (República de Corea, Suecia, Islandia, Dinamarca, Noruega, Holanda y Suiza) son, según los datos de la OCDE, los países que en la última década han liderado el crecimiento de la banda ancha fija de forma sostenida. Tanto la República de Corea como Japón, países líderes tecnológicos, han sido pioneros en el despliegue masivo de redes de alta velocidad de fibra óptica, y en la actualidad lo son, además, en el crecimiento de redes móviles de alta capacidad. En las redes de banda ancha móvil lideran el *ranking* de países de la OCDE con mayores tasas de penetración en los últimos cinco años: Australia y Estados Unidos, junto a muchos países del norte de Europa como Finlandia, Suecia, Dinamarca o Estonia.

Algunos de los indicadores de acceso a las telecomunicaciones que la UIT utiliza para confeccionar el índice IDT, ponen de manifiesto las notables

diferencias que separan a España de algunos de los países más avanzados en el sector (cuadro 4).

En España la cifra de negocios del sector en 2012 ascendió a 91.970 millones de euros, correspondiendo un 84,12% de esa cifra al negocio de las TIC y el 15,88% restante al de conteni-

La cifra de negocios no ha dejado de disminuir en los últimos años. Desde 2008 hasta 2012 se ha visto reducida en un 20,58%. Este descenso de la actividad en España también ha dañado al empleo en el sector.

dos, según los datos publicados en enero de 2014 por el Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y la Sociedad de la Información (ONTSI), que depende del Ministerio de Industria, Energía y Turismo. La cifra de negocios no ha dejado de disminuir en los últimos años, como se ha señalado. Desde 2008 hasta 2012 esta cantidad se ha visto reducida en un 20,58%. Este descenso de la actividad en España también ha dañado al empleo en el sector. La destrucción de puestos de trabajo ha sido la tónica habitual en el periodo 2008-2012,

Cuadro 3

Índice de desarrollo de las TIC (IDT), 2011 y 2012

	Puesto 2012	Valoración IDT 2012	Puesto 2011	Valoración IDT 2011
República de Corea	1	8,57	1	8,51
Suecia	2	8,45	2	8,41
Islandia	3	8,36	4	8,12
Dinamarca	4	8,35	3	8,18
Finlandia	5	8,24	5	7,99
Noruega	6	8,13	6	7,97
Holanda	7	8,00	7	7,85
Reino Unido	8	7,98	11	7,63
Luxemburgo	9	7,93	9	7,76
Hong Kong, China	10	7,92	10	7,66
Australia	11	7,90	15	7,64
Japón	12	7,82	8	7,77
Suiza	13	7,78	12	7,62
Macao, China	14	7,65	13	7,57
Singapur	15	7,65	14	7,55
Nueva Zelanda	16	7,64	18	7,31
Estados Unidos	17	7,53	16	7,35
Francia	18	7,53	19	7,26
Alemania	19	7,46	17	7,33
Canadá	20	7,38	20	7,14
Austria	21	7,36	21	7,10
Estonia	22	7,28	25	6,74
Irlanda	23	7,25	22	7,10
Malta	24	7,25	24	6,85
Bélgica	25	7,16	23	6,85
Israel	26	7,11	26	6,70
España	27	6,89	27	6,65
Eslovenia	28	6,76	28	6,60

Nota: Escala índice IDT: 0 a 10 (máxima valoración).

Fuente: UIT (2013b).

con una caída del empleo en el sector en este periodo del 17,8%. El descenso ha afectado tanto a las TIC como al sector de contenidos. El número total de trabajadores contratados a finales de 2012 era de 397.579, de los cuales el 80,35% estaban empleados en el sector de las TIC y el 19,65% restante en el de contenidos.

Agenda Digital Europea 2020

La Agenda Digital Europea es una iniciativa que surge en el año 2010 con el propósito de favorecer la incorporación de las tecnologías digitales a la vida de los ciudadanos y las empresas y optimizar su uso. La Agenda Digital es uno de los com-

ponentes principales del programa *Europa 2020* que la Comisión Europea (CE) puso en marcha en marzo de 2010 (CE, 2010). Este programa plantea acciones estratégicas específicas para fomentar un crecimiento inteligente, sostenible e incluyente en los países miembros. Los pilares de la Agenda Digital son:

1. Mercado digital único.
2. Interoperabilidad y estándares.
3. Confianza y seguridad.
4. Accesos rápidos y ultrarrápidos a Internet.
5. Investigación e innovación.
6. Mejorar la alfabetización y capacitación digitales.

Cuadro 4

Indicadores de acceso a las telecomunicaciones, 2012

Año 2012	Abonados a telefonía fija por 100 habitantes	Abonados a telefonía móvil por 100 habitantes	Ancho banda Internet Bit/s por usuario de Internet	% de hogares con PC	% de hogares con acceso a Internet
Japón	50,8	109,4	33.038	80	86
Corea (Rep.)	61,9	110,4	26.035	82,3	97,4
EE.UU.	44	98,2	62.274	79,3	75
Canadá	51,9	75,7	100.978	86,6	83
España	41,1	108,3	81.335	74	68
Reino Unido	52,6	130,8	188.875	87	88,6
Alemania	61,8	131,3	75.531	87	85
Francia	61,9	98,1	84.551	81	80
Suecia	45,5	122,6	279.755	92	92

Nota: Escala índice IDT: 0 a 10 (máxima valoración).

Fuente: UIT (2013b).

7. Beneficios de las TIC para la sociedad europea².

Estos pilares se centran en resolver mediante acciones concretas, y específicas en cada uno de los Estados miembros, los aspectos problemáticos detectados. La Agenda se revisó recientemente incorporándose desde diciembre de 2012 nuevas prioridades para estimular el crecimiento y el empleo en Europa:

- Creación de un entorno regulatorio estable para el crecimiento de la banda ancha.
- Facilidades de crédito para las nuevas infraestructuras públicas de servicios digitales.
- Lanzamiento de medidas para mejorar las habilidades digitales y el empleo.
- Propuesta de una estrategia de la Unión Europea en ciberseguridad y de una nueva Directiva.
- Actualización del marco regulatorio comunitario de copyright.

- Acelerar los servicios de *cloud computing* (procesado en la nube) a través de acciones desde el sector público.
- Lanzamiento de una nueva estrategia industrial para el sector electrónico.

Las nuevas iniciativas han reforzado la necesidad de incorporar en la legislación nacional de los Países miembros medidas que apoyen la estrategia europea. Entre los objetivos medibles que la Agenda Digital Europea ha fijado para 2020 destacan que todos los ciudadanos de la Unión puedan acceder a conexiones de banda ancha con una velocidad mínima de 30 Mbps y al menos un 50% de los hogares europeos estén abonados a conexiones de banda ancha de más de 100Mbps. Estos objetivos fueron incorporados por el Gobierno español a la Agenda Digital española³ en febrero de 2013. Pero los objetivos necesitan acciones eficaces bien dirigidas para su consecución. Las inversiones estimadas que el sector privado deberá realizar para lograr esos objetivos en España ascienden a más de 23.000 millones de

² En referencia a las mejoras que la incorporación de las TIC pueden suponer en la reducción del consumo energético, en la agilidad de los servicios públicos y la administración pública, aplicaciones médicas, educativas, etcétera.

³ Vid. los documentos Agenda Digital para España (http://www.minetur.gob.es/telecomunicaciones/es-ES/Novidades/Documents/Agenda_Digital_para_Espana.pdf) y Planes Específicos de la Agenda Digital para España (<http://www.agendadigital.gob.es/planes-actuaciones/Bibliotecaplanesconsolidados/Planes-Especificos-ADpE.pdf>).

euros. Estas inversiones deberían tener un importante efecto sobre el incremento de la productividad y la creación de empleo. Según cálculos de la OCDE un incremento en un año del 10% de la tasa de penetración de la banda ancha supone un aumento de la productividad del 1,5% durante los siguientes cinco años. Las recientes modificaciones introducidas en el marco regulatorio del sector están motivadas, en parte, para facilitar el cumplimiento de los compromisos de la Agenda Digital para Europa.

La nueva regulación de las telecomunicaciones en España

El modelo regulatorio de las telecomunicaciones en España está en un proceso de renovación con cambios importantes respecto al modelo en vigor de la última década. Las modificaciones legislativas que han propiciado este nuevo marco son la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), y el Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones en tramitación en el Senado (Senado, 2014).

Dado que el sector de las telecomunicaciones está liberalizado, la práctica habitual, aconsejada por la teoría económica, consiste en regular aquellos mercados en los que existen fallos que estos por sí mismos no son capaces de solucionar. Para resolver los fallos o, al menos, mitigar su impacto es necesaria la intervención de una autoridad independiente de los intereses de los distintos grupos afectados que podrían capturar al regulador en su beneficio. La existencia de un organismo regulador sectorial está fuertemente asentada en la defensa de los ciudadanos, para velar por el libre mercado y la competencia al tiempo que se ofrecen unos servicios de calidad. Los modelos establecidos en nuestro entorno, alentados por la normativa europea, se centran básicamente en la existencia de autoridades reguladoras nacionales y supranacionales independientes, con objetivos y competencias específicas. El modelo más habitual

entre los países desarrollados es el de una autoridad reguladora propia para el sector de las telecomunicaciones, como ha sido el caso en España de la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones (CMT), desde 1996 hasta 2013, en coordinación en determinados ámbitos con la Comisión Nacional de la Competencia (CNC) y otros organismos.

La puesta en funcionamiento en octubre de 2013 de la CNMC, el nuevo regulador encargado desde entonces de velar por el sector de las telecomunicaciones (y, también, del sector energético, del postal, del aeroportuario, de los medios audiovisuales, del ferroviario y de la competencia) ha supuesto una transformación sustancial del marco reglamentario del sector, cuyas consecuencias sobre los usuarios y las empresas se podrán observar a medio plazo. La posibilidad de disponer de un regulador único multisectorial es una realidad desde hace años en algunos países, aunque la fusión de los reguladores sectoriales con el regulador de la competencia es, sin embargo, un modelo más que excepcional en nuestro entorno. Las ventajas de la creación del superregulador, que se ha justificado basado en razones de eficacia, consistencia y economía de recursos, podrán evaluarse objetivamente con los resultados de su actuación en el corto y medio plazo. Entonces será posible analizar si las motivaciones de eficiencia y ahorro estaban realmente fundamentadas. No obstante, algunos aspectos de funcionamiento del nuevo organismo sí pueden valorarse a la luz de la nueva legislación que regula su creación y su funcionamiento⁴.

El Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones que se está tramitando en el Senado, nace con el objetivo de regular las telecomunicaciones en una etapa en la que la evolución tecnológica permite un despliegue por todo el territorio de nuevas redes de banda ancha de alta capacidad (fijas y móviles) que son esenciales para el desarrollo del mercado digital. La Agenda Digital para Europa es un punto esencial de referencia para explicar el porqué de esta nueva ley. La legislación nacional del sector necesita adaptarse para facilitar el cumplimiento

⁴ Ley 3/2013, de 4 de junio; Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto; Reglamento de funcionamiento interno de la CNMC aprobado el 4 de octubre de 2013, y el Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones en tramitación en el Senado.

de los objetivos que se fijan en la Agenda 2020. Las inversiones privadas necesarias para lograr el impacto económico previsto son importantes, más aun en un escenario económico como el actual con importantes restricciones de crédito al sector privado y en el que el Estado debe hacer frente a un elevado gasto público y un fuerte déficit. En este escenario macroeconómico, el peso del Estado en estas nuevas inversiones deberá ser necesariamente menor que en épocas pasadas.

El ámbito de aplicación de la nueva Ley de Telecomunicaciones es el de regular los servicios de interés general que se prestan en régimen de libre competencia. Los servicios de telecomunicaciones para la defensa nacional, la seguridad pública, la seguridad vial y la protección civil, que tienen consideración de servicios públicos, son, también, regulados en esta ley. Las políticas de defensa nacional en el sector quedan reservadas al Estado, al Ministerio de Defensa y al Ministerio de Industria, Energía y Turismo, mientras que el resto de servi-

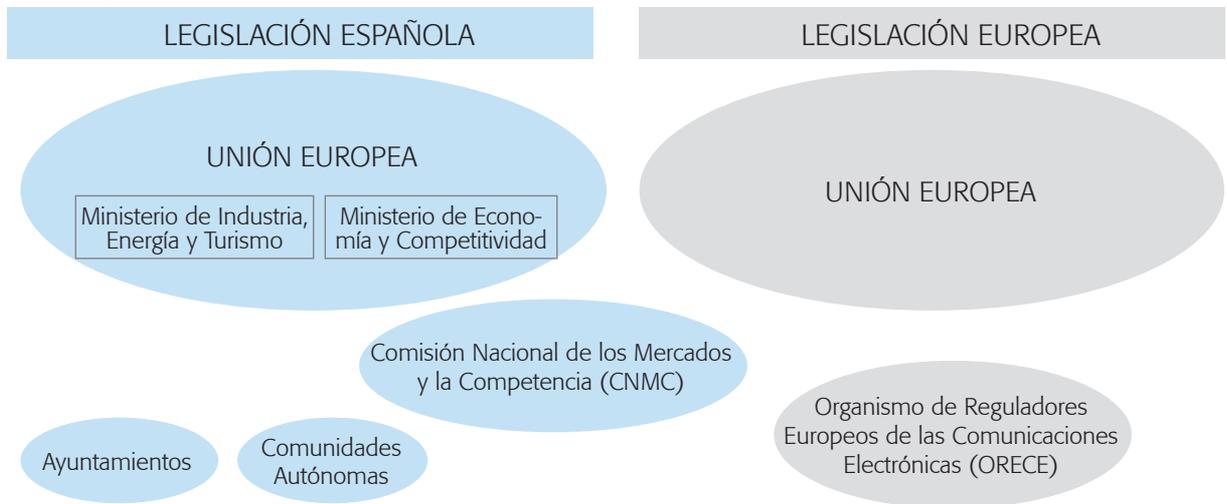
cios en el ámbito de la seguridad pública y vial, y protección civil serán regulados por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, el Ministerio del Interior y los órganos con competencias en esas materias de las distintas comunidades autónomas (CC.AA.). La nueva Ley de Telecomunicaciones en tramitación, según se señala en la exposición de motivos, pretende favorecer la seguridad jurídica al compendiar la normativa vigente, especialmente en lo que se refiere al marco comunitario de las comunicaciones electrónicas.

El marco regulatorio del sector de las telecomunicaciones en España está formado por la normativa legal nacional y europea, y las autoridades con competencias reguladoras sobre el sector que proponen, aprueban y supervisan su cumplimiento (gráfico 4).

Dentro del marco comunitario de las comunicaciones electrónicas el primer paquete importante de medidas fue aprobado en el año 2002⁵. En 2009

Gráfico 4

Marco regulatorio de las telecomunicaciones en España



Fuente: Elaboración propia.

⁵ Formado por las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo: Directiva 2002/21/CE, relativa a un marco regulador común de las redes de los servicios de comunicaciones electrónicas; Directiva 2002/20/CE, relativa a la autorización de redes y servicios de comunicaciones electrónicas; Directiva 2002/19/CE relativa al acceso a las redes de comunicaciones electrónicas y recursos asociados y a su interconexión; Directiva 2002/22/CE relativa al servicio universal y los derechos de los usuarios en relación con las redes y los servicios de comunicaciones electrónicas; Directiva 2002/58/CE, relativa al tratamiento de los datos personales y a la protección de la intimidad en el sector de las comunicaciones electrónicas; y la Decisión 676/2002/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre un marco regulador de la política del espectro radioeléctrico en la CE.

esas Directivas fueron revisadas, publicándose la nueva directiva 2009/140/CE, por la que se modifican las Directivas 2002/21/CE, 2002/19/CE y 2002/21/CE; la Directiva 2009/136/CE, por la que se modifica la Directiva 2002/22/CE, la Directiva 2002/58/CE y el Reglamento (CE) 2006/2004 sobre la cooperación en materia de protección de los consumidores; y la reciente Directiva 2010/13/UE sobre la prestación de servicios de comunicación audiovisual.

La nueva Ley de Telecomunicaciones en tramitación designa como autoridades nacionales de reglamentación de telecomunicaciones al Gobierno; al Ministerio de Industria, Energía y Turismo; al Ministerio de Economía y Competitividad (en las competencias regulatorias asignadas a estos ministerios por la Ley) y a la CNMC. Como recoge el texto, todas estas autoridades apoyarán activamente los objetivos de la Comisión Europea y del Organismo de Reguladores Europeos de las Comunicaciones Electrónicas⁶ (Orece).

El objeto de la CNMC como regulador es preservar, garantizar y promover el correcto funcionamiento, la transparencia y la existencia de una competencia efectiva en todos los mercados y sectores productivos en beneficio de los consumidores y usuarios⁷.

La CNMC deberá desempeñar un papel decisivo en los próximos años garantizando una adecuada competencia efectiva en el sector, con posibilidad de aplicar medidas *ex ante* a los operadores con poder significativo en el mercado y, también, con medidas *ex post* basadas principalmente en perseguir las prácticas restrictivas de la competencia, el abuso de posición dominante o la colusión entre empresas, entre otras. Sin embargo, ni la normativa que regula su creación y funcionamiento ni el Proyecto de Ley de Telecomunicaciones hacen de la CNMC un organismo más imparcial y transparente. Tampoco dotan a la CNMC de mayores competencias y recursos. En su lugar, se reducen

algunas funciones, que hasta la creación de la CNMC sí ejercía la CMT, y se traspasan a favor del Ministerio de Energía, Industria y Turismo. Dicha transferencia de funciones a departamentos del Ministerio, cuyas decisiones dependen en última instancia del Gobierno, puede reducir la necesaria independencia que el marco regulatorio exige para un correcto funcionamiento de los mercados.

A diferencia de lo que sucede en muchos de los reguladores de las telecomunicaciones en los países de la UE, la CNMC no tiene, o son muy limitadas, competencias en ámbitos de gran importancia para la competitividad del sector.

A diferencia de lo que sucede en muchos de los reguladores de las telecomunicaciones en los países de la UE, la CNMC no tiene, o son muy limitadas, competencias en ámbitos de gran importancia para la competitividad del sector como la gestión del espectro y de la numeración, el acceso y los derechos de ocupación de la propiedad pública y privada, la seguridad de las redes, la gestión del servicio universal y los servicios públicos, la defensa y atención a los usuarios, el registro de dominios en Internet, la neutralidad de red u otros ámbitos como la firma electrónica, el comercio en la red, o derechos de copyright, de los que se encargan en su lugar el Ministerio de Industria, Energía y Turismo y otros organismos públicos dependientes del Ministerio como, por ejemplo, Red.es, o la Agencia Española de Protección de Datos, entre otros. La falta de atribución de esas competencias supone, en la práctica, una reducción de la capacidad potencial de actuación del organismo regulador sectorial, que desde la Comisión Europea fue criticada ya en la fase de tramitación de la Ley 3/2013, de 4 de junio, que creaba la CNMC. El organismo europeo supranacional Orece, también ha expresado públicamente su preocupación sobre la pérdida de funciones que algunas iniciativas

⁶ Más conocido por sus siglas en inglés (BEREC), fue creado en 2009 mediante el Reglamento CE Nº 1211/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo.

⁷ Así se define en el artículo 1 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC; y en el artículo 3 en el Real Decreto 657/2013, de 30 de agosto, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la CNMC.

legislativas nacionales en Países miembros podían suponer para el sector en esos países.

El Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones en tramitación establece que la CNMC deberá realizar una labor *ex ante* y realizar funciones *ex post* como supervisor de la competencia en el mercado. También prevé la participación de la CNMC en el organismo comunitario Orece. Entre las funciones que deberá ejercer la Comisión según la nueva Ley están:

- Velar por la existencia de competencia efectiva en el sector.
- Definir y analizar los mercados de referencia de redes y servicios de comunicaciones electrónicas.
- Identificar los operadores con poder relevante en el mercado, pudiendo imponer obligaciones específicas para corregir los fallos, incluso la obligación de separación funcional a operadores.
- Resolver conflictos entre operadores, o entre estos y otras entidades, en relación a las obligaciones existentes, sobre la utilización compartida del dominio público, o la propiedad privada, la ubicación compartida de infraestructuras, o el acceso a infraestructuras y a redes de titularidad estatal.
- Definir la metodología y determinar el coste del servicio universal y valorar otras externalidades positivas generadas.
- Intervenir para fomentar la adecuación del acceso, interconexión e interoperabilidad de los servicios, o para facilitar el acceso a determinados recursos. Inspeccionar y sancionar (en ciertos ámbitos recogidos en la Ley) en colaboración con el Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

Aspectos esenciales en la regulación del sector como la gestión y el control de la numeración, la portabilidad, o la elaboración de los planes nacio-

nales de numeración, direccionamiento y denominación y la asignación del espectro radioeléctrico, serán competencia exclusiva del Ministerio de Industria, Energía y Turismo. Según la distribución competencial en el Proyecto de Ley del sector, la gestión del registro de operadores en España, que venía realizando la CMT, pasa a depender del Ministerio de Industria, Energía y Turismo como ya lo era el registro de instaladores. Todas estas competencias son instrumentos importantes para realizar una labor regulatoria adecuada, y tendría más sentido económico que la gestión la realizara la autoridad reguladora sectorial independiente.

El perfil de los consejeros y sus conocimientos especializados sobre los sectores regulados, cuanto menos discutibles si se comparan con los perfiles que habitualmente presentan los consejeros en autoridades reguladoras de otros países miembros de la UE, en particular, en el ámbito de las telecomunicaciones, podría limitar la eficacia en sus funciones.

La Comisión Europea ha notificado al Gobierno su preocupación con la puesta en marcha del nuevo regulador, alertando sobre la incidencia en la independencia y la eficiencia del nuevo organismo. La financiación de la CNMC, con cargo a los presupuestos generales del Estado en lugar de la autonomía presupuestaria de la que gozaba la CMT, es otro de los aspectos que puede suponer un paso atrás en la imprescindible independencia del regulador. El nombramiento de los consejeros del nuevo organismo ha sido otro aspecto, no exento de polémica, que puede sembrar algunas dudas sobre la independencia con la que se ha gestado el nacimiento de la nueva Comisión. Es público que el actual partido en el Gobierno a través de sus portavoces, cuando estaba en la oposición, declaró su rechazo a la renovación de presidentes y consejeros en las distintos reguladores existentes y anunció su intención de destituirlos en sus cargos cuando llegase al poder, proponiendo en su programa electoral un nuevo modelo de organismo regulador centralizado, la

actual CNMC. El Gobierno ha cumplido esta promesa electoral y se han producido cambios entre los miembros que han inaugurado el Consejo de la CNMC⁸. El perfil de los consejeros y sus conocimientos especializados sobre los sectores regulados, cuanto menos discutibles si se comparan con los perfiles que habitualmente presentan los consejeros en autoridades reguladoras de otros países miembros de la UE, en particular, en el ámbito de las telecomunicaciones, podría limitar la eficacia en sus funciones.

Desarrollo de redes y servicios e impacto sobre la competitividad

El modelo de negocio tradicional en el sector de telecomunicaciones está cambiando desde hace algunos años. Los operadores encargados de la gestión de las infraestructuras físicas están perdiendo ingresos en favor de las empresas de contenidos que ofrecen servicios a través de la red. Este es un ámbito de frecuentes conflictos en la aplicación de la neutralidad tecnológica de la red⁹ y que suele generar problemas de reglamentación por la creciente complejidad de los mercados. Del modelo de ingresos basado en la facturación por los servicios de tráfico de voz y datos ofrecidos se está pasando a un modelo en el que el acceso y la conectividad son los elementos fundamentales, con tarifas planas. En este modelo una vez alcanzada una cifra de clientes crítica (determinada principalmente por la demografía, la oferta y la competencia en el mercado) los ingresos inician una tendencia descendente, o cuanto menos de estancamiento. Este es uno de los motivos que está obligando a los operadores tradicionales a poner en marcha nuevas estrategias que rompan con esa tendencia, como ofrecer nuevos servicios que aporten un valor adicional a la conectividad que sus clientes estén dispuestos a pagar. Entre estos

servicios se encuentran los audiovisuales como la televisión, el almacenamiento y procesado de información en la nube, soporte de páginas web, la asistencia técnica, servicios para la gestión de pagos o el comercio electrónico.

El Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones en tramitación excluye de su objeto expresamente la regulación de los contenidos difundidos a través de servicios de comunicación audiovisual por considerarlos parte del régimen de los medios de comunicación social.

El negocio de los servicios digitales y los contenidos, incluidos los audiovisuales, está cobrando un protagonismo cada día mayor por el volumen de nuevas aplicaciones y las posibilidades de creación de nuevos puestos de trabajo en el sector (Fundación Telefónica, 2014). La regulación del negocio de contenidos digitales plantea nuevos retos, muchos de los cuales están fuera de la regulación tradicional. El Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones en tramitación excluye de su objeto expresamente la regulación de los contenidos difundidos a través de servicios de comunicación audiovisual por considerarlos parte del régimen de los medios de comunicación social (regulados en la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual), así como la regulación de los servicios y contenidos que se presten sobre las redes que no sean el transporte mismo de las señales (que siguen regulados por la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico).

El Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones especifica entre sus objetivos maximizar el beneficio de las empresas y los consumidores. La aplicación de las TIC está cambiando la forma tra-

⁸ El Consejo es un órgano de decisión en relación con las funciones resolutorias, consultivas de promoción de la competencia, de arbitraje, de resolución de conflictos y demás funciones atribuidas por la normativa vigente. El Consejo puede funcionar en pleno o en salas. Una de las salas se dedica a los temas de competencia y la otra a la supervisión regulatoria.

⁹ La neutralidad de la red es un concepto ambiguo que no tiene una definición comúnmente aceptada, a grandes rasgos puede describirse como un principio consistente en que todas las comunicaciones electrónicas que atraviesen una red reciban el mismo trato (UIT, 2013a).

dicional de hacer negocios en muchos sectores y las preferencias de los consumidores. Es el caso del sector financiero, donde los servicios ofrecidos mediante dispositivos móviles como pagos, tarjetas, transferencias, etc., están creciendo notablemente y no se abordan en la nueva Ley, o el *marketing* y la publicidad digital multiplataforma, con geolocalización y personalizada, que tampoco se regulan en este Proyecto de Ley, y que precisan de un nuevo modelo de regulación que profundice en aspectos fundamentales como son la seguridad y la privacidad de ciudadanos y empresas. Otras cuestiones regulatorias en el ámbito del "hogar digital", como las mejoras que las TIC ofrecen en eficiencia energética, seguridad o accesibilidad, no han sido consideradas en el Proyecto de Ley. Tampoco lo son las cuestiones relacionadas con el sector educativo y el sanitario, a los que apenas se hace referencia en el texto más allá de otras obligaciones de servicio público.

Es previsible que el despliegue de redes de nueva generación fomente la innovación y permita a los operadores ofrecer un catálogo de servicios más amplio y de mayor calidad. Pero para ofrecer precios más competitivos es fundamental incrementar la competencia en los mercados. Si el mercado funcionara correctamente los usuarios se beneficiarían no solo de mejoras de la calidad y grado de cobertura de los servicios sino, además, de reducciones en los precios. Estos son los grandes retos que la nueva regulación del sector tiene que afrontar.

Si el mercado funcionara correctamente los usuarios se beneficiarían no solo de mejoras de la calidad y grado de cobertura de los servicios sino, además, de reducciones en los precios.

La nueva Ley de Telecomunicaciones introduce reformas que facilitan a los operadores el despliegue de redes y la prestación de servicios. Con este fin se adoptan una serie de medidas dirigidas a simplificar el procedimiento de licencias y autorizaciones por parte de las administraciones públicas (para determinadas categorías de instalaciones y

para la renovación tecnológica de las redes existentes) reduciendo así las cargas administrativas que venían soportando los operadores. Se facilita el acceso a los operadores de telecomunicaciones a las redes de comunicaciones que hasta ahora operaban otros sectores (como el ferroviario, el eléctrico, compañías de distribución de agua, etc.) y a las infraestructuras susceptibles de alojar redes públicas de comunicaciones pertenecientes a empresas, gestores de competencia estatal, o a las administraciones públicas. Todas estas medidas son positivas para los operadores privados y es previsible que incrementen la competencia en el sector al aumentar la oferta de infraestructuras disponibles, a pesar de que en el Proyecto de Ley se regule excesivamente en algunos casos, por ejemplo, las condiciones del precio de acceso a esas redes, en lugar de que funcione el libre mercado.

La nueva Ley en proyecto limita las condiciones para la existencia de operadores públicos y restringe la participación pública en operadores privados, evitando así situaciones del pasado de competencia desleal con los operadores privados. Se trata de una medida que favorecerá a los operadores.

La inversión en infraestructuras es un aspecto imprescindible para extender los servicios de telecomunicaciones más avanzados por todo el territorio. La nueva legislación beneficiará a los operadores de telecomunicaciones que amplíen infraestructuras al mejorar sus derechos en el ámbito de la ocupación del dominio público y de la propiedad privada, al establecer novedades en la legislación en la normativa aplicable a la ocupación, en los procedimientos de expropiación forzosa y al favorecer las servidumbres y limitaciones a la propiedad.

En relación a las infraestructuras comunes y redes en los edificios, la Ley en tramitación establece que el Ministerio de Industria, Energía y Turismo será quien las regule pudiendo imponer a los operadores y a los propietarios la obligación de compartir las infraestructuras en los tramos finales de acceso, entre otras competencias.

El espectro radioeléctrico tiene consideración de bien público y, por lo tanto, debe ser especialmente regulado ya que se trata de un recurso escaso y que, sin duda, será muy necesario atendiendo al ritmo de crecimiento de la banda ancha móvil previsto en el país. El Proyecto de Ley introduce modificaciones en su administración, atendiendo a los acuerdos internacionales y tratados firmados por España, la normativa comunitaria, así como las recomendaciones de la UIT y otros organismos internacionales. En la nueva Ley se definen nuevas facultades del Gobierno en su administración, que se extienden desde la planificación, la gestión, el control, la protección y la aplicación de régimen sancionador, en lugar de cederlas a la CNMC como ya han hecho los gobiernos de otros países de la UE a sus respectivas autoridades reguladoras sectoriales. También se regula el mercado secundario en el dominio público radioeléctrico, aunque deberá desarrollarse mediante real decreto.

Se definen nuevas facultades del Gobierno en la administración del espectro radioeléctrico, que se extienden desde la planificación, la gestión, el control, la protección y la aplicación de régimen sancionador, en lugar de cederlas a la CNMC como ya han hecho los gobiernos de otros países de la UE.

Otras medidas que incorpora el Proyecto de Ley en tramitación para facilitar los nuevos despliegues y la renovación de infraestructuras existentes son el refuerzo de la necesaria colaboración entre la Administración del Estado y las administraciones públicas, y la simplificación administrativa, limitando la capacidad normativa de las administraciones públicas y eliminando algunos de los trámites en ciertas instalaciones. Todas estas medidas son muy necesarias, aunque poco ambiciosas y previsiblemente resulten, en la práctica, insuficientes. También, son tímidas aunque positivas las reformas introducidas para conseguir una mayor unidad de mercado, fijando límites a la intervención que las Administraciones territoriales pueden tener en

los despliegues de las redes y unificando criterios entre administraciones locales, lo que redundaría en un incremento de la competitividad del país.

Conclusiones

El nuevo marco regulatorio en el sector de las telecomunicaciones en España cuyos principales exponentes son la recientemente creada Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia y la nueva Ley General de Telecomunicaciones debería proporcionar seguridad jurídica y disminuir la incertidumbre regulatoria ante los retos económicos y la constante evolución tecnológica que caracteriza al sector, lo que facilitaría el cumplimiento de los objetivos establecidos en la Agenda Digital para Europa 2020.

La nueva Ley de Telecomunicaciones persigue ambiciosos objetivos como son eliminar las barreras que han dificultado el despliegue de las redes de comunicaciones de nueva generación y mejorar el grado de competencia en el mercado. Con las medidas adoptadas se tratará así de garantizar el cumplimiento de los objetivos de la Agenda Digital y de aportar certidumbre a inversores, empresas y usuarios del sector. Favorecer la inversión es un elemento necesario para que el sector evolucione y permita el desarrollo de nuevos servicios que redunden en una mayor productividad y eficiencia en otros sectores económicos, como se ha constatado en numerosas economías. Un amplio despliegue de las redes de banda ancha en España mejoraría el acceso y la utilización de las TIC en empresas y hogares, como ha ocurrido en los países donde las TIC están más desarrolladas, poniendo en conexión a más personas y empresas, todo lo cual contribuiría apreciablemente al crecimiento económico del país. No obstante, la timidez y la falta de alcance de muchas de las reformas que recoge el Proyecto de Ley en unos casos, y la continuidad en la ordenación y el control del sector en otros, dejan entrever sustanciales debilidades para aumentar la ansiada competitividad.

En el nuevo marco del sector, la CNMC como regulador sectorial tiene muy limitadas las compe-

tencias, ya de por sí reducidas en su predecesor, la CMT. Esta falta de competencias, que incorpora el Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones, a favor de ministerios y otros organismos, en última instancia dependientes del Gobierno, junto a aspectos de diseño del nuevo regulador, limitación de recursos e instrumentos, le resta independencia y fortaleza al regulador. Todo ello unido a las discrepancias en el Parlamento de algunos grupos políticos en la puesta en marcha del organismo y en la elección de los miembros de su Consejo, puede condicionar desfavorablemente su actuación, y la necesaria y deseada estabilidad y mejora de la regulación del sector.

Bibliografía

- COMISIÓN EUROPEA (2010), Comunicación del 19 de mayo de 2010 de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones "Agenda Digital para Europa" *COM(2010) 245 final*. Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0245:FIN:ES:HTML>
- COMISIÓN DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES, CMT (2013), *Informe Económico Sectorial 2012*. Disponible en: <http://www.cnmec.es/Portals/0/Ficheros/Telecomunicaciones/Informes/Informe%20Economico%20Sectorial%202012.pdf>
- FUNDACIÓN TELEFÓNICA (2014), *La Sociedad de la Información en España 2013*. Disponible en: http://www.fundacion.telefonica.com/es/arte_cultura/publicaciones/add_descargas?doc=La%20Sociedad%20de%20la%20Informaci%F3n%20en%20Espa%F1a%202013&pdf=media/publicaciones/sie13.pdf&type=publicacion&code=258
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO, OCDE (2014), *Broadband Portal*. Disponible en: <http://www.oecd.org/sti/ict/broadband>
- SENADO (2014), *Proyecto de Ley General de Telecomunicaciones*. (621/000066) Cong. Diputados, Serie A, nº 2 Expediente 121/0000. Disponible en: http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/bocg/BOCG_D_10_312_2275.PDF
- UNIÓN INTERNACIONAL DE TELECOMUNICACIONES, UIT (2013a), *Tendencias en las reformas de Telecomunicaciones 2013. Aspectos transnacionales de la reglamentación en una sociedad interconectada*, Ginebra, Suiza.
- (2013b), *Medición de la Sociedad de la Información 2013*, Ginebra, Suiza.

La reforma del sector eléctrico español

Arturo Rojas y Pablo Mañueco*

El déficit de ingresos del sector eléctrico en el año 2013 se acercará a los 4.500 millones de euros, que está algo por debajo de los 5.600 millones de déficit en 2012. Esta reducción ha sido gracias a los impuestos sobre la energía en vigor desde el 1 de enero de 2013. Con ello, el importe de deuda acumulado supera claramente los 30.000 millones de euros.

En este artículo se analizan las medidas que introduce el proyecto de Real Decreto elaborado por el Ministerio de Industria, actualmente en fase de borrador, con el objeto de terminar con el déficit de ingresos del sector eléctrico español, es decir, la diferencia entre los derechos de cobro reconocidos a las compañías eléctricas y lo ingresado a través de las tarifas eléctricas, que recaen principalmente en una reforma del régimen de retribución de las energías renovables y la introducción de un peaje al autoconsumo. La nueva norma se aprovecharía, asimismo, para modificar el sistema de subastas para la determinación del coste de la electricidad para los consumidores.

El sector eléctrico sufrió en 2013 una caída en la demanda del 2,3%, que se añade al descenso del 1,5% de 2012 (ver cuadro 1). La vinculación de la demanda al consumo industrial explica la mayor caída de la demanda de electricidad en relación al PIB, circunstancia que no se producía desde el año 2009. La caída en la demanda tiene consecuencias adversas en la sostenibilidad financiera del sistema en la medida en que más de la mitad de los costes del sector son fijos. Es preocupante que en los dos primeros meses de 2014 se mantenga la

contracción de la demanda, con una caída de un 0,8% ajustada de los efectos del calendario y las temperaturas. La producción del Régimen Especial (las energías renovables, la cogeneración y las centrales de residuos), aumentó un 8,1%, con lo que su cuota sobre la producción se incrementó hasta el 30,2%, frente al 25,5% de aportación en el año 2012. La producción de las energías estrictamente renovables aumentó un 14,3%, gracias sobre todo a las condiciones meteorológicas, ya que la potencia instalada solo aumentó un 2% en 2013.

* Socios de Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Cuadro 1

Balance eléctrico anual peninsular

<i>GWh</i>	2013	% 13/12	2012	% 12/11	2011
Hidráulica	34.205	75,8	19.455	-29,4	27.571
Nuclear	56.378	-8,3	61.470	6,5	57.731
Carbón	39.792	-27,3	54.721	25,8	43.488
Ciclo combinado	25.409	-34,2	38.593	-23,9	50.734
Régimen ordinario	155.785	-10,6	174.240	-2,9	179.525
Consumo en generación	-6.241	-20,9	-7.889	8,9	-7.247
Hidráulica	7.095	53,1	4.633	-12,5	5.294
Eólica	53.926	12,0	48.103	14,2	42.105
Solar fotovoltaica	7.982	2,3	7.803	10,0	7.092
Solar termoeléctrica	4.554	32,3	3.443	87,9	1.832
Térmica renovable	5.011	5,6	4.729	10,4	4.285
Térmica no renovable	32.048	-4,3	33.442	4,3	32.051
Régimen especial	110.616	8,1	102.152	10,2	92.660
Generación neta	260.160	-3,1	268.503	1,3	264.938
Consumo bombeo	-5.769	14,9	-5.023	56,2	-3.215
Enlace Península-Baleares	-1.266		-570		-0,5
Intercambios internacionales	-6.958	-37,9	-11.200	83,9	-6.090
Demanda (b.c.)	246.166	-2,3	251.710	-1,5	255.633

Fuente: Red Eléctrica.

Cuadro 2

Evolución anual del PIB nominal y de la demanda de energía eléctrica peninsular

<i>Año</i>	<i>PIB</i>	<i>Demanda eléctrica</i>
2008	0,9	1,1
2009	-3,7	-4,7
2010	-0,3	3,1
2011	0,4	1,9
2012	-1,4	-1,5
2013	-1,2	-2,3

Fuentes: INE y REE.

Teniendo en cuenta que el 61% de la producción de energía renovable es eólica, y por tanto

con una previsibilidad y regularidad escasa, el sistema está próximo al límite de capacidad de absorción de energías renovables. De hecho en 2013, Red Eléctrica tuvo que gestionar horas en las que coincidió una alta producción eólica e hidráulica con una demanda extremadamente baja, lo que obligó a reducir la producción incluso de centrales nucleares.

El excelente año de lluvia en 2013 ha desplazado la producción térmica de carbón y de gas natural, que registran una caída de producción del 27% y del 34%. Con una utilización tan baja, la situación de las centrales de ciclo combinado es dramática. Hay que remontarse diez años atrás para encontrar una producción inferior de los ciclos combinados, y entonces la potencia instalada era solo un 17% de la actual. La utilización media en 2013 a plena carga de 1.000 horas de las centrales de ciclo combinado, frente a las 4.280 horas

en 2008 y las 5.000 horas para las que fueron diseñadas, es absolutamente insuficiente para rentabilizar la inversión en los 25 años de vida útil. Ni siquiera los pagos por capacidad, que se perciben con independencia de la producción, pueden compensar una infrautilización tan severa de los 25.353 MW de ciclos combinados, todos ellos construidos a partir de 2001.

Las centrales nucleares registraron en 2013 una caída del 8,3%, y fue la producción más baja desde 2009. La tecnología nuclear es la única que no recibe pagos por capacidad, por lo que la caída en producción se traslada íntegramente a los ingresos. Igualmente, los ingresos de la energía nuclear se han reducido como consecuencia de los nuevos impuestos que introdujo la Ley 15/2012, de medidas fiscales, que entró en vigor el 1 de enero de 2013: el impuesto sobre el valor de la producción (equivalente al 7% de los ingresos) y dos nuevos impuestos sobre la producción y almacenamiento de combustible nuclear gastado y otros residuos radiactivos.

El déficit de ingresos del año 2013 se acercará a los 4.500 millones de euros previstos, pero quedará por debajo de los 5.600 millones de déficit en 2012. En 2013 la reducción del déficit ha sido posible gracias a los impuestos sobre la energía que se establecieron a partir del 1 de enero de 2013, y cuyo objetivo es precisamente reducir el déficit trayendo ingresos de la actividad de generación. El déficit de 2013 se sumará a importe de deuda acumulado de 26.062,5 millones de euros a 10 de mayo de 2013 que reconocía la Comisión Nacional de la Energía. Solo la eliminación del déficit anual exigiría un aumento del precio de la electricidad, lineal para todos los consumidores, del 10%. Sobre los peajes de acceso, que es parte de la tarifa determinada por el Ministerio de Industria, equilibrar los ingresos con los costes del sector exigiría una subida de algo más de un 30%, incremento que se acumularía al aumento del 22% que han experimentado los peajes desde 2004 a 2012, y que ha situado el precio de la electricidad en España muy por encima de la media de la Unión Europea. Para empezar a amortizar el déficit acumulado será necesario que la demanda de energía eléctrica se recupere.

La Ley 24/2013 del sector eléctrico

La Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del sector eléctrico, reconoce la incapacidad de las medidas anteriores para terminar con el déficit de ingresos. El equilibrio financiero del sector se va a alcanzar de una vez por todas dotando de flexibilidad a la retribución de las actividades reguladas, especialmente las energías renovables, para adaptarse a los cambios en el sistema eléctrico, y especialmente a la evolución de la economía. Pasamos pues de un régimen económico y jurídico sólido, estable y predecible a largo plazo, a un modelo flexible que se revisará cada tres años.

Pasamos de un régimen económico y jurídico sólido, estable y predecible a largo plazo, a un modelo flexible que se revisará cada tres años.

La Ley 24/2013 establece que los ingresos del sistema serán suficientes para satisfacer la totalidad de los costes del sistema eléctrico, y se autoimpone el equilibrio presupuestario en el sentido que toda medida normativa en relación con el sector eléctrico que suponga un incremento de costes o una reducción de ingresos deberá incorporar una reducción equivalente de otras partidas de costes o un incremento equivalente de ingresos que asegure el equilibrio del sistema. Para ello busca automatismos en la revisión de los peajes que corrijan los déficits que puedan producirse.

Peajes al autoconsumo

Un aspecto polémico de la Ley 24/2013 es el relativo al autoconsumo de los clientes conectados a la red eléctrica, a los que se impone la obligación de contribuir a la financiación de los costes y servicios del sistema en la misma cuantía que el resto de los consumidores. Es decir, el kWh producido por el propio consumidor devengará el mismo pago por peajes que el kWh adquirido a la red. Sobre los peajes al autoconsumo se pronunciaron en contra tanto la Comisión Nacional de la Energía como la Comisión Nacional de Competen-

cia, pero el Ministerio de Industria ha optado por evitar la fuga de demanda que provocaría entre los consumidores el incentivo de ahorrarse los peajes. Solo en torno a un 40% del coste de la electricidad corresponde con el coste de generación de mercado, por lo que si no hubiera que pagar peajes el ahorro de autoconsumo sería considerable. Para el Ministerio de Industria, la carga económica que suponen las anualidades del déficit de tarifa y las ayudas a las energías renovables debe ser soportada por todos los consumidores conectados a la red y en función de su consumo eléctrico, con independencia del componente de autoconsumo. Si a la caída de demanda de electricidad por la crisis económica, se sumara la caída de demanda por autoconsumo, el equilibrio de ingresos y costes del sector sería inalcanzable sin exigir un mayor esfuerzo a los consumidores, lo cual incentivaría todavía más el autoconsumo.

El precio voluntario para el pequeño consumidor

La Ley 24/2013 crea el precio voluntario para el pequeño consumidor que sustituye a la antigua tarifa de último recurso, salvo para los consumidores que tengan la consideración de vulnerables, que podrán beneficiarse del bono social, o para aquellos clientes que excepcionalmente no tengan un contrato de suministro en vigor con un comercializador.

La tarifa de último recurso (TUR) es el precio máximo que pueden cobrar los comercializadores designados como suministradores de último recurso a los consumidores con derecho a acogerse a la misma. Hasta 2013, la TUR se determinaba de forma aditiva con el coste estimado de la energía eléctrica a través de las subastas Cesur (Contratos de Energía para el Suministro de Último Recurso), el coste de comercialización y los peajes de acceso.

La anulación en diciembre de 2013 de la subasta Cesur puso de manifiesto el sobrecoste que el sistema de subasta incorporaba a la TUR, de manera que los consumidores pueden obte-

ner un ahorro si acuden directamente al mercado liberalizado.

El cambio de denominación y conceptual que introduce la Ley 24/2013 en relación a la TUR es positivo ya que un precio regulado siempre supone una barrera para la liberalización de mercado, por lo que la protección de un precio de referencia mínimo debe aplicarse fundamentalmente a los clientes vulnerables. Pero a su vez hay que establecer mecanismos para que los comercializadores tengan incentivos para comprar la energía al menor precio posible, y que ese precio se traslade a los clientes. Precisamente uno de los problemas de las subastas Cesur era que la compra de energía a plazo se realizaba por intermediarios.

Los precios voluntarios para el pequeño consumidor serán únicos en todo el territorio tanto peninsular como extra peninsular, por lo que implícitamente mantendrán la subvención en los archipiélagos, cuyo coste de producción es mayor que el peninsular. Los precios se fijarán por el Ministerio de Industria, pero su cálculo respetará el principio de suficiencia de ingresos y la aditividad de costes, y se vigilará que no ocasionen distorsiones de la competencia en el mercado. El precio voluntario para el pequeño consumidor incluirá de forma aditiva en su estructura los siguientes conceptos:

- El coste de producción de energía eléctrica, que se determinará con base en mecanismos de mercado atendiendo al precio medio previsto en el mercado de producción durante el período que reglamentariamente se determine y que será revisable de forma independiente al del resto de conceptos.
- Los peajes de acceso y cargos que correspondan.
- Los costes de comercialización que correspondan.

El Ministerio de Industria tendrá que definir el nuevo el mecanismo de cálculo del coste de producción, una vez descartado el modelo anterior de subasta Cesur. Por un lado, se trata de minimizar el impacto de las fluctuaciones del mercado,

pero a su vez hay que asegurar que el coste de la energía refleje adecuadamente los costes del periodo que se establezca. Si el horizonte temporal es largo –por ejemplo, los tres meses que se fijaron para la subasta Cesur–, mayor será el riesgo de volumen de demanda en el que incurrirán los comercializadores de referencia, y por tanto habrá que compensar dicho coste. Una alternativa para un período trimestral, puede ser combinar varias subastas con las cotizaciones a plazo del Operador del Mercado Ibérico a Plazo (OMIP). Una única subasta trimestral, como era la subasta Cesur, no es recomendable dado que, como sucedió en diciembre de 2013, el resultado de la subasta puede quedar afectado por circunstancias atípicas que distorsionen al alza el precio. Con tres subastas a plazo mensual realizadas el trimestre anterior se evita vincular todo el precio de generación de trimestre a las condiciones de mercado de un solo día. El mercado a plazo también es una referencia útil de coste de generación a imputar al precio voluntario. Los mercados de electricidad a plazo en España, tanto en OTC (*over the counter*) como OMIP, funcionan con un alto grado de liquidez, y es un mecanismo que sería accesible a todos los comercializadores.

Al igual que sucedía con la tarifa de último recurso, en el precio voluntario habrá que establecer en el coste de la energía, el ajuste por el diferente perfil horario de consumo y el coste de los servicios de ajuste.

El mecanismo de las subastas permite cubrir el riesgo de precio de mercado para los comercializadores, ya que los vendedores a precio fijo asumen dicho riesgo. Si el precio del mercado diario es inferior al precio de la subasta, los vendedores perciben la diferencia, y a la inversa, si el precio de mercado durante el periodo es superior al precio de la subasta, el vendedor se hace cargo de la diferencia.

Retribución de las energías renovables

En la regulación de las energías renovables se puede identificar un primer período impulsor de

dichas energías, desde la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del sector eléctrico, hasta el Real Decreto 661/2007, y un segundo período a partir de 2009 en el que la caída de la demanda de electricidad en el territorio peninsular del 4,7% pone de manifiesto la necesidad de frenar el incremento de capacidad.

La reforma del sector eléctrico que actualmente está planteando el Gobierno tiene uno de sus ejes en la reformulación de la retribución a las energías renovables.

Desde 1998 y hasta 2008, es decir en los diez años anteriores a la crisis económica, la capacidad instalada del Régimen Especial, que incluye las energías renovables y la cogeneración, aumentó un 17% en media anual acumulada. En ese mismo período, la demanda eléctrica peninsular se incrementó a un ritmo medio del 4% anual. A partir del 2008 y hasta 2012, con un marco regulatorio menos favorable, la capacidad del Régimen Especial moderó su ritmo de crecimiento medio hasta el 7% anual, pero la demanda de electricidad se contrajo un 1,3% de media cada año.

Las primas sobre precio de mercado a las energías renovables y a la cogeneración y residuos alcanzaron aproximadamente los 9.000 millones de euros en 2013. Aunque dicho importe supone una ralentización del crecimiento hasta el 5,5% frente al 24,2% en 2012, el Ministerio considera que para el reequilibrio de los ingresos y costes del sector eléctrico es inevitable una reducción drástica de las ayudas a estas energías.

Tras las medidas fiscales de impuestos sobre la energía introducidas en 2013, que tuvieron su mayor impacto en las energías convencionales, y la revisión a la baja en 2012 de la retribución a la actividad de distribución, el mayor ajuste de la nueva normativa para 2014 de localiza en el Régimen Especial.

El borrador de proyecto de Real Decreto ha desvelado la nueva orientación que determinará

los ingresos de las instalaciones, y que supone un cambio radical frente a la regulación anterior. Una de las críticas recurrentes al modelo de renovables español era que determinaba una misma retribución para todas las instalaciones de la misma tecnología, tanto eólica como solar, con independencia de que los rendimientos eran muy distintos, especialmente en el caso eólico. Un buen emplazamiento eólico puede superar las 3.000 horas de producción anual, mientras que la producción media del conjunto de las instalaciones peninsulares se situó en 2013 en 2.380 horas. La misma retribución por kWh para todos los parques eólicos, cualquiera que fuera su producción, suponía un incentivo a los promotores a buscar los mejores emplazamientos, y no cabe duda que el fuerte crecimiento de las instalaciones eólicas y solares no habría sido de tanta intensidad sin el incentivo de capitalizar en mayores ingresos los emplazamientos más atractivos.

El liderazgo de España en el desarrollo de determinadas tecnologías de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables fue posible gracias a la existencia de un régimen económico y jurídico de respaldo sólido y estable y, sobre todo, predecible, ya que se establecía el precio de venta de energía para toda la vida de la instalación, es decir entre 20 y 25 años, a partir de un precio inicial que se actualizaría con el IPC menos 0,25% inicialmente, y menos 0,50% a partir de 2012.

Tras la fuerte caída en la demanda de electricidad de 2009, el Real Decreto 1614/2010 estableció la primera limitación al número de horas de producción con derecho a prima. Para las instalaciones eólicas se fijó un máximo de 2.589 horas/año, siempre y cuando la media del conjunto del sistema superase las 2.350 horas. Pero a finales de 2010, ya estaba en funcionamiento el 86% de las instalaciones actuales, por lo que la limitación en el número de horas no pudo ser una variable relevante en la decisión de inversión.

Precisamente, la certeza en los precios a muy largo plazo a los que se iba a poder vender el kWh de energía renovable permitía que, tras algunos

años de explotación que confirmaran la producción media, se realizaran transacciones en la que el vendedor obtenía una importante plusvalía.

En lugar de un precio garantizado que se revisaba anualmente según la inflación menos 0,5%, la nueva norma garantiza una rentabilidad razonable antes de impuestos en toda la vida útil regulatoria del proyecto. El año de autorización de la explotación es una variable relevante, ya que la rentabilidad razonable se calcula desde dicha fecha.

La rentabilidad razonable antes de impuestos se fija en el 7,398%, que es el rendimiento medio de julio 2003 a junio 2013 de las obligaciones del Estado a diez años más 300 puntos básicos.

Cuando se apruebe la nueva normativa, la retribución de las energías renovables se compondrá del precio de mercado de la energía más un término por unidad de potencia instalada que cubra los costes de inversión que no pueden ser recuperados con el precio de mercado, y un término de operación que cubra los costes de operación no recuperable en mercado. Los costes de inversión se determinarán por tipo de instalación a partir de un valor estándar de la inversión inicial correspondiente a una empresa eficiente y bien gestionada.

La nueva normativa declara explícitamente su objetivo de aumentar la seguridad jurídica sobre el concepto de rentabilidad razonable, pero no extiende la misma seguridad a la previsibilidad de los flujos de caja, ya que el borrador de Real Decreto no garantiza ninguna certeza sobre los precios a largo plazo puesto que los parámetros se revisaran periódicamente. Para las revisiones se establecen periodos regulatorios de seis años, el primero de los cuales terminará el 31 de diciembre de 2019, que a su vez se dividen en semiperiodos de tres años. Es decir, en 2017 los parámetros sobre los que se calculan los ingresos pueden experimentar cambios.

Los únicos parámetros que quedan definidos sin posibilidad de revisión en los periodos regulatorios son la vida útil regulatoria y el valor estándar de la inversión inicial. Es por tanto posible que, a

largo plazo, si mejoran las condiciones del sector pueda darse una revisión al alza en la rentabilidad razonable.

Para la actualización de los costes de explotación a partir de 2014, en lugar del IPC o, desde 2013 la inflación subyacente (que no incluye la variación de los precios de los alimentos no elaborados y los combustibles de uso domésticos) menos un factor de eficiencia, se utilizará un 1%, salvo para aquellas partidas cuya evolución ya esté regulada (peajes, impuesto del 7% de la facturación que se estableció a partir de 2013).

Si la regulación anterior fijaba una retribución global para cada tipo de energía renovable (eólica, fotovoltaica, solar térmica), la nueva norma asigna a las instalaciones diferentes ingresos en función de características específicas. A modo de ejemplo, en las instalaciones fotovoltaicas acogidas al Real Decreto 661/2007, la nueva norma tendrá en cuenta la tecnología específica instalada (paneles fijos o de seguimiento con uno o dos ejes), circunstancia que era irrelevante en la regulación de 2007. Para las instalaciones fotovoltaicas acogidas al Real Decreto 1578/2008, se tendrá en cuenta la tecnología y la zona geográfica según la radiación solar.

Los ingresos para obtener la rentabilidad razonable no tendrán en cuenta los impuestos regionales. En la actualidad, tres comunidades autónomas –Castilla-La Mancha, Castilla y León y Galicia– gravan la producción eólica con un canon.

La nueva norma, en caso de aprobarse, asignará a las instalaciones diferentes ingresos en función de características específicas (tipo de energía, tecnología utilizada, ubicación). Esto dará lugar a 1.276 tipologías de instalaciones, cada una de ellas con una retribución diferente.

Otra novedad es la elevación a 30 años de la vida útil regulatoria de las centrales fotovoltaicas, en lugar de mantener los 25 años en los que se garantizaba la retribución más alta en la norma-

tiva inicial (Real Decreto 661/2007), o los 28 años en los que se situó a partir de 2011 (Real Decreto-ley 14/2010). Al aumentar el número de años se reduce el componente de amortización de la inversión reconocida y se reducen sus ingresos nominales, a cambio de mantener el flujo de ingresos durante cinco años más. Para las centrales termosolares y los parques eólicos se mantiene la vida útil en el mismo plazo de los mayores ingresos de la regulación anterior, de 25 y 20 años respectivamente.

La combinación de las diferentes categorías de renovables (cogeneración, eólica, solar, hidroeléctricas, biomasa, residuos) con las características de cada instalación (tecnología específica, año de puesta en marcha, convocatoria, zona climática, horas de funcionamiento), da como resultado 1.276 tipos de instalaciones, cada una de ellas con una retribución específica para obtener su rentabilidad razonable.

El detalle en el tipo de instalación renovable que introduce la nueva norma es uno de sus puntos débiles, ya que ignora que los inversores actuales, en la gran mayoría de los casos, no son los inversores que realizaron la inversión inicial. Las transacciones entre inversores se realizaron en función de las características y los rendimientos específicos de cada instalación, de manera que por las instalaciones más rentables sobre la inversión inicial el comprador pagó un precio más alto. Sobre el importe de dicha inversión financiera no se garantiza ninguna rentabilidad, de manera que los inversores que adquirieron las instalaciones con mejores rendimientos, y que por tanto pagaron por ellas fondo de comercio, van a obtener una rentabilidad muy inferior a la razonable. Por el contrario, los inversores que adquirieron instalaciones con peores rendimientos, podrán obtener una rentabilidad próxima a la razonable en la medida en que no pagaron fondo de comercio.

Con la nueva normativa los ingresos de las instalaciones de energías renovables se van a reducir considerablemente, en algunos casos en porcentajes próximos al 50%. En la medida en que se trata de proyectos con un alto apalancamiento

financiero, habrá que reestructurar la deuda y ampliar su plazo de amortización para poder ajustar el servicio de la deuda a los nuevos ingresos. Desde el punto de vista de la financiación, los proyectos renovables siguen siendo viables puesto que su alta generación de caja, y en el caso de las plantas fotovoltaicas, la ampliación en cinco años de la vida útil, permitirá amortizar la totalidad de la deuda. Por el contrario, las expectativas para los propietarios será la pérdida de la totalidad de la inversión. El valor de las acciones quedará reducido al valor opcional en caso de que la recuperación de la demanda permita en un futuro más o menos lejano mejorar su retribución.

Conclusiones

El Ministerio de Industria está dispuesto a resolver el déficit de tarifa anual a través de un drástico ajuste en los ingresos de las energías renovables. El esfuerzo de estandarización de las instalaciones en términos de inversión inicial, costes de explotación y características de cada planta, tendrá como resultado que las instalaciones más rentables con la regulación anterior sean las que experimenten un mayor recorte en los ingresos. Era difícil que el Ministerio tuviera en cuenta, para aplicar la rentabilidad razonable, la cantidad pagada por los propietarios actuales de las instalaciones, que en la mayoría de los casos está por encima de la inversión inicial teórica. Los inversores que hayan pagado fondo de comercio tendrán que amorti-

zarlo, apuntándose la correspondiente pérdida contable. Las instalaciones financiadas con deuda no podrán atender el calendario de amortización, si bien la elevada vida útil residual permitirá que los bancos recuperen el principal y los intereses. Para

Las instalaciones financiadas con deuda no podrán atender el calendario de amortización, si bien la elevada vida útil residual permitirá que los bancos recuperen el principal y los intereses.

los propietarios se abren dos frentes. El primero es la reclamación judicial ante el incumplimiento del marco legal sobre el que se realizaron las inversiones, ya que sin la certeza de perfil de retribución suficiente a largo plazo no se habría construido ni financiado ninguna instalación de energía renovable. El segundo frente es la negociación de las condiciones de la deuda con las entidades financieras para evitar que el incumplimiento de pago del servicio de la deuda provoque la ejecución de las garantías y la asunción de la propiedad por parte del banco. En este contexto es muy oportuno el reciente Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, y que tiene por objetivo ayudar a las empresas viables a renegociar su deuda a través de quitas o conversiones de deuda en capital. No cabe duda de que las empresas con una rentabilidad razonable garantizada por el Ministerio de Industria deben ser consideradas viables.

Desaceleración en los mercados emergentes e impacto sobre la recuperación de España

Sara Baliña, Cristina Colomo y Matías Lamas*

La reciente inestabilidad en algunos mercados emergentes amenaza con socavar la recuperación de las principales economías desarrolladas, en particular de España y otros países de la eurozona, ya que la solidez de la demanda externa sigue siendo un factor clave para el crecimiento económico.

En este artículo analizamos los principales canales de contagio de la desaceleración de los mercados emergentes sobre la economía española. El canal comercial es el más obvio, sobre todo teniendo en cuenta la importancia de estos mercados para el crecimiento de las exportaciones durante los últimos años. Pero no es el único. Otro vínculo importante entre España y los mercados emergentes es el valor de las inversiones de las empresas españolas en el exterior así como el flujo de ingresos de estas en el resto del mundo. Una de las conclusiones que extraemos es que las perspectivas de crecimiento para España se mantendrán intactas incluso aunque se intensifique el estrés financiero en los mercados emergentes. Una desaceleración intensa en estos países, sin embargo, podría erosionar significativamente el crecimiento. La demanda interna no está preparada todavía para tomar el relevo del sector exterior como motor del crecimiento de la economía.

El año ha comenzado con brotes de inestabilidad en algunas economías emergentes. La reducción de las compras de deuda por parte de la Reserva Federal ha tenido su principal manifestación en el castigo a los mercados emergentes. Entre 2010 y 2012, coincidiendo con una expansión del balance de la Reserva Federal de dos billones de dólares, los países emergentes recibieron flujos de capital privado por un 6% del PIB. La mitad de dichos flujos se materializó en decisiones de inversión extranjera directa (IED),

con vocación de permanencia, pero la otra mitad (inversión de cartera y crédito bancario) respondió a la búsqueda de rentabilidad en un contexto de tipos de interés reducidos en las mayores economías desarrolladas. El Banco Mundial ha señalado que el 60% de las entradas de capital se debió a los efectos de la política monetaria de la Reserva Federal, el *quantitative easing*.

Sin menospreciar la importancia de la estrategia de retirada monetaria de la Reserva Federal

* Afi –Analistas Financieros Internacionales, S.A.

sobre las condiciones de financiación del bloque emergente, lo cierto es que, a diferencia de otros episodios de estrés, la posición de cada país en función de las perspectivas de crecimiento económico, vulnerabilidad exterior y rigor de la política económica será determinante en el castigo relativo que puedan sufrir estos mercados en adelante.

Atendiendo a estos criterios, pueden distinguirse cinco grupos de países. Un primer grupo estaría constituido por economías como Argentina, Ucrania o Venezuela que, bajo un escenario de inestabilidad política y económica preocupante, comparten una gestión heterodoxa de su política interna que las hace especialmente vulnerables a un escenario de incremento de la volatilidad. Un segundo grupo lo formarían países con un déficit por cuenta corriente abultado o elevada sensibilidad de su patrón de crecimiento al ciclo mundial de materias primas y que, además, están asistiendo a una desaceleración de sus registros de crecimiento. Turquía, Sudáfrica, Chile o Perú, cuyas divisas han experimentado depreciaciones abultadas en lo que llevamos de año, conformarían este grupo.

Países de Europa del Este como Hungría o Rumanía, con fuertes vínculos financieros con la

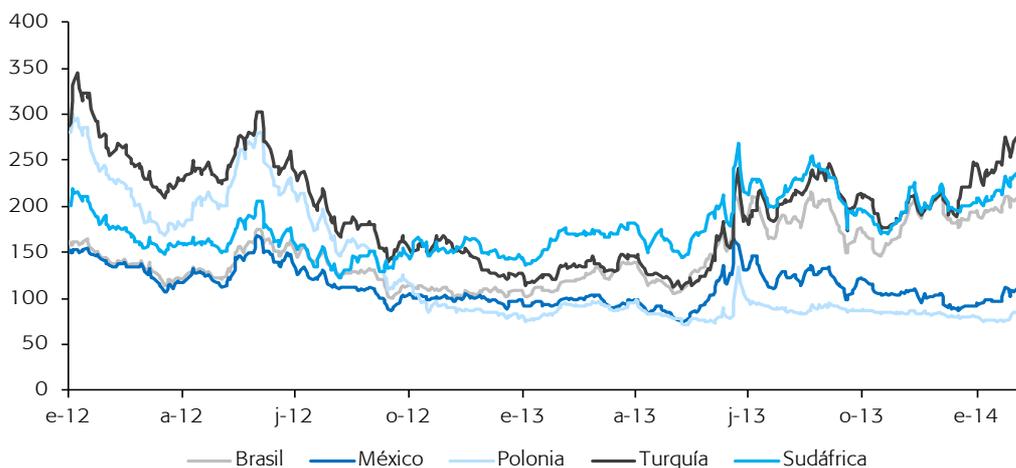
eurozona a través de su sector bancario y una parte no desdeñable de financiación privada denominada en divisa extranjera, son sensibles a un rebrote de la inestabilidad en la periferia del euro.

El cuarto grupo lo componen los BRIC (Brasil, Rusia, India y China), con problemas estructurales internos de distinta índole pero con un denominador común: los riesgos que entraña la pasividad reformista en ámbitos clave para garantizar un crecimiento económico a medio plazo alineado con el promedio de la última fase expansiva. En el caso de Brasil, la combinación de una tasa de inflación próxima al 6% y un crecimiento reducido está poniendo en duda la estrategia de endurecimiento monetario de su banco central. En China, el potencial desestabilizador de la banca "en la sombra" y la reorientación incompleta de su esquema de crecimiento hacia la demanda doméstica amenazan con lastrar la recuperación mundial.

En el último grupo, estarían países como Corea, México o Polonia, con perspectivas económicas sólidas, ausencia de desequilibrios internos y una estructura de financiación menos dependiente de la liquidez global que, a buen seguro, serán los que mejor sorteen los efectos del *tapering*.

Gráfico 1

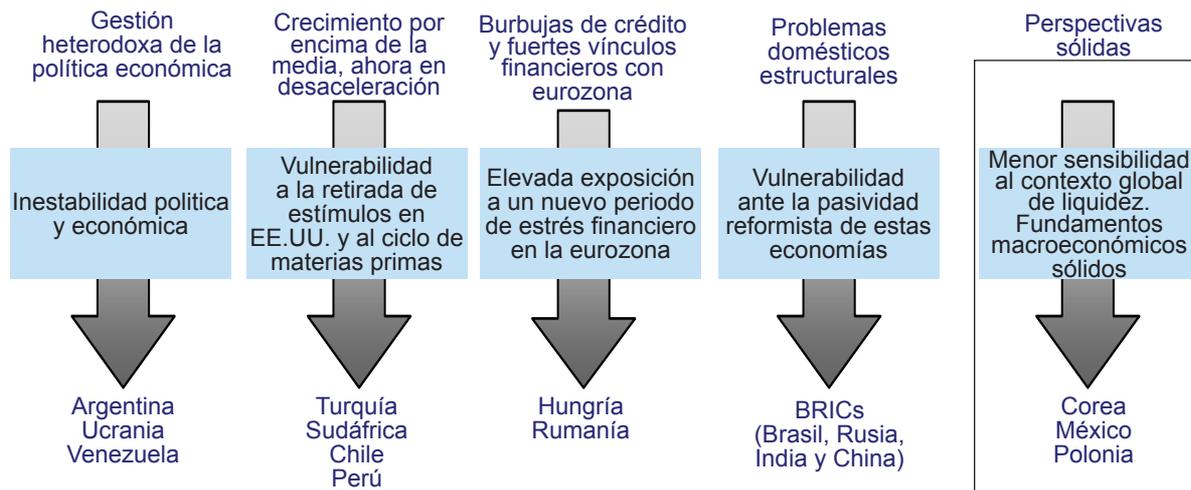
CDS soberanos de economías emergentes (5 años, puntos básicos)



Fuentes: AFI, Datastream.

Gráfico 2

Grupos de economías emergentes



Fuente: Afi.

Economía española: canales de contagio de la desaceleración en los mercados emergentes

La inestabilidad reciente de algunos mercados emergentes amenaza con comprometer la recuperación de economías desarrolladas clave, y particularmente de la eurozona, en un momento en el que el sector exterior juega todavía un papel crucial a la hora de impulsar el crecimiento de la actividad.

La inestabilidad reciente de algunos mercados emergentes amenaza con comprometer la recuperación de economías desarrolladas clave, y particularmente de la eurozona, en un momento en el que el sector exterior juega todavía un papel crucial a la hora de impulsar el crecimiento de la actividad.

La desaceleración de las exportaciones españolas en la segunda mitad de 2013, sobre todo de las dirigidas a destinos fuera de la eurozona, introduce un riesgo significativo, al cual debemos

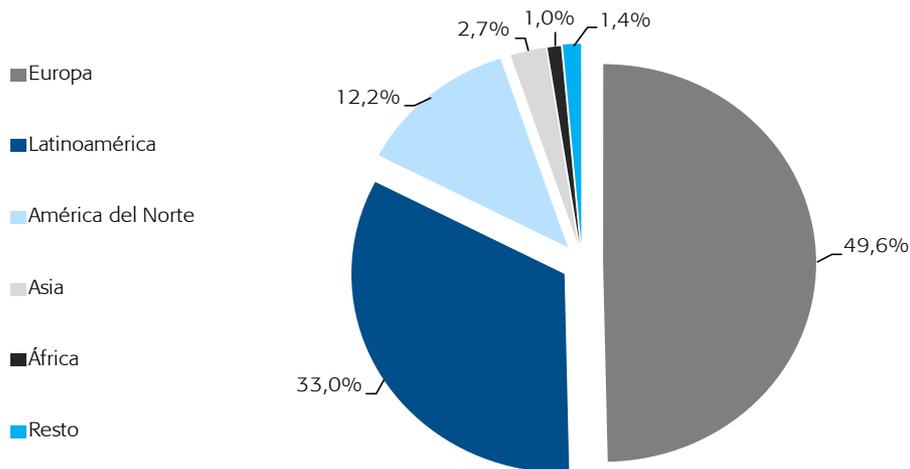
añadir otros dos. Primero, la caída de valor de las inversiones realizadas por las compañías españolas en economías que experimentan una fuerte depreciación de sus divisas. Y segundo, el impacto del menor crecimiento de dichas economías sobre el flujo de ingresos de las compañías internacionalizadas.

El castigo diferencial a las cotizaciones de las empresas del IBEX con presencia elevada en Latinoamérica (en concreto, a Argentina, Brasil y México) y Turquía (zonas que están concentrando las tensiones financieras y cambiarias), junto con el efecto indirecto que sobre el comercio mundial puede tener un crecimiento más reducido del bloque emergente, justifican la revisión de la exposición agregada de España a estos países.

Valor de las inversiones españolas en el exterior. Análisis de la exposición a los países latinoamericanos

En 2011, la inversión extranjera directa en el exterior se situó en los 440.000 millones de euros, más del 40% del PIB. En los últimos años de la

Gráfico 3

Stock de inversión extranjera directa (IED) de España en el exterior (2011, último dato disponible)

Fuentes: Afi, Datainvox.

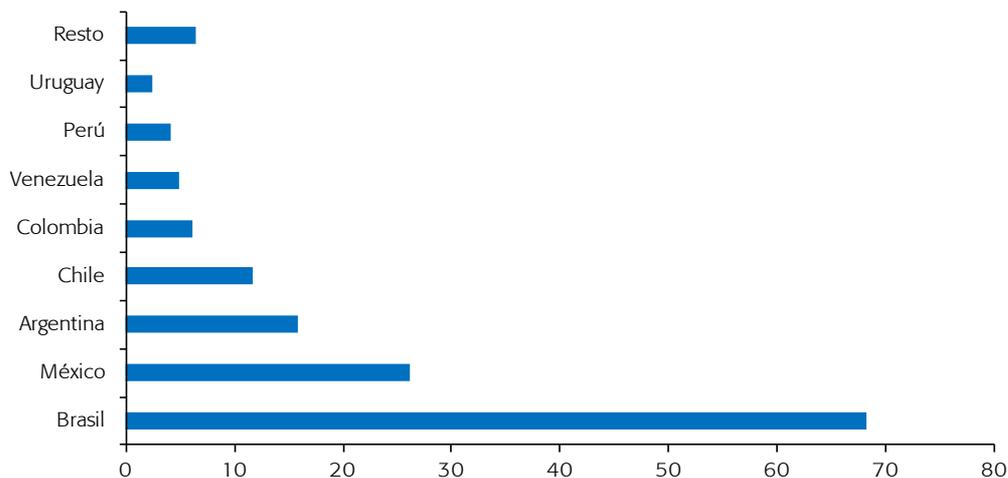
década de los noventa, Latinoamérica (Latam) concentró el grueso de las decisiones de IED. Con la entrada en la eurozona y la expansión económica de Europa del Este, Europa ha sustituido a Latam como principal destino de la IED española.

en la región, la posición de España en Latam continúa siendo clave. Brasil, México, Chile y Argentina son las economías que concentran el 85% del stock de IED de España en esta zona.

Pese a la pérdida de importancia relativa en el stock total (próxima a un 30% del total) y a la significativa reducción del flujo de nuevas inversiones

Los sectores regulados han concentrado la exposición de las compañías españolas a Latam. Con datos a 2011, los servicios financieros representaban cerca del 50% de la IED en países como

Gráfico 4

Posición de inversión de España en Latinoamérica (2011, miles de millones de euros)

Fuentes: Afi, Datainvox.

Brasil y México, mientras que la extracción de gas y petróleo y el sector de las telecomunicaciones suponían cerca del 20% y del 30% de la IED en Chile y Argentina, respectivamente.

La experiencia ha demostrado que, a la hora de alcanzar éxito en los proyectos de inversión en el extranjero, la selección del país es más importante incluso que las decisiones relacionadas con el sector en el que la empresa desea competir.

Los proyectos de inversión en las economías que lideran el crecimiento de la región han sido los más rentables. Por su estabilidad macroeconómica y política, Chile, Perú y, en menor medida, Colombia han sido elecciones acertadas para los proyectos de la empresa española en el exterior.

Los países con menor atractivo son aquellos que han seguido un esquema de política económica heterodoxa en años recientes, como Argentina y Venezuela. En la mayoría de estas economías, las autoridades han impuesto controles de capital y restricciones a la repatriación de dividendos. En algunos casos extremos, han iniciado procesos de nacionalización que se han traducido en un deterioro del valor de los proyectos

de inversión para las compañías multinacionales, erosionando la confianza en estos mercados.

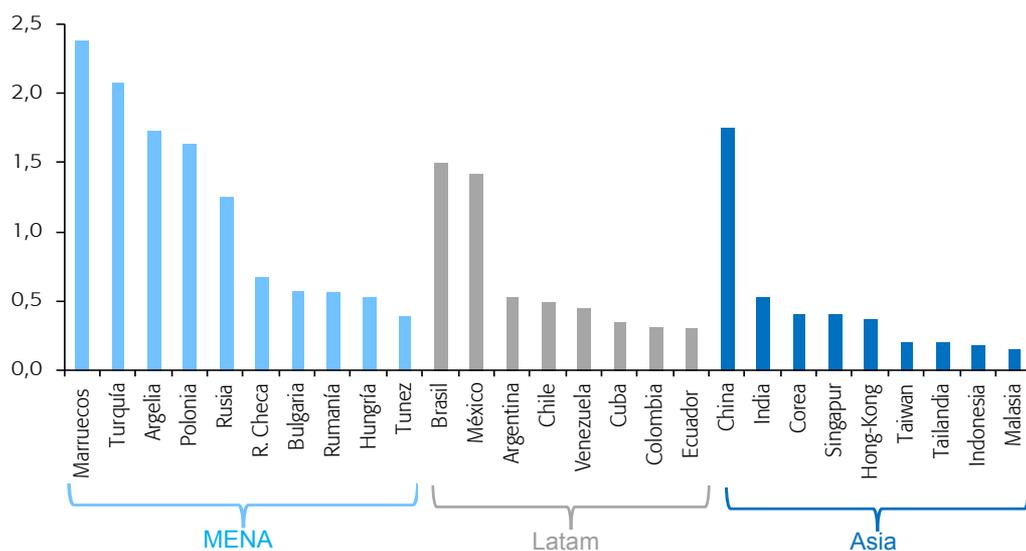
Exposición comercial de España a los mercados emergentes

La exposición comercial de España a los mercados emergentes (en términos del volumen de exportaciones) es reducida, ya que solo supone un 5% del PIB. Sin embargo, cuando comparamos la exposición de otros mercados desarrollados a los emergentes, encontramos que los intereses de España en ese bloque de economías no son tan reducidos. De hecho, de las cuatro principales economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y España), España es la segunda que más exportaciones concentra (sobre el total) a las zonas emergentes. Algo más de un 25% de estas se dirigen a estos países, un porcentaje similar al de Alemania (cerca del 26%), y ligeramente más alto que Francia o Italia (20%).

Un punto importante a tener en cuenta es que el sector exterior ha sido la principal fuente de crecimiento de España desde el inicio de la

Gráfico 5

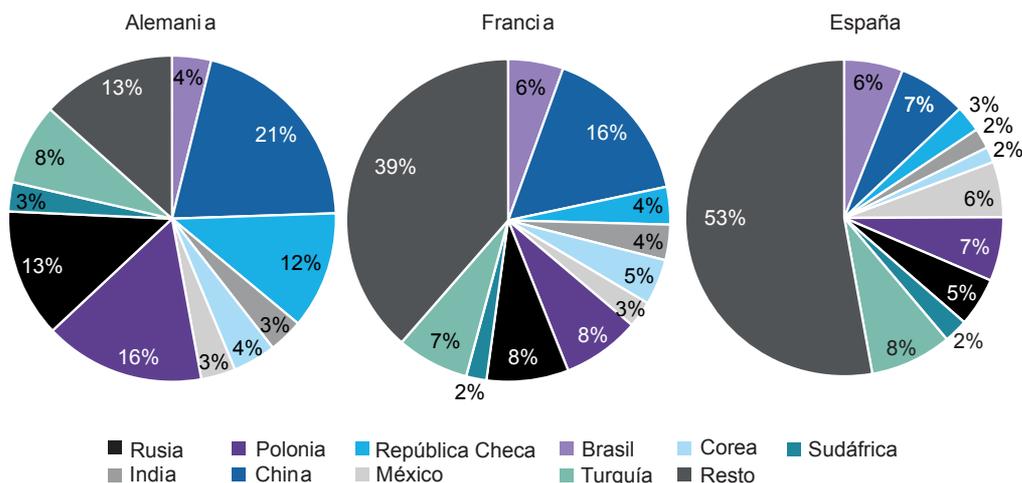
Exportaciones de bienes de España a los países emergentes (% sobre el total)



Fuentes: Ministerio de Economía, Afi.

Gráfico 6

Exportaciones de Alemania, Francia y España a los mercados emergentes. Distribución



Nota: Peso de cada país emergente sobre las exportaciones totales al bloque emergente. En el caso de Francia y España, el "resto" incluye fundamentalmente países del norte de África.

Fuentes: Afi, Datastream.

crisis. El peso de las exportaciones en el PIB ha pasado de un 26% en 3T08 al 35% en 4T13. Y el crecimiento medio de las exportaciones desde 2010 se ha situado en el 6,6% en términos reales, debido en parte al crecimiento de los mercados emergentes. En la primera mitad de 2013, las exportaciones a los emergentes representaron un 25% del crecimiento total de las ventas al exterior.

Tan relevante como la exposición al bloque emergente, sin embargo, es la exposición específica por países. Como se apuntó anteriormente, estos países no pueden ser tratados de forma uniforme, y deben distinguirse grupos de países en

La exposición comercial de España está sesgada hacia economías del bloque emergente que no estarán en el punto de mira de los mercados en caso de que se reinicie un periodo de estrés financiero.

función de las características financieras y macroeconómicas de cada mercado. Algunos grupos están mejor preparados para afrontar la retirada de los estímulos monetarios en EE.UU., mientras

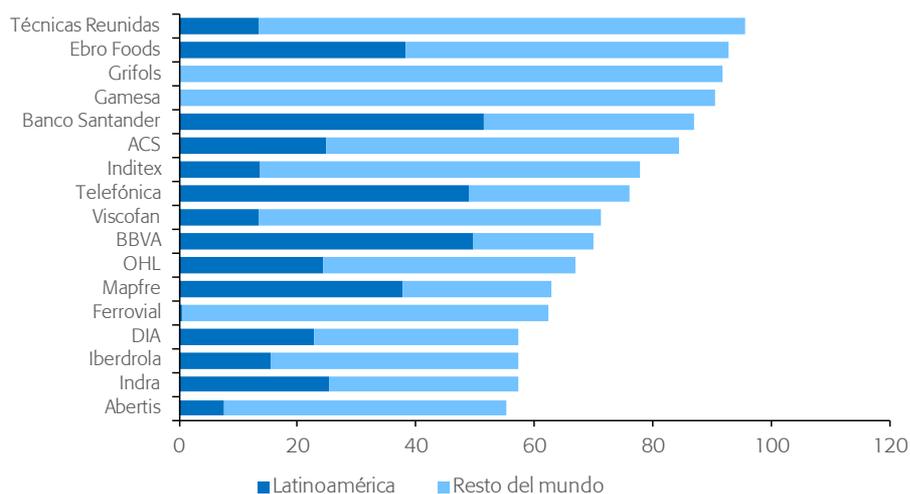
que para otros será más difícil mantener la estabilidad financiera.

La exposición comercial de España está particularmente sesgada hacia economías del bloque emergente que probablemente no estarán en el punto de mira de los mercados en caso de que se reinicie un periodo de estrés financiero en ese bloque. Los países de Europa Central y del Este y los del grupo MENA (*Middle East and North Africa*) se sitúan a la cabeza de las exportaciones españolas, mientras que socios comerciales potencialmente "problemáticos" (Brasil, India y Turquía) apenas representan una pequeña porción de las exportaciones totales al bloque emergente.

Un breve repaso de los beneficios generados por las empresas españolas (IBEX 35) en los mercados emergentes

La facturación y los beneficios generados fuera de España y, específicamente, en Latinoamérica, son significativos para algunas compañías del IBEX, y sobre todo para los bancos BBVA y Santander. En el caso de Santander, el volumen de activos en Latam representa el 22%

Gráfico 7

Beneficios procedentes del resto del mundo, compañías del IBEX 35 (2012, % del total)

Fuentes: Afi, FacSet.

del balance, con una mayor presencia en Brasil (12%), seguido de México (4%) y Chile (3%). En BBVA, el 34% de sus activos se encuentran repartidos entre México (13%), otros países de América Latina (13%) y Eurasia (8%), que engloba Turquía y China. En ambos casos, la aportación de estos países a los resultados supera el 50%.

Conclusiones

Tras la reducción de la fragmentación financiera en la eurozona, el principal riesgo al que se enfrenta la región es a un empeoramiento de la desaceleración en los mercados emergentes.

El bloque emergente ha sido la principal fuente de crecimiento global desde 2008, y se espera que incremente su proporción en el PIB mundial en los años venideros. Sin embargo, el crecimiento desde 2008 no ha sido tan resistente como anteriormente, y la evolución de algunas variables financieras, como el crédito sobre el PIB, apunta a una vulnerabilidad financiera creciente en algunos países.

La presencia de condiciones de liquidez laxas durante los últimos años, resultado de las deci-

siones de política monetaria en EE.UU. tras el estallido de la crisis, ha enmascarado problemas estructurales en determinadas economías emergentes. Estos problemas estructurales podrían traducirse a partir de ahora en una desaceleración del crecimiento e inestabilidad financiera en algunos mercados.

Los países emergentes no se pueden categorizar como un único grupo. Las diferencias entre economías emergentes son demasiado significativas para tratar a estos países como un bloque homogéneo.

Los países emergentes no se pueden categorizar como un único grupo. Las diferencias entre economías emergentes son demasiado significativas para tratar a estos países como un bloque homogéneo. Corea del Sur, por ejemplo, ha ganado el estatus de economía desarrollada en las últimas décadas, aunque suele clasificarse como país emergente, junto con países tan diversos como Brasil, Indonesia y Nigeria.

Otro punto importante es que las vulnerabilidades de un país no se pueden comparar con las del

resto. Europa del Este, por ejemplo, ha padecido el impacto de la crisis del euro y muchas economías de la región han estado sometidas a un estrés financiero extremo en los últimos años. Algunas de ellas han solicitado incluso ayuda financiera a instituciones como el FMI, y han llevado a cabo ambiciosos programas de consolidación fiscal y reformas estructurales para impulsar el PIB potencial. Los resultados de esta estrategia de política económica son todavía inciertos.

Las economías de Asia y Latinoamérica se han beneficiado de un entorno internacional favorable para atraer flujos de capital de los mercados desarrollados. Tipos de interés más reducidos en los activos financieros desarrollados explican el atractivo de estos mercados emergentes para los inversores extranjeros, junto con el potencial de crecimiento de estos países. Pero el cambio de política monetaria de EE.UU. supone un reto para la estabilidad financiera, y las primeras señales de una "fuga" de capitales en algunos segmentos comienzan a erosionar la confianza de los inversores en la habilidad del bloque emergente para superar la crisis.

La desaceleración de las zonas emergentes es de máxima importancia para las economías desarrolladas y particularmente para la eurozona y España. La razón es que, al contrario que países como EE.UU. o Reino Unido, la eurozona empieza ahora a recuperarse de su segunda recesión desde 2008. Y lo hace además con el apoyo fundamentalmente del sector exterior, al menos mientras la demanda doméstica siga estando limitada por la combinación de consolidación fiscal y debilidad de la demanda interna en las economías periféricas.

Consideramos varios canales de contagio de la crisis en los mercados emergentes hacia las economías desarrolladas y, en concreto, a España. El canal más obvio es el de las relaciones comerciales, pero otros elementos también pueden erosionar el crecimiento, como la posición de inversión de España en el bloque emergente (riesgo de deterioro de los activos exteriores) o el peso de los ingresos que generan las multinacionales españolas en el resto del mundo.

En relación con la posición de inversión, destaca que el grueso de la IED se concentra en Europa y Latinoamérica. A la hora de analizar el riesgo de potenciales pérdidas derivadas de una desaceleración en estos mercados, es más útil un análisis país por país que examinar las grandes tendencias de la región a la que la compañía está expuesta.

La exposición comercial a las zonas emergentes se ha incrementado notablemente en los últimos años debido a que las tasas de crecimiento de las exportaciones a estos mercados han sobrepasado sistemáticamente las de otros mercados desarrollados. Actualmente, las exportaciones españolas a estos países representan un 25% del total, una de las mayores cuotas de la eurozona. Sin embargo, los países emergentes de Europa y los MENA representan la mayor parte de la exposición en términos comerciales. Presumiblemente, estos países sufrirán en menor medida los efectos de la política monetaria de EE.UU., o por lo menos no con la misma intensidad que los países potencialmente problemáticos.

En conjunto, pensamos que las perspectivas de crecimiento de España continúan intactas incluso en un escenario en el que la crisis de las economías emergentes se recrudezca. Esto es cierto si y solo si (i) la desaceleración de los emergentes no se traduce en un deterioro de las expectativas de crecimiento global y (ii) la actividad de la eurozona gana tracción, permitiendo a países como España mantener tasas de crecimiento aceptables de sus exportaciones.

En ausencia de más crecimiento de la eurozona, o si los registros de crecimiento decepcionan en países como China o EE.UU., la economía española padecerá los efectos de la desaceleración en los emergentes. La demanda doméstica no está todavía preparada para sustituir al sector exterior como motor del crecimiento, y probablemente no se encuentre en condiciones de hacerlo hasta que se corrijan los múltiples desequilibrios heredados de los años de expansión.

Análisis de los efectos de los cambios en el IRPF sobre la renta declarada en España

María Arrazola y José de Hevia*

Ante los cambios impositivos, los agentes económicos reaccionan modificando sus decisiones de participación laboral, de número de horas trabajadas, de ahorro, de elusión y evasión fiscal. El análisis de los efectos de las políticas impositivas sobre el comportamiento es relevante porque pueden producir importantes distorsiones en la actividad económica, en el proceso de generación de rentas y en la actitud de los individuos a la hora de declarar fiscalmente las mismas.

En este artículo se presenta evidencia sobre el valor de la elasticidad de la renta declarada ante variaciones en los tipos marginales del IRPF para la economía española. Para ello se emplean datos del Panel de Declarantes del Instituto de Estudios Fiscales correspondientes a los ejercicios de 2006 y 2007. El valor medio estimado de este parámetro para todo el territorio español es 1,541. Sin embargo, parece existir una considerable heterogeneidad en los valores de dicha elasticidad en función de las características de los individuos. Además, la evidencia obtenida permite señalar que esas reacciones son de magnitud considerable en España.

En el contexto actual, en el que una gran parte de los países de la OCDE tienen importantes déficits públicos y en el que hay un intenso debate sobre si deben subir o no los impuestos, el análisis de los efectos de las políticas fiscales cobra un especial interés. Cuando se produce una modificación tributaria, los agentes económicos no la aceptan pasivamente sino que, por el contrario, reaccionan ante ella y modifican y adaptan su comportamiento económico ante esos cambios tributarios. En este sentido y respecto a la evaluación de los efectos de las reformas de los impuestos sobre

la renta, lo que tradicionalmente se hacía era evaluar los efectos que dichas reformas tenían sobre la oferta laboral de los individuos. Sin embargo, en los últimos años, ha surgido una nueva literatura económica que señala que cuando se considera únicamente el efecto sobre la oferta de trabajo, se está infraestimando el verdadero efecto global, ya que no se están teniendo en cuenta muchos otros aspectos del comportamiento del contribuyente como, por ejemplo, las decisiones de ahorro, las de inversión, su predisposición a eludir el impuesto, su actitud ante el trabajo, etc. A este

* Universidad Rey Juan Carlos.

respecto, a nivel internacional se han realizado muchos estudios, especialmente para los EE.UU., que han estimado de una manera global la elasticidad de la renta declarada ante cambios en los tipos marginales (ERD). Los resultados obtenidos han mostrado, primero, que dicha elasticidad es superior a la que se estima cuando solo se consideran los efectos sobre la oferta de trabajo, y segundo, que esa elasticidad parece variar en función de las características de los individuos.

Sin embargo, el número de estudios sobre esta cuestión para España es más bien pequeño (Badenes, 2001; Díaz, 2004; Sanmartín, 2007, y Onrubia y Sanz, 2009). En este contexto, hemos llevado a cabo un análisis empírico, cuyos principales resultados se presentan en este artículo, que intenta aportar evidencia para la economía española sobre el valor de la ERD del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF). Se deseaba conocer hasta qué punto los agentes económicos españoles se muestran sensibles a las modificaciones en dicho impuesto.

Sin duda, cuantificar dicha sensibilidad tiene interés en sí mismo, pero además, permite llevar a cabo la evaluación cuantitativa de diferentes aspectos de la política fiscal realizada en un determinado momento. Por ejemplo, la estimación de la ERD permite evaluar las variaciones que producen sobre la recaudación, las reformas del IRPF. Así, a modo ilustrativo, en este artículo también se presenta una evaluación de la capacidad recaudatoria que tuvo la reforma del IRPF del año 2011, que se ha realizado a partir de las estimaciones que hemos obtenido de la ERD para España.

Estimación de la ERD

Para estimar la ERD es necesario utilizar datos de individuos que reflejen su comportamiento fiscal antes y después de una reforma tributaria. En

nuestro caso, se han empleado datos del *Panel de Declarantes por IRPF* de la Agencia Tributaria y del Instituto de Estudios Fiscales, correspondientes a los ejercicios de 2006 y 2007, lo cual permite estimar la ERD a partir del cambio que supuso la entrada en vigor de la reforma fiscal aprobada por la Ley 35/2006, vigente desde enero de 2007¹. El modelo empírico empleado es el propuesto por Bakos, Benczúr y Benedek (2008) que relaciona las tasas de variación de la renta bruta declarada tras producirse una reforma tributaria, con las variaciones en los tipos marginales y medios que induce dicha reforma.

Respecto a la reforma del IRPF aplicada en 2007, y a partir de la que se estima la ERD, hay que señalar que supuso un cambio significativo en la forma de gravar las rentas de las personas físicas en España e implicó cambios en múltiples dimensiones del impuesto. A modo de resumen, en el cuadro 1 se presentan las tarifas y las definiciones de las bases liquidables antes y después de la reforma. Como puede observarse, aparte de las diferentes definiciones de la base imponible, la reforma introdujo tres cambios fundamentales respecto a la tarifa: 1) El número de tramos pasó de 5 a 4. 2) El tipo marginal mínimo pasó del 15% al 24%. 3) El tipo marginal máximo se redujo del 45% al 43%.

Respecto a los microdatos utilizados en las estimaciones, hay que indicar que la base de datos empleada contiene información detallada sobre renta bruta declarada, factura impositiva y características socioeconómicas de un amplio conjunto de individuos. En total se emplean datos de 288.902 individuos². De cara a la estimación del modelo empírico, para cada individuo se calcularon los correspondientes tipos marginales y medios, así como los tipos virtuales, es decir, los tipos a los que se enfrentaría un individuo tras la reforma impositiva si mantuviese el valor real de su renta de antes de la reforma.

¹ No es esta la última reforma realizada en el IRPF, pero sí es la última para la que hay microdatos disponibles con los que realizar las estimaciones de la ERD.

² Como es habitual en la literatura, se consideran solo los individuos cuya base liquidable es distinta de cero y cuya renta bruta estaba en 2006 por encima del Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM), los 5.749,20 €.

Cuadro 1

Estructura impositiva y definición de bases imponibles

IRPF AÑO 2006			
Base imponible general (gravada progresivamente): rentas salariales; pensiones; rentas del capital mobiliario; rentas del capital inmobiliario; rentas de actividades económicas; imputación de rentas y variaciones patrimoniales generadas en un plazo inferior al año			
Umbral de renta (€)	Tipo marginal de la parte estatal	Tipo marginal de la parte autonómica	Tipo marginal total
0	0,0906	0,0594	0,15
4.161,60	0,1584	0,0816	0,24
14.357,52	0,1868	0,0932	0,28
26.842,32	0,2471	0,1229	0,37
46.818,00	0,2916	0,1584	0,45
Base imponible especial (gravada proporcionalmente): ganancias de capital obtenidas en más de un año			
0	0,0906	0,0594	0,15
IRPF AÑO 2007			
Base imponible general (gravada progresivamente): rentas salariales; pensiones; rentas de actividades económicas e imputación de rentas			
Umbral de renta (€)	Tipo marginal de la parte estatal	Tipo marginal de la parte autonómica	Tipo marginal total
0	0,1566	0,0834	0,24
17.360	0,1827	0,0973	0,28
32.360	0,2414	0,1286	0,37
52.360	0,2713	0,1587	0,43
Base imponible del ahorro (gravada proporcionalmente): cualquier tipo de ganancias de capital y del ahorro			
0	0,111	0,069	0,18

Fuente: Elaboración propia.

Como paso previo a la estimación del modelo empírico, conviene estudiar de manera descriptiva si la reforma del IRPF de 2007 pudo afectar a los tipos marginales que soportaron los individuos y si estos reaccionaron ante los cambios introducidos por dicha reforma. El cuadro 2 recoge las medias de los tipos marginales y virtuales calculadas por decilas de renta del año 2006 obtenidas a partir de nuestra muestra. Como se puede apreciar, parece que la reforma tributaria de 2007 tuvo una clara incidencia, siendo esta diferente en función de los niveles de renta. Efectivamente, para los individuos con rentas más bajas, la reforma de 2007 supuso una elevación de los tipos marginales, mientras que para los de las decilas de renta más elevadas parece producirse una reducción. El gráfico 1 que recoge las diferencias, por decilas de renta del año 2006, en los tipos marginales entre los años 2007 y 2006 ilustra perfectamente esta cuestión.

Cuadro 2

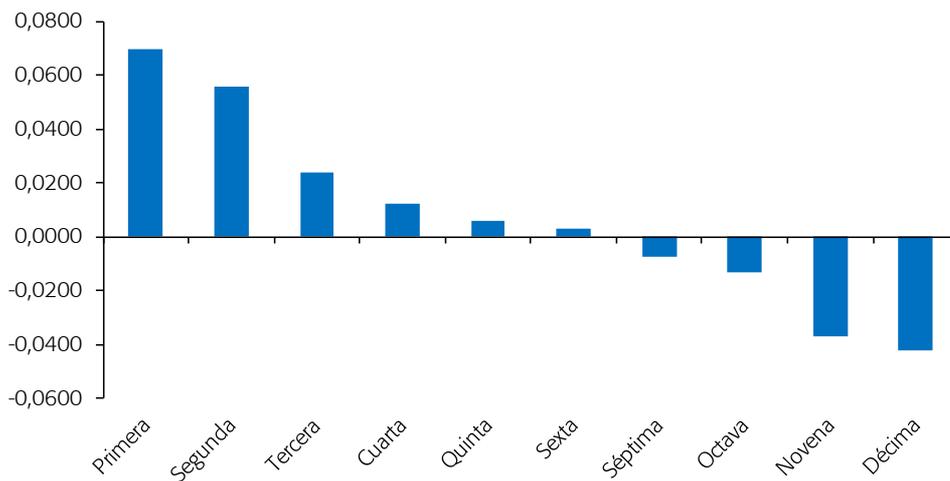
Media de los tipos marginales por decilas de Renta Bruta del año 2006

Decila	(I)	(II)	(III)
	Tipo marginal año 2006	Tipo marginal año 2007	Tipo marginal virtual
Primera	0,154	0,223	0,234
Segunda	0,178	0,234	0,230
Tercera	0,215	0,239	0,234
Cuarta	0,235	0,247	0,243
Quinta	0,260	0,266	0,266
Sexta	0,274	0,277	0,275
Séptima	0,318	0,311	0,312
Octava	0,354	0,341	0,351
Novena	0,411	0,374	0,397
Décima	0,404	0,362	0,404

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 1

Diferencias entre los tipos marginales 2007-2006 por decilas de renta bruta del año 2006



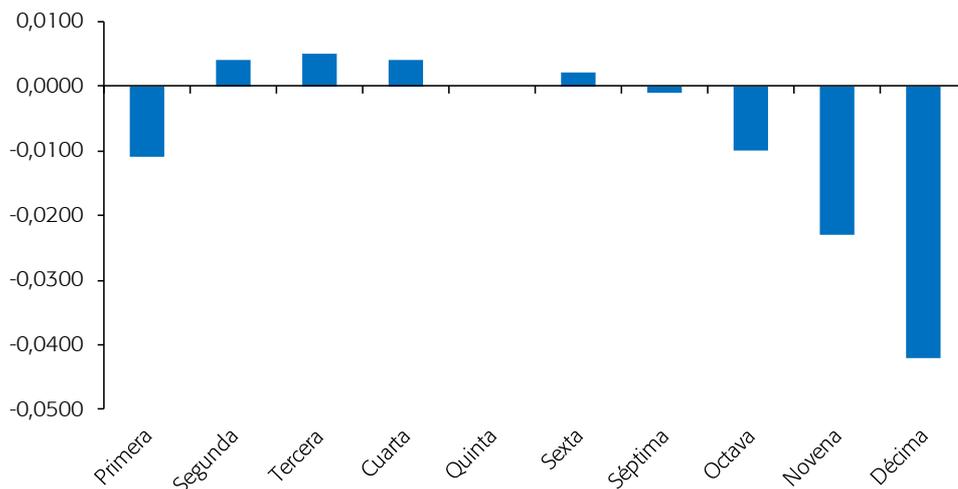
Fuente: Elaboración propia.

Para los individuos con rentas más bajas, la reforma de 2007 supuso una elevación de los tipos marginales, mientras que para los de las decilas de renta más elevadas parece haberse producido una reducción.

Por otro lado, si nos fijamos en el gráfico 2 que recoge la diferencia entre los tipos marginales que soportaron los individuos en 2007 y los tipos marginales virtuales, es decir, los que hubiesen soportado los individuos en 2007 de haber mantenido su nivel y estructura de renta real de 2006, nos podemos hacer una idea de si efecti-

Gráfico 2

Diferencias entre los tipos marginales 2007 y los virtuales por decilas de renta bruta del año 2006



Fuente: Elaboración propia.

vamente los individuos aceptaron pasivamente las modificaciones tributarias o de sí, por el contrario, reaccionaron para intentar aminorar su impacto. El gráfico 2 parece sugerir que hubo reacción en los individuos, especialmente en los situados en las últimas decilas, pues para esas se aprecia una diferencia negativa de magnitud considerable entre los tipos marginales que efectivamente soportaron en 2007 y los que hubieran tenido que soportar en 2007 si se hubiera mantenido su nivel de renta de 2006.

A partir del modelo empírico y empleando la base de datos señalada, el valor medio estimado para el conjunto de la economía española de la ERD es 1,541, lo cual implica una sustancial sensibilidad de la Renta Bruta Declarada ante los cambios en los tipos marginales. Además, se ha detectado que esa elasticidad depende de factores como el nivel de renta de los individuos, la comunidad autónoma de residencia, la edad del individuo, el origen de sus rentas, el sexo del individuo y el tipo de declaración que realiza (cuadro 3). Se ha encontrado evidencia de una considerable heterogeneidad en los valores de dicha elasticidad en función de las características de los individuos, lo que supone que los efectos de las modificaciones en el IRPF tienen un impacto muy heterogéneo sobre los diferentes individuos.

El valor medio estimado para el conjunto de la economía española de la ERD es 1,541, lo cual implica una sustancial sensibilidad de la Renta Bruta Declarada ante los cambios en los tipos marginales.

Respecto a los valores estimados para la ERD, se constata que mayores niveles de renta suponen en media mayor elasticidad (0,664 para los individuos del primer cuartil frente a 2,717 para el último cuartil). También parecen tener mayor sensibilidad ante las modificaciones en los tipos marginales los individuos de mayor edad que los jóvenes (alrededor de 1,6 *versus* 1,118), las mujeres que los hombres (1,6 *versus* 1,51), los que no obtienen mayoritariamente su renta del

Cuadro 3

Resumen de elasticidades (ERD) por grupos de individuos

	Elasticidades
Modelo Básico	1,541
Niveles de renta:	
Primer cuartil	0,664
Segundo cuartil	1,002
Tercer cuartil	1,364
Cuarto cuartil	2,717
Comunidades autónomas:	
Andalucía	1,453
Aragón	1,304
Asturias	1,424
Baleares	1,597
Canarias	1,396
Cantabria	1,192
Castilla-La Mancha	1,276
Castilla y León	1,285
Cataluña	1,700
Extremadura	1,267
Galicia	1,435
Madrid	1,641
Murcia	1,807
Rioja	1,473
Valencia	1,722
Ceuta y Melilla	0,818
Edad:	
Menos de 35	1,118
Entre 36 y 55	1,654
Entre 56 y 65	1,590
Más de 65	1,588
Fuente principal:	
Trabajo	0,524
Otras	1,548
Sexo:	
Hombre	1,510
Mujer	1,598
Autónomo:	
Autónomo	1,632
Otros	1,501
Tipo declaración:	
Individual	1,582
Conjunta	1,450

Fuente: Elaboración propia.

trabajo frente a los que sí lo hacen (1,548 *versus* 0,524), los autónomos frente a quienes no lo son (1,63 *versus* 1,50) y los que presentan declaración individual frente a conjunta (1,58 *versus* 1,45). Por comunidad autónoma se constata que, en general, los individuos que residen en comunidades más ricas (Madrid, Cataluña o Valencia) presentan mayor sensibilidad ante las modificaciones en los tipos marginales que aquellos que residen en regiones menos ricas (Ceuta y Melilla, Extremadura o las dos Castillas).

En definitiva, los resultados obtenidos ponen de manifiesto que ante las modificaciones impositivas en el IRPF, los agentes económicos españoles reaccionan modificando sus decisiones de participación laboral, de número de horas trabajadas, de ahorro, de elusión y evasión fiscal, etcétera. Además, las estimaciones realizadas en esta investigación constituyen una evidencia clara de que en el caso de España esas reacciones tienen unas magnitudes considerables.

Evaluación de la capacidad recaudatoria de la reforma del IRPF de 2011

A finales del año 2011, tuvo lugar una elevación generalizada de los tipos marginales del IRPF que se implementó en el Real Decreto Ley 20/2011. En dicho RD se establece una subida transitoria,

pero muy significativa, de los tipos marginales de la tarifa del IRPF. El cuadro 4 muestra los cambios en los tipos impositivos implementados en esa reforma. En esos momentos, el Gobierno estimó que con la subida de tipos podrían recaudarse durante el año 2012 más de 5.000 millones de euros adicionales. Sin embargo, según los datos de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (2013), durante el año 2012 los ingresos por el IRPF se incrementaron tan solo en unos 816 millones de euros (apenas un 1,2% de crecimiento sobre 2011), muy por debajo, por tanto, de lo inicialmente previsto por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas cuando se llevó a cabo la reforma. ¿A qué pudo deberse esa disparidad entre las cifras previstas y la variación real de la recaudación? Una parte pudo deberse, sin duda, a un mayor impacto de lo previsto de los factores puramente cíclicos, que recuérdese fueron en 2012 muy marcadamente negativos (el PIB cayó en media ese año un 1,3%). Pero por otra parte, pudo deberse a que los agentes económicos son mucho más sensibles a las variaciones en los tipos impositivos de lo que pensaba el Gobierno.

En este contexto, hemos llevado a cabo un ejercicio de evaluación de la capacidad recaudatoria que, según las estimaciones obtenidas en nuestro estudio de la ERD, cabría haber esperado que tuviera la reforma del IRPF de 2011. Para ello, y siguiendo a Saez (2004), se ha descompuesto la variación esperada en la recaudación tras el cambio en tipos impositivos que hubo en

Cuadro 4

Modificación en los tipos marginales según RD 20/2011

Umbral base liquidable general (€)	Elevación en el tipo marginal de la parte estatal	Umbral base liquidable del ahorro (€)	Elevación en el tipo marginal de la parte estatal
0	0,75	0	1
17.707,20	2	6.000	2
33.007,20	3	24.000	3
53.407,20	4		
120.000,20	5		
175.000,20	6		
300.000,20	7		

Fuente: BOE RD 20/2011.

2011, en dos componentes: un componente que recoge la variación en la recaudación suponiendo que no hay cambio de comportamiento de los individuos o *Efecto Mecánico*. Otro componente que refleja la variación en la recaudación inducida por el cambio del comportamiento de los agentes (debido a los cambios impositivos) o *Efecto Comportamiento*. Si la ERD tomase un valor nulo, no habría efecto comportamiento, y la variación en la recaudación vendría dada solo por el efecto mecánico. Ahora bien, si la ERD no es nula, como constatan las estimaciones, el efecto mecánico se verá aminorado por el efecto comportamiento, y por tanto, el efecto recaudatorio total inducido por un incremento de los tipos marginales será inferior al *Efecto Mecánico*.

Para evaluar los efectos recaudatorios que pudo tener la elevación de los tipos marginales del IRPF en 2011, asumimos que no ha existido cambio estructural en la ERD al menos desde 2007, de manera que empleamos la elasticidad estimada a partir de la reforma del IRPF de 2007. Considerando además un tipo marginal agregado antes de la reforma del 30%, semejante al considerado por Sanz y Romero (2012), el componente económico o de comportamiento que estimamos supone un 66,17% del componente mecánico. Si asumimos además las cifras para el componente mecánico que señalan estos autores, unos 5.088 millones de euros, según nuestros cálculos el componente económico rondaría los 3.366,7 millones de euros. De manera que, según nuestras estimaciones, el impacto recaudatorio neto que habría cabido esperar por la subida de tipos rondaría los 1.721,3 millones de euros, lo que supondría una elevación de la recaudación del 2,5%. Cifras por tanto, muy alejadas de los más de 5.000 millones señalados por el Gobierno en su momento, e incluso inferiores a las obtenidas por otros autores como Sanz (2013), que estima una recaudación neta de 2.310. En definitiva, nuestro ejercicio parece confirmar que los agentes económicos españoles son mucho más sensibles a las variaciones en los tipos impositivos de lo que se consideró en su momento desde el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas a la hora de hacer las proyecciones de potencial incremento

recaudatorio de la reforma del IRPF 2011. Por otro lado, la diferencia entre los 1.721,3 millones estimados y los 816 millones de variación real en la recaudación, sería posiblemente atribuibles a factores relacionados con el ciclo económico.

Nuestro ejercicio parece confirmar que los agentes económicos españoles son mucho más sensibles a las variaciones en los tipos impositivos de lo que se consideró en su momento desde el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas a la hora de hacer las proyecciones de potencial incremento recaudatorio de la reforma del IRPF de 2011.

Al margen del ejercicio sobre el impacto recaudatorio concreto de la reforma del IRPF de 2011, una conclusión fundamental de nuestra investigación es que no se puede realizar ningún análisis sobre el impacto de las reformas impositivas sustentado en la creencia de que los agentes económicos no alteran su comportamiento en respuesta a cambios impositivos. Ante las modificaciones impositivas, los agentes económicos reaccionan modificando sus decisiones de participación laboral, de número de horas trabajadas, de ahorro, de elusión y evasión fiscal, etc. Además, los resultados obtenidos en esta investigación, constituyen una evidencia clara de que en el caso de España esas reacciones tienen una magnitud considerable.

Referencias

- AGENCIA ESTATAL DE LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (2013), *Informe Anual de recaudación tributaria*. Año 2012. http://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Estudios/Estadisticas/Informes_Estadisticos/Informes_Anuales_de_Recaudacion_Tributaria/Ejercicio_2012/IART_12.pdf
- BADENES, N. (2001), *IRPF, Eficiencia y Equidad: Tres Ejercicios de Microsimulación*, Colección Investigaciones 1/01, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- BAKOS, P.; BENCZÚR, P., y D. BENEDEK (2008), "The Elasticity of Taxable Income: Estimates and Flat Tax Predictions

using the Hungarian Tax Changes in 2005", *MNB Working Paper*, 2008/7.

DÍAZ, M. (2004), *La respuesta de los contribuyentes ante las reformas del IRPF, 1987-1994*, Tesina N. 0405, Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI).

ONRUBIA, J., y J.F. SANZ (2009), "La elasticidad de la renta gravable a los tipos marginales: cálculos para España a partir de la rémora fiscal", *XVI Encuentros de Economía Pública*, Granada 2009.

SAEZ, E. (2004), "Reported Incomes and Marginal Tax Rates, 1960-2000: Evidence and Policy Implications",

in *Tax Policy and the Economy*, volume 18, edited by J. M. POTERBA, MIT Press, Cambridge and Londres: 117-174.

SANMARTÍN, J. (2007), "El efecto de los cambios en los tipos marginales sobre la base imponible del IRPF", *Hacienda Pública Española*, 182 (3): 9-27.

SANZ, J.F. (2013), "¿Es la subida de los tipos marginales rentable en términos recaudatorios? Caracterización de la curva de Laffer del IRPF español", (mimeo).

SANZ, J.F., y D. Romero (2012), "Evaluación del impacto recaudatorio de las reformas de IRPF e IVA de 2012 en un contexto de crisis económica", *Papeles de Economía Española*, nº 133: 39-48.

Sostenibilidad de la deuda pública: España en el contexto europeo

Joaquín Maudos*

La situación de endeudamiento del sector público de la economía española se inscribe en un contexto general en el que las economías avanzadas han experimentado en los últimos años un fuerte aumento de la deuda pública, algo que contrasta con la caída en los países emergentes.

En este trabajo se analiza la evolución reciente del endeudamiento público de la economía española en el contexto europeo, así como los determinantes de su sostenibilidad que depende de la capacidad de conseguir un crecimiento nominal del PIB superior al tipo de interés de la deuda pública y generar superávits primarios. Dado que el problema no es exclusivo de la economía española sino que es compartido con los llamados países vulnerables (distressed countries), tiene interés estudiar la dinámica de la deuda pública en estos países frente al resto de los países europeos.

Una de las secuelas más preocupantes del largo periodo de crisis en el que ha estado inmersa la economía española es el acelerado crecimiento del endeudamiento del sector público. La magnitud de la crisis impactó rápidamente en el déficit público como consecuencia tanto del hundimiento de los ingresos como del aumento del gasto asociado a la actuación de los estabilizadores automáticos y al propio aumento de los gastos financieros de la deuda. En concreto, de disfrutar España de un superávit en sus cuentas públicas del 1,9% en 2007 se pasó a un déficit del 4,5% solo un año después, para mantenerse en torno al 10%-11% en los años posteriores. En 2013, la previsión es que se cierre con un déficit que podría superar el 7%, por lo que serán ya seis años consecutivos de

fuertes desequilibrios en las cuentas públicas. En este contexto, ha sido necesario financiar esos déficits emitiendo deuda, de forma que la ratio deuda pública/PIB ha pasado de un valor mínimo del 36,3% en 2007 al 93,9% en 2013, lo que implica que se ha multiplicado por 2,6 en solo seis años.

En un reciente informe publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y cuyos autores son Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff (2013) muestran como en la actualidad la ratio deuda pública/PIB de las economías avanzadas supera el 100%, un nivel solo alcanzado tras el final de la Segunda Guerra Mundial y máximo en los dos últimos siglos. De hecho, los últimos datos que

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e Investigador del Ivie. Este artículo se enmarca en los proyectos de investigación ECO2010-17333 del Ministerio de Ciencia e Innovación y PROMETEO/2009/066 del Gobierno Valenciano.

aporta el FMI en su *Fiscal Monitor* de octubre de 2013, sitúa la ratio deuda pública/PIB de las economías avanzadas en el 108%, cifra que triplica a la del resto de economías (35,3%). Y la previsión del FMI es que esa enorme diferencia y el elevado endeudamiento de las economías avanzadas se mantenga en los próximos años, estimando un valor del 105% en 2018, frente a un 30,3% en las economías en desarrollo. Además, también se ha producido un fuerte crecimiento en la deuda externa (pública y privada) de las economías avanzadas, hasta llegar a superar el 250% del PIB.

Ante esta situación, han saltado todas las alarmas que hacen cuestionar la sostenibilidad de la deuda alcanzada y la necesidad de proponer alternativas para resolver el problema de excesivo endeudamiento. Entre ellas se barajan propuestas como el crecimiento económico, ajuste fiscal/austeridad, la suspensión de pagos/reestructuración de la deuda, generar inflación para reducir el valor real de la deuda, o la represión financiera con inflación, entendiéndose por represión medidas que supongan transferir riqueza desde los ahorradores a los acreedores (nacionalización de fondos de pensiones, nuevos impuestos, controles de capital, etcétera).

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución reciente del endeudamiento público de la economía española en el contexto

europeo, así como los determinantes de su sostenibilidad que depende de la capacidad de conseguir un crecimiento nominal del PIB superior al tipo de interés de la deuda pública y generar superávits primarios. Dado que el problema no es exclusivo de la economía española sino que es compartido con los llamados países vulnerables (*distressed countries*), tiene interés analizar la dinámica de la deuda pública en estos países frente al resto de los países europeos.

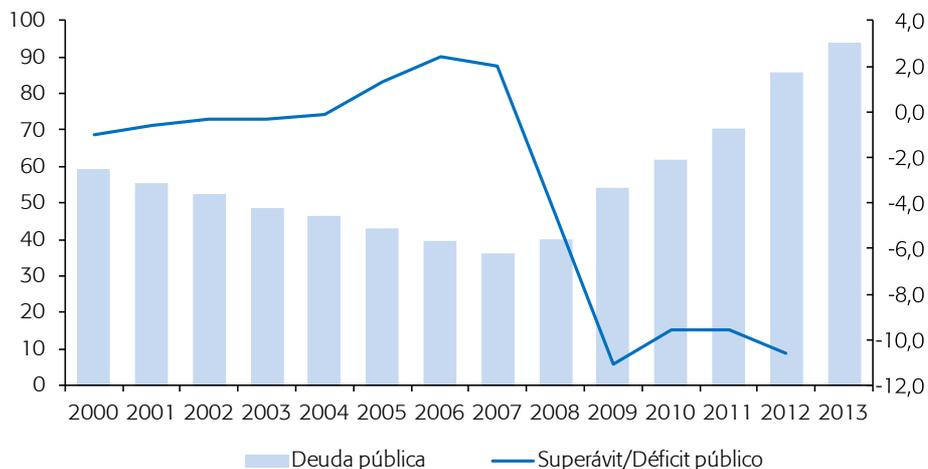
Finalmente, a la preocupación por el exceso de endeudamiento público se une la vulnerabilidad de algunos países como consecuencia de su también elevada deuda externa neta, que hasta la fecha se ha mostrado como un buen predictor de la probabilidad de un país de ser rescatado. Por este motivo, en el artículo también se analiza la evolución reciente de la posición de inversión internacional de España en el contexto de la eurozona, distinguiendo la posición de los países vulnerables de la del resto de países.

Evolución de la ratio deuda pública/PIB en España

Como muestra el gráfico 1, el periodo de expansión del que disfrutó la economía española hasta el estallido de la crisis a mediados de 2007

Gráfico 1

Deuda pública y déficit público en España Porcentaje del PIB



Fuente: Eurostat.

permitió reducir la ratio deuda pública/PIB en 23 puntos porcentuales (pp.) hasta alcanzar un valor mínimo del 36,3% en 2007. Pero desde entonces, la ratio se ha multiplicado por 2,6 hasta alcanzar en 2013 un máximo del 93,9%. Eso implica que por término medio, la ratio deuda/PIB ha crecido un 17% al año desde 2007, llegando a crecer en un solo año (2012) casi 16 pp. Detrás de esta dinámica de la deuda está la evolución del déficit público que como muestra el gráfico, ha pasado de una posición relativamente equilibrada de 2000 a 2004 e incluso de superávit de 2005 a 2007, a una situación completamente distinta ya que en 2008 se pasó de un superávit del 2% a un déficit del 4,5% del PIB, permaneciendo en un nivel en torno y superior al 10% hasta 2012. En 2013, la previsión es que se sitúe en torno al 7%, medio punto por encima del objetivo fijado por Bruselas.

La ecuación de sostenibilidad de la deuda pública

De acuerdo con la ecuación de sostenibilidad de la deuda, la evolución de la ratio deuda/PIB depende de varios factores: la tasa de crecimiento

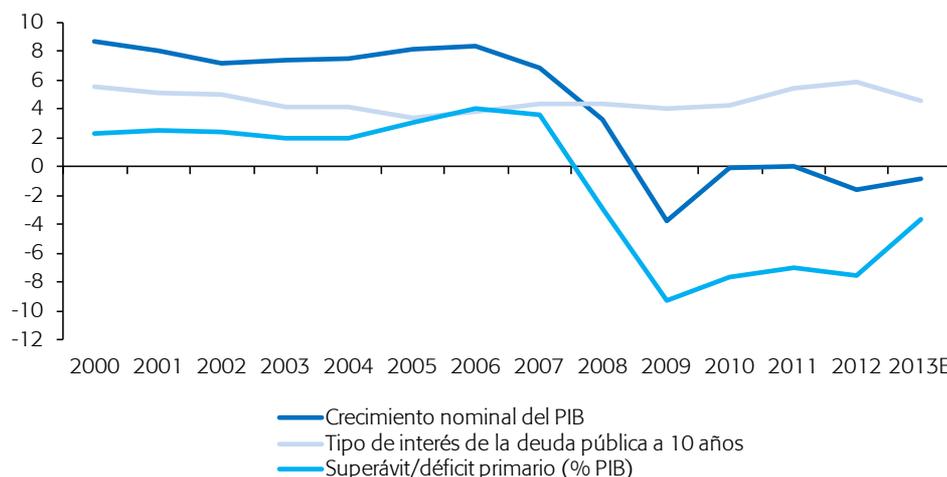
del PIB, el tipo de interés de la deuda, el nivel de deuda de partida y la magnitud del déficit/superávit primario, es decir, el que no tiene en cuenta los intereses de la deuda. Así, para que la ratio disminuya, es necesario no solo conseguir superávits primarios, sino que el PIB nominal crezca por encima del tipo de interés implícito de la deuda pública.

Para que la ratio deuda/PIB disminuya, es necesario no solo conseguir superávits primarios, sino que el PIB nominal crezca por encima del tipo de interés implícito de la deuda pública.

Si nos fijamos en lo acontecido en los últimos años, como señala el gráfico 2, durante el periodo de expansión hasta 2007, el tipo de interés de la deuda se mantuvo por debajo del crecimiento nominal del PIB, lo que unido a la existencia de un superávit primario, permitió reducir el peso la deuda pública en el PIB. En concreto, en el promedio del periodo 2000-2007 el PIB nominal creció el 7,75% al año, el tipo de interés implícito de la deuda fue del 4,4% y el superávit primario del 2,7%. En el mismo periodo, la ratio deuda/PIB

Gráfico 2

Tasa de crecimiento nominal del PIB, tipo de interés de la deuda pública a 10 años y déficit primario (% PIB): España
Porcentaje



Fuentes: FMI, Eurostat, Banco de España e INE.

cayó 23 puntos porcentuales. Pero en el periodo de crisis 2008-2013, el crecimiento promedio del PIB nominal ha sido del -0,5%, el tipo de interés de la deuda del 4,7% y el déficit primario del 6,4% del PIB, lo que ha tenido como consecuencia que la deuda haya aumentado 54 pp. su peso en el PIB.

Teniendo en cuenta las previsiones macroeconómicas más recientes, no es previsible que el PIB nominal crezca por encima del tipo de interés de la deuda. Así, las previsiones para 2014 y 2015 de la Comisión Europea de febrero de 2014 sitúan el crecimiento real del PIB en el 1% y 1,7%, respectivamente, por lo que con una tasa de inflación prevista inferior al 1% (utilizando el deflactor del PIB), supone un crecimiento nominal por debajo del 2% y 2,7%. En el caso del coste de la deuda, el tipo de interés implícito podría estar en torno al 4%, por lo que solo con un superávit primario de al menos el 1,3% del PIB se conseguiría estabilizar la deuda. A este respecto, las últimas previsiones del FMI en su *Fiscal Monitor* de octubre de 2013 dibujan un escenario en el que España seguirá teniendo un déficit primario hasta 2016 (-0,6% del PIB), para solo en 2017 (+0,4%) y 2018 (+1,4%) pasar a generar un superávit primario. En consecuencia, el peso de la deuda pública

en el PIB solo dejará de aumentar en 2018, tal y como anticipa el FMI. Por tanto, es necesario cumplir escrupulosamente con los objetivos de déficit, además de que la incipiente recuperación económica se afiance e intensifique en los próximos años, lo que a su vez permitirá seguir disfrutando de la confianza de los inversores para financiar la deuda a tipos razonables. Como afirma el último informe de la Comisión Europea (5 de marzo de 2014) sobre los desequilibrios macroeconómicos de los países europeos, asegurar una reducción de la deuda pública en España a medio plazo requiere un permanente esfuerzo fiscal.

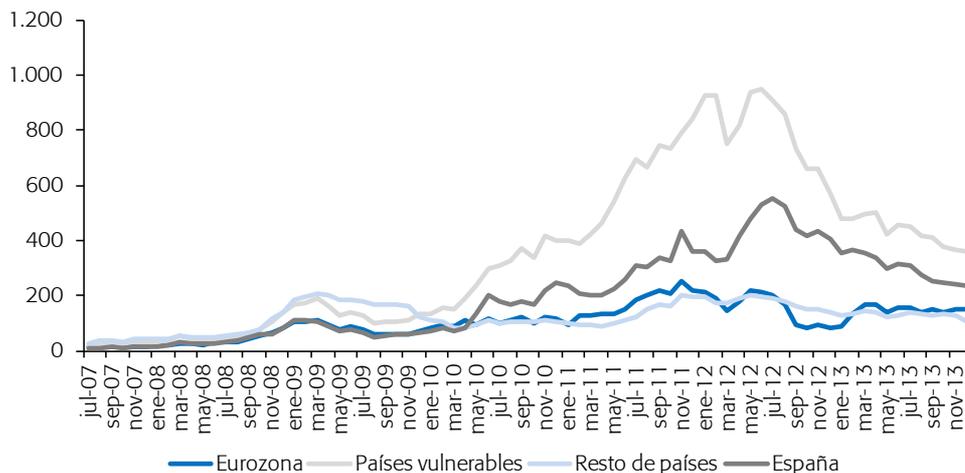
Deuda pública: España en el contexto europeo

Como hemos comentado al principio, el problema del excesivo endeudamiento de la economía española es compartido por otras economías europeas y está en el origen del estallido de la crisis de la deuda soberana en la eurozona a mediados de 2010.

Como muestra el gráfico 3, desde el primer rescate de Grecia, se abrió una enorme brecha en

Gráfico 3

Prima de riesgo de la deuda soberana en los países de la eurozona. Diferencial con respecto al bono alemán a 10 años
Puntos básicos



Fuente: Eurostat.

el coste del acceso a la financiación de los países más endeudados frente al resto de países de la eurozona. En el caso de la financiación pública, la prima de riesgo de la deuda soberana alcanzó niveles insostenibles que llegaron a alcanzar cotas en media mensual de 2.700 puntos básicos en Grecia, 970 en Irlanda, 1.200 en Portugal, 555 en España y 520 en Italia. Como muestra el gráfico, la situación fue bien distinta en los países vulnerables que en el resto, con un valor medio de casi 1.000 pb. en los primeros frente a solo 200 pb. en los segundos. Tras la actuación del Banco Central Europeo (BCE) en el verano de 2012 con el anuncio de su programa OMT, las primas de riesgo se han reducido de forma considerable, de forma que a finales de 2013 es de 203 pb. en España, 211 en Italia, 163 en Irlanda, 345 en Portugal y 642 en Grecia. A este grupo se une Eslovenia con una prima de riesgo de 297 pb.

En el origen de la crisis, como tantas veces se ha repetido en la historia, está la acumulación de un excesivo nivel de deuda, en algunos casos por parte del sector público y en otros por parte del sector privado. Y un denominador común suele ser el excesivo endeudamiento externo neto (posición de inversión internacional), que es en el fondo lo que preocupa a los inversores que dudan de la capacidad de un país excesivamente endeudado para devolver la deuda.

En el caso del endeudamiento público, el cuadro 1 muestra la evolución de la ratio deuda/PIB de los países de la eurozona en distintos subperiodos: de 2000 hasta el final del periodo de expansión; desde el inicio de la crisis en 2007 y hasta 2013; y de 2013 a 2018 de acuerdo con las previsiones últimas del FMI de octubre de 2013. El análisis de la información permite destacar los siguientes mensajes:

- Mientras que en el anterior periodo de expansión la ratio deuda pública/PIB cayó 2,9 pp. en la eurozona, en el periodo de crisis hasta el tercer trimestre de 2013 ha aumentado 26,3 pp. No obstante, la evolución es muy desigual por países. Así, en Grecia el aumento es de 64 pp., en Irlanda 100 pp., en Portugal 60 pp.,

en España 57 pp. y en Italia 30 pp. Por el contrario, en Alemania el aumento es de 13 pp. y en Finlandia 19,6 pp., por poner algunos ejemplos. España es el cuarto país de la UE en el que más ha crecido el endeudamiento público desde el inicio de la crisis. Fuera de la eurozona, destaca el aumento de 45 pp. de la ratio deuda pública/PIB del Reino Unido.

- Las previsiones del FMI hasta 2018 muestran que el elevado endeudamiento público de algunos países va a persistir, siendo España el segundo país, tras Eslovenia, en el que la ratio deuda/PIB va a aumentar en mayor cuantía (11,7 pp.). En Alemania, en cambio, se estima que caiga en 10,7 pp.
- La situación más reciente referida al tercer trimestre de 2013 muestra un amplio rango de variación entre países, con un valor máximo de la ratio deuda/PIB del 171,8% en Grecia a uno mínimo del 10% en Estonia. De las grandes economías europeas, Italia es la más endeudada, con una deuda pública equivalente al 132,9% del PIB. El resto de países vulnerables también tienen elevadas ratios de endeudamiento: 124,8% en Irlanda y 128,7% en Portugal, situándose España (93,4%) muy por debajo de estos países, pero ya por encima de la media de la eurozona (92,7%). Alemania (78,4%) se sitúa 14 pp. por debajo de la eurozona y Francia justo en la media (92,7%).

Dada la situación actual de endeudamiento público en España, y teniendo en cuenta que el objetivo final es situar la ratio deuda/PIB por debajo del 60%, queda un largo camino por recorrer.

Dada la situación actual de endeudamiento público en España, y teniendo en cuenta que el objetivo final es situar la ratio deuda//PIB por debajo del 60%, queda un largo camino por recorrer, máxime teniendo en cuenta que seguirá aumentando en los próximos años. Así, según las previsiones del FMI de octubre de 2013, la ratio

alcanzará el 99% en 2014 y un máximo del 105,5% en 2017 y caerá, pero solo medio punto en 2018. En este último año (gráfico 4), la previsión del FMI es que España sea la sexta economía

de la UE con mayor ratio deuda pública/PIB, solo por detrás del resto de países que forman el grupo denominado *distressed countries* (Irlanda, Chipre, Portugal, Italia y Grecia).

Cuadro 1

Evolución de la ratio deuda pública /PIB en la UE Porcentaje

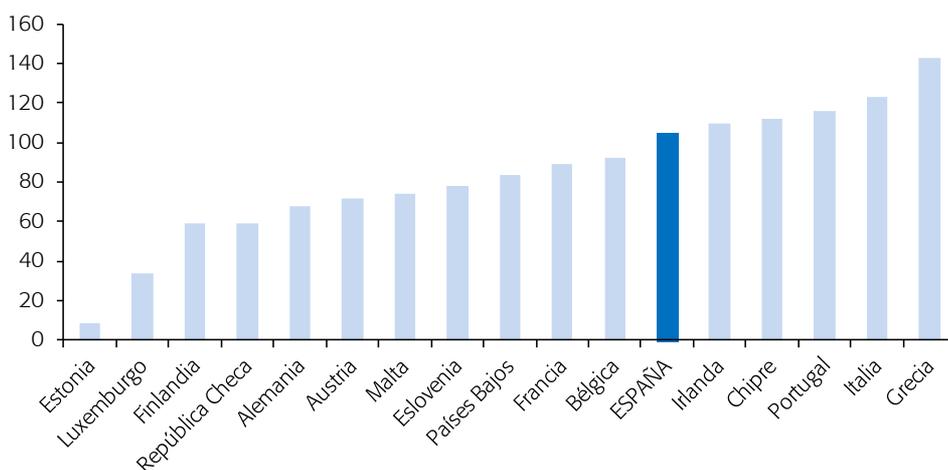
	2000	2007	2013T3	2018	Variación 2000-2007 (pp.)	Variación 2007-2013 (pp.)	Variación 2013-2018 (pp.)
Eurozona	69,3	66,4	92,7	89,9	-2,9	26,3	-2,8
Bélgica	107,8	84,0	103,7	92,1	-23,8	19,7	-11,6
Bulgaria	72,5	17,2	17,3		-55,3	0,1	
República Checa	17,8	27,9	46,0	50,4	10,1	18,1	4,4
Dinamarca	52,4	27,1	46,3	48,0	-25,3	19,2	1,7
Alemania	60,2	65,2	78,4	67,7	5,0	13,2	-10,7
Estonia	5,1	3,7	10,0	8,1	-1,4	6,3	-1,9
Irlanda	37,0	24,9	124,8	109,8	-12,1	99,9	-15,0
Grecia	103,4	107,3	171,8	142,6	3,9	64,5	-29,2
ESPAÑA	59,4	36,3	93,4	105,1	-23,1	57,1	11,7
Francia	57,5	64,2	92,7	88,8	6,7	28,5	-3,9
Italia	108,6	103,3	132,9	123,0	-5,3	29,6	-9,9
Chipre	59,6	58,8	109,6		-0,8	50,8	
Latvia	12,4	9,0	38,0	26,4	-3,4	29,0	-11,6
Lituania	23,6	16,8	39,6	41,6	-6,8	22,8	2,0
Luxemburgo	6,2	6,7	27,7		0,5	21,0	
Hungría	56,1	67,0	80,2	78,8	10,9	13,2	-1,4
Malta	53,9	60,7	76,6		6,8	15,9	
Países Bajos	53,8	45,3	73,6	83,2	-8,5	28,3	9,6
Austria	66,2	60,2	77,1	71,8	-6,0	16,9	-5,3
Polonia	36,8	45,0	58,0	49,9	8,2	13,0	-8,1
Portugal	50,7	68,4	128,7	116,0	17,7	60,3	-12,7
Rumanía	22,5	12,8	38,9	36,2	-9,7	26,1	-2,7
Eslovenia	26,3	23,1	62,6	77,8	-3,2	39,5	15,2
Eslovaquia	50,3	29,6	57,2	59,1	-20,7	27,6	1,9
Finlandia	43,8	35,2	54,8	58,9	-8,6	19,6	4,1
Suecia	53,9	40,2	40,7	34,2	-13,7	0,5	-6,5
Reino Unido	40,5	43,7	89,1	96,7	3,2	45,4	7,6
Noruega	28,5	50,7	31,1	34,1	22,2	-19,6	3,0

Fuentes: Eurostat y FMI.

Gráfico 4

Predicciones del FMI de octubre de 2013 sobre la ratio deuda pública/PIB en la UE en 2018

Porcentaje



Fuente: FMI.

Deuda externa neta

El mencionado informe del FMI de Reinhart y Rogoff (2013) también advierte de los problemas asociados al excesivo endeudamiento externo de las economías avanzadas y la vulnerabilidad que de ello se deriva. Su análisis muestra que mientras que desde el inicio del ciclo expansivo de mediados de los noventa la deuda externa de las economías avanzadas se ha multiplicado por cuatro hasta alcanzar niveles por encima del 250%, la de los países en desarrollo no ha dejado de caer y se sitúa en la actualidad en torno al 30%. La intensa expansión del crédito en algunas economías está detrás de la explicación del aumento de su deuda externa.

Ahora bien, la situación de mayor vulnerabilidad tiene lugar cuando una economía alcanza un elevado nivel de deuda externa en términos netos, es decir, descontando sus activos en el exterior. Por ello, el análisis que se hace a continuación toma como referencia la deuda externa neta (que incluye la pública y la privada), también denominada posición de inversión internacional. En el fondo, la solvencia financiera de un país no solo depende del endeudamiento del sector público,

sino de la capacidad neta del país (sector público y privado) para devolver su deuda externa. Y es esa posición neta la que determina el riesgo de prestar a un país y que se materializa en las diferencias de tipos de interés (prima de riesgo) entre países.

En el caso de Europa, la intensidad de la crisis de la deuda soberana ha obligado a rescatar a los países más endeudados, ya sea por el excesivo endeudamiento de sus sectores públicos como por la necesidad de rescatar a sus bancos. El denominador común a todos los países rescatados y a los que han sufrido con mayor intensidad el impacto de la crisis (con fuertes subidas de sus primas de riesgo) es la elevada deuda externa neta de sus economías, con una posición de inversión internacional fuertemente deficitaria como porcentaje de su PIB. Así, como muestra el cuadro 2, en el periodo de expansión hasta 2007, la deuda externa neta aumentó más entre 46 y 56 pp. en Grecia, Portugal y España (además de en Latvia y Bulgaria), siendo España el tercer país de la eurozona en donde más se deterioró la posición de inversión internacional tras varios años de elevadas necesidades de financiación externa tal y como reflejan los abultados déficits en su balanza por cuenta corriente. En cambio, en esos mismos años, en países como Alemania,

Francia, Austria, Suecia y Finlandia, la deuda externa neta disminuyó.

Ya en el periodo de crisis, la deuda externa neta ha seguido creciendo en los mismos países periféricos, destacando el aumento de 107,7 pp. en Chipre, 87,1 pp. en Irlanda, 29,2 pp. en Portugal,

20,9 pp. en Grecia y 19,9 pp. en España. También es de destacar el aumento de la deuda externa neta de Francia, que ha aumentado 19,7 pp. de 2007 a 2013. Por el contrario, en países como Alemania, Dinamarca, Países Bajos, Austria, Reino Unido y Finlandia, ha mejorado la posición de inversión internacional.

Cuadro 2

Posición neta de inversión internacional Porcentaje del PIB

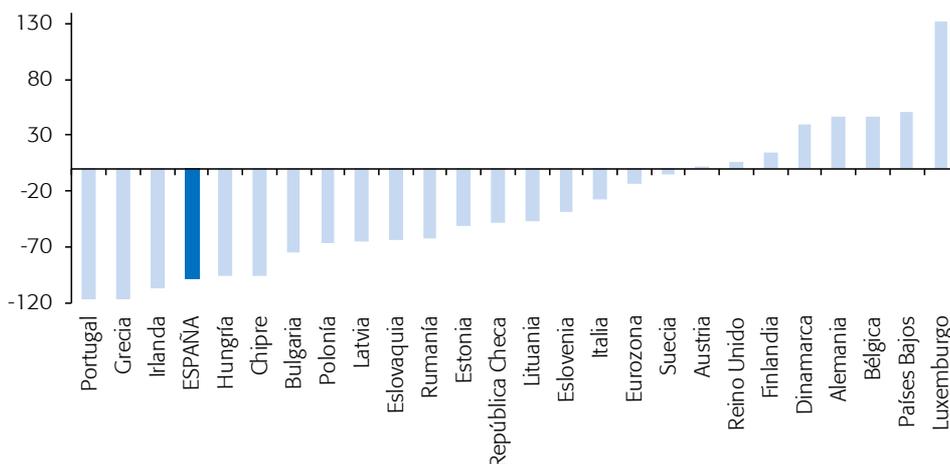
	2000	2007	2013T3	Variación 2000-2007 (pp.)	Variación 2007-2013 (pp.)
Eurozona	-7,3	-14,1	-13,3	-6,8	0,8
Bélgica		28,9	46,6		17,6
Bulgaria	-33,5	-81,1	-75,5	-47,6	5,6
República Checa	-8,6	-40,4	-49,1	-31,8	-8,7
Dinamarca	-14,3	-5,8	39,8	8,5	45,5
Alemania	3,3	26,5	46,1	23,2	19,6
Estonia	-48,2	-72,0	-50,6	-23,9	21,5
Irlanda	-7,9	-19,5	-106,5	-11,5	-87,1
Grecia	-39,6	-96,1	-117,0	-56,5	-20,9
ESPAÑA	-32,0	-78,1	-98,0	-46,1	-19,9
Francia*	-7,6	-1,5	-21,1	6,1	-19,7
Italia*	-7,2	-24,5	-27,8	-17,3	-3,3
Chipre		11,7	-96,0		-107,7
Latvia	-29,3	-75,1	-65,6	-45,8	9,5
Lituania	-34,7	-55,8	-46,7	-21,1	9,1
Luxemburgo		95,5	132,5		37,0
Hungría	-71,2	-104,1	-96,1	-32,8	8,0
Malta*	5,4	17,7	24,8	12,3	7,0
Países Bajos	-15,2	-6,0	50,6	9,2	56,6
Austria	-24,5	-18,2	2,3	6,3	20,5
Polonia	-32,0	-52,8	-67,2	-20,8	-14,4
Portugal	-41,2	-87,9	-117,1	-46,7	-29,2
Rumanía	-22,2	-43,5	-62,8	-21,3	-19,3
Eslovenia	-11,8	-21,8	-37,9	-10,0	-16,1
Eslovaquia	-23,1	-51,8	-64,1	-28,7	-12,3
Finlandia	-147,8	-27,9	14,5	119,9	42,4
Suecia	-33,4	-1,4	-4,5	31,9	-3,1
Reino Unido	-9,5	-21,1	6,2	-11,6	27,3

Notas: * El dato de Italia es de junio de 2013 y el de Malta y Francia de diciembre de 2012.

Fuente: Eurostat.

Gráfico 5

Posición neta de inversión internacional como porcentaje del PIB. Tercer trimestre 2013*



Nota: * El dato de Italia es de junio de 2013 y el de Malta y Francia es de diciembre de 2012.

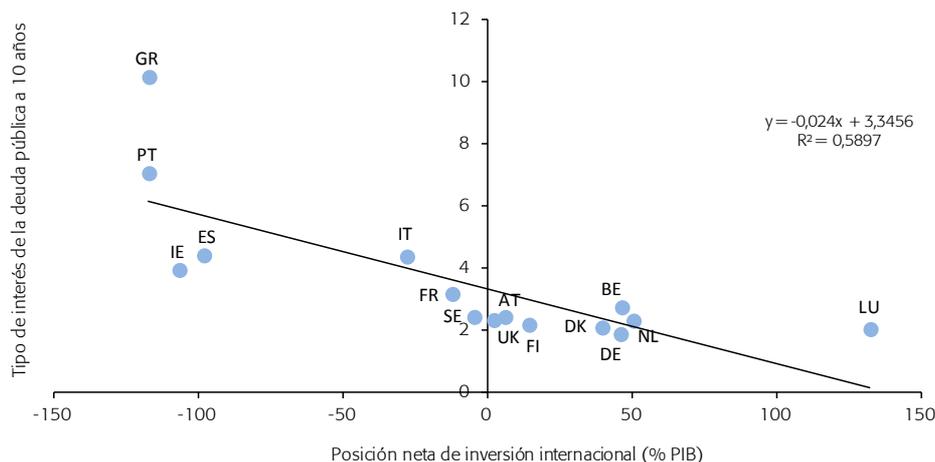
Fuente: Eurostat.

La información más reciente disponible referida al tercer trimestre de 2013 (con la excepción de Italia que está referida a junio de 2013 y Francia y Malta a diciembre de 2012) que mues-

tra el gráfico 5 refleja claramente la existencia de dos grupos de países, siendo nuevamente los vulnerables los más endeudados con el exterior en términos netos. Así, en la parte izquierda del

Gráfico 6

Posición neta de inversión internacional (% PIB) y tipo de interés de la deuda pública a 10 años en los países de la UE. Septiembre 2013*



Nota: * El dato de Italia es de junio de 2013 y el de Malta y Francia de diciembre de 2012.

Fuente: Eurostat.

gráfico se ubican los países que hasta ahora han sido rescatados, ya sea el país en su conjunto o el sector bancario. España, con una posición de inversión internacional negativa equivalente al 98% del PIB, es el cuarto país de la UE más endeudado con el exterior en términos netos, solo superado por los países rescatados por los fondos europeos. Por el contrario, en la parte derecha del gráfico están países con una posición neta acreedora frente al exterior, destacando, además de Luxemburgo, los Países Bajos, Alemania, Dinamarca y Bélgica. Para la media de la eurozona, la posición de inversión internacional es negativa y representa el 13% del PIB.

Como muestra el gráfico 6, la deuda externa neta es un claro determinante del nivel de los tipos de interés al que se financia un país. Así, con los datos más recientes disponibles, la correlación entre la posición de inversión internacional (como porcentaje del PIB) y el tipo de interés del bono a diez años es del 77%. Y dada la elevada correlación entre la prima de riesgo de la deuda soberana y el nivel de los tipos de interés de los préstamos bancarios (dada la actual fragmentación del mercado financiero europeo), en última instancia la elevada deuda externa de los países vulnerables es lo que penaliza su acceso a la financiación internacional a un coste elevado, por lo que es fundamental que estos países generen ahorro nacional para financiar su inversión (es decir, logren superávits en sus balanzas por cuenta corriente), a lo que debe contribuir el sector público reduciendo el déficit público.

Crecimiento, deuda externa neta y ajuste fiscal: un difícil equilibrio

Alcanzar el deseado objetivo de situar la ratio deuda pública/PIB por debajo del 60% exige implementar medidas de consolidación fiscal con carácter permanente a largo plazo, dado que las pobres perspectivas de crecimiento del PIB por debajo de los tipos de interés de la deuda en los próximos años exigen conseguir déficits primarios difícilmente alcanzables a medio plazo.

Pero no solo el sector público debe hacer reformas encaminadas a conseguir ese superávit primario, sino que el sector privado también debe contribuir aportando capacidad de financiación que permita reducir el elevado endeudamiento externo de la economía. De hecho, el último informe de la Comisión Europea sobre los desequilibrios macroeconómicos de los países europeos reconoce el avance que ha hecho España corrigiendo algunos de esos desequilibrios, pero advierte que persisten riesgos que pueden afectar al crecimiento y a la estabilidad financiera como consecuencia, además del alarmante nivel de desempleo, de la elevada deuda pública y privada, tanto doméstica como externa.

No solo el sector público debe hacer reformas encaminadas a conseguir el superávit primario, sino que el sector privado también debe contribuir aportando capacidad de financiación que permita reducir el elevado endeudamiento externo de la economía.

Si España mejora su elevada posición de la inversión internacional deficitaria consolidando en el tiempo el superávit en balanza en cuenta corriente que ha conseguido en 2013 tras décadas de déficit, en ese caso mejorará aún más la confianza de los inversores internacionales que aportarán financiación a tipos más reducidos. Esa rebaja del coste de la financiación es fundamental, no solo para contribuir a la sostenibilidad de la deuda pública (que como hemos visto es uno de sus determinantes), sino también para reactivar la inversión tan necesaria para generar empleo.

En resumen, la disciplina presupuestaria es necesaria para asegurar la sostenibilidad de la deuda, pero también que la economía retorne a la senda del crecimiento. Y en este difícil equilibrio de crecer en un contexto de restricciones presupuestarias, es necesario que se avance más deprisa en la construcción de la unión bancaria, ya que en la actualidad sigue existiendo una brecha excesiva entre el coste de la financiación de los países vulnerables y el resto en un mercado finan-

ciero fragmentado. Afortunadamente, la brecha se ha reducido en los últimos meses con las caídas de la prima de riesgo de la deuda soberana, algo que también contribuye a reducir la carga de la deuda pública (y por tanto el déficit público) y el coste de la financiación de familias y empresas.

Referencias

REINHART, C., y K. ROGOFF (2013), "Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten", WP/13/266, IMF *Working Paper*, diciembre.

Evolución de las fundaciones bancarias italianas

Marco Trombetta*

Creadas a principios de la década de los noventa como parte de un proceso privatizador más amplio de las cajas de ahorros italianas, las fundaciones bancarias han suscitado un interminable debate en torno a su identidad dual: por un lado, su papel como accionistas de sociedades bancarias y, por otro, su carácter de entidades filantrópicas orientadas a la promoción del desarrollo local y con un fin social. La reciente crisis financiera ha reactivado dicho debate y, además, ha creado preocupación sobre su papel en la capitalización y gobernanza de los bancos y sobre su dependencia de los beneficios bancarios.

A comienzos de la década de los noventa, Italia inició un proceso de transformación de su sistema bancario con el objetivo de implantar un régimen presidido por la competencia y atajar los importantes problemas de infracapitalización de los bancos públicos. Las 88 cajas de ahorros existentes por entonces, junto con las demás entidades públicas de crédito, se transformaron en sociedades anónimas. Al mismo tiempo, la actividad bancaria se separó de la obra benéfico-social, dando lugar a la figura de las fundaciones bancarias, encargadas de desarrollar la actividad benéfica y de ostentar la propiedad mayoritaria de la sociedad dedicada al negocio bancario. Inicialmente, las fundaciones bancarias poseían la totalidad de las acciones de los bancos privatizados, y a día de hoy siguen siendo uno de los accionistas de control en muchos de los bancos participados. Por otra parte, el artículo 2 de la Ley 461/1998 define a las fundaciones bancarias como “entidades sin fines lucrativos que persiguen objetivos de utilidad social y de promo-

ción del desarrollo económico en su ámbito local”. Las fundaciones bancarias desarrollan una función prominente bajo el principio de “subsidiariedad”, invirtiendo sus considerables recursos para generar un flujo de ingresos que luego aplican, en forma de ayudas, a la promoción del patrimonio cultural, la ciencia, la educación, el desarrollo local y el bienestar social (ACRI, 2010). Por lo tanto, en virtud de esta capacidad de concesión de ayudas, las fundaciones bancarias se han convertido en nuevos agentes del desarrollo territorial, al tiempo que mantienen un papel importante en el sistema bancario italiano. Así pues, dentro de las fundaciones bancarias coexiste una “doble identidad”, al combinar criterios de rentabilidad y racionalidad económica con una actividad de concesión de subvenciones que persigue apoyar a las comunidades en las que se insertan.

El objetivo de este artículo es resumir un trabajo recientemente publicado por Funcas en el que

* IE Business School Madrid.

analizamos cómo gestionaron su peculiar alma dual las 88 fundaciones bancarias italianas, y repasamos la transformación que experimentaron durante las sucesivas etapas que jalonan la evolución del marco legal en Italia, y los cambios que de ello se derivaron para los bancos participantes¹. Por motivo de espacio, nos centraremos aquí en su actividad de concesión de ayudas en el período 2001-2012.

Situación actual de las fundaciones bancarias

Las fundaciones bancarias italianas solo han definido su misión de forma orientativa. La singularidad de su origen con respecto a las fundaciones privadas tradicionales (es decir, la ausencia de un fundador con la potestad de definir la misión y los objetivos), junto con la evolución no lineal seguida por su marco legal, ha influido en la determinación exacta de su misión y la identificación de los objetivos específicos inherentes a su gestión.

Hoy en día existen 88 fundaciones bancarias en Italia, las mismas que en el momento de su

nacimiento; dicho número equivale al total de cajas de ahorros y entidades públicas de crédito existentes por entonces, pero prácticamente la totalidad se han transformado en línea con lo dispuesto en la nueva legislación.

La Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio (ACRI) representa actualmente a las fundaciones bancarias, aunque originariamente era (y sigue siendo) la Asociación de las cajas de ahorros. Clasifica a las fundaciones en base a su tamaño, medido por el patrimonio².

Tanto su tamaño como su reparto dentro del país arrojan una imagen fiel de la dimensión y la presencia geográfica de las cajas de ahorro y las entidades públicas de crédito en el momento de producirse su escisión y/o transformación. El análisis de la estructura del sistema de las fundaciones bancarias presenta dos aspectos fundamentales:

- Su número se encuentra limitado históricamente (*numerus clausus*): la categoría está sujeta a un cupo. Puede preverse un proceso —cargado de dificultades por razones históricas, culturales y territoriales— de fusiones,

Cuadro 1

Fundaciones por tamaño

Clasificación	Distribución			
	Fundaciones		Patrimonio	
	Número	%	Rango (miles de euros)	Media (Millones de euros)
Fundaciones grandes	18	20,5	Más de 600.000	1.727
Fundaciones medianas-grandes	17	19,3	Entre 209.000 y 600.000	333
Fundaciones medianas	18	20,5	Entre 130.000 y 209.000	169
Fundaciones medianas-pequeñas	17	19,3	Entre 75.000 y 129.000	102
Fundaciones pequeñas	18	20,5	Menos de 75.000	38
Total	88	100		

¹ Baroli *et al.* (2014).

² Desde su origen, ACRI ha desempeñado el papel de representante de las fundaciones bancarias; desde 1995 publica un Informe Anual sobre las fundaciones bancarias basado en el análisis de los balances oportunamente reclasificados y en el que se recoge también información analítica sobre la actividad de distribución. Dicho Informe representa la fuente estadística más completa acerca del sector de las fundaciones, aun cuando los datos se refieren al “balance como suma”, por lo que no permite realizar un análisis detallado de las diferencias de estructura del estado de situación financiera y la cuenta de resultados de las distintas fundaciones.

sobre todo entre las de menor tamaño, en caso de que el tamaño y la rentabilidad de sus patrimonios disminuya de forma sustancial hasta el punto de hacer inviable la opción de mantenerse como entidad independiente. Esta es una hipótesis realista a la luz de las actuales tendencias económicas en Italia.

- ¿Representan hoy en día las fundaciones bancarias italianas un modelo atípico? En realidad, no, o, mejor dicho, ya no: “el único elemento en el que se sustentaba su posible naturaleza atípica es el importe (y origen) de su patrimonio, lo que obviamente influyó al legislador a la hora de crear —entre otras cosas— normas específicas para su gestión financiera y dar algunos consejos paternalistas³”. Pese a todo, los lazos con el “banco participado”, y el papel desempeñado por las fundaciones bancarias en su gobernanza, persisten y siguen resultando evidentes. Al mismo tiempo, dichos lazos han experimentado algunos desarrollos por lo que se refiere, de un lado, al destino específico de los “bancos participados” y, de otro lado, a la

“maduración” de la misión de las fundaciones bancarias.

Actividad de concesión de ayudas

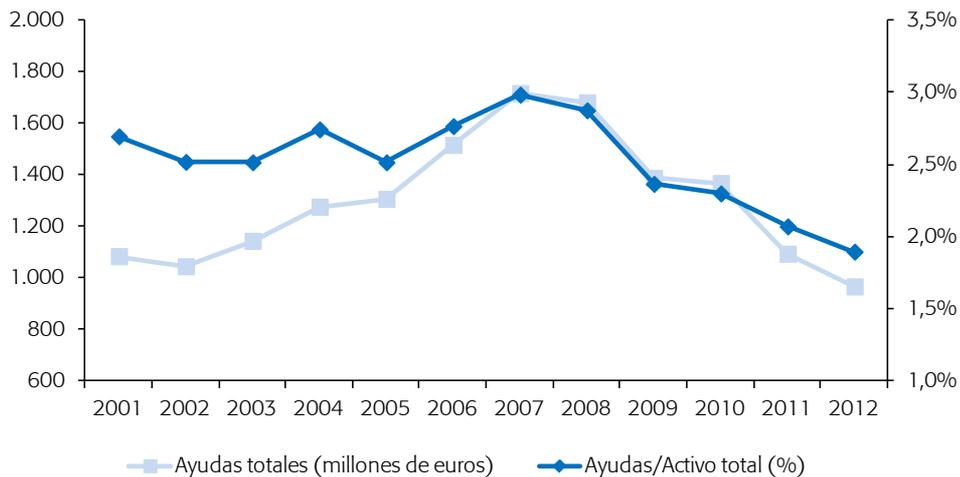
De forma consecuente con su naturaleza, las fundaciones bancarias intentan, por un lado, maximizar la rentabilidad de sus activos, mientras, por otro, son organizaciones sin fines lucrativos dedicadas a fines de utilidad social y a la promoción del desarrollo económico de sus territorios locales. Veamos ambas facetas por separado.

Actividad de ayudas tradicional

Durante el periodo analizado, las fundaciones bancarias otorgaron ayudas por importe de 15.670 millones de euros, con un montante anual máximo de 1.700 millones de euros en 2007, y emprendieron 300.739 proyectos con un valor medio de 52.000 euros. Su capacidad de concesión de ayudas (esto es, la relación entre el importe de las ayudas concedidas y los activos de la fundación) no registró variaciones significativas a lo largo del tiempo, con una media del 2,52%.

Gráfico 1

Evolución de las ayudas

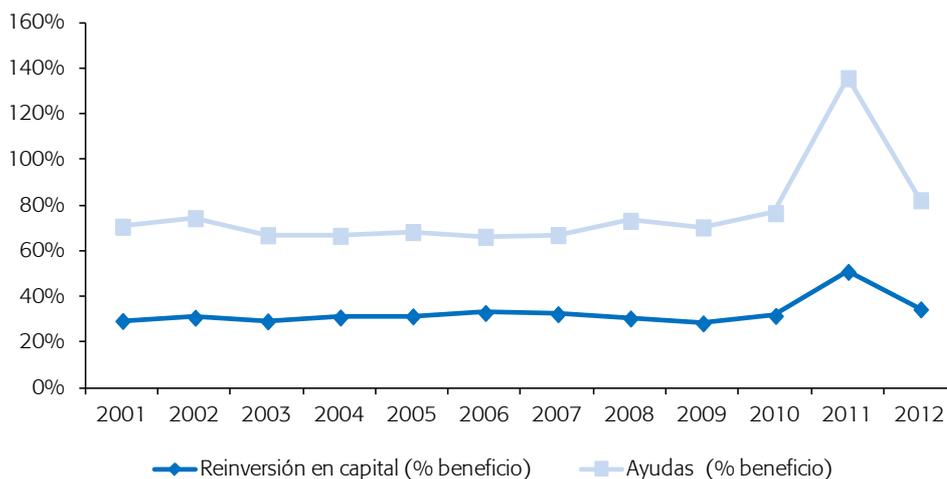


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

³ *Le Fondazioni bancarie*, editor G. Ponzanelli (2005), pág. 75.

Gráfico 2

Reinversión en capital vs. ayudas



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

No obstante, tras el inicio de la crisis financiera, se ha producido una reducción sustancial de las ayudas (-43,7%) y de la capacidad de concesión de ayudas (-36,57%). Por ejemplo, en 2012, las fundaciones bancarias inyectaron 965,8 millones de euros (una media de 11 millones de euros por fundación) frente a los 1.715,1 millones de euros en 2007. Esta notable disminución representa una amenaza para la relevancia de las fundaciones bancarias desde un punto de vista social y local, pero también para su capacidad dinamizadora de los territorios y las comunidades locales donde se asientan.

La disminución de las ayudas representa una amenaza para la relevancia de las fundaciones bancarias desde un punto de vista social y local, pero también para su capacidad dinamizadora de los territorios y las comunidades locales donde se asientan.

La reducción de ayudas constatada puede justificarse por la disminución de la rentabilidad que acusaron las fundaciones bancarias durante el periodo de crisis, más que por una diferente aplicación de los beneficios. De hecho, como obser-

vamos en el gráfico 2, la proporción de beneficios destinada a ayudas se mantuvo bastante estable durante el periodo analizado, con una media del 76,63%. Es interesante observar cómo en 2011 las fundaciones necesitaron hacer uso de otros recursos distintos a los propios beneficios para sostener su nivel de ayudas. Así, en dicho año, la mayoría del beneficio tuvo que reinvertirse en el capital, y la actividad de ayudas se financió con beneficios no distribuidos de ejercicios anteriores.

Faravelli y Clerici (2013) sostienen que la capacidad de las fundaciones bancarias para generar flujos estables de ayudas en beneficio de sus comunidades locales está relacionada con el nivel de diversificación de la inversión alcanzado por las

Las fundaciones deberían elegir cuidadosamente cómo diversifican sus carteras y sopesar en qué medida cada inversión concreta resulta o no beneficiosa para su actividad institucional.

entidades. En su opinión, la concentración de los activos de las fundaciones bancarias en una única inversión debería dificultar su capacidad para mantener los niveles de ayudas, al dejarlas expuestas a

un mayor riesgo. Dichos argumentos se ven apoyados por nuestros resultados⁴: mayores participaciones en las cajas de ahorros originarias (los "bancos participados"), así como una mayor proporción de activos tangibles e intangibles fijos, se relacionan negativamente con el nivel de ayudas y la capacidad de concesión de ayudas de las fundaciones

bancarias. En cambio, inversiones en activos distintos de las antiguas cajas de ahorros y activos fijos se asocian positivamente con la actividad de ayudas por parte de las fundaciones bancarias. Estos hallazgos respaldan la idea de que las fundaciones bancarias necesitan diversificar sus inversiones con el fin de conseguir sus objetivos. Además, ponen

Cuadro 2

Distribución de las ayudas (%) – Años recientes

Sectores destinatarios*	Desembolsos 2012				Desembolsos 2011			
	Importe (Mill. €)	% importes	Número de proyectos	% Número	Importe (Mill. €)	% importes	Número de proyectos	% Número
Arte, actividades y bienes culturales	305,3	31,60	7.872	35,50	335,4	31	9.179	36,90
Voluntariado, filantropía y beneficencia	192,8	20,00	4.410	19,90	192,2	18	4.666	18,70
Educación, enseñanza y formación, incluida la adquisición de productos editoriales para la escuela	136	14,10	2.949	13,30	116,1	11	3.377	13,60
Investigación científica y tecnológica	118,5	12,30	1.244	5,60	156,3	14	1.506	6,00
Sanidad, medicina preventiva y curativa	54,2	5,60	1.092	4,90	101,8	9	1.008	4,00
Desarrollo local y promoción de viviendas de protección oficial a escala local	34,8	3,60	1.187	5,30	44,2	4	1.292	5,20
Educación y formación de jóvenes	33,1	3,40	1.056	4,80	36,3	3	1.165	4,70
Asistencia a las personas mayores	22,1	2,30	454	2,00	34	3	483	1,90
Realización de obras públicas	20,5	2,10	192	0,90	5,8	1	159	0,60
Protección y calidad del medioambiente	18,3	1,90	345	1,60	27,6	3	417	1,70
Familia y valores afines	17,4	1,80	218	1,00	27	3	346	1,40
Actividades deportivas	6	0,60	859	3,90	6,8	1	984	4,00
Defensa civil	4,4	0,50	178	0,80	3,6	0	149	0,60
Prevención y tratamiento de toxicomanías	0,7	0,10	32	0,10	2,4	0	52	0,20
Prevención de la delincuencia y seguridad pública	0,4	0,00	17	0,10	0,2	0	14	0,10
Patologías y alteraciones psíquicas y mentales	0,4	0,00	37	0,20	1,8	0	40	0,20
Derechos civiles	0,3	0,00	32	0,10	0,3	0	22	0,10
Religión y desarrollo espiritual	0,2	0,00	18	0,10	0,5	0	35	0,10
Seguridad alimentaria y agricultura de calidad	0,2	0,00	9	0,00	0	0	9	0,00
Protección de los consumidores	0,1	0,00	3	0,00	0,1	0	3	0,00
Inversiones en infraestructuras	0	0,00	0	0,00	0	0	0	0,00
Total	965,8	100	22.204	100	1.092,5	100	24.906	100

Nota: * Diciottesimo Rapporto ACRI, pág. 94.

⁴ Véase Baroli *et al.* (2014), pág. 67.

de manifiesto que la mera diversificación podría no ser suficiente para garantizar el éxito en su misión institucional. Las fundaciones deberían elegir cuidadosamente cómo diversifican sus carteras y sopesar en qué medida cada inversión concreta resulta o no beneficiosa para su actividad institucional.

Dada la reducción de las ayudas, una cuestión que resulta pertinente analizar es si las fundaciones bancarias modificaron la distribución de las ayudas entre los sectores y, por tanto, recalibraron los recursos destinados a determinadas finalidades.

La ley italiana identificó dos objetivos esenciales que las fundaciones bancarias debían perseguir en su actividad institucional: la utilidad social y la promoción del desarrollo económico del territorio. Además, la ley, de forma explícita, estableció que las fundaciones bancarias deberían centrar sus intervenciones en “tres áreas relevantes” (artículo 11, apartado 2 de la Ley “Tremonti”). A nivel agregado, las fundaciones bancarias concentran su intervención en cinco áreas principales: arte, actividades y bienes culturales (30,7%), educación (12,88%), investigación científica y tecnológica (11,91%), voluntariado, filantropía y beneficencia (11,83%) y derechos sociales (11,49%). La distribución de recursos entre los cinco sectores

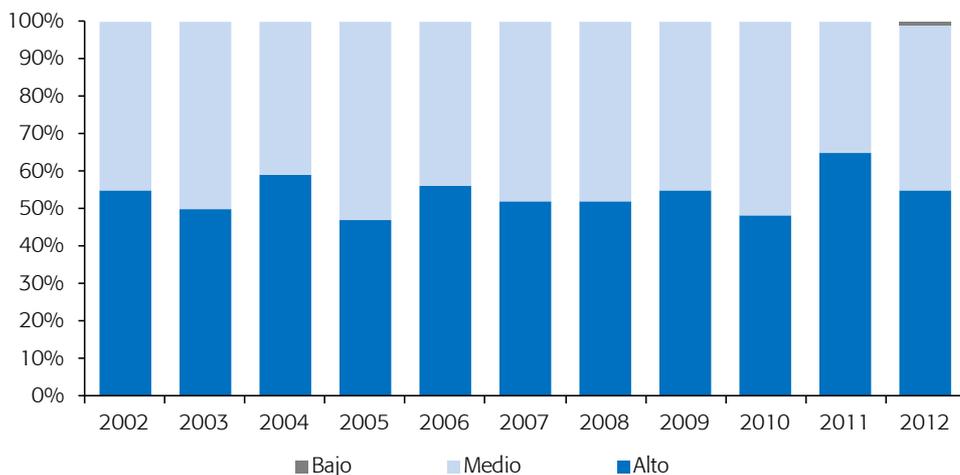
se ha mantenido bastante estable durante el periodo analizado, sin cambios significativos en la composición. Conviene señalar que las ayudas al desarrollo local representan tan solo un pequeño porcentaje del total de ayudas concedidas durante este periodo, aun cuando la Ley menciona expresamente el desarrollo económico del entorno local como uno de los principales objetivos de las fundaciones bancarias.

Cada fundación tiende a concentrar su intervención en unos pocos sectores, como queda patente en el gráfico 3. Una fundación se considera altamente especializada si más del 50% de sus actuaciones se concentran en un mismo sector de actividad, o si más del 60% se concentra en dos sectores. Se considera que tiene un grado de especialización medio si entre el 30% y el 50% de las actuaciones se concentran en un solo sector, o si entre el 40% y el 60% se concentra en dos sectores. Por último, la especialización es baja en todos los demás casos. Si recordamos que el número total de fundaciones está establecido de forma fija en 88, observamos en el gráfico que todas las fundaciones presentan un grado de especialización alto o medio, y que la proporción entre las dos categorías permaneció bastante estable durante todo el periodo.

Gráfico 3

Fundaciones – Grado de especialización

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

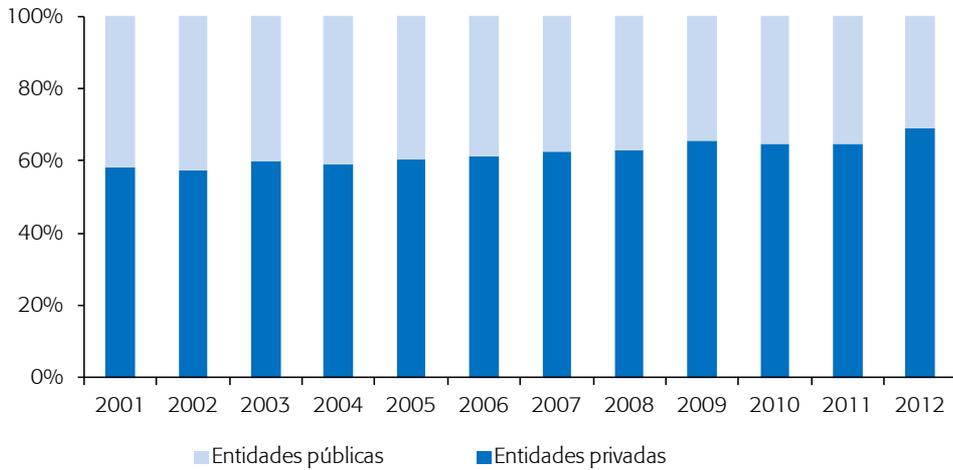
Se han producido algunos cambios en las organizaciones beneficiarias de las ayudas, como queda de manifiesto en los gráficos 4 y 5. El porcentaje de ayudas a favor de entidades privadas aumentó con el tiempo, situándose de media en el 62,23% frente al 37,78% para las entidades públicas. Entre los destinatarios de las ayudas, otras fundaciones fueron

los principales receptores (21,59%), seguidas por entidades locales (21,34%) e individuos privados (18,60%). No obstante, tanto las entidades locales como las organizaciones públicas no territoriales han ido recibiendo menos ayudas con el tiempo, coherente con el menor porcentaje de ayudas destinadas a la promoción del desarrollo local.

Gráfico 4

Entidades destinatarias (I)

Porcentaje

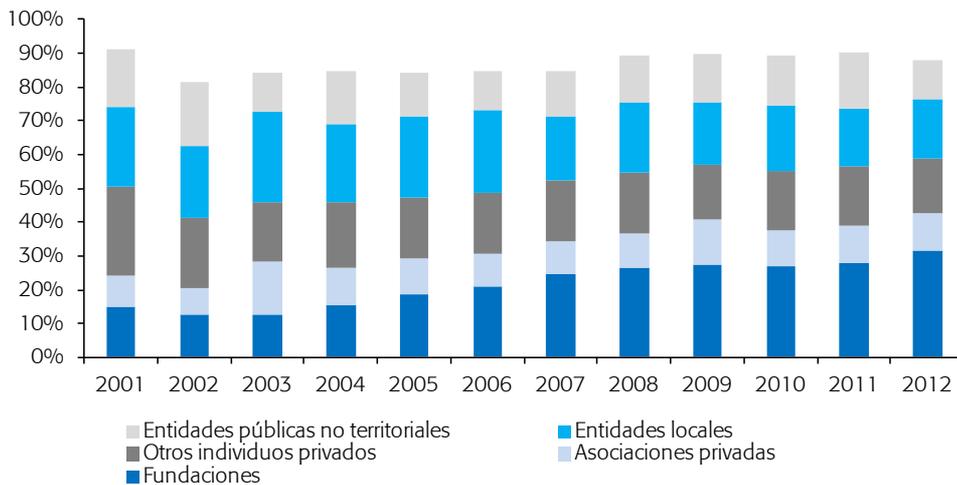


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 5

Entidades destinatarias (II)

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 6

Localización de las intervenciones

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

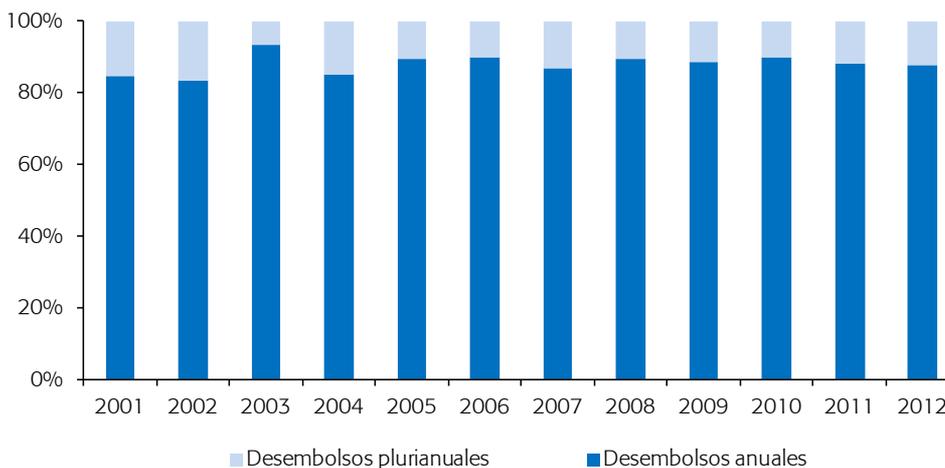
La atención de las fundaciones bancarias hacia el territorio local también está evolucionando, como se deduce de la localización de las intervenciones y ayudas de las fundaciones bancarias (gráfico 6). Aunque las intervenciones en la propia demarcación territorial representan más de la mitad del total de las actuaciones de las fundaciones bancarias (un 58,39% frente a un 41,61%

a favor de otras áreas geográficas), la tendencia es negativa: en 2001, las intervenciones locales representaron un 71,1% del total de ayudas, mientras que en 2012 ese porcentaje se redujo hasta el 62,70%. Con todo, las fundaciones bancarias mantuvieron su vinculación con el territorio al centrarse en áreas geográficas próximas a la ubicación de su sede social. De hecho, en 2012

Gráfico 7

Horizonte temporal de los desembolsos

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

solo el 2,5% del total de ayudas se concedieron a escala nacional (en 2006, dicho porcentaje fue del 12,20%).

Las fundaciones bancarias mantuvieron su vinculación con el territorio al centrarse en áreas geográficas próximas a la ubicación de su sede social. De hecho, en 2012 solo el 2,5% del total de ayudas se concedieron a escala nacional (en 2006, dicho porcentaje fue del 12,20%).

Aunque las fundaciones bancarias operan como inversores a largo plazo y, como hemos visto, cada vez se inclinan más por un tipo de inversión a largo plazo, la mayoría de sus desembolsos (88%) son anuales y, por añadidura, la proporción de ayudas multianuales ha descendido con el tiempo (gráfico 7). Esta aparente preferencia por un tipo de ayuda "puntual" podría denotar una falta de planificación estratégica.

Pese al corto horizonte temporal que caracteriza a la mayoría de sus desembolsos, las fundaciones bancarias aún parecen desempeñar un papel clave para la comunidad y la sociedad, ya

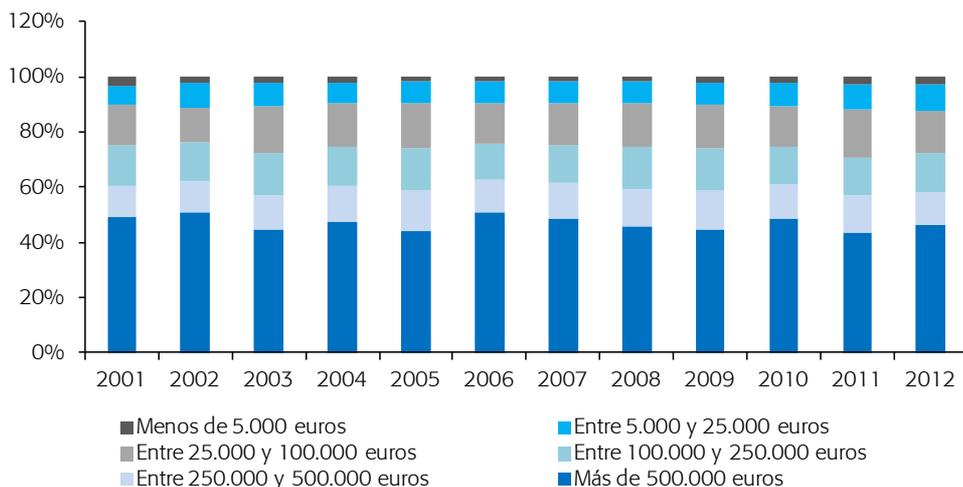
que la mayoría de las ayudas (47,06%) superan los 500.000 euros (gráfico 8). El notable tamaño de las ayudas concedidas por las fundaciones bancarias es aún más significativo si tenemos en cuenta el horizonte mayoritariamente anual de las ayudas y, en especial, el hecho de que el 85,53% de las ayudas son concedidas por las fundaciones bancarias sin "ayuda" de otras organizaciones (gráfico 9).

Además, y coherente con el propósito subsidiario de las fundaciones bancarias, el 64,78% de los proyectos apoyados por las fundaciones bancarias nacieron fuera de ellas como fruto de terceros, pese a la tendencia creciente a que las fundaciones bancarias elaboren sus propios proyectos. No obstante, la fundación bancaria sigue teniendo un papel de apoyo. En el 84,55% de los casos, las fundaciones bancarias no ejecutan directamente los proyectos aprobados, sino que subvencionan a los terceros involucrados en la realización de los trabajos o la prestación de los servicios en cuestión (gráfico 10).

Por último, si consideramos el tipo de proyectos patrocinados por las fundaciones bancarias, cabe resaltar la preferencia por proyectos específicos de ejecución (23.20%), aunque, en aparente

Gráfico 8

Tamaño de los desembolsos Porcentaje

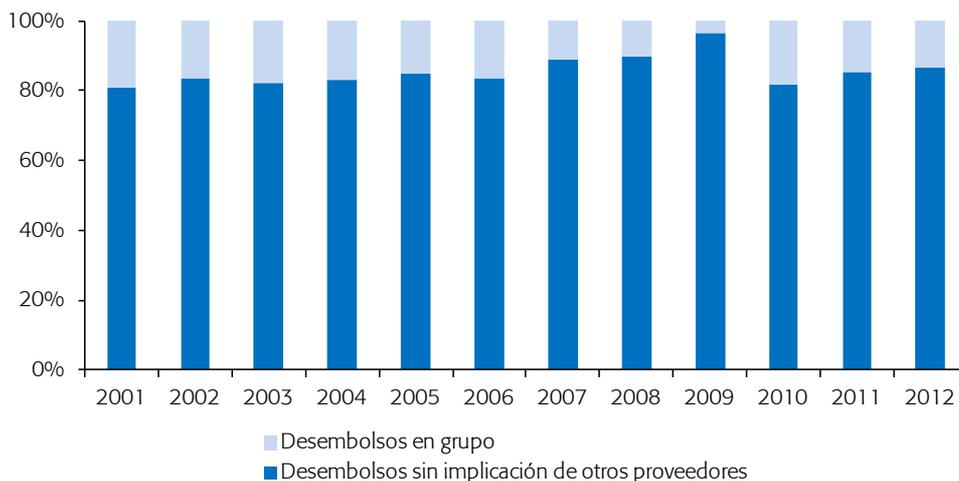


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 9

Implicación de terceros

Porcentaje

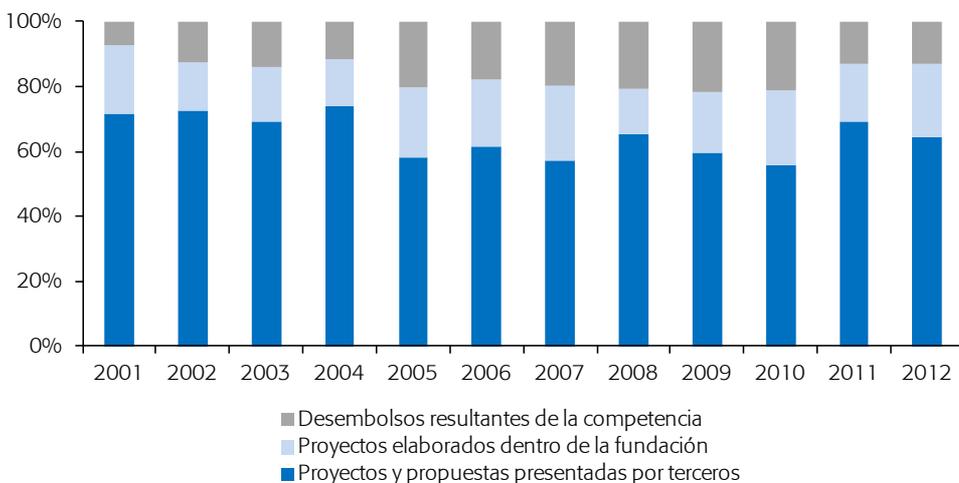


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 10

Origen de los proyectos

Porcentaje



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

contradicción con las expectativas del legislador italiano (gráfico 11), se aprecia también una creciente relevancia de las aportaciones genéricas a tareas de administración.

Hay que señalar que la Ley 266/1991 impone a las fundaciones bancarias la obligación de des-

tinuar una quinceava parte de sus beneficios (alrededor de un 6,6%) específicamente a trabajos de voluntariado. En concreto, estos fondos deben canalizarse a través de los Centros Regionales para el Voluntariado oficiales, que se nutren principalmente de dichos fondos para sus actividades. Esta obligación legal ha sido complementada por un

Gráfico 11

Tipo de intervención

Porcentaje

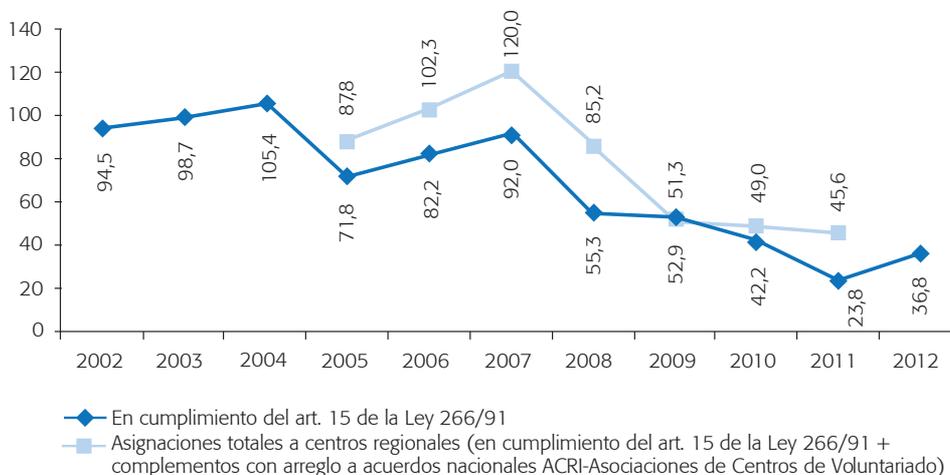


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 12

Dotaciones a Fondos Especiales para el Voluntariado

Millones de euros



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

acuerdo nacional suscrito entre la ACRI y la asociación de centros de voluntariado. Es de esperar que la evolución de estos fondos venga marcada por la evolución de los beneficios (gráfico 12).

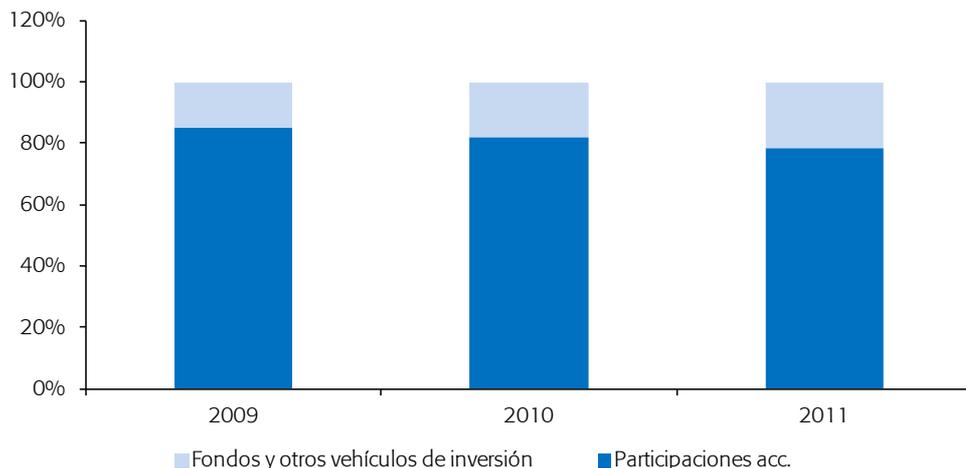
Inversión relacionada con la misión (MRI)

Junto con su actividad tradicional de concesión de ayudas, las fundaciones bancarias pueden

perseguir sus objetivos institucionales mediante la realización de las denominadas Inversiones Relacionadas con la Misión (MRI, por sus siglas en inglés). A través de la MRI, las fundaciones bancarias utilizan sus recursos de capital en inversiones que pueden generar externalidades positivas para la zona, en coherencia con la misión de la fundación bancaria. Representan un ejemplo interesante de excepcionalidad al principio de una rentabilidad adecuada en el uso de los activos. En

Gráfico 13

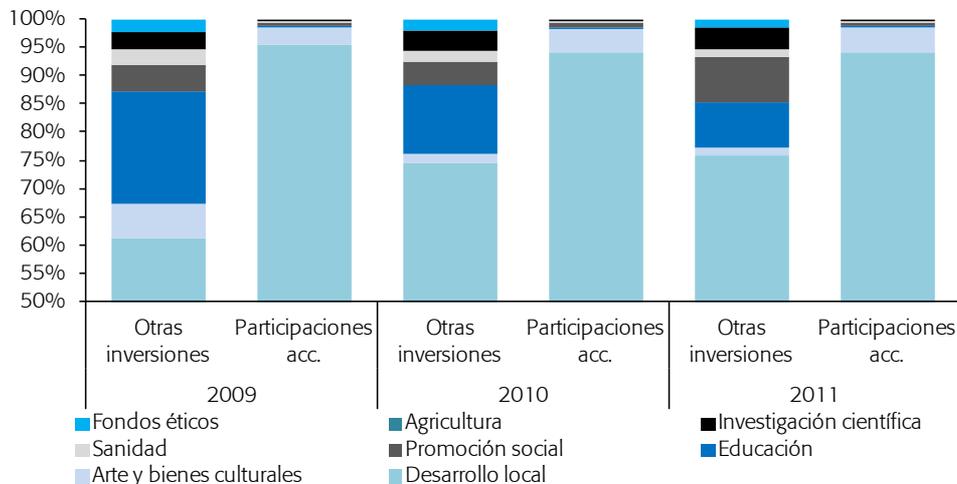
Modalidades de MRI (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 14

MRI - Sectores (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

concreto, las singulares características de dichas inversiones permiten a las fundaciones bancarias combinar convenientemente el objetivo de lograr un satisfactorio retorno sobre sus recursos propios con el objetivo de apoyar e impulsar el tejido productivo, así como promover el desarrollo social y económico.

Aunque el porcentaje de recursos financieros invertidos en esta línea de trabajo es todavía marginal en relación con las persistentes limitaciones de una rentabilidad adecuada y de conservación del patrimonio, en el espacio de tres años (2009-2011) hemos asistido a un incremento de la MRI tanto en términos absolutos (de 3.327 millones

de euros en 2009 a 3.533 millones de euros en 2011 + 9,14%) como relativos en proporción al activo total (de un 5,52% en 2009 a un 6,69% en 2011), lo que subraya el creciente interés que suscitan por su contenido estratégico para contribuir a la consecución de los objetivos institucionales de las fundaciones bancarias.

La mayor parte de la MRI adopta la forma de participaciones accionariales en empresas (82%), si bien la importancia de otras modalidades de inversión, como fondos de inversión, está adquiriendo mayor peso (gráfico 13). Las distintas formas de MRI muestran algunas diferencias según los sectores de actividad. En los dos casos, más de la mitad de las inversiones tienen como finalidad la promoción del desarrollo local, aunque en el caso de las participaciones accionariales, el desarrollo local absorbe más del 90% de las inversiones totales, mientras que en el resto de formas de inversión se aprecia una mayor variedad (gráfico 14).

Conclusiones

Nuestro trabajo nos permite concluir que, casi veinticinco años después de su creación, las fundaciones bancarias italianas siguen en busca de un modelo estable de existencia. Creadas fundamentalmente como entidades *holding* para dar cabida a los bancos originarios, actualmente se ven obligadas, tanto por las disposiciones legales como por las cambiantes condiciones económicas, a caminar hacia un nuevo modelo de entidad autónoma sin fines lucrativos, dedicada a objetivos de utilidad pública e interés social. Dicha transición se encuentra lejos de haber concluido y está resultando difícil.

Un elemento de dificultad adicional estriba en la crisis financiera desencadenada en el verano de 2007, que ha afectado al sistema bancario italiano y ha hecho que algunas de las fundaciones se concentrasen en su función de accionistas institucionales de bancos importantes. Así, han participado activamente en la recapitalización de algunos bancos que atravesaban dificultades, lo que ha generado algunos problemas para la ges-

tión diversificada de las inversiones y la rentabilidad. Por otro lado, su participación durante este complicado proceso ha ayudado al sistema bancario italiano a capear la tormenta y ha evitado la intervención directa con fondos públicos. Por consiguiente, la actividad financiera desarrollada por las fundaciones durante la crisis también revistió un fuerte componente social.

Por otro lado, es un hecho que la viabilidad financiera de las fundaciones bancarias italianas sigue siendo muy dependiente de los dividendos recibidos de los "bancos participados". Esto no es probable que cambie en el futuro inmediato. No obstante, las fundaciones deberían plantearse sus participaciones en las sociedades bancarias con un prisma de inversor, y reaccionar en consecuencia si las perspectivas y la rentabilidad de los bancos empiezan a dar signos de flaqueza.

El futuro de las fundaciones bancarias italianas parece depender del éxito de un complicado acto de equilibrio consistente en avanzar hacia un enfoque más profesionalizado de gestión del patrimonio, preservando al mismo tiempo su identidad como organizaciones sin ánimo de lucro.

En definitiva, el futuro de las fundaciones bancarias italianas parece depender del éxito de un complicado acto de equilibrio, consistente en avanzar hacia un enfoque más profesionalizado de gestión del patrimonio preservando al mismo tiempo su identidad como organizaciones sin ánimo de lucro. Lo que deberían dejar atrás es el papel de "custodios" de las participaciones en las sociedades bancarias. Este esquema se encuentra contenido en la legislación más reciente y parece haber sido asumido por las fundaciones.

Las fundaciones siguen siendo las mismas que existían cuando fueron creadas en 1990. Sin embargo, el sistema bancario italiano ha experimentado cambios drásticos y se ha vuelto más concentrado a resultas de importantes fusiones y

adquisiciones. Por tanto, es razonable pensar que algo similar suceda con las fundaciones. Es probable que las fundaciones pequeñas sientan en mayor medida la presión para fusionarse a fin de garantizar su supervivencia y ser capaces de producir un impacto con su actividad. Este proceso no será fácil debido a la resistencia que generan las tradiciones y diferencias existentes históricamente entre ellas.

Referencias

- ACRI (2013), *Diciottesimo rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria (Anno 2012)*, Roma.
- (2013), *Diciottesimo Rapporto Fondazioni Casse di Risparmio ed Economie Regionali: Un Modello Consolidato di Sviluppo (Anno 2012)*, Roma.
- (varios años), *Rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria*, Roma.
- BAROLI, P.; IMPERATORE, C.; LOCATELLI, R., y M. TROMBETTA (2014), *Evolución de las fundaciones bancarias italianas: de holding de sociedades bancarias a un modelo innovador de "beneficiencia privada"*, Funcas, *Estudios de la Fundación*, 66, Madrid.
- FARAVELLI M.L., y M.A. CLERICI (2013), *Economic crisis and new challenges for banking fundaciones bancarias*, disponible en línea en <http://www.eugeo2013.com/extended-abstracts/143-faravelli-ml-clerici-ma-economic-crisis-and-new-challenges-for-banking-banking-Foundations>
- PONZANELLI G. (editor) (2005), *Le Fondazioni bancarie*, Giappichelli Editore, Torino.

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					
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
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	-3,8	-3,7	3,7	-18,0	-16,6	-20,4	-12,2	-21,3	-10,0	-17,2	-6,7	2,9
2010	-0,2	0,2	1,5	-5,5	-9,9	-11,4	-8,4	5,5	11,7	9,3	-0,6	0,4
2011	0,1	-1,2	-0,5	-5,4	-10,8	-12,5	-9,2	5,8	7,6	-0,1	-2,1	2,1
2012	-1,6	-2,8	-4,8	-7,0	-9,7	-8,7	-10,6	-2,6	2,1	-5,7	-4,1	2,5
2013	-1,2	-2,1	-2,3	-5,1	-9,6	-8,0	-10,9	1,7	4,9	0,4	-2,7	1,5
2014	1,2	1,3	-1,3	0,6	-1,9	-4,8	0,3	4,0	3,6	2,3	0,7	0,5
2015	1,8	1,5	-0,9	2,5	1,1	-1,7	3,1	4,3	4,8	3,6	1,3	0,5
2013 I	-1,9	-4,2	-2,3	-7,2	-9,8	-8,8	-10,6	-3,2	2,9	-4,9	-4,3	2,4
II	-1,6	-3,0	-3,4	-5,8	-10,1	-8,1	-11,9	0,6	9,5	3,2	-3,6	2,0
III	-1,1	-1,7	0,2	-5,3	-9,8	-7,8	-11,4	1,1	3,5	0,6	-2,1	1,0
IV	-0,2	0,7	-3,5	-1,7	-8,6	-7,2	-9,8	8,7	3,7	2,7	-0,6	0,4
2014 I	0,5	1,3	-1,9	-0,9	-5,5	-6,5	-4,7	5,6	4,8	4,2	0,2	0,3
II	1,1	1,5	-1,3	1,1	-1,6	-5,1	1,4	4,6	2,7	2,2	0,8	0,2
III	1,5	1,2	-2,1	1,2	-0,4	-4,2	2,6	3,3	3,1	1,4	0,8	0,6
IV	1,7	1,1	0,2	1,2	-0,1	-3,2	2,3	2,7	3,7	1,7	1,0	0,7
2015 I	1,7	1,3	-2,0	1,9	0,3	-3,2	2,8	4,0	4,7	2,5	0,9	0,8
II	1,8	1,4	-0,7	2,6	0,9	-1,9	3,0	4,6	4,6	3,8	1,4	0,4
III	1,8	1,5	0,1	2,9	1,4	-1,3	3,3	4,6	4,9	4,0	1,4	0,4
IV	1,9	1,6	-1,0	2,8	1,9	-0,3	3,3	4,0	5,0	3,9	1,4	0,5
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2013 I	-1,2	-1,6	4,1	-4,8	-12,4	-4,3	-18,8	7,6	-16,7	-17,3	-1,1	-0,1
II	-0,5	0,4	-4,5	-7,3	-17,1	-13,3	-20,3	8,4	31,2	26,7	-2,3	1,7
III	0,3	2,1	2,3	2,8	-3,6	-5,4	-2,0	11,9	2,5	8,5	2,2	-1,9
IV	0,7	2,1	-14,6	2,7	-0,4	-5,6	4,2	7,0	3,2	-2,2	-1,2	1,9
2014 I	1,5	0,7	11,0	-1,6	0,3	-1,2	1,2	-4,1	-13,3	-12,4	2,2	-0,7
II	1,7	1,0	-2,1	0,5	-2,4	-8,2	2,2	4,3	21,2	17,5	0,3	1,4
III	1,9	1,2	-1,2	3,3	0,9	-1,5	2,8	6,3	4,2	5,0	1,6	0,3
IV	1,8	1,4	-6,1	2,6	0,9	-1,8	3,0	4,8	5,5	-0,9	0,3	1,4
2015 I	1,6	1,5	1,4	1,2	1,6	-1,0	3,4	0,6	-9,7	-9,6	1,5	0,1
II	1,8	1,6	3,2	3,2	0,3	-3,3	2,8	6,8	20,4	23,4	2,3	-0,5
III	2,0	1,7	2,3	4,4	2,8	1,0	4,0	6,4	5,5	5,9	2,5	-0,5
IV	2,2	1,8	-10,3	2,5	2,8	2,1	3,2	2,2	6,0	-1,4	0,0	2,2
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2007	1.053,2	57,4	18,3	30,7	21,9	12,2	9,7	8,8	26,9	33,6	106,7	-6,7
2008	1.087,8	57,2	19,5	28,7	20,2	10,8	9,4	8,4	26,5	32,3	105,8	-5,8
2009	1.046,9	56,6	21,4	23,6	16,8	8,5	8,3	6,8	23,9	25,8	101,9	-1,9
2010	1.045,6	57,9	21,5	22,2	14,9	7,3	7,7	7,3	27,4	29,5	102,2	-2,2
2011	1.046,3	58,6	21,2	20,7	12,9	6,0	6,9	7,8	30,8	31,9	101,1	-1,1
2012	1.029,3	59,3	20,2	19,2	11,5	5,2	6,3	7,7	32,6	31,9	99,3	0,7
2013	1.023,0	59,2	20,1	17,7	10,1	4,4	5,6	7,7	34,1	31,7	97,6	1,5
2014	1.040,4	59,3	19,6	17,5	9,6	4,0	5,6	7,9	35,2	32,0	96,9	3,1
2015	1.066,4	59,2	19,1	17,6	9,5	3,8	5,7	8,1	36,4	32,8	96,3	3,7

* 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

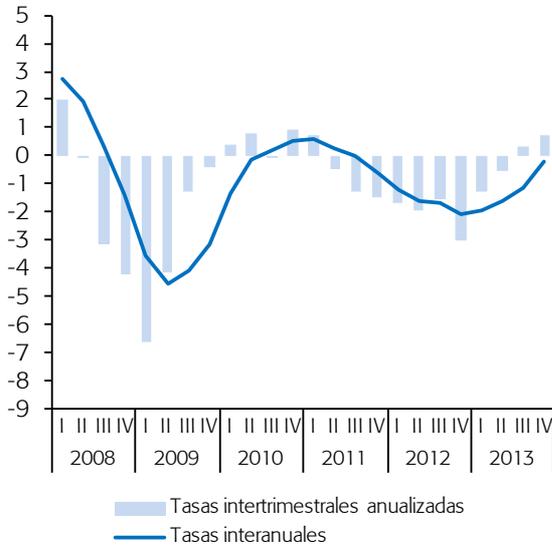


Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

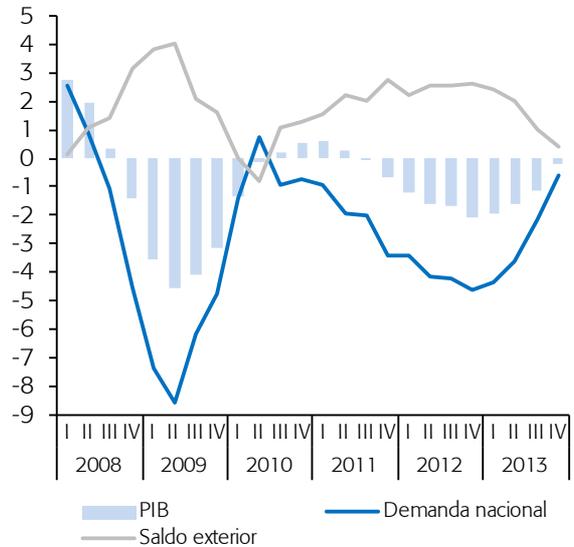


Gráfico 1.3 - Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

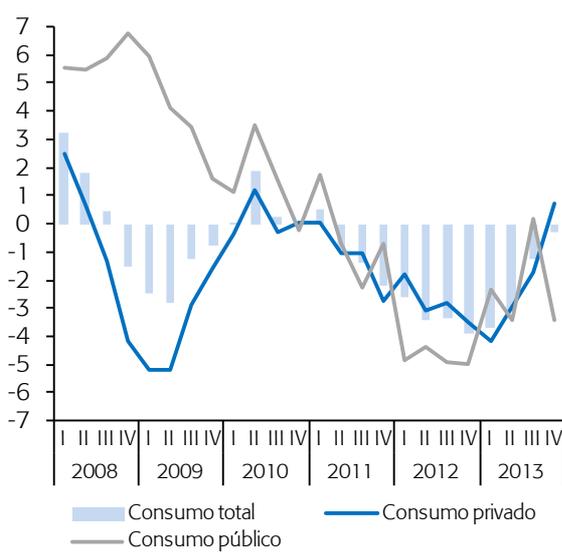
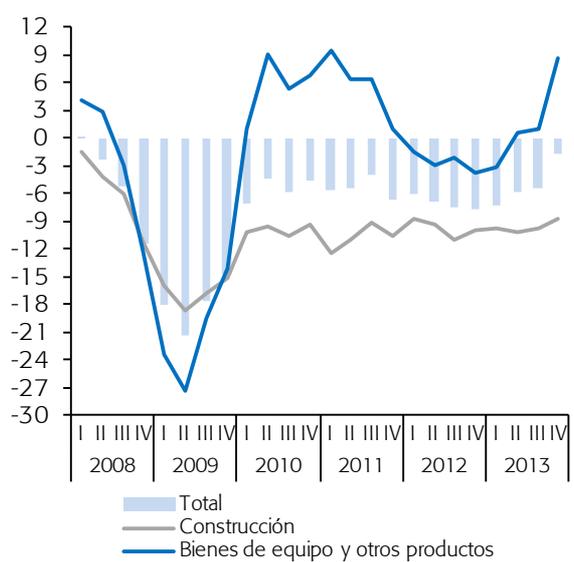


Gráfico 1.4 - Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



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	Ramas industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, 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		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales														
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	-3,7	-3,3	-11,4	-8,2	-0,8	-2,6	0,9	-4,0	0,0	-2,6	2,3	0,2	-5,4	
2010	-0,2	1,9	7,1	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6	
2011	0,6	5,6	2,7	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1	
2012	-1,3	-10,9	-0,5	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9	
2013	-1,2	1,1	-1,2	-7,7	-0,5	-0,2	-0,3	-3,3	-0,2	0,0	-0,6	-0,9	-1,2	
2014	1,2	2,2	1,2	-1,2	1,4	2,1	1,7	0,4	2,6	2,9	-0,5	1,3	0,8	
2015	1,9	1,4	2,4	1,7	1,8	2,9	2,0	1,9	2,4	2,4	-0,5	1,5	1,3	
2013 I	-1,9	-4,1	-2,5	-7,0	-1,1	-1,9	-0,7	-3,7	-0,3	-0,8	0,4	-2,7	-2,0	
II	-1,6	3,9	-2,1	-8,3	-0,9	-0,2	1,0	-4,1	-0,6	-0,7	-2,0	-0,6	-1,0	
III	-1,2	0,9	-0,8	-7,8	-0,6	0,2	-1,6	-2,7	-0,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8	
IV	-0,1	4,1	0,3	-7,7	0,5	1,3	-0,1	-2,4	0,6	1,9	-0,2	0,5	-1,2	
2014 I	0,6	3,1	0,9	-5,4	1,1	1,7	0,6	-2,7	3,5	2,6	0,0	-0,1	-0,6	
II	1,1	1,7	0,8	-1,3	1,5	2,0	0,1	-2,0	2,8	4,1	0,2	1,2	0,0	
III	1,4	3,4	1,3	0,6	1,5	1,7	4,0	3,4	2,1	2,6	-0,7	2,0	1,6	
IV	1,7	0,5	1,8	1,6	1,7	3,2	2,3	3,3	2,1	2,1	-1,4	2,0	2,4	
2015 I	1,8	1,1	2,4	1,5	1,7	3,1	2,4	1,7	2,2	2,1	-1,0	1,5	1,4	
II	1,8	1,4	2,5	1,7	1,7	2,7	1,8	1,7	2,3	2,3	-0,3	1,6	1,0	
III	1,9	1,5	2,3	1,8	1,8	2,9	1,9	1,9	2,4	2,4	-0,4	1,4	1,1	
IV	2,0	1,5	2,6	2,0	1,8	2,7	2,1	2,0	2,6	2,6	-0,3	1,4	1,5	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas														
2013 I	-1,8	2,5	-3,0	-7,5	-1,0	1,1	-0,8	9,8	-8,6	-0,5	-3,8	5,4	5,2	
II	-0,7	6,1	2,3	-16,1	0,2	3,3	6,4	-1,2	4,5	-3,9	-4,3	-3,7	1,4	
III	0,9	-5,1	2,3	-5,0	1,5	2,8	-12,8	-18,4	5,2	8,6	4,5	-1,3	-6,2	
IV	1,2	13,7	-0,1	-1,7	1,4	-2,0	8,5	2,4	2,0	4,0	3,2	1,6	-4,7	
2014 I	1,0	-1,2	-0,8	2,3	1,4	2,7	1,6	8,4	2,2	2,2	-3,3	3,2	7,7	
II	1,5	0,4	2,0	-0,4	1,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	-3,3	1,2	4,0	
III	2,1	1,2	4,5	2,4	1,5	1,7	1,6	1,1	2,1	2,2	0,7	2,1	-0,3	
IV	2,1	1,5	1,5	1,9	2,2	3,9	1,7	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	-1,4	
2015 I	1,4	1,5	1,5	2,1	1,3	2,4	1,8	2,0	2,3	2,3	-1,5	1,4	3,5	
II	1,8	1,5	2,6	0,3	1,7	2,9	2,0	2,0	2,5	2,5	-0,8	1,4	2,2	
III	2,2	1,5	3,5	2,8	1,9	2,3	2,2	2,0	2,7	2,7	0,5	1,4	0,3	
IV	2,4	1,5	2,6	2,8	2,4	3,4	2,4	2,0	3,0	3,0	0,5	1,4	0,0	
Precios corrientes (mm. euros)														
Porcentaje del VAB a precios corrientes														
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	972,2	2,4	15,5	13,0	69,2	23,5	4,2	5,9	6,4	7,4	18,1	3,6	7,7	
2010	954,8	2,6	16,6	10,7	70,2	24,2	4,3	4,6	7,4	7,4	18,6	3,7	9,5	
2011	959,8	2,5	17,1	9,5	70,9	24,5	4,2	4,2	7,9	7,8	18,5	3,7	9,0	
2012	944,2	2,5	17,4	8,6	71,6	25,3	4,2	4,4	8,2	7,7	18,1	3,8	9,0	
2013	933,2	2,6	17,5	7,8	72,1	25,9	4,0	3,9	8,4	7,8	18,3	3,8	9,6	
2014	947,7	2,6	17,5	7,6	72,3	26,6	3,9	3,8	8,5	7,8	17,8	3,9	9,7	
2015	970,8	2,6	17,6	7,5	72,3	26,9	3,8	3,9	8,7	7,9	17,2	3,9	9,7	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

Gráfico 2.1 - VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

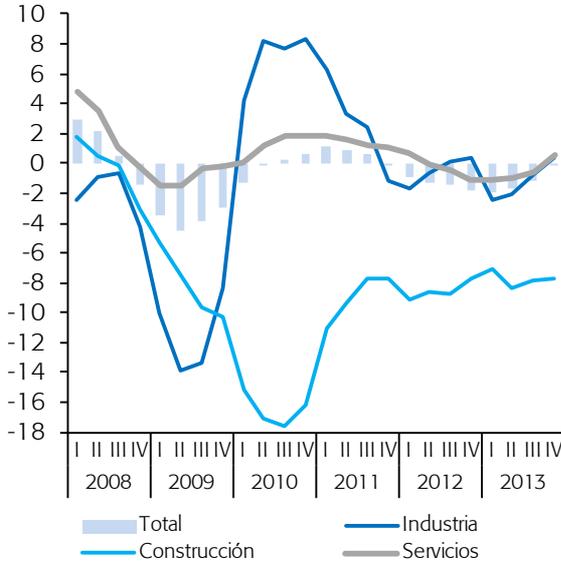


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

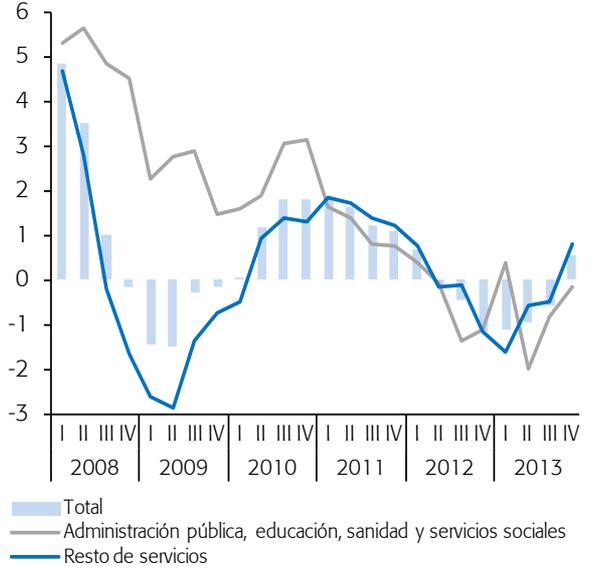


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

Tasas de crecimiento interanuales

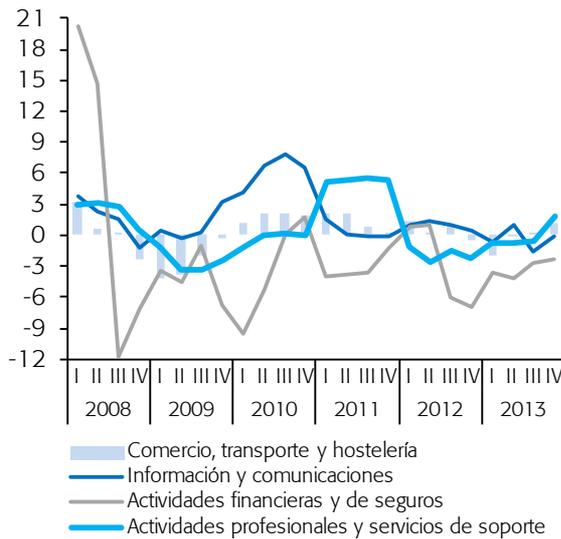
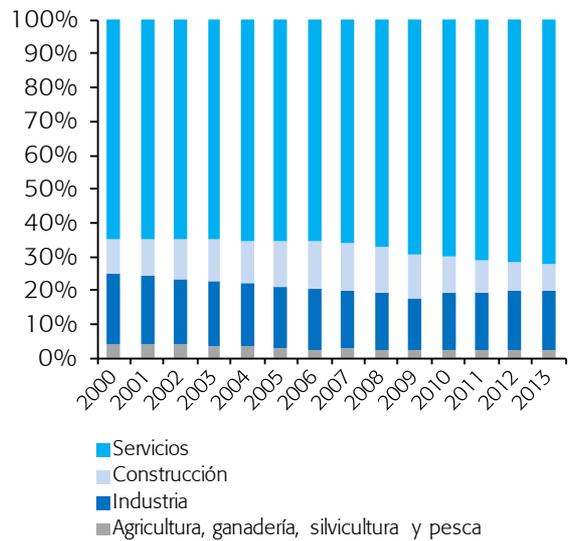


Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

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
Índices, 2000 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
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	122,7	115,2	106,5	142,7	133,9	98,9	91,3	78,0	117,1	150,4	128,5	99,9
2010	122,4	112,5	108,8	143,3	131,7	97,1	95,5	74,9	127,4	151,9	119,2	93,3
2011	122,5	110,0	111,4	145,2	130,4	96,1	96,7	73,4	131,7	154,6	117,4	90,5
2012	120,5	104,8	115,0	145,5	126,5	93,3	95,7	69,0	138,6	158,1	114,1	88,5
2013	119,0	101,2	117,6	146,5	124,5	91,3	94,8	65,4	145,1	160,2	110,5	85,5
2014	120,4	101,7	118,4	147,0	124,1	90,6	96,2	--	--	--	--	--
2015	122,6	102,8	119,2	147,7	123,9	89,8	98,6	--	--	--	--	--
2012 I	121,4	106,6	113,9	146,3	128,4	94,8	96,8	70,3	137,8	156,8	113,8	90,0
II	120,8	105,2	114,8	146,6	127,7	94,2	96,2	69,3	138,7	159,0	114,6	89,1
III	120,3	104,4	115,2	146,4	127,1	93,6	95,8	68,8	139,3	158,7	113,9	89,5
IV	119,4	102,8	116,2	142,7	122,8	90,5	93,8	67,7	138,6	158,0	114,0	85,4
2013 I	119,0	101,6	117,2	145,7	124,3	90,7	94,4	66,3	142,3	157,9	111,0	86,3
II	118,9	101,0	117,7	146,5	124,5	91,2	95,1	65,8	144,6	161,0	111,3	86,3
III	119,0	101,0	117,8	147,2	125,0	91,7	95,0	64,8	146,6	161,8	110,4	86,6
IV	119,2	101,1	117,9	146,6	124,3	91,4	94,9	64,7	146,8	160,3	109,2	82,8
Tasas de crecimiento interanuales												
2007	3,5	3,0	0,5	4,7	4,2	0,9	0,3	-2,5	-0,8	7,2	1,5	-2,0
2008	0,9	-0,2	1,1	6,9	5,7	3,3	-3,4	-1,5	-1,9	5,3	7,4	2,7
2009	-3,8	-6,2	2,5	4,2	1,6	1,5	-12,3	-13,1	0,9	2,1	1,1	1,7
2010	-0,2	-2,3	2,2	0,4	-1,7	-1,8	4,6	-3,9	8,8	0,9	-7,3	-6,6
2011	0,1	-2,2	2,3	1,3	-1,0	-1,0	1,3	-2,0	3,4	1,8	-1,5	-3,0
2012	-1,6	-4,8	3,3	0,2	-3,0	-3,0	-1,1	-6,0	5,2	2,3	-2,8	-2,3
2013	-1,2	-3,4	2,3	0,7	-1,6	-2,2	-0,9	-5,3	4,7	1,3	-3,2	-3,4
2014	1,2	0,5	0,7	0,4	-0,3	-0,7	1,4	--	--	--	--	--
2015	1,8	1,1	0,7	0,5	-0,2	-0,9	2,5	--	--	--	--	--
2012 I	-1,2	-4,3	3,2	1,7	-1,4	-1,3	-2,8	-4,9	2,3	2,6	0,4	0,6
II	-1,6	-5,1	3,7	0,8	-2,7	-2,6	-1,8	-6,5	5,0	2,7	-2,1	-1,3
III	-1,7	-4,7	3,2	0,7	-2,4	-2,6	0,1	-6,3	6,9	2,2	-4,4	-2,8
IV	-2,1	-5,0	3,1	-2,4	-5,3	-5,4	0,1	-6,3	6,9	1,4	-5,1	-5,4
2013 I	-1,9	-4,7	2,9	-0,5	-3,2	-4,3	-2,5	-5,7	3,3	0,7	-2,5	-4,1
II	-1,6	-4,0	2,5	-0,1	-2,5	-3,1	-1,2	-5,2	4,2	1,2	-2,8	-3,2
III	-1,1	-3,3	2,2	0,5	-1,6	-2,1	-0,8	-5,7	5,2	2,0	-3,1	-3,2
IV	-0,2	-1,6	1,5	2,7	1,2	1,0	1,2	-4,5	5,9	1,4	-4,2	-3,0

(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

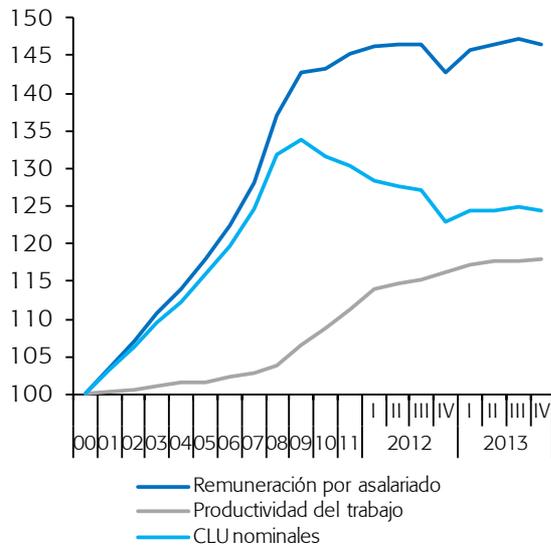
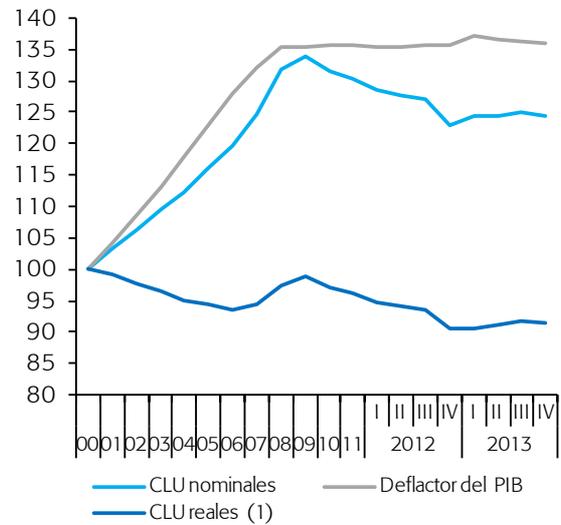


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía
Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas
Índices, 2000=100

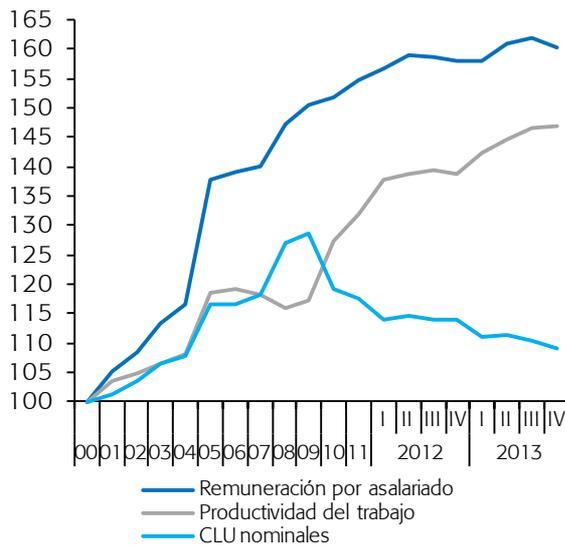
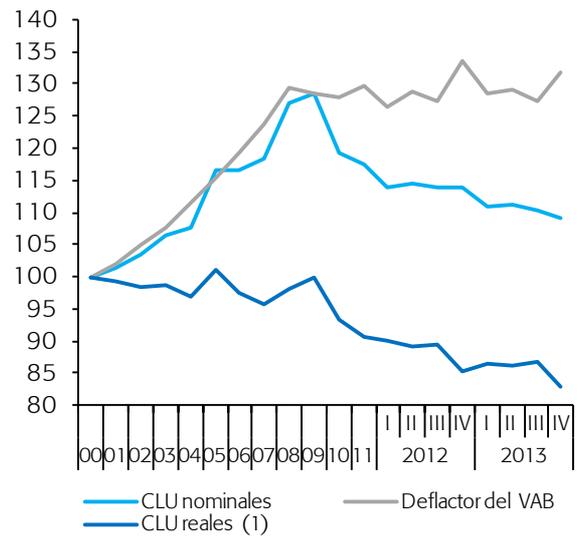


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas
Índices, 2000=100



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

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	1.046,9	524,7	445,1	77,1	-23,1	1.023,8	-7,3	1.016,6	816,4	200,2	50,1	42,5	7,4
2010	1.045,6	514,8	436,9	93,9	-17,2	1.028,4	-5,9	1.022,5	829,6	192,9	49,2	41,8	9,0
2011	1.046,3	511,0	445,1	90,3	-23,7	1.022,6	-7,0	1.015,7	835,0	180,6	48,8	42,5	8,6
2012	1.029,3	482,6	452,4	94,3	-15,3	1.014,0	-4,8	1.009,2	818,3	190,8	46,9	44,0	9,2
2013	1.023,0	465,8	458,1	99,1	-11,4	1.011,6	-5,1	1.006,5	811,6	194,9	45,5	44,8	9,7
2014	1.040,4	469,7	469,5	101,2	-12,4	1.028,0	-5,6	1.022,4	820,4	202,0	45,1	45,1	9,7
2015	1.066,4	476,9	485,1	104,4	-13,5	1.052,9	-6,0	1.046,9	834,0	213,0	44,7	45,5	9,8
2012 I	1.042,8	507,0	444,2	91,5	-24,0	1.018,8	-7,3	1.011,5	832,4	179,1	48,6	42,6	8,8
II	1.037,9	500,5	446,9	90,5	-22,2	1.015,7	-7,6	1.008,1	829,5	178,6	48,2	43,1	8,7
III	1.034,3	494,0	448,5	91,9	-18,3	1.016,1	-7,1	1.009,0	825,4	183,6	47,8	43,4	8,9
IV	1.029,3	482,6	452,4	94,3	-15,3	1.014,0	-4,8	1.009,2	818,3	190,8	46,9	44,0	9,2
2013 I	1.026,4	475,3	456,0	95,1	-13,6	1.012,8	-3,9	1.008,9	813,6	195,3	46,3	44,4	9,3
II	1.023,9	468,4	457,9	97,7	-12,9	1.011,0	-4,6	1.006,4	809,3	197,1	45,7	44,7	9,5
III	1.023,3	464,6	460,3	98,4	-12,6	1.010,7	-4,9	1.005,8	809,8	196,0	45,4	45,0	9,6
IV	1.023,0	465,8	458,1	99,1	-11,4	1.011,6	-5,1	1.006,5	811,6	194,9	45,5	44,8	9,7
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	-3,8	-2,4	-2,8	-16,2	-27,4	-3,0	-21,3	-2,9	-2,2	-5,8	0,7	0,4	-1,1
2010	-0,1	-1,9	-1,9	21,8	-25,4	0,4	-19,1	0,6	1,6	-3,6	-0,9	-0,7	1,6
2011	0,1	-0,7	1,9	-3,9	37,6	-0,6	18,3	-0,7	0,7	-6,4	-0,4	0,8	-0,4
2012	-1,6	-5,6	1,6	4,4	-35,5	-0,8	-30,5	-0,6	-2,0	5,7	-1,9	1,4	0,5
2013	-0,6	-3,5	1,3	5,2	-25,2	-0,2	5,4	-0,3	-0,8	2,1	-1,4	0,8	0,5
2014	1,7	0,8	2,5	2,1	8,3	1,6	10,0	1,6	1,1	3,7	-0,4	0,3	0,0
2015	2,5	1,5	3,3	3,2	8,7	2,4	7,5	2,4	1,7	5,4	-0,4	0,4	0,1
2012 I	-0,4	-1,4	1,3	-3,3	25,4	-0,9	18,6	-1,0	-0,2	-4,5	-0,5	0,7	-0,3
II	-1,1	-2,5	1,2	-4,0	13,2	-1,4	22,5	-1,5	-0,8	-4,8	-0,7	1,0	-0,3
III	-1,5	-3,6	1,1	-2,0	-18,4	-1,1	22,2	-1,3	-1,4	-0,8	-1,1	1,1	0,0
IV	-1,6	-5,6	1,6	4,4	-35,5	-0,8	-30,5	-0,6	-2,0	5,7	-1,9	1,4	0,5
2013 I	-1,6	-6,3	2,7	3,8	-43,4	-0,6	-46,3	-0,3	-2,3	9,0	-2,3	1,8	0,5
II	-1,3	-6,4	2,5	7,9	-41,9	-0,5	-39,7	-0,2	-2,4	10,4	-2,5	1,7	0,8
III	-1,1	-6,0	2,6	7,1	-30,8	-0,5	-31,2	-0,3	-1,9	6,8	-2,4	1,6	0,7
IV	-0,6	-3,5	1,3	5,2	-25,2	-0,2	5,4	-0,3	-0,8	2,1	-1,4	0,8	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

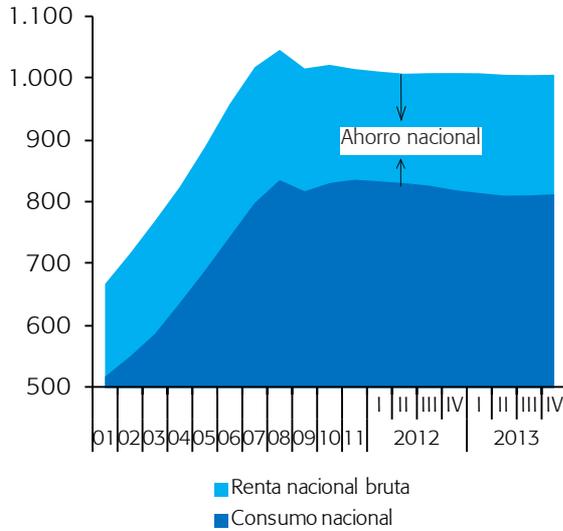


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trim.

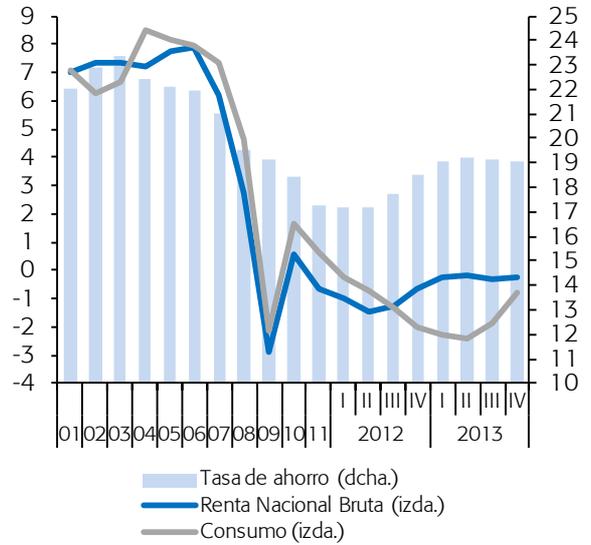


Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional

Variación interanual en %

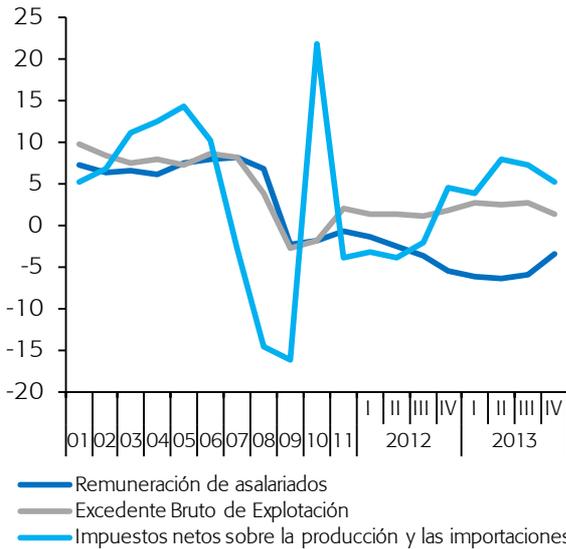
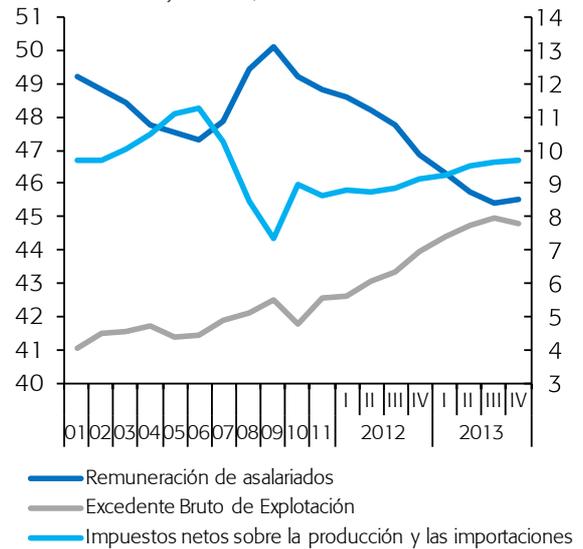


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo

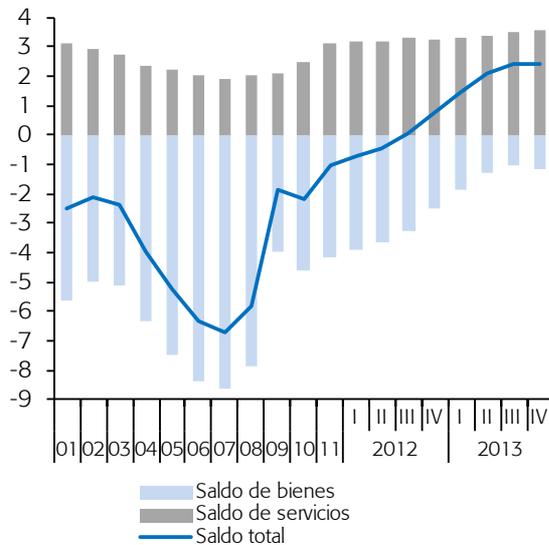
Previsiones en azul

	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
MM euros, suma móvil 4 trimestres												
2007	-70,8	-90,8	30,4	-10,4	-27,4	-7,0	-105,2	4,3	-100,9	221,0	326,2	-105,2
2008	-63,3	-85,4	30,6	-8,5	-31,8	-9,2	-104,3	4,4	-99,9	212,4	316,7	-104,3
2009	-19,7	-41,6	28,3	-6,4	-23,1	-7,3	-50,0	4,3	-45,7	200,2	250,2	-50,0
2010	-22,6	-48,2	29,3	-3,7	-17,2	-5,9	-45,7	6,0	-39,7	192,9	238,6	-45,7
2011	-11,0	-43,7	33,0	-0,3	-23,7	-7,0	-41,6	4,7	-37,0	180,6	222,3	-41,6
2012	7,7	-25,8	33,8	-0,4	-15,3	-4,8	-12,5	5,8	-6,7	190,8	203,3	-12,5
2013	24,7	-11,9	35,3	1,3	-11,4	-5,1	8,2	7,5	15,7	194,9	186,7	8,2
2014	32,2	-7,2	36,8	2,6	-12,4	-5,6	14,2	6,8	21,0	202,0	187,8	14,2
2015	38,3	-4,3	38,9	3,8	-13,5	-6,0	18,9	6,8	25,7	213,0	194,1	18,9
2012 I	-7,7	-41,1	33,2	0,2	-24,0	-7,3	-39,0	4,2	-34,7	179,1	218,1	-39,0
II	-5,1	-38,1	33,2	-0,1	-22,2	-7,6	-34,9	4,0	-30,9	178,6	213,5	-34,9
III	0,4	-33,6	33,8	0,2	-18,3	-7,1	-24,9	4,5	-20,4	183,6	208,6	-24,9
IV	7,7	-25,8	33,8	-0,4	-15,3	-4,8	-12,5	5,8	-6,7	190,8	203,3	-12,5
2013 I	14,8	-19,2	34,1	-0,1	-13,6	-3,9	-2,7	6,2	3,5	195,3	198,0	-2,7
II	21,7	-13,1	34,5	0,3	-12,9	-4,6	4,2	7,3	11,5	197,1	192,9	4,2
III	24,7	-10,8	34,9	0,6	-12,6	-4,9	7,2	7,1	14,3	196,0	188,8	7,2
IV	24,7	-11,9	35,3	1,3	-11,4	-5,1	8,2	7,5	15,7	194,9	186,7	8,2
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres												
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	-4,4	19,1	23,9	-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	-1,1	-4,2	3,2	0,0	-2,3	-0,7	-4,0	0,4	-3,5	17,3	21,2	-4,0
2012	0,7	-2,5	3,3	0,0	-1,5	-0,5	-1,2	0,6	-0,6	18,5	19,8	-1,2
2013	2,4	-1,2	3,4	0,1	-1,1	-0,5	0,8	0,7	1,5	19,0	18,2	0,8
2014	3,1	-0,7	3,5	0,3	-1,2	-0,5	1,4	0,7	2,0	19,4	18,1	1,4
2015	3,6	-0,4	3,6	0,4	-1,3	-0,6	1,8	0,6	2,4	20,0	18,2	1,8
2012 I	-0,7	-3,9	3,2	0,0	-2,3	-0,7	-3,7	0,4	-3,3	17,2	20,9	-3,7
II	-0,5	-3,7	3,2	0,0	-2,1	-0,7	-3,4	0,4	-3,0	17,2	20,6	-3,4
III	0,0	-3,3	3,3	0,0	-1,8	-0,7	-2,4	0,4	-2,0	17,8	20,2	-2,4
IV	0,7	-2,5	3,3	0,0	-1,5	-0,5	-1,2	0,6	-0,6	18,5	19,8	-1,2
2013 I	1,4	-1,9	3,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,3	0,6	0,3	19,0	19,3	-0,3
II	2,1	-1,3	3,4	0,0	-1,3	-0,4	0,4	0,7	1,1	19,3	18,8	0,4
III	2,4	-1,1	3,4	0,1	-1,2	-0,5	0,7	0,7	1,4	19,2	18,5	0,7
IV	2,4	-1,2	3,4	0,1	-1,1	-0,5	0,8	0,7	1,5	19,0	18,2	0,8

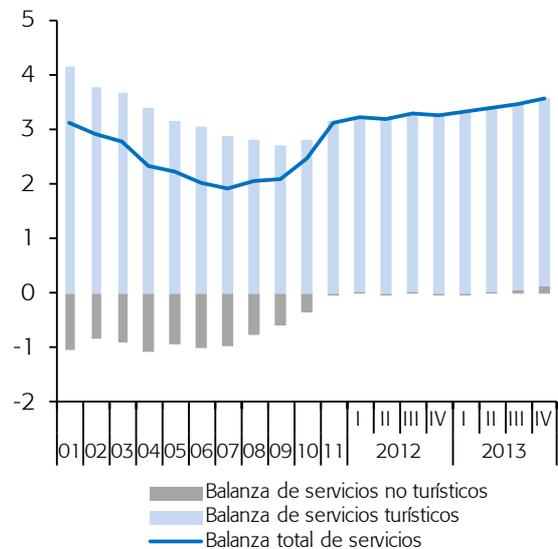
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

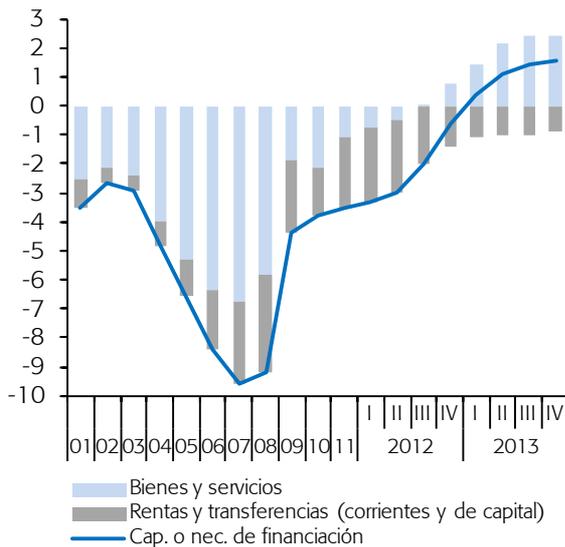
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**

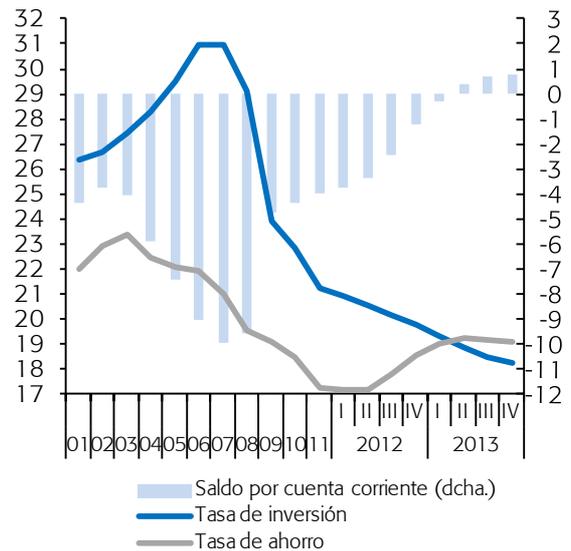
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares

Previsiones en azul

	Renta disponible bruta (RDB)						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
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
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	717,1	537,6	264,2	217,0	216,9	84,6	622,4	99,2	13,8	5,4	91,1	13,5	1,2
2009	721,0	524,5	248,0	233,8	209,2	76,1	592,8	128,3	17,8	5,6	67,7	66,2	6,3
2010	702,6	514,8	236,0	238,5	207,2	79,4	605,1	97,3	13,9	7,1	60,7	43,7	4,2
2011	702,3	510,8	239,3	240,4	206,5	81,7	612,8	88,8	12,6	3,4	53,1	39,1	3,7
2012	682,4	482,6	238,3	245,0	201,0	82,6	610,4	70,7	10,4	2,7	48,2	25,1	2,4
2013	677,9	465,8	244,1	246,8	195,6	83,3	605,9	70,0	10,3	2,0	44,2	27,8	2,7
2014	689,3	469,7	254,1	247,1	196,8	84,8	616,3	70,8	10,3	1,7	43,8	28,7	2,8
2015	705,7	476,9	264,4	249,8	200,1	85,4	630,7	72,7	10,3	1,5	44,7	29,5	2,8
2011 IV	702,3	510,8	239,3	240,4	206,5	81,7	612,8	88,8	12,6	3,4	53,1	39,1	3,7
2012 I	699,3	506,9	239,0	241,9	206,1	82,4	613,0	85,8	12,3	3,1	52,2	36,6	3,5
II	693,2	500,4	238,0	242,1	204,5	82,8	612,7	80,2	11,6	3,0	51,7	31,5	3,0
III	690,1	494,0	238,1	245,0	203,9	83,1	611,2	77,8	11,3	2,3	50,1	30,0	2,9
IV	682,4	482,6	238,3	245,0	201,0	82,6	610,4	70,7	10,4	2,7	48,2	25,1	2,4
2013 I	679,4	475,4	239,4	246,5	199,6	82,2	606,0	72,0	10,6	2,6	48,5	26,1	2,5
II	677,2	468,5	240,7	246,8	197,3	81,5	603,6	72,0	10,6	2,6	46,9	27,7	2,7
III	674,5	464,5	241,4	246,8	195,9	82,2	603,0	70,5	10,5	2,0	45,8	26,8	2,6
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres									Diferencia sobre año anterior	Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres			Diferencia sobre año anterior
2007	6,6	8,2	7,2	8,1	8,8	16,6	6,8	12,3	0,6	-49,8	4,2	-	0,0
2008	6,8	6,7	0,6	9,9	5,2	-2,1	2,9	41,7	3,4	55,7	-10,2	-	3,9
2009	0,5	-2,4	-6,1	7,7	-3,6	-10,1	-4,8	29,4	4,0	4,8	-25,7	-	5,1
2010	-2,5	-1,9	-4,8	2,0	-1,0	4,4	2,1	-24,1	-3,9	25,2	-10,3	-	-2,1
2011	0,0	-0,8	1,4	0,8	-0,4	2,8	1,3	-8,7	-1,2	-51,9	-12,5	-	-0,4
2012	-2,8	-5,5	-0,4	1,9	-2,7	1,1	-0,4	-20,4	-2,3	-21,7	-9,3	-	-1,3
2013	-0,7	-3,5	2,4	0,7	-2,7	0,8	-0,7	-0,9	0,0	-25,0	-8,3	-	0,3
2014	1,7	0,8	4,1	0,1	0,6	1,8	1,7	1,1	-0,1	-15,0	-0,9	-	0,0
2015	2,4	1,5	4,1	1,1	1,6	0,7	2,3	2,7	0,0	-10,0	2,1	-	0,0
2011 IV	0,0	-0,8	1,4	0,8	-0,4	2,8	1,3	-8,7	-1,2	-51,9	-12,5	-	-0,4
2012 I	-0,5	-1,4	1,1	0,8	-0,9	3,5	0,6	-8,0	-1,0	-55,3	-10,6	-	-0,5
II	-1,3	-2,5	0,3	0,5	-1,9	2,7	0,2	-10,9	-1,2	-57,9	-7,2	-	-0,9
III	-1,9	-3,6	-0,1	1,5	-1,8	2,4	-0,4	-12,0	-1,3	-66,4	-7,9	-	-1,0
IV	-2,8	-5,5	-0,4	1,9	-2,7	1,1	-0,4	-20,4	-2,3	-21,7	-9,3	-	-1,3
2013 I	-2,9	-6,2	0,2	1,9	-3,1	-0,2	-1,1	-16,1	-1,7	-15,7	-7,2	-	-1,0
II	-2,3	-6,4	1,1	1,9	-3,5	-1,6	-1,5	-10,2	-0,9	-13,1	-9,2	-	-0,3
III	-2,3	-6,0	1,4	0,7	-3,9	-1,0	-1,4	-9,4	-0,8	-13,2	-8,7	-	-0,3

(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

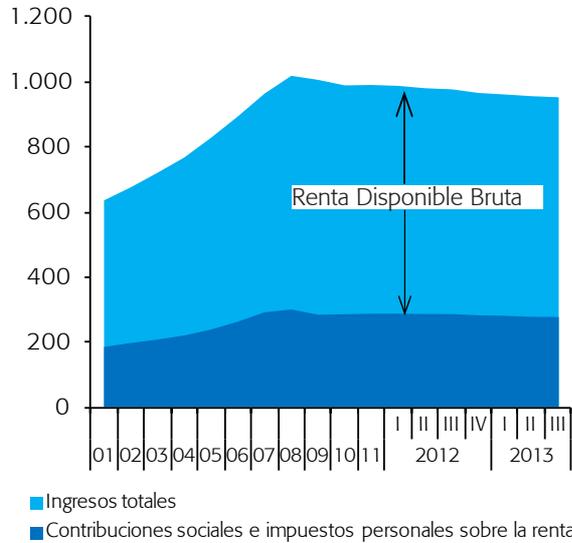
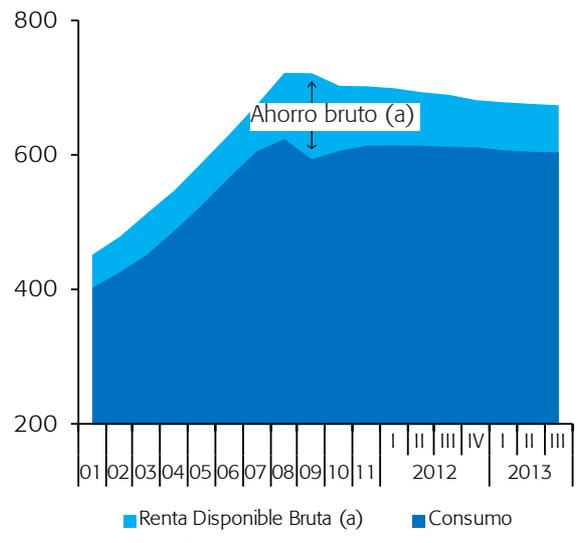


Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto

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

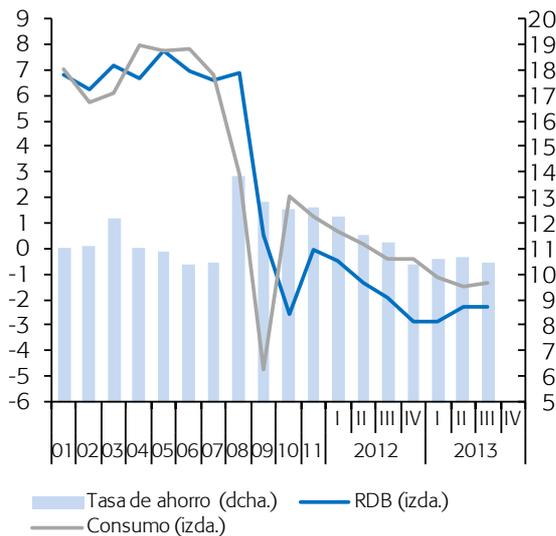
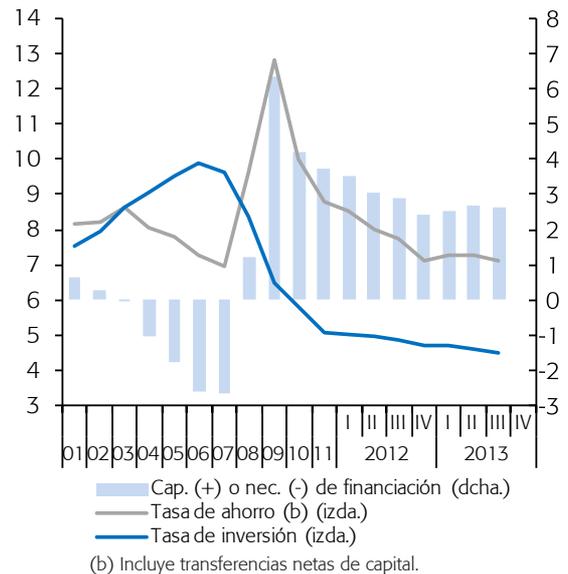


Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit

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 producción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propiedad netas	Transferencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transferencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB	Tasa de beneficio (en %)	Tasa de inversión (en %)
	1	2	3=1-2	4	5	6	7=3+4+5-6	8	9	10=7+8-9	11	12=3/1	13=9/1
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2007	490,3	318,2	172,0	-62,9	-9,9	41,7	57,5	10,0	181,1	-113,6	-10,8	35,1	36,9
2008	522,1	339,0	183,1	-71,2	-10,6	25,4	75,9	12,2	171,8	-83,7	-7,7	35,1	32,9
2009	505,5	323,6	181,9	-49,4	-10,3	19,8	102,4	12,7	124,6	-9,5	-0,9	36,0	24,6
2010	512,0	317,1	194,9	-45,3	-10,1	16,0	123,5	11,2	127,2	7,5	0,7	38,1	24,8
2011	517,2	316,9	200,3	-51,3	-10,1	15,8	123,2	11,0	130,5	3,7	0,3	38,7	25,2
2012	510,1	303,4	206,7	-47,3	-9,6	19,7	130,2	9,3	127,9	11,5	1,1	40,5	25,1
2013	503,2	290,7	212,5	-40,6	-8,9	18,0	144,9	10,4	119,5	35,8	3,5	42,2	23,7
2014	511,9	295,9	216,0	-35,4	-8,7	19,0	152,9	10,6	120,6	42,9	4,1	42,2	23,6
2015	523,8	304,0	219,9	-32,7	-9,0	19,6	158,6	10,6	125,0	44,2	4,1	42,0	23,9
2011 IV	517,2	316,9	200,3	-51,3	-10,1	15,8	123,2	11,0	130,5	3,7	0,3	38,7	25,2
2012 I	515,3	314,4	200,9	-52,5	-10,0	16,2	122,2	9,9	130,0	2,1	0,2	39,0	25,2
II	512,9	311,0	201,9	-51,4	-9,7	17,0	123,8	9,8	130,9	2,6	0,3	39,4	25,5
III	510,6	307,5	203,2	-51,3	-9,6	16,4	125,9	8,8	130,7	4,0	0,4	39,8	25,6
IV	510,1	303,4	206,7	-47,3	-9,6	19,7	130,2	9,3	127,9	11,5	1,1	40,5	25,1
2013 I	508,1	298,2	209,9	-43,2	-9,4	19,5	137,8	9,7	122,4	25,1	2,4	41,3	24,1
II	505,8	294,6	211,2	-38,7	-9,3	20,2	143,0	10,0	120,9	32,1	3,1	41,8	23,9
III	505,5	291,5	214,0	-34,6	-9,1	19,1	151,3	9,6	118,2	42,8	4,2	42,3	23,4
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres												Diferencia sobre año anterior	
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	-38,9	31,9	22,0	-5,1	--	3,1	0,0	-4,0
2009	-3,2	-4,5	-0,7	-30,6	-2,5	-22,2	34,9	4,1	-27,5	--	6,8	0,9	-8,3
2010	1,3	-2,0	7,2	-8,4	-1,8	-19,2	20,6	-12,2	2,1	--	1,6	2,1	0,2
2011	1,0	-0,1	2,8	13,4	-0,7	-1,3	-0,3	-1,5	2,6	--	-0,4	0,7	0,4
2012	-1,4	-4,3	3,2	-7,9	-4,8	25,1	5,7	-15,8	-2,0	--	0,8	1,8	-0,2
2013	-1,4	-4,2	2,8	-14,0	-6,8	-8,8	11,3	12,0	-6,6	--	2,4	1,7	-1,3
2014	1,7	1,8	1,7	-12,9	-2,1	5,4	5,5	2,0	0,9	--	0,6	0,0	-0,2
2015	2,3	2,7	1,8	-7,6	3,0	3,1	3,8	0,0	3,7	--	0,0	-0,2	0,3
2011 IV	1,0	-0,1	2,8	13,4	-0,7	-1,3	-0,3	-1,5	2,6	--	-0,4	0,7	0,4
2012 I	0,4	-0,8	2,2	10,5	-0,8	0,7	-0,6	-8,7	1,7	--	-0,4	0,7	0,3
II	-0,7	-2,0	1,3	5,7	-6,2	11,9	-1,0	-15,1	2,3	--	-0,6	0,8	0,8
III	-1,4	-3,2	1,4	3,8	-6,2	12,1	-0,1	-25,6	0,5	--	-0,4	1,1	0,5
IV	-1,4	-4,3	3,2	-7,9	-4,8	25,1	5,7	-15,8	-2,0	--	0,8	1,8	-0,2
2013 I	-1,4	-5,2	4,5	-17,7	-6,3	20,8	12,8	-1,6	-5,8	--	2,2	2,3	-1,1
II	-1,4	-5,3	4,6	-24,7	-4,1	18,7	15,5	1,5	-7,7	--	2,9	2,4	-1,6
III	-1,0	-5,2	5,4	-32,6	-5,7	16,6	20,2	9,1	-9,6	--	3,8	2,6	-2,2

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

Gráfico 7.1.- Sociedades no financieras: excedente bruto de explotación

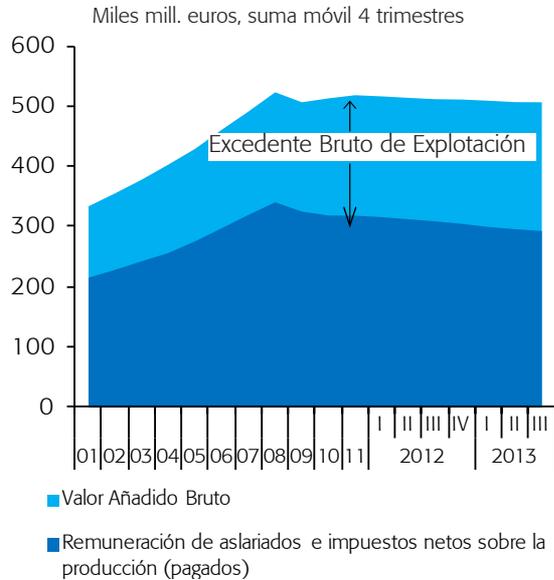


Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y ahorro

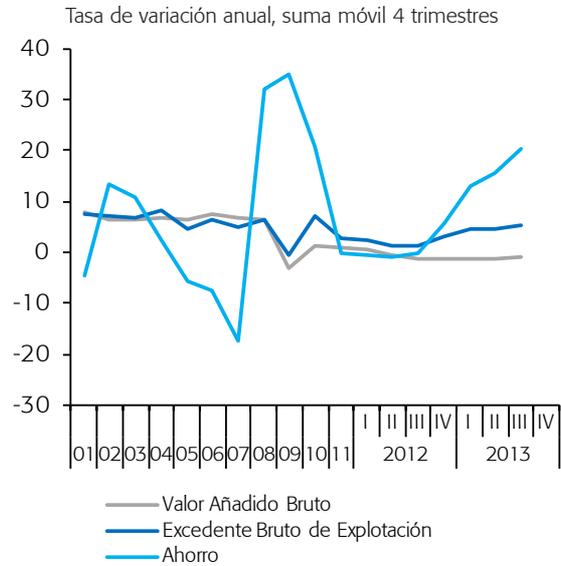


Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit

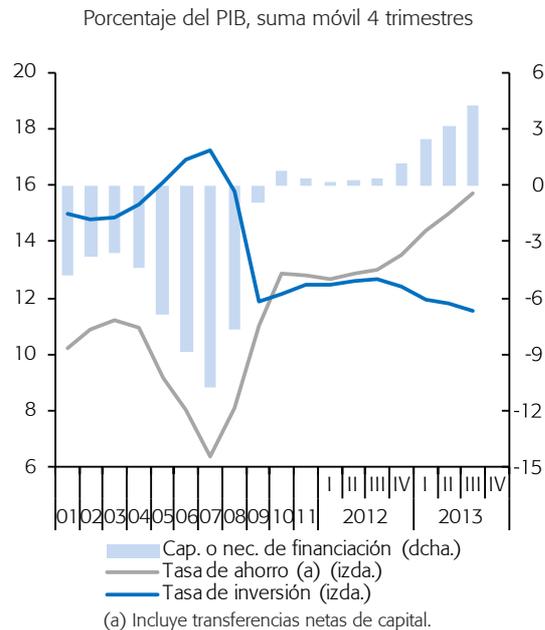
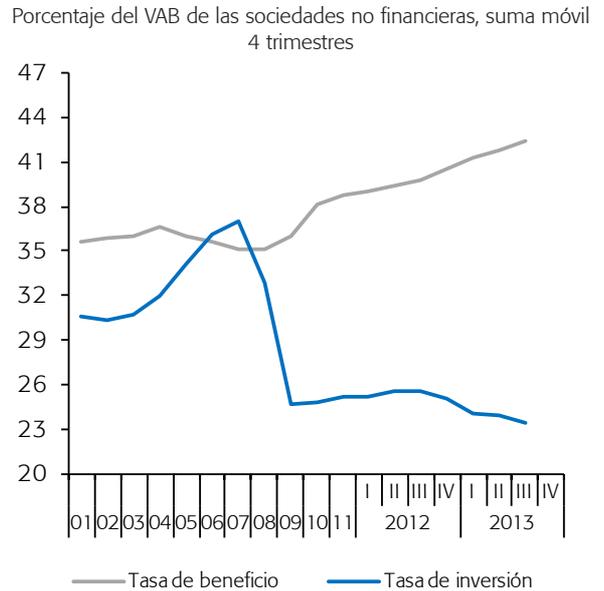


Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión



Cuadro 8

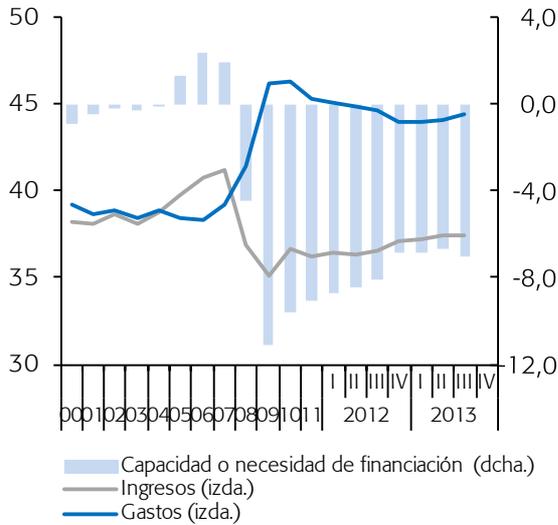
Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas

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)	Prestaciones 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
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2007	125,1	122,0	136,9	136,8	107,8	6,6	122,7	18,9	264,7	193,1	71,7	50,9	20,7	20,7
2008	136,9	106,6	115,8	143,1	118,5	6,1	136,3	22,7	218,8	212,0	6,8	55,9	-49,1	-49,1
2009	144,5	92,4	100,8	140,1	125,7	8,1	153,7	22,4	168,0	223,6	-55,6	60,7	-116,4	-116,4
2010	145,7	109,6	99,8	140,3	125,7	10,9	161,6	20,7	176,4	224,5	-48,1	52,5	-100,5	-100,5
2011	144,0	104,5	101,2	139,5	123,6	16,2	163,2	20,2	166,0	222,2	-56,2	43,8	-100,0	-94,9
2012	135,9	107,5	105,5	133,8	115,2	20,8	167,7	17,8	161,2	207,7	-46,4	63,0	-109,4	-70,3
2013	135,5	110,0	104,1	131,7	114,1	24,1	170,2	17,5	155,5	205,5	-50,0	24,3	-74,3	-69,5
2014	135,7	111,7	106,8	134,0	113,3	24,5	170,9	17,0	162,4	203,8	-41,4	21,0	-62,4	-62,4
2015	136,3	114,6	108,0	136,8	112,9	26,9	173,4	16,1	166,5	203,0	-36,5	21,8	-58,3	-58,3
2011 IV	144,0	104,5	101,2	139,5	123,6	16,2	163,2	20,2	166,0	222,2	-56,2	43,8	-100,0	-94,9
2012 I	143,3	105,5	101,9	138,6	122,9	17,8	164,3	20,1	164,2	219,4	-55,2	40,4	-95,6	-90,5
II	142,1	103,7	102,8	137,8	121,6	19,3	165,7	20,0	159,9	216,8	-56,9	41,5	-98,4	-87,8
III	140,9	104,3	102,4	136,5	120,3	20,7	167,4	18,9	156,8	214,2	-57,3	41,5	-98,8	-83,7
IV	135,9	107,5	105,5	133,8	115,2	20,8	167,7	17,8	161,2	207,7	-46,4	63,0	-109,4	-70,3
2013 I	135,4	107,7	105,0	132,9	114,7	21,4	168,3	17,8	158,9	207,0	-48,1	60,8	-108,9	-69,8
II	133,4	110,1	104,9	131,1	112,7	22,3	168,9	18,0	157,6	205,0	-47,4	57,6	-105,0	-68,5
III	133,0	111,1	104,9	130,6	112,4	22,7	170,5	19,0	154,9	205,6	-50,6	54,7	-105,4	-71,4
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
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	10,6	13,2	10,9	0,6	12,5	2,1	20,1	19,5	0,6	5,1	-4,5	-4,5
2009	13,8	8,8	9,6	13,4	12,0	0,8	14,7	2,1	16,0	21,4	-5,3	5,8	-11,1	-11,1
2010	13,9	10,5	9,5	13,4	12,0	1,0	15,5	2,0	16,9	21,5	-4,6	5,0	-9,6	-9,6
2011	13,8	10,0	9,7	13,3	11,8	1,6	15,6	1,9	15,9	21,2	-5,4	4,2	-9,6	-9,1
2012	13,2	10,4	10,2	13,0	11,2	2,0	16,3	1,7	15,7	20,2	-4,5	6,1	-10,6	-6,8
2013	13,2	10,8	10,2	12,9	11,1	2,4	16,6	1,7	15,2	20,1	-4,9	2,4	-7,3	-6,8
2014	13,0	10,7	10,3	12,9	10,9	2,4	16,4	1,6	15,6	19,6	-4,0	2,0	-6,0	-6,0
2015	12,8	10,7	10,1	12,8	10,6	2,5	16,3	1,5	15,6	19,0	-3,4	2,0	-5,5	-5,5
2011 IV	13,8	10,0	9,7	13,3	11,8	1,6	15,6	1,9	15,9	21,2	-5,4	4,2	-9,6	-9,1
2012 I	13,7	10,1	9,8	13,3	11,8	1,7	15,8	1,9	15,7	21,0	-5,3	3,9	-9,2	-8,7
II	13,7	10,0	9,9	13,3	11,7	1,9	16,0	1,9	15,4	20,9	-5,5	4,0	-9,5	-8,5
III	13,6	10,1	9,9	13,2	11,6	2,0	16,2	1,8	15,2	20,7	-5,5	4,0	-9,6	-8,1
IV	13,2	10,4	10,2	13,0	11,2	2,0	16,3	1,7	15,7	20,2	-4,5	6,1	-10,6	-6,8
2013 I	13,2	10,5	10,2	12,9	11,2	2,1	16,4	1,7	15,5	20,2	-4,7	5,9	-10,6	-6,8
II	13,0	10,8	10,2	12,8	11,0	2,2	16,5	1,8	15,4	20,0	-4,6	5,6	-10,3	-6,7
III	13,0	10,9	10,2	12,8	11,0	2,2	16,7	1,9	15,1	20,1	-4,9	5,3	-10,3	-7,0

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

Gráfico 8.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 8.2.- Sector público: principales ingresos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

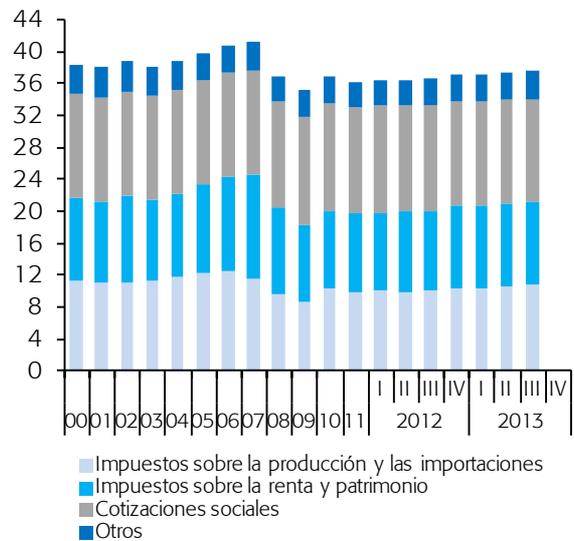


Gráfico 8.3.- Sector público: principales gastos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

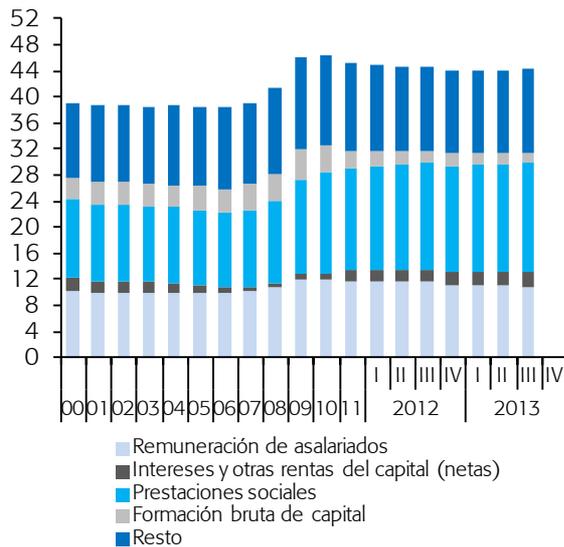
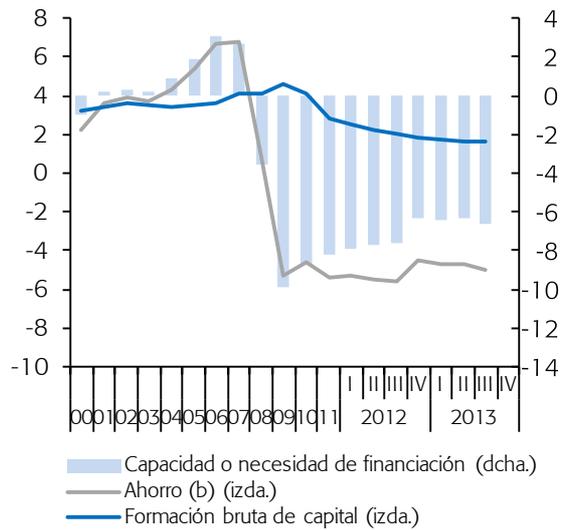


Gráfico 8.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(b) Incluyendo transferencias netas de capital.

Cuadro 9

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

Previsiones en azul

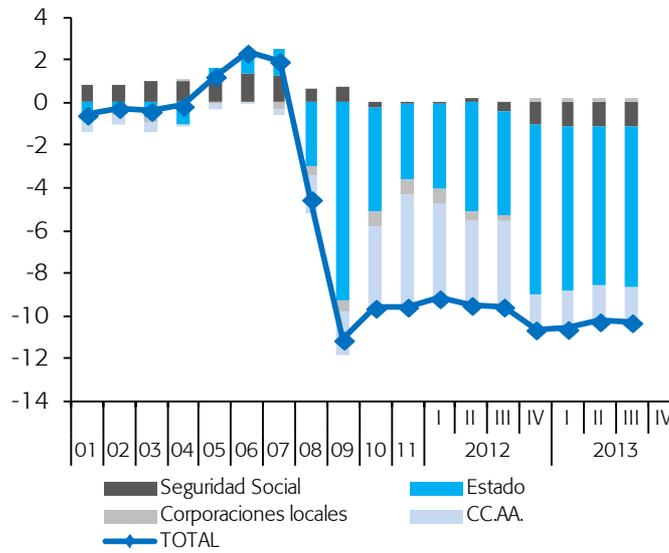
	Déficit (a)					Deuda				
	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2007	12,9	-2,5	-3,3	13,7	20,7	317,4	61,0	29,4	17,2	382,3
2008	-32,2	-19,1	-5,4	7,6	-49,1	367,1	72,6	31,8	17,2	437,0
2009	-97,0	-21,6	-5,9	8,1	-116,4	485,5	91,0	34,7	17,2	565,1
2010	-51,8	-39,7	-7,1	-1,9	-100,5	549,7	120,8	35,4	17,2	644,7
2011	-36,5	-54,6	-8,2	-0,7	-100,0	622,3	142,3	35,4	17,2	737,4
2012	-82,8	-18,8	2,4	-10,2	-109,4	760,2	185,5	41,9	17,2	884,7
2013	-48,7	-17,4	5,1	-13,3	-74,3	836,1	206,8	41,5	17,2	960,6
2014	-38,5	-13,5	3,1	-13,5	-62,4	--	--	--	--	1.037,6
2015	-37,5	-10,7	2,1	-12,3	-58,3	--	--	--	--	1.112,2
2012 I	-41,8	-45,8	-7,8	-0,2	-95,6	655,3	147,4	36,9	17,2	775,8
II	-53,2	-43,2	-4,6	2,6	-98,4	680,2	169,2	45,0	17,2	805,5
III	-51,2	-41,4	-2,5	-3,8	-98,8	695,5	168,4	43,8	17,2	818,1
IV	-82,8	-18,8	2,4	-10,2	-109,4	760,2	185,5	41,9	17,2	884,7
2013 I	-79,3	-19,9	2,0	-11,6	-108,9	797,2	190,5	42,8	17,2	924,1
II	-76,9	-19,0	2,1	-11,1	-105,0	818,7	194,1	43,2	17,2	943,9
III	-77,2	-18,3	1,9	-11,8	-105,4	831,7	196,7	41,8	17,2	954,9
IV	--	--	--	--	--	836,1	206,8	41,5	17,2	960,6
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2007	1,2	-0,2	-0,3	1,3	2,0	30,1	5,8	2,8	1,6	36,3
2008	-3,0	-1,8	-0,5	0,7	-4,5	33,7	6,7	2,9	1,6	40,2
2009	-9,3	-2,1	-0,6	0,8	-11,1	46,4	8,7	3,3	1,6	54,0
2010	-5,0	-3,8	-0,7	-0,2	-9,6	52,6	11,6	3,4	1,6	61,7
2011	-3,5	-5,2	-0,8	-0,1	-9,6	59,5	13,6	3,4	1,6	70,5
2012	-8,0	-1,8	0,2	-1,0	-10,6	73,9	18,0	4,1	1,7	86,0
2013	-4,8	-1,7	0,5	-1,3	-7,3	81,7	20,2	4,1	1,7	93,9
2014	-3,7	-1,3	0,3	-1,3	-6,0	--	--	--	--	99,7
2015	-3,5	-1,0	0,2	-1,2	-5,5	--	--	--	--	104,3
2012 I	-4,0	-4,4	-0,7	0,0	-9,2	62,8	14,1	3,5	1,6	74,4
II	-5,1	-4,2	-0,4	0,2	-9,5	65,5	16,3	4,3	1,7	77,6
III	-4,9	-4,0	-0,2	-0,4	-9,6	67,2	16,3	4,2	1,7	79,1
IV	-8,0	-1,8	0,2	-1,0	-10,6	73,9	18,0	4,1	1,7	86,0
2013 I	-7,7	-1,9	0,2	-1,1	-10,6	77,7	18,6	4,2	1,7	90,0
II	-7,5	-1,9	0,2	-1,1	-10,3	80,0	19,0	4,2	1,7	92,2
III	-7,5	-1,8	0,2	-1,2	-10,3	81,3	19,2	4,1	1,7	93,3
IV	--	--	--	--	--	81,7	20,2	4,1	1,7	93,9

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

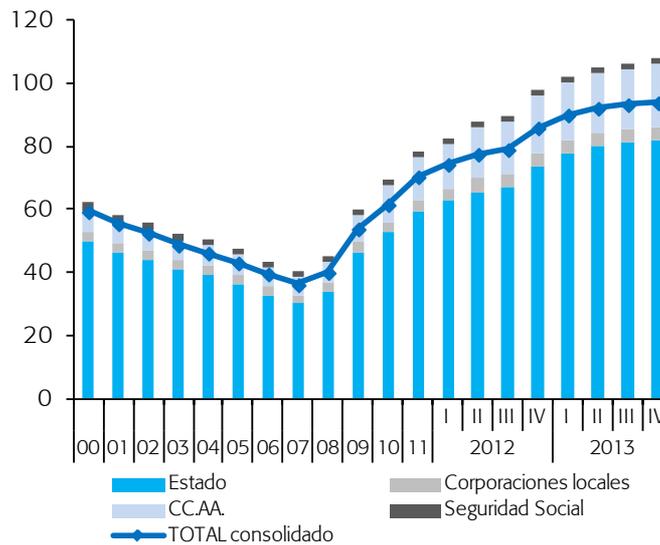
Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras) y Funcas (previsiones).

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

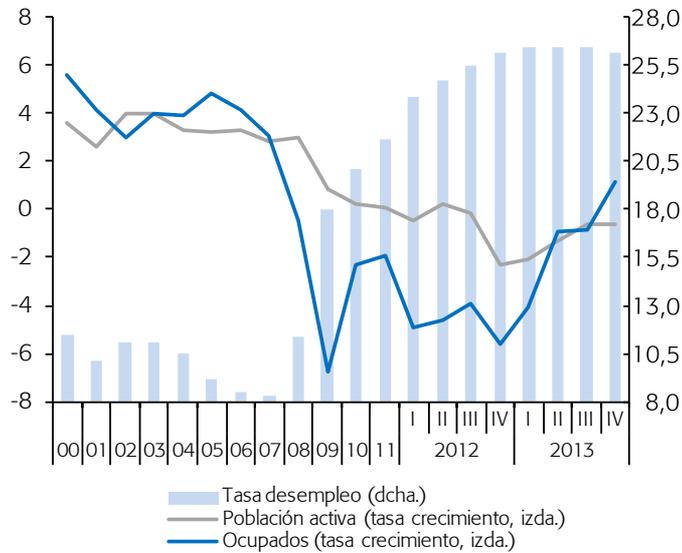
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
														CVE
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
Millones								Porcentaje						
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	--	75,0	55,2	26,4	--	--	--	
2014	29,8	22,5	--	16,9	--	5,7	--	75,1	56,2	25,1	--	--	--	
2015	29,8	22,3	--	17,1	--	5,2	--	75,1	57,4	23,5	--	--	--	
2012	I	30,6	23,1	23,1	17,4	17,6	5,6	5,5	74,9	57,0	23,8	50,9	21,7	35,7
	II	30,5	23,1	23,1	17,4	17,4	5,7	5,7	75,1	56,4	24,7	52,7	22,8	36,0
	III	30,5	23,1	23,1	17,3	17,2	5,8	5,9	75,2	56,0	25,5	53,8	23,7	35,9
	IV	30,3	22,9	22,9	17,0	17,0	6,0	6,0	75,1	55,4	26,1	55,3	24,3	36,5
2013	I	30,2	22,8	22,8	16,6	16,8	6,2	6,0	75,0	55,0	26,5	56,2	24,5	37,9
	II	30,2	22,8	22,8	16,8	16,7	6,0	6,0	74,9	55,0	26,4	55,5	24,8	36,0
	III	30,1	22,7	22,7	16,8	16,7	5,9	6,0	75,1	55,2	26,4	55,8	24,6	37,8
	IV	30,0	22,7	22,7	16,8	16,8	5,9	5,9	75,1	55,4	26,1	55,3	24,4	36,6
		Tasas de crecimiento (d)						Diferencia sobre el año anterior en pp						
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	-1,2	-1,3	--	-3,1	--	3,9	--	0,0	-1,0	1,3	--	--	--	
2014	-1,1	-1,0	--	0,6	--	-5,7	--	0,1	1,0	-1,2	--	--	--	
2015	0,0	-1,0	--	1,2	--	-7,5	--	0,0	1,2	-1,6	--	--	--	
2012	I	-0,6	0,0	-0,5	-4,0	-5,0	14,9	15,8	0,4	-2,0	3,1	6,5	2,8	4,9
	II	-0,5	-0,1	0,2	-4,8	-4,6	17,8	17,1	0,3	-2,6	3,8	7,2	3,8	4,0
	III	-0,7	-0,2	-0,2	-4,6	-4,0	16,1	12,1	0,4	-2,4	3,5	6,6	3,9	2,0
	IV	-1,0	-0,7	-2,3	-4,8	-5,6	13,1	7,6	0,3	-2,2	3,2	6,5	3,5	1,7
2013	I	-1,2	-1,0	-2,1	-4,6	-4,1	10,0	3,6	0,1	-1,9	2,7	5,3	2,8	2,2
	II	-1,2	-1,5	-1,3	-3,6	-0,9	5,0	-2,5	-0,2	-1,4	1,6	2,8	2,0	0,0
	III	-1,3	-1,6	-0,6	-2,9	-0,9	2,2	0,0	-0,1	-0,8	1,0	2,0	0,9	2,0
	IV	-1,2	-1,2	-0,6	-1,2	1,2	-1,2	-5,5	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1

(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

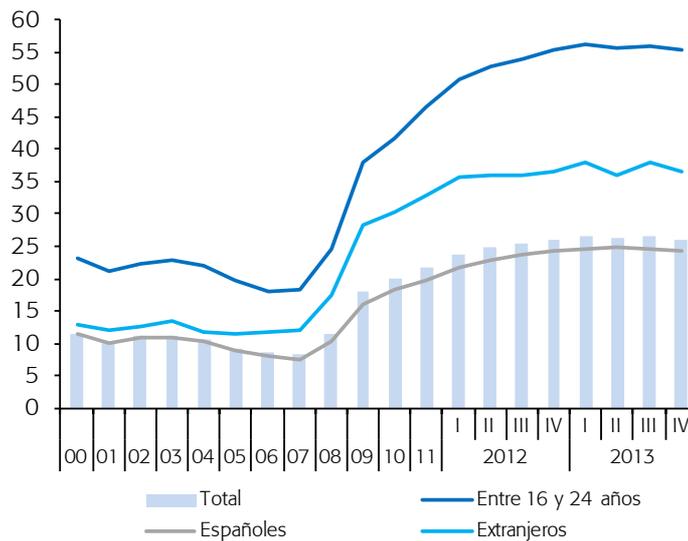
Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa



■ Tasa desempleo (dcha.)
 — Población activa (tasa crecimiento, izda.)
 — Ocupados (tasa crecimiento, izda.)

Gráfico 10.2.- Tasas de desempleo, CVE

Porcentaje



■ Total
 — Españoles
 — Entre 16 y 24 años
 — Extranjeros

Cuadro 11

Índice de precios al consumo

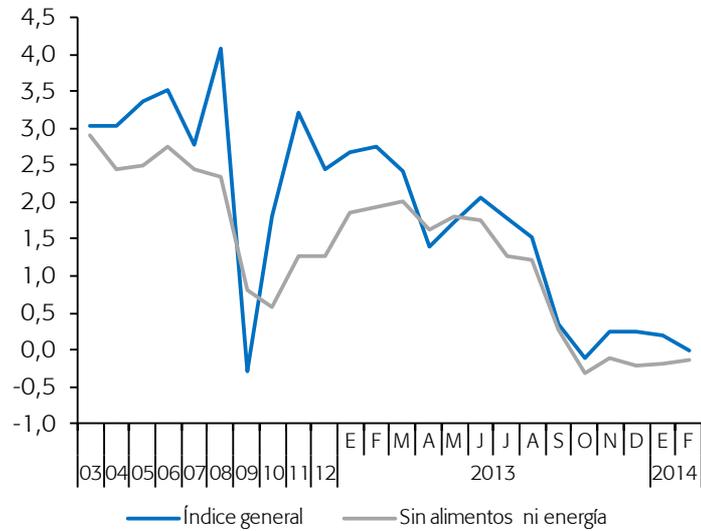
Previsiones en azul

	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 2014	100,0	66,14	81,21	26,33	39,81	15,07	6,68	12,11	21,75	
Índices, 2011 = 100										
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	103,9	102,4	103,0	101,4	102,9	106,2	105,9	108,9	106,1	
2014	104,2	102,4	103,2	101,1	103,1	107,3	106,9	109,3	107,2	
Tasas de crecimiento interanual										
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	2,4	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,8	
2013	1,4	1,1	1,4	0,6	1,4	3,1	3,6	0,0	3,2	
2014	0,3	0,0	0,2	-0,3	0,1	1,0	1,0	0,4	1,0	
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	1,8	1,3	1,7	0,2	1,9	3,4	7,4	-0,4	4,6
	Ago	1,5	1,2	1,6	0,4	1,7	3,3	7,6	-2,2	4,6
	Sep	0,3	0,3	0,8	-0,8	1,0	3,0	2,8	-3,7	3,0
	Oct	-0,1	-0,3	0,2	-0,8	0,0	2,7	0,9	-2,7	2,2
	Nov	0,2	-0,1	0,4	-0,4	0,1	2,5	0,4	-0,7	1,9
	Dic	0,3	-0,2	0,2	-0,5	0,0	2,3	0,6	0,2	1,8
2014	Ene	0,2	-0,2	0,2	-0,3	-0,1	1,7	0,9	0,0	1,4
	Feb	0,0	-0,1	0,1	-0,4	0,0	1,3	1,2	-1,7	1,3
	Mar	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-0,2	1,2	1,8	-1,1	1,4
	Abr	0,4	0,0	0,2	-0,4	0,2	1,1	1,5	1,7	1,2
	May	0,4	-0,1	0,1	-0,5	0,2	1,0	0,2	2,9	0,7
	Jun	0,3	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	-0,8	2,6	0,4
	Jul	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,1	0,9	-1,8	0,8	0,1
	Ago	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,9	-2,2	-0,3	-0,1
	Sep	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,2	0,9	1,8	-0,8	1,1
	Oct	0,4	0,2	0,3	0,0	0,3	0,8	3,2	0,0	1,5
	Nov	0,5	0,2	0,3	0,0	0,3	0,9	3,4	0,8	1,6
	Dic	0,5	0,2	0,3	0,0	0,3	1,0	3,0	0,2	1,6

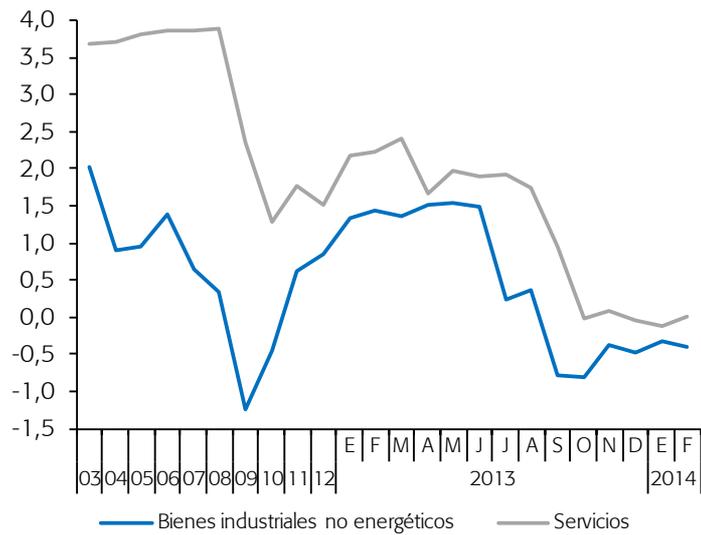
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

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	2010=100	2007=100							
2008	135,4	99,8	100,5	98,5	100,7	91,1	137,5	134,8	145,6	142,6	--
2009	135,5	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,9	150,0	--
2010	135,6	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,3	--
2011	135,6	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,7	--
2012	135,6	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,6	--
2013	136,5	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,1	--
2014 (b)	--	110,6	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
2012 II	135,5	110,2	105,7	73,0	78,1	70,2	146,5	145,3	150,4	153,0	--
III	135,7	111,7	106,4	70,2	76,1	60,4	138,8	135,2	149,7	159,8	--
IV	135,8	111,5	106,8	69,2	74,5	67,3	146,9	145,8	150,3	159,2	--
2013 I	137,1	112,2	107,3	64,7	73,7	56,4	140,3	135,5	154,9	145,5	--
II	136,4	110,7	106,9	64,2	73,1	58,0	145,9	144,4	150,6	151,9	--
III	136,3	112,2	106,5	64,7	72,7	53,0	139,1	134,9	151,9	160,4	--
IV	136,0	111,5	106,0	63,8	71,3	53,1	149,9	149,5	151,3	162,7	--
2014 (b)	--	110,6	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
2013 Nov	--	110,7	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Dic	--	112,0	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
2014 Ene	--	110,6	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales											
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	5,2	2,3
2010	0,1	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	0,9	1,5
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,3	2,1
2012	0,0	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,3
2013	0,6	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,6
2014 (c)	--	-1,8	-1,3	--	--	--	--	--	--	--	0,6
2012 II	-0,1	3,1	1,2	-14,4	-8,3	-8,6	-0,3	0,1	-1,3	0,0	1,7
III	0,2	3,9	1,7	-15,2	-9,5	-0,7	-0,1	0,3	-1,0	0,3	1,3
IV	0,1	3,5	2,5	-12,8	-10,0	2,7	-3,2	-3,6	-1,8	-2,6	1,3
2013 I	1,2	1,6	2,3	-14,3	-8,1	-11,5	-1,3	-1,7	0,0	-0,5	0,6
II	0,7	0,5	1,1	-12,0	-6,4	-17,4	-0,4	-0,6	0,2	-0,7	0,7
III	0,4	0,4	0,1	-7,9	-4,5	-12,4	0,2	-0,2	1,4	0,3	0,6
IV	0,2	0,0	-0,8	-7,8	-4,2	-21,1	2,1	2,5	0,7	2,2	0,6
2014 (c)	--	-1,5	-1,4	--	--	--	--	--	--	--	0,6
2013 Nov	--	-0,5	-0,7	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Dic	--	0,6	-1,0	--	--	--	--	--	--	--	0,6
2014 Ene	--	-1,8	-1,3	--	--	--	--	--	--	--	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)

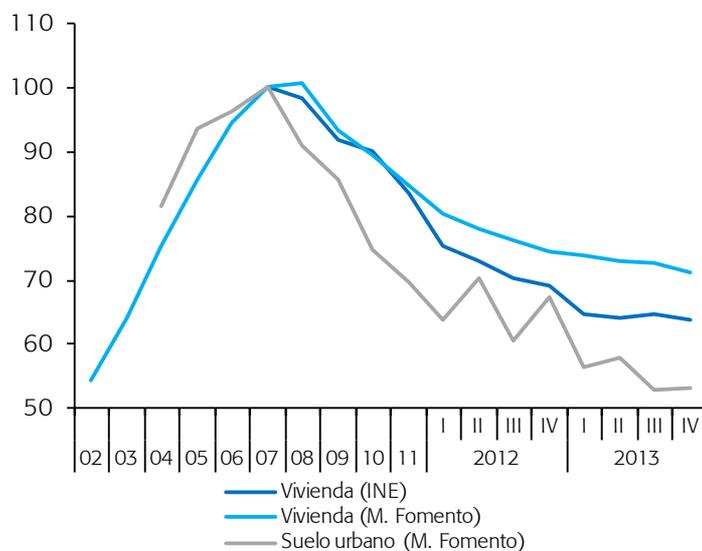
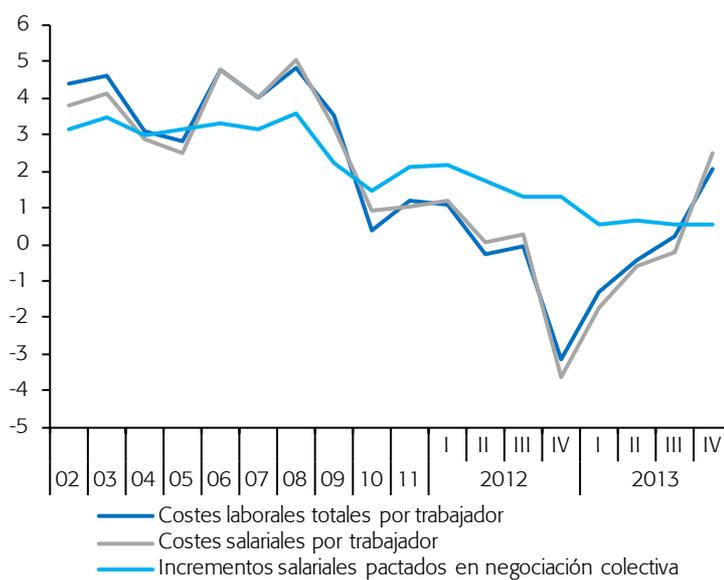


Gráfico 12.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

Desequilibrios: comparación internacional

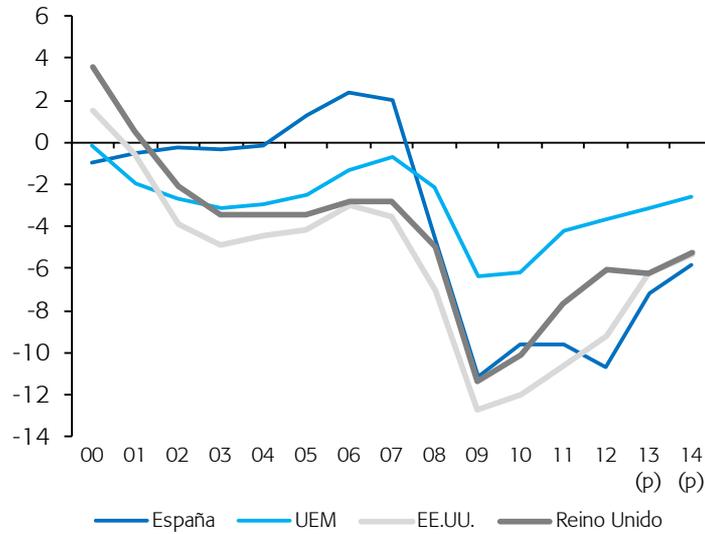
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	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
Miles de millones de moneda nacional												
2005	11,7	-204,7	-544,2	-43,7	392,5	5.750,7	8.502,9	532,3	-67,8	34,8	-703,4	-23,6
2006	23,2	-116,7	-412,9	-37,5	391,1	5.888,8	8.837,5	576,3	-88,9	38,8	-580,4	-38,3
2007	20,7	-60,6	-515,4	-40,3	382,3	5.996,5	9.328,4	624,3	-105,2	34,0	-729,2	-31,2
2008	-49,1	-197,7	-1.035,1	-73,2	437,0	6.494,9	10.797,1	758,7	-104,3	-67,2	-777,5	-13,8
2009	-116,4	-568,7	-1.829,0	-161,5	565,1	7.145,3	12.445,9	951,0	-50,0	8,7	-453,4	-20,1
2010	-100,5	-570,6	-1.798,6	-149,6	644,7	7.862,1	14.236,9	1.165,4	-45,7	30,3	-497,6	-40,0
2011	-100,1	-392,8	-1.645,6	-118,2	737,3	8.305,9	15.457,3	1.295,9	-41,6	37,2	-403,3	-22,5
2012	-109,6	-350,5	-1.486,4	-95,3	884,7	8.798,6	16.708,2	1.387,9	-12,5	168,5	-422,0	-58,5
2013	-73,2	-300,3	-1.049,9	-101,7	961,6	9.166,3	17.447,9	1.482,7	11,3	254,9	-391,7	-60,9
2014	-59,9	-252,4	-941,2	-88,9	1.023,7	9.429,6	18.389,1	1.582,3	16,6	268,4	-367,0	-56,5
Porcentaje del PIB												
2005	1,3	-2,5	-4,2	-3,4	43,2	70,5	64,9	41,7	-7,5	0,4	-5,4	-1,8
2006	2,4	-1,4	-3,0	-2,8	39,7	68,6	63,8	42,7	-9,0	0,5	-4,2	-2,8
2007	2,0	-0,7	-3,6	-2,8	36,3	66,2	64,4	43,7	-10,0	0,4	-5,0	-2,2
2008	-4,5	-2,1	-7,0	-5,0	40,2	70,1	73,3	51,9	-9,6	-0,7	-5,3	-0,9
2009	-11,1	-6,4	-12,7	-11,4	54,0	79,9	86,3	67,1	-4,8	0,1	-3,1	-1,4
2010	-9,6	-6,2	-12,0	-10,1	61,7	85,6	95,2	78,4	-4,4	0,3	-3,3	-2,7
2011	-9,6	-4,2	-10,6	-7,7	70,5	87,9	99,5	84,3	-4,0	0,4	-2,6	-1,5
2012	-10,6	-3,7	-9,2	-6,1	86,0	92,6	102,9	88,6	-1,2	1,8	-2,6	-3,7
2013	-7,2	-3,1	-6,2	-6,3	94,3	95,5	103,8	91,4	1,1	2,7	-2,3	-3,8
2014	-5,8	-2,6	-5,4	-5,2	98,9	95,9	104,8	93,4	1,6	2,7	-2,1	-3,3

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

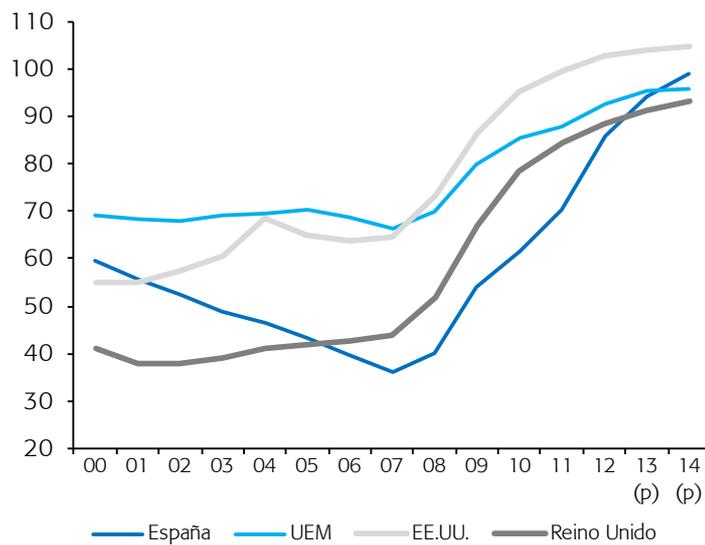
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1

Población

	Población									
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-27 (%)
2006	44.708.964	40,63	16,74	77,71	84,16	47,49	24,63	10,82	840.844	37,57
2007	45.200.737	40,76	16,66	77,79	84,14	47,41	24,55	11,61	958.266	41,69
2008	46.157.822	40,81	16,54	78,23	84,34	47,47	24,49	13,10	726.009	28,40
2009	46.745.807	40,92	16,65	78,63	84,66	47,81	24,61	13,83	498.977	31,98
2010	47.021.031	41,12	16,87	79,06	85,05	48,63	25,03	14,05	464.443	35,54
2011	47.190.493	41,36	17,15	79,32	85,16	49,43	25,51	14,15	454.686	36,87
2012	47.265.321	41,63	17,40	79,38	85,13	50,39	26,14	14,30	370.515	36,32
2013	47.129.783	41,87	17,69			50,65	26,64	14,08		

Fuentes: PMC, PMC, PMC, ID INE, ID INE, PMC, PMC, PMC, EVR, EVR

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

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	8,70
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	8,80
2011	17.344,1	2,65	10,3	9,02
2012	17.434,4	2,63	13,5●	9,82●
2013	17.404,2	2,62		

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	7,17	6,74	127.160	33,8	31,7	2,04

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 (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
2006	29,32	1,31	1,69	28,36	10,62	
2007	29,45	1,31	1,72	30,25	11,49	
2008	29,30	1,36	1,83	33,16	11,78	55,56
2009	29,60	1,31	1,68	34,48	11,41	57,21
2010	29,83	1,30	1,68	35,52	11,49	58,30
2011	30,12	1,29	1,58	37,37	12,44	59,99
2012	30,25	1,27	1,56	38,96	12,01	61,67
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. CGPI: Consejo General del Poder Judicial. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

● EPF 2012: El INE ha calculado los datos de 2012 utilizando las poblaciones del Censo 2011 y no son estrictamente comparables con los periodos anteriores.

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
2013	27,3	7,3	18,1	27,7
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Alumnos que cursan estudios en el extranjero	Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 ^{er} y 2 ^o ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Universidad (1 ^{er} y 2 ^o ciclo y Grado)	Gasto público (miles de €)	Gasto de los hogares (€)
2006/2007	1.557.257	665.127	445.455	1.405.894	16.636		42.512.586	8.244
2007/2008	1.643.016	659.573	451.541	1.389.249	34.695		46.459.265	8.522
2008/2009	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	10.232	50.880.439	8.505
2009/2010	1.819.402	692.054	517.344	1.404.115	81.840	10.758	53.092.220	8.762
2010/2011	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	11.766	52.720.999	9.085
2011/2012	1.917.236	684.176	699.296**	1.469.653	113.061	13.790	50.828.639	9.194***
2012/2013	1.900.173	692.558	747.189**	1.450.036***	111.087***	16.561	46.789.649*	
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	Eurostat	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.

*** Avance de la Estadística de Estudiantes Universitarios.

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	1.310.915	27,9	5.451.465	979,5	935.220	907,6	2.336.240	617,6
2014	1.242.666●	27,6●	5.522.206♦	992,16♦	930.613♦	913,05♦	2.343.830♦	621,9♦

Fuentes: BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	Número	Número		
2006	558.702	276.920	204.844	82.846
2007	575.675	270.980	203.401	73.159
2008	646.186	265.314	199.410	64.967
2009	960.888	260.908	197.126	57.737
2010	1.445.228	257.136	196.159	50.876
2011	1.331.316	254.295	194.712	44.457
2012	1.327.027	251.549	194.876	37.651
2013	1.313.986	250.815	195.478	32.066
2014	1.309.289♦	250.501♦	197.005♦	

Fuentes: 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.

● Los datos se refieren al mes de enero.

♦ Los datos se refieren a la media del periodo enero-febrero.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto total por habitante (€)	Gasto público por habitante (€)	Médicos colegiados por 1.000 habitantes	Enfermeros colegiados por 1.000 habitantes	Farmacéuticos colegiados 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	1.807,40	1.284,30	4,61	5,38	1,37	0,72	51,27
2007	1.918,90	1.373,40	4,63	5,41	1,36	0,74	
2008	2.061,20	1.497,40	4,67	5,46	1,35	0,75	
2009	2.134,40	1.586,40	4,76	5,55	1,38	0,74	
2010	2.133,10	1.575,70	4,84	5,69	1,39	0,74	
2011	2.160,90	1.575,90	4,90	5,81	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.

2. FLASH SOCIAL

En el bienio 2011-2013, durante la segunda recesión sufrida por la economía española desde comienzos de la crisis, se acentuaron en el debate político las tensiones sobre la organización territorial del Estado. Sin embargo, estas tensiones no han encontrado reflejo en movimientos drásticos de la opinión pública.

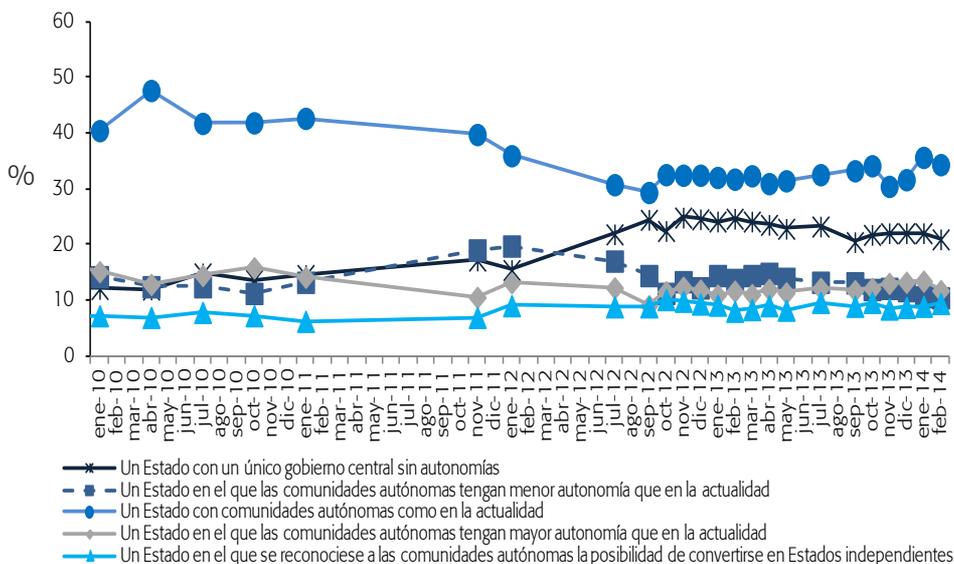
Según los datos del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), entre 2010 y 2012 se registró un descenso perceptible del porcentaje de ciudadanos favorables al mantenimiento del Estado de las Autonomías en su versión actual, aumentando, en cambio, el de los defensores de un Estado con un único gobierno central (gráfico 1). Ahora bien, desde el final del verano de 2012 hasta febrero de 2014 se observa una considerable estabilidad en las preferencias de la población española; incluso se apunta una tendencia hacia los valores anteriores al surgimiento del conflicto sobre el referéndum de independencia en Cataluña.

La solución continuista (“un Estado de las Autonomías como en la actualidad”) sigue siendo la más apoyada, con más de un tercio de la población española a favor. En contraste, la opción independentista (“un Estado en el cual las comunidades autónomas puedan convertirse en Estados independientes”) es la que suscita menor respaldo, ligeramente por debajo del 10%.

Los datos sobre los sentimientos de identidad nacional/territorial muestran aún mayor estabilidad temporal: más de la mitad de la población española alberga sentimientos de identidad dual (“tan español[a] como de mi comunidad autónoma”), si bien se entrevé un tenue refuerzo de las posiciones más extremas (“únicamente español[a]” vs. “únicamente de mi comunidad autónoma”).

Gráfico 1

Preferencias sobre la organización territorial del Estado (enero 2010-febrero 2014)

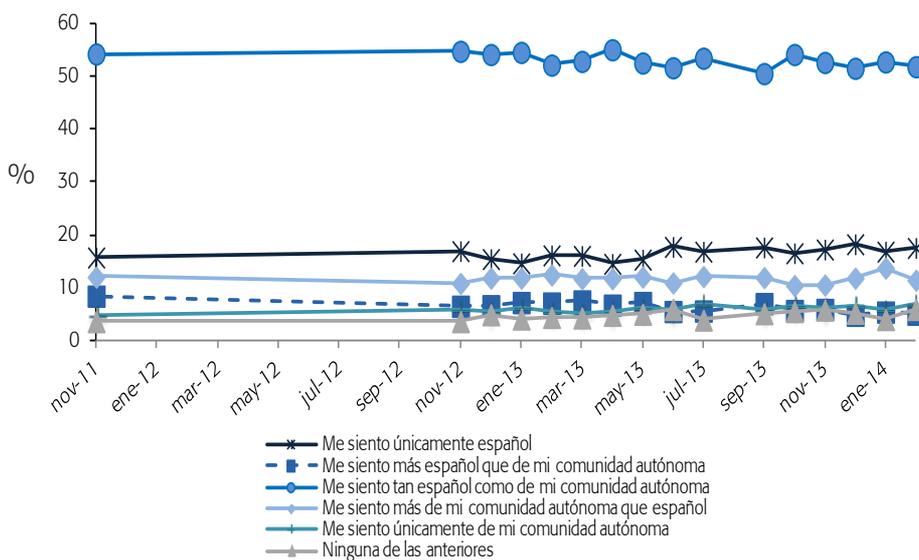


Pregunta: "Le voy a presentar ahora algunas fórmulas alternativas de organización territorial del Estado en España. Dígame, por favor, ¿con cuál está Vd. más de acuerdo?"

Fuente: Barómetros del CIS (www.cis.es).

Gráfico 2

Sentimiento de identidad nacional/territorial (noviembre 2011-febrero 2014)



Pregunta: "¿Cuál de las siguientes frases diría Vd. que expresa mejor sus sentimientos?"

Fuente: Barómetros del CIS (www.cis.es).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de marzo de 2014

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-1,9	Diciembre 2013
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,7	Diciembre 2013
Dudosos (% var. mensual medio)	2,4	Diciembre 2013
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	634.781	Febrero 2014
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	188.792	Febrero 2014
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	14.491	Febrero 2014
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	46,73	Septiembre 2013
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.035,92	Septiembre 2013
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	33.068,17	Septiembre 2013
Ratio "oficinas/entidades"	221,62	Septiembre 2013

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1998-2011	2012	2013	2014 febrero	2014 15 marzo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,0	3,0	2,3	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,9	0,6	0,22	0,29	0,29	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	3,1	1,1	0,54	0,55	0,55	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,5	5,8	4,6	3,76	3,33	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	4,5	5,8	3,9	2,50	-	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": En la primera quincena de marzo, el euríbor a tres meses y a un año se han mantenido en el 0,29% y 0,55%, respectivamente, con el que cerraron el mes anterior. El Banco Central Europeo no ha anticipado cambios en la política monetaria en relación a medidas que puedan hacerla aún más expansiva y se apunta, de nuevo, a un mantenimiento de los tipos oficiales en niveles reducidos durante un tiempo prolongado. Aun cuando la inflación ha seguido ofreciendo datos por debajo de lo esperado, el BCE sigue estimando que no existe un riesgo apreciable de deflación. En esta primera quincena de marzo resulta asimismo destacable la continuación de la reducción del tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años, que ya se sitúa en el 3,33%, más de un punto porcentual por debajo del cierre de 2013.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013	2014 enero	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	20,1	81,6	84,7	83,3	87,3	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,1	112,6	64,8	54,1	88,1	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,4	2,2	1,7	1,4	1,8	(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	1,2	2,2	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	3,0	1,6	0,6	0,3	0,2	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	846,3	868,3	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	1,9	0,4	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	-10,1	24,21	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	1.011,98	1.004,4(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.748,3	8.566,7	7.583,2	9.916,17	9.812,0(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,8	9,7	18,2	33,1	17,4(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013	2014 enero	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	2,8	15,1	-15,1	-20,1	-9,5	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,8	59,24	73,9	-1,9	-1,8	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	2,6	2,7	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-15,8	-10,8	-13,8	37,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,3	-25,9	54,1	43,9	40,7	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de marzo de 2014.

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 del 87,3% y del 88,1%, respectivamente. Por otro lado, a 15 de marzo, se ha experimentado un retroceso en los índices bursátiles, en línea con otras bolsas internacionales, por la incertidumbre en Ucrania y en algunos emergentes, destacando China. El IBEX-35 ha perdido el nivel de los 10.100 y se sitúa en 9.812 puntos, mientras que el índice General de la Bolsa de Madrid se reduce hasta los 1.004 puntos. Por otro lado, se observa un incremento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre estas acciones del 37,8% y del 40,7%, respectivamente.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2004-2010	2011	2012	2013 II T.	2013 III T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,7	-3,4	-0,2	1,1	1,5	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	0,6	3,1	1,3	2,9	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	256,1	302,5	319,1	325,9	327,0	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 2004-2010	2011	2012	2013 II T.	2013 III T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	79,3	83,6	81,3	79,8	78,2	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	5,0	-0,1	2,9	0,2	3,2	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	9,9	-0,5	-0,7	-0,9	-2,1	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el tercer trimestre de 2013, se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 1,5% del PIB. Del mismo modo en el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se ha incrementado, pasando del 2,9% en el segundo trimestre al 4,0% en el tercer trimestre de 2013. Por otro lado, se observa una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 78,2% del PIB, frente al 79,8% del trimestre precedente. Finalmente, se registra un ligero incremento del *stock* de activos financieros en el balance de las familias del 3,2%, mientras que se observa una disminución del *stock* de pasivos del 2,1%.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 noviembre	2013 diciembre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	14,1	-3,8	-10,4	0,3	-1,9	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	-2,3	-5,4	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	-1,1	2,5	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	-6,9	-5,9	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 noviembre	2013 diciembre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	30,8	28,3	20,0	0,9	2,4	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	4,1	16,0	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	-0,3	1,3	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 diciembre de 2013, muestra una caída del crédito, así como de los depósitos al sector privado del 1,9% y 0,7%, respectivamente. Asimismo, los valores distintos de acciones y participaciones presentan un ligero descenso de 5,4%, mientras que por otro lado, las acciones y participaciones muestran un crecimiento del 2,5%. Por otro lado, se ha producido un aumento de la morosidad del 2,4% con respecto del mes precedente. Este aumento en la tasa de morosidad se debe, en parte, al proceso de reclasificación de activos como dudosos llevada a cabo a finales de 2013

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 junio	2013 septiembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	215	189	173	160	159	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	66	86	85	85	85	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	249.013	243.041	231.389	-	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.987	39.843	37.903	36.115	35.238	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	374.777	394.459	884.094	712.189	634.781(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	33.956	118.861	337.206	241.089	188.792(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 1997-2010	2011	2012	2013 junio	2013 septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	18.808	47.109	44.961	18.528	14.491(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a febrero de 2014.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En febrero de 2014, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 29,74% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona. En enero, este recurso alcanzaba el 29,60% y se trata, por lo tanto, de un ligero aumento tras las reducciones experimentadas en los últimos meses.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2013 junio	2013 septiembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	54,53	49,85	47,18	44,67	46,73	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	2.721,97	4.512,30	4.701,87	5.601,33	5.035,92	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	16.424,04	29.171,23	30.110,18	32.427,99	33.068,17	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	193,19	205,38	219,09	225,72	221,62	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,08	6,5	6,9	6,4	6,6	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	0,40	-0,12	1,18	0,11	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,88	0,06	-1,93	0,24	0,16	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	13,23	3,28	-18,74	1,28	2,20	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 tercer trimestre de 2013 se constata una mejora relativa en los indicadores de rentabilidad en el sector bancario español, en un contexto macroeconómico en el que, en todo caso, persisten las dificultades generalizadas para el sector financiero en la mayor parte de la Eurozona. Los indicadores de eficiencia y productividad siguen mejorando en consonancia con los avances registrados en el proceso de reestructuración del sector bancario español.

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

- N.º 137. Construir una Unión Bancaria
 N.º 138. La economía de las regiones españolas en la crisis

PANORAMA SOCIAL

- N.º 17. La ciudadanía europea en la encrucijada
 N.º 18. Las nuevas tecnologías y su impacto social

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 237. La expansión internacional de la empresa española
 N.º 238. El sector financiero ante los retos de 2014

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

- Vol. 2, N.º 6 (2013). The long road towards fiscal stability
 Vol. 3, N.º 1 (2014). The Financial Sector in Post-Recession Spain

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- N.º 65. Sostenibilidad del sistema de pensiones de reparto en España y modelización de los rendimientos financieros
 N.º 66. Evolución de las fundaciones bancarias italianas: De *holding* de sociedades bancarias a un modelo de "beneficencia privada"

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES**AÑO 2014**

Publicación	Suscripción			Números sueltos	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	50	30	15	12
Cuadernos de Información Económica	6 números	40	Gratuita	10	--
Panorama Social	2 números	20	Gratuita	13	--
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	30	Gratuita	10	
Focus	6 números	--	Gratuita		
Estudios (números sueltos)	--	--	--	12	9
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS**INTERNET:** <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>**E-MAIL:** publica@funcas.es

Cecabank, el acento en lo que **importa**

Así nace Cecabank. Nuestra mirada al futuro que pone el acento en lo que verdaderamente importa. La profesionalidad, madurez y solvencia de años de experiencia en servicios financieros especializados y globales, nos dan la clave de dónde poner el peso en nuestro trabajo. En Cecabank estamos preparados para demostrar lo que nos diferencia.

**Servicios financieros Tesorería Medios tecnológicos y servicios de pago
Consultoría financiera y servicios de apoyo**

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28

28013 Madrid (España)

Teléfono: 91 596 54 81

Fax: 91 596 57 96

publica@funcas.es

www.funcas.es

P.V.P.: Suscripción anual papel, 40 € (IVA incluido)

Edición digital, gratuita

