

Cuadernos de Información Económica

243

noviembre/diciembre 2014

2015: crecimiento, consolidación fiscal y unión bancaria



ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

La economía española
en el segundo semestre
de 2014

Presupuestos Generales
del Estado 2015

El nuevo supervisor
bancario único
en la eurozona

Morosidad y financiación
empresarial

I+D+i: ¿está dañado el
motor del crecimiento?

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Construyendo
el mercado europeo
de la energía

Jean Tirole, un merecido
Premio Nobel

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director)

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

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 avalla 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

243

noviembre/diciembre 2014

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 Suave ralentización de la economía en el segundo semestre de 2014
Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 13 Principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado para 2015
José Félix Sanz-Sanz y Desiderio Romero-Jordán
- 25 Presupuestos Generales del Estado 2015: entre las restricciones y la credibilidad
Santiago Lago Peñas
- 33 El nuevo supervisor bancario único en la eurozona: reflexiones desde España
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 41 Morosidad y financiación empresarial: el papel de la financiación no bancaria en España
José A. Herce y Pablo Hernández
- 49 La actividad transfronteriza de la banca española: una comparación internacional
Joaquín Maudos
- 61 La demanda de segunda residencia en España
María Romero
- 69 El *misterio* de las exportaciones o por qué no echamos de menos la peseta
Gonzalo García Andrés
- 83 I+D+i en España: ¿está dañado el motor del crecimiento?
Ramon Xifré

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 93 Construyendo el mercado europeo de la energía: legislación, desarrollos y retos
Tomás Gómez San Román y Rodrigo Escobar Rodríguez
- 107 Jean Tirole, un merecido Premio Nobel de economía
Juan José Ganuza

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 116 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
- 143 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas
- 149 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la redacción

La economía española afronta el próximo año 2015 con mejores perspectivas de crecimiento que sus socios de la zona del euro. A pesar de la suave ralentización del proceso de recuperación económica en el segundo semestre de 2014, por la moderación de algunos componentes de la demanda interna y el empeoramiento del saldo exterior, lo cierto es que la economía española puede alcanzar en 2015 una tasa de crecimiento medio anual en torno al 2%. Como señala el artículo de ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, tres son los principales factores que sustentan esta previsión: la mejora de las condiciones financieras, la rebaja de impuestos y la caída del precio del petróleo, a los que cabe añadir la probable depreciación del tipo de cambio del euro como resultado de las divergentes políticas monetarias de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. El horizonte de mayor riesgo se sitúa ahora en el escenario europeo, en particular en la posible recaída de la zona del euro en una situación de recesión o, cuando menos, de estancamiento.

La noticia económica de cada otoño es la presentación y debate de los Presupuestos Generales del Estado. El artículo de JOSÉ FÉLIX SANZ y DESIDERIO ROMERO realiza un análisis pormenorizado de las principales cifras de los Presupuestos, tanto desde la vertiente del ingreso como del gasto. El objetivo prioritario continúa siendo la consolidación fiscal, cuya consecución se supedita a las expectativas de mejora de la economía

española y sus efectos sobre los ingresos tributarios, y a la contención del gasto público apoyada principalmente en la disminución del coste financiero de la deuda y en la reducción de las prestaciones por desempleo. A pesar del coste recaudatorio esperado de la reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas y del impuesto sobre sociedades, el crecimiento estimado de los ingresos tributarios se sitúa en el 5,4% que, en combinación con un nuevo recorte en el gasto gestionado por los ministerios, debería situar en déficit en la senda comprometida con la Unión Europea: un 2,9% para la Administración Central y un 4,2% para el conjunto de las Administraciones Públicas.

Una cuestión clave en el análisis de los presupuestos públicos es su credibilidad. El artículo de SANTIAGO LAGO incide precisamente en ello, profundizando en las restricciones externas e internas de los Presupuestos Generales del Estado para 2015. Las primeras se refieren a los ya señalados compromisos de consolidación presupuestaria con la Unión Europea, mientras que las segundas tienen que ver con las razones técnicas y políticas que determinan la combinación escogida de ajuste entre ingresos y gastos públicos. La consecución del objetivo de déficit público para 2015 dependerá, en buena medida, de si se cumple el aumento previsto en la recaudación de los ingresos tributarios y, sobre todo, de las cotizaciones sociales. Pero el principal núcleo de preocupación se sitúa en las comunidades autónomas, cuyo probable incumplimiento del objetivo de déficit

en 2014 arroja serias dudas sobre su capacidad para alcanzar el correspondiente al próximo ejercicio.

Los tres trabajos siguientes de este número de *Cuadernos de Información Económica* pertenecen al ámbito del sistema financiero. El artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ resume, en primer lugar, los principales resultados del análisis global de la banca de la zona del euro efectuado por el Banco Central Europeo (BCE). Las comparaciones resultan bastante favorables a los bancos españoles, cuyos programas de recapitalización y dotación de provisiones han tenido un impacto muy positivo sobre su solvencia. Las pruebas de resistencia y la evaluación de la calidad de los activos han precedido a la realización de uno de los hitos más importantes de la unión bancaria: la asunción por parte del BCE del papel de supervisor bancario único en la zona del euro desde el 4 de noviembre. Y es precisamente el BCE junto con la Comisión Europea, quienes advierten de que el principal desafío de la banca europea es la rentabilidad. Ello se debe a la presión que los bajos tipos de interés ejercen sobre los márgenes y al deterioro de la calidad de los activos, así como, en algunos casos, a los costes judiciales y de reestructuración.

Las empresas españolas, especialmente las pequeñas y medianas, tienen una elevada dependencia de la financiación bancaria, tanto en relación a sus proyectos de inversión como en el capital circulante. En este contexto, uno de los problemas que condicionan su acceso al crédito bancario es la morosidad, que constituye una *proxy* del riesgo de crédito de las empresas. El círculo vicioso que genera la morosidad se extiende también a las relaciones comerciales entre empresas y termina siendo un verdadero lastre para la competitividad del sistema económico. El artículo de JOSÉ A. HERCE y PABLO HERNÁNDEZ expone las dificultades de las pequeñas empresas para acceder a la financiación no bancaria y propone una regulación que minimice la morosidad de las relaciones comerciales.

A escala europea, el avance en el proceso de integración de los mercados financieros ha sido una constante desde el nacimiento del euro en 1999, tal como refleja el peso de la actividad transfronteriza de la banca de la zona del euro tanto en la vertiente del activo como en la del pasivo. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS realiza un análisis de la evolución del destino geográfico del nego-

cio bancario con información detallada por tipo de productos. Los distintos indicadores manejados ponen de manifiesto cómo la crisis financiera de 2007 supuso un punto de ruptura en el proceso de internacionalización, apertura externa e integración de los mercados financieros europeos. De ahí la importancia del proyecto de unión bancaria en la que se encuentra inmersa la zona del euro. La banca española también se vio afectada por el proceso de integración así como por el posterior sesgo doméstico provocado por la crisis. No obstante, el peso de su actividad transfronteriza es menor que la media, a excepción de los depósitos interbancarios, muy vinculados por cierto en el pasado a la expansión del crédito asociado a la burbuja inmobiliaria.

Precisamente el sector inmobiliario residencial ha sido uno de los que más ha ajustado su actividad desde el inicio de la crisis. Sin embargo, tras siete años de corrección se advierten síntomas que apuntan al resurgir del número de transacciones inmobiliarias, con especial relevancia en lo que se refiere a las compraventas de segundas residencias. El artículo de MARÍA ROMERO disecciona el comportamiento de la demanda de segunda residencia en España y los factores que han impulsado su reactivación. El mayor dinamismo de las transacciones en las zonas con mayor exceso de oferta podría apuntar una tendencia positiva que contribuirá a restablecer el equilibrio del mercado residencial en dichas áreas geográficas.

La contrapartida del actual proceso de recuperación económica es el deterioro de la balanza de pagos, que podría conducir a un nuevo aumento del endeudamiento frente al exterior. La transición hacia un modelo de crecimiento a largo plazo estable y equilibrado requiere un intenso proceso de mejora de la competitividad del sector industrial al objeto de elevar la capacidad exportadora. Dos artículos de este número de *Cuadernos de Información Económica* ponen el acento precisamente en esta cuestión, a modo de cierre de la sección dedicada a la economía y las finanzas españolas. El buen comportamiento de las exportaciones españolas de bienes y servicios, incluso en los momentos de mayores pérdidas de competitividad en términos de costes y precios relativos, revela claves explicativas que nos remiten, en el artículo de GONZALO GARCÍA ANDRÉS, al tamaño de las empresas, la reasignación de factores hacia actividades comerciales y la potenciación de la innovación

y la competencia. En estos factores microeconómicos, más que en los agregados de costes, estaría la potencialidad de la economía española para la generación de superávits por cuenta corriente y para reducir de forma progresiva la pesada losa de su endeudamiento externo.

Sin embargo, como señala el artículo de RAMON XIFRÉ, el comportamiento innovador de la economía española no solo está por debajo de la media europea sino que, tras la crisis, no muestra signos de convergencia. Los principales indicadores de I+D+i se han desplomado desde 2008 tanto en el sector público como en el privado. Las reformas en el entramado de las políticas públicas de apoyo a la I+D+i deberían acompañarse del reforzamiento de los canales de financiación, bajo nuevos sistemas de evaluación de los proyectos innovadores por parte de las entidades financieras, y de una mejora formativa del capital humano dedicado a tareas de gestión empresarial.

La sección de economía internacional se inicia con un artículo de TOMÁS GÓMEZ y RODRIGO ESCOBAR sobre el mercado europeo de la energía, que resume los aspectos fundamentales de un estudio más amplio editado también por Funcas. No es preciso insistir en la condición estratégica del sector de la energía en cualquier política de crecimiento y bienestar a largo plazo. El artículo revisa las principales medidas adoptadas por la Unión Europea en la construcción de un mercado

interior con el objetivo de abastecer de gas y electricidad a los consumidores europeos de una forma segura, sostenible con el medio ambiente y a precios asequibles. La integración de los mercados mayoristas procurará una utilización más eficiente de los recursos de generación y de las capacidades de interconexión, aspecto este que exige el desarrollo de una adecuada red de infraestructuras transfronterizas con criterios adecuados de eficiencia e impacto ambiental. A su vez, en los mercados minoristas las nuevas tecnologías van a conferir una mayor participación a los consumidores, lo que contribuirá a crear mercados más abiertos y competitivos.

El contenido de este número se cierra con un artículo de JUAN JOSÉ GANUZA sobre el reciente Premio Nobel de economía, Jean Tirole. El autor pone de relieve la extraordinaria capacidad de Tirole para construir elegantes modelos basados en la teoría de juegos y diseños de mecanismos que mejoran nuestro conocimiento en ámbitos tan dispares como la teoría de las organizaciones, la economía de la corrupción o las finanzas corporativas. Pero a su vez, Tirole ha realizado importantes contribuciones sobre regulación y competencia en campos aplicados tan interesantes y tan actuales como las telecomunicaciones o el mercado de plataformas. Tirole es, además, uno de los principales impulsores de la investigación en economía en Europa, comprometido con problemas reales cuya resolución tiene un importante impacto sobre nuestro bienestar; en suma, un más que merecido Premio Nobel.

Suave ralentización de la economía en el segundo semestre de 2014

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

El ritmo de la recuperación económica se ha ralentizado en el tercer trimestre del año, y según información todavía muy preliminar, esta tendencia se mantiene en el cuarto. No obstante, se trata de un bache temporal, y para 2015 se prevé que el ritmo de crecimiento recupere impulso, siempre que la eurozona afiance su recuperación. Un elemento preocupante de la evolución económica reciente es el deterioro de la balanza comercial como consecuencia del fuerte repunte de las importaciones, derivado del aumento del consumo y la inversión en equipo, que, en última instancia, pone de manifiesto las insuficiencias del sector industrial español.

El desapalancamiento del sector privado ha continuado tanto por parte de los hogares como de las sociedades no financieras, si bien el crédito nuevo a hogares y pequeñas y medianas empresas sigue creciendo gracias al saneamiento y reestructuración del sistema bancario, a la mejoría de la solvencia de los demandantes de crédito y a la restauración de la confianza de los mercados. Con todo, los procesos de desapalancamiento del sector financiero y del no financiero no han concluido y siguen siendo el principal freno de la recuperación económica en España.

Contexto exterior

El contexto económico internacional reciente se ha caracterizado, por una parte, por el contraste entre la fortaleza de la economía estadounidense y la fragilidad de la eurozona, que no ha conseguido consolidar su recuperación, y, por otra parte, por la pérdida de dinamismo de las economías emergentes. Estas últimas están sufriendo el impacto de la ralentización de la economía china, de la caída de los precios de las materias primas,

de la inestabilidad de los mercados financieros y, en algunos casos, del surgimiento de desequilibrios económico-financieros, además de la reducción de su potencial de crecimiento.

El PIB de Estados Unidos crece a un ritmo tendencial en torno al 2,5% y su tasa de paro se sitúa ya por debajo del 6%, mientras que la economía de la eurozona ha estado prácticamente estancada en los trimestres segundo y tercero, con una tasa de paro del 11,5% y con

* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

una tasa de inflación que no supera el 0,5%. Esta desigual evolución económica a uno y otro lado del Atlántico se refleja en la divergente orientación de las políticas monetarias. Así, la Reserva Federal estadounidense ha puesto fin a su programa de adquisición de deuda conocido como *Quantitative Easing* y se espera que comience a elevar los tipos de interés a mediados del próximo año; por su parte, el Banco Central Europeo ha reducido los tipos de interés y ha puesto en marcha un conjunto de medidas extraordinarias destinadas a aumentar la disponibilidad de liquidez para reactivar el crédito.

El impacto de estas medidas será probablemente limitado, ya que la caída del crédito en la eurozona no obedece a un problema de falta de liquidez, sino de demanda, en un contexto de elevado endeudamiento privado, así como del proceso de saneamiento, reestructuración y recapitalización en que sigue inmersa buena parte de los bancos europeos. El efecto de estas medidas sobre la actividad económica puede proceder, más que del aumento inducido del volumen de crédito, de la reducción de los tipos de interés de los préstamos a hogares y empresas, especialmente en los países periféricos.

Otra consecuencia de la divergencia entre las políticas monetarias de Estados Unidos y Europa es la depreciación del euro, que desde los niveles máximos alcanzados en marzo ha perdido el 8% de su valor frente al dólar. En cualquier caso, el impacto de esta depreciación sobre las exportaciones y la actividad económica de la eurozona también será limitado.

De cara a 2015, los mayores riesgos para la economía mundial y, en concreto, para la consolidación de la recuperación de la economía española, proceden, por un parte, de una posible recaída de la eurozona en recesión –o al menos, de una situación de estancamiento prolongada–, y por otra, del incierto impacto de la subida de tipos de interés estadounidenses sobre los mercados financieros mundiales en general y sobre las economías emergentes en particular.

La economía española en el segundo semestre de 2014

El PIB español creció un 0,5% en el tercer trimestre, una décima porcentual menos que en el trimestre anterior. Con ello, la tasa interanual ascendió al 1,6%. Aún no se conoce el detalle de las cifras, pero se puede avanzar una aportación de la demanda nacional semejante a la del trimestre precedente, aunque con un menor crecimiento del consumo y de la inversión en equipo y un mayor crecimiento de la inversión en construcción, así como una aportación más negativa del sector exterior.

El PIB creció un 0,5% en el tercer trimestre de 2014, un ritmo ligeramente más moderado que en el trimestre anterior, como consecuencia de la pérdida de impulso del consumo y de la inversión en equipo, y del empeoramiento de la aportación del sector exterior.

Los indicadores apuntan a una ligera desaceleración del consumo privado, tras el notable 3% en términos anualizados registrado el trimestre anterior, aunque en cualquier caso seguiría manteniendo un ritmo relativamente dinámico, en torno al 2%. Tanto el índice de comercio al por menor como las ventas de bienes de consumo declaradas a la Agencia Tributaria por las grandes empresas registraron un crecimiento más moderado que en el periodo precedente, al igual que las ventas de automóviles a particulares y las pernотaciones de residentes en hoteles, mientras que las importaciones de bienes de consumo de julio-agosto sufrieron un descenso en comparación con el segundo trimestre. El índice de confianza del consumidor también experimentó un deterioro en su media trimestral con respecto a la media del trimestre anterior (gráficos 1.1 y 1.2).

Era esperable una moderación de este componente de la demanda, ya que su crecimiento en la primera mitad del año no se sustentó sobre una recuperación de la capacidad de gasto de los hogares, sino que tuvo lugar a costa de un deterioro de la tasa de ahorro hasta mínimos his-

tóricos, lo cual no puede mantenerse por mucho tiempo. Además, el gasto se concentró en los bienes de consumo duradero, especialmente automóviles, cuyas ventas habían crecido en dicho periodo a un ritmo extraordinario difícilmente sostenible –en parte gracias los planes de incentivo del Gobierno–.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, su crecimiento puede haberse frenado como con-

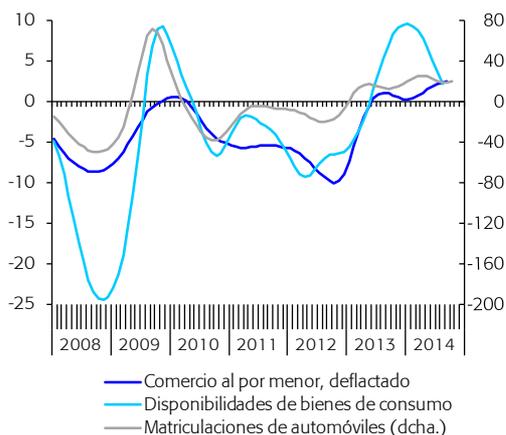
secuencia de la caída de la destinada a equipo de transporte. Las matriculaciones de vehículos de carga descendieron, al igual que las importaciones de bienes de capital, aunque las ventas de grandes empresas de bienes de equipo crecieron a un ritmo semejante al del trimestre anterior. Al mismo tiempo, la cartera de pedidos de bienes de inversión se elevó ligeramente hasta el nivel más elevado en seis años (gráficos 1.3 y 1.4).

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

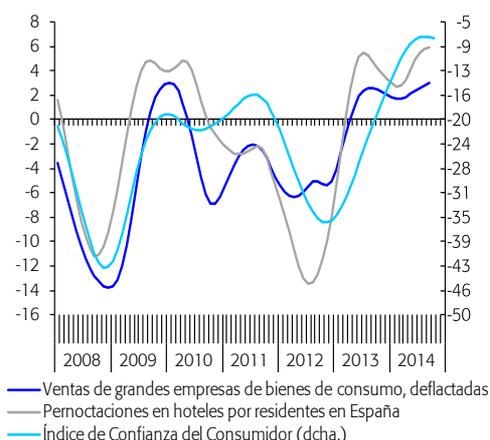
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

1.2 - Indicadores de consumo (II)

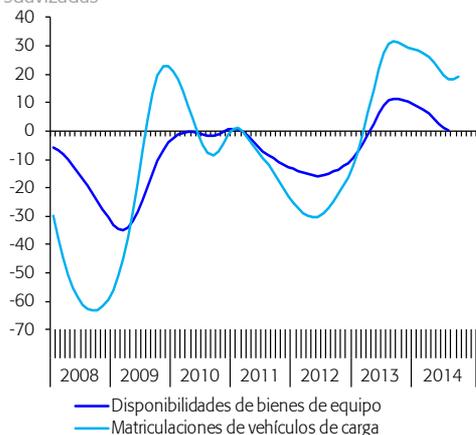
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

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

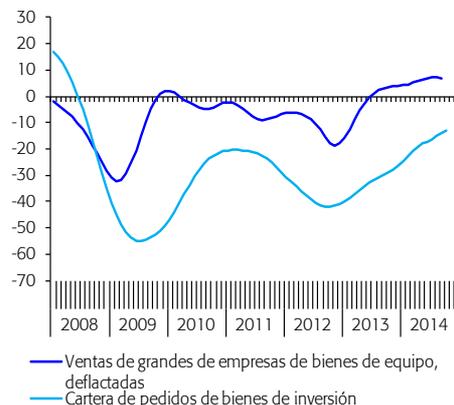
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (II)

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



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT y Funcas.

La inversión en construcción, que en el segundo trimestre registró un ascenso debido a la recuperación del componente no residencial y la notable suavización de la caída del residencial, puede haber mejorado su resultado en el tercer trimestre. La licitación oficial ha seguido creciendo a un ritmo elevado, mientras que los visados de nuevas viviendas ya presentan tasas de crecimiento positivas (gráficos 2.5 y 2.6). El mercado inmobiliario, por otra parte, se ha estabilizado y las ventas de viviendas han empezado a crecer, mientras que los precios han dejado de descender. Todo ello apunta a que el fuerte ajuste que ha sufrido el sector de la construcción residencial desde el inicio de la crisis puede estar próximo a su finalización.

Las exportaciones reales, según las cifras de Aduanas, moderaron su crecimiento en el periodo julio-septiembre en comparación con el trimestre anterior, aunque han mantenido un ritmo de crecimiento tendencial muy notable –en torno al 6% en términos anualizados–, sobre todo teniendo en cuenta el desfavorable contexto internacional. Las importaciones, por el contrario, experimentaron un importante repunte, liderado por los bienes intermedios –las compras de bienes de consumo y de equipo, por el contrario, se contrajeron en el periodo– (gráfico 3.1).

El mercado inmobiliario se ha estabilizado y todo apunta a que el fuerte ajuste que ha sufrido el sector de la construcción residencial desde el inicio de la crisis puede estar próximo a su finalización.

Los principales indicadores de actividad en la industria, como el índice de producción industrial, la cifra de negocios a precios constantes o las ventas de grandes empresas de bienes industriales, han sufrido una caída o una ralentización importante en el tercer trimestre en comparación con el trimestre precedente, aunque con datos aún incompletos para el conjunto del periodo. El índice PMI, no obstante, aunque registró un nivel medio algo inferior al del trimestre anterior, se mantuvo por encima de 50, indicativo, por tanto, de tasas

de crecimiento positivas. Asimismo, el empleo en el sector siguió creciendo, según apuntan tanto las cifras de afiliados a la Seguridad Social como de la Encuesta de Población Activa (EPA), mientras que los índices de confianza y de pedidos mantuvieron su progresión ascendente (gráficos 2.1 y 2.2).

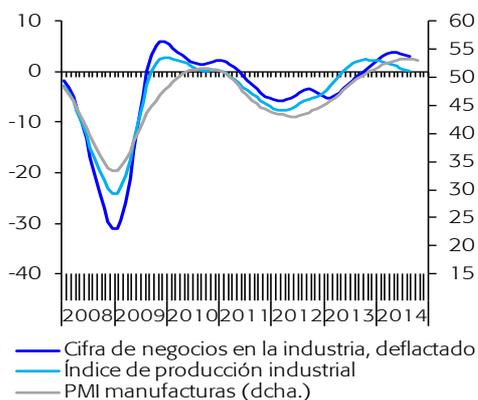
Todos los indicadores relativos al sector servicios apuntan claramente a una continuación del crecimiento en el tercer trimestre. La cifra de negocios del sector creció a un ritmo algo más moderado que en el periodo anterior, al igual que las pernoctaciones en hoteles y el número de afiliados a la Seguridad Social. No obstante, las ventas de grandes empresas de servicios se aceleraron y el índice PMI alcanzó una media trimestral superior a la del periodo anterior, lo que también es indicativo de un ritmo de crecimiento más intenso (gráficos 2.3 y 2.4). Con respecto al turismo, la entrada de visitantes se aceleró en el tercer trimestre, al igual que el gasto turístico (gráfico 3.2), aunque las pernoctaciones en hoteles por parte de extranjeros presentaron un crecimiento prácticamente nulo. Ello se explica porque los visitantes cada vez utilizan más alojamientos extrahoteleros. En todo caso, las pernoctaciones totales siguen aumentando gracias a las realizadas por los residentes en España.

En cuanto al sector de la construcción, destaca el crecimiento del empleo en el mismo, de acuerdo con las cifras tanto de afiliación a la Seguridad Social como de la EPA, así como el aumento en el consumo de cemento y la significativa mejora del índice de confianza en el sector, todo lo cual apunta a una evolución más favorable de lo que se esperaba. El dato positivo de crecimiento del VAB en el sector registrado en el segundo trimestre –por primera vez desde el inicio de la crisis– se repetirá en el tercero, de modo que se puede decir que el sector de la construcción se encuentra ya en fase de recuperación tras el fuerte ajuste sufrido desde 2008. De momento dicha recuperación está ligada a la construcción no residencial, sobre todo obra pública, pero el próximo año podría empezar también a crecer la construcción de viviendas.

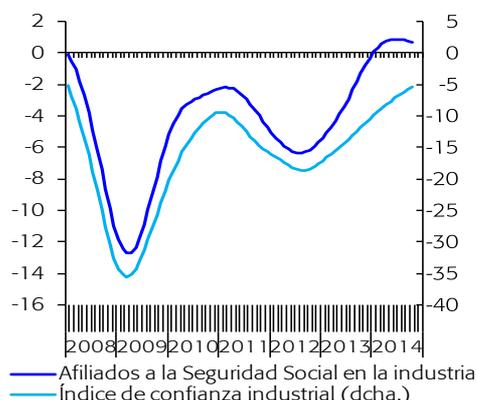
Gráfico 2

Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

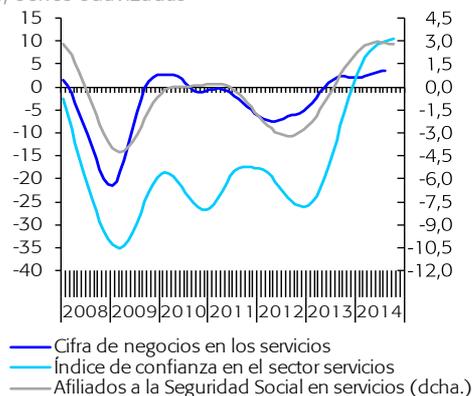
2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3),
e índice, series suavizadas



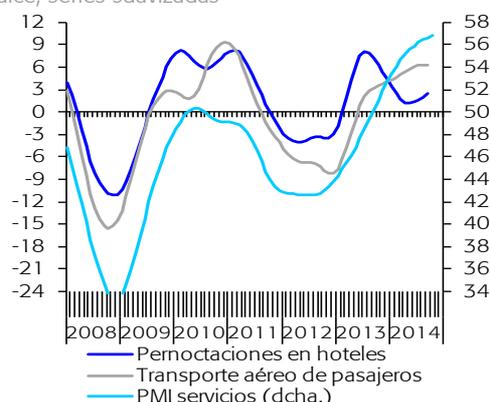
2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3),
e índice, series suavizadas



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



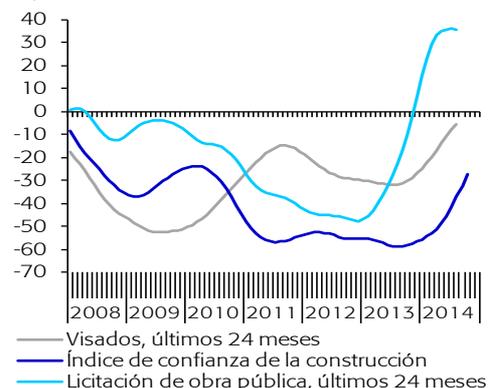
2.4 - Indicadores de servicios (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3),
e índice, series suavizadas



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



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

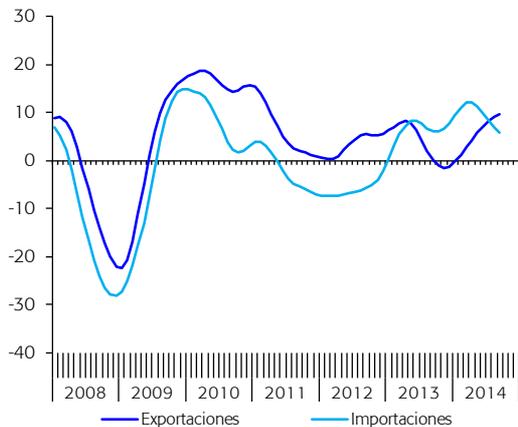


Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Ministerio de Industria, INE, Aena, Markit Economics Ltd., OFICEMEN y Funcas.

Gráfico 3

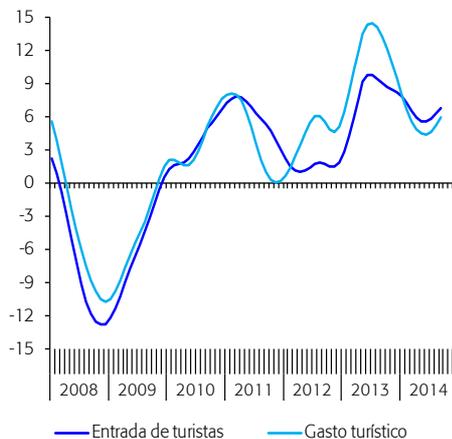
Sector exterior

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



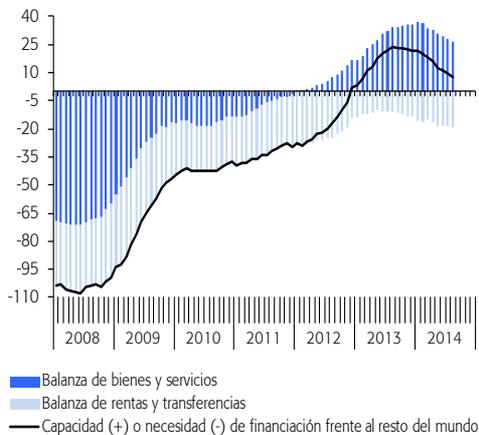
Fuentes: Ministerio de Economía y Funcas.

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



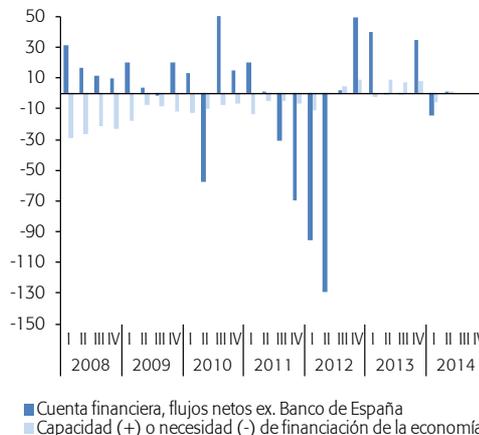
Fuente: Banco de España.

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



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos
Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

Según los datos de la EPA, el empleo creció en el tercer trimestre por cuarto trimestre consecutivo, si bien a un ritmo inferior al registrado en el periodo anterior. La cifras de afiliados a la Seguridad Social también apuntan a una moderación en el ritmo de crecimiento de la ocupación en el tercer trimestre. Por otra parte, pese a la positiva evolución del mercado laboral en los últimos cuatro trimestres, la creación de empleo todavía no alcanza a los jóvenes, entre los cuales la ocupación continúa contrayéndose (gráficos 4.1 a 4.4).

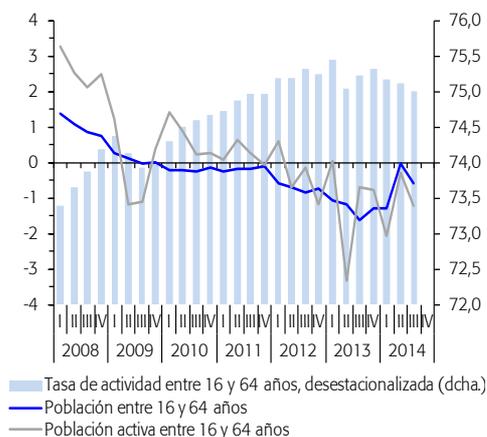
Corrigiendo las cifras de variaciones estacionales, todo el empleo creado en el tercer trimestre ha sido a tiempo completo, mientras que el empleo a tiempo parcial, que era la única modalidad que había crecido en los últimos dos años, se ha reducido. Asimismo, si al inicio de la recuperación solo crecía el empleo temporal, en el tercer trimestre, y por segundo trimestre consecutivo, también ha crecido el indefinido. Ambas circunstancias constituyen una señal positiva, ya que pueden estar indicando que los empleadores tienen más con-

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

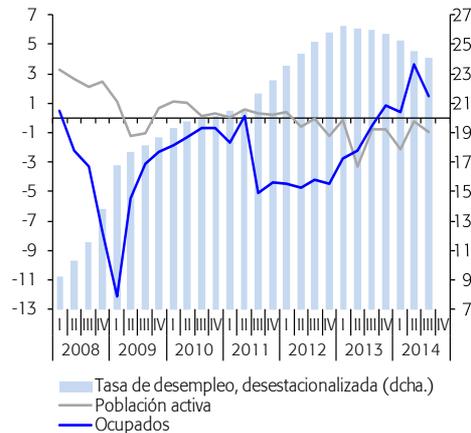
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

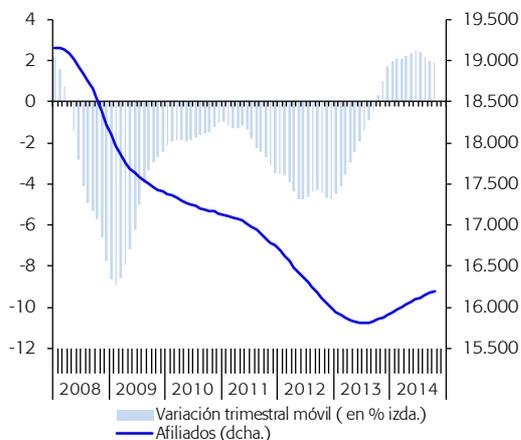
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

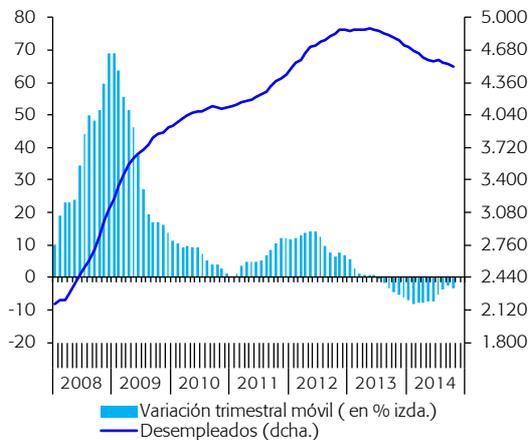
Variación trimestral móvil anualizada en % (T3/3) y miles



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

Variación trimestral móvil anualizada en % (T3/3) y miles



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

fianza en la solidez y la continuidad de la recuperación. No obstante, el mantenimiento de la elevada segmentación entre trabajadores indefinidos y temporales constituye un rasgo muy negativo del mercado laboral español, que pone de manifiesto una de las principales deficiencias de la reforma laboral de 2012.

El número de desempleados se redujo en el tercer trimestre en mayor medida que el aumento

del empleo, al igual que sucedió en los trimestres anteriores. Esto se explica por el descenso de la población activa, debido tanto a la reducción de la tasa de actividad como, sobre todo, a la caída de la población en edad de trabajar. Esta fue en el tercer trimestre inferior en más de 240.000 personas a la de un año antes, e inferior en 878.000 personas al máximo alcanzado a finales de 2009. La tasa de paro corregida de estacionalidad se situó en el 24,1%, cuatro décimas porcentuales menos que

en el trimestre anterior y casi dos puntos porcentuales por debajo de un año antes.

A pesar del crecimiento del empleo indefinido, la segmentación del mercado laboral español entre trabajadores indefinidos y temporales pone de manifiesto una de las principales deficiencias de la reforma laboral de 2012.

Con respecto al cuarto trimestre, la escasa información disponible relativa al mes de octubre –número de afiliados a la Seguridad Social, índices PMI e índices de confianza– apunta a una continuación de la tendencia a la desaceleración. Si el resto del trimestre mantiene el mismo tono, el crecimiento del PIB podría ralentizarse hasta un 0,4%. Con ello, el crecimiento medio anual se situaría en el 1,3%.

No obstante, la pérdida de dinamismo de los dos últimos trimestres del año es probablemente un bache de carácter temporal. En 2015 el ritmo de crecimiento cobrará fuerza como resultado de la mejora de las condiciones financieras, la rebaja de impuestos y la caída del precio del petróleo, de modo que, siempre y cuando la eurozona consiga afianzar su recuperación, el crecimiento medio anual podría situarse en torno al 2%.

La tasa de inflación de los precios de consumo se ha situado en niveles negativos en los últimos meses, como consecuencia, sobre todo, de la fuerte caída de la misma en los alimentos –especialmente en los no elaborados– y en los productos energéticos, en el caso de estos últimos debido al descenso del precio del petróleo (gráficos 5.1 y 5.2). Además, la inflación en los bienes industriales no energéticos está en negativo, mientras que en los servicios se mueve solo ligeramente por encima de cero. La escasa presión del consumo sobre una capacidad productiva infrautilizada, unido a la caída de los costes laborales unitarios y la bajada de los precios de las importaciones –tanto de las energéticas como no energéticas– explican estos resultados.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente se ha deteriorado sensiblemente a lo largo del año. Así, entre enero y agosto, se registró un déficit de casi 4.600 millones de euros, frente a un superávit de 8.677 en el mismo periodo del año pasado. Esto refleja fundamentalmente el descenso del superávit comercial como resultado, no de un descenso de las exportaciones, sino del repunte de las importaciones derivado de la recuperación de los dos componentes la demanda interna con más contenido importado, el consumo de bienes duraderos y la inversión en bienes de equipo. También se observa un aumento notable de los pagos netos por rentas de inversión. Como consecuencia, la economía nacional tuvo una necesidad de financiación en los primeros ocho meses de 900 millones de euros, frente a una capacidad de 13.281 millones en el mismo periodo de 2013 (gráficos 3.3 y 3.4). Este resultado pone de manifiesto la pervivencia de uno de los rasgos característicos de la economía española: la elevada elasticidad de las importaciones ante el aumento de la demanda nacional, que puede achacarse al reducido peso y la insuficiente competitividad del sector industrial.

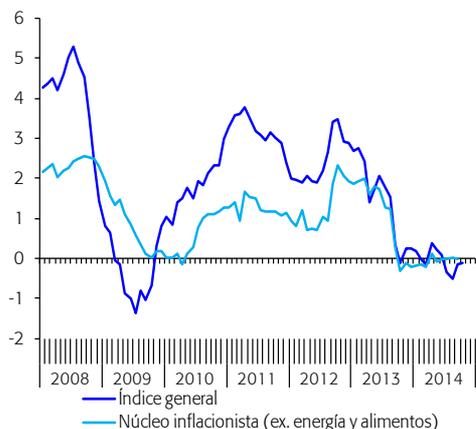
La cuenta financiera de la balanza de pagos hasta el mes de agosto presentó un déficit del 20.000 millones de euros, frente al superávit de

El deterioro de la balanza por cuenta corriente podría dar lugar a un crecimiento de la deuda frente al exterior aumentando la vulnerabilidad de la economía española ante posibles nuevos episodios de tensiones en los mercados financieros.

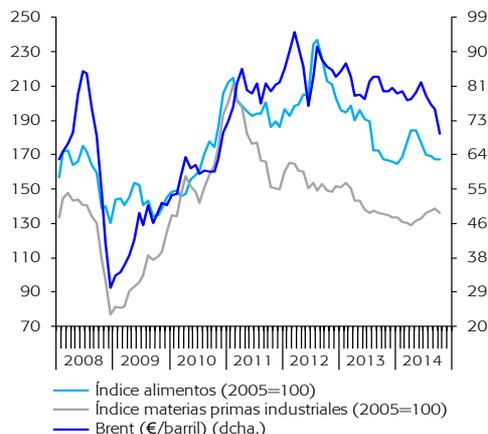
36.000 millones registrado en el mismo periodo del año anterior. Este vuelco en el saldo de los flujos financieros frente al exterior procede fundamentalmente de la partida de otras inversiones (principalmente, préstamos, repos y depósitos). El capítulo de inversión directa presenta un saldo positivo. Las inversiones extranjeras en España han aumentado en comparación con el año anterior, pero también lo han hecho las españolas en el exterior. Como reflejo de la negativa evolución

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios al consumo
Variación interanual en %

Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros
Euros e índiceFuentes: Ministerio de Economía y *The Economist*.

de la balanza de pagos, el ritmo de reducción de la deuda externa española en términos nominales se ha frenado sensiblemente, situándose en el segundo trimestre en el 159,1% del PIB.

El deterioro de la capacidad de financiación de la economía ha procedido del empeoramiento del saldo financiero de hogares y sociedades no financieras. Los hogares sufrieron una caída de su renta disponible bruta del 1,9% en la primera mitad de 2014 en comparación con el mismo periodo de 2013, al tiempo que su consumo nominal crecía un 3%. Como consecuencia de ello, su ahorro se desplomó un 35,4%, pasando su capacidad de financiación de representar un 5,1% del PIB a un 2,2% (gráfico 7.2). Pese a ello, los hogares han seguido reduciendo su deuda, que en el segundo trimestre de este año representaba el 73,7% del PIB, 4,1 puntos porcentuales menos que un año antes.

En el caso de las sociedades no financieras, su renta (igual al ahorro) también decreció en el primer semestre de este año en comparación con el primer semestre de 2013. Dicho descenso fue superior al registrado por la formación bruta de capital fijo, de modo que la capacidad de financia-

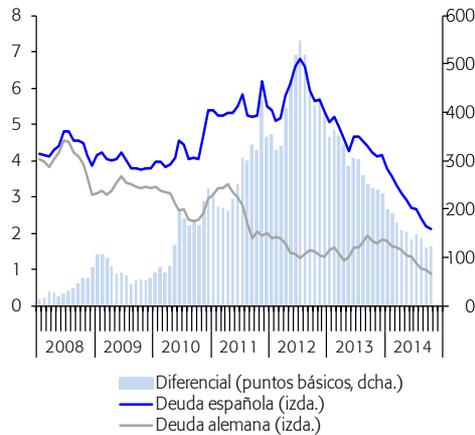
ción de este sector se contrajo hasta un 1,6% del PIB en el primer semestre de este año, desde un 2,1% en el mismo periodo del ejercicio pasado. Las sociedades emplearon dicho excedente, al igual que han venido haciendo en los últimos años, en reducir su deuda, que en el segundo trimestre de 2014 representaba el 108,4% del PIB, frente a un 115,3% un año antes.

Como reflejo del proceso de desapalancamiento del sector privado, el saldo vivo de crédito ha seguido reduciéndose, aunque el crédito nuevo a hogares y a empresas por menos de un millón de euros –fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas– está creciendo desde hace varios trimestres (gráfico 6.2). Esta positiva evolución pone de manifiesto la mejora de las condiciones financieras en el último año y medio, que constituye una de las bases sobre las que se asienta la recuperación de la economía española, gracias al proceso de saneamiento y reestructuración del sistema bancario, a la progresiva mejora de la solvencia de las familias y empresas no financieras y a la recuperación de la confianza de los mercados tras la desaparición de las tensiones derivadas de la crisis de la deuda europea. No obstante, los procesos de desapalancamiento

Gráfico 6

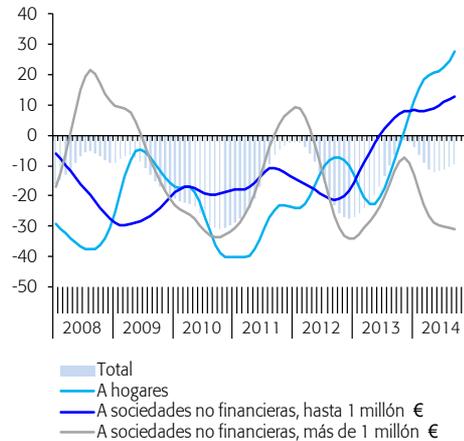
Indicadores financieros

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



Fuentes: BCE y Banco de España.

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



Fuente: Banco de España.

del sector financiero y del no financiero no han concluido y siguen siendo el principal freno de la recuperación (gráfico 7.4).

Las Administraciones Públicas, excluyendo las corporaciones locales, registraron hasta el mes de agosto un déficit del 4,3% del PIB anual, solo tres décimas por debajo del resultado obtenido en el mismo periodo de 2013 –sin las ayudas *one-off* a las entidades financieras–. Esta pequeña mejora procede únicamente del aumento de la recaudación por IVA e IRPF, ya que los gastos totales, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, apenas varían en comparación con el mismo periodo del año pasado. La reducción del gasto en prestaciones sociales –fundamentalmente por desempleo– y en inversión pública ha sido contrarrestada por el incremento sufrido por el resto de partidas de gasto corriente.

Incluso suponiendo que las corporaciones locales alcancen este año un superávit semejante al del año pasado –un 0,5% del PIB anual–, el esfuerzo de reducción del déficit del resto de Administraciones Públicas en los cuatro últimos meses del año

para alcanzar el objetivo conjunto del 5,5% del PIB tendría que ser extraordinario, muy superior al realizado en los primeros ocho meses, lo que arroja dudas sobre su cumplimiento.

La desviación en el cumplimiento de los objetivos procede de las comunidades autónomas. Su déficit presupuestado para el conjunto del año es del 1,0% del PIB, 0,5% puntos porcentuales menos que en 2013, pero entre enero y agosto fue mayor que en el mismo periodo del año pasado: un 1% del PIB anual frente a un 0,8%, como consecuencia de un descenso de sus ingresos y un incremento de sus gastos. Es decir, en agosto ya habían agotado su margen de déficit para la totalidad del año.

El déficit de la Administración Central hasta agosto fue del 3,1% del PIB anual, lo que supone una reducción de seis décimas con respecto al mismo periodo del año anterior –excluyendo las ayudas a entidades financieras–. Este descenso resultó de un aumento de los ingresos y de un ligero descenso de los gastos debido fundamentalmente, en el caso de estos últimos, a las meno-

res transferencias al Servicio Público de Empleo Estatal, como consecuencia de la fuerte caída del gasto en prestaciones por desempleo. En cuanto al resto de gastos, el esfuerzo de reducción se concentra en la inversión pública, mientras que los intereses y diversos gastos corrientes han crecido. En cualquier caso, el objetivo de déficit del 3,4% del PIB para el conjunto del año parece alcanzable.

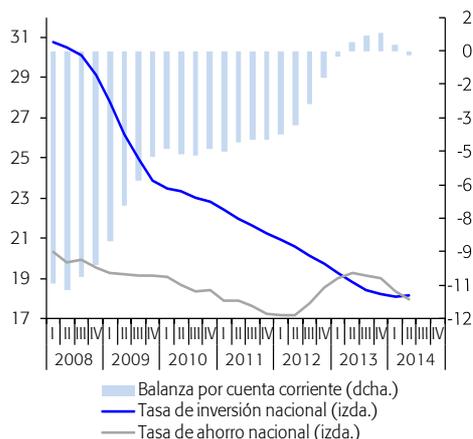
En cuanto a las Administraciones de la Seguridad Social, el déficit hasta agosto ascendía al

0,1% del PIB anual, de modo que aparentemente existe un margen amplio hasta el objetivo anual del 1,1%. Ahora bien, hay que tener en cuenta que en el mismo periodo del año anterior el déficit fue del 0,2% y cerró el año en el 1,1%. Este año la evolución podría ser similar. El gasto en prestaciones se ha reducido, pese a que el destinado a pensiones sigue creciendo, debido a la fuerte caída del correspondiente a desempleo. Al mismo tiempo, los ingresos por cotizaciones sociales han aumentado. Como consecuencia de todo ello, el

Gráfico 7

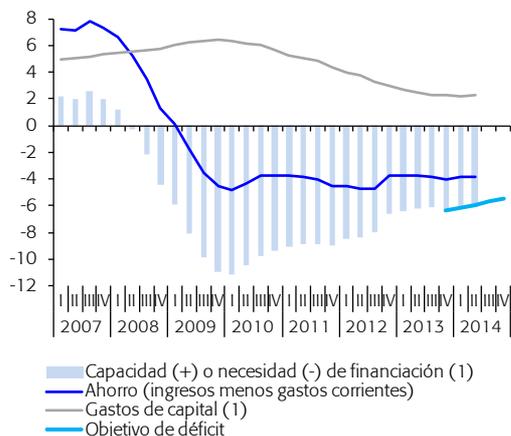
Desequilibrios financieros

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



Fuente: INE.

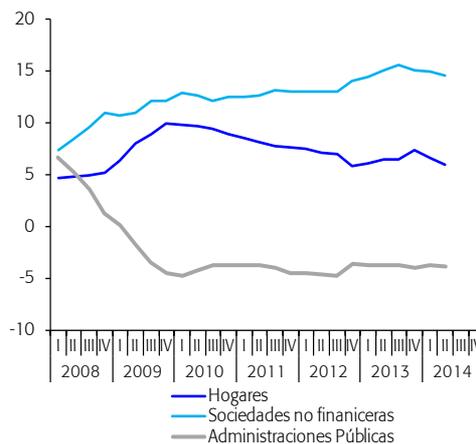
7.3 -Déficit público. Total AA.PP. Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras.

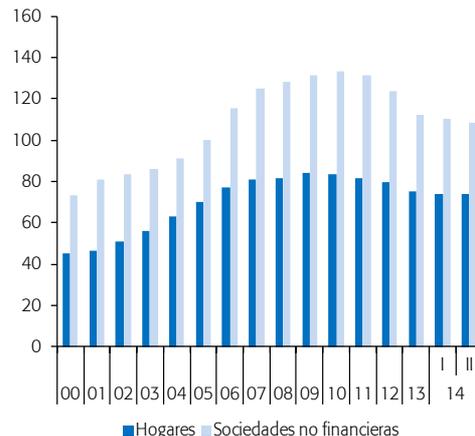
Fuentes: INE (CTNFSI) e IGAE.

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



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Deuda Bruta Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas financieras).

Estado ha reducido las transferencias realizadas a este sector de la administración.

En suma, la consecución del objetivo de déficit del 5,5% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas dependerá de la cuantía del incumplimiento de las comunidades autónomas y de si dicha cuantía puede ser compensada por el superávit de las corporaciones locales. El objetivo para estas es cerrar en equilibrio, pero probablemente cerrarán en superávit, al igual que el pasado ejercicio (gráfico 7.3).

En 2015 el ritmo de crecimiento cobrará fuerza como resultado de la mejora de las condiciones financieras, la rebaja de impuestos y la caída del precio del petróleo, de modo que, siempre y cuando la eurozona consiga afianzar su recuperación, el crecimiento medio anual podría acercarse al 2%.

En conclusión, la recuperación ha continuado a lo largo del tercer trimestre aunque a un ritmo más moderado que en el trimestre anterior, como consecuencia fundamentalmente de la pérdida de impulso del consumo y de la inversión en equipo, así como de un empeoramiento de la aportación del sector exterior, aunque debido más al repunte de las importaciones que al deterioro de las exportaciones. Las relativamente elevadas tasas de crecimiento del gasto en consumo e inversión en equipo de los trimestres anteriores no eran sostenibles, y cabe esperar que durante el resto del año mantengan un tono más moderado, aun-

que el próximo ejercicio contarán con el impulso derivado de la bajada de impuestos, la mejora de las condiciones financieras y la ganancia de renta real derivada de los menores precios de la energía importada. Por otra parte, el sector inmobiliario se ha estabilizado, y la inversión en construcción residencial puede comenzar pronto a recuperarse, de modo que su aportación al crecimiento volverá a ser positiva.

La contrapartida del proceso actual de recuperación es el deterioro de la balanza por cuenta corriente, que, de continuar, podría suponer la vuelta de la misma a una situación de déficit, lo que significa que la deuda frente al exterior volvería a crecer. Esto aumentaría la vulnerabilidad de la economía española ante posibles nuevos episodios de tensiones en los mercados financieros. Además, el servicio de dicha deuda –una parte importante de la cual es pública– puede suponer un freno importante al crecimiento cuando los tipos de interés vuelvan a elevarse.

La consolidación de la recuperación y la transición hacia un modelo de crecimiento a largo plazo equilibrado y sostenible requiere un proceso intenso de inversión que permita aumentar la competitividad y el tamaño del sector industrial, al objeto de elevar la capacidad exportadora y reducir la elevada propensión a importar de la economía española. Esto requiere la generación de ahorro interno, la corrección de los desequilibrios del sector público y una mayor capacidad de atracción de inversión extranjera directa, además de una estrategia de reformas estructurales orientadas a tal fin.

Principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado para 2015

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

Los Presupuestos Generales del Estado para 2015 continúan la senda de consolidación fiscal iniciada años atrás con el objetivo de alcanzar un déficit público inferior al 3% del PIB en 2016, cumpliendo de este modo el límite máximo fijado en los criterios de convergencia de la Unión Europea. Dos son los factores en los que se asienta este proceso de consolidación fiscal en el próximo ejercicio: por una parte, las expectativas de mejora de la economía española y sus efectos sobre el aumento de los ingresos tributarios, y por otra, la contención del gasto público apoyada principalmente en la disminución del coste financiero de la deuda pública y en la reducción de las prestaciones por desempleo.

El Presupuesto de 2015 incorpora como novedad más importante la entrada en vigor de las reformas del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y del impuesto de sociedades (IS). En el primer caso, las reducciones de la tarifa y el aumento de los mínimos personales y familiares aspiran a reducir la carga fiscal de los contribuyentes a fin de impulsar el consumo y el crecimiento. En el IS también se reducen los tipos nominales, pero se eliminan la mayoría de las deducciones, se limita la compensación de pérdidas y se crean dos reservas que permiten reducir la carga fiscal de las empresas.

La consolidación fiscal como objetivo prioritario

El pasado viernes 30 de septiembre, el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2015. Dicho texto contiene la distribución del gasto y las previsiones de ingresos del Estado incluyendo los diferentes departamentos ministeriales, la Seguri-

dad Social así como los organismos autónomos y el sector público empresarial. Tal como marca la ley, las cifras contenidas en el proyecto son objeto de discusión en las dos cámaras legislativas, Congreso y Senado, a lo largo del último trimestre del año. Tras este proceso de discusión por los grupos parlamentarios, el proyecto de ley debe ser aprobado en las dos cámaras antes de que finalice 2014 incorporando, en caso de que procedan, las

* Universidad Complutense de Madrid.

** Universidad Rey Juan Carlos.

modificaciones acordadas sobre el texto original. No obstante, dada la mayoría absoluta del Partido Popular en ambas cámaras, no es de esperar ningún cambio sustancial en el proyecto. Este artículo ofrece una panorámica de los gastos e ingresos públicos para el próximo año.

El presupuesto de 2015 es el tercero que elabora el gobierno del Partido Popular tras las elecciones celebradas el 20 de noviembre de 2011. Como en años anteriores, el objetivo prioritario declarado en la elaboración de los presupuestos es la consolidación de las cuentas públicas. Tras varios años de esfuerzo, el déficit de todas las Administraciones Públicas se ha visto reducido entre 2011 y 2013 desde el 8,9% al 6,3% del PIB (medido en términos SEC-2010). En 2013, se consiguió cumplir con el objetivo comprometido con la Unión Europea que fijaba un umbral máximo del 6,5%. Aunque las políticas aplicadas comienzan a dar sus frutos en términos de saneamiento de las finanzas públicas, la consolidación está resultando un reto difícil por tres razones fundamentales. Primero, por la coyuntura económica de los últimos años: las tasas de crecimiento del PIB de los años 2011 a 2013 fueron del 0,1%, -1,6% y -1,2%. Segundo, por la fuerte reducción de las bases tributarias. Las tasas de variación de la renta bruta de los hogares fueron 0,4%, -4,4% y -1,2% en los años 2011 a 2013. En esos mismos años, las tasas de variación del gasto final sujeto a IVA fueron del -5,8%, -4,5% y -4,6%. Y, por último, por el fuerte crecimiento experimentado por las prestaciones por desempleo y los intereses de la deuda. El pago de las prestaciones por desempleo presupuestado para 2015 ascenderá a 25.300

millones (en 2007 fue de 14.470 millones). Asimismo, los intereses de la deuda previstos para 2015 serán de 35.490 millones euros (15.925 millones 2007). La magnitud de esas dos partidas, que en 2015 suponen el 5,56% del PIB, están directamente relacionadas por las altas tasas de paro de la economía española (22,9% en 2015 frente al 8,3% de 2007) y por el nivel creciente de endeudamiento de las Administraciones Públicas, que en 2015 será del 101,7% del PIB, frente al 36,2% en 2007.

El cuadro 1 muestra los objetivos de déficit para el conjunto de las Administraciones Públicas –central, comunidades autónomas, local y Seguridad Social– para los próximos años. Las previsiones fijan un umbral del -4,2% en 2015, -2,8% en 2016 y -1,1% en 2017. Como se puede ver, la mayoría del déficit de 2015 corresponde a la Administración Central en tanto que las corporaciones locales se prevé que se encuentren en equilibrio presupuestario. La información del cuadro apunta a que en 2016 se alcanzará un déficit público inferior al 3% cumpliéndose de este modo el límite máximo fijado en los criterios de convergencia. Asimismo, las previsiones muestran que 2016 será también el primer año después de la crisis donde comience a reducirse el nivel de deuda pública pasando del 101,7% en 2015 al 101,5% en 2016 y al 98,5% en 2017. Las previsiones de crecimiento fijadas en el cuadro macroeconómico sustentan este proceso de consolidación fiscal con unas tasas esperadas en el crecimiento del PIB del 1,3% en 2014 y del 2,0% en 2015. Las expectativas de mejora de la economía española han sido remarcadas por el Fondo Monetario Inter-

Cuadro 1

Previsiones de evolución del déficit público en 2014-2017

(en porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017
1. Administración Central	-3,5	-2,9	-2,2	-1,1
2. Comunidades autónomas	-1,0	-0,7	-0,3	0,0
3. Corporaciones locales	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Seguridad Social	-1,0	-0,6	-0,3	0,0
TOTAL Administraciones Públicas	-5,5	-4,2	-2,8	-1,1

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

nacional (FMI) que ha duplicado sus previsiones de crecimiento para la economía española en tan solo seis meses. Sus últimas estimaciones para 2014 y 2015, recogidas en el número de octubre

Las previsiones de crecimiento fijadas en el cuadro macroeconómico sustentan el proceso de consolidación fiscal en el que los objetivos de déficit del conjunto de las Administraciones Públicas se sitúan en el -4,2% del PIB en 2015, -2,8% en 2016 y -1,1% en 2017.

de *Perspectivas Económicas Globales*, son del 1,3% y del 1,7% respectivamente. Las previsiones del gobierno han sido avaladas por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) que las considera en su conjunto como verosímiles¹. Asimismo, las citadas estimaciones oficiales son idénticas a las cifras de consenso del panel de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) que recoge la media de diecinueve servicios de estudios de reconocido prestigio pertenecientes al mundo empresarial y a la universidad.

Cuadro 2

Previsiones y cuadro macroeconómico en el que se fundamentan los Presupuestos Generales del Estado para 2015

Variación real en %

	2013	2014	2015
PIB	-1,2	1,3	2,0
Consumo final privado	-2,3	2,0	2,1
Demanda interna	-2,3	1,6	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	4,3	3,6	5,2
Importaciones de bienes y servicios	-0,5	4,4	5,0
Remuneración por asalariado	1,7	0,8	1,0
Tasa de paro ¹	26,1	24,7	22,9
Deflactor de PIB	0,7	0,1	0,6

Nota: ¹ Porcentaje sobre la población activa.

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

¹ Desde noviembre de 2013 tiene encomendada la supervisión continua del ciclo presupuestario y las previsiones de crecimiento de la economía española.

² En ausencia de reforma fiscal, el crecimiento de ingresos tributarios sería del 7,6% frente al 5,4% recogido en los presupuestos.

Previsiones de ingresos

En 2015, el total de ingresos no financieros del Estado estimado por el gobierno alcanzará los 205.988 millones de euros –el 90,3% de dicha cifra corresponde a ingresos tributarios–. Como ilustra el cuadro 3, el crecimiento estimado para los ingresos tributarios respecto del avance de liquidación de 2014 será del 5,4% equivalente a 9.485 millones de euros². De esa cifra, 4.044 millones (42,5%) corresponden al IVA, 3.988 (42,0%) al IS y 837 a los impuestos especiales (8,8%). Especialmente llamativa es la recaudación de IVA que se prevé que alcanzará una cifra récord desde que el impuesto fuera introducido en el sistema tributario español en 1986. En cuanto a la recaudación por el impuesto personal sobre la renta (IRPF), el gobierno estima una caída del 0,6%, frente a un aumento del 20% en el IS –como veremos a continuación, ambos impuestos serán objeto de una reforma fiscal en 2015–.

En las previsiones de recaudación se ha tenido en cuenta la interrelación de los dos siguientes factores: (i) la mejora de la situación económica y (ii) la reforma fiscal que entrará en vigor en enero de

Cuadro 3

Previsiones de recaudación en 2015

(millones de euros)

	Avance liquidación	Presupuesto	Variación	
	2014	2015	%	euros
1. INGRESOS TRIBUTARIOS	176.627	186.112	5,4	9.485
IRPF	73.415	72.957	-0,6	-458
IRPF no residentes	1.332	1.530	14,9	198
Impuesto sobre sociedades	19.589	23.577	20,4	3.988
IVA	56.216	60.260	7,2	4.044
Impuestos especiales	19.057	19.894	4,4	837
Otros Ingresos Tributarios	7.018	7.894	12,4	876
2. INGRESOS NO TRIBUTARIOS	25.034	19.876	-20,6	-5.158
3. TOTAL INGRESOS NO FINANCIEROS (1+2)	201.661	205.988	2,1	4.327

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

2015 aunque quedará completada en 2016. Respecto al ciclo económico, la demanda agregada crecerá en 2015 un 2,5% frente al 1,6% de 2014 y al -2,3% de 2013. Asimismo, como se puede ver en el cuadro 2, en 2015 mejorarán tanto la tasa de paro (se reduce 1,8 puntos pasando del 24,7% al 22,9%) como la remuneración de los asalariados. A pesar de ello, el citado aumento del 5,4% en los ingresos impositivos parece ciertamente optimista si tenemos en cuenta que duplica las previsiones de crecimiento de magnitudes como la demanda agregada o el PIB, lo que implicaría una elasticidad al ciclo económico de la recaudación del sistema

El crecimiento estimado para los ingresos tributarios respecto del avance de liquidación de 2014 es del 5,4%, equivalente a 9.485 millones de euros, de los que 4.044 millones corresponden al IVA y 3.988 al impuesto sobre sociedades.

fiscal español muy elevada, no refrendada por los trabajos empíricos existentes. El segundo de los

factores apuntados es la entrada en vigor de las reformas del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y del impuesto de sociedades (IS) cuyos rasgos fundamentales se exponen más abajo³. La pretensión de esta reforma es ayudar a consolidar el cambio de ciclo iniciado en 2014, reduciendo para ello la carga fiscal que soportan los contribuyentes en ambos impuestos a fin de impulsar el crecimiento económico⁴. Como se muestra en el cuadro 4, el coste total de la reforma en sus dos años de implantación será de 9.059 millones. De esa cifra, una tercera parte corresponde al IS y los dos tercios restantes al IRPF. El coste de la reforma de IRPF será de 3.366 millones de euros en 2015 y de 2.615 en 2016. En el impuesto de sociedades, el coste recaudatorio se concentra fundamentalmente en el segundo año pasando de 437 millones en 2015 a 2.641 en 2016. No obstante, es previsible un impacto recaudatorio ligeramente menor si tenemos en cuenta que la rebaja de impuestos mejorará el crecimiento vía consumo de los hogares e inversión empresarial. A tal efecto el gobierno ha estimado que los costes globales de la reforma podrían reducirse hasta los 6.900 millones de euros.

³ Adicionalmente, el gobierno ha prorrogado el impuesto sobre el patrimonio cuya derogación definitiva estaba prevista para 2015.

⁴ Por su parte, el impuesto sobre el valor añadido y los impuestos especiales mantendrán su estructura. No obstante, como resultado de la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE, a partir de enero de 2015 se elevará del 10% al 21% el tipo de gravamen soportado por los bienes intermedios empleados en la elaboración de medicamentos, los equipos médicos utilizados para pruebas diagnósticas e instrumental sanitario.

Cuadro 4

Distribución del coste esperado de la reforma impositiva

(millones de euros)

Figuras tributarias/años	2015	2016	Total
IRPF	3.366	2.615	5.981
Impuesto sobre sociedades	437	2.641	3.078
Total	3.803	5.256	9.059

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

La reforma de IRPF actuará esencialmente en cuatro frentes. Primero, se modifica el sistema y las cantidades aplicables en concepto de desgravación por rendimientos del trabajo. Segundo, se reduce el número de tramos de la tarifa general desde siete hasta cinco.

En 2015 entrarán en vigor las reformas del IRPF y del impuesto de sociedades (IS), cuyo coste recaudatorio esperado en sus dos años de implantación ascenderá a 9.059 millones, de los que dos terceras partes corresponden al IRPF y el resto al IS.

De este modo, como se puede ver en el cuadro 5, el tipo marginal mínimo que soportará un contribuyente pasará del 24,75% al 19% en 2016⁵. Asimismo, el tipo marginal máximo se reduce del 52% en 2014 al 45% en 2016. El número de tramos de la tarifa del ahorro se mantiene aunque se modifica su amplitud y se reducen los tipos marginales. Como se puede ver en el cuadro 4, el tipo marginal para los pequeños ahorradores disminuirá en dos años desde el 21% hasta el 19%. Al mismo tiempo, el tipo marginal de los grandes ahorradores pasará del 27% al 23%. Tercero, aumenta el valor de los mínimos personales y familiares, aunque no así el ahorro fiscal que generan, debido a la caída del tipo marginal mínimo de las tarifas impositivas. Por ejemplo, el mínimo personal se incrementa en un 30% aunque el ahorro fiscal que genera se reduce en 164,87 euros, al pasar este de 1.274,87 euros (0,2475 x 5.151)

⁵ Sumando el tipo estatal y el autonómico.

a 1.110 (0,20 x 5.550). Por último, la reforma fomentará el ahorro a largo plazo. Los efectos de la reforma del IRPF y su impacto sobre la renta de los hogares, se harán notar desde enero de 2015 a través de la reducción del tipo de retención de las rentas del trabajo y del capital.

Por lo que respecta al impuesto de sociedades, los cambios que introduce la reforma consisten esencialmente en (i) la reducción de los tipos de gravamen a fin de acercar el tipo nominal al tipo medio efectivo –como contrapartida se eliminan la mayoría de deducciones–, (ii) la creación de dos reservas que permiten reducir la carga fiscal de las empresas y, por último, (iii) la limitación de la compensación de pérdidas. Como se muestra en el cuadro 6, el tipo general disminuirá 5 puntos en dos años pasando del 30% en 2014 al 25% a partir de 2016. Desde 2016, no existirá un régimen diferenciado para las pymes (importe neto de la cifra de negocios inferior a 10 millones de euros) de modo que a tales empresas les resultará aplicable el citado tipo general del 25%. La reforma contempla la creación de dos nuevas reservas denominadas, respectivamente, de capitalización y de nivelación. La reserva de capitalización resulta de la aplicación de una reducción en la base imponible cuya cuantía equivale al 10% del incremento de los fondos propios –esta reserva será indisponible durante cinco años excepto en el caso de que haya pérdidas–. Adicionalmente, las pymes pueden hacer uso de la reserva de nivelación cuya dotación anual equivale al 10% de la base imponible con un máximo de 1 millón de euros. El propósito de la reserva de nivelación es compensar las bases imponibles negativas de los cinco

Cuadro 5

Modificaciones de la tarifa y los mínimos personales y familiares en el IRPF

	2014	2015	2016
Tarifas			
General ¹	(7 tramos) Mínimo: 24,75%; Máximo: 52%	(5 tramos) Mínimo: 20%; Máximo: 47%	(5 tramos) Mínimo: 19%; Máximo: 45%
Ahorro	(3 tramos) 21% de 1 a 6.000 25% de 6.001 a 24.000 27% para >24.000	(3 tramos) 20% de 1 a 6.000 22% de 6.001 a 50.000 24% para >50.000	(3 tramos) 19% de 1 a 6.000 21% de 6.001 a 50.000 23% para >50.000
Mínimos (en euros)			
Personal	5.151	5.550	
Primer hijo	1.836	2.400	
Segundo hijo	2.040	2.700	
Tercer hijo	3.672	4.000	
Siguientes hijos	4.182	4.500	
Hijos < 3 años	2.244	2.800	
Ascendientes >65	918	1.150	
Ascendientes >75	2.020	2.550	
Discapacidad >33% <65%	2.316	3.000	
Discapacidad <65% y movilidad reducida	4.632	6.000	
Discapacidad >65%	9.354	12.000	

Nota: ¹ Como suma de los tipos estatal y autonómico.

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

años siguientes –en caso de que no se produzcan pérdidas, la reserva pasará a ser gravada con el resto del beneficio de la empresa–. Por último, la reforma modifica la compensación de pérdidas

estableciendo un sistema general del 60% de la base imponible, con un límite máximo de 1 millón de euros aunque sin límite temporal para su aplicación (en 2014 el límite es de 18 años)⁶.

Cuadro 6

Modificación de los tipos de gravamen en el impuesto de sociedades

	2014	2015	2016
Tipos generales	30%	28%	25%
Tipo pymes	25% (BI hasta 300.000 €) 30% (BI restante)	25% (BI hasta 300.000 €) 28% (BI restante)	25%
Tipo para empresas de nueva creación		15% (BI hasta 300.000 €) 20% (BI restante)	

Nota: ¹ (BI) Base imponible.

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

⁶ Esta limitación, tanto en cantidades como en tiempo, a la compensación de base imponibles negativas amplifica los cambios introducidos en 2011 y 2012.

Gasto público: en la senda de la consolidación fiscal

El cuadro 7 muestra el Presupuesto de Gastos Consolidados del Estado que contiene las previsiones de gastos del Estado, Seguridad Social, organismos autónomos y agencias estatales. El presupuesto de 2015 continuará por la senda de

la consolidación fiscal reduciendo el gasto correspondiente a los capítulos I a VIII desde 353.218 millones de euros en 2014 a 347.839 en 2015. Tal reducción equivale al 0,5% del PIB (5.379 millones de euros). El total de capítulos I a VII (gastos corrientes y de capital) aumenta 1.412 millones de euros en 2015 aunque dicha cifra será largamente compensada con la variación de activos financie-

Cuadro 7

Presupuestos de Gastos del Estado Consolidados (Capítulos I a VIII). Distribución por políticas de gasto (millones de euros)

	Presupuesto inicial 2014	(%)	Presupuesto inicial 2015	(%)	Variación (%)
1. Servicios públicos básicos					
Total (Justicia, Defensa, Seguridad Ciudadana y Política Exterior)	16.355,0	4,6	16.476,3	4,7	121 (0,7%)
2. Protección y promoción social					
Total	179.340	50,8	180.524,1	51,9	1.184 (0,7%)
Pensiones	127.483,8	36,1	131.658,9	37,9	3,3
Desempleo	29.727,5	8,4	25.300,0	7,3	-14,9
Otras prestaciones	22.128,7	11,3	23.565,2	6,7	-41,2
3. Bienes públicos preferentes					
Total	6.710,0	1,9	6.883,6	2,0	173 (2,6%)
Sanidad	3.817,1	1,1	3.861,5	1,1	1,2
Educación	2.175,0	0,6	2.273,0	0,7	4,5
Cultura	717,9	0,2	749,0	0,2	4,3
4. Actuaciones de carácter económico					
Total	28.030,1	7,9	30.374,3	8,7	2.344 (8,44%)
Agricultura, pesca, alimentación	7.680,5	2,2	8.579,9	2,5	11,7
Industria y energía	5.777,7	1,6	6.027,7	1,7	4,3
Comercio, turismo y pymes	936,2	0,3	963,3	0,3	2,9
Subvenciones al transporte	1.255,7	0,4	1.339,4	0,4	6,7
Infraestructuras	5.453,5	1,5	6.141,0	1,8	12,6
I+D e innovación	6.104,2	1,7	6.395,4	1,8	4,8
Resto	822,0	0,2	927,4	0,3	12,8
5. Actuaciones de carácter general					
Total	114.978,5	32,6	113.580,7	32,7	-1.398 (-1,2%)
Transferencias a otras Administraciones Públicas	45.988,7	13,0	47.161,8	13,6	2,6
Deuda Pública	36.590,0	10,4	35.490,0	10,2	-3,0
Resto	32.399,8	8,8	30.928,9	8,8	-4,5
TOTAL CAPÍTULOS I a VIII	353.218,8	100,0	347.839,2	100,0	-5.379 (-1,5%)

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

ros que se reduce en 8.197 millones de euros. El Estado absorberá el 45,7% del gasto consolidado, la Seguridad Social, el 39,1% y el 15,2% restante será gestionado por organismos autónomos, agencias estatales y otras entidades del sector público. Las partidas de mayor peso corresponden a pensiones (131.658 millones de euros), transferencias a comunidades autónomas⁷ y corporaciones locales (47.161), intereses de la deuda (35.490) y prestaciones por desempleo (25.300). Concretamente, pensiones, intereses de la deuda y prestaciones por desempleo representan el 55,3% del presupuesto de gastos consolidado.

Pensiones, intereses de la deuda y prestaciones por desempleo representan el 55,3% del presupuesto de gastos consolidado.

El gasto de personal que supone el 6,2% del gasto consolidado del Estado crecerá en 2015 un 1,4% (294 millones de euros). Tal variación se produce en un contexto donde los salarios han sido congelados por quinto año consecutivo. El citado aumento se debe fundamentalmente a la devolución de parte de la paga extra de Navidad de 2012 decretada por la justicia. La ampliación de la tasa de reposición en ciertos servicios públicos como educación, sanidad, policía, ejército, bomberos e inspección tributaria supondrá también un ligero repunte en los gastos de personal. Por otra parte, la inversión pública estatal total crece por primera vez desde el inicio de la crisis pasando de 12.090 millones de euros en 2014 a 13.103 en 2015. Esta última cifra queda aún muy lejos del gasto en inversión pública de 2008 que alcanzó los 31.503 millones de euros. Una buena parte de la inversión de 2015 se destinará a infraestructuras ferroviarias que supondrán un desembolso de 3.999 millones de euros (30% de la inversión total).

Presupuesto del Estado

En 2015, el gasto del Estado correspondiente a los capítulos I a VIII se situará en 190.918 millo-

nes de euros (el 54,8% del gasto consolidado en esos capítulos). La reducción del gasto en 2015 será del 5,9% alcanzando una cuantía de 12.065 millones de euros. Como se muestra en el cuadro 8, el 38,9% de los capítulos I a VII corresponde al gasto de todos los ministerios mientras que el 62,1% restante corresponde esencialmente al pago de los intereses de la deuda (21,9%), las transferencias del Estado a comunidades autónomas y corporaciones locales (20,3%), pensiones de los funcionarios (8,1%) y a la financiación de la Unión Europea (8,0%). El gasto total gestionado por los ministerios continúa reduciéndose. En 2015, el recorte será del 5,1% pasando de 66.335 a 62.946 millones de euros. Se trata de un ajuste de 3.389 millones de euros que se suman a los, aproximadamente, 19.000 millones previstos conjuntamente en los presupuestos de los años 2012 a 2014. En el citado ajuste de 2015 ha jugado un papel clave la fuerte disminución en el presupuesto de gastos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social (MESS) –encargado del pago de las prestaciones por desempleo a través del Servicio Público de Empleo Estatal– (4.118 millones de euros). A tal efecto debe tenerse en cuenta, como muestra en el cuadro 8, que el MESS es el ministerio encargado de gestionar el mayor volumen de recursos públicos (35,6%), seguido a distancia de los ministerios de Interior (11,7%), Defensa (9,15%), Industria, Turismo y Energía (9,1%) y Fomento (7,9%). Los ministerios donde más crecerá el gasto será en los de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (14,0%), Industria, Energía y Turismo (11,3%) y Asuntos Exteriores (4,9%). Por el contrario, las mayores reducciones corresponderán a los ministerios de Empleo y Seguridad Social (-15,5%) y Fomento (-14,2%). Los intereses de la deuda supondrán en 2015 un gasto de 35.490 millones de euros equivalente al 3,24% del PIB (3,43% en 2014). La carga financiera de 2015 ha sido calculada en un escenario donde el endeudamiento de todas las Administraciones Públicas alcanzará la cifra récord del 101,7% del PIB (97,6% de 2014) –el gobierno espera que el nivel de deuda comience a reducirse a partir de 2016 situándose por debajo del 100% en 2017–. A pesar de ello, el volumen

⁷ Como es sabido, la gestión del gasto en sanidad y educación corresponde las comunidades autónomas.

Cuadro 8

Presupuestos de Gastos del Estado (Capítulos I a VII). Distribución por secciones

(millones de euros)

	Presupuesto inicial 2014	(%)	Presupuesto inicial 2015	(%)	Variación (%)
Órganos constitucionales					
Casa del Rey, Cortes Generales, Tribunal de Cuentas, Tribunal Constitucional, etc.	361,6	0,2	358,5	0,2	-0,9
Deuda Pública					
Intereses de la Deuda	36.590	22,2	35.490,0	21,9	-3,0
Pensiones de Funcionarios					
Clases Pasivas	12.643,0	7,7	13.184,89	8,1	4,3
Ministerios					
M. Asuntos Exteriores	994,5	0,6	1.043,3	0,6	4,9
M. Justicia	1.460,95	0,9	1.474,9	0,9	1,0
M. Defensa	5.739,8	3,5	5.764,8	3,6	0,4
M. Hacienda y Administraciones Públicas	2.139,7	1,3	2.184,7	1,3	2,1
M. Interior	7.294,9	4,4	7.421,2	4,6	1,7
M. Fomento	5.805,0	3,5	4.979,5	3,1	-14,2
M. Educación, Cultura y Deporte	2.680,2	1,6	2.759,6	1,7	3,0
M. Empleo y Seguridad Social	26.539,9	16,1	22.421,4	13,8	-15,5
M. Industria, Energía y Turismo	5.157,1	3,1	5.740,5	3,5	11,3
M. Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente	1.613,0	1,0	1.839,5	1,1	14,0
M. de la Presidencia	422,4	0,3	442,0	0,3	4,6
M. Sanidad Servicios Sociales e Igualdad	1.907,4	1,2	1.919,4	1,2	0,7
M. Economía y Competitividad	2.338,7	1,4	2.314,7	1,4	-1,0
Gastos de diversos ministerios	2.241,9	1,4	2.640,2	1,6	17,8
Total Ministerios	66.335,7	40,2	62.946,5	38,9	-5,1
Otras relaciones financieras entes territoriales					
Fondos de compensación interterritorial	582,4	0,4	582,4	0,4	0,0
Relaciones financieras con la UE	13.083,2	7,9	12.921,9	8,0	-1,1
Fondo de contingencia	2.665,1	1,6	2.581,2	1,6	-3,2
Sistemas de financiación de entes territoriales	31.589,5	19,2	32.932,6	20,3	4,3
Total capítulos I a VII	164.848,6	100,0	161.992,2	100,0	-1,7

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

de deuda crecerá menos que entre 2010 y 2013 al no verse afectada por las aportaciones a fondos como el de amortización del déficit del sistema eléctrico, el programa de asistencia financiera a los países intervenidos o la recapitalización del sistema financiero español. En todo caso, el endeudamiento neto del Tesoro Público ascenderá en 2015 a 47.000 millones de euros que se cubrirá

fundamentalmente con la emisión de obligaciones y bonos (93,6%). La tendencia a la baja en rentabilidad de la deuda ha limitado el crecimiento de dichos intereses. Concretamente, el tipo nominal de la deuda del Estado a 10 años negociada en los mercados secundarios ha caído entre enero y septiembre de 2014 en 2 puntos situándose en el 2,04%⁸.

⁸ Tras haber alcanzado cifras récord en el diferencial con el bono alemán situándose el máximo en 630 puntos básicos en julio de 2012. A finales de octubre de 2014 el diferencial está situado alrededor de 120 puntos básicos.

Presupuesto de la Seguridad Social

Siguiendo con la tendencia de años anteriores, el gasto de la Seguridad Social continuará aumentando hasta situarse en 136.117 millones de euros. Dicha cifra se incrementa un 3,3% respecto a 2014 debido al aumento en el número de pensionistas, el incremento de la pensión media de los nuevos pensionistas y la revalorización del 0,25% para las pensiones en vigor⁹. Las partidas de gasto más importantes en el presupuesto de la

nes de euros (9,7%). El grueso de tal aportación (7.563 millones de euros) se destina a la cobertura para complementos de las pensiones mínimas. Por ejemplo, en 2015, la pensión mínima mensual para mayores de 65 años con cónyuge será de 782,5 euros y la de viudedad para mayores de 65 años será de 634,5 euros.

El gobierno espera en 2015 un fuerte aumento en la recaudación de las cotizaciones con una tasa de variación del 6,8%. Son tres las hipótesis empleadas en la elaboración de estas estimaciones. Primero, que el crecimiento del número de cotizantes observado a lo largo de 2014 se mantendrá en 2015 tanto en el régimen general como en el de autónomos. En el régimen general se produjeron 457.124 nuevas afiliaciones entre enero y septiembre de 2014 frente a las 154.681 del mismo período de 2013. Segundo, se espera que la remuneración media de los trabajadores de 2015 sea incluso más favorable que la de 2014 —el crecimiento esperado para 2015 es del 1% frente al 0,8% previsto para 2014—. Y, por último, que la tasa de desempleo se reduzca desde el 24,7% de 2014 al 22,9% de 2015. En resumen, las expectativas de crecimiento de la recaudación por cotizaciones están basada en la mejora de empleos y salarios ya que no habrá cambios sustanciales en el tipo de las cotizaciones —tan solo un aumento del 0,25% en la base máxima de cotización—.

El gasto total gestionado por los ministerios continúa reduciéndose: en 2015 el recorte será de 3.389 millones de euros, que se suman a los aproximadamente 19.000 millones previstos en los presupuestos de los años 2012 a 2014.

Seguridad Social de 2015 son las correspondientes a pensiones contributivas por jubilación que absorben el 59,2% del total de los recursos, seguidas de las viudedad que representan el 15,2% y de las de incapacidad que suponen el 8,8%. La principal fuente de financiación son las cotizaciones que permiten financiar el 80,7% del presupuesto total (109.833 millones de euros). El Estado contribuye a la financiación del gasto de la Seguridad Social mediante una aportación de 13.186 millo-

Cuadro 9

Desglose de las principales partidas de gasto de la Seguridad Social

Partidas	Presupuesto inicial 2014	(%)	Presupuesto inicial 2015	(%)	Variación (%)
Total suma de ingresos capítulos I a VIII	131.831,4	---	136.117,0	---	3,3
Transferencias corrientes	125.318,8	100,0	128.615,4	100,0	2,6
Pensiones contributivas	112.102,6	89,5	115.669,2	89,9	3,2
Pensiones no contributivas	2.166,1	1,7	2.242,5	1,7	3,5
Incapacidad temporal	4.878,3	3,9	4.942,7	3,9	1,3
Maternidad, embarazo y lactancia	2.177,9	1,7	2.098,2	1,6	-3,7
Atención a la dependencia	1.092,5	0,9	1.092,2	0,8	0,0
Resto de transferencias	2.901,2	2,3	2.570,4	2,0	-11,4

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

⁹ El número de pensionistas aumentó en 69,4 miles entre diciembre de 2013 y septiembre de 2014. Asimismo, en agosto de 2014, la pensión media mensual de jubilación ha sobrepasado por primera vez la barrera de los 1.000 euros (1.001,9 euros con un crecimiento interanual del 2%).

Presupuesto de organismos autónomos y agencias estatales

Junto al Estado y la Seguridad Social, existe un conjunto de entidades (organismos autónomos y agencias estatales) cuyos presupuestos se integran en el Presupuesto de Gastos Generales del Estado. Nos referimos a entes que prestan una amplia variedad de servicios como por ejemplo la gestión tributaria, el servicio público de empleo o el servicio nacional de meteorología. El gasto agregado de este conjunto de entes será en 2015 de 55.652 millones de euros, con un incremento entre 2014 y 2015 del 3,0%. El Servicio Público

de Empleo Estatal será el encargado de gestionar la mayoría de estos recursos destinados esencialmente al pago de las prestaciones por desempleo tanto contributivo como asistencial. A ese fin, el presupuesto de 2015 destinará un total de 25.300 millones de euros –alrededor de 4.400 millones de euros menos que en 2014 debido a una caída de 1,8 puntos de la tasa de paro–. Las prestaciones por desempleo de carácter contributivo supondrán 16.385 millones de euros (1,010 millones de beneficiarios) en tanto que el gasto en prestaciones no contributivas será de 6.482 millones de euros (1,148 millones de beneficiarios).

Cuadro 10

Presupuesto por programas del Servicio Público de Empleo Estatal

Programas	Presupuesto inicial 2014	(%)	Presupuesto inicial 2015	(%)	Variación (%)
Prestaciones económicas por cese de actividad	23,5	0,1	19,8	0,1	-15,7
Fomento de la inserción y estabilidad laboral	4.041,5	11,9	4.712,1	15,6	16,6
Prestaciones a los desempleados	29.727,5	87,6	25.300,0	83,6	-14,9
Transferencias internas	124,17	0,4	213,7	0,7	72,2
TOTAL	33.916,8	100,0	30.245,7	100,0	-10,8

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 2015.

Presupuestos Generales del Estado 2015: entre las restricciones y la credibilidad*

Santiago Lago Peñas**

Tres son los vectores que definen el contenido y credibilidad de los Presupuestos Generales del Estado para 2015. En primer lugar, las restricciones externas, asociadas a los compromisos adquiridos en la senda de reducción del déficit público. En segundo lugar, el cumplimiento de las promesas políticas en materia de rebajas fiscales y de disminución del peso del gasto público sobre el PIB. Y en tercer lugar, los riesgos que condicionan los objetivos de consolidación fiscal, especialmente en el caso de las comunidades autónomas.

Las restricciones en las que se desenvuelve la política presupuestaria en España derivan de la propia coyuntura del año 2014 y de la evolución macroeconómica esperada para el año 2015. El comportamiento previsto de los ingresos y gastos públicos podría situar el déficit del año próximo por encima del ambicioso objetivo del 4,2% del PIB, existiendo además un importante nivel de riesgo en relación con las comunidades autónomas, atrapadas entre las dificultades para realizar más ajustes de gasto en servicios públicos como educación y sanidad, y las insuficiencias del actual sistema de financiación autonómica.

En los Presupuestos Generales del Estado para 2015 (PGE-2015) confluyen tres vectores que definen su contenido y credibilidad.

En primer lugar, las restricciones externas. España se ha comprometido ante las autoridades comunitarias y los mercados financieros internacionales a proseguir en la senda de reducción del déficit. En 2015 la necesidad de financiación pública debería situarse en el 4,2% del PIB español, de acuerdo con la reco-

mendación del Consejo de la Unión Europea y con la propia senda recogida en el Programa de Estabilidad del Reino de España. Una trayectoria que está definida para el conjunto de las Administraciones Públicas (AA.PP.) y para cada uno de sus subsectores (Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, 2014b).

En segundo lugar, el cumplimiento de las promesas internas y políticas que determinan la forma en la que se va a reducir el déficit en 2015 y años

* Agradezco los valiosos comentarios de Eduardo Bandrés y Pablo Hernández de Cos a una versión preliminar del artículo. La responsabilidad del mismo es, no obstante, exclusiva del autor.

** Catedrático de Economía Aplicada y director de GEN Universidad de Vigo. E-mail: infogen@uvigo.es; <http://webs.uvigo.es/slagop>

sucesivos: fundamentalmente reduciendo el peso del gasto público sobre el PIB. La aplicación efectiva de las promesas de rebajas fiscales fía el leve incremento en la recaudación tributaria en términos absolutos y como porcentaje del PIB a la mejora de la coyuntura económica. Acompañados, en su caso, por los siempre inciertos resultados cuantitativos de la lucha contra el fraude.

En tercer lugar, los riesgos. Riesgos que afectan al cierre de 2014 y, de ahí, al punto de referencia para la consolidación el año que viene; a la coyuntura económica internacional, que condiciona el cuadro macroeconómico del gobierno; a las elasticidades de los diferentes tributos al crecimiento de las bases en un escenario de reforma fiscal; y, en fin, al comportamiento de las comunidades autónomas (CC.AA.) en 2015.

El objetivo del artículo es complementar el análisis de Sanz y Romero (2014) en este mismo número, poniendo el foco en los tres vectores apuntados y en lo que cabe aguardar en la fase de ejecución presupuestaria en 2015, para responder a la pregunta final sobre si los PGE-2015 son creíbles.

Las restricciones externas e internas que condicionan los PGE-2015

Los cuadros 1 y 2 recogen los principales objetivos presupuestarios del conjunto de las Adminis-

traciones Públicas españolas para el período 2014 a 2017. Como no podía ser de otra manera, los PGE-2015 los asumen como un dato. En particular, los presupuestos de la Administración Central y los de la Seguridad Social, el ámbito objetivo de los PGE-2015, se encajan para que resulten esos saldos.

No obstante, es obvio que en un país tan descentralizado como España, en el que los recursos públicos gestionados por las haciendas subcentrales suponen la mitad del total, el cumplimiento de los objetivos depende de muchas voluntades. En todo caso, en el ámbito subcentral hay que establecer una nítida distinción entre el escalón local y el regional o autonómico. Las corporaciones locales (CC.LL.) españolas en su conjunto no han tenido en el pasado recientes problemas mayores con su déficit y deuda. De hecho, los agregados de deuda se moderan sustancialmente al excluir algunos grandes municipios con pasivos sí relevantes, como el de Madrid. Si a ello le añadimos que una parte significativa del gasto municipal ejecutado justo antes de la crisis se dirigía a servicios no obligatorios por ley, se comprende la aparente facilidad con la que las corporaciones locales han pasado rápidamente a presentar superávit presupuestario y, por tanto, a contribuir a un déficit menor para el conjunto del sector público español.

Las comunidades autónomas muestran una realidad completamente diferente. El déficit y el crecimiento de su ratio de deuda sobre el PIB han sido la norma, incluso cuando el PIB nominal crecía

Cuadro 1

Evolución prevista del déficit y sus principales componentes para los ejercicios 2014-2017

(cifras en porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017
Déficit público total	-5,5	-4,2	-2,8	-1,1
Intereses	3,5	3,6	3,7	3,8
Déficit (-) o Superávit (+) primario	-2,0	-0,6	0,9	2,7
Ingresos no financieros	38,5	38,8	38,9	39,0
Gastos no financieros	44,0	43,0	41,7	40,1

Nota: Las cifras de gasto y déficit excluyen el coste *one-off* de la reforma financiera.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (2014b).

Cuadro 2

Evolución del déficit en el período 2014-2017. Plan de Estabilidad del Reino de España

(en porcentaje del PIB)

	2014	2015	2016	2017
Administración Central	-3,5	-2,9	-2,2	-1,1
Comunidades autónomas	-1,0	-0,7	-0,3	0,0
Corporaciones locales	0,0	0,0	0,0	0,0
Seguridad Social	-1,0	-0,6	-0,3	0,0
Total	-5,5	-4,2	-2,8	-1,1

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (2014b).

a ritmo elevado en la década pasada. Y entre sus gastos aparecen partidas básicas para el Estado del bienestar caracterizadas por dinámicas expansivas difíciles de frenar, bien por su elevada elasticidad-renta (gasto sanitario), bien por la aplicación de reformas costosas (educación) y nuevas leyes (como la llamada "ley de la dependencia"). Por ello, los recortes en el ámbito autonómico son más difíciles, sobre todo cuando son reiterados en el tiempo. No hay que perder de vista tampoco que, en términos reales, el gasto autonómico entre 2009 y 2012 ya experimentó un recorte acumulado del más del 20% en media (Lago y Fernández, 2013); al tiempo que las CC.AA. renunciaban, en general, a aplicar subidas impositivas para cerrar la brecha. El ajuste vía ingresos ha supuesto en todos los casos menos de un décimo del ajuste total y las elecciones autonómicas en 2015 están impulsado promesas de rebajas impositivas y no subidas.

Los recortes de gasto público en España han tendido a ser poco selectivos, han incidido notablemente en partidas fundamentales para el crecimiento económico a largo plazo (educación, I+D+i) y, aunque no existen estimaciones precisas, también habrían influido en el aumento de la desigualdad durante la crisis económica.

Los PGE-15 están sujetos no solo a las restricciones externas apuntadas. Internamente, el ejecutivo central que sale de las urnas en 2011 opta por una fórmula para cerrar la brecha de déficit que

gravita sobre el recorte de gasto. *Grosso modo*: cuatro quintas partes mediante la rebaja del peso del gasto público sobre el PIB y un quinto a través de un aumento de los ingresos. Un aumento que, además, debe ser compatible con las promesas de rebajas fiscales que comenzarán a ejecutarse antes de las elecciones generales de finales de 2015.

Seguramente en la fórmula escogida pesan no solo razones técnicas sino también políticas. Porque si bien es cierto que existe evidencia empírica reciente que avala el que las recesiones tienden a ser más suaves y cortas cuando los procesos de consolidación se basan en recortes de gasto, la composición precisa del ajuste puede ser muy relevante (Mello, 2013). Al contrario, los recortes en España han tendido a ser poco selectivos y han incidido notablemente en partidas fundamentales para el crecimiento económico a largo plazo (I+D+i, educación). Finalmente, no existen estimaciones precisas sobre el efecto de la combinación escogida en el extraordinario incremento de la desigualdad en España desde el estallido de la crisis. Según un reciente informe de Eurostat con datos para 2012, España era el segundo país con una mayor desigualdad en la Unión Europea, solo tras Letonia.

Riesgos sobre el cierre del ejercicio 2014

Las cifras de cierre del ejercicio 2014 son fundamentales, porque son una buena prueba para

la credibilidad del proceso de consolidación fiscal y porque son las que van a definir el punto de partida para el cumplimiento de los objetivos en 2015. Todo lo que el déficit supere la cifra de 5,5% del PIB prevista conllevará un sobreesfuerzo en la consolidación en 2015; y viceversa.

Los datos de ejecución conocidos hasta el momento y diversos ejercicios de proyección muestran la existencia de factores que apuntan en direcciones opuestas. Las AA.PP. cerraron el primer semestre con un déficit que se sitúa en el 3,43% del PIB, medio punto menos que el año anterior, cuando se alcanzó un déficit a final de año equivalente al 6,6% del PIB español¹. Las cifras disponibles hasta agosto, que no incorporan a las corporaciones locales, marcan la misma tendencia: 4,26% en 2014 frente a 4,64% en 2013. El Banco de España considera factible alcanzar el déficit previsto para 2014, pero ello requerirá profundizar en el ritmo de ajuste en la segunda mitad del año (Banco de España, 2014). En la misma dirección se pronuncia la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2014b), que ve alcanzable la meta para el conjunto de las AA.PP.

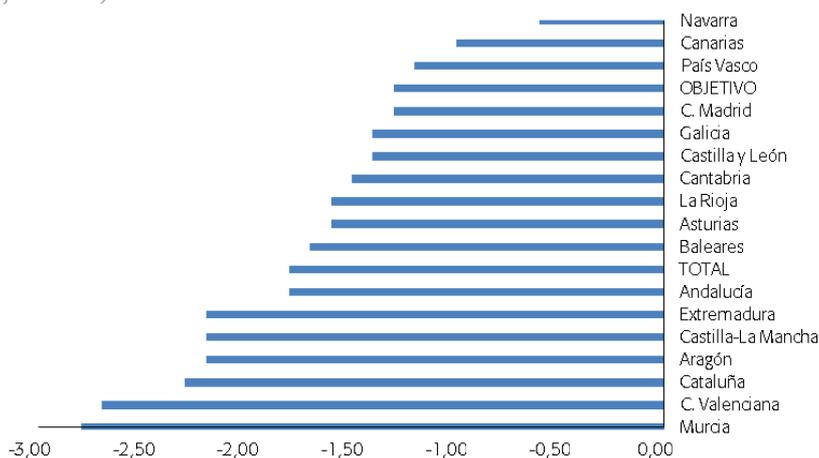
No obstante, en ambos casos se pone en duda el cumplimiento de los objetivos de déficit por

parte de las CC.AA, que ya alcanzaron a finales de agosto el límite de déficit para el conjunto del año (1,01%). Y sabemos que tradicionalmente el último trimestre de cada ejercicio presupuestario eleva el déficit autonómico, a lo que se suma que en pocos meses (mayo de 2015) habrá elecciones autonómicas en la mayoría de las CC.AA. Por eso, surge la necesidad de que otros subsectores compensen su muy probable desviación al alza. Algo que está haciendo sobre todo la Administración Central: la Seguridad Social muestra unas cifras ligeramente peores que en 2013 y las CC.LL. alcanzan un leve superávit similar al del acumulado el ejercicio pasado. En concreto, la AIReF (2014b) estima que el déficit autonómico podría acabar el ejercicio en el 1,5% del PIB español; esto es, en el mismo nivel de 2013. Las proyecciones de Fedea (Conde-Ruiz *et al.*, 2014) elevan esta cifra hasta el 1,8% del PIB, lo que significaría no ya un estancamiento en la senda de la consolidación fiscal en el ámbito autonómico, sino volver a acercarse a las cifras de 2012. En el gráfico 1 representamos estas simulaciones para cada una de las autonomías. La diversidad es notable. Las tres desviaciones más importantes (Murcia, Comunidad Valenciana y Cataluña) corresponden a las tres comunidades que han incumplido los objetivos de

Gráfico 1

Proyecciones de déficit de las comunidades autónomas para 2014

(en porcentaje del PIB)



Fuente: Conde *et al.* (2014).

¹ El cambio metodológico del SEC-95 al SEC-2010 elevó el PIB de 2013 y redujo la ratio del déficit sobre el producto desde el 6,6% al 6,3%. Por tanto la reducción en términos de PIB entre 2013 y 2014 se reduce a 8 décimas.

déficit sistemáticamente desde 2011. Además, el gran tamaño relativo de las dos últimas arrastra al alza la media para el conjunto.

Preocupa que, tras el avance en la consolidación fiscal a escala autonómica en 2013, estemos ante un paso atrás en 2014 que arroje serias dudas sobre la capacidad de las CC.AA. para alcanzar sus objetivos de déficit en este año y en 2015.

En definitiva, el objetivo de déficit para 2014 se percibe de forma generalizada como una meta realista gracias a la mejora de gastos e ingresos de la Administración Central, por encima de lo previsto. Pero preocupa que, tras el avance en la consolidación fiscal a escala autonómica en 2013, podamos estar ante un paso atrás que empeore las cifras para el agregado del sector público español en 2014, que arroje serias dudas sobre la capacidad de las CC.AA. de alcanzar el 0,7% de déficit en 2015, y que vuelva a situarlas en el foco de los analistas internacionales (Lago, 2014). Volveremos sobre este punto en el apartado siguiente.

¿Son creíbles los PGE-2015?

El escenario macroeconómico incluido en los PGE 2015 encaja en su conjunto con las previsiones medias en octubre de 2014 de los expertos independientes (el consenso de analistas del Panel de Funcas de septiembre de 2014), del Banco de España (2014) y del análisis en profundidad de la propia AIReF (2014a). Además, están en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Central Europeo. No obstante, es verdad que en las últimas semanas ha aumentado la incertidumbre y preocupación sobre el estancamiento de la Unión Europea², lo que podría afec-

tar significativamente a la demanda externa de la economía española tanto por la reducción de las exportaciones de bienes como de los flujos turísticos. Por el contrario, el efecto expansivo de las rebajas fiscales que entrarán en vigor en 2015 y la mejora en las condiciones financieras puede jugar en sentido compensatorio, animando la demanda interna (Laborda, 2014). En todo caso, si la economía europea se encaminase hacia un período de estancamiento prolongado, el riesgo de que el crecimiento económico español volviese a generar un déficit exterior elevado sería grande, con lo que ello conlleva en términos de insostenibilidad y dificultades para alcanzar el crecimiento del PIB y la consecuente reducción del déficit público previstos para 2016.

Dicho lo anterior, el único punto en el que las previsiones del gobierno pueden calificarse como ligeramente optimistas es precisamente en el déficit público. Frente al objetivo del 4,2% de los PGE-2015 el Panel de expertos de Funcas apunta un valor medio de 4,7%, que coincide con la estimación del FMI de julio de 2014. Y la OCDE pronosticaba en septiembre un 4,5%³. Por su parte, la AIReF (2014b) opta por una posición cauta. Estima que el objetivo de déficit es muy exigente, que requiere una ejecución estricta de los presupuestos y que el escenario de ingresos es ambicioso, aunque posible si el escenario de recuperación cíclica de la economía se confirma.

Cuando se desciende al detalle del presupuesto, se observan partidas de gasto e ingreso que generan dudas por sus efectos sobre el déficit, tanto al alza como a la baja. Primero examinaremos los que en el ámbito de los PGE-2015 podrían estar sobreestimando el desequilibrio entre ingresos y gastos y, a continuación, repasaremos los que generarían una infraestimación.

² El Banco de España (2014) advierte de que: “los riesgos de desviación a la baja en torno a este escenario central se han acentuado en los últimos meses, debido al empeoramiento de las perspectivas de la economía internacional, en particular de la zona del euro”. El riesgo estimado por el FMI de una recesión en la zona del euro en los próximos nueve meses ha aumentado desde el 20% en abril hasta casi el 40% en octubre de 2014 (*World Economic Outlook*, octubre 2014).

³ En sentido contrario, analistas del BBVA Research muestran una percepción más optimista (Cardoso, 2014). Se considera que, gracias a la mayor intensidad de la recuperación económica y la rebaja en la factura por intereses de la deuda, el déficit podría quedarse incluso por debajo del 4% a finales de 2015.

Los intereses de la deuda y las prestaciones por desempleo podrían estar sobreestimadas en un importe próximo a los 8.000 millones de euros (Laborda, 2014). En el primer caso, la drástica rebaja de la prima de riesgo está abaratando el coste medio de la deuda y la combinación de reducción del desempleo y agotamiento de prestaciones proporcionan un colchón para compensar otras partidas.

Mientras los intereses de la deuda y las prestaciones por desempleo podrían estar sobreestimados en los PGE-2015, los ingresos por impuestos y, sobre todo, por cotizaciones sociales generan más dudas, lo que podría situar el déficit consolidado por encima de lo previsto.

En sentido contrario, los ingresos por cotizaciones sociales son los que generan más recelos. El fuerte crecimiento esperado gravita, sobre todo, alrededor del nuevo sistema de liquidación directa de las cotizaciones sociales cumplimentado por la propia Seguridad Social (CRETA) y la plena aplicación de las retribuciones en especie en la base de cotización. En conjunto, Laborda (2014) indica que el déficit de la Seguridad Social podría llegar a ser 9.000 millones superior a lo previsto, a lo que habría que sumar unas estimaciones hinchadas en los ingresos tributarios, especialmente en el IVA, de unos 3.300 millones de euros. En conjunto, 12.300 millones que, restados los ahorros en gasto latentes, elevarían en 4.300 millones (0,4% del PIB español) el déficit consolidado de la Seguridad Social y la Administración General del Estado. La AIReF (2014b) es algo menos pesimista. En el caso de los impuestos no detecta desviaciones significativas respecto a los resultados que les proporcionan las proyecciones de sus modelos cuantitativos. Tan solo para las cotizaciones sociales indica la existencia de incertidumbres de cumplimiento, dado el elevado crecimiento presupuestado; que puede ser en la práctica incluso superior, porque la ejecución en lo que llevamos de 2014 apunta a que es probable que se acabe el año por debajo del presupuesto inicial. En todo caso, advierte que renuncia a cuantificar

(porque “no se dispone de capacidad”) el impacto de las medidas de gestión y la plena inclusión de las retribuciones en especie y acaba aceptando que, de concretarse lo previsto por el Gobierno Central, el saldo de las cuentas de la Seguridad Social sí podría cuadrar. De lo que no cabe duda, como reconoce de hecho el propio gobierno en los PGE-2015, es que la reforma fiscal en curso va a drenar recursos de las arcas públicas y complicar el cuadro de cuentas en 2015 y 2016.

Donde el consenso es generalizado entre los analistas es en la fuente de riesgo principal que suponen las CC.AA. La evolución de la ejecución presupuestaria en lo que llevamos de 2014 ha encendido las alarmas y vuelto a situar este nivel de gobierno como elemento central en la discusión sobre la consolidación fiscal. Pero la situación hoy es diferente a la de hace apenas dos años. El marco legislativo en materia de estabilidad presupuestaria aprobado en 2012 es ya muy estricto y proporciona al Gobierno Central instrumentos y mecanismos para embridar externamente las finanzas autonómicas (Lago, 2013). En concreto, se recentraliza el diseño, ejecución, vigilancia y control de esa estabilidad, ampliándose las obligaciones informativas referidas a la gestión presupuestaria y posibilitando el aterrizaje de misiones de control con plenos poderes para revisar la gestión en las comunidades autónomas; se fijan objetivos unilateralmente por la Administración Central, con nulo margen para la negociación y capacidad para exigir la aplicación de los recortes de gastos y subidas de impuestos que se estimen oportunos; en fin, se introducen instrumentos coercitivos en forma de sanciones, exclusión de líneas de financiación y acceso al crédito, e incluso la suspensión del autogobierno. Por ello y a diferencia de lo que ocurría en 2012, la forma de profundizar hoy en el vector legislativo como solución para garantizar la estabilidad fiscal no es evidente.

Una alternativa inmediata es aprovechar en mayor grado esas posibilidades legales, intensificando todavía más la intervención y el control por parte del Gobierno Central. Una ventaja de este enfoque es que permitiría centrarse en aquellas CC.AA. en las que el incumplimiento es mayor, sin

penalizar más la autonomía de las cumplidoras. En todo caso, este segundo camino supondría una vuelta de tuerca adicional en la presión al sistema de gobierno federal *de facto* que existe en España. Y no hay que perder de vista que Cataluña, donde hoy existe una difícil situación política que gira sobre su autonomía, se encuentra entre las CC.AA. sistemáticamente incumplidoras.

Teniendo en cuenta la gran relevancia de los servicios que prestan las CC.AA. y los intensos recortes que ya han aplicado desde 2009 –superiores a los del Estado– cabe plantearse de nuevo la aplazada reforma del sistema de financiación autonómica, así como el reparto de los objetivos de déficit entre niveles de gobierno en función de su participación en el gasto total.

La tercera vía pasaría por tener en cuenta la gran relevancia de los servicios que prestan las autonomías y los sucesivos e intensos recortes que ya han aplicado desde 2009, superiores a los de la propia Administración Central, para discutir sobre el equilibrio vertical de recursos y los objetivos de déficit entre niveles de gobierno. En este caso, tocaría acelerar la aplazada reforma del sistema de financiación autonómica. Una reforma que debería permitir acceder a más recursos fiscales a las CC.AA., al tiempo que resuelve algunos otros problemas del sistema. De forma no excluyente y en paralelo, se podría explorar el reparto de los objetivos de déficit entre niveles de gobierno en función de su participación en el gasto total, lo que conduciría a una cuota para las CC.AA. de un tercio del total, al menos. Para 2015 significaría duplicar el objetivo (1,4% vs. 0,7%)

Conclusiones

La reducción del déficit público español que contempla los PGE-2015 pasa por la consumación de cuatro condiciones. Primero, que el ejercicio 2014 se cierre sin desviaciones al alza significativas respecto al déficit previsto (5,5% del PIB). Segundo, que la evolución macroeconómica en 2015 no se aleje sustancialmente del

cuadro macroeconómico previsto. Tercero, que el comportamiento previsto para las cotizaciones a la Seguridad Social se aproxime al elevado incremento previsto, resultado que supone un verdadero desafío. Y cuarto, la contención del déficit autonómico o el incremento de su techo a costa de la Administración Central. Por su parte, las dudas que podría plantear la utilización de elasticidades-renta elevadas en el caso de los principales tributos del sistema quedarían compensadas con la certeza de que existen partidas de gasto (intereses de la deuda y prestaciones por desempleo) que rematarán el ejercicio con una tasa de ejecución relativamente baja.

Así las cosas, el Gobierno Central tiene trabajo en tres frentes. Presionar en pos de medidas expansivas a escala comunitaria que reduzcan el riesgo de recesión en la UE. Conseguir que el déficit autonómico no vuelva a percibirse como un riesgo descontrolado. Y finalmente, supervisar de forma escrupulosa la concreción de las medidas de gestión presupuestaria que pueden suponer reducciones de gasto o incrementos de ingresos sustanciales. En particular, las reformas en curso en la Administración Pública española y en el sistema de cobro de las cotizaciones sociales.

Referencias

- AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCAL [AIReF] (2014a), *Report on Macroeconomic Forecasts. Draft State Budget for 2015*.
- (2014b), *Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones Públicas (y Anexos)*.
- BANCO DE ESPAÑA (2014), "Quarterly Report on the Spanish Economy. Overview", *Economic Bulletin*, octubre 2014: 11-20.
- CARDOSO, M. (2014), "¿Podemos permitirnos unos presupuestos expansivos?", *BBVA Research*, 14-10-2014.
- CONDE, J.I.; DÍAZ, M.; MARÍN, C., y RUBIO, J. (2014), *Observatorio fiscal y financiero de las CC.AA. Séptimo informe, Fedea*, 17-10-2014.
- LABORDA, A. (2014), "Dios escribe recto...", *El País*, 5 de octubre de 2014.

- LAGO, S. (2013), "The new budgetary stability in Spain: a centralizing approach", *IEB's Report on Fiscal Federalism '12*: 74-77.
- (2014), "Fiscal consolidation in Spain: Situation and Outlook", *SEFO* 3(3): 45-52.
- LAGO, S., y FERNÁNDEZ, X. (2013), "Las finanzas autonómicas: expansión y crisis, 2002-2012", *Papeles de Economía Española*, 138: 129-146.
- MELLO, L. DE (2013), "What Can Fiscal Policy Do in the Current Recession? A Review of Recent Literature and Policy Options", *Hacienda Pública Española/Review of Public Economics*, 204: 113-139.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (2014a), *Presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2105*.
- (2014b), *Actualización del Plan de Estabilidad del Reino de España 2014-2017*.
- SANZ, J.F., y ROMERO, D. (2014), "Principales rasgos de los Presupuestos Generales del Estado para 2015", *Cuadernos de Información Económica*, 243: 13-23.

El nuevo supervisor bancario único en la eurozona: reflexiones desde España

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

El Banco Central Europeo (BCE) se ha convertido en supervisor único bancario en la eurozona el 4 de noviembre. El análisis global de los balances bancarios ha precedido este evento histórico. Algunas comparaciones básicas sobre los resultados globales de la evaluación del BCE parecen bastante favorables para los bancos españoles. Por ejemplo, de los quince bancos españoles sujetos a la valoración, catorce han pasado sin salvedades. Además, el impacto global de la combinación del análisis de calidad de los activos (AQR) y de la prueba de resistencia bajo el escenario adverso resulta en solo una corrección media del 1,6% en la ratio de solvencia CET1, comparado con un 3,5% para la media de los bancos examinados en el ejercicio. Estos resultados sugieren que el programa de asistencia financiera para los bancos españoles tuvo un impacto positivo considerable sobre la solvencia del sector financiero y ha generado una ventaja comparativa.

Probablemente, el mayor impacto positivo significativo para los bancos españoles viene de los resultados de la revisión de la calidad de activos (AQR). Las correcciones de valor han sido mínimas. En cualquier caso, la rentabilidad es todavía el principal reto para los bancos de la eurozona. Los intermediarios financieros están sufriendo aún correcciones de valor en los mercados de valores y las expectativas de baja rentabilidad son una de las principales explicaciones. Dadas las presiones regulatorias y la incertidumbre macroeconómica, puede ser difícil restaurar el crecimiento del crédito a corto plazo, aunque los programas de liquidez que está poniendo en funcionamiento el BCE pueden tener un impacto positivo.

La vigilancia posprograma y el nuevo supervisor

España representa un caso único en la crisis bancaria en Europa en lo que concierne a las

herramientas de reestructuración y resolución aplicadas. En primer lugar, ha habido un número de países que han sido rescatados en su conjunto, mientras que en el caso de España la intervención se centró en el sector bancario. En segundo lugar, España es

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

el país donde la reestructuración ha sido sustancial tanto antes como durante el programa de asistencia financiera de la UE para el sector bancario. Estas características, por supuesto, implican varios costes y sacrificios para el país pero, al mismo tiempo, han facilitado un mejor equilibrio entre oferta y demanda de servicios financieros. Este es uno de los esfuerzos más urgentes que todavía deben desarrollarse en muchos otros países europeos. No obstante, muchos Estados miembros de la UE con necesidades de reestructuración bancaria han sido capaces de “esconder” estas carencias debido a que las condiciones macroeconómicas han sido relativamente favorables para ellos.

En este ambiente financiero heterogéneo, hay una transformación de calado en la estructura regulatoria y financiera: la unión bancaria. Se ha producido un hito histórico en este contexto, al asumir el BCE el papel de supervisor único desde el 4 de noviembre de 2014. Dos semanas antes de este acontecimiento, el 26 de octubre, se condujo un análisis comprehensivo de los balances de las mayores entidades bancarias de la eurozona por parte del BCE en coordinación con la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Este ejercicio ha sido concebido como un primer test del estado de salud de los bancos en el contexto del Mecanismo Único de Supervisión (SSM), justo antes de que el BCE tomara el control de forma definitiva.

Dado que el sector bancario español ha estado sujeto a un estricto programa de reestructuración y recapitalización desde 2012, se esperaba que los bancos españoles pudieran pasar este análisis global sin dificultades considerables. Y, como se muestra en esta nota, ese fue el caso.

Ahora bien, paradójicamente –incluso habiéndose probado que los bancos españoles están relativamente en mejores condiciones comparados con otros homólogos de la UE– España está aún sometida a un programa de vigilancia posrescate de la Comisión Europea (CE) y el BCE, como parte de la condicionalidad impuesta por la ayuda financiera recibida. La última misión de este programa fue del 6 al 10 de octubre. Se examinaron diversos aspectos, como la situación macroeconómica,

el progreso de las reformas estructurales, y, por supuesto, los desarrollos del sector financiero. En relación a las condiciones macroeconómicas, el BCE y la CE sugirieron que la recuperación económica había ganado impulso durante 2014, con el PIB creciendo a una velocidad mayor que la media de la eurozona. Se subrayó la amplia contribución de la demanda interna, aunque también se apreciaba que el saldo exterior se había debilitado sustancialmente, al ralentizarse las exportaciones y acelerarse las importaciones. Se identificaron varios factores positivos como la mejora de los índices de confianza de los consumidores y empresarios, la creación de empleo, la mejora relativa de las condiciones de financiación y una reducida inflación. Entre los mayores retos de la economía, el desapalancamiento en el sector privado fue identificado (como en ocasiones previas) como una tendencia limitante pero necesaria. Las mejoras en el empleo también se reconocieron, aunque la tasa de desempleo se consideraba, todavía, “muy alta”. Debe notarse que este análisis fue desarrollado justo en un momento en el cual las previsiones de crecimiento de la economía europea estaban cambiando y países como Alemania o Francia mostraban signos de debilidad.

También se prestó atención a la consolidación fiscal y a la deuda pública, puesto que se ha identificado que esos factores tienen una relación estrecha con la estabilidad financiera, en particular, después de la crisis de deuda soberana de hace dos años. BCE y CE expresaron su preocupación por el crecimiento de la deuda del sector público, aunque valoraron positivamente la posibilidad de que esta deuda pudiera reducirse a partir de 2015, “si los objetivos de déficit presupuestario para los próximos años se satisfacen”.

En cuanto a las reformas estructurales, se identificaron algunos progresos, aunque el avance se consideró “desigual”. Algunas iniciativas recientes fueron señaladas como particularmente positivas, como la revisión del marco legal de insolvencia empresarial, para facilitar la reestructuración de la deuda corporativa. Se consideró igualmente importante avanzar en la llamada Ley de Garantía de la Unidad de Mercado, así como en la reforma

de la Administración Pública. Las recomendaciones en el frente de las reformas incluyeron algunas acciones para terminar con el alto grado de dualidad del mercado de trabajo.

Finalmente, respecto de los desarrollos financieros –como principal propósito del análisis del BCE y la CE– se apreció en octubre que los indicadores de riesgo sistémico continuaban mejorando, “reflejando tendencias positivas en los mercados financieros globales” (que ahora se tornan, de nuevo, ligeramente más inciertos). Para el sector bancario en particular, se señalaba aún como reto mejorar la eficiencia y reducir los costes del deterioro de activos, que fueron “más que para compensar la presión sobre los ingresos desde el hundimiento de los volúmenes de crédito”. Una observación clave fue que “los niveles de capital de los bancos han aumentado y la calidad de los activos ha comenzado a reflejarse en una reducción marginal de la ratio de morosidad”.

Los costes judiciales de los bancos fueron considerados también como fuente de problemas potenciales. Además, aunque la venta de NCG Banco al Grupo Banesco, Catalunya Banc a BBVA, y la venta del 7,5% de los intereses del Estado en Bankia fueron considerados como un paso adelante significativo en la privatización de los bancos de titularidad pública, se espera que se consiga un progreso mucho mayor en este frente. Además, se mencionaron algunas medidas urgentes como la implementación definitiva de la ley de reforma de las cajas de ahorros.

Finalmente, en cuanto a otros sectores bancarios europeos, existe un gran cambio en la generación de beneficios. En particular, el informe del BCE y la CE sugiere que “para los bancos, el principal desafío está en la presión sobre la rentabilidad, ante la caída de los volúmenes de intermediación. La dotación de niveles adecuados de provisiones y colchones de capital es esencial pero también presiona a la baja sobre la rentabilidad”.

El ambiente descrito en el informe de vigilancia es un buen sumario de las condiciones que el

sector bancario español estaba afrontando los días previos al análisis global del BCE (cuyos resultados se describen en la próxima sección). En este sentido, esta valoración puede considerarse como el calentamiento previo a un evento tremendamente significativo: la asunción del papel de supervisor único por parte del BCE, que tuvo lugar el 4 de noviembre. No obstante, debe tenerse en cuenta que el Mecanismo Único de Supervisión combina la acción del BCE con algún grado de descentralización hacia las autoridades nacionales competentes. El BCE ahora supervisa directamente 120 grupos bancarios significativos, que representan el 82% de los activos del sector bancario de la eurozona. Es importante señalar –puesto que se trata de un hecho generalmente ignorado– que para los otros 3.500 bancos el BCE también establecerá y monitorizará los estándares de supervisión y trabajará de forma cercana con las autoridades nacionales competentes en el control de esos bancos.

El principal reto de la banca de la eurozona es la rentabilidad. Esto se debe a la presión que los bajos tipos de interés ejercen sobre los márgenes y al deterioro de la calidad de los activos, así como, en algunos casos, a los costes judiciales y de reestructuración.

¿Cuál fue la situación de rentabilidad y solvencia del sector bancario europeo más allá de las pruebas de resistencia? Una herramienta útil para este análisis es el *Report on Banking Structures* (edición de octubre de 2014) publicado por el mismo BCE¹ y del que se extraen las siguientes conclusiones:

- La consolidación del sector y la racionalización corporativa (fusiones, cierre de oficinas y venta de activos) han continuado. El número total de instituciones de crédito descendió en más de 5.948 en 2013, por debajo de 6.100 en 2012 y de 6.690 en 2008.

¹ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201410.en.pdf>.

- La rentabilidad “sigue a la baja” aunque los sectores bancarios en todos los países aún están consiguiendo dar beneficios.
- El *mix* de financiación ha mejorado, dado que los bancos son menos dependientes de la financiación mayorista y más de los depósitos de la clientela. Se observa que los bancos han reducido su dependencia de la financiación del banco central, lo que se debe, en parte, a la devolución de los LTRO.
- Como se mencionó anteriormente, la rentabilidad es el principal desafío. Esto no es solo debido a los bajos tipos de interés –y la presión que esto supone sobre los márgenes– sino también al “deterioro continuado en la calidad de activos, y en algunos casos por los costes judiciales y de reestructuración”.
- Evaluación de la calidad de los activos (*asset-quality review* o AQR): una revisión del valor de los activos, las exposiciones dudosas e impagadas, las garantías reales y las provisiones, y el impacto sobre el capital de incidentes detectados. Después de las correcciones necesarias debido a la AQR, se espera que la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) permanezca al menos en el 8%.
- Una prueba de resistencia: que es básicamente un análisis prospectivo de la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos bajo dos escenarios (básico y adverso). En este caso las ratios de proyección de capital en ambos escenarios van desde 2014 a 2016. Se requiere un CET1 del 8% en el escenario base y del 5,5% en el escenario adverso.

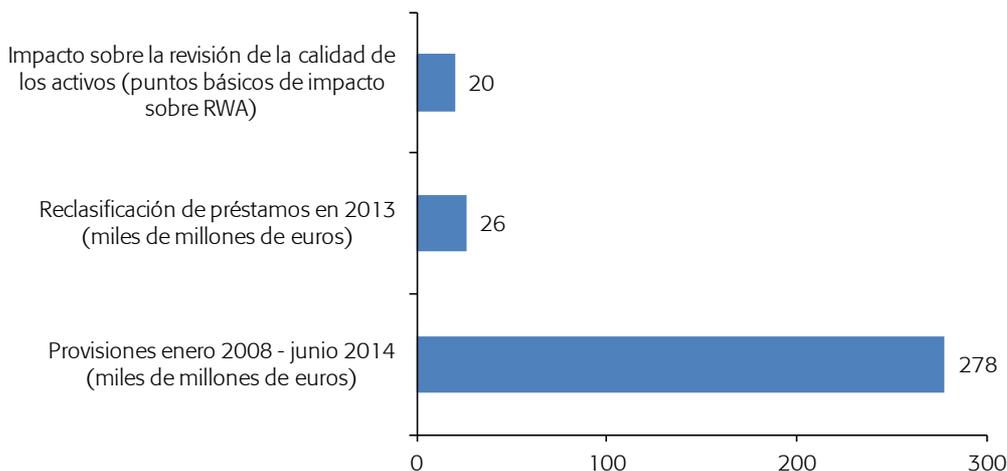
Los ejercicios se aplicaron a 130 bancos de 18 países de la eurozona, además de Lituania. Estos bancos representan el 81,6% de los activos totales ponderados por riesgo en la eurozona. España es el segundo país en términos de número de bancos incluidos en el ejercicio (15), junto con Italia (15 también).

El análisis global: algunos resultados comparativos

Los resultados del análisis global del BCE fueron presentados el 26 de octubre. El ejercicio tenía dos partes:

Gráfico 1

El punto de partida de los bancos españoles: significativo esfuerzo previo



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

El principal resultado de la implementación conjunta de la AQR y las pruebas de esfuerzo en Europa es la existencia de unas necesidades de capital de 24.617 millones de euros (brutos, sin considerar ninguna corrección llevada a cabo durante 2014) y de 9.449 millones de euros (netos, después de considerar los incrementos de capital durante 2014). De manera importante, de los 130 bancos europeos analizados, veinticinco tenían una carencia de capital bruta en relación con alguno de los umbrales de las pruebas (AQR, escenario base y escenario adverso). De esos veinticinco bancos, doce incrementaron capital suficientemente en 2014 y trece aún presentan un déficit de capital. En España solo Liberbank tenía una pequeña carencia de capital en el ejercicio de AQR de 32 millones de euros, aunque el banco incrementó capital en 637 millones de euros en 2014, cubriendo la brecha.

Los bancos españoles han dedicado 278.000 millones de euros a provisiones desde enero de 2008 a junio de 2014. Este esfuerzo explica, en parte, que la revisión de la calidad de los activos (AQR) efectuada por el BCE solo supusiera una corrección de 20 puntos básicos en los activos ponderados por riesgo.

Hay algunos resultados cuantitativos y cualitativos positivos del análisis global para los bancos españoles. En primer lugar, muestran que el programa de asistencia financiera de la UE desde 2012 tuvo un considerable impacto positivo sobre la solvencia. Además, como se ve en el gráfico 1, las mejoras en la estabilidad bancaria en España no son solo el resultado de la ayuda financiera de la UE. Las provisiones requeridas a los bancos antes y después del programa de ayuda han sido sustanciales. En particular, las instituciones financieras españolas han dedicado 278.000 millones de euros a provisiones desde enero de 2008 a junio de 2014. En 2013, fue necesario un menor esfuerzo en provisiones, de "solo" 26.000 millones de euros. Este esfuerzo explica, en parte, que la valoración del AQR solo supusiera una correc-

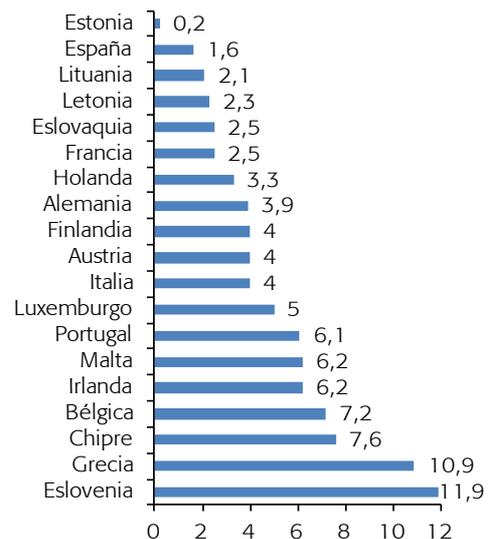
ción de 20 puntos básicos en los activos ponderados por riesgo (RWAs) de los bancos españoles.

El impacto global de la evaluación de la calidad de los activos y las pruebas de resistencia en el escenario adverso muestra que la corrección media de la ratio de solvencia CET1 en los bancos españoles es solo del 1,6%, frente al 3,9% de Alemania, el 4% de Italia o el 2,5% de Francia.

En segundo lugar, algunas comparaciones básicas sobre los resultados generales de la evaluación del BCE parecen bastantes favorables para los bancos españoles. Por ejemplo, de los quince bancos españoles sujetos a la valoración, catorce pasaron sin salvedad alguna. El impacto global de la combinación de la AQR y las pruebas de resistencia bajo el escenario adverso resulta en una corrección media de solo el 1,6% en el CET1, comparado con un 3,5% para la media de los bancos examinados en el ejercicio (gráfico 2). La brecha fue del 3,9% en Alemania, 4% en Italia, 6,1% en Portugal, o el 6,2% en Irlanda.

Gráfico 2

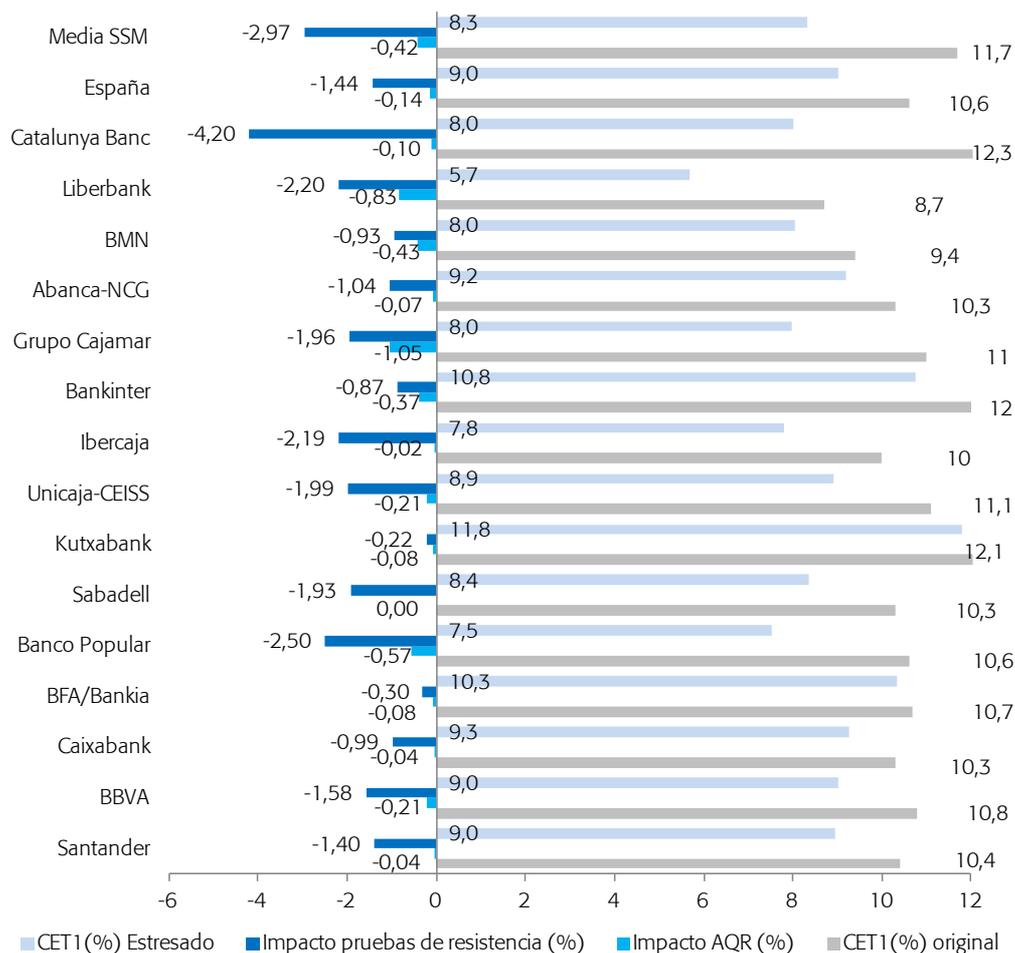
Principales resultados: Impacto de las pruebas de resistencia y la AQR sobre la ratio de solvencia CET1



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 3

Solvencia de partida y solvencia “estresada” en España



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

En cualquier caso, uno de los errores más comunes en el análisis de la valoración del BCE es hacer un *ranking* basado en los resultados. La AQR es un análisis detallado de los balances al final del año 2013 para verificar que daban una visión realista de estas cuentas. Por lo tanto, pueden suponer ajustes debidos a las diferencias en las prácticas contables entre los países europeos. En cuanto a las pruebas de resistencia, una de las características fundamentales es que los escenarios usados difieren de país a país, de modo que las comparaciones son incluso más complejas. En cualquier caso, los resultados del caso de España son particularmente valorables, dado que las con-

diciones del escenario adverso fueron comparativamente más severas.

El gráfico 3 muestra los resultados detallados para las instituciones financieras españolas. Se representa la corrección en las ratios CET1 de solvencia filtro de la AQR y del escenario adverso de las pruebas de estrés. Esto es equivalente a una comparación de una solvencia original vs. “estresada”. Esto es interesante en el caso español porque muchos análisis del sector en los últimos dos años han mostrado que los bancos españoles estaban haciendo un esfuerzo para converger a los niveles de solvencia de la media de sus

homólogos europeos. No obstante, después de las pruebas de resistencia, la solvencia “estresada” de las instituciones españolas es más cercana a la reportada originalmente que en el promedio europeo. Como resultado, la convergencia en los ratios de solvencia se ha acelerado.

Diez reflexiones para el sector bancario español y europeo después de la valoración

A modo de conclusión, hay, al menos, diez reflexiones relevantes sobre el modo en que los bancos españoles afrontan el Mecanismo Único de Supervisión después de las pruebas de resistencia y el AQR, así como sobre la situación, en general, del sector bancario europeo:

- En primer lugar, las dudas sobre la solvencia de los bancos europeos se han reducido en algún grado, aunque las preocupaciones permanecerán para algunos de los sectores menos favorecidos en la evaluación. En particular, para los bancos italianos, dado que nueve de ellos estuvieron entre los que no pasaron las pruebas. Es importante tener en cuenta que el deterioro de los activos todavía avanza en Italia, con la ratio de morosidad creciendo alrededor de un 1% por trimestre.
- Probablemente, el mayor impacto significativo para los bancos españoles viene de los resultados positivos del AQR. Las correcciones en el valor de los activos son mínimas y esto refuerza la idea de que las provisiones, la recapitalización y las medidas de mejora de la transparencia implementadas en España han sido efectivas.
- Las AQR son un juego cambiante, en cuanto que han implicado una corrección en varias carteras de bancos europeos cuya contabilidad fue puesta en duda por los inversores. De manera importante, dado que algunos de los criterios de los AQR prevalecerán, esto puede también implicar una corrección adicional en algunos bancos —en países como Alemania, Italia o Francia— a lo largo de 2014.
- Las condiciones macroeconómicas van a ser fundamentales en un contexto de incremento de la incertidumbre sobre la recuperación económica de la eurozona. El escenario adverso en las pruebas de resistencia es poco probable, pero no tan improbable como cuando los escenarios se diseñaron.
- Los bancos alemanes serán monitorizados de forma especialmente intensa en los próximos meses. Solo un banco alemán ha suspendido las pruebas, pero muchos de los más relevantes han pasado por un estrecho margen.

Elaborar rankings bancarios a partir de las pruebas de esfuerzo es un error, pues la situación de solvencia de cada entidad puede ser el resultado de diferentes combinaciones de mejoras de capital derivadas de la generación de beneficios o de las ayudas públicas recibidas.

- Los bancos deben estar preparados para comunicar y reaccionar adecuadamente ante la más que probable explotación adicional de los datos detallados publicados con las pruebas. Las interpretaciones erróneas o distorsionadas de estos datos por los observadores y analistas pueden causar daños en el valor de mercado de las franquicias bancarias.
- Elaborar *rankings* a partir de las pruebas de esfuerzo es un error. Los resultados se basan en diferentes escenarios macroeconómicos y asunciones para cada banco y los actuales niveles de solvencia pueden ser el resultado de diferentes combinaciones de mejoras de capital, desde la generación de beneficios a las ayudas del Estado.
- La rentabilidad es todavía el principal reto para los bancos de la eurozona.
- En general, los bancos europeos están sufriendo aún correcciones de valor en los mercados bursátiles. Las expectativas de baja rentabilidad son una de las principales expli-

caciones. Puede ser difícil restaurar el crecimiento del crédito a corto plazo, aunque los programas de liquidez del BCE pueden tener un impacto positivo.

- El anuncio de la retirada de los estímulos monetarios de la Fed es un factor crucial en

los mercados financieros internacionales. Estos mercados –en particular, el europeo– no están todavía preparados para sustituir la liquidez “oficial” por la privada y el BCE tendrá que hacer un esfuerzo significativo más allá del análisis global para revitalizar la actividad bancaria de la eurozona.

Morosidad y financiación empresarial: el papel de la financiación no bancaria en España

José A. Herce y Pablo Hernández*

La morosidad en las relaciones comerciales interempresariales genera importantes distorsiones en el equilibrio funcional del tejido productivo de cualquier economía. Desafortunadamente, España es uno de los países donde se observan mayores riesgos de impago en las relaciones comerciales entre empresas a escala europea. El círculo vicioso que genera la morosidad es un potente lastre para la recuperación económica y es especialmente perjudicial para la competitividad del sistema productivo español, mayoritariamente formado por pymes. Por otro lado, estas últimas se enfrentan a un escenario de racionamiento crediticio, agravado por una excesiva dependencia de la financiación bancaria en sus estructuras de capital. En este contexto, la financiación no bancaria en mercados organizados pasa a ser una alternativa, todavía por desarrollar plenamente, para las pymes españolas.

La incertidumbre económica y la experiencia de impagos pasados han llevado a gran parte de las empresas a ser mucho más selectivas en la concesión de crédito comercial a sus clientes. También han influido decisivamente las crecientes dificultades para recurrir al descuento de papel comercial en los canales bancarios tradicionales. En este sentido, a pesar del papel preponderante de la financiación bancaria en la estructura de capital de las empresas españolas en comparación con sus homólogas europeas, crece el espacio para que se consoliden otras alternativas para poder financiar a las pymes. El propósito de este artículo es presentar la problemática actual en esta materia y explorar el alcance que tiene actualmente la financiación no bancaria en el tejido productivo, especialmente entre las pymes.

La morosidad interempresarial en España

El retraso o el impago de las obligaciones comerciales genera una serie de distorsiones en las activi-

dades corrientes de las empresas. En primer lugar, porque obliga a financiar los activos circulantes en mora con cargo a fondos propios generados en la propia empresa o externos, ya sea por la vía del canal bancario como por la "traslación" del retraso

* AFI. - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Cuadro 1

El coste de la morosidad

(millones de euros)

	IIT11	IIT12	IIT13	IT14	IIT14
Coste financiero de la deuda comercial	2.631,3	2.174,5	1.850,4	1.690,1	1.572,3
Deuda comercial con retraso de pago	307.145,1	274.161,7	221.766,8	216.699,4	211.146,3
Coste deuda en retraso de pago	1.891,7	1.475,4	1.115,5	1.092,3	992,7
Tipo de interés legal del dinero	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Tipo de interés legal de demora	8,0	8,1	8,5	8,3	8,3
Tipo de interés legal ponderado	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0

Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

o el impago al proveedor. Este último efecto es especialmente nocivo, en cuanto extiende la cultura del retraso o del impago en la cadena de valor de la actividad que se trate (la "cultura de la morosidad"). En segundo lugar, porque genera unos costes de oportunidad para la empresa que otorga la financiación, no necesariamente compensables con los costes que ahorra la práctica de la morosidad con terceros. Asimismo, aunque de difícil estimación, habría que añadir los costes judiciales y penalizaciones en caso de impago, y los costes reputacionales y de imagen que se derivan de malas prácticas de pago, a escala de la empresa y también a escala del país en su conjunto.

Según el *Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial*¹, el coste anual de la deuda comercial en retraso de pago representó, en el II trimestre de 2014, 993 millones de euros, esto es, un 0,1%

del PIB. Este coste resulta de una imputación al tipo de interés legal del dinero sobre el saldo de crédito comercial en mora (retraso de pago) y equivale a dos terceras partes del coste imputado al crédito comercial concedido por las empresas. A ello habría que sumar los costes que el impago definitivo de los efectos emitidos por las empresas acarrea para las mismas.

El Índice de Riesgo Europeo de impago comercial elaborado por Intrum Justitia refleja que España, Grecia, Portugal y los países de la península de los Balcanes están muy lejos de los exponentes de buenas prácticas en materia de cobros y pagos, que se encuentran en algunos países nórdicos. Efectivamente, la probabilidad de impago en España es muy elevada. La *Encuesta de Morosidad y Financiación Empresarial* (EMFE) así lo atestigua. Alrededor de una cuarta parte de las empresas considera que no recuperará jamás

Cuadro 2

Probabilidad de impago ⁽¹⁾ por tamaño de la empresa acreedora. Junio 2014

(% respuestas)

	Menos del 1%	Entre el 1%-2%	Entre el 2%-4%	Entre el 4%-10%	Más del 10%
De 1 a 9 empleados	32,1	19,3	14,8	9,7	24,1
De 10 a 49 empleados	41,9	14,9	9,5	8,1	25,7
De 50 a 249 empleados	52,9	11,8	11,8	11,8	11,8
TOTAL	33,7	18,6	14,1	9,6	24,0

⁽¹⁾ Proporción del valor de las facturas pendientes de cobro que no se cobrará nunca.

Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

¹ Publicado por CEPYME: (http://www.cepyme.es/es/documentos/boletin-de-morosidad-y-financiacion-empresarial_23.html).

el 10% o más de su facturación, siendo más del doble el porcentaje de empresas menores de 50 empleados las que mantiene esta expectativa.

No obstante, los análisis más recientes apuntan a que en España se produce el fenómeno, *a priori* contraintuitivo, de que la morosidad empresarial ha disminuido a lo largo de la crisis desde los elevados niveles registrados al inicio de su estallido.

España pertenece al club de países europeos con mayor riesgo de impago. Empresas y bancos han elevado el control de selección en sus operaciones.

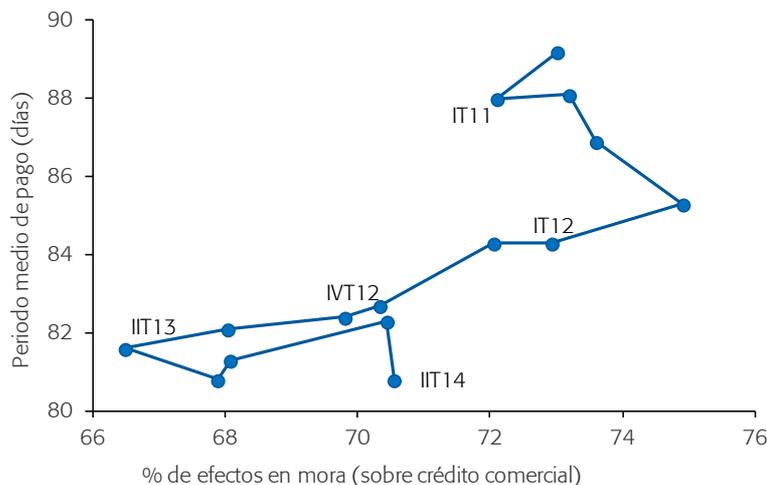
En efecto, los indicadores agregados de morosidad más representativos —el periodo medio de pago y el porcentaje de crédito comercial en mora— han reducido tendencialmente desde el inicio de la crisis. Sin embargo, ello ha sido por un proceso más complejo, y no necesariamente por una mejora de los hábitos, aunque también ha influido el hecho de que se haya endurecido la regulación de plazos de pago y los agentes se hayan adaptado en mayor o menor medida a la misma.

Durante la crisis financiera, las empresas y los bancos han aplicado criterios mucho más exigentes de selección en la concesión de crédito (financiero y comercial). Los bancos, en primer lugar, ante la necesidad de reestructurar sus balances y dotar provisiones por impago, han elevado los requerimientos para la concesión de nuevo crédito. Pero también lo han hecho para el descuento comercial, basándose, entre otros indicadores, en los de morosidad, que, a la postre, son una *proxy* del riesgo de crédito de las empresas. Por su parte, las empresas, ante las dificultades para poder financiar mediante descuento comercial los créditos concedidos a otras empresas, también han elevado sus dispositivos de selección de sus clientes y/o exigido mayores pagos al contado, desembolsos previos, etc. Todo ello en un contexto de incertidumbre en el que, además, se agudizan los problemas de información asimétrica, como es, por ejemplo, la selección adversa de clientes.

Otra de las evidencias empíricas que se observan, y que se corresponden con la intuición que provee la teoría económica, es que la dimensión empresarial es determinante. Con normalidad, cuanto menor es la dimensión, menor es el poder de negociación, menor es la capacidad de acceso al crédito y mayores son los costes que la empresa soporta por la morosidad.

Gráfico 1

Incidencia y duración de la morosidad empresarial en España



Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

Perfil de financiación de las actividades productivas

Las pymes son la piedra angular del tejido productivo español. Según la estadística del Dirce, de los 3,11 millones de empresas existentes en España, un 99,6% son pymes. Además, esta estructura se encuentra muy atomizada: el 96% tiene menos de diez asalariados o ninguno. Por otra

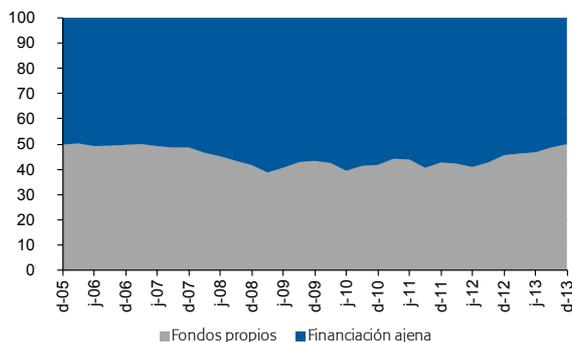
El grueso del tejido productivo está formado por pymes, quienes tienen una fuerte dependencia del crédito bancario para la financiación de sus actividades.

parte, uno de los rasgos más característicos de la estructura de capital de las empresas españolas, como puede verse en los gráficos 2a y 2b, es su elevada dependencia de la financiación bancaria en comparación con otros países europeos. Además, la financiación ajena se corresponde con el 50% del total del capital de las empresas españolas no financieras.

Gráfico 2

2.a - Estructura de capital de empresas no financieras en España. 2013

(%)

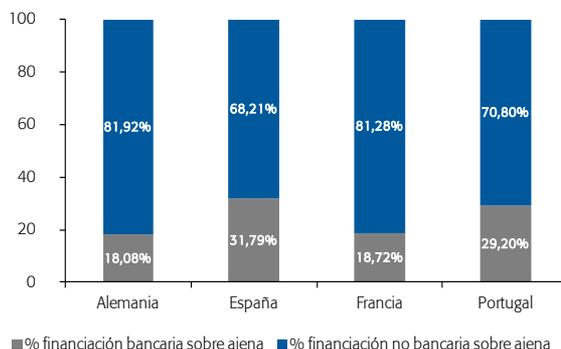


Por otra parte, a pesar del largo proceso de reestructuración que ha experimentado el sector bancario, los indicadores de concesión de crédito siguen mostrando una profunda debilidad en España. En el conjunto de 2013, el nuevo crédito concedido se encuentra en niveles equivalentes a un tercio de los registros observados en 2007.

Según la *Encuesta de Morosidad y Financiación Empresarial*, el 26% de las empresas ha intentado acceder a líneas de financiación de entidades de crédito en los últimos seis meses, un porcentaje similar al que recoge la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas de la eurozona, publicada por el BCE. Esta sitúa a España entre los países cuyas empresas tienen mayores necesidades de financiación, solo superado por Francia (31%) e Italia (29%). En los gráficos 3a y 3b se observa cómo se ha reducido la concesión de crédito a las actividades productivas, especialmente desde mediados de 2012. Como referencia, puede verse que la demanda interna venía cayendo desde finales de 2012, lo cual se compadece mal con el relativo vigor del crédito (excluido construcción y promoción inmobiliaria).

2.b - Distribución de la financiación ajena de la empresa de algunos países europeos

(% total)



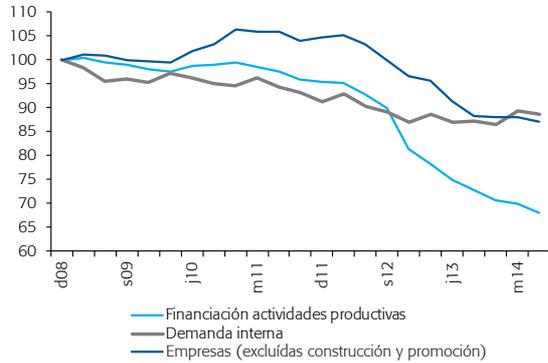
Fuentes: Banco de España y AFI.

Fuentes: Banco de España y AFI.

Gráfico 3

3.a - Demanda doméstica y crédito bancario a empresas

(índice base 100 = dic08)



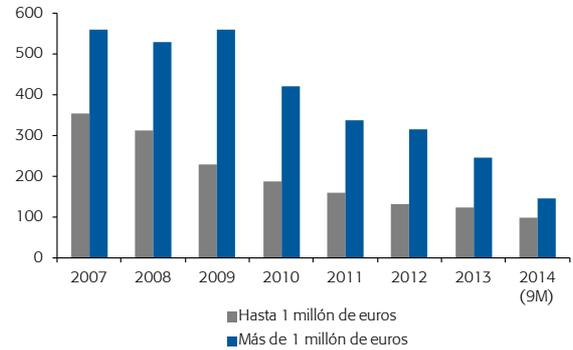
Fuentes: Banco de España y AFI.

El papel de la financiación no bancaria y las pymes

En el contexto antes descrito, las empresas han empezado a recurrir a otras fuentes de financiación alternativas. No obstante, en España, bien sea a través de deuda o de fondos propios, el alcance de estas vías de financiación es muy limitado. Esta situación contrasta con lo que ocurre en EE.UU.,

3.b - Concesión de nuevo crédito a empresas en España

(miles de millones de euros)



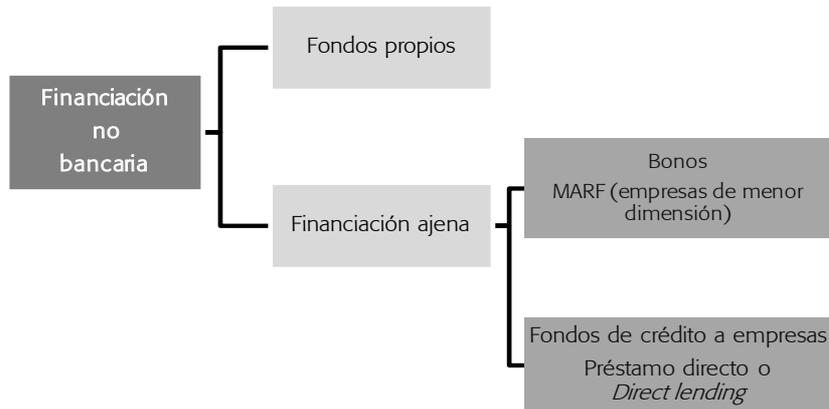
Fuentes: Banco de España y AFI.

donde la financiación de las empresas en mercados de capitales es mucho mayor.

En efecto, según la EMFE, los canales de financiación distintos de los fondos propios y de la financiación bancaria tienen un protagonismo aún discreto, como se muestra en el cuadro 3. Una vía de acceso a recursos financieros relativamente utilizada es el Instituto de Crédito Oficial

Esquema 1

Alternativas a la financiación bancaria



Fuente: AFI.

Cuadro 3

Canales de financiación. Junio 2014

	N.º respuestas	Porcentaje
Fondos propios (Aportaciones, Mercados regulados, Mercados Alternativos –MAB–)	438	49,1
Financiación bancaria	278	31,2
Financiación del Instituto de Crédito Oficial (ICO)	94	10,5
Otros	40	4,5
Programa de pago a proveedores	21	2,4
Préstamos de entidades no bancarias (<i>shadow banking</i>)	10	1,1
Aval de una Sociedad de Garantía Recíproca	10	1,1
Titulizar derechos de cobro en mercados alternativos	1	0,1

Fuente: Encuesta sobre Morosidad y Financiación Empresarial.

(ICO). El resto de canales, como los préstamos de entidades no bancarias o los avales de una Sociedad de Garantía Recíproca, son utilizados de forma muy residual.

A pesar de que las empresas no financieras han incrementado sus emisiones de bonos y obligaciones en 2013 y 2014, la financiación no bancaria no es una alternativa efectiva para empresas de menor dimensión. En mercados organizados (financiación ajena no bancaria) está diseñada para proyectos de inversión, es decir, no para financiar el capital circulante. Es por ello que las pequeñas empresas y las microempresas son, por

A pesar de que la financiación no bancaria ha comenzado a despegar, las pequeñas empresas y las microempresas aún son ajenas a estos instrumentos de desintermediación.

su dimensión, mucho menos proclives a disfrutar de estos instrumentos de financiación. La razón esencial es que los costes que entraña acceder a esta clase de financiación, por ejemplo, los costes de emisión, representan una parte muy considerable del margen empresarial. Las pequeñas y medianas empresas están en este sentido abocadas a realizar ampliaciones de capital con cargo a fondos propios para operaciones de *capex* de

cierta envergadura, y a financiarse con cargo a proveedores para su actividad circulante.

Conclusiones

La morosidad en las relaciones comerciales entre empresas constituye un freno al crecimiento de su actividad. En España, este problema afecta directa e indirectamente a la capacidad de financiación de las empresas y tiene una extensión nada desdeñable en el tejido empresarial. Por otra parte, la morosidad comporta costes adicionales que se unen a aquellos que son inherentes a la actividad productiva. Este sobrecoste afecta directamente a la competitividad del tejido empresarial, pero también a la reputación de las empresas, y del conjunto del país, a la hora de establecer relaciones comerciales. Otra de las consecuencias derivadas de la morosidad es la desconfianza que genera entre las entidades de crédito y las empresas, puesto que a las primeras, en un contexto como el actual, les es difícil realizar un *screening* correcto y asignar de manera óptima sus servicios. En otras palabras, los bancos han elevado las dificultades de acceso al crédito, por racionamiento y carestía.

Las empresas españolas, que tienen una fuerte dependencia de la financiación bancaria, tienen menores facilidades para recurrir al descuento comercial, por lo que se han vuelto, por su parte, también más selectivas en el crédito concedido

a sus clientes. Corresponde a los reguladores diseñar sistemas de incentivos que permitan minimizar o, en la medida de lo posible, erradicar la morosidad de las relaciones comerciales, para evitar que ello siga lastrando la circulación de la actividad económica entre entidades financieras y empresas y entre estas últimas.

Por todo ello, en ausencia de fluidez en los canales bancarios, se dan las condiciones para la financiación no bancaria, que debe suplir las necesidades que no cubre el canal tradicional. Sin embargo, el avance de estos instrumentos

de desintermediación bancaria es todavía muy modesto, y solo ha tenido cierta acogida en las empresas grandes y medianas. Por otra parte, los recursos captados por esta vía están destinados para proyectos de *capex*, y no para financiar el capital circulante de las empresas. En este sentido, no constituye una verdadera oportunidad para las empresas pequeñas y microempresas, que siguen estando muy atezadas por el círculo vicioso de la morosidad y la dependencia de la financiación del crédito comercial, con cargo a proveedores y/o acudiendo al descuento comercial, y de los fondos propios.

La actividad transfronteriza de la banca española: una comparación internacional

Joaquín Maudos*

La desaparición del riesgo de tipo de cambio con el nacimiento del euro y las múltiples medidas aprobadas para conseguir un mercado único financiero en Europa, han dado lugar a un aumento de la actividad transfronteriza de la banca europea, con la consiguiente reducción del peso relativo del negocio doméstico. Sin embargo, la crisis financiera de mediados de 2007 dio paso a un nuevo escenario que supuso un punto de ruptura en el proceso de internacionalización, apertura externa e integración del mercado interbancario europeo. En todo caso, el proyecto de unión bancaria permitirá recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera, disminuyendo el sesgo doméstico en la composición de la inversión y en el origen de la financiación bancaria.

La banca española, que también se había visto beneficiada del proceso de integración financiera con el resto de los países de la Unión Europea, experimentó con la crisis una caída del peso del negocio bancario con dichos países, siendo ese peso menor que la media de la banca de la eurozona a excepción de los depósitos interbancarios. En la vertiente del activo, el grado de integración de la banca española con la Unión Europea es también muy similar en los préstamos interbancarios, pero está muy por debajo en los préstamos al sector no financiero así como en la inversión en renta fija y renta variable.

La creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y el nacimiento del euro en 1999 han sido los grandes catalizadores del avance que se ha producido en el proceso de integración de los mercados financieros europeos. La desaparición del riesgo de tipo de cambio, el aumento de la competencia en los mercados, o las medidas adoptadas para crear un mercado único, permitieron aumentar

los flujos financieros transfronterizos entre los países integrantes de la UEM, avanzando en consecuencia el grado de integración financiera. Además, el fenómeno de la globalización de los mercados financieros apoyado en el avance en las tecnologías de información y comunicación (TIC) también ha contribuido a aumentar tanto la apertura externa de las economías como su internacionalización.

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y Director Adjunto de investigación del IME. Este artículo se inscribe en el marco de los proyectos de investigación ECO2013-43959-R del Ministerio de Economía y Competitividad y PROMETEOII/2014/046 del Gobierno valenciano.

Sin embargo, la crisis financiera internacional de mediados de 2007 ha supuesto una ruptura en el avance de la integración, cuya manifestación más clara es la pérdida de importancia de los flujos financieros transfronterizos. Además del aumento en las diferencias de tipos de interés entre países para un mismo producto, el retroceso en la integración de los mercados financieros europeos se manifiesta en una caída en el peso de la actividad *cross-border* de los bancos europeos con otros países de la Unión Europea (UE), siendo este último un indicador de integración basado en cantidades.

El objetivo de este artículo es analizar la evolución reciente del proceso de internacionalización, apertura externa e integración de la banca española en el contexto europeo, utilizando para ello la información que aporta el Banco Central Europeo (BCE) sobre la actividad transfronteriza (*cross-border*) de las instituciones financieras monetarias (IFM). El BCE suministra información del negocio bancario según su destino geográfico: domésticos vs. resto del mundo, distinguiendo en este último caso entre la eurozona, resto de países de la UE y terceros países. Además, se dispone de información por tipo de productos, distinguiendo en el pasivo los depósitos interbancarios del resto, y en el activo los préstamos interbancarios, no interbancarios, renta fija y renta variable. En consecuencia, es posible analizar por separado el grado de apertura externa (peso de la financiación obtenida del resto del mundo), internacionalización (importancia relativa de las inversiones en el exterior) e integración (intensidad del negocio bancario).

La disponibilidad de información desde el nacimiento del euro en 1999 hasta 2013 permite analizar en toda su extensión tanto el avance de la internacionalización e integración financiera europea, como el impacto de la crisis. El desglose de la información por productos muestra tanto el distinto nivel de internacionalización/integración, como el impacto diferencial de la crisis.

Es importante advertir que los datos que se manejan de actividad transfronteriza que suministra el BCE están referidos a la banca residente

en cada país, sin incluir el negocio de sus filiales en el exterior. Por tanto, no estamos analizando la internacionalización de la banca española, sino de la banca en España. Obviamente, la importancia del negocio que los dos grupos bancarios españoles más grandes tienen en el exterior hace que el peso del negocio en el extranjero sobre el activo consolidado (30%) sea muy superior al porcentaje que la actividad transfronteriza de la banca residente en España tiene en su balance (11,1%). Estamos analizando por tanto la actividad propiamente transfronteriza (actividad no local de la matriz). El hecho de que los activos de las filiales de la banca española en el exterior sea muy superior a los transfronterizos muestra que el modelo de negocio de actividad internacional es descentralizado. Por tanto, los bancos españoles que operan en el exterior lo hacen a través de filiales autónomas que se financian principalmente de forma doméstica en el país donde tienen la filial.

La crisis financiera internacional ha supuesto una ruptura en el proceso de integración financiera que se manifiesta en la pérdida de importancia de los flujos transfronterizos y en el aumento de las diferencias de tipos de interés entre países.

Apertura externa

Por apertura externa se entiende la importancia de la captación de financiación del sector exterior de la economía, de forma que cuanto mayor sea el peso de los fondos obtenidos dentro del país (negocio doméstico), menor será la apertura externa.

El cuadro 1 muestra la evolución del peso de los depósitos que cada sector bancario capta del exterior como porcentaje del activo total. En el periodo de expansión hasta 2007, la apertura externa de la banca de la eurozona aumentó casi 3 puntos porcentuales (pp), hasta alcanzar un valor máximo del 21,3%. En cambio, en el periodo de crisis, la apertura externa se redujo en

7,2 pp. hasta situarse en 2013 en un valor mínimo del 14,1%. La caída es tan acusada que incluso se sitúa muy por debajo del nivel de partida en 1999.

En este contexto, la banca española siempre ha tenido un grado de apertura externa inferior a la media europea, alcanzándose la máxima brecha en el año del comienzo de la crisis. En los años de crisis, también ha caído el peso relativo de la financiación recibida del exterior, hasta situarse en el 9,8% en 2013. España es uno de los pocos países de la eurozona en los que la apertura externa de la banca disminuyó en la etapa de expansión. En 2013, la banca española es la segunda de los países analizados con menor grado de apertura externa, solo por encima de Italia.

El desglose de la financiación recibida del exterior en forma de depósitos interbancarios y no interbancarios muestra un grado de apertura externa en los primeros muy superior a los segun-

dos. Además, el aumento de la apertura externa en los años de expansión hasta 2007 es muy superior en los depósitos interbancarios, hasta el punto de que en ese año de cada 100 euros de depósitos interbancarios de la eurozona, el 53,8% eran captados del exterior de cada país. En cambio, en los depósitos del sector no financiero, el porcentaje máximo fue del 14,4%.

La crisis de 2007 ha repercutido en mayor medida en el mercado de los depósitos interbancarios, hasta situarse el peso de los captados en el exterior de cada país en un nivel por debajo del de 1999. En los depósitos no interbancarios, también de 2007 a 2013 se ha reducido el peso de la actividad *cross-border*, situándose en 2013 nuevamente por debajo del nivel inicial.

En el caso de la banca española, centrando la atención en el último año disponible, si bien la importancia de la actividad *cross-border* en los

Cuadro 1

Apertura externa de la banca de la eurozona. Peso de la actividad transfronteriza en el activo total

(porcentaje)

	Total ¹				Depósitos interbancarios ²				Depósitos no interbancarios ³			
	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013
Alemania	13,5	13,7	11,3	10,3	30,1	33,3	36,8	30,0	13,0	10,5	7,9	8,5
Austria	17,8	16,5	12,7	12,1	41,4	41,2	29,1	27,5	10,9	15,0	15,1	15,0
Bélgica	38,3	46,4	27,2	27,1	73,1	84,3	68,4	75,3	27,5	33,9	24,6	23,6
España	18,2	14,7	9,5	9,8	37,2	56,5	30,9	37,4	15,9	6,0	5,2	5,1
Finlandia	10,6	16,1	29,0	28,4	63,8	73,7	82,0	78,4	1,4	4,4	20,9	24,3
Francia	13,9	20,8	13,5	13,4	33,2	49,2	31,2	30,9	6,6	14,3	13,5	14,0
Grecia	9,4	25,0	17,1	17,4	46,4	69,1	19,6	31,5	4,7	17,6	20,8	16,9
Irlanda	42,9	33,1	20,6	20,7	75,8	72,3	47,3	58,7	25,9	42,2	31,5	26,0
Italia	14,7	14,9	8,2	7,9	53,3	49,0	31,5	30,1	5,5	4,9	4,1	4,3
Luxemburgo	53,0	40,5	41,9	40,5	71,6	72,4	86,7	85,3	67,2	47,9	45,8	42,1
Países Bajos	26,9	33,5	23,3	23,3	64,9	87,4	89,2	91,3	14,5	21,8	22,1	23,2
Portugal	23,2	37,0	16,1	13,6	58,8	87,7	49,4	45,0	6,6	12,5	6,7	6,7
Eurozona-12	18,4	21,3	14,5	14,1	42,6	53,8	40,4	39,2	13,8	14,4	12,1	12,3

Notas: ¹ Depósitos captados en el exterior sobre el activo total.

² Depósitos interbancarios captados en el exterior sobre el total de depósitos interbancarios.

³ Depósitos no interbancarios captados en el exterior sobre el total de depósitos no interbancarios.

Fuente: BCE y elaboración propia.

depósitos interbancarios es relativamente similar al promedio europeo (37,4% vs. 39,2%), en el resto de depósitos la apertura es mucho más reducida, ya que solo el 5,1% de la financiación procede del exterior, menos de la mitad que en la eurozona. De hecho, la banca española es la que capta menos depósitos del exterior, solo por detrás de la italiana.

La banca española siempre ha tenido un grado de apertura externa inferior a la media europea, sin embargo en el caso de los depósitos interbancarios es relativamente similar, habiendo alcanzado el 56,5% en 2007 pero reduciéndose con la crisis hasta un 37,4% en 2013.

Internacionalización

Un sector bancario está tanto más internacionalizado cuanto mayor sea el peso relativo de las inversiones en el exterior en relación al total del activo. Como muestra el cuadro 2, desde la creación de la UEM en 1999 y hasta el inicio de la crisis en 2007, el grado de internacionalización de la banca europea aumentó de forma considerable, ya que el negocio invertido en el exterior de cada país aumentó del 21,5% al 31,9%. En España, si bien también aumentó, el crecimiento fue de solo 1,7 pp, situándose en 2007 muy por debajo de la media europea (13,9% vs. 31,9%).

Al igual que la apertura externa de la banca se redujo durante la crisis, también la internacionalización ha sufrido sus consecuencias. En concreto, de 2007 a 2013, el peso relativo de la inversión en el exterior ha caído 8,4 pp, hasta situarse en 2013 en el 23,5%. En España, también la internacionalización de la banca se ha reducido, cayendo del 13,9% al 11,1%. En 2013, el peso de las inversiones en el exterior de la banca española es reducido, ya que el porcentaje del 11,1% solo es mayor que el de Italia (7,5%).

En el caso concreto de los préstamos interbancarios, el grado de internacionalización es ele-

vado, ya que en 2013 el 43% de los préstamos interbancarios de la banca europea tienen como destino bancos de otros países. El porcentaje llegó al 52,3% justo en el inicio de la crisis, con un aumento de 15 pp desde 1999. Por tanto, la crisis ha aumentado el sesgo doméstico de los préstamos interbancarios, fruto de la desconfianza reinante en los mercados.

Frente a estos valores, la banca española destina un menor porcentaje de sus préstamos interbancarios a bancos de terceros países, siendo la evolución similar a la banca europea. Así, la entrada en el euro aumentó los préstamos interbancarios al exterior, mientras que en la crisis ha ocurrido justo lo contrario.

El análisis de los préstamos destinados al sector no financiero muestra un nivel de internacionalización mucho más reducido, ya que en la actualidad la banca de la eurozona solo destina el 4,6% del préstamo al exterior. La internacionalización apenas ha avanzado desde 1999, si bien no ha retrocedido durante la crisis. En España, el porcentaje del préstamos no interbancarios concedido a no residentes es muy reducido (1,5% en 2013), aunque casi se ha doblado desde 1999.

En los títulos de renta fija, se produjo un intenso crecimiento de la importancia relativa de la inversión exterior en el periodo 1999-2007, de forma que pasó de representar el 35% del total en 1999 al 58,4% en 2007 para el promedio de la banca de la eurozona. En cambio, en los años posteriores la caída fue casi igual de intensa, ya que se han perdido 21 de los 23 pp anteriormente ganados. La evolución temporal en España es similar (aumento de la internacionalización hasta 2007 y retroceso posterior), si bien el peso de la inversión en títulos emitidos por no residentes siempre ha sido inferior al de la banca europea. Además, el avance de la internacionalización en España es mucho más limitado, de forma que es precisamente en 2007 cuando mayor es la brecha con la eurozona. Así, en ese año, el indicador de internacionalización es en la banca española 34 pp inferior a la media. En 2013, el peso de la inversión en la banca española en deuda emitida por otros países es del 12,6%, la tercera parte que en la banca de la eurozona y

Cuadro 2

Grado de internacionalización de la banca de la eurozona. Peso del sector exterior en el activo total (porcentaje)

	Total ¹				Préstamos interbancarios ²				Préstamos no interbancarios ³				Renta Fija ⁴				Renta Variable ⁵			
	1997	2007	2012	2013	1997	2007	2012	2013	1997	2007	2012	2013	1997	2007	2012	2013	1997	2007	2012	2013
Alemania	15,5	32,1	22,7	24,0	26,3	46,2	37,3	38,7	2,0	3,4	4,3	5,6	21,9	50,6	41,7	42,5	21,5	32,0	33,6	33,0
Austria	21,7	37,7	29,4	29,3	35,1	49,0	34,7	35,0	3,7	5,8	7,6	9,4	37,8	67,3	47,4	45,3	12,9	41,2	30,6	29,3
Bélgica	39,5	57,5	38,5	38,8	73,4	91,1	82,0	83,0	6,4	8,4	7,3	7,7	41,4	76,4	38,5	39,1	68,5	62,7	56,2	57,5
España	12,2	13,9	11,4	11,1	28,0	44,3	37,1	36,3	0,8	1,0	1,5	1,5	18,6	24,6	13,9	12,6	25,8	44,6	35,0	32,6
Finlandia	18,6	26,5	24,7	32,0	61,5	72,0	37,2	56,7	0,3	0,8	2,8	4,9	22,0	55,9	85,1	83,5	9,5	7,9	12,2	9,6
Francia	20,5	28,3	20,7	20,9	29,6	39,4	29,4	30,2	1,5	2,6	2,3	3,3	36,7	57,3	41,5	37,6	23,2	38,1	31,7	37,4
Grecia	11,2	23,4	28,2	26,3	29,1	69,5	90,5	81,1	0,2	0,0	0,9	1,0	2,2	35,1	82,5	85,3	5,6	53,2	65,1	67,0
Irlanda	50,7	60,5	56,9	57,5	64,2	65,5	75,0	72,7	16,5	6,9	6,8	7,7	84,5	95,6	80,0	80,1	32,8	47,3	50,0	44,0
Italia	11,2	11,4	8,2	7,5	40,9	28,6	31,8	28,4	1,5	1,3	1,5	1,3	12,0	18,0	6,0	6,1	19,7	35,1	33,0	33,3
Luxemburgo	80,7	81,5	80,5	81,3	75,4	80,5	82,5	85,5	43,0	24,8	30,1	37,1	97,5	96,6	96,3	95,5	69,8	63,5	50,0	54,6
Países Bajos	28,4	38,3	25,9	28,8	59,4	90,4	59,9	73,6	2,1	5,4	6,4	7,7	59,9	42,5	32,7	31,7	41,6	35,4	62,1	75,1
Portugal	19,2	21,3	15,8	13,9	48,5	69,3	61,8	56,2	2,1	2,0	1,4	1,2	22,2	44,0	13,0	13,4	19,0	26,9	39,4	42,3
Eurozona-12	21,5	31,9	23,0	23,5	37,4	52,3	41,9	43,0	3,0	3,4	3,7	4,6	35,0	58,4	38,6	37,4	24,3	38,2	35,5	37,2

Notas: ¹Inversiones en el exterior sobre el activo total.

² Préstamos interbancarios al exterior sobre el total de préstamos interbancarios.

³ Préstamos no interbancarios al exterior sobre el total de préstamos no interbancarios.

⁴ Inversión exterior en renta fija sobre el total de inversión en renta fija.

⁵ Inversión exterior en renta variable sobre el total de inversión en renta variable.

Fuente: BCE y elaboración propia.

6 pp. por debajo de su nivel inicial en 1999. En los años de crisis, el porcentaje se ha reducido a la mitad.

Finalmente, en la renta variable, la banca europea invierte en el exterior el 37,2% de su inversión total en este tipo de activos, 13 pp. más que en 1999. La etapa de expansión supuso un intenso aumento de la internacionalización de la inversión, que se vio interrumpido por la crisis. No obstante el peso actual de la inversión en el exterior casi ha recuperado el valor de antes de la crisis. En cambio, en España el nivel actual está muy por debajo del máximo alcanzado en 2007 y se sitúa casi 5 pp por debajo de la media de la eurozona (32,6% vs 37,2%).

Integración financiera europea

Además de analizar el impacto de la crisis sobre la apertura e internacionalización del sector bancario español en el contexto europeo, también

tiene interés examinar la evolución de la actividad transfronteriza con el resto de países de la UE, ya que su importancia relativa en el total de actividad es un indicador de integración financiera con Europa. Así, cuanto mayor sea el peso del negocio bancario de un país con sus socios comunitarios, mayor será el grado de integración financiera.

Tomando como referencia la posición de un sector bancario con respecto al resto de países de la UE, el cuadro 3 muestra el indicador de integración con Europa de cada uno de los sectores bancarios de la eurozona. En el caso del activo de la banca de la eurozona, el peso relativo del negocio *cross-border* con países de la UE aumentó 6,9 pp de 1999 a 2007, hasta situarse en este último año en el 22,4%, avanzando en consecuencia el grado de integración financiera. En cambio, en el periodo de crisis, el retroceso de la integración provocó una pérdida del negocio de la banca con el resto de socios de la UE, con una caída de 3,3 pp del indicador de integración. No obstante, la importancia relativa del negocio

transfronterizo con otros países de la UE se sitúa en 2013 (19,1%) en un nivel superior al de 1999 (15,5%). Es de destacar que puntualmente en 2013 se ha recuperado la integración financiera, a lo que ha contribuido sin duda el apoyo decidido del BCE hacia el euro con las medidas adoptadas a partir de mediados de 2012.

La evolución del negocio de la banca española con otros países de la UE estuvo aumentando hasta 2007, si bien la brecha con respecto a la creciente integración de la banca europea se amplió. Así, si en 1999 el peso de las inversiones en otros países de la UE era en España 7 pp inferior a la de la banca de la eurozona (8,5 vs 15,5%), en 2007 la diferencia era de 11,5 pp. En los años posteriores también se redujo la integración de la banca española con sus socios europeos, situándose el peso de la actividad *cross-border* con la UE en el 8,9% en 2013, valor prácticamente similar al de 1999.

En la vertiente del pasivo, el peso relativo de los depósitos de países de la UE aumentó 5,7 pp

de 1999 a 2007 en la banca de la eurozona, hasta alcanzar al comienzo de la crisis un valor máximo del 22,1%. En cambio, con el estallido de la crisis, el peso relativo del negocio *cross-border* con otros países de la UE se ha reducido en 6,3 pp, de forma que en 2013 la integración es incluso inferior a la que existía en el momento de la creación de la UEM. Es de destacar que de 1999 a 2007, con la excepción de Luxemburgo, en todos los países de la eurozona aumentó la importancia relativa del negocio *cross-border* con el resto de países de la UE, mientras que en el periodo posterior de crisis, salvo en Finlandia y Luxemburgo, en el resto de sectores bancarios disminuyó la integración europea.

En el caso de la banca española, el grado de integración con Europa aumentó hasta 2010, con un crecimiento del peso relativo del negocio con sus socios europeos de 5,3 pp. No obstante, incluso en ese año de máxima integración, la importancia del negocio con el resto de países de la UE era inferior a la media de la banca europea, situándose la diferencia en 2,3 pp. En los años posterior-

Cuadro 3

Grado de integración financiera con la UE. Peso del negocio de los bancos de la eurozona con otros países de la UE en el activo y el pasivo

(porcentaje)

	Activo				Pasivo			
	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013
Alemania	10,0	20,5	16,6	19,6	12,1	13,7	12,1	10,2
Austria	11,5	24,8	18,3	22,8	14,5	16,8	13,7	13,4
Bélgica	34,1	52,3	32,7	31,6	30,1	42,0	25,7	25,1
España	8,5	10,9	9,7	8,9	11,7	16,2	11,2	11,5
Finlandia	16,3	22,2	21,7	27,3	11,4	14,2	30,9	35,4
Francia	13,5	18,8	13,9	17,1	12,8	20,1	15,5	15,4
Grecia	8,4	18,2	28,7	26,9	7,3	27,7	18,9	20,5
Irlanda	39,5	39,1	42,4	43,5	42,3	47,0	34,1	36,7
Italia	9,6	10,1	7,6	7,4	16,8	20,7	12,1	11,2
Luxemburgo	66,3	55,1	54,5	57,9	45,4	37,5	47,0	43,7
Países Bajos	20,7	31,2	20,1	21,4	20,3	31,8	25,7	24,4
Portugal	11,6	16,6	13,3	11,9	16,7	25,5	14,6	11,1
Eurozona-12	15,5	22,4	17,1	19,1	16,4	22,1	16,6	15,8

Fuente: BCE y elaboración propia.

res, el impacto de la crisis ha sido mucho mayor en la banca española, con una caída del peso relativo del negocio con la UE de 5,4 pp. En 2013, el valor del indicador de integración financiera es del 11,5% (frente al 15,8% del promedio de la eurozona), siendo mayor al de Alemania, Italia y Portugal.

La evolución del negocio de la banca española con otros países de la UE estuvo aumentando hasta 2007, a pesar de lo cual se amplió la brecha con respecto a la creciente integración de la banca europea. Tras la crisis financiera, la integración de la banca española con sus socios europeos se redujo hasta situarse cerca de los valores existentes en 1999.

La información que contiene el cuadro 4 para los depósitos, muestra el muy distinto nivel de

integración en los depósitos interbancarios vs. no interbancarios. En el primer caso, el carácter mayorista del mercado muestra un peso de la actividad transfronteriza superior y creciente hasta 2007. En concreto, en el periodo de expansión, el peso del negocio con otros países de la UE aumentó 10 pp. para la media de la banca de la eurozona, hasta alcanzar el 37,6% en 2007. Sin embargo, en los depósitos no interbancarios, aunque también avanzó algo la integración, en 2007 el peso era de solo el 6,9%. En este contexto, la importancia de la financiación interbancaria de los bancos españoles captada de otros países de la UE creció en mayor medida, ya que llegó a aportar el 50% de la financiación en 2007. En cambio, en los años posteriores, el retroceso en la integración fue mucho mayor, con una caída de 16 pp en el indicador, casi el doble que la media de la eurozona. En el caso de los depósitos no interbancarios, los captados por la banca española del resto de países de la UE apenas ha variado en el periodo analizado

Cuadro 4

Grado de integración financiera europea en el pasivo bancario. Peso del negocio de los bancos de la eurozona con otros países de la UE en el activo total

(porcentaje)

	Depósitos interbancarios ¹				Depósitos no interbancarios ²			
	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013
Alemania	19,6	24,5	27,0	21,6	6,5	5,3	4,1	4,7
Austria	25,0	26,3	18,9	18,8	5,6	9,1	10,1	10,2
Bélgica	43,9	57,2	41,8	47,3	17,3	26,6	18,9	17,8
España	28,2	49,9	27,9	33,9	2,6	2,9	2,7	2,9
Finlandia	49,2	33,6	44,7	53,9	0,5	2,4	15,8	20,2
Francia	19,8	28,1	20,5	20,8	3,0	7,1	9,5	9,3
Grecia	32,2	66,6	18,5	30,2	1,1	15,5	19,1	15,5
Irlanda	59,5	58,6	42,9	54,2	18,2	25,9	22,3	20,6
Italia	40,5	43,0	29,3	28,2	2,0	2,1	2,1	2,3
Luxemburgo	46,5	42,7	61,2	60,5	43,6	29,2	29,8	26,0
Países Bajos	35,8	63,4	66,1	68,1	8,0	10,2	10,7	11,7
Portugal	35,2	46,5	33,8	27,8	3,7	8,0	2,3	2,5
Eurozona-12	27,5	37,6	29,7	29,3	6,9	8,1	7,5	7,6

Notas: ¹Depósitos interbancarios captados de otros países de la UE sobre el total de depósitos interbancarios.

² Depósitos no interbancarios captados de otros países de la UE sobre el total de depósitos no interbancarios.

Fuente: BCE y elaboración propia.

y se sitúa en 2013 muy por debajo de la media europea (2,9% vs. 7,6%), siendo uno de los países donde la UE aporta menos financiación en forma de depósitos no interbancarios. Es de destacar las importantes diferencias que existen entre países, con un rango de variación en 2013 que va de un valor mínimo del 2,3% (Italia) al 26% (Luxemburgo) en los depósitos no interbancarios, y del 18,8% (Austria) al 68,1% (Países Bajos) en los depósitos interbancarios.

En la vertiente del activo, se repite el mismo patrón de comportamiento temporal: un aumento del peso de la inversión en países de la UE de 1999 a 2007, y una disminución en los años posteriores. En los préstamos no interbancarios, el grado de integración es mucho más reducido, como demuestra que en 2013 solo el 7,5% de la exposición sea con otros países de la UE, frente

a un porcentaje del 30,7% en los préstamos a las IFM europeas. En la inversión en renta fija, la importancia relativa actual de la inversión exterior en la UE (29,4%) es muy similar a los préstamos interbancarios, mientras que en la inversión en renta variable es algo más reducida (23,5%).

En el caso de la banca española, el grado de integración con la UE es muy similar a la media de la banca de la eurozona en el mercado de los préstamos interbancarios (28,2% vs 30,7% en 2013). En cambio, en los préstamos no interbancario, la importancia de la exposición con otros países de la UE es mucho más reducida (2,4% vs 7,5% en 2013), situándose España en posiciones retrasadas en el ranking de integración. En la exposición a la deuda, el peso relativo de la invertida en otros países de la UE por la banca española se sitúa en la actualidad (11% vs 12%) incluso por

Cuadro 5

Grado de integración financiera europea en el activo bancario. Peso del negocio de los bancos de la eurozona con otros países de la UE en el activo total

(porcentaje)

	Préstamos interbancarios ¹				Préstamos no interbancarios ²				Renta Fija ³				Renta Variable ⁴			
	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013	1999	2007	2012	2013
Alemania	18,5	35,9	27,3	28,1	3,3	6,0	6,1	8,1	16,2	40,8	34,2	34,5	12,4	18,2	22,1	22,1
Austria	19,1	38,4	24,1	26,5	4,3	10,8	12,1	17,4	25,2	54,7	38,0	37,3	4,6	20,1	12,1	16,6
Bélgica	62,3	79,3	59,4	55,0	8,7	19,3	12,2	12,8	32,6	63,8	33,0	33,6	56,0	55,1	48,8	50,5
España	22,3	39,9	32,7	28,2	1,0	2,0	2,3	2,4	12,0	20,3	12,1	11,0	10,7	26,2	16,8	16,9
Finlandia	53,1	54,8	21,3	26,7	1,7	2,1	9,4	15,2	16,8	50,0	76,8	74,1	4,8	6,3	10,8	8,4
Francia	19,0	28,7	21,2	20,5	2,2	3,4	4,7	6,9	24,1	43,5	32,5	34,2	11,2	20,5	18,0	20,3
Grecia	24,4	63,8	85,4	75,9	0,4	0,9	1,2	1,2	0,7	27,1	79,0	83,5	1,9	16,2	25,9	27,3
Irlanda	50,8	55,9	62,1	60,3	24,2	11,3	14,4	16,9	59,4	55,6	52,2	50,7	22,4	25,2	41,9	37,0
Italia	34,2	26,9	28,0	23,8	2,7	1,7	1,8	1,7	6,3	15,0	5,3	5,2	14,4	32,5	31,3	31,8
Luxemburgo	62,2	58,2	57,2	61,5	56,6	31,7	36,9	45,9	79,0	68,5	64,9	61,0	54,2	44,2	27,7	30,6
Países Bajos	44,2	79,2	41,4	47,9	3,5	7,7	10,6	11,2	48,6	35,8	26,3	25,5	19,9	11,1	31,5	42,6
Portugal	27,8	54,8	48,2	39,3	2,4	2,5	1,8	1,6	12,7	34,5	12,2	12,8	12,4	18,2	31,8	35,5
Eurozona-12	27,5	42,0	31,2	30,7	4,4	5,5	6,0	7,5	25,5	43,3	29,8	29,4	13,9	23,4	22,1	23,5

Notas: ¹Préstamos interbancarios a otros países de la UE sobre el total de préstamos interbancarios.

² Préstamos no interbancarios a otros países de la UE sobre el total de préstamos no interbancarios.

³ Inversión en renta fija en países de la UE sobre el total de inversión en renta fija.

⁴ Inversión en renta variable en países de la UE sobre el total de inversión en renta fija.

Fuente: BCE y elaboración propia.

debajo del nivel inicial en 1999, en un valor que es la tercera parte de la media de la banca de la eurozona (29,4%). Finalmente, en la inversión en renta variable, la evolución del peso de la exposición a la UE en el total ha sido más inestable en España, con un mayor aumento en la etapa de expansión y una mayor caída en los años de crisis.

Conclusiones

La desaparición del riesgo de tipo de cambio con el nacimiento del euro y las múltiples medidas aprobadas para conseguir un mercado único financiero en Europa, dieron su fruto en términos de aumento de la actividad transfronteriza de la banca europea aumentando su exposición a otros países de la UE. El negocio doméstico perdió peso en favor de la actividad *cross-border*. Así, como resume el cuadro 6, las inversiones en otros países de la UE aumentaron su importancia en el balance de los bancos, cayendo en 7,4 pp el peso del negocio doméstico entre 1999 y 2007. Algo similar ocurrió en el pasivo, aunque el peso relativo del negocio doméstico cayó en menor medida.

La banca española también se vio beneficiada del proceso de integración, aumentando la importancia de la actividad con el resto de países de la UE. No obstante, el mayor peso relativo de esa actividad no se debió a la pérdida del negocio doméstico (que creció a un ritmo elevado como consecuencia del intenso crecimiento del crédito), sino a la pérdida de la actividad fuera de la UE. Lo mismo ocurrió en el pasivo, cuyo negocio doméstico no disminuyó, sino todo lo contrario, de 1999 a 2007, por lo que el aumento del peso de la actividad con la UE se debe a la pérdida de importancia de la financiación captada en el resto del mundo.

La crisis financiera de mediados de 2007 dio pasó a un nuevo escenario que supuso un punto de ruptura en el proceso de internacionalización, apertura externa e integración del mercado bancario europeo. De 2007 a 2013, aumentó la importancia del negocio doméstico, lo que supuso

un retroceso en la integración con la UE y una disminución en la internacionalización y apertura externa. En España, el comportamiento fue similar, con un peso del negocio con la UE en 2013 por debajo del alcanzado en 2007.

El análisis por productos bancarios (cuadro 7) también muestra claramente el impacto de la crisis en la actividad transfronteriza de la banca con otros países de la UE. Para la banca de la eurozona, el mercado de los préstamos interbancarios y el de la renta fija son los que han sufrido con mayor intensidad el impacto de la crisis, con caídas de 11,3 y 13,9 pp. del peso del negocio con países de la UE en el total. También el mercado de los depósitos interbancarios ha sufrido los efectos de la falta de confianza que se extendió en los mercados con la crisis, con una caída de 8,3 pp. el peso del negocio con otros bancos de la UE. En cambio, los préstamos y depósitos no interbancarios apenas han retrocedido su grado de integración, si bien hay que tener en cuenta que la importancia de la actividad *cross-border* en otros países de la UE es muy reducida.

En este contexto, la banca española también ha experimentado una caída del peso del negocio con otros países de la UE, siendo ese peso menor que la media de la banca de la eurozona a excepción de los depósitos interbancarios. La diferencia más notable con la banca europea, en lo que a la actividad *cross-border* con la UE se refiere, reside en la inversión en renta fija, donde la UE solo representa el 11% del total, frente al 29,4% de la media europea.

En este contexto, se entiende la prioridad del proyecto de unión bancaria cuyo objetivo fundamental es recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera. Conforme se avance hacia el mercado único bancario, se irán reduciendo las diferencias actualmente existentes en el coste del acceso a la financiación, y disminuirá el sesgo doméstico en la composición de la inversión y en el origen de la financiación bancaria que tanto ha aumentado en el periodo de crisis.

Cuadro 6

Distribución geográfica del balance de los sectores bancarios de la eurozona (porcentaje)

Activo	1999				2007				2012				2013			
	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	
Alemania	83,9	10,0	6,1	71,8	20,5	7,7	76,9	16,6	6,4	72,9	19,6	7,6				
Austria	77,3	11,5	11,2	65,9	24,8	9,3	73,2	18,3	8,5	69,4	22,8	7,8				
Bélgica	57,7	34,1	8,2	38,1	52,3	9,6	56,3	32,7	11,0	55,3	31,6	13,1				
España	86,9	8,5	4,5	86,4	10,9	2,7	87,0	9,7	3,2	87,5	8,9	3,7				
Finlandia	80,0	16,3	3,7	71,9	22,2	5,9	71,2	21,7	7,1	61,8	27,3	10,9				
Francia	77,0	13,5	9,5	72,7	18,8	8,6	79,9	13,9	6,3	74,8	17,1	8,1				
Grecia	87,3	8,4	4,3	76,1	18,2	5,7	67,4	28,7	3,9	69,6	26,9	3,5				
Irlanda	45,9	39,5	14,6	40,4	39,1	20,5	40,9	42,4	16,7	38,4	43,5	18,1				
Italia	87,3	9,6	3,1	88,8	10,1	1,1	91,5	7,6	1,0	91,5	7,4	1,2				
Luxemburgo	15,7	66,3	18,0	22,8	55,1	22,1	21,8	54,5	23,7	16,4	57,9	25,7				
Países Bajos	70,4	20,7	8,9	60,1	31,2	8,8	70,4	20,1	9,5	67,5	21,4	11,1				
Portugal	79,4	11,6	9,0	78,5	16,6	4,9	83,2	13,3	3,5	84,3	11,9	3,7				
Euroarea-12	76,9	15,5	7,6	69,5	22,4	8,0	76,2	17,1	6,6	73,1	19,1	7,8				

Pasivo	1999				2007				2012				2013			
	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	Negocio doméstico	Unión Europea	Resto del mundo	
Alemania	79,7	12,1	8,2	79,6	13,7	6,8	82,0	12,1	5,9	84,4	10,2	5,3				
Austria	75,1	14,5	10,4	73,4	16,8	9,9	79,1	13,7	7,2	80,4	13,4	6,2				
Bélgica	50,6	30,1	19,3	40,8	42,0	17,2	62,5	25,7	11,9	63,5	25,1	11,4				
España	76,6	11,7	11,8	79,6	16,2	4,1	86,1	11,2	2,7	85,9	11,5	2,6				
Finlandia	84,6	11,4	4,0	69,4	14,2	16,4	47,3	30,9	21,8	51,4	35,4	13,3				
Francia	77,9	12,8	9,4	64,1	20,1	15,8	76,9	15,5	7,6	77,2	15,4	7,5				
Grecia	87,0	7,3	5,6	70,1	27,7	2,2	79,7	18,9	1,4	78,1	20,5	1,4				
Irlanda	45,0	42,3	12,7	38,4	47,0	14,7	59,4	34,1	6,5	58,3	36,7	5,0				
Italia	76,1	16,8	7,1	75,0	20,7	4,3	85,9	12,1	2,0	86,8	11,2	2,0				
Luxemburgo	30,1	45,4	24,5	37,1	37,5	25,4	31,7	47,0	21,3	35,7	43,7	20,6				
Países Bajos	63,4	20,3	16,4	51,6	31,8	16,6	59,7	25,7	14,6	61,4	24,4	14,2				
Portugal	71,8	16,7	11,5	53,2	25,5	21,2	76,6	14,6	8,8	80,2	11,1	8,7				
Eurozona-12	72,9	16,4	10,7	66,9	22,1	11,0	76,4	16,6	7,0	77,6	15,8	6,6				

Fuente: BCE y elaboración propia.

Cuadro 7

Peso de la actividad transfronteriza de la banca española y de la eurozona con otros países de la UE

(porcentaje del activo)

	1999		2007		2012		2013	
	Eurozona	España	Eurozona	España	Eurozona	España	Eurozona	España
Activo								
Préstamos Interbancarios	27,5	22,3	42,0	39,9	31,2	32,7	30,7	28,2
Préstamos no Interbancarios	4,4	1,0	5,5	2,0	6,0	2,3	7,5	2,4
Renta fija	25,5	12,0	43,3	20,3	29,8	12,1	29,4	11,0
Renta variable	13,9	10,7	23,4	26,2	22,1	16,8	23,5	16,9
Pasivo								
Depósitos interbancarios	27,5	28,2	37,6	49,9	29,7	27,9	29,3	33,9
Depósitos no interbancarios	6,9	2,6	8,1	2,9	7,5	2,7	7,6	2,9

Fuente: BCE y elaboración propia.

La demanda de segunda residencia en España

María Romero*

El sector inmobiliario residencial español es uno de los que más ha ajustado su actividad económica desde el inicio de la crisis. Tras siete años de corrección, los últimos datos publicados, entre los que se encuentran las compraventas de viviendas, apuntan hacia el resurgir de este sector tan importante para la economía española.

Las compraventas de segundas residencias son cada vez más relevantes en España. Este artículo realiza un breve análisis de su evolución en los últimos meses, del perfil del comprador, de las áreas geográficas más atractivas y de las medidas que pueden estar favoreciendo esta dinámica. La posible eliminación del "coeficiente de abatimiento" en 2015, la oportunidad de conseguir un visado de estancia o residencia adquiriendo una vivienda por importe superior al medio millón de euros pero, sobre todo, la mejora del entorno económico y el intenso ajuste de los precios de la vivienda en las zonas costeras podrían dar continuidad en los próximos meses a la mejora de las transacciones de segundas residencias. De materializarse esta previsión contribuiría a absorber el ingente volumen de viviendas sin vender existente en estas áreas geográficas y mejorar la estabilidad financiera de las empresas del sector, las entidades de crédito que operan en las mismas y la economía en general.

No hay ninguna duda de que el sector inmobiliario residencial es uno de los que más ha ajustado su actividad económica desde el inicio de la crisis. Tras siete años de corrección, los últimos datos disponibles apuntan hacia el resurgir de este sector tan importante para la economía española. El más relevante y el que permite la reactivación de toda la maquinaria tiene que ver con la demanda de vivienda. Aunque las transacciones inmobiliarias están todavía lejos de las cifras registradas antes de la crisis, conviene destacar su creciente tendencia

en los últimos meses. Dentro de esta mejora, sobresale la recuperación y creciente relevancia de las compraventas de segundas residencias, tanto las realizadas por residentes en España, como las de aquellos compradores que viven habitualmente en otro país. El presente artículo se dedica, precisamente, a detectar (i) cómo han evolucionado estas transacciones en los últimos meses, (ii) cuál es el perfil del comprador de este tipo de vivienda, (iii) cuáles son las áreas geográficas más atractivas para este tipo de demanda y (iv) qué medi-

* A.F.I. - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

das recientemente aprobadas (entre las que se encuentran la previsible eliminación del “coeficiente de abatimiento” en 2015 para los vendedores de viviendas o la concesión de permisos de estancia o residencia para inversores extracomunitarios desde septiembre de 2013) pueden estar favoreciendo esta dinámica.

La demanda de vivienda y sus motivaciones

Antes de conocer cómo ha evolucionado la demanda de segunda residencia en España, conviene indicar qué se entiende por demanda de vivienda, así como identificar sus motivaciones.

La demanda potencial de vivienda está compuesta por todas aquellas personas que tienen intención de adquirir o cambiar de vivienda en un periodo de tiempo determinado. Esta demanda de carácter potencial se convierte en efectiva a través de las compraventas de viviendas. Muchas son las formas de agrupación o división de la demanda, pero todas ellas reproducen, con diferentes matices, las siguientes motivaciones:

- *Formación de nuevos hogares:* es el resultado de la emancipación de individuos o parejas, o bien la consecuencia de la división de hogares preexistentes por divorcios o separaciones.
- *Segunda vivienda:* demanda de vivienda no principal o habitual usada durante los fines de semana o en períodos vacacionales y que procede de residentes en el país o no.
- *Reposición, adecuación, mejora o cambio de ubicación de la vivienda previa:* agrupa a

la demanda que tiene como objetivo mejorar o modificar las condiciones del alojamiento, por ejemplo: las relativas a la propia vivienda o al entorno de la misma, el coste (renta de alquiler o cuota hipotecaria), el régimen de tenencia, etcétera.

- *Inversión:* demanda que utiliza la vivienda como activo de inversión con el fin de obtener beneficios económicos derivados del incremento de su valor, de su alquiler o a través de incentivos fiscales, si es que los hubiera.

En un mercado residencial equilibrado, la mayor parte de la demanda de vivienda tiene su fundamento en las tendencias demográficas, en general, y en la creación de nuevos hogares, en particular. En este sentido, la crisis económica y financiera ha provocado que el número de hogares creados pase de los 425.000 de media al año durante el periodo de 2002-2007 a los apenas 84.000 en 2014. Un volumen que, según las previsiones de creación de hogares recientemente publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE)¹, se mantendrá en los próximos años en el orden de las 60.000 unidades.

La demanda de segunda residencia o inversión es cada vez más relevante en España: en el primer semestre de 2014 representó el 17,3% del total de las transacciones inmobiliarias.

Esta menor relevancia de la demanda de vivienda habitual, junto con el importante ajuste del precio de la vivienda, especialmente, en la costa mediterránea y los dos archipiélagos², ha hecho que cada vez sea mayor el peso de la demanda de segunda residencia o inversión en España³. En el primer semestre de 2014, concretamente, las transaccio-

¹ Para más información, consultar la siguiente nota de prensa: <http://www.ine.es/prensa/np871.pdf>.

² En media y hasta la primera mitad del año 2014, roza el 40%, pero en el arco mediterráneo o en los dos archipiélagos, los precios se han reducido a la mitad.

³ En este último caso, también ha ejercido su influencia la reforma de la Ley que regula a las Socimi (Ley 16/2012, de 27 de diciembre), ya que no solo ha propiciado un aumento de este tipo de sociedades en España (actualmente hay cotizando en el mercado continuo y MAB nueve empresas, cuando hace un año eran solo dos), sino que una parte considerable de los activos arrendados es de carácter residencial (viviendas).

nes inmobiliarias de segundas residencias representaron el 17,3% del total de las registradas. Es por ello, por lo que merece la pena conocer con más detalle cómo está evolucionando este tipo de demanda en los últimos meses, cuál es el perfil del comprador y algunas de las causas que pueden explicar esta tendencia.

Evolución reciente de la demanda de segunda residencia

En el primer semestre de 2014, las compraventas de viviendas rozaron las 173.000 unidades, lo que supuso un incremento del 26,8% respecto al año anterior. A esta favorable evolución está contribuyendo la recuperación de la demanda de segunda vivienda procedente de extranjeros no residentes en España, ya que, aunque las compraventas realizadas por residentes⁴ son más relevantes (en la primera mitad del año 2014, representaron el 93,1% del total), se han reducido con respecto al volumen registrado el año anterior (2,8% interanual). En cualquier caso, es preciso destacar que unas 30.000 viviendas adquiridas en esta primera mitad del año se compraron con el propósito de convertirlas en segundas residencias. Un montante de viviendas que, tal y como se decía con anterioridad, representó el 17,3% del conjunto de las transacciones inmobiliarias.

La demanda procedente de residentes

A pesar de que en el primer semestre de 2014 se ha producido una interrupción de la senda creciente que mantenía la compraventa de segundas residencias por parte de residentes en España, no hay que olvidar que esta constituye una fuente importante de demanda. Poseer la vivienda habitual ya se ha convertido en una señal de identidad de la cultura española⁵ (aun cuando a mediados

del siglo pasado, era mucho más significativa la proporción de hogares que vivía en una vivienda en régimen de alquiler) y quizás también lo sea el hecho de contar con una segunda vivienda en la que la familia disfrute de los fines de semana o el periodo vacacional.

A esta motivación cultural se une también la intensa corrección de los precios de la vivienda, que ha captado la atención de una demanda, –la de segunda residencia–, que cuenta con suficiente ahorro acumulado o exhibe una solvencia crediticia necesaria, y casi imprescindible en estos momentos, para acometer una inversión de estas características.

Las compraventas de residentes, que se concentran en zonas costeras, se mantienen en los mismos niveles medios que el año 2013. Madrileños y catalanes absorben dos terceras partes y además son los más proclives a invertir fuera de su región de residencia.

Igualmente, y aunque todavía está en trámite parlamentario, la posible eliminación de los coeficientes de abatimiento que contempla el Proyecto de Ley por el que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias⁶, puede impulsar en la parte final del ejercicio la compraventa de viviendas, ya que implicará un coste fiscal para el vendedor sustancialmente superior al que tendría que afrontar si la operación se realizase antes de que finalice el 2014. No sería descartable que, para adelantar la venta, se observasen ajustes adicionales de los precios de la vivienda que atra-

⁴ A efectos de considerar la condición de segundas residencias se ha tomado como hipótesis a todas aquellas adquisiciones de viviendas ubicadas en diferente provincia a la de la residencia habitual del comprador.

⁵ Según el INE, el 77,7% de los hogares vivía en 2013 en una vivienda en régimen de propiedad.

⁶ En el momento de redacción de este artículo, la reforma fiscal presentada por el Gobierno de España se encuentra en trámite parlamentario, concretamente, en el Senado. Para más información, véase: http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/bocg/BOCG_D_10_415_2810.PDF.

yesen a potenciales compradores, entre los que podrían encontrarse los de segundas residencias.

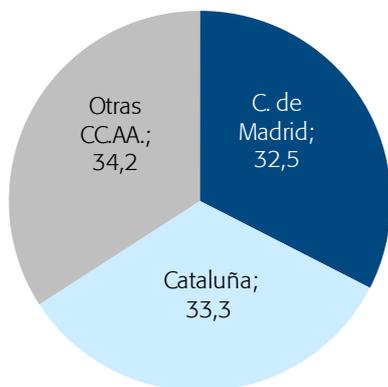
Hasta el momento y con datos del primer semestre de 2014, las compraventas de viviendas realizadas por residentes ascendieron a 27.700 unidades, un volumen que aunque fue más bajo que el registrado el año anterior, se situó en el mismo nivel medio semestral que el del año 2013 o, incluso, el de 2011.

Los madrileños y catalanes son los más activos realizando este tipo de transacciones inmobiliarias, lo que guarda relación con su mayor nivel adquisitivo o PIB per cápita y, probablemente, su menor grado de apalancamiento previo. En el primer semestre de 2014 concentraron dos terceras partes de las compraventas de segundas viviendas de residentes en España. Son también los más proclives a invertir fuera de su región de residencia, ya que, en ese mismo semestre, por cada diez transacciones inmobiliarias realizadas, dos eran compraventas interregionales, es decir, adquisiciones de viviendas localizadas en otras regiones españolas.

En cuanto a las áreas geográficas que concentran la mayor parte de estas operaciones son,

Gráfico 1

Comunidad autónoma de origen de los residentes en España que adquirieron una segunda residencia (% total), primer semestre de 2014



Fuente: Ministerio de Fomento, AFI.

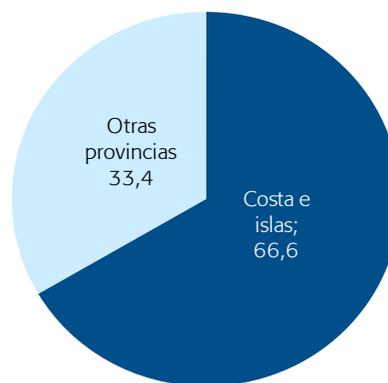
como cabría esperar *a priori*, las provincias costeras, especialmente, las del arco mediterráneo y los dos archipiélagos. Dos de cada tres segundas viviendas adquiridas por residentes en la primera mitad del año 2014 estaban localizadas en estas zonas turísticas.

La demanda procedente de no residentes

La demanda de vivienda procedente de extranjeros no residentes en España no es nada sorprendente si se tiene en cuenta que, por un lado y según la Organización Mundial del Turismo, es el tercer destino turístico a nivel internacional (en 2013 se alcanzaron los 60 millones de turistas extranjeros y las previsiones del Gobierno para 2014 apuntan a un nuevo máximo histórico de 63 millones) y, por otro y según el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, una tercera parte de los turistas recibidos se aloja en viviendas, bien sea de su propiedad o alquiladas. La preferencia por este tipo de alojamiento turístico alternativo al convencional probablemente responde a una mayor satisfacción de sus necesidades, sobre todo en aquellos casos en los que una estancia prolongada o más frecuente puede encarecer significativamente el coste de las vacaciones.

Gráfico 2

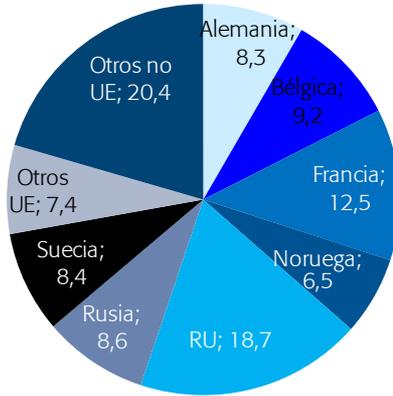
Localización geográfica de las segundas residencias adquiridas por residentes en España (% total), primer semestre de 2014



Fuente: Ministerio de Fomento, AFI.

Gráfico 3

País de nacionalidad de los extranjeros no residentes que adquirieron una vivienda en España
(% total), primer semestre de 2014



Fuente: Centro de Información Estadística del Notariado, AFI.

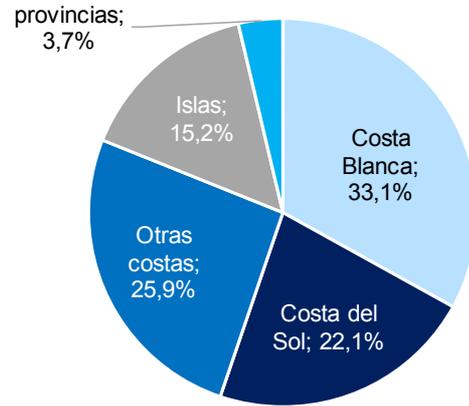
Pero demandar una vivienda en España siendo no residente puede tener también una justificación de carácter regulatorio. Desde el mes de septiembre de 2013, y con motivo de la entrada en vigor de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización⁷, los extranjeros no residentes en España⁸ que adquieran una vivienda por importe igual o superior a 500.000 euros pueden solicitar un visado de estancia, o en su caso, de residencia para inversores, por considerar que han realizado una inversión significativa de capital. Una inversión en inmuebles que, por el hecho de ser menos líquida que si se realizase en otros activos de carácter financiero, supone la permanencia del inversor en España durante un periodo de tiempo más bien dilatado. A pesar de ello, el visado de estancia o residencia no se concede de forma permanente, sino por un periodo máximo de dos años. Este contraste temporal entre la inversión realizada y el visado obtenido podría suscitar la idea de que estos compradores de viviendas no están tan interesados en establecer su residencia en España,

⁷ Para más información, ver siguiente enlace: <http://www.boe.es/boe/dias/2013/09/28/pdfs/BOE-A-2013-10074.pdf>

⁸ Esta medida es más atractiva para aquellos ciudadanos que tampoco residan en algún país de la Unión Europea, ya que, gracias a la libre concurrencia de los ciudadanos europeos por todo el territorio comunitario, no es imprescindible disponer de un visado de estas características.

Gráfico 4

Localización geográfica de las viviendas adquiridas por extranjeros no residentes en España
(% total), primer semestre de 2014



Fuente: Ministerio de Fomento, AFI.

como en aprovechar el incipiente cambio de ciclo en el sector residencial español y obtener retornos relativamente inmediatos de la inversión realizada en inmuebles de alto valor.

Independientemente del motivo que exista detrás de la intención de adquirir un inmueble en España, lo cierto es que los últimos datos disponibles ponen de manifiesto que las transacciones inmobiliarias realizadas por extranjeros no residentes no han dejado de crecer desde el 2009. En la primera mitad del año 2014, se registraron unas 2.000 operaciones de estas características, lo que supuso un aumento del 12,0% respecto al mismo periodo del año anterior y el doble de las registradas en el peor momento de la crisis.

El perfil del comprador es, principalmente, de la Unión Europea y cuyo país de origen coincide con aquellos que mayores flujos de turistas emiten hacia España. De ahí que en el primer semestre de 2014 fuesen los ingleses y franceses los que adquirieran una tercera parte de las viviendas ven-

didadas a extranjeros no residentes. Sin embargo, es preciso poner el acento sobre otros países, como Bélgica, Suecia y Rusia, ya que aunque todavía representan por separado alrededor de un 8,7% de las compraventas de viviendas, son los que más han aumentado su apetito inversor en los últimos meses.

Las compraventas de extranjeros no residentes, que se concentran en la Costa Blanca y del Sol, se han duplicado desde el mínimo alcanzado en 2009. Ingleses y franceses concentran la tercera parte, pero son los belgas, suecos y rusos los que más han aumentado su apetito inversor inmobiliario.

Especialmente relevante es el recorrido que han sufrido las compraventas realizadas por los ciudadanos rusos y que puede estar en consonancia con la reforma legislativa de la concesión de visados de estancia o residencia. Según el Colegio de Registradores, el 4,7% de las compraventas de viviendas realizadas por extranjeros en el año 2013 superó la cifra de 500.000 euros, de los que un 42,1% eran no comunitarios. Aunque se desconoce con carácter oficial cuál ha sido la evolución de este tipo de compraventas en lo que llevamos de 2014, algunos portales inmobiliarios coinciden en apuntar que son los rusos los que acaparan la adquisición de inmuebles por valor superior al medio millón de euros.

A priori, las áreas geográficas más atractivas para este tipo de demanda son (i) las costeras que garantizan una buena climatología en periodo vacacional, (ii) las que han acometido un mayor ajuste desde el máximo de los precios de la vivienda y (iii) las que cuentan, a su vez, con una importante oferta de viviendas de uso vacacional disponibles para todo tipo de comprador, sea de bajo, medio o alto poder adquisitivo. Por ello, no sorprende que la mitad de las compraventas registradas en los últimos meses se concentre en la Costa Blanca y del Sol, esto es, en las provincias de Alicante y Málaga, respectivamente. Son además estas mismas zonas las que han registrado un mayor incremento de las compraventas de segunda residencia desde el

2009 y las que, probablemente, sigan haciéndolo en los próximos meses.

En el caso de los extranjeros extracomunitarios, las estadísticas del Colegio de Registradores indican que las compraventas de viviendas por valor igual o superior al medio millón de euros se localizan, especialmente, en el País Vasco. Cerca del 7% de las compraventas realizadas en 2013 tenían estas características. Además de constituir un destino turístico atractivo para los extranjeros de alto poder adquisitivo, es también la comunidad autónoma con las ciudades más caras de España. San Sebastián, por ejemplo, tiene el precio del metro cuadrado más alto: en el segundo trimestre de 2014, último dato disponible, ronda los 3.300 euros, cuando la media de las grandes ciudades españolas se sitúa en los 2.000 euros.

Conclusiones

El modesto ritmo de creación de hogares como consecuencia de la crisis y la intensa corrección de los precios de la vivienda han provocado que la demanda de segunda residencia o inversión en España recupere un cierto protagonismo. Del total de transacciones inmobiliarias registradas en la primera mitad de 2014, un 17,3% fueron segundas residencias.

Aunque en el arranque de 2014 se observa una cierta interrupción de la mejora de las compraventas de residentes registradas en 2013, siguen representando la práctica totalidad de este tipo de operaciones. Las transacciones realizadas por extranjeros no residentes, por el contrario, no han dejado de crecer y en el primer semestre de 2014 ya son el doble de las registradas a mediados de 2009.

La posible eliminación del "coeficiente de abatimiento" en 2015, la oportunidad de conseguir un visado de estancia o residencia adquiriendo una vivienda por importe superior al medio millón de euros pero, sobre todo, la mejora del entorno económico y el intenso ajuste acometido de los precios de la vivienda en las zonas costeras, precisamente, donde se concentra el interés inversor de este tipo de compradores, podrían dar conti-

nidad en los próximos meses al aumento de las transacciones de segundas residencias.

Cualquier reactivación de la demanda de vivienda debe ser bienvenida, máxime si se concentra en las áreas geográficas que cuentan con mayor exceso de oferta, como las que resultan atractivas para un comprador de segunda residen-

cia. Por lo tanto, un aumento de las transacciones en estas áreas no solo permitirá absorber el ingente volumen de viviendas sin vender, sino que contribuirá a reestablecer el equilibrio del mercado residencial y mejorará la estabilidad financiera de las empresas del sector, la de las entidades crediticias que operan en estos ámbitos geográficos y la de la economía en general.

El *misterio* de las exportaciones o por qué no echamos de menos la peseta

Gonzalo García Andrés*

El buen comportamiento de las exportaciones españolas de bienes y servicios desde la entrada en la Unión Monetaria Europea no se corresponde con el fenómeno de pérdida de competitividad vía precios de la producción española, y que culminó con una apreciación real acumulada del 22% en términos de costes laborales unitarios. El misterio de las exportaciones se explica a través de los factores que han hecho posible un cambio estructural de la calidad de la oferta española, por el buen desempeño de las grandes empresas, la diversificación, la acumulación de conocimientos y capacidades derivados del anterior ciclo inversor y la innovación, todo ello en un entorno altamente competitivo.

El aumento de las exportaciones españolas y la generación de superávits en la balanza por cuenta corriente son objetivos fundamentales para alcanzar tasas de crecimiento económico que permitan estimular la creación de empleo y reducir el abultado volumen de deuda externa de la economía española. Sin embargo, el logro de estos objetivos se verá comprometido si todo se focaliza en la reducción de los costes laborales. El verdadero desafío se juega en la capacidad de reasignar recursos hacia las actividades comerciables, aumentar el tamaño de las empresas y potenciar la innovación y la competencia.

Cuando a mediados de los años noventa el viejo anhelo de la integración monetaria europea tomó forma, el debate entre economistas en España arrojaba una conclusión bastante unánime: la economía española se beneficiaría de estar en la línea de salida de este nuevo e irreversible impulso al proyecto de integración económica. No es que se obviaran las renuncias que conllevaba formar parte del euro sino que, en

general, se consideraba que unirse a una zona de estabilidad monetaria permitiría dejar atrás los costes de la inestabilidad macroeconómica y acceder al capital a un coste menor, facilitando el proceso de convergencia real.

En el debate más amplio, muchos economistas, en particular los anglosajones, advertían entonces de los riesgos de crear una moneda única

* Técnico Comercial Economista del Estado.

Agradezco los comentarios recibidos de Luis Martí Esplugues, Luis Martí Álvarez y Álvaro Sanmartín.

incumpliendo todos los rasgos que caracterizarían una zona monetaria óptima (Mundell, 1961; De Grauwe, 1993). Entre los posibles costes para los países que entraran se citaba la pérdida del instrumento de ajuste del tipo de cambio nominal. Aplicado a la economía española, el argumento advertía sobre el riesgo de no poder compensar una apreciación real sostenida mediante una devaluación, como se había hecho de manera sistemática en las décadas previas. El euro podría ser además una moneda fuerte y, a falta de flexibilidad en precios y salarios, solo con un aumento fuerte del desempleo se podría corregir una apreciación real excesiva¹.

La evolución de la economía española dentro del euro podría interpretarse como una confirmación del argumento anterior. Durante los primeros ocho años de existencia del euro, los índices agregados de precios y costes crecieron más rápido en España que en sus socios comerciales, mientras el déficit corriente llegó a acercarse al 10% y la deuda externa se elevaba con rapidez en relación al PIB. Según muchos análisis, la doble recesión y el fuerte aumento del paro desde 2008 están muy relacionados con el encarecimiento relativo de los bienes y servicios españoles debido a la pérdida acumulada de competitividad. Al final sí que habría una razón para echar de menos la peseta...

Pero la validez de esta interpretación se enfrenta al *misterio* de las exportaciones (Antrás, 2010). A pesar de la pérdida de competitividad reflejada en los índices agregados de precios y costes, el comportamiento relativo de la exportación española ha sido bueno. El presente artículo aborda este fenómeno mediante el análisis de la evolución de distintas medidas de competitividad y de las cuotas de mercado de la exportación española en nuestros principales socios comerciales. Los objetivos son explorar en qué medida la imposibilidad de corregir mediante una devaluación la pérdida de competi-

tividad ha resultado costosa y ayudar a entender qué factores pueden explicar la paradoja que subyace al *misterio*.

La evolución de la competitividad dentro del euro

Competitividad es una de esas palabras que se utiliza profusamente en el discurso sobre política económica a pesar de designar un concepto complejo y muy difícil de aprehender. En última instancia se trata de una medida de la calidad de la oferta de una economía en relación a la del resto de economías con las que comercia. Tiene que ver por tanto con factores cuantitativos como la productividad del trabajo, los costes, los márgenes y los precios; pero también con factores cualitativos como la marca, la diferenciación de los bienes y servicios o el marco institucional.

La manera convencional de medir la evolución de la competitividad es utilizar índices agregados de precios y costes, en gran medida por la disponibilidad y comparabilidad de los datos (Crespo, Pérez-Quirós y Segura, 2012). Añadiendo el tipo de cambio y ponderando por el peso de los intercambios con cada socio comercial se obtiene el tipo de cambio efectivo real, un indicador sintético útil para conocer la evolución agregada relativa de los precios y costes españoles desde el nacimiento del euro.

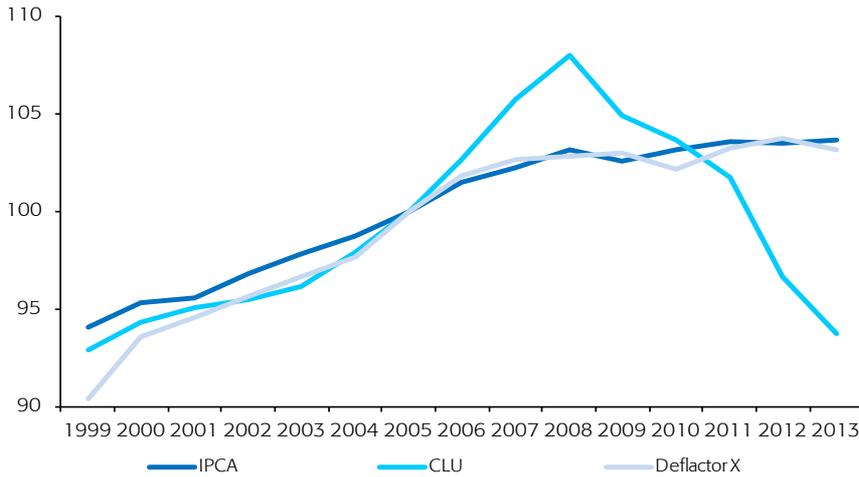
En los gráficos 1 y 2 se puede observar la evolución del tipo de cambio efectivo real (TCER) con datos de la Comisión Europea, utilizando tres medidas distintas de precios y costes y dos grupos de países de referencia: 37 países industrializados² y la eurozona. A su vez, el gráfico 3 recoge la apreciación real máxima acumulada desde la entrada en el euro, también con esas tres medidas.

¹ El exministro de Economía y Hacienda Miguel Boyer, que había sido miembro del Comité Delors que elaboró el plan para la integración monetaria en 1989, provocó una polémica de corta duración a principios de 1996 al cuestionar la conveniencia de que España entrara en 1999. En un acto con otros exministros señaló, según recogió la prensa, que la Unión Monetaria era "un experimento sin posibilidad de dar marcha atrás, en el que una depresión económica pasará a ser la única manera de corregir una desviación de la competitividad".

² Los 28 de la Unión Europea más Estados Unidos, Canadá, México, Japón, Suiza, Noruega, Australia, Nueva Zelanda y Turquía.

Gráfico 1

Tipo de cambio efectivo real frente a la eurozona
(2005=100)



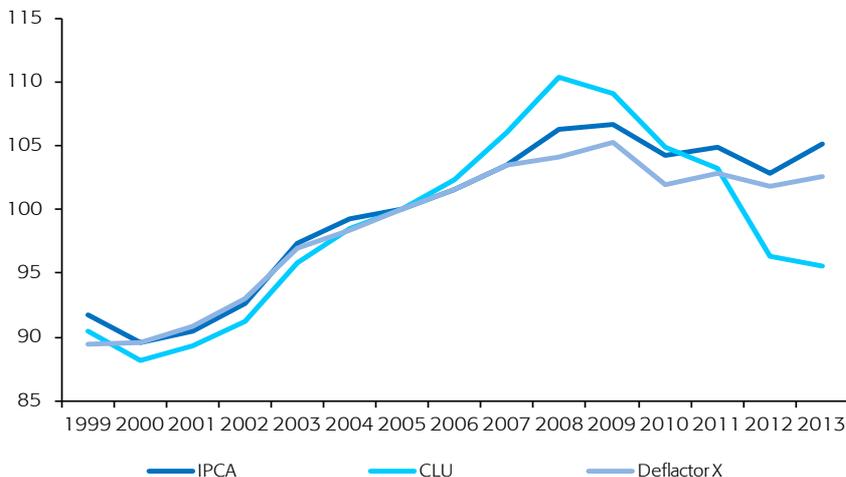
Nota: Una subida del índice indica una pérdida de competitividad.
Fuente: Comisión Europea.

Desde la fijación irrevocable de los tipos de cambio entre las monedas que formaron el euro, el tipo de cambio efectivo nominal con estos países no ha variado, de manera que los cambios en la competitividad han venido dados exclusivamente por las variaciones de precios y de costes. Las medidas basadas en precios muestran un encarecimiento gradual pero sostenido de

los bienes y servicios españoles frente a los de los países que forman parte del euro. En términos del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA), la apreciación real acumulada se sitúa en el 10%; sin embargo, si se emplea el deflactor de las exportaciones (Deflactor X), la pérdida de competitividad acumulada roza el 15% (un resultado aparentemente contra intuitivo, pues se supone

Gráfico 2

Tipo de cambio efectivo real frente a 37 países
(2005=100)



Fuente: Comisión Europea.

que la mayor exposición a la competencia limita el crecimiento de los precios de los bienes que se exportan respecto al resto).

El índice a partir de los costes laborales unitarios (CLU) también muestra una apreciación real acumulada que llega hasta el 16% en 2008; sin embargo, en este caso, la crisis produce una sensible corrección, pues desde ese año los costes laborales unitarios relativos caen un 13%. La destrucción de empleo y el rebote en la tasa de crecimiento de la productividad aparente del trabajo no son ajenos a esta corrección en términos del coste laboral por unidad de producto.

Al incorporar al resto de países de la UE y a las nueve economías adicionales que componen el grupo de 37, la magnitud del encarecimiento relativo de la producción española de bienes y servicios se acentúa. Después de una mejora de competitividad tras la creación de la Unión Monetaria asociada a la depreciación del euro frente al dólar, se inicia un periodo de pérdida de competitividad que culmina en 2008 con una apreciación real acumulada que alcanza el 22% en términos de costes laborales unitarios. La corrección que produce la crisis afecta en este caso a las tres medidas utilizadas; el resultado es una pérdida de competitividad en todo el periodo que se queda

en tan solo el 5,6% si atendemos a los costes laborales unitarios, pero sube hasta el 15% con el IPCA y el deflactor de las exportaciones.

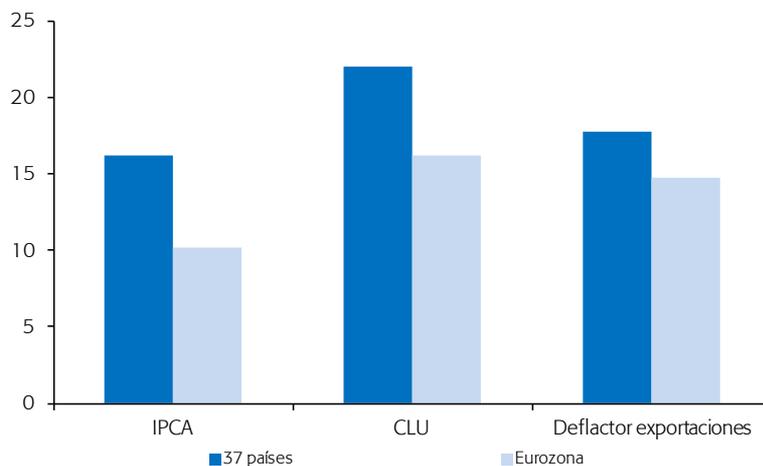
Hay varios elementos interesantes para la reflexión en estos datos:

- *Se observan escasas diferencias entre los índices de precios de consumo agregados y los índices del deflactor de las exportaciones.* En principio cabría suponer que la intensa y sostenida expansión de la demanda interna en España en los años previos a la crisis podría haber creado una brecha entre los precios de los bienes no comerciables y el precio de los bienes de las exportaciones y otros bienes comerciables, más sometidos a la competencia internacional. De hecho, en economías muy abiertas, una forma alternativa de expresar el tipo de cambio real es mediante el cociente de los índices de precios de bienes comerciables y bienes no comerciables. Cuando los no comerciables se encarecen, aumenta la rentabilidad de producirlos y se detraen recursos hacia estos sectores (servicios, inmobiliario).
- *El efecto de los cambios en la productividad sobre los costes laborales unitarios ha*

Gráfico 3

Apreciación real máxima acumulada (desde la entrada en el euro)

(%)



Fuente: Comisión Europea.

producido un resultado de ida y vuelta en la competitividad-coste agregada, con una pérdida acentuada en la fase más aguda de la burbuja inmobiliaria y una mejora intensa durante la crisis. Se trata de un ejemplo de cómo el ciclo y los cambios en la composición por sectores del empleo y de la producción pueden alterar las medidas de competitividad basadas en agregados. La intensidad de la destrucción de empleo en la construcción residencial mejora las cifras agregadas de productividad, pero no supone una mejora directa de la capacidad de competir del resto de la economía (aunque puede tener efectos beneficiosos indirectos a través del menor coste en los factores de producción).

- *Utilizando como referencia las medidas basadas en precios, los cambios en la competitividad han sido bastante moderados en los últimos ocho años. No se han dado intensas fluctuaciones en el tipo de cambio real, lo que quizá no debería sorprender dentro de una unión monetaria y en un entorno internacional de estabilidad de precios.*

Los primeros años del euro han coincidido además con una aceleración del aumento del peso en la producción y el comercio mundiales de

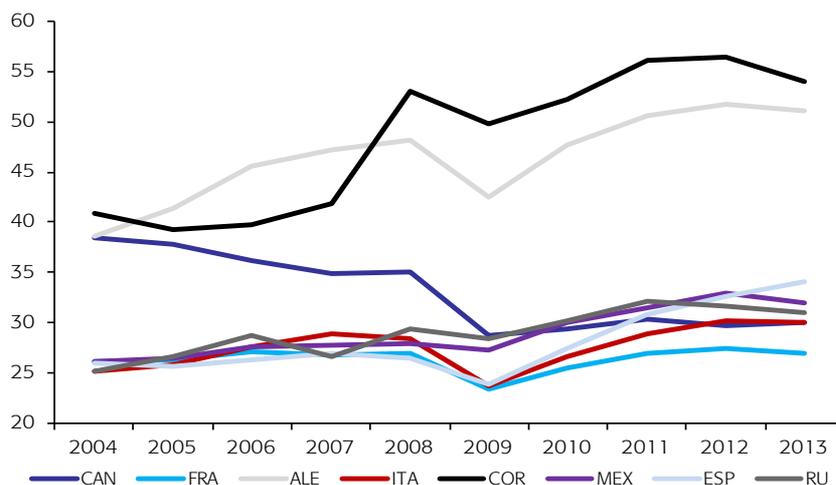
los países emergentes. Para una economía como la española, que exporta una parte modesta de productos de alta tecnología (10,5% de media en la primera década del euro) mientras los sectores de tecnología baja como los alimentos o el textil tienen todavía un peso considerable (el 20,2% de media en el mismo periodo (García y Tello, 2011)), la competencia de países con costes laborales inferiores resultaba una amenaza adicional. Añadida a la pérdida de competitividad, el resultado podría haber sido catastrófico.

El sorprendente desempeño de las exportaciones

Los datos muestran que no solo no se ha producido una debacle de los productos y servicios españoles en el exterior, sino que su evolución ha sido relativamente positiva, a pesar de un entorno macroeconómico adverso para vender fuera. Y no estamos hablando de un fenómeno puramente cíclico asociado al desplome de la demanda interna y la compresión de los costes y los márgenes consecuencia de la crisis. Es cierto que las exportaciones de bienes han crecido un 25% desde 2009; pero lo sorprendente es que el dinamismo de las exportaciones de bienes y ser-

Gráfico 4

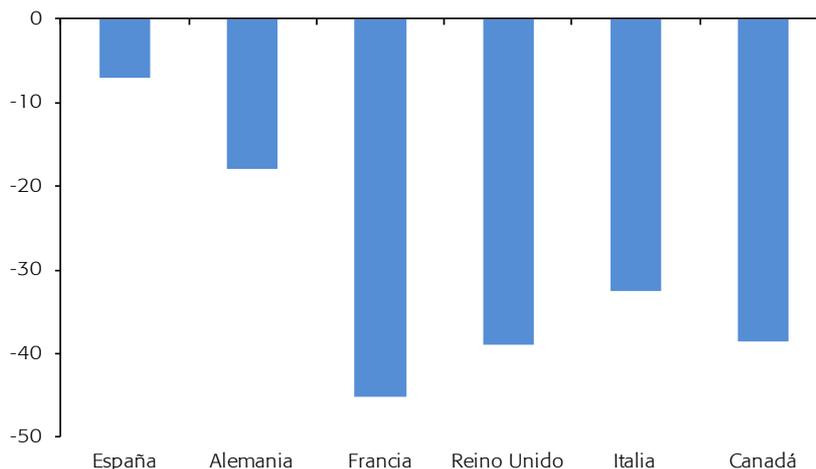
Exportaciones de bienes y servicios (% PIB)



Fuente: : Banco Mundial.

Gráfico 5

Variación en la cuota de mercado mundial de exportaciones de bienes (1999-2013)



Fuente: AMECO Comisión Europea y elaboración propia.

vicios españoles se mantuvo incluso durante los años en los que se acentuó la apreciación real y la demanda interna crecía con fuerza.

otras economías comparables, tanto dentro como fuera del euro (gráfico 4). Más destacable que el incremento de los últimos años, que en parte se magnifica por la debilidad del PIB, es la estabilidad durante años en los que el PIB nominal estaba creciendo a tasas elevadas.

A pesar de la pérdida de competitividad del sector exterior español ocasionada por el mayor crecimiento relativo de costes y precios hasta 2008, el dinamismo de las exportaciones y el comportamiento de la cuota de mercado reflejan un cambio estructural en la calidad de la oferta española de bienes y servicios.

Las exportaciones de bienes han crecido a una tasa media del 6,9% desde 1995; la cuota de mercado en las exportaciones mundiales en términos nominales ha caído desde la creación del euro, pero solo un 7%. Como se aprecia en el gráfico 5, la caída de otras grandes economías comparables ha sido muy superior, llegando al 45% en el caso de Francia y situándose en el 18% incluso para Alemania.

Estamos por tanto en presencia de un fenómeno de naturaleza estructural, que está reflejando elementos positivos de la calidad de la oferta española desde la entrada en la Unión Monetaria. La Comisión Europea (2014) reconoce que varios indicadores sugieren que se ha producido una mejora estructural de la capacidad de exportación española. Tratemos de ilustrar el fenómeno con datos comparativos de exportaciones de bienes y de servicios.

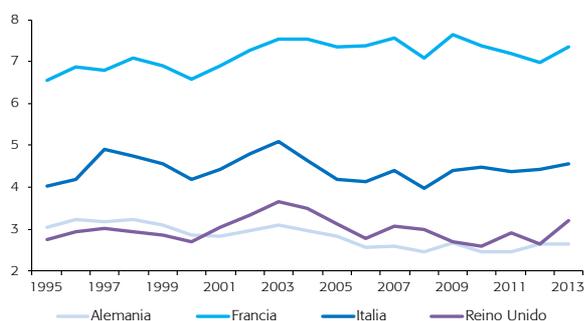
La evolución de las cuotas de mercado de las exportaciones españolas de bienes en algunos mercados señalados permite complementar el dato agregado (gráficos 6a y 6b). En Francia, el primer destino de la exportación española de bienes, la cuota ha subido ligeramente, pasando del 6,9% en 1999 al 7,34% en 2013. En cambio, en el mercado alemán las exportaciones españolas de bienes han perdido cuota, pasando del 3,09% en 1999 al 2,64% en 2013. En el mercado italiano la cuota se ha mantenido, mientras que en el mercado británico ha subido del 2,87% al 3,21%.

Empezando por el peso de las exportaciones de bienes y servicios en el PIB, España se encuentra en un nivel (34,1% en 2013) muy similar al de

Gráfico 6

Indicadores de precios

6.a - Cuotas de mercado de exportaciones españolas de bienes



Fuente: Datacomex Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia.

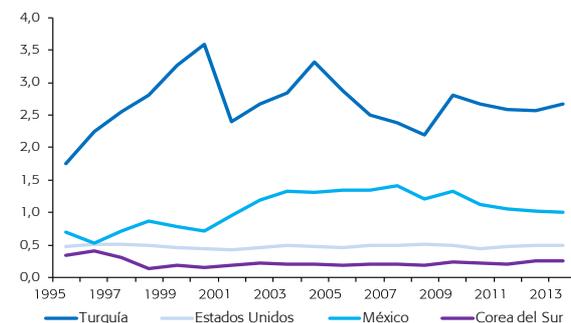
En Estados Unidos, el mercado más grande y competitivo del mundo, la cuota de la exportación española de bienes era modesta a finales de los años noventa, pero se ha mantenido prácticamente invariable desde el inicio de la Unión Monetaria, indicando que los exportadores españoles han conseguido elevar sus ventas al mismo ritmo que el de la demanda sin perder posiciones (Merry del Val, Izaguirre y Pérez, 2013).

En servicios, la cuota de mercado de España en las exportaciones mundiales es mayor que en bienes (3,1% en 2013); aunque también ha experimentado una tendencia decreciente en los últimos años, destaca el aumento del peso relativo de las exportaciones de servicios no turísticos, que suponen ya el 58,4% del total de ingresos por servicios. Dentro de la rúbrica de servicios no turísticos, los más dinámicos son los servicios prestados a las empresas, cuyo peso ha alcanzado el 42,9% del total en 2013, mientras el peso de los servicios de transporte (fletes, pasajeros, transporte aéreo) ha ido disminuyendo hasta situarse por debajo del 30% del total.

La heterogeneidad empresarial y otras posibles explicaciones del misterio

La evidencia econométrica apunta a que la escasa capacidad de los indicadores agregados de

6.b - Cuotas de mercado de exportaciones españolas de bienes



Fuente: Datacomex Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia.

precios y costes relativos para explicar la variación de las exportaciones es bastante generalizada. Crespo, Pérez-Quirós y Segura (2012) realizan una estimación para diez países entre 1995 y 2011; el resultado es que en la mayoría de los casos, los índices de tipo de cambio efectivo real explican menos del 10% de la varianza de las exportaciones, mientras alrededor del 80% se explica por la evolución del comercio mundial y el 15% restante, por factores reflejados en el comportamiento pasado de las propias exportaciones del país analizado.

En el caso de España, la débil relación entre tipo de cambio real y exportaciones es particularmente marcada, pues de las tres medidas analizadas ninguna supera el 5% de explicación de la varianza según la citada estimación. Correa-López y Doménech (2012) descomponen la variación en la cuota de mercado de los principales países de la UE, EE.UU. y Japón en el periodo 1999-2011 entre la variación de los precios relativos y otros factores distintos del precio. La aportación positiva de estos últimos a la variación de la cuota de mercado en las exportaciones mundiales de España es de seis puntos porcentuales, el valor más alto de la muestra de dieciséis países.

De la misma forma, a pesar de la insistencia de muchos planteamientos de política económica en la importancia de recuperar la competitividad per-

didada, resulta difícil explicar el fuerte incremento de la exportación española desde 2009 como resultado de una depreciación real. Como se observa en los gráficos 1 y 2, solo en el índice que utiliza los costes laborales unitarios la corrección de la apreciación real es significativa, mientras es muy moderada si se atiende al deflactor de las exportaciones.

Partiendo de estas estimaciones, el ejercicio que conviene realizar es una exploración de la naturaleza e importancia de esos otros factores que han permitido a la economía española sortear un entorno de encarecimiento relativo agregado de sus bienes y servicios y fuerte demanda interna, manteniendo una presencia pujante en los mercados exteriores.

La heterogeneidad empresarial

Una primera forma de acercarse a la realidad es abandonar el supuesto de que todas las empresas son iguales en tecnología, costes y demanda. La diversidad es uno de los rasgos que de manera más radical define la estructura de la industria en las economías modernas. Los estudios empíricos tienden a mostrar la existencia de unas pocas empresas grandes en cada industria, algunas medianas y un elevado número de empresas pequeñas. Pero las empresas no solo difieren en su tamaño. Incluso dentro de una misma industria, las diferencias en productividad, beneficios y crecimiento son muy notables y persisten en el tiempo.

El enfoque evolucionista de la economía industrial, asociado con Herbert Simon y, de manera más reciente con Nelson, Winter y Dosi, ha estudiado las causas y determinantes de la diversidad empresarial, asociándola con el proceso de aprendizaje y de acumulación de capacidades en las empresas. Y esta línea de trabajo ha llegado a la conclusión de que hay un grupo de empresas *superiores*, cuyos niveles de productividad y de innovación son mejores a los de la media de sus industrias; estas empresas excelentes suelen ser exportadoras.

Hace algo más de diez años, la heterogeneidad empresarial alcanzó también a la teoría del

comercio internacional, dando lugar a la conocida como *Nueva Nueva Teoría del Comercio Internacional* (Melitz, 2003; Melitz y Redding, 2012). La idea era estudiar cómo la diversidad probada de la población empresarial afectaba a las causas y a las consecuencias del comercio. Los resultados agregados en términos de precios, costes y flujos comerciales son así el resultado de lo que ocurre en distintos tipos de empresas; y la propia exposición al comercio afecta a la composición de la población y a los resultados de las empresas con distintos niveles de productividad.

El buen desempeño de las exportaciones españolas depende principalmente de la competitividad de las grandes empresas.

Frente a los efectos estáticos de la ventaja comparativa, las economías de escala o la diferenciación, esta perspectiva se acerca más a la de la evolución de un ecosistema: hay distintas especies cuya población va cambiando en función de su aptitud relativa.

Una de las conclusiones preliminares es que las empresas excelentes no son solo exportadoras, sino también importadoras; otra conclusión interesante es que el comercio induce una recomposición sectorial, impulsando la salida de las empresas menos productivas y facilitando la expansión de las más productivas. El tipo de vínculo causal entre la productividad de la empresa y la exportación ha sido objeto también de análisis; en principio parece que la exportación no es causa sino efecto del nivel de productividad alcanzado por la empresa. No obstante, también se ha encontrado evidencia de que la exportación tiende a reforzar las bases para el crecimiento de la productividad de la empresa.

Antràs, Rodríguez y Segura (2010) adoptan esta perspectiva para aventurar una explicación al misterio de las exportaciones españolas. Utilizando datos del compendio de productividad de la OCDE de 2008, descubren que las empresas grandes españolas son más productivas que sus

competidoras de otros grandes países europeos e igual de productivas que las empresas grandes estadounidenses. Al mismo tiempo (y no sin relación con lo anterior), los costes laborales unitarios de las grandes empresas españolas habrían crecido durante los años anteriores a la crisis mucho menos que los costes laborales unitarios agregados de la economía española.

Dado que entre las empresas grandes abundan las empresas exportadoras, los autores consideran que el buen desempeño de las exportaciones españolas de bienes y servicios puede explicarse, al menos en parte, por el protagonismo de empresas grandes excelentes. Señalan que es posible demostrar que la evolución de las exportaciones agregadas depende en gran medida de la competitividad de las empresas grandes³.

La diferencia entre la economía española y la alemana no deriva de que las empresas exportadoras españolas sean menos productivas o menos competitivas, sino de que en España hay menos empresas grandes y exportadoras.

La hipótesis del trabajo citado cobra más fuerza con estudios adicionales como el de la base de datos EFIGE (*European Firms in a Global Economy*), un proyecto liderado por el *think tank* Bruegel que pretende elaborar indicadores comparables para siete países europeos (España entre ellos) basados en encuestas a empresas y orientados a las actividades de internacionalización. Comparando los márgenes intensivo y extensivo (porcentaje de la producción exportada y probabilidad de exportar, respectivamente) por tamaños, Altomonte *et al.* (2011) constatan que las diferencias en los resultados agregados de exportación no dependen de las diferencias entre las empresas que exportan, sino de la diferente estructura

industrial de cada país. Es decir, que la diferencia entre la economía española y la alemana no deriva de que las empresas exportadoras españolas sean menos productivas o menos competitivas, sino de que en España hay menos empresas grandes y exportadoras.

El patrón geográfico y la especialización sectorial

Otro de los factores candidatos a explicar el *misterio* es la estructura por sectores y por regiones de la exportación española. Como señalamos al principio, nuestro punto de partida no parecía muy halagüeño, ya que al empezar la Unión Monetaria, el 66,6% de las exportaciones españolas de bienes tenía como destino la Unión Europea, cuya tasa de crecimiento se ha situado por debajo de la de la economía mundial, mientras el 20% correspondía a sectores de tecnología baja.

El análisis empírico de la Comisión Europea (2014) apunta a un efecto negativo del patrón geográfico inicial, pero sin embargo, concluye que las exportaciones españolas han mejorado su cuota gracias a la penetración en nuevos mercados, no solo en los grandes países emergentes, sino en otros países de rápido crecimiento de América, África y Oriente Medio. El resultado es que en 2013, el 62,6% de las exportaciones españolas de bienes tiene como destino la Unión Europea⁴. De manera sorprendente, la especialización sectorial inicial habría contribuido positivamente a la evolución de la cuota de mercado según el citado análisis, apuntando a que las empresas españolas han resistido bien la competencia en sectores tradicionales, al tiempo que han aumentado su capacidad de competir y de vender en sectores de mayor contenido tecnológico.

En servicios también parece haber habido una evolución positiva en la especialización sectorial. No es sencillo analizar las causas de este cambio,

³ Este resultado deriva de que la distribución de las empresas españolas manufactureras se aproxima a una distribución de tipo Pareto con coeficiente igual a uno.

⁴ Durante el primer semestre de 2014 el porcentaje de exportaciones destinado a la UE ha aumentado. Por otra parte, las sucesivas ampliaciones de la UE hacen que la comparación subestime ligeramente el avance en la diversificación geográfica de mercados.

aunque no es descartable que tenga una relación con el aumento de la inversión en infraestructuras, puesto que esta genera una demanda de servicios de ingeniería, ligados a la construcción, diseño... que ha facilitado la internacionalización de estas actividades en España. Otra hipótesis es que se hubiera producido un aumento en la calidad del sector servicios español, a medida que se incorporaba mayor capital humano y contenido tecnológico a la oferta. Desde esta perspectiva, una parte del aumento diferencial de los precios de los servicios respecto a los precios de los bienes durante la primera década del euro podría estar reflejando un efecto del tipo Balassa-Samuelson.

Hausman *et al.* (2013) elaboran un *Atlas de la Complejidad Económica* con un enfoque analítico que huye también de la agregación y se centra en el estudio de las redes que forman los flujos de exportación de productos entre países⁵. La idea es que la capacidad de exportación, y la contribución de esta a la renta per cápita de un país, dependerán de dos medidas: la complejidad y la conectividad. La primera mide el grado de exclusividad de los productos que exporta un país; es mayor cuanto menos países exporten ese mismo producto y cuanto más diversificada sea la exportación de estos países. La segunda tiene que ver con la facilidad para que los productos que exporta un país se exporten junto a otros; si hay muchos países que exportan productos químicos cuando exportan también productos farmacéuticos, entonces el sector químico aumenta la conectividad del país⁶.

España no sale mal parada en estas medidas, aunque está lejos de los primeros puestos del *ranking* mundial, que en el caso de la complejidad

lidera Japón. Con datos de 2011, el índice de complejidad económica de Japón es de 2,33 y el de Alemania de 1,98, mientras que España quedaría en 0,95. No obstante, es un valor superior al de las exportaciones mundiales que subraya un rasgo poco conocido de la exportación española: que su grado de diversificación es bastante notable⁷. La conectividad de varios de los sectores con peso en la exportación española también es relativamente alta; cabe destacar los de maquinaria, otros productos químicos y otros productos metálicos.

A pesar de todo lo anterior, Antràs (2010) sostiene que el misterio no se explica por exportar a países con mayor crecimiento o productos con demanda más dinámica. Y aunque parece evidente que la economía española ha conseguido sacar buen partido al patrón de exportación con el que entró en el euro, adaptándolo en la buena dirección, es improbable que este patrón haya sido el factor determinante.

El ciclo de inversión, el aprendizaje por la práctica y la inserción en la economía global

Varios de los enfoques que se han comentado en los puntos anteriores comparten una idea básica: el desempeño de las empresas y el comportamiento de sus ventas en el exterior dependen de los conocimientos y capacidades de estas en relación a los de sus competidoras. La economía española habría conseguido, en las últimas dos décadas, acumular conocimientos y capacidades de producción de bienes y de servicios a un ritmo que se compara positivamente con el de economías similares. Son estos conocimientos y capacidades los que han permitido compensar en parte el dete-

⁵ Se trata de un proyecto de investigación que surge en 2006 en el que colaboran el Grupo de Macro Connections del MIT Media Lab y el Center for International Development de la Universidad de Harvard. Muchos de sus resultados están disponibles en el Observatorio de la Complejidad Económica (<http://atlas.media.mit.edu/>).

⁶ En ambos conceptos parece obviarse la importancia de la diferenciación y de la marca, más allá de la caracterización de los productos. Por ejemplo, los productos de alimentación y de consumo fabricados en Francia o en Italia han logrado un nivel de diferenciación y de marca muy elevado, a pesar de que haya muchos otros países (por ejemplo, España) que exporten el mismo tipo de productos. Habría por tanto que considerar una dimensión de la complejidad y de la conectividad con un componente más subjetivo en la percepción de los productos.

⁷ En 2010, cuando comenzó la dislocación de los mercados de deuda pública del área euro, algunas agencias de calificación crediticia comenzaron a utilizar como argumento para sus decisiones de rebaja de la calificación de la deuda española la incapacidad de la oferta española para crecer y exportar una vez pinchada la burbuja en la construcción. Sin duda no habían buceado en los datos de evolución y composición de las exportaciones.

rioro de precios y costes relativos, resistir la competencia de los países emergentes y ganar cuota en nuevos mercados. Aunque los factores que pueden haber contribuido a este aprendizaje son variados y complejos, destacaremos aquí dos de ellos: la inversión y la creciente exposición a la competencia.

El intenso proceso inversor de la economía española hasta la llegada de la crisis ha generado también un efecto positivo de aprendizaje que ha permitido a las empresas acumular capacidades que han sido utilizadas para la exportación, como sucede por ejemplo en el campo de las infraestructuras.

La crisis financiera ha vuelto a evidenciar que la evolución macroeconómica de los países está muy ligada a la cantidad, calidad y modo de financiación de su inversión. La economía española ha venido manteniendo en las últimas tres décadas una tasa de ahorro muy similar a la de la eurozona. Y con la entrada en la Unión Monetaria, la tasa de inversión, que se había situado tradicionalmente entre 2-3 puntos por encima de la tasa de ahorro (oscilando según el ciclo), se disparó hasta alcanzar una media del 27,6% del PIB en los años 2001-2010 según los datos de la Comisión Europea. Parte de este impulso inversor reflejó la promoción y construcción de vivienda hasta niveles difíciles de sostener con el flujo de demanda esperado; pero otra parte de este proceso reflejó el aprovechamiento por parte de las empresas de una bajada sustancial y entonces percibida como permanente en el coste de utilización del capital. No solo para invertir en España, sino también para elevar la Inversión Extranjera Directa, cuyo *stock* pasó del 10% del PIB en 1999 a casi el 50% en 2013. Por otra parte, la inversión pública se mantuvo durante las dos décadas anteriores a la crisis en torno a un punto por encima de la inversión pública de la eurozona.

Dentro de este intenso proceso inversor, las empresas y las administraciones han cometido muchos errores, algunos de ellos muy costosos. La acumulación de inversión en promoción de nuevas viviendas, financiada con crédito bancario hasta llegar a un nivel vivo del 30% del PIB en 2007 explica una parte no desdeñable de los problemas fundamentales posteriores de la economía española. Y la forma en la que se han tomado las decisiones sobre inversión pública en las distintas administraciones ha propiciado la proliferación de inversiones con escasa utilidad social en relación a su coste.

Ahora todo el foco se pone en la deuda y en el peso que supone para la economía, olvidando la importancia del lado del activo en el análisis del balance agregado. Pero el proceso inversor de la economía española ha generado también un efecto positivo de aprendizaje, que ha permitido a las empresas acumular capacidades y lecciones de su experiencia que han utilizado después para exportar a otros países.

El ejemplo que más fácilmente viene a la cabeza es el de las infraestructuras de transporte. Albalate *et al.* (2014) utilizan datos comparativos para corroborar el fuerte aumento de la oferta de infraestructura de transporte en España y sus bajos niveles de utilización en relación a otros países. En alta velocidad ferroviaria, un modo de transporte particularmente costoso, nuestro país tenía en 2013, 52 Km por millón de habitantes, mientras China tenía 6 Km y Francia, 31 Km. A pesar de la escasa racionalidad económica de algunas de estas inversiones, lo cierto es que han permitido a muchas empresas adquirir conocimientos que ahora están rentabilizando a través de proyectos internacionales como el del tren de alta velocidad entre La Meca y Medina en Arabia Saudí⁸.

Hay otros ejemplos. El gasto de las comunidades autónomas españolas en la introducción de tecnologías de la información en sus servicios de salud ha hecho de España uno de los países

⁸ Bel (2012), se felicita de la adjudicación de este contrato a un consorcio español, pero recuerda que se necesitarían siglos de contratos de esta naturaleza para recuperar el coste de la inversión en alta velocidad en España.

más avanzados en este ámbito. Varias empresas consultoras y de tecnologías de la información con experiencia en la ejecución de estos proyectos están ganando contratos en el exterior para hacer lo propio en otros sistemas sanitarios. Llama la atención también cómo varias empresas españolas que trabajan en sectores de tecnología media o baja han conseguido hacer frente a la competencia de países con menores costes laborales combinando la innovación en la gestión con la deslocalización parcial de algunas actividades y el liderazgo en marca y diseño (Inditex es el ejemplo más conocido, pero no el único).

Las empresas españolas de sectores tradicionales han resistido bien la competencia de países con menores costes laborales, combinando la innovación en la gestión, deslocalización parcial de algunas actividades y liderazgo en marca y diseño.

Sin embargo, la inversión por sí sola no es suficiente para el aprendizaje. Debe realizarse en un entorno con suficiente exposición a la competencia para tomar las decisiones adecuadas y para que exista la presión por mejorar, reducir costes y elevar la productividad. En España hay todavía varios sectores de bienes no comerciables en los que el grado de competencia efectiva es muy inferior al que sería deseable. Pero la apertura al exterior, la integración en la Unión Europea y la inversión en el exterior han conseguido exponer a muchas empresas a un elevado grado de competencia, que ha facilitado el aprendizaje a partir de las inversiones.

La mayor competencia puede también incidir positivamente en las exportaciones a través de un abaratamiento del coste de los servicios para las empresas. Correa-López y Doménech (2014) analizan el impacto sobre las exportaciones de una muestra de empresas manufactureras españolas en el periodo 1991-2010 de la liberalización de varios sectores de servicios. El resultado es que los menores precios de servicios como los

de transporte tienen un efecto positivo sobre las exportaciones de las empresas de mayor tamaño.

Conclusiones

Desde que se inició la dura crisis que ha atravesado la economía española hace ya más de un lustro, una de las tesis más repetidas ha enfatizado el coste de la pérdida de competitividad acumulada y la imposibilidad de recurrir al tipo de cambio para recuperarla. Sin embargo, la evolución de las cuotas de exportación en bienes y servicios en los principales mercados y respecto a nuestros principales competidores no avala dicha tesis.

La competitividad precio o coste en términos agregados tiene su importancia; su pérdida sostenida tiende a facilitar el aumento de la penetración en el mercado doméstico de la producción exterior y a incentivar la asignación de recursos hacia sectores de bienes no comerciables. Pero el relato que se obtiene de la evolución de los indicadores agregados de precios y costes no se ajusta a la complejidad de la realidad del desempeño de las empresas españolas en el mercado global.

Como sugieren algunas de las contribuciones teóricas más recientes, la capacidad de exportación tiene que ver más con factores micro e intangibles como el tamaño de las empresas, el conocimiento y la diferenciación, que con los índices agregados de precios relativos. De la misma forma, el desequilibrio exterior español estaría más relacionado con la evolución de la inversión y del crédito que con el crecimiento de los salarios.

Aunque la identificación y la comprensión de esos otros factores que estarían detrás del *misserio* de las exportaciones españolas requieren más investigación, parece que el distinto comportamiento de las empresas según su tamaño, el aprendizaje por la práctica ligado a la inversión y el aumento de las presiones competitivas han sido significativos.

No hay duda de que el aumento de las exportaciones de bienes y servicios y la generación de

superávits primarios por cuenta corriente son objetivos fundamentales para los próximos años, que deben alumbrar una segunda ola de internacionalización de la economía española, tras la primera ola durante los quince años que precedieron a la crisis. Pero conviene no olvidar que este objetivo no se alcanzará poniendo el foco en los costes laborales. El verdadero desafío en este esfuerzo tiene que ver con la capacidad para reasignar recursos hacia actividades comerciables, impulsar el crecimiento de las empresas y potenciar la innovación y la competencia. Se trata de una condición esencial para elevar el crecimiento de la productividad y hacer sostenible la creación de empleo.

Reconozcamos que en esta tarea, la peseta nos sería de poca ayuda... recordémosla con cariño pero sin añoranza.

Referencias

- ALBALATE, D.; BEL, G. y FAGEDA, X. (2014), "When supply travels far beyond demand: Causes of oversupply in Spain's transport infrastructure", *IREA Working Paper* 2014/09.
- ALMONTE, C.; BARBA G.; BUGAMELLI, M.; HORGOS, D.; MAGGIONI, D. y SCHIVARDI, F. (2011), The global operations of European Firms: The Second EFIGE Policy Report, *Bruegel Blueprint Series*.
- ALMONTE, C.; AQUILANTE, T. y OTTAVIANO, G. (2012), "The triggers of competitiveness The EFIGE cross-country report", *Bruegel Blueprint Series*.
- ANTRÁS, P. (2010), *La nueva teoría del comercio internacional y el comportamiento de las exportaciones españolas*, Blog Nada es Gratis de Fedea.
- (2010), *El comportamiento de las exportaciones españolas: Algunos resultados más* Blog Nada es Gratis de Fedea.
- ANTRÁS, P.; RODRÍGUEZ, D. y SEGURA, R. (2010), *Firms in International trade (with an application to Spain)*, mimeo.
- BEL, G. (2012), "Lecciones tras dos décadas de AVE", *Actualidad Económica*, junio.
- CORREA-LÓPEZ, M. y DOMÉNECH, R. (2012), "La internacionalización de las empresas españolas", *Documentos de Trabajo*, 12/29, Servicio de Estudios de BBVA.
- (2014), "Does anti-competitive service regulation hurt exporters? Evidence from manufacturing firms in Spain", *Working Paper*, 14/13.
- CRESPO, A.; PÉREZ-QUIRÓS, G. y SEGURA, R. (2012), "Indicadores de competitividad: la importancia de una asignación eficiente de los recursos", *Boletín Económico del Banco de España*, 2012.
- DE GRAUWE, P. (1993), *Teoría de la Integración Monetaria*, Ediciones Celeste.
- DOSI, G. y NELSON, R. (2010), *Technical Change and Industrial Dynamics as Evolutionary Processes Working Paper*, Laboratory of Economics and Management Sant'Anna School of Advanced Studies.
- EUROPEAN COMMISSION (2010), "Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances" *European Economy*, 1/2010.
- (2012), "Macroeconomic Imbalances Spain 2012", *European Economy Occasional Paper*, 103.
- (2013), "Macroeconomic Imbalances Spain 2013", *European Economy Occasional Paper*, 34.
- (2014), *Macroeconomic Imbalances Spain 2014*.
- GARCÍA, C. y TELLO, P. (2011), "La evolución de la cuota de exportación de los productos españoles en la última década: el papel de la especialización comercial y de la competitividad", *Boletín Económico del Banco de España*, mayo.
- HAUSSMAN, R. e HIDALGO, D. (2012), "The network structure of economic output", *Journal of Economic Growth*, 2011, Vol. 16 Nº 4: 309.
- HAUSSMAN, R.; HIDALGO, D.; BUSTOS, S.; COSCIA, M.; SIMOES, A. y YILDIRIM, M. (2013), *The Atlas of Economic Complexity: Mapping paths to prosperity*, MIT Press.

MELITZ, M. (2003), "The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity", *Econometrica*, Vol 71, N. 6 (noviembre): 1695-1725.

MELITZ, M. y REDDING, S. (2012), "Heterogeneous Firms and Trade", *NBER Working Paper*, 18652.

MERRY DEL VAL, F.; IZAGUIRRE, J. y PÉREZ TELLO, N. (2013), "Las relaciones económicas entre España y Estados Unidos", *Boletín de Información Comercial Española*, 3039.

MUNDELL, R. A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. 51, N. 4 (sep 1961): 657-665.

I+D+i en España: ¿está dañado el motor del crecimiento?

Ramon Xifré*

El comportamiento innovador de España ha estado, y sigue estando, por debajo del de la media de la Unión Europea (UE). Es preciso un intenso esfuerzo reformador para seguir avanzando en la senda de la recuperación y mejorando las perspectivas del crecimiento futuro.

La innovación juega un papel crucial en el crecimiento a largo plazo, pero la actual situación económica proyecta sombras sobre el mantenimiento de algunos de los planes y estrategias de I+D+i preexistentes antes de la crisis. En el caso de España, el comportamiento innovador no solo es inferior al de la media de la UE, sino que no muestra signos de converger hacia ella. En concreto, los principales marcadores sobre I+D+i tanto en el sector público como en el privado se han desplomado desde 2008. Este escenario es consecuencia de los déficits de financiación, pero también de la inmovilidad en las políticas, y plantea riesgos a la baja muy palpables para la recuperación económica. Salvo un radical giro de 180 grados en las políticas, la tendencia actual agudiza el riesgo de que el país se vea sumido en un largo y profundo periodo de estancamiento económico.

El crecimiento económico de un país depende de su productividad, la cual, a largo plazo, en especial en las economías avanzadas, depende en gran parte de que la innovación cristalice en resultados y de que existan instituciones apropiadas (Aghion, 2006). Si bien esta conexión contrastada empíricamente entre innovación y crecimiento está ampliamente aceptada en círculos empresariales, políticos y académicos, la complicada tesitura económica que actualmente atraviesan algunos países de la UE ha llevado a que muchos agentes, tanto públicos como privados, interrumpen, o incluso desmantelen, parte de sus estrategias en materia de investigación, desarrollo e innovación (I+D+i).

En la esfera pública, la presión sobre los gobiernos para reducir rápidamente los déficits públicos ha minado su capacidad para mantener algunos de sus planes anteriores a la crisis en materia de inversión básica en I+D, investigación y financiación universitaria, personal, etc. En la esfera privada, las débiles perspectivas para la actividad, con niveles de desempleo elevados y propensiones al consumo bajas, han forzado a muchas empresas a congelar su inversión en I+D+i y a reasignar recursos a otras actividades, no tan vitales a largo plazo, pero que requieren de financiación inmediata. Además, dado que el gasto público y privado tienen papeles complementarios en determinados proyectos de I+D+i (coconversiones, despliegue de

* ESCI - Universitat Pompeu Fabra y PPSRC - IESE Business School.

fondos de la UE, etc.), los efectos de la depresión económica se han visto amplificados en algunos sectores.

Esta desfavorable evolución del esfuerzo en innovación es, a todas luces, preocupante, pues podría poner en serio peligro las perspectivas de crecimiento futuro y reducir los niveles de producción potencial. En el presente artículo se analiza la intensidad con la que estos adversos acontecimientos están afectando a España. Asimismo, se examinan algunas de las recomendaciones económicas más destacadas que los observadores nacionales e internacionales han formulado sobre el sistema de I+D+i español, y se investiga hasta qué punto dichas recomendaciones están siendo tenidas en cuenta por las autoridades españolas al definir sus políticas.

El comportamiento de la I+D+i española en el contexto de la UE

El sistema de I+D+i es complejo, constando de múltiples *inputs*, *outputs* y mecanismos habilitadores críticos. Por este motivo, es muy difícil llevar a cabo una evaluación exhaustiva que capture el comportamiento innovador de un país o una

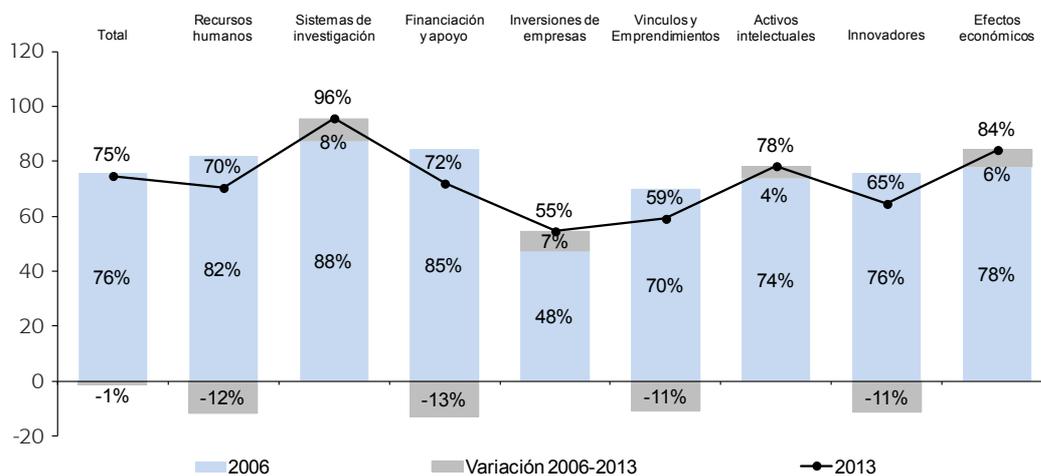
región y que sea susceptible de utilizarse como métrica adecuada para una comparativa entre países o a lo largo del tiempo.

La Comisión Europea lleva tiempo abogando por la elaboración de un índice sintético de innovación basado en el *Innovation Union Scoreboard* (IUS, conocido inicialmente como *European Innovation Scoreboard* o EIS) con el que medir la actividad innovadora en los distintos países de la UE. El IUS mide el desempeño innovador por país agregando 25 indicadores individuales que abarcan 8 dimensiones de innovación, las cuales, por su parte, se asocian a tres tipos de indicadores principales: habilitadores, actividades de empresa y resultados (véase Comisión Europea, 2014). Aunque la puntuación de desempeño agregado del IUS adolece, como todos los índices sintéticos, de una serie de limitaciones metodológicas (véase Gobierno de España, 2009 para una discusión de algunos de ellos), ha devenido en el estándar a nivel de la UE para medir la innovación en sentido muy amplio.

El gráfico 1 representa las puntuaciones obtenidas en 2006 y 2013 (último año para el que hay datos disponibles) por España, en términos relativos frente a la puntuación media de la UE,

Gráfico 1

Comportamiento innovador de España (IUS) en términos relativos a la media UE



Fuentes Comisión Europea (2014).

Cuadro 1

Puntuaciones de España y la media de la UE (IUS) en determinados indicadores de innovación

	España		UE	
	2006	2012	2006	2012
Recursos humanos				-
Nuevos graduados doctores (ISCED 6): tanto por mil grupo de edad de 25-34 años	0,9	1,7	1,2	1,5
Porcentaje de población de 30-34 años con educación terciaria	38,1	35,8	40,1	30,0
Porcentaje de jóvenes de 20-24 años que han superado como mínimo la educación secundaria superior	61,6	80,2	62,8	77,9
Financiación y apoyo				-
Gasto público en I+D como % del PIB	0.53	0.61	0.65	0.75
Capital riesgo (fase inicial, expansión y sustitución) como % del PIB	0.104 (2008)	0.037	0.114 (2008)	0.077
Vínculos y emprendimiento				
Pymes innovadoras como % de pymes	24.6	-	31.4	-
Pymes innovadoras en colaboración con otras como % de pymes	5.0	5.8 (2010)	8.6	11.7 (2010)
Copublicaciones público-privadas por millón de habitantes	22.1	28.7 (2011)	44.4	52.8 (2011)
Resultados de innovación				
Pymes innovadoras en producto o proceso como % de pymes	29.5	28.7 (2010)	33.3	38.4 (2010)
Pymes innovadoras en marketing u organización como % de pymes	-	27.7 (2010)	40.5	40.3 (2010)
Empleo en empresas de alto crecimiento en sectores innovadores	-	15.5 (2011)	-	16.2 (2011)

Nota: Las fechas se refieren a 2006 y 2012 salvo que se indique lo contrario.

Fuente: Comisión Europea (2014).

tanto en el índice IUS agregado como para las ocho principales dimensiones de innovación.

En términos agregados, el comportamiento innovador general de España ha estado, y sigue estando, por debajo del de la media de la UE, con un nivel aproximado del 75% de la puntuación media. Dicho estancamiento del comportamiento innovador de España respecto a sus socios europeos es el resultado de considerables retrocesos en cuatro ámbitos dimensiones de innovación: recursos humanos, financiación y apoyo, vínculos y emprendimiento, y resultados de innovación. El cuadro 1 contiene los valores de las variables incluidas en estas cuatro dimensiones para España y los corres-

pondientes a la media de la UE, para 2006 y los últimos datos disponibles.

El hecho de que el IUS trabaje con conjuntos amplios de datos que deben ser homogéneos para todos los países, significa que los últimos datos disponibles para varios indicadores proceden de 2011 o incluso de 2010. Por tanto, aunque el IUS es muy útil para obtener información sobre el contexto internacional del sistema español de I+D+i, se hace necesario recurrir a otras fuentes de datos para obtener información más actualizada.

El gráfico 2 muestra la evolución del gasto en I+D como porcentaje del PIB, relación también

conocida como intensidad en I+D, considerada como el marcador aislado más importante de la innovación tecnológica, para España y tres categorías de países bien conocidas de la UE: “líderes de innovación”, “seguidores de la innovación” e “innovadores moderados” (véanse las notas del gráfico 2 para la lista de países de cada categoría). Estas categorías de países se corresponden con intervalos descendentes dentro del índice agregado de comportamiento innovador del IUS; en dicha escala, España figura en el grupo con comportamiento más discreto, equivalente a la categoría de

miento de desplazamiento desde el grupo más bajo y fue convergiendo con el de los seguidores de la innovación. No obstante, esa tendencia se truncó en 2010 y desde entonces la intensidad en I+D en España ha descrito una pauta descendente. Conviene subrayar que las intensidades medias en I+D están creciendo en los tres grupos de países, incluido el más débil de “innovadores moderados”, pese a que algunos de sus integrantes –como España– se encuentran inmersos en un programa de consolidación fiscal (Veugelers, 2014a y 2014b).

Conviene subrayar que las intensidades medias en I+D están creciendo en los tres grupos de países, incluido el más débil de “innovadores moderados”, pese a que algunos de dichos países –como España– se encuentran inmersos en un programa de consolidación fiscal.

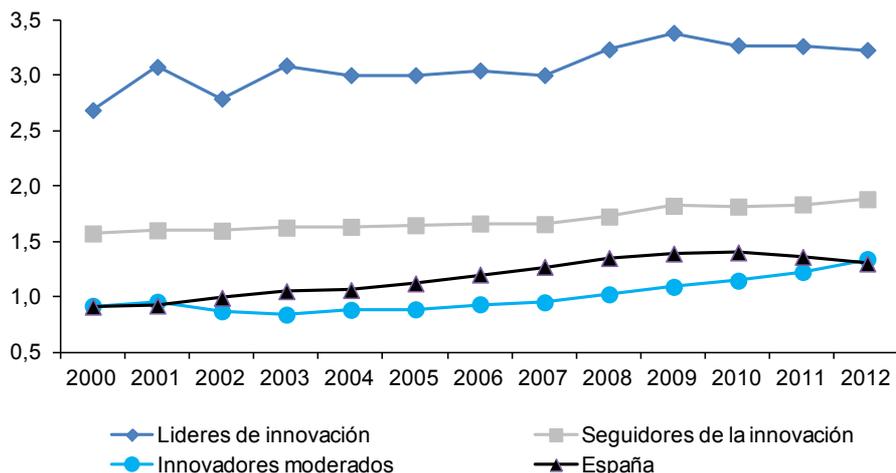
La trayectoria descendente de la intensidad en I+D se pone de manifiesto asimismo en otras medidas complementarias de innovación, en los sectores tanto público como privado. Consideremos en primer lugar los presupuestos públicos. El gráfico 3 muestra el gasto público en I+D como porcentaje del gasto público total para España y las tres categorías de países anteriormente mencionadas. Dos rasgos caracterizan la evolución de la importancia de la I+D en los presupuestos públicos de España: primero, su volatilidad; segundo, el hecho de que su peso haya descendido desde

innovador moderado, desde las primeras publicaciones de la base de datos IUS/EIS. El gráfico 2 muestra que hacia 2002 España inició un movi-

Gráfico 2

Gasto interno total en I+D

(% del PIB)



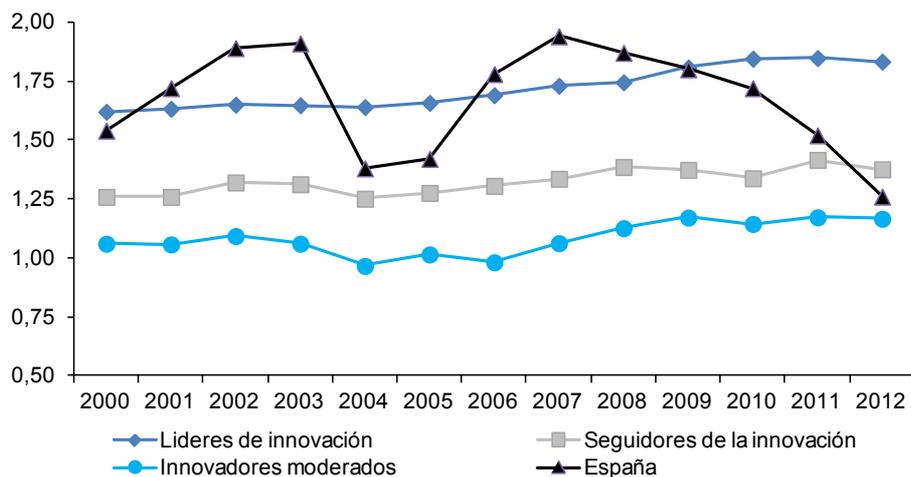
Notas: Líderes de innovación: Suecia, Dinamarca, Alemania, Finlandia; Seguidores de la innovación: Luxemburgo, Países Bajos, Bélgica, Reino Unido, Irlanda, Austria, Francia, Eslovenia, Estonia, Chipre; Innovadores moderados: Italia, República Checa, España, Portugal, Grecia, Hungría, Eslovaquia, Malta, Croacia, Lituania, Polonia.

Fuente: Eurostat.

Gráfico 3

Gasto público en I+D

(% del gasto público total)



Nota: Véase nota para gráfico 2.

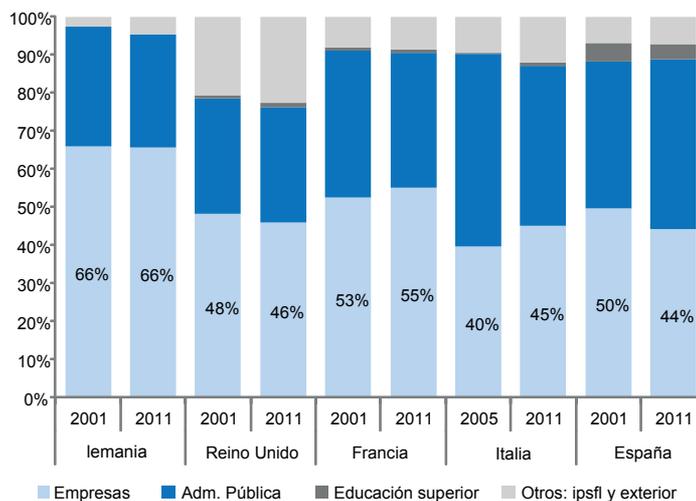
Fuente: Eurostat.

2007, en brusco contraste con el patrón apreciado en las tres categorías de países, donde la proporción de los presupuestos generales destinada a I+D no deja de incrementarse.

El caso español de I+D+i no solo resulta preocupante por su menor intensidad en I+D y los menguantes recursos públicos destinados a esta

partida presupuestaria, sino también por la escasa financiación privada del gasto en investigación total. El gráfico 4 representa las cuotas correspondientes a fondos públicos, privados y otros del total del gasto en I+D para España y las otras cuatro economías de mayor tamaño de la UE. La situación en España es singular debido a que es el país con la menor participación del sector privado

Gráfico 4

Gasto interno total en I+D por fuentes de fondos

Fuente: Eurostat.

en la financiación total, y el único país del grupo en el que esta contribución privada ha disminuido de forma significativa entre 2001 y 2011. Los motivos para esta negativa peculiaridad son numerosos, pero entre los más prominentes destacan los dos siguientes: i) en la estructura industrial española, los sectores intensivos en I+D (tradicionalmente, sectores manufactureros que requieren elevadas inversiones) se encuentran infrarrepresentados; y,

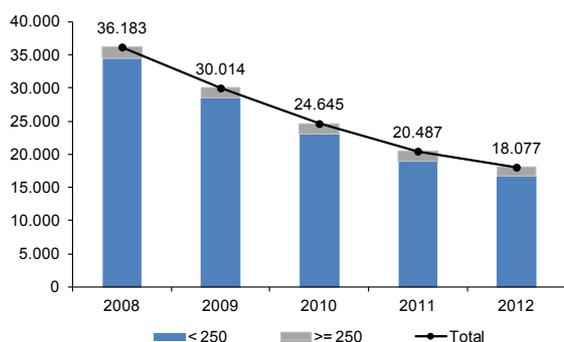
ii) en las regiones españolas existen algunos problemas de capacidad de absorción privada de los fondos de I+D.

Finalmente, para completar la descripción de cómo han afectado los últimos años a la vertiente privada del sistema I+D+i, los gráficos 5 y 6 presentan el número de empresas españolas que realizan actividades de innovación tecnológica y no

Gráfico 5

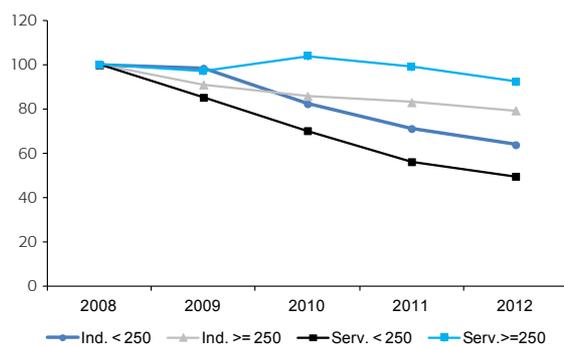
Empresas que realizan actividades de innovación tecnológica en España

5.a - Número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica por tamaño de la empresa



Notas: <250: empresas con menos de 250 trabajadores; ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores

5.b - Número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica por tamaño de la empresa y sector de actividad principal (Base 100 en 2000)



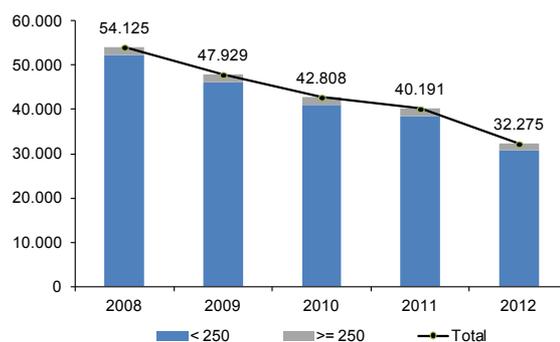
Notas: Ind.<250 : empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Ind. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Serv.<250 : empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector servicios; Serv. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector servicios.

Source: INE.

Gráfico 6

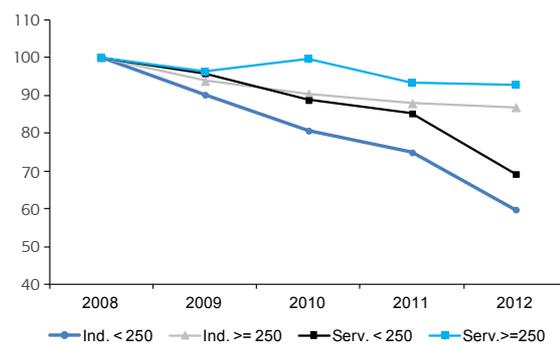
Empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica en España

6.a - Número de empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica por tamaño de la empresa



Notas: <250 : empresas con menos de 250 trabajadores; ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores.

6.b - Número de empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica por tamaño de la empresa y sector de actividad principal (Base 100 en 2000)



Notas: Ind.<250 : empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Ind. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Serv.<250: empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector servicios; Serv. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector servicios.

Source: INE.

tecnológicas (fundamentalmente, de marketing y organizativas). El mensaje que se desprende de ambos gráficos es similar, y corrobora el preocupante diagnóstico del sistema español: el número

El caso español de I+D+i no solo resulta preocupante por su menor intensidad en I+D y los menguantes recursos públicos destinados a esta partida presupuestaria, sino también por la escasa financiación privada del gasto en investigación.

de empresas innovadoras muestra una caída imparable a partir de 2008. En concreto, dentro de la comunidad empresarial que lleva a cabo innovación tecnológica, en 2012 había aproximadamente la mitad de empresas que cinco años atrás, concentrándose las mayores pérdidas en la franja de empresas pequeñas (con menos de 250 empleados) que operan principalmente en el sector servicios. Con respecto a la innovación no tecnológica, la contracción del número de empresas activas es también importante, pero más pequeña (reducción del 40%) y en este caso viene principalmente explicada por la salida del sistema innovador de empresas pequeñas en el sector manufacturero.

Políticas de I+D+i: principales recomendaciones y retos pendientes

Dos observadores destacados e independientes han formulado recientemente recomendaciones de políticas para el sistema de I+D+i español: la Fundación Cotec y un panel de expertos del European Research Area Committee (ERAC). Cotec publica cada año un informe sobre la innovación en España y recientemente redactó una lista de diez recomendaciones para mejorarla (Cotec, 2013). El *peer review* realizado por el ERAC a iniciativa del Ministerio de Economía y Competitividad (ERAC, 2014) contiene un diagnóstico detallado del sistema de I+D+i español, junto con determinadas sugerencias sobre políticas de innovación.

En el cuadro 2 se resumen y clasifican las recomendaciones de políticas de estas dos instituciones, agrupándolas en cuatro categorías amplias, cada una referente a un elemento distintivo del sistema de I+D+i: sector público, sector privado, sinergias entre los niveles estatal-regional y entorno de innovación.

No hay duda de que muchos ámbitos precisan de una intervención decidida del gobierno español desde el lado de las políticas. En concreto, podría identificarse un gran reto en cada una de las cuatro categorías mencionadas.

- **Sistema público.** Probablemente, el elemento capital más pendiente en la reforma del sistema público de I+D+i sea, como sugiere el informe de ERAC, la creación y puesta en marcha de una Agencia de Investigación Española. Esto ya estaba contemplado en la nueva Ley de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación (aprobada en 2011), sin que se haya constatado ningún progreso desde entonces. La mayoría de los países avanzados cuentan con una agencia de investigación independiente que asigna recursos para investigación a los investigadores y las instituciones atendiendo fundamentalmente a criterios de excelencia y de un modo compatible con una gestión más flexible, aunque completamente controlada, del presupuesto para investigación. La creación de esta agencia en España es vital, ya que actuaría probablemente como catalizador para mejorar la eficiencia en la asignación de recursos en el conjunto del sistema público de I+D+i, incluida la Universidad.
- **Sistema privado.** Considerando la caída en picado del número de empresas españolas que realizan actividades de innovación tecnológica y no tecnológica (gráficos 5 y 6 anteriores), resulta extremadamente importante frenar esta tendencia y estimular la creación y el crecimiento de nuevas empresas innovadoras, tal y como señala el panel de expertos de ERAC. Dado que los problemas que afrontan las empresas son múltiples (insuficiente

Cuadro 2

Recomendaciones al sistema español de I+D+i realizadas por instituciones seleccionadas

	ERAC	Cotec
Sistema público	<ul style="list-style-type: none"> – Incrementar los fondos públicos destinados a la investigación – Poner en marcha una reforma del sistema de investigación pública – Mejorar la financiación y los mecanismos de evaluación, así como la gobernanza del sistema – Mejorar la gestión de los recursos humanos en el sector público – Crear enfoque y masa crítica en la investigación pública – Reforzar la internacionalización del sistema – Durante la transición: dar cabida a la experimentación en el marco de la ley del sector privado – Poner en marcha una agencia de investigación 	<ul style="list-style-type: none"> – Conseguir que la Universidad y la investigación pública se impliquen plenamente en la solución de los problemas cotidianos y de su entorno – Aprovechar el mercado de la Administración como cliente y como tractor de innovación
Sistema privado	<ul style="list-style-type: none"> – Acometer un proceso de convergencia de los fondos públicos destinados a I+D privada – Ajustar el <i>policy mix</i> aplicable a la I+D en las empresas – Incentivar la creación y el crecimiento de nuevas empresas innovadoras – Aprovechar el potencial ligado a las compras públicas para fomentar la innovación – Apoyar una cultura para la innovación 	<ul style="list-style-type: none"> - Hacer conscientes a las empresas de que su sostenibilidad depende de su capacidad para crear valor - Implicar a la financiación privada en la innovación - Preparar a las pymes para el mercado global - Aprovechar el mercado de las grandes empresas como tractores de innovación - Lograr que las pymes encuentren una amplia oferta de servicios para la innovación
Sinergias nivel estatal-regional	<ul style="list-style-type: none"> - Reforzar la efectividad y las sinergias en las organizaciones que apoyan la innovación entre las distintas regiones - Compartir infraestructura de investigación - Estrechar la coordinación y programación de los niveles estatal-regional y entre las regiones - Uso más estratégico de la financiación europea y mejora de las capacidades de planificación a nivel regional 	
Marco institucional		<ul style="list-style-type: none"> - Mejorar el sistema educativo - Lograr que la sociedad aprecie que los empresarios asuman los riesgos de la innovación - Evitar que las leyes y la regulación obstaculicen la innovación - Atraer el talento y la inversión extranjera

Fuentes: Adaptado de ERAC (2014) y Cotec (2013).

financiación; planes de negocio mal desarrollados; falta de conocimientos especializados entre los fundadores y consejeros delega-

dos), la respuesta a este desafío también ha de ser multidimensional. En primer lugar, es necesario modificar las leyes para conseguir

que el crédito fluya más fácilmente en las fases iniciales de creación de una empresa, incluido el capital semilla y la financiación *mezzanine*. Esto debería ir acompañado de nuevos incentivos para bancos y entidades financieras que permitan una evaluación correcta de los proyectos innovadores. En segundo lugar, sería de gran ayuda ofrecer formación especializada (parcialmente subvencionada) a todos los que necesiten mejorar sus planes de negocio o actualizar sus competencias empresariales. Actualmente, no existe ninguna agencia pública en España con este cometido específico.

- *Sinergias entre nivel estatal-regional.* Este tema, que forma parte de las recomendaciones de Cotec, reviste una importancia primordial para resolver algunos importantes problemas que afrontan algunas regiones españolas para absorber los fondos públicos (principalmente de la UE) para I+D. La combinación de dos hechos, a saber, que parte de los fondos para la investigación se encuentran asignados a determinadas regiones para contribuir a su convergencia, y que en algunos casos el desembolso de los fondos públicos está condicionado a que también se aporten fondos privados, tiene a la postre como resultado que las regiones españolas con la menor intensidad en I+D sean las que corren el mayor riesgo de perder (es decir, no ser capaces de absorber) el dinero público. Por supuesto, este es un efecto no intencionado, y existen formas de ponerle remedio que, en general, pasan por la cooperación transregional con el objeto de conseguir masa crítica, lanzar proyectos privados de I+D de escala media y grande y, de ese modo, maximizar la capacidad de absorción.
- *Entramado institucional.* El panel de expertos de ERAC ha incluido esta categoría debido a que, en las economías avanzadas, el entorno empresarial e institucional es uno de los factores más importantes para que la innovación florezca (Aghion, 2006). En el caso de España, parece especialmente oportuno

llevar a cabo una actualización y reforma profunda de diversas leyes y decretos que podrían lastrar el crecimiento de las empresas (p. ej., al imponerles nuevas obligaciones administrativas a medida que la empresa aumenta de tamaño) o que supongan una penalización desproporcionada para las insolencias no fraudulentas. En esta misma línea de mejorar el marco de referencia para la I+D+i, los representantes políticos deberían ser por fin capaces de alcanzar un consenso estable sobre una ley de educación que resuelva los principales problemas a largo plazo del país: la tasa de abandono y de fracaso escolar.

En el pasado, el Gobierno anunció ambiciosos planes y estrategias de I+D+i que, sobre el papel, trazaban un enfoque integrado para fomentar la innovación pero que, en realidad, carecían de voluntad política para modificar el statu quo.

Por desgracia, la respuesta del Gobierno español a estos retos de política ha distado bastante de ser satisfactoria. En el pasado, el Gobierno anunció ambiciosos planes y estrategias de I+D+i que, sobre el papel, trazaban un enfoque integrado para fomentar la innovación pero que, en realidad, carecían de voluntad política para modificar el *statu quo*. Los últimos dos documentos a este respecto, la *Estrategia Española de Ciencia y Tecnología y de Innovación (2013-2020)* y el *Plan Estatal para la Investigación y la Innovación Científica y Tecnológica (2013-2016)*, ejemplifican el particular modo de gestionar I+D+i en España. Son compendios de las líneas de acción existentes, pero sus proyecciones de actividad se basan en presupuestos más recortados y no aportan reformas sustanciales del sistema.

Conclusiones

El estado actual del sistema de investigación, desarrollo e innovación (I+D+i) en España, es

preocupante. Por un lado, los principales indicadores, públicos y privados, muestran una caída en picado (los públicos como resultado del proceso de consolidación fiscal y los privados, principalmente como consecuencia de la crisis persistente). Dado que, en algunos proyectos de I+D+i, las inversiones pública y privada actúan de forma complementaria la una de la otra, parece operar una dinámica negativa que podría generar una suerte de “trampa de pobreza de I+D+i”, de la que resultará más difícil escapar a medida que pase el tiempo. Hay que reconocer que, examinada con perspectiva, la excesiva volatilidad del gasto público en I+D en el pasado probablemente no favoreció al sistema.

Por otro lado, en lo que a las políticas y al marco regulatorio se refiere, la estrategia del Gobierno parece consistir en aguantar sin introducir reformas estructurales que maximicen la eficiencia del gasto en un momento en que los recursos son extremadamente escasos. No obstante, por controvertidas que puedan resultar, la mayoría de estas reformas (tales como la reforma educativa, o una asignación de recursos para I+D basada en la excelencia y con una mínima intervención administrativa) se han adoptado en economías avanzadas que apostaron por el conocimiento como motor del crecimiento.

La combinación de estos dos factores hace que España, lejos de converger hacia el comportamiento medio de la UE en cuanto a I+D+i, se encuentre más bien en un proceso de divergencia de él. Y lo que es aún más significativo, incluso el conjunto de países de la UE que históricamente

han sido menos intensivos en innovación y creación de conocimiento (conocidos como “seguidores de la innovación”) están realizando mejores progresos que España. Es urgente un cambio inmediato y radical en ambos frentes –presupuestario y reformador– si España quiere preservar la capacidad de creación de conocimiento que tanto le ha costado construir en los veinte últimos años.

Referencias

- AGHION P. (2006), “A primer on innovation and growth”, *Bruegel Policy Brief*, 2006/06 (octubre).
- COMISIÓN EUROPEA (2014), *Innovation Union Scoreboard 2014*.
- COTEC (2013), *Un decálogo de retos de la innovación para la competitividad de España*.
- (2014), *Informe Cotec. Tecnología e Innovación en España*.
- ERAC (2014). *Peer review of Spanish Research and Innovation System*.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2009), *Informe Económico del Presidente del Gobierno 2009*, Oficina Económica del Presidente.
- VEUGELERS, R. (2014a), “Undercutting the Future? European Research Spending in Times of Fiscal Consolidation”, *Bruegel Policy Contribution*, 2014/06 (junio).
- (2014b), *Is Europe saving away its future? European public funding for research in the era of fiscal consolidation*, Voxeu.org, 28 agosto 2014.

Construyendo el mercado europeo de la energía: legislación, desarrollos y retos*

Tomás Gómez San Román** y Rodrigo Escobar Rodríguez***

La creación del mercado interior de la energía es una de las prioridades de la política energética europea. En febrero de 2011 el Consejo Europeo fijó 2014 como el año objetivo para completar el mercado de la energía, dando un impulso político e imprimiendo un carácter de urgencia a tal iniciativa. En realidad la construcción del mercado de la energía en Europa es un proyecto de largo plazo que comenzó con las primeras directivas de gas y electricidad en los años 90 y que ciertamente continuará más allá de 2014. La política energética es formulada como una combinación de medidas y acciones para mantener un equilibrio entre los tres pilares básicos que la conforman: competitividad, seguridad de suministro y sostenibilidad.

El Paquete de Energía en 2007 constituyó un buen punto de partida para condensar las medidas hasta entonces en marcha y renovar la estrategia de la Unión Europea (UE) en materia energética. En esta fecha la energía era responsable del 80% de las emisiones de efecto invernadero en la UE, y por tanto el principal foco de atención para cumplir los compromisos derivados del Protocolo de Kioto. Los conocidos objetivos del 2020 de reducción de gases de efecto invernadero, suministro de la demanda final con fuentes renovables y reducción del consumo energético fueron tomando forma con diferentes acciones y medidas asumidas por los Estados miembros.

El mercado de la energía ha tenido y tendrá un papel relevante en la consecución del objetivo de abastecer de gas y electricidad a los consumidores europeos de una forma segura, sostenible con el medio ambiente y a precios asequibles. El modelo se basa en la libre elección de los consumidores para seleccionar a sus

suministradores, en el acceso abierto de los suministradores a las redes e infraestructuras gasistas y eléctricas y en la libre competencia entre los mismos.

Este mercado se ha ido perfilando a través de sucesivas directivas y reglamentos y es el resul-

* Este artículo resume las principales conclusiones de un estudio más amplio editado por Funcas: véase Gómez y Escobar (2014).

** Instituto de Investigación Tecnológica, Universidad Pontificia Comillas, Alberto Aguilera, 23. 28015 Madrid, España. tomas.gomez@iit.upcomillas.es

*** Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, Alcalá 47. 28014 Madrid, España. rodrigo.escobar@cnmc.es

tado de una integración progresiva de los diferentes mercados nacionales y regionales en Europa. En esta tarea es clave el desarrollo de las infraestructuras transfronterizas, ya que sin un adecuado desarrollo de las mismas el mercado resultaría físicamente incompleto y con limitaciones a una efectiva competencia. Desde el punto de vista de la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, el mercado de derechos de emisión, se compatibiliza con el mercado de gas y electricidad a través del precio de dichos derechos y su conveniente internalización por los agentes en sus ofertas de gas y electricidad. Finalmente, un mercado integrado de la energía contribuirá en mayor medida a la diversificación de las fuentes de suministro a través de la adecuada coordinación entre los Estados miembros y de estos con los suministradores externos a la UE, dando como resultado por tanto una mayor seguridad de suministro en caso de situaciones de emergencia o excepcionales como la que se ha vivido recientemente con la crisis de Ucrania.

Las directivas de gas y electricidad y el Tercer Paquete Legislativo

Los principios básicos del mercado interior de la energía se han ido estableciendo progresivamente a través de sucesivas directivas de gas y electricidad – Directivas 96/92/EC, 2003/54/EC y 2009/72/EC para electricidad y Directivas 98/30/EC, 2003/55/EC y 2009/73/EC para gas.

El diseño del mercado en la UE separa claramente las actividades reguladas de redes, transporte y distribución de electricidad o gas, de las actividades en competencia, suministro y venta al por menor. Los agentes que realizan las actividades en competencia pueden libremente acceder a las infraestructuras reguladas tras el correspondiente pago de un peaje regulado. La competencia al por mayor se realiza entre los suministradores y generadores en el llamado mercado mayorista, mientras que la competencia para suministrar la energía a los consumidores finales se realiza en el denominado mercado minorista. Los consumidores tienen el derecho de elegir libremente su

empresa suministradora. En general este derecho se ha ido introduciendo progresivamente en los Estados miembros comenzando con la liberalización de los grandes consumidores industriales hasta llegar con la tercera Directiva a la liberalización total incluso para los consumidores residenciales.

También la separación de actividades entre las empresas que ejercen actividades reguladas de red y aquellas otras que ejercen actividades en competencia ha ido tomando diferentes formas legales. Desde la separación contable, hasta la más estricta separación de propiedad, pasando por la separación jurídica y funcional, se han ido imponiendo para asegurar la libre y efectiva competencia entre empresas donde tradicionalmente las distintas actividades habían estado verticalmente integradas. Por ejemplo las directivas del año 2003 impusieron que las empresas que ejercieran actividades de transporte y distribución (a excepción de las distribuidoras con menos de 100.000 puntos de suministro) de gas o electricidad debían estar legal y funcionalmente separadas de aquellas que se dedicasen a la producción, suministro y venta a consumidores finales.

En cuanto a los derechos y protección de los consumidores, las directivas imponen diferentes obligaciones cuya implantación en la práctica varía de forma importante entre los diferentes Estados miembros. Las directivas obligan a los suministradores a informar sobre las posibles alternativas y condiciones de suministro, los consumidores deben poder disponer de herramientas de comparación de precios y las condiciones de los contratos de suministro deben ser transparentes y fáciles de entender. También se deben habilitar mecanismos independientes para ayudar a resolver los conflictos y disputas surgidos con las empresas. Finalmente los Estados miembros deben definir en su legislación la figura de consumidor vulnerable y adoptar las medidas consecuentes para su protección.

El diseño del mercado interior de la energía en Europa contempla un papel decisivo para las autoridades reguladoras. Cada Estado miembro debe

designar una institución independiente para ejercer como Autoridad Reguladora Nacional (ARN) en materia de energía. Entre otras funciones, las autoridades reguladoras son responsables de monitorizar y asegurar que el acceso al mercado se produce libremente y en condiciones no discriminatorias, y que el funcionamiento del mercado es transparente y en competencia, detectando y evitando posibles situaciones de abuso de poder por parte de los agentes que operan en el mismo. Además las autoridades reguladoras deben fijar las tarifas por el uso de las infraestructuras reguladas o al menos determinar los métodos de cálculo para fijarlas.

Los reglamentos europeos (EC) 714/2009 y 715/2009 forman también parte junto con las dos directivas referidas del año 2009 del conocido *Tercer Paquete Legislativo*. Esta regulación también para electricidad y gas establece condiciones para el acceso a las redes y el comercio transfronterizo. En ellas se fija el proceso para que las autoridades reguladoras certifiquen el tipo de separación de actividades para los transportistas de gas y electricidad (modelo TSO, ISO o ITO). También crea la Red Europea de Transportistas y Operadores de Sistema (ENTSOs, según sus siglas en inglés) de electricidad y de gas. Finalmente se establece el procedimiento para el desarrollo de las directrices marco y códigos de red (*Framework Guidelines* y *Network Codes*) por parte de los ENTSOs, las autoridades reguladoras y la Comisión Europea, como elemento clave de los desarrollos regulatorios de detalle necesarios para la plena implantación del *Tercer Paquete Legislativo*.

El Reglamento (EC) 713/2009 que también forma parte de este *Tercer Paquete* crea la Agencia para la Cooperación de los Reguladores de Energía (ACER, siglas en inglés). Esta Agencia es un organismo comunitario que tiene como objetivo proporcionar asistencia a las autoridades reguladoras nacionales en los temas del mercado europeo asegurando la coordinación de sus acciones. ACER tiene funciones, entre otras, relativas a la coordinación de los TSOs, supervisión de los ENTSOs,

toma de decisiones en caso de conflicto entre autoridades reguladoras nacionales en asuntos transfronterizos, y de supervisión de los mercados de gas y electricidad incluidos los precios a consumidores finales¹.

Implantación del *Tercer Paquete Legislativo*

La Comisión Europea junto con ACER, los reguladores nacionales y los recién creados ENTSOs desarrollan una actividad clave en la implantación progresiva del *Tercer Paquete*. Posteriormente se han aprobado dos reglamentos europeos de trascendencia en la construcción del mercado de energía europeo: el Reglamento (EU) 1227/2011 sobre la integridad y transparencia del mercado mayorista de energía, conocido como REMIT, y el Reglamento (EU) 347/2013 sobre recomendaciones para la infraestructura energética transeuropea.

La implantación de este marco legal está requiriendo años y un esfuerzo significativo de todas las partes involucradas. Los esfuerzos se centran en varias áreas específicas, por ejemplo en el proceso de certificación de los operadores de redes de transporte con respecto a su separación del resto de actividades en competencia, el desarrollo de normas para la coordinación de las redes a nivel europeo, de reglas armonizadas para el funcionamiento de los mercados, para la conexión y acceso a las redes y la operación del sistema, y para la transparencia e integridad del mercado.

El proceso de certificación de la separación de los operadores de las redes de transporte de productores y suministradores involucra a los reguladores nacionales junto a los servicios de la Comisión Europea. Existen tres modelos posibles de separación: separación de propiedad (OU, siglas en inglés), creación de un operador de sistema independiente (ISO), o creación de un operador de transporte independiente (ITO). El modelo OU es el más efectivo y directo para asegurar la separación de actividades, mientras que

¹ Además, los Reglamentos (UE) 1227/2011 (REMIT) y 347/2013 (infraestructuras) asignaron funciones adicionales a ACER.

los otros dos requieren mayor complejidad organizativa y supervisión regulatoria. Hasta marzo de 2014, los reguladores nacionales han notificado 96 certificaciones de operadores de gas y electricidad a la Comisión Europea: 51 corresponden a OU, 29 a ITO, 6 a ISO, y 10 a otros.

La integración de los mercados diarios de electricidad avanza de forma importante, abarcando ya numerosos países del continente. El objetivo es alcanzar un único mecanismo de casación europeo donde las ofertas de compra y venta puedan competir independientemente de donde vengan y únicamente limitadas por la capacidad de conexión entre zonas.

Otro de los desarrollos clave para la construcción del mercado europeo es el referido a las directrices marco (FG, siglas en inglés) y códigos de red (NC). Estos desarrollos permiten concretar a nivel normativo las reglas bajo las cuales tienen lugar los intercambios de energía transfronterizos. En este contexto, en electricidad, los desarrollos se centran en los mecanismos para determinar las capacidades de transporte disponibles entre zonas de mercado, la determinación de los precios en el mercado diario por un único algoritmo de casación europeo, la creación también de un único mercado para transacciones dentro del día, y la coordinación entre operadores del sistema vecinos para el intercambio de los servicios de balance de la energía y reservas en tiempo real. De forma similar, en el mercado de gas, las FG y NC se centran en los mecanismos para la asignación de la capacidad de transporte entre áreas, en los procedimientos de gestión de las congestiones en las redes, en los mecanismos de balance de los desajustes diarios entre las cantidades comprometidas y realmente suministradas, y en el intercambio de información y reglas de interoperabilidad entre los distintos operadores nacionales.

En el campo del desarrollo de las infraestructuras de interconexión en Europa, el Regla-

mento 347/2013 sienta las bases para avanzar de forma práctica en la consecución del objetivo marcado por el Consejo Europeo de Barcelona en 2002 de alcanzar el 10% de la capacidad instalada de generación como capacidad de interconexión con los países vecinos. Esta legislación establece los criterios y procesos para la selección de los denominados proyectos de interés común, que son las infraestructuras prioritarias en los corredores de interconexión europeos. Se agilizan los procedimientos para otorgar los permisos de construcción y se establece un seguimiento de estos proyectos con plazos vinculantes. Su identificación debe basarse en las necesidades detectadas en la planificación con visión global europea a diez años que los ENTSOs deben realizar de forma periódica cada dos años.

Finalmente, REMIT constituye otro importante avance en la construcción del mercado europeo reforzando y dando soporte jurídico a los mecanismos de supervisión que deben ejercer las autoridades reguladoras nacionales. ACER, en estrecha colaboración con las autoridades reguladoras nacionales, es responsable de recoger y analizar los datos de los mercados para detectar posibles situaciones de abuso o manipulación de mercado, o utilización de información privilegiada. La implantación de esta legislación supone la creación de procesos específicos tales como el registro de los participantes en el mercado, el registro de las transacciones, la recopilación y el análisis de datos para la supervisión, etc. También los ENTSOs deberán poner en servicio plataformas de transparencia para la publicación de los datos relevantes que afecten al mercado².

Situación actual de los mercados mayoristas y minoristas de gas y electricidad

Para evaluar la situación actual de los mercados de gas y electricidad en la Unión Europea nos

² Según el Reglamento 543/2013.

centramos en el análisis hecho por los reguladores europeos junto con ACER en los informes periódicos anuales de supervisión. Los indicadores de supervisión y monitorización se basan en el análisis de la evolución de los mercados mayoristas y minoristas así como de los aspectos ligados a la protección y derechos de los consumidores.

Mercado mayorista de electricidad

El mercado mayorista de electricidad en la UE se basa en la existencia de Operadores de Mercado (PX siglas en inglés) que realizan la casación de oferta y demanda en el mercado diario obteniendo los precios horarios en cada zona de mercado. En la mayoría de los Estados miembros existe una única zona de mercado, sin embargo

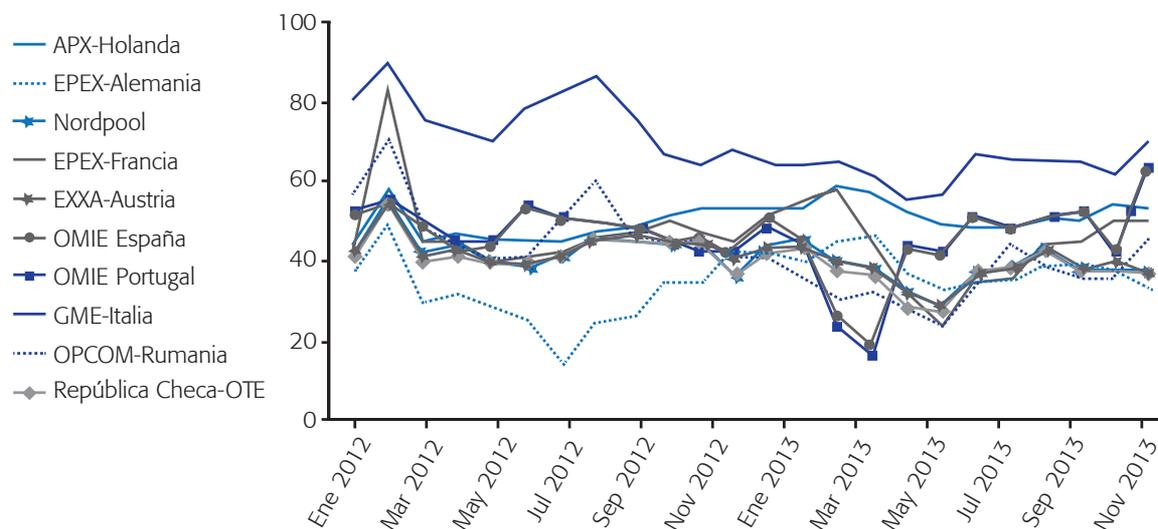
hace en España y Portugal; EPEX Spot en Francia, Alemania, Austria y Suiza; Nord Pool Spot en Noruega, Suecia, Dinamarca, Finlandia, Estonia, Letonia, y Lituania; y APX en Holanda y Reino Unido; o bien pueden estar activos únicamente en uno de los Estados miembros, por ejemplo GME en Italia, LAGIE en Grecia, etcétera.

A pesar de la iniciativa regional de electricidad liderada por los reguladores europeos junto con los diferentes actores involucrados, PXs y TSOs, para implantar un único mecanismo de casación en el mercado diario, donde la diferencia de precio entre zonas solo se justifique cuando haya congestiones en las capacidades de interconexión entre las mismas, todavía se observan importantes diferencias de precios entre los diferentes mercados nacionales en Europa. El gráfico 1 muestra los precios promedio mensuales

Gráfico 1

Precios mayoristas de electricidad en diferentes regiones de la UE

Media mensual de precios EUROPEX (euros MWh)



Fuente: OMIE, Annual Market Report 2013.

hay países con varias zonas y por tanto diferencias de precio cuando se dan congestiones en la capacidad de transporte de electricidad entre dichas zonas. A su vez, los PXs pueden operar en mercados con varias zonas, por ejemplo, OMIE lo

observados en diez de las zonas de mercado mayorista en el período 2012-2013.

La mencionada iniciativa de integración de los mercados diarios en un único algoritmo de casa-

ción conocido como “acoplamiento multirregional” avanza de forma importante abarcando en la actualidad las regiones de centro-oeste, Escandinavia, Reino Unido y suroeste de Europa, a las que se incorporarán en un corto plazo Italia, Eslovenia, Suiza, República Checa, Eslovaquia, Hungría y Rumanía.

A este acoplamiento de mercados diarios de electricidad le seguirá un mercado intradiario de negociación continua acoplado con posibles subastas de tipo regional para mantener la liquidez de este tipo de mercados en determinadas regiones. La idea, de nuevo, es tener un único mecanismo de casación europeo donde las ofertas de compra y venta puedan competir independientemente de donde vengan y únicamente limitadas por la capacidad de interconexión entre zonas.

Finalmente, y en un horizonte de mayor plazo, los próximos seis años, se estará trabajando en la coordinación e integración de los mercados

de balance que utilizan los TSOs para equilibrar la demanda y la generación de electricidad en tiempo real. La idea es que los TSOs utilicen los recursos y reservas para equilibrar los desbalances más económicos disponibles, independientemente de que se encuentren situados en su región o en regiones vecinas, sujeto de nuevo a la disponibilidad de la capacidad de interconexión necesaria.

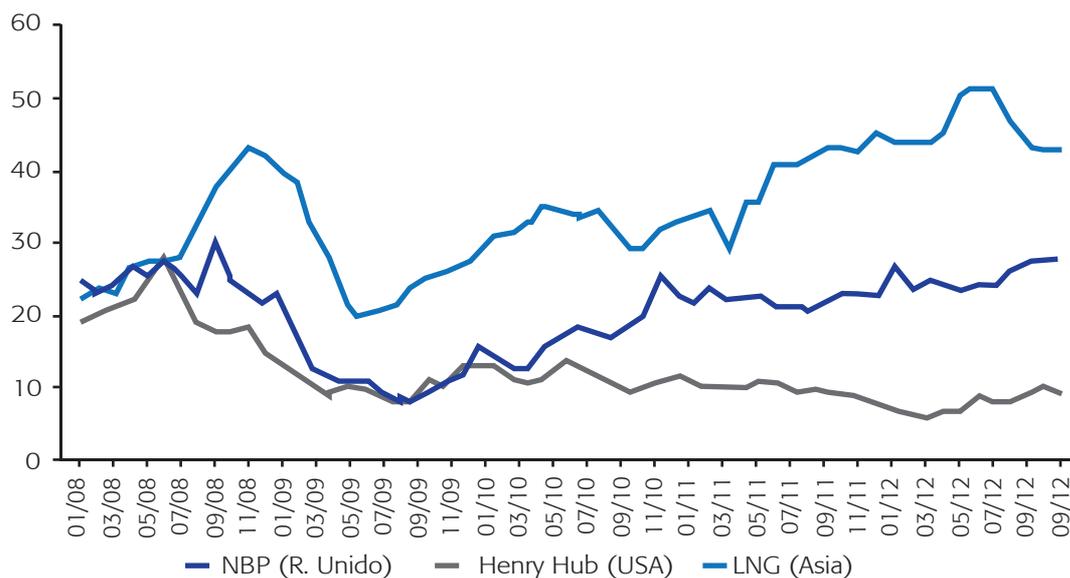
Mercado mayorista de gas

Los mercados mayoristas de gas en la UE se caracterizan por los siguientes rasgos: (i) una fuerte dependencia del gas producido en terceros países; (ii) contratación de largo plazo (25 años) de los suministros con contratos inflexibles *take-or-pay* que aseguran la recuperación de los costes de construcción de las infraestructuras necesarias; (iii) un sistema de zonas de mercado mayorista (*hubs*) con precios transparentes diarios resultantes de faltantes y excedentes todavía pobremente desarrollado; (iv) hasta el año 2011 un incremento

Gráfico 2

Evolución de precios mayoristas de gas en los mercados internacionales

(euros/MWh)



Fuentes: Platts, Tomson Reuters.

de las importaciones de gas licuado (GNL); (v) una necesidad de mayor flexibilidad demandada por las centrales de producción de energía eléctrica con gas natural para contrarrestar las variaciones asociadas a la generación eléctrica de origen renovable; y (vi) una tendencia hacia la renegociación de los contratos de largo plazo indexados a variación de precios del petróleo a favor de indexación a precios propios del gas natural.

De forma similar a los mercados mayoristas de electricidad, el modelo de mercado objetivo para Europa está basado en la creación de *hubs* con liquidez y transparencia en la negociación diaria del gas, interconectados a través de suficiente capacidad de transporte y por tanto con una convergencia de precios progresiva a medida que se desarrollen las capacidades de interconexión necesarias.

Como se ha dicho, el nivel de desarrollo de estos *hubs* es todavía incipiente y de ello se deriva la falta de convergencia en precios o en algunas

regiones, incluso peor, la falta de transparencia de los mismos.

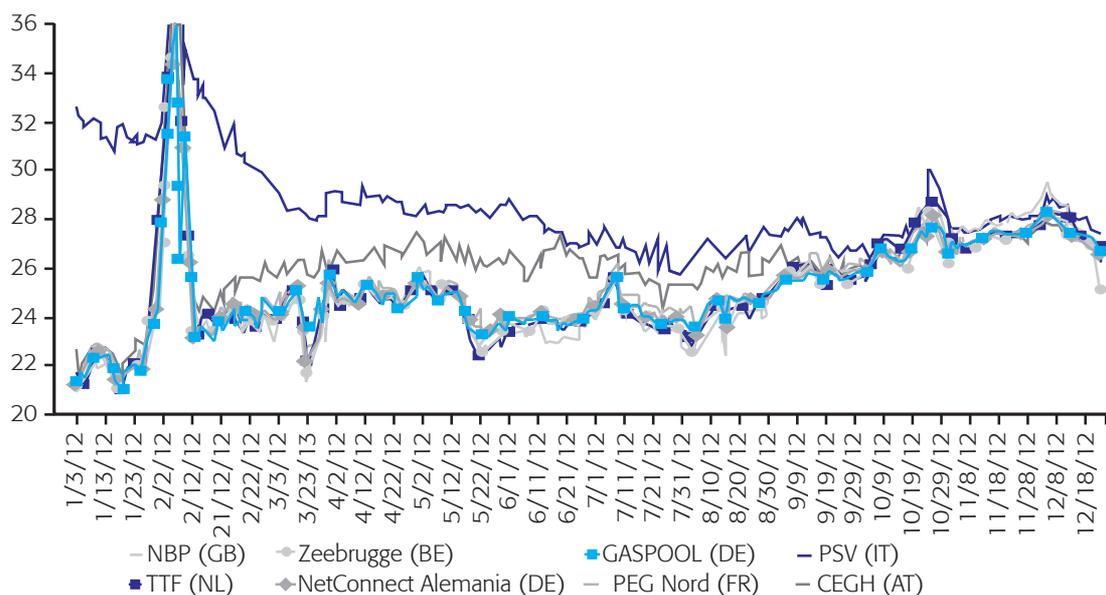
En estos últimos años la demanda de gas se ha reducido en Europa debido a la crisis económica y también a la menor utilización de las centrales de producción eléctrica alimentadas con gas natural como consecuencia de una mayor penetración de las renovables para producir electricidad. A pesar de ello, los precios del gas en la UE se han incrementado debido a los elevados precios del GNL en Asia, especialmente en Japón, y en términos comparativos se mantienen notablemente más altos que en Estados Unidos donde el precio del gas ha descendido debido a la explosión del *shale-gas*. En el gráfico 2 se puede observar esta tendencia donde se toma el precio del *hub* de gas en el Reino Unido, conocido como NBP, como representativo del precio en Europa.

En el gráfico 3 se puede apreciar la progresiva convergencia en precios en los *hubs* con transacciones en el mercado diario de gas. Sin embargo, la situación generalizada es que los *hubs* en Europa

Gráfico 3

Precios en el mercado diario de gas en los principales *hubs* en la UE

(euros/MWh)



Fuentes: Platts, Tomson Reuters.

están limitados fundamentalmente al ámbito nacional, con poca liquidez y con interconexiones normalmente congestionadas.

Los mercados mayoristas de gas en la UE son todavía bastante inmaduros, existiendo la necesidad de desarrollar nuevos hubs, como el del mercado ibérico, e intensificar el comercio transfronterizo.

La conclusión es que los mercados mayoristas de gas en la UE son todavía bastante inmaduros, existiendo la necesidad de desarrollar nuevos hubs, como el del mercado ibérico, e intensificar el comercio transfronterizo. El proyecto más importante de la iniciativa regional de gas promovido por los reguladores y la Comisión Europea consiste en la creación de una plataforma europea para la determinación y asignación a los agentes de las capacidades de interconexión en diferentes horizontes tempora-

les, desde años, meses, semanas y día anterior a la entrega. Este proyecto constituye un hito importante en la construcción del mercado de gas en la UE.

Mercados minoristas

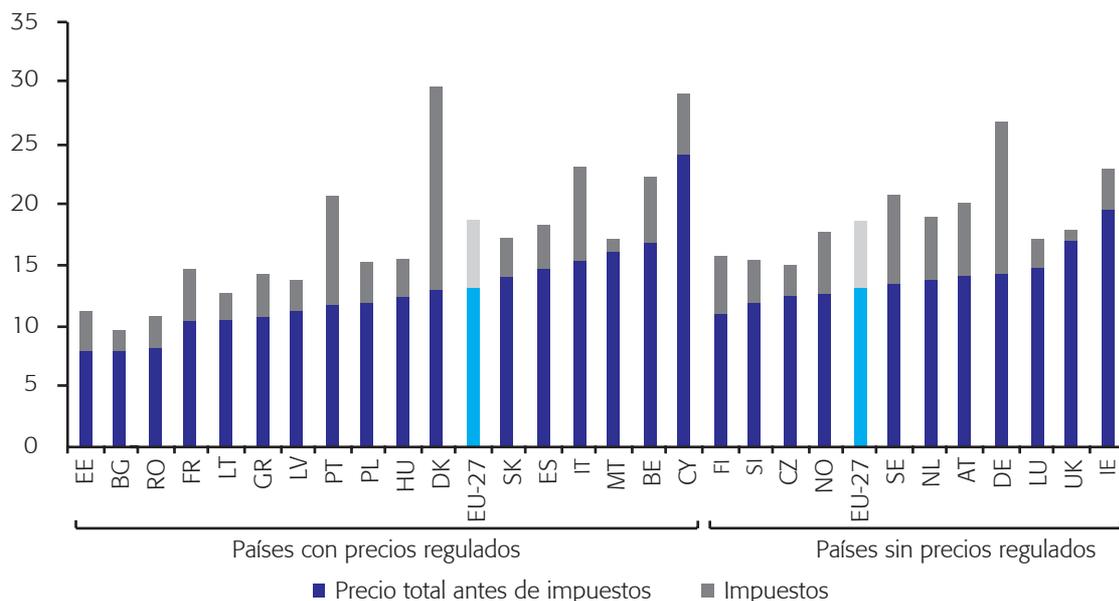
Los precios finales de electricidad y gas para los consumidores residenciales e industriales varían significativamente de unos Estados miembros a otros. Los principales factores que explican estas diferencias son: (i) el grado de liberalización en los precios finales, pues hay países que todavía tienen precios regulados, mientras que otros los han liberalizado totalmente, (ii) el grado de competencia efectiva que realmente se da a nivel de mercado minorista, (iii) las metodologías de cálculo de las tarifas de red, y (iv) los diferentes regímenes de impuestos o tasas.

En los gráficos 4 y 5 se representan los precios finales de electricidad para consumidores residenciales e industriales. En los últimos años, la com-

Gráfico 4

Precios de la electricidad para consumidores residenciales en la UE en 2012

(céntimos de euro/kWh)

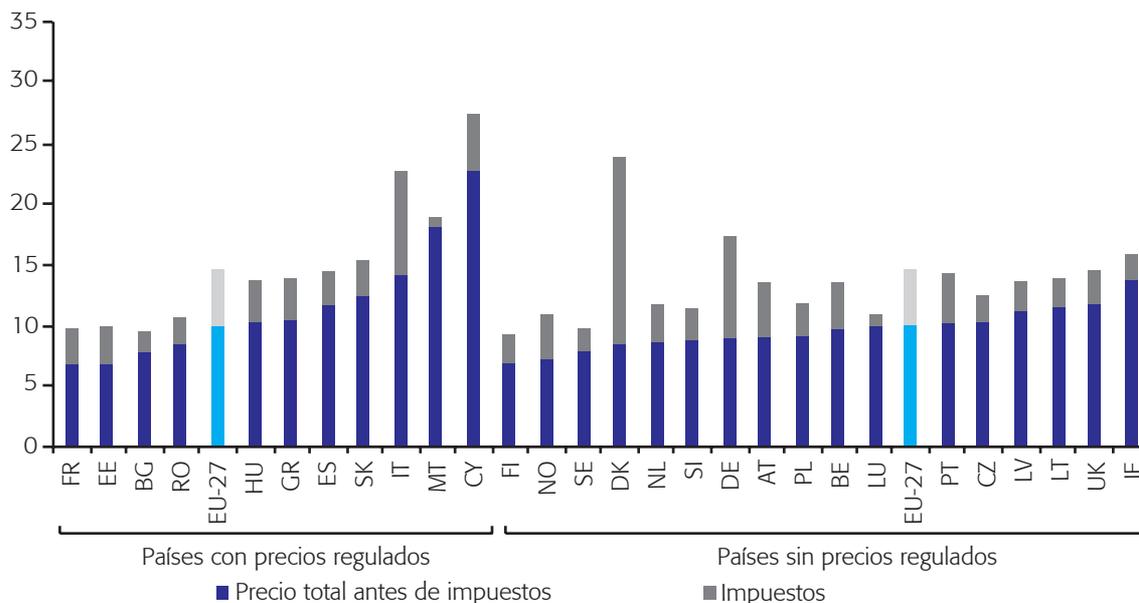


Fuentes: ACER, basado en Eurostat (25/5/2013), DC: 2.500-5.000kWh.

Gráfico 5

Precios de la electricidad para consumidores industriales en la UE en 2012

(céntimos de euro/kWh)



Fuentes: ACER, basado en Eurostat (25/5/2013), DC: 2.500-5.000kWh.

ponente de energía representa menos de la mitad del precio final de la electricidad, mientras que las componentes reguladas del precio (cargos de redes, apoyo económico a las energías renovables, o tasas) se han incrementado significativamente.

En general, en la UE los mercados minoristas de gas y electricidad de cada país permanecen cerrados a la competencia desde el exterior y dominados principalmente por empresas incumbentes de ámbito local.

En general, en la UE, los mercados minoristas de gas y electricidad en cada país permanecen cerrados a la competencia desde el exterior y dominados principalmente por empresas incumbentes de ámbito local. En el año 2012, en el mercado minorista de electricidad para consumidores residenciales se mantenían precios finales regulados en dieciocho de los veintiocho Estados miembros, mientras que en gas esto ocurría en quince de los veinticuatro países con suministro de gas.

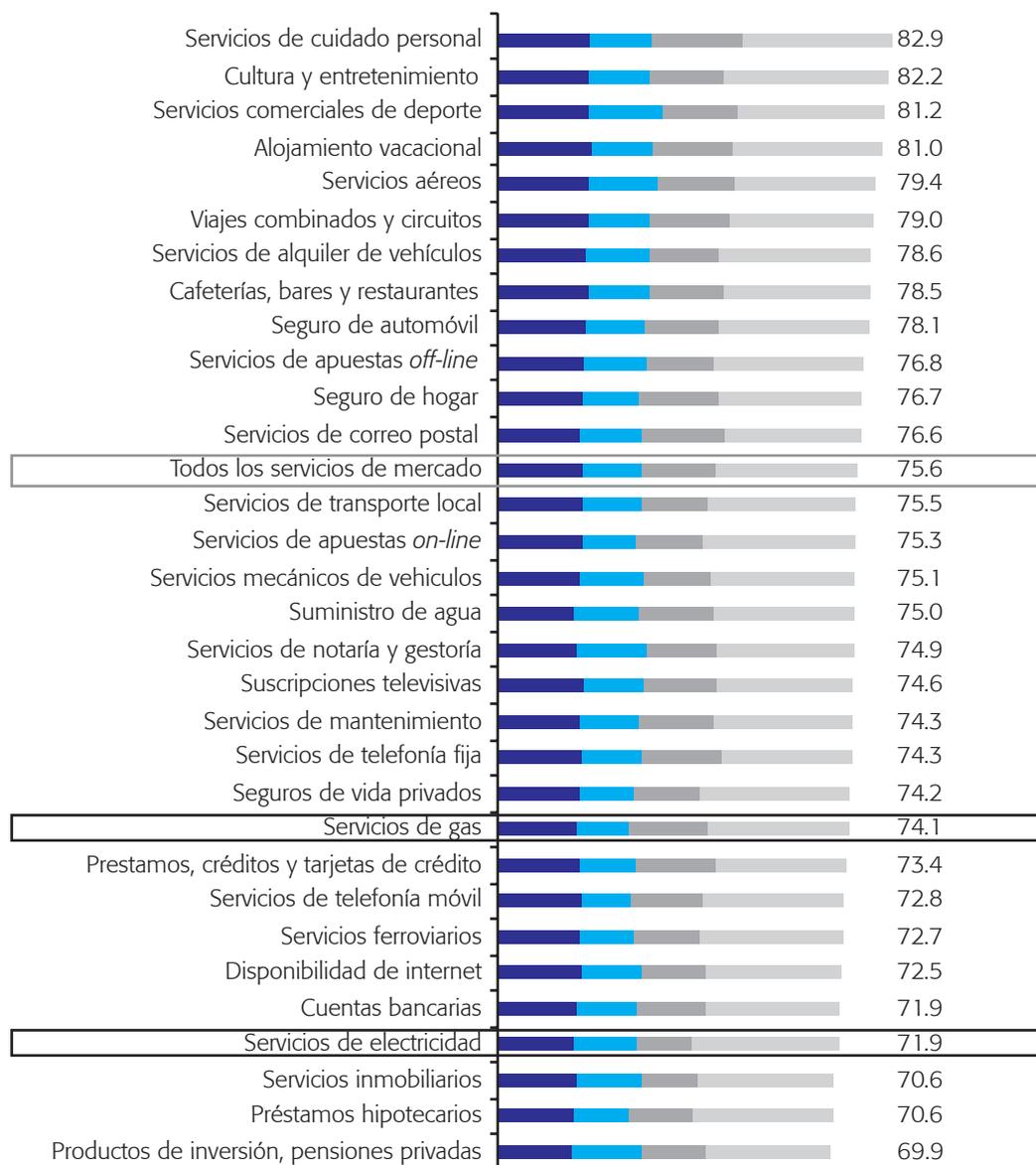
En menor medida también existen precios regulados en algunos países para consumidores industriales. La existencia de precios finales regulados es un obstáculo para el desarrollo del mercado, sin embargo, los reguladores deben asegurar que la liberalización de precios debe ir acompañada de niveles efectivos de competencia. La competencia, en definitiva, resultará en precios más bajos para el beneficio de los consumidores.

Consumidores

La Comisión Europea monitoriza periódicamente el nivel de satisfacción de los consumidores con los diferentes productos y servicios. Para ello tiene en cuenta la opinión de los consumidores en temas tales como: (i) confianza en las empresas que prestan el servicio, (ii) la posibilidad de comparar ofertas, (iii) posibilidad de elegir entre varios suministradores, (iv) calidad del servicio prestado, (v) facilidad para cambiar de suministrador, y (vi) problemas experimentados y posibilidad de presentación de reclamaciones. Como se puede observar en el gráfico 6 los servicios de suministro

Gráfico 6

Indicador de comportamiento de los mercados de servicios. Nivel de satisfacción de los consumidores con los servicios en la UE en 2013



Nota: El indicador de comportamiento de los mercados de servicios (MPI, por sus siglas en inglés) indica el nivel de satisfacción de los consumidores en un determinado mercado. Es un índice compuesto que incorpora cuatro componentes básicos: "comparabilidad", "confianza", "problemas y reclamaciones" y "expectativas". Cada componente tiene una ponderación de 1/4. *Fuentes:* EC, *Monitoring Consumer Markets in the European Union*. GfK, junio 2014.

de gas y especialmente de electricidad se encuentran en la parte inferior del gráfico que mide el nivel de satisfacción de los consumidores, lo que

da idea de la necesidad de avanzar en la calidad de la relación comercial entre suministradores y consumidores.

En relación a la implantación de los preceptos sobre protección y derechos de los consumidores, las directivas obligan, entre otras cosas, a que el máximo tiempo para cambio de suministrador sea de tres semanas, a que se definan los suministradores de último recurso, a que se defina el concepto de consumidor vulnerable, y a que existan mecanismos independientes para la resolución de conflictos entre consumidores y suministradores. En el informe se detalla cómo el grado de implantación de estos preceptos difiere de forma importante de unos Estados miembros a otros.

Las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) pueden contribuir a la participación activa de los consumidores en el mercado. Por ejemplo, los contadores inteligentes pueden proporcionar información con relación a los patrones de consumo que permitan una mejor gestión del mismo y mayor eficiencia energética. Es necesario que el desarrollo de estas tecnologías se haga centrado en y para los consumidores. La Comisión Europea ha elaborado una serie de recomendaciones donde se describen las mínimas funciones y cómo se ha de producir el despliegue de estos equipos en los próximos años. Se espera que para 2020 cerca del 72% de los consumidores de energía en la UE tengan instalado un contador inteligente. Ello supondría 195 millones de contadores y una inversión de cerca de 35 mil millones de euros.

Se espera que en el año 2020 cerca del 72% de los consumidores de energía de la UE tengan instalado un contador inteligente, lo que proporcionaría información muy útil para una mejor gestión del consumo y una mayor eficiencia energética.

Redes inteligentes

En el ámbito de las redes inteligentes y de los contadores electrónicos, el papel de la regulación es promover la innovación en las actividades reguladas de infraestructuras de redes, es decir por los

transportistas y operadores del sistema y por los distribuidores, mientras que en el ámbito de las actividades en competencia, la regulación debe diseñar las reglas para eliminar barreras a la entrada de proveedores de servicios con nuevos modelos de negocio.

Retos y recomendaciones

La política europea de energía y clima va a continuar siendo el principal elemento dinamizador de mayores cuotas de participación de las energías renovables en el *mix* energético y de mayores niveles de eficiencia energética, limitando en gran medida los incrementos de consumo en los próximos años. Además, los continuos desarrollos tecnológicos en el campo de las TIC, la generación distribuida conectada a redes de distribución o en las propias instalaciones de los consumidores, las baterías, los vehículos eléctricos y la gestión de la demanda, todo ello bajo el contexto de las redes inteligentes, va a transformar la manera tradicional de cómo los consumidores interactúan con el mercado, aumentando los niveles de información y de participación, y dando también paso a la entrada de nuevos proveedores de servicios, afectando todo ello al enfoque tradicional de empresa suministradora.

El mercado integrado mayorista de electricidad en la UE con señales de precio que promueven la utilización óptima de los recursos de generación y de las capacidades de interconexión debe convertirse en el elemento dinamizador de las nuevas inversiones tanto en capacidad de generación, como de interconexión. Para ello, teniendo en cuenta el grado de madurez ya alcanzado por algunas de las tecnologías basadas en energías renovables, los esquemas de apoyo a las mismas deben ir desapareciendo progresivamente, los mercados de capacidad si se implementan deben armonizarse para no crear distorsiones entre regiones e interferencia con las señales de precio de los mercados de corto plazo (diario, intradiario, y balance), y los precios del CO₂ deben estabilizarse en valores que aseguren la competitividad de las tecnologías maduras bajas en emisiones de carbono.

El futuro del gas desde el punto de vista del suministro y del consumo está sujeto a importantes incertidumbres en la próxima década. Por un lado, el consumo industrial y también el de las plantas de gas para producción eléctrica está disminuyendo en la UE, por otro, el *shale-gas* en Estados Unidos permite pronosticar más oferta y mejores precios, sujeto a las limitaciones que presumiblemente se impondrán a las exportaciones desde los países de origen. También el consumo de gas puede aumentar en el transporte a través de vehículos propulsados a gas, aunque por el contrario existe la tendencia hacia la electrificación de los sistemas de climatización a través de bombas de calor, lo que conduciría a reducir el consumo de gas para estos propósitos.

La consolidación de un mercado mayorista de gas en la UE pasa por conseguir el adecuado funcionamiento integrado de una serie de *hubs* con mecanismos eficientes para la asignación de la capacidad de interconexión entre los mismos, y con sistemas transparentes de precios en las zonas de balance. Este mercado tendrá como beneficio que las plantas suministradas con gas para producción de electricidad dispondrán de mayor flexibilidad en la contratación de sus requerimientos y de las capacidades de acceso requeridas. Esto es imprescindible en el futuro previsible de un mercado eléctrico con fuerte penetración de generación renovable de tipo intermitente (viento y solar) que necesita como *back up* a las plantas alimentadas con gas. Las inversiones en nuevas interconexiones deben estar principalmente justificadas por la evolución de los precios en los mercados de futuro y el interés de los agentes de mercado, evitando decisiones de planificación que impongan importantes costes hundidos en los consumidores si finalmente dichas infraestructuras son infrutilizadas en el futuro.

El paquete de infraestructuras proporciona el marco institucional para desarrollar las principales infraestructuras requeridas para la integración de los mercados nacionales y completar el mercado europeo. En este tema, los planes a diez años desarrollados periódicamente por los ENTSOs deben ser la herramienta clave para identificar y

dar prioridad a las capacidades transfronterizas que deben ser ampliadas con adecuados criterios de eficiencia e impacto medioambiental. Además, los reguladores deben continuar mejorando los métodos para determinar los pagos entre TSOs debido al uso de las instalaciones por flujos de energía de tránsito, los mecanismos para asignar costes entre TSOs cuando se trata de interconexiones que afectan o benefician a agentes y consumidores de varios países, y los procedimientos para facilitar el desarrollo de infraestructuras de interconexión conjuntas entre varios TSOs.

La integración de los mercados nacionales requiere el desarrollo de una red de infraestructuras transfronterizas con adecuados criterios de eficiencia e impacto medioambiental.

En el ámbito de los mercados minoristas, el papel de los consumidores va a cambiar significativamente en la próxima década. Como se ha dicho, las nuevas tecnologías van a facilitar y dinamizar este cambio, de tal forma que los consumidores puedan satisfacer sus necesidades de formas más flexibles y ventajosas económicamente. Acciones específicas para reducir su consumo o gestionar de forma flexible la demanda de electricidad, incluso para consumidores residenciales a través de agregadores de servicios, pueden proporcionar nuevos ingresos y reducir la factura energética. Todo ello contribuirá a crear mercados minoristas más abiertos y competitivos con más posibilidades de elección para los consumidores. Los distribuidores, aún como empresas reguladas, deben también transformarse en elementos dinamizadores del mercado, facilitando el flujo de información entre partes, consumidores y suministradores y agregadores de servicios, y por otro lado, convirtiéndose en verdaderos operadores de redes utilizando los recursos disponibles para operarlas con seguridad y fiabilidad en el suministro.

A pesar de las dificultades e incertidumbres enumeradas para construir un mercado integrado de la energía en la UE, el esfuerzo necesario está

sin lugar a dudas más que justificado por los beneficios que reportará al conjunto de la sociedad. Es importante priorizar la implementación del *Tercer Paquete* hoy en marcha por parte de la Comisión Europea, ACER, reguladores nacionales, y agentes involucrados, así como continuar en las líneas esbozadas sobre los desarrollos futuros que será necesario abordar para asegurar un sistema energético seguro, sostenible y competitivo como lo pretende nuestra política energética europea.

Referencias

- ASHNA, R. (2013), *Globalization of Gas – the impact on Europe*, Platts, McGraw Hill Financial.
- BÖCKERS, V.; HAUCAP, J. y HEIMESHOF, U. (2012), "Benefits of an Integrated European Electricity Market," DICE *Discussion Paper*.
- CEER (2011), *Response to the European Commission consultation on Energy Roadmap 2050*, Ref: C11-EWG-68-04, 2 de marzo.
- (2013a), *Response to the European Commission Green Paper "A 2030 Framework for Climate and Energy Policies"*, Register number: 65470797015-89, 25 de junio.
- (2013b), *Position on the European Commission's Policy Framework for Climate and Energy 2020-3*, Ref: C14-EWG-97-03, 13 de marzo.
- GLACHANT, J-M; HALLACK, M. y VÁZQUEZ, M. (2013), *Building Competitive Gas Markets in the EU: Regulation, Supply and Demand*, Edward Elgard.
- GLACHANT, J-M y RUESTER, S. (2013), "The EU Internal Electricity Market: Done Forever?," *EUI Working Paper RSCAS 2013/66*.
- GÓMEZ, T. y ESCOBAR, R. (2014), "Building a European energy market: legislation, implementation and challenges," *Estudios de la Fundación*, 71, Funcas.
- MEEUS, L.; HENRIK, N.; VON DER FEHR, M.; AZEVEDO, I.; HE, X.; OLMOS, L. y GLACHANT, J-M. (2013), *Cost Benefit Analysis in the Context of the Energy Infrastructure Package*, Florence School of Regulation. EUI.
- MEEUS, L. y HE, X. (2014), *Guidance for Project Promoters and Regulators for the Cross-Border Cost Allocation of Projects of Common Interest*, Florence School of Regulation. EUI.
- "Some Thinking on European Energy Policy: Think Tank advising the European Commission on mid- and long-term energy policy". Final Project BOOKLET. enero 2012 - May 2013 (<http://think.eui.eu>).
- WADDAMS, C. (2013) (ed.), *Europe's wholesale electricity markets: future regulatory perspectives and challenges*, Centre on Regulation in Europe (CERRE), octubre, (<http://www.cerre.eu/>).

Jean Tirole, un merecido Premio Nobel de economía

Juan José Ganuza*

¿Qué prefiere, el bosón de Higgs o las luces leds? Yo me quedo con los dos, me quedo con Jean Tirole.

Si vivimos los premios Nobel con la adrenalina de las competiciones deportivas, los premios Nobel de física nos obligan a tomar partido, o bien por las teorías sobre la formación del universo, bellas pero intangibles en nuestra vida diaria, o por los más terrenales leds sobre los que no se escriben odas, pero nos iluminan la vida todos los días.

Este año en economía no tenemos ese dilema. El 13 de octubre del 2014, la Academia sueca concedió el Premio Nobel a Jean Tirole, que puede competir con éxito en las dos disciplinas. Tirole ha escrito más de doscientos artículos, la mayoría de ellos en revistas de máximo impacto, una productividad casi extraterrestre en nuestra disciplina. Y no solo es autor de *bosones*, teorías y modelos bellísimos que nos ayudan a comprender mejor la economía y a hacer mejor ciencia. También ha contribuido decisivamente a aumentar nuestro bienestar e *iluminarnos*, en particular, en cómo hacer mejores instituciones regulatorias y diseñar políticas eficientes de defensa de la competencia. Por todo ello, es seguramente uno de los premios Nobel más merecidos e incontrovertibles de los últimos años.

* Universitat Pompeu Fabra y Funcas.

Sobre bosones: Tirole es un mago de los modelos económicos

Los economistas empleamos la metáfora de los mapas para explicar la utilidad y sencillez de nuestros modelos matemáticos. Si queremos ir de Barcelona a Zaragoza en coche, utilizamos un mapa de carreteras adecuado. Este mapa se abstrae de considerar numerosos datos del camino que no son relevantes para nuestro propósito: no nos proporciona información sobre los postes de luz, las pistas forestales o la composición detallada de los centros urbanos. Gracias a eso, en una escala reducida, el mapa nos permite concentrarnos en lo que nos interesa: las carreteras.

Imaginemos el sector eléctrico o el de las telecomunicaciones, en ambos casos un modelo económico a escala 1:1 sería inviable e inútil. Estos sectores se componen de un gran número de empresas, de administraciones y reguladores, que toman decisiones sobre multitud de variables (precios, tasas, salarios, ofertas, etc...) normalmente relacionadas entre sí. La complejidad es por tanto muy alta y, si nos hacemos una pregunta concreta, por ejemplo cuál debe ser la tasa de interconexión entre redes, es imposible analizarla a ese nivel de detalle.

Por eso los economistas construimos modelos, mapas a escala reducida que simplifican la realidad y se concentran en las variables más importantes. Esto es todo un arte, porque hay muchas formas de simplificar y tan malo es un modelo difícil de analizar y del que no se obtienen resultados claros, como aquel que se excede en la simplificación y genera resultados que no son robustos. En el arte de modelizar, de capturar la realidad de forma inteligente para encontrar respuestas claras pero robustas sobre las preguntas relevantes de política económica, Tirole es un genio.

Pongamos un ejemplo en el ámbito de la economía industrial: el mercado de las telecomunicaciones durante mucho tiempo fue un monopolio natural, por eso, cuando este mercado se liberalizó, no existían modelos sobre cómo competían las empresas entre sí. Había multitud de preguntas sobre regulación, sobre política de defensa de competencia y sobre la propia estrategia de las empresas, que requerían un marco analítico para poder obtener respuestas claras y robustas. En 1999, Tirole con su mentor y coautor Jean Jaques Laffont, que con toda seguridad hubiera compartido el premio de no haber fallecido en 2004, publicaron un libro que resumía sus investigaciones en el mercado de las telecomunicaciones y que, desde entonces, se convirtió en la referencia fundamental para entender el sector y marcó los modelos de referencia para analizar las políticas regulatorias.

Supongamos que queremos analizar cómo afectan a la competencia los precios que se cobran unos operadores a otros por usar sus redes para realizar una llamada. Estos precios de interconexión podían dar una ventaja competitiva a las empresas establecidas sobre las nuevas entrantes de menor tamaño. Analizar esta cuestión requiere pensar en empresas con redes distintas que compiten en el precio de los servicios, consumidores que deciden qué empresa contratar y a quién llamar, etcétera.

Laffont y Tirole propusieron un modelo matemático sencillo que permitía analizar el impacto que tenían los precios de interconexión sobre el

patrón de llamadas de los consumidores. En particular, demostraron que emergía un principio de neutralidad por el cual el porcentaje entre llamadas recibidas y generadas no depende generalmente del tamaño de la red, siempre que los precios de interconexión sean los mismos.

En resumen, en este como en otros muchos otros campos de la economía industrial, Tirole nos enseñó cómo utilizar elegantes modelos basados en teoría de juegos y diseño de mecanismos, para analizar problemas de incentivos y obtener conclusiones robustas.

Pero Tirole no se restringió a la economía industrial y a la regulación y consiguió aplicar con éxito estas herramientas metodológicas al diseño de modelos sobre campos tan dispares como la economía de la corrupción, la teoría de las organizaciones, las finanzas corporativas, el diseño del sistema bancario, la economía del comportamiento, la economía política o incluso la economía laboral.

Las luces leds: la contribución al análisis del poder de mercado y de la regulación

Por muy bellos y elegantes que nos resulten los modelos a los economistas académicos, los modelos son el medio y no el fin. Por ello, los buenos modelos no solo deben hablar de bosones, tienen que aportarnos luz: nos deben ayudar a elaborar mejores políticas públicas e instituciones.

Jean Tirole sale muy airoso de esta prueba, porque sus modelos y resultados científicos han tenido un impacto muy importante en nuestro bienestar. Sus contribuciones al análisis del poder de mercado y la regulación han mejorado nuestras instituciones regulatorias y la eficacia de la política de la competencia, dos de los instrumentos más importantes para aumentar el bienestar de consumidores y ciudadanos.

Queremos, a continuación, hacer referencia, de manera especial, a esta parte de la investiga-

ción de Jean Tirole, por ser la que ha destacado la Academia sueca. Pero se podrían escribir artículos similares a este hablando de sus contribuciones en otros campos.

La regulación

Los trabajos de Laffont y Tirole en este campo se publicaron a caballo entre las décadas de los 80 y los 90 del siglo pasado, coincidiendo con dos procesos económicos importantes: el desarrollo de nuevos marcos regulatorios y el empuje de las políticas de defensa de la competencia en Europa.

Después de décadas de estabilidad tecnológica y predominio de monopolios naturales, sectores como la electricidad y las telecomunicaciones se abrieron a la competencia en diversas etapas de la cadena de producción. Estos procesos de liberalización y de apertura a la competencia requerían repensar el marco regulatorio existente.

Laffont y Tirole, en una serie de artículos muy influyentes, pusieron en cuestión las políticas tradicionales de regulación de estos sectores (por ejemplo, la que se basaba en fijar una tasa de retorno del capital) y sentaron las bases para diseñar políticas de regulación más eficientes. De todos estos artículos, destacaremos los de mayor impacto.

Laffont y Tirole (1986) fue el artículo pionero y posiblemente el más influyente de esta literatura. En él, redefinieron el problema fundamental del regulador: la asimetría de información con la empresa regulada. Los reguladores tienen acceso a las cuentas de las empresas y pueden observar, por tanto, sus costes realizados. Pero no pueden observar qué parte de esos costes es inevitable, porque responde a la eficiencia relativa de la empresa o al proceso de producción, y qué otra parte corresponde al esfuerzo (o la falta del mismo) de gestión en la minimización de los mismos costes y a la maximización de beneficios. Por ejemplo, los métodos tradicionales de regulación basados en la fijación precios regulados, que conllevarían unos beneficios fijos sobre los costes observados o una

tasa de retorno fija sobre la inversión, ignoran este problema fundamental y no generan incentivos a una gestión eficiente, llevando por ejemplo a un exceso de inversión, salarios internos demasiado altos o plantillas demasiado grandes.

Utilizando las herramientas del diseño de mecanismos desarrollados por Myerson (Premio Nobel de economía en 2007), Laffont y Tirole caracterizaron los contratos óptimos que debería utilizar el regulador. Aunque describir estos contratos con precisión requiere la utilización de un complejo aparato matemático, es fácil aproximarse a la intuición básica que hay tras ellos.

El regulador debe ofrecer a las empresas un conjunto de contratos y dejar que ellas mismas escojan. Las más eficientes optarán por contratos de precio fijo (independientes del coste observado) y, con ello, tendrán los máximos incentivos a reducir costes con una gestión eficaz e innovación. Las empresas menos eficientes no cubrirían costes con estos contratos de precio fijo y preferirán contratos de remuneración variable que cubran parte de los costes observados. Estos contratos no son eficientes, en el sentido de que no proporcionan todos los incentivos necesarios para la minimización de costes, pero sí es óptimo el ofrecerlos. De esta forma, estos contratos diseñados para empresas con costes altos, no serán atractivos para las empresas eficientes y podremos reducir el precio de los contratos de precio fijo.

Laffont y Tirole (1986) sentaba las bases de una metodología que permitió abordar los problemas clásicos de regulación. En una serie de artículos Freixas, Guesnerie y Tirole (1985) y Laffont y Tirole (1988) analizaron la interacción dinámica entre empresa y regulador. Estudiaron, por ejemplo, el *ratchet effect*/efecto trinquete que surge cuando el regulador solo puede ofrecer contratos de corto plazo. El problema es que la empresa es consciente de que la información que revela en cada contrato de corto plazo puede ser utilizada de forma oportunista por parte del regulador en el futuro. Por ello, la empresa tiene una tendencia a comportarse como si tuviera costes más altos de los reales y esto debe ser tenido en cuenta por el regulador.

También analizaron la posibilidad de renegociación de los contratos o los procesos de concesión, donde la empresa regulada se elige a través de un proceso competitivo Tirole (1988) y Laffont y Tirole (1990). Es interesante reseñar en estos momentos, que Laffont y Tirole fueron pioneros en el análisis económico de la corrupción y las distintas formas que este fenómeno puede tomar en el contexto de las empresas reguladas, captura del regulador, puertas giratorias, etc. (Laffont y Tirole, 1991a y 1991b). De este análisis emerge un principio importante que no se cansaron de repetir: una condición imprescindible para que una regulación tenga éxito es que el regulador sea independiente.

Todas estas contribuciones, y muchas otras más quedaron recogidas en un libro, Laffont y Tirole (1993), que es una la referencia básica de los cursos avanzados de regulación que se imparten hoy en día.

Hasta ahora hemos hablado de los principios generales que debería seguir un regulador. Sin embargo, cada mercado regulado tiene unas características propias que requieren también resolver problemas específicos. Laffont y Tirole, conjuntamente con un grupo de excelentes académicos franceses (Rey, Rochet, Cremer y otros) constituyeron un centro de investigación en Tolouse, el IDEI (por sus siglas en francés de Institut d'Économie Industrielle), dedicado fundamentalmente a la investigación en economía industrial y regulación, y en el que gran parte de su financiación provenía de contratos de colaboración con la industria y los reguladores. Esta colaboración público-privada fue muy fructífera y permitió a los investigadores del IDEI tener un conocimiento muy exhaustivo de los mercados regulados (transportes, electricidad, agua, telecomunicaciones, etc.). Tirole, en particular, se especializó fundamentalmente en los mercados de las telecomunicaciones y de la electricidad.

Por ejemplo, en el caso de las telecomunicaciones, como ya hemos señalado con anterioridad, Laffont y Tirole escribieron un libro basado en sus investigaciones (fundamentalmente Laffont, Rey y Tirole (1998a) y Laffont, Rey y Tirole

(1998b)) que revisaba los problemas regulatorios específicos que tiene este sector. Este mercado se caracteriza por que un número limitado de empresas compiten entre sí, pero que deben usar frecuentemente las redes de sus competidores para poder proveer el servicio. Como hemos dicho más arriba, el peaje o precio que se fije por el uso de las redes tendrá un impacto muy grande sobre el nivel de competencia en el mercado y también sobre los incentivos a invertir en nuevas infraestructuras. El problema no es sencillo, porque es muy común en este mercado, en el que coexisten empresas que provienen de los antiguos monopolios y nuevos entrantes, que las empresas tengan redes de tamaño muy diferente y, por lo tanto, incentivos muy distintos. Peajes muy altos no permiten competir a los operadores pequeños, pero peajes demasiado bajos no dan incentivos a que estas empresas inviertan en construir sus propias infraestructuras. Laffont y Tirole muestran que, si no hubiera regulación, estos precios serían demasiado altos, pero que los precios óptimos, además de cubrir los costes de ofrecer el servicio, deben reflejar el coste de la infraestructura para dar incentivos a invertir.

El análisis del poder de mercado

Existen muchos mercados que no están regulados, pero donde hay un número pequeño de empresas con poder de mercado. Los costes de bienestar asociados a la falta de competencia pueden reducirse por medio de políticas efectivas de defensa de la competencia.

Una condición necesaria para que las políticas de defensa de la competencia sean eficaces y proporcionen incentivos reales a competir y aumentar con ello el bienestar es que estén basadas en un profundo conocimiento del comportamiento estratégico de las empresas. Los incentivos son correctos cuando las sanciones son las adecuadas (reflejan el coste de la falta de competencia) y se aplican en situaciones en las que el comportamiento de la empresa ha limitado de forma efectiva la competencia. Tirole ha sido seguramente

la persona que más ha contribuido a formar a los profesionales de la defensa de competencia por ser el autor del libro más influyente en economía industrial en las últimas tres décadas. Tirole (1988) es la mejor referencia que todavía existe hoy en día para estudiar la economía industrial avanzada. El libro contiene importantes contribuciones al campo de la economía industrial, pero sobre todo es la mejor revisión de todo lo que sabemos sobre el comportamiento estratégico de las empresas.

Aunque los resultados fundamentales de la economía industrial se produjeron con anterioridad a dicho libro, más recientemente ha habido importantes contribuciones en este campo. Si tuviéramos que destacar una sola de ellas, esta sería sin duda el análisis del mercado de plataformas (*two sided markets*/mercados de dos caras) que también debemos a Tirole.

¿Qué es una plataforma? Lo mejor es responder con ejemplos: tarjetas de crédito, consolas de videojuegos, periódicos gratuitos, sistemas operativos, páginas de contactos en Internet, etcétera. Las plataformas son intermediarios a través de los cuales diferentes partes de un mercado se ponen en contacto y realizan transacciones. Por ejemplo, las tarjetas de crédito son un medio de pago que permiten que consumidores y empresas realicen transacciones, las consolas de videojuegos permiten que los creadores de videojuegos accedan a los jugadores, etc... Es difícil analizar el comportamiento estratégico de las empresas en estos mercados, porque difieren en muchos aspectos de los mercados tradicionales.

En primer lugar, son mercados que normalmente están caracterizados por las economías de red, es decir, las plataformas/intermediarios que sirven a un número mayor de clientes tienen una ventaja competitiva sobre las otras. Los consumidores preferimos las tarjetas que son aceptadas por un mayor número de tiendas, los programadores de videojuegos las videoconsolas que tienen una mayor demanda, etc. Las economías de red limitan el número de plataformas en equilibrio y hacen que dichas plataformas tengan poder de

mercado. Otra característica importante es que la interdependencia entre oferta y demanda hace que habitualmente sea óptimo para las plataformas usar precios que discriminan de forma muy acusada entre ambas partes del mercado, subvencionando a una de ellas (garantizando con ello una importante demanda) y aumentando el precio a la otra (que puede tener una elevada disponibilidad a pagar dado que al otro lado del mercado existe una gran demanda). Por ejemplo, las tarjetas de crédito normalmente no cobran una comisión a los consumidores en cada transacción y existen periódicos gratuitos que se financian con los anunciantes que desean acceder a los lectores. Tirole, conjuntamente con Jean-Charles Rochet, desarrolló en una serie de artículos (Rochet y Tirole, 2003 y 2006) el marco conceptual para analizar la competencia entre plataformas y respondió a importantes preguntas para la defensa de la competencia. Por ejemplo, cuando observamos un subsidio cruzado, que una parte del mercado subvenciona a otra como en el caso de las tarjetas de crédito, ¿es esto una señal de comportamiento anticompetitivo? Tirole y Rochet demuestran que no, que es importante fijarse en el precio total que la plataforma cobra por la transacción a las dos partes del mercado para determinar si ha habido o no comportamiento anticompetitivo. Cómo se divide de forma óptima y eficiente ese precio entre las dos partes del mercado depende fundamentalmente de cómo responden las demandas de cada lado del mercado y, tanto los precios óptimos como los eficientes (los que maximizarían el bienestar social), pueden conllevar que una parte del mercado este fuertemente subvencionada por la otra.

Otras contribuciones

Nos hemos centrado en las contribuciones de Tirole al campo de la economía industrial y la regulación, por las que le ha sido otorgado el Premio Nobel. Pero esto solo es una muy pequeña muestra de su producción científica (recomiendo visitar su página web <http://www.idei.fr/vitae.php?i=3>). Una prueba de ello es que los tres artículos de Tirole con mayor impacto académico de acuerdo

con Google (todos ellos con un número astronómico de citas) no son de este campo.

El más citado es Aghion y Tirole (1997) que trata del diseño óptimo de instituciones y organizaciones. La idea central es brillante y pionera: en la toma de decisiones en una organización, dar discrecionalidad a los agentes tiene el coste de que aquellas no siempre responden a la función objetivo de la organización. Pero la discrecionalidad es imprescindible para que los agentes tengan incentivos a informarse.

El segundo trabajo más citado es Holmström y Tirole (1997), que es un artículo clave en la teoría moderna de las finanzas corporativas. El él se estudia el problema de un emprendedor que busca inversores y tiene mejor información sobre la rentabilidad del proyecto que quiere llevar a cabo. El artículo demuestra que, solo si hay un reparto de riesgo entre el emprendedor y los inversores, el problema de información privada se puede resolver y el proyecto se llevará a cabo.

Tirole también ha trabajado intensamente en innovación y, de hecho, su tercer artículo más citado es Lerner y Tirole (2002), en el que comenzó la investigación dedicada a analizar los problemas derivados de la fijación de estándares y los *pools* de patentes.

Es necesario resaltar que, además de las contribuciones científicas, debemos a Tirole haber impulsado decisivamente la investigación en economía en Europa. Primero, ayudando a crear (es imprescindible acordarse de nuevo de Laffont) un centro como el IDEI, que es una referencia mundial en investigación de economía industrial y regulación. En la actualidad está implicado fuertemente en la Toulouse School of Economics, que conjuntamente con la PSE, Barcelona GSE, LSE, Bocconi, etc, forma parte del reducido grupo de instituciones europeas que pretenden competir con éxito con los grandes centros de investigación y universidades americanas. Además, Tirole es un "activista" de la Asociación Europea de Economía y fue un impulsor de la revista de la asociación JEEA, que hoy es una revista de gran impacto.

En definitiva, Tirole, que también es profesor del MIT, no solo nos ha enseñado a diseñar mejores instituciones, se ha implicado en ellas y ha sido un gran impulsor de la ciencia en Europa.

REFERENCIAS

- AGHION, P. y TIROLE, J. (1997), "Formal and Real Authority in Organizations", *Journal of Political Economy*, 105, 1: 1-29.
- FREIXAS, X.; GUESNERIE, R. y TIROLE, J. (1985), "Planning under Incomplete Information and the Ratchet Effect", *The Review of Economic Studies*, 52, 2: 173-191.
- HOLMSTRÖM, B. y TIROLE, J. (1997), "Financial intermediation, loanable funds, and the real sector", *Quarterly Journal of Economics*.
- LAFFONT, J-J y TIROLE, J. (1986), "Using Cost Observation to Regulate Firms", *Journal of Political Economy*, 94, 3: 614-641.
- (1988), "The Dynamics of Incentive Contracts", *Econometrica*, 56, 5: 1153-1175.
 - (1990), "Adverse Selection and Renegotiation in Procurement", *The Review of Economic Studies*, 57, 4: 597-625.
 - (1991a), "The Politics of Government Decision Making: A Theory of Regulatory Capture", *The Quarterly Journal of Economics*, 106: 1089-1127.
 - (1991b), "Auction Design and Favoritism", *International Journal of Industrial Organization*, 9: 9-42.
 - (1993), *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, MIT Press.
 - (1999), *Competition in Telecommunications, series Munich Lectures in Economics*, MIT Press.
- LAFFONT, J-J; REY, P. y TIROLE, J. (1998a), "Network Competition: I. Overview and Nondiscriminatory Pricing", *The RAND Journal of Economics*, 29, 1: 1-37.
- (1998b), "Network Competition: II. Price Discrimination", *The RAND Journal of Economics*, 29, 1: 38-56.

- LERNER, J. y TIROLE, J. (2002), "Some Simple Economics of Open Source", *The Journal of Industrial Economics*, 50, 2: 197-234.
- ROCHET, J-C y TIROLE, J. (2003), "Platform Competition in Two-Sided Markets", *Journal of the European Economic Association*, 1, 4: 990-1029.
- (2006), "Two-Sided Markets: A Progress Report", *The RAND Journal of Economics*, 35, 3: 645-667
- TIROLE, J. (1986), "Procurement and Renegotiation", *Journal of Political Economy*, 94, 2: 235-259.
- (1988), *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press, 1988.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda* (SEC 95, base 2008)

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	1,3	2,1	0,2	0,8	-4,0	-4,3	-3,8	7,2	4,4	5,5	1,5	-0,2
2015	2,2	2,6	-0,7	3,0	-0,1	-1,0	0,5	6,6	5,4	5,3	2,1	0,1
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	1,7	-0,2	-1,2	-8,6	-7,2	-9,8	9,3	7,4	8,6	0,7	-0,2
II	1,2	2,3	1,1	1,2	-3,4	-4,2	-2,7	7,3	1,7	3,9	1,9	-0,7
III	1,6	2,2	0,1	1,4	-2,3	-3,4	-1,4	6,0	4,2	4,7	1,6	0,0
IV	1,8	2,1	-0,1	1,9	-1,6	-2,4	-1,1	6,2	4,5	5,0	1,9	0,0
2015 I	2,0	2,2	0,2	2,5	-0,4	-1,6	0,6	5,8	5,1	5,8	2,1	-0,1
II	2,0	2,3	-1,1	2,9	-0,6	-1,4	0,0	7,0	5,6	5,7	2,0	0,1
III	2,2	2,7	-1,4	3,2	0,0	-0,8	0,5	7,1	5,0	4,5	2,0	0,3
IV	2,5	3,0	-0,5	3,3	0,5	-0,3	1,1	6,5	5,7	5,3	2,2	0,3
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	2,0	18,8	-2,8	-12,3	-4,0	-18,6	9,9	-4,1	3,7	4,2	-2,7
II	2,3	3,0	0,5	2,2	3,6	-1,5	7,9	0,6	5,3	5,9	2,3	-0,1
III	1,9	1,6	-1,6	3,4	0,7	-2,5	3,2	6,8	13,0	11,8	1,5	0,4
IV	1,7	1,8	-15,3	4,8	2,5	-1,4	5,7	7,6	4,4	-1,0	0,0	1,7
2015 I	2,1	2,5	20,4	-0,6	-8,0	-1,0	-13,0	8,5	-1,8	7,1	4,8	-2,7
II	2,4	3,4	-4,5	3,9	2,6	-0,8	5,2	5,3	7,2	5,5	2,2	0,2
III	2,7	3,2	-2,8	4,9	3,1	0,0	5,5	6,9	10,6	6,8	2,5	0,3
IV	2,8	2,9	-12,3	5,0	4,8	0,5	8,0	5,2	7,4	1,9	1,1	1,6
	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	1.030,5	60,0	20,0	17,5	9,4	4,0	5,4	8,0	34,9	33,0	98,1	1,9
2015	1.057,0	60,3	19,4	17,6	9,2	3,8	5,4	8,4	35,9	34,0	98,1	1,9

* 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

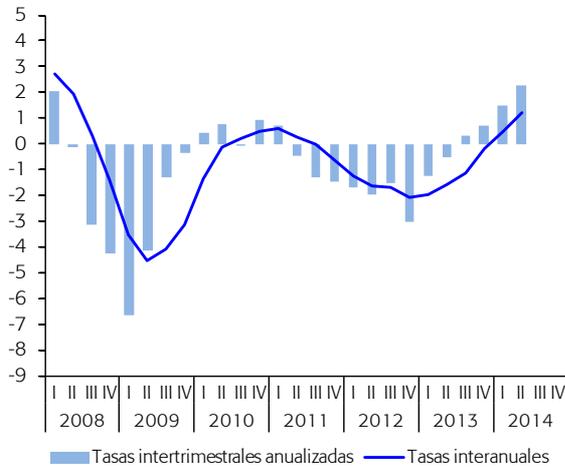


Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

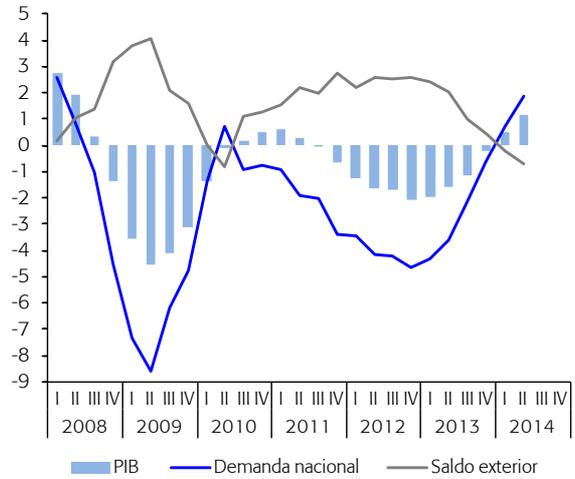


Gráfico 1.3 - Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

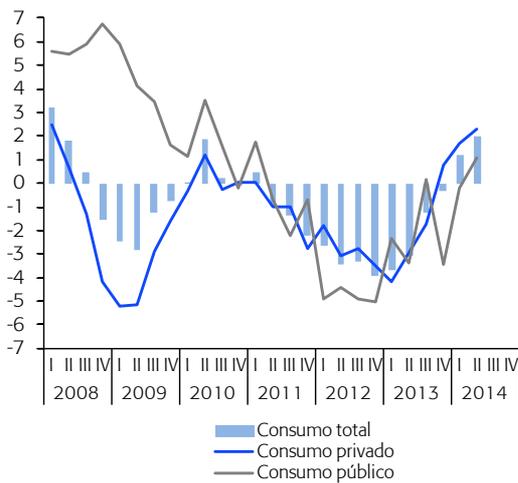
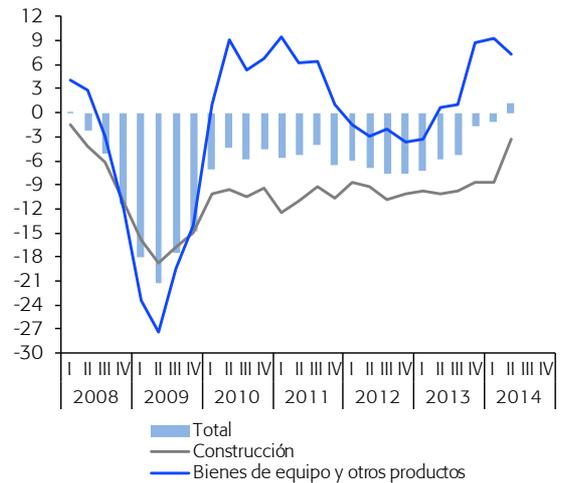


Gráfico 1.4 - Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico* (SEC 95, Base 2008)

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos													Impuestos netos sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ramras industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, 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	1,1	0,9	1,1	-3,2	1,6	3,0	0,2	-1,9	1,7	2,2	0,3	1,9	2,8	
2015	2,1	0,8	2,1	0,9	2,3	3,7	1,2	0,6	2,4	2,7	0,5	2,4	3,2	
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	0,2	7,4	0,5	-8,1	0,9	1,8	0,0	-2,1	1,0	1,1	0,2	1,9	2,9	
II	1,0	-0,5	1,1	-3,1	1,5	2,6	-0,1	-2,3	1,8	2,6	0,4	1,7	3,0	
III	1,5	-0,4	1,3	-1,3	1,9	3,6	0,3	-1,8	2,0	2,5	0,3	1,9	2,5	
IV	1,8	-2,6	1,6	0,0	2,1	4,1	0,4	-1,4	2,1	2,7	0,3	1,9	2,6	
2015 I	1,9	-4,8	1,9	0,5	2,3	4,1	0,8	-0,9	2,3	3,0	0,6	2,0	2,7	
II	1,9	1,7	1,7	0,5	2,1	3,5	1,1	0,3	2,2	2,5	0,5	2,4	3,1	
III	2,1	3,5	2,2	1,0	2,2	3,4	1,4	1,4	2,4	2,6	0,3	2,6	3,5	
IV	2,4	3,0	2,5	1,5	2,5	3,9	1,3	1,6	2,6	2,8	0,6	2,7	3,5	
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	-0,4	16,1	-2,3	-8,8	0,4	3,1	-0,6	11,4	-7,1	-3,6	-2,5	11,8	23,6	
II	2,3	-21,6	4,5	3,7	2,6	6,8	5,8	-1,9	7,8	1,8	-3,3	-4,5	2,0	
III	3,0	-5,0	3,2	2,2	3,3	6,6	-11,2	-16,9	6,0	8,2	4,0	-0,6	-8,3	
IV	2,2	4,0	1,0	3,5	2,3	-0,2	8,8	4,1	2,3	4,8	3,4	1,7	-4,0	
2015 I	0,2	6,1	-0,9	-7,0	1,0	3,1	1,0	13,5	-6,4	-2,4	-1,6	12,2	24,0	
II	2,3	2,0	3,3	3,6	2,0	4,6	7,1	3,2	7,4	-0,3	-3,4	-3,2	3,6	
III	3,8	2,0	5,3	4,1	3,4	6,1	-10,0	-13,4	6,9	8,8	3,0	0,4	-7,1	
IV	3,4	2,0	2,2	5,8	3,5	1,8	8,2	5,0	3,2	5,6	4,5	2,0	-4,0	
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	938,1	2,4	17,5	7,5	72,5	26,3	3,8	3,8	8,4	7,9	18,3	3,9	9,9	
2015	960,4	2,4	17,6	7,4	72,6	26,7	3,7	3,8	8,5	7,9	18,1	3,9	10,1	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

Gráfico 2.1 - VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

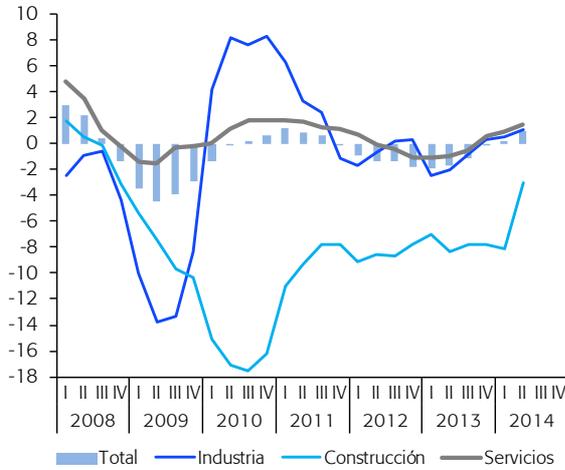


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

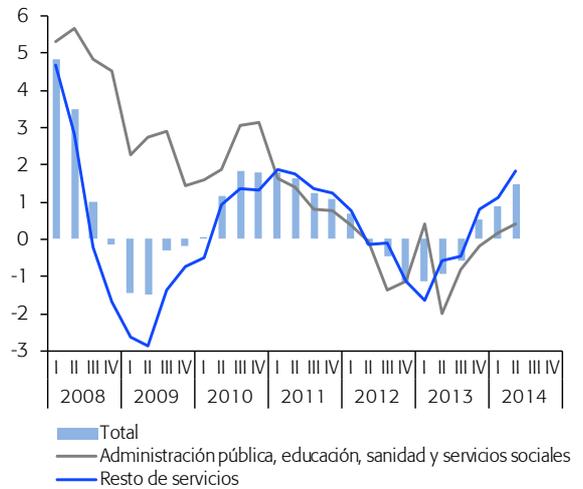


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

Tasas de crecimiento interanuales

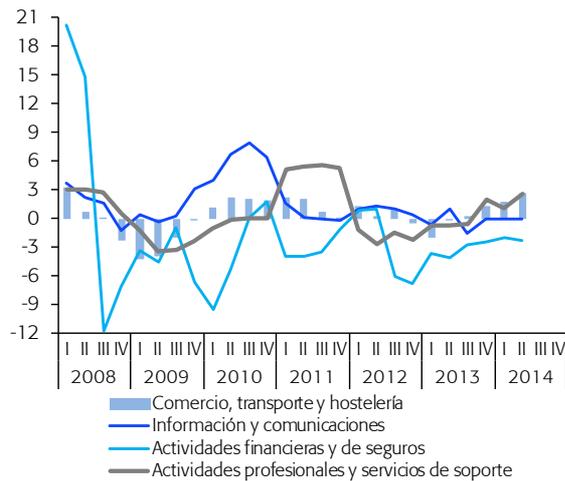


Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales (SEC 95, Base 2008)

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	120,5	101,9	118,3	146,8	124,1	91,4	96,4	--	--	--	--	--
2015	123,2	103,4	119,1	147,5	123,8	90,8	98,8	--	--	--	--	--
2012 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
2014 I	119,6	101,2	118,2	145,5	123,1	90,4	95,8	64,6	148,2	159,6	107,7	84,8
II	120,3	101,8	118,1	147,0	124,4	91,5	96,4	65,6	147,0	163,3	111,1	86,4
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	1,3	0,7	0,6	0,2	-0,4	0,2	1,6	--	--	--	--	--
2015	2,2	1,5	0,7	0,5	-0,2	-0,6	2,5	--	--	--	--	--
2012 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
2014 I	0,5	-0,4	0,8	-0,1	-0,9	-0,3	1,5	-2,5	4,1	1,1	-2,9	-1,8
II	1,2	0,8	0,4	0,3	0,0	0,3	1,4	-0,2	1,7	1,4	-0,2	0,2

(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

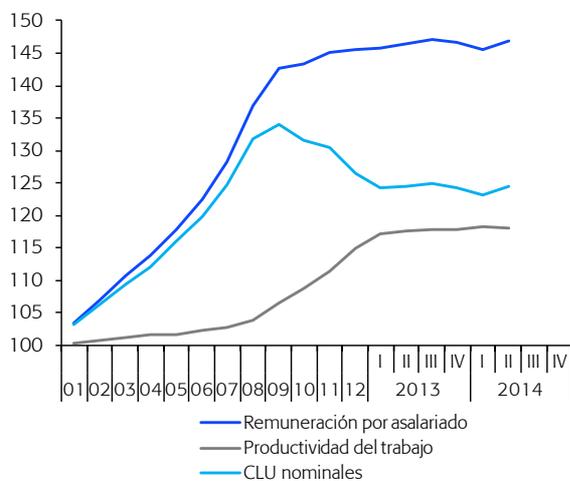
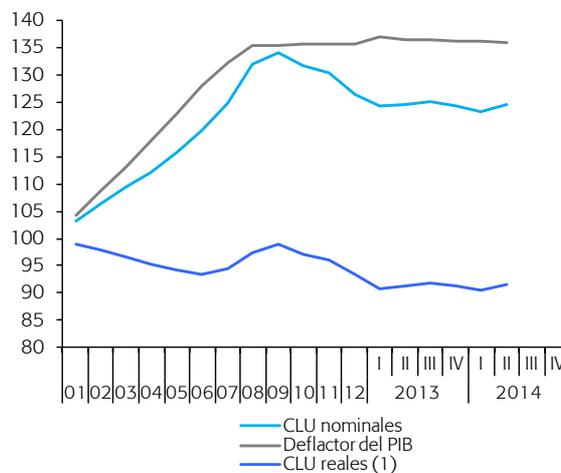


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía
Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

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

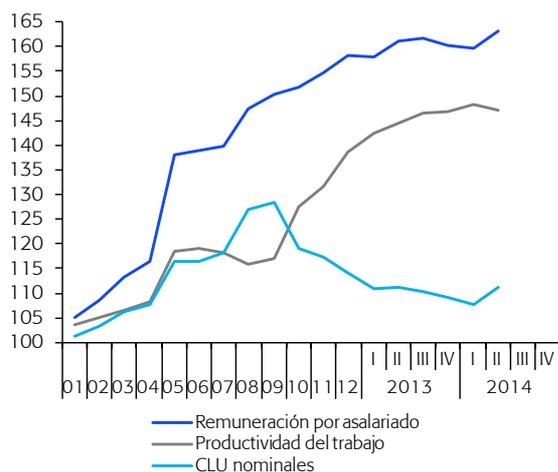
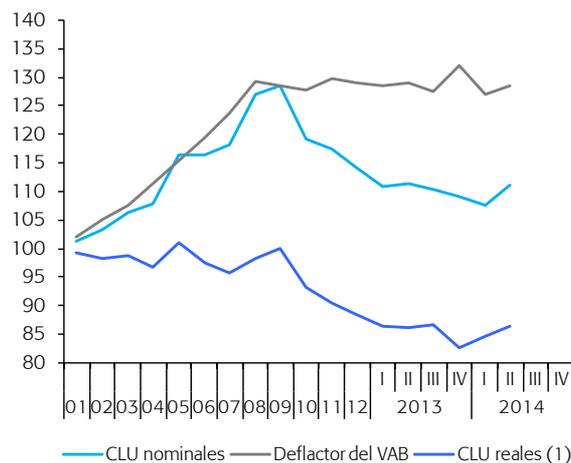


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas
Índices, 2000=100



(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: Renta Nacional y su distribución (SEC 95, Base 2008)

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	1.030,5	471,4	455,8	103,3	-18,0	1.012,5	-4,8	1.007,7	824,5	183,2	45,8	44,2	10,0
2015	1.057,0	481,6	466,7	108,8	-18,0	1.039,0	-4,8	1.034,2	843,6	190,6	45,6	44,2	10,3
2012 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
2014 I	1.022,5	465,4	457,4	99,7	-13,2	1.009,3	-6,6	1.002,7	814,8	187,8	45,5	44,7	9,7
II	1.024,3	467,4	456,7	100,2	-15,5	1.008,9	-6,2	1.002,7	818,8	183,9	45,6	44,6	9,8
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	0,7	1,2	-0,5	4,2	57,0	0,1	-5,0	0,1	1,6	-6,0	0,2	-0,6	0,3
2015	2,6	2,1	2,4	5,3	0,3	2,6	0,0	2,6	2,3	4,0	-0,2	-0,1	0,3
2012 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
2014 I	-0,4	-2,1	0,3	4,9	-2,5	-0,3	68,0	-0,6	0,2	-3,8	-0,8	0,3	0,5
II	0,0	-0,2	-0,2	2,6	19,8	-0,2	35,5	-0,4	1,2	-6,7	-0,1	-0,1	0,2

(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

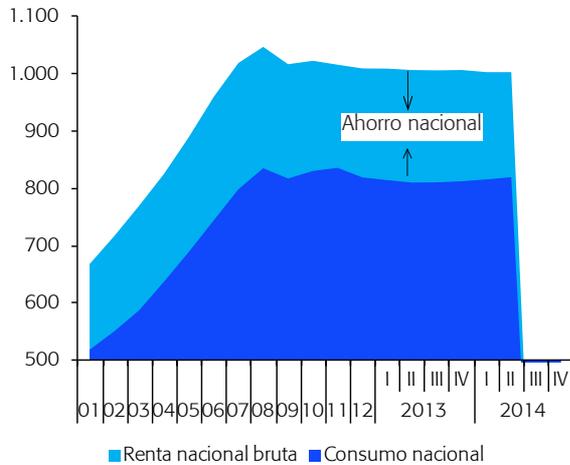


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

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

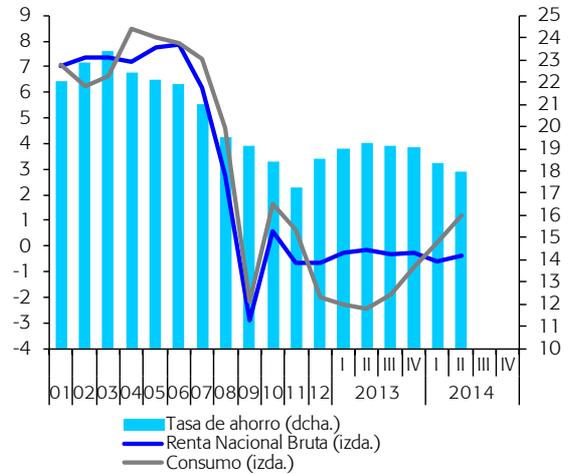


Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional

Variación interanual en %

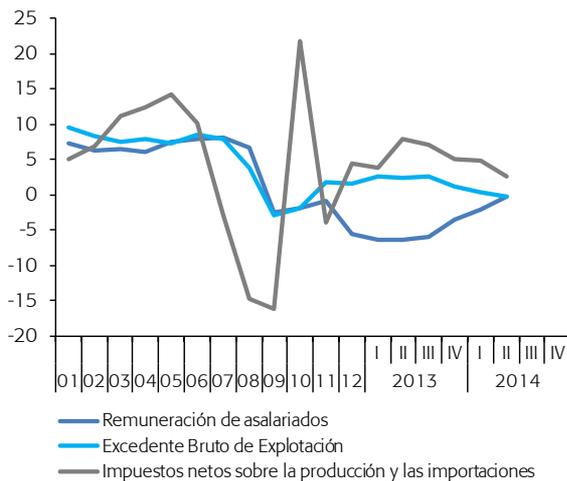
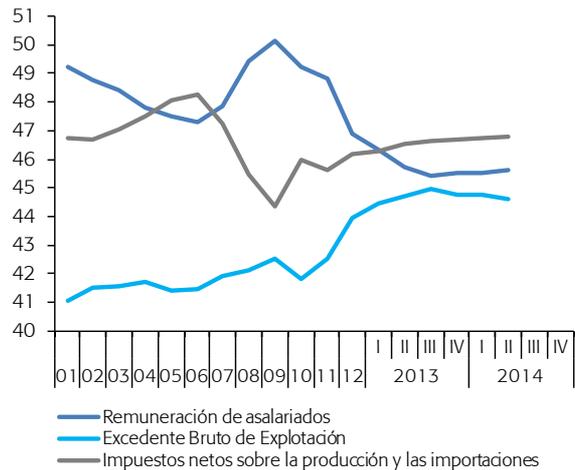


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo (SEC 95, Base 2008)

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	19,5	-20,2	36,7	3,0	-18,0	-4,8	-3,3	7,5	4,2	183,2	186,5	-3,3
2015	19,7	-23,6	38,4	4,9	-18,0	-4,8	-3,2	7,4	4,2	190,6	193,8	-3,2
2012 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
2014 I	22,3	-14,7	35,6	1,4	-13,2	-6,6	2,5	7,9	10,4	187,8	185,3	2,5
II	19,6	-18,0	35,9	1,7	-15,5	-6,2	-2,1	7,2	5,1	183,9	185,9	-2,0
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	1,9	-2,0	3,6	0,3	-1,7	-0,5	-0,3	0,7	0,4	17,8	18,1	-0,3
2015	1,9	-2,2	3,6	0,5	-1,7	-0,5	-0,3	0,7	0,4	18,0	18,3	-0,3
2012 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
2014 I	2,2	-1,4	3,5	0,1	-1,3	-0,6	0,2	0,8	1,0	18,4	18,1	0,2
II	1,9	-1,8	3,5	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,7	0,5	18,0	18,2	-0,2

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

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

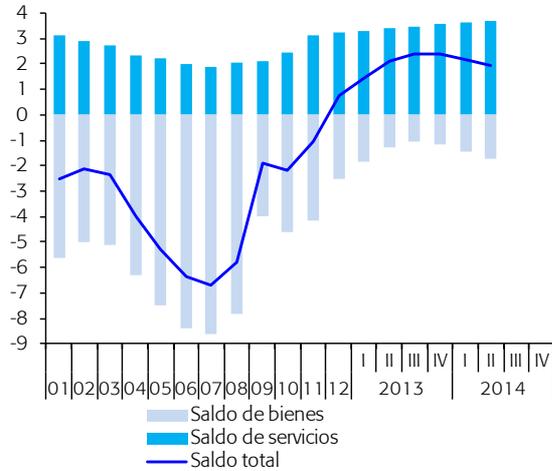


Gráfico 5.2.- Balanza de servicios

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

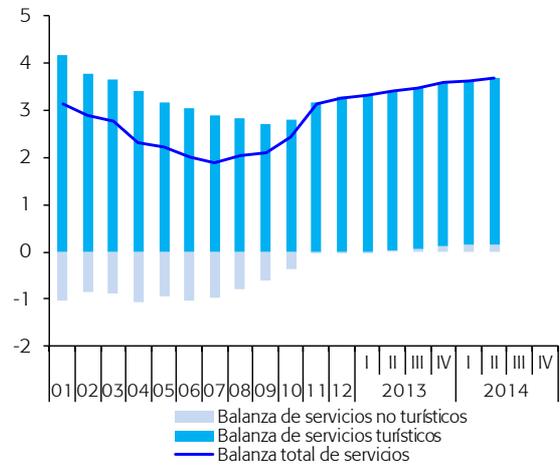


Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

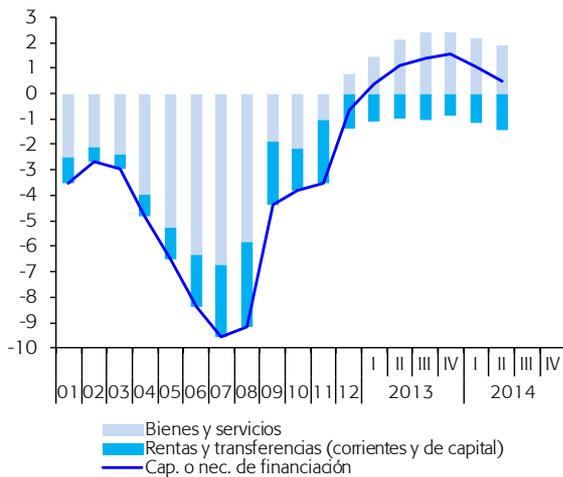
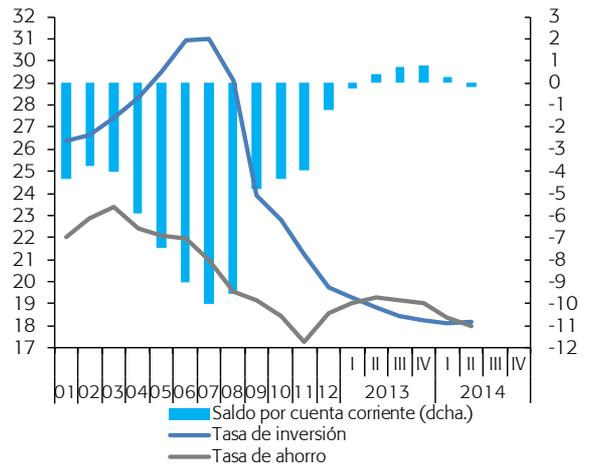


Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares (SEC 2010, Base 2010)

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	667,4	523,1	240,5	198,1	207,7	86,5	615,8	55,1	8,3	3,4	99,3	-40,9	-3,8
2008	686,4	560,5	212,9	219,0	220,6	85,5	633,5	57,3	8,3	5,2	91,0	-28,5	-2,6
2009	712,6	549,9	214,3	236,7	211,5	76,8	605,3	107,4	15,1	5,1	69,3	43,1	4,0
2010	714,9	542,3	222,5	241,2	211,0	80,2	618,8	95,9	13,4	6,3	64,8	37,5	3,5
2011	705,3	532,8	223,6	243,8	212,3	82,5	622,6	82,1	11,6	3,1	56,3	28,9	2,7
2012	681,6	503,3	217,5	248,8	204,7	83,2	618,8	60,8	8,9	2,5	44,2	19,2	1,8
2013	689,4	492,3	229,7	251,9	201,3	83,1	610,3	77,1	11,2	0,4	34,8	42,8	4,1
2014	682,4	498,3	222,0	249,7	202,0	85,5	622,6	58,8	8,6	0,4	34,1	25,1	2,4
2015	699,8	510,5	229,0	252,8	208,2	84,3	639,5	58,6	8,4	0,4	35,3	23,7	2,2
2012 III	695,3	514,3	224,1	248,3	207,6	83,9	620,1	73,8	10,6	2,1	47,2	28,6	2,7
IV	681,6	503,3	217,5	248,8	204,7	83,2	618,8	60,8	8,9	2,5	44,2	19,2	1,8
2013 I	680,9	497,0	219,9	250,3	203,4	82,8	615,2	63,6	9,3	2,4	41,9	24,2	2,3
II	681,6	491,6	221,9	251,2	201,6	81,6	611,4	67,9	10,0	2,1	39,5	30,5	2,9
III	680,1	489,5	222,6	251,2	200,6	82,6	611,4	67,0	9,9	1,5	37,4	31,1	3,0
IV	689,4	492,3	229,7	251,9	201,3	83,1	610,3	77,1	11,2	0,4	34,8	42,8	4,1
2014 I	684,3	492,8	226,0	250,5	201,6	83,5	614,5	68,2	10,0	0,3	34,1	34,5	3,3
II	682,7	495,1	222,3	250,0	201,2	83,6	619,4	61,8	9,1	0,2	34,4	27,7	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	6,4	8,6	5,4	7,9	8,7	15,4	6,7	8,3	0,1	-48,3	3,9	-	0,0
2008	2,8	7,1	-11,5	10,6	6,2	-1,2	2,9	4,0	0,1	54,0	-8,4	-	1,2
2009	3,8	-1,9	0,7	8,1	-4,1	-10,2	-4,5	87,4	6,7	-2,8	-23,8	-	6,5
2010	0,3	-1,4	3,8	1,9	-0,2	4,5	2,2	-10,6	-1,6	25,0	-6,5	-	-0,5
2011	-1,3	-1,8	0,5	1,1	0,6	2,9	0,6	-14,4	-1,8	-51,6	-13,1	-	-0,8
2012	-3,4	-5,5	-2,7	2,0	-3,6	0,9	-0,6	-25,9	-2,7	-18,2	-21,5	-	-0,9
2013	1,1	-2,2	5,6	1,3	-1,6	-0,1	-1,4	26,8	2,3	-82,7	-21,3	-	2,3
2014	-1,0	1,2	-3,4	-0,9	0,3	2,9	2,0	-23,8	-2,6	-5,0	-2,0	-	-1,7
2015	2,5	2,4	3,2	1,2	3,1	-1,4	2,7	-0,3	-0,2	-5,0	3,7	-	-0,2
2012 III	-1,5	-4,0	1,2	2,0	-2,4	2,2	-0,3	-11,2	-1,2	-64,5	-19,0	-	-0,1
IV	-3,4	-5,5	-2,7	2,0	-3,6	0,9	-0,6	-25,9	-2,7	-18,2	-21,5	-	-0,9
2013 I	-3,1	-5,8	-2,2	2,1	-4,0	-0,4	-1,1	-20,3	-2,0	-6,4	-21,9	-	-0,4
II	-2,2	-5,6	-1,1	2,1	-4,1	-2,4	-1,7	-9,3	-0,8	-24,4	-22,2	-	0,4
III	-2,2	-4,8	-0,7	1,1	-3,3	-1,6	-1,4	-9,2	-0,8	-29,7	-20,7	-	0,3
IV	1,1	-2,2	5,6	1,3	-1,6	-0,1	-1,4	26,8	2,3	-82,7	-21,3	-	2,3
2014 I	0,5	-0,8	2,8	0,1	-0,9	0,9	-0,1	7,2	0,6	-87,2	-18,6	-	1,0
II	0,2	0,7	0,2	-0,5	-0,2	2,4	1,3	-8,9	-0,9	-90,6	-13,0	-	-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

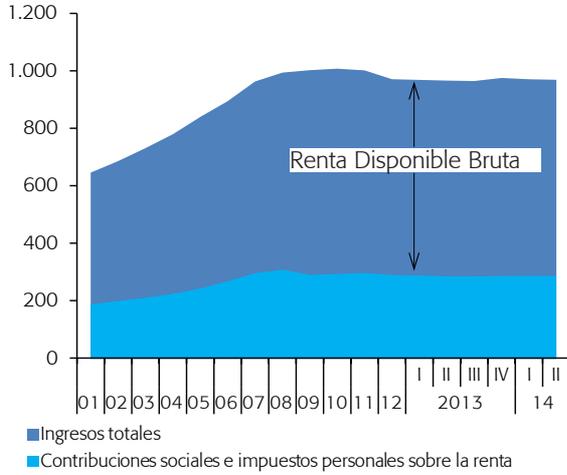
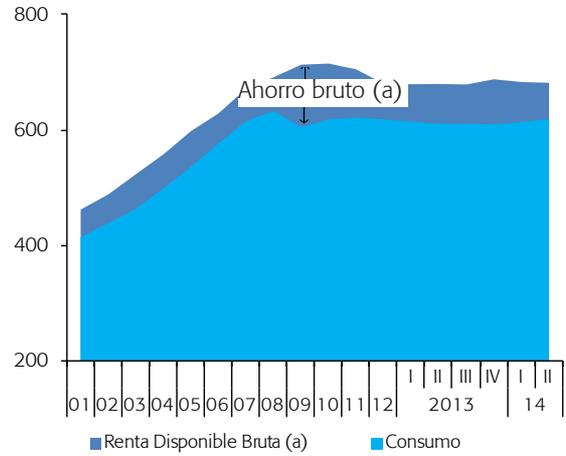


Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



(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

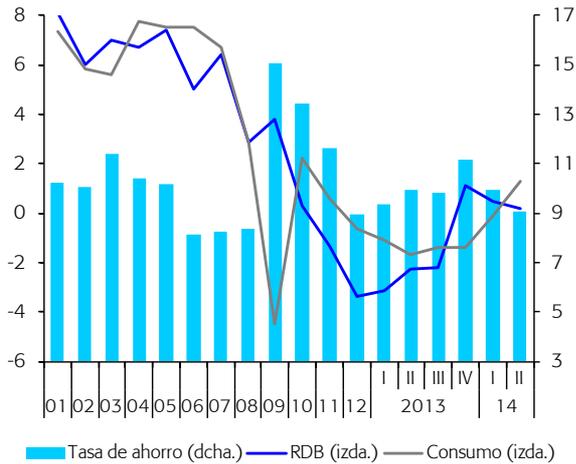
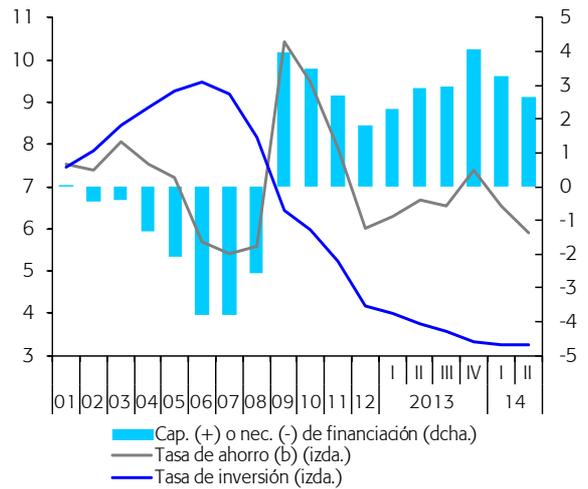


Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



(b) Incluye transferencias netas de capital.

Cuadro 7

Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras (SEC 2010, Base 2010)

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	542,0	343,0	199,1	-70,8	-10,6	41,9	75,8	9,9	188,5	-102,8	-9,5	36,7	34,8
2008	608,9	372,4	236,5	-79,7	-10,0	24,8	122,0	12,2	177,9	-43,7	-3,9	38,8	29,2
2009	584,9	366,0	218,9	-57,7	-12,3	18,5	130,4	11,9	129,8	12,5	1,2	37,4	22,2
2010	571,8	361,1	210,7	-50,4	-9,2	15,8	135,3	10,6	130,2	15,7	1,5	36,9	22,8
2011	573,5	354,7	218,8	-56,0	-7,5	15,7	139,6	10,5	130,4	19,7	1,8	38,1	22,7
2012	566,7	337,0	229,8	-53,5	-8,6	19,9	147,8	9,0	136,8	19,9	1,9	40,5	24,1
2013	554,1	330,6	223,5	-39,9	-8,9	17,7	157,0	7,2	135,1	29,1	2,8	40,3	24,4
2014	555,1	333,5	221,5	-39,1	-8,7	18,5	155,2	7,4	137,9	24,6	2,3	39,9	24,8
2015	570,5	345,4	225,1	-37,7	-9,0	20,8	157,6	7,4	144,8	20,1	1,9	39,5	25,4
2012 III	563,3	343,2	220,1	-57,8	-8,5	16,2	137,6	8,3	134,4	11,6	1,1	39,1	23,9
IV	566,7	337,0	229,8	-53,5	-8,6	19,9	147,8	9,0	136,8	19,9	1,9	40,5	24,1
2013 I	564,0	333,3	230,6	-51,1	-8,6	19,5	151,4	9,4	136,0	24,9	2,4	40,9	24,1
II	562,1	330,0	232,0	-46,5	-8,6	19,8	157,2	9,2	138,0	28,3	2,7	41,3	24,6
III	561,2	328,8	232,5	-42,2	-8,5	18,5	163,3	8,6	138,3	33,7	3,2	41,4	24,6
IV	554,1	330,6	223,5	-39,9	-8,9	17,7	157,0	7,2	135,1	29,1	2,8	40,3	24,4
2014 I	553,3	331,0	222,3	-38,9	-8,9	17,8	156,7	7,3	137,0	27,0	2,6	40,2	24,8
II	554,2	332,8	221,4	-41,0	-8,6	18,8	153,0	7,1	134,0	26,1	2,5	40,0	24,2
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres											Diferencia sobre año anterior		
2007	8,0	8,6	7,1	23,4	3,1	23,4	-10,1	11,9	10,1	--	-1,8	-0,3	0,7
2008	12,3	8,6	18,8	12,5	-5,9	-40,8	61,0	22,5	-5,6	--	5,6	2,1	-5,6
2009	-3,9	-1,7	-7,4	-27,6	23,0	-25,5	6,9	-2,3	-27,0	--	5,1	-1,4	-7,0
2010	-2,2	-1,3	-3,7	-12,6	-25,4	-14,3	3,8	-10,8	0,3	--	0,3	-0,6	0,6
2011	0,3	-1,8	3,8	11,2	-18,2	-0,9	3,1	-0,8	0,1	--	0,4	1,3	0,0
2012	-1,2	-5,0	5,0	-4,5	14,9	26,6	5,9	-14,2	4,9	--	0,1	2,4	1,4
2013	-2,2	-1,9	-2,7	-25,4	3,2	-11,0	6,2	-19,8	-1,2	--	0,9	-0,2	0,2
2014	0,2	0,9	-0,9	-1,9	-2,1	4,3	-1,1	2,0	2,1	--	-0,4	-0,4	0,5
2015	2,8	3,5	1,6	-3,6	3,0	12,8	1,5	0,0	5,0	--	-0,5	-0,4	0,5
2012 III	-2,1	-3,9	0,7	5,3	13,1	13,2	-2,9	-24,3	2,8	--	-1,0	1,1	1,1
IV	-1,2	-5,0	5,0	-4,5	14,9	26,6	5,9	-14,2	4,9	--	0,1	2,4	1,4
2013 I	-1,1	-5,1	5,4	-10,5	16,9	23,5	9,2	3,2	3,9	--	0,8	2,5	1,2
II	-0,7	-5,0	6,0	-18,7	20,7	18,4	13,9	-2,3	4,1	--	1,3	2,6	1,1
III	-0,4	-4,2	5,6	-26,9	0,1	13,9	18,7	3,7	2,9	--	2,1	2,3	0,8
IV	-2,2	-1,9	-2,7	-25,4	3,2	-11,0	6,2	-19,8	-1,2	--	0,9	-0,2	0,2
2014 I	-1,9	-0,7	-3,6	-24,0	2,7	-8,4	3,5	-22,5	0,8	--	0,2	-0,7	0,7
II	-1,4	0,8	-4,6	-11,8	0,3	-5,0	-2,6	-22,9	-2,9	--	-0,2	-1,3	-0,4

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

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

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

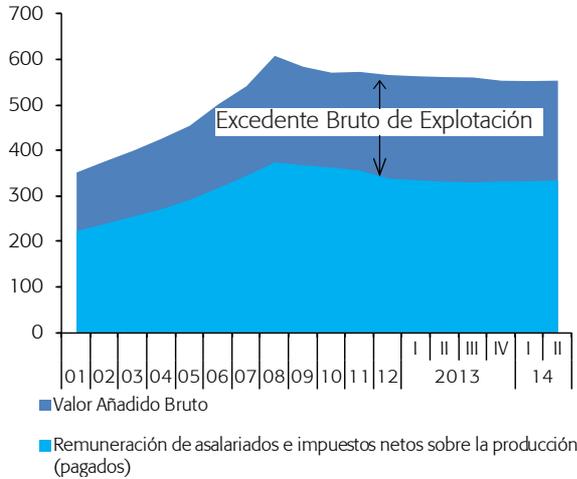


Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y ahorro

Tasa de variación anual, suma móvil 4 trimestres

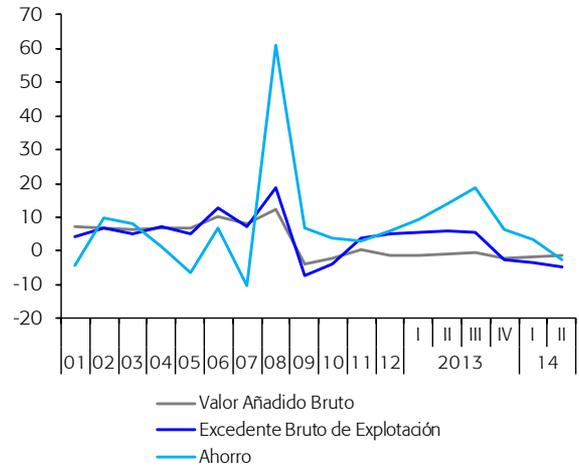
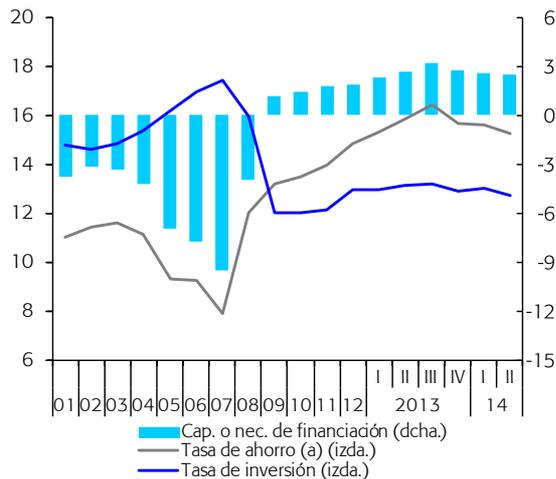


Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit

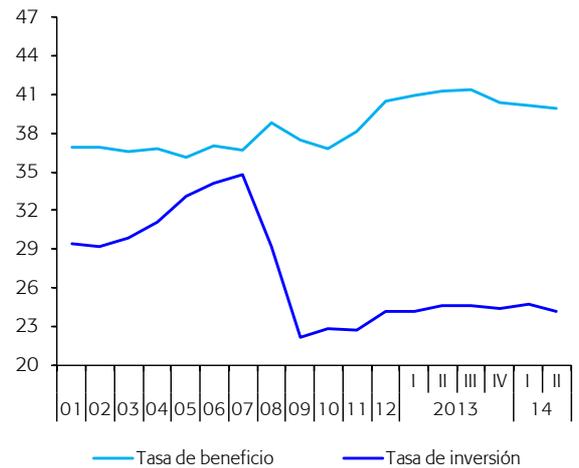
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



(a) Incluye transferencias netas de capital.

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

Porcentaje del VAB de las sociedades no financieras, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 8

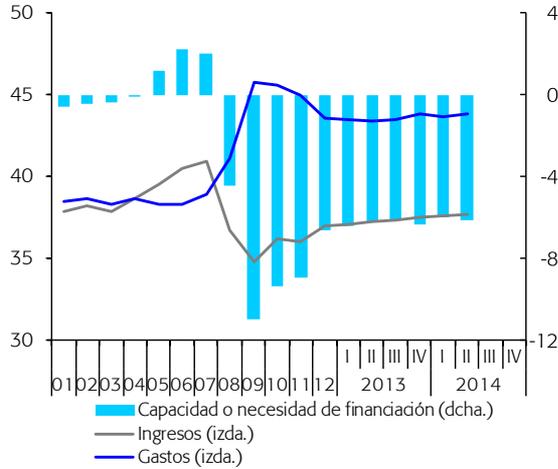
Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas (SEC 2010, Base 2010)

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	130,5	124,6	137,6	136,4	107,4	6,5	123,8	21,0	270,5	191,0	79,4	57,8	21,6	21,6
2008	142,8	108,1	116,6	142,0	118,1	5,9	137,1	24,7	223,8	209,5	14,3	63,6	-49,4	-49,4
2009	151,0	92,2	101,6	139,7	125,6	8,0	155,1	24,2	171,7	221,0	-49,3	68,9	-118,2	-118,2
2010	152,0	110,4	100,6	138,6	124,9	10,8	162,7	21,7	181,5	221,7	-40,2	61,3	-101,4	-101,1
2011	150,3	106,5	102,0	137,8	122,6	16,2	164,2	22,9	170,7	219,7	-49,0	52,3	-101,3	-96,1
2012	142,2	109,5	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	19,1	168,0	206,9	-38,9	70,0	-108,9	-69,8
2013	142,8	115,4	105,1	128,2	114,5	23,5	170,6	20,9	161,8	204,2	-42,5	28,8	-71,3	-66,4
2014	143,8	119,8	108,4	130,0	115,0	25,2	169,7	22,1	169,9	205,0	-35,1	23,2	-58,3	-58,3
2015	144,7	124,7	110,2	135,0	115,3	26,3	171,9	21,6	179,4	204,8	-25,4	23,9	-49,2	-49,2
2012 III	147,9	106,9	103,2	134,8	119,8	20,3	168,2	21,3	163,3	213,8	-50,5	49,6	-100,2	-85,1
IV	142,2	109,5	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	19,1	168,0	206,9	-38,9	70,0	-108,9	-69,8
2013 I	141,5	109,6	105,7	130,9	113,1	20,9	169,1	18,7	165,8	204,7	-38,9	66,6	-105,5	-67,4
II	139,8	111,9	105,2	129,2	111,5	22,0	170,4	19,0	163,4	202,5	-39,1	61,9	-101,1	-64,7
III	139,3	113,0	105,2	128,7	111,0	22,6	171,3	20,1	161,1	201,0	-39,9	57,8	-97,8	-63,8
IV	142,8	115,4	105,1	128,2	114,5	23,5	170,6	20,9	161,8	204,2	-42,5	28,8	-71,3	-66,4
2014 I	142,4	116,5	105,9	128,5	114,3	24,2	170,2	21,0	163,7	203,5	-39,9	28,1	-68,0	-63,1
II	142,2	117,5	106,1	128,5	114,3	24,3	169,8	22,5	163,5	204,3	-40,7	25,7	-66,4	-64,3
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2007	12,1	11,5	12,7	12,6	9,9	0,6	11,5	1,9	25,0	17,7	7,3	5,3	2,0	2,0
2008	12,8	9,7	10,4	12,7	10,6	0,5	12,3	2,2	20,0	18,8	1,3	5,7	-4,4	-4,4
2009	14,0	8,5	9,4	12,9	11,6	0,7	14,4	2,2	15,9	20,5	-4,6	6,4	-11,0	-11,0
2010	14,1	10,2	9,3	12,8	11,6	1,0	15,1	2,0	16,8	20,5	-3,7	5,7	-9,4	-9,3
2011	14,0	9,9	9,5	12,8	11,4	1,5	15,3	2,1	15,9	20,4	-4,6	4,9	-9,4	-8,9
2012	13,5	10,4	10,1	12,5	10,8	1,9	16,0	1,8	15,9	19,6	-3,7	6,6	-10,3	-6,6
2013	13,6	11,0	10,0	12,2	10,9	2,2	16,3	2,0	15,4	19,5	-4,0	2,7	-6,8	-6,3
2014	13,6	11,3	10,3	12,3	10,9	2,4	16,1	2,1	16,1	19,4	-3,3	2,2	-5,5	-5,5
2015	13,4	11,5	10,2	12,5	10,7	2,4	15,9	2,0	16,6	18,9	-2,3	2,2	-4,6	-4,6
2012 III	13,9	10,1	9,7	12,7	11,3	1,9	15,8	2,0	15,4	20,1	-4,8	4,7	-9,4	-8,0
IV	13,5	10,4	10,1	12,5	10,8	1,9	16,0	1,8	15,9	19,6	-3,7	6,6	-10,3	-6,6
2013 I	13,5	10,4	10,1	12,5	10,8	2,0	16,1	1,8	15,8	19,5	-3,7	6,3	-10,0	-6,4
II	13,3	10,7	10,0	12,3	10,6	2,1	16,2	1,8	15,6	19,3	-3,7	5,9	-9,6	-6,2
III	13,3	10,8	10,0	12,3	10,6	2,2	16,4	1,9	15,4	19,2	-3,8	5,5	-9,3	-6,1
IV	13,6	11,0	10,0	12,2	10,9	2,2	16,3	2,0	15,4	19,5	-4,0	2,7	-6,8	-6,3
2014 I	13,6	11,1	10,1	12,2	10,9	2,3	16,2	2,0	15,6	19,4	-3,8	2,7	-6,5	-6,0
II	13,5	11,2	10,1	12,2	10,9	2,3	16,1	2,1	15,6	19,4	-3,9	2,4	-6,3	-6,1

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

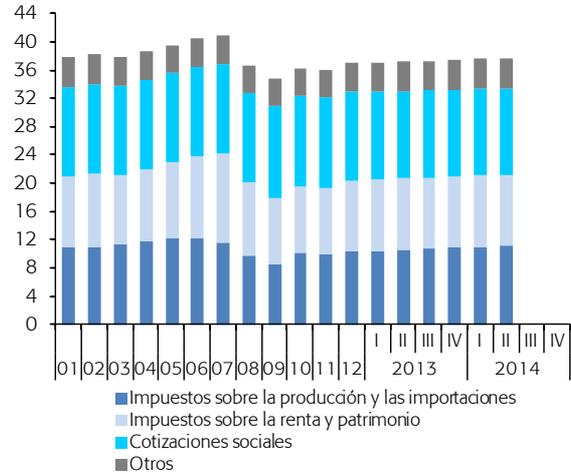


Gráfico 8.3.- Sector público: principales gastos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

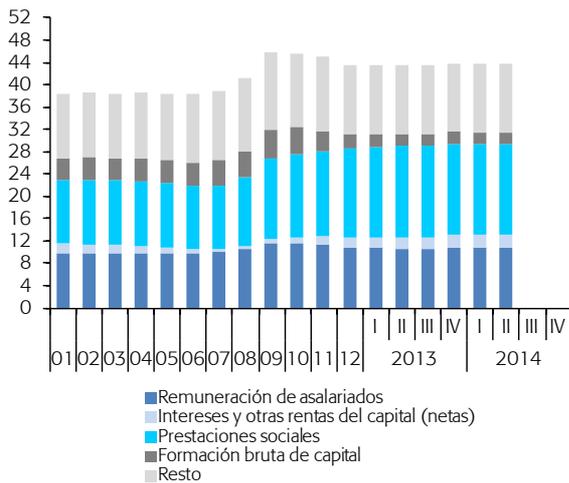
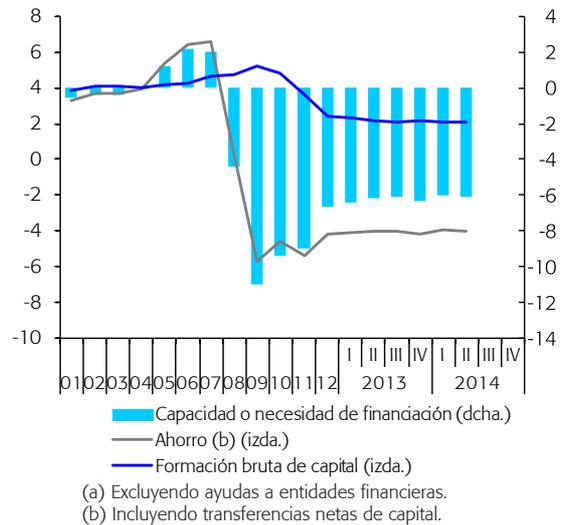


Gráfico 8.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.
 (b) Incluyendo transferencias netas de capital.

Cuadro 9

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

Previsiones en azul

	Déficit					Deuda					
	Admón. central (a)	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. (a)	Admón. central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo					
2007	13,9	-2,6	-3,3	13,7	21,6	318,9	61,1	29,4	17,2	383,8	
2008	-32,3	-19,1	-5,4	7,4	-49,4	368,9	73,6	31,8	17,2	439,8	
2009	-98,4	-21,7	-5,9	7,8	-118,2	487,7	92,4	34,7	17,2	568,7	
2010	-51,4	-40,2	-7,1	-2,4	-101,1	551,6	123,4	35,5	17,2	649,3	
2011	-31,7	-54,8	-8,5	-1,1	-96,1	624,2	145,1	36,8	17,2	743,5	
2012	-43,5	-19,4	3,3	-10,2	-69,8	762,1	188,4	44,0	17,2	891,0	
2013	-44,3	-15,9	5,5	-11,6	-66,4	838,1	209,8	42,1	17,2	966,2	
2014	-34,0	-13,7	3,2	-13,7	-58,3	--	--	--	--	1.031,0	
2015	-25,4	-10,9	2,2	-15,2	-49,2	--	--	--	--	1.095,9	
2012	III	-32,5	-43,6	-4,9	-4,0	-85,1	697,5	171,3	45,2	17,2	824,3
	IV	-43,5	-19,4	3,3	-10,2	-69,8	762,1	188,4	44,0	17,2	891,0
2013	I	-39,8	-20,2	4,1	-11,5	-67,4	799,1	193,5	45,0	17,2	930,4
	II	-38,8	-18,8	4,6	-11,7	-64,7	820,8	197,2	44,5	17,2	950,4
	III	-40,6	-16,5	4,9	-11,6	-63,8	833,6	199,7	43,1	17,2	961,2
	IV	-44,3	-15,9	5,5	-11,6	-66,4	838,1	209,8	42,1	17,2	966,2
2014	I	-42,0	-16,9	6,7	-10,8	-63,1	866,1	225,0	41,9	17,2	995,8
	II	-36,8	-18,6	5,1	-14,0	-64,3	885,2	228,2	42,0	17,2	1.012,6
		Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2007	1,3	-0,2	-0,3	1,3	2,0	29,5	5,7	2,7	1,6	35,5	
2008	-2,9	-1,7	-0,5	0,7	-4,4	33,0	6,6	2,8	1,5	39,4	
2009	-9,1	-2,0	-0,5	0,7	-11,0	45,2	8,6	3,2	1,6	52,7	
2010	-4,8	-3,7	-0,7	-0,2	-9,3	51,0	11,4	3,3	1,6	60,1	
2011	-3,0	-5,1	-0,8	-0,1	-8,9	58,1	13,5	3,4	1,6	69,2	
2012	-4,1	-1,8	0,3	-1,0	-6,6	72,2	17,9	4,2	1,6	84,4	
2013	-4,2	-1,5	0,5	-1,1	-6,3	79,9	20,0	4,0	1,6	92,1	
2014	-3,2	-1,3	0,3	-1,3	-5,5	--	--	--	--	97,5	
2015	-2,3	-1,0	0,2	-1,4	-4,6	--	--	--	--	101,3	
2012	III	-3,1	-4,1	-0,5	-0,4	-8,0	65,7	16,1	4,3	1,6	77,6
	IV	-4,1	-1,8	0,3	-1,0	-6,6	72,2	17,9	4,2	1,6	84,4
2013	I	-3,8	-1,9	0,4	-1,1	-6,4	76,0	18,4	4,3	1,6	88,5
	II	-3,7	-1,8	0,4	-1,1	-6,2	78,3	18,8	4,2	1,6	90,6
	III	-3,9	-1,6	0,5	-1,1	-6,1	79,6	19,1	4,1	1,6	91,8
	IV	-4,2	-1,5	0,5	-1,1	-6,3	79,9	20,0	4,0	1,6	92,1
2014	I	-4,0	-1,6	0,6	-1,0	-6,0	82,5	21,4	4,0	1,6	94,9
	II	-3,5	-1,8	0,5	-1,3	-6,1	84,2	21,7	4,0	1,6	96,3

(a) Excluyendo 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.

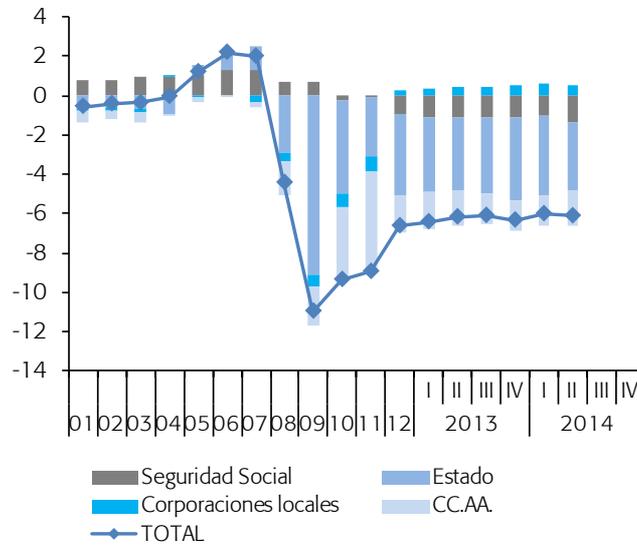


Gráfico 9.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB

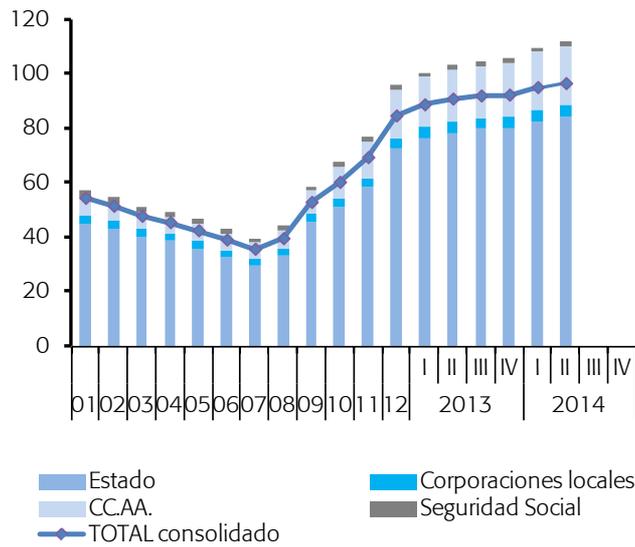
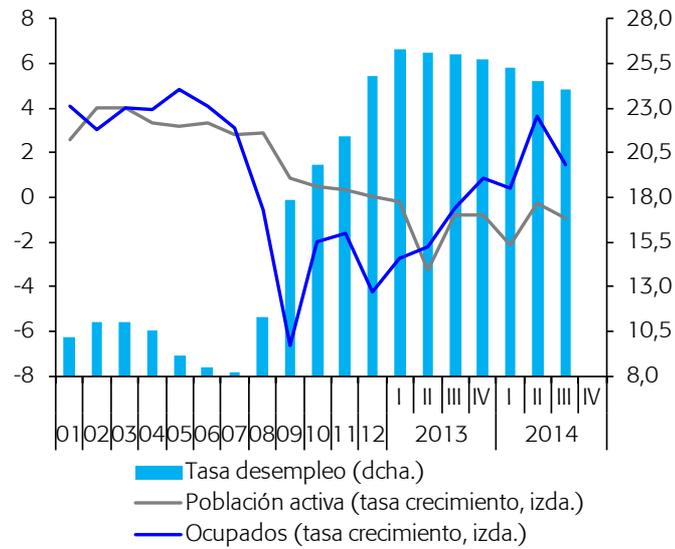
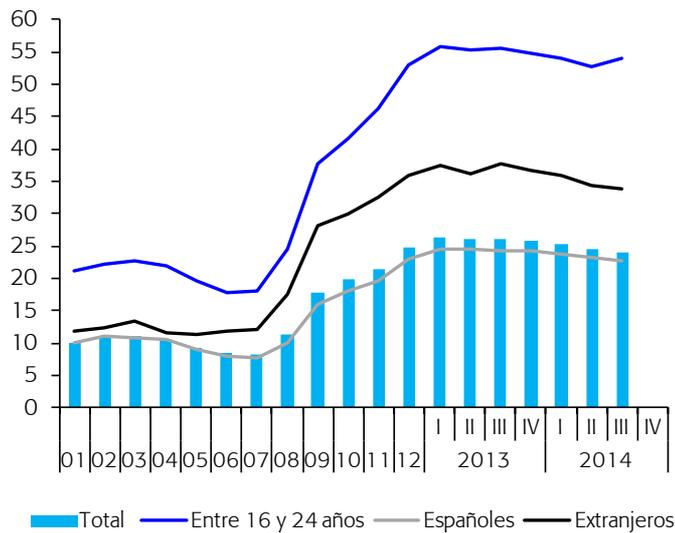


Gráfico 10.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE

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

**Gráfico 10.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



Cuadro 11

Índice de precios al consumo

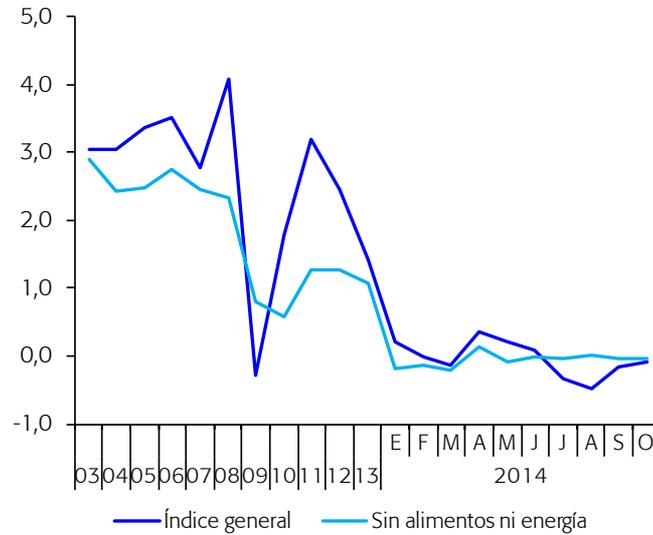
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2014	100,0	66,14	81,21	26,33	39,81	15,07	6,68	12,11	21,75	
Índices, 2011 = 100										
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	103,8	102,3	103,1	101,0	103,1	106,7	104,8	108,5	106,1	
2015	103,9	102,5	103,5	101,1	103,4	108,2	107,8	104,9	108,1	
Tasas de crecimiento interanual										
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	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,0	-0,4	0,0	
2015	0,1	0,2	0,4	0,0	0,3	1,4	2,8	-3,3	1,9	
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	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	1,2	0,0	-1,4	0,8
	Abr	0,4	0,1	0,3	-0,4	0,5	0,8	-0,5	1,6	0,4
	May	0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,6	-2,7	3,0	-0,4
	Jun	0,1	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,2	-3,8	2,6	-1,0
	Jul	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-5,2	0,3	-1,6
	Ago	-0,5	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,2	-5,4	-0,9	-1,8
	Sep	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	-1,5	0,0	-0,6
	Oct	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,1	-0,2	1,7	-1,1	0,4
	Nov	-0,2	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,1	1,8	-2,5	0,5
	Dic	-0,3	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,7	-3,9	0,6
2015	Ene	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,3	0,3	1,4	-4,1	0,7
	Feb	-0,2	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,6	1,1	-4,0	0,8
	Mar	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,8	2,5	-3,6	1,4
	Abr	-0,1	0,1	0,3	-0,1	0,2	1,2	2,7	-4,0	1,6
	May	0,0	0,2	0,4	0,0	0,3	1,4	3,4	-4,1	2,0
	Jun	0,1	0,2	0,4	0,0	0,3	1,7	3,5	-4,0	2,3
	Jul	0,2	0,2	0,5	0,1	0,3	1,7	3,8	-3,7	2,4
	Ago	0,3	0,2	0,5	0,0	0,4	1,9	3,7	-3,6	2,5
	Sep	0,1	0,3	0,6	0,1	0,4	1,9	3,8	-4,8	2,5
	Oct	0,3	0,3	0,6	0,1	0,4	1,9	2,4	-3,0	2,1
	Nov	0,6	0,3	0,6	0,1	0,4	1,8	2,7	-0,8	2,1
	Dic	0,7	0,3	0,6	0,1	0,5	1,8	2,6	0,0	2,0

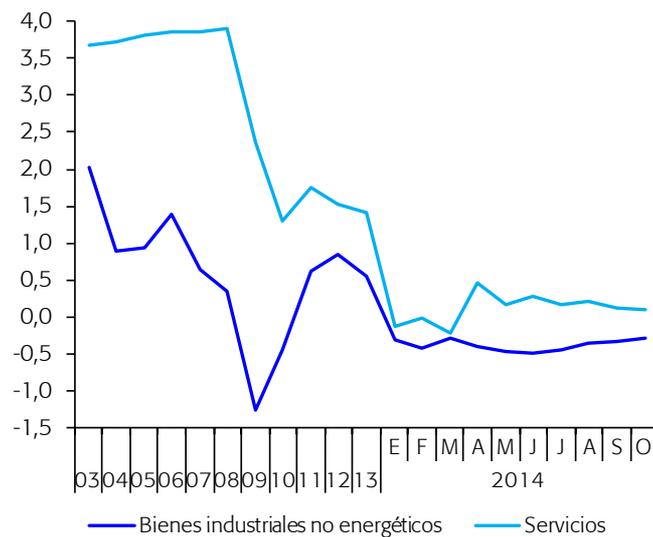
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

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			2000=100				
2008	135,4	99,8	100,5	98,5	100,7	91,1	137,5	134,8	145,6	142,5	--
2009	135,5	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,5	--
2010	135,6	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,4	--
2011	135,6	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	135,6	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	136,5	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,1	155,4	--
2014 (b)	136,1	110,7	105,9	64,2	71,0	53,7	142,9	139,9	152,0	150,4	--
2012 IV	135,8	111,5	106,8	69,2	74,5	67,3	146,9	145,8	150,2	159,2	--
2013 I	137,1	112,2	107,3	64,7	73,7	56,4	140,3	135,5	154,9	145,1	--
II	136,4	110,7	106,9	64,2	73,1	58,0	145,9	144,4	150,6	152,6	--
III	136,3	112,2	106,5	64,7	72,7	53,0	139,1	134,9	151,9	160,6	--
IV	136,0	111,5	106,0	63,8	71,3	53,1	149,9	149,5	151,3	162,8	--
2014 I	136,2	109,8	105,7	63,6	71,0	50,8	139,8	135,2	154,0	145,6	--
II	135,9	110,6	105,8	64,7	71,0	52,5	145,9	144,5	150,2	153,8	--
III (b)	--	111,7	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2014 Jul	--	111,6	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Ago	--	111,4	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	112,0	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales											
2008	2,4	6,5	4,5	-1,5	0,7	-8,9	4,8	5,1	4,0	5,2	3,6
2009	0,1	-3,4	-2,3	-6,7	-7,4	-5,8	3,5	3,2	4,3	5,1	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	2,2	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)	-0,5	-0,9	-1,0	-0,4	-3,3	-9,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,6	0,5
2012 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	-1,8	0,0	-1,1	0,6
II	0,7	0,5	1,1	-12,0	-6,4	-17,4	-0,4	-0,6	0,2	-0,3	0,7
III	0,4	0,4	0,1	-7,9	-4,5	-12,4	0,2	-0,2	1,4	0,4	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 I	-0,6	-2,2	-1,5	-1,6	-3,8	-10,0	-0,3	-0,2	-0,6	0,3	0,6
II	-0,4	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	-9,3	0,0	0,1	-0,3	0,8	0,5
III (c)	--	-0,5	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,6
2014 Jul	--	-0,5	-0,5	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Ago	--	-0,6	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Sep	--	-0,3	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,6

(a) CVE. (b) Período con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento del período disponible con respecto al mismo período 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)

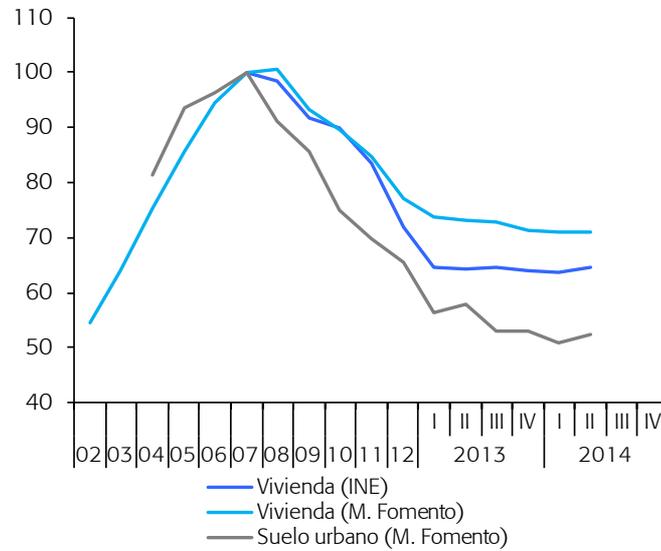
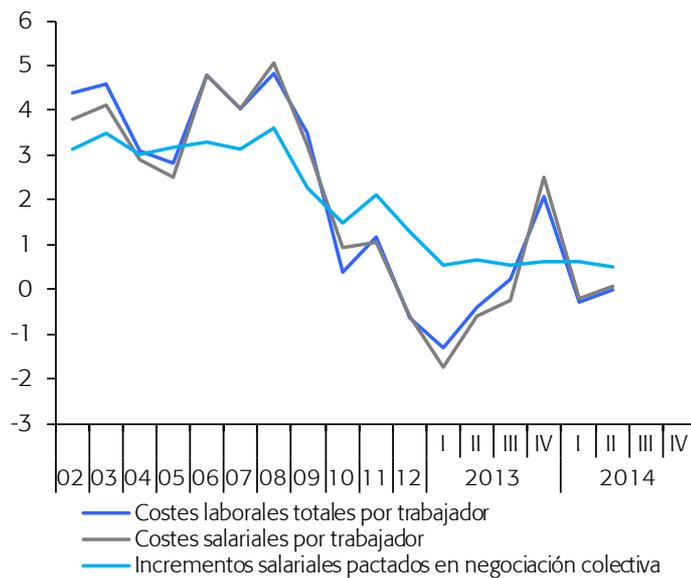


Gráfico 12.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

Desequilibrios: comparación internacional

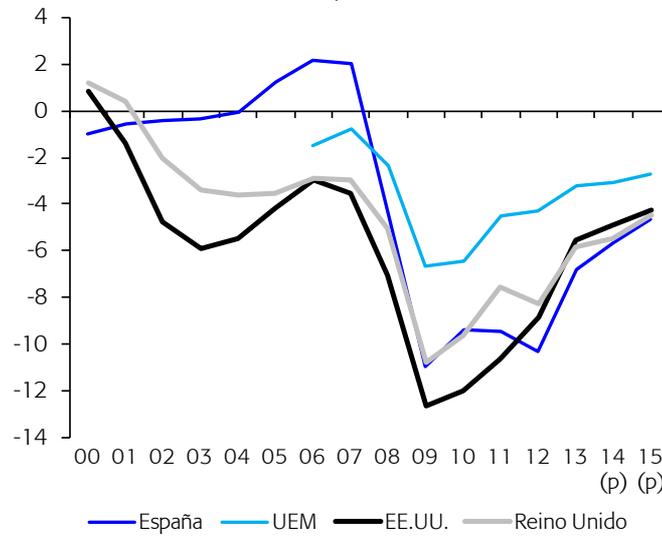
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	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	11,2	--	-543,4	-46,7	393,5	--	8.496,6	550,9	-70,4	39,7	-742,9	-16,8
2006	22,1	-167,5	-411,6	-40,5	392,2	7.046,7	8.818,5	595,9	-91,2	23,2	-804,0	-31,4
2007	21,6	-97,2	-513,6	-44,0	383,8	7.124,4	9.268,2	645,1	-104,2	16,8	-717,6	-40,6
2008	-49,4	-281,0	-1.033,2	-77,0	439,8	7.559,3	10.721,2	783,0	-102,9	-84,1	-686,1	-56,4
2009	-118,2	-752,6	-1.827,4	-160,2	568,7	8.523,2	12.407,2	976,3	-46,5	15,3	-377,3	-41,4
2010	-101,4	-755,1	-1.797,7	-150,0	649,3	9.550,1	14.181,5	1.191,3	-42,0	33,9	-447,9	-40,6
2011	-101,3	-541,4	-1.646,9	-122,3	743,5	10.224,4	15.379,2	1.324,2	-35,0	63,9	-480,5	-27,0
2012	-108,9	-532,2	-1.434,2	-137,3	891,0	10.862,6	16.627,2	1.421,1	-4,5	152,8	-482,2	-61,9
2013	-71,3	-400,8	-933,3	-99,3	966,2	11.209,8	17.558,5	1.494,7	15,4	199,7	-422,2	-72,4
2014	-59,5	-392,4	-853,7	-97,9	1.039,0	11.688,1	18.285,4	1.601,5	5,1	205,9	-451,0	-71,4
2015	-50,4	-361,3	-779,5	-83,6	1.101,1	12.074,7	19.144,9	1.682,8	7,7	220,5	-489,7	-69,3
Porcentaje del PIB												
2005	1,2	--	-4,2	-3,5	42,3	NA	64,9	41,5	-7,6	0,4	-5,7	-1,3
2006	2,2	-1,5	-3,0	-2,9	38,9	62,0	63,6	42,5	-9,0	0,2	-5,8	-2,2
2007	2,0	-0,8	-3,5	-3,0	35,5	59,5	64,0	43,6	-9,6	0,1	-5,0	-2,7
2008	-4,4	-2,4	-7,0	-5,1	39,4	63,4	72,8	51,6	-9,2	-0,7	-4,7	-3,7
2009	-11,0	-6,7	-12,7	-10,8	52,7	75,4	86,0	65,9	-4,3	0,1	-2,6	-2,8
2010	-9,4	-6,4	-12,0	-9,6	60,1	81,1	94,8	76,4	-3,9	0,3	-3,0	-2,6
2011	-9,4	-4,5	-10,6	-7,6	69,2	84,4	99,1	81,9	-3,3	0,5	-3,1	-1,7
2012	-10,3	-4,3	-8,9	-8,3	84,4	87,9	102,9	85,8	-0,4	1,2	-3,0	-3,7
2013	-6,8	-3,2	-5,6	-5,8	92,1	90,2	104,7	87,2	1,5	1,6	-2,5	-4,2
2014	-5,6	-3,1	-4,9	-5,4	98,1	91,3	105,1	89,0	0,5	1,6	-2,6	-4,0
2015	-4,6	-2,7	-4,3	-4,4	101,2	91,5	104,6	89,5	0,7	1,7	-2,7	-3,7

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

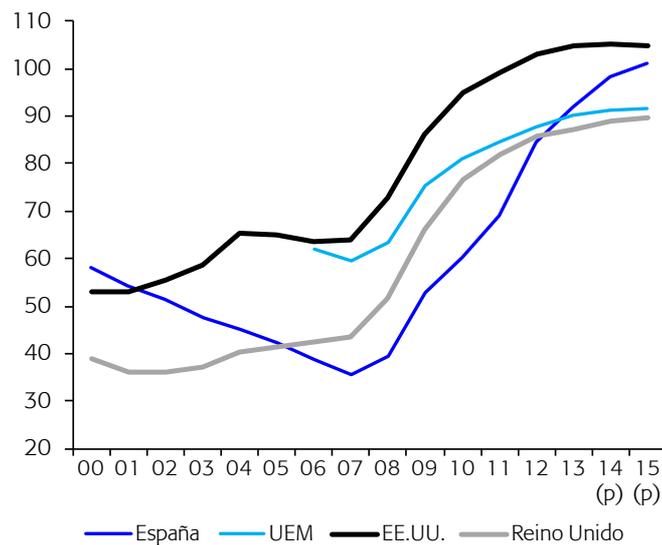
Porcentaje del PIB



(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									Altas exteriores de nacidos en la UE-27 (%)
	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	
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	79,98	85,60	50,65	26,64	14,08	342.390	36,55
2014*	46.725.164	42,15	18,06			51,54	27,37	13,41		

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

* Datos provisionales.

ID INE: Indicadores Demográficos INE. PMC: Padrón Municipal Continuo. EVR: Estadística 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	11,6	10,27
2007	16.280,5	2,74	11,8	10,20
2008	16.742,0	2,71	12,0	10,24
2009	17.068,2	2,68	12,6	9,88
2010	17.173,9	2,67	12,8	9,93
2011	17.344,1	2,65	13,2	9,79
2012	17.434,4	2,63	13,7	9,91
2013	17.404,2	2,62	13,9	10,29

Fuentes: EPA 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	31,6	2,04
2013	6,56	6,48	124.975			2,05

Fuentes: ID INE ID INE CGPJ 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
2013	30,91	1,21	1,50			

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.

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	1.557.257	665.127	445.455	1.405.894	16.636		42.512.586	8.244
2007	1.643.016	659.573	451.541	1.389.249	34.695		46.459.265	8.522
2008	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	10.232	50.880.439	8.505
2009	1.819.402	692.054	517.344	1.404.115	81.840	10.758	53.092.220	8.762
2010	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	11.766	52.720.999	9.085
2011	1.917.236	684.176	699.296**	1.469.653	113.061	13.790	50.828.639	9.194***
2012	1.900.173	692.558	747.189**	1.450.036	111.087	16.561	46.789.649*	
2013	1.884.886*	698.057*	784.413*	1.438.115*	109.113*			

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 del curso 2013/14.

** 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	1.087.287♦	27,0♦	5.545.122♦	997,6♦	929.813♦	914,9♦	2.346.361♦	623,5♦
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales				
	Desempleo		Seguridad Social		Otras
			Jubilación	Invalidez	
Número	Número	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	1.229.589♦	251.931♦	197.061♦	27.347♦	
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 a la media del periodo enero-septiembre.

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.

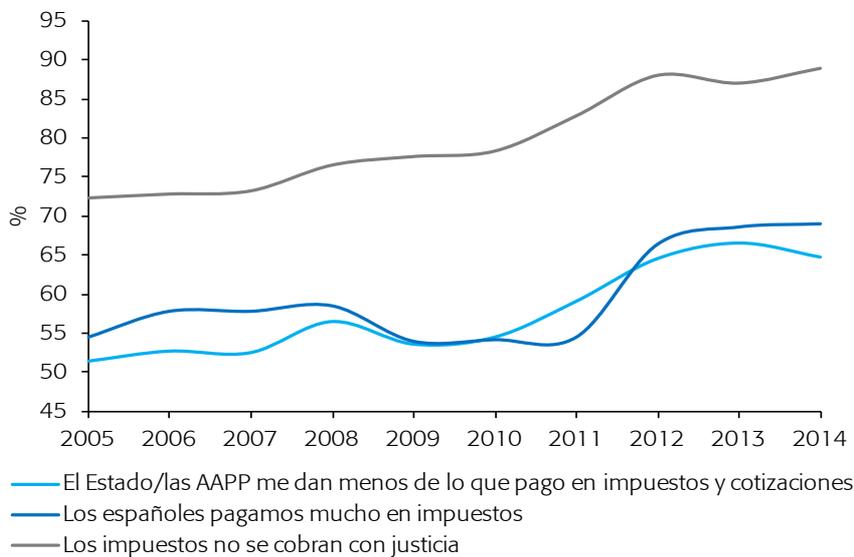
ENS: Encuesta Nacional de Salud.

2. FLASH SOCIAL

La encuesta "Opinión Pública y Política Fiscal" que lleva a cabo anualmente el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) permite realizar un seguimiento de los indicadores de satisfacción social con los impuestos. De los datos recogidos durante los últimos diez años se desprende que las percepciones sobre el volumen, la eficacia y la justicia de los impuestos han empeorado notablemente. En concreto, desde 2005 han aumentado en torno a quince puntos los porcentajes de personas que consideran que se pagan muchos impuestos, que estos no se cobran justamente ni son proporcionados a lo que se recibe por ellos. (gráfico 1).

Llama la atención que la extendida opinión de que en España se pagan muchos impuestos (más de dos terceras partes así lo piensan en 2014) coexista con mayorías muy amplias de ciudadanos según los cuales el Estado dedica muy pocos impuestos a financiar la dependencia, la sanidad, las pensiones, la enseñanza, la investigación y el desempleo. Según las preferencias ciudadanas, estas funciones se hallan infrafinanciadas respecto a otras más tradicionales de los Estados, como la justicia, el orden público y la defensa (gráfico 2).

Gráfico 1
Percepciones sobre los impuestos (2005-2014)



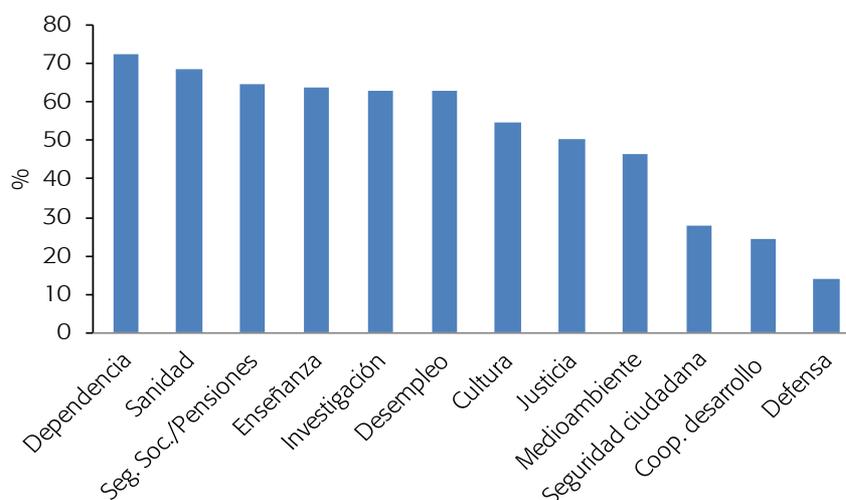
Preguntas:

- “Diría Ud. que lo que los/as españoles/as pagamos en impuestos es mucho, regular o poco?”.
- “Y más en concreto, teniendo en cuenta lo que Ud. y su familia reciben de las distintas administraciones públicas, ¿diría Ud. que las administraciones públicas le dan más de lo que Ud. paga en impuestos y cotizaciones, más o menos lo que paga, o menos de lo que paga en impuestos y cotizaciones?”.
- “Y cree Ud. que, en general, los impuestos se cobran con justicia, esto es, que pagan más quienes más tienen, o no lo cree así?”.

Fuente: Encuestas "Opinión Pública y Política Fiscal", 2005-2014 (www.cis.es).

Gráfico 2

Percepción sobre la financiación de diversos servicios y prestaciones del Estado (2014)



Pregunta: "Como Ud. sabe, las distintas administraciones públicas destinan el dinero que en España pagamos en impuestos a financiar los servicios públicos y prestaciones... Dígame, por favor, si cree que dedican demasiados, los justos o muy pocos recursos a cada uno de los servicios que le voy a mencionar".

Fuente: Encuesta "Opinión Pública y Política Fiscal", 2014 (www.cis.es).

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,8	Agosto 2014
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,1	Agosto 2014
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,1	Agosto 2014
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	480.000	Octubre 2014
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	154.788	Octubre 2014
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	27.338	Octubre 2014
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	48,23	Junio 2014
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.461,23	Junio 2014
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	35.737,87	Junio 2014
Ratio "oficinas/entidades"	215,56	Junio 2014

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1998-2011	2012	2013	2014 octubre	2014 15 noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	6,0	3,0	2,3	3,1	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,9	0,6	0,22	0,08	0,08	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,1	1,1	0,54	0,34	0,34	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	2,11	2,12	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	1,86	-	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 noviembre se han mantenido los tipos de interés interbancarios en los niveles del mes anterior, con el euribor a tres meses en el 0,08% y la referencia a un año en el 0,34%. La volatilidad ha aumentado en los mercados europeos, con incertidumbre sobre el crecimiento económico, aún no despejada a pesar de que países como Francia o Alemania han escapado de momento a la recesión, según los datos de crecimiento del tercer trimestre. Por otro lado, la rentabilidad del bono soberano español a 10 años ha aumentado ligeramente hasta el 2,12%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1998-2011	2012	2013	2014 agosto	2014 septiembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	24,5	84,7	82,9	50,6	65,1	(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	79,8	64,8	61,2	66,2	74,6	(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	0,6	1,7	1,9	1,8	2,4	(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	4,4	2,2	3,2	4,8	2,9	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	2,7	0,6	0,2	0,1	0,1	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	593,8	751,1	846,3	1.011,9	1.009,6	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	0,5	0,6	2,3	0,5	0,8	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	4,2	-24,8	0,4	-50,9	40,41	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	1.029,6	824,7	1.011,98	1.094,63	1.029,15(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.989,3	7.583,2	8.715,6	10.728,8	10.148,00(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,1	18,2	33,1	28,1	20,0(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1998-2011	2012	2013	2014 agosto	2014 septiembre	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	3,4	-15,1	-23,5	-45,5	8,0	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,0	73,9	80,7	-0,3	1,2	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,9	2,4	2,4	0,4	0,4	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,8	-10,8	15,8	-7,4	7,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	7,8	54,1	-22,8	33,4	15,0	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

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

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se observa un incremento en la contratación de las operaciones simples al contado con letras de Tesoro y de las operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado del 65,1% y del 74,6%, respectivamente. Los mercados bursátiles han seguido perdiendo algo de terreno en noviembre, con el IBEX-35 cayendo hasta los 10.148 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid hasta los 1.029 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 7,6% y del 15,0%, respectivamente.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2004-2010	2011	2012	2013 IV T.	2014 I T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,7	-3,4	-0,2	1,5	1,1	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	3,4	2,6	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	319,3	328,6	332,7	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 IV T.	2014 I 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	83,7	81,5	77,2	76,0	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	5,0	-0,1	2,9	4,2	1,6	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	-1,3	-1,3	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el primer trimestre de 2014, se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 1,1% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se ha reducido ligeramente, pasando del 3,4% en el último trimestre de 2013 al 2,6% en el primer trimestre de 2014. Sin embargo, se observa una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 76,0% del PIB, frente al 77,2% del trimestre precedente. Finalmente, se registra un ligero incremento del *stock* de activos financieros en el balance de las familias del 1,6%, mientras que se observa una disminución del *stock* de pasivos del 1,3%, lo que permite que la riqueza financiera de los hogares siga aumentando.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 1998-2011	2012	2013	2014 julio	2014 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	12,8	-10,4	-9,5	-1,2	-0,8	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	10,6	-1,8	1,3	-0,8	-0,1	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,0	23,2	-5,1	-1,7	2,4	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	16,4	3,1	8,9	0,1	-0,1	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	-0,8	-9,0	-5,9	-6,8	-6,6	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 1998-2011	2012	2013	2014 julio	2014 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	34,9	20,0	17,8	-0,9	-0,1	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	-3,3	0,3	6,5	-5,1	-10,0	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	11,3	-12,1	19,6	-0,1	0,6	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, agosto a julio de 2014, muestra una reducción del crédito así como de los depósitos al sector privado del 0,8% y del 0,1%, respectivamente. Asimismo, los valores de renta fija presentan un incremento del 2,4%, mientras para las acciones y participaciones se observa una ligera reducción del 0,1%. Por otro lado, se ha producido una caída de los préstamos dudosos del 0,1% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2014 marzo	2014 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	215	189	173	154	151	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	84	84	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	33.414	32.733	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	665.849	480.000(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	201.865	154.788(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	2014 marzo	2014 junio	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	19.833	27.338(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a octubre de 2014.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En octubre de 2014, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas supuso el 32,25% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona, lo que supone una reducción de 10.000 millones de euros respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1997-2010	2011	2012	2014 marzo	2014 junio	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	54,53	49,85	47,18	46,86	48,23	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	5.428,87	5.461,23	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	34.800,14	35.737,87	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	193,19	205,38	219,09	215,77	215,56	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,08	6,5	6,9	6,4	6,5	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,10	0,40	-0,12	2,03	1,7	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,88	0,06	-1,93	0,29	0,31	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	13,23	3,28	-18,74	3,69	4,03	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 segundo trimestre de 2014 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 cambios registrados como consecuencia del proceso de reestructuración.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS**Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**N.º 142. La *Triple Meta* para el futuro de la sanidad**PANORAMA SOCIAL**

N.º 19. Comida y alimentación: hábitos, derechos y valores

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 242. Devaluación interna y recuperación de la economía española

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 3, N.º 5 (2014). Spain's internal devaluaton: Supporting economic recovery

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 71. Building a European Energy Market: Legislation, Implementation and Challenges

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES**AÑO 2015**

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		
Focus	6 números	--	Gratuita		
Estudios (números sueltos)	--	--	--	12	9
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

* Gastos de envío: España, 7 €/año; Europa, 10 €/año.

** Gastos de envío: correo postal (Madrid y provincias): 1€.

Servicio de mensajería: Madrid capital, 3,45 €; resto provincias, 10,44 €.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria y tarjeta de crédito.

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

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

