

La reforma laboral de 2012: primer balance

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Efectos de la reforma
laboral de 2012

El marco laboral español
tras las reformas

La reforma laboral y la
negociación colectiva

El ajuste salarial

Las cuentas autonómicas
ante 2015

Tipos de interés
hipotecarios

Marco competitivo de
la banca española en
Europa

Los dividendos en la
Bolsa española

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El programa de
expansión cuantitativa
del BCE

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 avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

Edita: **Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño
y maquetación: **Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas)**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

© 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)

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

246

mayo/junio 2015

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

<u>Página</u>	1	Un balance de los efectos de la reforma laboral de 2012 <i>J. Ignacio García Pérez y Marcel Jansen</i>
	13	El marco laboral español tras las reformas <i>Federico Durán López</i>
	23	Los impactos de la reforma de 2012 en la negociación colectiva <i>Miguel Ángel Malo</i>
	35	Ingresos salariales en España durante la crisis económica: ¿ha sido efectiva la reforma de 2012? <i>Daniel Fernández Kranz</i>
	47	Las comunidades autónomas en 2015: estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera <i>Alain Cuenca</i>
	59	Tipos de interés hipotecarios en Europa: ¿qué es diferente en España? <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	67	Marco competitivo del sector bancario español en la unión bancaria <i>Itziar Sola y David Ruiz</i>
	77	Los dividendos en la Bolsa española: especial consideración a los bancos <i>Miguel Arregui y Ángel Berges</i>

ECONOMÍA INTERNACIONAL

<u>Página</u>	85	El nuevo programa <i>Public Sector Purchase Programme</i> del BCE y su incidencia en los mercados financieros europeos <i>Juan Calvo Végez</i>
---------------	----	--

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

<u>Página</u>	94	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	121	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	127	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>

Carta de la Redacción

Cumplidos ya tres años de la reforma laboral de 2012, *Cuadernos de Información Económica* ofrece en este número un primer balance de sus resultados mediante cuatro contribuciones que recogen aspectos diferentes y perspectivas complementarias sobre los principales objetivos de la reforma y su grado de cumplimiento. El primero de los artículos, de J. IGNACIO GARCÍA PÉREZ y MARCEL JANSEN realiza una revisión de las principales medidas de la reforma, en relación con la flexibilidad interna, la negociación colectiva, la protección del empleo, la contratación y la intermediación laboral, y presenta, a continuación, un examen de la evidencia disponible sobre su impacto. Los informes realizados por distintas instituciones se complementan con el análisis de los principales indicadores laborales. En opinión de los autores, el balance es bastante positivo en materia de negociación colectiva y flexibilidad interna, al permitir alinear más adecuadamente las condiciones laborales con las necesidades productivas y económicas de las empresas, como puede comprobarse en el ámbito salarial. En cambio, las medidas serían claramente insuficientes en materia de contratación y despido, por cuanto no se ataca de raíz el problema de la dualidad asociada a la contratación temporal.

Desde una perspectiva jurídica, el artículo de FEDERICO DURÁN LÓPEZ analiza también los dos grandes objetivos de la reforma: uno, implícito, que perseguía el ajuste de costes laborales y otro, reiteradamente expresado, que pretendía ampliar la discrecionalidad del empresario con

objeto de flexibilizar las relaciones laborales y evitar, en lo posible, la destrucción de empleo. Pues bien, mientras el primero de los objetivos habría sido alcanzado en gran medida –si bien su recorrido futuro sería ya muy limitado–, los resultados en relación con la flexibilidad son algo más complejos de valorar. Especial atención se presta a la doctrina judicial en materia de modificación de las condiciones de trabajo, flexibilidad externa a través de los despidos por causas económicas y negociación colectiva. Para el autor, la interpretación judicial de la reforma en estos tres aspectos ha limitado significativamente sus principales novedades, aumentando la inseguridad jurídica de las empresas en cuanto a las posibilidades de su aplicación. Su conclusión es que, por esta vía, las reformas del mercado de trabajo no se han agotado, pero esta reforma sí está agotada.

La regulación legal de la negociación colectiva ha sido uno de los cambios más importantes de la reforma laboral de 2012. MIGUEL ÁNGEL MALO dedica su artículo a revisar la evidencia disponible de la nueva regulación respecto a tres cuestiones cruciales: la importancia de los convenios de empresa, la actividad negociadora, con especial atención al fin de la ultraactividad, y la flexibilidad salarial. En primer lugar, se destaca el hecho de que no ha aumentado la importancia relativa de los convenios de empresa, en parte debido al poco atractivo de dicha opción en las pequeñas empresas, lo cual no es contradictorio con el aumento del poder de decisión que la reforma confiere al empresario sin necesidad de

sentarse a negociar un convenio con sus trabajadores. En relación con la actividad negociadora, todos los datos apuntan a que la cobertura general de la negociación colectiva ha disminuido tras la reforma de 2012, una vez concluido el repunte negociador asociado con el final de la ultraactividad. Finalmente, el autor señala que las inaplicaciones de los convenios y la reducción de la cobertura de la negociación han redundado en rebajas salariales respecto a los convenios.

El cuarto de los trabajos sobre la reforma laboral de 2012, de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ, se refiere, precisamente, al impacto de la misma sobre los salarios. El autor establece la distinción entre los trabajadores estables (*stayers*) por una parte, y los que cambiaron de empresa e incluso pueden haber estado en paro (*movers*) por otra. En el periodo estudiado, 2008-2013, los salarios de estos últimos descendieron un 17% mientras que los de los primeros solo lo hicieron un 1,6%. Sin embargo, desde 2012 la caída salarial de los *stayers* es más acusada, lo que sugiere que la reforma podría haber favorecido la reducción de las retribuciones vía flexibilidad interna. Especialmente intensa es la caída salarial de los *movers* con contrato temporal, que se cifra en un 25% durante el periodo analizado. En síntesis, alrededor de las dos terceras partes de la variación salarial entre 2008 y 2013 se debe a factores ligados a la flexibilidad externa y el resto a la interna. Si el objetivo de la reforma era acentuar el peso de la flexibilidad interna, puede afirmarse que desde 2012 esta ha intensificado su influencia en el ajuste salarial, hasta representar casi un 70% del mismo.

El proceso de consolidación fiscal en España tiene en las comunidades autónomas uno de sus elementos de mayor controversia. Mientras que desde el año 2010 las Administraciones regionales han realizado un esfuerzo de reducción del déficit mayor que la media de las Administraciones públicas, los resultados de 2014 parecen indicar que el ajuste ha agotado sus límites con la actual estructura de ingresos y gastos. El artículo de ALAIN CUENCA analiza el comportamiento de las cuentas autonómicas en 2014 y evalúa las perspectivas para 2015 a la luz de los datos disponibles. Especial atención se presta a los mecanismos extraordinarios de financiación establecidos por el Gobierno, convirtiendo lo que en principio era un sistema de liquidez en un verdadero cambio del modelo de financiación territorial,

lo que abre notables interrogantes sobre el futuro de la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas. La consecución de los objetivos de déficit y deuda en 2015 se presenta, finalmente, difícil de alcanzar.

De los tres artículos dedicados al sector financiero, el de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ lleva a cabo una comparación de los tipos de interés hipotecarios en Europa a partir de un indicador que representa el coste del endeudamiento destinado a la adquisición de vivienda. A pesar de proceso de integración financiera, lo cierto es que hay divergencias apreciables en las condiciones crediticias de los países de la eurozona. Así, los tipos calculados para un horizonte de diez años o más son en España del 3,44% frente a un 2,50% en la media de la eurozona, levemente por debajo de Italia y claramente por encima de Francia y sobre todo de Alemania. Son múltiples los factores explicativos de estas diferencias, desde la situación de los mercados inmobiliarios de cada país, a los factores institucionales y otros de carácter regulatorio, sin olvidar el papel que desempeñaron la competencia y los bajos tipos de mercado en valoraciones del riesgo excesivamente bajas antes de la crisis.

En un análisis más general, pero también en términos comparativos, el artículo de ITZIAR SOLA y DAVID RUIZ describe la posición competitiva del sistema bancario español frente al de los principales países europeos, cuestión esta cada vez más importante en el camino hacia la culminación de la unión bancaria. El modelo de negocio que predomina en la banca española se caracteriza por un fuerte peso de la intermediación, aunque con un cierto desequilibrio entre depósitos y créditos. A su vez, la capacidad de generación de margen financiero se sitúa entre las más elevadas de Europa, si bien con un notable predominio de la inversión en deuda pública que en el futuro presionará a la baja sobre los márgenes. En todo caso, la diferencia entre el margen bruto y los gastos de estructura es la más elevada de los grandes países europeos.

MIGUEL ARREGUI y ÁNGEL BERGES dedican su artículo a analizar la política de reparto de dividendos en la Bolsa española antes y después de la crisis, con especial atención a los bancos. Lo primero que cabe destacar es que, frente a la revalorización de las acciones –que es la otra

forma de rentabilidad— el dividendo ha sido la forma principal forma de retribución al accionista durante los años de la crisis: en porcentaje sobre la capitalización bursátil fue de las rentabilidades más elevadas entre las principales Bolsas mundiales. Además, su oscilación fue extremadamente reducida, a pesar de los cambios notables en los beneficios empresariales. Adicionalmente, las empresas españolas, y muy especialmente los bancos, generalizaron el pago del dividendo en acciones, lo que les permitía también ampliar su base de capital. Los autores señalan que, una vez normalizadas las condiciones de mercado, esas ampliaciones de capital encubiertas deberían dar paso a una política más transparente en la que los dividendos deberían ser pagados en efectivo, planteando abiertamente las ampliaciones de capital cuando estas se juzguen necesarias.

En la sección de economía internacional JUAN CALVO realiza un detallado repaso de los rasgos principales y de los primeros pasos del *Public Sector Purchase Programme*, el programa de política monetaria susten-

tado en la compra de activos públicos que responde al objetivo de flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo. Más allá de sus posibles efectos macroeconómicos de estímulo de la demanda y de impulso monetario a la recuperación de la economía europea, el autor pone el acento en las consecuencias financieras del programa. Advierte de que semejante expansión cuantitativa podría terminar conduciendo a la creación de una nueva burbuja en la deuda pública, con el consiguiente riesgo que ello conlleva. El impacto más inmediato ha sido un desplazamiento de capital desde la renta fija a la renta variable, provocando la fuerte demanda de bonos subidas de precios que los hacen menos atractivos. El hecho que parece indudable es que todo ello contribuye a que los tipos de interés se mantengan muy bajos a pesar de la intervención del BCE sobre toda la curva de tipos, comprando títulos en proporciones similares a medio y largo plazo. El problema es que cuando esta política finalice, la consecuencia última podría ser una crisis de liquidez motivada por el desajuste de los precios.

Un balance de los efectos de la reforma laboral de 2012

*J. Ignacio García Pérez** y *Marcel Jansen***

La reforma laboral de 2012 acaba de cumplir tres años. Es por ello un buen momento para ofrecer una primera valoración de sus efectos sobre el mercado de trabajo en España. Durante estos años se ha acelerado el ajuste salarial y recientemente el empleo ha vuelto a crecer. Sin embargo, el balance del empleo es todavía negativo. Según los últimos datos de la EPA faltan alrededor de trescientos mil puestos de trabajo para volver al nivel de empleo que había cuando se aprobó la reforma (marzo de 2012) y más de tres millones para volver a la situación que había antes de la crisis. Además, el nuevo empleo creado es muy precario, con un alto porcentaje de contratos temporales de corta duración. En este artículo revisamos la evidencia disponible sobre el impacto que ha tenido la reforma laboral sobre variables como el empleo y los salarios. Además nos planteamos la pregunta de si la reforma ha conseguido corregir los principales problemas estructurales que ya mostraba el mercado laboral español antes de la crisis. El más pernicioso de estos es sin duda el alto grado de dualidad del marco laboral español. Pero la dualidad laboral no es el único problema que el Gobierno ha querido resolver con la reforma de 2012. También se ha incrementado la flexibilidad interna de las empresas para desincentivar los despidos a la vez que se ha flexibilizado considerablemente el sistema de negociación colectiva como vía principal para facilitar el ajuste salarial.

Principales medidas de la reforma 2012

La reforma laboral aprobada en febrero de 2012 mediante el RDL 3/2012 y posteriormente ratificada en julio mediante la Ley 3/2012 tiene como principal objetivo, según la propia exposición de motivos de la ley, “establecer un marco claro

que contribuya a la gestión eficaz de las relaciones laborales y que facilite la creación de puestos de trabajo, así como la estabilidad en el empleo”. La ley fija como objetivo último de la reforma el avance en la “flexiseguridad”, desarrollando para ello diversas medidas que buscan el equilibrio entre la flexibilidad interna y la externa; entre la regulación de la contratación indefinida y la tem-

* Universidad Pablo de Olavide y Fedea.

** Universidad Autónoma de Madrid y Fedea.

poral y entre la movilidad interna en la empresa y la de los mecanismos extintivos del contrato de trabajo. Las principales medidas incluidas en la reforma se pueden resumir en los siguientes cinco apartados:

Flexibilidad interna como alternativa a la destrucción de empleo

La crisis ha demostrado una vez más que las empresas españolas reaccionan principalmente a la caída en su demanda con ajustes de sus plantillas, en vez de explorar mecanismos alternativos como suspensiones temporales de empleo o cambios en la jornada laboral o los salarios de sus trabajadores. Con estas primeras medidas el legislador intenta remover barreras para el uso de estos mecanismos alternativos. El objetivo principal, por tanto, es conseguir que el ajuste de empleo sea la última opción de la empresa ante cambios en la demanda.

La reforma potencia la modificación de las condiciones de trabajo en la empresa, facilitando la movilidad funcional y geográfica, así como otros cambios unilaterales siempre que estuvieran por encima de los mínimos del convenio colectivo de aplicación. Además, se reconoce la posibilidad de modificar temporalmente la cuantía salarial cuando existan probadas razones económicas, técnicas, organizativas o de producción.

Para ello, se potencia la movilidad y la modificación de las condiciones de trabajo en la empresa, facilitando la adopción de cambios unilaterales en las funciones desarrolladas por los trabajadores (movilidad funcional), en el lugar de trabajo (movilidad geográfica) y en general en las condiciones de trabajo, siempre que estuvieran por encima de los mínimos establecidos en el convenio colectivo de aplicación. Además, se reconoce expresamente la posibilidad de modificar temporalmente la cuantía salarial cuando existan probadas razones económicas, técnicas, organizativas o de producción.

Por último, se potencian las decisiones empresariales de suspensión de contratos de trabajo y de reducción de jornada frente a las de despido, eliminando la autorización administrativa previa y aprobando incentivos en materia de cotizaciones a la Seguridad Social para estas suspensiones y reducciones de jornada (las empresas tienen derecho a una bonificación del 50% de las cuotas empresariales a la Seguridad Social por contingencias comunes).

Modernización y descentralización de la negociación colectiva

Otro aspecto que contribuyó a la intensiva destrucción de empleo que ha tenido lugar en los últimos años fue la tardía respuesta de los salarios negociados al cambio en la situación macroeconómica ocurrida a partir del verano de 2007 (Banco de España, 2013b). Asimismo, el sistema de negociación colectiva dificultaba el ajuste rápido y proporcionado de las condiciones de trabajo a las necesidades de la empresa. Por ello, se estimó del todo necesario alcanzar un mayor grado de descentralización en la negociación colectiva, con el objetivo adicional de fortalecer los incentivos para la movilidad de los trabajadores desde sectores y empresas poco rentables hacia otras con mejores perspectivas de futuro.

Para conseguir estos objetivos se establece, en primer lugar, la prioridad aplicativa incondicional del convenio colectivo de empresa para determinadas materias (tiempo de trabajo, régimen salarial, etc.). Por otra parte, se introduce un límite a la duración de la ultraactividad de los convenios. Así, los convenios colectivos expirados solo se aplicarán mientras se renegocian durante un máximo de un año, salvo que se pacte entre las partes un límite superior. Por último, se establece un nuevo régimen de inaplicación temporal de las condiciones previstas en un convenio ("descuelgue"). Concretamente, se permite el descuelgue siempre y cuando exista un acuerdo entre la empresa y los representantes de los trabajadores.

Todos estos cambios, tal y como apunta Dolado (2012), constituyen la reforma más profunda de

nuestro sistema de negociación colectiva desde su creación en los años ochenta. Sin embargo, aún quedan aspectos que se mantienen inalterados. Por un lado, se mantiene la eficacia general de los convenios, lo que evita considerar aspectos tan importantes como la representatividad de los agentes que participan en el proceso de negociación colectiva. Por otro lado, la reforma sigue sin introducir medidas para desincentivar la negociación a nivel de sector-provincia, prolongando de esta manera la atomización de la negociación colectiva que tan pobres resultados produjo en el pasado.

Protección del empleo

Antes de la crisis, España era uno de los países europeos con la legislación más estricta para la protección del empleo indefinido. La reforma de 2010 ya introdujo una apreciable flexibilización en esta legislación, pero ha sido la reforma de 2012 la que ha introducido la mayor dosis de flexibilización de los últimos años, lo que ha hecho que este índice ya esté en España en el año 2013 ligeramente por debajo de la media de la OCDE¹.

La principal medida introducida en la reforma en esta dimensión es la generalización de la indemnización de 33 días por año de servicio con un máximo de 24 mensualidades en las indemnizaciones por despido improcedente². Por otro lado, se eliminan los salarios de tramitación así como el denominado “despido exprés” por el cual el empresario podía despedir sin necesidad de juicio siempre que depositara en el juzgado el importe de la indemnización por despido improcedente y el trabajador aceptara dicha indemnización en el plazo de 48 horas.

Por otra parte, la reforma introduce en la ley nuevos criterios para la valoración de las causas

económicas, técnicas, organizativas y productivas del despido, de cara a hacerlas más objetivas. Concretamente se permite clasificar un despido como procedente cuando la empresa acredite que su nivel de ingresos (ventas) ha disminuido en términos interanuales durante al menos tres trimestres consecutivos. Finalmente, se suprimió la necesidad de autorización administrativa en los despidos colectivos.

La mayoría de estas medidas ayudan a reducir el coste de despido para las empresas, fundamentalmente en los despidos individuales. Además se reduce la brecha en los costes de despido entre contratos indefinidos y temporales al aumentar gradualmente desde los 8 a los 12 días por año trabajado (a razón de un día por año entre 2011 y 2015) la indemnización por despido en los contratos temporales, lo que junto con las medidas en materia de contratación debería reducir el grado de dualidad del mercado de trabajo.

Contratos

En materia de contratos las principales novedades son tres. En primer lugar se introduce una nueva modalidad contractual, el “contrato indefinido de apoyo a los emprendedores”, para empresas de menos de 50 trabajadores y con un periodo inicial de prueba de un año. Este contrato tiene los mismos costes de despido que el resto de contratos indefinidos, pero lleva aparejados importantes incentivos en materia fiscal y de bonificaciones a la Seguridad Social. Por otro lado, se prohíbe encadenar contratos temporales más allá de 24 meses. Finalmente, se flexibiliza el trabajo a tiempo parcial y regulación del teletrabajo, permitiendo la realización de horas extraordinarias de una manera más flexible en los contratos a tiempo parcial, e incluyendo las mismas en la base de cotización por contingencias comunes.

¹ La OCDE en su informe de evaluación de la reforma laboral documenta una reducción significativa en la rigidez de la legislación española que regula los despidos. Concretamente el índice de rigidez laboral desciende en un 14.1% entre 2008 y 2013, frente a una variación media en la OCDE del 3.4%.

² La reforma del año 2010 ya extendió dicha cuantía para la mayoría de nuevos contratos indefinidos firmados a partir de esa fecha, frente a la de 45 días por año trabajado existente hasta entonces, pero esta reforma de 2012 aprueba la aplicación de los 33 días tanto para todos los contratos indefinidos de nueva creación como para los ya en curso a esa fecha.

Por lo tanto, la reforma laboral no ha reducido el número de modalidades de contratación, como se pedía desde diversos ámbitos académicos e institucionales, sino que ha introducido una nueva modalidad de contrato indefinido que ofrece más facilidades para el despido durante los primeros 12 meses, incluso más que la actualmente existente en la contratación temporal. A cambio, no obstante, la reforma reintroduce el límite de 24 meses al encadenamiento de los contratos temporales.

Mejora de la intermediación laboral y de la formación en las empresas

En este ámbito, se cambia y potencia el “contrato de formación y aprendizaje”, flexibilizando los límites de duración y jornada que tenía anteriormente y asociándole reducciones en las cotizaciones a la Seguridad Social de hasta el 100%. Asimismo, se aumenta temporalmente el límite de edad para estos contratos de 25 a 30 años. También se reconoce el derecho de los trabajadores a la formación permanente como un derecho individual. Así, se prevé que los servicios públicos de empleo otorgarán a cada trabajador una cuenta de formación asociada al número de afiliación a la Seguridad Social. Finalmente, se obliga al Gobierno a transformar la gestión, diseño y evaluación de todas las políticas activas de empleo, autorizándose a los centros privados de formación para que participen en el sistema de formación profesional. En este ámbito se decide favorecer la colaboración público-privada en temas de intermediación y para ello se pone en marcha un Acuerdo Marco nacional de agencias de colocación que ha seleccionado las agencias que durante un plazo de dos años llevarán a cabo tareas de intermediación laboral con un esquema flexible de retribución en el que prima la orientación a resultados.

Muchas de estas medidas destinadas a favorecer la intermediación laboral y la formación de los trabajadores siguen, no obstante, todavía sin ser implementadas o lo han sido de manera insatisfactoria. Por ejemplo, la colaboración público-privada en la intermediación laboral sigue teniendo todavía importantes problemas para su implementa-

ción y puesta en práctica de manera efectiva ya que, por ejemplo, el Acuerdo Marco que autoriza a las agencias privadas de empleo a colaborar con los servicios públicos de empleo en tareas de intermediación laboral no se ha puesto en marcha de manera efectiva hasta finales de 2014.

Efectos de la reforma laboral: ¿qué se sabe hasta ahora?

Tras la aprobación de la Ley 3/2012 en julio de 2012 se han sucedido diversos intentos de evaluación del impacto que la gran multitud de medidas adoptadas han tenido sobre las principales magnitudes del mercado de trabajo en España. Concretamente, y además de un informe inicial publicado por el Ministerio de Empleo en el verano de 2013 y que ofrece básicamente evidencia descriptiva sobre la evolución de distintas magnitudes laborales durante los primeros meses tras la aprobación de la reforma, se han realizado tres informes que tratan de identificar el efecto causal provocado por la reforma en diversas variables laborales que recogen básicamente la evolución de los salarios, del empleo y de los flujos laborales. Estos informes han sido realizados por el Banco de España, el Servicio de Estudios de BBVA (2013) y por la OCDE (2014). En lo que sigue se resumen sus principales conclusiones a la vez que se aporta nueva evidencia descriptiva sobre la evolución reciente de diversos indicadores del mercado de trabajo que pueden recoger parte del impacto de las medidas aprobadas en febrero de 2012 con la reforma laboral. Este repaso a la evidencia sobre los efectos de la reforma se agrupa en dos subpartados: contratación, despido y dualidad laboral en primer lugar y evolución salarial y negociación colectiva.

Contratación, despido y dualidad laboral

El primer estudio con evaluación de impacto de la reforma fue el publicado por el Banco de España en septiembre de 2013. En este informe se trata de aislar el posible impacto de la reforma en las principales magnitudes del mercado de

trabajo del resto de factores que pueden haber condicionado esa evolución, en particular, de la adversa situación cíclica del momento analizado. Para ello se compara la evolución observada de diversas variables macroeconómicas con la predicha por varios modelos de comportamiento estimados para los salarios y el empleo.

Así, por tanto, de cara a identificar la parte de la evolución del empleo que se debe a los efectos de la reforma laboral, se estima una ecuación basada en la Ley de Okun que indica que el empleo en el sector privado de la economía ha mostrado un comportamiento algo mejor al esperado desde finales de 2012 lo que *podría* ser debido, según este informe, a los efectos de la moderación salarial derivada de la nueva regulación adoptada en febrero de 2012. En un ejercicio parecido pero más completo, De Cea y Dolado (2013) muestran que crecimientos del 0,3-1,3% del PIB bastarían desde la adopción de la reforma laboral para observar creación neta de empleo. Este resultado se ve corroborado por la evidencia observada en el año 2014: el empleo empezó a crecer en el segundo trimestre de 2014 con tasas de crecimiento del PIB de solo el 0,5%. A finales de año, cuando el PIB ya crecía al 2,0% interanual, se observan crecimientos del empleo del 2,4% en términos también interanuales.

Unos meses más tarde, el Servicio de Estudios de BBVA publica los resultados de la estimación de un modelo VAR estructural que permite identificar el impacto de las principales perturbaciones estructurales inobservables sobre las magnitudes del mercado laboral español (BBVA, 2013). Con este modelo se realiza un ejercicio contrafactual consistente en estimar el número de puestos de trabajo adicionales que se habrían destruido de no haberse dado la moderación salarial del año 2012. El resultado indica que esta moderación salarial puede haber ahorrado la destrucción de unos 60.000 puestos de trabajo a corto plazo, lo que habría hecho que la tasa de paro aumente en 0,6 puntos porcentuales menos de lo que podría haber ocurrido en ausencia de la moderación salarial observada. A largo plazo, estima este informe, el impacto sobre la tasa de paro sería más impor-

tante: dicha tasa bajaría en torno a 1,7 puntos porcentuales.

Pero quizás el estudio más completo publicado hasta la fecha sobre los posibles impactos causales de las medidas incluidas en la reforma de 2012 ha sido el realizado por los expertos de la OCDE con datos hasta finales de 2012. Este informe realiza varios análisis de inferencia causal para determinar el efecto diferencial que pueda haber tenido la reforma laboral en distintas magnitudes laborales. Para ello, se hace uso de la metodología de regresión con discontinuidad que basa su identificación en la comparación de la evolución de diversos indicadores antes y después de la fecha de aprobación de la reforma laboral, esto es, de febrero de 2012.

En primer lugar, se obtiene evidencia de que la tasa de contratación puede haberse incrementado en un 8% gracias a la reforma. Este aumento se debería fundamentalmente al impacto en la contratación indefinida que ha aumentado gracias a la reforma, según los resultados obtenidos, en un 13% (18% si nos referimos únicamente al empleo indefinido a tiempo completo). En segundo lugar, se estima el efecto de la reforma en la transición desde el desempleo al empleo indefinido y al empleo temporal, así como para la transición desde estos dos estados al desempleo. Con datos de la *Muestra Continua de Vidas Laborales* y mediante la estimación de varios modelos de duración se obtiene evidencia que documenta cómo la reforma laboral hizo que la transición del desempleo al empleo indefinido aumentase en un 24%, en media, durante los seis primeros meses en desempleo del individuo medio en la muestra de estimación. Por el contrario, el efecto en la transición al empleo temporal es menor y no significativo en términos estadísticos. No obstante, la salida al empleo indefinido es de un orden de magnitud casi 10 veces inferior a la salida al empleo temporal. Por eso, este impacto de la reforma viene matizado por el valor absoluto de dicha tasa de salida (de entorno al 2% en términos mensuales para los 6 primeros meses en desempleo). Un análisis de regresión aplicado a estos datos y basado de nuevo en técnicas de

diseño en discontinuidad permite concluir que la reforma podría haber creado unos 25.000 nuevos contratos indefinidos al mes durante los 17 meses analizados y transcurridos desde febrero de 2012. Este efecto, además, se concentra en las pequeñas y medianas empresas (aquellas con menos de 100 empleados).

La reforma podría haber creado unos 25.000 contratos indefinidos al mes durante los 17 meses analizados y transcurridos desde febrero de 2012. Este efecto, además, se concentra en las pequeñas y medianas empresas (aquellas con menos de 100 empleados).

Sin embargo, el mismo análisis con datos hasta finales de 2013 no ofrece resultados tan positivos sobre un aumento en la contratación. Cuando se estima el efecto de la reforma en la transición desde el desempleo al empleo indefinido añadiendo a la muestra usada en el informe de la OCDE las transiciones observadas durante el año 2013, se obtiene que dicha transición solo aumenta de manera significativa para empresas de menos de 25 trabajadores, si bien este aumento es de entorno al 10% pasando dicha tasa de salida mensual de un nivel medio del 2,85% a un 3,14%³. En cualquier caso, el año 2014 ha supuesto una aceleración notable de la contratación, por lo que no se podrá ofrecer una respuesta definitiva sobre el impacto de la reforma en esta dimensión hasta contar con datos administrativos que incluyan esta nueva fase de recuperación económica.

El informe de la OCDE también estima el impacto de la reforma en la tasa de despido de la economía española. Como se explicó antes, la reforma facilita tanto el despido como la alternativa del ajuste vía salarios u horas trabajadas. Los resul-

tados disponibles hasta el momento no encuentran evidencia que documente un aumento en la tasa de despido una vez que se controla por el agravamiento de la situación económica en los primeros meses tras la aprobación de la reforma laboral. Sin embargo, existe evidencia descriptiva que documenta un cierto cambio en el tipo de despido que se está produciendo desde el año 2012. Por otra parte, existen fuertes indicios de que se están generando efectos adversos con la nueva regulación de despidos colectivos. El aumento de los requisitos formales en estos procedimientos colectivos puede estar detrás del aumento en el número de despidos considerados nulos por errores de forma, lo que obliga a la readmisión de los trabajadores afectados. Así, por ejemplo, Palomo Balda (2013) ofrece evidencia sobre las 111 primeras resoluciones en materia de despidos colectivos. La litigiosidad afecta solo al 4,37% de los ERES tramitados entre el 1 de marzo de 2012 y el 31 de marzo de 2013. Sin embargo, en 41 de los 111 casos (38,67%) el tribunal correspondiente dictó la nulidad del despido colectivo por defectos de forma. Esta cifra contrasta con el 84,90% de los casos en que los tribunales aprecian la concurrencia de las causas invocadas por el empresario. Por el contrario, Jimeno, Martínez-Matuta y Mora-Sanguinetti (2015) ofrecen evidencia sobre un aumento mínimo en la proporción de casos en que los jueces declaran un despido individual procedente. Por lo tanto, el posible aumento en litigiosidad parece limitarse a los despidos colectivos.

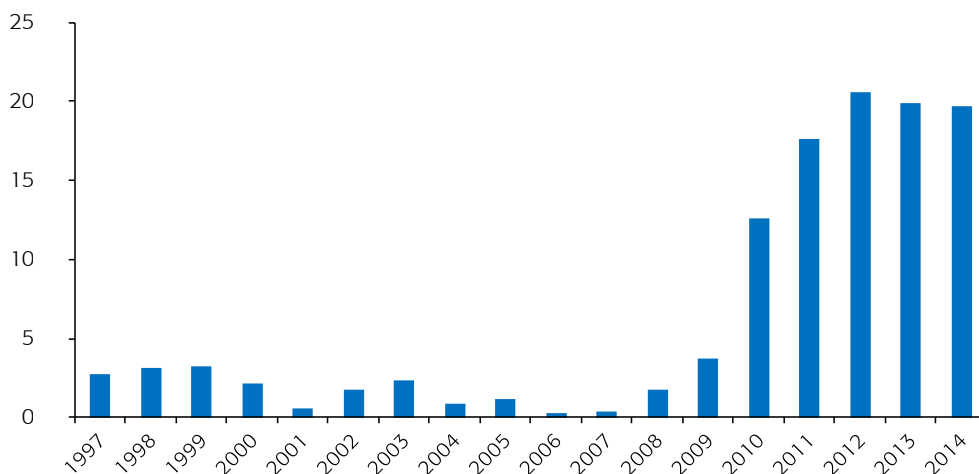
En cuanto a flexibilidad interna, se observa un aumento en el uso de los instrumentos puestos en marcha desde la reforma del año 2010 y ampliados en la de 2012. Concretamente y como se observa en el gráfico 1 hay un aumento considerable desde mediados del año 2010, con un nuevo cambio de nivel en 2012, en el porcentaje de trabajadores acogidos a ERES de reducción de jornada, lo cual indica que las empresas están haciendo un mayor uso de instrumentos de flexibilidad interna.

³ El efecto estimado cuando se distingue entre empresas de menos o más de 50 trabajadores, tal y como se hace en el informe de la OCDE, se reduce al 14.1% para empresas de menos de 50 trabajadores al considerar las transiciones de todo el año 2013 frente al 26% estimado con datos hasta diciembre de 2012. Para empresas de más de 50 trabajadores el efecto deja de ser significativo si usamos todo 2013 frente al 15% estimado en OCDE (2014).

Gráfico 1

Trabajadores afectados por expedientes de regulación de empleo

(porcentaje acogido a medidas de reducción de jornada)



Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

La reforma laboral tenía entre sus objetivos principales la lucha contra la dualidad laboral. Desde el año 2008, la tasa de temporalidad ha bajado en más de 6,4 puntos porcentuales. Sin embargo, esta disminución no se debe a una sustitución de trabajadores con contrato temporal por otros con contrato indefinido, sino más bien a una altísima tasa de destrucción de puestos de trabajo con carácter temporal. En efecto, desde inicios de la crisis hasta hoy se han destruido en España más de tres millones de puestos de trabajo, siendo más de la mitad de estos temporales. De hecho, la mayor parte de este ajuste en el empleo temporal se produjo entre 2008 y 2012, ya que desde este año la tasa de temporalidad permanece estable en niveles de en torno al 23,5%, indicando esto que el ajuste realizado desde la aprobación de la reforma hasta el verano de 2014 se ha centrado más bien en el empleo indefinido que en el temporal.

Otro indicador que nos muestra el leve efecto de la reforma en las decisiones de contratación de las empresas es la proporción de contratos indefinidos firmados cada mes. Este porcentaje permanece estable en niveles del 9-10% desde el año 2002 y no parece haber cambiado mucho a partir

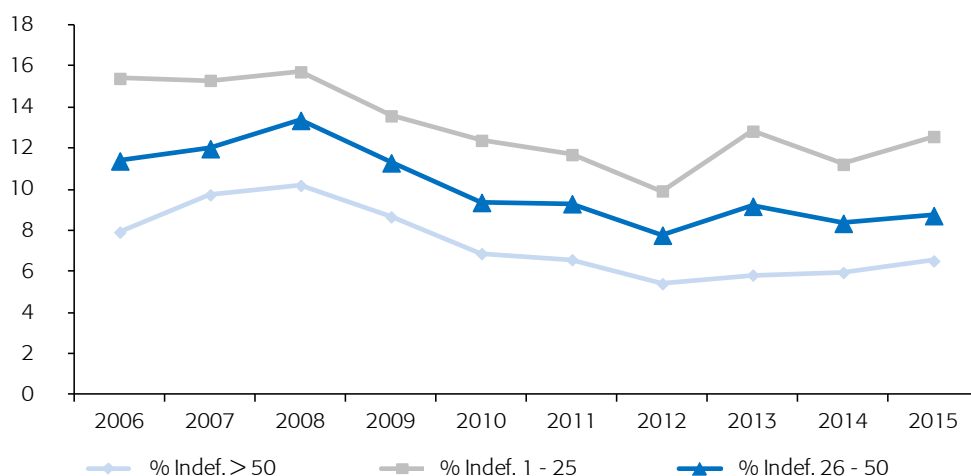
del año 2012, al menos para empresas de más de 25 trabajadores (ver gráfico 2).

Por último, el contrato indefinido de apoyo a emprendedores no parece estar funcionando todo lo bien que podría esperarse dados los importantes incentivos que lleva incorporados. En el año 2014 solo 7,3 de cada 100 nuevos contratos indefinidos fueron de esta modalidad. La *Encuesta Anual Laboral* publicada recientemente documenta cómo 93 de cada 100 empresas declara no usar esta nueva modalidad contractual. Por otra parte, dado que, como ilustra el gráfico 2, no parece haber aumentado significativamente la proporción de contratos indefinidos firmados. Además, no se observa un aumento en la tasa de separación al final del período de prueba de estos contratos por lo que podríamos concluir, a falta de evidencia más concluyente, que puede estar produciéndose una sustitución de contratos indefinidos ordinarios por esta nueva modalidad contractual, especialmente en las empresas con derecho a las bonificaciones que lleva aparejadas, esto es, las de menos de 50 trabajadores. Desgraciadamente, este trasvase no incluye, como sería deseable, a la contratación temporal, que sigue siendo la regla básica de con-

Gráfico 2

Porcentaje de indefinidos sobre el total de contratos según el tamaño de la empresa

(datos correspondientes a febrero de cada año)

Fuente: Servicio Público de Empleo Estatal (www.sepe.es).

tratación tanto de empresas pequeñas como de las de mayor tamaño en nuestra economía.

Salarios y negociación colectiva

La necesidad de un ajuste salarial no figura como tal en el texto de la reforma, pero la mejora de la competitividad a través de un proceso de devaluación interna era sin duda uno de sus objetivos prioritarios. En este sentido, es importante resaltar que todos los informes disponibles observan una aceleración en el proceso de ajuste salarial en los meses posteriores a la reforma. Sin embargo, por la coincidencia en el tiempo resulta imposible identificar por separado el impacto de la reforma y la firma por parte de los interlocutores sociales del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación (AENC) en enero del 2012.

Según el informe de la OCDE, la reforma laboral junto con el AENC, indujo una caída en los costes laborales unitarios de entre el 1,2% y el 1,9%, esto es, de en torno al 50% de lo observado en los meses posteriores a la aprobación de la reforma. De hecho, como indica el Banco de España, en este período se observa por primera

vez desde el inicio de la crisis un descenso en los salarios reales (Banco de España, 2013a). El análisis del Banco de España se basa en datos agregados de la *Contabilidad Nacional* que permiten seguir la evolución del salario medio. Sin embargo, este estudio infravalora el alcance de los ajustes

A finales de 2013 el valor real de los salarios iniciales de los nuevos contratos había retrocedido a niveles de 1993 en el caso de adultos y a niveles de 1990 en el caso de jóvenes, con caídas entre el 13% (hombres) y el 17% (mujeres) para adultos, y entre el 16% (hombres) y el 23% (mujeres) para jóvenes.

salariales, como reconoce el propio Banco de España en otro informe posterior, debido a los cambios en la composición del empleo. En particular, durante la crisis la destrucción de empleo ha sido más intensiva para trabajadores con salarios relativamente bajos. Una vez que se controla por estos efectos de composición, se observan las primeras caídas en los salarios reales a partir del año 2010 y la caída de los salarios reales en 2012

se sitúa ligeramente por encima del 2%, el doble de la observada en los datos agregados (Banco de España, 2014).

En la misma línea, los datos administrativos de la *Muestra Continua de Vidas Laborales* muestran importantes diferencias en el ritmo de los ajustes salariales entre el colectivo de personas que mantuvieron su empleo durante la crisis (*stayers*) y aquellos que tuvieron que cambiar de empleo (*movers*). Este último colectivo acumulaba una caída mediana en su salario real entre 2008 y 2012 del 4,8%, comparado con una subida mediana de 2% para los *stayers*. La explicación para el incremento en el salario real de estos es un fuerte aumento en sus salarios reales en los primeros años de la crisis que solo se compensa parcialmente con su caída generalizada a partir del año 2010. De hecho, las diferencias entre *movers* y *stayers* se han acentuado aún más en 2013. Según nuestros propios cálculos, a finales de ese año el valor real de los salarios iniciales había retrocedido a niveles de 1993 en el caso de adultos y a niveles de 1990 en el caso de jóvenes, con caídas de entre el 13% (hombres) y el 17% (mujeres) para adultos y entre el 16% (hombres) y el 23% (mujeres) para jóvenes.

Una de las consecuencias más visibles de estas diferencias en el ritmo del ajuste salarial es un notable aumento en el grado de desigualdad salarial. En términos reales el valor medio de los salarios del primer decil de la distribución de salarios cayó en más del 20% entre 2008 y 2013, mientras que se observan ligeras ganancias de poder adquisitivo para los salarios situados entre el sexto y el noveno decil.

Todos estas tendencias reflejan un aumento considerable en el grado de flexibilidad de los salarios reales durante los últimos años. Con los datos disponibles no es posible todavía determinar si se trata de un efecto duradero o de un efecto temporal provocado por la gravedad de la crisis y/o la moderación salarial acordada por los interlocutores sociales. Lo que sí está claro es que la reforma laboral no ha conseguido un aumento comparable en la flexibilidad nominal de los salarios de los

stayers. De hecho, a medida que la moderación de los salarios reales iba en aumento han aparecido indicios cada vez más claros de importantes rigideces nominales, como pone de manifiesto el *Employment Outlook* publicado por la OCDE en el año 2014.

El análisis de la OCDE citado antes estudia también los cambios en la distribución de los incrementos salariales interanuales para una muestra de personas que trabajan durante dos años consecutivos en la misma empresa. Durante el período 2008-2012 se observa un aumento relativamente modesto en el porcentaje de caídas en el salario nominal, de entre el 15% y el 23%, mientras que el porcentaje de “congelaciones salariales” aumentó del 2% en 2008 hasta el 17% en 2012. Por lo tanto, se intuye un claro aumento de los casos en que la rigidez nominal de los salarios parece haber evitado una caída en el salario nominal. Además, las rigideces se concentran en la parte inferior de la distribución salarial. Así por ejemplo, el porcentaje de congelaciones salariales para el tercio de trabajadores con los salarios más bajos duplica el mismo porcentaje para el tercio de salarios más altos (22% frente a 11%).

Uno de los factores que parece haber contribuido más a la congelación salarial de muchos trabajadores es el retraso en la firma de nuevos convenios colectivos. En 2008 casi 12 millones de trabajadores tenían un convenio en vigor con salarios actualizados. En 2012 esta cifra había caído hasta el nivel de 3,2 millones de trabajadores, indicando este hecho que había millones de trabajadores cuyo convenio colectivo estaba en ultraactividad, lo que conlleva la congelación automática de las condiciones laborales. En los últimos años se observa una recuperación en la cobertura de la negociación colectiva, pero las cifras están lejos de las observadas antes de la crisis. Los efectos de la crisis y la falta de acuerdo entre los interlocutores sociales están dificultando la firma de nuevos convenios y a esto hay que añadir los cambios en la regulación de la ultraactividad.

Por último, con independencia de los profundos cambios en la regulación de la negociación

colectiva no se observan modificaciones significativas en la estructura de la negociación colectiva. La única excepción es el leve aumento en la creación de nuevas unidades de negociación a nivel de empresa. En 2013 el número de convenios de empresas aumentó en 617 hasta un total de 1.860, pero estos nuevos convenios apenas afectan a unos 55.000 trabajadores. De hecho, la negociación colectiva sigue dominada por los convenios al nivel sector-provincia y para las pequeñas y medianas empresas estos convenios siguen siendo una referencia difícilmente eludible. Así, por ejemplo, en el año 2013 se contabilizaron un total de 2.512 inaplicaciones de convenios, los llamados descuelgues, de los cuales 1.965 se efectuaron en empresas con menos de 50 trabajadores, pero el número de afectados por estos descuelgues no llegaba a los 22.000 trabajadores.

Conclusiones

En apenas dos años, entre 2010 y 2012, España ha reformado su mercado laboral en tres ocasiones. La reforma de 2012 es sin duda la más amplia y más profunda de las tres, pero todavía no contamos con una evaluación rigurosa de sus efectos. Hasta el momento solo contamos con evidencia provisional sobre el efecto de algunos aspectos de la misma. La experiencia muestra, además, que las reformas laborales pueden tener efectos inesperados que pueden manifestarse años después de su implementación. Por esta razón es muy importante desarrollar un importante esfuerzo de evaluación para identificar todos los efectos, directos e indirectos, que este gran conjunto de medidas ha tenido sobre la economía española. En este artículo hemos resumido la evidencia obtenida hasta ahora por diversos informes y estudios publicados en los últimos años. Pero todavía es necesario avanzar de manera decidida en una evaluación mucho más exhaustiva y que identifique el efecto causal de las diversas medidas contenidas en la reforma, así como los posibles efectos macro que el conjunto de medidas puede estar ejerciendo sobre los principales agregados laborales. Para llevar a cabo estos ejercicios será imprescindible avanzar también en la mejora de la información disponible.

En base a los resultados observados hasta ahora podemos concluir que las medidas tomadas

La reforma no ataca de raíz el problema de la dualidad. Sigue habiendo una considerable brecha en la protección de los distintos contratos y la reforma no contempla restricciones efectivas al uso de los contratos temporales ni una reducción efectiva en la brecha de protección existente.

hasta el momento en materia de contratación y despido son claramente insuficientes para erradicar la dualidad en la que lleva décadas inmersa la economía española. Sigue habiendo una considerable brecha en la protección de los distintos contratos y la reforma no contempla ni restricciones efectivas al uso de los contratos temporales ni la solución sin duda más eficiente: la eliminación del *gap* todavía existente en costes de despido entre contratos temporales e indefinidos. De hecho, la reforma no ataca la raíz del problema de la dualidad —es decir el uso de contratos temporales para actividades que no son temporales o estacionales—. La reforma laboral no contempla este tipo de medidas y la introducción del contrato de apoyo a emprendedores tampoco parece la solución porque el aumento en los costes de despido a partir del primer año es aún mayor que la brecha actual en las indemnizaciones para contratos fijos y temporales.

La descentralización de la negociación colectiva y los límites a la ultraactividad son medidas adecuadas para permitir que las condiciones laborales estén más en línea con las necesidades de las empresas y en congruencia con las condiciones macroeconómicas.

Por el contrario, el balance en materia de negociación colectiva y flexibilidad interna es más positivo. La descentralización de la negociación colectiva y los límites a la ultraactividad son medidas adecuadas para permitir que las condiciones laborales estén más en línea con las necesidades de las empresas y en congruencia con las condi-

ciones macroeconómicas. De la misma manera, tras la reforma las empresas tienen más facilidades para buscar alternativas al despido cuando la empresa atraviesa un período de crisis. Estas medidas deberían ayudar a reducir tanto las fluctuaciones cíclicas como el nivel medio del desempleo en España. Sin embargo, los mayores beneficios son sin duda para las grandes empresas. Estas están en condiciones para negociar un convenio de empresa o un descuelgue temporal y muchas de ellas pueden beneficiarse del cambio en el art. 41 del Estatuto de los Trabajadores que permite cambios unilaterales en las condiciones de trabajo. Al contrario, para muchas pymes el descuelgue es la única vía posible de ajuste de los salarios, pero solo en base a un acuerdo con los representantes de los trabajadores, porque los procedimientos diseñados para desbloquear los conflictos sobre un posible descuelgue siguen siendo excesivamente complicados.

Finalmente, otro aspecto que limitará la eficacia de la reforma es la falta de avances en materia de políticas activas de empleo. Antes de la reforma España tenía una tasa de paro estructural netamente superior a la media de Europa debido entre otras cosas a la falta de medidas para la activación de los parados. La crisis económica agrava este problema, porque el desplome del sector de la construcción ha generado un considerable desajuste entre la oferta y demanda de trabajo. Políticas activas de calidad podrían permitir la reorientación de estos trabajadores hacia actividades con potencial de crecimiento, pero hasta la fecha estas medidas brillan por su ausencia. Por tanto, parece bastante probable que las autoridades españolas, tal y como siguen sugiriendo la mayor parte de instituciones internacionales, habrán de abordar más pronto que tarde una nueva reforma del mercado de trabajo. Esperemos que en esta

nueva oportunidad se consideren todos los importantes aspectos que quedan por tratar y que continúan haciendo del mercado de trabajo español uno de los más ineficientes de Europa.

Referencias

- BANCO DE ESPAÑA (2013a), "Evolución del Desajuste Educativo entre la Oferta y Demanda de Trabajo en España", *Boletín Económico*, junio: 43-50.
- (2013b), "La Reforma Laboral de 2012: Un Primer Análisis de algunos de sus Efectos", *Boletín Económico*, septiembre: 55-64.
- (2014), "Un análisis de los efectos de composición sobre la evolución de los salarios", *Boletín Económico*, febrero, nº 57.
- BBVA (2013), *Situación España*, Segundo Trimestre 2013, BBVA Research, Madrid.
- DE CEA P., y J.J. DOLADO (2013), *Output Growth Thresholds for Job Creation and Unemployment Reduction in Spain*, mimeo, Universidad Carlos III.
- DOLADO, J.J. (2012), "The Pros and Cons of the Latest Labour Market Reform in Spain", *Spanish Labour Law and Employment Relations Journal*, Vol. 1, No. 1-2: 22-30.
- JIMENO, J.F.; MARTÍNEZ-MATUTE M., y J.S. MORA-SANGUINETTI (2015), *Employment Protection and Labor Courts' Activity in Spain*, mimeo, Banco de España.
- OCDE (2014), *The 2012 Labour Market Reform in Spain: A Preliminary Assessment*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264213586-en>
- PALOMO BALDA, E. (2013), "111 Sentencias en Materia de Despido Colectivo (y dos más): Un Balance Provisional", *Diario de la Ley*, 8136.

El marco laboral español tras las reformas

Federico Durán López*

Los defectos del marco regulador de las relaciones laborales en España resultan bien conocidos. Y sus consecuencias sobre el empleo, no solo sobre su creación y destrucción, sino también sobre su *calidad*, están también suficientemente documentadas. Un marco legal, fuente de rigideces, proclive a una visión *administrativizada* de las relaciones laborales y poco sensible a las exigencias del sistema productivo, a la productividad del trabajo y a la competitividad de las empresas y de la economía. La reforma llevada a cabo en 2012 trató de afrontar esta situación, aliviando, por una parte, la presión competitiva que la dinámica de los costes laborales suponía para las empresas y facilitando, por otra, la adaptabilidad de las relaciones laborales, permitiendo una gestión flexible de las mismas para evitar la destrucción de empleo como mecanismo de ajuste. Si bien en el primero de los casos los objetivos de la reforma han sido claramente alcanzados, la conclusión no puede ser la misma en lo que se refiere a la flexibilidad laboral. La doctrina judicial, tanto en lo que se refiere a la modificación de las condiciones de trabajo, como a los despidos por causas económicas y a la negociación colectiva, ha limitado en gran medida, cuando no anulado, las novedades más importantes de la reforma de 2012 aumentando además la inseguridad jurídica de las empresas.

El marco legal regulador de las relaciones laborales, constituido fundamentalmente por el Estatuto de los Trabajadores, con sus numerosas modificaciones y con su ingente normativa de desarrollo, ha vivido, en lo sustancial, ajeno a las transformaciones de los procesos productivos, de la economía, de las empresas y de la sociedad. Y ha seguido anclado en una regulación excesiva,

compleja y defectuosa técnicamente, a la que acompaña una intervención administrativa invasora de las esferas propias de las relaciones contractuales de las partes del contrato de trabajo. En general, puede decirse que el Estatuto mantuvo los esquemas reguladores del franquismo, paternalistas e hiperprotectores, a los que añadió el reconocimiento de la libertad sindical y del dere-

* Catedrático de Derecho del Trabajo. Abogado.

cho de huelga, generando una especie de monstruo caracterizado por el mantenimiento de unas relaciones laborales de corte corporativo pero gestionadas por organizaciones sindicales y empresariales libres y dotadas, sobre todo las sindicales, de los medios de acción que el ordenamiento jurídico considera que deben acompañar a dicha libertad.

Marco legal, pues, fuente de rigideces, proclive a una visión administrativizada de las relaciones laborales y poco sensible a las exigencias del sistema productivo, a la productividad del trabajo y a la competitividad de las empresas y de la economía. Y, y esto es lo más grave, al que se añade una negociación colectiva que solo formalmente puede decirse que haya superado las previas experiencias corporativas y que se constituye en un factor adicional de rigidez y de mortificación de la productividad y de la competitividad. El convenio colectivo, dotado de naturaleza normativa y no de la contractual que debería corresponderle, con eficacia general para todos los sujetos incluidos en su ámbito de aplicación, y no solo limitada a los representados por los negociadores, y con irrefrenable tendencia a limitar cuando no a anular las posibilidades reguladoras de los contratos individuales de trabajo, ha sido, probablemente, el principal factor determinante de la rigidez de nuestras relaciones laborales. Si, además, tenemos en cuenta que la negociación prevalente ha sido y sigue siendo la sectorial (provincial para más señas), nos encontramos con un exorbitante poder regulador conferido a las organizaciones empresariales y sindicales que han podido decidir, sin mayores miramientos, el ámbito de aplicación de los convenios (incluyendo subsectores y empresas completamente ajenos a la negociación) y la regulación de las relaciones laborales sin dejar apenas margen para el contrato individual ni para el ejercicio de facultades discrecionales del empresario.

Junto a todo ello, hay que señalar que la negociación colectiva, aparte de fuente de rigidez, ha sido claramente inflacionaria. El análisis de la evolución de los costes laborales antes del desencadenamiento de la crisis, pone de manifiesto que la tan pregonada moderación salarial

no ha existido, y que la dinámica retributiva resultante de los pactos colectivos ha provocado una pérdida continua de competitividad de nuestras empresas. Ello es consecuencia, por una parte, de una negociación de los incrementos retributivos llevada a cabo, fundamentalmente, a nivel sectorial, sin atención a las situaciones específicas de las empresas ni de las unidades productivas y al margen de la evolución de la productividad del trabajo, y, por otra, de la particular regulación legislativa de la vigencia y aplicabilidad de los convenios. Hasta las recientes reformas, en efecto, la regla general era el mantenimiento de la aplicabilidad de los convenios colectivos, aún denunciados y vencidos, hasta la firma de un nuevo convenio. Esta era la famosa *ultra-actividad*, que implicaba la obligación, para las empresas, de seguir aplicando los convenios, por imperativo legal, más allá del periodo pactado para su vigencia. Lo que ha provocado una dinámica negociadora en la que se trataba, por parte sindical, de añadir, en cada ocasión, algo más a lo previamente obtenido. Algo más que, en todo caso, implicaba más salario y menos jornada. En definitiva, una negociación poco proclive a la renovación de sus contenidos y a reflejar las exigencias de la productividad, y tendencialmente instalada en el incremento continuo de los costes laborales.

Sumariamente descrito, este era el panorama de nuestras relaciones laborales, instaladas en una pérdida continua de competitividad, como consecuencia del incremento de los costes laborales, y sujetas a una serie de rigideces normativas (de origen legal y convencional) que provocaban que el empleo fuese el principal instrumento de ajuste a disposición de las empresas ante cambios estructurales o ante simples oscilaciones negativas de la coyuntura. Unos de los factores que explican nuestro elevado desempleo, y la volatilidad del empleo creado en los momentos de crecimiento económico, es precisamente la dificultad con que tropezaban las empresas a la hora de adaptar la organización productiva y las condiciones laborales a las cambiantes exigencias del entorno económico, lo que llevaba, como hemos indicado, a que el ajuste se realizara sobre el volumen de empleo

Objetivos e instrumentos normativos de la reforma de 2012

Las reformas de los últimos años, y en particular la llevada a cabo en 2012, tratan de afrontar esa situación, aliviando, por una parte, la presión competitiva que la dinámica de los costes laborales suponía para las empresas y facilitando, por otra, la adaptabilidad de las relaciones laborales, permitiendo una gestión flexible de las mismas para evitar la destrucción de empleo como mecanismo de ajuste. Puede decirse que estos son los dos grandes objetivos de la reforma: uno, inexpresso, que persigue el ajuste de costes laborales, y otro, reiteradamente expresado, que pretende ampliar la esfera de discrecionalidad reconocida al empresario con el objeto de facilitar la flexibilidad y adaptabilidad de las relaciones laborales para evitar, en lo posible, la destrucción de empleo.

Dos han sido los grandes objetivos de la reforma de 2012: uno, inexpresso, que perseguía el ajuste de costes laborales, y otro, reiteradamente expresado, que pretendía ampliar la discrecionalidad del empresario con objeto de flexibilizar las relaciones laborales y evitar, en lo posible, la destrucción de empleo.

Vamos a ver cuáles han sido los instrumentos normativos utilizados para alcanzar esos fines y cuál ha sido, hasta ahora, el resultado de su aplicación. Antes de nada hemos de aclarar que la reforma es modesta en sus pretensiones y tímida en sus planteamientos. Y, además, de una factura técnica ciertamente deficiente. En efecto, el legislador ni se plantea refundar el marco normativo laboral, construyendo una legislación adaptada a la hora presente y suprimiendo toda la ganga corporativa que aún la adorna. Son solo cambios concretos de determinados aspectos de la regulación que tienen particular incidencia en la evolución de los costes laborales y en la flexibilidad. Uno de los problemas aplicativos de la reforma, precisamente, que explica la falta de respeto, por

parte de los tribunales, a los planteamientos de la misma, es que los cambios normativos introducidos tienen que convivir con el conjunto de una regulación muchas veces inspirada en principios y criterios que están en claro contraste con los que pretende introducir la reforma. En particular, ello se hace evidente en la reforma de la negociación colectiva: pretender adaptar algunos aspectos de la misma, para que sus propios protagonistas cambien pautas negociadoras sin que haya cambiado el modelo de negociación y de convenio, se ha revelado una pretensión ilusoria. Si a ello se añade que el rigor técnico no ha salido bien parado en todo el proceso, se comprende que los buenos deseos del legislador no se hayan correspondido en muchos casos con las situaciones derivadas de la aplicación de la reforma.

Dicho eso, ¿cómo se ha tratado de facilitar el ajuste de costes? En primer lugar, permitiendo que la modificación sustancial de condiciones del trabajo, que el empresario puede acordar con las representaciones laborales o decidir unilateralmente a falta de acuerdo, cuando concurren razones económicas, técnicas, organizativas o de producción para ello (siempre, sin embargo, con control judicial posterior, que ha de apreciar la concurrencia de dichas razones), pueda afectar a la cuantía salarial. Ello ha permitido ajustes a la baja de las condiciones retributivas aplicadas en la empresa (siempre que fueran superiores a las del convenio aplicable). En segundo lugar, estableciendo la preferencia aplicativa de los convenios de empresa sobre los sectoriales en materia salarial. La negociación de empresa se ha convertido, así, en una vía de escape del corsé retributivo fijado sectorialmente. En tercer lugar, regulando la posibilidad de inaplicar en la empresa las condiciones pactadas en un convenio bien sectorial, bien de la propia empresa, ofreciendo de esa manera a las empresas una vía alternativa (lo que se ha llamado el *descuelgue*) para escapar de regulaciones que, por determinadas circunstancias, se han vuelto insostenibles. Bien es verdad que debiendo respetarse una previa negociación con las representaciones laborales y quedando excluida en todo caso la decisión unilateral de la empresa, sustituida, en caso de falta de acuerdo, por el arbitraje

de la comisión consultiva nacional de convenios colectivos (o del órgano autonómico correspondiente). Por último, en cuarto lugar, limitando a un año la exigencia de seguir aplicando el convenio vencido, con el objeto de facilitar la renovación de sus contenidos y de evitar el atrincheramiento sindical en el contenido del precedente convenio, para intentar, a partir de él, obtener nuevas concesiones (entre las que, en todo caso, los incrementos retributivos).

El aumento de la flexibilidad, por su parte, se persigue tratando de facilitar la adopción de decisiones empresariales relativas a la organización del trabajo. En esa línea, nuevamente, hay que hacer referencia a la modificación sustancial de condiciones de trabajo (con particular importancia de lo relativo a la ordenación del tiempo de trabajo), a la distribución irregular de la jornada, a la clasificación profesional (mediante grupos profesionales, fomentando la movilidad y polivalencia funcionales), y la modificación también de la negociación colectiva, potenciando la negociación de empresa, facilitando la inaplicación de condiciones convencionales y limitando, como ya hemos indicado, la aplicación *ultraactiva* de los convenios. Igualmente, aunque en este caso se incide sobre el volumen de empleo, la reforma de los despidos económicos pretende aumentar el margen de decisión empresarial (suprimiendo la autorización administrativa previa), limitando el alcance del control judicial de las decisiones empresariales (que se debería limitar a comprobar la existencia de la causa alegada para fundar el despido) y fomentando la negociación con las representaciones laborales (lo que implica un aumento significativo de las obligaciones formales y de información en la tramitación de los despidos). Lo más relevante de todo ello, quizá sea la mayor facilidad para decidir modificaciones sustanciales de condiciones de trabajo, considerando que la concurrencia de las causas, económicas, técnicas, organizativas o de producción, requeridas para ello debe ser menos exigente que en los supuestos de despidos colectivos, y que las exigencias probatorias al respecto deben ser también menores para las empresas. El mensaje (curiosamente más por las afirmaciones del legislador recogidas en la exposición de moti-

vos de la ley que por los cambios en la letra del precepto) es que, para evitar recurrir a la reducción de las plantillas, las modificaciones de condiciones de trabajo, preservadoras del empleo, deben ser más fáciles para las empresas.

Resultados de la reforma de 2012

¿Cuáles han sido los resultados, transcurridos ya tres años desde su entrada en vigor, de la reforma? Si desde el punto de vista del ajuste de los costes laborales podemos decir que los objetivos perseguidos por la reforma han sido claramente alcanzados, la conclusión no puede ser la misma en lo que se refiere al aumento de la flexibilidad laboral. En cuanto a lo primero, la moderación salarial sí puede decirse que está, por ahora, sólidamente instalada entre nosotros. El ajuste ha sido significativo y ha sido uno de los factores que han permitido la mejora de la competitividad empresarial y el incremento de las exportaciones. También es cierto que no han faltado las sombras, y el esfuerzo de empresas y trabajadores al respecto se ha visto paradójicamente enfrentado a un aumento de los costes asociados a las cotizaciones sociales. El aumento de las bases máximas de cotización (un 5% cada año en 2013 y 2014), la sujeción a cotización de las retribuciones en especie anteriormente excluidas y otras medidas menores (pero de impacto eco-

La reforma laboral de 2012 ha dado lugar a un ajuste significativo de los costes laborales que ha mejorado la competitividad de las empresas. Sin embargo, esta vía del ajuste salarial tiene ya, probablemente, poco recorrido. Los incrementos retributivos futuros deberían asociarse al crecimiento de la productividad y afrontarse no a nivel sectorial, sino en función de las circunstancias de cada empresa.

nómico no desdeñable) en el terreno de la cotización por contingencias profesionales, han venido a

contrarrestar en parte los esfuerzos de contención retributiva que han tenido lugar. Por otro lado, el ajuste retributivo, junto a los efectos positivos reseñados, ha tenido consecuencias sociales negativas y, desde el punto de vista económico, ha sido también un factor de depresión del consumo. Lo que sucede, sin embargo, es que esta vía del ajuste salarial tiene ya, probablemente, poco recorrido. Hay poco margen para plantear mejoras competitivas adicionales sobre la base de la reducción adicional de los costes laborales. Lo cual no significa que podamos volver a las prácticas negociadoras del pasado. Los incrementos retributivos que puedan plantearse deben estar en todo caso cubiertos por incrementos de la productividad y deben afrontarse no mediante subidas salariales indiscriminadas a nivel sectorial, sino en el ámbito, y en función de sus circunstancias específicas, de cada empresa. Si nuestras relaciones laborales no se mueven en ese sentido, probablemente medidas normativas más incisivas serán necesarias.

En cuanto a la flexibilidad, la situación es mucho más compleja. Podemos distinguir, al respecto, tres aspectos fundamentales de la reforma: la flexibilidad interna vía modificación de condiciones de trabajo, la flexibilidad externa a través de los despidos económicos y la negociación colectiva. Cada uno de ellos merece una reflexión separada.

Inicialmente, la modificación sustancial de condiciones de trabajo, bien mediante acuerdo bien por decisión unilateral del empresario ante la falta de acuerdo, se vio facilitada en la práctica, a pesar de la modestia de los cambios normativos a ella referidos. Los tribunales interiorizaron el diseño del legislador de facilitar la adaptabilidad interna de las empresas y, si se respetaban las condiciones formales establecidas, permitiendo la negociación con las representaciones laborales y facilitando a las mismas la información pertinente, la exigencia de acreditación de concurrencia de las causas económicas, técnicas, organizativas o de producción era menor que en los supuestos de despidos colectivos. Lo que se venía a decir era que las causas, o mejor, su *intensidad* no era la misma en uno y otro caso, y que por tanto las exigencias probatorias de su concurrencia eran

también menores. Además, acreditadas las causas, con este menor rigor, tendía a respetarse la decisión empresarial de modificación de condiciones fundada en las mismas.

Sin embargo, conforme avanza la experiencia aplicativa de la reforma, esta inicial aceptación de una mayor facilidad para la implantación de modificaciones sustanciales de las condiciones de trabajo va progresivamente matizándose. En ello, curiosamente, influye la actuación del Gobierno, que tanto se queja a veces de la incomprensión de los jueces. En efecto, el Real Decreto 1362/2012, de 17 de septiembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Comisión Consultiva Nacional de Convenios Colectivos, introduce, en la regulación de los procedimientos de inaplicación de condiciones de trabajo pactadas en convenios colectivos, criterios de control de la pretensión empresarial que vuelven a señalar la necesidad de comprobar la adecuación y proporcionalidad de la misma, y no solo la subsistencia de las causas alegadas para fundarla. Ello permite a la Audiencia Nacional, por ejemplo, volver a sostener la necesidad de emplear técnicas de ponderación basadas en la razonabilidad y proporcionalidad de la medida empresarial enjuiciada (por todas, Sentencia AN de 11 de marzo de 2013, con referencia en el caso concreto al despido pero con una doctrina extrapolable a los supuestos de modificación de condiciones de trabajo).

Esta *reabsorción* de las novedades introducidas por la reforma en los viejos esquemas interpretativos, se consagra, al más alto nivel, por la Sentencia del Tribunal Constitucional de 22 de enero de 2015. Esta sentencia que, curiosamente, es la que avala la constitucionalidad de la reforma, lo hace, sin embargo, sobre la base de considerar que, en realidad, con la misma, las cosas han cambiado poco, si es que han cambiado algo. Nos viene a decir el Tribunal, permítaseme la licencia, que la reforma es constitucional porque, en el fondo, la situación normativa tras ella es la misma precedente. En relación, en particular, con las medidas de adaptabilidad interna, sostiene el TC que la modificación de condiciones de trabajo regulada en el artículo 41 del Estatuto de los Trabajadores

consagra una facultad empresarial cuyo ejercicio es el propio de una actuación *reglada*, y no *discrecional*. Y ello para evitar un uso *torticero* por parte del empresario que la facultad que le viene otorgada. Así, el artículo 41 debe ser interpretado a la luz de la regulación de los despidos colectivos (artículo 51), de las suspensiones de contratos (artículo 47) y de las inaplicaciones de convenios (artículo 82.3). Las causas, en todos estos casos, son las mismas, y el control judicial que sobre las correspondientes medidas empresariales ha de ejercerse, pleno y efectivo.

En estas condiciones, si la doctrina judicial asume, con todas sus consecuencias, estos planteamientos, una de las novedades más importantes de la reforma quedaría en gran medida limitada y aumentaría significativamente la inseguridad de las empresas en relación con las posibilidades de flexibilidad interna pretendidamente abiertas.

Lo mismo sucede, corregido y agravado, en relación con la flexibilidad externa. Si la intención del legislador era racionalizar el funcionamiento de los despidos económicos, permitiendo que las decisiones al respecto fuesen adoptadas por el empresario si bien exigiendo el cumplimiento de importantes requisitos formales, entre ellos, fundamentalmente, el desarrollo de un periodo de consultas (de verdadera negociación) con las representaciones laborales, con vistas a alcanzar un acuerdo y a evitar o reducir las consecuencias de los despidos, dotando a todo el proceso de una mayor seguridad jurídica, no podemos sino considerar que la reforma, en este punto, ha fracasado. Las incertidumbres son mucho mayores que en el pasado y las situaciones generadas mucho más difícilmente gestionables. Y ello por el propio planteamiento de la reforma (y por los errores técnicos en que incurre).

El problema es que el legislador trata, teóricamente, de aproximar nuestra situación en relación con los despidos económicos a la del conjunto de los países europeos y a los propios planteamientos comunitarios. Así, se suprime la exigencia de autorización administrativa previa para los despidos y se permite que la decisión al respecto la adopte,

libremente, el empresario. Pero, en la estela de la directiva comunitaria, se impone un periodo de consultas con las representaciones laborales y se regulan detalladamente los deberes de información que pesan sobre el empresario para permitir o facilitar dichas consultas. Estamos, pues, en el planteamiento europeo de atribución al empresario de la facultad de decidir acerca del ajuste de la plantilla, pero configurando esa decisión como fuertemente procedimentalizada o formalizada. Se pone el acento en los requisitos formales y sobre todo en el respeto de una verdadera negociación (informada) con las representaciones laborales.

Conforme avanza la experiencia aplicativa de la reforma, la doctrina judicial ha limitado significativamente las novedades introducidas en materia de flexibilidad interna, aumentando así la inseguridad de las empresas en cuanto a las posibilidades de su aplicación.

Pero, junto a ello, en vez de respetar la decisión empresarial adoptada tras el proceso de negociación y el cumplimiento de todos los requisitos establecidos, se mantiene un control judicial pleno sobre la misma. Control que no solo ha de verificar que se han respetado los requisitos formales sino que, también, entra en el fondo del asunto para comprobar si las causas económicas, técnicas, organizativas o de producción alegadas por el empresario concurren efectivamente, y si dichas causas justifican las medidas adoptadas por el mismo. Bien es verdad que el legislador pretende, conforme indica en la exposición de motivos de la ley, que la intervención judicial se limite a comprobar los hechos alegados por el empresario, sin que quepa, efectuada dicha comprobación, enjuiciar desde el punto de vista de su oportunidad o su alcance, la decisión empresarial. El legislador pretende haber procedido a una formulación objetiva de las causas de despido, que evitaría la discrecionalidad judicial en su enjuiciamiento.

Dos son las cuestiones derivadas, fundamentalmente, de todo ello: la primera, que el cumpli-

miento de las formalidades se ha convertido en un laberinto para las empresas del que a veces es muy difícil salir. El rigor judicial en este terreno ha sido extremo, y gran parte de las nulidades dictadas en relación con los despidos colectivos han estado basadas en el pretendido incumplimiento de sus requisitos formales. La inseguridad jurídica, en este punto, se ha hecho extrema.

La segunda, proviene de lo ilusorio de la pretensión del legislador de objetivar la formulación de las causas de despidos económicos. La redacción del texto legal dista de ser un ejemplo de objetivación (la causa, en puridad, es la situación económica negativa, lo cual no es ciertamente un prodigio de precisión. El resto son ejemplificaciones del legislador –“en casos tales como”, “en todo caso”– en las que se puede alcanzar un mayor nivel de precisión, pero que no agotan los supuestos planteables). Y la doctrina judicial, tras un primer momento en que subrayaba el cambio legal producido, y la voluntad del legislador de evitar la valoración por el juez de las decisiones de gestión empresarial, ha vuelto a reintroducir los criterios de adecuación (a la causa alegada) de la medida empresarial, de su razonabilidad y de su proporcionalidad. Con esos criterios ya tenemos nuevamente al juez valorando decisiones de gestión empresarial y alejándose de la idea de que, acreditada la causa, la decisión que a la vista de la misma haya que adoptar le corresponde al empresario.

Las causas para la flexibilidad no pueden ser las mismas exigidas para el despido. En la gestión de la empresa ha de existir un margen de discrecionalidad (no de arbitrariedad) empresarial, ya que la empresa no puede gestionarse como si todos los posibles avatares productivos y organizativos estuviesen legalmente previstos y regulados.

Nuevamente aquí incide la sentencia del TC que hemos mencionado. Sostiene el Tribunal que, en relación con los despidos colectivos, la reforma

*ni desdibuja la causa extintiva ni introduce una mayor discrecionalidad empresarial, sino que suprime, simplemente, espacios de incertidumbre en la interpretación y aplicación de la norma. Ni se otorga mayor espacio de discrecionalidad al empresario ni se prescinde del elemento de causalidad del despido, sino que se definen esas causas con mayor objetividad y certidumbre, al evitar juicios de oportunidad y valoraciones hacia el futuro. En cuanto al control judicial, indica el Tribunal que al juez corresponde apreciar la concurrencia de una causa real y verosímil, que, por ser justa, esto es *por ajustada a la razón*, legitima la decisión empresarial extintiva de las relaciones de trabajo.*

Por último, en cuanto a la negociación colectiva, a pesar de las modificaciones introducidas respecto al papel de los convenios de empresa, en cuanto a las posibilidades de inaplicación de las condiciones pactadas y en cuanto a la limitación de la aplicación *ultraactiva* de los convenios, puede decirse que, en términos generales, ha cambiado muy poco. El convenio colectivo sigue siendo una importante fuente de rigidez de nuestras relaciones laborales, en cuanto sigue dotado de ese aberrante carácter normativo al que nos referimos y de eficacia general (más allá del ámbito de la representación efectivamente ostentada por los negociadores) y en cuanto la negociación sigue marcada por las tendencias de conservación de lo existente, con muy pocas pulsiones innovadoras. La experiencia demuestra que el intento de cambiar la negociación colectiva sin cambiar el modelo normativo en que se sustenta, y confiando en el mero juego de los agentes negociadores, es vano y que, por tanto, cualquier reforma que no tenga eso en cuenta, y que no cambie el marco normativo global de la negociación, será una reforma abocada al fracaso. Es cierto que se han desarrollado numerosos procesos de inaplicación de condiciones pactadas colectivamente, procesos que en su inmensa mayoría ha sido pactados, pero su importancia cuantitativa, en cuanto al número de trabajadores afectados, es muy reducida. Y es cierto también que las posibilidades abiertas a la negociación de empresa han propiciado acuerdos para ajustar a nivel empresarial las condiciones

pactadas sectorialmente. Pero la estructura de la negociación colectiva no ha cambiado sustancialmente. Y la limitación de la aplicación ultraactiva de los convenios a un año ha cosechado un sonoro fracaso. Las timideces del legislador (que ha pretendido dar por supuestas las consecuencias de la pérdida de aplicabilidad del convenio, pero no las ha concretado), las incorrecciones técnicas de la normativa estatutaria (que confunde vigencia, prórroga y aplicación ultraactiva de los convenios y que crea un galimatías en relación con los posibles pactos en contrario de lo dispuesto en la norma), y el virtuosismo interpretativo de muchos jueces, obstinadamente reacios a admitir que los trabajadores puedan perder la cobertura de un convenio colectivo que les venía siendo aplicado, por más que dicho convenio haya superado su periodo de vigencia, han propiciado una situación en la que la norma no ha tenido apenas reflejo en la realidad.

Por una parte, los jueces han interpretado que el pacto en contra del fin de la ultraactividad, regulado, con gran imprecisión, todo hay que decirlo, por el legislador, puede ser un pacto anterior a la reforma (curiosa figura del pacto *avant la lettre*, que el legislador podría haber evitado, simplemente, indicando que cabe pacto en contrario "adoptado con posterioridad a la entrada en vigor de esta ley"). Si tenemos en cuenta que un altísimo porcentaje de convenios reproducía la anterior regulación legal, conforme a la cual el convenio vencido seguiría siendo de aplicación hasta la suscripción de uno nuevo, y que en esa regulación se descubre, por lo dicho, un pacto en contra de la limitación de la ultraactividad, la incidencia práctica del cambio normativo ya queda, de entrada, severamente mermada.

Pero es que, además, la doctrina judicial, adornándose en la faena (véase la sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2014), interpreta el cambio normativo en el sentido de que el convenio vencido, transcurrido un año, deja de ser aplicable (por mandato del legislador), pero que sin embargo debe seguir siendo aplicado. Y ello bien porque se considere que sus condiciones se han incorporado a los contratos individuales de trabajo, bien porque (como últimamente

la Audiencia Nacional, en su Sentencia de 23 de marzo de 2015, que cambia la línea interpretativa para evitar los riesgos e incongruencias de esa teoría de la contractualización) se descubra un acuerdo tácito entre empresa y trabajadores para la continuidad de la aplicación del convenio (aplicación que, en tal caso, ha de ser completa, sin que pueda la empresa determinar qué cláusulas del convenio siguen siendo aplicable y cuáles no).

Conclusiones

En este panorama de aplicación de la reforma laboral, si realmente se pretende un cambio modernizador de nuestras relaciones laborales, evitando una normativa laboral y una negociación colectiva insensibles a las exigencias de la productividad y de la competitividad de las empresas y de la economía, y por ello penalizadoras del empleo, el cambio global del marco normativo y del modelo de negociación resulta inevitable. A la espera del mismo, sin embargo, ulteriores reformas, en las cuestiones ya modificadas por el legislador, se hacen imprescindibles.

Así, en cuanto a la flexibilidad interna, el conjunto de la regulación contenida en el artículo 41 del Estatuto de los Trabajadores ha de ser revisada. Las causas para la flexibilidad interna no pueden ser las mismas exigidas para el despido, y las facultades empresariales al respecto no pueden ser concebidas, cual si estuviésemos en presencia de actuaciones administrativas, como de ejercicio reglado. En la gestión de la empresa ha de existir un margen de discrecionalidad (no de arbitrariedad) empresarial, ya que la empresa no puede gestionarse como si todos los posibles avatares productivos y organizativos estuviesen legalmente previstos y regulados, como si todos los problemas tuviesen una respuesta predeterminada por las leyes, y, por ello, como si las facultades empresariales debieran ser, como las administrativas, regladas (sin olvidar que incluso en el ámbito administrativo existen decisiones discrecionales).

En materia de despidos colectivos urge restablecer la seguridad jurídica. El cumplimiento de los

requisitos formales debería ser sometido, como en Francia, a homologación administrativa, con posibilidad de subsanación de los errores o de los incumplimientos cometidos, y sin control judicial posterior sobre los mismos. El control judicial, por otra parte, debe quedar severamente limitado. Los jueces están para resolver problemas jurídicos, no conflictos de intereses. Y en todo despido económico existen problemas jurídicos (el cumplimiento de las formalidades requeridas, que es preferible sin embargo someter a homologación administrativa; el respeto de los derechos fundamentales y la ausencia de discriminación), que pueden ser

En materia de despidos, el control judicial debe limitarse a los aspectos jurídicos, dejando fuera de dicho control los conflictos económicos o de intereses. La labor judicial debería desarrollarse al hilo de las reclamaciones individuales, suprimiendo la figura de la nulidad del despido colectivo.

resueltos por el juez, en los términos legalmente establecidos, pero también otros económicos que no deben someterse al criterio judicial. Los conflictos de intereses no se resuelven ante los tribunales, sino en el ámbito de las relaciones laborales y con la ayuda de una más incisiva mediación administrativa. Y cuando se resuelven, como sucede en todos los supuestos en los que se alcanza acuerdo con las representaciones laborales, con más razón la intervención posterior del juez debe quedar excluida. El control judicial debe limitarse a los aspectos jurídicos de los despidos, dejando fuera de dicho control los conflictos económicos o de intereses. Y ello no supone ningún atentado

al derecho a la tutela judicial efectiva. En este contexto, la labor judicial debería desarrollarse, fundamentalmente, al hilo de las reclamaciones individuales frente a los despidos, suprimiendo la figura de la nulidad del despido colectivo, que crea más problemas de los que resuelve y que genera situaciones de muy difícil gestión. La figura de la nulidad del despido tiene sentido en los despidos individuales, incluidos los que deriven de una decisión de despido colectivo, y debe quedar limitada a los supuestos de tutela antidiscriminatoria o de vulneración de derechos fundamentales. Pero no en el caso de los despidos colectivos. Y mucho menos si se abren posibilidades de ejecución colectiva de la sentencia de nulidad del despido colectivo, como ha hecho, incomprensiblemente, el legislador, dando lugar en la práctica a situaciones sin salida.

Por último, en relación con la negociación colectiva, sería importante restablecer la naturaleza contractual del convenio, suprimiendo su pretendido carácter normativo, y limitar su eficacia a los sujetos representados por los negociadores. Junto a ello, y en todo caso, la prevalencia del convenio de empresa debe ser mucho más firme y ampliamente asentada y deben preverse legislativamente, para evitar el virtuosismo interpretativo de los jueces, las consecuencias de la pérdida de vigencia y aplicabilidad del convenio, que en ningún caso pueden ser las de que el convenio vencido deba seguir siendo de aplicación, en su integridad, a pesar de que haya dejado de ser aplicable.

La conclusión de todo lo expuesto no puede ser otra que la de que las reformas no se han agotado, pero la *reforma* está agotada.

Los impactos de la reforma de 2012 en la negociación colectiva

Miguel Ángel Malo*

La regulación legal de la negociación colectiva en España fue reformada en varios aspectos fundamentales en 2012 (OIT, 2014). La finalidad general explícita era facilitar la capacidad de ajuste interno de las empresas, frente al ajuste externo vía cantidades (despidos y fines de contrato). A esto se añadía que la respuesta de la negociación colectiva era “lenta” en su adaptación a un *shock* negativo tan grande e intenso como el sufrido con la Gran Recesión. Para alcanzar esos objetivos generales, los cambios buscaron facilitar la flexibilidad salarial y las modificaciones rápidas de los resultados de la negociación para adaptarse a las vicisitudes del ciclo económico. Esto quedó plasmado en el fin de la ultraactividad, dar predominio a los convenios de empresa frente a los de ámbito superior, facilidades para conseguir la inaplicación de los convenios de ámbito superior a la empresa y los cambios unilaterales por parte de la empresa en las condiciones de trabajo. En este artículo se pretende revisar e interpretar la evidencia disponible sobre la relación entre los cambios legales en la negociación colectiva y tres cuestiones que se consideran cruciales (Malo 2012a y 2012b): la importancia de los convenios de empresa; la actividad negociadora, en especial en conexión con el fin de la ultraactividad; y la flexibilidad salarial. Una reflexión de conjunto cierra estas páginas.

¿Está cambiando el tipo de convenio predominante?

La reforma de 2012 otorga una renovada importancia al convenio de empresa (ya iniciada en la reforma de 2010), sobre todo por dos motivos: le otorga preferencia frente a los de ámbito superior y se permite negociar un convenio de empresa

antes de que termine la vigencia del convenio de ámbito superior que afectase a la empresa. Desde organismos internacionales (como en OCDE, 2014) se ha favorecido repetidamente la negociación al nivel de empresa como la mejor manera de adaptarse ante los vaivenes del ciclo económico frente a negociaciones de ámbito superior, en especial respecto de niveles intermedios como el sectorial provincial.

* Universidad de Salamanca.

Así pues, lo que cabría esperar es una disminución de la importancia de los convenios provinciales sectoriales, incrementándose a la vez el número y la cobertura de los convenios de empresa.

El cuadro 1 muestra que el porcentaje de convenios de empresa respecto del total ha experimentado pocas oscilaciones desde los años inmediatamente anteriores a la crisis. Se produce un ligero descenso de unos 2 puntos porcentuales desde el aproximadamente 76% que hay al iniciarse la crisis, para luego remontar en 2013 y llegar al 77% en 2014. Se trata de un pequeño incremento que cuesta asociar con la reforma de 2012, puesto que en términos de trabajadores cubiertos por convenios de empresa se ha bajado desde casi un 11% en 2007 hasta casi un 9% en 2014. Por tanto, los cambios son de escasa cuan-

tía y, además, la evolución de convenios y trabajadores apunta en diferentes direcciones.

Para profundizar en esta cuestión hay que desagregar el ámbito superior a la empresa, sobre todo para saber qué está sucediendo con los convenios sectoriales provinciales. Esta desagregación se presenta en el cuadro 2. Como todavía no están disponibles los datos definitivos de 2013 y 2014, tan solo se cuenta con la desagregación a ese nivel para los datos provisionales. Esto significa que los totales son inferiores a los mostrados en el cuadro 1 y por tanto los resultados deben manejarse con cautela.

El cuadro 2 muestra una disminución del peso relativo de los convenios provinciales, cubriendo un porcentaje menor en 2013 y 2014 que con

Cuadro 1

Convenios y trabajadores por año de efectos económicos y según ámbito de negociación

Año*	Total		Convenios de empresa		Empresa / total %		Convenios de ámbito superior a la empresa	
	Convenios	Trabajadores (en miles)	Convenios	Trabajadores (en miles)	Convenios	Trabajadores	Convenios	Trabajadores (en miles)
2000	5.252	9.230,4	3.849	1.083,3	73,3	11,7	1.403	8.147,1
2001	5.421	9.496,0	4.021	1.039,5	74,2	10,9	1.400	8.456,5
2002	5.462	9.696,5	4.086	1.025,9	74,8	10,6	1.376	8.670,6
2003	5.522	9.995,0	4.147	1.074,2	75,1	10,7	1.375	8.920,9
2004	5.474	10.193,5	4.093	1.014,7	74,8	10,0	1.381	9.178,9
2005	5.776	10.755,7	4.353	1.159,7	75,4	10,8	1.423	9.596,0
2006	5.887	11.119,3	4.459	1.224,4	75,7	11,0	1.428	9.894,9
2007	6.016	11.606,5	4.598	1.261,1	76,4	10,9	1.418	10.345,4
2008	5.987	11.968,1	4.539	1.215,3	75,8	10,2	1.448	10.752,9
2009	5.689	11.557,8	4.323	1.114,6	76,0	9,6	1.366	10.443,2
2010	5.067	10.794,3	3.802	923,2	75,0	8,6	1.265	9.871,1
2011	4.585	10.662,8	3.422	929,0	74,6	8,7	1.163	9.733,8
2012	4.376	10.099,0	3.234	925,7	73,9	9,2	1.142	9.173,3
2013**	4.136	9.097,9	3.155	892,7	76,3	9,8	981	8.205,2
2014**	2.709	6.033,3	2.085	534,7	77,0	8,9	624	5.498,6

Notas: * Los datos están actualizados hasta los convenios registrados en abril de 2015 (Tabla CCT-2.1 de las tablas estadísticas de abril de 2015). **Los datos de 2013 y 2014 se consideran provisionales.

Fuente: *Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Cuadro 2

Convenios, empresas y trabajadores por año de efectos económicos y según nivel de negociación

2011*	Convenios	Empresas	Trabajadores	Sobre total trabajadores %
TOTAL	4.585	1.170.921	10.662.783	
Ámbito de empresa	3.422	3.422	928.995	8,7
Ámbito superior:	1.163	1.167.499	9.733.788	91,3
- Grupo de empresas	99	954	181.667	1,7
- Sector:	1.064	1.166.545	9.552.121	89,6
Provincia	895	777.512	5.455.261	51,2
Comunidad autónoma	82	92.222	817.958	7,7
Interautonómico	1	400	9.000	0,1
Nacional	86	296.411	3.269.902	30,7
2013**	Convenios	Empresas	Trabajadores	Sobre total trabajadores %
TOTAL	2.688	977.058	7.090.195	
Ámbito de empresa	1.957	1.957	508.735	7,2
Ámbito superior:	731	975.101	6.581.460	92,8
- Grupo de empresas	63	299	95.256	1,3
- Sector:	668	974.802	6.486.204	91,5
Provincia	434	382.129	2.047.582	28,9
Comunidad autónoma	166	288.793	1.689.899	23,8
Interautonómico	1	320	3.000	0,0
Nacional	67	303.560	2.745.723	38,7
2014***	Convenios	Empresas	Trabajadores	Sobre total trabajadores %
TOTAL	1.728	723.724	4.755.972	
Ámbito de empresa	1.255	1.255	335.952	7,1
Ámbito superior:	473	722.469	4.420.020	92,9
- Grupo de empresas	42	236	164.923	3,5
- Sector:	431	722.233	4.255.097	89,5
Provincia	279	270.437	1.425.170	30,0
Comunidad autónoma.	102	196.660	886.890	18,6
Interautonómico	1	320	2.000	0,0
Nacional	49	254.816	1.941.037	40,8

Notas: * Los datos de 2011 son definitivos. ** Los datos de 2013 corresponden al avance de los datos definitivos. *** Los datos de 2014 son los provisionales (acumulados hasta diciembre de 2014).

Fuente: Tomado del Cuadro 3.6 de Malo (2015). Datos originales procedentes de la *Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

anterioridad a la reforma¹: 51% en 2011, 29% en 2013 y 30% en 2014. Con la provisionalidad a la que nos obligan los datos, sí que parece que este nivel negociador está perdiendo su antigua posición central; ahora bien, no la pierde a favor de los convenios de empresa, sino más bien a favor de los convenios sectoriales a nivel nacional y autonómico.

¿Por qué no se ha producido un vuelco hacia los convenios de empresa? Por un lado, podría señalarse que esta distribución por tipo de convenio y ámbito está sesgada por algunas limitaciones de calidad de los datos. Así, Pérez Infante (2015) señala que las cifras sobre trabajadores (y empresas) cubiertos en los convenios por encima del ámbito empresarial tienen problemas de fiabilidad, ya que los negociadores suelen manejar a esos niveles información solo aproximada sobre esas cifras. También resulta un problema la tardanza con que los resultados de la *Estadística de Convenios Colectivos* se declaran definitivos. Con todo, dichas limitaciones han estado siempre presentes en esta estadística, por lo que centrarse en la evolución a lo largo del tiempo (tal como se ha hecho) es una manera razonable de mitigar los problemas señalados. Por ello, a falta de datos definitivos para 2013 y 2014, sí que puede estar produciéndose la transformación señalada en la estructura de la negociación colectiva.

Por otro lado, para un pequeño empresario que vea que el convenio de sector —por ejemplo— le impone unas condiciones que no puede asumir, negociar un convenio de empresa por su prioridad aplicativa sobre el sectorial puede que no sea una opción atractiva. Tendrá que dedicar tiempo y esfuerzo (con un gran coste de oportunidad) a negociar sobre toda una serie de aspectos que antes le venían dados. La precisión jurídica que requiere un convenio suele necesitar asesoría especializada, que también es costosa. Así pues, a diferencia de lo que se presuponía inicialmente (Malo 2012a y 2012b), es posible que al empresario le parezca más simple acudir a una inapli-

cación del convenio o a un descuelgue, a pesar de la complicación burocrática que estos procedimientos puedan tener. Cabe señalar que, a nivel teórico, los efectos positivos que los partidarios de la descentralización de la negociación colectiva esperan de ella también se pueden dar con una negociación sectorial que contenga procedimientos efectivos de inaplicación o descuelgue (Jimeno y Thomas, 2013).

El hecho de que no aumente la importancia relativa de los convenios de empresa no es contradictorio con un aumento del poder de decisión empresarial en las relaciones laborales. El cambio normativo ya estaría ofreciendo a la empresa una mayor capacidad sin necesidad de sentarse a negociar un convenio con sus trabajadores.

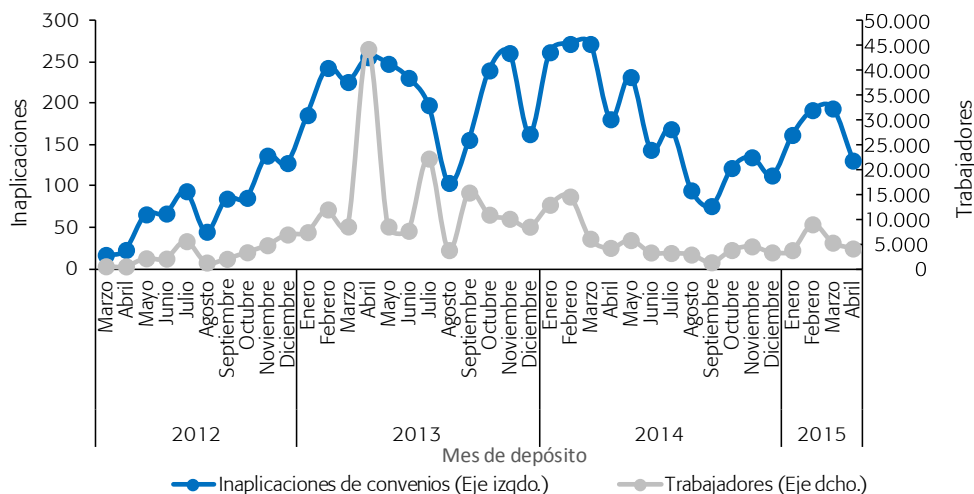
El hecho de que no se esté incrementando la importancia relativa de los convenios de empresa no es contradictorio con un aumento del poder de decisión en las relaciones laborales por la parte empresarial. De hecho, ese incremento de poder hace menos atractivo el realizar todo el esfuerzo de un nuevo convenio colectivo en la empresa, pues el cambio normativo ya estaría ofreciendo a la empresa una mayor capacidad para guiar las relaciones laborales por el camino que desee sin la necesidad de sentarse a negociar un convenio con sus propios trabajadores.

El gráfico 1 muestra que las inaplicaciones han sido utilizadas especialmente en 2013, cuando en todo el año sumaron 2.512 y afectaron a 159.550 trabajadores, pero, sobre todo, por un dato excepcionalmente alto en abril y otro en julio. En 2014, las cifras han sido menores: 2.073 inaplicaciones afectando a 66.203 trabajadores. La evolución del número de inaplicaciones parece mostrar un cierto retroceso en 2014, aunque en 2015 han experimentado una oscilación que las sitúan alre-

¹ No se incluye el año 2012 porque al ser el año en que se introducen los cambios incluiría información con dos normativas diferentes. Por ejemplo, se pudo pactar un convenio en 2011 (antes de la reforma) con efectos económicos en 2012, mientras que otro se pudo pactar y tener efectos en el mismo 2012 (tras la reforma).

Gráfico 1

Número de inaplicaciones y trabajadores afectados por mes de depósito de la inaplicación



Fuente: *Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo* (Datos disponibles hasta abril de 2015), Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

dedor de 150 mensuales, lo cual supone aproximadamente unos 5.000 trabajadores por mes.

¿Son estas cifras significativas? Dado que las inaplicaciones suponen una adaptación a las condiciones individuales de la empresa, la referencia adecuada para una comparación es el número de trabajadores cubiertos por convenios de empresa². Tomando los dos únicos años completos para los que tenemos datos, se ve que en 2013 las inaplicaciones suponen una adición de un 18% a los trabajadores cubiertos por un convenio de empresa y en 2014 un 12%. Se trata, pues, de cifras importantes, que muestran la relevancia de esta vía de salida del convenio sectorial para ajustarse a las necesidades particulares de la empresa sin pasar por la realización de un convenio de empresa (y sin acabar con la negociación sectorial).

Finalmente, los pocos datos existentes sobre modificaciones de las condiciones de trabajo (compilados en OIT, 2014, pág. 174) apuntan que con la reforma de 2012 las empresas utilizan más esta posibilidad de ajuste interno, lo cual es acorde con un aumento del poder de decisión unilateral de la

empresa en las relaciones laborales dada la nueva normativa.

¿Se negocia más o menos sin ultraactividad?

El fin de la ultraactividad ha sido uno de los cambios de la reforma de 2012 que más atención y polémica ha atraído. Tras esta reforma, una vez alcanzada la fecha de finalización de un convenio, este seguirá vigente por un año adicional si no hay acuerdo. Si al terminar dicho año sigue sin haber acuerdo, el viejo convenio deja de aplicarse y pasa a estar vigente el convenio de ámbito superior. Ahora bien, no siempre existe un convenio de ámbito superior al que remitirse y la norma no aclaraba qué hacer en esas situaciones. Esta falta de previsión del legislador fue criticada ampliamente, porque este hueco legal podía interpretarse de formas bien distintas: que los salarios pudieran sin más irse al nivel del salario mínimo y las condiciones de trabajo, en general, a los límites mínimos marcados por el Estatuto de los Trabajadores; o que se incorporasen como parte del con-

² Técnicamente es posible que se produzca una inaplicación del convenio de empresa. En los últimos datos disponibles entre enero y abril de 2015, solo el 3,1% de las inaplicaciones se referían a convenios de empresa.

trato de trabajo individual (lo cual era una especie de ultraactividad aplicada uno por uno a los trabajadores afectados). El Tribunal Supremo se ha declarado en línea con esta segunda interpretación a finales de 2014³.

No es exagerado decir que, dentro del diseño de la reforma de 2012, el fin de la ultraactividad se concebía como la pieza clave para romper la inercia temporal de los resultados de la negociación colectiva. Comprobar empíricamente un resultado de largo plazo como este no es posible por el momento, pues no basta con ver los resultados actuales de la negociación colectiva. Lo que se necesita es comprobar la reacción de la negociación colectiva (sobre todo, variaciones salariales pactadas) ante eventos inesperados e idealmente de distintos signos, tanto positivos como negativos.

A pesar de todo, sí que es posible valorar si ha habido otro tipo de impactos relacionados con el fin de la ultraactividad, tales como las alteraciones en el volumen de actividad negociadora y si el fin de esta norma ha dado lugar a conflictividad laboral. Fue obvio en su momento que la finaliza-

ción en el verano de 2013 del periodo transitorio otorgado por la reforma para negociar nuevos convenios generó una especie de sensación de ultimátum. Es decir, se retrasaron multitud de acuerdos hasta los límites del plazo (OIT, 2014). Ahora bien, como también es esperable en situaciones de ultimátum, la consecución de acuerdos se aceleró en ese periodo final. Así, la cobertura de convenios de nueva firma era de 1,3 millones de trabajadores en agosto de 2013, mientras que era de 800.000 trabajadores en agosto de 2012 (Izquierdo *et al.*, 2013).

Es cierto que se anticipaba mucha más conflictividad de la realmente producida (OIT, 2014). La conflictividad parece haber estado concentrada en empresas y sectores donde al decaer el convenio no había convenios de ámbito superior que pudieran aplicarse. Esto último muestra que efectivamente este era un riesgo de la reforma laboral de 2012, que, al menos por el momento, ha sido cerrado por la jurisprudencia⁴.

El cuadro 3 muestra la evolución de los convenios por año de firma y no por año de efectos eco-

Cuadro 3

Convenios y trabajadores afectados según ámbito y por año de firma

Año de firma	Convenios			Trabajadores		
	Total	Empresa	Ámbito superior a la empresa	Total	Empresa	Ámbito superior a la empresa
2011	1.363	1.033	330	2.628.723	251.573	2.377.150
2012	1.584	1.243	341	3.195.704	289.915	2.905.789
2013	2.495	1.890	605	5.246.154	375.049	4.871.105
2014	1.743	1.425	318	2.092.839	240.669	1.852.170

Fuente: *Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Los datos están actualizados hasta los convenios registrados en abril de 2015 (Tabla CCT-1.1 de las tablas estadísticas de abril de 2015). Los datos de 2013 y 2014 se consideran provisionales.

³ Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2014 (recurso número 264/2014): <http://www.poderjudicial.es/search/sentence.jsp?reference=7260028>. En todo caso, la sentencia aclara que esto solo sucede para los trabajadores que ya estuviesen en la empresa y no se aplica a los nuevos contratados (pues para ellos el viejo convenio colectivo no forma parte de su contrato de trabajo). La sentencia contiene cuatro votos particulares, dos en el sentido del fallo y dos discrepantes.

⁴ Por el momento, porque la propia sentencia del Tribunal Supremo también señala que no está claro en la norma qué es exactamente un convenio de ámbito superior (territorial o funcional o si se pueden combinar los dos ámbitos o si existen ambos cuál debe prevalecer o si es sólo el inmediatamente superior). La duda es aún más importante si se tiene en cuenta que, desde la perspectiva de la jerarquía de las normas, todos los convenios tienen el mismo rango independientemente de su ámbito.

nómicos con independencia de cuándo se firmase ese convenio (como en el cuadro 1). Se aprecia que en los años de vigencia de la reforma se ha incrementado el número de convenios firmados, pero con un pico muy claro en 2013 en que se alcanzaron prácticamente los 2.500, con lo que se incrementó un 57% respecto de 2012. Por ámbito, los de empresa fueron casi 650 más que en 2012 (un aumento del 52%) y los de ámbito superior pasaron de 341 a 605 (un 77% más). En términos de trabajadores cubiertos, el aumento en 2013 respecto de 2012 fue del 64% para el total, 29% para los convenios de empresa y 68% para los de ámbito superior. En 2014, las cifras volvieron a valores ligeramente superiores a los de 2012.

Así pues, más que haberse producido un nuevo impulso generalizado de las iniciativas negociadoras gracias a la reforma, los datos parecen mostrar un aumento puntual seguramente relacionado con el fin de la ultraactividad.

Por último, cabe preguntarse también si tras la reforma la negociación colectiva cubre a un porcentaje mayor o menor de asalariados. La evolución de las cifras del cuadro 1 parece sugerir una menor cobertura general de la negociación colectiva. En este sentido, en OIT (2014) se razona que sin que haya evidencia directa, los diferentes indicios acumulados van todos en la línea de un descenso de la cobertura de la negociación colectiva tras la reforma de 2012.

En principio, la propia concepción de la regulación legal de la negociación colectiva española parece dirigida a no crear vacíos y a facilitar la extensión de los acuerdos, sobre todo *ex-ante* debido al principio *erga omnes*. Siempre quedan las relaciones laborales especiales y, para muchos especialistas, los trabajadores que perciben el salario mínimo (pues para ellos el convenio no consigue ninguna ganancia salarial adicional respecto del mínimo legal). Pero la realidad siempre es más compleja que su regulación y a pesar de la vocación de llenar vacíos, hay que considerar la posibilidad de que haya trabajadores cuyo salario y condiciones laborales no se fijan en ningún convenio. Por esta razón, en ocasiones se plantea el

cálculo de una tasa de cobertura de la negociación colectiva, comparando los efectivamente protegidos respecto de los potencialmente protegibles. Una tasa de este tipo tiene el problema de la necesidad práctica de usar fuentes distintas para el numerador y el denominador. Pérez Infante (2015) presenta un intento de estimación utilizando datos de trabajadores cubiertos según la *Estadística de Convenios Colectivos* y para el denominador datos de afiliaciones a la Seguridad Social (con algunas correcciones). Aunque el propio autor pone varias salvedades sobre la precisión de este tipo de estimación para un momento específico del tiempo, su evolución temporal mostraría un cierto incremento de cobertura en los dos primeros años de la crisis (seguramente por los convenios plurianuales). A continuación, disminuye desde 2010 a 2013, y lo mismo se apunta en los cálculos con los datos provisionales de 2014.

Todos los datos e indicios apuntan a que el repunte negociador asociado con el final de la ultraactividad fue limitado en el tiempo y que la cobertura general de la negociación colectiva en España ha disminuido tras la reforma de 2012.

En definitiva, todos los datos e indicios apuntan a que el repunte negociador asociado con el final de la ultraactividad es algo limitado en el tiempo y que, a pesar de la tendencia hacia una mayor importancia relativa de los convenios de ámbito superior a la empresa, la cobertura general de la negociación colectiva en España ha disminuido tras la reforma de 2012.

¿Flexibilidad salarial en los convenios o fuera de ellos?

La negociación colectiva es el principal mecanismo de determinación de salarios en España en el sector privado. Luego el conjunto de cambios introducidos por la reforma de 2012 en la regulación de la negociación colectiva tienen el potencial de alterar su cuantía y su evolución a lo largo del

tiempo. El efecto esperado de tales cambios sería una mayor facilidad de alterar los salarios (sobre todo a la baja) para adaptarse al ciclo económico y evitar que todo el ajuste recaiga sobre la cantidad de trabajadores vía despidos y fines de contrato. Se trataría, pues, de un intercambio entre variación del empleo y variación de salarios.

Con un periodo tan corto de tiempo y todo él bajo una misma fase del ciclo, no resulta posible valorar el impacto sobre la volatilidad del empleo, aunque la continuación del amplio recurso a la temporalidad en la contratación tras la reforma de 2012 no resulta tranquilizador (López Moureló y Malo, 2015).

En cuanto a la evolución de la fijación de salarios, el cuadro 4 muestra la variación salarial pactada y revisada (en porcentaje⁵), teniendo en cuenta que revisada se refiere a la aplicación de las cláusulas de garantía salarial cuando estas tienen carácter retroactivo (siempre que esas cláusulas se expresen en términos de una variable cuantificable, normalmente el índice de precios al consumo).

De 2012 en adelante, incluso en términos revisados, ha habido una reducción significativa de las variaciones salariales respecto de los primeros momentos de la crisis (que serían los momentos comparables y no tanto el periodo de expansión). La coincidencia en el tiempo con la puesta en

Cuadro 4

Variación salarial (pactada y revisada) en porcentaje* por año de efectos económicos del convenio según tipo de convenio**

	Total		Convenios de empresa		Convenios de ámbito superior a la empresa	
	Pactada	Revisada	Pactada	Revisada	Pactada	Revisada
2000	3,09	3,72	2,64	3,49	3,15	3,76
2001	3,50	3,68	2,84	3,12	3,59	3,75
2002	3,14	3,85	2,69	3,62	3,19	3,88
2003	3,48	3,68	2,70	2,94	3,58	3,77
2004	3,01	3,60	2,61	3,14	3,06	3,65
2005	3,17	4,04	2,94	3,61	3,19	4,09
2006	3,29	3,59	2,92	3,15	3,34	3,65
2007	3,14	4,21	2,70	3,57	3,20	4,28
2008	3,60	3,60	3,09	3,09	3,65	3,65
2009	2,25	2,24	2,17	2,17	2,26	2,25
2010	1,48	2,16	1,26	1,99	1,50	2,18
2011	1,98	2,29	1,63	1,97	2,02	2,32
2012	1,00	1,16	1,17	1,48	0,98	1,13
2013***	0,53	0,53	0,55	0,55	0,53	0,53
2014***	0,59	0,59	0,43	0,43	0,60	0,61

Notas: * Véase la nota 5 sobre posible sobreestimación de estos porcentajes por el tratamiento de los convenios nuevos. ** Los datos están actualizados hasta los convenios registrados en abril de 2015 (Tabla CCT-2.1 de las tablas estadísticas de abril de 2015). *** Los datos de 2013 y 2014 se consideran provisionales.

Fuente: *Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

⁵ De acuerdo con la metodología de la *Estadística de Convenios Colectivos*, los convenios totalmente nuevos (no precedidos de ningún otro) no están incluidos en este cálculo, porque no se puede conocer dicho porcentaje al no haber un convenio anterior. Es posible que esto suponga un sesgo al alza en los porcentajes ofrecidos.

marcha de la última reforma laboral, muy dirigida a conseguir precisamente este efecto, seguramente no es casual. No obstante, también otros efectos añadidos, como la larga duración e intensidad de los problemas de empleo pueden haber propiciado, *ceteris paribus*, negociaciones concesivas por parte de los trabajadores. Tampoco puede descartarse el impacto de un “efecto demostración” de la congelación salarial de los empleados públicos sobre la negociación colectiva del sector privado.

Por otro lado, cabe afirmar que los datos del cuadro 4 posiblemente sobreestiman la variación salarial efectiva. Por un lado, las inaplicaciones van

Tanto las inaplicaciones de los convenios como la reducción de la cobertura de la negociación colectiva, no pueden más que redundar en contención o rebaja salarial respecto de los convenios que podrían haber cubierto a esos trabajadores, pero sus resultados no están incluidos en los datos de la Estadística de Convenios Colectivos.

dirigidas siempre a cambiar la cuantía salarial pactada o el sistema de remuneración (en solitario o junto con otras condiciones de trabajo), con lo que para todos los trabajadores afectados por inaplicaciones la variación salarial pactada no se aplica. Por otro lado, la reducción de la cobertura general de la negociación colectiva no puede más que redundar en contención o rebaja salarial respecto de los convenios que podrían haber cubierto a esos trabajadores (al menos en tiempos de recesión). En estos casos, la variación salarial no está relacionada con la negociación salarial y, sencillamente, no está incluida en los datos de la *Estadística de Convenios Colectivos*.

Es sabido que la distribución salarial se ha visto severamente afectada por la crisis, especialmente de 2011 en adelante, con bajadas reales de salarios concentradas en los dos deciles más bajos de la distribución salarial, lo cual ha contribuido a aumentar de forma clara la dispersión salarial y

a partir de ahí la desigualdad de la renta (López Moureló y Malo, 2015). Los datos de la *Encuesta Trimestral de Coste Laboral* también apuntan a una evolución relativamente moderada de los salarios durante la crisis con la excepción de 2008, llegando a no crecer en 2013 y con un descenso de -0,1% en el primer semestre de 2014 (Pérez Infante, 2015). En realidad, el ajuste salarial ha sido más intenso si se tiene en cuenta la existencia de un efecto composición, pues solo se puede medir el salario (y el coste laboral) de los trabajadores que permanecen empleados, habiendo perdido su empleo durante la crisis muchos trabajadores de bajos salarios (Puente y Galán, 2014; Pérez Infante, 2015).

Si no se hubiera producido la caída de la cobertura general de la negociación colectiva, el desplazamiento de la estructura de negociación hacia los convenios de ámbito superior a la empresa habría contenido la tendencia hacia las rebajas salariales, que han sido intensas en el segundo momento de la recesión. Sin embargo, parece que más bien lo producido en España es una menor relevancia de la negociación colectiva para fijar salarios a favor de posibilidades de decisión unilateral por parte de la empresa. Dicho con otras palabras, no un mercado de trabajo más competitivo, sino una mayor importancia del poder monopsonístico en la fijación de salarios. Y eso no es necesariamente un incremento de la eficiencia en el funcionamiento del mercado de trabajo ni da lugar tampoco de forma inequívoca a un incremento del volumen de empleo para el conjunto de la economía (Falch y Strom, 2007). De hecho, cuando se asume un funcionamiento en el que el empresario tiene algún grado de poder monopsonístico, un buen número de políticas pueden generar incrementos en la eficiencia, como salarios mínimos, la actividad sindical, prestaciones por desempleo, límites máximos a las horas trabajadas, etc. (Manning, 2004).

Causada o propiciada por la reforma laboral de 2012, la bajada de salarios ha llegado en cualquier caso al límite. Soportada por las personas con menores salarios, los salarios brutos medios del primer decil están hoy en día en los límites del salario mínimo. El cuadro 5 muestra que antes de la

Cuadro 5

Salario mensual bruto medio del decil con menores salarios (todos y trabajadores a tiempo completo) y salario mínimo interprofesional

(euros a precios constantes de 2006)

	<i>Todos</i>	<i>Tiempo Completo (TC)</i>	<i>Salario Mínimo (SM)</i>	<i>TC-SM</i>
2006	474,2	575,1	540,9	34,2
2007	488,1	607,5	555,1	52,3
2008	468,6	612,4	560,9	51,5
2009	464,9	589,3	585,0	4,3
2010	444,3	579,7	583,2	-3,5
2011	414,5	545,1	572,4	-27,2
2012	370,7	511,8	558,7	-46,9
2013	356,0	484,0	554,3	-70,3

Fuentes: INE (*Encuesta de Población Activa*, decil de salarios del trabajo principal, datos anuales), Ministerio de Empleo y Seguridad Social (salario mínimo), y elaboración propia. Tomado del cuadro 3 de López Moureló y Malo (2015).

Gran Recesión el salario medio del decil más bajo estaba por encima del salario mínimo, llegando a estar 52,3 euros/mes por encima en 2007. Pero a partir de 2010 aparece una diferencia negativa respecto del salario mínimo, que en 2013 alcanzó -70,3 euros/mes. Como se trata de comparaciones agregadas (y no con datos individuales) no puede decirse que se esté incumpliendo en promedio el salario mínimo para estos trabajadores y más todavía teniendo en cuenta que estos datos proceden de los registros de la Seguridad Social. Pero sí que sugieren que este camino para conseguir mayor competitividad y menor volatilidad agregada del empleo no tiene más recorrido.

Una reflexión de conjunto

La negociación colectiva en España ha sido profundamente transformada por la reforma de 2012. Podríamos decir que está surgiendo un nuevo modelo de negociación colectiva con dos características: más capacidad de decisión de la empresa y, a la vez, más cobertura de los convenios sectoriales no provinciales. La primera característica no es sorprendente, la segunda sí.

El cambio de prioridad aplicativa a favor del convenio de empresa parece haber eliminado la

centralidad que han tenido tradicionalmente los convenios sectoriales provinciales. El predominio del ámbito sectorial provincial ha sido señalado repetidamente como fuente de ineficiencias y de obstáculo para incrementar la competitividad de las empresas por ser un ámbito de negociación intermedio entre la descentralización total y la centralización total.

Desde un punto de vista económico, es importante señalar que las ineficiencias que se achacan al ámbito sectorial provincial (por ser un nivel intermedio de negociación) tienen más que ver con el hecho de que sea provincial y no tanto con que sea sectorial. La negociación colectiva no es un hecho administrativo, sino económico, fruto de la voluntad de las partes. Unos nuevos convenios sectoriales que no estén tan atados al ámbito provincial podrían también evitar la fragmentación y la descoordinación a la que podría dar lugar la nueva preferencia de aplicación otorgada a los convenios de empresa o un uso demasiado extenso de las inaplicaciones de los convenios sectoriales provinciales. Por tanto, el cambio observado en el menor predominio de los convenios provinciales sectoriales y a favor de los sectoriales de ámbito superior iría en la línea adecuada para limitar ineficiencias pasadas y, a la vez, evitar fragmentación y descoordinación de la negociación colectiva. La evidencia

empírica internacional revela la importancia de la coordinación de la negociación colectiva. Por ejemplo, Hayter y Weiberg (2011) muestran que la dispersión salarial es mayor en los países con sistemas de negociación empresa por empresa sin ningún tipo de coordinación entre ellas. Es más, Cazes *et al.* (2012) muestran que la tasa agregada de empleo es mayor en países con mayor centralización y con más descentralización, pero solo cuando esta última no está fragmentada sino coordinada.

Al hilo de lo anterior, en un país con tantas pequeñas empresas y microempresas, la generalización de la negociación a nivel de empresa puede ser más un lastre que una ventaja (García Serrano *et al.*, 2010). Muchos pequeños empresarios seguramente prefieren que su correspondiente organización empresarial se encargue de negociar (con todas las garantías legales que necesita un convenio) y liberar así su tiempo y esfuerzo para las siempre perentorias tareas del día a día de la pequeña empresa. Por el lado de los trabajadores, en las empresas pequeñas normalmente carecen de representación, lo cual no parece la mejor forma de garantizar unos resultados ecuanímes.

Pero esta transformación en la estructura de la negociación colectiva coexiste con lo que parece una caída de la cobertura de la negociación colectiva en su conjunto. Esto es, un debilitamiento de la negociación colectiva como mecanismo de fijación de salarios. Por un lado, la evidencia internacional muestra con claridad que una reducción de la cobertura de la negociación colectiva está asociada con aumentos de la desigualdad especialmente por su impacto en el empleo de bajos salarios (Bosch, 2015). Es muy importante tener en mente que un mercado con menor cobertura de la negociación colectiva no es automáticamente un mercado más eficiente por regirse por una mayor competencia. En realidad, no es más que el paso a un mercado de trabajo con diferentes grados de poder monopsonístico por parte de las empresas. De hecho, el fuerte ajuste salarial concentrado en la parte baja de la distribución salarial es lo que cabe esperar de un mercado de

trabajo que se ha desplazado a mayores grados de poder monopsonístico.

Pasos en la dirección de evitar este tipo de problemas serían prevenir la pérdida de cobertura de la negociación colectiva, evitando a la vez su atomización y fragmentación. Tendría que buscarse la forma de potenciar la existencia de negociaciones, para lo cual una mayor presencia sindical en las empresas y un mayor contacto de los representantes sindicales que trabajan a nivel sectorial con los trabajadores del sector serían altamente recomendables. Esto no es algo que dependa de la norma, sino de las estrategias de actuación de los propios sindicatos en el día a día. Otra línea de actuación general en manos tanto de sindicatos como de organizaciones empresariales es consolidar la actual tendencia a un mayor predominio de convenios sectoriales en ámbitos superiores a la provincia o, al menos, ámbitos territoriales con sentido económico en lugar de administrativo. La interacción de estos convenios supraempresariales con el uso de las inaplicaciones podría proporcionar la coordinación necesaria en la fijación de salarios sin dañar a las empresas que necesitan transitoriamente unas condiciones salariales más bajas que las establecidas por el convenio.

La potenciación de convenios sectoriales en ámbitos superiores a la provincia junto con el uso de las inaplicaciones podría proporcionar la coordinación necesaria en la fijación de salarios sin dañar a las empresas que transitoriamente necesiten unas condiciones salariales más bajas.

Finalmente, no hay que olvidar que la justificación de los cambios legales introducidos se basaba, en gran medida, en fomentar el ajuste interno frente al externo; es decir, limitar las oscilaciones del empleo a cambio de alterar otras variables (salarios, horas, condiciones de trabajo, etcétera). Aunque ha transcurrido todavía poco tiempo desde la reforma como valorar plenamente esta cuestión, no hay indicios de que este objetivo se esté consiguiendo, pues la contratación sigue

fuertemente basada en los contratos temporales. El potencial para grandes oscilaciones del empleo parece seguir firmemente instalado en el mercado de trabajo español.

Referencias

BOSCH, G. (2015), "Shrinking collective bargaining coverage, increasing income inequality: A comparison of five EU countries", *International Labour Review*, 134(1): 57-68.

CAZES, S.; KHATIWADA, S., y M.A. MALO (2012), "Employment protection and collective bargaining: Beyond the deregulatory agenda", *Employment Working Paper* 133, Organización Internacional del Trabajo, Ginebra (Suiza). (http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/documents/publication/wcms_191726.pdf)

FALCH, T., y B. STORM (2007), "Wage bargaining and monopsony", *Economics Letters*, 94: 202-207.

GARCÍA SERRANO, C.; MALO, M.A., y J.I. PÉREZ INFANTE (2010), "Dos cuestiones claves de la reforma laboral: Despidos y negociación colectiva", *Temas Laborales*, 107: 53-85.

HAYTER, S., y B. WEIBERG (2011), "Mind the gap: collective bargaining and wage inequality", capítulo 6 en S. HAYTER (ed.) *The Role of Collective Bargaining in the Global Economy*, Cheltenham (Reino Unido), Edward Elgar Publishing – Organización Internacional del Trabajo: 136-186.

IZQUIERDO, M.; LACUESTA, A., y S. PUENTE (2013), "La reforma laboral de 2012: un primer análisis de algunos de sus efectos sobre el mercado de trabajo", *Boletín Económico del Banco de España*, septiembre: 55-64.

JIMENO, J.F., y C. THOMAS (2013), "Collective bargaining, firm heterogeneity and unemployment", *European Economic Review*, 59: 63-79.

LÓPEZ MOURELO, E., y M.A. MALO (2015), "El mercado de trabajo en España: El contexto europeo, los dos viejos desafíos y un nuevo problema", *Ekonomiaz*, de próxima publicación.

MALO, M.A., (2012a), "Una primera valoración de la reforma laboral de 2012", *Cuadernos de Información Económica*, 226: 77-81.

– (2012b), "La reforma laboral de 2012: Cambios e incertidumbres", *Papeles de Economía Española*, 133: 84-92.

– (2015), *Inventory of European policy responses to the financial and economic crisis. National study: Spain*, Informe encargado por el Departamento de Investigación de la Organización Internacional del Trabajo, Ginebra (Suiza).

MANNING, A. (2004), "Monopsony and the efficiency of labour market interventions", *Labour Economics*, 11: 145-163.

OCDE (2014), *The 2012 Labour Market Reform in Spain: A Preliminary Assessment*, OECD Publishing, París. (<http://dx.doi.org/10.1787/9789264213586-en>).

OIT (2014): *España, Crecimiento con empleo*, Departamento de Investigación de la OIT. Ginebra (Suiza). (http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/-dgreports/-dcomm/-publ/documents/publication/wcms_309979.pdf)

PÉREZ INFANTE, J.I. (2015), "Las reformas laborales en la crisis económica: su impacto económico", *Ekonomiaz*, de próxima publicación.

PUENTE, S., y S. GALÁN (2014), "Un análisis de los efectos composición sobre la evolución de los salarios", *Boletín Económico del Banco de España*, febrero: 54-61.

Ingresos salariales en España durante la crisis económica: ¿ha sido efectiva la reforma de 2012?

Daniel Fernández Kranz*

En febrero de 2012 el Gobierno de España aprobó una de las reformas laborales más ambiciosas de las últimas décadas. Su objetivo era flexibilizar un mercado de trabajo caracterizado por una elevada tasa de desempleo, salarios rígidos y un sistema de protección dual de los trabajadores. La reforma introdujo numerosos cambios en aspectos relacionados con la contratación, el despido y la negociación salarial. Y como denominador común, un deseo: aumentar la flexibilidad interna. El presente artículo tiene por objeto presentar evidencia del proceso de ajuste salarial en España en el periodo 2008-2013, tratando de distinguir en qué medida se debió a factores de flexibilidad interna o externa. Aunque esta última sigue explicando el grueso del ajuste salarial en España, la flexibilidad interna es más importante al explicar los cambios en los ingresos durante los dos últimos años, es decir, tras la implementación de la reforma de 2012.

Cuando a finales de 2008 la economía española experimentó un deterioro, los asalariados con contratos temporales se enfrentaron a la angustiosa posibilidad de perder su empleo como consecuencia de lo que se ha dado en llamar “flexibilidad externa”, es decir, el proceso por el que las empresas, confrontadas con condiciones del mercado adversas, realizan el ajuste mediante el despido de personal en lugar de vía salarios y reducción de la jornada de trabajo.

Por entonces, la tasa de paro en España se encontraba en un mínimo récord inferior al

9%, nivel extremadamente bajo según estándares nacionales, aunque una tercera parte de la población ocupada correspondía a trabajadores eventuales. La tasa de empleo temporal había repuntado bruscamente en España después de 1984, con la aprobación de una nueva ley que facilitaba la contratación temporal por parte de las empresas. Con esto, lo que se pretendía era dotar de flexibilidad a un mercado fuertemente regulado y con rigideces estructurales. Sin embargo, lo que consiguió fue crear un mercado de trabajo dual, en el que cerca de un tercio de los asalariados trabajaban en puestos desprotegidos y los otros dos

* Profesor Asociado de Entorno Económico, Catedrático del Departamento de Entorno Económico y Fellow del Centro de Estudios Europeos, IE Business School.

tercios gozaban de protección frente al despido mediante unas elevadas indemnizaciones en caso de extinción de la relación laboral. De ahí que los trabajadores temporales cumplieran un papel de colchón en caso de crisis económica. Entre 2007 y 2011, la tasa de temporalidad descendió en casi diez puntos porcentuales, pasando del 35% al 25%, reflejo de la masiva destrucción de empleos temporales (véase gráfico 1).

Es en este contexto en el que se enmarca la reforma laboral de 2012, por la que se introdujeron cambios en numerosos aspectos importantes relacionados con la contratación, el despido y la negociación salarial. Y como denominador común a todos estos cambios, un deseo: aumentar la “flexibilidad interna” (el proceso por el que las empresas ajustan las condiciones laborales de sus empleados al tiempo que los mantienen en plantilla). Así, la nueva norma daba facilidades a las empresas para transformar contratos a tiempo completo en otros a tiempo parcial, además de ampliar los supuestos en los que el empresario podía reducir unilateralmente los salarios, por ejemplo, dejando de aplicar un convenio vencido hace más de un año (lo que se conoce como ultraactividad). Por último, al reducir la cuantía de la indemnización media por despido, la ley erosionó el poder de negociación de los trabajadores

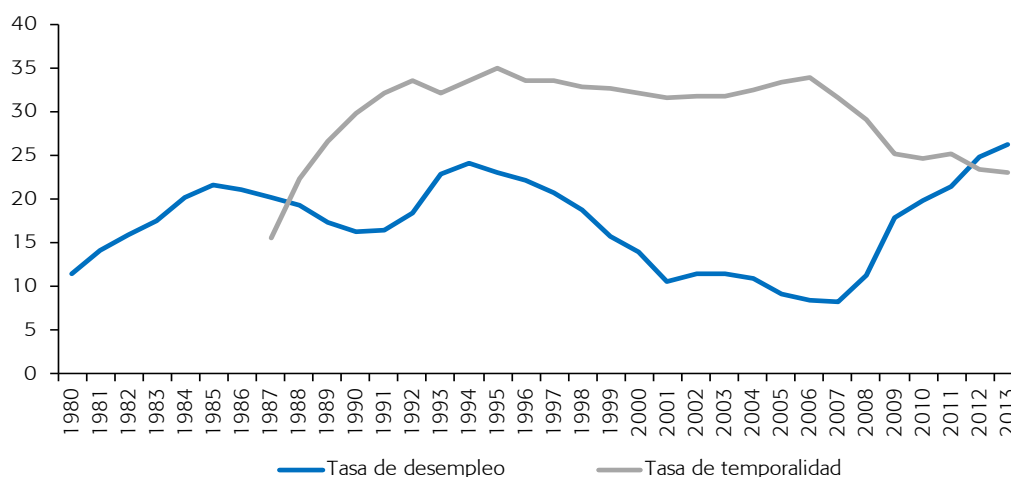
con contratos indefinidos, que se vieron forzados a aceptar reducciones salariales que de otro modo no habrían llegado siquiera a plantearse.

Tras 2012, numerosas estadísticas oficiales mostraron que los salarios en España registraron un descenso, mientras el trabajo a tiempo parcial aumentó. Muchos se aferraron a esto como prueba de una mayor “flexibilidad interna” y atribuyeron dicho éxito a la reforma de 2012. Pero, al mismo tiempo, continuó la destrucción masiva de empleos, principalmente temporales, poniendo en entredicho el impacto real del nuevo marco regulatorio. Los detractores de la reforma de 2012 adujeron que los descensos de los ingresos salariales reflejaban las consecuencias de la movilidad laboral asociada a la extinción de empleos; es decir, la flexibilidad externa seguía funcionando, en lugar de verse reemplazada por la flexibilidad interna.

La cuestión de si los cambios observados en el mercado de trabajo están causados por la flexibilidad externa o por la interna reviste importancia. Y sin embargo, las estadísticas oficiales suelen carecer del grado de detalle necesario a fin de poder distinguir entre flexibilidad interna y externa. Por ejemplo, ¿los salarios medios están bajando debido a que trabajadores y empresas están renegociando las condiciones laborales, o más bien se

Gráfico 1

Tasa de paro y de temporalidad en España: 2008-2013



Fuente: OCDE.

debe a que los asalariados pierden sus puestos y se recolocan en empresas que pagan menores salarios? ¿El aumento del trabajo a tiempo parcial es el resultado de ajustes de jornada dentro de las empresas o, por el contrario, es producto de la pérdida de empleo y la reincorporación laboral a puestos a tiempo parcial? La respuesta a este tipo de cuestiones solo es posible si se dispone de registros que sigan la trayectoria laboral de los mismos individuos durante el periodo de análisis.

En el presente artículo, el autor se apoya en la base de datos de la Seguridad Social (*Muestra Continua de Vidas Laborales*) para presentar evidencia del proceso de ajuste salarial en España durante los años de mayor virulencia de la crisis económica, el periodo de 2008 a 2013. La variable objeto de estudio son los ingresos salariales de 98.960 hombres de edades entre 18 y 55 años, a los que se observó mientras ocupaban puestos

Entre 2008 y 2013 los salarios experimentaron un descenso más acusado en el caso de los movers (17%) que en el de los stayers (1,6%). Sin embargo, a partir de 2012, y en el espacio de solo dos años, los ingresos de los stayers cayeron un 5% en términos reales, lo que sugiere que la reforma ha actuado como coadyuvante de la flexibilidad interna, especialmente a través de la reducción de la retribución por hora trabajada.

remunerados en plantilla en 2008 y en 2013¹. Se comparan los ingresos anuales para dos grupos de trabajadores: los *stayers* y los *movers*. El primero identifica a trabajadores estables, que permanecieron en el mismo empleador y conservaron el mismo puesto de trabajo durante la totalidad del periodo analizado, mientras que los segundos cambiaron de empresa y pueden haber

atravesado fases de desocupación entre 2008 y 2013. La evolución de los ingresos de los *stayers* ofrece una buena aproximación de la flexibilidad interna, ya que empleos y empleados se mantuvieron constantes a lo largo del tiempo. En cambio, la variación relativa a los *movers* es un indicador del impacto de la “flexibilidad externa” sobre los ingresos. Si la “flexibilidad interna” es importante, no debería haber grandes diferencias entre ambos grupos de trabajadores. Sin embargo, si la flexibilidad externa sigue siendo el factor predominante del mercado de trabajo español, deberían evidenciarse caídas de los ingresos mucho mayores en el caso de los *movers*.

Se observa que, entre 2008 y 2013, los ingresos salariales experimentaron un descenso mucho más acusado en el caso de los *movers* (17% frente al 1,6% en el caso de los *stayers*). No obstante, los ingresos de los *stayers* disminuyeron a un ritmo acelerado a partir de 2012, con un 5% de pérdida en términos reales en el espacio de solo dos años. Aun cuando la senda bajista de los salarios precede a la reforma de 2012, cobra mayor velocidad a partir de 2012, lo que sugiere que la reforma ha actuado como coadyuvante de la flexibilidad interna en España. El principal mecanismo por el que opera esta flexibilidad interna es la reducción de la retribución por hora, más que una reducción del número de horas trabajadas. Por tanto, el aumento de la incidencia del trabajo a tiempo parcial entre los hombres que se constata en las estadísticas agregadas resulta de la movilidad laboral forzosa tras la pérdida del empleo, y no es consecuencia de un ajuste dentro de las empresas.

Ingresos por tipos de trabajadores

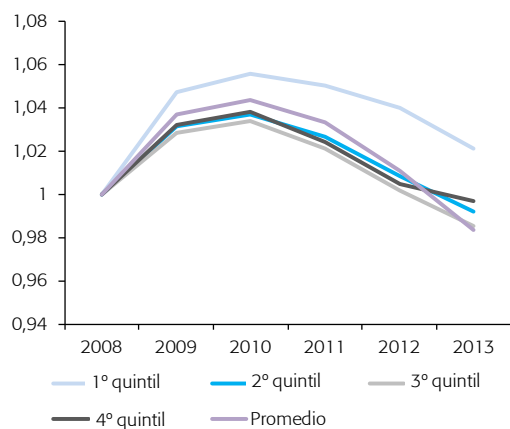
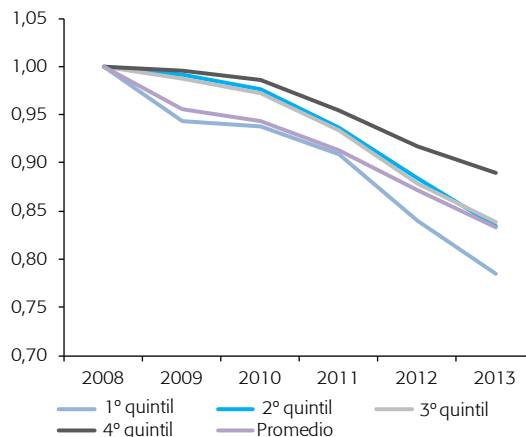
El gráfico 2 muestra la evolución de los ingresos salariales anuales de los individuos en función

¹ Los datos se han obtenido de los registros públicos de la Seguridad Social (denominados *Muestra Continua de Vidas Laborales*, en adelante, MCVL). La MCVL contiene información de una muestra representativa de un 4% de todos los individuos españoles que o bien estaban ocupados o bien percibieron una pensión en el año observado. En el presente estudio, el autor tomó una muestra aleatoria del 60% de todos los individuos varones entre 18 y 55 años observados en 2008 y en 2013 y que en ningún momento durante el intervalo analizado han ejercido una actividad profesional por cuenta propia. 2013 es el último año para el que se dispone de datos en la MCVL.

Gráfico 2

Salario anual bruto* por la posición (quintil) que ocupa en la distribución salarial

2008-2013. (Índice: 2008=1)

Panel (a). *Stayers*Panel (b). *Movers*

Nota: *Los salarios están expresados en términos reales (2008€) y deflactados utilizando el Índice de Precios al Consumo.

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

de la posición que ocupaban en la distribución salarial en el primer trimestre de 2008. Una vez ordenados todos los asalariados según la cuantía del salario percibido, se divide a la población en cinco grupos o quintiles. El primer quintil salarial corresponde al primer grupo de trabajadores, o sea, al 20% con menores salarios en 2008, el segundo, al 20% siguiente, y así sucesivamente hasta llegar al quinto quintil correspondiente al 20% de trabajadores con mayores ingresos en 2008². Los ingresos anuales disminuyeron de media un 17% entre los *movers* y tan solo un 1,6% entre los *stayers*, por lo que, si tomamos el conjunto del periodo analizado, parece deducirse que la flexibilidad externa sería la causante de la práctica totalidad del proceso de ajuste salarial habido en España durante la crisis económica.

Otro dato interesante es que los ingresos de los *stayers* aumentaron entre 2008 y 2010, sobre todo entre los individuos con salarios más bajos, mientras que los salarios de los *movers* disminuyeron desde el inicio de la recesión económica.

No obstante, si bien *stayers* y *movers* se comportaron de forma muy diferente durante los tres primeros años de la crisis, sus ingresos siguen una trayectoria similar en los años posteriores, sobre todo a partir de 2012. Durante 2012 y 2013, los ingresos de los *stayers* y los *movers* han experimentado un descenso por término medio del 5% y del 8%, respectivamente. Y si bien es cierto que los salarios de los *stayers* empezaron a caer en 2011, es decir, antes de la reforma, el ritmo de caída ha cobrado impulso desde 2012, como evidencia la caída de tan solo un 1% entre 2010 y 2011 frente al 2,5% anual durante 2012 y 2013. Esto respaldaría la idea de que la reforma laboral de 2012 ha aumentado la flexibilidad interna en el mercado de trabajo español.

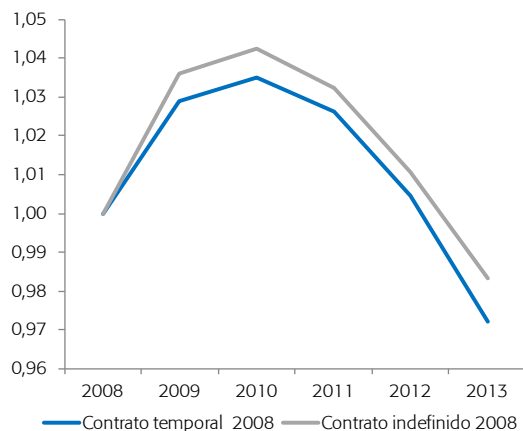
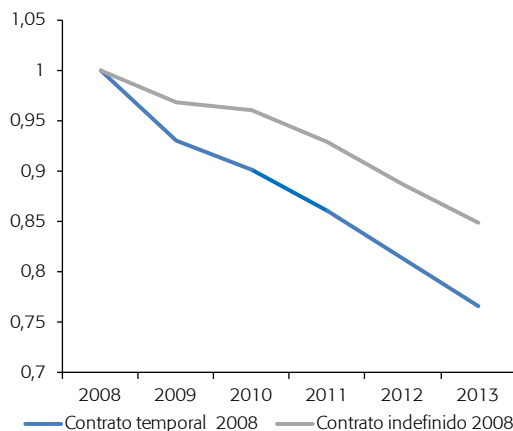
De forma interesante, la tasa de descenso salarial de los *movers* se frenó a partir de 2012, lo que es compatible con la noción de que el principal efecto del nuevo entorno regulatorio fue alterar el proceso de negociación salarial dentro de las empresas.

² La cifra omite los trabajadores situados en el quinto quintil debido al *topcoding* (es decir, los datos no reflejan la variación de los salarios de esos empleados ya que la información se somete a codificación en los registros de la Seguridad Social).

Gráfico 3

Salario anual bruto por tipo de contrato en 2008

2008-2013. (Índice: 2008=1)

Panel (a). *Stayers*Panel (b). *Movers*

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

El gráfico 3 muestra la evolución de los ingresos salariales en los dos grupos de trabajadores referidos, y según el tipo de contrato ostentado por el individuo al comienzo del periodo analizado, o sea, en 2008. Los salarios de los empleados con contratos temporales descendieron más que los de aquellos con contratos indefinidos, pero la diferencia es claramente más pronunciada en el caso de los *movers*. Para este grupo, entre 2008 y 2013, los ingresos de los asalariados temporales disminuyeron un 25% mientras que entre los inde-

Los salarios de los empleados con contratos temporales descendieron más que los de aquellos con contratos indefinidos, pero la diferencia es más pronunciada en el caso de los movers. Para este grupo, los ingresos de los asalariados temporales disminuyeron un 25% entre 2008 y 2013.

finidos experimentaron una caída diez puntos porcentuales menor, del 15%. En el caso de los *stayers*, vemos una vez más que los salarios descendieron a un ritmo acelerado desde 2012,

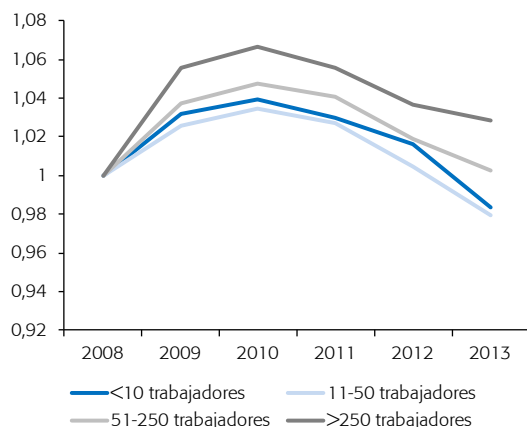
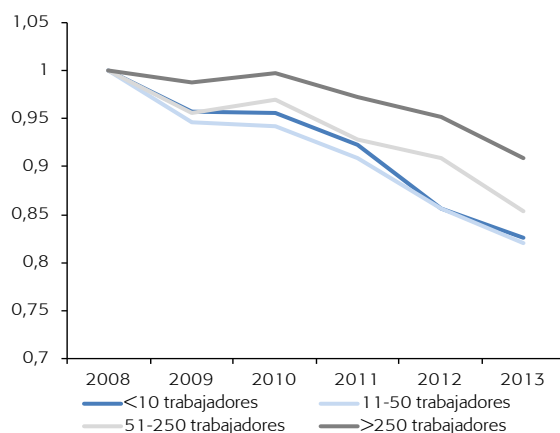
con una caída acumulada del 6% durante 2012 y 2013. Congruente con la idea de la flexibilidad interna, los salarios de los trabajadores indefinidos que permanecieron dentro de la misma empresa cayeron en una proporción semejante a los de sus compañeros con contratos temporales. Un paralelismo que no se observa en el caso de los *movers*, pues los trabajadores desprotegidos sufren más intensamente las consecuencias del cambio de lugar de trabajo.

Si observamos el gráfico 4, que reproduce la evolución de los salarios entre los distintos tipos de empresas definidos según el tamaño de su plantilla en 2008, vemos que, en general, los asalariados de las empresas más grandes afrontaron un panorama mucho mejor que sus homólogos de las empresas pequeñas, con independencia de si dichos individuos cambiaron luego de empresa o permanecieron empleados en la misma organización. Los *stayers* que en 2008 trabajaban en empresas grandes, definidas como aquellas con más 250 empleados, no sufrieron ninguna disminución de sus salarios reales entre 2008 y 2013, mientras que los *movers* que prestaban sus servicios en empresas grandes en 2008 experimentaron una caída acumulada de sus ingresos de un

Gráfico 4

Salario anual bruto por tamaño de organización en 2008

2008-2013. (Índice: 2008=1)

Panel (a). *Stayers*Panel (b). *Movers*

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

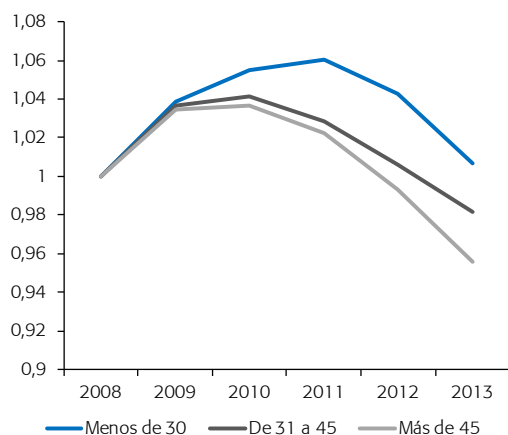
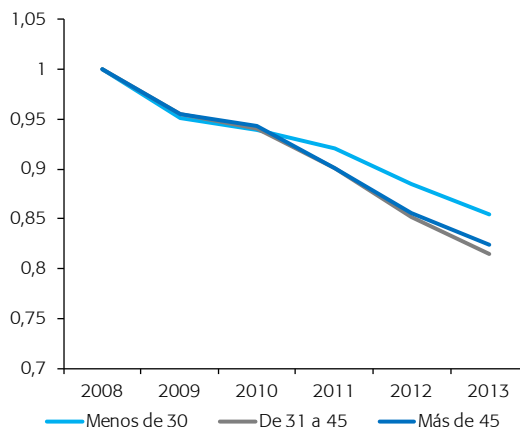
9%. Esto contrasta con las caídas de ingresos muy superiores registradas por los trabajadores que estaban inicialmente empleados por empresas pequeñas, de menos de diez trabajadores, donde los *stayers* perdieron un 2% y los *movers* un 17%. Una conclusión que se desprende de esta

comparación es que las empresas pequeñas se vieron más afectadas por la crisis económica que las de mayor tamaño. Esto se ve corroborado por el panel (b), en el que vemos que los *movers* de las empresas grandes salieron bastante bien parados hasta 2010. Si esto es así, y si la reforma

Gráfico 5

Salario anual bruto por edad del trabajador en 2008

2008-2013. (Índice: 2008=1)

Panel (a). *Stayers*Panel (b). *Movers*

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

laboral de 2012 contribuyó a la flexibilidad interna, cabría esperar que las caídas de salarios fueran más acentuadas en las empresas pequeñas que en las grandes. Esto es exactamente lo que se observa en el panel (a) del gráfico 4: los *stayers* de las empresas pequeñas pierden un 4,5% desde 2012, frente a solo un 2,7% en el caso de los *stayers* de las empresas de más de 250 empleados.

Resulta interesante constatar, como refleja el panel (a), la desaceleración del proceso de ajuste salarial en las empresas grandes en 2013, posiblemente debido al hecho de que, por estar más expuestas a los mercados internacionales, se beneficiaron del reciente *boom* exportador de España.

El gráfico 5 analiza tendencias salariales de los individuos agrupados por edad en 2008. En general, los trabajadores de mayor edad sufrieron un mayor desplome de ingresos, pero la diferencia entre grupos de edad es mucho más evidente en el caso de los *stayers* que en el de los *movers*. Sin embargo, la diferencia tiene que ver con pautas anteriores a 2012, al registrarse por parte de los trabajadores jóvenes un mayor incremento de salarios en términos reales en comparación con los trabajadores de mayor edad. Después de 2012, todos los grupos experimentaron un descenso de ingresos similar, entre un 4,7% y un 6,6% combinando 2012 y 2013. Estas magnitudes son bastante similares a la caída de ingresos de los *movers*, que oscilan entre un 6,5% para los trabajadores jóvenes y un 8,7% para los de la franja de 31 a 45 años. El hecho de que los salarios de *movers* y *stayers* evolucionaran de forma similar a partir de 2012, pero siguieran un patrón muy diferente hasta ese año, refuerza de nuevo la idea de que la reforma laboral de 2012 incrementó la flexibilidad interna en España.

Mecanismos de variación de los ingresos

Los ingresos anuales de un trabajador pueden descender por varias razones: porque deja de tra-

bajar a tiempo completo y pasa a hacerlo a tiempo parcial; porque está ocupado durante una menor parte del año; o porque la remuneración que percibe por el mismo número de horas trabajadas disminuye. La diferencia entre flexibilidad interna y externa es que, en la primera, estos cambios tienen lugar mientras el individuo mantiene su puesto de trabajo con el mismo empleador, mientras que en la segunda, la duración de la jornada y la remuneración disminuyen al cambiar de empresa donde presta sus servicios. En esencia, el espíritu que animaba la reforma de 2012 era que podían salvarse empleos a cambio de implantar flexibilidad de salarios y de jornada dentro de las empresas. Sin embargo, no está claro si el incremento del trabajo a tiempo parcial entre los hombres es el resultado de los cambios regulatorios, o más bien es consecuencia de la movilidad laboral por despedido en un contexto de recesión económica. Dado que seguimos las trayectorias profesionales de los individuos durante los años anteriores y posteriores a la reforma, podemos evaluar la importancia relativa de cada mecanismo comparando los patrones de variación de ingresos entre quienes cambiaron de empresa (*movers*) y entre quienes permanecieron estables en la misma organización (*stayers*). El resultado se muestra en el gráfico 6.

En el panel (a) del gráfico 6 se muestra la incidencia del trabajo a tiempo parcial entre 2008 y 2013. En 2008, el trabajo a tiempo parcial era

El reciente incremento del trabajo a tiempo parcial entre los hombres ha sido consecuencia de la pérdida del empleo por los trabajadores y no de los cambios regulatorios, lo que casa mal con la reforma de 2012 que buscaba que las empresas, en lugar de despedir, ofreciesen a sus empleados reducciones de jornada y trabajo a tiempo parcial.

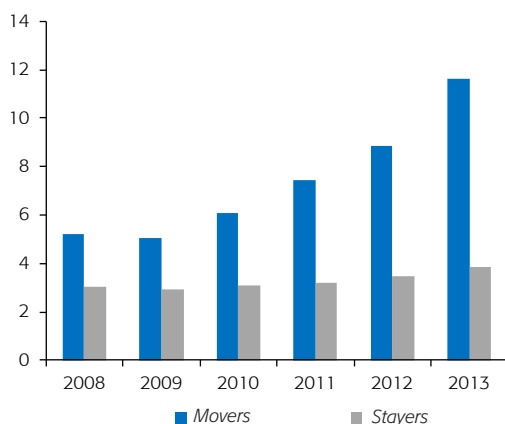
ligeramente menos frecuente entre los *stayers* (3,06%) en comparación con los *movers* (5,21%). Pero esa leve diferencia de apenas dos puntos porcentuales fue creciendo hasta convertirse en una brecha mucho mayor al final del periodo.

Gráfico 6

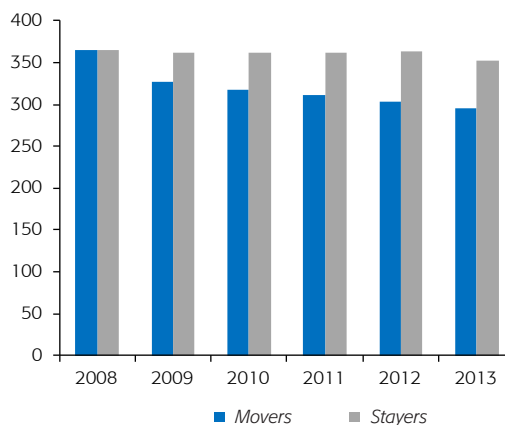
Empleo a tiempo parcial y días de ocupación por tipo de trabajador

(2008-2013)

Panel (a). Trabajo a tiempo parcial (en porcentaje)



Panel (b). Días trabajados



Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

En 2013, la tasa de *movers* con jornadas a tiempo parcial (11,63%) es más de tres veces mayor que la de los *stayers* (3,84%), que básicamente permaneció sin cambios durante el intervalo de los seis años analizados. Esto indica que el reciente incremento del trabajo a tiempo parcial entre los hombres en España ha sido consecuencia de la pérdida del empleo por los trabajadores, y no de los cambios regulatorios. Dicha evidencia casa mal con el mencionado espíritu de la reforma de 2012, que buscaba que las empresas, en lugar de despedir, ofreciesen a sus empleados reducciones de jornada y trabajo a tiempo parcial.

El panel (b) del gráfico 5 muestra una realidad similar atendiendo a la cantidad de tiempo que los trabajadores permanecieron desempleados durante el año. Los *stayers* siguen estando ocupados durante la mayor parte del año, con una media de 352 días en 2013, cifra que no registra apenas cambios desde 2008. En cambio, los *movers* experimentan una reducción constante en la fracción del año durante la que están ocupados, con una media de 295 días en 2013, lo que supone un 19% menos que al comienzo del periodo en 2008.

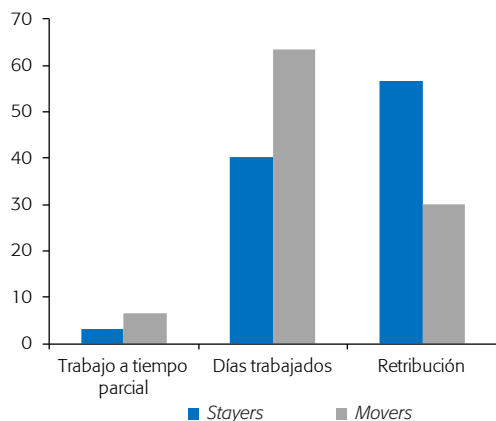
Descomponiendo la variación de los ingresos entre flexibilidad externa e interna

En los anteriores apartados hemos visto cómo los ingresos salariales de los individuos que permanecen en plantilla con el mismo empleador evolucionaron de forma muy diferente respecto a los de los trabajadores que cambiaron de empresa durante la recesión económica. La importancia relativa de la flexibilidad interna y externa para explicar los cambios observados en los ingresos depende de la evolución de los salarios de cada grupo de trabajadores y de la ponderación relativa de cada grupo en el empleo total. En esta sección descomponemos los cambios registrados en los ingresos en dos componentes, ligados a la flexibilidad externa e interna. Por ejemplo, el incremento de la incidencia del trabajo a tiempo parcial ha sido responsable de una parte del proceso de deflación salarial en España; pero determinar qué parte de esto se debe a la flexibilidad externa y qué parte a la interna dependerá de la evolución del trabajo a tiempo parcial entre los *stayers* comparado con los *movers* y del peso relativo de cada grupo de trabajadores en el empleo total.

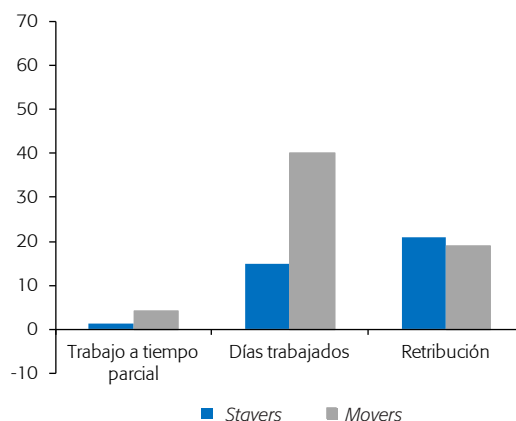
Gráfico 7

Contribución a la variación de los ingresos entre 2008 y 2013

Panel (a). Contribución para cada grupo de trabajadores (porcentaje)



Panel (b). Contribución para todos los trabajadores ante cambios en los ingresos (porcentaje)



Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

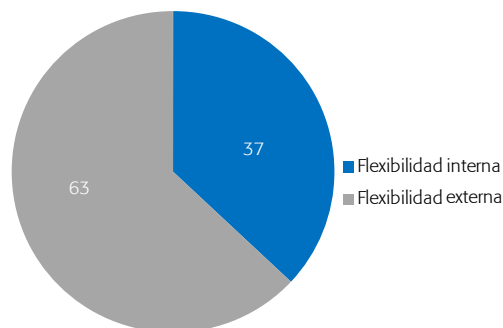
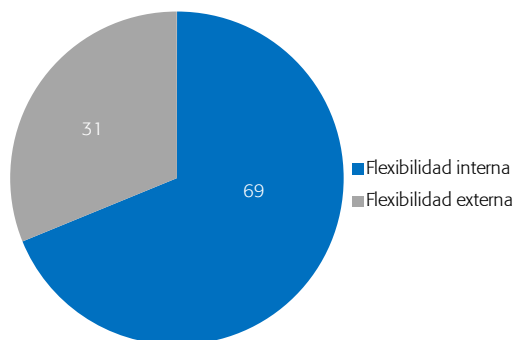
El gráfico 7 muestra los resultados de un análisis factorial en el que los ingresos se estiman en función de las características observables del trabajador y la empresa, así como de la cantidad de horas trabajadas³. El panel (a) del gráfico muestra la contribución de cada factor a la hora de explicar la variación estimada en los ingresos entre 2008 y 2013 para cada grupo de trabajadores, *movers* y *stayers*. El panel (b) presenta la contribución de cada factor al explicar la variación de ingresos para todos los grupos de trabajadores considerados conjuntamente. El trabajo a tiempo parcial es el factor menos importante, explicando como mucho el 10% de la variación de los ingresos entre 2008 y 2013. Esto es cierto tanto si se consideran los grupos individualmente (panel a) como si se atiende a los ingresos de la muestra en su conjunto (panel b). La disminución del número de días trabajados es el elemento más importante a la hora de explicar la evolución de los ingresos de los *movers*, respondiendo de más del 60% del total. Ahora bien, dado que los *movers* solo representan un 37% de todos los individuos de la muestra, la contribución de los días trabajados por los *movers* a la pérdida total de ingresos

entre 2008 y 2013 es del 40%. En el caso de los *stayers*, los días trabajados son una variable menos importante, explicando tan solo un 40% de su tendencia de ingresos, y el 15% del total.

Los resultados cambian cuando la variable observada es la retribución, el otro determinante de la flexibilidad salarial. Por retribución aquí se entiende el pago anual percibido por un trabajo de las mismas características en 2013 y en 2008. La variación en la retribución explica el 56% de la pérdida de ingresos de los *stayers* y el 30% en el caso de los *movers*. Sin embargo, la interpretación para los dos grupos de trabajadores es diferente. En el caso de los *stayers*, estos son ajustes salariales que tienen lugar dentro de la empresa y para el mismo empleo. Esto es claramente un ejemplo de flexibilidad interna. Mientras que en el caso de los *movers*, estos cambios en la retribución tienen lugar porque los trabajadores cambian de empresa y al incorporarse al nuevo puesto perciben un salario más bajo. De hecho, los individuos que cambian de organización tienden a ir a empresas y sectores que ofrecen retribuciones superiores (las supervivientes de la crisis), pero en ellas, los tra-

³ El gráfico muestra los resultados de una descomposición Oaxaca, donde mediante una regresión se pretende explicar los ingresos anuales a partir de las siguientes variables: educación, edad, tipo de contrato, sector, tamaño de la organización, una variable ficticia para reflejar el empleo a tiempo parcial y los días trabajados al año.

Gráfico 8

Explicando la variación de los ingresos anuales: flexibilidad externa frente a internaPanel (a). 2008-2013
(porcentaje)Panel (b). 2012-2013
(porcentaje)

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

bajadores nuevos perciben al incorporarse salarios más bajos que antes de la crisis. Lo que esto estaría indicando es que las empresas han sido capaces de ajustar los salarios a la baja no solo porque han conseguido modificar el paquete retributivo de los empleados que permanecen en sus puestos, sino también, y de forma importante, porque han reducido los condiciones salariales iniciales de las nuevas contrataciones.

Alrededor de las dos terceras partes de la variación de los ingresos entre 2008 y 2013 se debe a factores asociados a la flexibilidad externa y una tercera parte a la flexibilidad interna. Sin embargo, durante los dos últimos años la imagen es completamente diferente, explicándose casi un 70% del ajuste salarial total a partir de factores de flexibilidad interna.

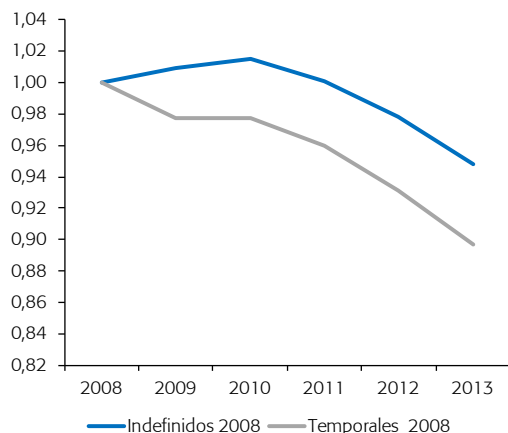
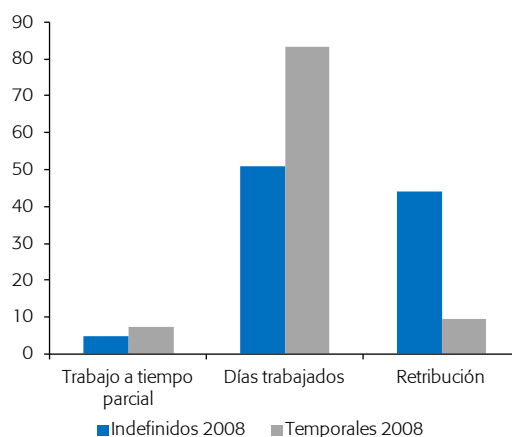
Considerando la suma de los componentes propios de *movers* y *stayers* en el panel (b) del gráfico 7, se puede obtener una idea de la proporción de la variación de los ingresos entre 2008 y 2013 que es atribuible a la flexibilidad interna y la proporción atribuible a la flexibilidad externa. Esto se observa en el panel (a) del gráfico 8, donde alrededor de dos terceras partes de la variación de

los ingresos entre 2008 y 2013 se deben a factores asociados a flexibilidad externa y una tercera parte se deriva de la flexibilidad interna. Considerando ahora el ajuste de ingresos durante los dos últimos años, la imagen es completamente diferente, explicándose casi un 70% del ajuste salarial total a partir de factores de flexibilidad interna. Sería quizá natural deducir, tomando como base el contraste entre los dos paneles del gráfico 8, que la reforma de febrero de 2012 tuvo éxito en incrementar la flexibilidad interna. No obstante, una explicación alternativa es que el proceso de destrucción de empleo se concentró durante los primeros años de la crisis económica. Por ejemplo, entre 2008 y 2011 se perdieron más de 2 millones de empleos ocupados por hombres, lo que representaba un 17% del total. En los siguientes dos años, la economía española destruyó empleos a un ritmo mucho menor, 675.000 puestos, o un 6% del total. Coherente con esto, en los últimos dos años de nuestros datos, la proporción de *movers* es solamente un 20%.

Ingresos anuales de trabajadores fijos frente a temporales

En apartados previos, hemos visto que la crisis económica ha provocado una reducción de

Gráfico 9

Ingresos anuales de trabajadores fijos frente a temporales en 2008: de 2008 a 2013Panel (b). Salario mediano
(índice 2008=1)Panel (b). Por grupo de trabajadores
(porcentaje)

Fuente: Base de datos de la Seguridad Social (MCVL) y elaboración propia.

los ingresos salariales percibidos por los individuos ocupados en España, pero que el proceso de ajuste se ha distribuido de manera desigual, recayendo una mayor proporción de la carga del ajuste en los *movers*. Una característica distintiva del mercado de trabajo en España es su segmentación por tipo de contrato, entre indefinidos y temporales. Debido a que los trabajadores temporales tienen una mayor probabilidad de convertirse en *movers* y verse afectados por la flexibilidad externa, cabría suponer que este grupo de trabajadores ha sufrido un ajuste más intenso de salarios en comparación con los trabajadores que tenían un contrato indefinido al inicio de la recesión. En nuestros datos, la probabilidad de ser *mover* es del 54% si el individuo tenía un contrato temporal en 2008, y del 33% si era indefinido. El gráfico 9 muestra la evolución de la mediana de los ingresos anuales para estos dos grupos de trabajadores (panel (a)) y la importancia relativa de cada factor para explicar el ajuste en los salarios (panel (b)).

Como era de esperar, entre 2008 y 2013, la caída de ingresos se cebó más con los trabajadores temporales, que perdieron un 10,3%, que con los trabajadores indefinidos en 2008, cuyos ingresos descendieron solo un 5,2%. Además,

coherente con la mayor rotación asociada a los trabajadores temporales y las diferentes pautas de ajuste de *movers* y *stayers* que hemos visto en apartados anteriores, los trabajadores con contratos temporales sufrieron porque pasaron a trabajar menos días, mientras que en el caso de los trabajadores indefinidos, el ajuste se debe tanto al hecho de trabajar menos días como a una menor retribución horaria.

Conclusión

El análisis de las trayectorias del empleo y de los salarios de una muestra de 98.960 hombres ocupados en el periodo entre 2008 y 2013 revela que los ingresos salariales se ajustaron a la baja en España debido a factores de flexibilidad tanto externa e interna. Aunque la flexibilidad externa sigue explicando el grueso del ajuste salarial en España, la flexibilidad interna es más importante a la hora de explicar los cambios en los ingresos durante los dos últimos años y tras la implementación de la reforma de febrero de 2012. Considerando el periodo completo de seis años, los trabajadores con contratos temporales al inicio de la crisis económica han sufrido un ajuste en sus

ingresos del doble respecto al sufrido por los asalariados indefinidos: una diferencia atribuida al hecho de que los trabajadores temporales están expuestos en mayor grado a las consecuencias negativas

de la flexibilidad externa, sobre todo porque terminan trabajando menos días al año y porque los salarios iniciales en los nuevos empleos son significativamente inferiores a los anteriores a la crisis.

Las comunidades autónomas en 2015: estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera

Alain Cuenca*

El proceso de consolidación de las cuentas públicas en España continúa, aunque el fuerte ritmo impuesto en los años 2010-2012 se ha suavizado en 2013 y 2014. A ello no han sido ajenas las comunidades autónomas, como no podría ser de otro modo, porque constituyen el subsector que mayor gasto público realiza en España tras la Seguridad Social. Este artículo estudia el comportamiento que han tenido en 2014 las cuentas autonómicas y evalúa las perspectivas para 2015 a la luz de los datos disponibles. Se constata que el proceso de ajuste podría haberse estabilizado en un déficit en torno al 1,5% del PIB, habiéndose agotado el efecto de las medidas adoptadas hasta ahora. La corrección del desequilibrio necesitará que los ingresos mejoren por la evolución de la coyuntura y se mantenga la contención del gasto. Además, se deberán adoptar nuevas medidas permanentes en el lado de los ingresos o en la cantidad y calidad de los servicios públicos que se prestan.

Para comprender la evolución de las cuentas públicas es necesario hacer una breve referencia al contexto económico en el que se desenvuelven. El año 2014 se caracterizó por un crecimiento económico a un ritmo del 2,7% en el cuarto trimestre (en términos anualizados) merced a una fuerte recuperación de la demanda interna debida a diversos factores, como la caída del precio del petróleo, la orientación expansiva de la política monetaria o la mejora de las condiciones de financiación de empresas y familias (véase Laborda y Fernández, 2015). Esto ayuda sin duda a las perspectivas inmediatas de las cuentas públicas de todos los niveles de gobierno. No obstante, las comunidades

autónomas (CC.AA.) de régimen común perciben en sus ingresos las oscilaciones del ciclo con cierto retardo temporal debido a las especificidades de su sistema de financiación. Los impuestos cedidos gestionados por la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) financian a las CC.AA. de régimen común mediante el sistema de entregas a cuenta, de modo que la previsión realizada para cada año es independiente de la evolución de los ingresos tributarios en ese año. Por ello tardará en notarse en las cuentas regionales la recuperación económica en curso, salvo en las dos comunidades de régimen foral, que gestionan directamente la totalidad de sus impuestos.

* Universidad de Zaragoza.

Déficit de las comunidades autónomas

Como revela el cuadro 1, desde 2010 las CC.AA. han reducido su necesidad de financiación casi a la mitad, lo que es un resultado muy notable teniendo en cuenta que el PIB nominal de 2014 ha sido un 2,1% inferior al de 2010. Además, se trata de un esfuerzo de consolidación superior a la media de las Administraciones públicas (AA.PP.), para las que el déficit se ha reducido en casi 40%. Sin embargo, en 2014 las CC.AA. han incrementado la necesidad de financiación respecto al año anterior por primera vez desde 2011, lo que podría indicar que el ajuste ha agotado sus límites con la estructura actual de ingresos y gastos. En el con-

junto del período, todas las CC.AA. han realizado un ajuste considerable (más del 70% de reducción en algunos casos), salvo Madrid que está algo peor que en 2010 y Extremadura, que ha liquidado 2014 con el mismo déficit que al comienzo.

En 2014, solo cuatro CC.AA. cumplieron el objetivo de déficit del 1% fijado por el Gobierno en el marco de la Ley 2/2012 orgánica de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera (LOEPSF). Se trata de las dos comunidades forales del País Vasco y Navarra, Canarias (que también cuenta con un régimen especial de financiación) y finalmente Galicia, una comunidad tradicionalmente cumplidora. En el otro extremo, Murcia, Cataluña, Extremadura y Comunidad Valenciana

Cuadro 1

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la Administración regional (SEC 2010. Base 2010)

(en porcentaje del PIB)

Comunidades autónomas	Excluido el saldo de la liquidación definitiva		2012	2013	2014	Variación 2013-2014 (% PIB)	Diferencia 2010-2014 (%)
	2010	2011					
Andalucía	-3,1	-3,4	-2,1	-1,5	-1,2	-0,36	-63,1
Aragón	-2,9	-2,6	-1,6	-2,2	-1,7	-0,52	-42,7
Asturias	-2,7	-3,6	-1,0	-1,1	-1,3	0,24	-51,9
Baleares	-4,4	-4,3	-2,0	-1,2	-1,7	0,47	-61,1
Canarias	-2,4	-1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,10	-62,0
Cantabria	-3,9	-3,7	-1,9	-1,2	-1,5	0,22	-62,5
Castilla-La Mancha	-6,3	-7,6	-1,3	-2,0	-1,8	-0,26	-72,0
Castilla y León	-2,6	-2,7	-1,5	-1,2	-1,1	-0,07	-56,8
Cataluña	-4,5	-4,1	-2,2	-2,0	-2,6	0,62	-42,4
Extremadura	-2,4	-4,6	-1,0	-0,9	-2,4	1,58	-0,1
Galicia	-2,3	-2,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,12	-55,9
Comunidad de Madrid	-1,0	-1,8	-1,0	-0,9	-1,3	0,40	31,8
Región de Murcia	-4,9	-4,7	-3,2	-3,2	-2,8	-0,34	-42,1
Comunidad Foral de Navarra	-3,8	-3,1	-1,7	-1,5	-0,7	-0,71	-80,4
La Rioja	-3,8	-1,5	-1,1	-1,0	-1,2	0,16	-68,4
Comunitat Valenciana	-4,6	-4,9	-3,8	-2,2	-2,4	0,19	-48,0
País Vasco	-2,4	-2,7	-1,5	-1,2	-1,0	-0,16	-59,0
Total Administración regional	-3,17	-3,34	-1,84	-1,52	-1,66	0,14	-47,8
Total Administraciones públicas	-9,35	-8,94	-6,62	-6,33	-5,69	-0,64	-39,2

Fuente: Intervención General de la Administración del Estado (actualizado a 15 de abril de 2015).

situaron su déficit entre el 2,4% y el 2,8%. Este incumplimiento aparentemente generalizado debe matizarse porque el problema no es solo de falta

mentaron un crecimiento del gasto computable superior al 1,5%, incumpliendo así dicha regla a nivel individual.

Nueve CC.AA. han disminuido el déficit con respecto a 2013 (con Navarra, Andalucía y Aragón a la cabeza), mientras que ocho lo han incrementado (siendo Extremadura, Cataluña y Baleares las que lideran el aumento).

de disciplina, sino que los objetivos se fijan de modo poco realista, siendo iguales para todas las comunidades sin atender siquiera a la situación de partida (véase Fernández Leiceaga y Lago Peñas, 2013). El esfuerzo hecho en 2014 se comprende mejor si vemos que nueve CC.AA. han disminuido el déficit con respecto a 2013 (con Navarra, Andalucía y Aragón a la cabeza), mientras que ocho lo han incrementado (siendo Extremadura, Cataluña y Baleares las que lideran el aumento).

El Gobierno aprobó el 24 de abril de 2015 el preceptivo informe sobre el cumplimiento de los objetivos de estabilidad en el ejercicio 2014, en el que refleja los datos anteriores respecto al déficit. Dicho informe también verifica el cumplimiento de la "regla de gasto" prevista en la LOEPSF. Así se constata que el subsector CC.AA. ha cumplido en su conjunto en 2014, pero las CC.AA. de País Vasco, Cataluña, Extremadura y Baleares experi-

El cuadro 2 muestra que en el período 2010-2014 el ajuste se ha producido en el lado del gasto, que ha bajado 2 puntos del PIB, mientras que los ingresos han crecido muy ligeramente (0,1% PIB). Además, dicho ajuste se centra en la caída de la inversión, dado que los gastos de capital han bajado 1,4 puntos. Como es sabido, las CC.AA. gestionan los gastos de sanidad, educación y servicios sociales, que tienen una tendencia a crecer tanto por razones de carácter tecnológico (en el caso de la sanidad) como por las demandas de los ciudadanos que presionan al alza. Por tanto, una reducción de este tipo de gastos, por pequeña que sea (0,54% de PIB), muestra un importante esfuerzo de consolidación fiscal. A este éxito no son ajenas las medidas tomadas desde el Gobierno central: ajuste de salarios del 5% en 2010, que no se ha recuperado por la congelación subsiguiente, tasas de reposición de efectivos de personal muy bajas, medidas de abril de 2012 respecto a educación (Real Decreto Ley 14/2012) y sanidad (Real Decreto Ley 16/2012).

Un dato adicional que refleja el cuadro 2 es que la diferencia entre recursos corrientes y gastos corrientes se mantiene de forma persistente en torno al 1% del PIB desde 2012. Esto significa que las CC.AA. –al igual que sucede en la Adminis-

Cuadro 2

Operaciones no financieras de las Comunidades autónomas (SEC 2010)

(en porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013(P)	2014(A)
Recursos no financieros	13,68	12,90	16,22	13,95	13,78
Recursos corrientes	12,81	12,18	15,54	13,31	13,13
Recursos de capital	0,88	0,72	0,68	0,64	0,65
Empleos no financieros	17,40	18,00	18,07	15,46	15,43
Empleos corrientes	14,70	15,80	16,53	14,15	14,16
Empleos de capital	2,71	2,20	1,54	1,31	1,27

Fuente: Intervención General de la Administración del Estado (actualizado a 15 de abril de 2015).

tración General del Estado— financian con deuda parte de los gastos corrientes, lo que es una situación insostenible en el medio plazo que no se ha

Las CC.AA. —al igual que sucede en la Administración General del Estado— financian con deuda parte de los gastos corrientes, lo que es una situación insostenible en el medio plazo.

logrado corregir todavía. La recuperación económica iniciada en 2014 debería traer como consecuencia la eliminación de este desequilibrio estructural, siempre que la mejora de ingresos no conlleve un aumento correlativo de los gastos.

Deuda de las comunidades autónomas

La evolución de la deuda de las CC.AA. desde 2010 aparece en el gráfico 1, donde se compara con la deuda total de las administraciones públicas de España en términos del Protocolo de Déficit Excesivo. La deuda autonómica es una cuarta

parte del total, aunque crece algo más deprisa: la de las CC.AA. se ha casi duplicado, mientras que la deuda total se ha elevado en un 62,6% en el citado periodo.

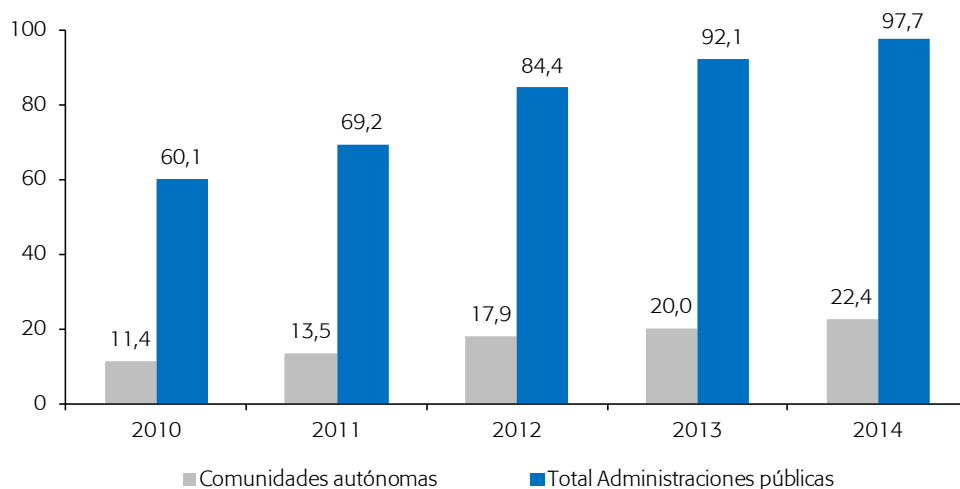
Los datos relevantes de deuda pública deben analizarse detallando por CC.AA. porque la situación es muy dispar entre ellas, como pone de manifiesto el gráfico 2. Tenemos cinco comunidades con un volumen de deuda que supera la media nacional, lo que revela una trayectoria de déficits continuados a lo largo de los años, incluso antes de la crisis en algunos casos. Se trata de la Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha, Cataluña, Baleares y Murcia. En cambio, Madrid, País Vasco y Canarias están por debajo del 15% del PIB.

La sostenibilidad de estos niveles de deuda no puede valorarse comparando con el PIB. Un indicador más adecuado es la relación que existe entre nivel de deuda y los ingresos corrientes de cada comunidad, tal como refleja el gráfico 3. El conjunto de las CC.AA. tiene una deuda que asciende al 170,4% de sus recursos corrientes en términos de Contabilidad Nacional. Las cinco CC.AA. más endeudadas aparecen lógicamente con

Gráfico 1

Deuda de las Comunidades autónomas y Administraciones públicas

(en porcentaje del PIB)

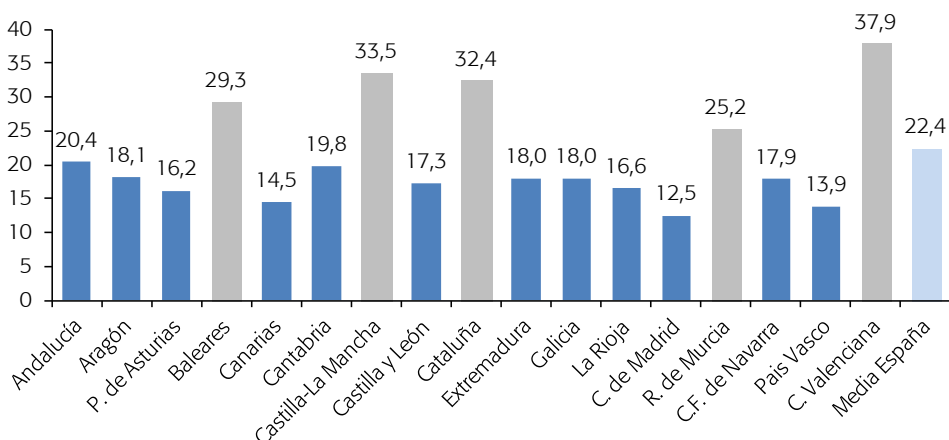


Fuente: Banco de España.

Gráfico 2

Deuda de las Comunidades autónomas respecto al PIB

(en porcentaje)



Fuente: Banco de España.

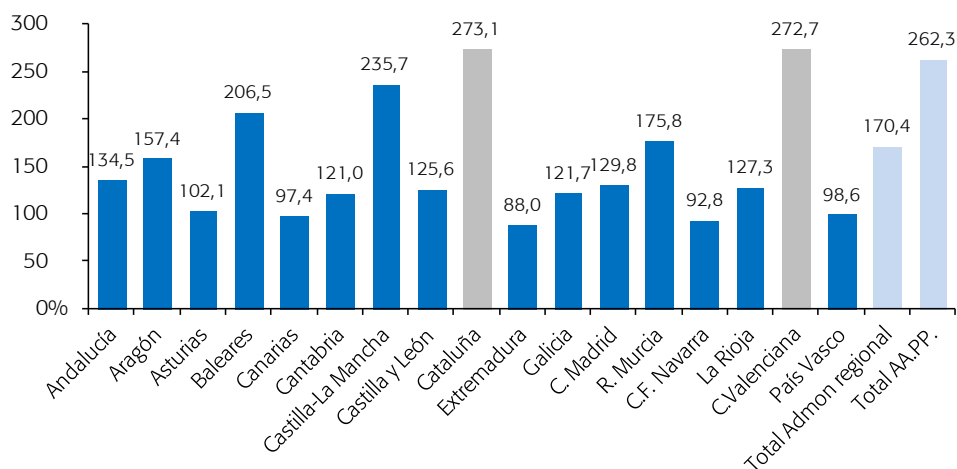
mayores niveles en el gráfico 3, aunque la posición relativa de varias de ellas cambia. Por ejemplo, la Comunidad de Madrid deja de aparecer en la mejor posición, aunque se mantiene por debajo de la media. Dos CC.AA. llaman la atención:

Cataluña y Comunidad Valenciana, que superan incluso la ratio de deuda pública sobre recursos corrientes a la que se enfrenta España en su conjunto (262,3%). Mientras en los mercados financieros internacionales no existan tensiones como

Gráfico 3

Deuda de las Comunidades autónomas respecto a los recursos corrientes

(en porcentaje)



Nota: El gráfico se ha elaborado tomando los datos de recursos corrientes de IGAE (2015) y de deuda PDE de Banco de España (2015).
Fuentes: Intervención General del Estado y Banco de España.

las vividas entre 2010 y 2012, los altos niveles de deuda descritos se irán refinanciando sin dificultades y con bajos tipos de interés. Por otra parte, la institucionalización de los mecanismos de liquidez que provee el Estado protege a las CC.AA. de tales tensiones. Como veremos más adelante, a finales de 2014 se han consolidado como permanentes los mecanismos extraordinarios de financiación introducidos a partir de 2012.

Dos CC.AA. llaman la atención: Cataluña y Comunidad Valenciana, que superan incluso la ratio de deuda pública sobre recursos corrientes a la que se enfrenta España en su conjunto (262,3%).

Según la LOEPSF, el Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) y el Gobierno establecen los objetivos de deuda que deben cumplir las CC.AA. en su conjunto y de forma individual para el año siguiente. A pesar de que dicho objetivo se corrigió en julio de 2014, quedando fijado en el 21,1% del PIB, solo se ha podido cumplir teniendo en cuenta una serie de excepciones que el Consejo de Ministros entiende que no deben computar. Así, en el informe sobre el cumplimiento de la LOEPSF (Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, 2015) se determina que el objetivo con excepciones era del 22,5%, de manera que se habría cumplido al ser la deuda el 22,4%. A pesar de ello, Aragón, Castilla y León, Cataluña y La Rioja presentan una ratio de deuda sobre PIB regional superior a su objetivo. La peculiaridad de este resultado requiere citar el informe de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal sobre este punto, donde se señala: “La AIREF no puede valorar el cumplimiento del objetivo de deuda de las CC.AA. ya que existe incertidumbre sobre las operaciones que finalmente serán computables, al existir la posibilidad de que el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas determine la existencia de circunstancias que hayan de tenerse en cuenta en el cumplimiento de dicho objetivo” (AIREF, 2015). Así las cosas, el objetivo de deuda está resultando intrascendente y ha de mejorarse en el futuro. Sin embargo, un

aspecto positivo es que sea diferente para cada CC.AA., en función de su nivel de partida.

Los mecanismos extraordinarios de financiación

Con el objetivo de aportar liquidez, desde 2012 se han sucedido diversos mecanismos establecidos por el Gobierno central para facilitar la financiación de las CC.AA. Así, se realizaron tres ediciones del Fondo de pago a proveedores (FFPP) y se creó el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA), que han cambiado la estructura del endeudamiento autonómico. El cuadro 3 muestra como a finales de 2014, el 37,5% de la deuda de las CC.AA. estaba en manos del Tesoro español. Se trata de 88.724,9 millones de euros, el 8,4% del PIB.

Los citados mecanismos extraordinarios tenían contrapartidas en términos de severos planes de ajuste. Sin embargo, las CC.AA. que han hecho mayor uso de los mecanismos son Murcia, Castilla-La Mancha, Andalucía, Comunidad Valenciana y Cataluña, tres de ellas con déficit en 2014 superior al 2%. No puede decirse que el mayor control al que se han visto sometidas las CC.AA. acogidas a los mecanismos haya conducido a mayor disciplina presupuestaria. En cambio, las dos comunidades forales, Galicia, Castilla y León y La Rioja no se habían acogido a ninguno de los mecanismos y han tenido en 2014 un déficit bajo (ver cuadro 1).

En cada uno de los tres años de aplicación, la financiación del Estado ha ido incrementando su peso relativo, de modo que el papel del Tesoro como “banco de las comunidades” es cada vez más relevante. El carácter extraordinario de aquellas medidas se desvaneció definitivamente al aprobarse el Real Decreto Ley 17/2014 que instaura nuevos mecanismos y refunde los anteriores. Si bien en diciembre de 2014 había desaparecido el cierre de los mercados financieros para las CC.AA. que sirvió de justificación inicial, se ha decidido consolidar este sistema de liquidez, confirmando un cambio estructural en el modelo territorial español.

Cuadro 3

Deuda autonómica financiada por el Estado (FFPP + FLA)

(en porcentaje sobre el total de deuda de cada comunidad)

<i>Comunidades autónomas</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Andalucía	26,1	43,6	55,7
Aragón	9,2	8,1	1,2
Asturias	18,9	28,5	29,1
Baleares	21,4	36,5	48,4
Canarias	24,3	34,8	43,2
Cantabria	22,8	32,1	42,6
Castilla-La Mancha	38,8	45,3	56,9
Castilla y León	13,3	12,3	0,0
Cataluña	16,6	37,3	49,3
Extremadura	9,4	8,9	10,4
Galicia	0,0	0,0	0,0
Comunidad de Madrid	6,2	6,1	0,4
Región de Murcia	34,0	48,2	61,4
Comunidad Foral de Navarra	0,0	0,0	0,0
La Rioja	6,8	0,0	0,0
Comunitat Valenciana	27,2	37,9	54,3
País Vasco	0,0	0,0	0,0
Total	18,2	29,3	37,5

Fuente: Banco de España.

Se crea así a partir de 2015 el “Fondo de financiación a comunidades autónomas” compuesto por cuatro compartimentos:

- **Facilidad financiera:** destinado a las CC.AA. que cumplen los objetivos de estabilidad presupuestaria, de deuda pública y el plazo de pago de la deuda comercial. La adhesión a este compartimento no requiere la aprobación de un plan de ajuste.
- **Fondo de liquidez autonómico:** en principio se adscriben las Comunidades previamente adheridas al FLA y las que incumplan el período medio de pago a proveedores. Se mantienen los requisitos de contar con un plan de ajuste y el control estricto por parte del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.
- **Fondo social:** financia las obligaciones adquiridas por las CC.AA. con las entidades locales a través de convenios para la prestación de servicios sociales. Solo es de aplicación en 2015¹.
- **Fondo en liquidación para la financiación de los pagos a proveedores,** que recoge los activos que el Tesoro tiene frente a las CC.AA. por los tres fondos de proveedores previos pero no otorgará nuevos préstamos.

¹ Se ha dotado con 683,4 millones para que las ocho CC.AA. adheridas abonen cantidades pendientes de pago a los ayuntamientos. Se trata de préstamos a 10 años, con 2 de gracia y tipo de interés 0% en 2015. Véase <http://www.minhap.gob.es/Documentacion/Publico/GabineteMinistro/Notas%20Prensa/2015/S.E.%20ADMINISTRACIONES%20P%C3%9ABLICAS/28-04-15%20NP%20FLA%20SOCIAL.pdf>

La adhesión a los diferentes compartimentos es formalmente voluntaria, pero en caso de no adhesión de una comunidad al Fondo social, el Estado podrá retener los pagos del sistema de financiación para abonar a las entidades locales las cantidades que correspondan. Por otra parte, si se incumplen los objetivos de estabilidad presupuestaria o de deuda en los términos establecidos en la LOEPSF, el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas podrá requerir la adhesión al FLA. Una característica importante del nuevo Fondo es que al menos durante 2015 los tipos de interés serán del 0% y que las operaciones formalizadas en los ejercicios anteriores cuentan con un año más de carencia, de modo que en ninguna de ellas se ha devuelto todavía el principal (disposiciones adicionales séptima y octava del RDL 17/2014).

Finalmente, en el momento de escribir estas líneas se tramita en el Parlamento un Proyecto de Ley de reforma de la Ley 22/1980 orgánica de financiación de las CC.AA. (LOFCA) para incorporar algunos instrumentos necesarios para el funcionamiento del Fondo de financiación; en particular se consolida la retención de los recursos del sistema de financiación autonómica que constituye la garantía de cobro para el Estado de las cantidades prestadas a las comunidades. Además, dicho Proyecto de Ley crea un nuevo fondo, denominado “Instrumento de apoyo a la sostenibilidad del gasto farmacéutico y sanitario” con vigencia durante 2015, salvo que la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos decida prorrogarlo². Las cuantías y condiciones para la financiación con préstamos del gasto farmacéutico y sanitario quedan pendientes de un posterior desarrollo.

Se han adherido al Fondo de financiación de CC.AA. todas las comunidades excepto las dos forales (País Vasco y Navarra) y la Comunidad de Madrid, que siguen financiándose con normali-

dad en los mercados. Las CC.AA. incluidas hasta ahora en el FLA han tenido la opción de adherirse al compartimento de Facilidad financiera si cumplen las condiciones. De modo que en 2015, solo quedan en el FLA: Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Murcia y Comunidad Valenciana. En el compartimento “Facilidad financiera”, que no requiere plan de ajuste, están las comunidades de Andalucía, Aragón, Asturias, Canarias, Castilla y León, Extremadura, Galicia, Baleares, y La Rioja³.

La aprobación del Real Decreto Ley 17/2014 se presentó como una fuente de ahorros para las CC.AA. que se acogieran merced a los tipos de interés nulos que se iban a aplicar. No es posible conocer con exactitud el volumen de ahorro, dado que el propio Ministerio de Hacienda ha dado cifras diversas. Las últimas que se han publicado sitúan el ahorro en 2015 en 3.019 millones de euros para las catorce CC.AA. acogidas⁴. Nótese que el ahorro de las CC.AA. será a cargo del Estado, que paga menos intereses por su deuda pero deja de ingresar lo que hasta ahora cobraba a las comunidades. En definitiva, se trata de una transferencia de recursos entre administraciones.

El RDL 17/2014 y la política de rescate financiero practicada con las CC.AA. desde 2012 tienen importantes consecuencias⁵:

- En primer término, cabe preguntarse si los mecanismos extraordinarios de financiación no han estimulado el déficit y la deuda. El incremento total de la deuda autonómica en tres años (2012-14) ha sido de 91.661 millones de euros, de los que 88.725 millones fueron aportados por el Tesoro. Quizá era inevitable en 2012, ante el cierre de los mercados financieros, intervenir como se hizo por parte del Estado para evitar que alguna comunidad impagara deuda internacional, pero su institucionalización podría estar facilitando el endeudamiento de las comunidades.

² Dado que el FLA nació en 2012 con idéntica fórmula, cabe esperar que el Instrumento permanezca.

³ A la vista del incumplimiento del ejercicio 2014, algunas de estas comunidades deberían pasar al FLA.

⁴ Actualización del programa de estabilidad 2015-2018 aprobado por el Gobierno el 30 de abril de 2015 (pág. 58).

⁵ Sin perjuicio de sus efectos macroeconómicos, que no se consideran aquí. Al respecto puede verse Delgado *et al.* (2015).

- Por otra parte, los diferentes compartimentos del Fondo de financiación atienden a los vencimientos de deuda contraída en el pasado y a la financiación del déficit incurrido cada año, sin que cumplir o no el objetivo de déficit marcado sea una restricción operativa. Así lo ha subrayado la AIReF: “Con este Real Decreto-Ley, una norma con rango legal contempla, con carácter permanente, la financiación por parte del Estado de las desviaciones de déficit de ejercicios pasados a un bajo tipo de interés (a corto plazo el tipo de interés es cero)”. De este modo, la restricción presupuestaria se ablanda considerablemente para las CC.AA.
- Se ha perdido la referencia de los mercados como factor de disciplina del comportamiento de la mayoría de las CC.AA. A partir de ahora tanto las instituciones financieras como los proveedores saben que ninguna comunidad autónoma dejará de pagar, dado que el Estado ha asumido el compromiso de hacerlo en su lugar si fuera necesario. Ese compromiso tiene para la comunidad autónoma ciertas consecuencias en términos de pérdida de autonomía, pero los gobernantes incumplidores no perciben riesgo de perder su posición. En definitiva, los mercados financieros ya no ejercen sobre las CC.AA. una presión que desincentive comportamientos irresponsables.

La institucionalización del Tesoro como financiador de las CC.AA. presenta riesgos notables para el futuro de la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera, al tiempo que confirma un cambio estructural en el modelo territorial español.

En suma, la institucionalización del Tesoro como financiador de las CC.AA. presenta riesgos notables para el futuro de la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera, no solo de las CC.AA. sino también del Reino de España en su conjunto. Téngase en cuenta que cuando una

comunidad autónoma debe al Gobierno central cantidades muy elevadas, el riesgo de impago se acrecienta en la medida en que se trata solo de una cuestión política. Dicho riesgo está formalmente cubierto por la retención de los pagos del sistema de financiación, pero es muy poco creíble que dicha retención pueda aplicarse en la práctica si una comunidad adujera la imposibilidad de hacer frente a sus gastos y a la devolución de deudas con el Estado.

Perspectivas para el año 2015

Para valorar las perspectivas de las cuentas autonómicas en el presente año 2015, el punto de partida es un déficit de 1,7% del PIB en 2014 y el objetivo marcado por el CPFF y por el Gobierno es de 0,7% en 2015. Por tanto, para el conjunto del subsector, el año en curso representa un reto de consolidación fiscal importante: se pretende reducir la necesidad de financiación a menos de la mitad. Nuevamente, el análisis debe distinguir entre las CC.AA., porque no parten de la misma situación, ni enfrentan las mismas condiciones. Por una parte, las CC.AA. forales reciben la totalidad de sus ingresos de los impuestos recaudados en su territorio, de modo que la mejora de la coyuntura económica debería reflejarse claramente en sus ingresos. También Canarias obtiene una mayor proporción de ingresos de impuestos ligados a la actividad económica como el impuesto general indirecto canario y otros impuestos propios. Además, esas tres CC.AA. junto con Galicia, parten de un déficit en 2014 inferior o igual al 1%.

En cuanto al conjunto de las CC.AA. de régimen común, las entregas a cuenta del sistema de financiación han crecido un 2,9% respecto a 2014. El resto de ingresos, que vienen a suponer en torno a una cuarta parte de los recursos no financieros, cabe esperar que mejoren con la economía. Sin embargo, en los presupuestos autonómicos aparecen sobrevalorados el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados (ITP y AJD), el impuesto sobre sucesiones y donaciones (ISD) y los ingresos por enajenación de inversiones reales, como ha puesto de manifiesto

la AIReF (2015: 15). Y también figuran por encima de su valor real los ingresos provenientes del propio sistema de financiación que paga el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, tal como se reconoce en la actualización del programa de estabilidad 2015-2018. Con todo ello, los ingresos presupuestados crecen 8,8% respecto a los derechos reconocidos en 2014⁶. Una previsión de ingresos excesiva permite presupuestar mayores gastos en el marco del objetivo de déficit, salvo que la regla de gasto se aplicara en presupuestos iniciales⁷. Si los ingresos reales son netamente inferiores a los previstos, el déficit superará el presupuestado si no se adoptan acuerdos de no disponibilidad o medidas similares.

Un factor a tener en cuenta en 2015 es que en quince CC.AA. hay procesos electorales. Por una parte, esta circunstancia impide la adopción de medidas impopulares antes de las elecciones, pero por otra puede permitir que la inejecución del gasto sea mayor de la habitual, dado que la constitución de los nuevos gobiernos suele imprimir un freno a la actividad. No obstante, en sentido contrario podría actuar la inestabilidad política previsible en algunos de los nuevos parlamentos y el incentivo que tienen los gobiernos nuevos a imputar al ejercicio de su toma de posesión la mayor cantidad de gastos posible. En ese sentido, si en los últimos años se hubieran acumulado nuevas bolsas de facturas pendientes de contabilizar, como ocurrió en la legislatura anterior (2007-2011), en el cierre de 2015 podrían aflorar con el fin de atribuir la responsabilidad al equipo anterior. Este comportamiento estratégico puede identificarse en el cuadro 1 en las CC.AA. de Castilla-La Mancha, Extremadura, Asturias o incluso Madrid en el año 2011.

No obstante, los presupuestos de las CC.AA. para el año en curso no tuvieron en cuenta los ahorros de intereses que obtendrán de la aprobación del Real Decreto Ley 17/2014 el 26 de diciembre, ni la ayuda que podría suponer la creación del nuevo “instrumento” para financiar el gasto farmacéutico. Además, casi todas las CC.AA. habrán de

presentar o actualizar planes económico financiero por incumplir los objetivos de déficit, de deuda o de regla de gasto en 2014, momento oportuno para adoptar medidas de contención que permitan acercarse a cumplimiento del déficit de 0,7%.

Alcanzar los objetivos de estabilidad presupuestaria y de deuda no parece posible en conjunto, aunque respecto al déficit incurrido en 2014, podría lograrse una cierta reducción.

En suma, alcanzar los objetivos de estabilidad presupuestaria y de deuda no parece posible en conjunto, aunque respecto al déficit incurrido en 2014, podría lograrse una cierta reducción. La AIReF entiende que no se cumplirá el objetivo conjunto porque “se aprecia un riesgo elevado de incumplimiento del objetivo de estabilidad para 2015 en Andalucía, Aragón, Illes Balears, Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, Murcia y Comunitat Valenciana” (AIRef, 2015: 16).

Consideraciones finales

Dado que la economía se está recuperando y que la recesión ha quedado atrás, concluiré estas páginas con una mirada de medio plazo sobre las tendencias de los presupuestos autonómicos tras la crisis. La *Actualización del Programa de Estabilidad* prevé que en 2018 las CC.AA. alcancen el equilibrio presupuestario, lo que significa lograr un ajuste de 1,7% del PIB en los próximos cuatro años. Además, hemos visto en el cuadro 2 que existe todavía un ahorro bruto negativo pendiente de corregir. Así, la consolidación de las cuentas públicas ha de proseguir, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos.

El Gobierno prevé que los recursos públicos totales pasarán del 37,8% del PIB en 2014 al 38,1% del PIB en 2018. Si esto fuera así, la actual brecha entre recursos y empleos de las CC.AA. solo

⁶ Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2015-2018, pág. 53.

⁷ Hasta el momento, la regla de gasto se verifica solo en liquidación.

podría cerrarse por el lado del ingreso si las CC.AA. aumentaran su participación en los recursos totales. Es difícil preverlo, pero si el Gobierno central ha reducido sustancialmente tanto su tramo de IRPF como el impuesto sobre sociedades, es factible que conforme crece la economía, el peso de los impuestos indirectos (en los que las CC.AA. participan en algo más del 50%) y el tramo autonómico del IRPF fueran absorbiendo una mayor parte de la presión fiscal. No obstante, algunas CC.AA. han seguido la rebaja estatal del IRPF, lo que tendrá consecuencias sobre sus ingresos a partir de 2016. Por otra parte, el Gobierno prevé en la *Actualización del Programa de Estabilidad* que las CC.AA. elevarán los tipos de ITP y AJD y de ISD, lo que es impredecible dado que pertenece al ámbito de sus competencias. Salvo que el Parlamento de la nación aprobara una reforma de calado como el establecimiento de un mínimo común en toda España para tales tributos. La única conclusión que podemos sostener es que el aumento de ingresos parece que no bastará por sí solo para alcanzar el equilibrio presupuestario de las CC.AA..

En el lado de los empleos, aproximadamente la mitad de los gastos corrientes son remuneraciones de asalariados. Las CC.AA. gastaron en este concepto el 7% del PIB en 2010 y gastan ahora el 6,5% PIB. En los años 2004-2006 ese gasto era el 5,8%, de modo que si se quisiera volver a ese nivel, estaríamos todavía en la mitad del ajuste. Ciertamente, si la limitación de las tasas de reposición y la congelación salarial continúan, el incremento del PIB irá reduciendo por sí solo el peso relativo de las remuneraciones de asalariados. La duda que cabe formular es si en una economía con tasas de crecimiento real cercanas al 3%, el Gobierno de la nación —que es el competente para ello— podrá resistir la presión de los empleados públicos que pujarán por ampliaciones de plantillas y por recuperar poder adquisitivo perdido.

El resto de los gastos corrientes de las CC.AA. eran en 2014 como en 2010 de 7,7% del PIB. De modo que se aprecia una fuerte resistencia a la baja de este componente, que incluye intereses de la deuda (0,7% en 2014, siendo 0,3% en 2010),

conciertos educativos y sanitarios, transferencias corrientes que financian la prestación de servicios y a otras administraciones. Los empleos corrientes distintos de los gastos de personal representaban en el periodo 2004-2006 el 6% del PIB. Las perspectivas positivas en este ámbito son que los intereses de la deuda están disminuyendo y que el Gobierno ha anunciado un nuevo control sobre el gasto farmacéutico todavía pendiente de concretar. No obstante, la deuda total sigue creciendo y por tanto el gasto en intereses es muy sensible a posibles subidas de tipos de interés en el futuro.

Finalmente los gastos de capital, como ya señalamos más arriba, han decrecido desde el 2,7% al 1,3% del PIB. El Gobierno prevé en la *Actualización del Programa de Estabilidad 2015-2018* que al final del período la inversión pública se sitúe en el 2% del PIB. En este caso hay que recordar que la licitación de obra pública de todos los niveles de gobierno ha comenzado a crecer coincidiendo con la recuperación de la actividad económica en 2014 (Laborda y Fernández, 2015: 4), lo que parece indicar que no será fácil seguir manteniendo en un nivel bajo los empleos de capital de las CC.AA.

Hay que preguntarse si el Gobierno central dispone de los instrumentos adecuados para que una mejoría en los ingresos de las CC.AA. asociada al ciclo económico no se traduzca en más gasto, sino en superávits que permitan reducir la deuda.

En el anterior ciclo expansivo, no se logró que las CC.AA. tuvieran superávits. Por ello, a la vista de las tendencias que acaban de describirse, hay que preguntarse si el Gobierno central dispone de los instrumentos adecuados para que una mejoría en los ingresos de las CC.AA. asociada al ciclo económico no se traduzca en más gasto, sino en superávits que permitan reducir la deuda. Tras las numerosas reformas que ha experimentado desde 2012, la LOEPSF es una herramienta adecuada pero sus medidas preventivas, correctoras y coercitivas no se están aplicando, tal como ha

puesto de manifiesto la AIREF (2015: 18). Quizá ha llegado el momento de establecer objetivos de estabilidad distintos según las CC.AA. y parece ineludible aplicar la regla de gasto en los presupuestos iniciales.

En términos más generales, el Gobierno dispone también de la oportunidad de reformar el sistema de financiación de las CC.AA. de régimen común, asociando a dicha reforma compromisos de largo plazo con la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad fiscal. A mi juicio, en los próximos meses podría ser oportuno renovar el pacto territorial en torno a tres ejes. En primer lugar, un compromiso sólido con la regla fiscal de estabilidad presupuestaria y deuda. En segundo lugar, un nuevo sistema de financiación autonómica orientado a la corresponsabilidad fiscal. Y finalmente, un mecanismo de sanción de los incumplimientos que sea automático y más centrado en los mercados. Dicho pacto debería nacer de la cooperación y la voluntad de las partes implicadas, como se hace en el ámbito de la Unión Europea entre Estados, y no desde la imposición vertical, que incentiva el posterior incumplimiento (véase Ruiz Almendral y Cuenca, 2014). En definitiva, si se quiere alcanzar el equilibrio en el año 2018, se han de tomar medidas en relación con las CC.AA. La dinámica de los ingresos y los instrumentos actuales de control del déficit podrían resultar insuficientes.

Referencias

AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCAL, AIREF (2015), *Informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones Públicas*. 31 de marzo de 2015. (<http://www.airef.es/es/contenidos/informes/>

129-informe-sobre-los-presupuestos-iniciales-de-las-administraciones-publicas-para-2015).

BANCO DE ESPAÑA (2015), *Boletín Estadístico*. (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest.html>).

DELGADO, M.; HERNÁNDEZ DE COS, P.; HURTADO, S., y J.J. PÉREZ (2015), "Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España", *Banco de España Occasional Paper*, 1501.

FERNÁNDEZ LEICEAGA, X., y S. LAGO PEÑAS (2013), "Sobre el reparto de los derechos de déficit entre las Comunidades autónomas: Una propuesta alternativa", *Revista de Economía Aplicada*, vol. 21, nº 63: 117-136.

INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO, IGAE (2015), *Operaciones no financieras del subsector Administración Regional*. (<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es-ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/itnofinancierasCA.aspx>).

LABORDA, A., y M.J. FERNÁNDEZ (2015): "La economía española gana impulso pero el saldo exterior se deteriora", *Cuadernos de Información Económica*, 245: 1-14.

MINISTERIO DE HACIENDA Y ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (2015), *Informe sobre el grado de cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria, de deuda pública y de la regla de gasto del ejercicio 2014*. (<http://www.minhap.gob.es/es-ES/CDI/SeguimientoLeyEstabilidad/Paginas/Informedelarticulo173delaLOEP.aspx>).

RUÍZ ALMENDRAL, V., y A. CUENCA (2014), "Estabilidad presupuestaria en las comunidades autónomas: más allá de la reforma de la Constitución", *Cuadernos de Información Económica*, 241: 35-44.

Tipos de interés hipotecarios en Europa: ¿qué es diferente en España?

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

Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, el mercado ha sufrido una corrección sustancial y, en consecuencia, las hipotecas han caído de forma muy significativa: desde 124.826 en enero de 2007 a 15.962 en diciembre de 2014. Los tipos de interés, sin embargo, han seguido una evolución errática. En España fueron menores que en la mayoría de los países de la eurozona antes de la crisis, pero después se incrementaron de forma más rápida, en particular en 2011 y 2012 en medio de las tensiones de la deuda soberana, para disminuir después a partir de 2013. En 2015 el mercado hipotecario muestra signos de una incipiente recuperación y factores como la eliminación progresiva de la cláusula suelo de los tipos de interés de los contratos hipotecarios, o la consecución de tipos de interés de mercado históricamente reducidos, están motivando la negociación de bajos tipos tanto para las nuevas hipotecas como para las ya existentes. Solo en febrero de 2015, 8.573 contratos fueron renegociados y el tipo aplicado cayó en promedio alrededor de un punto porcentual.

Préstamos para la compra de vivienda en Europa: comparativa de tipos de interés

Cabría esperar que en una Unión Europea que avanzara en la integración financiera, las condiciones crediticias fueran cada vez más homogéneas. Así sería esperable en un mercado único de servicios financieros con normas comunes. La realidad, no obstante, es que la crisis financiera interrumpió una tendencia hacia la integración financiera en Europa y las condiciones crediticias

se han hecho más divergentes en los últimos años. Varias razones lo explican, como el diferente impacto de la crisis sobre el riesgo y la estabilidad financiera en cada país. Los mercados de crédito de algunos países –como España, Irlanda y el Reino Unido– se vieron afectados seriamente por la burbuja inmobiliaria, mientras que en otros como Alemania no hubo evidencia de auge inmobiliario. Además, el efecto de la crisis sobre los indicadores de riesgo-país –como el rendimiento de la deuda soberana– ha tenido también, necesariamente, una incidencia negativa sobre los tipos hipotecarios.

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

Los tipos aplicados sobre préstamos para la adquisición de vivienda son una de las principales referencias que definen el acceso a la financiación por parte de los hogares. Comparar los diferentes tipos a lo largo de la UE es una tarea difícil debido a la variedad de contratos en términos de tipos de interés (fijo, variable, o mixto), las comisiones, otros tipos implícitos que pueden aplicarse, el horizonte de la hipoteca, periodos de devengo y carencia, y otros términos contractuales.

La referencia básica para las comparaciones entre países en Europa son las estadísticas de tipos de interés de las instituciones monetarias y financieras (IMF) provistas por el Banco Central Europeo (BCE). Hay dos formas principales de calcular los tipos de crédito para la adquisición de vivienda, según el BCE. La metodología se explica en la *Banking statistics guidelines and customer classification* en la sección de "MFI interest rates statistics" (BCE, 2003). Por un lado, está el llamado tipo acordado anualizado (*annualized agreed rate* o AAR). Por otro, el tipo efectivo definido de forma restrictiva (*narrowly-defined effective rate* o NDER). La única diferencia entre estos dos métodos de cálculo es su proceso subyacente de anualización del pago de intereses. El AAR se basa en una fórmula que solo puede aplicarse a préstamos con una capitalización regular (mismos plazos, mismos pagos) del pago de intereses. Sin embargo, el NDER se calcula iterativamente y puede, por tanto, aplicarse a todos los tipos de créditos, con fórmulas de plazos y pagos más variadas. Ambos métodos de cálculo incluyen todos los pagos de intereses de los créditos pero no otros costes asociados como los de asesoramiento y estudio, administración, preparación de documentos, garantías y seguros de crédito.

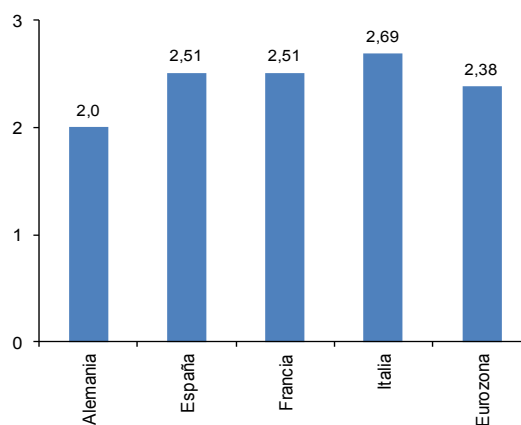
El AAR es el tipo de interés acordado entre un agente y el hogar para un crédito, y se convierte a una base anual. Para un tipo de interés con una madurez inferior a un año, el tipo de interés se anualiza igualmente al equivalente a un año. El NDER es el tipo que iguala el valor presente de todos los compromisos (créditos, pago o reposiciones, pago de intereses), futuros o existentes,

acordados entre el agente y el hogar. Tanto para el AAR como el NDER, los tipos de interés se calculan en términos brutos antes de impuestos. Los subsidios de terceras partes otorgados a los hogares no se incluyen en el cálculo del pago de intereses.

Otra advertencia metodológica se refiere a qué créditos son realmente comparables. El BCE se refiere aquí a los tipos calculados para la *comparación del coste de endeudamiento*. En estos casos, el crédito comparable es el "crédito para adquisición de vivienda excepto préstamos renegotiados, descubiertos, y otras facilidades a través de tarjetas de crédito". Es importante destacar que elegir esta definición para la comparación del coste de endeudarse es importante. De hecho, utilizando otros tipos publicados por el BCE, las comparaciones pueden variar significativamente. El tipo para la *comparación del coste del endeudamiento* se calcula ponderando los volúmenes con una media móvil siguiendo las metodologías descritas anteriormente para el AAR (para pagos de interés regulares) y la NDER (para pagos de interés no-regulares). El gráfico 1 muestra el nivel de este tipo de interés hipotecario comparable para Alemania, España, Francia, Italia y la eurozona en febrero de 2015.

Gráfico 1

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona
(febrero 2015)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

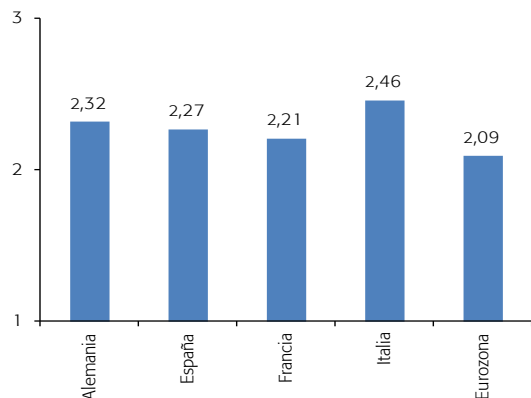
Los tipos en España fueron ligeramente superiores que la media de la eurozona (2,51% vs. 2,38%) en febrero de 2015. En Francia se mantuvieron en el mismo nivel que en España (2,51%) y fueron mayores en Italia (2,69%). Alemania muestra el tipo medio más bajo (2%), entre los países analizados.

Los tipos de interés calculados para la comparación del coste del endeudamiento destinado a la adquisición de vivienda, con un horizonte de diez años o más, son en España del 3,44% frente al 2,50% en la media de la Eurozona, el 3,53% en Italia, el 2,57% en Francia y el 2,03% en Alemania.

Un desglose por vencimientos del crédito revela diferencias aún más acusadas entre países. Los gráficos 2 y 3 muestran los tipos hipotecarios medios comparables para créditos hasta 1 año y a más de 10 años, respectivamente. Se observa que los tipos de créditos a corto plazo son menores en España (2,27%) que en Alemania (2,32%). El tipo medio para la eurozona es del 2,01%, lo que

Gráfico 2

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona para créditos con un horizonte de hasta 1 año (febrero 2015)

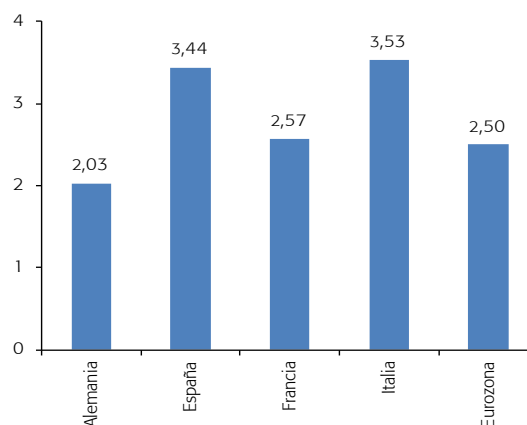


Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

significa que otros miembros de la moneda única ofrecen incluso menores tipos en el crédito a corto plazo para la adquisición de vivienda. No obstante, en el caso del crédito a 10 años o más, el tipo en España es de nuevo mayor que en Alemania (3,44% vs. 2,03%) y en la eurozona la media es del 2,50%, siendo del 2,57% en Francia y del 3,53% en Italia.

Gráfico 3

Tipos de interés de crédito para adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento) en la eurozona para créditos con un horizonte de 10 años o más (febrero 2015)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

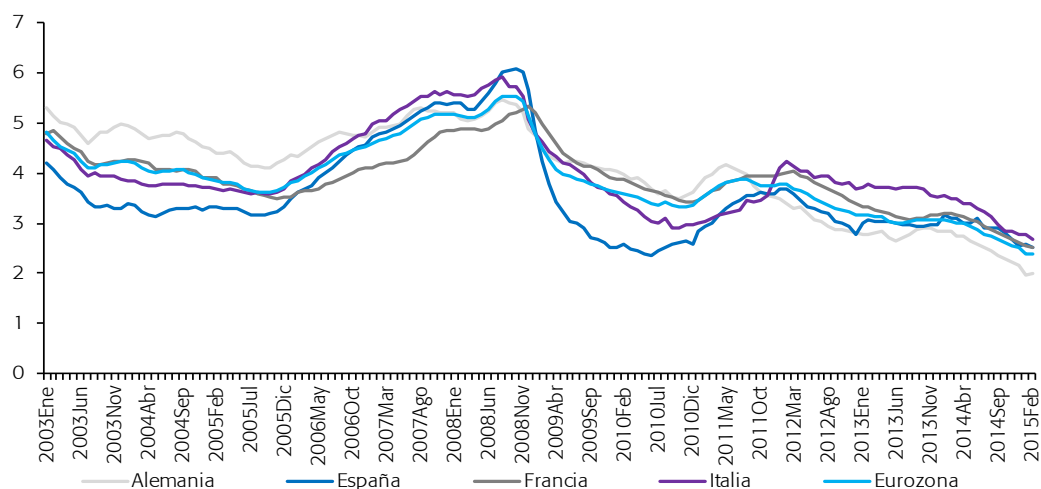
Evolución reciente de los tipos

Es importante tener en cuenta que todos los tipos mostrados en los gráficos 1 a 3 se refieren a aquellos ofertados en crédito nuevo para adquisición de vivienda y, por tanto, no muestran los tipos del crédito vivo. El "nuevo negocio" es lo que el BCE considera relevante para la comparación sobre la base del "coste de endeudamiento". Si los tipos se calcularan sobre el crédito vivo, la comparación sería muy distinta. Por ejemplo, el tipo en España sería del 1,8%, mucho menor que el 2,4% de la media de la eurozona.

Utilizando la misma base de referencia que en el gráfico 1 (comparación en términos de coste de

Gráfico 4

Evolución de los tipos de interés para la adquisición de vivienda (comparación del coste de endeudamiento (enero 2003 – febrero 2015))



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

endeudamiento), el gráfico 4 muestra la evolución de los tipos de interés del crédito para adquisición de vivienda en España, Alemania, Francia, Italia y la eurozona como conjunto, desde enero de 2003 a febrero de 2015. El gráfico sugiere que los tipos hipotecarios fueron menores en España a comienzos de la década de 2000. En particular, el tipo medio en España fue del 4,21% en febrero de 2003 y del 4,81% para la eurozona. Esta situación permaneció hasta 2005 y luego los tipos comenzaron a incrementarse, alcanzando el 6% en España en febrero de 2009. Las medidas oficiales de liquidez del BCE hicieron descender los tipos durante 2009 y 2010, pero después la decisión de incrementar los tipos del BCE en 2011 conllevó incrementos adicionales del precio de las hipotecas. La crisis de deuda soberana hizo que creciera incluso más significativamente durante 2012. Más aun donde la prima de riesgo se incrementó en mayor medida, como fue el caso de España. Después los tipos cayeron de nuevo y aunque lo hicieron de forma más acusada en España, continuaban siendo un poco más elevados en España que en otros países de la UE a comienzos de 2015.

Múltiples factores han podido afectar a la evolución de los tipos de interés hipotecarios durante los años de la crisis. Si se toma a España como referencia, la prima de riesgo-país puede haber tenido un efecto significativo sobre los tipos, como se muestra en el gráfico 5, aunque no hay una correlación perfecta entre los rendimientos del bono soberano y los tipos hipotecarios. Los tipos del crédito para la adquisición de vivienda en España se incrementaron en 2010, cayeron en 2011 y se incrementaron de nuevo en 2012.

La prima de riesgo-país puede haber tenido un efecto significativo sobre los tipos, aunque no hay una correlación perfecta entre los rendimientos del bono soberano y los tipos hipotecarios.

Sørensen y Lichtenberger (2007) analizan el proceso de convergencia de los tipos de interés para la adquisición de vivienda en la eurozona, y muestran que los factores de oferta y de demanda solo explican parcialmente la evolución de estos tipos. Sin embargo, se otorga un papel

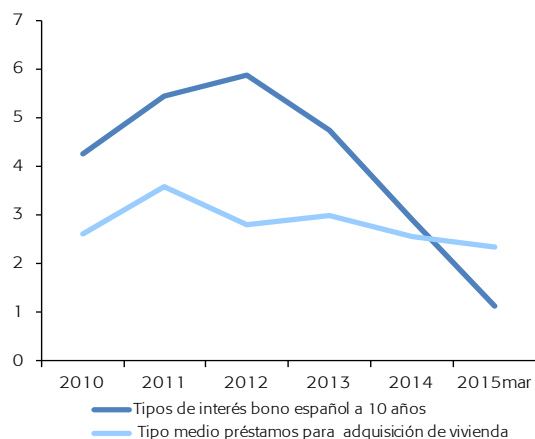
fundamental a factores institucionales específicos de cada país. El mismo BCE reconoce que la teoría económica estándar sugiere que el comportamiento de fijación de los tipos de inte-

bancos y los reguladores –como la retirada de la cláusula suelo o las normas que limitan los desahucios y embargos– han tenido probablemente también un impacto sobre los tipos hipotecarios aplicados.

Gráfico 5

Tipos hipotecarios y rendimiento del bono soberano en España

(2010-marzo 2015)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

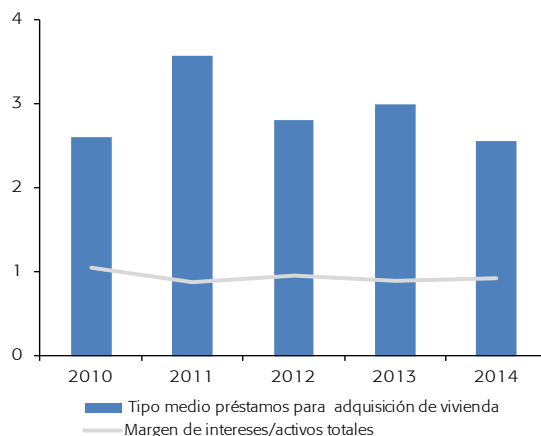
rés puede estar influido por un amplio número de otros factores, como “el grado de competencia entre bancos, la contestabilidad del mercado, la competencia de la financiación obtenida en el mercado y otras posibilidades de inversión, el riesgo de tipo de interés, el coste de refinanciación, el coste de cambiar de banco, la existencia de asimetrías de información entre las entidades financieras y sus clientes y los vínculos relacionales entre banco y cliente. Las diferencias son significativas entre países y pueden dar lugar a su vez, a heterogeneidad en los tipos de interés en cada uno de ellos. Asimismo, puede esperarse también una influencia considerable de las diferencias en el ciclo económico entre países” (BCE, 2006).

Muchas de estas características particulares han estado presentes en España durante los años de la crisis. La situación del propio mercado inmobiliario (con precios y volúmenes decrecientes para la vivienda) debería haber tenido un efecto considerable. Asimismo, alguna decisión reciente de los

Hay incluso evidencia empírica –usando información hipotecaria a nivel contractual (Akin *et al.*, 2014)– que muestra de que los estándares de crédito fueron excesivamente laxos antes de la crisis, en la gestación de la burbuja inmobiliaria, lo que derivó en una excesiva asunción de riesgo. Por ejemplo, se observa que los tipos aplicados para los prestatarios desempleados fueron muy similares a los de prestatarios ocupados en los años de la burbuja.

Gráfico 6

Tipo aplicado al crédito para la adquisición de vivienda e ingresos netos por intereses sobre activos totales de los bancos españoles



Fuente: Banco de España.

Junto con los factores institucionales, los tipos hipotecarios también podrían haber estado afectados por la presión sobre los márgenes bancarios. No obstante, cuando se compara la evolución de los tipos hipotecarios y los márgenes de intereses de las entidades financieras (gráfico 6) se observa que cuando los tipos se han incrementado (reducido) en los años de la crisis, los márgenes han caído (elevado). Los bancos parecen haber valorado las hipotecas siguiendo principalmente el riesgo de mercado percibido, mientras que las fuerzas competitivas y las oportunidades de gene-

ración de negocio han tenido una influencia más limitada en los años de la crisis. En este análisis hay que tener en cuenta que el mercado hipotecario colapsó durante los años de la crisis. No todo es precio, sino también volumen. Así se comprueba analizando la evolución del número de contratos

Los bancos parecen haber valorado las hipotecas siguiendo principalmente el riesgo de mercado percibido, mientras que las fuerzas competitivas y las oportunidades de generación de negocio han tenido una influencia muy limitada en los años de la crisis.

hipotecarios (gráfico 7) que cayó desde 124.826 en enero de 2007 a 15.962 en diciembre de 2014. No obstante, las hipotecas están comenzando a crecer de nuevo en 2015. El número de hipotecas constituidas sobre viviendas fue de 21.298 en febrero de 2015, un 29,2% mayor que las registradas en febrero de 2014. El valor medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas se incrementó un 6,1% anual.

Valoración global y situación actual de los tipos hipotecarios

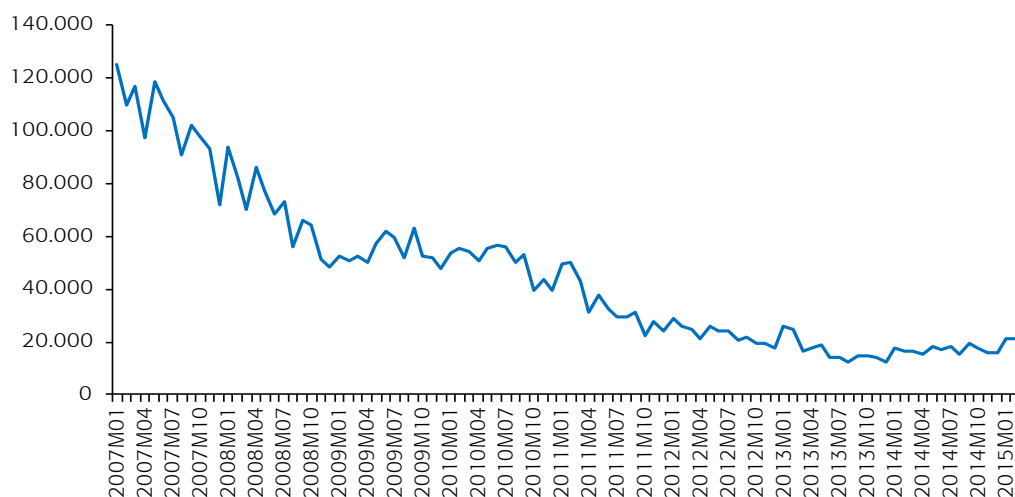
Los diferentes indicadores mostrados en esta nota sugieren que:

- Los tipos hipotecarios se han incrementado en España durante 2011 y 2012 más rápido que en otros países de la eurozona, aunque han caído rápidamente en 2013 y 2014.
- Es difícil identificar los principales determinantes de los tipos hipotecarios dadas las diferencias de mercado, institucionales y regulatorias. No obstante, parece que la fijación de tipos ha estado afectada significativamente por la evolución general de los tipos de mercado y estos, en gran medida, por las decisiones del BCE.
- La presión sobre los márgenes bancarios parece no haber sido un determinante fundamental de los tipos hipotecarios durante la crisis. Estudios recientes, no obstante, sugieren que tanto la competencia como los bajos tipos de mer-

Gráfico 7

Número de contratos hipotecarios mensuales en España

(enero de 2007 a febrero de 2015)



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

Cuadro 1

Cambios acordados en los tipos de los contratos hipotecarios

(febrero de 2015)

	Número de hipotecas	Estructura original de tipo de interés %	Media original de interés sobre crédito	Número de hipotecas	Estructura final de tipo de interés %	Media final de interés sobre crédito
Total de cambios de tipo de interés	8.573	100	--	8.573	100	--
Fijo	479	5,6	4,57	2.99	3,5	3,68
Variable	7.969	93	4,34	8.219	95,9	3,32
Variable - Euribor	6.737	78,6	4,26	7.432	86,7	3,25

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

cado llevaron a políticas de valoración hipotecaria demasiado laxas antes de la crisis.

- Aunque los tipos han variado de forma irregular, el número de contratos hipotecarios cayó considerablemente en medio del estallido de la burbuja y la crisis bancaria. No obstante, los contratos hipotecarios están comenzando a incrementarse nuevamente en 2015 aunque están todavía lejos de ser tan representativos como fueron en los años anteriores a la crisis y parece que el crecimiento será bajo o moderado en los años venideros.

Los contratos hipotecarios están comenzando a incrementarse nuevamente en 2015, aunque estén todavía lejos de ser tan representativos como fueron en los años anteriores a la crisis, y parece que el crecimiento será bajo o moderado en los años venideros.

- Incluso si el mercado no es todavía demasiado profundo en términos de volumen, están teniendo lugar algunos cambios interesantes. En particular, como muestra el cuadro 1, muchos prestatarios están negociando con el

banco para modificar el tipo de interés de sus contratos hipotecarios. Factores como la progresiva eliminación de la cláusula suelo de las hipotecas o los históricamente bajos tipos de interés de mercado están motivando dicha negociación. Como muestra el cuadro 1, solo en febrero de 2015, 8.573 contratos fueron renegociados, motivando una caída del tipo medio aplicado de alrededor de 1 punto porcentual, y siendo reajustados la mayoría de los contratos como a tipo variable (95% de ellos a febrero de 2015).

Referencias

- AKIN, O.; GARCÍA MONTALVO, J.; GARCÍA VILLAR, J.; PEYDRÓ, J.L. y, J.M. RAYA (2014), *The Real Estate and Credit Bubble: Evidence from Spain*, mimeo, Universitat Pompeu Fabra.
- BCE (2003), *Manual on MFI Interest Rate Statistics – Regulation ECB/2001/18*, Frankfurt am Main.
- (2006), *Differences in MFI Interest Rates across euro area Countries*.
- SØRENSEN C.K. y J.D. LICHTENBERGER (2007), “Mortgage Interest Rate Dispersion in the euro area”, ECB Working Paper, 733.

Marco competitivo del sector bancario español en la unión bancaria

*Itziar Sola y David Ruiz**

La unión bancaria incorpora por encima de todo un compromiso irreversible de construir un sistema bancario plenamente integrado, por lo que el marco competitivo relevante para las entidades bancarias españolas pasa a ser ya el nuevo sistema europeo integrado. En dicho marco, uno de los principales retos, tanto para las entidades como para las autoridades supervisoras, es la convivencia de un elevado número de bancos con modelos de negocio muy diferentes, cuya capacidad de generación de resultados dependerá de la habilidad de sus respectivos gestores para aprovechar sus fortalezas en un entorno económico de reducido crecimiento y bajos tipos de interés durante un largo periodo de tiempo.

La unión bancaria europea persigue varios objetivos, entre los que se encuentran el fortalecimiento del sistema bancario, la homologación de riesgos, la resolución óptima de crisis bancarias y, sobre todo, la desvinculación entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. En su corta andadura, el Mecanismo Único de Supervisión ha empezado a sentar las bases de la armonización supervisora, si bien tendrá que lidiar con una amplia diversidad de entidades, presentes en diferentes mercados y con modelos de negocio muy dispares. La plena conformación del sistema bancario europeo no será inmediata, de ahí el interés por analizar algunas peculiaridades de los principales sistemas bancarios que integran la unión bancaria.

El objetivo de este artículo es analizar el posicionamiento competitivo de las entidades bancarias españolas ante el nuevo marco bancario europeo.

En primer lugar analizaremos el peso del negocio bancario tradicional en los balances bancarios así como el equilibrio financiero, dada su importancia en la gestión de la liquidez. El segundo apartado lo dedicaremos a la generación de márgenes y a la eficiencia, aspectos vitales para garantizar la sostenibilidad del negocio a largo plazo. Posteriormente evaluaremos los diferentes perfiles de riesgo de las entidades. Por último, y antes de las conclusiones, haremos analizar la posición de capital y solvencia de los principales sistemas bancarios europeos.

Equilibrio financiero: liquidez

Una manera sencilla de identificar modelos de negocio entre diferentes sistemas bancarios, o entre bancos dentro de un mismo sistema, sería

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

mediante el análisis de su estructura de activos y pasivos, y el equilibrio financiero latente en los mismos. Así, un balance con intenso peso de créditos y/o depósitos sería indicativo de un modelo de negocio con fuerte sesgo hacia la intermediación financiera, frente a modelos más orientados a banca corporativa y/o de inversión, con mucha menos presencia de créditos y/o depósitos. A su vez, la proporción entre créditos y depósitos es también un indicador del equilibrio financiero con que el modelo de negocio (mayorista o minorista) se lleva a cabo.

A efectos de caracterizar diferentes modelos de negocio, y la especialización en los mismos por parte de bancos de unos u otros países, en el gráfico 1 presentamos una amplia muestra de entidades de diferentes países europeos, caracterizados en función del peso que en sus balances tienen los créditos y los depósitos respectivamente.

Dentro de la considerable dispersión entre entidades, cabe identificar algunos patrones, o *clusters*, que permitirían categorizar a los diferentes sistemas. Así, la mayoría de bancos italianos y españoles presentan una caracterización muy similar, con fuerte peso del negocio de intermediación (créditos y depósitos), pero con cierto

desequilibrio financiero, en la medida en que los depósitos son ligeramente inferiores a los créditos. También los bancos británicos de la muestra presentan un sesgo hacia la intermediación, si bien con un mayor equilibrio entre créditos y depósitos.

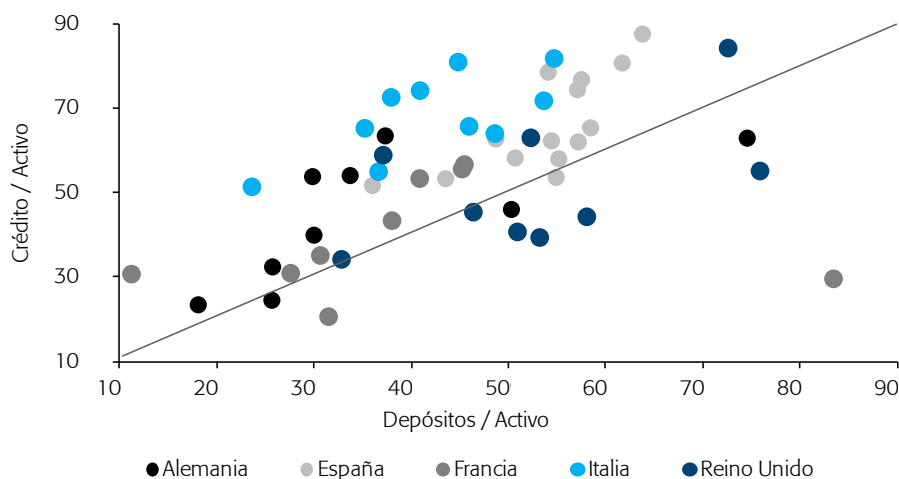
A diferencia de los bancos alemanes y franceses, los bancos españoles e italianos presentan un fuerte peso del negocio de intermediación tradicional, con un cierto desequilibrio financiero, en la medida en que los depósitos son ligeramente inferiores a los créditos.

En el otro extremo, los bancos alemanes y franceses muestran un peso muy reducido hacia la intermediación, es decir, se concentran más en actividades de mercado de capitales y banca de inversión; más equilibrada en el caso de los bancos franceses, mientras que en el de los alemanes predomina una situación de desequilibrio, en la que los créditos son superiores a los depósitos. Esos desequilibrios entre créditos y depósitos, en todo caso, se han reducido considerablemente en todos los países, y muy especialmente en España, desde el inicio de la crisis. Baste recordar, en este sentido, que en el caso español la ratio

Gráfico 1

Modelos de negocio. Bancos europeos (diciembre de 2013)

(porcentaje)



Fuente: Afi, con datos obtenidos de SNL.

entre créditos y depósitos llegó a ser superior a 1,5 veces al inicio de la crisis, lo que implicaba que un tercio de los créditos concedidos no tenía respaldo de depósitos, sino que se hallaba financiado en los mercados mayoristas. El colapso que estos sufrieron en los años 2008 a 2012 (de hecho, hasta que el BCE reactivó la liquidez para los bancos) trajo a colación el riesgo de una posición financiera muy desequilibrada, y con ello la tendencia a un equilibrio entre créditos y depósitos.

Generación de margen y eficiencia en costes

El análisis de los modelos de negocio quedaría incompleto si no abordásemos también la competitividad de las entidades españolas. El primer factor a dichos efectos es la comparación del margen generado por unas y otras en su negocio, y

los costes incurridos para soportar dicho negocio. Evidentemente esos parámetros serán muy diferentes entre unas y otras entidades, por lo que la agregación entre entidades siempre debe tomarse con las máximas cautelas, al incorporar realidades muy distintas.

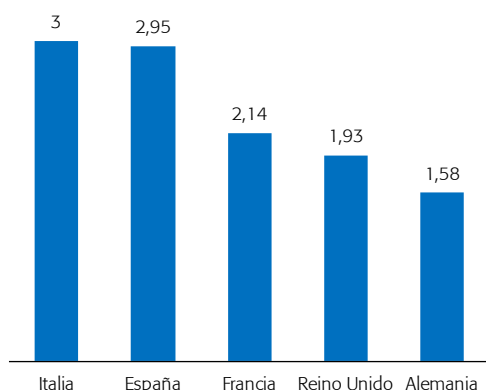
Con esas matizaciones en mente, el gráfico 2 presenta la comparativa española, frente a los grandes países europeos, en términos de esos dos indicadores básicos, referidos a junio de 2014, último dato disponible. Por un lado, el margen bruto¹ que generan los bancos, expresado en porcentaje sobre el total de activos en sus balances, y, por otro, los costes totales de estructura² en que incurren para gestionar esos activos y obtener el correspondiente margen bruto.

Como puede comprobarse en el mencionado gráfico, el sistema bancario español genera un

Gráfico 2

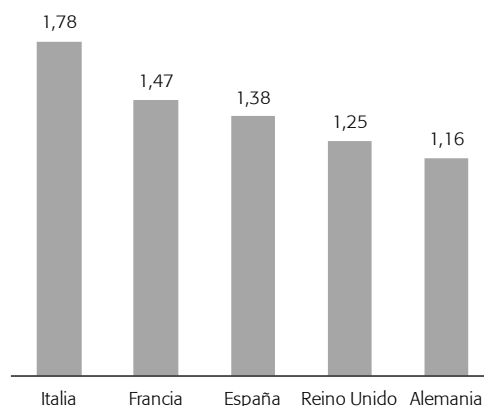
Márgenes y costes en los sistemas bancarios europeos (junio 2014)

Rentabilidad del negocio (margen bruto / Activos totales medios)



Fuente: BCE Banking Consolidated Data y Afi.

Costes de estructura (gastos de explotación / Activos totales medios)



Fuente: BCE Banking Consolidated Data y Afi.

¹ El margen bruto es la suma aritmética de todos los ingresos financieros (tanto los procedentes de la inversión crediticia como de las inversiones en renta fija y en renta variable), menos los costes financieros (por los depósitos captados, o por otros pasivos emitidos), más los ingresos por comisiones y prestación de servicios, así como el resultado neto de operaciones financieras realizadas por cuenta propia. Dicho concepto de margen bruto sería, en el caso de las entidades no financieras, el equivalente al de excedente bruto de explotación.

² Los costes de estructura se refieren al total de costes incurridos para desarrollar la actividad, e incluyen costes de personal, otros costes de explotación, y amortizaciones.

margen bruto superior al observado en los grandes países europeos, con la excepción de Italia.

El sistema bancario español registra la diferencia más elevada entre margen bruto y gastos de explotación (1,48% sobre activos) entre los grandes países europeos.

Es también Italia el país cuyo sistema bancario incurre en unos costes más elevados (relativos al volumen de activos) entre los grandes países europeos, lo que en gran medida anula su ventaja en términos de margen. En el caso español, por el contrario, la diferencia en costes respecto a los otros tres grandes países es muy reducida, lo que permite mantener su ventaja en margen. De hecho, la diferencia entre margen bruto y gastos de estructura es, en el caso español (1,48% sobre activos), la más elevada entre los grandes países europeos.

70

Sería prematuro, en todo caso, concluir de esa comparación que las entidades bancarias españolas gozan de una posición competitiva favorable frente a sus homólogas de los principales países europeos, y ello por varias razones. En primer lugar, puede ser cuestionable la capacidad de seguir generando a futuro un margen bruto tan elevado, en un entorno de tipos de interés reducidos durante un largo periodo de tiempo, y sin crecimiento en el saldo vivo de crédito.

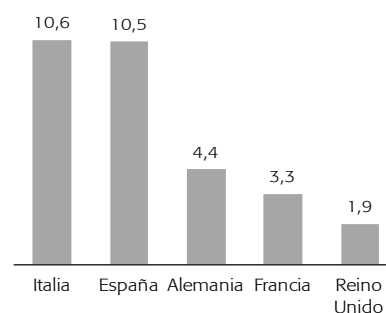
En segundo lugar, el margen bruto obtenido en 2014, al igual que el de 2012 y 2013, incorpora una parte muy importante, especialmente en los casos de España e Italia, cuya recurrencia futura es altamente improbable. Se trata del margen obtenido en las operaciones denominadas *carry trade*, consistentes en tomar prestado del Banco Central Europeo a tipos extremadamente reducidos, e invertir esos importes en deuda pública con un tipo de interés mucho más elevado. Dicha operativa es mucho más relevante, a efectos de su aportación al margen bruto, en los casos de Italia y España, por dos razones.

Por un lado, porque la deuda pública de dichos dos países ha venido ofreciendo un tipo de interés mucho mayor que la de los otros grandes países europeos, lo cual permite obtener un margen unitario mucho mayor. Pero, adicionalmente, es en esos dos países donde la intensidad con la que los bancos han realizado esas operaciones de inversión en deuda pública es más elevada, como puede comprobarse en el gráfico 3. En él se ilustra, para los grandes países europeos, el peso relativo que sobre sus balances bancarios al cierre de 2014 tenía la inversión en deuda pública. Y claramente son Italia y España los que alcanzan un peso más elevado, superando el 10% en ambos casos. Y con toda seguridad podemos afirmar que la aportación de dichas operaciones al margen bruto es, en el caso de esos dos países, mucho mayor que ese 10,5% que aproximadamente representan las tenencias de deuda pública sobre los balances bancarios, dado que el margen unitario de esa inversión —financiada prácticamente a tipo cero— es muy superior al que se obtiene del resto de inversiones de los bancos, incluyendo la inversión crediticia.

Gráfico 3

Tenencias de deuda pública. Sistemas bancarios europeos (2014)

(porcentaje sobre Activo total)



Fuente: BCE y Afi.

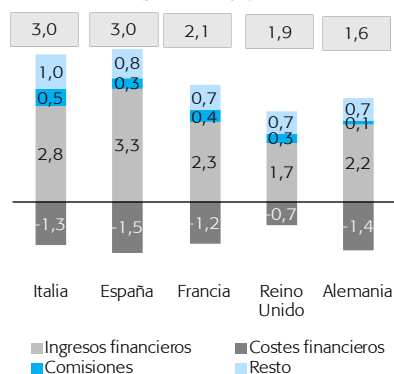
Precisamente para delimitar al máximo esos matices apuntados en cuanto a comparabilidad del margen entre países, hemos tratado de descomponer el mismo, como una forma indirecta de detectar especialización en unas u otras vertientes

de negocio. Como se observa en el gráfico 4, es el sistema bancario español el que presenta una estructura del margen (por componentes) más acorde con un modelo de negocio basado en la intermediación financiera tradicional. En él tienen mucho menor peso las partidas asociadas a actividad de *trading* y operativa con derivados (los principales componentes de la partida “otros”), y en cambio es el país con mayor peso tanto de los ingresos financieros (intereses percibidos) como de los costes financieros (intereses pagados). Ese mayor peso de los ingresos y costes financieros sobre el margen bruto puede obedecer tanto a una estructura de negocio en la que pesan más los créditos y depósitos, como al hecho de asumir unos perfiles de riesgo más elevados en los negocios, sean estos de corte minorista o mayorista.

Gráfico 4

Descomposición del margen en los sistemas bancarios europeos (junio 2014)

Margen bruto / ATM* (porcentaje)



Nota: * ATM: activos totales medios.

Fuente: BCE y Afi.

Perfil de riesgo y rentabilidad ajustada al riesgo

El análisis comparado de ratios de gestión —márgenes y costes— en términos relativos a los activos, quedaría incompleto si no se tuviese en cuenta los diferentes perfiles de riesgo que unas y otras entidades asumen en sus modelos de negocio. Existen muy diferentes modelos de negocio, y una muy amplia gama de riesgos que de los mismos emergen y que deben ser objeto de correcta identificación, medición y gestión.

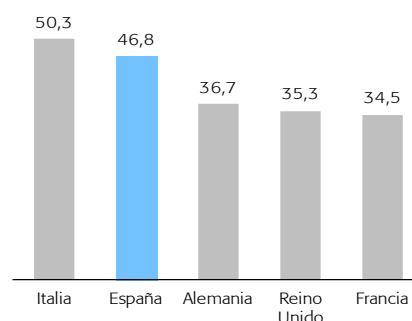
Con el marco regulatorio actualmente en vigor, esos diferentes riesgos son objeto de medición por cada entidad con diferentes enfoques —modelos estándar, o internos— pero con un objetivo común, que es el de producir una síntesis del perfil de riesgo de cada entidad, expresado este como sus activos ponderados por riesgo (APR) entre los activos totales del banco en cuestión. Cuanto más elevada es dicha ratio, mayor es el perfil de riesgo de la entidad, en el sentido de que cuenta con mayores activos con ponderación elevada a efectos de APR, que a su vez sirve de base para las exigencias de solvencia básica.

El gráfico 5 muestra el perfil de riesgo que, a junio de 2014, presentaba el agregado de sistemas bancarios en los cuatro grandes países de la eurozona junto con Reino Unido, y del que claramente aparecen dos especializaciones bien diferentes. Por un lado España e Italia, con perfiles de riesgo cercanos al 50%, y en el otro extremo Alemania y Francia, con perfiles de riesgo mucho más reducidos, en el entorno del 35%. Reino Unido, por su parte, se sitúa en niveles similares a los de Alemania y Francia.

Gráfico 5

Perfil de riesgo (APR/AT)*. Sistemas bancarios europeos (2014)

(en porcentaje)



Nota: * APR: activos ponderados por riesgo. AT: activos totales.

Fuente: BCE y Afi.

Sin duda alguna, y como más adelante comprobaremos, en el caso de esos dos países (Alemania y Francia), tiene una gran influencia, en su reducido perfil de riesgo, la especialización de negocio de sus grandes bancos globales, con muy poca

intermediación financiera tradicional, y elevado peso de actividades de operativa en mercados de capitales con muy reducida ponderación a efectos de solvencia exigida.

Sin menoscabo de que los coeficientes de ponderación a efectos de APR puedan ser discutibles, y que hay una corriente internacional favorable a que a los bancos se les exija capital en función de sus activos totales y no solo en función de los APR (esto es, exigir una ratio de apalancamiento, adicionalmente al de solvencia), lo cierto es que el diferente perfil de riesgo entre los bancos españoles e italianos por un lado, y los alemanes o franceses por otro, probablemente se hace eco de una mayor presencia de inversión crediticia en los primeros, que en el marco de una crisis como la vivida se ha debido traducir en mayores provisiones para cubrir riesgos en general, y muy especialmente riesgo de crédito.

El diferente perfil de riesgo entre los bancos españoles e italianos (50%) y los alemanes y franceses (30-35%) probablemente se hace eco de una mayor presencia del crédito en los primeros.

Eso es lo que se pone de manifiesto al analizar el gráfico 6, que recoge la evolución año a año, desde el inicio de la crisis, del coste del riesgo asumido por los principales sistemas bancarios europeos. Dicho coste del riesgo viene fundamentalmente reflejado en las provisiones que cada año han llevado a cabo los bancos, expresadas como porcentaje de los activos totales. La consideración de un periodo de varios años —y su visualización año a año— obedece a que los diferentes sistemas bancarios, o incluso diferentes bancos dentro de un mismo país, pueden haber tenido diferentes patrones temporales en cuanto a reconocimiento de ese coste del riesgo, bien en función de sus respectivas regulaciones prudenciales (distintas en cada país, pero homogéneas dentro de cada uno de ellos), o bien en función de los tipos de riesgos con mayor peso en cada banco.

Esos diferentes patrones temporales explicarían el muy diferente perfil que en unos y otros países se ha llevado a cabo, en cuanto al reconocimiento contable de ese coste de riesgo (pérdidas por deterioro de activos registradas como un gasto en la cuenta de resultados). Así, mientras en Alemania, Francia, o Reino Unido, el reconocimiento de esas pérdidas se realizaba mayoritariamente en los primeros momentos de la crisis (2008 y 2009), en los casos español o italiano ese reconocimiento de pérdidas tuvo lugar en fases mucho más avanzadas de la crisis (años 2011 y 2012 en España, o incluso un año más tarde en Italia).

En el mismo gráfico se presenta también la evolución anual del resultado neto (después de aplicarle el coste del riesgo) y expresado también como porcentaje sobre activos totales, es decir la ratio conocida como ROA, por sus siglas en inglés (*Return on Assets*). Como cabía esperar, la evolución de dicho ROA guarda una clara relación inversa con la del coste del riesgo, de tal manera que cuando éste se incrementa ejerce una fuerte presión a la baja sobre el ROA. De hecho, en la práctica totalidad de los países —la única excepción es Francia— el año de mayor coste de riesgo se ha traducido en que el sistema bancario ha registrado pérdidas en su conjunto (ROA negativo). Ese hecho tuvo lugar en Alemania y Reino Unido en 2008 y 2009, en España en 2012, y en Italia en 2011, 2012 y 2013.

Por encima de esas divergencias temporales en el reconocimiento contable del coste del riesgo, el gráfico 6 no deja ninguna duda en cuanto a

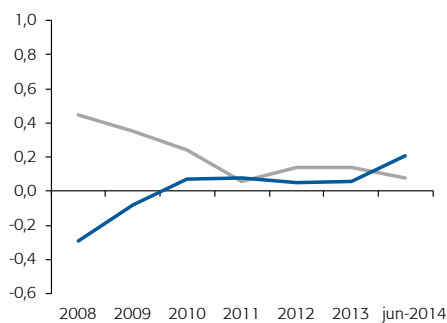
Al margen de las divergencias temporales, la media anual del coste del riesgo estaría en torno al 1,15% de los activos totales medios en España e Italia frente al 0,3% en Francia y Alemania.

que, estructuralmente el mismo ha sido mucho más elevado en Italia y España que en Alemania o Francia. En los dos primeros países la media anual de dicho coste de riesgo estaría en torno al 1,15%

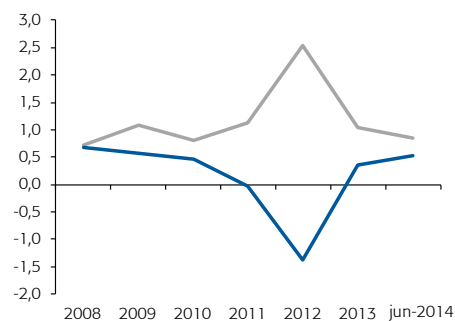
Gráfico 6

Coste del riesgo (Pérdidas por deterioro / Activos totales medios). Sistemas bancarios europeos

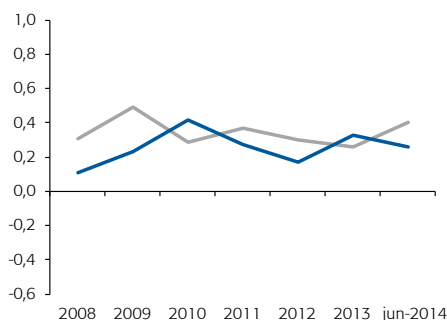
Alemania



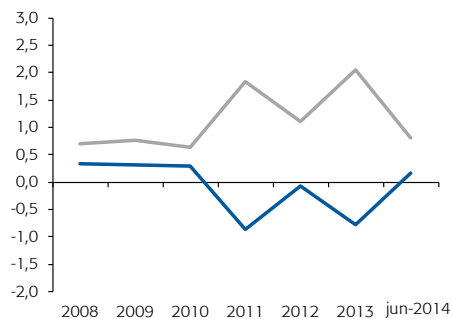
España



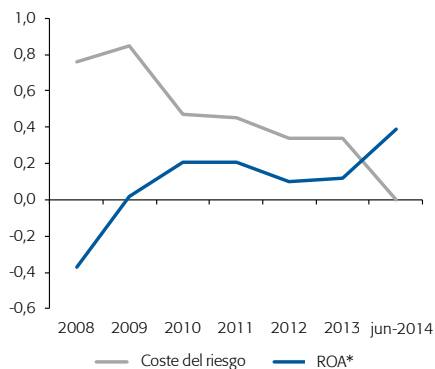
Francia



Italia



Reino Unido



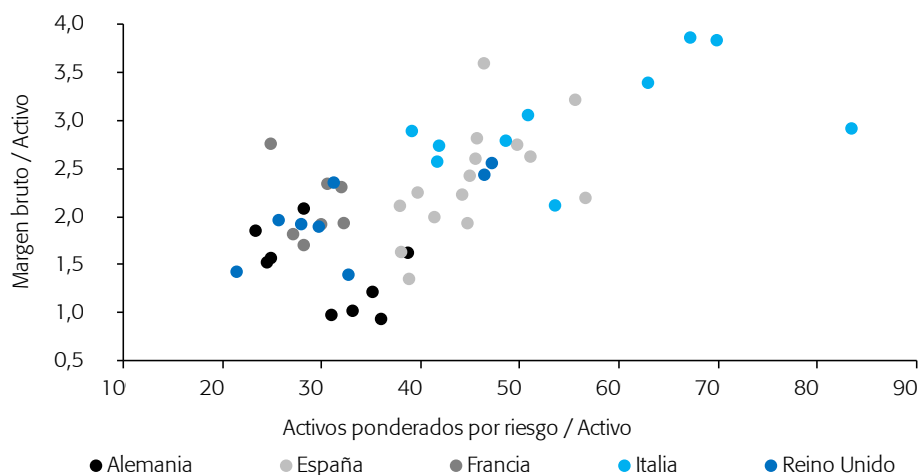
Nota: * ROA: Resultado neto sobre activos totales.

Fuente: BCE Banking Consolidated Data y Afi.

Gráfico 7

Margen de negocio y perfil de riesgo. Muestra de bancos europeos (2014)

(porcentaje)



Fuente: SNL y Afi.

de los activos totales, frente a una media en torno a 0,30% para los casos de Alemania y Francia. Ese mayor coste de riesgo en nuestro país durante el periodo completo de crisis sería coherente —o más bien la consecuencia— del mencionado perfil de riesgo mucho más acusado, y que a su vez también actuaría como factor compensador del margen más elevado obtenido por nuestro sistema bancario.

En este sentido, y para corroborar la relación existente entre margen de negocio y perfil de riesgo, hemos profundizado en el análisis, aplicándolo no tanto a sistemas bancarios en conjunto, sino a bancos individuales. El gráfico 7 presenta, para una amplia muestra de bancos de los grandes países europeos, su perfil de riesgo (APR como porcentaje de los activos totales) y su margen bruto de explotación, también expresado como porcentaje de los activos.

Varias conclusiones cabe extraer del análisis. En primer lugar, la relación entre perfil de riesgo y generación de margen es positiva y altamente significativa, en coherencia con la lógica financiera del binomio rentabilidad-riesgo. En segundo lugar, analizando la presencia de bancos en función de sus países de origen, parece clara una cierta

especialización, con mayoritaria presencia de bancos españoles e italianos en el cuadrante superior derecho (elevado perfil de riesgo y elevado margen), mientras que bancos franceses, británicos y alemanes tienden a aparecer en el cuadrante inferior, si bien en el caso de los alemanes aparece una dispersión mucho más acusada, hasta el punto de que entre ellos no hay relación alguna entre perfil de riesgo y margen obtenido. Esa anomalía entre los bancos alemanes, que son precisamente los que aparecen de forma sistemática con menor perfil de riesgo, junto con las críticas sobre la excesiva sensibilidad del mismo a modelos internos con un fuerte componente subjetivo, están detrás de las crecientes demandas para incorporar también a los activos totales, y no solo a los APR, como base para los requerimientos de capital en la banca europea.

Solvencia y apalancamiento

El indicador más importante de la fortaleza financiera de las entidades de crédito es una adecuada posición de solvencia. De hecho, el gran error cometido en la primera fase de la crisis bancaria en general, y muy especialmente en España,

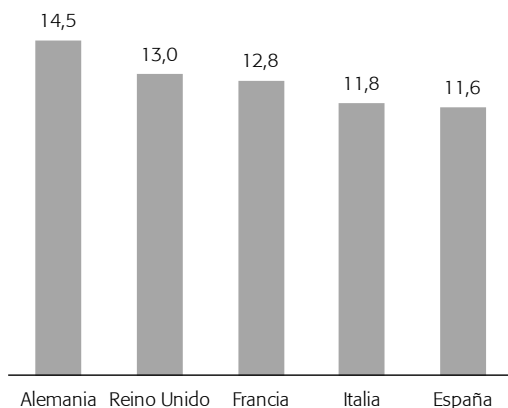
Gráfico 8

Solvencia y apalancamiento. Bancos europeos (diciembre 2014)

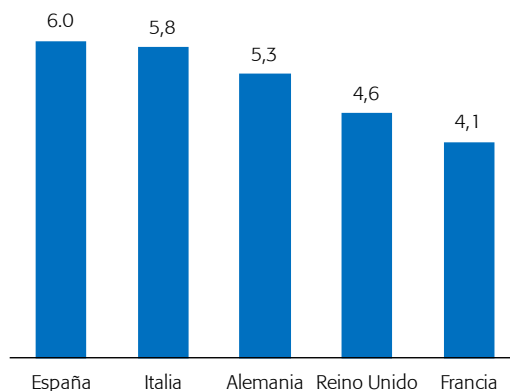
(porcentaje)

Solvencia (CET1 / Activos ponderados por riesgo)

Apalancamiento (CET1 / Activo total)



Fuente: BCE.



Fuente: BCE.

fue pensar que se trataba fundamentalmente de una crisis de liquidez, cuando el verdadero problema era de solvencia insuficiente.

De ahí que además de las medidas de recapitalización pública llevadas a cabo a lo largo de la geografía europea, buena parte de las entidades europeas hayan tenido que tomar medidas internas —bien en términos de incrementar los recursos propios, o de reducir el crédito y los activos ponderados por riesgo— para reforzar su solvencia y superar los ejercicios de evaluación global previos a la entrada en vigor del Mecanismo Único de Supervisión.

En términos comparativos, el sistema bancario español presentaba al cierre de 2014 una solvencia algo inferior a la de los principales países europeos. Concretamente, como se ilustra en la parte izquierda del gráfico 8, el coeficiente de solvencia básico (conocido como CET1, o *Common Equity Tier 1*) expresado sobre los APR era a dicha fecha de 11,6% en España, ligeramente inferior a Italia, y claramente inferior a Francia y, sobre todo, Alemania. Sin embargo, si la fortaleza financiera se mide no frente a los APR sino frente a los activos totales, en línea con las nuevas tendencias internacionales, y

muy especialmente en Estados Unidos, España e Italia dominan claramente a Francia y Alemania, como puede comprobarse en la parte derecha del citado gráfico.

Conclusiones

La unión bancaria incorpora por encima de todo un compromiso irreversible de construir un sistema bancario plenamente integrado, por lo que el marco competitivo en el que se van a desenvolver las entidades bancarias europeas debe tomar en consideración ya desde el momento actual ese nuevo sistema integrado al que la unión bancaria —que en su formato inicial abarca únicamente a los países de la eurozona, pero con la puerta abierta al resto de países de la Unión Europea— aspira y se compromete.

Dentro de la considerable dispersión entre entidades europeas, cabe identificar algunos patrones que permiten categorizar a los diferentes sistemas. En este sentido, la mayoría de los bancos españoles e italianos muestran una caracterización muy similar, con un fuerte peso del negocio de intermediación, y con un desequilibrio entre crédito y

depósitos en fase de corrección. Por el contrario, el negocio de intermediación es mucho más reducido en las entidades francesas y alemanas, si bien en estas predominan las actividades de mercado de capitales y banca de inversión.

El análisis de la posición competitiva del sistema bancario español frente a los principales europeos comienza por la capacidad de generación de margen financiero. Esta es actualmente en España de las más elevadas de Europa, sin bien incorpora una parte muy importante cuya recurrencia futura es altamente improbable. Se trata del margen obtenido en las operaciones denominadas *carry trade*, consistentes en tomar prestado del Banco Central Europeo a tipos extremadamente reducidos, e invertir esos importes en deuda pública con un tipo de interés mucho más elevado.

El importante descenso que ya ha tenido lugar en las rentabilidades de la deuda pública española permite anticipar que el mantenimiento de esas operaciones sea mucho más difícil, si no es asumiendo riesgos excesivo. Por otro lado, puede ser cuestionable la capacidad de seguir generando a futuro un margen bruto tan elevado en un entorno de tipos de interés reducidos durante un largo periodo de tiempo, y sin crecimiento en el saldo vivo de crédito, lo que sin duda ejercerá una presión a la baja sobre los márgenes obtenidos por el sistema bancario español, en un claro proceso de convergencia frente a los obtenidos en los principales sistemas bancarios europeos.

Sin menoscabo de la sostenibilidad futura de esa ventaja en margen que actualmente presenta el sistema bancario español, lo cierto es que el mismo opera con una estructura de costes, en relación a los activos totales, muy similar a la de los grandes sistemas bancarios europeos, lo que le otorga un cierto espacio para absorber posi-

bles estrechamientos adicionales del margen. De hecho, la diferencia entre margen bruto y gastos de estructura es, en el caso español la más elevada entre los grandes países europeos.

La evolución anual del resultado neto (después de aplicarle el coste del riesgo) y expresado también como porcentaje sobre activos totales, es decir la ratio conocida como ROA, guarda una clara relación inversa con la del coste del riesgo, de tal manera que cuando este se incrementa ejerce una fuerte presión a la baja sobre el ROA. De hecho, en la mayoría de los países el año de mayor coste de riesgo se ha traducido en que el sistema bancario ha registrado pérdidas en su conjunto (ROA negativo). Ese hecho tuvo lugar en Alemania y Reino Unido en 2008 y 2009, en España en 2012, y en Italia en 2011, 2012 y 2013.

Por encima de esas divergencias temporales en el reconocimiento contable del coste del riesgo, el mismo ha sido de forma sistemática mucho más elevado en España e Italia que en Alemania o Francia. Ese mayor coste de riesgo en nuestro país durante el periodo completo de crisis sería coherente —o más bien la consecuencia— de un perfil de riesgo mucho más acusado, y que a su vez también actuaría como factor compensador del margen más elevado obtenido por nuestro sistema bancario.

Por último, el sistema bancario español presentaba al cierre de 2013 (el momento tomado como base para los ejercicios de evaluación) una solvencia algo inferior a la de los principales países europeos. Sin embargo, si la fortaleza financiera se mide no frente a los APR sino frente a los activos totales, en línea con las nuevas tendencias internacionales, y muy especialmente en Estados Unidos, España e Italia presentan una posición de solvencia claramente superior a Francia y Alemania.

Los dividendos en la Bolsa española: especial consideración a los bancos

Miguel Arregui y Ángel Berges*

Las compañías cotizadas tratan, por lo general, de mantener una política de dividendo estable. En un contexto de deterioro del beneficio, esta estabilidad se consigue a costa de incrementar el *payout* hasta niveles elevados. El IBEX es uno de los índices más sensibles a estas variaciones, ya que su rentabilidad por dividendo es superior a la de sus comparables. Lo mismo puede decirse del sector bancario español, que en el periodo de crisis llegó a tener un *payout* superior al 100%, satisfecho en gran parte en forma de *scrip dividend*. Esta fórmula de reparto les ha permitido mantener un dividendo elevado y, al mismo tiempo, ampliar su base de capital; todo lo contrario de lo que hubiera sucedido si el reparto hubiera sido en metálico.

La política de reparto de dividendos: consideraciones previas

La política de reparto de dividendos por parte de las empresas cotizadas en bolsa ha sido una de las cuestiones más debatidas en la literatura financiera, tanto teórica como empírica. Frente a las hipótesis tradicionales de irrelevancia financiera entre pagar dividendos o no hacerlo (Modigliani-Miller), lo cierto es que la observación empírica muestra que la política de reparto de dividendos afecta de forma significativa a la valoración de las acciones.

Lo anterior se puede observar en la estabilidad que la mayoría de compañías tratan de imprimir a su política de dividendos, evitando oscilaciones

y tratando de mantener un dividendo estable, o moderadamente creciente en el tiempo, pero huyendo de recortes en el mismo. Esa búsqueda de un dividendo estable en términos monetarios se traduce en un marcado carácter procíclico del denominado *payout*, o porcentaje que los dividendos representan sobre los beneficios de las compañías. De hecho, el *payout* ha llegado a ser incluso superior al 100% en momentos de beneficios fuertemente deprimidos, como ha sido el caso de los peores años de la crisis.

Otra característica empírica se refiere a la diferente retribución vía dividendo a nivel sectorial. A modo de ejemplo, en sectores o compañías con elevado potencial de crecimiento interno se llevan a cabo políticas de reparto más austeras. En

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

cambio, cuando se trata de empresas maduras o tienen un reducido potencial de crecimiento, se tiende a llevar a cabo políticas mucho más generosas de reparto de dividendos.

Las empresas cotizadas en bolsa tratan de mantener una política de dividendos estables. En los bancos esta consideración es especialmente cierta, al constituir un importante componente de señalización respecto a la salud financiera de la entidad.

En el caso particular de la banca, junto a este factor de madurez, juega otro relacionado con su carácter regulado –que puede incorporar algunas restricciones sobre la política de dividendos y/o necesidad de reforzamiento de capital–, así como un importante componente de señalización respecto a la salud financiera de la entidad, y que históricamente ha pesado de forma importante para mantener un dividendo estable o creciente. Ese carácter de señalización, según el cual un recorte del dividendo podría interpretarse como una señal de debilidad financiera de la entidad, es importante en todo tipo de compañías, pero mucho más en el caso de los bancos, pues en estos la señal adversa podría ser percibida no solo por los accionistas, sino también por los acreedores y depositantes, afectando negativamente no solo al capital sino a otras partidas del balance.

Dadas estas consideraciones sobre la importancia de la política de dividendos en las empresas, y muy especialmente en el caso de los bancos, llevamos a cabo un análisis comparado de dicha política entre bancos y el resto de sociedades en España. Analizamos con especial interés ese comportamiento antes, durante y después de una crisis que ha afectado a todas las compañías cotizadas, pero en mayor medida a las entidades de crédito.

Un aspecto de especial relevancia en este ejercicio comparado es el papel jugado por los denominados *scrip dividends*, es decir, el pago de dividendos en acciones, que ha cobrado una

gran importancia en los últimos años, muy especialmente en el caso de las entidades de crédito, como forma de retribución a los accionistas al tiempo que se refuerza la base de capital.

Los dividendos en la Bolsa española: comparación internacional

Desde la perspectiva de un inversor en bolsa, las dos fuentes principales de generación de rentabilidad son la evolución del precio de la acción en que invierte y la rentabilidad obtenida en concepto de dividendo. Como se ha señalado ya, la teoría clásica establece que en ausencia de fiscalidad diferencial entre el pago del dividendo o la reinversión del mismo, el inversor debería ser indiferente entre cobrar o no cobrar el dividendo.

El dividendo ha sido la principal fuente de rentabilidad en la Bolsa española durante los años de crisis. Por un lado podría reflejar una especial sensibilidad de los gestores hacia los accionistas, pero por otro podría ser el reflejo de una falta de oportunidades de crecimiento interno.

Y sin embargo existe una especial querencia hacia el pago de dividendos en las compañías cotizadas. Ello es particularmente destacable en el caso de la bolsa española, uno de los índices mundiales donde mayor peso tiene el dividendo en la retribución al accionista.

En 2014 y según Bolsas y Mercados Españoles (BME), los dividendos repartidos por las empresas cotizadas en la Bolsa española ascendieron a 43.260 millones de euros, con un crecimiento del 85% sobre el año anterior, si bien es cierto que la cifra del último año puede estar “distorcionada” como consecuencia de un pago especial de dividendos –por un importe agregado de unos 14.500 millones de euros– llevado a cabo por Endesa tras su importante proceso de desinversiones. Sin ese pago especial, el agregado de dividendos pagados en la Bolsa española habría

Cuadro 1

Retribución al accionista en la Bolsa española

Dividendos y otros pagos efectuados por las empresas cotizadas. Importes brutos (millones de euros)

	<i>Dividendos</i>	<i>Devolución de primas de emisión</i>	<i>Retribución de nominal con devolución de aportaciones</i>	<i>Total</i>
2005	14.436	4.464	224	19.123
2006	21.810	513	761	23.084
2007	23.339	220	-	23.559
2008	28.065	347	-	28.412
2009	33.115	763	4	33.882
2010	24.288	295	9	24.593
2011	28.213	5.433	14	33.659
2012	26.769	384	-	27.153
2013	23.263	133	19	23.414
2014	43.261	146	3	43.409

Nota: Desde el año 2009 la cifra de dividendos incluye el total pagado bajo la fórmula de *scrip dividend*, tanto lo cobrado por los accionistas que venden su derecho de suscripción preferente a la empresa o en el mercado (efectivo) como el equivalente monetario de los derechos que son ejecutados (acciones).

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

sido de unos 28.000 millones, es decir algo más del 20% de crecimiento sobre 2013 (cuadro 1).

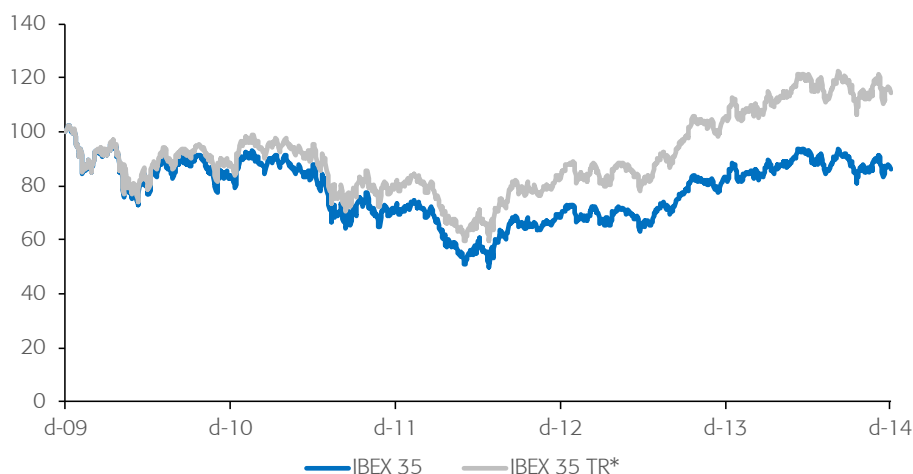
La rentabilidad por dividendo, expresada como porcentaje sobre la capitalización bursátil (lo que

se conoce como *dividend yield*), fue ligeramente superior al 5% (3,4% si se excluye el dividendo especial de Endesa). En todo caso, se trata de una de las rentabilidades por dividendo más elevadas entre las principales Bolsas mundiales.

Gráfico 1

Evolución del IBEX 35 y del IBEX 35 con dividendos brutos

(base 100 el 31 de diciembre de 2009)



Nota: * TR: Total Return, es decir, incluyendo el dividendo bruto.

Fuente: Bloomberg.

La importancia de los dividendos frente a la otra fuente de rentabilidad, la revalorización de las acciones, queda recogida en el gráfico 1. En él, se aprecia como la rentabilidad acumulada del IBEX 35 sin dividendos (es decir, únicamente con variaciones de precios) en los últimos cinco años fue del -10%. Por el contrario, la del IBEX 35 con dividendos fue del 20%.

El dividendo se ha erigido, por tanto, en la principal fuente de retribución al accionista en la Bolsa española durante la época de crisis, siendo este un hecho que puede tener una doble lectura. Por un lado, estaría reflejando una especial sensibilidad de los gestores empresariales hacia sus accionistas, tratando de preservar al máximo su valor patrimonial, en un contexto de activos generalmente deprimidos. Pero por otra parte, puede ser el reflejo de una absoluta falta de oportunidades de crecimiento interno.

Dividendos y beneficios: repartir lo que no se gana

Lo anterior nos lleva a otra interesante reflexión en cuanto a la vinculación de los dividendos con

respecto a los beneficios empresariales, medida por el ya comentado *payout*.

Entre 2007 y 2014 y excluyendo el efecto del dividendo de Endesa, la oscilación de los dividendos fue extraordinariamente reducida, entre 23.000 y 28.000 millones de euros.

En el periodo de crisis, los bancos españoles pagaron dividendos superiores a los beneficios netos obtenidos.

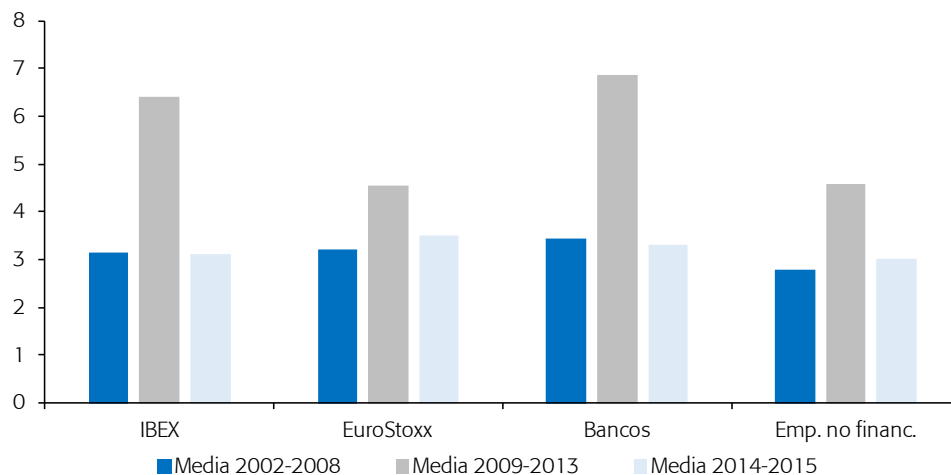
Una estabilidad tan pronunciada del dividendo en un periodo tan cambiante en términos de beneficios empresariales, sin duda debe llevar aparejada un importante componente procíclico en la ratio *payout*, como pasamos a analizar. Primero, comparando el índice IBEX con el EuroStoxx, y segundo, estableciendo una comparativa entre bancos y compañías no financieras dentro del propio IBEX.

En los años anteriores a la crisis –hemos tomado como referencia el periodo de 2002 a 2008–, en un contexto de fuerte crecimiento eco-

Gráfico 2

Rentabilidad por dividendos comparada

(en porcentaje sobre el precio de la acción)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

nómico, el IBEX repartía un dividendo medio cercano al 3% y con pocas diferencias entre bancos y empresas no financieras (véase el gráfico 2).

El “esfuerzo” para acometer este pago, medido a través del *payout* (dividendo dividido por beneficio neto) era razonablemente reducido. En el caso del IBEX se repartía algo menos del 50% del beneficio neto. Las empresas no financieras hacían un esfuerzo incluso más reducido, ya que en media, el *payout* apenas alcanzaba el 40%. Por el contrario, los bancos destinaban una proporción superior de sus beneficios netos al pago en divi-

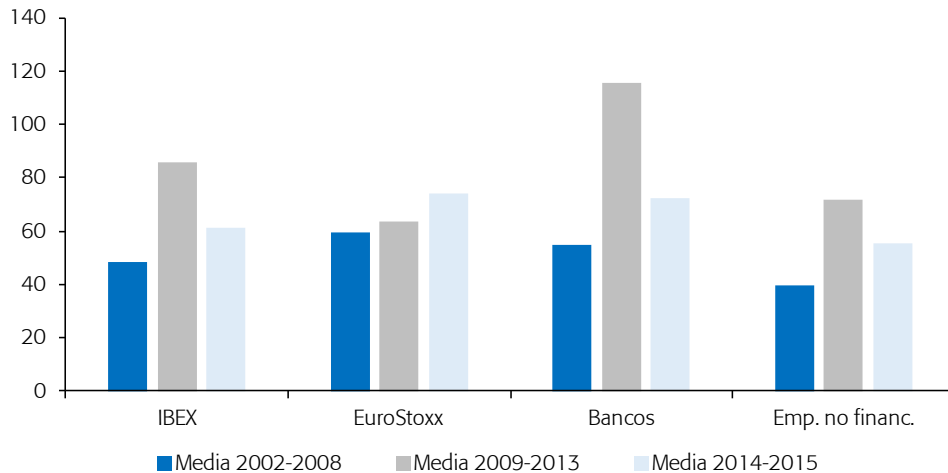
das compañías cotizadas tuvieron que hacer un esfuerzo superior por mantener su remuneración vía dividendo.

En el caso del EuroStoxx, el *payout* ascendió al 65%, unos 20 puntos porcentuales menos que el IBEX. El motivo por el cual el IBEX tuvo que hacer más esfuerzo fue doble. Por un lado, la crisis azotó más fuerte a España, por lo que los beneficios netos se contrajeron más que en otros países. Segundo, porque el IBEX es un índice muy bancarizado y este sector fue particularmente penalizado.

Gráfico 3

Payout

(dividendos sobre beneficio neto; en porcentaje)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

dendo, con un *payout* en cotas próximas al 55% (véase el gráfico 3).

La situación cambia radicalmente durante el periodo 2009-2013, particularmente para el sector bancario. De máximo a mínimo, los mayores bancos españoles cotizados perdieron cerca del 50% de su capitalización bursátil, unos 100.000 millones de euros. Sus beneficios netos cayeron también en una proporción similar.

Tanto el EuroStoxx, como el IBEX y dentro de este, bancos y sociedades no financieras, elevaron el *payout*. En un contexto de caída del beneficio, fuerte desaceleración cíclica y aversión al riesgo,

El *payout* de los bancos durante esos años llegó a superar el 100%. Es decir, destinaban al pago de dividendos una cantidad superior al beneficio neto generado ese ejercicio, algo que no sorprende, dado que hubo varios años de pérdidas para el sector.

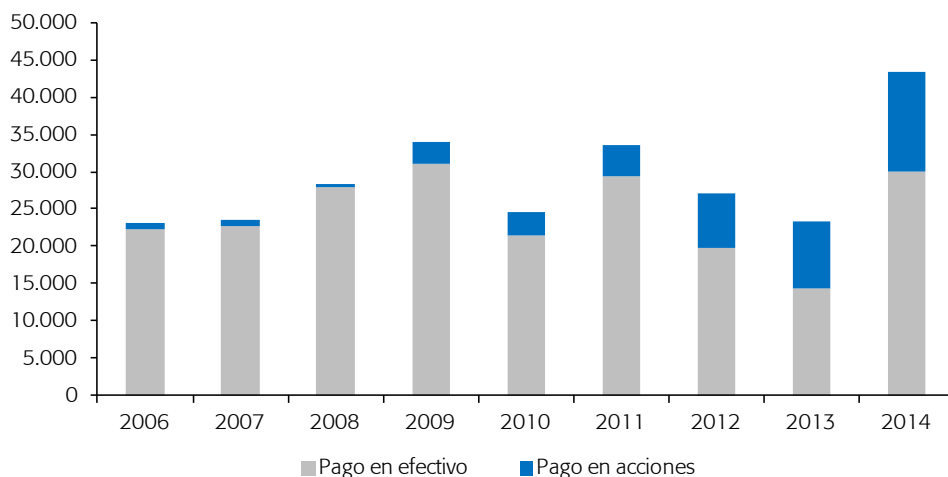
El dividendo en acciones de la banca

Además de destinar al pago en dividendos un importe superior al beneficio neto obtenido, las empresas españolas y muy especialmente los bancos, instauraron otra innovación que previa-

Gráfico 4

Retribución al accionista en la Bolsa española

(Pago en efectivo y acciones en millones de euros)*



Nota: *Los pagos en acciones incluyen *scrip dividend* y devolución de prima.

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

mente apenas existía, como es el del pago del dividendo en acciones, lo que también se conoce como *scrip dividend*.

En el caso de los bancos, el dividendo en acciones ha dominado abrumadoramente sobre el dividendo en efectivo durante los dos últimos años (gráfico 5).

El scrip dividend se ha instaurado como una forma habitual de pago de dividendo, alcanzando su punto álgido en 2014.

Aunque dicha modalidad de pago no es nueva, es a partir de 2009 cuando comienza a utilizarse con una cierta profusión, y es sin duda en 2014 cuando registra su punto álgido (gráfico 4). El pago de dividendos en acciones ascendió a 13.000 millones en 2014, lo que supuso un 30% del dividendo total repartido por las empresas españolas cotizadas. Sería de hasta el 50% excluyendo el dividendo especial de Endesa.

Una docena de compañías llevó a cabo pago de dividendo en acciones durante 2014. De ellas, los bancos fueron los que abrazaron dicha fórmula con mayor intensidad. De los 13.000 millones pagados en acciones por compañías españolas cotizadas, 9.000 fueron satisfechos por bancos.

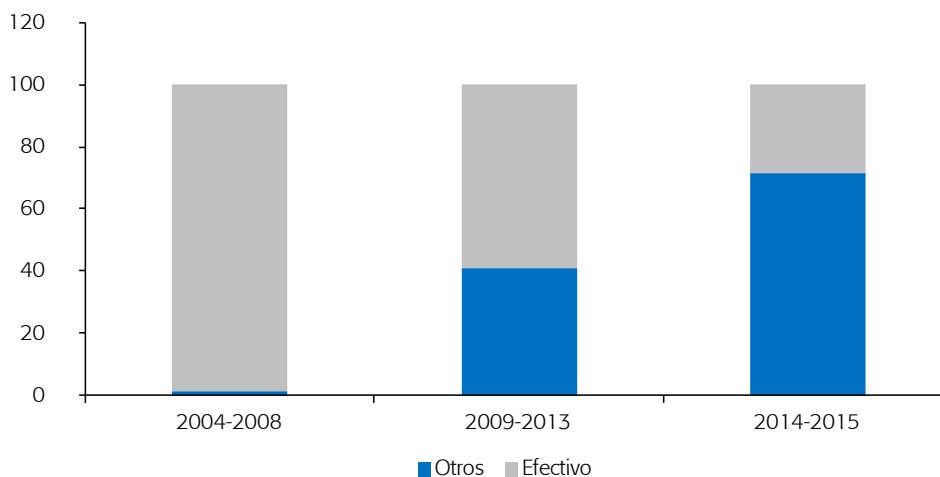
En un contexto de reducción de balances, caída de los beneficios, aversión al riesgo y necesidades de recapitalización, los bancos españoles optaron por pagar dividendos en forma de acciones. Lo anterior permitía: mantener un *dividend yield* elevado y, al mismo tiempo, ampliar su base de capital; todo lo contrario de lo que hubiera sucedido si el reparto hubiera sido en metálico.

Por otro lado, dicha fórmula se ha visto favorecida por la recomendación del Banco de España para que las entidades bancarias limitaran la retribución a sus accionistas: el pago en efectivo en concepto de dividendos no deberían superar el 25% del beneficio obtenido en el ejercicio. El esfuerzo para sanear sus balances y fortalecer su estructura de capital ha contribuido a que, a nivel agregado, las entidades bancarias cotizadas hayan recuperado el valor de mercado que tenían antes de la crisis, no en precio pero sí en capitalización, así como también han ganado en liquidez.

Gráfico 5

Forma de pago del dividendo satisfecho por bancos del IBEX

(porcentaje sobre el total)



Nota: Los pagos en acciones incluyen *scrip dividend* y devolución de prima.

Fuentes: Afi, a partir de CNMV, entidades y Bloomberg.

Conclusiones

Sin menoscabar la importancia que el dividendo en acciones ha tenido en los bancos españoles en los últimos años, creemos que su generalización como forma de retribución tiene un cierto componente extraordinario, que poco a poco debería dar lugar a una normalización del dividendo en efectivo como principal forma de retribución. De hecho, varios de los principales bancos españoles cotizados ya han anunciado recientemente su intención de abandonar el dividendo en acciones, y restaurar el dividendo efectivo como principal forma de retribución.

El dividendo en acciones pudo ser un vehículo muy efectivo en momentos de incertidumbre en los mercados, que permitió a los bancos cumplir un doble objetivo. Por un lado, alimentar en los accionistas la “ilusión” de una retribución muy elevada, en gran medida inmune al descenso de

los beneficios, y por otro, reforzar el capital de los bancos, al hilo de las acciones entregadas en concepto de dividendos. Ello, en esencia, constituía una ampliación de capital encubierta, lo cual podía tener sentido en un periodo en el que los mercados no estaban preparados para aceptar importantes ampliaciones de capital, sin haber terminado de digerir la mayor crisis financiera y bursátil en mucho tiempo.

Pero una vez que las condiciones de mercado se ha normalizado, creemos que esas ampliaciones de capital encubiertas deberían dar paso a una política mucho más transparente de gestión del capital. En ella los dividendos deben ser pagados en efectivo, y en paralelo, si un banco tiene necesidades de reforzar su capital, plantear abiertamente una ampliación de capital a la que libremente decidan ir los accionistas que lo deseen, pero desvinculando una decisión (reparto de dividendos) de la otra (ampliación de capital).

El nuevo programa *Public Sector Purchase Programme* del BCE y su incidencia en los mercados financieros europeos

Juan Calvo Vérguez*

El nuevo programa de expansión cuantitativa implementado por el BCE, denominado *Public Sector Purchase Programme (PSPP)*, prevé la articulación de compras combinadas de deuda pública y privada (bonos con cobertura y valores financieros avalados por activos) por importe de 60.000 millones de euros al mes, desde marzo de 2015 y hasta septiembre de 2016 como mínimo, sin esterilización de la oferta monetaria y siendo los riesgos derivados de dichas adquisiciones compartidos, ya que el 80% lo asumirán los bancos centrales nacionales y el 20% restante se compartirá entre el BCE y cada país. A results de la implementación de este nuevo programa es factible que termine inyectándose todavía una mayor liquidez en las entidades financieras, pudiendo llegar a producirse además un paulatino desplazamiento de la inversión desde la deuda soberana europea hacia la deuda corporativa, como elemento con el que favorecer y abaratar la financiación empresarial. En todo caso, hasta la fecha, el inicio de las compras en el mercado de deuda pública ha conducido a un encarecimiento de los bonos, lo que se refleja en una caída de sus tipos de interés.

Principales rasgos configuradores del *Public Sector Purchase Programme (PSPP)*

Como seguramente se recordará, durante los días previos a la celebración de la reunión del Consejo del Banco Central Europeo (BCE) de 22 de enero de 2015, los técnicos del supervisor europeo procedieron a presentar al Consejo de

Gobierno del citado organismo diversos posibles modelos de planes de flexibilización cuantitativa para la compra de deuda soberana cuyo importe alcanzaría los 500.000 millones de euros, hallándose aquellos enfocados a bonos de países con *rating* dentro del grado de inversión. Estos distintos modelos planteaban bien la adquisición únicamente de bonos con la máxima nota de solvencia (AAA) o bien la compra de bonos soberanos con

* Profesor Titular de Derecho Financiero y Tributario, Universidad de Extremadura.

una nota mínima (BBB), que marcara el límite del grado de inversión, lo que permitiría que pudieran entrar el resto de Estados de la eurozona a excepción de Chipre, Grecia y Portugal. Asimismo se planteó la adopción de modelos con un importe de las compras de deuda soberana por debajo del medio billón de euros y objetivos mensuales.

En la víspera de la citada reunión del Consejo del BCE se conocía además la posibilidad de que el supervisor comunitario decidiera adquirir la suma de 50.000 millones de euros al mes en activos de deuda soberana a largo plazo, en función del peso de cada país en el eurosistema y con una calificación de riesgo suficiente como para evitar los "bonos basura" hasta finales de 2016 (triple BBB o incluso más elevada), a través de la implementación de un programa de expansión cuantitativa centrado en la compra de deuda soberana que se iniciaría en el mes de marzo de 2015 y que se prolongaría hasta finales de 2016. De este modo se inyectaría en el sistema liquidez por un importe de 1,1 billones de euros.

Finalmente, a resultados de la referida reunión del Consejo del BCE celebrada el 22 de enero de 2015 se acordó, en primer lugar, una rebaja en el coste de las TLTRO (*Target Long Term Refinancing Operation*) concretada en la modificación del coste de las seis operaciones de TLTRO a cuatro años que quedaban pendientes, pasando su tipo a ser igual al de las principales operaciones de refinanciación del eurosistema (de manera que, mientras con anterioridad se aplicaba un 0,15%, el coste pasaba a rebajarse al 0,05%). Pero la decisión más importante fue la implementación de un nuevo programa denominado *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) consistente en la articulación de compras combinadas de deuda pública y privada (bonos con cobertura y valores financieros avalados por activos¹) por importe de 60.000 millones de euros al mes desde marzo de 2015 y hasta septiembre de 2016, como mínimo (lo que representaba un total de 1,14 billones de euros), sin esterilización de la oferta monetaria

y siendo los riesgos derivados de dichas adquisiciones compartidos, ya que el 80% lo asumirían los bancos centrales nacionales y el 20% restante se compartirá entre el BCE y cada país.

El programa se basa en la articulación de compras combinadas de deuda pública y privada (bonos con cobertura y valores avalados por activos) por importe de 60.000 millones de euros al mes, desde marzo de 2015 y hasta septiembre de 2016 como mínimo, sin esterilización de la oferta monetaria y con riesgo compartido en un 20% entre el BCE y los bancos nacionales, con el 80% restante asignado a estos últimos.

Ahora bien, a pesar de que, como se ha señalado, la fecha inicial de finalización del programa sería septiembre de 2016, el BCE contemplaba la posibilidad de mantener las compras hasta que se alcanzara un ajuste sostenido del ritmo de inflación en línea con el objetivo del supervisor. De este modo se dejaba abierta la posibilidad de prolongar las compras hasta devolver a la inflación a su objetivo próximo al 2%.

Tal y como se ha precisado con anterioridad, los riesgos serían compartidos, aunque no mutualizados: el 20% de las compras de activos adicionales estarían sujetas a un régimen de compartición de riesgos entre el BCE y los bancos nacionales, correspondiendo el 80% restante a los bancos centrales nacionales. Ahora bien, a este respecto se ha de tener presente que, en caso de pérdidas, los bancos centrales nacionales pueden llegar a tener capitales negativos que posteriormente pueden cubrirse con emisiones del Tesoro. Quiere decirse con ello que si el programa generase pérdidas, el 80% de las mismas serían asumidas por los propios países y el 20% se mutualizaría a través del BCE. A este respecto coincidimos con Barley (2015) cuando afirmaba que "cuando los bancos centrales nacionales empiecen a comprar

¹ Finalmente se desestimó la adquisición de deuda corporativa, debido al nivel de rentabilidades existente por aquel entonces y al tamaño insuficiente que ofrece este mercado.

bonos públicos de los inversores en marzo, estarán intercambiando instrumentos con derecho a reclamar dinero de los contribuyentes de una nación, lo que en última instancia equivale a reclamarle a la eurozona². Con carácter adicional, apuntaba el citado autor que si un determinado Banco central nacional sufriera pérdidas necesitando que su Gobierno lo recapitalizase, y el riesgo no lo compartiese toda la eurozona, los tenedores de bonos podrían sufrir un golpe mayor por el rescate del Banco central.

En todo caso, las compras de activos las realizarían los bancos centrales nacionales por separado en función de su capital en la institución, aunque habría supervisión del BCE. Ello significaba que la

A España, con el 12,6% de cuota de capital en el BCE, le corresponden compras por importe de 143.600 millones de euros, de los que 100.000 millones serían deuda pública y el resto cédulas hipotecarias y bonos de titulización emitidos por los bancos.

mayoría de la deuda se compraría en Alemania, Francia e Italia². Baste recordar a este respecto que el porcentaje de Alemania en el capital del BCE es del 25,6%, según el reparto proporcional del accionariado estrictamente entre los países del euro, sin contar al resto de países de la Unión Europea con divisa propia. A España, con el 12,6% del capital, le correspondían compras por un importe de hasta 143.600 millones de euros³.

Por su parte los límites a las compras de deuda soberana se articularían hasta un porcentaje que

posibilitase una formación de precios adecuada. Con carácter general se establecieron dos límites en virtud de los cuales el BCE, que coordinaría las compras, podría adquirir más del 25% de una emisión, pero no un porcentaje superior al 33% del emisor. Este último límite motivaba que el BCE postergase la adquisición de títulos griegos, dado que ya tenía bonos del Gobierno heleno, como consecuencia de intervenciones anteriores, por encima de dicho tope.

Respecto de los activos susceptibles de ser adquiridos, el rango de compras de bonos a plazos iría de 2 a 30 años, afectando en consecuencia a toda la curva de la deuda, esto es, a activos con grado de inversión emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas en el mercado secundario. Ahora bien, en tanto en cuanto en aquellos márgenes donde los diferenciales fuesen mayores el efecto de las compras sería igualmente mayor, *a priori* parecía razonable estimar que el grueso de las compras se produciría en los plazos más largos de la curva (especialmente a 10 años), donde los rendimientos son aún superiores.

El programa del BCE admitiría a países que estuviesen bajo el paraguas del rescate, si bien inicialmente la deuda de Grecia y Chipre quedaba fuera de dicho programa por no contar con la nota de las agencias de calificación de riesgos necesaria para participar. En todo caso, el BCE se reservaba el derecho a negociar con ellos compras de deuda, existiendo criterios de elegibilidad adicionales para los países que se encontrasen bajo un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Unión Europea. De este modo se incluiría la deuda pública helena siempre y cuando se cumpliesen determinadas condiciones, lo que implica-

² En efecto, el BCE compraría deuda soberana en la misma proporción a la participación de cada Banco central nacional de la eurozona en el capital del BCE. Y a este respecto se ha de recordar que la cuota de capital del Bundesbank en el BCE es del 25,7%, la del Banco de Francia del 20,3%, la de la Banca d'Italia del 17,6%, la del Banco de España del 12,6% y la del Nederlandsche Bank de Holanda del 5,7%.

³ Con fecha 28 de enero de 2015 el Banco de España (BdE) anunció que, de acuerdo con sus estimaciones preliminares, las compras de deuda pública española ascenderían a unos 100.000 millones de euros en el horizonte temporal considerado por el BCE, correspondiendo el resto de la cifra indicada (43.600 millones) a cédulas hipotecarias y bonos de titulización emitidos por los bancos. A un año, la cantidad a comprar por parte del BCE se situaría en el entorno de los 58.000 millones de euros en bonos soberanos, ligeramente superior a la emisión neta prevista por el Tesoro, cifrada en 56.000 millones.

ría la aplicación de criterios adicionales a la deuda de los países que estuviesen en un programa de ajuste. Asimismo se preveía la posibilidad de comprar deuda con rentabilidades negativas, como la de Alemania (de máxima calidad, AAA, emitida a los plazos más cortos⁴).

En definitiva, la aplicación del programa por parte del eurosistema (formado por el BCE y los Bancos centrales nacionales de la zona del euro) sería “descentralizada”, de manera que cada banco central compraría deuda en su país, adquiriendo por su parte el BCE un 8% del total. Pero solo el 20% de las compras estarían sujetas a un régimen de riesgo compartido, a saber, la deuda adquirida a las instituciones europeas (12% del total del programa) y aquella otra que adquiriera por sí mismo el BCE (el 8% del total, lo que representaba unos 4.000 millones de euros).

Adviértase al respecto que el programa incluye los planes ya puestos en marcha de adquisición de cédulas hipotecarias y bonos de titulización. Dichas compras adicionales, efectuadas al margen de los citados planes ya activados, se centrarían en la deuda soberana de los países del euro y en las emisiones de agencias públicas (caso, por ejemplo, del Instituto de Crédito Oficial –ICO–), quedando fuera las compras de deuda corporativa.

El perfeccionamiento de las condiciones del programa PSPP tras las reuniones del Consejo del BCE de 5 de marzo y 15 de abril de 2015

Con motivo de la reunión del BCE celebrada el 5 de marzo de 2015, el supervisor acordó ini-

ciar su programa de compra de deuda pública el 9 de marzo del citado ejercicio⁵. A pesar de ello, el BCE expuso un conjunto de datos que, a su juicio, venían a poner de manifiesto el impacto inicial que el simple anuncio de la implementación de su programa había tenido ya en los mercados financieros. De acuerdo con la información facilitada por el supervisor, el aumento de la M3 fue del 4,1% en enero de 2015, desde el 3,8% de diciembre de 2014. Dicho aumento se produjo, especialmente, por su agregado, la M1, que creció un 10% en enero de 2015. Por su parte, los préstamos a familias aumentaron un 0,9% a dicha fecha, desde el 0,8% de diciembre de 2014.

Al amparo de la citada información, se deducía en consecuencia que el conjunto de medidas adoptadas por el BCE con efectos desde el mes de junio de 2014 (rebajas de tipos, líneas de liquidez a la banca condicionada a la concesión de crédito, compras de cédulas y bonos de titulización y, finalmente, el plan de compra masiva de deuda cuyo inicio tendría lugar el 9 de marzo de 2015) ya habían producido efecto en el seno de la economía real, originando un descenso de los costes de financiación y una ligera recuperación en el crédito a particulares y empresas, a pesar de que registrase una evolución negativa en tasa interanual⁶.

Por lo que respecta al objeto de nuestro análisis y, más precisamente, en relación con las características de los títulos que serían adquiridos por el BCE (los cuales, como ya se ha señalado, habrían de presentar vencimientos de entre 2 y 30 años), en dicha reunión de 5 de marzo de 2015 el supervisor se encargó de poner de manifiesto que dejaría que las rentabilidades de la deuda soberana llegaran hasta los niveles de la facilidad de depósito (el -0,20%), no adquiriendo títulos con una rentabilidad por debajo del tipo de aquella

⁴ El impulso otorgado a las compras de bonos por el BCE a través de su programa de expansión cuantitativa podría ser aprovechado por el Bundesbank para incrementar el precio de los bonos alemanes, acentuándose todavía más la caída de sus rentabilidades a terreno negativo.

⁵ Con carácter adicional, a resultados de dicha reunión del BCE, acordó mantener el precio del dinero en el 0,05% y la facilidad de depósito en el -0,2%.

⁶ Concretamente, de acuerdo con las previsiones diseñadas por el BCE en su reunión de 5 de marzo de 2015, para el ejercicio 2015 se esperaba un alza del 1,5% del PIB –frente al 1% calculado en diciembre de 2014–, del 1,9% en 2016 y del 2,1% en 2017. Por su parte, los precios se mantendrían planos en 2015 a causa de la caída del petróleo (frente al alza del 0,7% calculado inicialmente en diciembre de 2014), iniciando su crecimiento un 1,5% en 2016 y un 1,8% en 2017.

(caso, por ejemplo, de la deuda alemana a dos años⁷ y, en definitiva, de todos aquellos títulos cuyas rentabilidades habían caído por debajo de cero a causa, en gran medida, de las expectativas generadas por el propio plan del BCE). En efecto, el supervisor no adquiriría títulos a una rentabilidad inferior de la que cobra a las entidades de la eurozona por depositar sus reservas en el Banco central. Todos aquellos activos que ofreciesen una rentabilidad menor serían excluidos del programa de compras, con la finalidad de establecer un límite a la especulación de los inversores⁸. No obstante si en un momento determinado se estimara por parte del supervisor que una parte amplia del mercado estuviese en terreno negativo, podría decidir elevar el tipo aplicado a la facilidad de depósito y dejar de comprar aquello que quedase por debajo. De este modo el BCE optaba por la introducción de una cierta flexibilidad de cara a modificar el reparto de adquisiciones que corresponderá a cada Banco central, establecidas en función del peso en su capital. No obstante, debía entrar a precisarse quién habría de asumir las pérdidas provocadas por comprar bonos en negativo.

Por otra parte, a la hora de exponer su programa de compra del sector público, el BCE facilitó una lista inicial de instituciones o de agencias supranacionales o internacionales de la eurozona cuya deuda resultaba apta para el programa. De acuerdo con dicha lista, el Banco de España podría comprar deuda emitida por el ICO⁹. Asimismo el eurosistema podría adquirir deuda emitida por el Banco de Desarrollo Europeo, la Comunidad Europea de Energía Atómica, el Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera, el Mecanismo de

Estabilidad Europeo, el Banco Europeo de Inversiones, la Unión Europea y el Banco de Inversión Nórdico. Con carácter adicional se preveía que el BCE pudiera comprar deuda de las agencias francesas Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) y Union Nationale Interprofessionnelle pour l'Emploi dans l'Industrie et le Commerce (UNEDIC) y de los bancos alemanes Kreditanstalt fuer Wiederaufbau, Landeskredit.

En definitiva, los respectivos bancos centrales, a través de los que se materializarán las compras de activos —en coordinación con el BCE—, también contarían con un margen para combinar la adquisición de deuda soberana con deuda de agencias públicas supranacionales y nacionales. Y es que a la lista de activos comprables inicialmente establecida, y que contemplaba la deuda soberana y de agencias públicas, pasaban a añadirse los pasivos cotizados de instituciones internacionales que tuviesen su sede en la eurozona. Tanto el BCE como cualquier Banco central nacional podría complementar las compras que tuviese que efectuar con adquisiciones de bonos de la Comunidad Europea de Energía Atómica, por ejemplo.

Cabe tener presente además que, dados los límites impuestos por el BCE para el desarrollo de su programa de compra de deuda pública (no adquirir más de un tercio de los bonos de un emisor ni un cuarto de una misma emisión), en el hipotético caso de que no hubiese suficientes activos de deuda pública en algún país, el supervisor se plantearía comprar otros bonos, como es

⁷ En el caso específico de la deuda pública germana, el hecho de que sus títulos entre 2 y 5 años ofreciesen ya rendimientos negativos en el mercado secundario obligaba al Bundesbank a centrar sus compras en los bonos de más largo vencimiento.

⁸ Tal y como quedó reflejado en las actas de la citada reunión de 5 de marzo de 2015, una parte del Consejo mostró preocupación sobre la posibilidad de que una parte de los bonos europeos cotice con rentabilidades inferiores al tipo de la facilidad marginal de depósito. Algunos miembros del Consejo sugirieron una posible revisión (más adelante) del límite de compra por emisión fijado por el BCE (25% de cada emisión de bonos). Cabe recordar no obstante que el eventual establecimiento de un límite más alto podría entrar en conflicto con el principio en virtud del cual el BCE debe alterar lo mínimo el mecanismo de fijación de precios del mercado de bonos. Y, en este sentido, una tenencia superior al 25% en determinados bonos podría otorgar al BCE capacidad de bloqueo en caso de aplicarse las llamadas cláusulas de acción colectiva (CAC).

⁹ En relación con las principales características de esta deuda del ICO, baste señalar que, a principios del mes de marzo de 2015, la deuda viva superaba ya los 40.000 millones de euros, si bien más de la mitad de la misma quedaría fuera de la órbita del BCE, al presentar una vigencia inferior a dos años o encontrarse denominada en una divisa distinta al euro. Para el ejercicio 2015 el ICO tenía previsto captar entre 8.000 y 10.000 millones de euros mediante la emisión de deuda.

el caso de los bonos corporativos. En efecto, se contemplaba la posibilidad de que, al amparo de circunstancias excepcionales, el conjunto de bancos centrales nacionales pudieran comprar deuda de empresas públicas dentro de sus respectivas jurisdicciones. En todo caso, y de acuerdo con los límites del programa, un 12% de las compras correspondería a títulos emitidos por instituciones internacionales elegibles y bancos multilaterales de apoyo al desarrollo, mientras que un 88% correspondería a valores emitidos por gobiernos centrales y agencias reconocidas¹⁰.

En su posterior reunión del 15 de abril de 2015 el BCE mantuvo en el -0,2% la facilidad de depósito, lo que significaba que el interés tope de las compras del programa PSPP continuaría siendo del -0,2%¹¹. Con carácter adicional, el supervisor refrendó el cumplimiento, durante el primer mes de vigencia del programa, del objetivo de compras mensuales de 60.000 millones de euros mediante los tres planes de compra de activos públicos y privados implementados al efecto (además del citado PSPP, los programas CBPP3 y ABSPP) así como el mantenimiento de las compras de deuda, al menos, hasta septiembre de 2016. Y, a tal efecto expuso que, de acuerdo con los datos de la última encuesta de préstamos o de condiciones de crédito elaborada por aquel entonces (publicada el 14 de abril y a través de la cual se analizaba la situación financiera de los últimos seis meses), las condiciones del crédito (especialmente la demanda) habían mejorado, diluyéndose la aversión al riesgo e incrementándose la competencia entre las distintas entidades. Como contrapartida, el crédito a empresas (uno de los principales objetivos del programa) aún se mantenía bajo.

¹⁰ Recuérdese a este respecto que, tal y como ya se ha precisado, el BCE compraría directamente el 8% de los bonos públicos, y el 92% restantes los bancos centrales nacionales. Y las compras de bonos soberanos que realizase cada Banco central, de forma proporcional a su cuota de capital en el BCE, no compartirían pérdidas.

¹¹ Asimismo, los tipos de interés se mantuvieron en el mínimo histórico del 0,05% y el tipo de interés aplicable a la facilidad marginal de crédito continuó en el 0,30%.

¹² Según datos facilitados por la European Banking Authority (EBA), a la finalización del año 2014 el conjunto de los bancos de la eurozona poseían en balance cerca de 800.000 millones de euros en bonos de entre 2 y 30 años, lo que representaba cerca del 20% de la masa de deuda soberana susceptible de ser adquirida por el BCE, de un total de 4,45 billones de euros. Esta concentración resultaba además especialmente significativa en el caso de la banca italiana y española. Así, las entidades financieras españolas disponían a diciembre de 2014 de una cifra próxima al 26,2% de la deuda soberana española en circulación, hasta un total de 171.500 millones de euros.

Primeros resultados derivados de la implementación del programa PSPP

Con carácter general, las propias condiciones del programa de compra de deuda pública coordinado por el BCE han permitido a los inversores entrar a evaluar qué emisores y emisiones pueden ser los más favorecidos por las compras de manera que, con anterioridad incluso al inicio de aquellas, los tipos de interés de la deuda se situaban en mínimos históricos. La fuerte presión compradora en el mercado de deuda ha presionado los tipos a la baja, habiendo procedido además los inversores a tomar posiciones antes incluso del inicio del programa a sabiendas de que en los próximos meses la presión compradora del BCE permitiría deshacer dichas posiciones sin problemas.

Dado este importante volumen de deuda pública adquirido por los inversores con anterioridad al inicio del programa del BCE, dos eran las posibles alternativas por las que podían optar aquellos: de una parte, vender dichos bonos aprovechando las compras del BCE, en un movimiento orientado a la toma de beneficios¹²; y, de otra, optar por mantener dichos bonos en cartera al objeto de cumplir con las exigencias de capital impuestas a las entidades financieras, teniendo presente además la dificultad que representa para dichas entidades sustituir en cartera dichos activos por otros de más riesgo como deuda corporativa o créditos, que sí consumen capital.

Incluso, teniendo presente esta toma de posiciones por parte de los inversores antes de que el BCE comenzara a actuar, llegó a apuntarse la posibilidad de que el supervisor optase por redistribuir el volu-

men de compras reduciendo el tamaño de la cuota de bonos soberanos para incluir bonos corporativos u otros activos, actuando así sobre este último mercado (el mercado de bonos corporativos) en sus distintos niveles de *rating* con la finalidad de no limitar los efectos del programa a favorecer el *rally* de la deuda pública, fomentando en cambio el crédito y aumentando la liquidez en el sistema, al favorecer la financiación de las empresas y reducir el tipo de interés para el sector empresarial.

Lo cierto es que durante el primer día de funcionamiento del programa PSPP implementado por el BCE, tanto el supervisor europeo como los bancos centrales nacionales compraron bonos del sector público de la eurozona por valor de 3.200 millones de euros. Por su parte, las compras efectuadas durante los dos días siguientes permitieron alcanzar una cifra global tras los tres primeros días de implementación del programa, de 9.800 millones de euros. Se mantenía así un ritmo estable en las compras de deuda pública.

Durante la segunda semana de funcionamiento de su programa de compras del sector público, el BCE realizaría adquisiciones de deuda pública por importe de 16.549 millones de euros. Con posterioridad, a finales del mes de marzo de 2015, el BCE había invertido un total de 41.016 millones de euros en deuda pública, adquiriendo durante la última semana del citado mes bonos soberanos por un importe global de 14.716 millones de euros. De este modo, durante la tercera semana de funcionamiento de su programa, el BCE redujo un 11% el ritmo de sus adquisiciones con respecto a los 16.549 millones invertidos en los siete días anteriores. Concretamente, durante los últimos siete días contabilizados al efecto por el BCE, a la finalización del citado mes de marzo de 2015 (cuyos registros solo reflejaban las compras realizadas hasta el miércoles de cada semana) el ritmo diario de compras de deuda pública se había ralentizado a 2.943 millones la última semana del

mes de marzo de 2015, desde los 3.310 millones de los siete días anteriores.

Una vez finalizado el primer mes de vigencia del programa de compra de activos públicos y de bonos soberanos de los países de la eurozona, se alcanzó un importe de 47.356 millones de euros, de los que 5.444 millones de euros fueron invertidos en la adquisición de deuda soberana española¹³. Con ello la deuda pública española se constituía en la cuarta con mayor presencia en la cartera del BCE a la finalización del mes de marzo de 2015, por detrás de la deuda pública alemana (11.063 millones de euros), francesa (8.752 millones) e italiana (7.604 millones). No obstante, la deuda española adquirida en el marco de este programa contaba con un tiempo de vencimiento medio de 11,66 años, lo que representaba el plazo más largo de todos los activos adquiridos, por delante de los 10,96 años de Portugal y de los 10,37 años de Malta.

En la segunda semana del mes de abril de 2015 el BCE invirtió un total de 9.159 millones de euros en la adquisición de deuda pública cifra que, sumada a la alcanzada durante la primera semana del citado mes, elevaba a 14.325 millones el gasto en bonos soberanos durante el referido mes de abril de 2015, segundo mes de funcionamiento del programa de expansión cuantitativa. Con carácter adicional, el supervisor adquirió durante la segunda semana de abril de 2015 un total de 2.480 millones de euros en cédulas hipotecarias (CBPP3), alcanzándose con ello una cifra global de 67.150 millones de euros invertidos en esta clase de títulos desde el inicio de dichas compras en octubre de 2014. Y, en cuanto al programa de compra de titulizaciones y deuda empaquetada (ABSPP), durante la segunda semana de abril de 2015 el BCE invirtió un total de 371 millones de euros, situándose así el importe global obtenido en esta clase de títulos en 5.259 millones de euros.

¹³ Véase <https://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios> (consultada el 13 de abril de 2015). De este modo, y partiendo del consabido objetivo mensual de adquisición de un total de 60.000 millones de euros en deuda pública, el hecho de que la compra de activos públicos y de bonos soberanos de los países de la eurozona alcanzara un importe mensual de 47.356 millones de euros daba a entender que los 12.644 millones restantes fueron cubiertos mediante la compra de cédulas hipotecarias a través del programa CBPP3 (*Covered Bonds Purchase Programme*) y de titulizaciones del plan ABSPP (*Asset Backed Securities Purchase Programme*).

Conclusiones

Con carácter general los efectos derivados del programa PSPP pueden ser analizados desde dos perspectivas, a saber, la financiera (tipos de interés, liquidez, rentabilidad de activos, etc.) y la macroeconómica (demanda, tipo de cambio, recuperación económica, inflación, etc.). Pues bien, al margen de las consecuencias macroeconómicas que puedan llegar a producirse (las cuales serán, en buena medida, las que determinen el juicio que pueda llegar a realizarse sobre los resultados del programa), centrando nuestro análisis en los aspectos financieros que han rodeado su implementación son varias las circunstancias que, a nuestro juicio, podrían llegar a condicionar el éxito del citado Programa de Compras del Sector Público. En primer lugar, la existencia de una liquidez excesiva en el sistema bancario europeo de entre 129.000 y 130.000 millones de euros, a lo que habría que sumar, además, los 850.000 millones de euros que el BCE inyectó a través de las subastas TLTRO en el cuarto trimestre de 2014. Y, en segundo término, la existencia de un sistema financiero “bancarizado” en el que el conjunto de las entidades de crédito financia el 80% de la economía real, habiéndose incrementado en el seno de la eurozona el balance “financiero” entre 2004 y 2014 hasta el equivalente a más del 349% del PIB, y el del BCE a un 20% del mismo. Desde una perspectiva macroeconómica, otros datos susceptibles de ser tomados en consideración serían los relativos a la existencia de un endeudamiento privado y público situado por encima del 350% del PIB en la eurozona (con un déficit anual situado por encima del 3%) y de un porcentaje de gasto público situado en el 49% del PIB.

A *priori* la implementación por el BCE de su programa PSPP podría terminar conduciendo a la creación de nuevas “burbujas” de activos así como a alcanzar elevadas tasas de inflación. En este sentido creemos que, con carácter previo a implementar un programa de dichas características, podría haber sido conveniente reducir el excesivo vínculo existente entre deuda soberana y entidades financieras, lo cual pasaría por acelerar el proceso de limpieza de balances por parte de

las entidades financieras y, por ende, el de ajuste de sus planes de negocio.

La implementación del PSPP podría terminar conduciendo a la creación de una nueva “burbuja” en la deuda pública, con el consiguiente riesgo de que a la finalización del programa se produzca una devaluación de los bonos soberanos que, en todo caso, habrían de continuar emitiendo los países de la eurozona para financiar sus déficits públicos.

Esta “burbuja” de la deuda pública a la que nos referimos podría llegar a estallar si, en un futuro próximo, se alcanzasen las previsiones de inflación fijadas por el BCE y finalizase el programa de expansión cuantitativa implementado al efecto, con la consiguiente devaluación de los bonos soberanos que, en todo caso, habrían de continuar emitiendo los países de la eurozona para refinanciar sus vencimientos y financiar los déficit públicos. Como es sabido, las compras de deuda efectuadas por el BCE tienen lugar en el mercado secundario, requiriendo de la venta de los bonos en cuestión por parte de sus tenedores (entidades financieras e inversores institucionales no residentes) quienes, lógicamente, únicamente están interesados en vender al BCE si pueden obtener una rentabilidad ajustada al riesgo sobre el crédito superior. Y a este respecto se ha de tener presente que, tratándose por ejemplo de bonos del Tesoro adquiridos durante el pico más agudo de la crisis financiera, esto es, en 2012 (etapa durante la cual el bono español a 10 años llegó a ofrecer un interés del 7%), dicha deuda pública continua siendo en la actualidad muy rentable para el conjunto de las entidades financieras. Debido a ello, uno de los eventuales riesgos a los que habría de hacer frente el BCE sería la ausencia de la profundidad suficiente en el mercado de deuda soberana europea como para poder completar el desarrollo del programa, máxime teniendo en cuenta la caída constante de las rentabilidades y la ausencia de nuevas emisiones.

Por otro lado, el hecho de que los bonos soberanos tengan todavía la consideración de activos libres de riesgo y no consuman capital incentiva todavía más, si cabe, su mantenimiento en cartera por parte de bancos y compañías de seguros, lo que podría llegar a dificultar las compras programadas por el BCE. No obstante, se ha de precisar a este respecto que, durante la primera semana de marzo de 2015, el Comité Europeo de Riesgos Sistémicos (European Systemic Risk Board) publicó un Informe en el que se hacía constar la conveniencia de empezar a considerar los bonos soberanos como activos con riesgo. A tal efecto, en el hipotético caso de que dichos bonos dejaran de tener la consideración de activos libres de riesgo y consumiesen capital, las entidades financieras podrían verse obligadas a vender buena parte de su cartera de bonos, al no tener ya un excedente de capital que les permita mantener aquellos.

De cualquier manera, hasta la fecha, el principal efecto sobre el mercado de deuda pública derivado de la implementación de este nuevo programa se ha concretado en el hecho de que, a resultas de las compras realizadas, se ha producido un encarecimiento de los bonos, lo que se refleja en una caída de sus tipos de interés. Este recorte de tipos en el mercado secundario se ha trasladado además a las nuevas emisiones de títulos, de modo que el coste medio de la deuda también ha bajado, haciendo más llevadero el pago de intereses a las arcas públicas. Con carácter general, el impacto más inmediato ha venido

El impacto más inmediato ha sido un desplazamiento de capital desde la renta fija a la renta variable, provocando la fuerte demanda de bonos subidas de precios que los hacen menos atractivos.

determinado por un desplazamiento de capital desde la renta fija a la renta variable, provocando la fuerte demanda de bonos subidas de precios que, indudablemente, los hacen menos atractivos.

Por otro lado, el programa de compra de bonos ha contribuido a inyectar más liquidez en los bancos, que poseen una amplia cartera de títulos públicos, lo que ha hecho caer el euríbor, provocando además un paulatino desplazamiento de la inversión desde la deuda soberana europea hacia la deuda corporativa, como elemento con el que favorecer y abaratar la financiación empresarial. Ello explicaría la inclusión por parte del BCE, dentro de su programa de compras, de la deuda pública con rentabilidad negativa. De cualquier manera el efecto más evidente del nuevo programa de compra de bonos lo constituye, sin lugar a dudas, la depreciación de la divisa europea.

En definitiva, con la compra masiva de bonos el BCE ha provocado inicialmente una bajada en la rentabilidad de los títulos de deuda más seguros, incrementando al mismo tiempo la liquidez de los bancos. Las entidades financieras logran beneficios en la operación, ya que compraron esos bonos –en muchos casos, con dinero prestado por el propio Banco Central– más baratos. El resultado final se concreta en el hecho de que el conjunto de las entidades financieras tienen más dinero disponible, más estímulos a apostar por activos con más riesgo, con mayor rentabilidad, ya se trate de títulos de deuda emitidos por empresas o de una mayor concesión de préstamos a empresas y familias. Y ello a pesar del elevado peso de la financiación bancaria frente al mercado en Europa.

Asimismo cabe esperar que termine produciéndose una menor presión sobre el ajuste presupuestario y una menor carga financiera por los intereses de la abultada deuda pública, incrementándose el consumo por la mayor facilidad crediticia y por el aumento de la renta disponible, al elevarse el empleo y aumentar igualmente la inversión, generándose con ello mayores expectativas de crecimiento.

En principio, el nuevo programa de compra de deuda pública soberana acometido por el BCE ha de contribuir a distribuir el riesgo. El incremento del balance del supervisor comunitario posibilita que el conjunto de los contribuyentes del resto de Estados de la eurozona queden expuestos al

riesgo fiscal que afecte al Estado emisor de dicha deuda soberana objeto de adquisición por el BCE. Ahora bien, *mutatis mutandis*, los tipos de interés de la deuda pública podrían caer todavía más, pudiendo llegar a producirse un contagio del citado efecto al resto de los tipos de interés de otros emisores. Con carácter adicional habría que tener presentes los costes de endeudamiento soberano y corporativo.

Al objeto de evitar el surgimiento de un riesgo crediticio, los valores en los que se han de focalizar con carácter preferente las compras habrían de ser los emitidos a corto plazo (precisamente los que ofrecen rentabilidades más bajas), lo que podría terminar limitando la eficacia de dichas compras. Todo ello sin perjuicio de reconocer también que, como ya se ha señalado, la implementación de estas compras masivas de bonos públicos pueden igualmente contribuir a estimular la economía (elevando las tasas de crecimiento potencial de la eurozona) y a incrementar la oferta monetaria y la inflación, tratándose además de una política con efectos positivos para la renta variable¹⁴ y, en definitiva, para abaratar los costes de financiación del sector público y privado.

En todo caso lo que parece indudable es que, a resultas de la implementación de este nuevo programa, se mantendrán durante un largo periodo de tiempo tipos de interés muy bajos, dependiendo del tipo de activo y de su vencimiento. Y ello a pesar de que la intervención del BCE se esté produciendo sobre toda la curva de tipos, desde el medio hasta el largo plazo, concretándose la intención del supervisor en comprar títulos en proporciones similares a lo largo de todas las curvas de

deuda como instrumento destinado a salvaguardar el principio de neutralidad, provocando una mínima injerencia en la formación de precios.

A resultas del PSPP se mantendrán durante largo tiempo tipos de interés muy bajos, dependiendo del tipo de activo y de su vencimiento, y ello a pesar de que la intervención del BCE se está produciendo sobre toda la curva de tipos para provocar una mínima injerencia en la formación de precios.

Desde nuestro punto de vista, la principal consecuencia derivada de lo anterior se está concretando ya en un exceso de demanda de este tipo de activos, a resultas de la cual tiene lugar un incremento de los precios y una subsiguiente bajada de las rentabilidades¹⁵. En este sentido, y como contrapartida, en el momento en que esta política de expansión cuantitativa finalice, produciéndose retiradas del mercado en bloque por parte del conjunto de los inversores, la consecuencia última podría llegar a ser una crisis de liquidez motivada por el desajuste de los precios.

Referencias

- BARLEY, R. (2015), "ECB's Risk-Sharing Riddle for Markets", *Wall Street Journal*, www.europe.wsj.com (consultada el 26 de enero de 2015).
- LÓPEZ MEDINA, N. (2014), "Tendremos QE en enero", *Diario Expansión*, www.expansion.com (consultada el 5 de diciembre de 2014).

¹⁴ De esta opinión se ha mostrado partidario López Medina (2014), quien defiende que "las compras de bonos, corporativos y soberanos, ayudarían a reducir la fragmentación del crédito en Europa mejorando las condiciones crediticias en la periferia, supondrían un claro incentivo para invertir en activos de riesgo y debilitarían al euro creando expectativas de subidas en la inflación. No se puede asegurar que todo ello se traduzca finalmente en crecimiento de la economía, puesto que no hay una relación directa entre el dinero inyectado y el consumo o la inversión".

¹⁵ A la finalización de la segunda semana del mes de abril de 2014, la rentabilidad media de los bonos a diez años en Alemania, Francia, Italia y España, valorada en función del tamaño de sus economías, había caído al 0,61%, del 1% registrado a principios del citado ejercicio. Y, mientras que a lo largo del ejercicio 2014 los rendimientos a diez años estaban en el 1,53%, a mediados del mes de abril de 2014 dichos rendimientos se situaban en una décima parte de la citada cifra, esto es, el 0,16%.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda* (SEC 2010, Base 2010)

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												
2008	1,1	-0,7	5,9	-3,9	-6,1	-6,1	-9,7	0,7	-0,8	-5,6	-0,4	1,6
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-16,5	-16,5	-20,6	-17,7	-11,0	-18,3	-6,4	2,8
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	-10,1	-10,1	-11,6	5,4	9,4	6,9	-0,5	0,5
2011	-0,6	-2,0	-0,3	-6,3	-10,6	-10,6	-12,8	0,7	7,4	-0,8	-2,7	2,1
2012	-2,1	-2,9	-3,7	-8,1	-9,3	-9,3	-9,0	-6,4	1,2	-6,3	-4,3	2,2
2013	-1,2	-2,3	-2,9	-3,8	-9,2	-9,2	-7,6	3,4	4,3	-0,5	-2,7	1,4
2014	1,4	2,4	0,1	3,4	-1,5	-1,5	-1,8	9,1	4,2	7,6	2,2	-0,8
2015	3,0	3,5	0,6	6,5	5,1	5,1	3,3	8,1	5,2	7,3	3,5	-0,5
2016	2,8	2,9	0,5	5,6	4,5	4,5	4,8	6,8	5,5	6,7	3,0	-0,2
2014 I	0,6	1,3	0,3	0,8	-7,4	-7,4	-6,6	11,2	6,4	9,4	1,2	-0,6
II	1,2	2,3	0,3	3,9	-0,7	-0,7	-2,0	9,3	1,0	4,9	2,3	-1,1
III	1,6	2,7	0,3	3,9	0,1	0,1	-0,2	8,0	4,5	8,6	2,6	-1,0
IV	2,0	3,3	-0,5	5,1	2,4	2,4	2,1	8,0	4,7	7,7	2,7	-0,7
2015 I	2,6	3,6	-0,5	6,6	4,6	4,6	2,7	8,7	5,2	8,0	3,3	-0,7
II	3,0	3,5	0,9	6,4	5,1	5,1	3,2	7,7	5,1	7,5	3,5	-0,6
III	3,2	3,6	0,4	6,6	5,5	5,5	3,5	7,7	4,9	5,9	3,4	-0,2
IV	3,3	3,4	1,7	6,6	5,1	5,1	4,0	8,1	5,7	7,8	3,8	-0,5
2016 I	3,1	3,3	0,8	6,0	4,8	4,8	4,5	7,2	5,7	7,3	3,4	-0,3
II	2,8	3,0	-0,1	5,6	4,3	4,3	4,9	6,9	5,5	6,3	2,9	-0,1
III	2,7	2,8	0,7	5,5	4,4	4,4	4,8	6,6	5,2	6,3	2,9	-0,2
IV	2,5	2,6	0,5	5,5	4,5	4,5	5,1	6,5	5,6	7,1	2,8	-0,3
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2014 I	1,2	2,4	4,0	1,8	-3,5	-3,5	0,1	7,6	0,4	4,3	2,3	-1,1
II	2,1	4,0	-1,5	8,4	5,3	5,3	1,9	11,8	2,9	8,7	3,7	-1,5
III	2,1	3,2	-0,5	4,7	2,2	2,2	4,7	7,3	16,7	21,5	2,9	-0,8
IV	2,7	3,8	-3,9	5,7	5,8	5,8	1,7	5,6	-0,2	-2,3	2,0	0,7
2015 I	3,6	3,4	4,1	7,7	5,1	5,1	2,4	10,3	2,3	5,3	4,7	-1,2
II	3,5	3,6	4,2	7,5	7,2	7,2	4,0	7,7	2,5	6,8	4,9	-1,4
III	3,1	3,6	-2,7	5,7	3,9	3,9	5,8	7,4	15,6	14,4	3,1	0,0
IV	2,9	3,2	1,5	5,5	4,0	4,0	3,7	7,0	2,9	5,0	3,7	-0,8
2016 I	2,8	2,8	0,5	5,4	4,2	4,2	4,4	6,6	2,5	3,2	3,2	-0,4
II	2,5	2,6	0,5	5,7	4,9	4,9	5,6	6,5	1,7	2,9	3,1	-0,6
III	2,5	2,5	0,5	5,5	4,5	4,5	5,4	6,4	14,3	14,6	2,7	-0,3
IV	2,4	2,5	0,5	5,5	4,4	4,4	4,9	6,5	4,5	7,9	3,0	-0,6
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2008	1.116,2	56,8	18,8	29,2	19,5	10,4	9,1	9,7	25,3	30,4	105,1	-5,1
2009	1.079,0	56,1	20,5	24,3	16,2	8,1	8,1	8,2	22,7	23,8	101,2	-1,2
2010	1.080,9	57,2	20,5	23,0	14,3	6,9	7,4	8,7	25,5	26,8	101,3	-1,3
2011	1.075,1	57,9	20,4	21,4	12,5	5,7	6,8	8,9	28,8	29,0	100,2	-0,2
2012	1.055,2	58,6	19,6	19,7	11,2	5,0	6,2	8,5	30,3	28,8	98,4	1,6
2013	1.049,2	58,2	19,5	18,5	9,9	4,3	5,6	8,7	31,6	28,1	96,6	2,1
2014	1.058,5	59,0	19,2	18,9	9,6	4,1	5,4	9,3	32,0	29,6	97,6	2,4
2015	1.095,7	58,6	18,6	19,4	9,7	4,1	5,6	9,8	32,4	29,6	97,2	2,8
2016	1.131,9	58,8	18,1	20,1	9,9	4,2	5,7	10,2	33,4	31,2	97,7	2,3

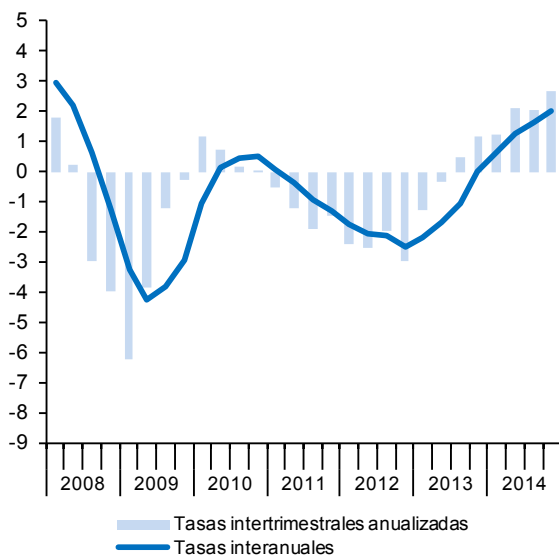
* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

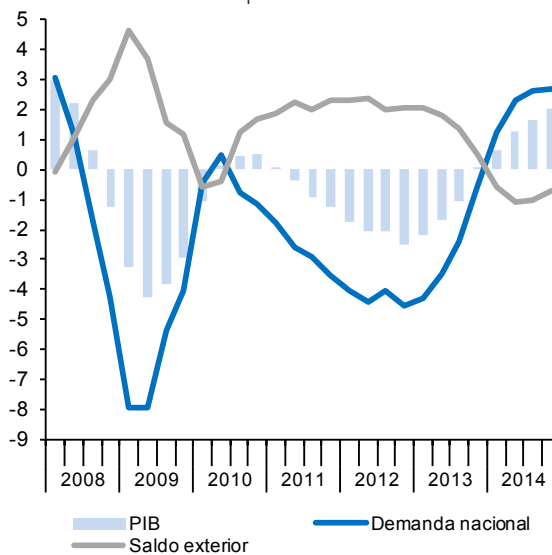
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1 - PIB

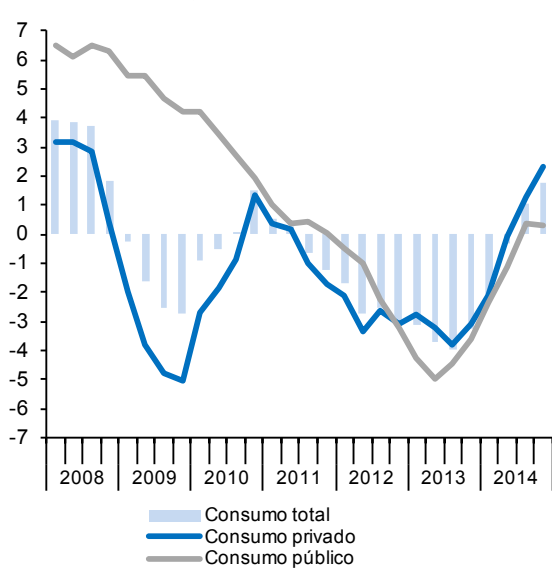
Tasas de crecimiento

**Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB**

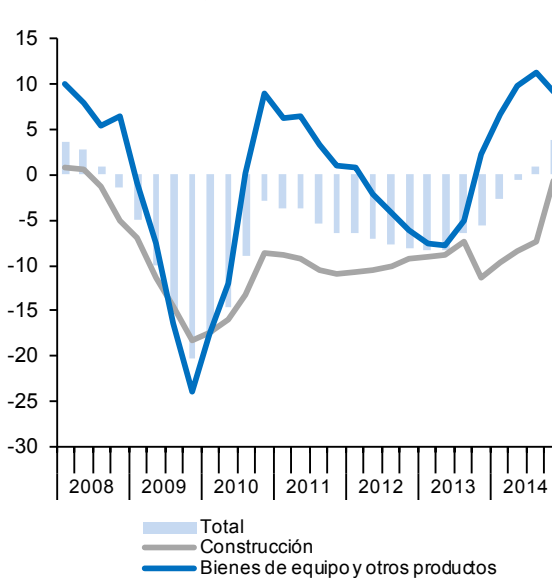
Puntos porcentuales

**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 2010, Base 2010)

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos													Impuestos netos sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ramas industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de soporte	Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales	Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales														
2008	1,3	-2,7	-0,8	0,2	2,3	-0,1	2,5	3,2	2,4	1,8	5,0	3,0	-0,9	
2009	-3,4	-3,6	-10,0	-7,6	-1,0	-3,7	0,6	-6,1	3,4	-3,7	2,3	0,7	-5,9	
2010	0,0	2,1	3,6	-14,5	1,3	1,5	3,9	-3,3	2,0	-1,4	2,4	1,4	0,1	
2011	-0,2	4,2	0,1	-12,7	1,1	1,3	-0,5	-2,0	3,0	2,7	0,5	0,8	-5,2	
2012	-1,9	-12,8	-3,8	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4	
2013	-1,2	15,6	-1,8	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5	
2014	1,5	3,3	1,5	-1,2	1,6	2,8	1,6	-5,5	2,0	2,6	0,5	2,9	0,6	
2015	3,0	-0,8	2,6	6,5	2,9	3,7	2,9	0,1	3,4	4,6	1,4	3,3	3,5	
2016	2,8	2,6	2,9	5,0	2,6	3,1	2,6	2,3	3,7	3,4	0,6	2,9	3,1	
2014 I	0,7	10,3	0,5	-6,2	0,9	1,9	1,3	-6,5	1,3	1,4	0,2	3,6	0,0	
II	1,3	1,6	1,9	-1,7	1,4	2,6	0,8	-5,3	1,9	2,0	0,6	2,4	0,5	
III	1,7	5,3	1,5	0,0	1,7	3,0	2,0	-5,4	2,5	2,3	0,6	2,5	1,1	
IV	2,1	-3,4	2,1	3,4	2,3	3,7	2,4	-4,6	2,3	4,8	0,5	3,0	1,0	
2015 I	2,6	-3,3	2,1	5,7	2,7	4,0	2,9	-3,6	2,8	5,0	1,3	3,2	2,4	
II	3,0	-0,4	2,3	7,0	2,9	4,0	3,0	-0,4	3,1	5,1	1,1	3,8	3,0	
III	3,1	-2,4	2,7	7,6	3,1	3,8	2,8	1,5	3,7	5,0	1,4	3,3	4,3	
IV	3,2	3,0	3,4	5,6	2,9	3,2	2,9	2,8	4,2	3,5	1,7	3,0	4,4	
2016 I	3,0	3,9	2,9	5,3	2,9	3,6	2,5	2,7	3,9	3,4	1,1	2,6	3,8	
II	2,8	3,2	2,7	4,8	2,7	3,4	3,0	2,5	3,8	3,5	0,5	2,8	3,3	
III	2,7	1,9	2,9	4,9	2,5	3,0	2,6	2,2	3,6	3,3	0,4	3,1	2,7	
IV	2,5	1,4	3,1	5,0	2,3	2,5	2,3	2,0	3,5	3,4	0,4	3,0	2,6	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas														
2014 I	1,3	-1,6	4,6	-3,4	1,1	1,6	0,5	-1,4	2,7	1,4	-0,9	3,7	0,3	
II	2,0	-7,7	3,0	2,8	2,0	3,0	-0,5	-9,7	2,8	0,9	4,1	-0,3	3,9	
III	2,6	15,2	0,6	1,8	2,6	4,7	5,4	-4,7	1,8	6,4	-0,4	4,0	-3,1	
IV	2,7	-16,9	0,0	13,0	3,4	5,6	4,4	-2,2	2,0	10,8	-0,7	4,7	2,8	
2015 I	3,3	-1,0	4,7	5,6	2,9	2,9	2,6	2,7	4,6	2,0	2,4	4,5	6,0	
II	3,2	4,0	3,9	7,7	2,7	2,9	-0,1	2,8	4,0	1,4	3,0	2,0	6,4	
III	3,2	6,1	2,4	4,4	3,2	3,8	4,4	2,9	4,2	6,0	0,8	2,1	2,2	
IV	2,9	3,0	2,6	4,5	2,9	3,1	4,6	3,0	4,0	4,6	0,7	3,3	3,0	
2016 I	2,7	2,6	2,8	4,7	2,5	4,5	1,2	2,0	3,5	1,5	0,1	3,0	3,7	
II	2,3	1,0	3,1	5,4	2,0	2,2	1,8	2,0	3,5	1,8	0,5	3,0	4,2	
III	2,7	1,2	3,3	5,0	2,4	2,3	3,0	2,0	3,5	5,5	0,5	3,0	0,1	
IV	2,4	1,0	3,3	4,9	2,0	1,2	3,2	2,0	3,5	5,0	0,5	3,0	2,4	
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios corrientes												
2008	1.025,7	2,5	17,9	11,0	68,5	21,9	4,3	5,4	9,0	7,3	16,9	3,8	8,8	
2009	1.006,1	2,3	16,6	10,6	70,4	22,0	4,4	5,7	8,9	7,3	18,2	4,0	7,2	
2010	989,9	2,6	17,2	8,8	71,4	22,5	4,4	4,4	10,2	7,2	18,7	4,1	9,2	
2011	988,3	2,5	17,4	7,5	72,6	23,1	4,3	4,1	10,8	7,4	18,6	4,2	8,8	
2012	969,3	2,4	17,2	6,3	74,0	23,8	4,4	4,2	11,6	7,4	18,4	4,2	8,9	
2013	958,5	2,8	17,6	5,7	73,9	23,8	4,1	3,7	11,9	7,4	18,6	4,3	9,5	
2014	965,1	2,5	17,5	5,6	74,4	24,1	4,0	3,9	12,2	7,4	18,6	4,3	9,7	
2015	998,8	2,5	17,3	5,7	74,5	24,4	3,9	4,0	12,2	7,4	18,3	4,3	9,7	
2016	1.031,4	2,5	17,3	5,8	74,3	24,3	3,8	4,0	12,4	7,5	17,9	4,4	9,8	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

Gráfico 2.1 - VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

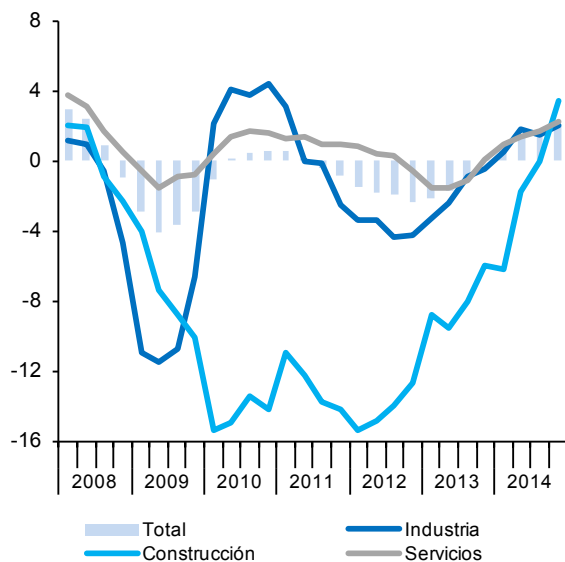


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

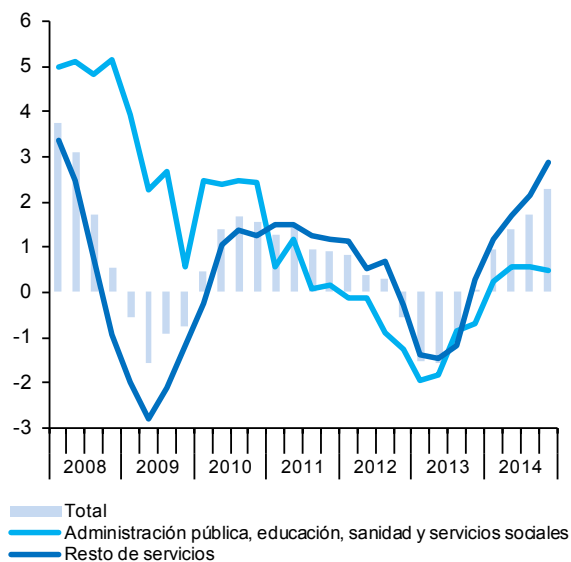


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

Tasas de crecimiento interanuales

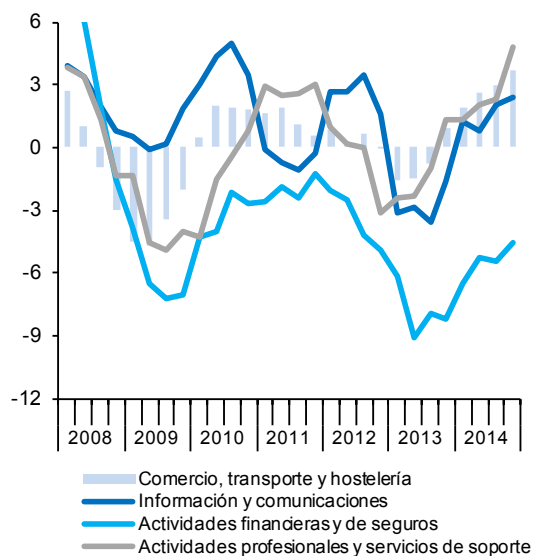
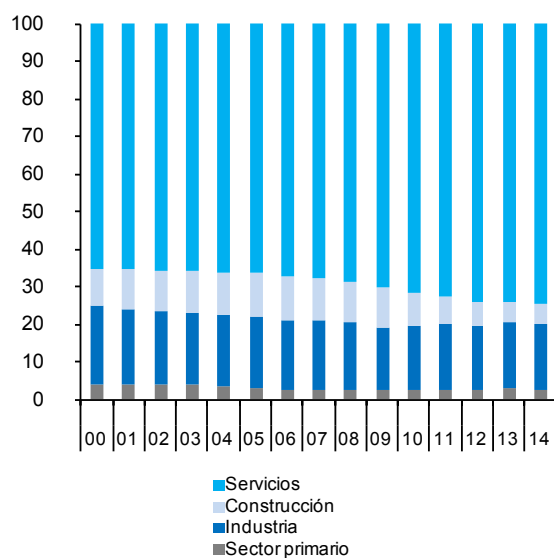


Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales (SEC 2010, Base 2010)

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												
2008	129,1	124,7	103,6	138,3	133,5	99,8	112,4	93,9	119,7	149,3	124,7	98,5
2009	124,5	117,1	106,4	144,4	135,7	101,2	100,1	82,2	121,8	152,6	125,3	99,0
2010	124,5	114,0	109,3	145,9	133,5	99,4	100,1	78,9	126,9	155,6	122,6	97,7
2011	123,8	111,1	111,4	147,1	132,0	98,2	99,2	76,3	130,1	159,0	122,2	95,3
2012	121,2	106,1	114,2	146,3	128,1	95,1	95,3	71,6	133,1	161,4	121,3	94,7
2013	119,7	102,7	116,6	148,7	127,6	94,0	94,2	68,4	137,8	163,9	118,9	92,7
2014	121,4	103,9	116,8	148,4	127,0	94,1	96,4	68,7	140,3	166,5	118,6	93,9
2015	125,0	106,6	117,3	148,8	126,9	93,6	99,5	--	--	--	--	--
2016	128,5	109,0	117,9	149,9	127,1	93,3	102,6	--	--	--	--	--
2013 I	119,6	103,2	115,9	148,6	128,2	94,5	94,2	69,7	135,1	161,7	119,7	93,2
II	119,5	102,6	116,5	148,6	127,6	94,0	94,1	68,6	137,2	162,7	118,6	92,6
III	119,7	102,5	116,8	148,7	127,3	93,9	94,4	67,6	139,7	163,9	117,4	91,5
IV	120,0	102,4	117,2	149,0	127,2	93,8	94,2	67,6	139,4	164,1	117,7	91,6
2014 I	120,4	102,8	117,1	148,5	126,8	94,0	95,7	67,8	141,1	165,1	116,9	93,0
II	121,0	103,6	116,8	148,5	127,2	94,2	96,3	68,4	140,9	165,1	117,2	92,9
III	121,6	104,2	116,8	148,3	127,0	94,0	96,5	69,0	139,9	167,1	119,5	94,3
IV	122,4	104,9	116,7	148,3	127,0	94,3	97,0	69,6	139,5	166,1	119,1	94,1
Tasas de crecimiento interanuales												
2008	1,1	0,2	0,9	6,8	5,9	3,7	-2,1	-1,0	-1,1	5,5	6,7	2,3
2009	-3,6	-6,1	2,7	4,4	1,6	1,4	-10,9	-12,4	1,8	2,2	0,5	0,5
2010	0,0	-2,7	2,7	1,1	-1,6	-1,8	0,0	-4,0	4,2	1,9	-2,1	-1,3
2011	-0,6	-2,5	2,0	0,9	-1,1	-1,2	-0,9	-3,3	2,5	2,2	-0,3	-2,4
2012	-2,1	-4,4	2,4	-0,6	-3,0	-3,2	-4,0	-6,1	2,3	1,6	-0,7	-0,6
2013	-1,2	-3,3	2,1	1,7	-0,4	-1,1	-1,1	-4,5	3,6	1,5	-2,0	-2,2
2014	1,4	1,2	0,2	-0,2	-0,4	0,1	2,3	0,5	1,8	1,5	-0,3	1,3
2015	3,0	2,6	0,4	0,3	-0,1	-0,6	3,2	--	--	--	--	--
2016	2,8	2,3	0,5	0,7	0,2	-0,3	3,2	--	--	--	--	--
2013 I	-2,2	-4,3	2,2	0,5	-1,6	-2,5	-2,9	-4,7	1,9	0,4	-1,4	-2,9
II	-1,7	-3,9	2,3	1,0	-1,3	-2,2	-1,2	-4,6	3,6	0,8	-2,7	-3,6
III	-1,0	-3,0	2,0	1,4	-0,6	-1,0	-0,6	-5,2	4,8	1,1	-3,5	-3,8
IV	0,0	-1,8	1,8	3,8	2,0	1,5	0,4	-3,5	4,0	2,2	-1,7	0,1
2014 I	0,6	-0,4	1,1	-0,1	-1,1	-0,5	1,5	-2,8	4,5	2,1	-2,3	-0,3
II	1,2	1,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	2,4	-0,3	2,7	1,5	-1,1	0,2
III	1,6	1,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	2,3	2,1	0,1	1,9	1,8	3,1
IV	2,0	2,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,5	3,0	2,9	0,1	1,2	1,1	2,7

(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

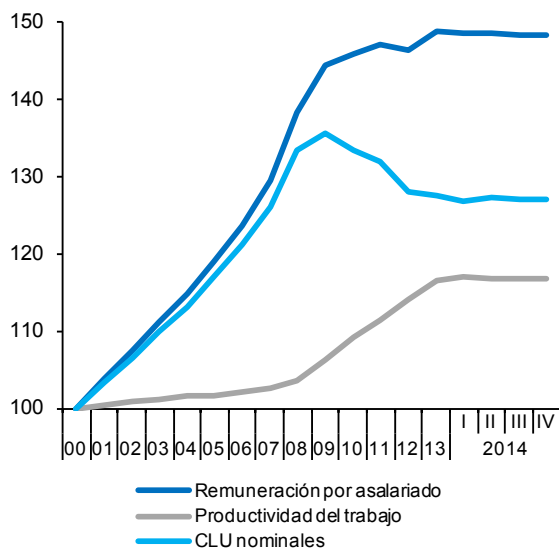
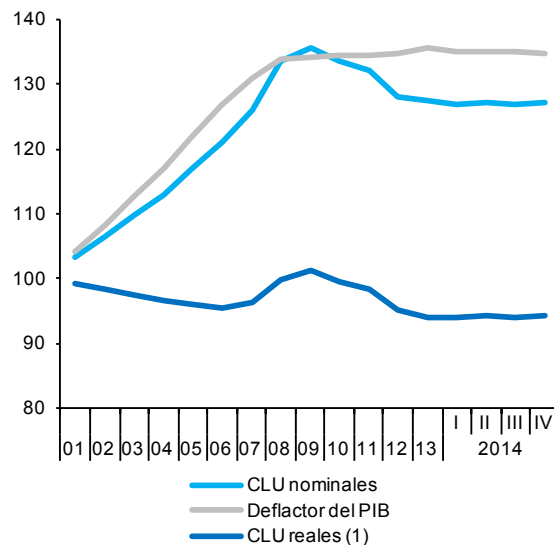


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

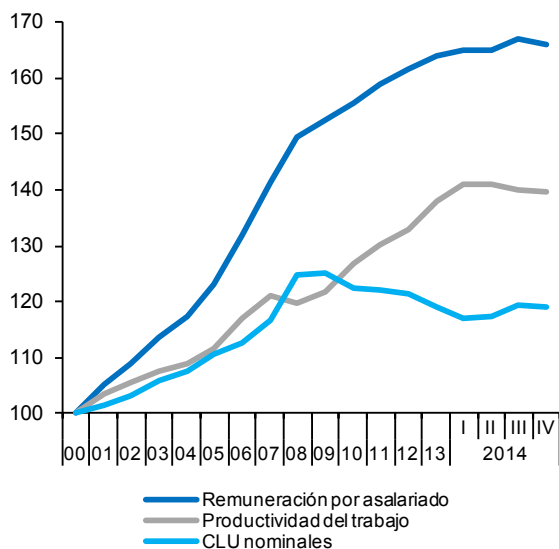
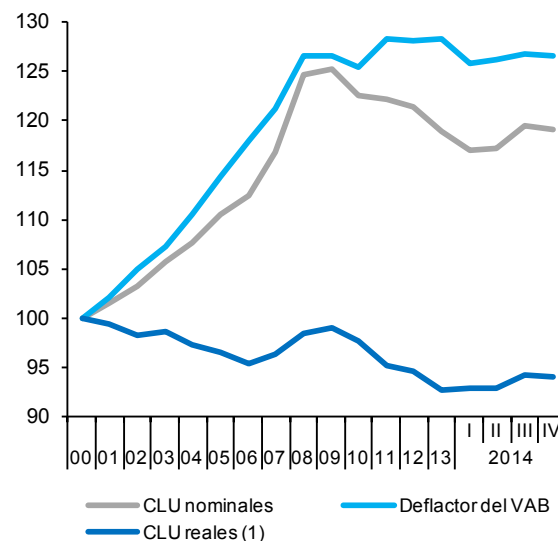


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



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

Cuadro 4

Contabilidad Nacional: Renta Nacional y su distribución (SEC 2010, Base 2010)

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		
2008	1.116,2	559,8	465,2	91,2	-30,0	1.086,3	-15,7	1.070,6	843,1	227,5	50,1	41,7	8,2
2009	1.079,0	549,2	455,2	74,7	-19,8	1.059,2	-14,3	1.045,0	826,4	218,6	50,9	42,2	6,9
2010	1.080,9	541,5	445,9	93,6	-15,2	1.065,8	-12,7	1.053,0	840,5	212,6	50,1	41,3	8,7
2011	1.075,1	531,9	453,4	89,9	-18,2	1.056,9	-14,1	1.042,8	842,2	200,6	49,5	42,2	8,4
2012	1.055,2	501,9	458,3	94,9	-8,9	1.046,3	-12,1	1.034,2	825,7	208,5	47,6	43,4	9,0
2013	1.049,2	490,3	458,6	100,3	-7,2	1.041,9	-13,1	1.028,8	814,5	214,3	46,7	43,7	9,6
2014	1.058,5	496,9	458,1	103,5	-6,2	1.052,2	-12,5	1.039,8	827,3	212,5	46,9	43,3	9,8
2015	1.095,7	513,2	475,3	107,2	-3,6	1.092,1	-12,7	1.079,4	845,7	233,7	46,8	43,4	9,8
2016	1.131,9	529,3	489,2	113,4	-0,9	1.131,0	-12,8	1.118,2	871,6	246,6	46,8	43,2	10,0
2013 I	1.050,4	496,0	458,7	95,7	-7,8	1.042,7	-11,4	1.031,3	817,7	213,5	47,2	43,7	9,1
II	1.048,3	490,7	459,1	98,5	-5,9	1.042,4	-12,4	1.030,0	811,4	218,5	46,8	43,8	9,4
III	1.047,7	488,3	460,2	99,2	-6,4	1.041,3	-13,1	1.028,2	810,8	217,4	46,6	43,9	9,5
IV	1.049,2	490,3	458,6	100,3	-7,2	1.041,9	-13,1	1.028,8	814,5	214,3	46,7	43,7	9,6
2014 I	1.049,4	489,6	458,3	101,4	-5,8	1.043,6	-13,6	1.030,0	816,0	214,0	46,7	43,7	9,7
II	1.050,6	491,6	457,6	101,4	-7,9	1.042,7	-13,2	1.029,5	819,9	209,5	46,8	43,6	9,7
III	1.054,3	493,9	458,1	102,3	-8,4	1.045,9	-12,1	1.033,8	824,2	209,5	46,8	43,5	9,7
IV	1.058,5	496,9	458,1	103,5	-6,2	1.052,2	-12,5	1.039,8	827,3	212,5	46,9	43,3	9,8
Tasas de crecimiento interanuales											Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior		
2008	3,3	7,1	3,3	-15,6	14,6	3,0	19,1	2,8	4,5	-3,0	1,8	0,0	-1,8
2009	-3,3	-1,9	-2,2	-18,1	-33,9	-2,5	-9,1	-2,4	-2,0	-3,9	0,7	0,5	-1,3
2010	0,2	-1,4	-2,0	25,3	-23,4	0,6	-10,9	0,8	1,7	-2,8	-0,8	-0,9	1,7
2011	-0,5	-1,8	1,7	-3,9	20,1	-0,8	11,2	-1,0	0,2	-5,6	-0,6	0,9	-0,3
2012	-1,9	-5,6	1,1	5,6	-51,3	-1,0	-14,6	-0,8	-2,0	3,9	-1,9	1,3	0,6
2013	-0,6	-2,3	0,1	5,7	-18,3	-0,4	8,4	-0,5	-1,4	2,8	-0,8	0,3	0,6
2014	0,9	1,3	-0,1	3,2	-14,0	1,0	-4,8	1,1	1,6	-0,8	0,2	-0,4	0,2
2015	3,5	3,3	3,8	3,5	-42,2	3,8	1,5	3,8	2,2	10,0	-0,1	0,1	0,0
2016	3,3	3,1	2,9	5,8	-76,2	3,6	1,5	3,6	3,1	5,5	-0,1	-0,2	0,2
2013 I	-1,9	-5,9	1,4	4,8	-56,7	-1,0	-20,5	-0,7	-2,7	7,9	-2,0	1,4	0,6
II	-1,6	-5,7	1,1	8,9	-65,0	-0,6	-11,2	-0,4	-3,2	11,3	-2,1	1,2	0,9
III	-1,3	-4,9	1,0	7,7	-49,5	-0,7	-2,3	-0,7	-2,8	7,9	-1,8	1,0	0,8
IV	-0,6	-2,3	0,1	5,7	-18,3	-0,4	8,4	-0,5	-1,4	2,8	-0,8	0,3	0,6
2014 I	-0,1	-1,3	-0,1	5,9	-25,5	0,1	19,0	-0,1	-0,2	0,2	-0,6	0,0	0,5
II	0,2	0,2	-0,3	2,9	33,3	0,0	6,6	-0,1	1,0	-4,1	0,0	-0,2	0,3
III	0,6	1,2	-0,4	3,1	31,5	0,4	-7,2	0,5	1,7	-3,6	0,2	-0,5	0,2
IV	0,9	1,3	-0,1	3,2	-14,0	1,0	-4,8	1,1	1,6	-0,8	0,2	-0,4	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

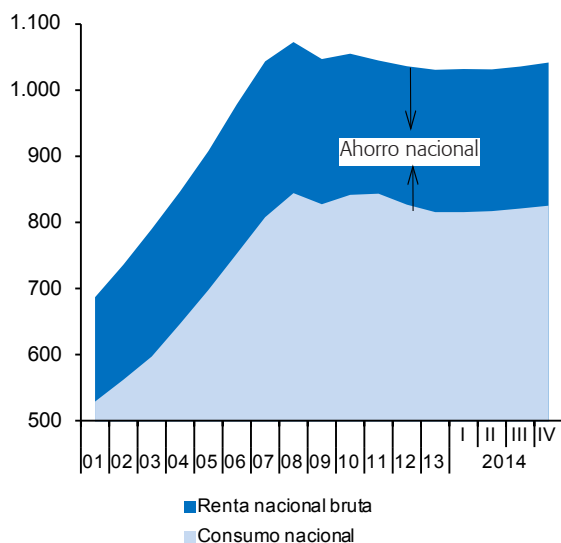


Gráfico 4.2.- Renta Nacional, consumo y tasa de ahorro

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

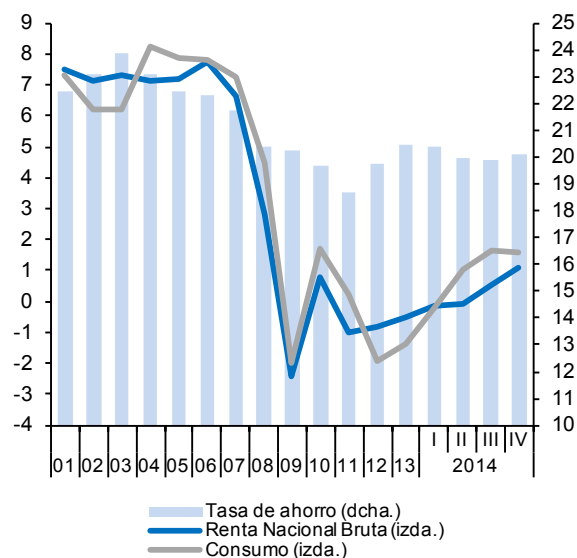


Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional

Variación interanual en %

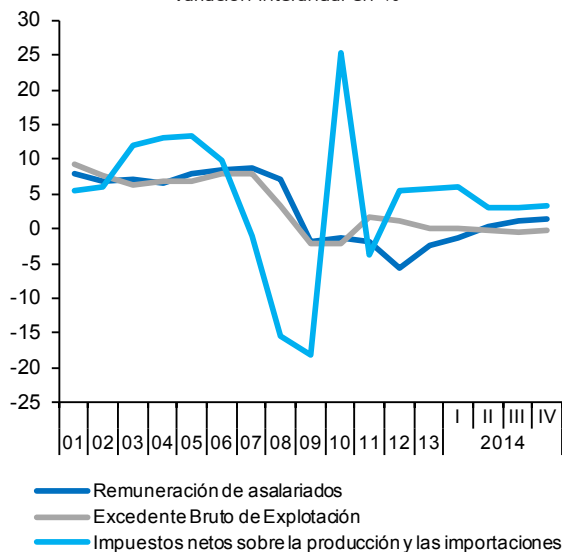
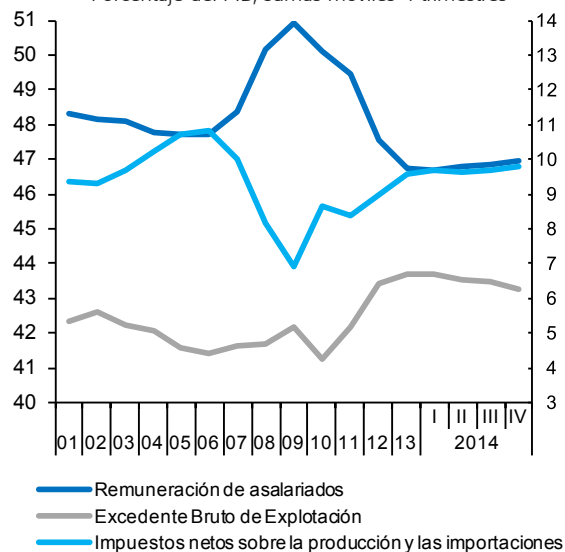


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo (SEC 2010, Base 2010)

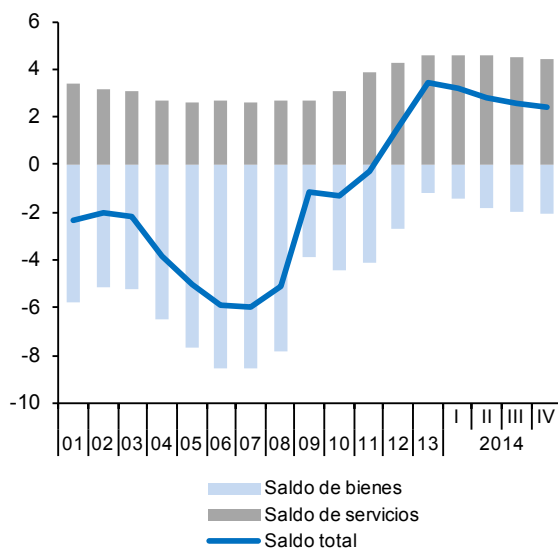
Previsiones en azul

	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	8	9=7+8	10	11	12=7-10-11
MM euros, suma móvil 4 trimestres												
2008	-57,2	-87,0	24,0	5,9	-30,0	-15,7	-102,9	4,3	-98,5	227,5	330,4	-102,9
2009	-12,4	-41,5	22,4	6,6	-19,8	-14,3	-46,5	2,9	-43,6	218,6	265,1	-46,5
2010	-14,1	-47,8	23,0	10,7	-15,2	-12,7	-42,0	4,9	-37,1	212,6	254,5	-42,0
2011	-2,6	-44,5	26,2	15,6	-18,2	-14,1	-35,0	4,1	-30,9	200,6	235,6	-35,0
2012	16,5	-28,2	27,1	17,6	-8,9	-12,1	-4,5	5,3	0,8	208,5	212,9	-4,5
2013	35,8	-12,6	28,3	20,1	-7,2	-13,1	15,4	6,8	22,2	214,3	198,9	15,4
2014	25,2	-21,4	28,8	17,8	-6,2	-12,5	6,5	4,5	10,9	212,5	206,0	6,5
2015	30,3	-16,2	29,5	17,0	-3,6	-12,7	14,0	4,9	18,9	233,7	219,7	14,0
2016	25,2	-22,8	30,5	17,4	-0,9	-12,8	11,5	5,0	16,5	246,6	235,1	11,5
2013 I	23,1	-21,9	27,3	17,7	-7,8	-11,4	3,9	6,2	10,1	213,5	209,6	3,9
II	30,7	-14,8	27,7	17,8	-5,9	-12,4	12,4	7,1	19,5	218,5	206,2	12,4
III	34,3	-12,5	28,1	18,8	-6,4	-13,1	14,9	6,9	21,7	217,4	202,6	14,9
IV	35,8	-12,6	28,3	20,1	-7,2	-13,1	15,4	6,8	22,2	214,3	198,9	15,4
2014 I	33,8	-14,7	28,6	19,9	-5,8	-13,6	14,4	7,1	21,5	214,0	199,6	14,4
II	29,2	-18,8	28,8	19,2	-7,9	-13,2	8,0	6,4	14,4	209,5	201,5	8,0
III	26,7	-20,6	28,7	18,6	-8,4	-12,1	6,1	5,8	11,9	209,5	203,4	6,1
IV	25,2	-21,4	28,8	17,8	-6,2	-12,5	6,5	4,5	10,9	212,5	206,0	6,5
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres												
2008	-5,1	-7,8	2,1	0,5	-2,7	-1,4	-9,2	0,4	-8,8	20,4	29,6	-9,2
2009	-1,2	-3,8	2,1	0,6	-1,8	-1,3	-4,3	0,3	-4,0	20,3	24,6	-4,3
2010	-1,3	-4,4	2,1	1,0	-1,4	-1,2	-3,9	0,5	-3,4	19,7	23,5	-3,9
2011	-0,2	-4,1	2,4	1,5	-1,7	-1,3	-3,3	0,4	-2,9	18,7	21,9	-3,3
2012	1,6	-2,7	2,6	1,7	-0,8	-1,1	-0,4	0,5	0,1	19,8	20,2	-0,4
2013	3,4	-1,2	2,7	1,9	-0,7	-1,2	1,5	0,7	2,1	20,4	19,0	1,5
2014	2,4	-2,0	2,7	1,7	-0,6	-1,2	0,6	0,4	1,0	20,1	19,5	0,6
2015	2,8	-1,5	2,7	1,6	-0,3	-1,2	1,3	0,4	1,7	21,3	20,1	1,3
2016	2,2	-2,0	2,7	1,5	-0,1	-1,1	1,0	0,4	1,5	21,8	20,8	1,0
2013 I	2,2	-2,1	2,6	1,7	-0,7	-1,1	0,4	0,6	1,0	20,3	20,0	0,4
II	2,9	-1,4	2,6	1,7	-0,6	-1,2	1,2	0,7	1,9	20,8	19,7	1,2
III	3,3	-1,2	2,7	1,8	-0,6	-1,2	1,4	0,7	2,1	20,8	19,3	1,4
IV	3,4	-1,2	2,7	1,9	-0,7	-1,2	1,5	0,7	2,1	20,4	19,0	1,5
2014 I	3,2	-1,4	2,7	1,9	-0,6	-1,3	1,4	0,7	2,0	20,4	19,0	1,4
II	2,8	-1,8	2,7	1,8	-0,8	-1,3	0,8	0,6	1,4	19,9	19,2	0,8
III	2,5	-2,0	2,7	1,8	-0,8	-1,2	0,6	0,5	1,1	19,9	19,3	0,6
IV	2,4	-2,0	2,7	1,7	-0,6	-1,2	0,6	0,4	1,0	20,1	19,5	0,6

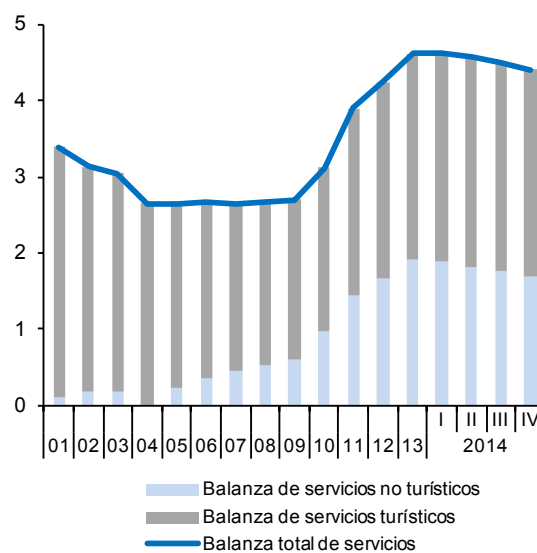
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

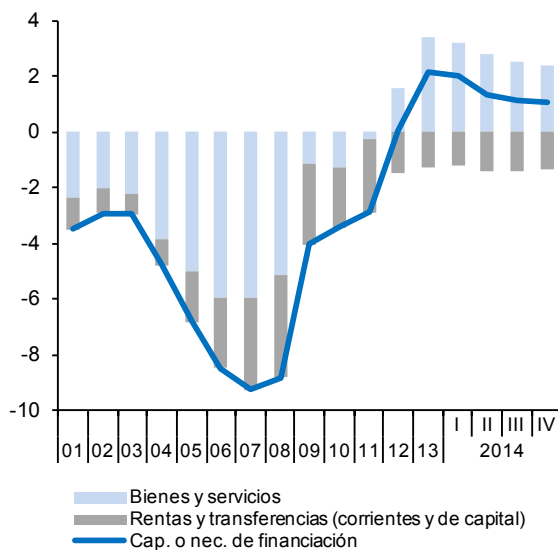
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**

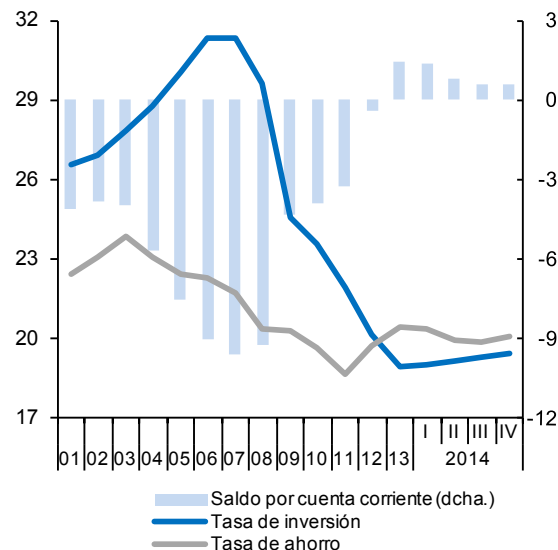
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**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

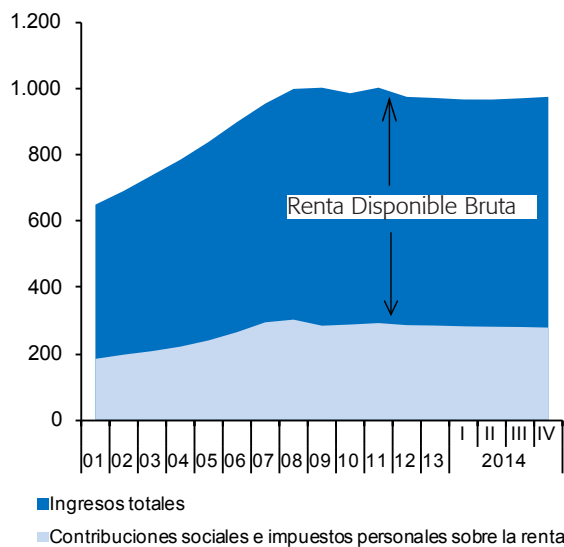
	Renta disponible bruta (RDB)						Gasto en consumo final	Ahorro bruto (a)	Tasa de ahorro	Transferencias netas de capital	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB
	Total	Remuneraciones de los asalariados (recibidas)	Excedente bruto 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													
2008	692,8	560,5	219,7	217,0	219,7	84,8	633,5	63,6	9,2	5,2	90,2	-21,3	-1,9
2009	715,0	549,9	215,2	235,9	209,7	76,2	605,3	109,7	15,3	4,6	69,0	45,4	4,2
2010	694,7	542,3	202,6	239,3	209,6	79,9	618,8	75,8	10,9	6,3	63,0	19,1	1,8
2011	707,0	532,8	225,3	243,0	212,0	82,0	622,6	83,8	11,9	3,1	55,0	31,9	3,0
2012	685,6	503,3	222,4	247,6	204,4	83,2	618,8	64,8	9,5	2,5	42,6	24,7	2,3
2013	683,4	492,3	226,0	249,6	201,3	83,1	610,3	71,1	10,4	0,4	33,4	38,2	3,6
2014	693,1	498,9	232,2	242,2	196,6	83,6	624,6	67,5	9,7	0,4	34,1	33,8	3,2
2015	714,7	515,3	241,6	244,6	204,0	82,9	642,2	71,5	10,0	0,3	35,8	36,0	3,3
2016	739,1	531,5	252,2	248,0	209,3	83,2	666,2	71,8	9,7	0,3	37,7	34,3	3,0
2013 I	683,4	497,5	223,2	249,2	203,7	82,8	613,0	68,3	10,0	2,4	42,0	28,7	2,7
II	684,2	492,3	225,4	250,2	202,1	81,6	609,0	73,0	10,7	2,1	40,7	34,4	3,3
III	682,2	490,1	226,0	249,7	201,0	82,5	609,7	70,8	10,4	1,4	37,5	34,7	3,3
IV	683,4	492,3	226,0	249,6	201,3	83,1	610,3	71,1	10,4	0,4	33,4	38,2	3,6
2014 I	681,3	491,8	226,4	247,1	200,4	83,7	611,9	67,8	10,0	0,2	33,5	34,6	3,3
II	682,3	493,8	225,5	245,9	199,0	83,8	616,3	64,6	9,5	0,0	33,5	31,2	3,0
III	686,8	496,1	229,4	243,4	198,0	84,1	620,3	65,2	9,5	-0,1	34,2	30,8	2,9
IV	693,1	498,9	232,2	242,2	196,6	83,6	624,6	67,5	9,7	0,4	34,1	33,8	3,2
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres									Diferencia sobre año anterior	Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres		Diferencia sobre año anterior	
2008	5,5	7,1	-5,4	9,8	4,9	-2,4	2,9	43,3	2,4	67,4	-8,7	-	2,8
2009	3,2	-1,9	-2,1	8,7	-4,5	-10,1	-4,5	72,4	6,2	-11,0	-23,5	-	6,1
2010	-2,8	-1,4	-5,9	1,4	0,0	4,8	2,2	-30,9	-4,4	36,5	-8,7	-	-2,4
2011	1,8	-1,8	11,2	1,5	1,1	2,7	0,6	10,6	0,9	-51,6	-12,7	-	1,2
2012	-3,0	-5,5	-1,3	1,9	-3,5	1,4	-0,6	-22,7	-2,4	-18,2	-22,5	-	-0,6
2013	-0,3	-2,2	1,6	0,8	-1,5	-0,1	-1,4	9,7	1,0	-82,7	-21,7	-	1,3
2014	1,4	1,4	2,7	-2,9	-2,3	0,6	2,3	-5,1	-0,7	-19,1	2,1	-	-0,4
2015	3,1	3,3	4,1	1,0	3,7	-0,9	2,8	5,9	0,3	-15,0	5,1	-	0,1
2016	3,4	3,1	4,4	1,4	2,6	0,4	3,7	0,4	-0,3	-11,0	5,5	-	-0,3
2012 IV	-3,0	-5,5	-1,3	1,9	-3,5	1,4	-0,6	-22,7	-2,4	-18,2	-22,5	-	-0,6
2013 I	-2,9	-5,8	-1,0	2,0	-3,7	0,1	-1,6	-14,8	-1,4	-6,4	-18,2	-	-0,2
II	-1,8	-5,6	0,9	2,2	-3,7	-1,9	-2,1	-1,7	0,0	-26,2	-15,0	-	0,5
III	-1,6	-4,8	1,8	1,0	-3,0	-1,0	-1,7	-1,7	0,0	-32,8	-17,1	-	0,6
IV	-0,3	-2,2	1,6	0,8	-1,5	-0,1	-1,4	9,7	1,0	-82,7	-21,7	-	1,3
2014 I	-0,3	-1,1	1,5	-0,8	-1,6	1,2	-0,2	-0,7	0,0	-89,7	-20,2	-	0,6
II	-0,3	0,3	0,1	-1,7	-1,5	2,8	1,2	-11,4	-1,2	-98,7	-17,7	-	-0,3
III	0,7	1,2	1,5	-2,6	-1,5	1,9	1,7	-7,9	-0,9	-109,0	-8,7	-	-0,4
2014 IV	1,4	1,4	2,7	-2,9	-2,3	0,6	2,3	-5,1	-0,7	-19,1	2,1	-	-0,4

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

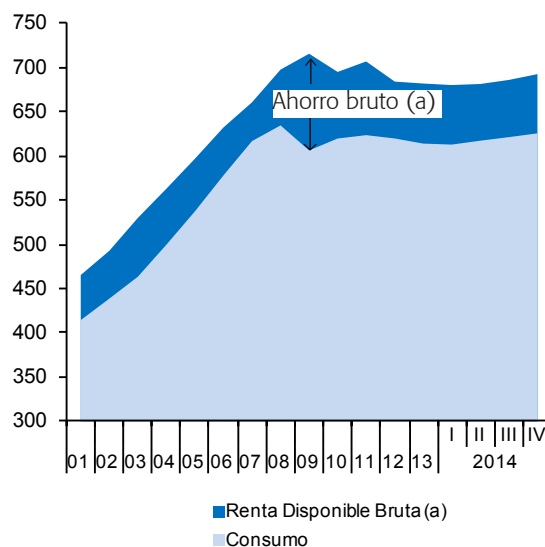
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 6.1.- Hogares: Renta Disponible Bruta

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

**Gráfico 6.2.- Hogares: Ahorro Bruto**

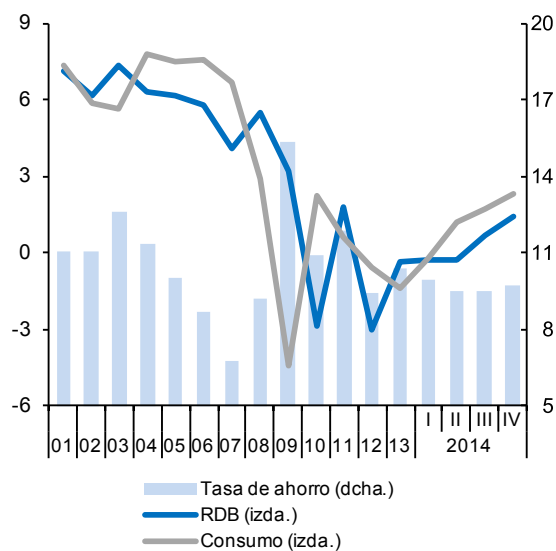
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



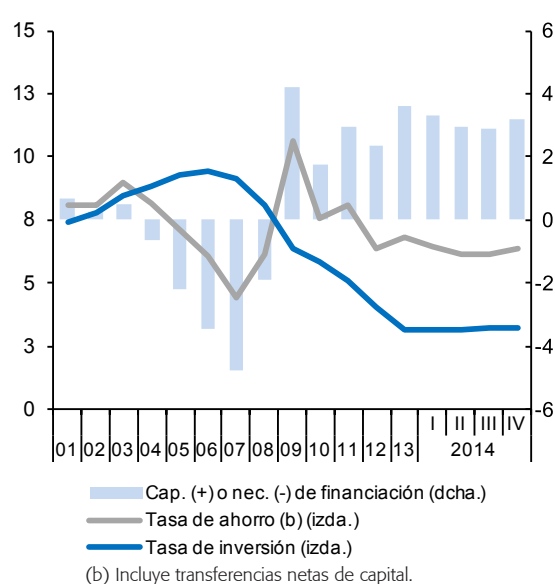
(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

Gráfico 6.3.- Hogares: renta, consumo y ahorro

Tasas de crecimiento interanual y % de RDB, suma móvil 4 trimestres

**Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit**

Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 7

Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras (SEC 210, 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													
2008	604,0	375,2	228,8	-78,8	-8,9	25,5	115,7	11,8	178,7	-51,2	-4,6	37,9	29,6
2009	580,2	360,0	220,2	-59,9	-13,3	19,0	128,0	11,9	130,1	9,8	0,9	38,0	22,4
2010	581,4	351,9	229,5	-49,2	-8,6	16,2	155,5	10,6	132,0	34,0	3,1	39,5	22,7
2011	568,9	346,9	222,0	-60,9	-7,1	16,2	137,9	10,5	131,7	16,7	1,6	39,0	23,1
2012	557,1	327,8	229,2	-57,8	-7,7	19,9	143,8	9,0	138,4	14,4	1,4	41,2	24,8
2013	549,7	317,0	232,6	-45,4	-6,6	17,7	163,0	7,2	136,5	33,6	3,2	42,3	24,8
2014	552,4	323,6	228,7	-51,6	-7,1	18,9	151,2	7,0	147,0	11,3	1,1	41,4	26,6
2015	574,9	338,3	236,6	-44,9	-7,3	21,7	162,7	7,0	157,3	12,4	1,1	41,2	27,4
2016	593,4	352,4	241,0	-34,2	-7,5	22,0	177,4	7,0	170,3	14,1	1,2	40,6	28,7
2013 I	554,2	323,2	230,9	-55,7	-7,3	19,5	148,5	9,5	137,6	20,4	1,9	41,7	24,8
II	552,4	320,0	232,3	-51,3	-7,0	19,8	154,1	9,3	138,9	24,6	2,3	42,1	25,1
III	552,0	318,4	233,7	-47,3	-6,6	18,5	161,3	8,6	140,0	30,0	2,9	42,3	25,4
IV	549,7	317,0	232,6	-45,4	-6,6	17,7	163,0	7,2	136,5	33,6	3,2	42,3	24,8
2014 I	548,6	316,3	232,3	-45,6	-6,6	17,6	162,5	6,9	139,1	30,3	2,9	42,3	25,4
II	549,0	318,3	230,8	-49,3	-6,7	18,4	156,3	6,5	138,1	24,7	2,3	42,0	25,2
III	550,2	320,4	229,7	-51,0	-6,9	18,6	153,2	6,2	139,7	19,7	1,9	41,8	25,4
IV	552,4	323,6	228,7	-51,6	-7,1	18,9	151,2	7,0	147,0	11,3	1,1	41,4	26,6
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres											Diferencia sobre año anterior		
2008	9,5	7,4	13,0	19,3	6,4	-38,7	33,6	19,2	-5,5	--	4,0	1,2	-4,7
2009	-3,9	-4,1	-3,7	-23,9	49,4	-25,4	10,7	0,4	-27,2	--	5,5	0,1	-7,2
2010	0,2	-2,2	4,2	-17,9	-35,0	-15,0	21,4	-10,8	1,5	--	2,2	1,5	0,3
2011	-2,1	-1,4	-3,3	23,8	-18,1	0,1	-11,3	-0,8	-0,3	--	-1,6	-0,4	0,4
2012	-2,1	-5,5	3,3	-5,0	9,3	23,0	4,3	-14,0	5,1	--	-0,2	2,1	1,7
2013	-1,3	-3,3	1,5	-21,5	-14,5	-11,1	13,3	-20,6	-1,4	--	1,8	1,2	0,0
2014	0,5	2,1	-1,7	13,6	6,8	6,7	-7,2	-1,9	7,6	--	-2,1	-0,9	1,8
2015	4,1	4,5	3,4	-12,8	3,0	14,8	7,6	0,0	7,1	--	0,1	-0,3	0,8
2016	3,2	4,2	1,9	-23,9	3,5	1,4	9,0	0,0	8,3	--	0,1	-0,5	1,3
2013 I	-2,0	-5,7	3,7	-10,4	5,3	20,0	8,1	3,5	4,1	--	0,6	2,3	1,4
II	-1,6	-5,3	4,0	-17,2	8,5	15,2	12,0	-2,0	3,1	--	1,2	2,3	1,2
III	-1,2	-4,3	3,5	-23,9	-14,9	10,7	15,8	3,6	2,7	--	1,8	1,9	1,0
IV	-1,3	-3,3	1,5	-21,5	-14,5	-11,1	13,3	-20,6	-1,4	--	1,8	1,2	0,0
2014 I	-1,0	-2,1	0,6	-18,1	-9,3	-10,0	9,5	-27,6	1,1	--	0,9	0,7	0,5
II	-0,6	-0,6	-0,7	-3,9	-4,2	-7,5	1,4	-30,1	-0,5	--	0,0	0,0	0,0
III	-0,3	0,7	-1,7	7,9	4,5	0,9	-5,0	-28,5	-0,2	--	-1,0	-0,6	0,0
IV	0,5	2,1	-1,7	13,6	6,8	6,7	-7,2	-1,9	7,6	--	-2,1	-0,9	1,8

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

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

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

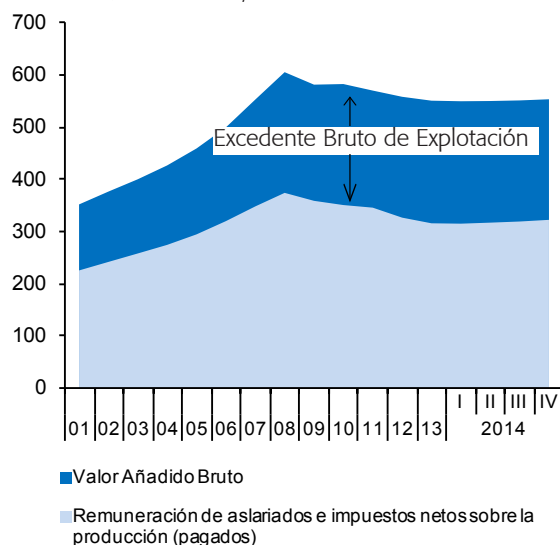


Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y Ahorro

Tasa de variación anual, suma móvil 4 trimestres

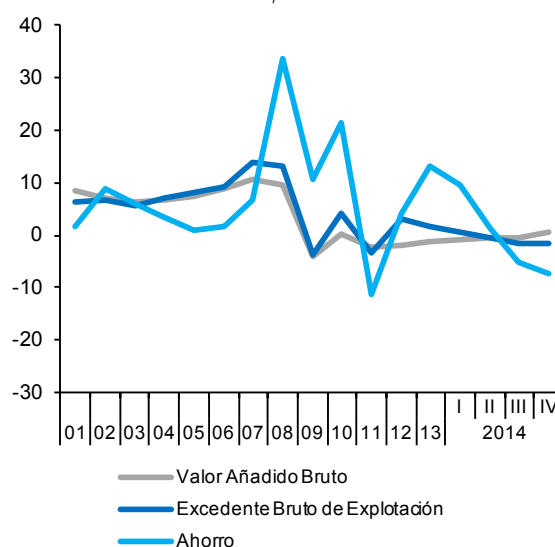


Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit

Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres

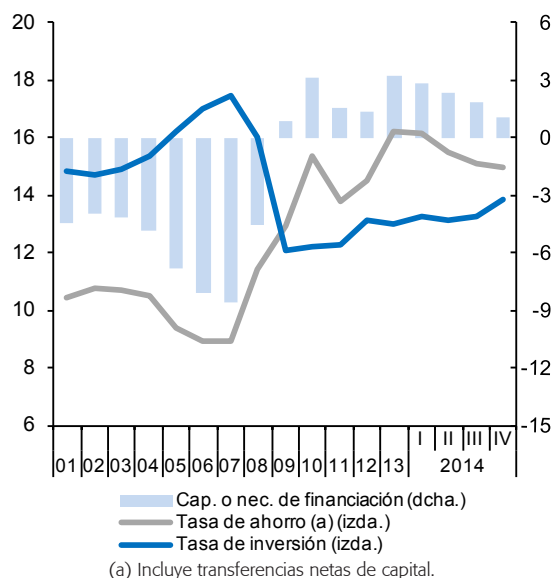
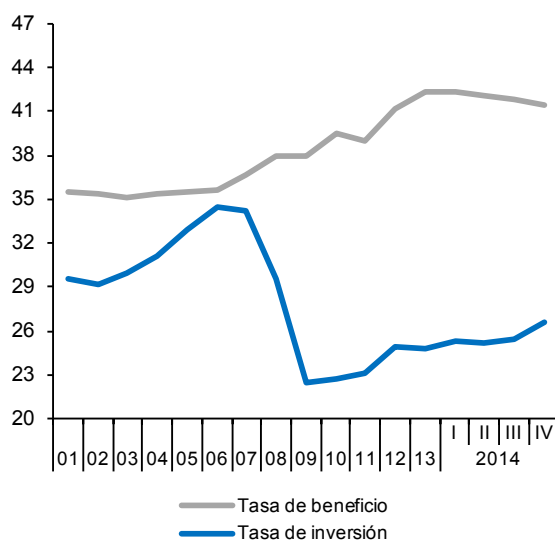


Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión

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)

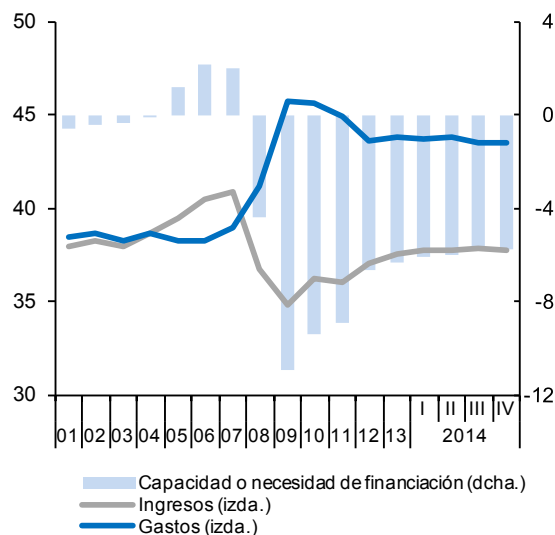
Previsiones en azul

	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														
2008	142,8	107,9	116,6	142,0	118,1	5,9	137,1	24,4	223,8	209,5	14,3	63,6	-49,4	-49,4
2009	151,0	91,9	101,6	139,7	125,6	8,0	155,1	23,9	171,7	221,0	-49,3	68,9	-118,2	-118,2
2010	152,0	110,1	100,6	138,6	124,9	10,8	162,7	21,4	181,5	221,7	-40,2	61,3	-101,4	-101,4
2011	150,3	106,2	102,0	137,8	122,6	16,2	164,2	22,6	170,7	219,7	-49,0	52,3	-101,3	-96,1
2012	142,2	109,1	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	18,7	168,0	206,9	-38,9	70,0	-108,9	-69,8
2013	142,8	115,0	105,1	128,2	114,5	23,5	170,6	20,5	161,8	204,2	-42,5	28,8	-71,3	-66,4
2014	142,7	118,1	105,6	129,9	114,5	25,0	170,8	20,8	165,1	202,7	-37,6	24,2	-61,7	-60,5
2015	144,1	122,2	107,9	135,4	115,4	23,6	172,5	21,6	176,6	203,5	-27,0	24,4	-51,4	-51,4
2016	145,8	128,4	108,7	139,2	116,5	21,5	174,2	20,6	189,3	205,4	-16,1	24,5	-40,6	-40,6
2013 I	141,5	109,2	105,7	130,9	113,1	20,9	169,1	18,4	165,8	204,7	-38,9	66,6	-105,5	-67,4
II	139,8	111,5	105,2	129,2	111,5	22,0	170,4	18,6	163,4	202,5	-39,1	61,9	-101,1	-64,7
III	139,3	112,6	105,2	128,7	111,0	22,6	171,3	19,7	161,1	201,0	-39,9	57,8	-97,8	-63,8
IV	142,8	115,0	105,1	128,2	114,5	23,5	170,6	20,5	161,8	204,2	-42,5	28,8	-71,3	-66,4
2014 I	142,6	116,0	105,7	128,5	114,5	24,2	170,2	20,6	163,3	204,1	-40,8	27,5	-68,3	-63,5
II	142,5	116,7	105,9	128,5	114,3	24,2	169,8	22,1	163,3	203,6	-40,4	24,8	-65,1	-63,0
III	142,8	117,5	106,2	129,2	114,6	24,3	169,2	21,2	166,4	203,9	-37,5	22,9	-60,4	-59,5
IV	142,7	118,1	105,6	129,9	114,5	25,0	170,8	20,8	165,1	202,7	-37,6	24,2	-61,7	-60,5
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
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	-9,4
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	10,3	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	13,5	11,2	10,0	12,3	10,8	2,4	16,1	2,0	15,6	19,2	-3,6	2,3	-5,8	-5,7
2015	13,2	11,2	9,8	12,4	10,5	2,2	15,7	2,0	16,1	18,6	-2,5	2,2	-4,7	-4,7
2016	12,9	11,3	9,6	12,3	10,3	1,9	15,4	1,8	16,7	18,1	-1,4	2,2	-3,6	-3,6
2013 I	13,5	10,4	10,1	12,5	10,8	2,0	16,1	1,7	15,8	19,5	-3,7	6,3	-10,0	-6,4
II	13,3	10,6	10,0	12,3	10,6	2,1	16,3	1,8	15,6	19,3	-3,7	5,9	-9,6	-6,2
III	13,3	10,7	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	19,5	-3,9	2,6	-6,5	-6,0
II	13,6	11,1	10,1	12,2	10,9	2,3	16,2	2,1	15,5	19,4	-3,8	2,4	-6,2	-6,0
III	13,5	11,1	10,1	12,3	10,9	2,3	16,0	2,0	15,8	19,3	-3,6	2,2	-5,7	-5,6
IV	13,5	11,2	10,0	12,3	10,8	2,4	16,1	2,0	15,6	19,2	-3,6	2,3	-5,8	-5,7

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

Gráfico 8.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)

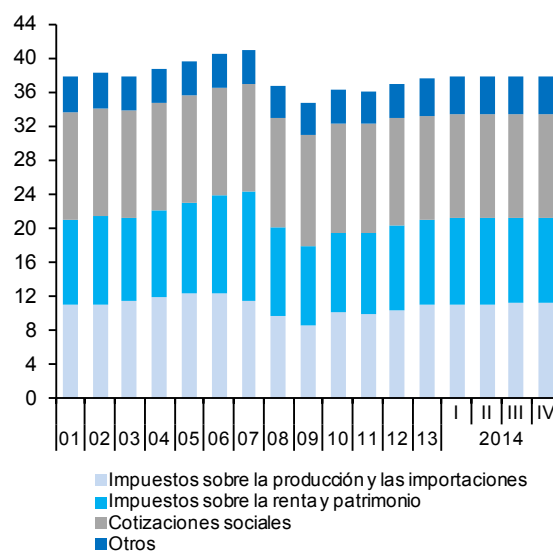
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



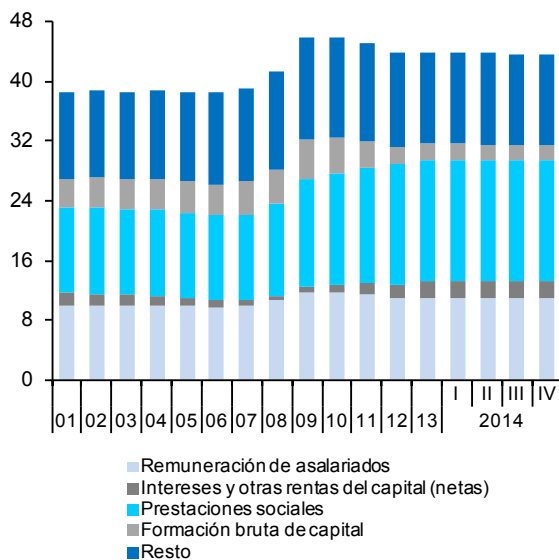
(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 8.2.- Sector público: principales ingresos

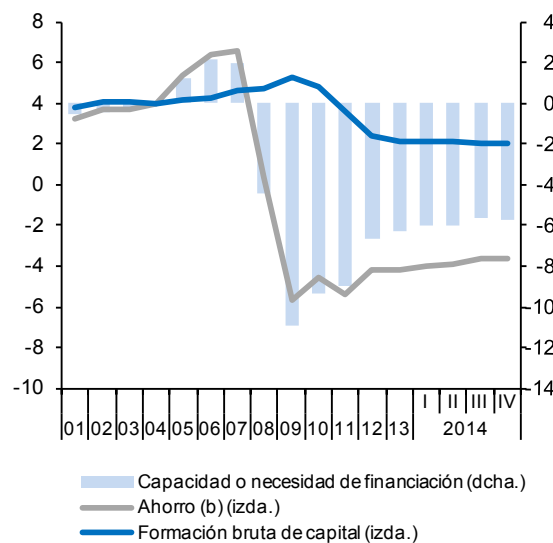
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

**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

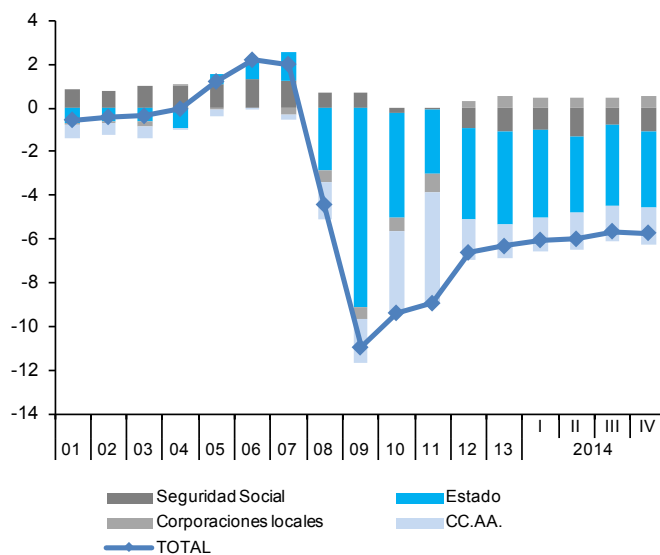
	Déficit					Deuda					
	Admón. Central (a)	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. (a)	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
MM euros, suma móvil 4 trimestres						MM euros, final de periodo					
2008	-32,3	-19,1	-5,4	7,4	-49,4	368,9	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	-51,8	-40,2	-7,1	-2,4	-101,4	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	-37,4	-17,5	5,6	-11,2	-60,5	895,9	236,7	38,4	17,2	1.033,9	
2015	-29,5	-14,2	3,3	-11,0	-51,4	--	--	--	--	1.105,6	
2016	-23,6	-10,2	3,4	-10,2	-40,6	--	--	--	--	1.161,1	
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	197,1	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	-41,9	-16,1	5,3	-10,7	-63,5	866,1	225,0	41,9	17,2	995,8
	II	-36,8	-17,2	4,8	-13,9	-63,0	885,2	228,2	42,0	17,2	1.012,6
	III	-39,0	-17,2	5,1	-8,4	-59,5	891,9	232,1	40,8	17,2	1.020,3
	IV	-37,4	-17,5	5,6	-11,2	-60,5	895,9	236,7	38,4	17,2	1.033,9
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres						Porcentaje del PIB					
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	-9,4	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	-3,5	-1,7	0,5	-1,1	-5,7	84,6	22,4	3,6	1,6	97,7	
2015	-2,7	-1,3	0,3	-1,0	-4,7	--	--	--	--	100,9	
2016	-2,1	-0,9	0,3	-0,9	-3,6	--	--	--	--	102,6	
2013	I	-3,8	-1,9	0,4	-1,1	-6,4	76,1	18,4	4,3	1,6	88,6
	II	-3,7	-1,8	0,4	-1,1	-6,2	78,3	18,8	4,2	1,6	90,7
	III	-3,9	-1,6	0,5	-1,1	-6,1	79,6	19,1	4,1	1,6	91,7
	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	-1,5	0,5	-1,0	-6,0	82,5	21,4	4,0	1,6	94,9
	II	-3,5	-1,6	0,5	-1,3	-6,0	84,3	21,7	4,0	1,6	96,4
	III	-3,7	-1,6	0,5	-0,8	-5,6	84,6	22,0	3,9	1,6	96,8
	IV	-3,5	-1,7	0,5	-1,1	-5,7	84,6	22,4	3,6	1,6	97,7

(a) Excluyendo las pérdidas derivadas de los rescates a las entidades financieras.

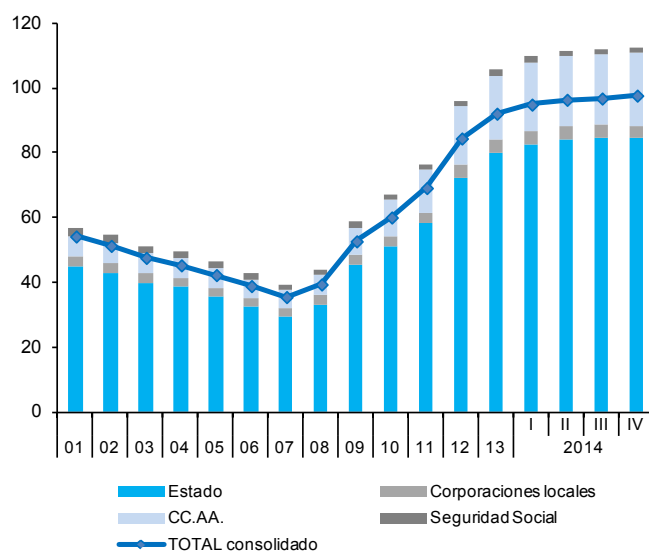
Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras) y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 9.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



Cuadro 10

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

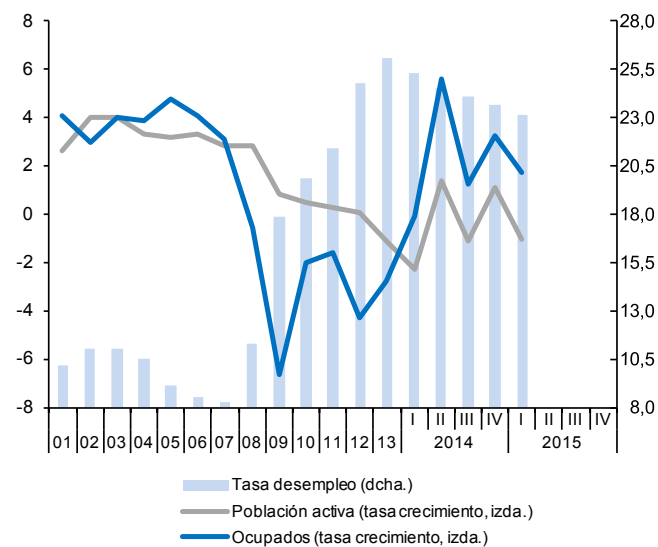
		Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)			
			Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
											CVE			
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
Millones									Porcentaje					
2008		31,0	23,1	--	20,5	--	2,6	--	73,8	65,4	11,3	24,5	10,2	17,4
2009		31,2	23,3	--	19,1	--	4,2	--	74,1	60,8	17,9	37,7	16,0	28,2
2010		31,1	23,4	--	18,7	--	4,6	--	74,6	59,7	19,9	41,5	18,1	29,9
2011		31,1	23,4	--	18,4	--	5,0	--	74,9	58,8	21,4	46,2	19,5	32,6
2012		30,9	23,4	--	17,6	--	5,8	--	75,3	56,5	24,8	52,9	23,0	35,9
2013		30,6	23,2	--	17,1	--	6,1	--	75,3	55,6	26,1	55,5	24,4	37,0
2014		30,3	23,0	--	17,3	--	5,6	--	75,3	56,8	24,4	53,2	23,0	34,5
2015		30,2	22,9	--	17,8	--	5,1	--	75,4	58,6	22,3	--	--	--
2016		30,1	22,9	--	18,2	--	4,7	--	75,6	60,1	20,4	--	--	--
2013	II	30,7	23,2	23,2	17,2	17,2	6,0	6,0	75,2	55,5	26,0	55,4	24,5	36,0
	III	30,5	23,2	23,2	17,2	17,1	5,9	6,0	75,3	56,0	26,0	54,9	24,3	37,4
	IV	30,4	23,1	23,0	17,1	17,1	5,9	5,9	75,2	55,9	25,7	55,0	24,1	36,4
2014	I	30,3	22,9	22,9	17,0	17,1	5,9	5,8	75,1	55,4	25,3	54,5	23,7	36,2
	II	30,3	23,0	23,0	17,4	17,4	5,6	5,6	75,3	56,8	24,5	52,9	23,1	34,4
	III	30,3	22,9	22,9	17,5	17,4	5,4	5,5	75,2	57,3	24,1	53,1	22,7	33,7
	IV	30,3	23,0	23,0	17,6	17,5	5,5	5,4	75,5	57,6	23,7	51,7	22,3	33,3
2015	I	30,2	22,9	22,9	17,5	17,6	5,4	5,3	75,3	57,3	23,1	50,4	21,9	32,1
Tasas de crecimiento (d)									Diferencia sobre el año anterior en pp					
2008		1,5	2,9	--	-0,5	--	40,6	--	1,0	-1,3	3,0	6,4	2,6	5,3
2009		0,4	0,8	--	-6,7	--	60,0	--	0,3	-4,6	6,6	13,3	5,8	10,8
2010		-0,1	0,4	--	-2,0	--	11,7	--	0,4	-1,2	2,0	3,8	2,1	1,7
2011		-0,2	0,3	--	-1,6	--	8,0	--	0,4	-0,9	1,5	4,7	1,4	2,7
2012		-0,5	0,0	--	-4,3	--	15,9	--	0,4	-2,3	3,4	6,7	3,5	3,3
2013		-1,1	-1,1	--	-2,8	--	4,1	--	0,0	-0,9	1,3	2,6	1,5	1,0
2014		-0,9	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	0,0	1,2	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015		-0,4	-0,1	--	2,7	--	-9,0	--	0,2	1,8	-2,2	--	--	--
2016		-0,3	-0,1	--	2,4	--	-8,5	--	0,2	1,6	-1,9	--	--	--
2013	II	-1,0	-1,2	-2,3	-3,4	-1,0	5,5	-6,0	-0,1	-1,4	1,7	3,1	2,0	0,3
	III	-1,2	-1,4	-0,8	-2,5	-0,7	2,0	-1,3	-0,1	-0,7	0,9	2,0	0,8	1,8
	IV	-1,3	-1,2	-1,9	-1,2	-0,2	-1,4	-6,5	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
2014	I	-1,3	-1,8	-2,3	-0,5	-0,1	-5,5	-8,6	-0,3	0,5	-1,0	-1,5	-0,7	-1,6
	II	-1,0	-1,0	1,3	1,1	5,6	-7,0	-10,5	0,1	1,3	-1,5	-2,5	-1,4	-1,6
	III	-0,8	-1,0	-1,1	1,6	1,3	-8,7	-8,0	-0,2	1,3	-2,0	-1,8	-1,6	-3,7
	IV	-0,6	-0,2	1,1	2,5	3,3	-8,1	-5,6	0,2	1,7	-2,1	-3,3	-1,8	-3,1
2015	I	-0,4	0,1	-1,0	3,0	1,7	-8,2	-9,7	0,3	1,8	-2,2	-4,1	-1,8	-4,1

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

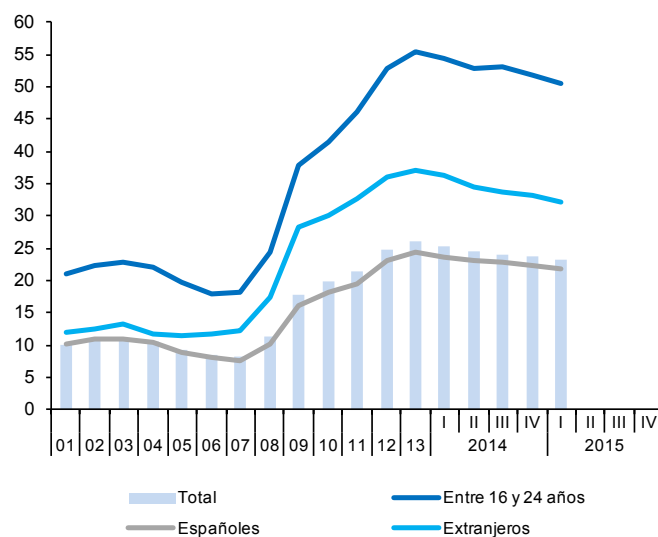
Fuentes: INE (EPA) y Funcas.

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

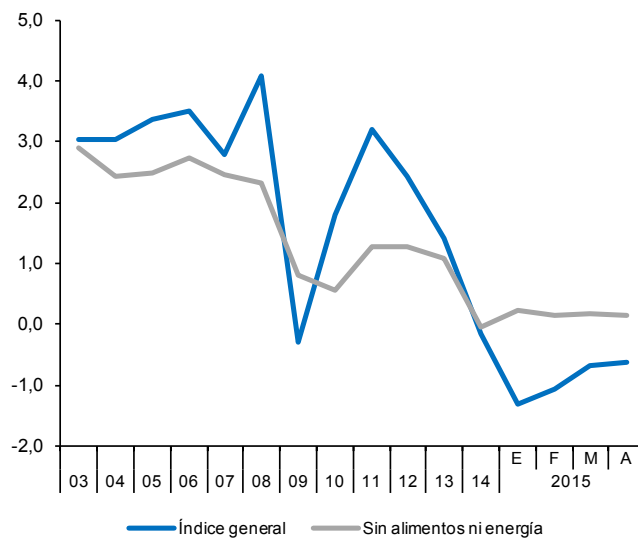
Previsiones en azul

		Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos
				Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elabo- rados			
% 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		103,7	102,3	103,1	101,0	103,1	106,6	104,6	108,0	106,0
2015		103,4	102,6	103,5	101,1	103,5	107,7	105,2	102,1	106,9
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		-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1
2015		-0,3	0,2	0,4	0,1	0,4	1,0	0,6	-5,5	0,8
2014	Ene	0,2	-0,2	0,2	-0,3	-0,1	1,7	0,9	0,0	1,4
	Feb	0,0	-0,1	0,1	-0,4	0,0	1,3	1,2	-1,7	1,3
	Mar	-0,1	-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	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	1,2	-3,2	0,2
	Dic	-1,0	0,1	0,0	-0,2	0,3	-0,2	-0,4	-8,5	-0,2
2015	Ene	-1,3	0,2	0,2	-0,1	0,5	-0,1	-0,7	-11,4	-0,3
	Feb	-1,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,9	-10,2	0,3
	Mar	-0,7	0,2	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,9	-7,4	0,5
	Abr	-0,6	0,2	0,3	0,0	0,3	0,7	0,2	-7,2	0,5
	May	-0,4	0,2	0,3	0,1	0,3	0,9	0,8	-6,1	0,9
	Jun	-0,3	0,2	0,4	0,1	0,3	1,2	0,8	-5,5	1,1
	Jul	-0,2	0,2	0,4	0,1	0,3	1,2	1,0	-5,2	1,2
	Ago	-0,1	0,2	0,5	0,1	0,4	1,4	1,0	-4,9	1,3
	Sep	-0,2	0,3	0,5	0,1	0,4	1,4	1,1	-6,0	1,3
	Oct	-0,1	0,3	0,5	0,1	0,4	1,4	-0,3	-4,1	0,8
	Nov	0,4	0,4	0,5	0,2	0,4	1,4	0,3	-1,0	1,0
	Dic	1,1	0,4	0,6	0,2	0,4	1,5	1,3	4,2	1,4

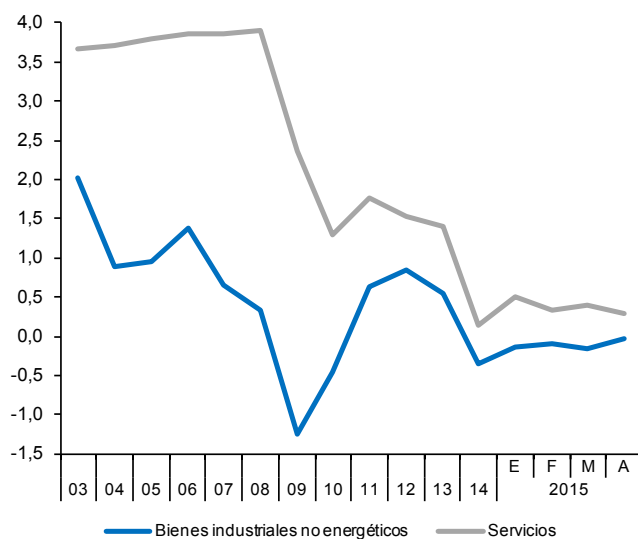
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 11.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

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

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2000=100	2010=100		2007=100			2000=100				
2008	133,7	99,8	100,5	98,5	100,7	91,1	137,4	134,8	145,6	142,8	--
2009	134,1	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,0	--
2010	134,3	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,5	--
2011	134,4	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,9	--
2012	134,7	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	135,6	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,3	--
2014	135,0	110,2	105,9	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015 (b)	--	107,7	105,9	--	--	--	--	--	--	--	--
2013 II	135,8	110,7	106,9	64,2	73,1	58,0	145,9	144,4	150,6	152,6	--
III	135,5	112,2	106,5	64,7	72,7	53,0	139,1	134,9	151,9	160,6	--
IV	135,6	111,5	106,0	63,8	71,3	53,1	149,9	149,5	151,3	162,7	--
2014 I	134,9	109,8	105,7	63,6	71,0	50,8	139,8	135,2	154,0	145,6	--
II	135,1	110,6	105,8	64,7	71,0	52,5	145,9	144,5	150,2	153,8	--
III	135,1	111,2	106,0	64,8	70,8	51,2	138,5	134,8	149,7	160,3	--
IV	134,7	109,1	105,8	65,0	71,2	55,9	149,1	149,2	148,9	162,2	--
2015 I (b)	--	107,7	105,9	--	--	--	--	--	--	--	--
2015 Ene	--	107,4	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Feb	--	107,6	105,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Mar	--	108,2	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales											
2008	2,1	6,5	4,5	-1,5	0,7	-8,9	4,8	5,1	4,0	5,2	3,6
2009	0,3	-3,4	-2,3	-6,7	-7,4	-5,8	3,5	3,2	4,3	5,1	2,3
2010	0,2	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	1,0	1,5
2011	0,1	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,0
2012	0,2	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,0
2013	0,7	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,5	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,1	0,6
2015 (c)	--	-2,2	0,0	--	--	--	--	--	--	--	0,7
2013 II	1,0	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	0,5	0,0	-0,8	-7,8	-4,2	-21,1	2,1	2,5	0,7	2,2	0,5
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	-0,5	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	-9,3	0,0	0,1	-0,3	0,8	0,5
III	-0,3	-0,9	-0,4	0,3	-2,6	-3,3	-0,4	-0,1	-1,4	-0,2	0,6
IV	-0,6	-2,1	-0,1	1,8	-0,3	5,2	-0,5	-0,2	-1,6	-0,3	0,6
2015 I (c)	--	-1,9	0,1	--	--	--	--	--	--	--	0,7
2015 Ene	--	-2,8	-0,1	--	--	--	--	--	--	--	0,6
Feb	--	-1,6	0,1	--	--	--	--	--	--	--	0,7
Mar	--	-1,2	0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,7

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.
Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

Gráfico 12.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano

Índice (2007=100)

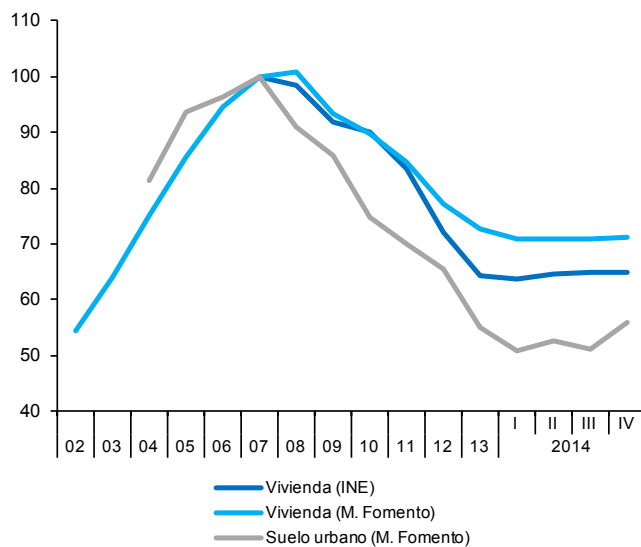
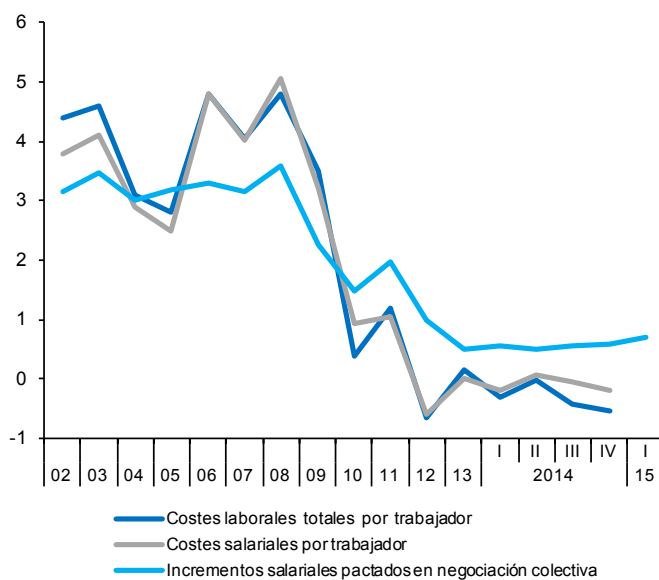


Gráfico 12.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

Desequilibrios: comparación internacional

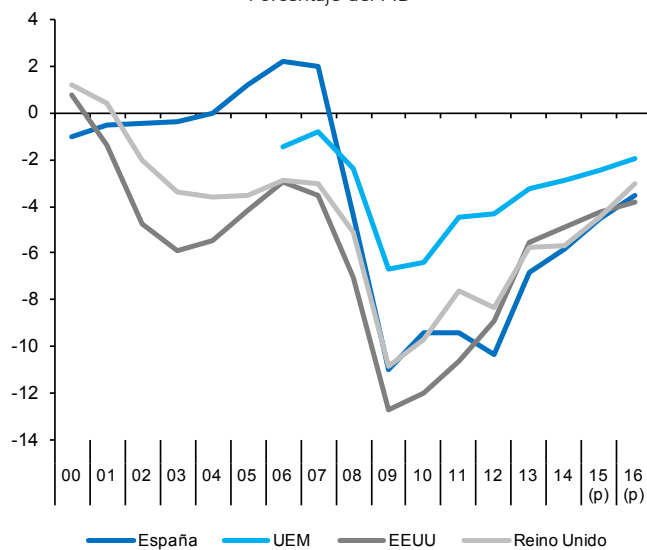
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las A.A.P.P.				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	-47,0	393,5	--	8.496,6	552,0	-70,3	41,2	-742,9	-16,8
2006	22,1	-168,2	-411,6	-41,0	392,2	7.057,9	8.818,5	597,1	-90,7	24,9	-804,0	-31,4
2007	21,6	-97,9	-513,6	-44,5	383,8	7.136,2	9.268,2	646,2	-104,1	17,9	-717,6	-40,6
2008	-49,4	-281,7	-1.033,2	-77,6	439,8	7.572,7	10.721,2	786,3	-102,9	-83,0	-686,1	-56,4
2009	-118,2	-753,0	-1.827,4	-160,4	568,7	8.532,1	12.407,2	975,3	-46,5	16,2	-377,3	-41,4
2010	-101,4	-756,2	-1.797,7	-150,8	649,3	9.560,2	14.181,5	1.190,4	-42,0	35,8	-447,9	-40,6
2011	-101,3	-543,5	-1.646,9	-123,5	743,5	10.235,0	15.379,2	1.323,7	-35,0	64,8	-480,5	-27,0
2012	-108,9	-530,8	-1.434,2	-137,6	891,0	10.870,4	16.627,2	1.420,6	-4,5	155,6	-482,2	-61,9
2013	-71,3	-401,3	-933,3	-98,3	966,2	11.219,9	17.558,5	1.495,7	15,4	200,0	-422,2	-76,7
2014	-61,4	-370,9	-854,9	-101,8	1.033,9	11.766,3	18.249,8	1.600,9	6,5	222,5	-457,2	-97,9
2015	-49,4	-330,4	-772,9	-83,3	1.094,8	12.214,9	19.122,7	1.675,8	12,8	271,6	-401,3	-92,0
2016	-39,8	-275,2	-739,2	-59,4	1.142,5	12.504,4	20.111,9	1.748,8	11,0	290,0	-462,6	-80,2
Porcentaje del PIB												
2005	1,2	--	-4,2	-3,5	42,3	--	64,9	41,6	-7,6	0,4	-5,7	-1,3
2006	2,2	-1,5	-3,0	-2,9	38,9	62,1	63,6	42,5	-9,0	0,2	-5,8	-2,2
2007	2,0	-0,8	-3,5	-3,0	35,5	59,6	64,0	43,6	-9,6	0,1	-5,0	-2,7
2008	-4,4	-2,4	-7,0	-5,1	39,4	63,5	72,8	51,8	-9,2	-0,7	-4,7	-3,7
2009	-11,0	-6,7	-12,7	-10,8	52,7	75,5	86,0	65,8	-4,3	0,1	-2,6	-2,8
2010	-9,4	-6,4	-12,0	-9,7	60,1	81,2	94,8	76,4	-3,9	0,3	-3,0	-2,6
2011	-9,4	-4,5	-10,6	-7,6	69,2	84,5	99,1	81,8	-3,3	0,5	-3,1	-1,7
2012	-10,3	-4,3	-8,9	-8,3	84,4	88,0	102,9	85,8	-0,4	1,3	-3,0	-3,7
2013	-6,8	-3,2	-5,6	-5,7	92,1	90,3	104,7	87,3	1,5	1,6	-2,5	-4,5
2014	-5,8	-2,9	-4,9	-5,7	97,7	91,9	104,8	89,4	0,6	1,7	-2,6	-5,5
2015	-4,5	-2,5	-4,2	-4,5	100,4	91,2	104,9	89,9	1,2	2,0	-2,2	-4,9
2016	-3,5	-2,0	-3,8	-3,1	101,4	90,0	104,7	90,1	1,0	2,1	-2,4	-4,1

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

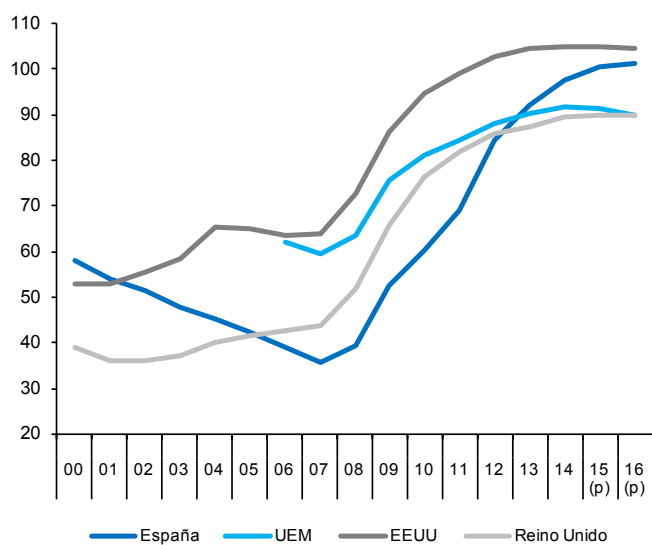
Porcentaje del PIB



(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	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 total	Tasa de dependencia 65 o más años	Nacidos en el extranjero (%)		
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	46.771.341	42,14	18,05			51,58	27,36	13,43		
2015*	46.600.949	42,44	18,40			52,39	28,03	13,21		
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	ID INE	ID INE	PMC	PMC	PMC	EVR	EVR

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

* Datos provisionales.

Tasa de dependencia total: población menor de 16 + población de 65 o más años/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia 65 o más años: población 65 o más/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 (%)
2007	16.280,5	2,74	11,8	10,2
2008	16.742,0	2,71	12,0	10,2
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	10,3
2014*	18.328,9	2,51		
2015	18.363,5	2,50		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio, hombres	Edad media al primer matrimonio, mujeres	Matrimonios del mismo sexo (%)
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
2014*			133.643			

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)	
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	40,83	11,74	63,07
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

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

* El cambio en las magnitudes correspondiente a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.

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
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
2014	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,7	6,1	27,3	41,0
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 (1º y 2º ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Universidad (1º y 2º ciclo y Grado)	Gasto público (miles de €)	Gasto de los hogares (€)
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. El cambio en las magnitudes correspondiente a 2014 en los datos de la EPA se debe a un cambio en su metodología.

* A partir de 2011 incluye FP a distancia y programas de cualificación profesional inicial.

** Datos provisionales.

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
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	1.059.799	27,0	5.558.964	999,8	929.484	915,6	2.348.388	624,0
2015	913.827•	27,1**	5.618.554♦	1.014,6♦	928.426♦	921,5♦	2.351.856♦	628,8♦
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
	Número	Número	Número	
2007	575.675	270.980	203.401	71.818
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2009	960.888	260.908	197.126	56.396
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2011	1.331.316	254.295	194.712	43.116
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2013	1.313.986	250.815	195.478	30.725
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.180.597•	254.029•	198.710•	24.704•
Fuentes:	BFI	IMSERSO	IMSERSO	BFI

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-abril.

• Los datos se refieren a la media del periodo enero-marzo.

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

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto total por habitante (\$)	Gasto público por habitante (\$)	Médicos colegiados por 1.000 habitantes	Enfermeros colegiados por 1.000 habitantes	Farmacéuticos colegiados por 1.000 habitantes	Personal méd. aten. prim. por 1.000 tarjetas sanitarias	Población mayor de 45 años que considera su estado de salud "bueno o muy bueno" (%)
2006	2.338	1.674	4,6	5,4	1,4	0,72	51,27
2007	2.403	1.726	4,6	5,4	1,4	0,74	
2008	2.509	1.831	4,7	5,5	1,4	0,75	
2009	2.571	1.929	4,8	5,6	1,4	0,74	
2010	2.568	1.909	4,8	5,7	1,4	0,74	
2011	2.506	1.839	4,9	5,8	1,4		58,70
2012	2.424	1.739	3,8	5,3			
Fuentes:	OCDE	OCDE	INE	INE	INE	INCLASNS	ENS

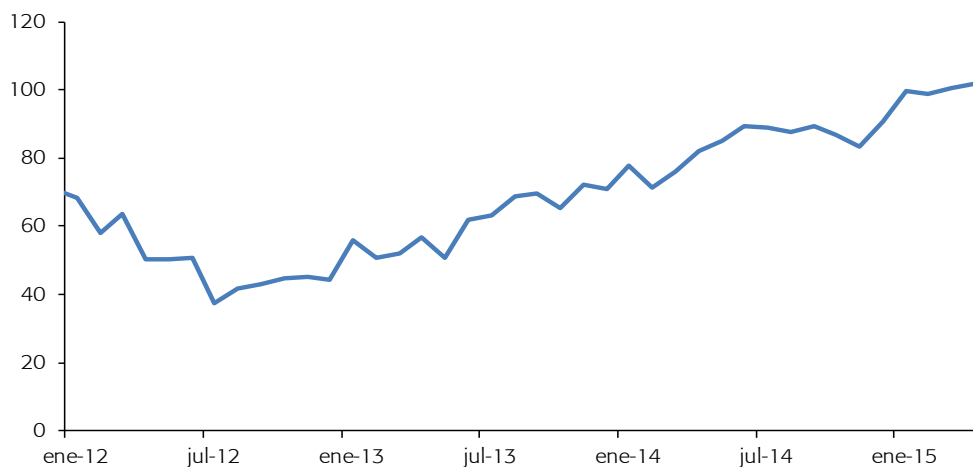
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. INE: Instituto Nacional de Estadística.

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud. ENS: Encuesta Nacional de Salud.

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (enero 2012 - abril 2015)



Nota: El ICC que puede tomar valores que oscilan entre 0 y 200, se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador de la situación actual (elaborado a partir de la valoración de la economía familiar, de la situación económica general y del empleo respecto a seis meses antes) y el indicador de expectativas (elaborado a partir de la valoración de la economía familiar, la situación económica general y el empleo dentro de seis meses). La encuesta del ICC es mensual y telefónica. Desde septiembre de 2014, la muestra se compone de 1.510 entrevistas a individuos mayores de 16 años, representativos de la sociedad española, 1.200 en hogares con teléfono fijo, y 310 en hogares sin teléfono fijo.

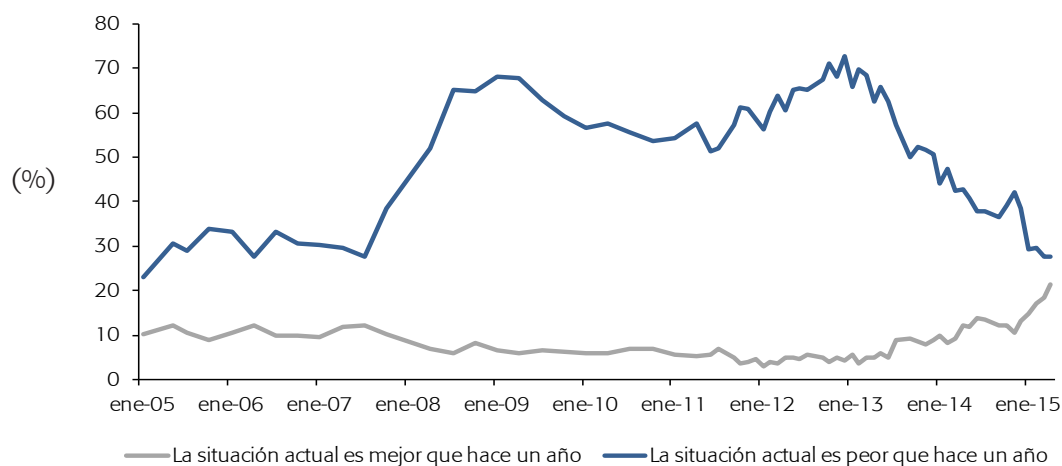
Fuente: Estudios mensuales del Indicador de Confianza de los Consumidores (www.cis.es).

3. FLASH SOCIAL

Según los resultados del barómetro del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) de abril de 2015, un 21,5% de los ciudadanos españoles percibe una mejora de la situación económica respecto a la existente hace un año. Este porcentaje es el más alto de los registrados desde 2005. El aumento de la proporción de quienes opinan que la situación económica ha mejorado coincide con una fuerte caída de quienes piensan lo contrario, si bien estos últimos ("pesimistas") todavía superan en seis puntos porcentuales a los primeros ("optimistas") (gráfico 2).

Sin embargo, cuando la cuestión se plantea respecto al futuro, el optimismo aventaja al pesimismo desde principios de 2015: en abril de este año, casi tres de cada diez entrevistados (28,8%) contemplaban con optimismo la situación económica a un año vista, aproximadamente el doble de quienes consideraban que esta empeorará (gráfico 3).

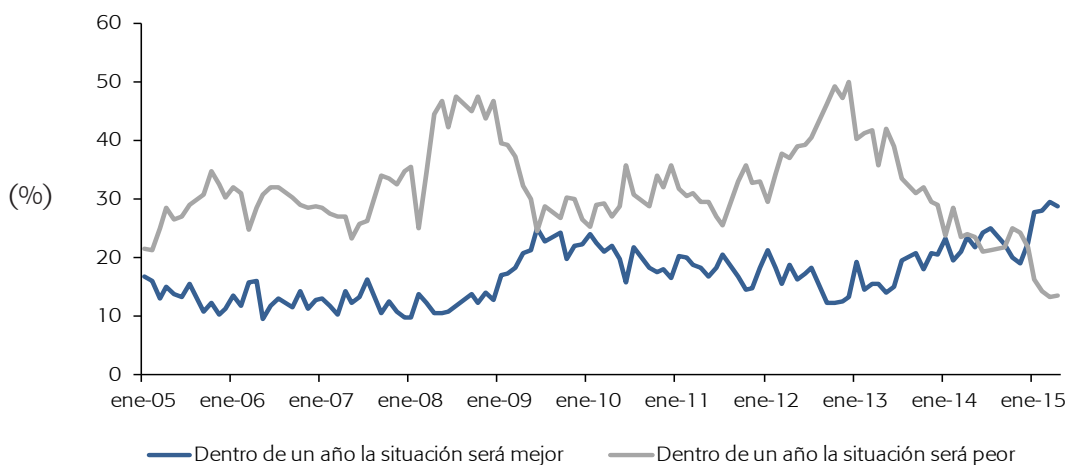
Gráfico 2

Valoración de la situación económica actual respecto a la de hace un año

Pregunta: "¿Y ¿cree Ud. que la situación económica actual del país es mejor, igual o peor que hace un año?"

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

Gráfico 3

Valoración de la situación económica dentro de un año

Pregunta: "¿Y, ¿cree Ud. que dentro de un año la situación económica del país será mejor, igual o peor que ahora?"

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

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de mayo de 2015

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,3	Febrero 2015
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	0,4	Febrero 2015
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,7	Febrero 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	431.994	Abril 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	135.763	Abril 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	30.903	Abril 2015
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	47,27	Diciembre 2014
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.892,09	Diciembre 2014
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	40.119,97	Diciembre 2014
Ratio "oficinas/entidades"	142,85	Diciembre 2014

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 abril	2015 15 de mayo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,8	2,3	1,9	2,1	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,68	0,22	0,21	-0,004	-0,009	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	2,95	0,54	0,48	0,17	0,17	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	4,6	2,7	1,43	1,78	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	4,6	3,9	2,3	1,60	-	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": Los tipos de interés siguen en niveles históricamente reducidos. A 15 de mayo, el euríbor a tres meses alcanza el -0,009% (-0,004% en abril), mientras que la referencia a doce meses se mantiene en el 0,17%. El Banco Central Europeo considera que su programa de compra de bonos está teniendo los efectos deseados sobre la inflación y sobre el coste de la deuda. En cuanto al bono del Estado a 10 años, su rentabilidad ha aumentado hasta el 1,78%, un crecimiento significativo respecto al mes de abril.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 febrero	2015 marzo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	29,6	82,9	75,6	67,5	67,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,9	61,2	73,2	76,4	75,4	(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	0,7	1,8	2,6	1,0	0,3	(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	3,2	4,6	5,2	3,0	(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	2,4	0,2	0,1	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	565,2	846,3	1.037,9	1.064,7	1.092,8	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	0,4	2,3	0,6	9,4	8,8	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	4,2	6,9	7,0	-13,7	5,3	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	1.026,5	1.012,0	1.042,5	1.194,6	1.147,2(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.864,5	8.715,6	10.528,8	11.778,4	11.317,3(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	15,6	33,1	26,1	21,5	20,4(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 febrero	2015 marzo	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	3,7	10,6	7,4	9,8	8,6	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,3	10,9	-1,3	-1,7	-1,9	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,8	2,4	0,6	0,1	0,3	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,7	6,4	4,3	-26,5	12,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	9,0	6,7	6,4	94,5	-33,5	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de mayo de 2015.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se ha producido un aumento de la contratación en las operaciones simples al contado con letras de Tesoro y en las obligaciones del Estado, del 67,5% y el 75,4%, respectivamente. El Ibex-35 ha experimentado una corrección en la primera quincena de mayo y se sitúa en los 11.317 puntos, mientras que el índice general de la Bolsa de Madrid alcanza los 1.147 puntos. Por otro lado, se observa un aumento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 del 12,8%, mientras que se ha producido una reducción de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre estas acciones del 33,5%.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2005-2011	2012	2013	2014 III T.	2014 IV T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-6,4	-0,2	-1,4	1,1	1,0	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	1,1	1,3	3,7	3,2	3,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	267,4	305,7	307,1	320,4	317,4	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 2005-2011	2012	2013	2014 III T.	2014 IV T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	81,8	79,4	75,2	72,3	71,3	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	3,7	-0,6	7,8	-0,5	-0,5	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	7,0	-4,3	-5,6	-1,4	-0,4	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En el cuarto trimestre de 2014 se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía del 1% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se reduce ligeramente, pasando del 3,2% en el tercer trimestre de 2014, al 3,1% en el cuarto trimestre. Se observa una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se sitúa en el 71,3% del PIB, frente al 72,3% del trimestre precedente. Asimismo, se registra una ligera reducción del *stock* de activos financieros de las familias del 0,5% y una caída de los pasivos del 0,4%.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 enero	2015 febrero	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	10,8	-9,5	-4,6	-0,8	-0,3	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	9,9	1,3	-1,5	0,1	0,4	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	11,3	-5,1	1,2	-2,1	-0,7	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	15,5	8,9	-6,8	-7,9	0,9	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	-1,3	-5,9	-5,9	-6,0	-5,8	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 enero	2015 febrero	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	37,9	17,8	-12,7	-0,5	-0,7	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	-2,1	6,5	-6,1	-28,6	4,2	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	10,1	19,6	-1,1	-1,1	1,4	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, a febrero de 2015, muestra una reducción del crédito del 0,3%, mientras que se observa un incremento de los depósitos al sector privado del 0,4%. Asimismo, los valores de renta fija presentan una disminución de su peso en balance del 0,7%, mientras para las acciones y participaciones se observa un incremento del 0,9%. Por otro lado, se ha producido una caída de los préstamos dudosos del 0,7% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2011	2012	2013	2014 septiembre	2014 diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	210	173	155	147	138	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	68	85	86	85	86	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	249.054	231.389	212.998	-	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	41.145	37.903	33.527	32.428	31.999	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	376.291	884.094	665.849	470.099	431.994(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	40.487	337.206	201.865	154.798	135.763(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 1999-2011	2012	2013	2014 septiembre	2014 diciembre	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	20.985	44.961	19.833	31.401	30.903(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a abril de 2015.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En abril de 2015, la apelación neta al Eurosistema de las entidades de depósito españolas representaba el 31,43% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la eurozona, lo que supone un incremento de 11.944 millones de euros respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2011	2012	2013	2014 septiembre	2014 diciembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	53,50	47,18	48,25	48,46	47,27	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	2.978,26	4.701,87	5.426,09	5.390,34	5.892,09	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	17.955,99	30.110,18	34.472,09	35.602,10	40.119,97	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	197,62	219,09	216,30	219,38	142,85	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,06	6,10	6,35	6,6	6,8	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,11	-0,12	0,16	0,1	0,07	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,77	-1,93	0,13	0,32	0,49	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	11,61	-18,74	1,88	4,18	6,46	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante el cuarto trimestre de 2014 se constata una mejora relativa en los indicadores de rentabilidad en el sector bancario español. La eficiencia y productividad siguen mejorando, como viene sucediendo desde que se implementó el proceso de reestructuración y saneamiento.

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

N.º 143. La nueva reforma de la financiación autonómica: Análisis y propuestas

PANORAMA SOCIAL

N.º 20. Pobreza infantil

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 245. Consolidar la recuperación, perseverar en las reformas

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 4, N.º 2 (2015). The return of confidence to Spanish markets

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 72. Essays in Trade, Innovation and Productivity

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

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

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

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

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid (España)
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
www.funcas.es

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

