

Recuperación del crédito y retos del sector bancario

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Deuda y crédito: ajustes y recuperaciones

La banca tras la reestructuración

Activos fiscales diferidos

Competitividad y márgenes en la industria

Sector exterior: avances y limitaciones

Terminar los estudios en tiempos de crisis

Empleo público

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Financiación alternativa a pymes

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

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

249

noviembre/diciembre 2015

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 Ahorro financiero, deuda privada y crédito en España: ajustes y recuperaciones compatibles
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 11 Retos del sector bancario español tras la reestructuración
Joaquín Maudos
- 27 El tratamiento de los activos fiscales diferidos en el sector financiero
María López Pérez y Aitana Bryant Cano
- 35 Los costes laborales unitarios y la evolución del sector manufacturero español entre 2000 y 2014
María Jesús Fernández Sánchez
- 43 La internacionalización de la economía española: avances, limitaciones y mejores prácticas
Ramon Xifré
- 53 ¿Cuáles son las consecuencias de terminar los estudios en un contexto de crisis económica en España?
Daniel Fernández Kranz y Núria Rodríguez Planas
- 63 Los cambios en la estructura y composición del empleo público durante la crisis
Antonio Montesinos, Javier J. Pérez y Roberto Ramos

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 77 Nuevo mapa de la financiación a pymes: alternativas de financiación en el contexto de la reactivación bancaria
Irene Peña

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 88 Indicadores económicos
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
- 115 Indicadores sociales
Dirección de Estudios Sociales de Funcas
- 121 Indicadores financieros
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la Redacción

La intensidad de la crisis económica que ha afectado a la gran mayoría de los países de la zona del euro estuvo directamente relacionada con el nivel de deuda de los agentes económicos de cada país. En España, el enorme proceso de inversión asociado al sector inmobiliario se sostuvo en un fuerte endeudamiento de empresas y familias, y en una creciente dependencia exterior de la financiación bancaria, lo que dio lugar a una elevada deuda externa. La recuperación de los equilibrios requiere, por tanto, un periodo de tiempo prolongado en el que el sector financiero ocupa una posición clave. El presente número de *Cuadernos de Información Económica* se inicia con tres artículos que se ocupan de cuestiones como el ahorro y el crédito, los retos de la banca española tras la reestructuración y la solvencia de los activos fiscales diferidos en el ámbito del sistema bancario.

El artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ revela cómo el esfuerzo de despalancamiento por parte de empresas y familias (37,5 puntos de PIB entre 2010 y junio de 2015) está siendo compatible con una paulatina recuperación de los flujos de ahorro financiero y de nuevos créditos, lo que depende en gran medida de la situación macroeconómica y de las condiciones financieras, muy vinculadas a la política monetaria del momento. Aunque la devolución de la deuda pesa todavía más que la nueva financiación, los autores apuntan que en 2016 podría invertirse la relación. El crecimiento del crédito nuevo a hogares, pymes y grandes empresas, aunque lejos de las cifras observadas en 2010, sugiere un progresivo avance de la financiación al consumo y a la inversión que, además, se realiza a menores tipos de interés.

La reestructuración y el saneamiento del sector bancario han sido aspectos claves en la recuperación de su rentabilidad y de su capacidad de dar crédito, del mismo modo que el esfuerzo de capitalización realizado le ha permitido cumplir con los niveles de solvencia más exigentes. Sin embargo, la banca española se enfrenta a retos importantes, no muy distintos de los que debe afrontar el conjunto de la banca europea. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS lleva a cabo una revisión de la evolución reciente del sistema bancario español con especial atención a los factores que determinan la rentabilidad y la eficiencia de las entidades en el actual escenario de reducidos tipos de interés y despalancamiento del sector privado. Sus conclusiones son que, a pesar de la intensa corrección de la capacidad instalada, los costes por unidad de activo apenas han caído, por lo que sigue siendo necesario racionalizar costes y plantear nuevos modelos de negocio menos dependientes de la oficina tradicional.

Los activos fiscales diferidos contabilizados por las entidades de crédito españolas y su conversión en créditos fiscales han sido objeto de una nueva regulación, que ha sido favorablemente valorada por la Comisión Europea y que elimina las incertidumbres existentes sobre su compatibilidad con la legislación comunitaria. El artículo de MARÍA LÓPEZ y AITANA BRYANT analiza el origen y la importancia de los activos fiscales diferidos de la banca española en el contexto europeo. Se espera que la banca europea elimine gradualmente su dependencia de estos activos como forma de capital de alta calidad a medida que se consolida la recuperación del sector y se refuerza su solvencia. Entre tanto, la solución adoptada en España para seguir computando los crédi-

tos fiscales diferidos en el capital se ha instrumentado a través de una tasa que, en opinión de las autoras, no tendrá un impacto elevado en la cuenta de resultados de las entidades.

Los dos siguientes artículos tienen como objeto de atención el sector exterior de la economía española. Uno de los rasgos más característicos del patrón de crecimiento de España es la aportación negativa del sector exterior durante las fases de crecimiento positivo. La razón principal está en la elevada elasticidad de las importaciones a la demanda nacional, lo que refleja la incapacidad del sector manufacturero para responder a la demanda interna. El artículo de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ analiza la competitividad en costes de la industria española y su comportamiento reciente, estableciendo la diferencia entre las ramas orientadas a las exportaciones y las orientadas al mercado interno. En las primeras, el crecimiento de la productividad en la etapa anterior a la crisis fue mucho más alto que en las segundas, de modo que a pesar de registrar aumentos más elevados de los salarios, sus costes laborales unitarios apenas crecieron y sus márgenes empresariales se incrementaron notablemente. En cambio, las ramas orientadas al mercado interior sufrieron fuertes subidas de los costes laborales unitarios y sus márgenes apenas mejoraron en los años de la expansión. Durante la etapa de recesión, hasta 2012, los márgenes empresariales se comportaron de forma inversa: en las ramas exportadoras no experimentaron variación alguna, mientras en las orientadas al mercado interno aumentaron, aunque de forma modesta. La autora concluye que esta mejora de los márgenes es condición necesaria para que la industria manufacturera recupere su atractivo como destino de la inversión productiva y aumente su cuota de mercado frente a las importaciones, para atender al crecimiento de la demanda.

Ahora bien, en el contexto del comercio exterior de mercancías, la situación de España en cuanto a sus exportaciones netas como porcentaje del PIB está todavía lejos de las economías exportadoras líderes en Europa. La diferencia principal está en el menor nivel de actividad exterior de las pequeñas empresas nacionales. El artículo de RAMÓN XIFRÉ coloca el acento en la que denomina base de la pirámide empresarial española, empresas que han iniciado su actividad exportadora en los años de la crisis, que cuentan con un proyecto

de negocio consolidado y que pueden convertirse en exportadoras regulares. Entre sus propuestas figuran el apoyo individualizado, la creación de redes y alianzas, el aprovechamiento del potencial de las TIC y abordar el proceso de internacionalización como parte de una estrategia de mayor calado que busque mejorar la competitividad del negocio.

Los dos artículos con los que se cierra la sección de Economía y Finanzas Españolas analizan, respectivamente, otras tantas cuestiones relacionadas con la incorporación de los jóvenes al mercado laboral y con el ajuste del empleo público en los años de la crisis. El contexto económico en que se produce la incorporación de los jóvenes al mercado de trabajo una vez terminados sus estudios no solo condiciona su probabilidad de encontrar empleo y su salario a corto plazo, sino que tiene efectos persistentes sobre tu trayectoria laboral, distintos según el nivel educativo alcanzado. El artículo de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ y NÚRIA RODRÍGUEZ PLANAS compara las curvas de carrera de los jóvenes que terminan sus estudios en diferentes momentos del tiempo y bajo condiciones económicas dispares. Entre sus hallazgos destaca el hecho de que los efectos sobre los ingresos laborales anuales están provocados por la diferencia en la probabilidad de tener empleo y no tanto por diferencias en los salarios. A su vez, la penalización por incorporarse al mercado de trabajo en momentos de crisis es mayor y más persistente por efecto de la temporalidad en el empleo, especialmente entre los jóvenes sin una licenciatura universitaria, lo que sugiere que los contratos temporales, en lugar de funcionar como un peldaño hacia mejores empleos, atrapan a los trabajadores en el segmento precario del mercado.

El proceso de consolidación fiscal aplicado en España en los últimos años ha dado lugar a una reducción del número de empleados al servicio de las Administraciones públicas. El análisis realizado por ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ y ROBERTO RAMOS disecciona los cambios que se han producido en la estructura y composición del empleo público durante la reciente crisis económica. El ajuste se concentró en el bienio 2012-2013, pero su interpretación debe tomar como referencia la expansión del empleo en los cuatro años anteriores. A su vez, la reducción del número de efectivos se apoyó mayoritariamente en los trabajadores temporales, lo que dota al ajuste de un carácter no solo estructural, sino también

cíclico. Por otra parte, el aumento de la jornada legal de trabajo ha mitigado los efectos de la disminución del empleo, especialmente en algunos sectores como el educativo. El balance de 2007 a 2014 muestra una composición del empleo público en la que ganan peso los empleados de las comunidades autónomas, los de las ramas sanitarias y de servicios sociales y los que tenían un contrato indefinido.

En la sección de Economía Internacional, el artículo de IRENE PEÑA realiza un repaso de las distintas vías de financiación alternativa para las empresas europeas y de cómo estas pueden ser complementarias con el canal bancario, que no obstante seguirá siendo fundamental para atender una parte significativa de la demanda de crédito. Como se explica en el artículo, las fuentes de financiación alternativa (*crowdfunding*,

business angels, *direct lending*, mercado alternativo bursátil, mercado de deuda corporativa, capital riesgo, etcétera) son vías de obtención de recursos que pueden proporcionar estructuras de capital más sólidas y reducir los riesgos ante posibles *shocks* financieros. En lo que se refiere a la entrada de terceros en el capital de las pequeñas y medianas empresas, las ventajas en términos de crecimiento y creación de valor son indudables, aunque en Europa persisten factores culturales que limitan esta vía, especialmente en las empresas de carácter familiar. En cuanto a las nuevas fórmulas apoyadas en la deuda, las emisiones ofrecen una posibilidad más flexible en lo referente a compromisos y pueden alcanzar plazos más elevados. El principal obstáculo que detecta la autora es el reducido tamaño medio de las pymes, aunque iniciativas como las enunciadas cuentan cada vez con mayor apoyo institucional en la Unión Europea.

Ahorro financiero, deuda privada y crédito en España: ajustes y recuperaciones compatibles

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

Uno de los conceptos usados de forma más recurrente en los últimos años en relación con los mecanismos de reequilibrio financiero en muchas economías es el de “desapalancamiento”. Este fenómeno implica una reducción de la deuda –fundamentalmente de la privada– para sentar unas bases de crecimiento sobre condiciones financieras sostenibles. España es uno de los países que participa de este reto y que mayores avances ha registrado desde 2010. Además, se espera que el esfuerzo de desendeudamiento sea compatible con una evolución positiva del saldo del crédito al sector privado en 2016 y con el mantenimiento de tasas de ahorro financiero positivas, como las que se vienen registrando desde 2012 para el conjunto de la economía española. De hecho, en cuanto a la nueva financiación a empresas, el crédito a pymes fue de 146.600 millones de euros en 2014 y se estima que cierre 2015 en los 159.800 millones de euros. También se ha observado que desde 2010 y hasta junio de 2015 familias y empresas han reducido su deuda en 37,5 puntos porcentuales de PIB, 450.000 millones de euros. Asimismo, el ahorro financiero ha pasado de registrar valores negativos en casi todos los sectores antes de la crisis a aumentar hasta el 2% para el total nacional, el 3,8% para las familias y el 1,5% para las empresas en junio de 2015.

Introducción: desapalancamiento, ahorro y crédito

En los años que precedieron a la crisis en España se produjo un considerable aumento del endeudamiento privado. Este apalancamiento se prolongó, incluso, hasta 2010. Desde entonces, hogares y empresas han tenido que realizar –en

formas e intensidades distintas– un esfuerzo de reducción de deuda muy considerable que aún proseguirá durante unos años. Este necesario desapalancamiento implica, no obstante, un coste de oportunidad en términos de recursos financieros canalizados al consumo o a la inversión. Asimismo, puede comprometer en alguna medida el ahorro financiero de los hogares, sobre todo cuando con-

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

curre con una situación de elevado desempleo, como es el caso de España.

En todo caso, como se muestra en esta nota, la disminución de los niveles de deuda puede ser compatible con un aumento de los flujos de nuevo crédito y con una recuperación paulatina del ahorro financiero. España es un ejemplo de estas circunstancias y las economías domésticas y empresas están logrando disminuir su endeudamiento —tras los considerables desequilibrios acumulados— sin que haya sido preciso poner en marcha soluciones, como las quitas, que hubieran implicado una pérdida de reputación importante para el país.

Los problemas asociados al desapalancamiento, en todo caso, no son exclusivos de España ni de esta crisis. Como otros componentes de la economía ha tenido, en ocasiones, un comportamiento cíclico. En un documento reciente del Fondo Monetario Internacional (Chen *et al.*, 2015), se analizan las experiencias de reducción de deuda en 36 economías avanzadas desde 1960. Se considera el impacto de la deuda tanto durante la fase de su acumulación como cuando es preciso reducirla. Los resultados sugieren que una reducción paulatina del apalancamiento del sector privado tras las recesiones está relacionada positiva y significativamente con ganancias considerables de crecimiento del PIB a medio y corto plazo. Asimismo, todas las políticas orientadas a facilitar ese esfuerzo suelen tener también un efecto positivo.

En países como Estados Unidos, en el momento más crítico de la crisis, algunos estudios (Glick y Lansing, 2009) sugerían que para recuperar un nivel de deuda privada “razonable” sería preciso un ajuste de diez años en el que la tasa de ahorro debería aumentar del 4% en 2009 al 10% en 2018. Este ahorro implicaría una reducción del 0,75% en la tasa de crecimiento anual del consumo, lo que retrasaría la recuperación económica pero garantizaría un crecimiento más sostenible a largo plazo.

Sin embargo, cuando Estados Unidos comenzó a dejar atrás la crisis, otras estimaciones (Bauer y Nash, 2012) señalaron que aunque la teoría sugería que el desapalancamiento podría tener efectos negativos sobre el consumo, cuando los hogares norteamericanos comenzaron a tener más renta disponible siguieron sin aumentar su consumo de forma significativa, lo que sugiere que otros aspectos ligados a las expectativas o a la calidad del empleo pueden ser igualmente importantes para la recuperación.

En Europa se observan resultados similares en algunas economías especialmente afectadas por crisis inmobiliarias y problemas aparejados de endeudamiento. Este es el caso de Irlanda, donde McCarthy y McQuinn (2014) usan datos de hipotecas y demuestran que los hogares afrontan su pago tras la crisis con dificultades que implican una reducción muy significativa del consumo, si bien también sugieren efectos positivos a largo plazo.

Las condiciones financieras y el crédito

La capacidad para devolver deuda, ahorrar o conceder nuevo crédito depende sustancialmente de la situación macroeconómica y de las condiciones financieras (nivel de incertidumbre y tipos de interés, fundamentalmente).

En el último comunicado del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), el 22 de octubre de 2015¹, se señalaba que si bien la demanda interna de la zona del euro “mantiene su fortaleza, las preocupaciones referidas a las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y las posibles repercusiones para la economía derivadas de la evolución de los mercados financieros y de materias primas siguen apuntando riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento y de inflación”. El BCE indicaba que aunque la política monetaria era ya bastante acomodaticia, era preciso probablemente revisar ese

¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is151022.es.html>

“grado de acomodación” de cara a la reunión de política monetaria de diciembre. En ese sentido, se recordaba que se contaba con “la disposición y la capacidad para actuar, si procede, utilizando todos los instrumentos disponibles dentro de su mandato a fin de mantener un grado adecuado de acomodación monetaria”. El banco central estima que la inflación irá creciendo en la eurozona en 2016 pero aún no llegará al objetivo de medio plazo del 2%.

Este contexto monetario, en todo caso, implica condiciones de financiación bastante favorables. De hecho, el BCE observa que la tasa de variación interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) aumentó hasta el 0,4% en agosto en la eurozona, tras el 0,3 % registrado en julio. En todo caso, reconoce que “pese a estas mejoras, la evolución de los préstamos a las empresas continúa reflejando su retraso respecto al ciclo económico, el riesgo crediticio, los factores de oferta de crédito y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero”.

En el propósito de completar los ajustes financieros en la eurozona (desapalancamiento incluido) el BCE se afanó en recordar que el objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios pero que “para obtener todos los beneficios de nuestras medidas de política monetaria, es necesaria la contribución decisiva de otras políticas (...) En particular, las medidas orientadas a mejorar el entorno empresarial”.

La mejora de los costes y condiciones de acceso a la financiación también resulta perceptible en España según se deduce de la última “Encuesta de préstamos bancarios” publicada por el Banco de España en su *Boletín Económico* de octubre². Esta encuesta sugiere que los criterios de concesión de crédito se relajaron ligeramente en el caso de los fondos destinados a familias para adquisición de vivienda en España por primera vez desde 2006, mientras que se endurecieron moderadamente en

la zona del euro. Por el lado de la demanda, tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro contestaron que las solicitudes de financiación de los hogares para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se incrementaron en el tercer trimestre. De forma interesante, las entidades financieras españolas indicaron que, en el tercer trimestre percibían una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas, también perceptible en el promedio de la eurozona. Asimismo señalaron que el programa ampliado de compra de activos del BCE mejoró, durante los últimos seis meses, su situación financiera, de forma más intensa en el caso de los bancos españoles. En cambio, su impacto en los criterios de aprobación habría sido nulo en nuestro país. En todo caso, los bancos indicaron que utilizaron la liquidez asociada al programa principalmente para conceder créditos y, en menor medida, para sustituir otras fuentes de financiación.

Otro elemento relevante en relación a las condiciones financieras es la percepción sobre la solvencia y estabilidad del país, expresada en las calificaciones de las agencias de *rating*. En octubre, Standard & Poor's elevó el *rating* de España un escalón, desde 'BBB' a 'BBB+' con perspectiva estable y destacó el “impacto positivo de las reformas en la economía”. El 21 de octubre, Fitch publicó su *Fundamental Index* para España, un informe sobre el estado del crédito y las condiciones financieras. Fitch enfatizaba la mejora de la oferta y demanda crediticia y, sobre todo, destacaba el flujo de préstamos a pymes (como se analizará posteriormente en esta nota). El 23 de octubre, esta agencia reafirmaba el *rating* de España en “BBBp” también con perspectiva estable, señalando una mejora de los costes de financiación del país y, en general, una reducción de los riesgos sistémicos.

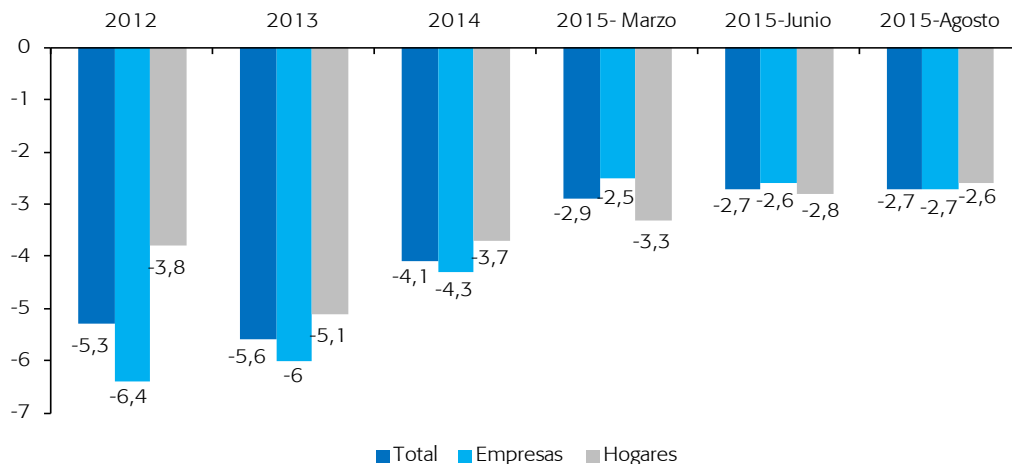
En cuanto a la evolución reciente del crédito en España, el gráfico 1 muestra la variación interanual del crédito al sector privado desde 2012 hasta agosto de 2015. Las tasas permanecen en

² http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/

Gráfico 1

Variación interanual de la financiación al sector privado, 2012-2015

(Porcentaje)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

valores negativos, aunque para el total del sector han bajado desde el -5,3% en 2012 hasta el -2,7% de agosto de 2015. Esta transición ha sido del -6,4% al -2,7% para las empresas y del -3,8% al -2,6% para los hogares. En todo caso, la mayoría de analistas no prevé que los dígitos positivos lleguen hasta 2016.

En la variación del crédito parece que aún pesan más las devoluciones de deuda que los flujos de nueva financiación. Aun así, se observa una

El crédito nuevo a pymes se estima que crecerá desde los 146.600 millones de euros de 2014 hasta los 159.800 millones a cierre de 2015, cifras que sin embargo aún contrastan con los 210.000 millones de 2010. En cuanto a las grandes empresas, los créditos nuevos alcanzaron en 2014 los 210.600 millones de euros y se espera que lleguen a 233.500 millones en 2015, lejos de los 454.7000 millones de 2010.

paulatina recuperación del crédito nuevo, tal y como se muestra en el gráfico 2, con la evolución desde 2010 y la estimación de cierre de 2015 (a partir de los flujos observados hasta septiembre).

En lo que se refiere a las economías domésticas (parte superior del gráfico) el crédito a vivienda pasaría de 26.800 millones de euros en 2014 a 30.100 en 2015, mientras que el crédito al consumo se elevaría de los 16.400 a los 18.800 millones de euros. Estas cifras sugieren un progresivo avance, si bien aún lejos de los 69.500 y 23.100 millones observados para crédito y vivienda y consumo, respectivamente, en 2010.

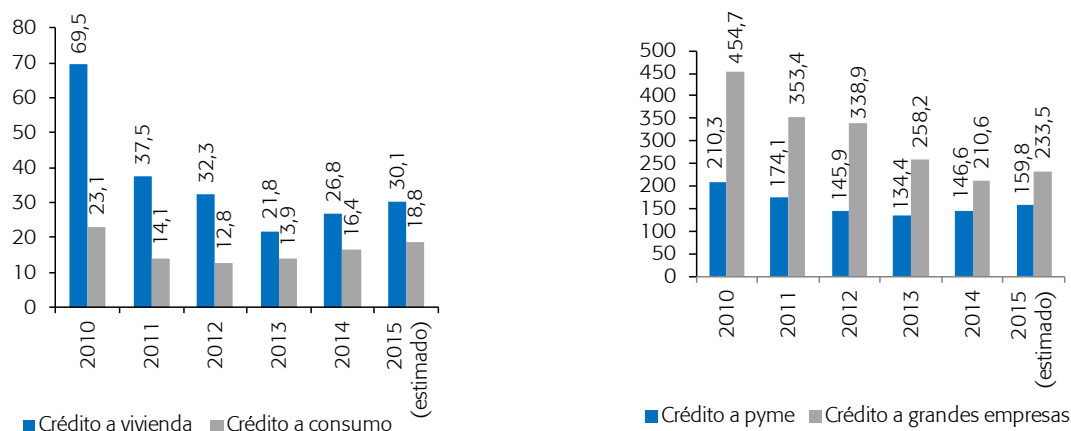
En cuanto a la nueva financiación a empresas (parte inferior del gráfico 2) el crédito a pymes –aproximado por las operaciones de importe inferior a un millón de euros– fue de 146.600 millones de euros en 2014 y se estima que cierre 2015 en los 159.800 millones de euros. Esta cifra aún contrasta con los 210.300 millones de 2010. En cuanto a las grandes empresas, los créditos nuevos en 2014 alcanzaron los 210.600 millones de euros en 2014 y se espera que lleguen a 233.500 millones de euros en 2015. En todo caso, son estas empresas de mayor tamaño donde parece centrarse en mayor medida el esfuerzo de devolución de deuda, ya que el importe de las operaciones en 2010 era de 454.700 millones de euros.

No solo han mejorado los flujos sino los costes de esa financiación al sector privado. Así, en su *Boletín Económico* de octubre, el Banco de

Gráfico 2

Flujos de nuevo crédito

(Miles de millones de euros)



Fuente: Banco de España, elaboración propia y estimaciones de los autores para 2015.

España señala que “en agosto, los tipos de interés de los créditos nuevos a las sociedades no financieras se redujeron respecto el mes precedente 31 puntos básicos (pb) para las operaciones de importe superior a un millón de euros (hasta el 1,8 %) y solamente 1 pb para las de menor cuantía (hasta el 3,7 %)”.

El esfuerzo de desapalancamiento

Ha sido uno de los términos más utilizados en los informes sobre España y otros países en los últimos años: “desapalancamiento”. Generalmente entendido como un reequilibrio necesario que impone sacrificios a corto plazo pero coadyuva al crecimiento en el largo plazo. En una intervención reciente, el gobernador del Banco de España señalaba al respeto que “las ratios de deuda sobre PIB, tanto de empresas no financieras como de hogares, continuaron moderándose y están ya claramente por debajo de los máximos alcanzados en el anterior ciclo, en 2010, reduciéndose, así, la distancia que nos separaba de las ratios medias de deuda sobre PIB en los países de la Unión Económica y Monetaria. Para el conjunto de la eurozona, ha continuado en los últimos meses la mejora gradual de los agregados crediticios, con

un aumento, aunque moderado, de los préstamos concedidos tanto a sociedades financieras como a hogares. También es perceptible para el conjunto de la zona del euro el mantenimiento de cierta relajación en los criterios de aprobación de préstamos a empresas y hogares, con la excepción del endurecimiento de los criterios aplicados a los préstamos otorgados a los hogares para la adquisición de vivienda, debido a cambios regulatorios aprobados en varios países”³.

Una primera perspectiva es la referencia de liquidez del sector hogares, aproximada según los depósitos bancarios. Estos han tenido una evolución irregular desde 2009 aunque desde 2013 se sitúan en el entorno de los 750.000 millones de euros, frente a los 704.100 millones de euros de 2009 (gráfico 3). Lo más llamativo, en cualquier caso, es un cambio en la composición, con un aumento de los depósitos a la vista y una disminución de los a plazo. Esto viene, en parte, explicado por la competencia abierta en cuentas a la vista entre entidades de depósito para captar liquidez.

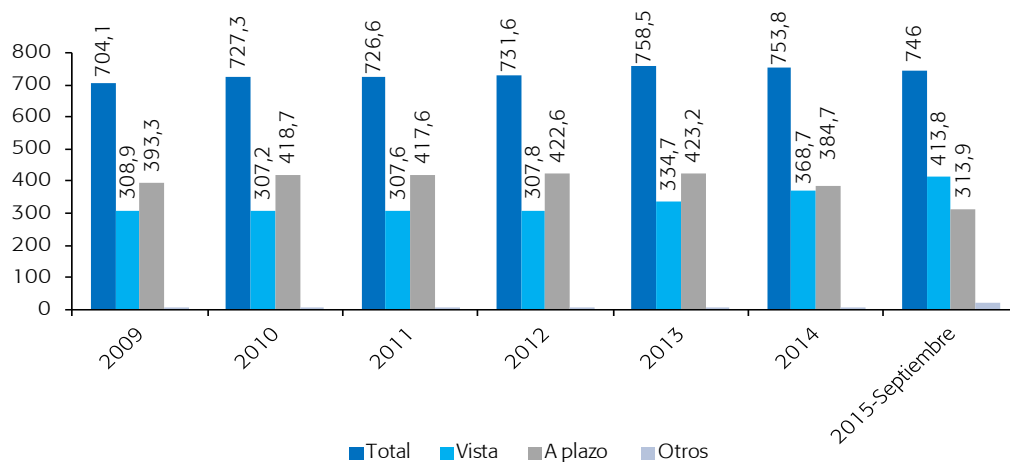
Aun cuando se trata de un indicador imperfecto, una de las medidas más utilizadas para aproximar el grado de apalancamiento del sector privado es

³ VI Encuentro Financiero: “De la reestructuración a la transformación”, *Expansión/KPMG*, 20 de octubre de 2015: <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/liinde201015.pdf>

Gráfico 3

Depósitos bancarios: evolución según tipología (2009-2015)

(Millones de euros)

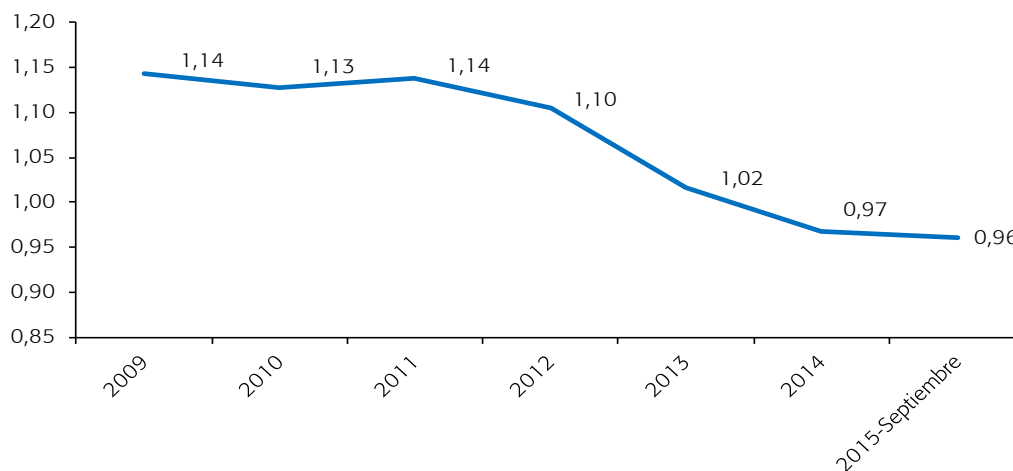


Fuente: Banco de España y elaboración propia.

la ratio "créditos/depósitos". El gráfico 4 muestra que este cociente era superior a la unidad en 2009 (1,14) y, sin embargo, en los últimos años ha caído hasta situarse en 0,96, fundamentalmente por el esfuerzo de reducción de deuda.

¿Cuál ha sido la magnitud del esfuerzo realizado por hogares y empresas para reducir su deuda? El gráfico 5 muestra la evolución del endeudamiento materializado en valores representativos de deuda y en préstamos entre 2007 y 2015. Esta ratio suponía

Gráfico 4

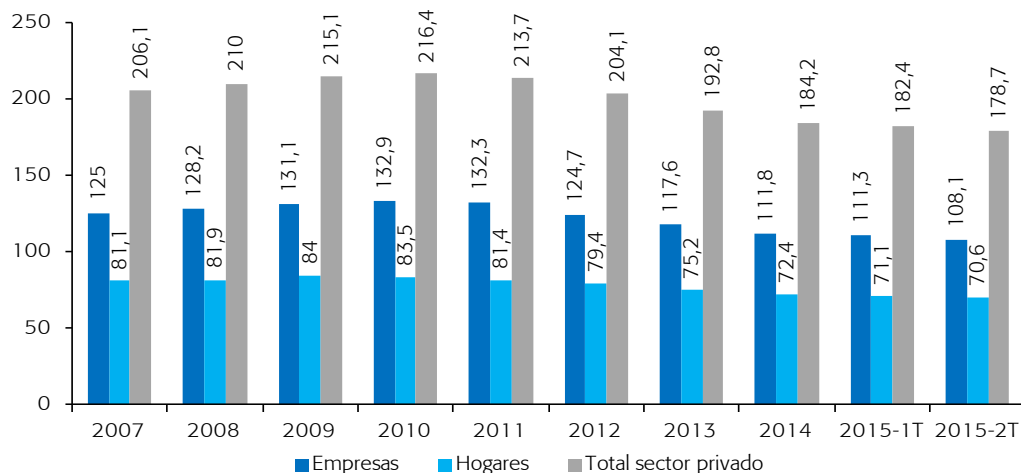
Ratio "créditos/depósitos" (2009-2015)

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 5

Deuda materializada en valores representativos de deuda y en préstamos (2007-2015)

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

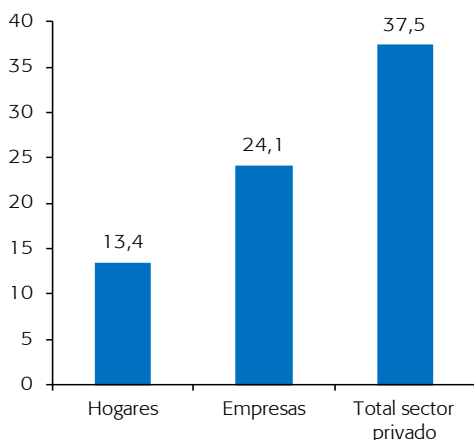
el 206,1% del PIB para el conjunto del sector privado en 2007 y subió hasta el 216,4% en 2010, para reducirse después hasta el 178,7% en el segundo trimestre de 2015, según los datos aportados por las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del

Banco de España. La deuda sobre el PIB de los hogares alcanzó el 83,5% en 2010 y disminuyó hasta el 70,6% en el segundo trimestre de 2015. En el mismo período, el apalancamiento de las empresas bajó del 132,9% al 108,1% del PIB.

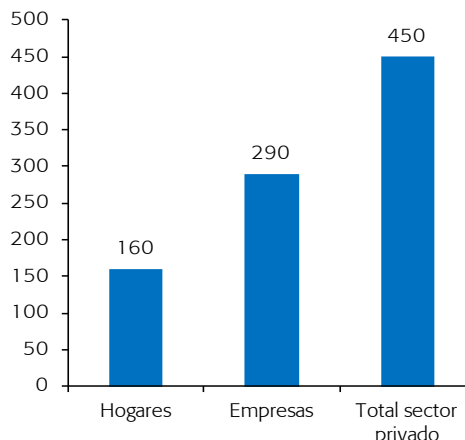
Gráfico 6

Esfuerzo de desapalancamiento del sector privado (2010-2015)

6.1 - Porcentaje del PIB



6.2 - Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

El gráfico 6 resume los avances en materia de desapalancamiento. Desde 2010 y hasta junio de 2015, familias y empresas han reducido su deuda en 37,5 puntos porcentuales del PIB, 450.000 millones de euros (160 mil millones los hogares y 290 mil millones las empresas). Con este ritmo de desendeudamiento, el Gobierno estima –en su infor-

Ahorro y riqueza financiera (2007-2015)

En las condiciones de financiación y deuda señaladas, ¿cuál ha sido la evolución del ahorro financiero del sector privado? Una primera respuesta puede encontrarse en el gráfico 7, que muestra la ratio “operaciones financieras netas/PIB” o lo que se conoce más comúnmente como “ahorro financiero neto”. Esta tasa ha pasado de registrar valores negativos en casi todos los sectores (fue del -9,2% para el conjunto de la economía en 2007) a aumentar hasta el 2% para el total nacional, el 3,8% para las familias y el 1,5% para las empresas en junio de 2015.

Esta evolución responde a diferentes factores, tales como una mejora en las condiciones de mercado (es conveniente recordar que los activos se valoran a precios de mercado en las *Cuentas Financieras*) y una mayor renta disponible desde 2013. El gráfico 8 resulta útil para examinar qué elementos recientes están propiciando una mejora

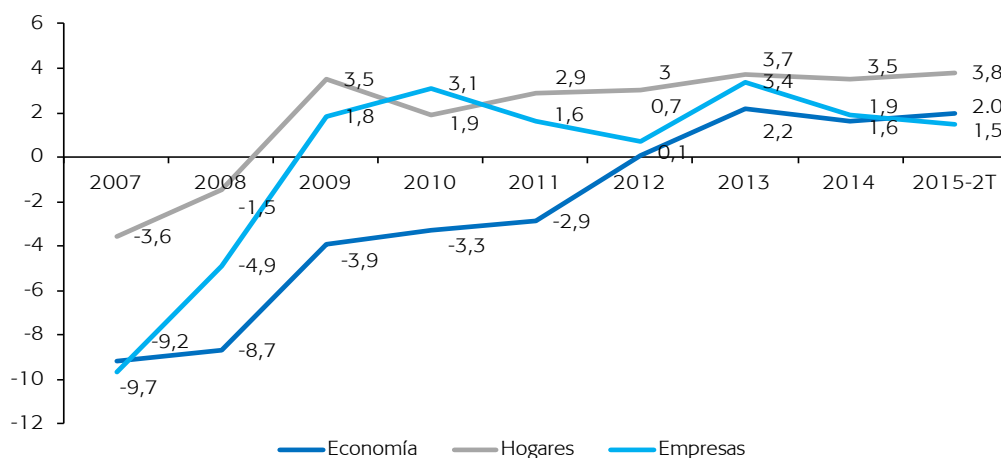
Los avances en el desapalancamiento del sector privado se han traducido en una reducción de la deuda de familias y empresas en 37,5 puntos porcentuales de PIB desde 2010 hasta junio de 2015. Con este ritmo, el Gobierno estima que para 2018 la ratio de deuda de los hogares sobre el PIB estará en línea con la de Alemania y Francia.

me mensual para inversores⁴ que para 2018 la ratio de deuda de los hogares sobre el PIB estará en línea con la de Alemania y Francia y que entre 2020 y 2023 el saldo hipotecario será la mitad del actual.

Gráfico 7

Ahorro financiero neto/PIB (2007-2015)

(Porcentaje del PIB)



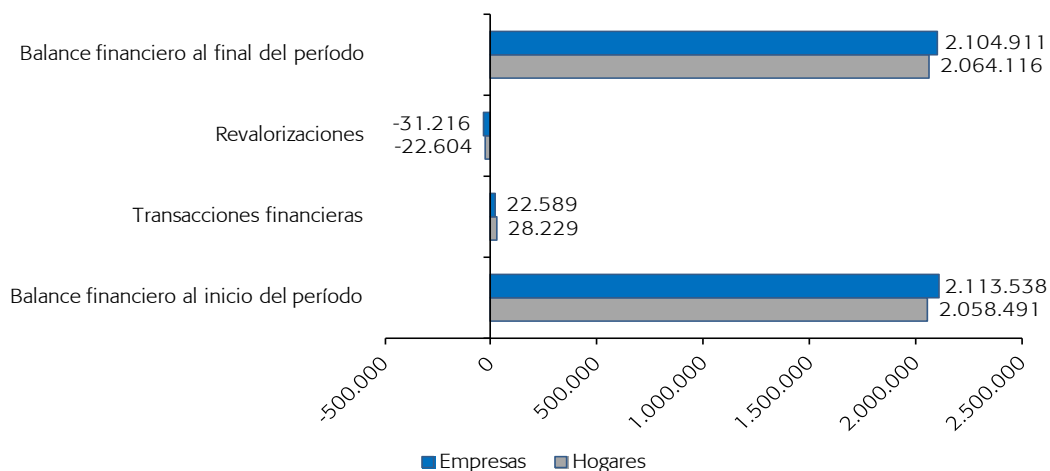
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

⁴ <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/linde201015.pdf>

Gráfico 8

Enlace entre el balance financiero al principio y al final del segundo trimestre de 2015

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

del ahorro financiero neto, tanto en el sector hogares como empresas. Muestra el enlace entre el balance financiero a principios y finales del segundo trimestre de 2015. Aun habiendo sido un tri-

El ahorro financiero neto ha pasado de registrar valores negativos en casi todos los sectores (fue del -9,2% para el conjunto de la economía en 2007) a aumentar hasta el 2% para el total nacional, el 3,8% para las familias y el 1,5% para las empresas en junio de 2015.

mestre desfavorable en el mercado –con pérdidas de valor de los activos de 31.216 millones de euros en empresas y 22.605 millones de euros en economías domésticas– las transacciones de volumen realizadas aumentaron en unos 50.000 millones de euros en el conjunto del sector privado, permitiendo mantener los balances financieros de hogares y empresas por encima de los 2,06 y 2,10 billones de euros a junio de 2015.

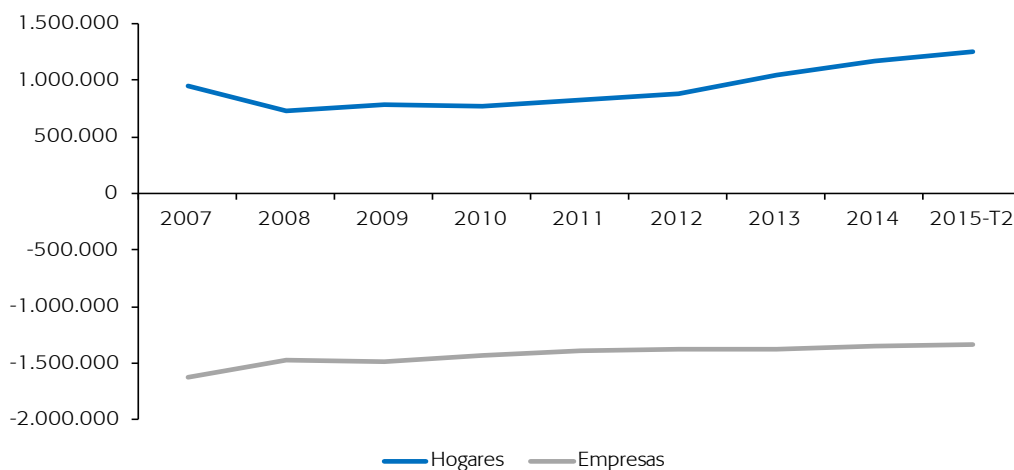
En todo caso, más que la recuperación de activos, lo que pesa en la mejora de la situación del sector privado es la reducción de deuda de las empresas anteriormente comentada. En particular, a junio de 2015, los hogares habrían alcanzado una riqueza financiera neta –activos menos pasivos financieros en su balance– de 1,26 billones de euros, frente a los 0,72 billones de 2008. En cuanto a las empresas, su balance financiero neto es negativo dado su mayor endeudamiento pero ha pasado de -1,49 billones en 2010 a -1,33 billones de euros en junio de 2015 (gráfico 9).

En definitiva, los datos mostrados en este artículo revelan que el esfuerzo de desapalancamiento en España está siendo significativo y compatible con una paulatina recuperación de los flujos de crédito nuevo y del ahorro financiero. Se trata de mecanismos de reequilibrio en los que la devolución de deuda aún pesa más que la nueva financiación, pero todo apunta a que 2016 puede convertirse en el año en el que comience a suceder lo contrario.

Gráfico 9

Riqueza financiera neta de hogares y empresas (2007-2015)

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Referencias

BAUER, R.A., y B.J. NASH (2012), "Where Are Households in the Deleveraging Cycle? Economy", en *Brief 12-01*, Federal Reserve Bank of Richmond.

CHEN, S.; MINSUK, K.; OTTE, M.; WISEMAN, K., y A. ZDZIENICKA, (2015), "Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts", Fondo Monetario Internacional, *WP/15/35*.

GLICK, R., y K.J. LANSING (2009), "U.S. Household Deleveraging and Future Consumption Growth", *FRBSF Economic Letter*.

McCARTHY, Y., y K. McQUINN (2014), "Deleveraging in a highly indebted property market: Who does it and are there implications for household consumption?", *Research Technical Paper 05/RT/14*, Central Bank of Ireland.

Retos del sector bancario español tras la reestructuración

Joaquín Maudos*

Los desequilibrios acumulados por el sector bancario español en la anterior etapa de expansión han obligado a acometer una profunda reestructuración y saneamiento. La intensidad de esos desequilibrios en una parte del sector abocó al Gobierno de España a solicitar asistencia financiera de los fondos de rescate europeos. Las condiciones exigidas en el *Memorando de Entendimiento (MoU)* que acompañó a la ayuda han contribuido a mejorar la viabilidad del sector. La reestructuración y la salida de la recesión han sido piezas clave para que el sector haya recuperado la rentabilidad y su capacidad de dar crédito. En paralelo, la banca ha hecho un importante esfuerzo de capitalización necesario para cumplir con niveles de solvencia más exigentes. Sin embargo, los retos y vulnerabilidades existentes plantean un futuro en el que es difícil aumentar la rentabilidad, lo que exige a las entidades seguir ganando eficiencia y plantear nuevos modelos de negocio, así como reflexionar sobre la viabilidad futura del actual modelo de banca minorista apoyado en una extensa red de oficinas de tamaño excesivamente reducido en el contexto europeo.

A pesar de que la crisis bancaria ha quedado atrás, la banca española se enfrenta a retos importantes por varios motivos: porque el intenso proceso de desapalancamiento del sector privado aún no ha tocado fin, lo que afecta al potencial de recuperación del negocio bancario; el actual escenario de reducidos tipos de interés afecta negativamente al margen de intermediación, lo que es un freno para alcanzar mayores niveles de rentabilidad; el potencial de compensar la caída de ingresos por

intereses por resultados de operaciones financieras pierde fuelle, conforme se consolidan los tipos de interés en niveles reducidos, lo que no permite realizar plusvalías; porque la nueva regulación del capital exige mucho más capital y de más calidad, y captarlo no es tarea fácil si la rentabilidad que se ofrece al inversor es reducida; el elevado volumen de activos improductivos que permanecen en los balances bancarios condiciona la recuperación de la rentabilidad y la reactivación del crédito; etcétera.

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto de investigación del Ivie y colaborador del CUNEF. Este artículo se inscribe en los proyectos de investigación ECO2013-43959-R del Ministerio de Ciencia e Innovación y PROMETEOII/2014/046 de la Generalitat Valenciana.

En este contexto, conseguir situar la rentabilidad por encima del coste de captar capital es difícil y exige más que nunca ganar eficiencia racionalizando costes. Y es una misión compleja teniendo en cuenta que a pesar de que la red de oficinas se ha reducido un 31% y el empleo un 25%, los costes por unidad de activo se han resistido a caer e incluso han vuelto a aumentar en 2014 y 2015. Por este motivo, la eficiencia también se resiste a mejorar y es hoy inferior a la conseguida antes de la crisis.

A todas estas dificultades se une otra no menos importante y es el aumento de la competencia en dos frentes: uno nacional, que ya se percibe en forma de caída de diferenciales en los tipos de interés que cobra la banca en sus préstamos con el objetivo de ganar negocio; y otro internacional, derivado del avance de la unión bancaria. La puesta ya en marcha de dos de los pilares de esa unión (el mecanismo único de supervisión y el de resolución), junto con la armonización de la regulación (*single rule book*), configuran un mercado más con más competencia.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución más reciente del sector bancario español, que abarca tanto los años del impacto de la crisis como los de recuperación, utilizando los datos más recientes disponibles referidos a junio de 2015. Dada la información disponible que ofrece el Banco de España, los análisis que se realizan en base a la cuenta de resultados (márgenes, rentabilidad, eficiencia, estructura de ingresos, etcétera) están referidos a las entidades de depósito, mientras que el resto de análisis (actividad, especialización, indicadores de capacidad, etcétera) están referidos a las entidades de crédito.

El artículo se estructura en torno a dos apartados: uno donde se analiza la evolución reciente del sector bancario español en términos de actividad, especialización, márgenes, rentabilidad, eficiencia, liquidez, calidad del activo y solvencia; y otro donde se reflexiona sobre los retos a los que se enfrenta el sector y las vulnerabilidades que debe superar.

Evolución reciente del sector bancario español

Actividad y especialización

Tras el acelerado ritmo de crecimiento en la anterior etapa de expansión, la crisis ha dejado huella en el tamaño del balance del sector bancario español. De crecer a una tasa media anual del 14,6% de 2000 a 2007, en los años de crisis la tasa es negativa (cuadro 1). No obstante, el activo siguió creciendo hasta 2012 y desde entonces se ha reducido un 17% hasta junio de 2015. Dado el peso que el crédito al sector privado residente (OSR) tiene en el balance, tanto su intenso crecimiento en la etapa de expansión (se multiplicó por 3,3 de 2000 a 2008) como el hundimiento posterior (reducción del 27% de 2008 hasta junio de 2015) es lo que explica la evolución del activo. Con el paso del tiempo el ritmo de caída se ha ido reduciendo, situándose a mediados de 2015 en torno al 4%. La inversión en renta fija apenas ha acusado los efectos de la crisis en su ritmo de crecimiento, por lo que su peso hoy en el balance (16%) es muy superior al que tenía en 2007 (9%). La inversión en deuda pública es lo que explica este aumento, ya que ha más que triplicado su peso en el activo: del 2,9% en 2007 al 9,1% en 2015. No obstante, el nivel actual solo es algo superior al que tenía al principio de la década de los 2000. En el caso de la renta variable, su peso en el activo total es en la actualidad (8,7%) superior al existente antes de la crisis en 2007 (6,2%).

En el pasivo, también los depósitos del sector privado residente (OSR) han sufrido el impacto de la crisis, ya que de crecer a una tasa media del 15,2% hasta 2007, en el periodo posterior el crecimiento promedio ha sido negativo del -0,5%. Esta evolución ha sido similar a la del balance total, por lo que su peso en el activo se mantiene en el 45%. La financiación del interbancario, como consecuencia de la intensa apelación al Banco Central Europeo (BCE), alcanzó un máximo equivalente al 17% del activo en 2012, aunque ha ido perdiendo peso hasta el 11,2% en junio de 2015. La emisión de deuda en los mercados creció con intensidad

de 2000 a 2007 dada la insuficiencia de los depósitos para financiar un ritmo tan intenso de crecimiento del crédito, de forma que de representar el 4,8% del activo en 2000, en 2007 aumentó al 15%. Las dificultades en el acceso a los mercados mayoristas durante la crisis han reducido ese peso

al 8% en junio de 2015. Finalmente, los recursos propios perdieron peso como consecuencia de la crisis hasta un mínimo del 5,4% en 2010, pero las nuevas exigencias regulatorias han obligado a las entidades a aumentar el peso hasta el 8% en verano de 2015.

Cuadro 1

Balance del sector bancario español (entidades de crédito)

(Miles de millones de euros)

<i>ACTIVO</i>	<i>Total Activo</i>	<i>Créditos a Sistema Crediticio</i>	<i>Créditos a AA.PP.</i>	<i>Créditos a s. privado residente</i>	<i>Créditos a sector exterior</i>	<i>Renta fija</i>	<i>Renta variable</i>	<i>Resto</i>
2000	1.133	145	31	559	96	139	75	87
2007	2.946	246	43	1.760	254	268	184	191
2008	3.224	263	53	1.870	253	326	172	287
2009	3.238	247	65	1.837	237	415	184	254
2010	3.252	234	79	1.844	230	384	180	301
2011	3.400	251	90	1.783	234	406	251	387
2012	3.423	279	114	1.605	232	509	258	426
2013	3.026	211	87	1.448	180	493	280	326
2014	2.913	155	101	1.380	169	492	262	353
2015 junio	2.832	160	98	1.358	174	459	245	339
tc2000-07 (%)	14,6	7,8	4,5	17,8	14,9	9,9	13,6	11,9
tc2007-15 (%)	-0,53	-5,6	11,6	-3,4	-4,9	7,4	3,9	7,9
<i>PASIVO</i>	<i>Total Pasivo</i>	<i>Depósitos sistema crediticio</i>	<i>Depósitos AA.PP.</i>	<i>Depósitos s. privado residente</i>	<i>Depósitos sector exterior</i>	<i>Renta fija</i>	<i>Capital y reservas</i>	<i>Resto</i>
2000	1.133	162	21	491	237	55	77	90
2007	2.946	269	75	1.323	442	426	175	237
2008	3.224	315	76	1.433	505	395	181	320
2009	3.238	305	82	1.427	507	434	190	294
2010	3.252	270	79	1.440	511	433	178	340
2011	3.400	373	70	1.373	492	435	220	439
2012	3.423	573	69	1.317	339	394	195	535
2013	3.026	381	63	1.314	306	297	233	430
2014	2.913	312	76	1.289	320	249	230	436
2015 junio	2.832	317	76	1.276	314	227	225	396
tc2000-07 (%)	14,6	7,5	20,1	15,2	9,3	34,2	12,4	14,8
tc2007-15 (%)	-0,53	2,2	0,1	-0,5	-4,5	-8,1	3,4	7,1

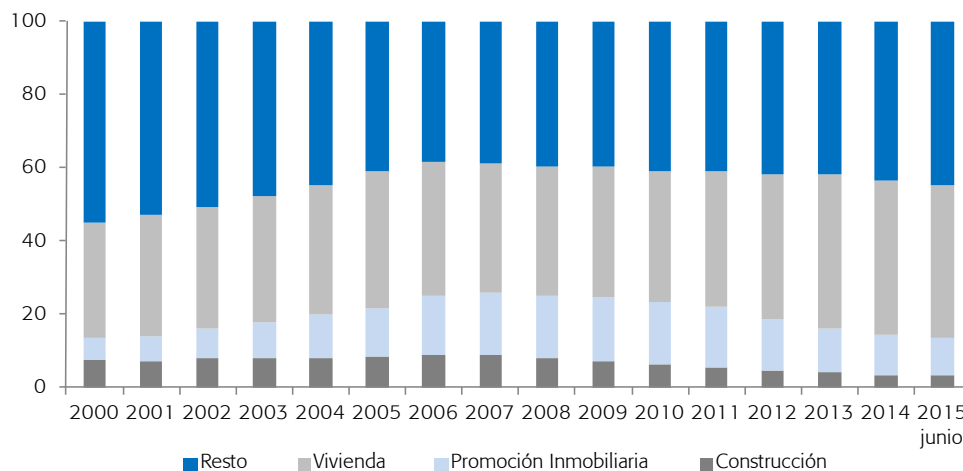
Nota: Valores promedios de diciembre de un año y del anterior.

Fuente: Banco de España.

Gráfico 1

Distribución porcentual del crédito a sector privado residente (entidades de crédito)

(Porcentaje)



Fuente: Banco de España.

Tanto los años de expansión como de crisis alteraron sustancialmente la composición del crédito, que es la variable más importante del activo bancario. Como muestra el gráfico 1, el crédito a la construcción y a la promoción inmobiliaria llegó a alcanzar un peso máximo en el total del 27% en 2007. Sumando el crédito para la compra de vivienda, toda la actividad que tiene que ver con el sector de la construcción e inmobiliario llegó al 61%. Desde entonces y hasta junio de 2015, se ha reducido al 13,6% y 55%, respectivamente. Dado que, como veremos posteriormente, el aumento de la morosidad ha sido exponencial en la construcción y promoción inmobiliaria, la mayor caída del crédito se ha concentrado en estos dos sectores, habiéndose reducido a la mitad su peso en el total del crédito.

Márgenes y rentabilidad

El impacto de la crisis supuso un deterioro en la calidad y valor de los activos bancarios que obligó a un brutal saneamiento. De 2008 hasta junio de 2015, la banca española ha destinado 282.000 millones de euros de su margen neto a provisiones, tanto de activos financieros (206.000 millones) como no financieros (76.000 millones). Los reales decretos leyes aprobados en febrero y mayo de

2012, que exigían un intenso saneamiento en la exposición inmobiliaria, explican que en ese año las provisiones representen un máximo del 356% del margen neto, entrando la banca en pérdidas, con una rentabilidad sobre activo (ROA) del -2,7% y una rentabilidad sobre recursos propios (ROE) del -42,7%. En 2011, también el año terminó en números rojos, con un saneamiento equivalente al 155% del margen neto.

El descenso de los tipos de interés de referencia en los mercados monetarios hasta niveles nunca antes vistos dificulta la obtención de beneficios como consecuencia de la reducción del margen de intermediación. No obstante, la mayor caída de los gastos que de los ingresos financieros en 2014 y en la primera mitad de 2015 ha permitido una ligera recuperación del margen, situándose en la actualidad en el 0,99%.

2013 es un punto de inflexión en la cuenta de resultados, coincidiendo con la salida de la recesión de la economía española en la segunda mitad del año. Tras el saneamiento realizado en la exposición inmobiliaria en 2013, el año terminó

con un beneficio antes de impuestos de 4.157 millones de euros y una rentabilidad del 0,14% en términos de activos y del 2,01% en relación a los recursos propios. En 2014 continuó la recuperación de la rentabilidad, con una ROA del 0,46% y una ROE del 6,01%. En la primera mitad de 2015 (últimos doce meses) la rentabilidad se ha mantenido en los niveles de 2014, en concreto en el 0,45% en términos de ROA y 5,86% en términos de ROE. Son niveles muy por debajo de los alcanzados antes de la crisis en 2007: ROA del 1,12% y ROE del 20,2%.

El descenso de los tipos de interés de referencia en los mercados monetarios hasta niveles nunca antes vistos dificulta la obtención de beneficios como consecuencia de la reducción del margen de intermediación. El margen de intereses

(como porcentaje del activo) se ha reducido a la mitad desde inicios de la década de los 2000 y es en la actualidad casi un 20% inferior al de antes de la crisis en 2007. No obstante, la mayor caída de los gastos que de los ingresos financieros en 2014 y en la primera mitad de 2015 ha permitido una ligera recuperación del margen, situándose en la actualidad en el 0,99%.

En el caso del margen bruto, ha caído un 21% como porcentaje del activo desde 2007, aunque viene creciendo desde 2011. Frente a la caída del margen de intereses, la banca ha reaccionado aumentando el peso de las comisiones y los resultados por operaciones financieras. En el primer caso, han aumentado en 2014 y 2015 hasta representar el 0,41% del activo, mientras que en el segundo han triplicado su peso respecto a su

Cuadro 2

Cuenta de resultados del sector bancario español (entidades de depósito)

(Porcentaje sobre Activos totales medios)

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 junio*
Ingresos financieros	4,57	4,32	4,78	3,32	2,47	2,64	2,47	2,12	1,94	1,79
Costes financieros	2,77	3,10	3,59	1,93	1,37	1,71	1,47	1,25	0,98	0,80
Margen financiero	1,80	1,22	1,19	1,38	1,10	0,93	1,01	0,87	0,96	0,99
Otros productos ordinarios	1,19	1,25	1,05	0,79	0,93	0,87	0,82	0,94	1,00	0,96
Renta variable	0,38	0,43	0,41	0,25	0,39	0,41	0,46	0,29	0,35	0,31
Comisiones netas	0,71	0,52	0,44	0,39	0,38	0,37	0,35	0,36	0,40	0,41
ROF	0,04	0,24	0,16	0,11	0,14	0,10	0,10	0,32	0,31	0,26
Resto	0,06	0,07	0,04	0,04	0,03	-0,01	-0,08	-0,03	-0,05	-0,01
Margen bruto	2,99	2,48	2,24	2,17	2,03	1,79	1,83	1,81	1,96	1,95
Gastos de explotación	1,88	1,07	0,99	0,95	0,94	0,89	0,83	0,87	0,92	0,94
Margen de explotación	1,11	1,41	1,24	1,23	1,09	0,90	1,00	0,94	1,04	1,00
Dotaciones netas	0,30	0,06	0,11	0,04	0,13	0,06	0,20	0,07	0,07	0,07
Pérdida deterioro activos financieros	0,21	0,31	0,51	0,63	0,54	0,71	2,54	0,71	0,51	0,48
Resultado actividad de explotación	0,60	1,05	0,61	0,55	0,42	0,13	-1,73	0,16	0,46	0,46
Pérdida deterioro otros activos	0,00	0,05	0,03	0,24	0,17	0,68	1,03	0,13	0,05	0,07
Otros resultados	0,37	0,11	0,10	0,15	0,06	0,00	0,08	0,11	0,06	0,07
Beneficio antes de impuestos	0,96	1,12	0,69	0,46	0,32	-0,55	-2,68	0,14	0,46	0,45
Beneficio contable	0,81	0,96	0,62	0,42	0,31	-0,46	-0,69	-0,15	0,06	0,09

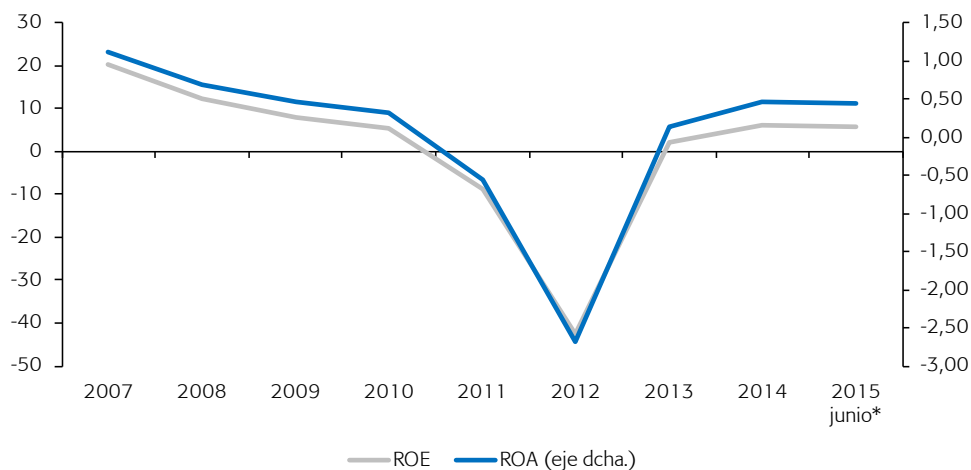
Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

Gráfico 2

Rentabilidad del sector bancario español (entidades de depósito)

(Porcentaje)



Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

valor en 2011 y 2012, con un valor en junio de 2015 equivalente al 0,26% del activo. Sin estos ingresos no recurrentes, la rentabilidad actual de la banca española se reduciría a la mitad.

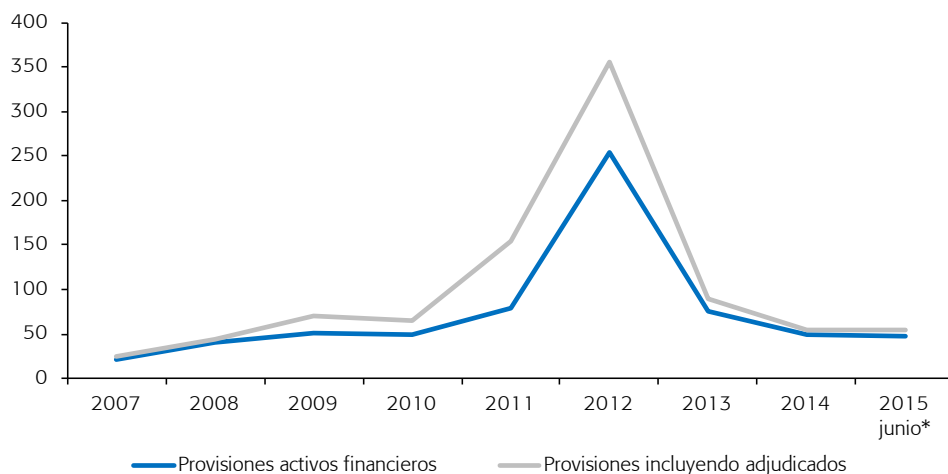
Eficiencia y costes

En un entorno de reducidos tipos de interés y márgenes y con un volumen de actividad a la

Gráfico 3

Margen de explotación destinado a provisiones (entidades de depósito)

(Porcentaje)



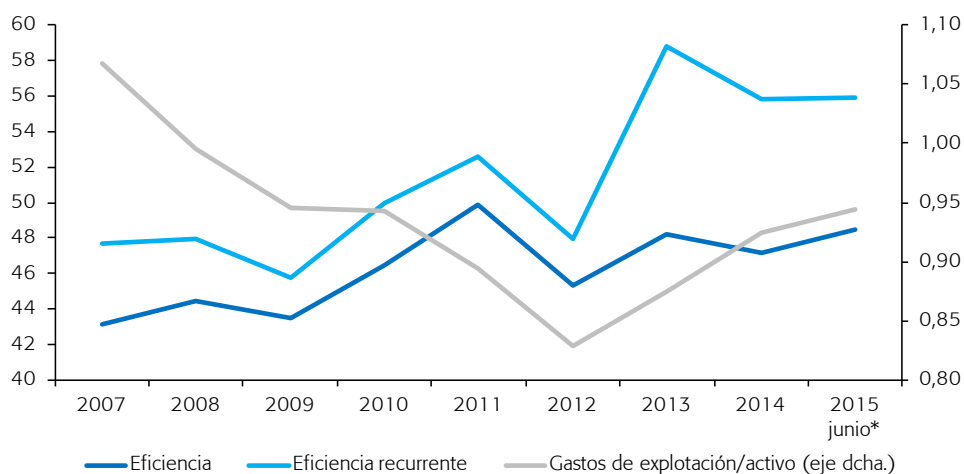
Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

Gráfico 4

Eficiencia del sector bancario español (entidades de depósito)

(Porcentaje)



Nota: * Últimos 12 meses.

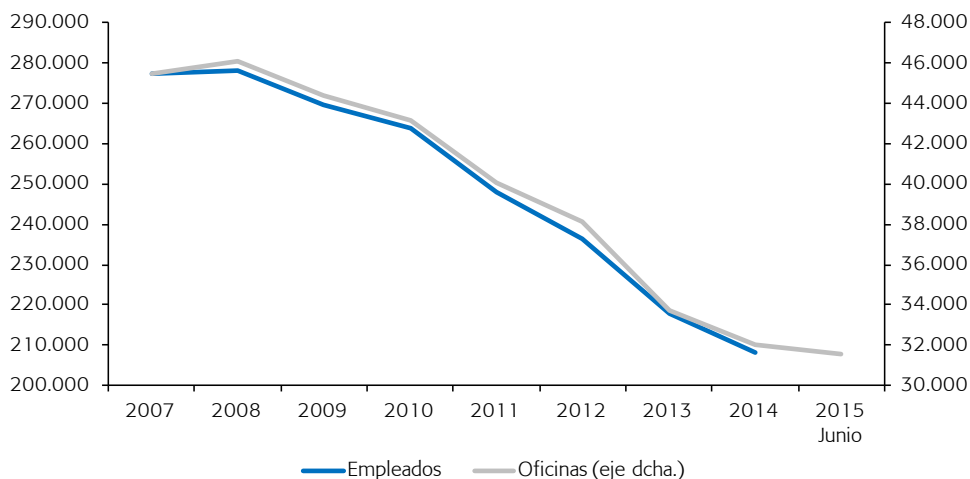
Fuente: Banco de España.

baja fruto del despalancamiento de la economía, es fundamental que la banca racionalice costes para mejorar su eficiencia. Si bien la banca ganó eficiencia en los años de expansión fruto de la intensa caída de los gastos de explotación (cayeron un 43% como porcentaje del activo), la efi-

ciencia actual (gráfico 4) es inferior a la de antes de la crisis, como consecuencia de una caída del margen bruto muy superior a la de los gastos de explotación. De esa forma, la ratio de eficiencia actual es del 48,5%, 5,3 puntos porcentuales (pp) peor que en 2007. Por tanto, a pesar de la correc-

Gráfico 5

Número de empleados y oficinas de las entidades de crédito en España



Fuente: Banco de España.

ción en el exceso de capacidad instalada que se concreta en el cierre de más de 14.000 oficinas (recorte del 31%) y en una caída del empleo de 70.000 personas (25%) desde sus niveles máximos en 2008 (gráfico 5), ese esfuerzo no ha sido suficiente para conseguir ganancias de eficiencia como consecuencia de la intensa caída de los márgenes bancarios.

En términos de eficiencia recurrente (eliminando por tanto los resultados de operaciones financieras), la evolución es similar hasta 2012,

A pesar de la corrección en el exceso de capacidad instalada (recorte del 31% en el número de oficinas y del 25% en el empleo) desde sus niveles máximos en 2008, ese esfuerzo no ha sido suficiente para conseguir ganancias de eficiencia como consecuencia de la intensa caída de los márgenes bancarios.

pero difiere en los años posteriores como consecuencia del aumento del peso de este tipo de ingresos no recurrentes. Esta ratio de eficiencia es en la actualidad 8,2 pp superior (menor efi-

ciencia) a la de 2007. En 2013 sufrió un fuerte deterioro (aumentó casi 11 pp), y en 2014 y 2015 solo se ha conseguido mejorar en 2,8 pp, situándose en el 55,9%, nivel similar al de 2014.

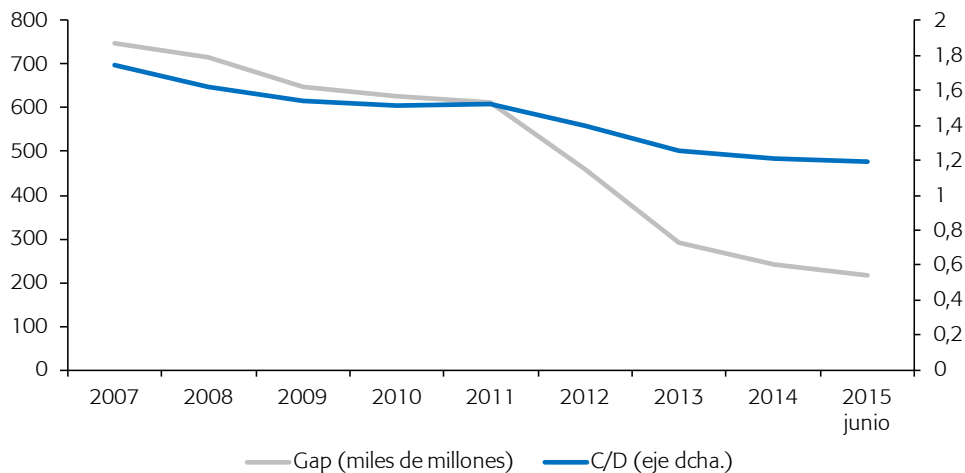
Gap de liquidez

Tras el creciente gap de liquidez que la banca española acumuló en el pasado *boom* crediticio, el hundimiento posterior del crédito ha corregido gran parte del gap. Así, la ratio crédito/depósitos al sector privado aumentó de 1,4 en 2000 a 1,7 en 2007, pasando de representar una cantidad equivalente al 13,8% del activo al 25,4% (gráfico 6). En junio de 2015 se sitúa por debajo del valor en 2000: 1,2, que supone el 7,6% del activo. El nivel actual del gap se sitúa en un mínimo histórico como porcentaje del activo.

La mejora en el gap de liquidez no obedece a la recuperación de los depósitos, sino al hundimiento del crédito. En el primer caso, de 2007 a junio de 2015 han aumentado un 13%, mientras que el crédito ha caído un 23%. La corrección más intensa del gap ha tenido lugar a partir de 2011, y puntualmente en 2013, ya que solo en ese año el gap cayó un 38% (165.000 millones de euros).

Gráfico 6

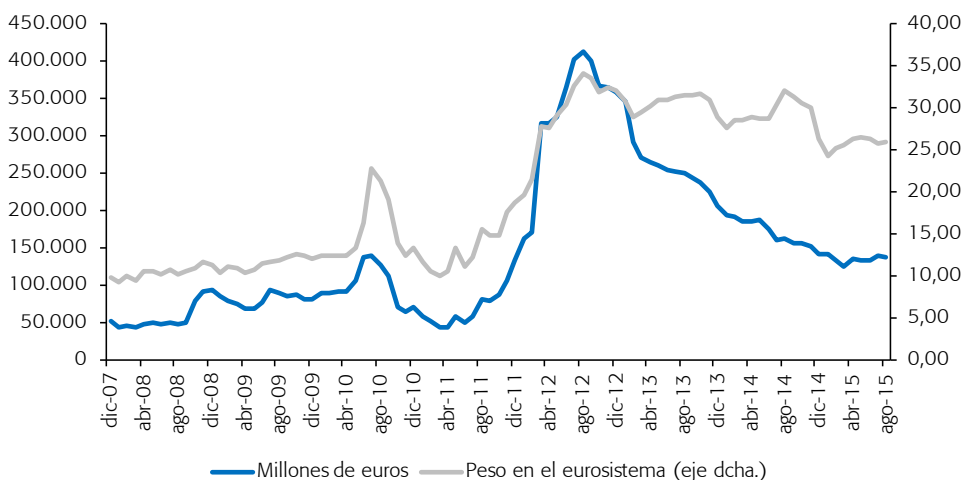
Gap de liquidez crédito-depósitos del sector privado residente (entidades de crédito)



Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Financiación de la banca española en el eurosistema



Fuente: Banco Central Europeo.

Los problemas en el acceso a los mercados mayoristas que tuvieron lugar con el estallido de la crisis y de forma más acusada en el contexto de la crisis de la deuda soberana obligaron a la banca española a acudir intensamente a la liquidez del BCE, incentivado por los reducidos tipos de interés de esa financiación. Como muestra el gráfico 7, la financiación del eurosistema alcanzó un máximo de 411.000 millones de euros en agosto de 2012, justo en el momento en que España pidió asistencia financiera a los fondos de rescate europeos dadas las tensiones existentes en esos momentos. Desde entonces, en que la banca española acaparaba el 34% de todo el préstamo bruto del BCE, la dependencia ha ido cayendo a la tercera parte, hasta situarse en la actualidad en 138.000 millones de euros, si bien todavía es un porcentaje elevado del eurosistema (el 26%).

Calidad del activo

El deterioro en la calidad de los activos de la banca española fue progresivo conforme se fue pinchando la burbuja inmobiliaria, dada la elevada concentración de riesgos en la actividad inmobiliaria (construcción, promoción inmobiliaria e hipotecas). Como se ha comentado con anterioridad,

el crédito destinado a esa actividad llegó a representar un valor máximo del 61,5% del total del crédito al sector privado, y cayó con posterioridad hasta situarse en el 55% a mediados de 2015. Pero si nos centramos en la actividad que más ha sufrido las consecuencias de la crisis (construcción y promoción inmobiliaria), llegó a suponer el 26% del crédito, habiendo caído a la mitad hasta junio de 2015 (13,6%).

La tasa de morosidad del crédito aumentó de forma exponencial de 2007 a 2013 al abrigo de la crisis económica (gráfico 8). De un valor máximo cercano al 14%, ha ido cayendo con la salida de la recesión, hasta situarse en el 11% en junio de 2015. Pero esa media enmascara diferencias importantes según el destino de la financiación. En

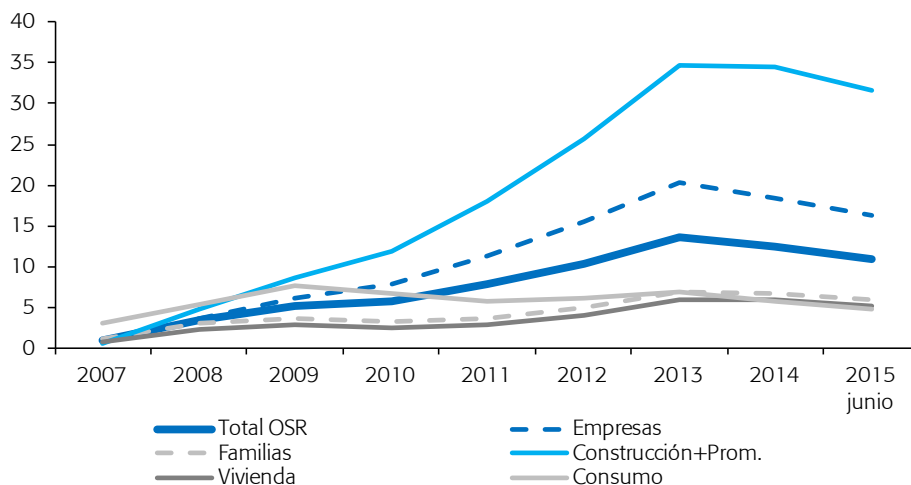
La tasa de morosidad en la construcción y promoción inmobiliaria, aunque ha descendido, sigue en un nivel muy elevado: 31,5%. En cambio, en el crédito destinado a la compra de vivienda, la tasa actual es del 5,3%.

el caso de la construcción y promoción inmobiliaria, alcanzó un máximo del 35% en 2013, y aunque ha

Gráfico 8

Tasa de morosidad del crédito a otros sectores residentes (entidades de crédito)

(Porcentaje)



Fuente: Banco de España.

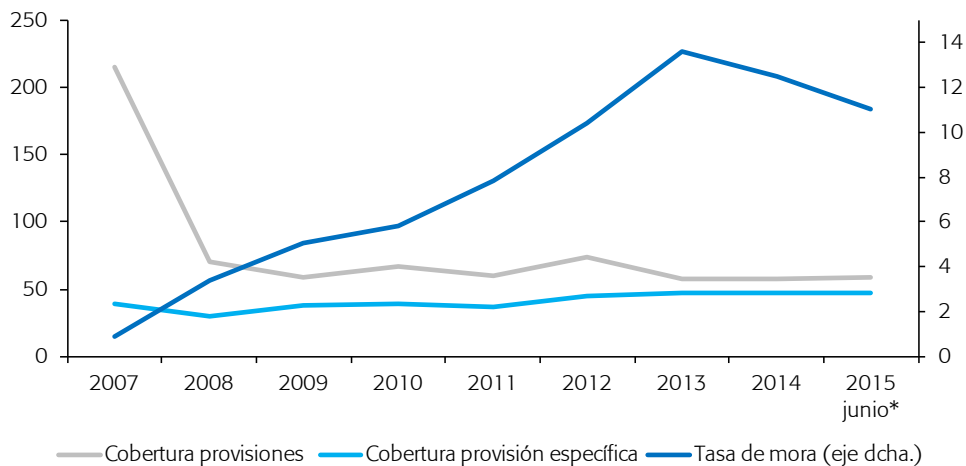
caído, en la actualidad sigue en un nivel muy elevado (31,5%). En cambio, en el crédito destinado a la compra de vivienda, la tasa actual es del 5,3%. Para el total del crédito, los morosos llevan cayendo de forma ininterrumpida desde enero de 2014, alcanzando un importe en julio de 2015 de 147,000

millones de euros, lo que supone una reducción del 26% (50.000 millones) desde su máximo histórico. En la actualidad, el 39% de los créditos morosos corresponden a la construcción y promoción inmobiliaria (58.000 millones de euros). Llegaron a suponer el 51% en 2011.

Gráfico 9

Tasa de morosidad del crédito OSR y tasa de cobertura con provisiones

(Porcentaje)



Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

Un aspecto a considerar en relación con los activos dudosos es su cobertura con provisiones. Tras la fuerte caída de la ratio de cobertura en 2008 por el aumento de los créditos morosos, la ratio se sitúa en la actualidad en el 58%. En el caso de la provisión específica, la cobertura ha ido aumentando desde 2011, y se sitúa en junio de 2015 en el 47%.

Solvencia

En los años de expansión hasta 2007, los recursos propios de la banca española aumentaron a un ritmo inferior al del activo, por lo que su peso en

2015 en el 14,3% y la ratio de capital de nivel 1 (CET1) en el 12,4%, por encima de los mínimos

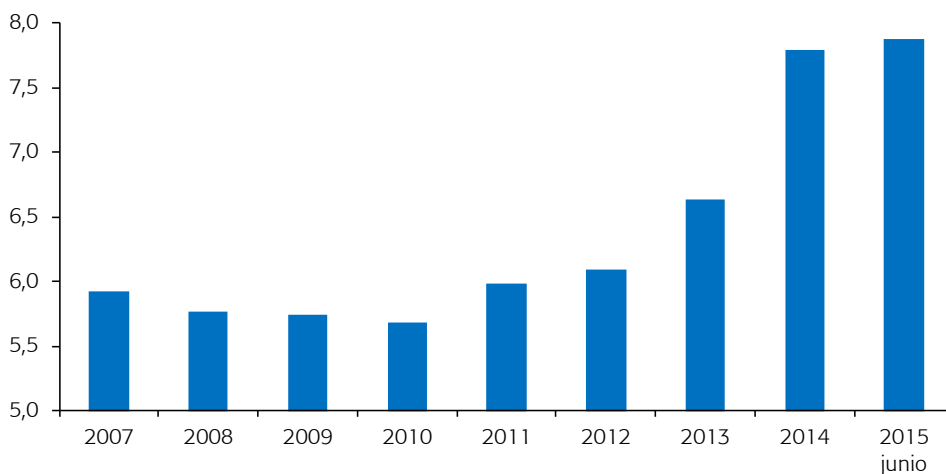
El coeficiente de solvencia de las entidades de depósito españolas se sitúa a finales de 2014 en el 13,6% y la ratio de capital nivel 1 (CET1) en el 11,8%, por encima de los mínimos requeridos del 8% y 6% respectivamente.

requeridos del 8% y 6%, respectivamente. También ha mejorado la calidad del capital, ya que el de máxima calidad (CET1) supone el 87% del total.

Gráfico 10

Ratio recursos propios/activo (entidades de crédito)

(porcentaje)



Fuente: Banco de España.

el activo cayó del 6,4% en 2000 al 5,9% en 2007 (gráfico 9) y continuó bajando hasta 2010 (5,7%). Pero desde entonces, la ratio ha aumentado de forma progresiva hasta alcanzar un máximo del 7,9% en junio de 2015. La ratio de apalancamiento ha caído desde 2010 de un valor de 17,6 a 12,7 en junio de 2015. Es un esfuerzo de capitalización importante y que ha permitido al sector bancario español cumplir con las exigencias del MoU y con la nueva regulación del capital de Basilea III. En concreto, el coeficiente de solvencia de las entidades de depósitos españolas se sitúa en junio de

Retos del sector bancario español

La evolución más reciente del sector bancario español muestra que tras el enorme impacto de la crisis, que ha exigido un saneamiento equivalente al 27% del PIB y que abocó al sector a una rentabilidad negativa en 2011 y 2012, el beneficio ha regresado. Corregir los desequilibrios acumulados en la etapa de expansión ha exigido una profunda reestructuración que se ha materializado en la corrección del exceso de capacidad instalada y en la consolidación del sector.

Si bien la reestructuración y saneamiento ha necesitado de ayudas públicas (gran parte financiadas con cargo a los fondos de rescate europeos), el importe de las ayudas se sitúa en torno a la media europea (de 2008 a 2014, las ayudas acumuladas equivalen al 5% del PIB español frente al 4,7% en el caso de la eurozona), aunque desgraciadamente el impacto sobre el déficit público ha sido mayor en España (4,4% del PIB frente al 1,8% en la eurozona).

En el contexto actual, la variable clave para alcanzar mayores niveles de rentabilidad es la eficiencia, cuya mejora exige reducir costes, ya sea mediante nuevos procesos de fusión encaminados a alentar economías de escala, ya mediante el avance hacia la banca digital y dando un mayor peso a otras vías de acceso a los servicios bancarios distintas a la oficina tradicional.

El ajuste realizado ha permitido a la banca española situarse en una buena posición en el *ranking* de sectores bancarios de la UE en términos de rentabilidad y eficiencia. La última información homogéneamente comparable que ofrecen las estadísticas del BCE se remite a junio de 2014 y hace referencia a los grupos consolidados. Como muestra el gráfico 11, la banca española disfruta de un margen de intermediación y también operativo elevado, un coste operativo por unidad de activo similar a la media europea, encabeza el *ranking* de los principales países de la UE en términos de margen de explotación, disfruta de un nivel de rentabilidad por encima de la media europea, y es la banca más eficiente de los países analizados. En el indicador de salud bancaria que sale mal posicionada es en términos del coeficiente de solvencia, con un valor 2,2 pp por debajo de la media de la banca de la Unión Europea.

Si bien la crisis bancaria ha quedado atrás, los niveles de rentabilidad actuales son reducidos y se sitúan muy por debajo de los alcanzados antes de la crisis. La ROE promedio del sector es del 5,9%,

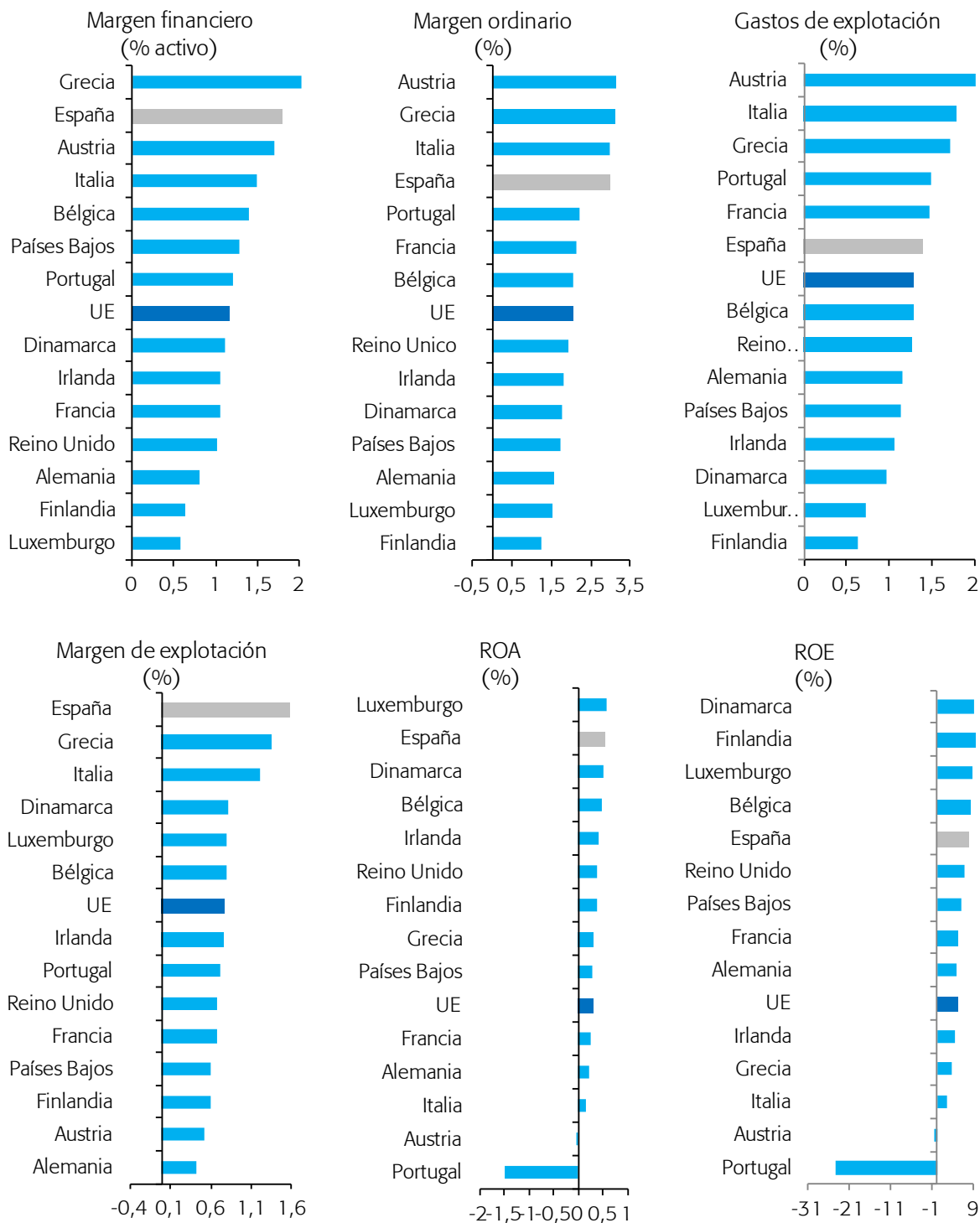
un nivel reducido e insuficiente en comparación con el coste de captar capital (en torno al 8%). Este no es un problema exclusivo de la banca en España, ya que como señala el último informe de estabilidad financiera del Fondo Monetario Internacional de octubre de 2015, la ROE de los países desarrollados ha caído del 13,2% en el periodo 2000-06 al 8,2% en 2014. En este último año, la ROE de la banca de la eurozona está en torno al 2,5%, frente al 9% en Norteamérica. Casi un 70% de la caída de la rentabilidad en los países desarrollados se debe a las mayores exigencias de capital. La menor rentabilidad de la banca de la eurozona se debe al elevado volumen de activos improductivos.

En este contexto, uno de los retos más importantes de la banca española es alcanzar mayores niveles de rentabilidad, algo difícil en un marco de reducidos tipos de interés que lastra la recuperación del margen. Si bien el margen de intereses ha aumentado ligeramente en 2014 y en la primera mitad de 2015 como consecuencia de una caída de los costes financieros superior a los ingresos, de mantenerse los tipos de interés de referencia en los mercados monetarios en los niveles actuales, acabará afectando negativamente al margen, ya que puede haber capacidad de maniobra para reducir los tipos activos (que siguen cayendo), pero no tanto los pasivos.

La variable clave en este contexto es la eficiencia, cuya mejora exige reducir costes. Y como hemos visto, a pesar de la intensa corrección del exceso de capacidad instalada, los costes por unidad de activo apenas han caído, e incluso han aumentado desde 2012. Por tanto, es necesario que la banca española siga racionalizando costes, lo que podría alentar nuevos procesos de fusión encaminados a aprovechar economías de escala para reducir costes. En paralelo, el avance hacia la banca digital es importante como estrategia para reducir costes, si bien los beneficios no se materializan a corto plazo. En cualquier caso, es necesario que sigan ganando peso otras vías de acceso a los servicios bancarios distintas a la oficina tradicional, máxime teniendo en cuenta que España sigue a la cabeza del *ranking* europeo en términos de den-

Gráfico 11

Principales indicadores de los sectores bancarios europeos (grupos consolidados), junio 2014



Fuente: Banco Central Europeo.

sidad de red y a la cola en términos de tamaño medio de una sucursal bancaria.

Una de las lecciones de la crisis bancaria en España es la importancia que ha tenido la diversificación geográfica. Los dos grandes grupos españoles han capeado mejor el temporal, no solo por su buena gestión, sino también por las ventajas asociadas a la diversificación. El principio básico de que “la diversificación reduce el riesgo” ha tenido fiel reflejo en la cuenta de resultados de los dos grandes bancos españoles. Por tanto, los nuevos grupos bancarios que han surgido en España con la reestructuración (ya son bancos de tamaño considerable) y los nuevos que puedan surgir con nuevas fusiones, deberían poner su mira en la expansión internacional, sobre todo teniendo en cuenta que el negocio en España no va dar muchas alegrías como consecuencia del desahucio que aún tenemos pendiente.

Otro elemento de vulnerabilidad es el elevado volumen de activos improductivos. Este es un problema sobre el que insiste el FMI en su último informe para el caso de la banca europea. En préstamos de dudoso cobro, la banca española tiene

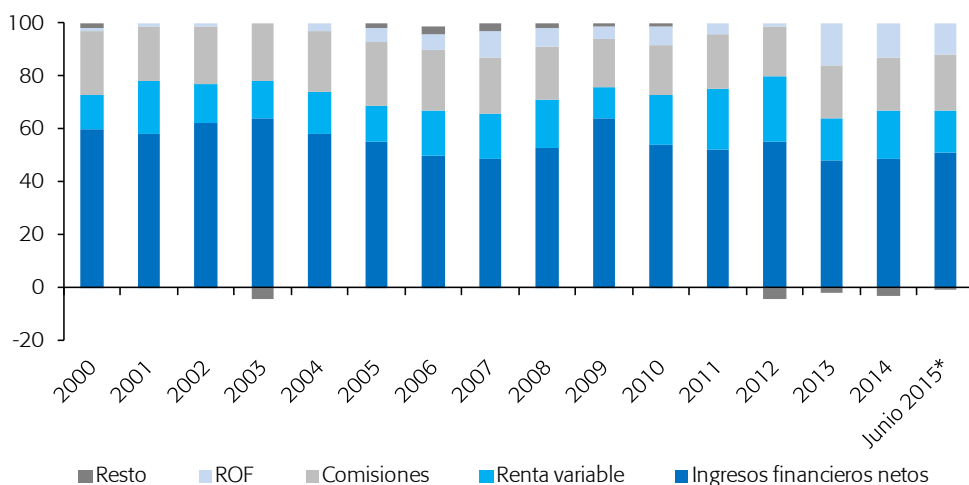
en sus balances un volumen en torno al 14% del PIB. Pero si añadimos los activos adjudicados, la cifra aumenta hasta el 22% (230.000 millones de euros). Son activos que generan costes pero no ingresos, por lo que lastran la rentabilidad.

Un reto adicional al que se enfrenta la banca española es el derivado del cambio en la estructura de ingresos. En la época del boom crediticio y de márgenes elevados, los ingresos netos por intereses adquirían gran protagonismo, hasta el punto de llegar a aportar el 64% del total de ingresos netos. Con la caída del crédito y de márgenes, la banca ha utilizado los resultados por operaciones financieras como válvula de escape, de forma que en 2013 llegaron a suponer el 18% de los ingresos netos (gráfico 12). A ello ha contribuido el *carry trade* de la financiación del BCE destinada a la compra de deuda pública y las plusvalías obtenidas con la caída de tipos. Al ser esta clase de resultados un negocio no recurrente, la banca se enfrenta al reto de mantener sus ingresos en un entorno en el que no se podrán repetir de nuevo esas plusvalías, por la fuerte caída de la rentabilidad de la deuda pública y el mantenimiento de tipo en niveles reducidos. De hecho, en los últi-

Gráfico 12

Estructura de ingresos del sector bancario español (entidades de depósito)

(Porcentaje)



Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

mos 12 meses hasta junio de 2015, la aportación ha caído al 13%.

El *carry trade* también ha favorecido la cuenta de resultados de la banca española a través de los ingresos obtenidos por la compra de deuda pública, sobre todo cuando los tipos de interés de la deuda alcanzaron niveles elevados. Del total de ingresos financieros de la banca española, en 2007 los ingresos asociados a la deuda pública suponían el 2,7% y el 30% de los ingresos por renta fija (gráfico 13). En 2013 y 2014, tras las barras libres de financiación del BCE, el porcentaje alcanzó un máximo del 15,5% de los ingresos financieros y el 58% de los de renta fija. A junio

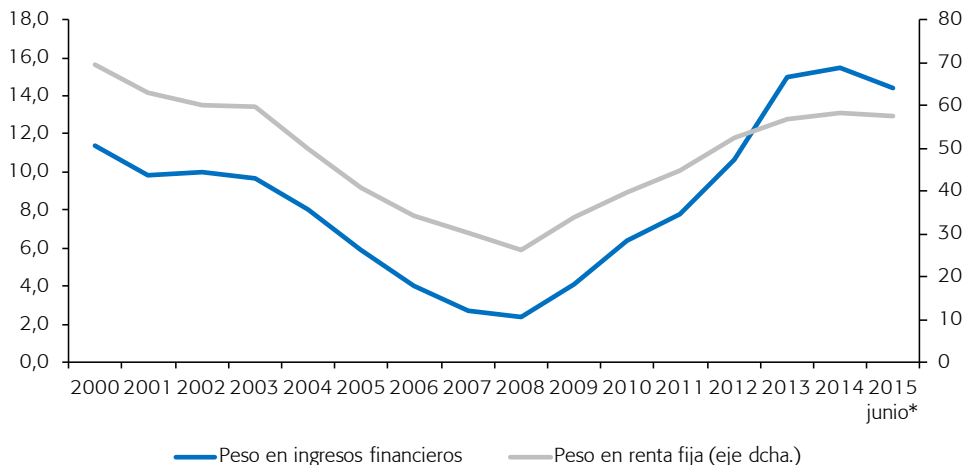
2015 (últimos doce meses), se mantiene en niveles elevados (14,4% del total de ingresos financieros y 58% de los ingresos de renta fija).

En resumen, si bien la crisis bancaria se da por superada, como demuestran la reactivación del crédito a nuevas operaciones y la recuperación de la rentabilidad, los retos y vulnerabilidades existentes plantean un futuro en el que es difícil aumentar la rentabilidad, lo que exige a las entidades seguir ganando eficiencia y plantear nuevos modelos de negocio, así como reflexionar sobre la viabilidad futura del actual modelo de banca minorista apoyado en una extensa red de oficinas de tamaño excesivamente reducido en el contexto europeo.

Gráfico 13

Peso de los intereses de la deuda pública en el total de ingresos financieros y en el total ingresos por renta fija, (entidades de depósito)

(Porcentaje)



Nota: * Últimos 12 meses.

Fuente: Banco de España.

El tratamiento de los activos fiscales diferidos en el sector financiero

María López Pérez y Aitana Bryant Cano*

El elevado volumen de activos fiscales diferidos (DTA) registrados por las entidades de crédito de algunos países europeos, y en particular de España, ha sido recientemente foco de atención por la incertidumbre que existía respecto a su capacidad de absorción de pérdidas en relación a otras formas de capital. En línea con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y de las instituciones europeas, España tomó acciones para reducir su desventaja en lo relativo al tratamiento de los DTA, acercando la normativa española a los estándares europeos al permitir la conversión de ciertos DTA en créditos fiscales (DTC). El pasado mes de abril la Comisión Europea inició una investigación para analizar la legitimidad de estas medidas. Con el objetivo de eliminar cualquier incertidumbre sobre la compatibilidad del tratamiento tributario de los DTC con la legislación europea, la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2016 ha introducido una modificación del impuesto sobre sociedades que ha sido valorada favorablemente por la Comisión Europea.

Basilea III ha supuesto un incremento de la exigencia de capital para las entidades de crédito así como una mejora de su calidad, lo que ha ampliado los conceptos a deducir del capital de mayor calidad, entre ellos los activos fiscales diferidos (DTA)¹. Con un calendario gradual, aquellos dependientes de rendimientos futuros y por lo tanto inciertos respecto a su compensación deben ser eliminados, lo que puede suponer un riesgo para determinadas entidades que tienen un alto volumen de estos activos contabilizados en sus balances.

Este artículo analiza el origen de los activos fiscales diferidos contabilizados por las entidades de crédito así como su tratamiento en la nueva regulación. A continuación se analiza el caso español que, como otros países perjudicados comparativamente por la heterogeneidad en su reconocimiento y legislación fiscal, han tomado medidas que los acercan a la media europea. Por último, se presenta una comparativa de varios países europeos en relación al reconocimiento de estos activos, que han sido objeto de investigación por la Comisión Europea.

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

¹ DTA son las siglas del término en inglés *deferred tax assets*, que utilizaremos por abreviación para referirnos a los activos fiscales diferidos.

Naturaleza de los activos fiscales diferidos

Los activos fiscales diferidos se generan cuando se obtienen pérdidas en un ejercicio que podrán compensarse en ejercicios futuros cuando se registren beneficios, reconociéndose por tanto un activo en el balance. En el caso español, los DTA de las entidades de crédito proceden fundamentalmente de:

- Diferencias temporarias por ajustes entre la normativa contable y la fiscal, en su mayor parte por las dotaciones genéricas, incluidas las de los Reales Decretos Leyes 2/2012 y 8/2012 constituidas al amparo del proceso de saneamiento del sector bancario español y no deducibles fiscalmente hasta su aplicación como dotaciones específicas.
- Bases imponibles negativas (BIN) derivadas de:
 - Pérdidas de ejercicios anteriores, o
 - La reversión de diferencias temporales por la aplicación de las provisiones genéricas al saneamiento de activos dudosos.

En base a ello, pueden diferenciarse tres tipos de activos fiscales diferidos:

- ✓ DTA que dependen de rendimientos futuros y surgen de diferencias temporarias: los que proceden de diferencias de imputación temporal contable y fiscal.
- ✓ Otros DTA que dependen de rendimientos futuros: los procedentes de bases imponibles negativas.
- ✓ DTA que no dependen de rendimientos futuros: como las retenciones o pagos a cuenta.

En el caso de los DTA que no dependen de rendimientos futuros, la entidad no necesita obtener beneficios para realizar su valor. Sin embargo, el valor de los activos fiscales diferidos que dependen de rendimientos futuros solo puede ser realizado si la entidad genera suficientes beneficios en el futuro. La posibilidad de que las entidades puedan generar suficientes beneficios futuros para compensarlos es el criterio para activarlos en el balance, y dicho criterio debe ser validado por el auditor. Es decir, si se considera que no habrá en el futuro beneficios suficientes para compensar los DTA no se reconocerían en el balance.

Tratamiento de los DTA en Basilea III

La nueva normativa de solvencia que ha supuesto la transposición en Europa de Basilea III (CRR² y CRD IV³) y que entró en vigor en 2014, introduce la deducción de los activos fiscales diferidos que dependen de rendimientos futuros —con algún tratamiento específico según su origen concreto—, al no disponerse de certeza sobre su posibilidad de compensación futura, mientras que los que no dependen de rendimientos futuros no deben ser deducidos.

Su deducción se establece sobre el capital de la mayor calidad, el capital ordinario de nivel 1 (CET1, por sus siglas en inglés). Para facilitar la adaptación de las entidades, esta deducción se aplicará de manera gradual desde 2015 para aquellos DTA generados con anterioridad a 2014 a razón de un 10% cada año —este sería el calendario más laxo permitido por la CRR, que instaba a las autoridades competentes a fijar los porcentajes. En el caso de España se ha optado por el calendario comentado—.

No obstante, la normativa permitía no considerar los DTA como dependientes de rendimientos futuros si son sustituidos automática y obligatoria-

² Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, conocido como *Capital Requirements Regulation* (CRR).

³ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, conocida como *Capital Requirements Directive* (CRD) IV.

Cuadro 1

Calendario de deducción de los DTA en la *Capital Requirements Regulation* (CRR)

(Porcentaje)

		2014	2015	2016	2017	2018
<i>Deducciones en los elementos del capital de nivel 1 ordinario</i>						
Activos por impuestos diferidos que dependen de rendimientos futuros	Anteriores al 1/1/14	0	10	20	30	40
	Posteriores al 1/1/14	20	40	60	80	100

Nota: (*) Anteriores al 1/1/14 se incrementarán en un 10% anual hasta alcanzar el 100% en 2024.

Fuente: CRR, Afi.

mente, sin demora, por un crédito impositivo, en caso de que la entidad informe de una pérdida o en caso de liquidación o insolvencia de la entidad.

La nueva normativa de solvencia en la UE, derivada de la transposición de Basilea III, establece la eliminación gradual de los activos fiscales diferidos (DTA) dependientes de rendimientos futuros, del capital de mayor calidad (CET1) de las entidades financieras, desde 2015 a 2024.

A esta opción se han acogido algunos países europeos para evitar la deducción de estas cantidades del capital de máxima calidad de las entidades.

Cambios normativos en España

La normativa fiscal española ha provocado la generación por parte de las entidades de crédito de un mayor volumen de activos fiscales. Esto se ha debido por una parte a la no deducibilidad de determinados gastos contables, siendo el ejemplo más representativo el de las provisiones genéricas, y, por otra parte, a la no devolución de impuestos pagados cuando una entidad tiene pérdidas.

Estas consideraciones generaban una discriminación penalizadora respecto a otros países como Alemania, Francia u Holanda que aplican el *carry back* fiscal, consistente en el reembolso por parte de Hacienda de cantidades pagadas en momentos anteriores. O respecto a Italia, que en 2011 optó

por la transformación de los activos por impuestos diferidos en créditos fiscales frente a Hacienda, compensables con cualquier obligación de carácter fiscal, transmisibles a terceros e incluso reembolsables en una parte de los mismos.

En este sentido, el propio Fondo Monetario Internacional (FMI) instaba al Gobierno español en sus informes de seguimiento de la reestructuración del sector financiero español (FMI, 2013) a poner en marcha algún mecanismo que permitiera a los bancos convertir DTA en créditos, condicionándolo a una serie de medidas compensatorias como renunciar al reparto de dividendos, la emisión de capital o la venta de activos dañados. Del mismo modo, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, que junto con el mencionado FMI componían la conocida como *troika*, avalaron la medida (Comisión Europea, 2014).

A finales de 2013, de manera previa a la entrada en vigor de la nueva normativa de solvencia, se barajaron diversas posibilidades con el fin de garantizar esos activos fiscales, eliminando la incertidumbre en su compensación futura y, por lo tanto, la necesidad de deducirlos gradualmente del capital. Finalmente, se aprobó el Real Decreto Ley 14/2013⁴ que incorporaba a la normativa española los aspectos más urgentes de la CRD IV entre ellos la solución a la deducción de los activos fiscales diferidos, que supondría la modificación del impuesto sobre sociedades.

Con la modificación introducida, aplicable con carácter general a cualquier tipo de entidad, determinados activos fiscales diferidos se convertirían en créditos fiscales adeudados por la Hacienda

⁴ Real Decreto Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

Pública. Esta conversión se aplicaría a los siguientes DTA:

- Los surgidos de diferencias temporales por ajustes entre la normativa contable y la fiscal, fundamentalmente por el reconocimiento de provisiones genéricas.
- Las bases imponibles negativas derivadas de la reversión de las diferencias temporales anteriores.
- Los derivados de las dotaciones a fondos de pensiones.

En España, aproximadamente el 60% de los DTA de las entidades de crédito se han transformado en DTC. Aunque las entidades españolas en general han reconocido un volumen significativo de DTA, existe un amplio rango de variación en el sector en lo que respecta al peso sobre activos ponderados por riesgo.

La conversión de activos por impuestos diferidos en créditos exigibles frente a la Administración tributaria se produciría cuando se diera alguna de las siguientes circunstancias:

- ✓ Que la entidad registrara pérdidas contables. En este caso, el importe de los DTA objeto de conversión se determinaría por el resultado de aplicar sobre el total de los mismos, el porcentaje que representen las pérdidas contables del ejercicio respecto de la suma de capital y reservas.
- ✓ Que la entidad fuese objeto de liquidación o insolvencia judicialmente declarada.

Los DTA podrán canjearse por valores de deuda pública si no han sido compensados en el plazo de 18 años desde el registro contable de los mismos.

Estas medidas suponían seguir computando en el capital de las entidades financieras aproxi-

madamente 30.000 millones de euros (un 60% de los DTA generados en España), mientras que el resto debería seguir el calendario transitorio de deducibilidad del capital.

A cierre de 2014, y según las memorias publicadas por las entidades de crédito más representativas, el volumen agregado de DTA incluyendo aquellos no generados en España es de 68.464 millones de euros, de los que 44.287 millones se han convertido en créditos –DTC, *deferred tax credits*– (Banco de España, 2015). En proporción sobre sus activos ponderados por riesgo, las cifras oscilan entre un 19% para la entidad con mayor peso y un 1% en la entidad con menor nivel. En promedio, de las entidades analizadas, los DTA suponen un 5% sobre activos ponderados por riesgo de los cuales los créditos monetizables serían un 3%.

Situación de la banca europea

Portugal y Grecia fueron los últimos países en adaptar su legislación para la conversión de activos fiscales en créditos fiscales a lo largo del año 2014 y no verse penalizados por la nueva regulación.

Para el Banco Central Europeo (2014) estas transformaciones de DTA en créditos con la garantía de los Estados no crean nuevo capital y conllevan otras implicaciones como la reducción del incentivo o la necesidad de que los accionistas inyecten capital en las entidades, además de reforzar el vínculo adverso entre la deuda soberana y las entidades y generar condiciones menos favorables en términos de liquidez para las entidades.

Grecia, España, Portugal, Italia e Irlanda son los países con un nivel más alto de DTA en relación con su capital ordinario de nivel 1 (CET1).

Según los datos proporcionados por las entidades para la revisión de la calidad de los activos

(AQR, *asset quality review*), a cierre de 2013, el saldo de DTA que dependen de rendimientos futuros de la banca europea era de 105,6 billones de euros, equivalente al 10,6% del capital de nivel 1 ordinario (CET1) a esa fecha. España cuenta con el mayor saldo de DTA por países superando los 25 billones de euros, que vendrían a representar en torno al 15% del CET1. Por su parte, Grecia y Portugal son los países que encabezan la lista en términos relativos respecto a la ratio sobre CET1 con niveles del 40% y del 25%, respectivamente.

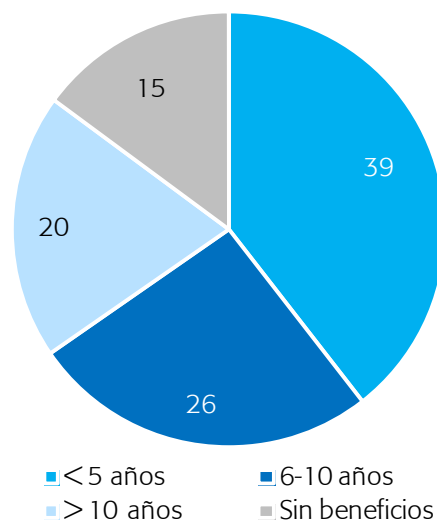
Es de destacar la gran dispersión que existe en términos relativos al CET1 por países, lo que es signo de la heterogeneidad de prácticas en su reconocimiento en balance. Estas diferencias son una combinación de las legislaciones fiscales específicas por países así como del juicio de los auditores a la hora de valorar la generación de beneficios futuros en relación al nivel de DTA.

Respecto a este último aspecto, el Banco Central Europeo realizó el ejercicio de analizar las relaciones entre el reconocimiento de DTA en balance con el pago de impuestos previstos en un escenario base para los próximos años. El resul-

Gráfico 1

Plazo previsto de recuperación de los DTA que dependen de rendimientos futuros, 2013. Entidades sometidas a la AQR

(Porcentaje sobre el saldo total)



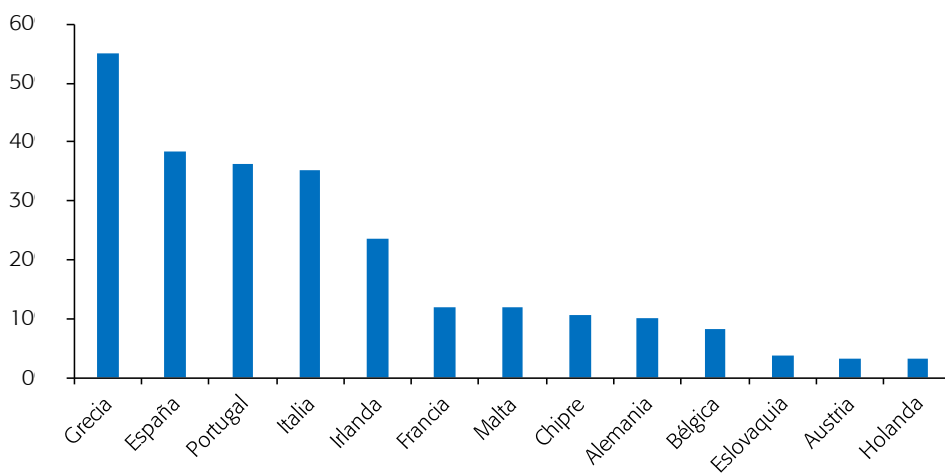
Fuente: Banco Central Europeo, Afi.

tado es que la gran mayoría de bancos (75 entidades, sumando un total de 41,7 billones de euros en activos) tienen DTA equivalentes a impuestos correspondientes a cinco o menos años. En el otro extremo, hay entidades que, sin beneficios proyec-

Gráfico 2

DTA totales en relación al capital ordinario de nivel 1

(Porcentaje)



Fuente: SNL, Afi.

tados en el escenario base, tienen 15,7 billones de euros en DTA.

Considerando la situación a cierre de 2014 del volumen de DTA totales de las entidades que han pasado a la supervisión directa del Banco Central Europeo, y previo a considerar aquellos que han sido convertidos en DTC por las diversas iniciativas de los países, Grecia, España, Portugal, Italia e Irlanda son los países que tienen un nivel más alto de estos activos en relación a su capital ordinario de nivel 1.

El pasado mes de abril, la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea comenzó una investigación sobre el sistema de conversión de DTA en DTC, cuyo objetivo era analizar si el nuevo tratamiento podía ser considerado como una ayuda de Estado y, por tanto, incompatible con la legislación comunitaria.

El argumento era evitar ventajas comparativas entre países cuyos Estados no han garantizado los DTA pero que se encuentran bajo la misma normativa prudencial (la CRR) que les exige su deducción. Por otra parte, tenía sentido romper el vínculo entre bancos y Estados en un contexto en el que la nueva normativa de resolución aboga por la asunción de pérdidas por accionistas y acreedores y no por los contribuyentes (*bail in* y *bail out*).

Solución en España

Con el objetivo de eliminar cualquier incertidumbre sobre la compatibilidad del tratamiento tributario de los créditos fiscales diferidos (DTC) con la legislación europea, la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2016 ha introducido una modificación del impuesto de sociedades que ha sido valorada favorablemente por la Comisión Europea.

La modificación consistirá en lo siguiente:

- Se mantendrá la garantía recogida en el RDL

14/2013 sobre los activos fiscales generados antes del 1 de enero de 2016. Sin embargo, los beneficiarios de dichas garantías deberán abonar una prestación patrimonial anual en favor del Estado del 1,5% sobre el saldo de DTC generados por bases impositivas negativas que conserven en sus balances en caso de que los DTA generados hubieran sido superiores a las cuotas líquidas positivas del impuesto sobre sociedades.

- A partir del ejercicio 2016 solo se garantizarán aquellos DTA que cumplan los requisitos del RDL 14/2013 aplicándose el impuesto de 1,5% sobre los DTA restantes en balance, pero con un límite que depende del impuesto sobre sociedades pagado. Es decir, no se podrán generar DTA garantizables cuando no se produzca pago por el citado impuesto.

Esta prestación patrimonial, que deberá ser cargada como un coste ordinario adicional a través de la cuenta de resultados, deberá comenzar a pagarse, de manera voluntaria, a partir de julio de 2017. En caso de no hacerlo, se entenderá que la garantía no se aplica y, por tanto, deberá reducirse del capital el volumen de activos diferidos.

Según los cálculos oficiales de las autoridades (Banco de España, 2015), el volumen de DTC de la banca ascendía a 44.287 millones de euros a finales de 2014 (41.468 millones generados en España), de los que 16.363 millones de euros se generaron cuando las entidades mantenían bases impositivas positivas y el resto, unos 27.924 millones de euros, ante bases impositivas negativas.

Por tanto, el pago previsto para esta prestación patrimonial podría ascender, para el total del sector, a unos 419 millones de euros. Este dato se ha calculado sobre cifras de 2014 y, considerando que se estima que la mayoría de las entidades obtendrán beneficios en 2015, el impacto será seguramente menor, en función de la utilización de los activos fiscales durante este año fiscal.

Por otro lado, estimamos que para las enti-

dades de crédito españolas, los incentivos serían claramente a abonar el impuesto propuesto del 1,5%, ya que el pago supone, en promedio, un impacto relativamente menor (2 puntos básicos de capital) respecto de los DTC que tendrían que deducirse del capital en caso de no pagarlo (aproximadamente unos 33 puntos básicos de capital).

Si bien esta es la lógica general para el sector, en aquellas entidades que cuentan con niveles elevados de solvencia y un bajo peso de créditos fiscales en el capital, puede que la elección óptima sea no abonar dicho impuesto y aplicar la deducción correspondiente (un 20% en el año 2016).

Conclusiones

Admitiendo que existen argumentos a favor y en contra del reconocimiento de estos activos fiscales diferidos, lo cierto es que los mismos han tenido su origen en las todavía heterogéneas normativas contable y fiscal a nivel europeo, y que incluso las propias instituciones animaban a tomar medidas al respecto para eliminar diferencias, que la normativa prudencial recoge como plausibles.

Finalmente, la solución en España fruto del consenso alcanzado con la Comisión Europea

para seguir computando los DTC en el capital se ha instrumentado a través del pago de una prestación patrimonial que no tendrá un impacto elevado en la cuenta de resultados de las entidades, y que otorga seguridad jurídica al sistema financiero español. Mientras tanto, los DTA seguirán siendo eliminados paulatinamente del capital de las entidades y, en parte, reduciendo su volumen de manera natural al desaparecer las diferencias temporales que los originaron. En este escenario, se espera que la banca europea gradualmente elimine su dependencia de los DTA como forma de capital de alta calidad a medida que se consolida la recuperación del sector y se refuerza su solvencia.

Referencias

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014), *Aggregate report on the comprehensive assessment*, octubre.
- Banco de España (2015), Informe de Estabilidad Financiera, noviembre.
- COMISIÓN EUROPEA (2014), *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. Fifth Review*, enero.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013), *Spain. Financial Sector Reform: Third Progress Report*, julio.

Los costes laborales unitarios y la evolución del sector manufacturero español entre 2000 y 2014

María Jesús Fernández Sánchez*

Durante la etapa de expansión comprendida entre 2000 y 2007, la industria manufacturera española sufrió un deterioro de competitividad en costes derivado del incremento de los costes laborales unitarios (CLU) que afectó exclusivamente a las ramas orientadas al mercado interno. Los precios percibidos por esas ramas productivas crecieron en línea con los CLU para preservar los márgenes empresariales, lo que supuso una pérdida de cuota de mercado frente a las importaciones que puede explicar la reducida dimensión del sector y su escasa capacidad para responder a los aumentos de la demanda nacional, lo que se traduce en un patrón de crecimiento económico generador de desequilibrios. En cambio, la competitividad, tanto en costes como en producto, de las ramas manufactureras orientadas a las exportaciones, evolucionó de forma más favorable, lo que explica el mejor comportamiento relativo de la cuota de mercado de las exportaciones españolas sobre las exportaciones mundiales. La devaluación salarial que ha tenido lugar durante los años de crisis podría encontrarse en el origen del reciente despegue de las manufacturas, aunque aún es pronto para establecer conclusiones definitivas.

Uno de los rasgos más característicos del ciclo económico español consiste en que cuando la economía crece, la aportación del sector exterior al crecimiento se vuelve negativa. Este patrón, que vuelve a estar presente en la actual fase de recuperación, es consecuencia, más que de una insuficiente capacidad exportadora, de una elasticidad muy elevada de las importaciones a la demanda nacional, lo que refleja, en última instancia, una incapacidad por parte del sector manufacturero nacional para responder al crecimiento de la

demanda interna. Este patrón, además de restar crecimiento debido a la desviación de la demanda nacional hacia las importaciones, genera desequilibrios como déficit de la balanza de pagos o endeudamiento frente al exterior.

Para que la economía crezca de una forma más equilibrada y sostenible es necesario que aumente el peso del sector industrial en la economía –actualmente representa el 13% del VAB total frente al 16% en la zona del euro– y su cuota en

* Funcas.

el mercado nacional frente a las importaciones, de modo que el crecimiento de la demanda se traslade en mayor medida a un crecimiento del PIB nacional. Y para que esto suceda es necesario que el sector aumente su competitividad y su atractivo como destino de la inversión productiva.

Este artículo analiza la posible relación entre la pérdida de competitividad en costes y la evolución del sector manufacturero durante los años de expansión, así como el posible efecto de la denominada “devaluación salarial” que se ha producido durante la crisis sobre el potencial de crecimiento del sector y su papel como motor de la economía y, por tanto, sobre la capacidad de la economía española para generar un crecimiento más equilibrado.

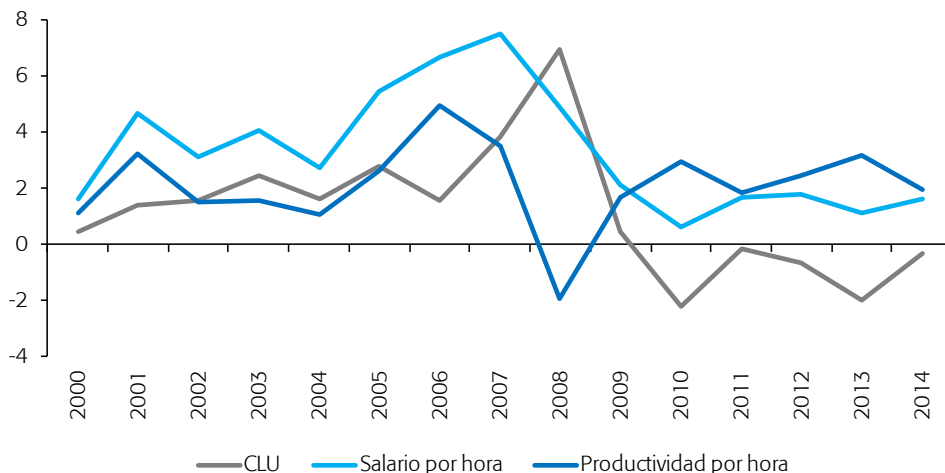
Evolución de la competitividad en costes de las manufacturas españolas entre 2000 y 2014

Como es sabido, los costes laborales unitarios (CLU) son la relación entre el salario nominal por trabajador y la productividad real por ocupado. El

gráfico 1 representa la evolución de los CLU y sus dos componentes en España entre 2000 y 2014 en el sector manufacturero. A partir del año 2000 y durante todo el periodo de expansión económica, los salarios crecieron por encima de la productividad, dando lugar a un aumento continuo de los CLU. Así, entre 2000 y 2007 —último año de crecimiento de la actividad industrial— los CLU del sector crecieron un 16,2%, y si hacemos la comparación entre 2000 y 2009, el incremento de los CLU fue del 24,9%, ya que dicho patrón se prolongó, incluso con más intensidad, durante los dos primeros años de la crisis económica —2008 y 2009—.

A partir de 2010 se produjo un vuelco en el esquema anterior, de modo que los salarios, que según las cifras de la Contabilidad Nacional no dejaron de crecer en términos nominales durante todo el periodo de recesión, avanzaron a una tasa inferior a la de la productividad. Como resultado, entre 2010 y 2014 los CLU en el sector manufacturero se redujeron un 5,3%, aunque si se comparan con los de 2007, aún eran superiores a los de dicho año.

Gráfico 1
Costes laborales unitarios y sus componentes en las manufacturas
(Tasas de crecimiento anual)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

El gráfico 2 compara la evolución de los CLU nominales de las manufacturas en España, así como la de sus componentes, con la media de la zona del euro. Entre 2000 y 2008 los CLU crecieron en España un 20,2% más que la media de la eurozona, como consecuencia del crecimiento de los salarios relativos y del descenso de la productividad relativa. A partir de dicho año se produjo una reducción de los CLU relativos del 8,7%, como resultado fundamentalmente del descenso de los salarios relativos, recuperándose de este modo aproximadamente la mitad de la competitividad en costes perdida en la etapa anterior.

No obstante, durante la etapa de crecimiento los precios percibidos por la industria manufacturera, medidos por la variación del deflactor del VAB sectorial, crecieron incluso más que los CLU: un 21,3% entre 2000 y 2007, frente al mencionado 16,2% de los CLU (gráfico 3). Es decir, pese al fuerte ascenso de los CLU nominales, los CLU en términos reales descendieron en ese periodo, ya que los precios cargados por las empresas crecie-

ron más. Esto implica que durante dicho periodo se produjo un incremento de los márgenes empresariales a pesar de la pérdida de competitividad en costes en relación a la zona del euro.

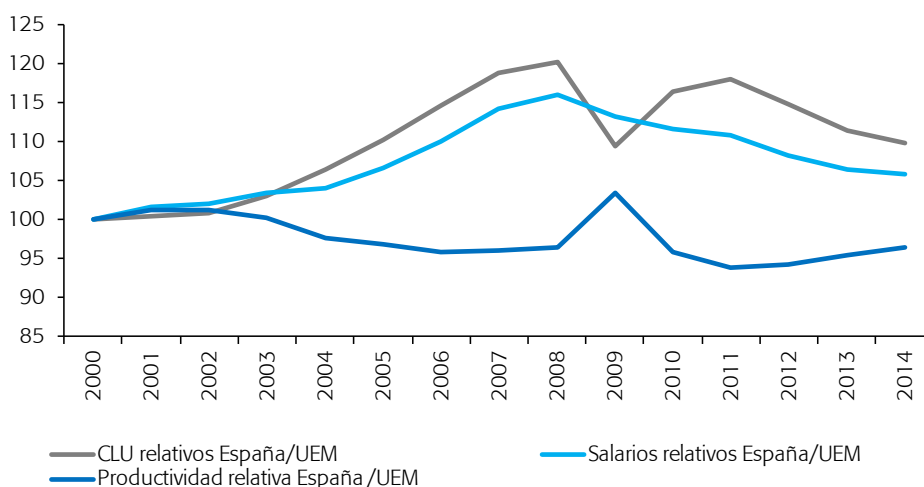
Pero este resultado general esconde divergencias importantes entre las ramas manufactureras orientadas a las exportaciones y las orientadas al mercado interior, debido tanto a que los precios de las exportaciones crecieron muy por debajo de los precios cobrados en el mercado interno, como a que la evolución de los CLU ha sido muy diferente en dichos sectores.

Así, si consideramos como ramas orientadas a las exportaciones las que venden al exterior más del 40% de su producción¹, los CLU nominales de este grupo crecieron entre 2000 y 2007 un 4,8%, muy por debajo del 24% de las ramas orientadas al mercado interior. Esto fue el resultado de un crecimiento mucho más vigoroso de la productividad –un 42,6% frente a un 8,7%–, y tuvo lugar a pesar de registrar un aumento más elevado de los

Gráfico 2

Costes laborales unitarios relativos en las manufacturas, España/UEM

(Base 100 en 2000)



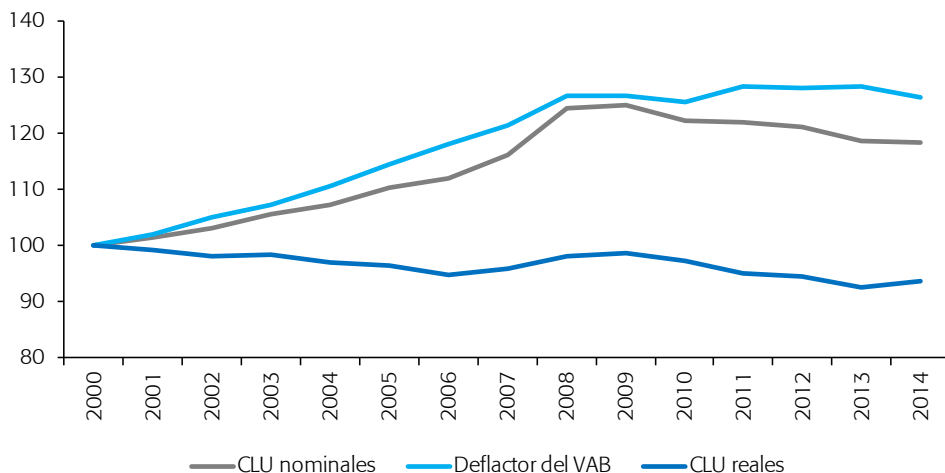
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

¹ Industria textil, confección, cuero y calzado; coquería y refino de petróleo; industria química; productos farmacéuticos; productos informáticos, electrónicos y ópticos; material y equipo eléctrico; maquinaria y equipo n.c.o.p.; vehículos de motor y otro material de transporte.

Gráfico 3

Costes laborales unitarios nominales y reales en las manufacturas

(Base 100 en 2000)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

salarios –un 49,4% frente a un 34,8%– (gráficos 4.1 y 4.2).

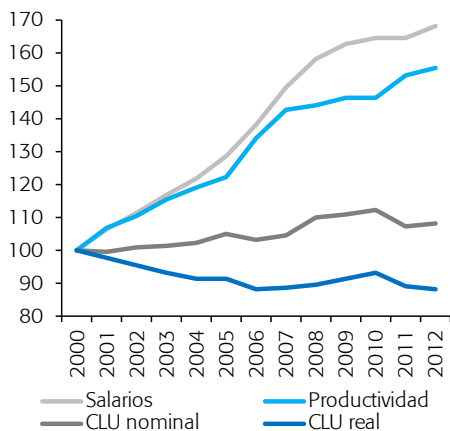
orientadas a la exportación creció un 18,3%, muy por encima del 4,8% en que se incrementaron sus CLU, mientras que el deflactor del VAB de las ramas orientadas al mercado interno ascendió un 23,4%, ligeramente por debajo de sus CLU nominales. Es decir, los márgenes de las ramas orientadas al mercado interior no mejoraron, aunque

Comparando el crecimiento de los CLU nominales con los precios, al objeto de analizar el comportamiento de los márgenes empresariales en cada grupo, el deflactor del VAB de las ramas

Gráfico 4.1

Costes laborales unitarios en las ramas manufactureras orientadas a la exportación

(Base 100 en 2000)

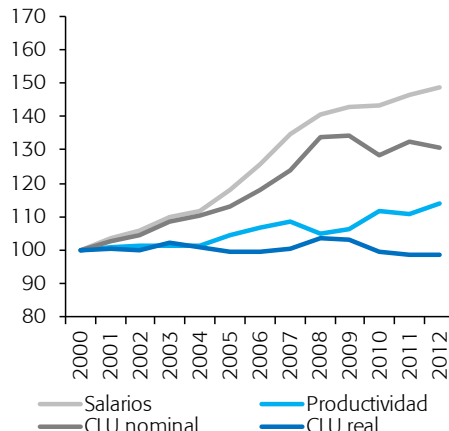


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Gráfico 4.2

Costes laborales unitarios en las ramas manufactureras orientadas al mercado interior

(Base 100 en 2000)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

tampoco empeoraron significativamente, ya que el crecimiento de los CLU fue prácticamente igual al de los precios percibidos por las empresas, mientras que los márgenes de las ramas exportadoras se incrementaron notablemente. Incluso aunque utilicemos como indicador de la evolución de los precios del sector exportador los precios de exportación en lugar del deflactor de su VAB, esta conclusión se mantiene.

Los costes laborales unitarios (CLU) de las ramas industriales orientadas a la exportación crecieron entre 2000 y 2007 un 4,8%, muy por debajo del 24% de las ramas orientadas al mercado interior. Ello se debió a un crecimiento mucho más vigoroso de la productividad (42,6% frente a un 8,7%) a pesar de registrar un aumento más elevado de los salarios (49,4% frente a un 34,8%).

En el caso de las ramas orientadas al mercado interior, la necesidad de elevar sus precios en línea con los costes laborales para mantener los márgenes puede haber minado su competitividad frente a las importaciones. Además, el crecimiento

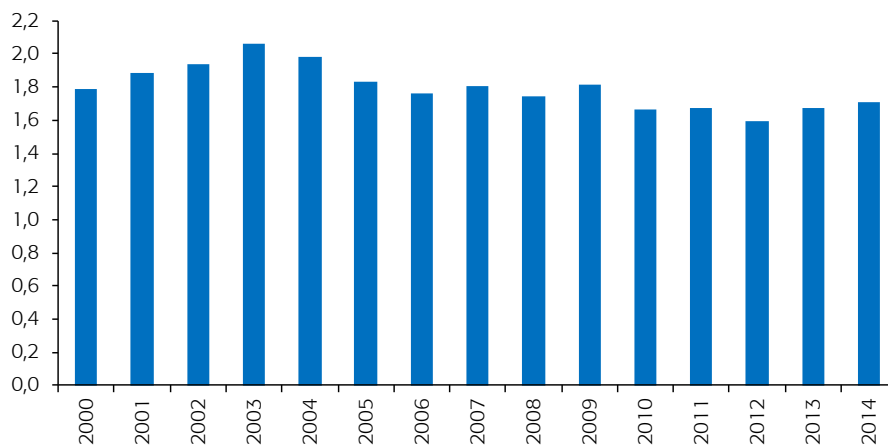
de los márgenes en otros sectores de la economía no sometidos a competencia exterior podría haber hecho a estos últimos más atractivos como destino de la inversión productiva en detrimento de las manufacturas. Todo ello explicaría el escaso crecimiento de la producción de estas durante todo el periodo de crecimiento. Así, el VAB del sector manufacturero orientado al mercado interior creció un 16,7% entre 2000 y 2007, muy por debajo del crecimiento de la demanda interna, que fue del 34,7%, y muy lejos también del crecimiento registrado por las importaciones de bienes, que ascendió al 59,3%. Es decir, la industria manufacturera española tuvo que sufrir una significativa pérdida de cuota de mercado frente a las importaciones.

En las ramas orientadas al mercado exterior, los precios relativos de las exportaciones españolas, medidos por los índices de valor unitario de las exportaciones frente a los países desarrollados, aumentaron un 2% entre 2000 y 2007, y si se tiene en cuenta la apreciación del euro en el mismo periodo, la pérdida de competitividad en precios fue de casi el 9%. En el gráfico 5 puede observarse que la cuota de mercado de las exportaciones españolas sobre las mundiales aumentó entre 2000 y 2003 desde el 1,78% hasta el

Gráfico 5

Cuota de mercado de las exportaciones españolas

(Porcentaje de las exportaciones mundiales)



Fuente: Organización Mundial de Comercio.

2,06% –beneficiándose todavía del impacto de las devaluaciones de 1993 y 1994–, para después iniciar una tendencia descendente hasta alcanzar en 2012 el mínimo de 1,60%. Dicha pérdida de cuota de mercado fue, sin embargo, inferior a la sufrida por la mayoría de los países desarrollados, que se suele atribuir al fuerte crecimiento de las exportaciones chinas. Es decir, pese al aumento de los precios por encima de los de nuestros competidores, la cuota de mercado de las exportaciones españolas se comportó mejor que la de estos, lo que puede significar que dicho aumento de precios estaba justificado por mejoras en la competitividad de nuestros productos (calidad, contenido tecnológico, etc.; aunque puede haber otros factores que influyen sobre la evolución de la cuota de mercado, como la apertura de nuevos mercados).

Los márgenes empresariales de las ramas industriales orientadas al mercado interior no mejoraron en los años de la expansión, aunque tampoco empeoraron significativamente. En cambio, los márgenes de las ramas exportadoras se incrementaron notablemente.

Con respecto al comportamiento durante la etapa de recesión, como ya se ha señalado, en los dos primeros años de la misma, 2008 y 2009, los CLU siguieron aumentando, para sufrir una corrección a partir de dicho momento. Los precios siguieron creciendo por encima de estos últimos, con lo que los CLU reales volvieron a decrecer –es decir, el excedente de explotación volvió a aumentar–. En cuanto a las diferencias entre los sectores orientados a la exportación y los orientados al mercado interno, solo existen datos hasta 2012 al nivel de desagregación necesario para realizar el análisis. Hasta dicho año los márgenes por sectores se comportaron de forma inversa a como lo hicieron en la etapa de expansión: en los sectores orientados a la exportación no experimentaron variación alguna –el crecimiento de los precios cobrados por el sector fue prácticamente igual al aumento de sus CLU–, mientras que en las ramas orientadas al mercado interior, aumentaron, aun-

que de forma modesta. Así, en estas últimas los CLU nominales subieron un 5,3%, frente a un crecimiento de su deflactor del 7,3%.

Durante la etapa de recesión, hasta 2012, los márgenes empresariales se comportaron de forma inversa a la etapa de expansión. En los sectores orientados a la exportación no experimentaron variación alguna, mientras que en las ramas orientadas al mercado interior aumentaron, aunque de forma modesta.

Esta mejora de los márgenes de las ramas orientadas al mercado interno es una condición necesaria para que el sector manufacturero recupere atractivo como destino de la inversión productiva, y aumente su tamaño, su cuota de mercado frente a las importaciones y su capacidad para atender al aumento de la demanda. Es decir, es la condición necesaria para iniciar un proceso de sustitución de importaciones y de transformación estructural de la economía.

¿Está produciendo la devaluación salarial una transformación estructural de la economía española?

Todavía es muy pronto para saber si efectivamente la recuperación de competitividad en costes en el sector manufacturero está dando lugar a dicho proceso de reasignación de recursos hacia el mismo. Se trata de un cambio estructural y, como tal, requiere mucho tiempo. No obstante, la evolución reciente del sector ofrece señales alentadoras. Desde que comenzó la recuperación de la economía española en el tercer trimestre de 2013, hasta el segundo trimestre de 2015, el sector manufacturero es el que ha liderado el crecimiento, con un ascenso de su VAB del 6,3% –frente a un 4,4% de crecimiento del PIB–, lo cual no había sucedido nunca durante la etapa de expansión de 2000-2007. Además, este crecimiento de la producción ha sido posible con un crecimiento de la demanda

final en el mismo periodo del 6,2%. Las importaciones de bienes en el mismo periodo aumentaron un 11,3%, que sigue siendo más que la producción del sector, pero la relación entre el crecimiento de ambas variables se ha reducido notablemente en comparación con la etapa anterior. Al mismo tiempo, el segundo trimestre de 2015 fue el sexto consecutivo en el que creció el número de empleos equivalentes a tiempo completo en este sector, y desde el año 2000 no había existido nunca un periodo tan largo de crecimiento del empleo en las manufacturas.

Por supuesto, este favorable desempeño del sector manufacturero desde el inicio de la recuperación puede ser engañoso, y suponer tan solo una “normalización” tras la profunda caída sufrida durante la recesión. Solo el tiempo dirá si nos encontramos al inicio de un proceso de transformación estructural hacia un modelo de crecimiento más sostenible y equilibrado.

Conclusiones

Durante la etapa expansiva, entre 2000 y 2007, el sector manufacturero español perdió competitividad en costes frente a la eurozona, debido al mayor crecimiento de los CLU nacionales. Pese a ello, los precios percibidos por el sector crecieron más que los CLU, lo que significa que los márgenes aumentaron. Además la cuota de mercado de las exportaciones españolas se comportó mejor que la de los demás países desarrollados.

Estas aparentes incoherencias obedecen al diferente comportamiento entre las ramas industriales orientadas a las exportaciones y las orientadas al mercado interior. Las primeras se comportaron de forma muy favorable durante la etapa de expansión económica, exhibiendo un fuerte crecimiento de su productividad que les permitió elevar los salarios por encima de los de las ramas orientadas al mercado interior, sin que ello afectase apenas a sus CLU. Además, también pudieron aumentar los precios por encima de los de nuestros competidores, incrementándose los márgenes empresariales, sin que ello perjudicara a la evolución de la cuota

de mercado en comparación con la de aquellos, lo que indica que también debió de producirse un aumento de la competitividad de los productos.

En contraste, las ramas manufactureras orientadas al mercado interior experimentaron un crecimiento muy modesto de la productividad, que, unido al aumento de sus salarios, supuso un importante ascenso de los CLU. Este se trasladó a los precios finales preservando los márgenes empresariales, pero el hecho de que el crecimiento de la producción del sector fuera persistentemente inferior al de la demanda interna, e inferior al crecimiento de las importaciones, indica que los productores nacionales muy probablemente perdieron cuota de mercado dentro del mercado nacional frente a las importaciones.

La evolución reciente de la industria española ofrece señales alentadoras. Desde que comenzó la recuperación, el sector manufacturero ha liderado el crecimiento con un ascenso de su VAB del 6,3% (frente a un 4,4% del PIB). Al tiempo, el segundo trimestre de 2015 fue el sexto consecutivo en el que creció el número de empleos equivalentes a tiempo completo, lo que no sucedía desde el año 2000.

A partir de 2010, las ramas orientadas al mercado interior registraron un ajuste en los CLU que, unido al incremento de sus precios, ha hecho posible un ascenso de sus márgenes y, por tanto, de su capacidad de atracción de inversiones, lo que podría ser la explicación del excelente desempeño del sector desde el inicio de la recuperación económica. Es decir, la denominada “devaluación salarial” podría haber comenzado a ejercer un efecto positivo sobre la capacidad de crecimiento del sector y su papel como motor del crecimiento económico, condición necesaria para reducir la elevada elasticidad de las importaciones españolas ante el crecimiento de la demanda nacional, y por tanto, para generar un modelo de crecimiento más equilibrado y sostenible. No obstante, aunque los indicios son favorables, aún es muy pronto para establecer conclusiones definitivas.

La internacionalización de la economía española: avances, limitaciones y mejores prácticas

Ramon Xifré*

Las empresas españolas han mejorado, en términos agregados, su internacionalización de forma muy notable en los últimos años. Con todo, la economía española todavía dista mucho de presentar unos niveles de exportaciones netas comparables con los de Alemania, Holanda e Italia. En parte, esto se debe a las importantes limitaciones que las numerosas empresas que se encuentran en la base de la pirámide empresarial exportadora española (empresas medianas y pequeñas con exportaciones más bien esporádicas y circunstanciales) afrontan para iniciar, mantener o profundizar sus procesos de internacionalización. Así lo demuestra la extraordinaria concentración de las exportaciones españolas en un grupo muy reducido de empresas. El estudio incluye la revisión de algunas de las mejores prácticas internacionales para que las empresas en la base de la pirámide superen estos obstáculos.

La plena recuperación de la economía española, mediante un crecimiento más estable y sostenible que minimice el riesgo de futuras crisis y de pérdidas masivas de empleo, requiere de una mayor apertura hacia los mercados exteriores. Se debería equilibrar el peso de los distintos sectores, reduciendo el de los sectores no comerciables y apostar en cambio por vender más al exterior, tanto bienes como servicios. Esta es la receta que han seguido los países de nuestro entorno que se han recuperado antes de la crisis y que pueden ofrecer a sus ciudadanos mejores expectativas de progreso económico y social.

Con esta motivación, el presente trabajo pretende analizar la evolución reciente del nivel de

internacionalización de la economía española y sus empresas. En primer lugar, desde una perspectiva macroeconómica, se estudia si hay indicios de que la economía española se haya reorientado hacia la demanda exterior después de la crisis. Para disponer del contexto adecuado, este ejercicio se realiza en términos comparativos con las otras cuatro grandes economías de la zona del euro.

El papel fundamental en este proceso de apertura al exterior le corresponde, naturalmente, a las empresas. Por ello, el trabajo también se aproxima a la cuestión desde una perspectiva microeconómica, analizando los últimos datos disponibles sobre las empresas españolas exportadoras. La intención es avanzar en el conocimiento de

* Profesor de negocios internacionales en ESCI-UPF e investigador del IESE.

la demografía empresarial que ha sustentado la expansión de las exportaciones españolas y, particular, analizar qué papel juegan las empresas de tamaño pequeño y mediano-pequeño, que suelen afrontar unas condiciones competitivas más difíciles.

El trabajo concluye con una revisión muy sucinta de las mejores prácticas internacionales que se han adoptado para apoyar precisamente la internacionalización de este tipo de empresas.

Análisis macroeconómico

Las exportaciones de bienes y servicios de España crecieron entre los años 2000 y 2014 a un ritmo solo comparable, dentro del grupo de las cinco grandes economías de la zona del euro, al de los países líderes exportadores, Alemania y Holanda. Medidas en euros corrientes, las exportaciones españolas prácticamente han doblado su importe durante este periodo de 15 años (gráfico 1).

Como es bien sabido, las exportaciones de servicios incluyen los gastos que los turistas extranjeros han realizado en España. Ahora bien, incluso

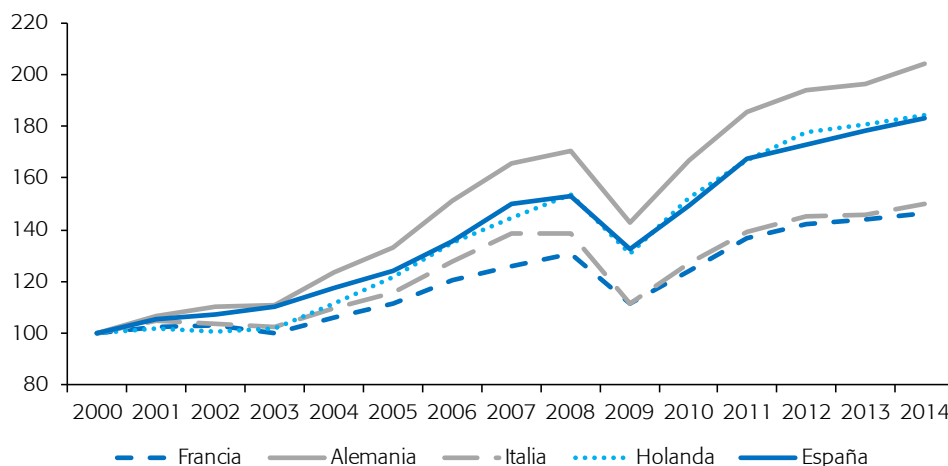
excluyendo esta rúbrica y analizando solo las exportaciones de bienes, los rasgos básicos del comportamiento del sector exterior español se mantienen según lo dicho más arriba. Las exportaciones españolas de mercancías prácticamente se ha doblado entre 2000 y 2014. En este caso, el crecimiento es superior al de Holanda y sólo inferior al de Alemania, dentro de las cinco principales economías de la zona del euro (gráfico 2).

Con todo, a pesar de estos resultados satisfactorios en materia de exportaciones, el proceso de internacionalización español presenta también limitaciones importantes. Siguiendo el trabajo de Myro (2013), la internacionalización de la economía española adolece de deficiencias estructurales de tres tipos: (i) estructura productiva, con un patrón de especialización muy centrado en las manufacturas de intensidad tecnológica baja y media-baja; (ii) estructura empresarial, ya que sobreabundan las empresas de pequeño tamaño; (iii) estructura geográfica de las exportaciones y la actividad internacional en su conjunto, que todavía están muy centradas en los destinos de la Unión Europea. Por su parte, García-Canal (2013) señala debilidades adicionales, como son la caída de las inversiones españolas en el exterior.

Gráfico 1

Exportaciones de bienes y servicios en euros corrientes

(Índice 2000 = 100)

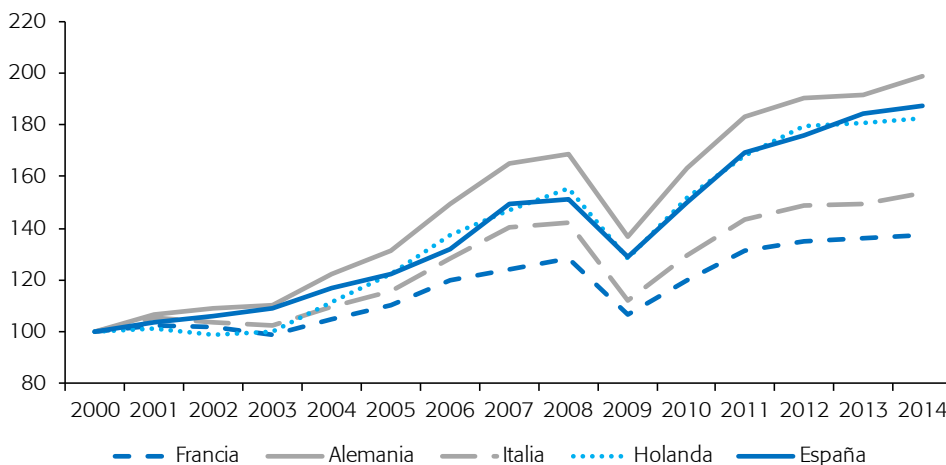


Fuente: Eurostat.

Gráfico 2

Exportaciones de bienes en euros corrientes

(Índice 2000 = 100)



Fuente: Eurostat.

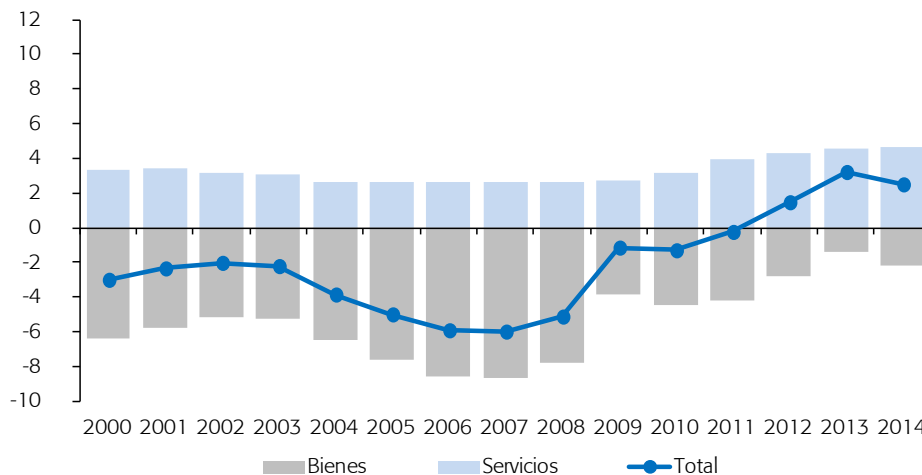
Añadiremos aquí otros rasgos complementarios para caracterizar el patrón exportador español. El gráfico 3 representa las exportaciones netas de España, de bienes y de servicios, como porcentaje del PIB, y el saldo total, es decir, la suma de estos dos saldos. El gráfico 4 representa las mis-

mas series para las otras cuatro principales economías de la zona del euro (Alemania, Francia, Italia y Holanda). El cuadro 1 recoge los promedios para estos cinco países para el periodo 2000-2014 en su conjunto y los períodos intermedios 2000-2008 y 2009-2014.

Gráfico 3

Exportaciones netas de España de bienes, servicios y totales

(Porcentaje del PIB)

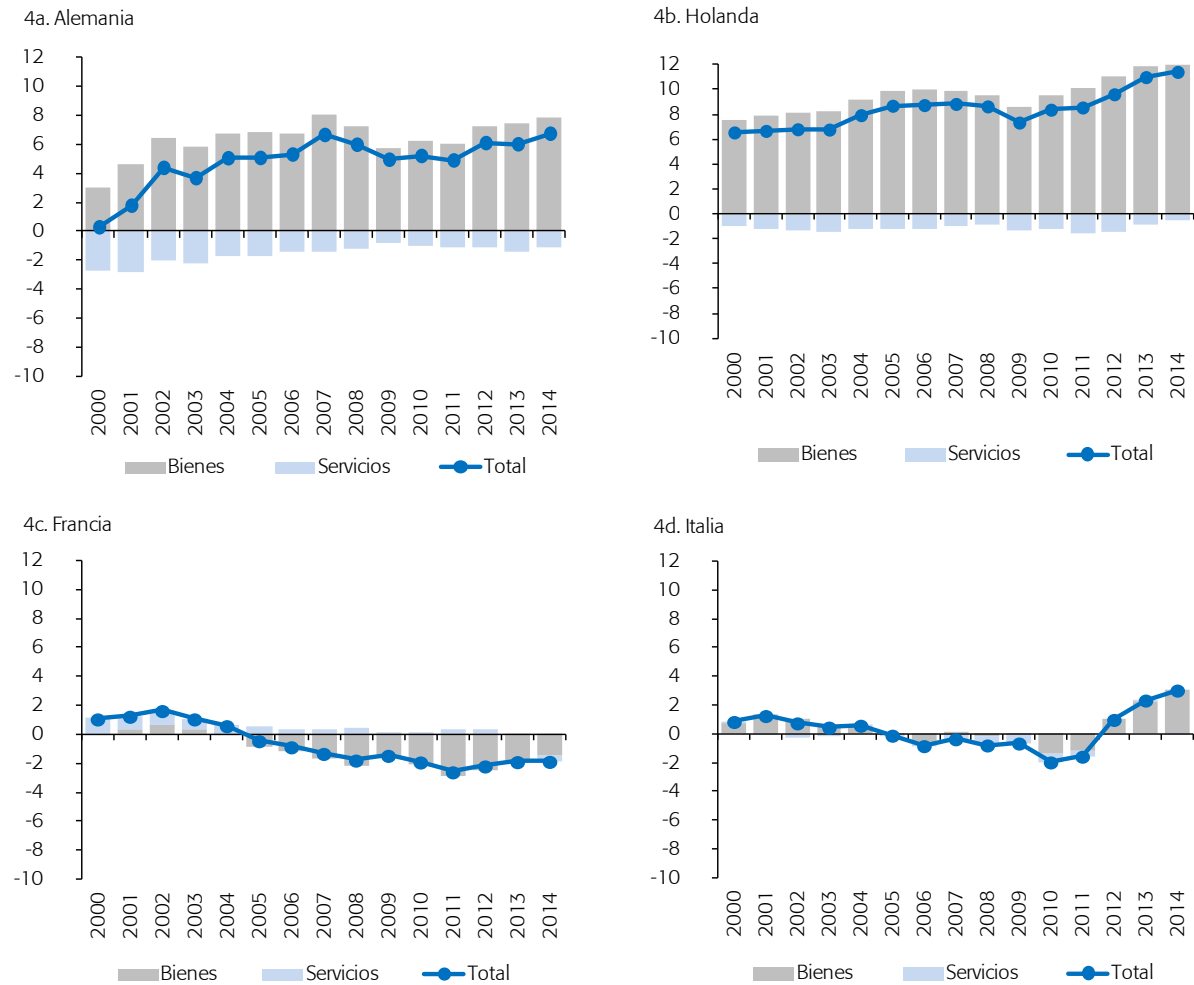


Fuente: Eurostat.

Gráfico 4

Exportaciones netas de Alemania, Francia, Italia y Holanda de bienes, servicios y totales

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

El déficit comercial español se triplicó entre 2003 y 2007, pasando del 2% al 6% del PIB. A partir de entonces el saldo ha mejorado de forma continua; se equilibró en 2011 y, según los últimos datos, ha alcanzado un superávit del 2% en 2014. Esta evolución sitúa a España con un patrón intermedio entre, por un lado, Alemania y Holanda, ambas potencias exportadoras con superávit comercial del 8% y 10% respectivamente y, por otro, Francia, país en el que el saldo comercial se viene deteriorando desde 2002. Italia es un caso aparte con resultados comerciales discretos

pero relativamente estables y con una clara tendencia a la mejora desde 2011.

Para refinar el análisis, se analiza el saldo de las exportaciones de bienes, diferenciando entre bienes energéticos o no energéticos (gráficos 5 y 6). Esta descomposición permite conocer que las cinco economías estudiadas tienen un déficit estructural de productos energéticos de alrededor del 3% del PIB, algo menos en el caso de Holanda, consecuencia de las importaciones netas de combustible. Al margen de este componente,

Cuadro 1

Exportaciones netas de bienes, servicios y totales en porcentaje del PIB

(Promedio del periodo)

		Total	Bienes	Servicios
2000 - 2014	Alemania	4,8	6,4	-1,6
	Holanda	8,4	9,5	-1,2
	Francia	-0,7	-1,1	0,4
	Italia	0,3	0,5	-0,2
	España	-2,1	-5,4	3,3
2000 - 2008	Alemania	4,2	6,2	-1,9
	Holanda	7,7	8,9	-1,2
	Francia	0,2	-0,5	0,7
	Italia	0,2	0,4	-0,2
	España	-3,9	-6,9	2,9
2009 - 2014	Alemania	5,6	6,8	-1,1
	Holanda	9,4	10,5	-1,1
	Francia	-2,0	-2,1	0,1
	Italia	0,4	0,6	-0,3
	España	0,7	-3,1	3,9

Fuente: Eurostat.

que es difícil que varíe de forma significativa en el medio plazo, la cuestión verdaderamente relevante para la competitividad comercial de un país

y de sus empresas es el comportamiento de las exportaciones netas de bienes no energéticos.

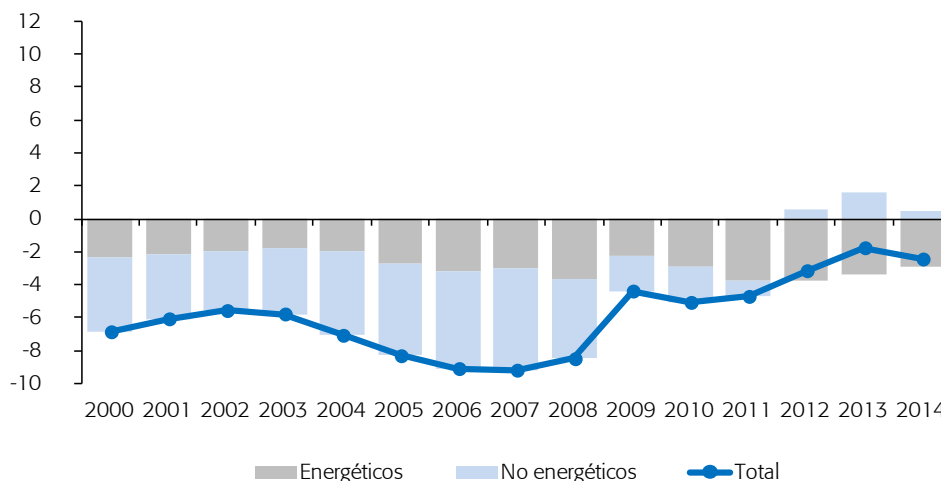
Atendiendo al comercio de bienes no energéticos, España está aún bastante lejos de las economías exportadoras líderes y de otros países intermedios. Desde 2011 a 2014 el saldo comercial no energético de Alemania y Holanda se situó en un superávit superior al 10% del PIB, el de Italia en un valor cercano al 5%, mientras el de España alcanzó su máximo registro en 2013 con el 1,6% para descender al 0,5% al año siguiente.

En este sentido, los gráficos 5 y 6 permiten concluir que la situación de España no solo está lejos de las de las economías exportadoras líderes, Alemania y Holanda, sino también de Italia. En particular, desde 2011 a 2014, las dos primeras sitúan su saldo comercial no energético con el resto del mundo en un superávit superior al 10% del PIB, Italia en valores cercanos al 5% mientras que España alcanzó su máximo registro en 2013 con el 1,6% del PIB para descender al 0,5% el

Gráfico 5

Exportaciones netas de España de bienes según tipo de bienes (energéticos y no energéticos)

(Porcentaje del PIB)



Nota: Se consideran bienes energéticos el grupo de productos SITC06.

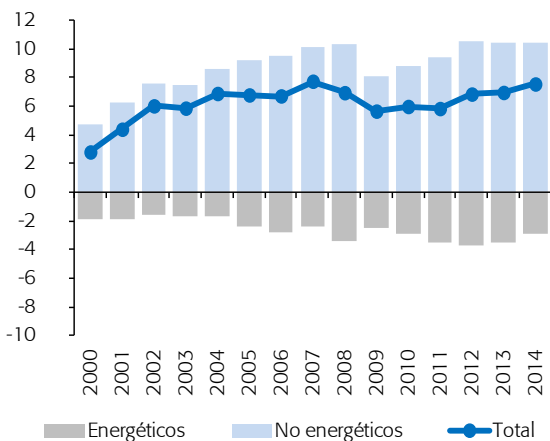
Fuente: Eurostat.

Gráfico 6

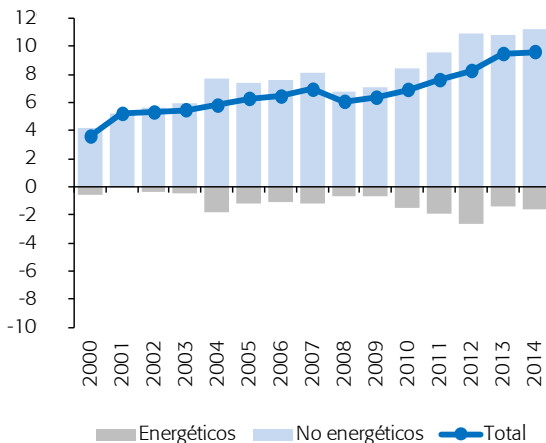
Exportaciones netas de Alemania, Francia, Italia y Holanda de bienes según tipo de bienes (energéticos y no energéticos)

(Porcentaje del PIB)

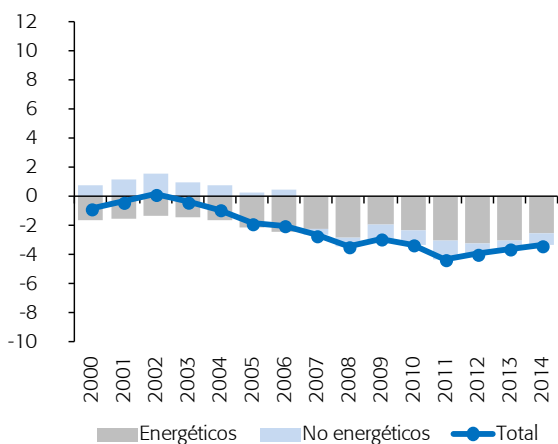
6a. Alemania



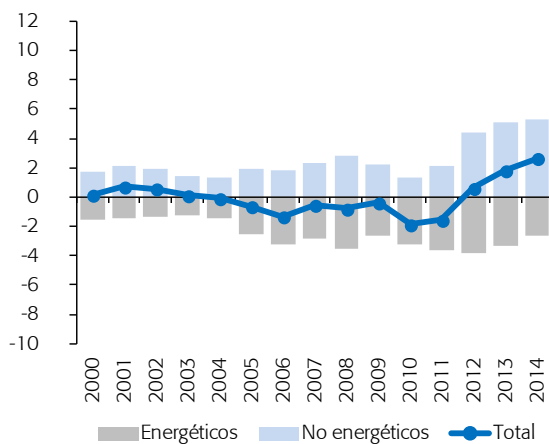
6b. Holanda



6c. Francia



6d. Italia



Nota: Se consideran bienes energéticos el grupo de productos SITC06.

Fuente: Eurostat.

año siguiente y último de la serie. Las diferencias entre estos saldos dan una idea del camino que le queda a España para obtener del exterior una participación en el PIB comparable a la de las otras grandes economías europeas.

Análisis microeconómico

Hoy sabemos que, en muchos sentidos, dos empresas pequeñas de dos países diferentes se

parecen mucho más entre sí que dos empresas de un mismo país pero de tamaños muy distintos.

En particular, en el campo de la internacionalización, el análisis de Barba *et al.* (2010) muestra que las diferencias en la intensidad de la actividad exterior de las empresas españolas y alemanas son relativamente pequeñas cuando el tamaño de la empresa es grande (más de 250 trabajadores). En cambio, para las empresas de menor dimensión (menos de 20 trabajadores), las empresas

alemanas tienen un nivel de actividad exterior significativamente superior al de las españolas.

Estos resultados están en consonancia con los que obtienen Correa-López y Doménech (2012) a partir de la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales*. En particular, dichos autores encuentran que otra medida complementaria de actividad exportadora, el porcentaje de empresas exportadoras, aumenta de forma importante con el tamaño de la empresa. Así, mientras que aproximadamente un 25% de las empresas españolas de menos de

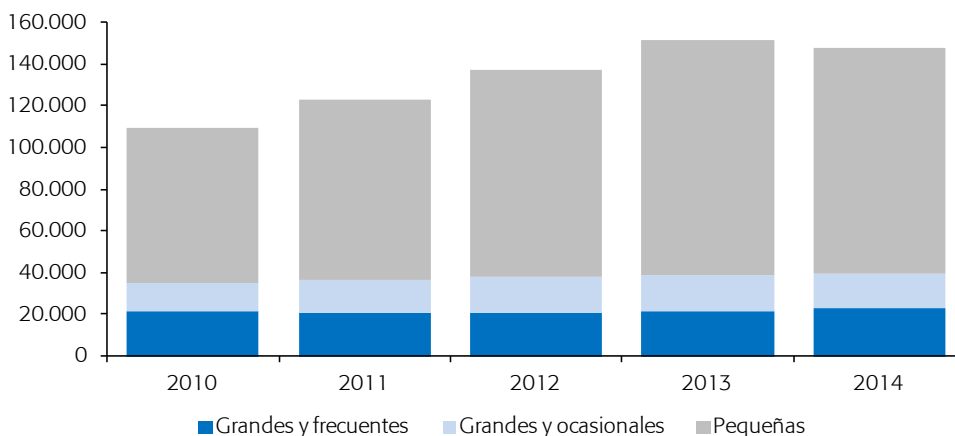
20 trabajadores exportan, este es el caso en más del 90% de las empresas con un plantilla superior a los 200 trabajadores.

Por todo ello, es importante conocer la estructura empresarial que soporta la internacionalización de la economía española. El gráfico 7a representa la de las empresas exportadoras españolas agrupadas por tamaño y tipo de actividad exportadora. El gráfico 7b muestra la concentración de las exportaciones totales de España según estos parámetros. Para ello, se dividen las empresas

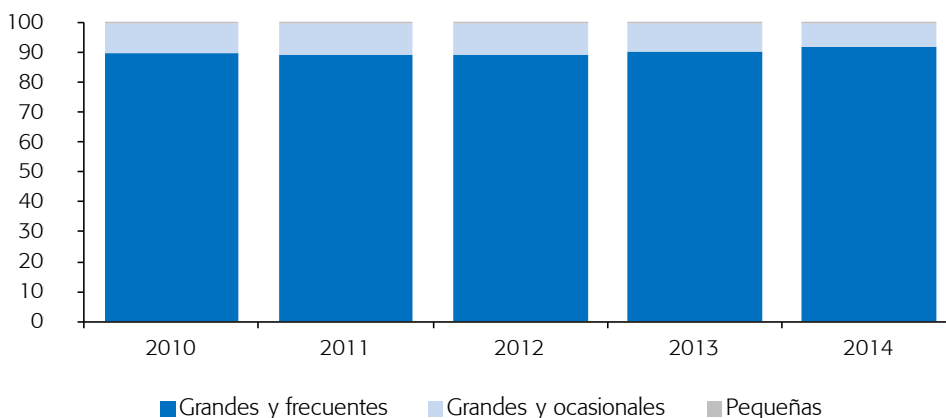
Gráfico 7

Empresas españolas exportadoras

7a. Número de empresas españolas exportadoras por tamaño y tipo de actividad exportadora



7a. Concentración de las exportaciones españolas según el tamaño y la actividad exportadora de la empresa (porcentaje)



Notas: Se define empresa pequeña como aquella que exporta menos de 50.000 euros al año. Se define empresa exportadora frecuente como aquella que lleva realizando exportaciones en los últimos cuatro años.

Fuente: ICEX.

exportadoras en tres grupos según la nomenclatura utilizada por el ICEX: empresas exportadoras pequeñas, es decir, aquellas que exportan menos de 50.000 euros al año; empresas exportadoras grandes y frecuentes, es decir, aquellas que exportan más de 50.000 euros y que mantienen la actividad exportadora durante los últimos cuatro años y, finalmente, empresas exportadoras grandes pero ocasionales, es decir, aquellas que exportan más de 50.000 euros al año pero no lo hacen de forma ininterrumpida en los últimos cuatro años.

En primer lugar, el grupo de empresas que más ha crecido en número entre 2010 y 2014 es el de las empresas pequeñas, aumentando un 46% y pasando de 74.000 a 108.000. Este colectivo empresarial, conocido como la base de la pirámide empresarial española (Xifré, 2014), es importante porque en muchos casos se trata de empresas con un proyecto de negocio consolidado que inician su actividad exportadora y que pueden convertirse en exportadoras regulares.

Las empresas exportadoras grandes y frecuentes apenas representan el 15% de todas las empresas exportadoras, pero generan el 90% del volumen total de exportaciones. En la cima de la pirámide, 95 empresas (el 0,1% del censo exportador) exportan más de 250 millones de euros al año, sumando el 40% de las exportaciones totales de España.

Sin embargo, en términos de contribución a las exportaciones totales, los gráficos 7a y 7b muestran con claridad que son las empresas exportadoras grandes y frecuentes, que apenas representan el 15% de todas las empresas exportadoras, las que generan el 90% del volumen total de las exportaciones españolas. De hecho, el colectivo de empresas exportadoras grandes y regulares ha aumentado tan solo un 6,7% entre 2010 y 2014, pasando de 21.237 a 22.654.

El cuadro 2 ofrece información adicional sobre el grado de concentración de las empresas españolas exportadoras. En la cima de la pirámide exportadora se encuentran 95 empresas que exportan más de 250 millones de euros al año. Este grupo selecto de empresas representa solo el 0,1% del censo empresarial exportador pero genera el 40% de las exportaciones totales de España. Si se cuentan a todas las empresas con exportaciones superiores a los 5 millones de euros, estas no llegan a los 5.000 operadores pero son las responsables de más del 80% de las exportaciones totales.

Cuadro 2

Concentración de las exportaciones españolas según volumen de exportación de la empresa

Volumen de exportación de la empresa	Número de empresas	% sobre número total de empresas	% sobre exportaciones totales
Más 250 millones de €	95	0,1	39,7
Entre 50 y 250 M. €	449	0,3	18,8
Entre 5 y 50 M. €	4.153	2,8	24,9
Total: más de 5 M. €	4.697	3,2	83,4

Fuente: ICEX.

Aunque la actividad exportadora suele estar concentrada en pocas empresas en todos los países (Bernard *et al.*, 2012), y a pesar de no disponer de información metodológicamente comparable sobre concentración para otras economías, estos datos llevan a pensar que la base empresarial exportadora española presenta un margen de crecimiento y mejora muy importante. Por ello parece pertinente estudiar medidas específicas para apoyarla a partir de un mejor conocimiento de las peculiaridades que caracterizan los procesos de internacionalización de las empresas de reducida dimensión

Aunque la actividad exportadora suele estar concentrada en pocas empresas en todos los países (Bernard *et al.*, 2012), y a pesar de no disponer de información metodológicamente comparable sobre concentración para otras economías, estos datos llevan a pensar que la base empresarial exportadora española presenta un margen de crecimiento y mejora muy importante. Por ello parece pertinente estudiar medidas específicas para apoyarla a partir de un mejor conocimiento de las peculiaridades que caracterizan los procesos de internacionalización de las empresas de reducida dimensión

Conclusión: mejores prácticas internacionales

Analizando los trabajos de la Comisión Europea (2007 y 2008) sobre la materia así como las aportaciones de otras fuentes (OCDE, 1997; USAID, 2004; NESTA, 2011) se pue-

den identificar las siguientes mejores prácticas internacionales orientadas a estimular la internacionalización de la base de la pirámide empresarial (para mayor información y más concreción al caso de España se puede consultar Xifré, 2014).

- El apoyo individualizado a las empresas es el medio más efectivo para promover la internacionalización. Los estudios comparados ponen claramente de relieve que las estrategias más efectivas de apoyo a la internacionalización son aquellas que se basan en apoyo personalizado a cada empresa. En buena parte esto se debe al carácter dinámico y muy específico de los obstáculos que cada empresa exportadora debe superar en su proceso.
- Es conveniente que las empresas trabajen en red y creen alianzas. De esta forma los productos y/o servicios que ofrecen se complementan entre sí y pueden ofrecer al cliente o mercado de destino un producto y experiencia de servicio de mayor valor añadido. También así se consigue alcanzar la masa crítica comercial que es necesaria para participar en ciertos proyectos o licitaciones internacionales.
- Existe un vínculo fuerte entre internacionalización e innovación, y más genéricamente, competitividad. Por ello, es preferible abordar el proceso de internacionalización de una empresa como parte de una estrategia de mayor calado que busque mejorar la competitividad del negocio. Esta idea es relevante también en materia de organización de la actividad pública de apoyo a la internacionalización de las empresas y sugiere que es preferible que existan organismos multidimensionales de mejora de la competitividad que se ocupen de internacionalización, innovación, emprendimiento, crecimiento empresarial, etcétera.
- Aprovechar al máximo el potencial de las TIC y nuevas tecnologías para estimular la internacionalización. Las mejores prácticas analizadas muestran que las TIC pueden jugar dos pape-

les importantes en la dinamización de este proceso: facilitan la creación de redes de comunicación y también las funciones de prospección de mercado, información y contactos con partners extranjeros. Además está establecido que este tipo de tecnologías ofrece una de las mejores relaciones efectividad/coste.

Referencias

- BARBA, G.; BUGAMELLI, M.; OTTAVIANO, G., y F. SCHIVARDI (2010), "The Global Operations of European Firms", *Bruegel Policy Brief*, 2010/05.
- BERNARD, A.B.; JENSEN, J.; REDDING, S.J., y P.K. SCHOTT (2012), "The Empirics of Firm Heterogeneity and International Trade", *Annual Review of Economics*, 4: 283-313.
- COMISIÓN EUROPEA (2007), *Supporting the internationalization of SMEs*, Final Report of the Expert Group, DG de Empresa e Industria.
- (2008), *Apoyo a la internacionalización de las PYME. Selección de buenas prácticas*, DG de Empresa e Industria.
- CORREA-LÓPEZ, M., y R. DOMÉNECH (2012), La internacionalización de las empresas españolas, BBVA Research, *Documento de Trabajo*, 12/29.
- GARCÍA-CANAL, E. (2013), "The international expansion of Spanish firms: Strengths and weaknesses" *Spanish Economic and Financial Outlook*, 2(6).
- MYRO, R. (2013), "La política de internacionalización de la empresa española", *Economía Industrial*, 387: 119-130.
- NESTA (2011), Barriers to growth. *The views of high-growth and potential high-growth business*, Research summary: November 2011.
- OCDE (1997), *Small Business, Job Creation and Growth: Facts, Obstacles and Best Practices*.
- USAID (2004), *Best Practices in Export Promotion*, Technical Report submitted por Nathan Associates Inc. to USAID.
- XIFRÉ, R. (2014), "La internacionalización en la base de la pirámide empresarial española: análisis y propuestas", *DT*, 189/2014, Fundación Alternativas.

¿Cuáles son las consecuencias de terminar los estudios en un contexto de crisis económica en España?

Daniel Fernández Kranz* y Núria Rodríguez Planas**

La situación del ciclo económico en el momento de terminar los estudios e incorporarse al mercado de trabajo tiene diversas consecuencias sobre la trayectoria laboral de los jóvenes españoles en términos de su probabilidad de encontrar empleo, del tipo de contrato y de los ingresos obtenidos. Además, las condiciones de elevado paro estructural y dualidad, que caracterizan al mercado de trabajo español, provocan efectos persistentes en el tiempo que penalizan a los individuos que terminan sus estudios en un clima de crisis económica frente a los que lo hacen cuando la economía está creciendo. El shock negativo sobre la trayectoria de los ingresos laborales es más elevado y persistente en los jóvenes sin una licenciatura universitaria. La clave, de todos modos, estaría no en las diferencias de nivel salarial, sino en la mayor probabilidad de estar desempleado o de tener un contrato temporal. Todo hace pensar que estos problemas seguirán probablemente presentes para la generación actual de jóvenes que terminaron sus estudios durante la última crisis financiera, habida cuenta que la reforma laboral de 2012 no corrigió muchas de las características que definían a nuestro mercado de trabajo, y en particular, su elevada dualidad.

En un reciente y trascendental artículo publicado en *American Economic Journal: Applied Economics*, Oreopoulos et al. (2012), explican que “el impacto a largo plazo de terminar los estudios en un contexto de crisis económica puede depender de varios factores, en concreto, del modo en que la recesión afecte a la calidad y disponibilidad de oportunidades para acceder al mercado de trabajo; de los ajustes salariales

dentro de las empresas; del conocimiento sobre la productividad de los trabajadores por parte de los empleadores potenciales; y de la acumulación de capital humano”. Por tanto, es posible que los recientes hallazgos basados en dos mercados de trabajo caracterizados por su alta flexibilidad, como los de EE.UU. y Canadá (Kahn, 2010; Oreopoulos et al., 2012, y Altonji et al., de próxima publicación), no sean extrapolables a mercados de tra-

* IE-Business School.

** CUNY, Queens College.

bajo mercados por rigideces y dualidad, como el español.

La penalización del desempleo depende tanto del nivel educativo de los trabajadores como de las instituciones del mercado laboral. Observando el grupo de licenciados universitarios en mercados de trabajo flexibles, las evidencias indican que, dado un incremento de 4 puntos porcentuales en la tasa de paro, que es el aumento medio registrado típicamente durante una recesión en EE.UU., las pérdidas iniciales de ingresos salariales oscilan entre un 2,5% y un 6%. Si bien este efecto va disminuyendo hasta desaparecer, la merma salarial acumulada a lo largo de los primeros 10 años asciende a entre un 5% y un 18% de los ingresos laborales acumulados; véase Oeropolous *et al.* (2013) para Canadá y Kahn (2010) y Altonji *et al.* (de próxima publicación) para EE.UU. Por contraste, Kondo (2008), Genda *et al.* (2010) y Hershbein (2012) estiman unas pérdidas pequeñas y temporales de ingresos laborales para los trabajadores con bajo nivel educativo en EE.UU., lo que sugiere que este mercado se asemeja a un mercado *spot*.

En mercados de trabajo más rígidos, se observa un efecto persistente y de cierta envergadura sobre los ingresos laborales y el empleo *tanto* en el caso de los trabajadores con niveles educativos bajos *como* de los más cualificados, tal y como muestran en Raaum y Roed (2006) en Noruega, Genda *et al.* (2010) en Japón, y Brunner y Kuhn (2014) para los individuos con formación profesional en Austria. En el caso de Francia, Gaini *et al.* (2012) encuentran que un aumento de la tasa de desempleo coincidente con la terminación de los estudios reduce la probabilidad de encontrar empleo de los nuevos entrantes durante los tres primeros años, aunque no produce efectos salariales significativos¹. En Alemania, Biewen y Steffens (2007) identifican que las condiciones de incorporación al mercado laboral influyen negativamente en los salarios de los jóvenes con nivel educativo bajo y medio, pero dichos efectos negativos desaparecen en el curso de tres años.

Debido a la escasa evidencia disponible sobre los efectos negativos del desempleo en mercados de trabajo duales y con elevadas tasas de paro, nuestro artículo titulado *The Perfect Storm: Graduating in a Recession in a Segmented Labor Market* (Fernández-Kranz y Rodríguez-Planas, 2015) analiza las consecuencias a largo plazo que se derivan de terminar los estudios en un contexto de crisis económica en España, utilizando datos de 2008 de la *Muestra Continua de Vidas Laborales de la Seguridad Social* (en adelante MCVL), cuyos resultados principales se presentan aquí. En concreto, el artículo se centra en los jóvenes varones españoles que terminaron sus estudios de educación secundaria, formación profesional o licenciatura universitaria entre 1979 y 1991, y sigue sus resultados del mercado laboral entre el año siguiente al de su conclusión y 2008. Nuestra muestra es inusualmente amplia para la literatura comparable, con un total de 4.878.043 observaciones trimestre-individuo, de las que 2.152.300 (44%) corresponden a individuos con educación secundaria, 1.905.192 (39%) a individuos con formación profesional o diplomaturas, y 820.551 (17%) a individuos con una licenciatura universitaria o superior. Comprender cómo afecta el ciclo económico prevaleciente en el momento de incorporarse al mercado de trabajo a la trayectoria laboral de los trabajadores varones en España es útil para diseñar políticas de choque contra las elevadas tasas de desempleo actuales.

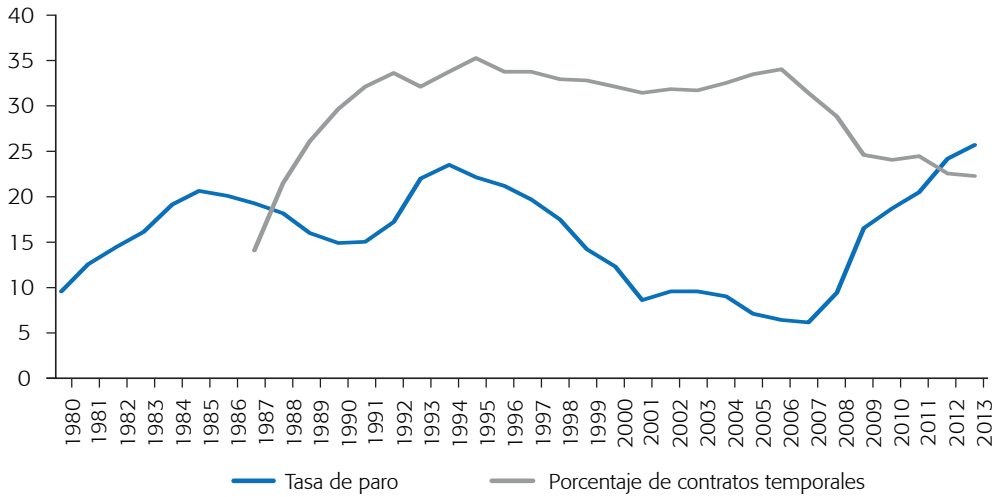
Métodos

La estrategia empírica consiste en comparar las trayectorias laborales y curvas de carrera de los jóvenes que terminaron sus estudios en diferentes momentos del tiempo y en diversas regiones, es decir, bajo condiciones económicas muy dispares. Para medir la situación imperante a la incorporación, seguimos la literatura disponible en este campo y utilizamos la tasa de desempleo regional vigente un año antes de que el sujeto terminase sus estudios. Nuestro intervalo

¹ Puesto que los autores utilizan tasas de paro nacionales como medida de las condiciones de incorporación al mercado de trabajo, sus estimaciones podrían estar sesgadas hacia el cero debido al error de medición.

Gráfico 1

Tasa de paro y porcentaje de contratos temporales sobre total en España



Fuente: OCDE.

de incorporación al mercado de trabajo (entre 1980 y 1992) incluye tanto una situación de crisis económica, con un repunte del paro desde el 11% en 1980 hasta el 22% en 1985, como una de expansión económica que redujo el desempleo de nuevo hasta el 16% en 1992 (como se observa en el gráfico 1).

Principales resultados

Descubrimos que terminar los estudios en un contexto de elevado desempleo resulta en pérdidas sustanciales y persistentes de ingresos laborales anuales. Un incremento de 8 puntos porcentuales en la tasa de paro –aumento medio que se experimenta entre una fase de depresión económica y otra de expansión– a la incorporación, genera de media durante los 10 años posteriores una disminución del 9,6%, el 12,5% y el 6,4%, respectivamente, en los ingresos laborales anuales de los individuos con educación secundaria, con formación profesional y con una licenciatura universitaria. En el caso de los individuos con educación secundaria, el efecto negativo persiste durante 5 años, mientras que dicho plazo es de 7 años para aquellos con una licenciatura universitaria. En el caso de los jóvenes sin una licencia-

tura universitaria, la penalización viene por el lado de la probabilidad de encontrar empleo, en tanto que para los licenciados universitarios, la menor probabilidad de encontrar empleo y la mayor precariedad (reflejada en una menor probabilidad de tener un contrato fijo) son los dos factores que están detrás de la merma de ingresos. En contraste con lo hallado en mercados más flexibles, como los de EE. UU. y Canadá, los efectos sobre el número de horas trabajadas y los ingresos laborales (asumiendo la condición de empleado) son

Terminar los estudios en un contexto de elevado desempleo da lugar a reducciones sustanciales y persistentes de ingresos laborales. En promedio, durante los diez años posteriores, las pérdidas llegan a representar un 9,6%, un 12,5% y un 6,4% de los ingresos laborales anuales de los individuos con educación secundaria, formación profesional o licenciatura universitaria, respectivamente.

modestos para todos los niveles educativos. Estos hallazgos son robustos bajo una variedad de tests de sensibilidad, y no parecen estar influidos por

factores de movilidad geográfica, empleo selectivo y decisiones sobre cuándo terminar los estudios e incorporarse al mercado de trabajo.

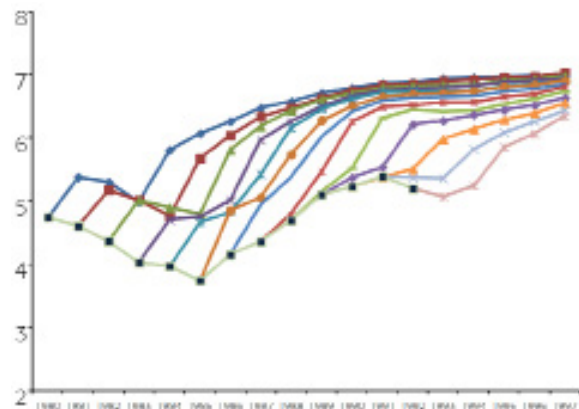
También analizamos los efectos dinámicos, y encontramos que las condiciones económicas son importantes tanto al comienzo de la trayectoria laboral como durante los primeros 10 (para los individuos con educación secundaria) o 15 años (para aquellos con formación profesional y una licenciatura universitaria) desde su incorporación al mercado de trabajo; así, si se observa

a los jóvenes que se incorporaron al mercado laboral cuando había crisis económica y se los compara con quienes lo hicieron en una situación de crecimiento económico, se ve que, incluso a largo plazo, a los primeros les va peor que a los segundos, porque se benefician menos de la posterior recuperación. Por consiguiente, las condiciones al incorporarse al mercado laboral siguen teniendo un fuerte efecto en la trayectoria laboral de los individuos con una licenciatura universitaria en España incluso 10 o 15 años *después*. Este hallazgo contrasta con lo encontrado en mercados

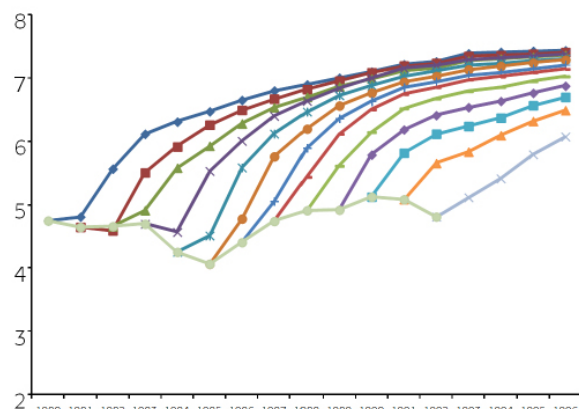
Gráfico 2

Perfiles de ingresos laborales por año de terminación de los estudios y nivel máximo de educación alcanzado

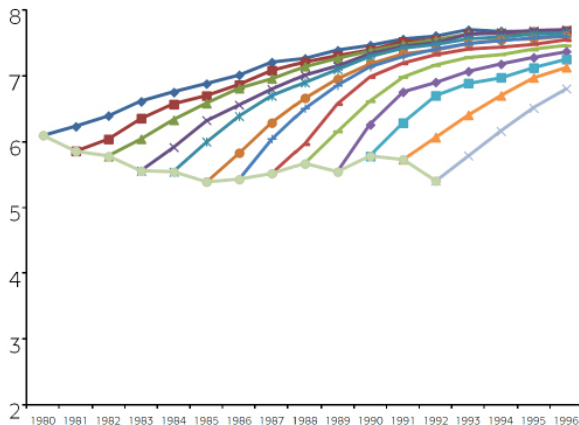
a) Educación secundaria



b) Formación profesional



c) Licenciatura universitaria



Nota: El gráfico muestra la función logarítmica de los ingresos mensuales medios para un nivel de experiencia laboral determinado y para cada cohorte de año de incorporación. Los valores aparentemente bajos en los primeros años tras finalizar los estudios se deben a que muchos jóvenes continúan desempleados y por tanto con unos ingresos iguales a cero.

de trabajo flexibles (Oreopoulos *et al.*, 2012). Asimismo, otro aspecto que distingue a los mercados flexibles de otros más rígidos es la falta de evidencia de que la movilidad interempresas ayude al proceso de equiparación entre los individuos con una licenciatura universitaria². Aunque las malas condiciones al momento de incorporarse al mercado laboral aumentan la movilidad (tanto entre empresas como entre sectores) de los jóvenes salidos de la Universidad, la evidencia sugiere que ello es producto del encadenamiento de contratos temporales, y no de una transición hacia mejores empleos.

Perfiles de ingresos salariales por año de incorporación

El gráfico 2 muestra los perfiles de experiencia en los ingresos laborales anuales para nuestra base de datos españoles según el nivel máximo de educación alcanzado. En el caso de los individuos con educación secundaria y con formación profesional, observamos diferencias abruptas y evidentes en los ingresos iniciales entre cohortes de jóvenes; así, quienes se incorporaron entre 1981 y 1987 (en el caso de individuos con educación secundaria) y entre 1983 y 1986 (en el caso de aquellos con formación profesional) obtienen unos menores ingresos laborales anuales. Aunque las fluctuaciones en los ingresos iniciales entre cohortes también se observan en el grupo con una licenciatura universitaria, son más suaves. Es interesante mencionar la existencia de una clara pauta de convergencia para todos los niveles educativos, reflejada en el gráfico 2, lo que sugiere que las diferencias iniciales en las condiciones al incorporarse tienden a difuminarse con el tiempo hasta volverse insignificantes para todos los niveles en torno al séptimo año desde la incorporación. En los apartados que siguen, analizaremos los mecanismos explicativos de esta brecha de ingresos y las pautas de convergencia en cada nivel de educación.

Efecto del contexto en que tiene lugar la incorporación al mercado laboral sobre los ingresos laborales anuales

El gráfico 3 muestra estimaciones del efecto del contexto al momento de incorporarse al mercado laboral sobre los ingresos laborales anuales según nivel máximo de educación. El ingreso laboral medio se define como la remuneración media de la mano de obra, e incluye también a los trabajadores no ocupados, a los que se asigna un nivel de ingresos de cero. El gráfico muestra el efecto de un incremento de 8 puntos porcentuales de la tasa de paro local (el aumento medio durante una crisis económica típica en España) al momento de la incorporación al mercado laboral según el número de años de experiencia potencial (es decir, 1, 3, 5, y 10 años de experiencia).

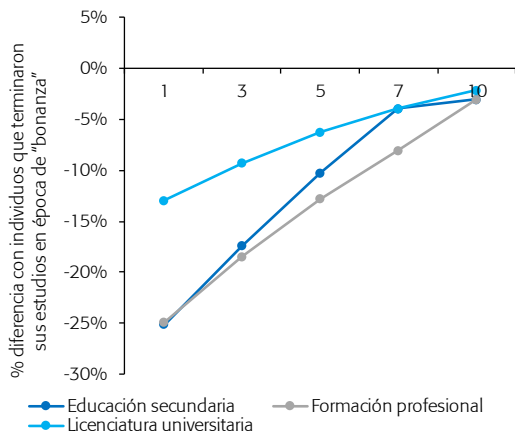
Los cambios en los perfiles de experiencia debidos a las condiciones de entrada en el mercado laboral se muestran en el panel (a) del gráfico 3. Se observa que el *shock* negativo es más persistente en el caso de los jóvenes sin una licenciatura universitaria. El efecto de incorporarse al mercado en un clima de crisis económica es una disminución de los ingresos laborales del 25,1% y del 24,9% durante el primer año tras la incorporación en el caso de los individuos con educación secundaria y con formación profesional, respectivamente. El efecto del *shock* disminuye hasta un 17,4% y un 18,5% al cumplirse el tercer año de experiencia en el mercado laboral, y hasta el 10,3% y el 12,8% una vez cumplidos cinco años de experiencia, respectivamente. Para ambos grupos, el efecto negativo del *shock* sobre los ingresos se difumina transcurridos 10 años de experiencia. En el caso de los individuos con educación secundaria, el efecto completo de un aumento de 8 puntos porcentuales en la tasa de desempleo desaparece al cabo de 7 años. Los jóvenes con una licenciatura universitaria experimentan un retroceso en sus ingresos laborales del 13% durante el primer año de experiencia laboral, de un 9,3% al cumplirse el tercer

² Oreopoulos *et al.* (2012) constatan que “el proceso de ajuste en los ingresos se caracteriza inicialmente por una mayor movilidad entre empresas y sectores y por mejoras en las características del empleador medio”.

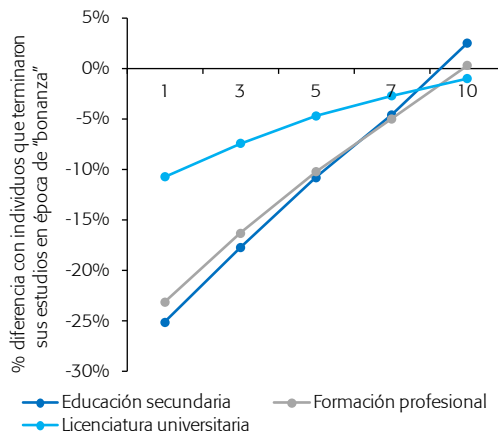
Gráfico 3

Efecto de terminar los estudios en un contexto de crisis sobre los ingresos, la probabilidad de empleo y el salario

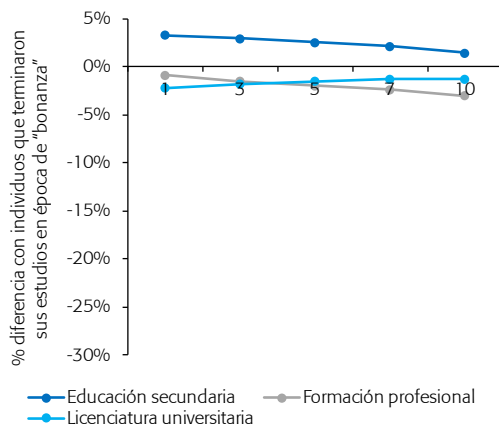
a) Ingresos (0 para los desempleados)



b) Probabilidad de empleo



c) Salarios



año de experiencia, y del 6,3% al cumplirse cinco años trabajados. Todos estos efectos son estadísticamente significativos y distintos de cero para un nivel de confianza del 99%, 95% y 90%, respectivamente. Transcurridos 7 años en el mercado laboral, el efecto se vuelve más pequeño y deja de ser estadísticamente significativo y distinto de cero.

El panel (b) del gráfico 3 muestra los efectos estimados de la situación vigente durante la incorporación al mercado laboral sobre la probabilidad de tener empleo, distinguiendo por nivel máximo de educación alcanzado. Las estimaciones en el panel (b) se aproximan notablemente a las del panel (a) para todos los niveles educativos, y su magnitud oscila entre un 75% y un 100% de los

efectos mostrados en el panel (a). De ahí que, coherente con los estudios basados en mercados de trabajo rígidos (Raum y Roed, 2006, y Genda *et al.*, 2010), vemos que los efectos sobre los

Los efectos sobre los ingresos laborales anuales de las condiciones existentes al incorporarse al mercado de trabajo están provocados por la diferencia en la probabilidad de tener empleo y no por diferencias de nivel salarial.

ingresos laborales anuales de las condiciones reinantes a la incorporación al mercado laboral (mostrados en el panel a) están provocados por

la diferencia en la probabilidad de tener empleo, y no por diferencias de nivel salarial.

Ahora analizamos los resultados atendiendo a los salarios, recogidos en el panel (c). Estas estimaciones se han obtenido a partir de la observación únicamente de sujetos ocupados, y aportan una orientación sobre si las diferencias en el salario percibido, condicionando por el estatus de empleado, se encuentran detrás de alguno de los efectos negativos y persistentes observados por el hecho de incorporarse al mercado de trabajo durante una crisis económica. No obstante, dado que las condiciones al incorporarse al mercado de trabajo afectan al nivel de empleo, los resultados de este análisis deben tomarse con cautela debido a la selección de la muestra. En general, observamos un impacto modesto derivado de las condiciones reinantes a la incorporación al mercado sobre los ingresos laborales mensuales, algo previsible dada la rigidez de salarios característica del mercado español hasta 2008, lo que implica que la mayor parte de los efectos reflejados en el panel (a) se explican por el hecho de tener empleo. Más concretamente, entre los individuos con educación secundaria, observamos un efecto de pequeña magnitud, pero aun así estadísticamente significativo, y positivo sobre el salario mensual. Este efecto pequeño y positivo es coherente con la idea de que durante las recesiones se produce un sustancial ajuste en el empleo, con la destrucción de empleos de mala calidad y la pervivencia de los buenos. Por tanto, quienes conservan un trabajo lo hacen con un salario medio más elevado.

Efecto de las condiciones vigentes a la incorporación, antes y después de la reforma que extendió el uso de los contratos temporales en 1984

El gráfico 4 muestra estimaciones en función de si la incorporación al mercado laboral se produjo después de 1984, esto es, un año después de aprobarse la modalidad de “contrato temporal de fomento al empleo” en España. En teoría, el efecto

de la reforma de 1984 es ambiguo: por un lado, la existencia de un contrato temporal podría tener un efecto positivo sobre los que se incorporan al mercado laboral en plena crisis económica, al brindarles la posibilidad de iniciar su carrera aunque sea a través de un contrato temporal, con la esperanza de acceder más tarde a un empleo permanente. Dicho de otra forma, los contratos temporales podrían ser una llave de entrada al mercado laboral y el peldaño previo hacia puestos de trabajo mejores para quienes se incorporaron al mercado en un clima económico difícil. Pero, por otro lado, la generalización de la contratación temporal podría conducir a la dualización del mercado, con los titulares de contratos temporales atrapados en puestos de mala calidad y precarios durante largos periodos de tiempo.

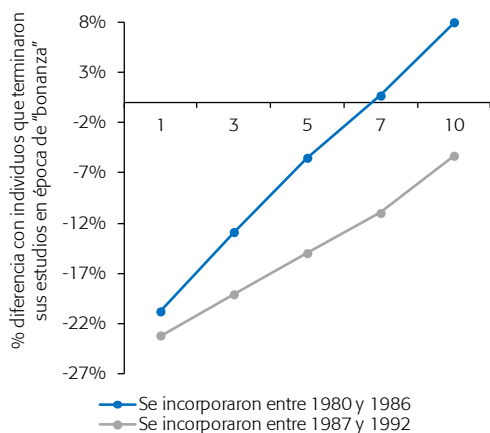
La penalización por incorporarse al mercado de trabajo en momentos de crisis es mayor y más persistente por efecto de la temporalidad en el empleo, especialmente entre los jóvenes sin una licenciatura universitaria, lo que sugiere que los contratos temporales, en lugar de funcionar como un peldaño hacia mejores empleos, atraen a los trabajadores en el segmento precario del mercado.

Los resultados de este análisis deben tomarse con cautela, pues existen posibles factores contrapuestos que podrían explicar las diferencias observadas entre los resultados relativos al periodo previo a 1984 y los posteriores a ese año. El gráfico 4 sugiere que la penalización por incorporarse al mercado en una situación de crisis económica es mucho mayor y más persistente para las cohortes que entraron en el mercado después de la reforma laboral que instauró el contrato temporal. En el caso de los licenciados universitarios, observamos efectos estadísticamente significativos de un *shock* negativo sobre los ingresos anuales para quienes accedieron al mercado después de 1984. En cuanto a los que no poseen una licenciatura universitaria, el *shock* negativo también es perceptible con anterioridad a la aprobación del contrato tem-

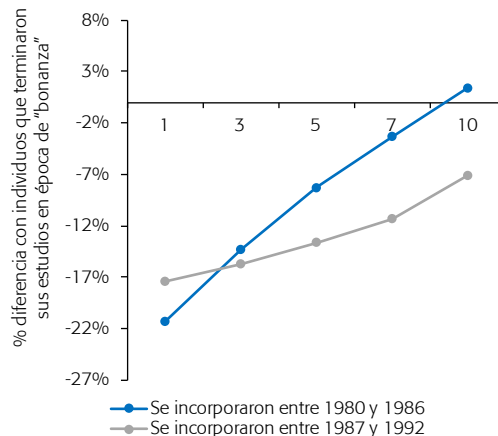
Gráfico 4

Efecto de terminar los estudios en un contexto de crisis económica sobre los ingresos, antes y después de la reforma de 1984

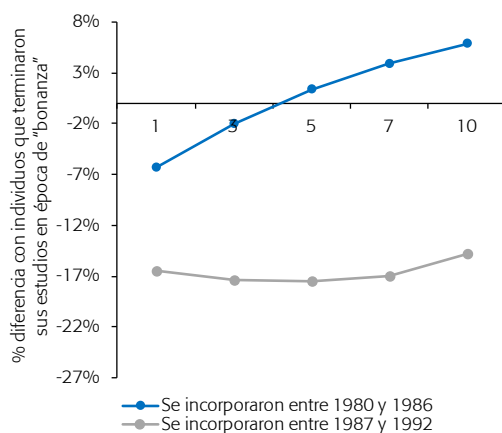
a) Individuos con educación secundaria



b) Individuos con formación profesional



c) Individuos con licenciatura universitaria



poral de fomento del empleo. Ese efecto no solo es más negativo durante los primeros años tras la incorporación, sino que se vuelve más persistente, sobre todo para los jóvenes sin una licenciatura universitaria, lo que sugiere que los contratos temporales, en lugar de funcionar como un peldaño hacia mejores empleos, atrapan a los trabajadores en el segmento precario del mercado³.

También coherente con esta idea, constatamos que, al cumplirse diez años de su incorporación al

mercado, los individuos con una licenciatura universitaria que terminaron sus estudios en un clima de crisis económica tienen un 10% más de probabilidades de poseer un contrato temporal que quienes lo hicieron cuando la economía estaba creciendo, y que rotan de empresa y de sector con más frecuencia, pese a que dicha rotación no conduce a mejores puestos o un salario más alto. En cambio, los jóvenes con educación secundaria tienen la misma probabilidad de poseer un contrato

³ Destacamos que cuanto mayor es el nivel educativo, mayor es el impacto de la reforma de 1984 sobre el efecto derivado de las condiciones a la incorporación en las perspectivas laborales futuras de los jóvenes en España. Esto contrasta con los hallazgos de García-Pérez *et al.* (2015), según los cuales la reforma de 1984 tuvo una incidencia más negativa sobre los sujetos con menor nivel educativo. Nuestro estudio difiere del suyo en que nosotros analizamos el efecto de las condiciones económicas al momento de la incorporación sobre las perspectivas laborales futuras.

temporal, con independencia de si se incorporaron al mercado en una época recesiva o si lo hicieron durante una expansiva. Dado que, con carácter general, los jóvenes con bajo nivel formativo tienen más probabilidades de acabar siendo contratados con contratos temporales, algo que no sucede en el caso de los licenciados universitarios, los efectos penalizadores de incorporarse al mercado en un mal momento son más importantes para el segundo grupo, una vez que los contratos temporales se convirtieron en una peligrosa posibilidad para los jóvenes universitarios que «salieron» al mercado durante una crisis económica⁴.

Comentarios finales

Este artículo muestra los resultados de un análisis longitudinal de los efectos de las condiciones vigentes al momento de incorporarse al mercado de trabajo sobre la trayectoria laboral en un contexto de elevado paro estructural y mercados de trabajo duales. La evidencia revela que, en tales condiciones, los jóvenes que se incorporan al mercado de trabajo justo al inicio de una crisis económica, sobre todo si no poseen una licenciatura universitaria, experimentan unas pérdidas de ingresos cuantiosas y persistentes. Para los trabajadores con bajo nivel formativo, la penalización está explicada por una menor probabilidad de tener empleo. En el caso de los licenciados universitarios, nuestros resultados son sorprendentemente similares a los observados por otros investigadores en mercados laborales más flexibles como los de EE. UU. y Canadá, aunque los mecanismos son radicalmente diferentes: el impacto negativo en los ingresos parece deberse no a un menor salario, sino a una mayor probabilidad de estar desempleado o bien de estar contratado con un contrato temporal.

El presente estudio explota la variación en las condiciones de incorporación durante el periodo 1980-1992 y sigue a los sujetos hasta 2008. Este estudio resulta útil para extraer lecciones sobre las

posibles trayectorias laborales de los jóvenes que terminaron sus estudios justo al comienzo de la crisis financiera más reciente. Ahora bien, la reforma laboral de 2012 ha alterado algunos aspectos importantes del mercado de trabajo español, y será interesante comprobar en años futuros si los efectos negativos de las malas condiciones laborales de incorporación ahora son diferentes respecto a las crisis vividas anteriormente.

La reforma laboral de 2012 no corrigió sustancialmente la dualidad del mercado laboral español y aún persisten muchas de las características que lo definían al comienzo de crisis anteriores. Todo hace pensar, por tanto, que los efectos negativos aquí descritos seguirán presentes para la generación actual de jóvenes que terminaron sus estudios durante la última crisis financiera.

Por desgracia, todo hace pensar que los efectos negativos que encontramos en este trabajo probablemente seguirán presentes para la generación actual de jóvenes que terminaron sus estudios durante la última crisis financiera. El motivo es que la reforma de 2012 no corrigió sustancialmente la dualidad del mercado laboral español, y aún persisten muchas de las características que definían a nuestro mercado de trabajo al comienzo de crisis anteriores: elevados niveles de paro, sobre todo de larga duración y juvenil, y una fuerte brecha divisoria entre los sujetos que gozan de un contrato permanente y aquellos otros atrapados en empleos precarios, con los contratos temporales representando más del 90% de toda la nueva contratación en los últimos dos años.

Referencias

AMUEDO-DORANTES, C. y R. SERRANO-PADIAL (2007), "Wage Growth Implications of Fixed-Term Employment:

⁴ García-Pérez *et al.* (2015) utilizan un diseño de discontinuidad aplicado a la regresión de cohortes para estimar los efectos de la reforma de 1984 en el empleo de los jóvenes que no finalizaron su educación secundaria. Concluyen que la reforma aumentó su probabilidad de tener trabajo a la edad de 19 años, pero a largo plazo redujo el número de días trabajados y su nivel de ingresos.

An Analysis by Contract Duration and Job Mobility”, *Labour Economics*.

BIEWEN, M. y S. STEFFES (2010), “Unemployment Persistence: Is There Evidence for Stigma Effects?”, *Economic Letters*, 106: 188-190.

FERNÁNDEZ-KRANZ, D. y N. RODRÍGUEZ-PLANAS (2015), “The Perfect Storm: Effects of Graduating in a Recession in a Segmented Labor Market” City University New York, Queens College, mimeo.

GAINI M.; LEDUC, A. y A. VICARD (2014), “A Scarred Generation? French Evidence on Young People Entering into a Tough Labor Market”, EU Commission.

GARCÍA-PÉREZ J.I.; MARINESCU, I. y J. VALLS (2015), “Can Fixed-Term Contracts Put Low-Skilled Youth on a Better Career Path? Evidence from Spain”, *UPO Working Paper* No. 15.12.

GENDA, Y.; KONDO, A. y S. OHTA (2010), “Long-Term Effects of a Recession at Labor Market Entry in Japan and the United States”, *Journal of Human Resources*, 45(1).

HERSHBEIN, B. (2012), “Graduating High-School in a Recession: Work, Education and Home Production”, *BEJ Econom Anal Policy*, 12(1), publicado el 31 de enero de 2012.

OREOPOULOS, P.; VON WACHTER, T. y A. HEISZ (2012), “Short and Long-Term Career Effects of Graduating in a Recession”, *American Economic Journal: Applied Economics*, 4(1): 1-29.

RAAUM, O. y K. ROED (2006), “Do business cycle conditions at the time of labour market entry affect future employment prospects?”, *Review of Economics and Statistics*, 88(2): 193-210.

Los cambios en la estructura y composición del empleo público durante la crisis*

Antonio Montesinos, Javier J. Pérez y Roberto Ramos**

En este artículo se analiza la evolución del número de empleados al servicio de las Administraciones Públicas en España a lo largo de la crisis y del proceso reciente de consolidación fiscal, según la *Encuesta de Población Activa del INE*, caracterizando los cambios en la estructura y composición del empleo de las AA.PP. entre 2007 y 2014, entre administraciones, por ramas de actividad y por tipo de contrato. Asimismo, en el artículo se proporciona evidencia del impacto de los cambios legislativos recientes en este ámbito, sobre la base de los microdatos de la EPA. El reciente proceso de ajuste del empleo público en 2012-2013 hay que entenderlo en el marco de la expansión del mismo observada en 2007-2011, de manera que el número de empleados públicos en 2014 fue similar al de 2007, aunque el número de horas trabajadas, en términos agregados, fue superior. En este período ganaron peso en el total de empleados públicos los de las comunidades autónomas, los de las ramas sanitarias y de servicios sociales, y los que tenían un contrato indefinido.

Las Administraciones Públicas (AA.PP.) son uno de los principales actores del mercado laboral de los países de la OCDE, empleando en promedio entre el 15% y el 20% del total de los trabajadores de la economía¹. El empleo público juega un papel muy relevante en los sectores relacionados con la provisión de los bienes y servicios públicos que las AA.PP. suelen proporcionar a la sociedad de manera cuasi monopolística (la justicia o la

defensa, entre otros), así como en el ámbito de los servicios públicos tradicionales del Estado del bienestar (educación, sanidad, servicios sociales).

Como parte de los procesos de consolidación fiscal aplicados en los últimos años, un conjunto amplio de países de la Unión Europea (UE), entre ellos España, ha puesto en marcha revisiones del funcionamiento y la estructura del gasto de sus

* Las opiniones vertidas en este artículo reflejan exclusivamente la visión de los autores y no necesariamente las del Banco de España o el eurosistema. Este artículo actualiza y complementa el trabajo realizado en Montesinos, Pérez y Ramos (2014).

** Banco de España.

¹ Véase Montesinos, Pérez y Ramos (2014) para una comparación internacional de los niveles de empleo público en un conjunto de países de la OCDE.

AA.PP., dentro de las cuales las medidas relativas a la remuneración de los asalariados de las AA.PP., y en particular las que han afectado a su personal, ocupan un lugar destacado².

En el presente artículo se realiza una radiografía de la evolución del personal al servicio de las AA.PP. en España³ a lo largo de la crisis y el proceso reciente de consolidación fiscal. En el análisis de esta dinámica otorgamos especial énfasis a los cambios en la estructura y composición del empleo público entre administraciones, tipo de contrato y ramas de actividad. Además, presentamos evidencia sobre el papel que pueden haber jugado en estos cambios las distintas medidas aprobadas para la corrección del déficit público, especialmente a partir de 2011. En el artículo no se trata, por tanto, un conjunto relevante de aspectos relacionados, en particular, con el vínculo entre empleo de las AA.PP. y eficiencia en la provisión de los bienes y servicios públicos, la discusión sobre la provisión pública o privada de los bienes y servicios públicos, o la valoración del diseño observado o deseable de las políticas salariales y de personal de las AA.PP. Existe una literatura especializada muy amplia que se centra en el análisis de la eficiencia del sector público, la gestión del empleo público y, en general, la cuestión más amplia de la "calidad del gasto público". Véanse, entre otros, López Casanovas (2010), González-Páramo y Onrubia (2003), Afonso, Schuknecht y Tanzi (2005) o Hernández de Cos y Pérez (2015).

Para medir el número de trabajadores al servicio de las AA.PP. en España empleamos la *Encuesta de Población Activa* (EPA) que publica trimestralmente el Instituto Nacional de Estadística (INE)⁴. A pesar de los diferentes cambios metodológicos y de base, el INE proporciona series homogéneas enlazadas desde 1987, lo cual permite enmarcar en una perspectiva más amplia el análisis del pre-

sente trabajo. Asimismo, la disponibilidad de micro datos individuales de la EPA permite enriquecer la discusión y el análisis, como se verá claro, en particular, al analizar el impacto de las medidas recientes de consolidación presupuestaria. Existen otras fuentes estadísticas sobre el número de empleados de las AA.PP., en particular la *Contabilidad Nacional* (CN) del INE y el *Registro Central de Personal al Servicio de las AA.PP.*, que publica el Ministerio de Hacienda y AA.PP. Con respecto a la CN, la EPA presenta la ventaja de publicarse trimestralmente, frente a la frecuencia anual y el significativo retraso en la publicación de esta fuente alternativa⁵. Con respecto al Registro, la EPA proporciona una cobertura más completa del sector AA.PP.

Las principales conclusiones de nuestro análisis son las siguientes. Por una parte, las medidas de restricción del empleo público implementadas en 2012-2013 se produjeron tras un período de expansión del mismo, 2007-2011, de manera que el número de empleados públicos en 2014 fue similar al de 2007, aunque el número de horas trabajadas por estos fue superior en 2014, dado el aumento generalizado de la jornada laboral semanal, cuya mediana para el conjunto de las AA.PP. pasó de 35 horas a 37,5 horas en el período analizado. Asimismo, cabe resaltar que en este período aumentó el número de trabajadores públicos de las comunidades autónomas (CC.AA.), los de las ramas sanitarias y de servicios sociales, y los que tenían un contrato indefinido. Como contrapunto, se redujo el número de efectivos del resto de AA.PP., de la rama de educación, y el colectivo con contrato temporal.

El resto del artículo está organizado como se describe a continuación. En la siguiente sección se analizan las características de la evolución del empleo público durante la crisis y durante

² Véanse, entre otros Pérez *et al.* (2015), Gaudillat (2014) o Demmke y Moilanen (2010).

³ La Ley 7/2007, de 12 de abril, del Estatuto Básico del Empleado Público en su título II establece las clases de personal al servicio de las AA.PP., que se clasifican en: (a) funcionarios de carrera; (b) funcionarios interinos; (c) Personal laboral, ya sea fijo, por tiempo indefinido o temporal; y (d) personal eventual.

⁴ Véase Montesinos, Pérez y Ramos (2014) para una discusión sobre las distintas fuentes estadísticas disponibles en España para el estudio de la actividad de las AA.PP. como empleadoras.

⁵ El último dato disponible en el momento de cerrarse este artículo se refiere al año 2009.

el período más reciente de consolidación presupuestaria. A continuación, se estudia el impacto de las principales medidas de ajuste adoptadas con relación al personal de las AA.PP., que han determinado dicha evolución. Finalmente, se aportan unas breves conclusiones.

Evolución del empleo público en las últimas décadas y durante la crisis

Desde una perspectiva histórica, según la EPA, el número de asalariados en las AA.PP. aumentó casi ininterrumpidamente desde 1987, a un ritmo superior al del incremento de la población y de la población activa, en particular hasta principios de la década de los 2000 (véanse gráficos 1 y 2). Así, el número de asalariados pasó de 1,5 millones en 1987 a 3,1 millones en 2011, de modo que durante este período solo en tres años (1993, 1994 y 2006) se redujo ligeramente el empleo público. Este proceso, asociado en gran parte a la expansión del Estado del bienestar, los servicios públicos y las transferencias competenciales a las CC.AA., se revertió a partir de 2012, dentro del proceso generalizado de consolidación de las cuentas públicas. De esta manera, en el período 2011-2014 el número de asalariados de las AA.PP. se redujo en unas 345.000 personas y su peso sobre la población activa cayó desde el 13,3% en 2011 al 12,1% en 2014. Este proceso ha llevado al número de asalariados de las AA.PP. en 2014 a cerca de los 2,8 millones de personas, un nivel ligeramente inferior al observado en el año 2007 (un 1,3% inferior). Cabe mencionar que desde una perspectiva internacional, el tamaño de las AA.PP. en España, en tanto que empleadoras directas, se encuentra en niveles comparables al de los países de nuestro entorno, aunque inferiores a la media⁶.

El período reciente de restricción del empleo público vino precedido de unos años de aumento generalizado. Así, la expansión del empleo de las AA.PP. en el periodo 2007-2011 estuvo liderada por las CC.AA. (véase gráfico 3), que alcanzaron su

nivel máximo de efectivos en 2011 (1,8 millones de asalariados), experimentando un crecimiento acumulado superior al 15% en este período. De esta manera, el ajuste realizado en 2012-2014, vino a compensar parcialmente el incremento de los años anteriores, de modo que el número de asalariados al servicio de las CC.AA. en 2014 fue un 1,7% mayor con respecto a 2007. En el caso de la Administración Central y Seguridad Social (AC) y las corporaciones locales (CC.LL.), el ajuste del empleo en los años 2012-2014 ha llevado a una reducción neta del nivel del mismo con respecto a 2007, en un 1,3% y 4,5%, respectivamente. En el conjunto de los tres últimos años, de este modo, el empleo de las AA.PP. se redujo en conjunto algo más del 11%, contribuyendo a este descenso en un 70% las CC.AA., un 17% la AC y el restante 13% las CC.LL. Este descenso se ha concentrado en el bienio 2012-2013, siendo 2014 un año de crecimiento nulo en el empleo público desde una perspectiva agregada.

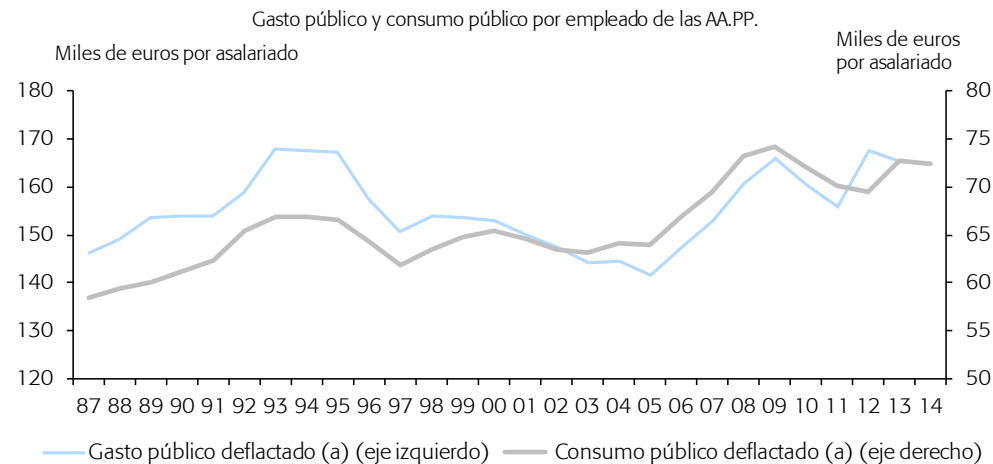
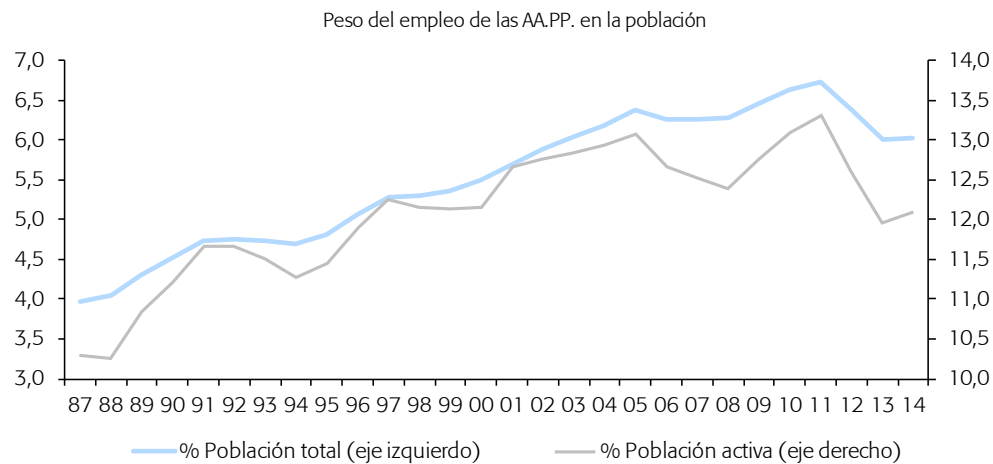
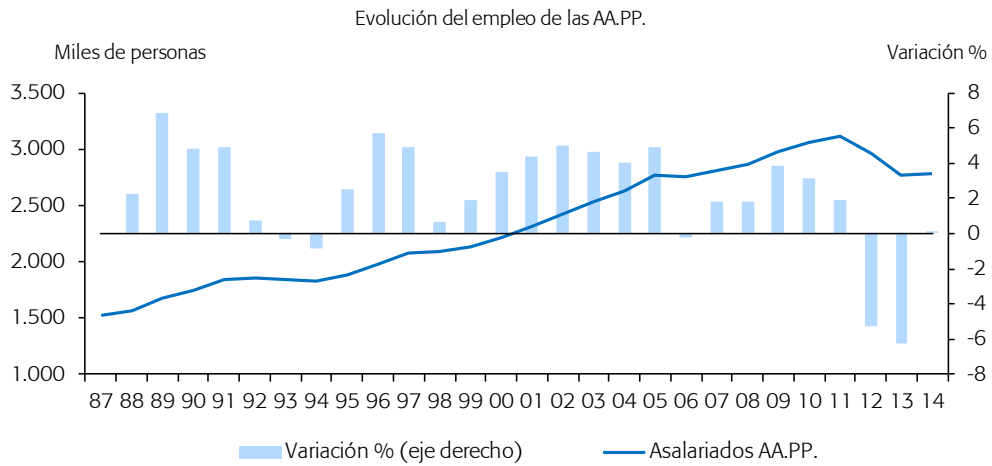
En el periodo 2011-2014 el número de asalariados de las AA.PP. se redujo en unas 345.000 personas, situándose así cerca de los 2,8 millones, un 12,1% de la población activa. Desde una perspectiva internacional, el tamaño de las AA.PP. en España en tanto que empleadoras directas se encuentra en niveles comparables al de los países de nuestro entorno, aunque inferiores a la media.

El intenso ajuste en el empleo observado en los años 2012 y 2013 descansó mayoritariamente en los trabajadores temporales, aunque el colectivo de indefinidos experimentó una fuerte reducción en 2013 (véase gráfico 3). Dado que el empleo temporal supone algo más del 25% del empleo total, este patrón de ajuste pone una nota de cautela en la irreversibilidad del mismo y dota a la reducción del empleo de las AA.PP. durante la crisis de un carácter no solo estructural, sino también cíclico. Así, el número de trabajadores indefinidos de las AA.PP. se situó

⁶ Sobre este asunto, véase Montesinos, Pérez y Ramos (2014).

Gráfico 1

Evolución del empleo de las AA.PP. desde una perspectiva temporal amplia

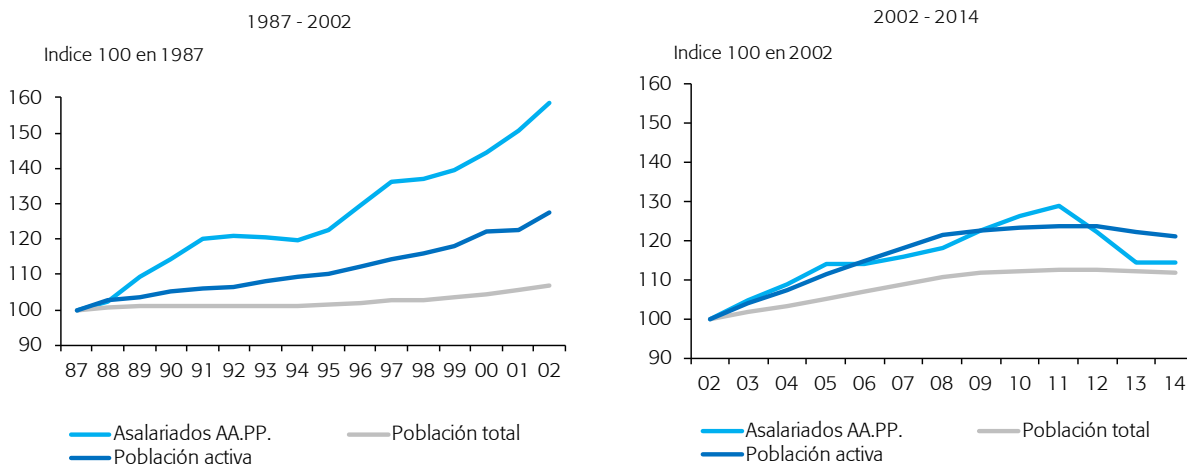


Nota: (a) Se ha usado el deflactor del PIB en ambos casos.

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE) y Contabilidad Nacional Anual (INE, IGAE, y Banco de España).

Gráfico 2

Fases en la evolución del empleo de las AA.PP. y la población



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

en 2014 por encima de los niveles del año 2007 (en algo más de 140.000 efectivos), mientras que el número de temporales cayó cerca de un 25% desde ese año, reflejando una reducción de algo más de 175.000 efectivos entre 2007 y 2014.

A pesar del significativo ajuste en 2012-2014 (un 10%), el número de asalariados en sanidad y servicios sociales aumentó en términos netos entre 2007 y 2014, debido al aumento inicial (un 15%) experimentado entre 2007 y 2011. La rama de educación, en cambio, tuvo una reducción en su número de efectivos durante la crisis, perdiendo algo más del 8,5% de sus empleados.

Por sectores de actividad, el empleo público en todas las ramas (Educación, Sanidad y Servicios Sociales, y Administración Pública y Seguridad Social) experimentó caídas en los años 2012 y 2013 (véase gráfico 4)⁷. La mayor contribución a

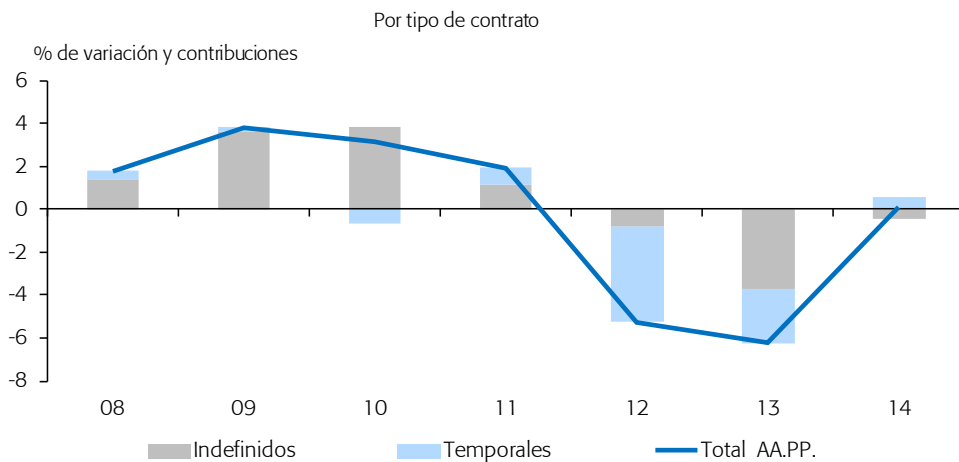
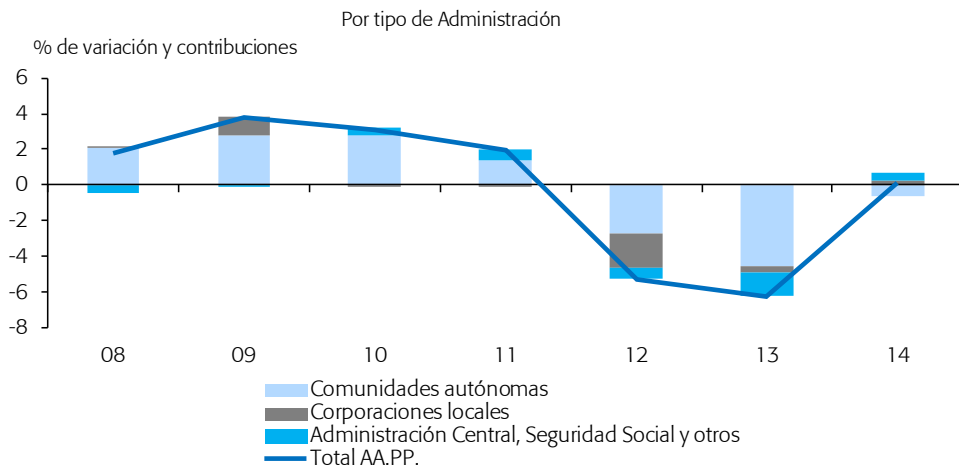
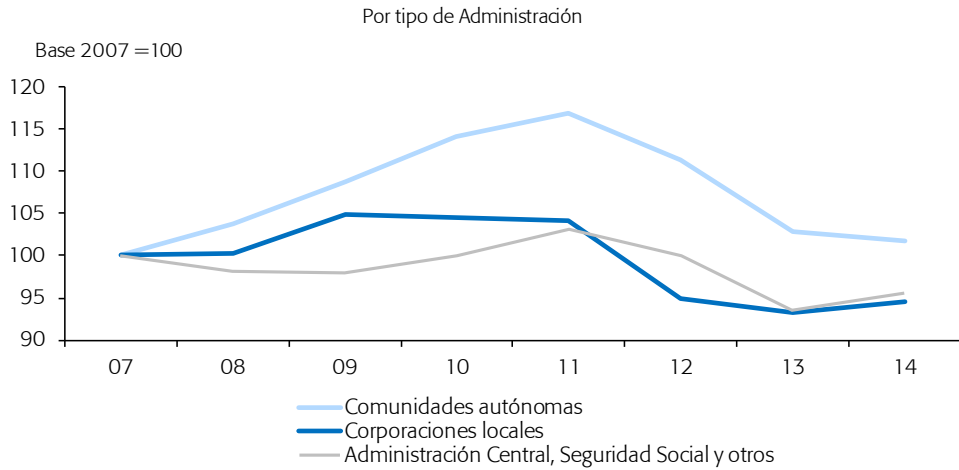
estas caídas correspondió a la rama de Administración Pública y Seguridad Social que, no obstante, había aumentado significativamente en la fase inicial de expansión (2007-2011), de manera que en el conjunto del período de crisis mantuvo prácticamente constante el número de efectivos. Por su parte, en sanidad y servicios sociales el número de asalariados aumentó en términos netos en 2007-2014, dado que el significativo ajuste en 2012-2014 (un 10%) no llegó a compensar el aumento inicial (un 15% entre 2007 y 2011). La rama de educación fue la única que experimentó una reducción en su número de efectivos durante la crisis, perdiendo algo más del 8,5% de sus empleados.

Las AA.PP. canalizan la provisión de determinados bienes y servicios a través de empresas públicas. En la CN estas empresas se clasifican fuera de los límites del sector de las AA.PP., y se definen como entidades de derecho que son propiedad o están controladas por estas administraciones, y que producen una mayoría de sus bienes y servicios orientados al mercado a precios

⁷ La rama educación incluye los asalariados de la división 85 de la CNAE 2009 y la rama sanidad y servicios sociales los de las divisiones 86, 87, 88 y 75. El resto de asalariados de AA.PP. están incluidos en la rama Administración Pública y Seguridad Social que incluye, principalmente, la división 84 de la CNAE 2009. Para los datos anteriores a 2008, se utiliza una clasificación comparable de la CNAE 1993.

Gráfico 3

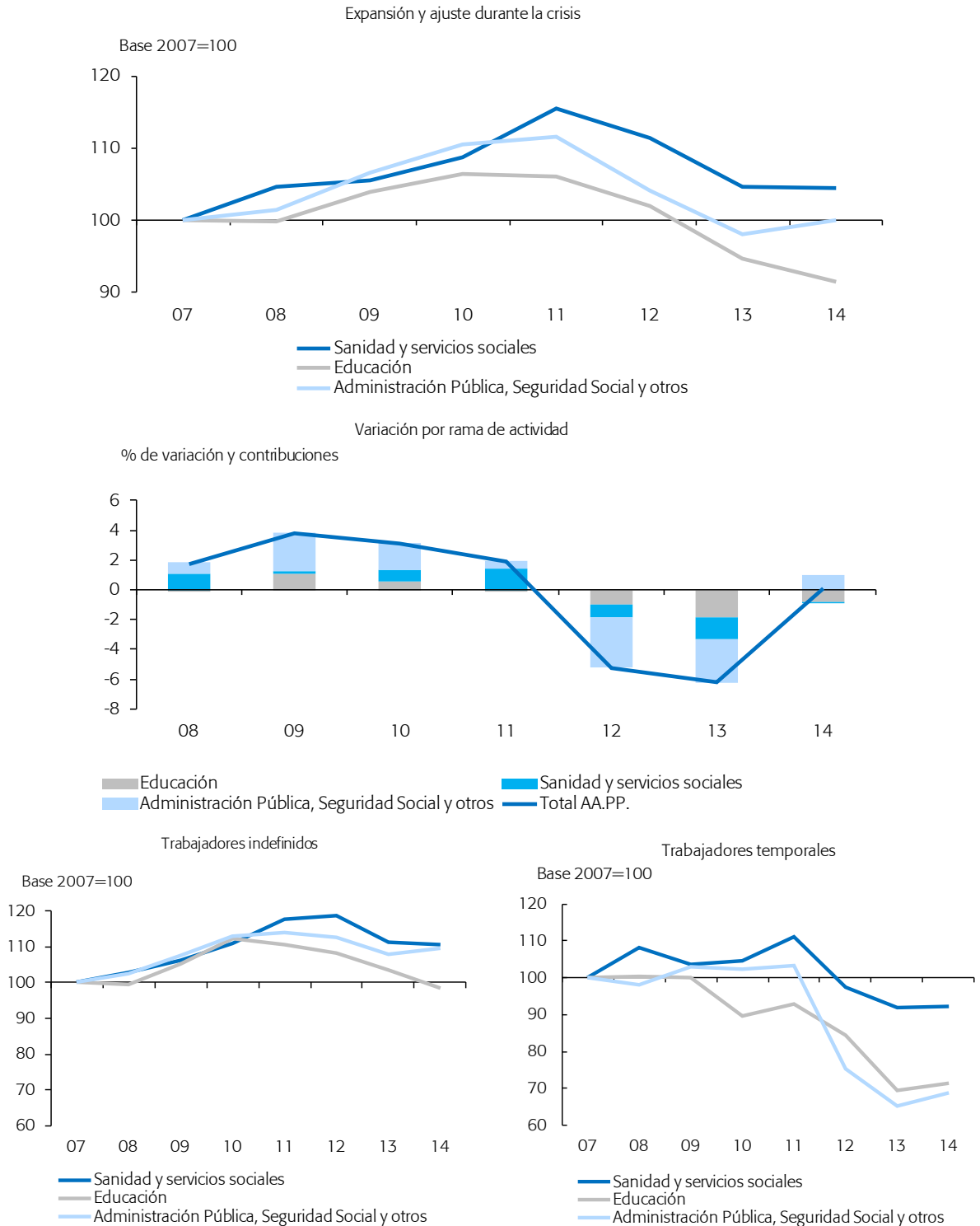
Expansión y ajuste del empleo de las AA.PP. durante la crisis



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

Gráfico 4

Empleo de las AA.PP. por ramas de actividad



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

económicamente significativos. En España, según la EPA, las empresas públicas disponían en 2014 de aproximadamente 150.000 asalariados, concentrados principalmente en las ramas de transporte y correos y comunicaciones. Durante los últimos años, el perfil de la evolución del empleo en las empresas públicas podría caracterizarse, en términos generales, como el opuesto al del sector AA.PP.: una destrucción neta de empleos del 14,0% entre 2006 y 2010, y un incremento del 11,5% entre 2010 y 2013. En 2014, la reducción del número de asalariados del 8,7% ha llevado los niveles de empleo en empresas públicas a los observados en el año 2005. El peso del empleo de las empresas públicas sobre el total de empleo en el sector público (definido como el agregado de empresas públicas y AA.PP.), se ha mantenido en todo el periodo en el entorno del 5%.

El impacto de las medidas de consolidación

Las políticas de personal al servicio de las AA.PP. las determinan de manera discrecional las distintas administraciones en su ámbito de competencia. Por tanto, la evolución del número de empleados públicos durante la crisis y el proceso de consolidación fiscal que hemos descrito en la sección anterior ha venido determinada por actuaciones de política económica. Ya desde finales de 2008 los distintos niveles de gobierno fueron poniendo en marcha distintas actuaciones encaminadas a una mayor restricción de la contratación por parte de las AA.PP., en particular mediante el endurecimiento paulatino de la posibilidad de reponer efectivos y a través de las mayores restricciones a

la contratación temporal. Desde finales de 2011, no obstante, las necesidades de control del déficit público conllevaron la puesta en marcha de un conjunto más contundente de medidas⁸. En el año 2013, en paralelo, el *Informe sobre la Reforma de las Administraciones Públicas* (Informe CORA) ha establecido como uno de sus tres principios de actuación la mejora de la eficiencia de las AA.PP., dentro de la cual se encuadra un conjunto de medidas sobre el empleo público⁹.

Si bien el impacto agregado de las medidas correctivas es visible en la evolución de los principales agregados del empleo de las AA.PP. en 2012 y 2013, resulta difícil aislar los efectos específicos de cada una de las medidas concretas¹⁰. Por este motivo, a continuación proporcionamos evidencia anecdótica adicional sobre el impacto de dos actuaciones en materia de empleo público tomadas a finales de 2011: la restricción a las nuevas contrataciones y el incremento de la jornada laboral a treinta y siete horas y media semanales.

Restricciones a las nuevas contrataciones

El Real Decreto Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, estableció, entre otras medidas, la prohibición de contratar nuevo personal en las AA.PP., salvo en casos excepcionales, y la amortización de aquellas plazas que quedaran vacantes como consecuencia de la jubilación del personal, excepto en algunos casos en los que se fijó una tasa de reposición del 10%. De esta manera, se endurecían las condiciones para la reposición de efectivos, más allá de las restricciones ya legisla-

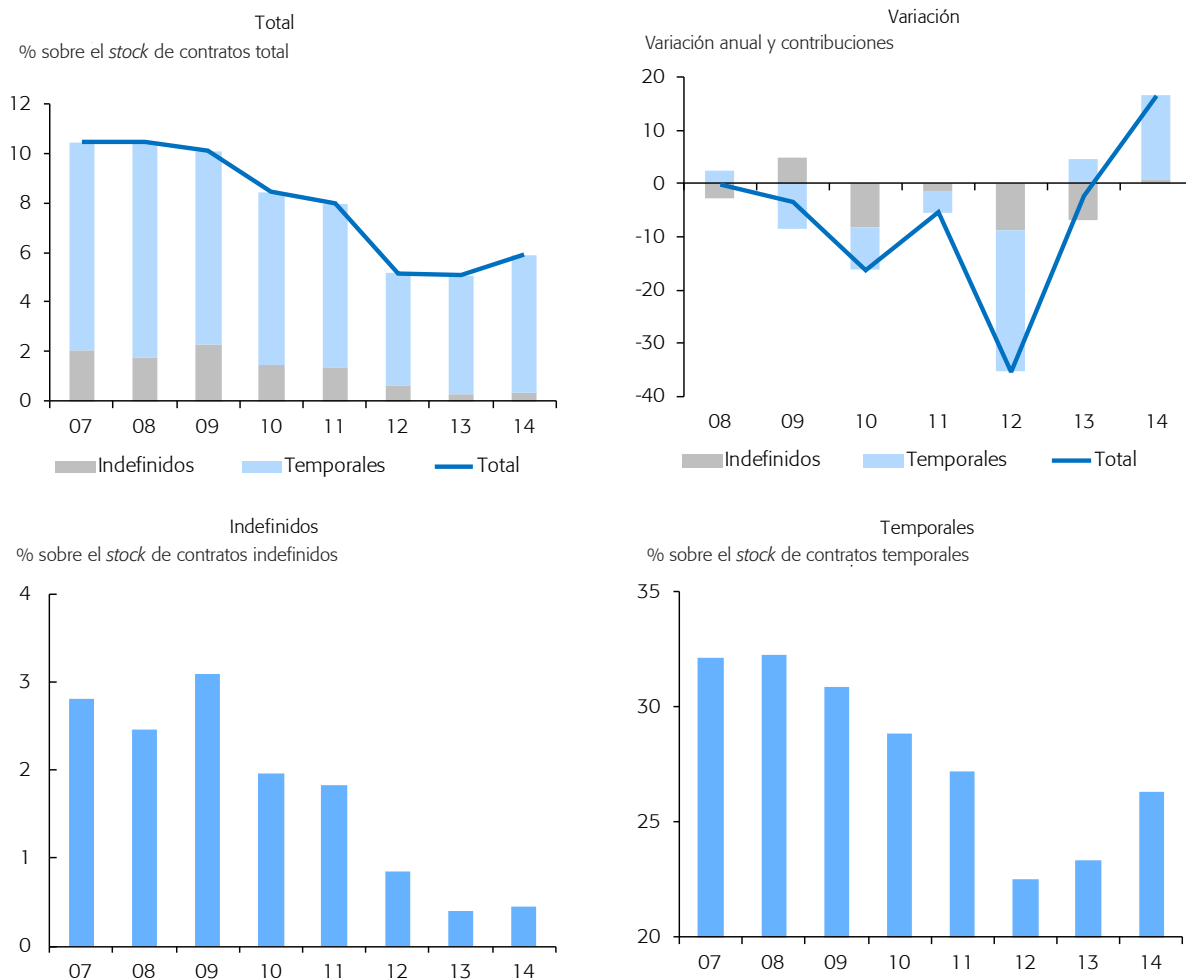
⁸ En particular las medidas contenidas en el Real Decreto Ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, y el Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad.

⁹ Véase Montesinos, Pérez y Ramos (2014) y Ministerio de la Presidencia (2012) para una descripción de las principales medidas con incidencia en el empleo de las AA.PP. aprobadas en los últimos años, con especial énfasis en aquellas adoptadas desde finales de 2011.

¹⁰ El Informe CORA ofrece algunas estimaciones del ahorro monetario derivadas de las distintas actuaciones adoptadas a partir de 2012. Sin embargo, no ofrece detalles sobre los métodos de elaboración y obtención de estos impactos presupuestarios. Véase también Montesinos, Pérez y Ramos (2014) para una discusión y una estimación sencilla del impacto sobre el empleo público de la limitación en la tasa de reposición de efectivos a partir de los micro datos de la *Muestra Continua de Vidas Laborales* (MCVL).

Gráfico 5

Aproximación a la dinámica de la contratación en las AA.PP.*



Nota: * Trabajadores con contrato activo en el cuarto trimestre de cada año y con una antigüedad inferior a un año.

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

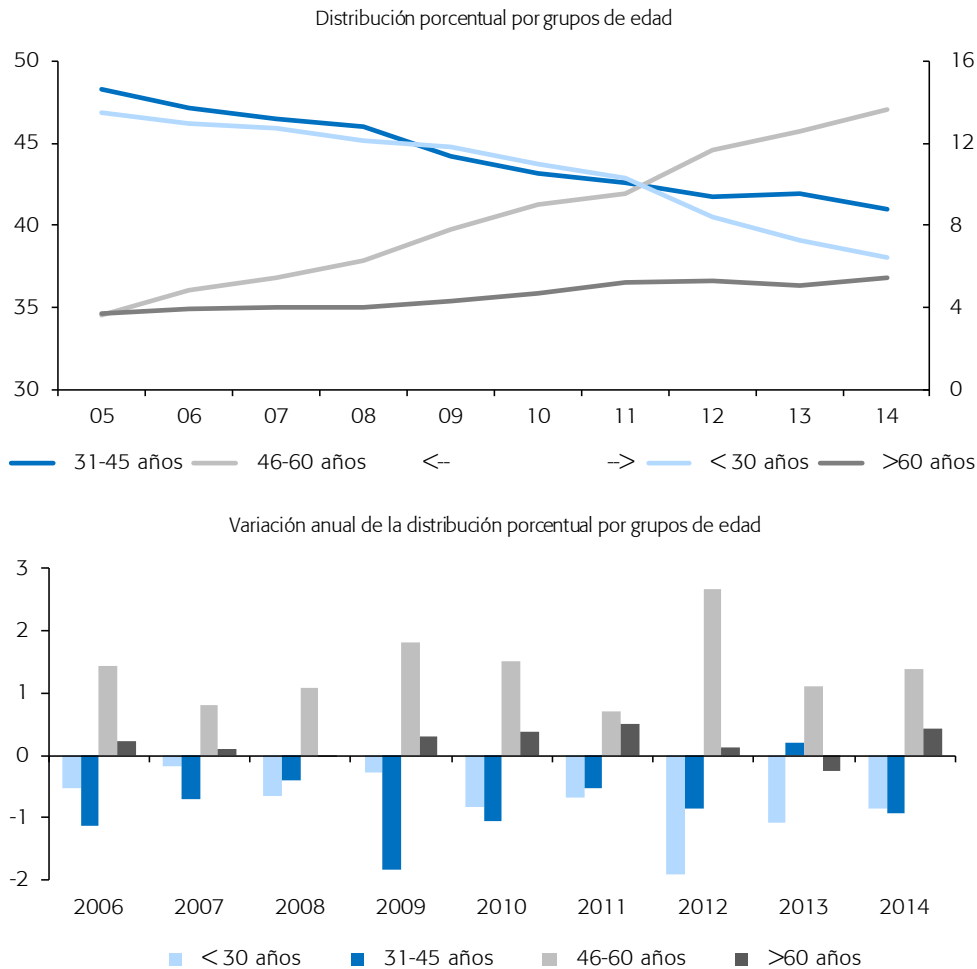
das en los años previos. Así pues, cabría esperar, por esta medida, que el número de contratos nuevos formalizados por las AA.PP. fuera inferior al de años anteriores, bajo el supuesto de que el número de jubilaciones fuese similar en los últimos años. Asimismo, cabe plantearse si estas restricciones, implementadas desde 2009, aunque con un grado de intensidad diferente, han tenido un efecto sobre el perfil de edad de los empleados al servicio de las AA.PP.

Para aproximar la evolución del número de nuevas contrataciones de las AA.PP., se consideran

los empleados en el último trimestre de cada año que lleven trabajando menos de doce meses para dicha Administración (véase gráfico 5). El porcentaje de estos nuevos contratos sobre el total de contratos en el cuarto trimestre ha mostrado una notable desaceleración desde el año 2010, tanto en lo referente a contratos indefinidos como temporales, pauta que se intensificó en 2012, con una reducción interanual superior al 35%. En 2013 y en 2014, por el contrario, se recuperó la contratación de trabajadores temporales, mientras que el número de nuevos contratos indefinidos todavía se redujo en 2013 y se mantuvo estable en 2014.

Gráfico 6

La estructura de edad de los empleados de las AA.PP.



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

Asimismo, podría argumentarse que es probable que la mayor restricción en la contratación

Durante los últimos años se observa una disminución del porcentaje de empleados públicos menores de 45 años y, por el contrario, un incremento del grupo entre 46 y 60, un fenómeno que no obstante parece enmarcarse en una tendencia de más largo plazo.

haya acentuado el perfil natural de envejecimiento de los empleados públicos, ya que la

edad de los nuevos contratados suele ser menor que la edad media del *stock* de trabajadores de la Administración. De hecho, durante los últimos años se observa una disminución del porcentaje de trabajadores menores de 45 años y, por el contrario, un incremento del grupo entre 46 y 60 años, un fenómeno que no obstante parece enmarcarse en una tendencia de más largo plazo (véase gráfico 6). Claramente el análisis de esta cuestión requiere un estudio más profundo, en particular la consideración de las transiciones de los trabajadores entre grupos de edad y hacia la jubilación, así como sus determinantes.

Medidas de aumento de las horas trabajadas

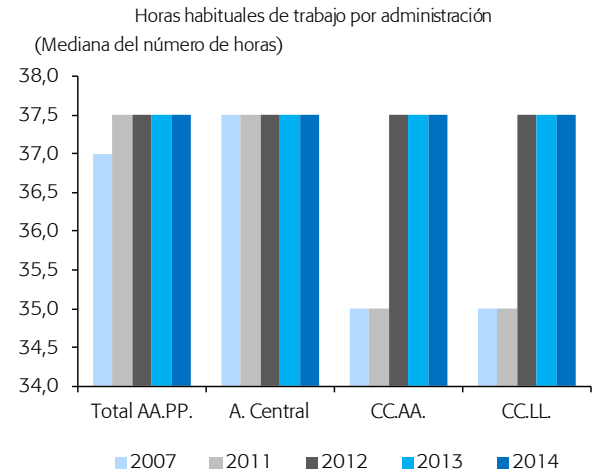
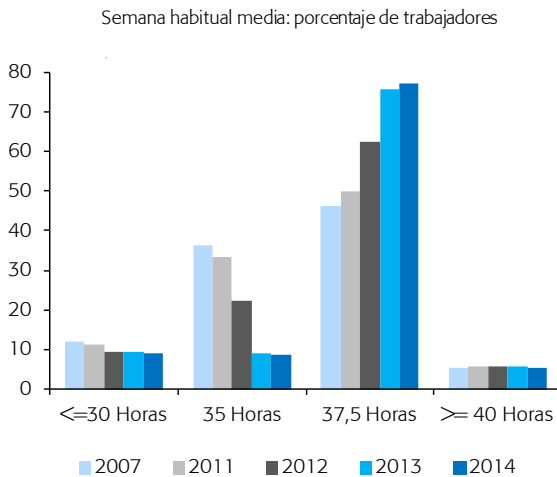
Además de las mayores restricciones a la contratación, el Real Decreto Ley 20/2011 incrementó la jornada de trabajo del sector público estatal a treinta y siete horas y media semanales de trabajo efectivo de promedio en cómputo anual. A su vez, el posterior Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, adoptó una serie de medidas adicionales relacionadas con las horas trabajadas por los empleados públicos.

Administración Central se situaba ya antes de la crisis en treinta y siete horas y media, mientras que la de CC.AA. y CC.LL. ha convergido a esa cifra a partir de 2012.

El incremento en el número de horas por trabajador ha permitido mitigar los efectos de la disminución en el empleo de las AA.PP. observada en 2012 y 2013 (véase gráfico 8). De este modo, el número de horas totales trabajadas por los empleados de las AA.PP. en el período 2007-2014 (computado

Gráfico 7

Cambios en la jornada media semanal de los empleados de las AA.PP.



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

Estas actuaciones han tenido un impacto visible sobre la jornada habitual de los empleados públicos, donde se ha producido un cambio genuino de la jornada semanal desde treinta y cinco horas a treinta y siete horas y media (véase gráfico 7). El número de asalariados con una jornada habitual de treinta y siete horas y media ha pasado de representar aproximadamente el 45% del total en el año 2008 a representar más del 75% en el año 2014, mientras que el porcentaje de asalariados con una jornada semanal habitual de treinta y cinco horas ha caído desde el 36,1% en 2008 al 8,6% en 2014. Esta evolución se ha producido en los empleados tanto con un contrato indefinido como temporal. Por administraciones, la mediana de horas habituales a la semana trabajadas en la

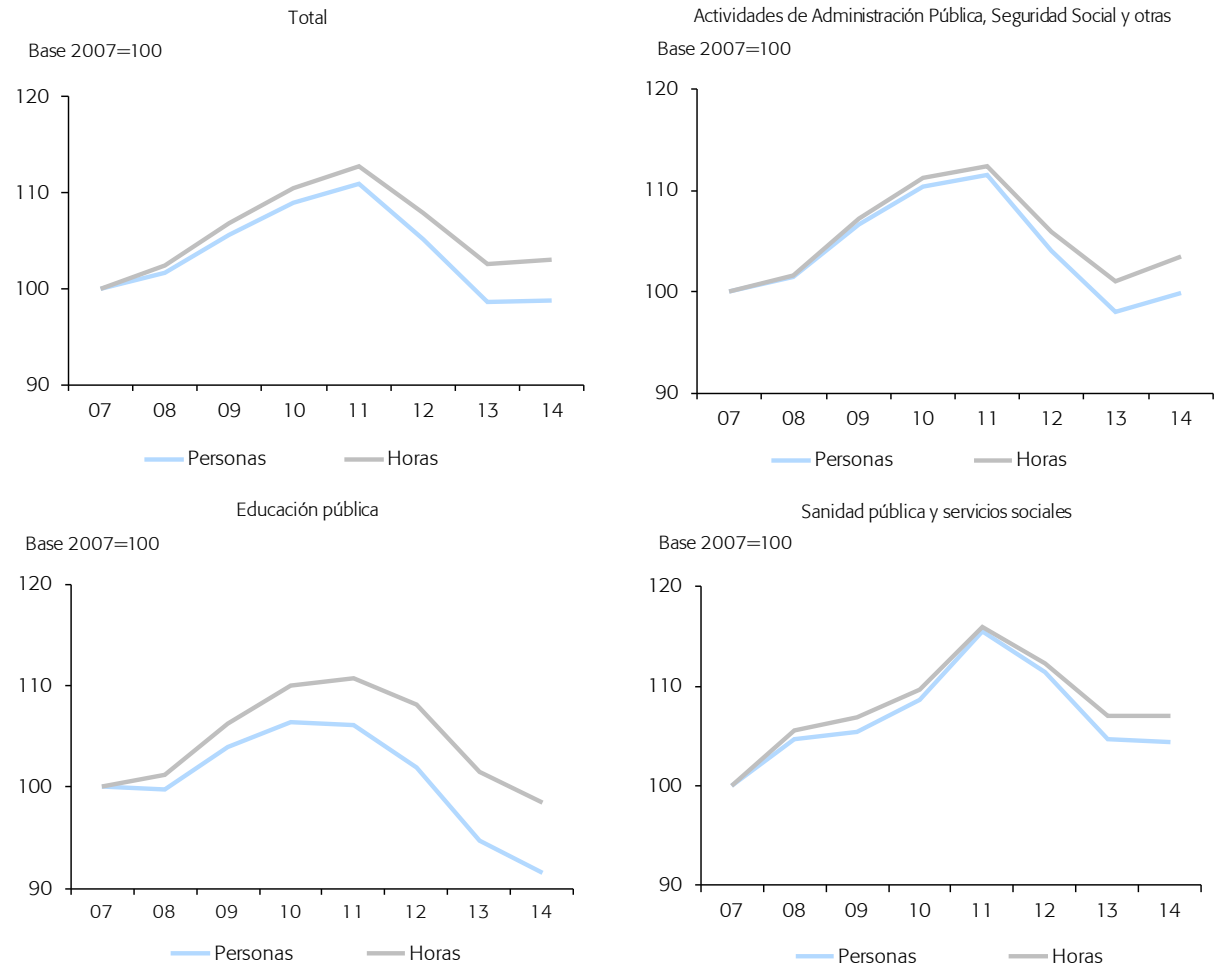
como número de asalariados por horas habituales por asalariado) se ha mantenido por encima del nivel de 2007, aunque entre 2011 y 2013 se redujo en un 9,1%, manteniéndose prácticamente estable en 2014. Por sectores, este efecto ha sido especialmente significativo en la rama de educación pública, dado que el número total de horas trabajadas por los empleados del sector fue en 2014 un 1,6% menor a lo observado en 2007, un número significativamente inferior a la caída del 8,5% registrada por el número de asalariados.

Conclusiones

Durante la reciente crisis económica, cabe diferenciar dos fases en la evolución del empleo

Gráfico 8

El ajuste sectorial del empleo y las horas de las AA.PP.



Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

de las AA.PP. en España. En primer lugar, entre 2007 y 2011 las AA.PP., en términos agregados, aumentaron su número de efectivos, tanto en términos absolutos como en términos relativos con respecto a la población o a la población activa. En una segunda fase, a partir de 2012, las necesidades del proceso de consolidación fiscal llevaron a una corrección importante del empleo de las AA.PP., de manera que entre 2007 y 2014 el número de empleados al servicio de las AA.PP. se redujo en aproximadamente 35.000 personas.

Este proceso de reducción se debió, mayoritariamente, a la destrucción neta de empleo de

carácter temporal, dado que en dicho período el empleo indefinido aumentó en algo más de 140.000 personas. Esto plantea retos a futuro, en cuanto al carácter cíclico o estructural de los resultados de las políticas implementadas, en particular si se detectan cuellos de botella o insuficiencias en la provisión de determinados bienes y servicios públicos.

Por otra parte cabe resaltar que el número de horas trabajadas por los empleados de las AA.PP., en términos agregados, aumentó entre 2007 y 2014, de manera que la jornada media semanal pasó de 35 horas antes de la crisis a

37,5 horas. En este período, además, ganaron peso en el total de empleados públicos los de las

El incremento en el número de horas trabajadas por empleado ha permitido mitigar los efectos de la disminución en el empleo de las AA.PP. observada en 2012 y 2013. El total de horas trabajadas en el periodo 2007-2014 se ha mantenido por encima del nivel de 2007.

CC.AA., los de las ramas sanitarias y de servicios sociales, y los que tenían un contrato indefinido.

Referencias

- AFONSO, A.; SCHUKNECHT, L., y V. TANZI (2005), "Public sector efficiency: An international comparison", *Public Choice*, 123: 321-347.
- DEMMKE, C., y T. MOILANEN (2010), *Civil Services in the EU of 27, Reform Outcomes and the Future of the Civil Service*, Ed. Peter Lang GmbH, Frankfurt am Main.
- GAULLIAT, P. (2014), "Spending reviews in the EU: methodologies and objectives", presentado en el 8th Meeting of the Network of Public Finance Economists in Public Administration, organizado por la Comisión Europea (DG ECFIN), 11 de febrero, Bruselas.
- GONZÁLEZ PÁRAMO, J.M., y J. ONRUBIA (2003), "Información, evaluación y competencia al servicio de una gestión eficiente de los servicios públicos", *Papeles de Economía Española*, 95: 2-23.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., y J.J. PÉREZ (2015), "El impacto de los salarios y el empleo público. Una perspectiva macroeconómica", *Presupuesto y Gasto Público*, próxima publicación.
- LÓPEZ CASASNOVAS, G. (2010), "La calidad del gasto público y su influencia en el desarrollo económico: una validación empírica para los países de la OCDE 1970-2005", *Hacienda Pública Española*, 193: 9-48.
- MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (2012), *Informe sobre la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA)*.
- MONTESINOS, A.; PÉREZ, J.J., y R. RAMOS (2014), *El empleo de las Administraciones Públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis*, Documentos Ocasionales Banco de España N° 1402.
- PÉREZ, J.J.; RAMOS, R.; AOURIRI, M.; CELOV, D.; PESLIAKAITÉ, J.; CAMPOS, M.M.; DEPALO, D.; PAPAPETROU, E., y M. RODRÍGUEZ-VIVES (2015), *The government wage bill and the crisis in the EU*, mimeo, WGPf-ESCB.

Nuevo mapa de la financiación a pymes: alternativas de financiación en el contexto de la reactivación bancaria

Irene Peña*

Garantizar que las pymes puedan acceder a diversas fuentes de financiación estable se ha definido como un elemento esencial para promover la inversión y el crecimiento económico en Europa. Las dificultades que las pymes europeas afrontaron durante la reciente crisis financiera para acceder a la financiación bancaria, en un contexto de fuerte contracción de la oferta crediticia y de reestructuración y recapitalización del sistema financiero, promovieron que numerosas fuentes de financiación alternativas al canal bancario, ya asentadas en otras economías como la estadounidense y accesibles para empresas de mayor tamaño, comenzaran a desarrollarse en Europa de manera más o menos espontánea y a encontrar un fuerte apoyo institucional. Por ello, potenciar los beneficios que los mercados de capitales y los intermediarios no financieros pueden reportar a la economía es uno de los principales objetivos de la Comisión Europea definidos en el plan de acción recientemente publicado sobre una unión de los mercados de capitales.

El canal de financiación tradicional de las empresas europeas ha sido la financiación bancaria, mientras que otras fórmulas que estarían más relacionadas con los mercados de capitales y la financiación a través de inversores han tenido un menor recorrido en el contexto de un sistema financiero eficiente y en un entorno de abundante liquidez que facilitaba el flujo de crédito. Por otro lado, el tamaño del tejido empresarial, compuesto en su mayoría por pymes, ha sido una barrera adi-

cional para el acceso de las empresas a fuentes alternativas de financiación.

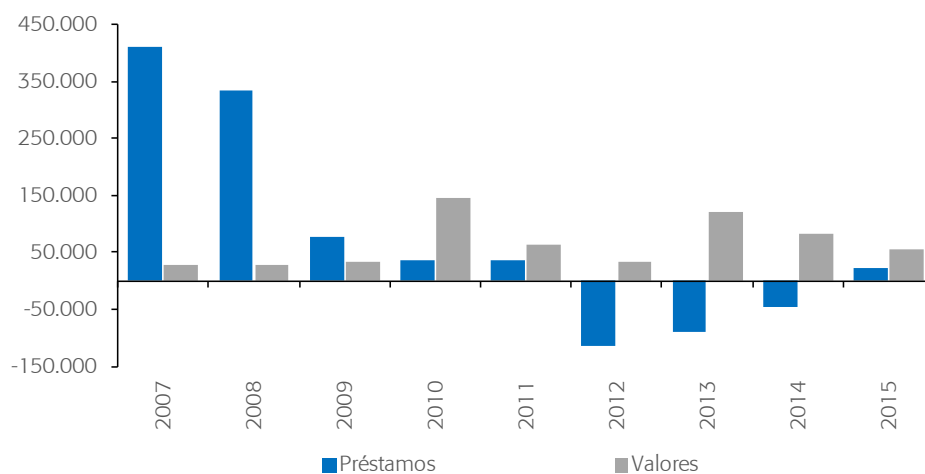
Con el estallido y desarrollo de la crisis parte de este paradigma de financiación se ha visto cuestionado y han comenzado a implantarse fórmulas de financiación alternativas dirigidas a distintos segmentos de empresas (gráfico 1). Este artículo persigue analizar el papel de estas alternativas de financiación en un contexto de reactivación del crédito bancario a las empresas.

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

Gráfico 1

Préstamo neto frente a emisiones netas de valores de empresas no financieras a largo plazo

(Millones de euros)



Fuente: Banco Central Europeo, Afi.

Diversidad de fuentes de financiación alternativa en Europa

Según la literatura financiera, el ciclo de financiación de una empresa comienza normalmente con fondos propios aportados por el propio empresario y el apoyo económico de familiares y otros contactos cercanos. Posteriormente, la empresa accede a financiación bancaria, normalmente a corto plazo y, posteriormente, a préstamos a largo plazo para financiar sus operaciones de inversión. Cuando las características de la deuda alcanzan determinado tamaño aparecen otras fórmulas bancarias como los préstamos sindicados. Finalmente, cuando la empresa alcanza una madurez y tamaño suficiente comienza una nueva fase financiera con la capacidad de emitir acciones en mercados de capitales.

No obstante, durante la reciente crisis nuevas fórmulas de intermediación financiera se comenzaron a desarrollar a nivel europeo uniendo necesidades de financiación de las empresas con necesidades de los inversores. Estas fórmulas de intermediación financiera, que entrarían dentro de la categoría de "alternativas", por ser una alternativa a la tradicional financiación bancaria (si bien muchas

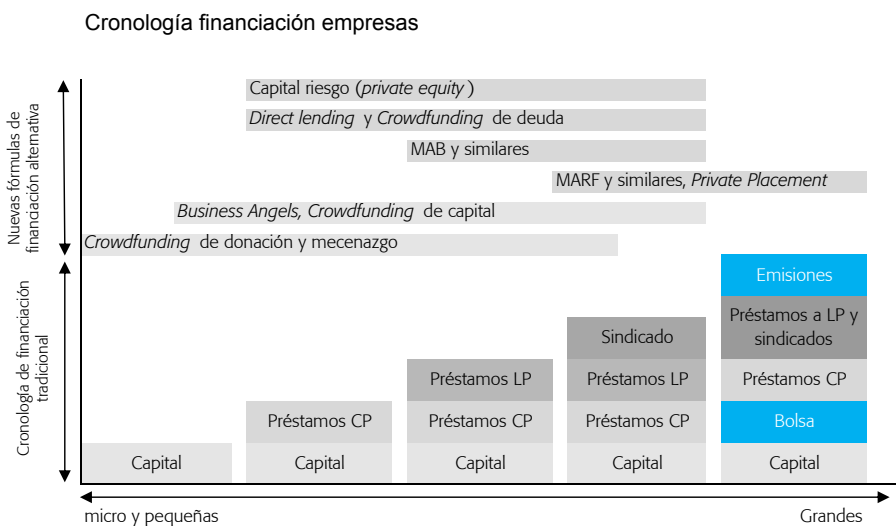
de ellas necesitan la interrelación con entidades financieras para su consecución), permiten acercar la base inversora a las diferentes fases de desarrollo de un negocio, potenciando con ello su capacidad de crecimiento (gráfico 2)

La financiación alternativa cubre aspectos muy similares a los de la financiación bancaria. Es decir, toman fondos de manera similar a como los bancos captan depósitos, asumen el riesgo de crédito de los prestatarios, pueden transformar vencimientos y se apalancan para financiar la inversión en activos. Sin embargo, su desarrollo permite diversificar riesgos al disminuir la exposición del sistema financiero a la economía real e, inversamente, reducir la dependencia de las empresas del sistema financiero.

Las fuentes de financiación alternativa pueden estar orientadas a la deuda o al capital y cubrir distintas necesidades de financiación para distintos tipos de negocio aportando otras ventajas para la empresa como pueden ser una mayor visibilidad, conocimientos financieros y de gestión, o mejores prácticas de gobierno corporativo y transparencia.

Gráfico 2

Cronografía de la financiación a las empresas



Fuente: Afi, elaboración propia.

Capital

Entre las fórmulas orientadas a fortalecer la posición de capital de las empresas destacan por un lado el capital riesgo y otras fuentes de capital en etapas tempranas (como *business angels* y plataformas de financiación colaborativa de capital o *equity crowdfunding*) y, por otro lado, las emisiones de capital (acciones) en mercados ya sean oficiales o alternativos.

El capital riesgo es una importante fuente de financiación, especialmente para empresas de menor tamaño y proyectos de mayor riesgo e innovadores sin acceso a los mercados de capitales y con mayores dificultades para acceder a la financiación bancaria. Dentro del capital riesgo existen diversas categorías:

- *Venture capital*: capital riesgo dirigido a empresas jóvenes de carácter emprendedor y con gran potencial de crecimiento (normalmente ligadas a la innovación tecnológica).
- *Enterprise capital*: capital riesgo dirigido a empresas más establecidas y consolidadas con objetivos de internacionalización o de creación de valor.

- *Buyout*: capital riesgo dirigido a la adquisición de compañías.

A pesar de su crecimiento en los últimos años, el desarrollo del capital riesgo en Europa sigue siendo inferior al de EE.UU. Según datos de European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), la inversión total de capital riesgo en empresas europeas se incrementó en 2014 un 14% alcanzando los 41.500 millones de euros, financiando a un total de 5.500 empresas de las que aproximadamente un 80% entrarían dentro de la categoría de pyme. Comparativamente, en EE.UU. el capital riesgo representa en torno a 150.000 millones de dólares para la economía.

El desarrollo del capital riesgo en Europa sigue siendo inferior al de EE.UU. La inversión total de capital riesgo en empresas europeas alcanzó en 2014 los 41.500 millones de euros, frente a 150.000 millones de dólares en EE.UU.

Por su parte, *business angels* y *equity crowdfunding* llegaron a financiar en 2013 –último

dato disponible— más de 5.500 millones de euros. Reino Unido es el país líder en este tipo de financiación, seguido de España, Rusia y Francia (véase el cuadro 1).

La segunda vía de obtención de capital para las empresas y, seguramente, la más importante, es la capitalización bursátil. La financiación de empresas no financieras a través de mercados de capitales es comparativamente reducida. Según datos de la Comisión Europea, de los 23 millones de pymes en Europa, aproximadamente solo 11.000 estarían listadas en un mercado oficial bursátil o en un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), como puede ser el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en España.

Existen muchos factores culturales relacionados con una mayor aversión por parte de las empresas europeas que las estadounidenses a la participación de terceros en el capital —especialmente en las empresas de carácter familiar— y a hacerse públicas al cotizar en mercados, normalmente vinculados a las obligaciones de comunicación y transparencia.

Otros aspectos como los costes ligados a la emisión de acciones, preparación de documentación, tamaño de las empresas y creación de departamentos de relación con inversores han sido obstáculos tradicionales a la consolidación de este tipo de financiación. No obstante, la creación de plataformas de capital organizadas como el SMN ha demostrado su efectividad a la hora de

facilitar el acceso de empresas de reducida capitalización que buscan expandirse a los mercados de capitales.

La financiación de las empresas a través de los mercados de capitales es comparativamente reducida en Europa. De los 23 millones de pymes que hay en Europa, solo unas 11.000 estarían listadas en un mercado oficial bursátil o en un sistema multilateral de negociación como puede ser el MAB en España.

En España tenemos el ejemplo del MAB, creado en 2009 por Bolsas y Mercados Españoles y que ha permitido proporcionar 392 millones de financiación a empresas en expansión con una contratación media de 48,35 millones de euros en 2015.

Finalmente, en la dicotomía capital frente a deuda, la asimetría en el tratamiento fiscal de una y otra vía de financiación, favoreciendo tradicionalmente a la deuda ha tenido especial relevancia, y sigue siendo así, en la preferencia de la mayoría de empresas por la deuda y, en el caso de las empresas europeas, por la deuda bancaria (gráficos 3a y 3b). No obstante, tal y como se ha puesto de manifiesto durante la reciente crisis, un mayor endeudamiento conlleva una mayor debilidad de las empresas y una mayor exposición al ciclo económico.

Cuadro 1

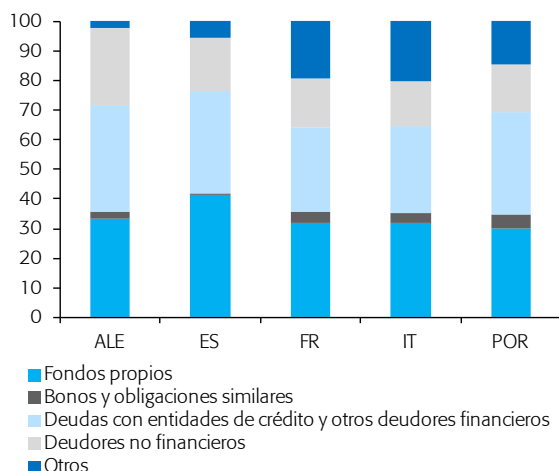
Business Angels en Europa, principales magnitudes

	Número Business Angels	Número empresas financiadas	Inversiones 2013 (M€)	Variación anual (%)	Empleos creados	Financiación media por empresa (€)	Financiación media por BA (€)
Reino Unido	4.350	535	84,4	24	2.354	157.754	19.402
España	2.520	245	54,6	-8	1.485	235.102	22.857
Rusia	220	165	41,8	-	808	253.030	189.773
Francia	4.320	376	41,1	0	1.807	109.176	9.502

Fuente: European Business Angel Network (EBAN), Afi.

Gráfico 3a

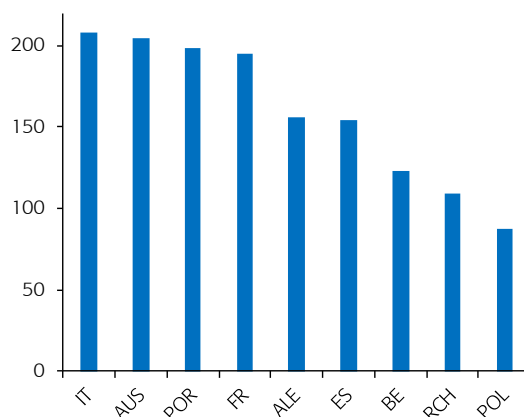
Composición pasivos. Empresas no financieras europeas
(Porcentaje)



Fuente: Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH), Afi

Gráfico 3b

Proporción de deuda total frente a capital. Empresas no financieras europeas
(Porcentaje)



Deuda y emisión de valores

En lo que se refiere a las alternativas de financiación apoyadas en deuda destacan dos grandes categorías: para empresas de menor tamaño fórmulas de *direct lending* (financiación directa a empresas) o las plataformas de financiación participativa de deuda (*debt crowdfunding*), y para empresas medianas el acceso a mercados alternativos de deuda corporativa (como puede ser el Mercado Alternativo de Renta Fija, MARF) u oficiales de renta fija.

El *direct lending* está dirigido normalmente a empresas que cuentan con baja calidad crediticia para acceder a la financiación bancaria (por ejemplo, por un elevado endeudamiento o por problemas relacionados con el ciclo económico) y que, por tanto, ofrecen una rentabilidad extra a los inversores.

Dentro de la categoría de financiación directa a empresas se encuentran las colocaciones privadas o *private placements*. Los *private placements* son

una alternativa a las emisiones públicas de deuda y a los préstamos sindicados, en la que los fondos se obtienen de inversores cualificados contactados de forma individual o en grupos reducidos.

El mercado más importante de *private placements* es el estadounidense (USPP) con un volumen de emisión anual próximo a los 40.000 millones de dólares. En Europa los mercados de *private placements* están mucho más fragmentados, si bien existe una iniciativa por parte del sector¹ y que cuenta con el apoyo de la Comisión Europea en su proyecto de Unión de los Mercados de Capitales² (UMC), para desarrollar un mercado paneuropeo de *private placements*. De forma global, este mercado estaría proporcionando en Europa en torno a 15.000 millones de financiación a las empresas.

Entre las mayores ventajas de los *private placement* se encuentran el importe y los elevados plazos de financiación, que pueden superar los diez años. Por otro lado, al ser una colocación privada no existen requisitos de publicación de información ni de registro y aprobación de las emisiones.

¹ International Capital Market Association (ICMA), Pan-European Private Placement Working Group.

² Plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC), COM(2015)468, publicado el 30 de septiembre de 2015.

Finalmente, en lo referente a los mercados de deuda, al igual que ocurría con las salidas a Bolsa, ha sido un instrumento de financiación tradicionalmente limitado a empresas de gran tamaño con necesidades de financiación suficientes para cubrir los volúmenes de emisión de referencia o *benchmark* de los mercados. Sin embargo, el desarrollo de mercados alternativos de deuda corporativa ha permitido el acceso de empresas medianas a la emisión de valores. Este es el caso de mercados como el MARF, creado a finales de 2013 en España y que sigue el ejemplo de otros referentes europeos como el Nordic ABM Noruego, BondM alemán, Alternext francés y Países Bajos, o el Extramot italiano.

En un entorno de bajos tipos de interés, un número creciente de empresas no financieras europeas han realizado emisiones de valores, registrándose en 2014 un volumen de emisión próximo a los 350.000 millones de euros (prácticamente el doble que en 2008). Destaca, dentro de las emisiones registradas, la importancia de las emisiones inaugurales (realizadas por empresas que participaban por vez primera en los mercados de capitales), tanto entre las grandes empresas como entre empresas medianas que han participado en mercados alternativos (gráficos 4a y 4b).

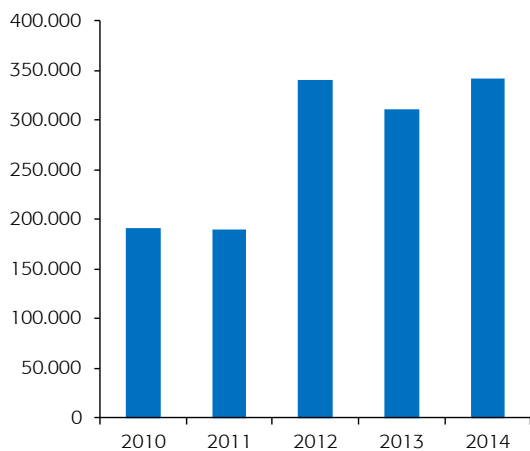
Además del contexto de tipos de interés, en términos generales las emisiones de deuda ofrecen mayor flexibilidad para las empresas, en lo referente a compromisos asumidos, que la deuda bancaria, pueden alcanzar plazos más elevados y son frecuentes las estructuras de amortización *bullet* o a vencimiento. Por su parte, las finalidades a cubrir con la emisión de deuda pueden ser muy diversas y, al tratarse de emisiones públicas, deben ser comunicadas a los inversores y al mercado.

Por su parte, los mercados alternativos de deuda corporativa, ofrecen de manera flexible una enorme gama de oportunidades de financiación para la empresa a través de las instrumentación de distintos tipos de emisiones que permiten definir plazos, tipo de amortización, garantías y *covenants* o compromisos asumidos por el emisor.

Los mercados alternativos de deuda corporativa se clasifican como no regulados, aunque su gestión depende de un mercado oficial. En el caso del MARF está gestionado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Además, se organizan como sistemas multilaterales de negociación (SMN), lo que permite dotarlos de mayor flexibilidad y establecer reglas y procedimientos diseñados a medida de las empresas que participan en ellos.

Gráfico 4a

Nuevas emisiones anuales de empresas no financieras en Europa occidental
(Millones de euros)



Fuentes: Dealogic, Bloomberg, Afi.

Gráfico 4b

Vida media y TIR media de las emisiones de deuda corporativa
(Años y porcentaje)

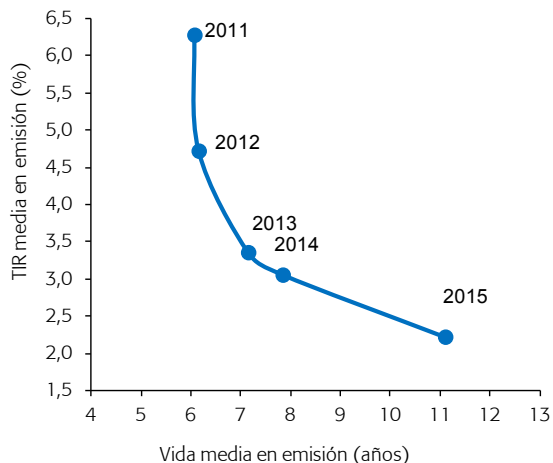




Gráfico 5

Relación de instrumentos de financiación para las empresas

	<i>Financiación tradicional</i>	<i>Financiación alternativa</i>
Deuda 	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos sindicado • Préstamo bancario a largo plazo • Línea de crédito • Descuento comercial • Financiación comercial 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Direct lending</i> (o préstamos <i>peer to peer</i>) • Financiación participativa de deuda (<i>debt crowdfunding</i>) • Emisiones de renta fija en mercados oficiales o alternativos
Capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Familiares y amigos • Fondos propios socios 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital riesgo • <i>Business Angels</i> y financiación participativa de capital (<i>equity crowdfunding</i>) • Emisión de acciones en mercado continuo o alternativo

Solo en el MARF se han registrado hasta la fecha 22 emisiones por parte de 17 emisores,

El éxito final del MARF y el resto de mercados alternativos de deuda corporativa dependerá de su profundidad y liquidez. Además, la información y la transparencia de las compañías será un elemento fundamental para combatir los obstáculos relacionados con el menor tamaño de las empresas y de las emisiones.

facilitando un volumen total de financiación del entorno de los 1.600 millones de euros y con un tipo de interés medio en las emisiones de bonos y obligaciones del 5,6% a plazos que van desde los 5 a los 25,5 años.

Finalmente, como se ha mencionado anteriormente, la principal ventaja de estos mercados es que permite el acceso a empresas de tamaño mediano y con distintas necesidades de financiación. Así, por ejemplo, en el MARF de existe una enorme diversidad entre las empresas emisoras de bonos, con un tamaño medio del balance de entre 765 y 32 millones de euros y unos ingresos de explotación de entre 17 y 38 millones de euros.

Sin embargo, el éxito final del MARF y el resto de los mercados alternativos de deuda corporativa dependerá de la profundidad y la liquidez del mercado. Una baja liquidez puede afectar a los precios de los bonos y hacer que esta alternativa de financiación no resulte atractiva ni para las empresas, que tenderán a seguir dependiendo de la financiación bancaria, ni para los inversores, que se enfrentarían a una mayor volatilidad y a compras *buy and hold*. Además, la homogeneidad en la información y la transparencia de las compañías será un elemento fundamental para combatir los obstáculos relacionados con el menor tamaño de las empresas y de las emisiones.

Financiación bancaria

Como se ha comentado con anterioridad, los países europeos presentan un alto nivel de bancarización. Medido en términos de PIB, los activos bancarios representan en torno a un 300% del PIB de la UE frente a un peso aproximado del 60% en EE.UU. En este sentido, la deuda bancaria representa en Europa en torno a un 30% del pasivo total de las pymes, mientras que en EE.UU. este porcentaje se reduciría a menos del 10%.

Tras el severo proceso de ajuste atravesado por el sector financiero a raíz de la crisis y los esfuerzos dirigidos a sanear sus balances y fortalecer

sus niveles de capital para adaptarlos a los nuevos requisitos regulatorios, desde finales de 2013 se observa una mejora no sólo en los volúmenes de financiación bancaria a empresas sino también en las condiciones aplicadas (como plazos y tipos de interés).

No obstante, aunque actualmente la mayoría de pymes podrían acceder a la financiación bancaria, los nuevos retos a afrontar por el sector y la amenaza de futuros *shocks* financieros hacen necesario que se consolide una tendencia hacia cierta diversificación que permita que, ante nuevos *shocks* financieros, las empresas puedan contar con una estructura de capital sólida y otras alternativas de acceso al crédito que no limiten su actividad.

En este sentido, cabe destacar que parte de la recuperación en la concesión de nuevo crédito se ha visto favorecida por el contexto de liquidez propiciado por las medidas extraordinarias introducidas por el Banco Central Europeo (BCE) precisamente con este propósito.

Según se recoge en la encuesta sobre préstamos bancarios del Banco de España, la mayoría

de entidades tanto europeas como nacionales han participado en las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) del BCE del primer trimestre de 2015 con el propósito de utilizar los fondos obtenidos, fundamentalmente, para la concesión de préstamos a empresas y para sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema.

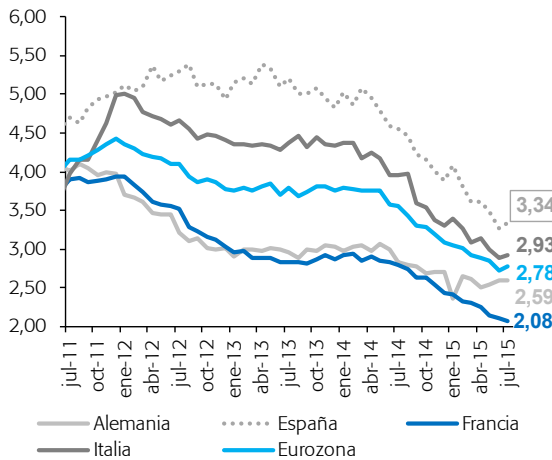
En el caso de las pymes, se considera necesario que se consolide la tendencia hacia una cierta diversificación de la financiación que les permita contar con una estructura de capital sólida y otras alternativas de acceso al crédito que no limiten su actividad en el caso de futuros shocks financieros.

No se puede descartar que la retirada de estos estímulos –que no hay que olvidar son de carácter extraordinario y no permanente– y los requerimientos exigidos por la nueva normativa macroprudencial tengan efectos en la oferta de crédito en el medio plazo. En efecto, la rentabilidad (ROE) del sector bancario se ha reducido drásticamente en los últimos años fundamentalmente por las

Gráfico 6a

Tipos de interés de los préstamos a pymes

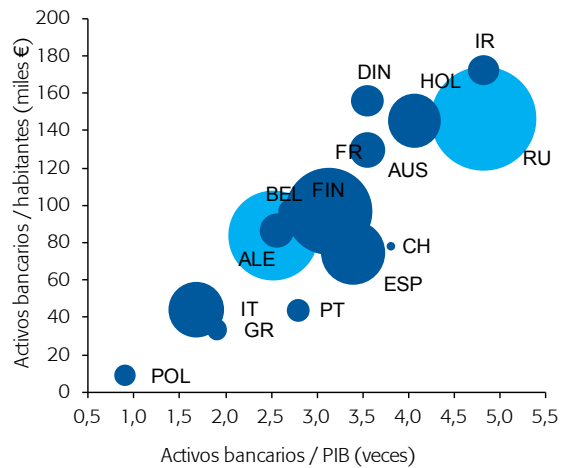
(Menos de un millón de euros, %)



Fuentes: BCE, Eurostat, Bach database, Afi.

Gráfico 6b

Nivel de bancarización de los principales países europeos



mayores exigencias de capital (en el caso español del 12,1% al 5,3% en seis años). Esto puede dar lugar a un encarecimiento del crédito que estará muy relacionado, entre otros aspectos, con la evolución de los tipos de interés y con la capacidad de acceso por parte de las entidades a los mercados financieros mayoristas.

Cabe destacar que un eventual encarecimiento del crédito afectaría en mayor medida a las empresas de menor tamaño (micropymes), que representan en torno a un 90% del total de empresas, y para las que existen mayores barreras para el acceso a fuentes de financiación alternativa y que inevitablemente continuarán necesitando la financiación bancaria para su operativa.

En este sentido, además de facilitar el acceso de las empresas a los mercados de capitales es fundamental garantizar la liquidez de los instrumentos de *funding* de las propias entidades de crédito, especialmente los relacionados con los mercados de financiación mayorista, y, al tiempo, fomentar el uso de colateral pyme con el objetivo de canalizar el nuevo crédito a las empresas.

Contemplando estos aspectos, junto al Plan de acción de la unión de mercados de capitales (UMC), la Comisión Europea publicó dos iniciativas complementarias relacionadas con la titulización (consistente en dos propuestas legislativas) y los bonos garantizados (una consulta o *Green paper*).

La titulización permite a las entidades utilizar los mercados de capitales para financiar sus carteras (normalmente de préstamos a la vivienda, al consumo y a pymes), sin embargo desde el estallido de la crisis, las emisiones de titulización se han reducido drásticamente y actualmente presentan un bajo nivel de desarrollo. Con las dos nuevas propuestas legislativas presentadas se pretende crear un mercado de titulizaciones de "alta calidad" (simples, transparentes y estandarizadas) que permita recuperar la fiabilidad del instrumento y mejorar su tratamiento regulatorio actual con el fin de incentivar su uso.

Por otro lado la Comisión Europea pretende reducir la fragmentación y las ineficiencias del mer-

cado de bonos de garantizados. Asimismo, en el caso de los bonos garantizados, caracterizados por tener doble recurso al emisor y que han demostrado ser un instrumento de *funding* estable en período de crisis, se plantean nuevas posibilidades como la de contemplar otros tipos de colaterales como son los préstamos a pymes.

Conclusiones

Más que un enfrentamiento entre la financiación bancaria y las fuentes de financiación alternativas, cada vez se hace más evidente la complementariedad entre ambas vías de financiación.

Las entidades financieras seguirán siendo fundamentales para atender a una parte significativa de la demanda de crédito, especialmente aquella relacionada con las pymes pequeñas y micro. Asimismo, por el papel clave que las entidades financieras seguirán manteniendo, es importante que estas cuenten con herramientas de *funding* estables y a largo plazo tratando de evitar, en la medida de lo posible, disfunciones como las observadas durante la reciente crisis.

Por otro lado, es importante crear en las empresas una conciencia sobre la importancia del capital y sobre las ventajas, en términos de crecimiento y de creación de valor de una empresa, de la entrada de terceros en el capital que otorguen liquidez a la empresa a cambio de acciones. En este sentido existen distintas fórmulas accesibles tanto para empresas más pequeñas en expansión (*equity crowdfunding*, *venture capital*) como para empresas de mayor tamaño y potencial crecimiento (MAB, capital riesgo).

Finalmente, en lo relativo a la composición de la deuda, las empresas deben entender que existen diferentes proveedores de fondos en el mercado y la importancia de diversificar entre distintas fuentes de financiación con el fin de evitar dependencias excesivas y optimizar la estructura de la deuda. Si bien la financiación bancaria seguirá siendo determinante, mercados como el

MARF crean una oportunidad para las empresas medianas de acceder a los mercados de capitales a través de la emisión de valores y beneficiarse de aspectos tales como la financiación a largo plazo y la visibilidad y reconocimiento de la empresa.

Cambiar la mentalidad de las empresas europeas en lo relativo a la financiación alternativa es un camino lleno de obstáculos y desafíos.

El tamaño medio en Europa de las pymes es, al mismo tiempo, la principal barrera que encuentran las empresas para atraer capital y deuda no bancaria, y la motivación principal para impulsar un cambio en su modelo de financiación que garantice un mayor crecimiento y estabilidad económica. A este respecto, el progreso y los logros futuros alcanzados por el proyecto de una unión de mercados de capitales serán determinantes.

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	-5,6	-9,2	-1,1	-0,3	-0,8	-5,6	-0,4	1,6
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-16,1	-20,3	-11,4	-18,3	-11,0	-18,3	-6,4	2,8
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	-10,1	-11,6	-8,5	5,4	9,4	6,9	-0,5	0,5
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	-11,7	-13,3	-10,2	0,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1
2012	-2,6	-3,5	-4,5	-7,1	-8,3	-5,4	-10,7	-5,3	1,1	-6,2	-4,7	2,1
2013	-1,7	-3,1	-2,8	-2,5	-7,1	-7,2	-7,1	3,5	4,3	-0,3	-3,1	1,4
2014	1,4	1,2	0,0	3,5	-0,2	-1,4	0,8	7,7	5,1	6,4	1,6	-0,2
2015	3,2	3,0	1,3	6,0	5,5	3,6	6,9	6,5	5,7	6,9	3,4	-0,2
2016	2,8	3,5	0,8	5,2	4,5	6,0	3,3	5,9	4,5	6,2	3,2	-0,4
2014 I	0,4	0,3	0,0	1,4	-6,5	-6,9	-6,2	11,5	4,6	6,2	0,7	-0,3
II	1,2	1,1	0,2	4,3	0,8	-1,5	2,7	8,3	2,8	5,2	1,8	-0,6
III	1,7	1,4	0,2	3,4	1,3	0,6	1,8	5,7	6,4	7,3	1,8	-0,1
IV	2,1	1,8	-0,5	4,9	4,1	2,5	5,2	5,7	6,5	6,8	2,0	0,1
2015 I	2,7	2,5	1,3	6,0	6,2	2,9	8,8	5,8	5,9	7,1	2,9	-0,2
II	3,1	2,9	1,7	6,1	5,4	3,3	7,1	6,8	6,2	7,0	3,2	-0,1
III	3,4	3,3	1,2	6,1	5,3	3,7	6,6	6,9	5,1	5,8	3,5	-0,1
IV	3,4	3,4	0,9	5,8	5,0	4,5	5,4	6,6	5,5	7,8	4,0	-0,6
2016 I	3,2	3,6	0,2	5,6	4,8	5,8	4,0	6,4	5,5	7,0	3,6	-0,3
II	2,9	3,6	0,2	4,7	3,8	5,6	2,5	5,5	5,0	6,5	3,2	-0,3
III	2,7	3,5	1,0	5,1	4,5	6,0	3,3	5,8	3,8	5,8	3,2	-0,5
IV	2,5	3,4	1,7	5,3	4,8	6,4	3,5	5,9	4,0	5,5	2,9	-0,4
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2014 I	1,5	0,0	-0,2	1,5	-3,1	-1,0	-4,8	6,4	6,6	7,3	1,4	0,0
II	2,0	1,9	-0,8	8,6	11,9	5,7	16,9	5,3	4,8	7,2	2,5	-0,5
III	2,4	1,9	0,1	3,7	2,8	3,3	2,4	4,7	14,0	13,7	1,9	0,5
IV	2,7	3,1	-1,0	5,7	5,2	2,3	7,5	6,2	0,8	-0,6	2,3	0,5
2015 I	3,5	2,9	7,0	6,0	5,2	0,5	8,8	6,8	4,5	8,8	4,7	-1,1
II	3,9	3,7	1,0	9,1	8,6	7,2	9,6	9,7	5,7	6,6	4,0	-0,1
III	3,4	3,5	-2,0	3,5	2,3	4,8	0,5	4,8	9,5	8,7	2,8	0,6
IV	2,9	3,7	-2,0	4,6	4,1	5,5	3,0	5,2	2,3	7,1	3,4	-0,6
2016 I	2,8	3,7	4,0	5,2	4,3	5,8	3,2	6,2	4,6	5,7	4,0	-1,2
II	2,4	3,5	1,0	5,3	4,6	6,2	3,4	6,0	3,6	4,5	3,4	-1,0
III	2,5	3,3	1,0	5,3	4,9	6,6	3,6	5,8	4,6	5,9	3,2	-0,7
IV	2,4	3,1	1,0	5,4	5,2	7,0	3,8	5,6	3,2	6,0	3,2	-0,8
	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	1.070,4	57,8	20,5	21,5	12,5	5,7	6,8	9,0	28,9	29,2	100,2	-0,2
2012	1.042,9	58,6	19,7	20,1	11,3	5,2	6,2	8,7	30,6	29,1	98,5	1,5
2013	1.031,3	58,0	19,6	19,2	10,3	4,5	5,7	9,0	32,0	28,7	96,8	2,1
2014	1.041,2	58,3	19,4	19,6	10,1	4,4	5,7	9,5	32,5	30,1	97,5	2,5
2015	1.083,0	57,5	19,0	20,2	10,3	4,5	5,9	9,8	33,3	30,4	97,1	2,9
2016	1.123,7	58,0	18,8	20,7	10,6	4,6	5,9	10,2	34,0	31,8	97,8	2,2

* 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

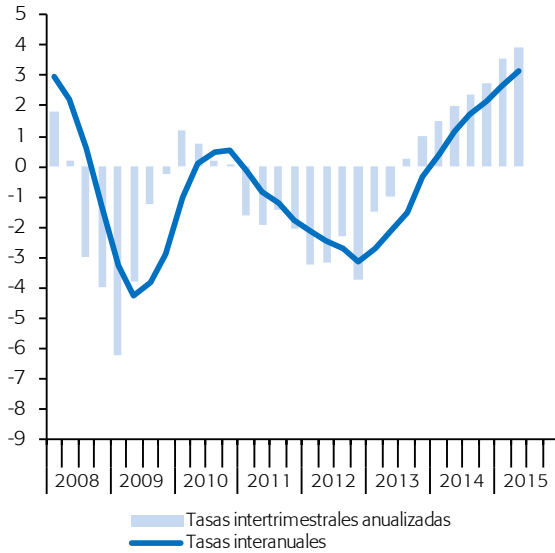


Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

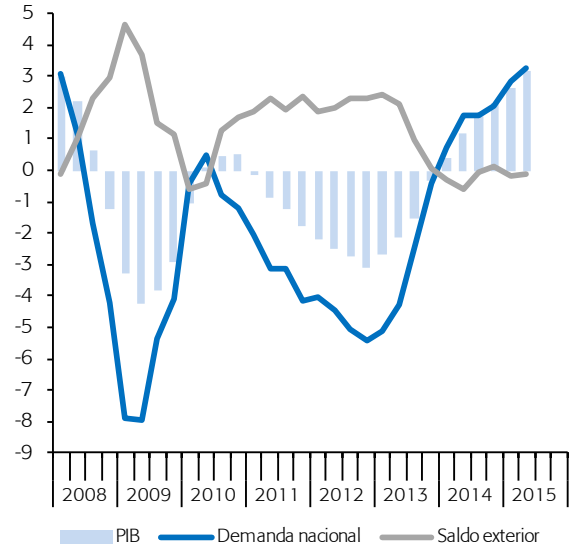


Gráfico 1.3 - Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

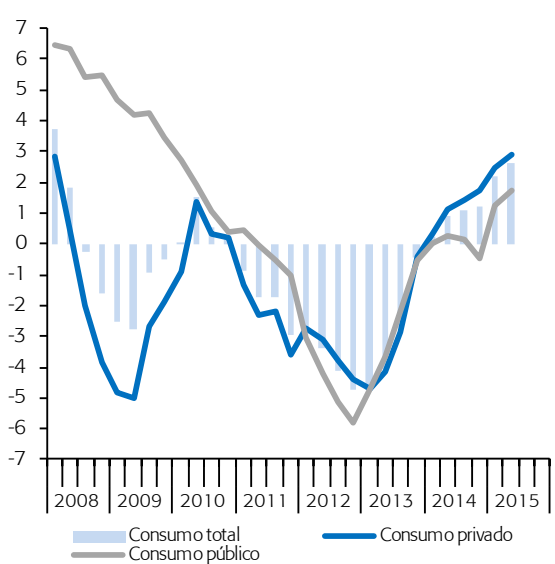
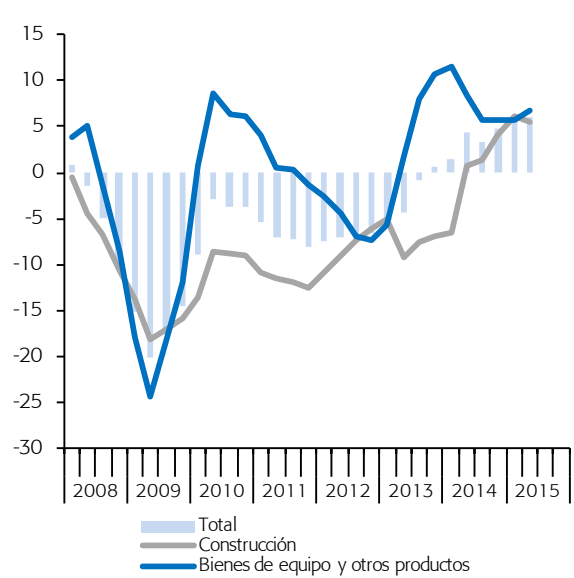


Gráfico 1.4 - Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



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, 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	4,4	-0,2	-12,8	0,7	-0,1	-0,2	-2,4	2,8	2,3	0,9	-0,2	-5,6
2012	-1,9	-11,0	-4,9	-14,3	-0,4	-0,6	2,2	-3,6	2,0	-1,3	-0,8	-1,4	-4,4
2013	-1,2	16,5	-5,2	-9,8	-0,6	0,1	0,7	-7,8	1,6	-1,9	-1,1	-0,7	-2,9
2014	1,5	-3,7	1,2	-2,1	1,9	3,2	4,7	-1,0	1,2	3,4	-0,4	4,4	0,8
2015	3,2	-1,9	3,8	5,0	3,1	4,7	4,6	0,3	1,5	5,8	0,9	4,3	3,1
2016	2,7	2,4	3,0	4,5	2,6	2,8	3,2	2,5	3,5	3,5	1,0	3,1	3,7
2014 I	0,7	3,2	-0,8	-7,3	1,3	2,5	4,4	-1,8	1,1	1,1	-0,5	3,4	-0,4
II	1,3	-6,0	1,5	-3,9	1,8	3,1	4,3	-1,2	1,2	3,1	-0,5	4,4	0,8
III	1,7	-2,9	1,5	0,2	2,1	3,3	5,0	-0,6	1,3	4,1	-0,5	4,9	1,3
IV	2,1	-8,7	2,5	3,1	2,5	4,0	5,0	-0,2	1,1	5,3	-0,2	5,0	1,7
2015 I	2,7	-4,2	3,0	5,9	2,6	4,1	4,1	-2,4	1,1	5,8	0,6	4,7	2,6
II	3,2	2,1	3,8	6,1	2,9	4,3	5,1	-0,1	1,1	6,1	0,7	4,6	2,6
III	3,4	-2,5	4,1	4,7	3,4	5,2	4,8	1,1	1,3	6,4	1,2	3,8	3,1
IV	3,3	-3,0	4,1	3,3	3,4	5,0	4,5	2,5	2,5	5,2	1,1	3,9	4,2
2016 I	3,1	-0,5	3,3	3,2	3,3	4,4	4,4	3,1	3,5	4,7	0,8	3,5	3,6
II	2,7	0,2	2,6	4,3	2,7	3,4	3,1	2,6	3,7	3,1	0,9	3,0	4,3
III	2,5	4,6	2,8	5,0	2,2	1,8	2,8	2,2	3,5	3,2	1,0	2,9	4,3
IV	2,6	5,3	3,0	5,3	2,1	1,8	2,5	1,9	3,3	3,2	1,1	2,8	2,7
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas													
2014 I	1,3	-19,4	3,7	-5,6	2,4	5,2	5,3	8,3	-0,9	1,7	-1,0	5,5	1,4
II	2,0	-18,2	2,7	-0,2	3,0	5,2	3,3	-5,3	2,8	6,7	0,1	5,3	0,3
III	2,6	4,2	1,0	8,5	2,4	3,7	5,4	-1,0	3,1	3,8	-1,0	6,3	0,5
IV	2,7	0,9	2,5	10,5	2,1	1,8	5,8	-2,4	-0,7	9,4	1,2	2,8	4,7
2015 I	3,7	-2,2	5,9	5,0	2,9	5,9	2,0	-0,6	-0,8	3,3	2,2	4,3	4,8
II	4,0	5,5	5,9	0,8	4,1	5,8	7,2	3,8	2,7	7,8	0,6	5,0	0,4
III	3,3	-13,1	2,2	2,8	4,4	7,4	4,4	3,8	4,2	5,0	0,8	3,1	2,6
IV	2,3	-1,4	2,5	4,6	2,2	0,9	4,6	3,0	4,0	4,6	0,7	3,3	9,0
2016 I	2,9	8,6	2,8	4,8	2,4	3,6	1,5	1,9	3,3	1,3	1,1	2,8	2,7
II	2,4	8,2	2,9	5,1	1,9	1,7	2,0	1,9	3,3	1,6	1,1	2,8	3,0
III	2,5	3,4	3,1	5,4	2,2	1,2	3,2	1,9	3,3	5,3	1,1	2,8	2,6
IV	2,4	1,0	3,2	5,7	2,0	0,8	3,4	1,9	3,3	4,8	1,1	2,8	2,6
Porcentaje del VAB a precios corrientes													
	Precios corrientes (mm. euros)												
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	983,7	2,5	17,4	7,5	72,6	22,9	4,3	4,2	10,9	7,4	18,7	4,2	8,8
2012	957,1	2,5	17,2	6,3	74,0	23,6	4,4	4,3	11,6	7,4	18,6	4,2	9,0
2013	941,3	2,8	17,1	5,6	74,5	23,8	4,3	3,8	12,0	7,3	19,0	4,2	9,6
2014	948,3	2,5	17,0	5,4	75,1	24,1	4,3	4,1	12,0	7,4	18,8	4,3	9,8
2015	986,2	2,4	17,2	5,5	74,9	24,5	4,2	4,0	11,7	7,6	18,5	4,3	9,8
2016	1.020,6	2,4	17,3	5,7	74,6	24,2	4,1	4,0	11,9	7,7	18,3	4,4	10,1

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

Gráfico 2.1 - VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

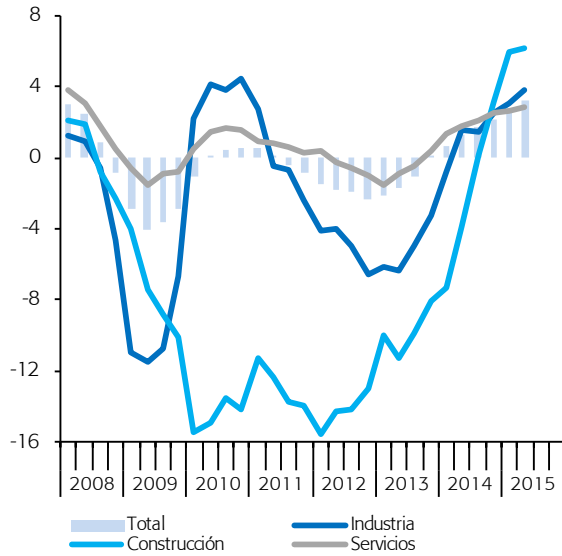


Gráfico 2.2 - VAB, Servicios (I)

Tasas de crecimiento interanuales

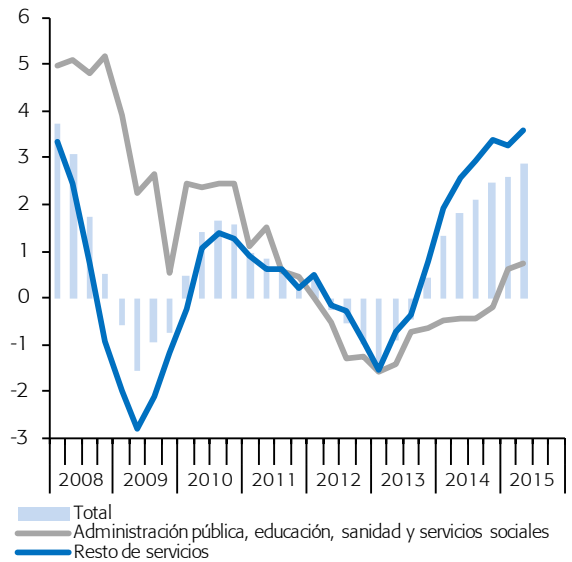


Gráfico 2.3 - VAB, Servicios (II)

Tasas de crecimiento interanuales

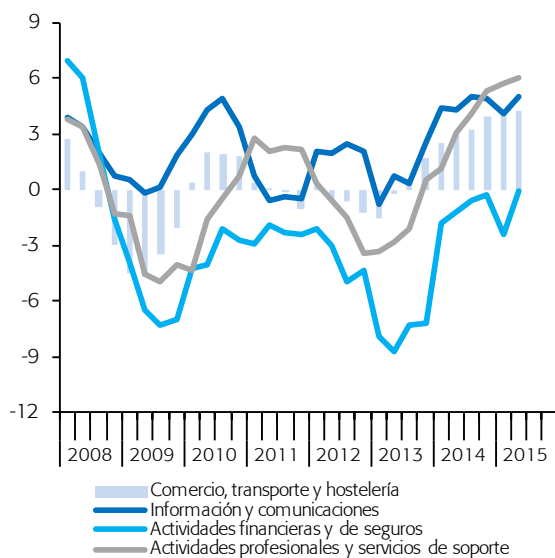
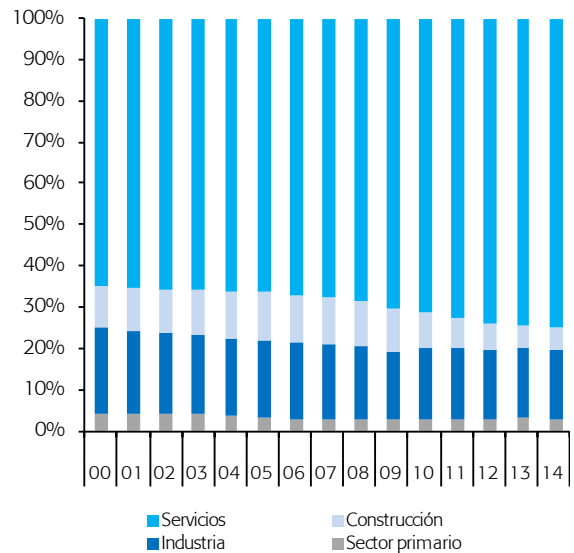


Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales (SEC 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	123,3	110,8	111,3	147,1	132,2	98,4	98,8	75,9	130,1	159,0	122,1	95,3	
2012	120,1	105,4	113,9	146,2	128,4	95,5	93,5	70,8	132,1	161,4	122,1	95,6	
2013	118,1	101,7	116,1	148,7	128,1	94,8	92,3	67,8	136,2	163,7	120,2	94,2	
2014	119,7	102,8	116,4	147,9	127,0	94,3	94,3	67,8	139,1	166,3	119,5	93,9	
2015	123,4	105,8	116,7	148,6	127,3	93,8	97,9	--	--	--	--	--	
2016	126,9	108,4	117,1	149,9	128,0	93,5	101,0	--	--	--	--	--	
2013	III	117,9	101,4	116,4	149,0	128,1	94,9	92,3	67,0	137,8	164,6	119,4	94,2
	IV	118,2	101,4	116,6	148,6	127,4	94,2	92,9	67,0	138,6	164,4	118,6	93,4
2014	I	118,7	101,6	116,8	147,8	126,6	94,1	93,6	67,2	139,3	164,8	118,3	93,1
	II	119,3	102,5	116,3	147,9	127,2	94,5	93,9	67,8	138,6	166,3	120,0	93,8
	III	120,0	103,1	116,4	148,0	127,2	94,4	94,4	68,0	138,8	166,7	120,1	94,6
	IV	120,8	103,8	116,3	147,9	127,1	94,3	95,3	68,3	139,6	167,2	119,8	94,2
2015	I	121,8	104,6	116,4	148,8	127,8	94,6	96,2	68,8	139,8	165,8	118,6	92,6
	II	123,0	105,6	116,5	148,4	127,4	94,3	97,8	69,8	140,1	166,3	118,8	92,0
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	-1,0	-2,8	1,8	0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-3,8	2,6	2,2	-0,4	-2,4	
2012	-2,6	-4,9	2,4	-0,6	-2,9	-3,0	-5,3	-6,8	1,5	1,5	0,0	0,3	
2013	-1,7	-3,5	1,9	1,7	-0,2	-0,8	-1,4	-4,3	3,1	1,5	-1,5	-1,4	
2014	1,4	1,1	0,3	-0,6	-0,8	-0,4	2,2	0,1	2,1	1,5	-0,6	-0,3	
2015	3,2	2,9	0,2	0,5	0,2	-0,6	3,8	--	--	--	--	--	
2016	2,8	2,5	0,3	0,9	0,5	-0,4	3,2	--	--	--	--	--	
2013	III	-1,5	-3,3	1,8	1,4	-0,4	-0,6	-1,1	-4,8	3,9	2,1	-1,7	-1,5
	IV	-0,3	-1,9	1,7	3,6	1,9	1,3	1,1	-3,2	4,5	2,0	-2,4	-0,9
2014	I	0,4	-0,7	1,2	-0,6	-1,7	-1,2	1,6	-2,8	4,6	1,7	-2,8	-1,7
	II	1,2	1,0	0,2	-0,5	-0,7	-0,2	2,4	-0,1	2,4	1,5	-1,0	-0,7
	III	1,7	1,7	0,0	-0,7	-0,7	-0,5	2,2	1,5	0,7	1,3	0,6	0,5
	IV	2,1	2,4	-0,3	-0,5	-0,2	0,1	2,6	1,8	0,7	1,7	0,9	0,8
2015	I	2,7	2,9	-0,3	0,7	0,9	0,5	2,8	2,4	0,4	0,6	0,2	-0,5
	II	3,1	3,0	0,2	0,4	0,2	-0,2	4,1	3,0	1,1	0,0	-1,0	-1,9

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

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

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía

Índices, 2000=100

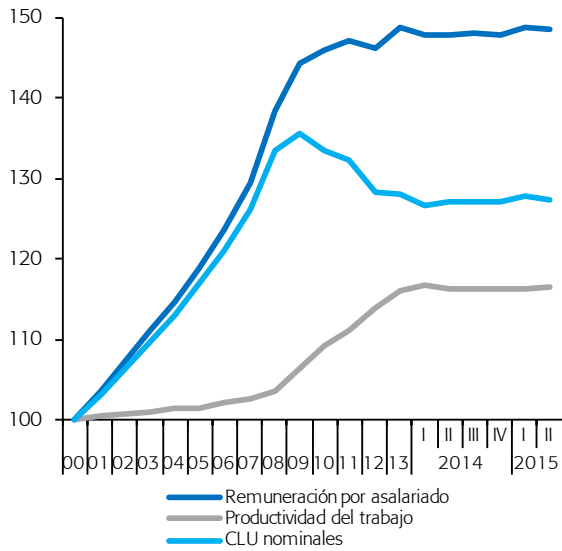
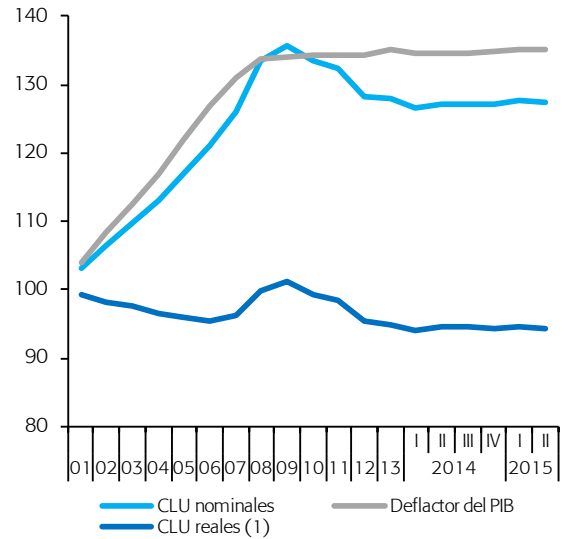


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía

Índices, 2000=100



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

Gráfico 3.3.- CLU nominales, manufacturas

Índices, 2000=100

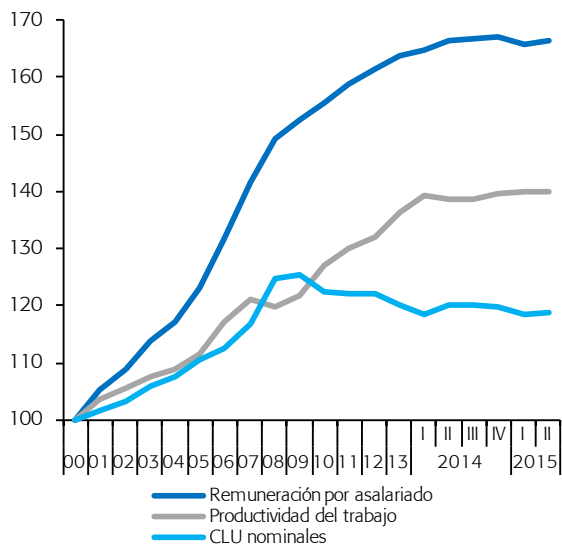
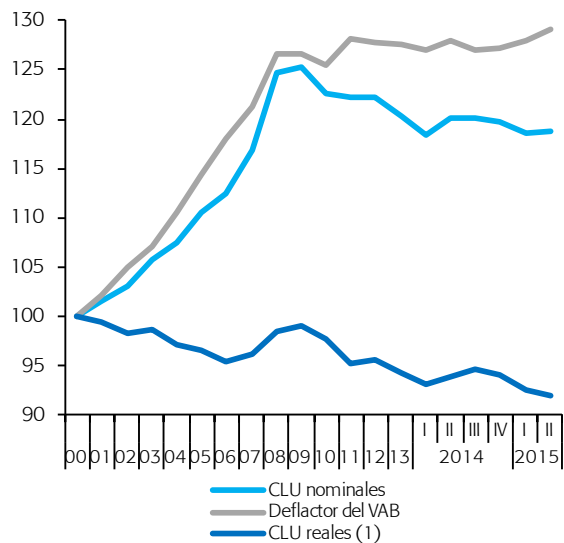


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas

Índices, 2000=100



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

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 transacciones corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	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	1.070,4	531,0	449,4	90,0	-18,6	1.051,9	-14,1	1.037,7	838,5	199,2	49,6	42,0	8,4
2012	1.042,9	498,6	450,0	94,2	-7,3	1.035,5	-12,6	1.023,0	816,6	206,3	47,8	43,2	9,0
2013	1.031,3	486,6	444,7	99,9	-4,8	1.026,5	-13,1	1.013,4	800,8	212,6	47,2	43,1	9,7
2014	1.041,2	490,8	446,4	103,9	-4,2	1.036,9	-11,5	1.025,5	809,3	216,2	47,1	42,9	10,0
2015	1.083,0	509,0	371,2	202,8	0,1	1.083,1	-11,6	1.071,4	829,5	242,0	47,0	34,3	18,7
2016	1.123,7	527,0	385,5	211,3	4,5	1.128,3	-11,8	1.116,5	862,2	254,2	46,9	34,3	18,8
2013 III	1.030,8	485,0	447,2	98,6	-4,2	1.026,7	-13,2	1.013,5	799,2	214,3	47,1	43,4	9,6
IV	1.031,3	486,6	444,7	99,9	-4,8	1.026,5	-13,1	1.013,4	800,8	212,6	47,2	43,1	9,7
2014 I	1.031,0	484,9	445,0	101,1	-3,4	1.027,6	-13,5	1.014,1	801,4	212,7	47,0	43,2	9,8
II	1.033,1	486,2	445,6	101,3	-5,9	1.027,2	-13,0	1.014,2	804,8	209,3	47,1	43,1	9,8
III	1.036,6	488,1	446,0	102,5	-6,3	1.030,2	-11,7	1.018,5	808,2	210,4	47,1	43,0	9,9
IV	1.041,2	490,8	446,4	103,9	-4,2	1.036,9	-11,5	1.025,5	809,3	216,2	47,1	42,9	10,0
2015 I	1.049,2	495,3	449,1	104,8	-3,5	1.045,7	-11,5	1.034,2	812,5	221,7	47,2	42,8	10,0
II	1.059,4	499,8	452,5	107,2	-1,1	1.058,3	-11,4	1.046,9	818,0	228,8	47,2	42,7	10,1
	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	-1,0	-1,9	0,8	-3,8	22,5	-1,3	11,2	-1,5	-0,2	-6,3	-0,5	0,7	-0,2
2012	-2,6	-6,1	0,1	4,7	-60,5	-1,6	-11,0	-1,4	-2,6	3,6	-1,8	1,2	0,6
2013	-1,1	-2,4	-1,2	6,0	-34,7	-0,9	4,3	-0,9	-1,9	3,0	-0,6	0,0	0,7
2014	1,0	0,9	0,4	4,0	-11,7	1,0	-12,7	1,2	1,1	1,7	0,0	-0,2	0,3
2015	4,0	3,7	-16,8	95,1	-101,7	4,4	1,5	4,5	2,5	11,9	-0,1	-8,6	8,7
2016	3,8	3,5	3,8	4,2	6117,2	4,2	1,5	4,2	3,9	5,1	-0,1	0,0	0,1
2013 III	-2,0	-5,1	-0,5	7,7	-64,3	-1,3	-4,5	-1,3	-3,2	6,9	-1,5	0,7	0,9
IV	-1,1	-2,4	-1,2	6,0	-34,7	-0,9	4,3	-0,9	-1,9	3,0	-0,6	0,0	0,7
2014 I	-0,6	-1,6	-0,9	6,4	-43,4	-0,3	14,6	-0,5	-0,9	1,1	-0,5	-0,1	0,6
II	-0,1	-0,3	-0,6	3,5	46,9	-0,2	3,9	-0,3	0,2	-2,2	-0,1	-0,2	0,3
III	0,6	0,6	-0,3	3,9	51,7	0,3	-11,1	0,5	1,1	-1,9	0,0	-0,4	0,3
IV	1,0	0,9	0,4	4,0	-11,7	1,0	-12,7	1,2	1,1	1,7	0,0	-0,2	0,3
2015 I	1,8	2,1	0,9	3,6	4,1	1,8	-14,9	2,0	1,4	4,2	0,2	-0,4	0,2
II	2,6	2,8	1,6	5,7	-81,3	3,0	-12,2	3,2	1,6	9,3	0,1	-0,4	0,3

(a) 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

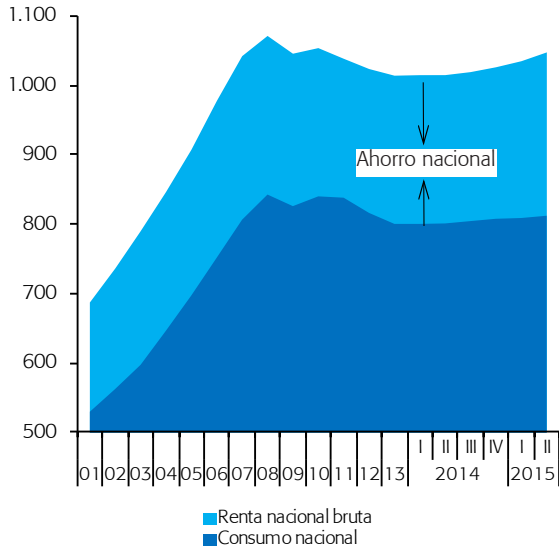


Gráfico 4.2.- Renta Nacional, consumo y tasa de ahorro
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

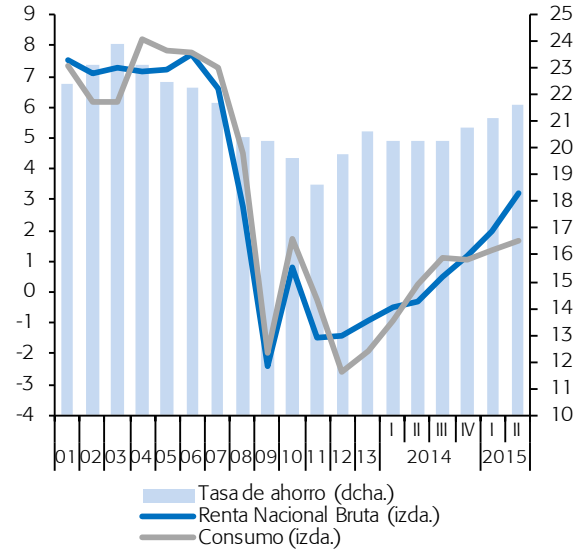


Gráfico 4.3.- Componentes de la Renta Nacional
Variación interanual en %

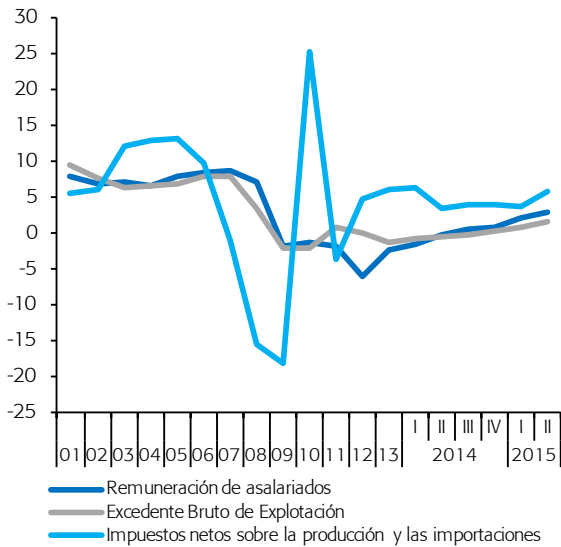
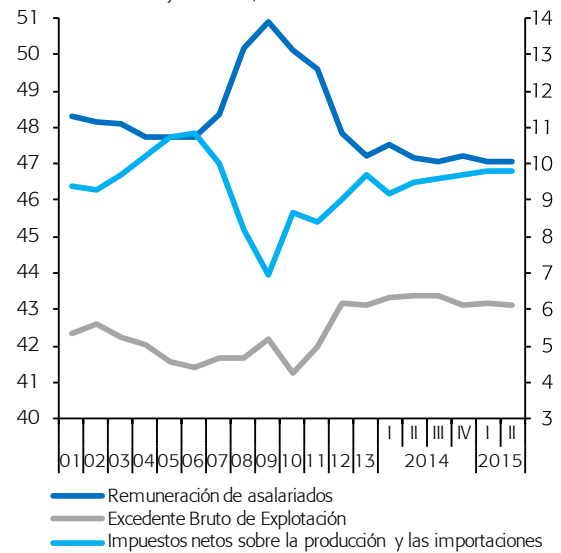


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta
Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



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
MM euros, suma móvil 4 trimestres												
2008	-57,2	-87,0	24,0	5,9	-30,0	-15,7	-102,9	5,5	-97,4	227,5	330,4	-102,9
2009	-12,4	-41,5	22,4	6,6	-19,8	-14,3	-46,5	4,5	-42,0	218,6	265,1	-46,5
2010	-14,1	-47,8	23,0	10,7	-15,2	-12,7	-42,0	5,9	-36,1	212,6	254,5	-42,0
2011	-2,6	-44,5	26,2	15,6	-18,6	-14,1	-35,3	4,4	-30,9	199,2	234,5	-35,3
2012	15,3	-29,3	27,1	17,5	-7,3	-12,6	-4,6	5,4	0,8	206,3	211,0	-4,6
2013	33,1	-14,2	28,3	18,9	-4,8	-13,1	15,2	7,8	22,9	212,6	197,4	15,2
2014	26,0	-22,5	28,8	19,7	-4,2	-11,5	10,3	6,1	16,4	216,2	205,9	10,3
2015	30,9	-18,2	28,8	20,3	0,1	-11,6	19,3	6,7	26,0	242,0	222,7	19,3
2016	24,7	-26,1	29,6	21,2	4,5	-11,8	17,4	6,8	24,3	254,2	236,8	17,4
2013 III	32,4	-13,6	28,1	17,9	-4,2	-13,2	15,0	6,8	21,9	214,3	199,3	15,0
IV	33,1	-14,2	28,3	18,9	-4,8	-13,1	15,2	7,8	22,9	212,6	197,4	15,2
2014 I	30,6	-17,2	28,5	19,3	-3,4	-13,5	13,7	8,2	21,8	212,7	199,0	13,7
II	26,7	-20,7	28,7	18,8	-5,9	-13,0	7,8	7,5	15,3	209,3	201,5	7,8
III	25,5	-22,2	28,7	19,0	-6,3	-11,7	7,5	7,1	14,5	210,4	202,9	7,5
IV	26,0	-22,5	28,8	19,7	-4,2	-11,5	10,3	6,1	16,4	216,2	205,9	10,3
2015 I	27,4	-21,1	28,7	19,8	-3,5	-11,5	12,4	5,2	17,5	221,7	209,3	12,4
II	27,6	-21,3	28,6	20,3	-1,1	-11,4	15,0	5,7	20,8	228,8	213,8	15,0
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres												
2008	-5,1	-7,8	2,1	0,5	-2,7	-1,4	-9,2	0,5	-8,7	20,4	29,6	-9,2
2009	-1,2	-3,8	2,1	0,6	-1,8	-1,3	-4,3	0,4	-3,9	20,3	24,6	-4,3
2010	-1,3	-4,4	2,1	1,0	-1,4	-1,2	-3,9	0,5	-3,3	19,7	23,5	-3,9
2011	-0,2	-4,2	2,4	1,5	-1,7	-1,3	-3,3	0,4	-2,9	18,6	21,9	-3,3
2012	1,5	-2,8	2,6	1,7	-0,7	-1,2	-0,4	0,5	0,1	19,8	20,2	-0,4
2013	3,2	-1,4	2,7	1,8	-0,5	-1,3	1,5	0,8	2,2	20,6	19,1	1,5
2014	2,5	-2,2	2,8	1,9	-0,4	-1,1	1,0	0,6	1,6	20,8	19,8	1,0
2015	2,9	-1,7	2,7	1,9	0,0	-1,1	1,8	0,6	2,4	22,3	20,6	1,8
2016	2,2	-2,3	2,6	1,9	0,4	-1,1	1,6	0,6	2,2	22,6	21,1	1,6
2013 III	3,1	-1,3	2,7	1,7	-0,4	-1,3	1,5	0,7	2,1	20,8	19,3	1,5
IV	3,2	-1,4	2,7	1,8	-0,5	-1,3	1,5	0,8	2,2	20,6	19,1	1,5
2014 I	2,9	-1,6	2,7	1,8	-0,3	-1,3	1,3	0,8	2,1	20,3	19,0	1,3
II	2,6	-2,0	2,8	1,8	-0,6	-1,3	0,8	0,7	1,5	20,3	19,5	0,8
III	2,5	-2,1	2,8	1,8	-0,6	-1,1	0,7	0,7	1,4	20,3	19,6	0,7
IV	2,5	-2,2	2,8	1,9	-0,4	-1,1	1,0	0,6	1,6	20,8	19,8	1,0
2015 I	2,6	-2,0	2,7	1,9	-0,3	-1,1	1,2	0,5	1,7	21,1	19,9	1,2
II	2,6	-2,0	2,7	1,9	-0,1	-1,1	1,4	0,5	2,0	21,6	20,2	1,4

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

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

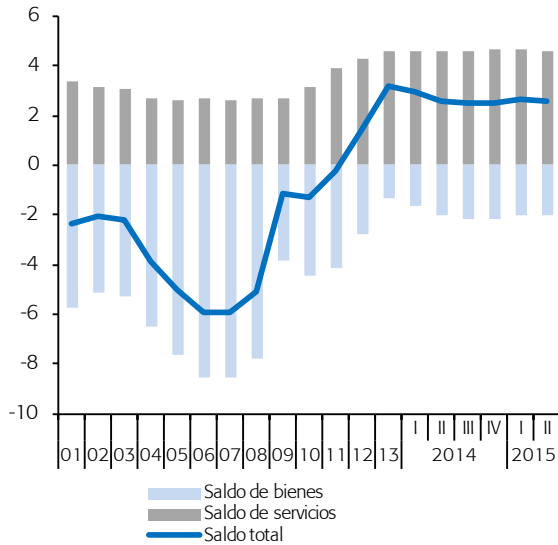


Gráfico 5.2.- Balanza de servicios

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

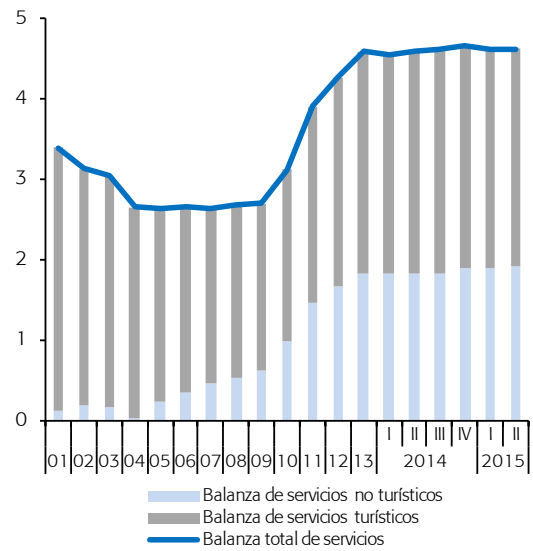


Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

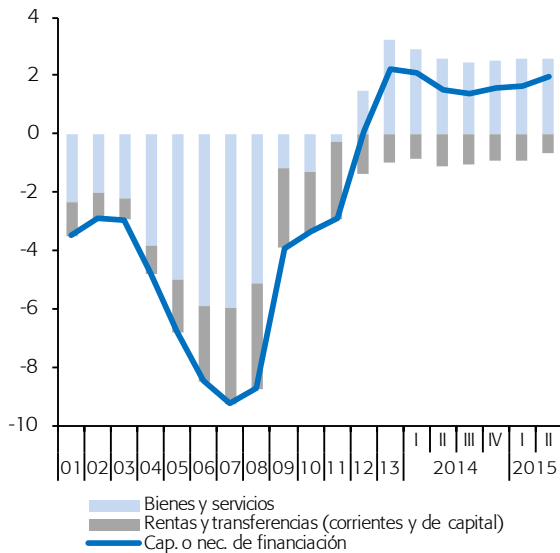
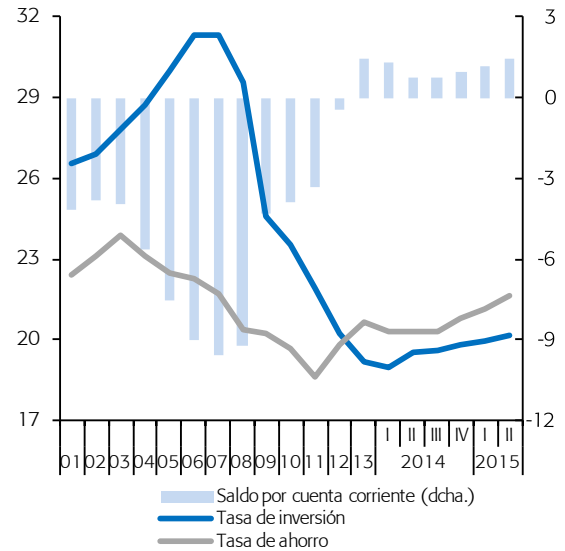


Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente

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	686,1	560,5	213,1	217,0	219,8	84,8	633,5	56,9	8,3	6,2	90,2	-27,1	-2,4
2009	698,9	549,9	199,1	235,9	209,8	76,2	605,3	93,6	13,4	6,7	69,0	31,3	2,9
2010	688,4	542,3	196,3	239,3	209,7	79,9	618,8	69,5	10,1	7,6	63,0	14,2	1,3
2011	694,2	531,9	212,1	242,9	210,3	82,4	618,9	74,7	10,8	5,2	53,8	26,1	2,4
2012	672,1	499,9	210,9	247,3	202,4	83,6	611,4	58,8	8,7	5,0	38,4	25,4	2,4
2013	666,6	488,7	211,0	249,5	199,2	83,4	598,4	66,2	9,9	3,7	26,9	43,0	4,2
2014	672,5	492,9	218,5	240,4	195,3	83,9	606,8	64,6	9,6	4,5	29,3	39,9	3,8
2015	697,5	511,1	228,0	241,0	198,7	84,0	623,2	73,2	10,5	3,9	31,3	45,8	4,2
2016	722,1	529,2	241,0	242,9	204,5	86,6	651,6	69,5	9,6	3,4	33,1	39,8	3,5
2013 III	665,3	486,8	211,0	249,7	199,0	83,1	599,6	64,0	9,6	3,7	30,8	36,9	3,6
IV	666,6	488,7	211,0	249,5	199,2	83,4	598,4	66,2	9,9	3,7	26,9	43,0	4,2
2014 I	664,2	487,1	212,4	246,5	198,3	83,6	598,9	63,8	9,6	3,3	27,3	39,7	3,9
II	665,1	488,3	212,3	244,6	196,8	83,3	602,4	61,4	9,2	3,4	27,6	37,1	3,6
III	667,8	490,2	216,0	240,8	195,3	83,9	605,2	61,3	9,2	3,3	27,9	36,7	3,5
IV	672,5	492,9	218,5	240,4	195,3	83,9	606,8	64,6	9,6	4,5	29,3	39,9	3,8
2015 I	674,2	497,4	216,4	240,6	195,3	84,9	608,7	63,9	9,5	4,5	29,0	39,5	3,8
II	677,8	501,8	218,5	240,7	196,6	86,6	612,8	63,4	9,3	3,6	28,8	38,1	3,6
Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres									Diferencia sobre año anterior	Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres			Diferencia sobre año anterior
2008	5,4	7,1	-5,4	9,8	4,9	-2,4	2,9	48,4	2,4	67,4	-8,7	-	2,8
2009	1,9	-1,9	-6,6	8,7	-4,6	-10,1	-4,5	64,4	5,1	8,3	-23,5	-	5,3
2010	-1,5	-1,4	-1,4	1,4	-0,1	4,8	2,2	-25,8	-3,3	13,8	-8,7	-	-1,6
2011	0,8	-1,9	8,0	1,5	0,3	3,2	0,0	7,5	0,7	-32,3	-14,6	-	1,1
2012	-3,2	-6,0	-0,5	1,8	-3,7	1,5	-1,2	-21,3	-2,0	-3,1	-28,6	-	0,0
2013	-0,8	-2,3	0,0	0,9	-1,6	-0,3	-2,1	12,7	1,2	-26,5	-29,9	-	1,7
2014	0,9	0,9	3,6	-3,7	-1,9	0,7	1,4	-2,4	-0,3	23,2	8,6	-	-0,3
2015	3,7	3,7	4,4	0,2	1,7	0,1	2,7	13,3	0,9	-15,0	6,9	-	0,4
2016	3,5	3,5	5,7	0,8	2,9	3,1	4,6	-5,1	-0,9	-11,0	5,9	-	-0,7
2013 III	-2,4	-5,0	-0,4	1,1	-3,0	-1,0	-2,3	-4,2	-0,2	-15,5	-27,2	-	0,8
IV	-0,8	-2,3	0,0	0,9	-1,6	-0,3	-2,1	12,7	1,2	-26,5	-29,9	-	1,7
2014 I	-0,8	-1,5	0,5	-0,9	-1,7	0,5	-1,2	3,0	0,4	-28,7	-23,8	-	0,9
II	-0,6	-0,2	0,1	-2,2	-1,6	1,4	0,0	-5,4	-0,5	-17,5	-16,9	-	0,1
III	0,4	0,7	2,4	-3,6	-1,9	1,0	0,9	-4,1	-0,4	-10,8	-9,3	-	0,0
IV	0,9	0,9	3,6	-3,7	-1,9	0,7	1,4	-2,4	-0,3	23,2	8,6	-	-0,3
2015 I	1,5	2,1	1,8	-2,4	-1,5	1,5	1,6	0,3	-0,1	37,9	6,0	-	-0,1
II	1,9	2,8	2,9	-1,6	-0,1	4,0	1,7	3,2	0,1	5,1	4,1	-	0,0

(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

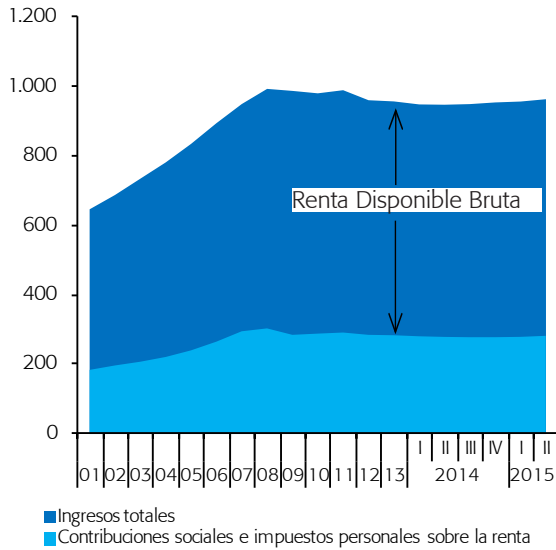


Gráfico 6.2.- Hogares: Ahorro Bruto
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

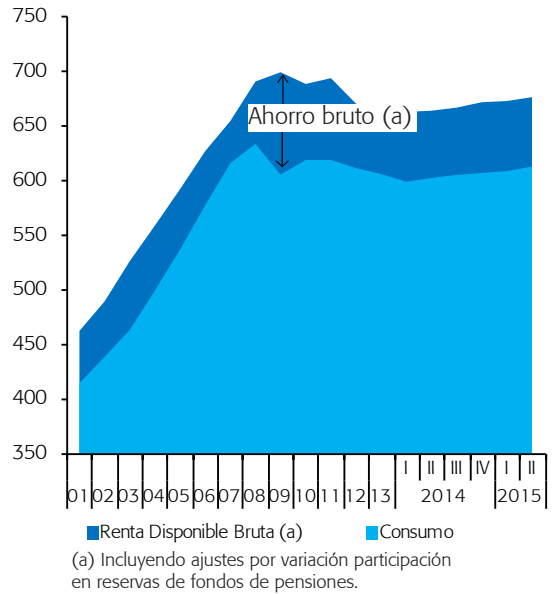


Gráfico 6.3.- Hogares: renta, consumo y ahorro
Tasas de crecimiento interanual y % de RDB, suma móvil 4 trimestres

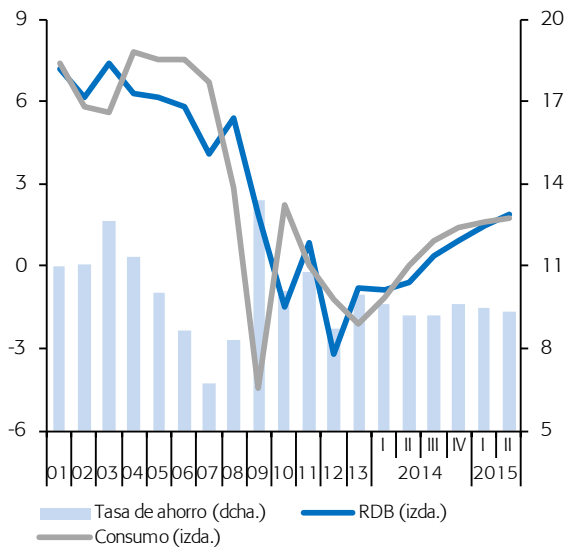
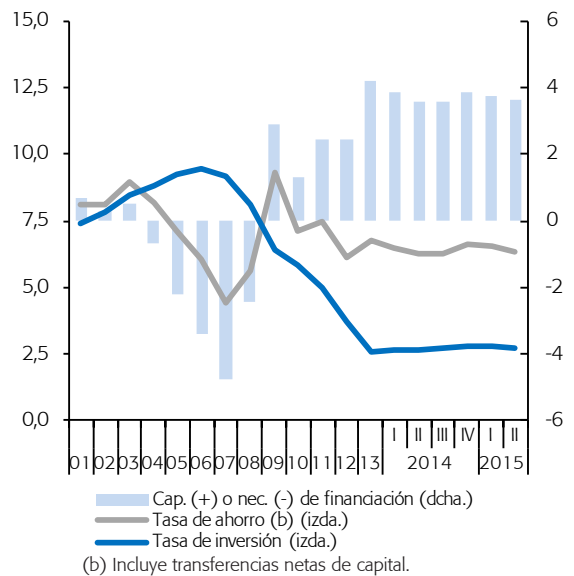


Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 7

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

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto	Remuneración de los asalariados e impuestos netos sobre la producción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propiedad netas	Transferencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transferencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB	Tasa de beneficio (en %)	Tasa de inversión (en %)
	1	2	3=1-2	4	5	6	7=3+4+5-6	8	9	10=7+8-9	11	12=3/1	13=9/1
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2008	605,1	369,7	235,4	-78,8	-8,8	25,5	122,3	12,0	178,7	-44,3	-4,0	38,9	29,5
2009	590,7	354,4	236,3	-59,9	-13,3	19,0	144,2	11,4	130,1	25,4	2,4	40,0	22,0
2010	581,8	346,0	235,8	-49,2	-8,6	16,2	161,8	10,2	132,0	40,0	3,7	40,5	22,7
2011	573,0	340,2	232,8	-63,4	-8,8	15,8	144,9	8,9	131,8	22,0	2,1	40,6	23,0
2012	557,4	320,9	236,5	-60,7	-9,7	19,8	146,4	6,4	139,9	12,9	1,2	42,4	25,1
2013	546,0	309,3	236,7	-43,6	-9,0	18,0	166,2	5,1	139,2	32,1	3,1	43,4	25,5
2014	550,9	314,4	236,6	-49,5	-6,6	18,6	161,9	4,6	150,9	15,6	1,5	42,9	27,4
2015	573,7	328,7	245,0	-48,1	-6,8	20,4	169,8	4,6	164,3	10,0	0,9	42,7	28,6
2016	593,0	342,3	250,6	-44,4	-7,0	20,1	179,2	4,6	175,8	7,9	0,7	42,3	29,6
2013 III	548,9	311,0	238,0	-45,8	-8,9	18,4	164,8	6,2	142,8	28,2	2,7	43,4	26,0
IV	546,0	309,3	236,7	-43,6	-9,0	18,0	166,2	5,1	139,2	32,1	3,1	43,4	25,5
2014 I	545,4	308,4	237,0	-43,8	-8,3	18,1	166,8	5,5	142,1	30,2	2,9	43,5	26,0
II	547,4	310,0	237,4	-47,9	-7,7	19,4	162,3	4,9	141,9	25,4	2,5	43,4	25,9
III	548,6	311,6	236,9	-49,8	-7,2	19,2	160,8	4,8	143,8	21,8	2,1	43,2	26,2
IV	550,9	314,4	236,6	-49,5	-6,6	18,6	161,9	4,6	150,9	15,6	1,5	42,9	27,4
2015 I	555,8	317,5	238,3	-44,7	-6,5	18,2	168,8	4,4	154,4	18,8	1,8	42,9	27,8
II	561,5	320,7	240,9	-42,6	-6,4	18,4	173,5	5,1	160,4	18,2	1,7	42,9	28,6
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	32,2	19,2	-5,5	--	4,0	1,2	-4,7
2009	-2,4	-4,1	0,4	-23,9	50,6	-25,4	17,8	-5,3	-27,2	--	6,3	1,1	-7,5
2010	-1,5	-2,4	-0,2	-17,9	-34,9	-15,0	12,2	-9,8	1,5	--	1,3	0,5	0,7
2011	-1,5	-1,7	-1,2	29,0	1,4	-2,4	-10,5	-13,0	-0,2	--	-1,6	0,1	0,3
2012	-2,7	-5,7	1,6	-4,3	10,4	25,3	1,0	-27,7	6,2	--	-0,8	1,8	2,1
2013	-2,0	-3,6	0,1	-28,2	-6,8	-9,2	13,6	-20,5	-0,5	--	1,9	0,9	0,4
2014	0,9	1,6	-0,1	13,6	-27,0	3,5	-2,6	-10,9	8,4	--	-1,6	-0,4	1,9
2015	4,1	4,6	3,6	-2,9	3,0	9,5	4,9	0,0	8,9	--	-0,6	-0,2	1,3
2016	3,4	4,1	2,3	-7,6	3,5	-1,4	5,5	0,0	7,0	--	-0,2	-0,4	1,0
2013 III	-2,1	-4,6	1,4	-30,9	-7,7	12,7	15,9	-6,0	3,6	--	1,7	1,5	1,4
IV	-2,0	-3,6	0,1	-28,2	-6,8	-9,2	13,6	-20,5	-0,5	--	1,9	0,9	0,4
2014 I	-1,5	-2,5	0,0	-24,0	-10,8	-6,4	10,6	-19,8	2,0	--	1,2	0,6	0,9
II	-0,6	-1,0	-0,2	-7,7	-16,2	-1,2	3,3	-26,1	0,7	--	0,2	0,2	0,3
III	-0,1	0,2	-0,4	8,5	-19,4	4,4	-2,5	-22,2	0,7	--	-0,6	-0,2	0,2
IV	0,9	1,6	-0,1	13,6	-27,0	3,5	-2,6	-10,9	8,4	--	-1,6	-0,4	1,9
2015 I	1,9	3,0	0,5	2,0	-21,2	0,4	1,2	-20,1	8,7	--	-1,1	-0,6	1,7
II	2,6	3,4	1,5	-11,1	-17,4	-5,1	6,9	3,2	13,0	--	-0,7	-0,5	2,6

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

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

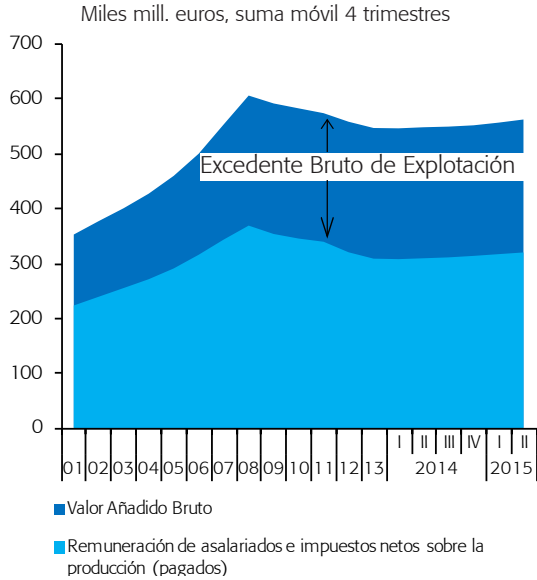


Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y Ahorro

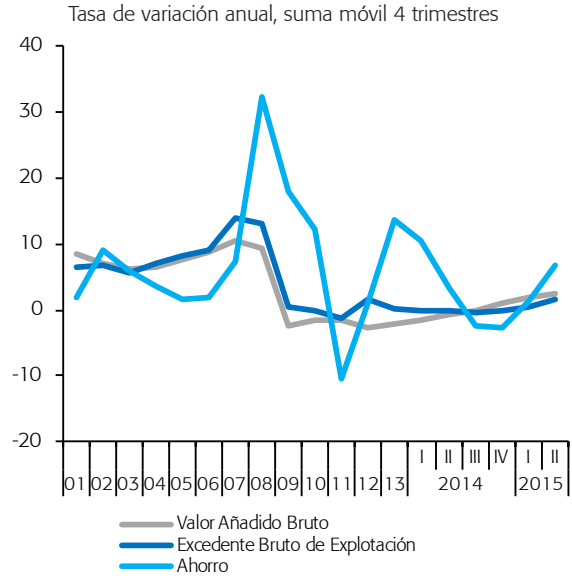


Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit

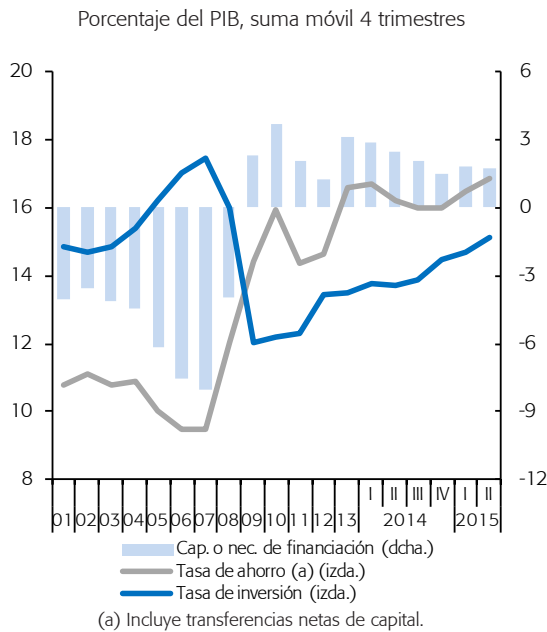
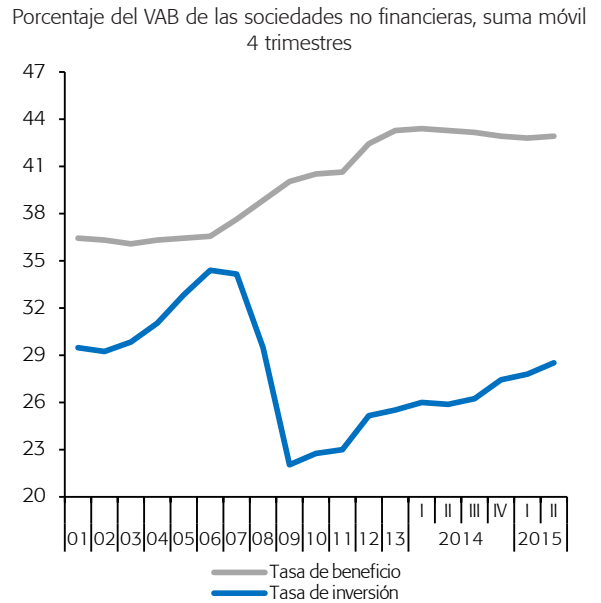


Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión



Cuadro 8

Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas (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	108,2	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	18,7	167,1	205,2	-38,1	70,8	-108,9	-69,8
2013	142,9	114,6	105,0	128,2	114,7	24,1	170,6	20,5	160,8	202,4	-41,5	31,2	-72,8	-67,9
2014	143,1	118,9	105,4	130,1	114,9	25,7	170,7	20,5	165,6	202,4	-36,8	24,5	-61,3	-60,1
2015	146,6	123,8	107,7	132,3	117,8	25,4	170,7	21,6	174,8	206,3	-31,5	24,4	-55,9	-55,8
2016	150,3	130,9	110,1	136,6	121,0	23,4	171,5	21,7	190,3	210,7	-20,4	24,9	-45,3	-45,3
2013 III	139,5	112,0	105,2	128,7	111,1	22,9	171,3	19,6	160,4	199,5	-39,1	58,2	-97,3	-63,4
IV	142,9	114,6	105,0	128,2	114,7	24,1	170,6	20,5	160,8	202,4	-41,5	31,2	-72,8	-67,9
2014 I	142,8	115,9	105,6	128,6	114,6	24,7	170,2	20,8	162,6	202,6	-40,0	30,7	-70,6	-65,7
II	142,7	117,0	105,9	128,6	114,5	24,9	169,8	22,5	162,5	202,5	-40,0	27,4	-67,4	-65,3
III	143,0	118,0	106,2	129,2	114,8	24,9	169,1	21,3	166,3	203,0	-36,6	25,2	-61,8	-61,0
IV	143,1	118,9	105,4	130,1	114,9	25,7	170,7	20,5	165,6	202,4	-36,8	24,5	-61,3	-60,1
2015 I	144,2	120,4	106,1	130,2	115,9	26,1	170,6	21,6	166,7	203,9	-37,1	24,9	-62,0	-60,9
II	145,1	122,7	108,0	131,1	116,8	25,8	170,7	20,8	172,8	205,3	-32,4	25,0	-57,5	-56,2
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	12,9	11,5	1,5	15,3	2,1	15,9	20,5	-4,6	4,9	-9,5	-9,0
2012	13,6	10,4	10,2	12,6	10,9	1,9	16,2	1,8	16,0	19,7	-3,7	6,8	-10,4	-6,7
2013	13,9	11,1	10,2	12,4	11,1	2,3	16,5	2,0	15,6	19,6	-4,0	3,0	-7,1	-6,6
2014	13,7	11,4	10,1	12,5	11,0	2,5	16,4	2,0	15,9	19,4	-3,5	2,4	-5,9	-5,8
2015	13,5	11,4	9,9	12,2	10,9	2,3	15,8	2,0	16,1	19,0	-2,9	2,3	-5,2	-5,2
2016	13,4	11,6	9,8	12,2	10,8	2,1	15,3	1,9	16,9	18,7	-1,8	2,2	-4,0	-4,0
2013 III	13,5	10,9	10,2	12,5	10,8	2,2	16,6	1,9	15,6	19,4	-3,8	5,6	-9,4	-6,2
IV	13,9	11,1	10,2	12,4	11,1	2,3	16,5	2,0	15,6	19,6	-4,0	3,0	-7,1	-6,6
2014 I	13,9	11,2	10,2	12,5	11,1	2,4	16,5	2,0	15,8	19,6	-3,9	3,0	-6,9	-6,4
II	13,8	11,3	10,3	12,4	11,1	2,4	16,4	2,2	15,7	19,6	-3,9	2,7	-6,5	-6,3
III	13,8	11,4	10,2	12,5	11,1	2,4	16,3	2,1	16,0	19,6	-3,5	2,4	-6,0	-5,9
IV	13,7	11,4	10,1	12,5	11,0	2,5	16,4	2,0	15,9	19,4	-3,5	2,4	-5,9	-5,8
2015 I	13,7	11,5	10,1	12,4	11,0	2,5	16,3	2,1	15,9	19,4	-3,5	2,4	-5,9	-5,8
II	13,7	11,6	10,2	12,4	11,0	2,4	16,1	2,0	16,3	19,4	-3,1	2,4	-5,4	-5,3

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

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

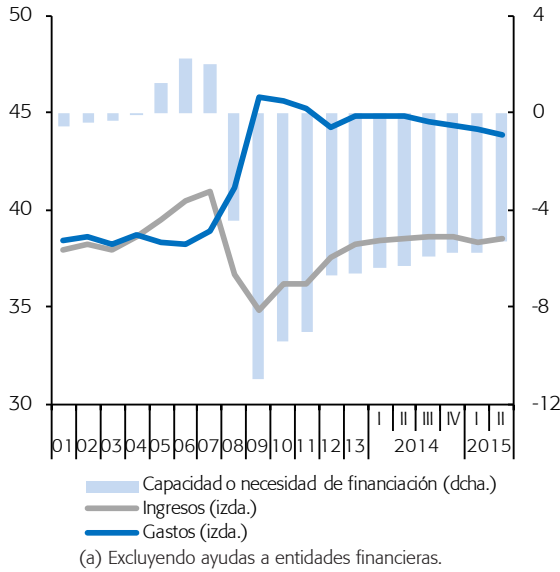


Gráfico 8.2.- Sector público: principales ingresos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

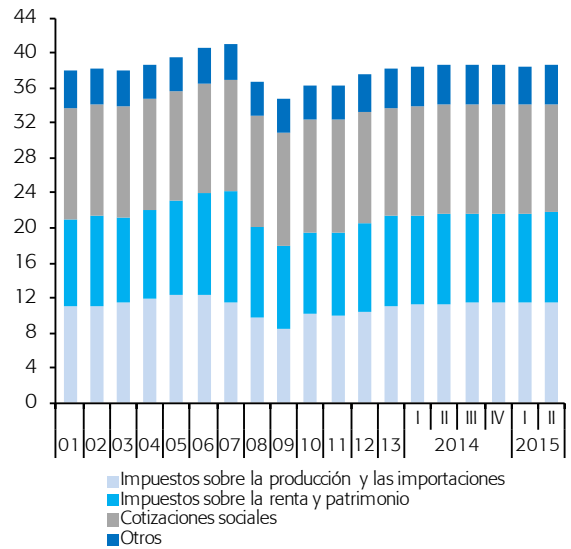


Gráfico 8.3.- Sector público: principales gastos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

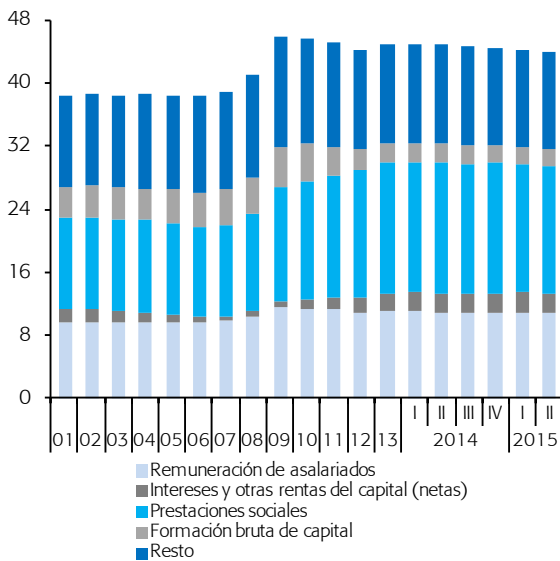
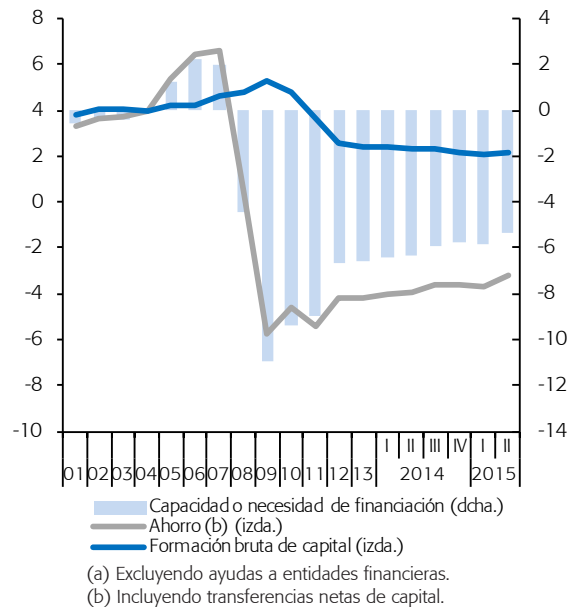


Gráfico 8.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 9

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

Previsiones en azul

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2008	-32,3	-19,1	-5,4	7,4	-49,4	368,9	73,6	31,8	17,2	439,8
2009	-98,4	-21,7	-5,9	7,8	-118,2	487,7	92,4	34,7	17,2	568,7
2010	-51,4	-40,2	-7,1	-2,4	-101,1	551,6	123,4	35,5	17,2	649,3
2011	-31,7	-54,8	-8,5	-1,1	-96,1	624,2	145,1	36,8	17,2	743,5
2012	-43,5	-19,4	3,3	-10,2	-69,8	761,9	188,4	44,0	17,2	890,7
2013	-44,3	-16,2	5,7	-11,5	-66,3	837,9	209,8	42,1	17,2	966,0
2014	-37,0	-18,2	5,9	-10,9	-60,1	895,7	236,8	38,3	17,2	1033,7
2015	-30,4	-15,2	3,8	-14,1	-55,8	--	--	--	--	1.079,7
2016	-20,6	-11,2	3,4	-16,9	-45,3	--	--	--	--	1.125,1
2013 III	-40,3	-16,3	4,9	-11,6	-63,4	833,3	199,7	43,1	17,2	961,0
IV	-44,3	-16,2	5,7	-11,5	-66,3	837,9	209,8	42,1	17,2	966,0
2014 I	-42,1	-16,9	5,3	-10,6	-64,2	866,0	225,0	41,9	17,2	995,7
II	-37,1	-18,3	5,4	-13,8	-63,7	885,1	228,2	42,0	17,2	1.012,5
III	-39,0	-18,2	6,0	-8,3	-59,5	891,8	232,1	40,8	17,2	1.020,1
IV	-37,0	-18,2	5,9	-10,9	-60,1	895,7	236,8	38,3	17,2	1.033,7
2015 I	-38,6	-17,1	6,4	-11,5	-60,9	907,1	241,8	38,5	17,2	1.047,6
II	-33,4	-16,1	7,1	-13,8	-56,2	918,0	251,3	37,9	17,2	1.054,0
	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	-9,3	51,0	11,4	3,3	1,6	60,1
2011	-3,0	-5,1	-0,8	-0,1	-9,0	58,3	13,6	3,4	1,6	69,5
2012	-4,2	-1,9	0,3	-1,0	-6,7	73,1	18,1	4,2	1,6	85,4
2013	-4,3	-1,6	0,6	-1,1	-6,4	81,3	20,3	4,1	1,7	93,7
2014	-3,6	-1,7	0,6	-1,0	-5,8	86,0	22,7	3,7	1,7	99,3
2015	-2,8	-1,4	0,4	-1,3	-5,2	--	--	--	--	99,7
2016	-1,8	-1,0	0,3	-1,5	-4,0	--	--	--	--	100,1
2013 III	-3,9	-1,6	0,5	-1,1	-6,2	80,8	19,4	4,2	1,7	93,2
IV	-4,3	-1,6	0,6	-1,1	-6,4	81,3	20,3	4,1	1,7	93,7
2014 I	-4,1	-1,6	0,5	-1,0	-6,2	84,0	21,8	4,1	1,7	96,6
II	-3,6	-1,8	0,5	-1,3	-6,2	85,7	22,1	4,1	1,7	98,0
III	-3,8	-1,8	0,6	-0,8	-5,7	86,0	22,4	3,9	1,7	98,4
IV	-3,6	-1,7	0,6	-1,0	-5,8	86,0	22,7	3,7	1,7	99,3
2015 I	-3,7	-1,6	0,6	-1,1	-5,8	86,5	23,0	3,7	1,6	99,8
III	-3,2	-1,5	0,7	-1,3	-5,3	86,6	23,7	3,6	1,6	99,5

(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

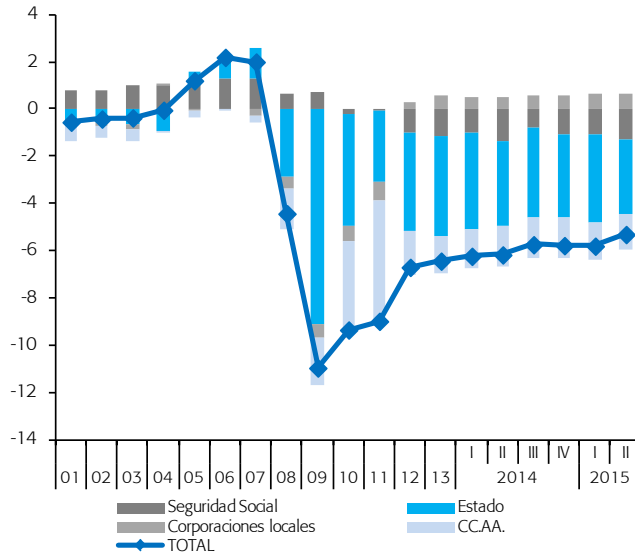
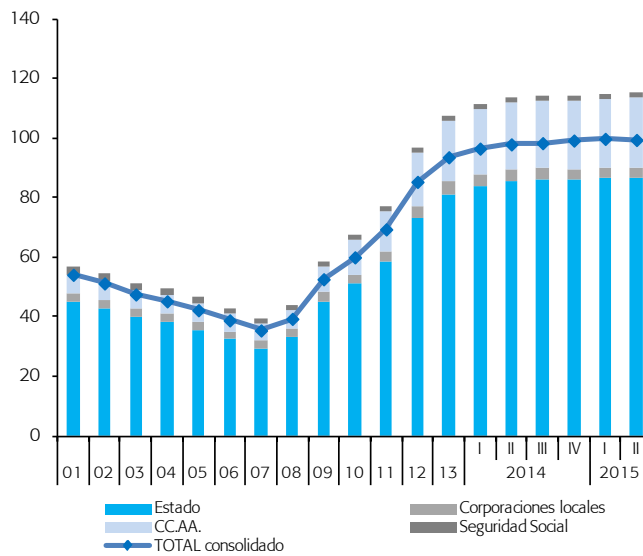


Gráfico 9.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 10

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

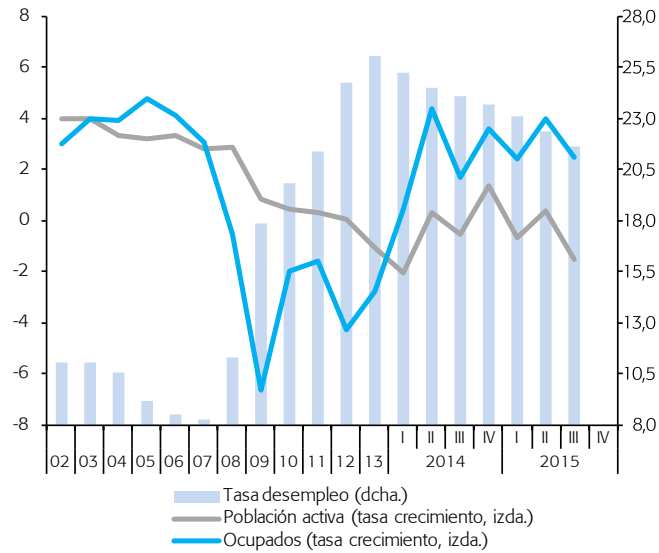
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
														CVE
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
		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	23,0	--	17,9	--	5,1	--	75,6	58,7	22,2	--	--	--	
2016	30,1	23,0	--	18,3	--	4,6	--	75,8	60,4	20,2	--	--	--	
2013	IV	30,4	23,1	23,0	17,1	17,1	5,9	5,9	75,2	55,9	25,7	54,9	24,2	36,5
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	22,9	17,4	17,3	5,6	5,6	75,2	56,8	24,5	53,0	23,1	34,4
	III	30,3	22,9	22,9	17,5	17,4	5,4	5,5	75,1	57,3	24,1	53,1	22,7	33,7
	IV	30,3	23,0	23,0	17,6	17,6	5,5	5,4	75,5	57,6	23,7	51,7	22,4	33,2
2015	I	30,2	22,9	23,0	17,5	17,7	5,4	5,3	75,4	57,3	23,1	50,4	21,8	32,2
	II	30,2	23,0	23,0	17,9	17,8	5,1	5,1	75,6	58,7	22,4	49,0	20,9	33,0
	III	30,2	22,9	22,9	18,0	17,9	4,9	4,9	75,4	59,4	21,6	47,5	20,0	33,2
		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	-0,5	0,0	--	3,0	--	-9,3	--	0,3	1,9	-2,3	--	--	--	
2016	-0,3	0,0	--	2,5	--	-8,9	--	0,2	1,7	-2,0	--	--	--	
2013	IV	-1,3	-1,2	-1,6	-1,2	0,1	-1,4	-6,4	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1
2014	I	-1,3	-1,8	-2,0	-0,5	0,4	-5,5	-8,8	-0,3	0,5	-1,0	-1,4	-0,8	-1,5
	II	-1,0	-1,0	0,3	1,1	4,4	-7,0	-11,1	0,1	1,3	-1,5	-2,4	-1,4	-1,6
	III	-0,8	-1,0	-0,5	1,6	1,7	-8,7	-7,1	-0,2	1,3	-1,9	-1,9	-1,6	-3,8
	IV	-0,6	-0,2	1,4	2,5	3,6	-8,1	-5,4	0,2	1,7	-2,0	-3,2	-1,8	-3,2
2015	I	-0,4	0,1	-0,7	3,0	2,4	-8,2	-10,2	0,3	1,8	-2,2	-4,1	-1,9	-4,1
	II	-0,5	0,2	0,4	3,0	4,0	-8,4	-11,0	0,4	1,9	-2,1	-4,0	-2,2	-1,4
	III	-0,5	-0,1	-1,6	3,1	2,5	-10,6	-14,6	0,2	2,1	-2,5	-5,6	-2,8	-0,5

(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.

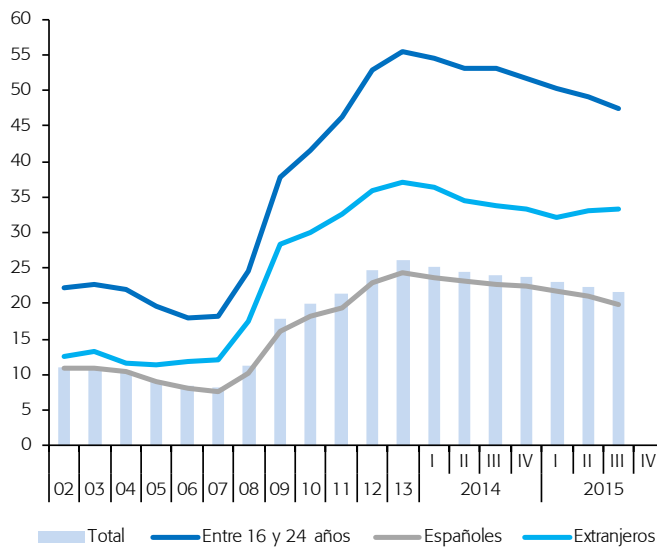
Fuentes: INE (EPA) y Funcas.

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

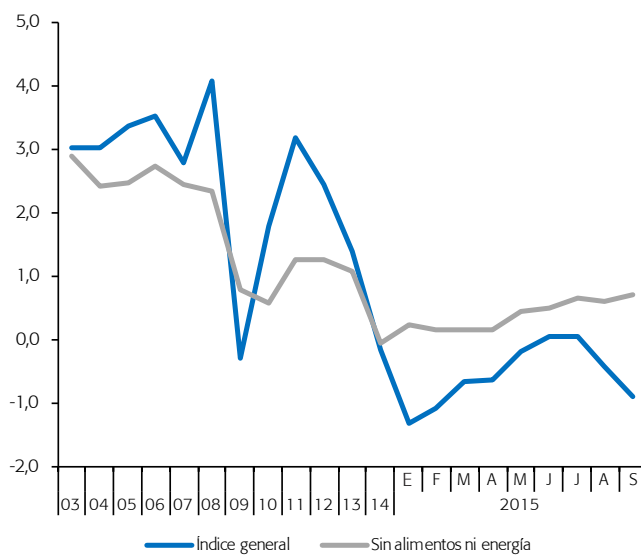
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2015	100,0	66,14	81,21	26,33	39,81	15,07	6,68	12,11	21,75	
Índices, 2011 = 100										
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	103,3	102,8	103,7	101,3	103,8	107,7	106,3	98,8	107,2	
2016	104,2	103,6	104,7	101,9	104,7	109,6	108,5	98,9	109,2	
Tasas de crecimiento interanual										
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	-0,5	0,5	0,6	0,2	0,7	1,0	1,6	-8,5	1,2	
2016	0,9	0,8	1,0	0,6	0,9	1,7	2,1	0,0	1,9	
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	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,6	0,9	2,3	-6,4	1,3
	Jun	0,1	0,5	0,6	0,3	0,7	1,2	3,2	-5,7	1,8
	Jul	0,1	0,7	0,8	0,4	0,9	1,2	1,7	-5,8	1,4
	Ag	-0,4	0,6	0,7	0,3	0,8	1,4	2,7	-9,8	1,8
	Sep	-0,9	0,7	0,8	0,4	0,9	1,4	2,6	-13,6	1,8
	Oct	-0,7	0,7	0,8	0,4	0,9	1,4	1,1	-12,0	1,3
	Nov	-0,2	0,8	0,9	0,6	0,9	1,4	1,7	-8,7	1,5
	Dic	0,5	0,8	0,9	0,6	0,9	1,6	2,7	-3,7	1,9
2016	Ene	0,9	0,8	0,9	0,6	0,9	1,7	2,7	-0,1	2,0
	Feb	0,8	0,8	1,0	0,6	0,9	1,8	0,9	-1,0	1,5
	Mar	0,7	1,0	1,1	0,6	1,2	1,8	2,3	-3,1	2,0
	Abr	0,5	0,7	0,9	0,6	0,7	1,8	3,0	-3,3	2,2
	May	0,4	0,8	0,9	0,6	0,9	1,8	1,9	-3,9	1,9
	Jun	0,3	0,7	0,9	0,5	0,8	1,8	1,3	-4,3	1,6
	Jul	0,5	0,7	0,9	0,6	0,8	1,8	2,8	-3,5	2,1
	Ag	1,1	0,8	1,0	0,6	0,9	1,8	1,9	1,1	1,8
	Sep	1,5	0,8	1,0	0,6	0,9	1,7	2,1	4,6	1,8
	Oct	1,5	0,8	1,0	0,6	0,9	1,7	2,1	5,0	1,8
	Nov	1,5	0,8	1,0	0,6	0,9	1,7	2,1	4,5	1,8
	Dic	1,4	0,8	1,0	0,6	0,9	1,7	2,1	4,4	1,8

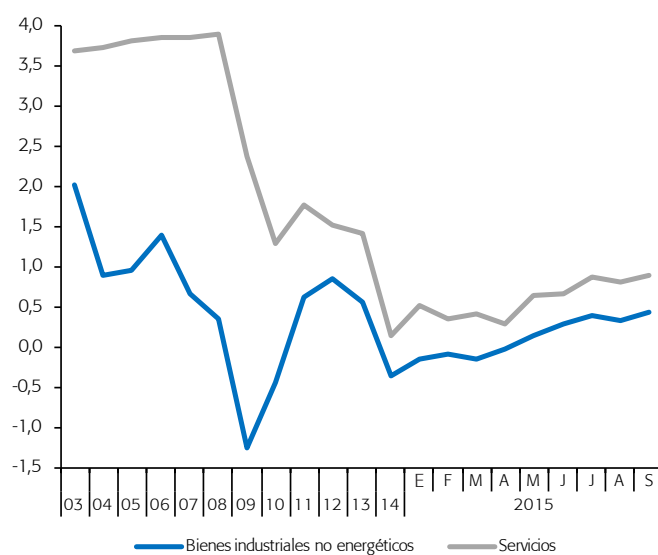
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

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	
	2010=100	2010=100		2007=100			2000=100				
2008	99,6	99,8	100,5	98,5	100,7	91,1	137,4	134,8	145,6	142,8	--
2009	99,8	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,0	--
2010	100,0	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,5	--
2011	100,0	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	100,1	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	100,6	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,3	--
2014	100,2	110,2	105,9	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015 (b)	100,6	108,5	106,3	66,0	71,4	54,4	143,6	141,3	150,5	150,8	--
2013 IV	100,7	111,5	106,0	63,8	71,3	53,1	149,9	149,5	151,3	162,7	--
2014 I	100,1	109,8	105,7	63,6	71,0	50,8	139,8	135,2	154,0	145,6	--
II	100,2	110,6	105,8	64,7	71,0	52,5	145,9	144,5	150,2	153,8	--
III	100,3	111,2	106,0	64,8	70,8	51,2	138,5	134,8	149,7	160,2	--
IV	100,4	109,1	105,8	65,0	71,2	55,9	149,1	149,2	148,9	162,2	--
2015 I	100,6	107,7	105,9	64,6	70,9	53,8	140,6	137,2	151,1	147,0	--
II	100,6	109,2	106,5	67,3	71,8	55,0	146,5	145,4	149,8	154,5	--
III (b)	--	108,5	106,6	--	--	--	--	--	--	--	--
2015 Ago	--	108,2	106,6	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	107,3	106,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Oct	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
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	0,9	1,5
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,0
2012	0,0	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,0
2013	0,6	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,4	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,1	0,6
2015 (c)	0,4	-1,8	0,4	2,8	0,5	3,4	0,5	1,0	-1,1	0,7	0,8
2013 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	-0,5	-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	-0,2	-0,9	-0,4	0,3	-2,6	-3,3	-0,4	-0,1	-1,4	-0,2	0,6
IV	-0,3	-2,1	-0,1	1,8	-0,3	5,2	-0,5	-0,2	-1,6	-0,3	0,6
2015 I	0,4	-1,9	0,2	1,5	-0,1	5,9	0,5	1,4	-1,9	0,9	0,7
II	0,4	-1,2	0,7	4,0	1,2	4,7	0,4	0,6	-0,2	0,5	0,7
III (c)	--	-2,4	0,5	--	--	--	--	--	--	--	0,8
2015 Ago	--	-2,2	0,6	--	--	--	--	--	--	--	0,7
Sep	--	-3,6	0,4	--	--	--	--	--	--	--	0,8
Oct	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0,8

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

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

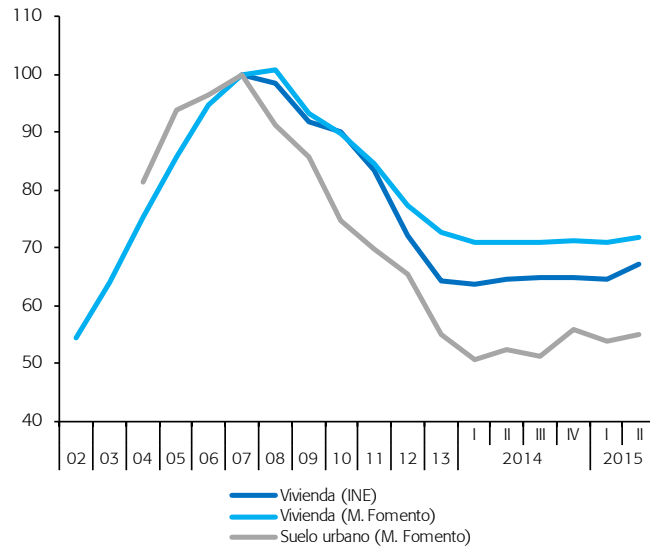
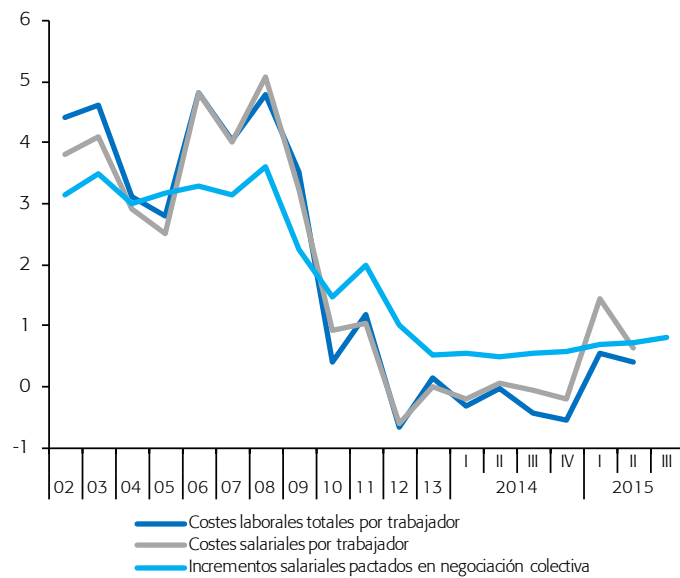


Gráfico 12.2.- Costes laborales
Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

Desequilibrios: comparación internacional

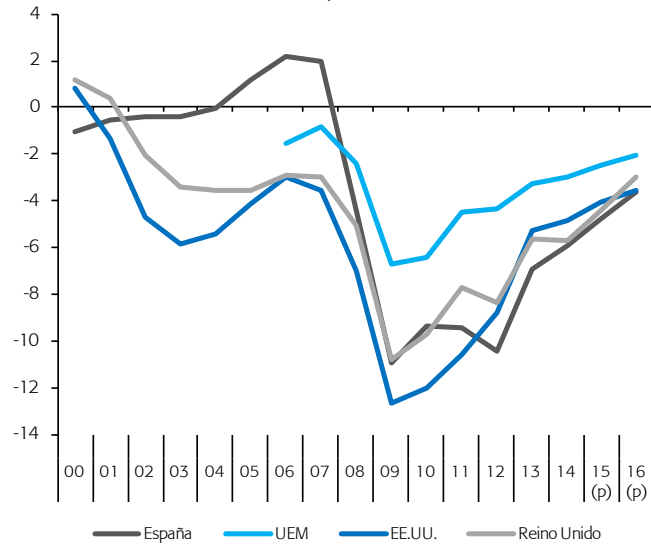
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.				Deuda pública bruta				Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)			
	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido
Miles de millones de moneda nacional												
2005	11,2	--	-542,8	-47,0	393,5	--	8.496,5	552,0	-70,3	44,5	-737,7	-16,6
2006	22,1	-171,8	-410,6	-41,0	392,2	7.056,8	8.817,7	597,1	-90,7	27,1	-802,2	-32,3
2007	21,6	-100,6	-512,5	-44,5	383,8	7.135,1	9.267,3	646,2	-104,1	25,3	-718,1	-37,3
2008	-49,4	-285,3	-1.030,1	-76,9	439,8	7.572,7	10.720,2	786,3	-102,9	-80,8	-691,6	-55,2
2009	-118,2	-756,9	-1.824,2	-160,1	568,7	8.532,1	12.406,4	975,5	-46,5	13,6	-381,9	-45,2
2010	-101,4	-760,2	-1.793,9	-150,9	649,3	9.580,4	14.179,9	1.190,9	-42,0	33,5	-445,9	-43,5
2011	-101,3	-547,2	-1.644,6	-124,9	743,5	10.258,9	15.379,1	1.324,2	-35,3	72,3	-481,5	-27,4
2012	-108,9	-536,4	-1.424,2	-138,6	890,7	10.893,7	16.548,9	1.421,1	-4,6	160,1	-468,2	-54,7
2013	-71,2	-409,5	-881,9	-98,1	966,0	11.242,5	17.340,8	1.496,2	15,2	198,6	-395,8	-77,9
2014	-61,3	-386,6	-842,2	-103,5	1.033,7	11.788,4	18.249,8	1.602,4	10,3	224,7	-401,1	-92,9
2015	-51,2	-334,7	-726,4	-83,0	1.088,3	12.222,0	18.936,2	1.665,8	15,2	318,3	-418,6	-82,0
2016	-40,3	-279,4	-666,6	-58,7	1.134,2	12.487,4	19.702,7	1.727,9	14,7	326,7	-454,2	-76,8
Porcentaje del PIB												
2005	1,2	--	-4,1	-3,5	42,3	--	64,9	41,5	-7,6	0,4	-5,6	-1,2
2006	2,2	-1,5	-3,0	-2,9	38,9	62,0	63,6	42,4	-9,0	0,2	-5,8	-2,3
2007	2,0	-0,8	-3,5	-3,0	35,5	59,6	64,0	43,5	-9,6	0,2	-5,0	-2,5
2008	-4,4	-2,4	-7,0	-5,1	39,4	63,5	72,8	51,7	-9,2	-0,7	-4,7	-3,6
2009	-11,0	-6,7	-12,7	-10,8	52,7	75,4	86,0	65,7	-4,3	0,1	-2,6	-3,0
2010	-9,4	-6,5	-12,0	-9,7	60,1	81,3	94,8	76,6	-3,9	0,3	-3,0	-2,8
2011	-9,5	-4,5	-10,6	-7,7	69,5	84,7	99,1	81,8	-3,3	0,6	-3,1	-1,7
2012	-10,4	-4,3	-8,8	-8,3	85,4	88,2	102,4	85,3	-0,4	1,3	-2,9	-3,3
2013	-6,9	-3,3	-5,3	-5,7	93,7	90,3	104,1	86,2	1,5	1,6	-2,4	-4,5
2014	-5,9	-3,0	-4,9	-5,7	99,3	91,9	105,2	88,2	1,0	1,8	-2,3	-5,1
2015	-4,7	-2,5	-4,0	-4,4	100,8	90,9	105,3	88,3	1,4	2,4	-2,3	-4,3
2016	-3,6	-2,0	-3,5	-3,0	101,3	90,2	104,4	88,0	1,3	2,4	-2,4	-3,9

Fuente: Comisión Europea.

Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.

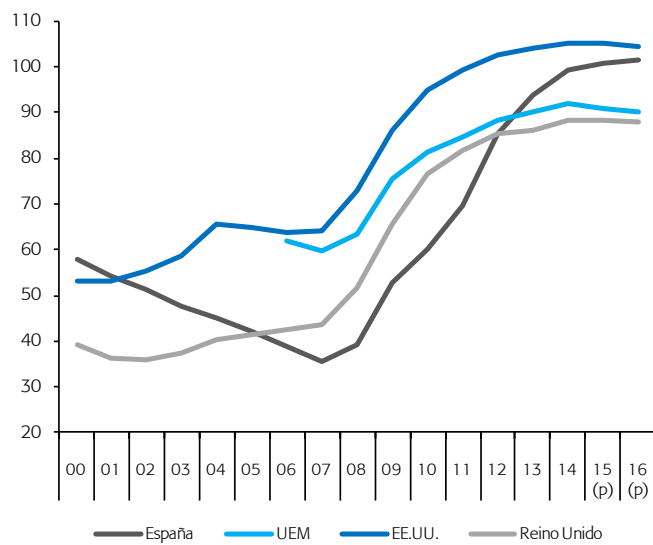
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1
Población

	Población									Altas exteriores de nacidos en la UE-27 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	
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: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

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

Cuadro 2
Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2007	16.280,5	2,74	11,8	10,2
2008	16.742,0	2,71	12,0	10,24
2009	17.068,2	2,68	12,6	9,88
2010	17.173,9	2,67	12,8	9,93
2011	17.344,1	2,65	13,2	9,79
2012	17.434,4	2,63	13,7	9,91
2013	17.404,2	2,62	13,9	10,29
2014*	18.328,9	2,51		
2015**	18.369,6	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	6,63	6,60	124.975			2,05
2014	6,77●	6,16●	133.643			2,08●
Fuentes:	ID INE	ID INE	CGPJ, Memoria	ID INE	ID INE	ID INE

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
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	30,42	1,23	1,53	40,83	11,74	63,07
2014●	30,54	1,27	1,61			
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

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

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

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

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

** Los datos se corresponden con los tres primeros trimestres de la EPA. ● Datos provisionales.

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**	23,5	6,5	27,4	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		47.266.674	8.522
2008	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	10.232	51.716.008	8.505
2009	1.819.402	692.054	517.344	1.404.115	81.840	10.758	53.895.012	8.762
2010	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	11.766	53.099.329	9.085
2011	1.917.236	684.176	582.940	1.469.653	113.061	13.790	50.631.080	9.194
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	111.087	16.561	46.476.414	
2013	1.884.342	696.648	646.158	1.438.115	109.113		44.976.654	
2014	1.836.606*	690.228*	651.938*	1.361.340	139.844			
2015**	1.798.213●	697.699●	658.301●					
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. * Datos provisionales.

● Previsión. ** Los datos se corresponden con los tres primeros trimestres de 2015.

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	851.287■	27,1●	5.633.778◆	1.019,6◆	930.829◆	922,9◆	2.352.245◆	630,2◆

Fuentes: BEL 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■	1.125.253	253.727	198.761	23.671	

Fuentes: BEL IMSERSO IMSERSO BEL

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

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

◆ Los datos se refieren a la media del periodo enero-octubre.

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

■ Los datos se refieren a la media del periodo enero-julio.

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto total (% PIB)	Gasto público (% del gasto total)	Gasto total per cápita (\$)	Médicos colegiados por 1.000 habitantes	Enfermeros colegiados por 1.000 habitantes	Gasto farmacéutico (\$ per cápita)	Frecuentación en medicina de atención primaria por persona asignada/año
2007	7,8	72,7	2.571,4	3,6	4,6	488,8	5,96
2008	8,3	73,6	2.796,4	3,5	4,8	517,1	6,10
2009	9,0	75,4	2.946,1	3,6	5,0	537,8	5,56
2010	9,0	74,8	2.916,5	3,8	5,2	531,9	5,43
2011	9,1	73,8	2.957,0	3,8	5,2	525,7	5,51
2012	9,0	71,7	2.956,8	3,8	5,2	511,7	5,31
2013	8,8	71,5	2.898,4	3,8	5,1	545,0	5,30

Fuentes: OCDE OCDE OCDE OCDE OCDE OCDE OCDE INCLASNS

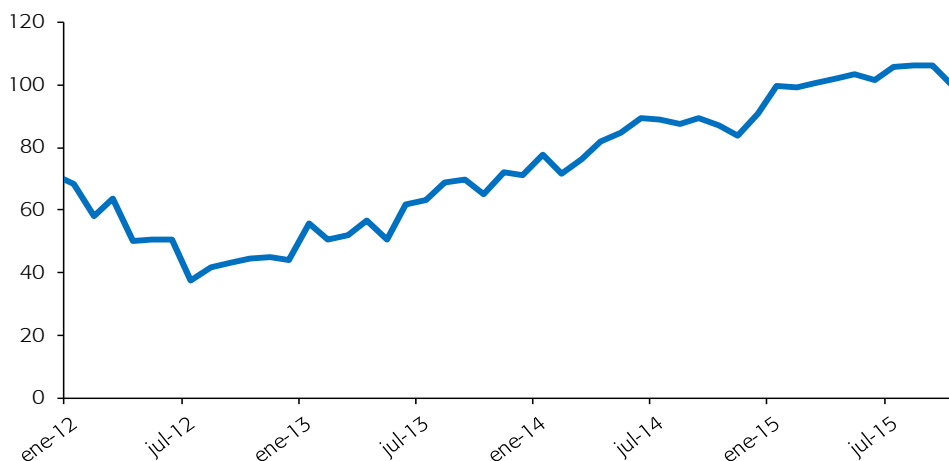
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (enero 2012 - octubre 2015)



Nota: El ICC se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador de la situación actual (a partir de la valoración de la situación económica actual respecto a la de seis meses antes) y el indicador de expectativas (a partir de la situación económica esperada 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.

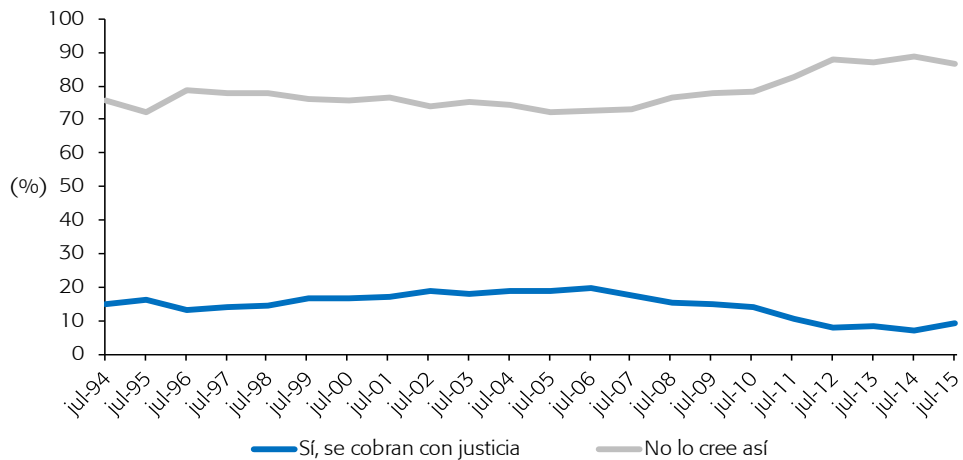
Fuente: CIS (www.cis.es).

3. FLASH SOCIAL

Las opiniones de la población respecto a la justicia en la recaudación tributaria y al beneficio social que procuran los impuestos constituyen bases actitudinales importantes para el buen cumplimiento de las obligaciones fiscales. Datos de encuesta recogidos por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) indican que los españoles cuestionan mayoritariamente tanto la justicia en el cobro de impuestos como el beneficio que reportan a la sociedad. En julio de 2015, casi nueve de cada diez entrevistados dudaban de que, en general, los impuestos se cobraran "con justicia", de tal modo que "quienes más tienen", más paguen (gráfico 2). Por otra parte, más de la mitad de los entrevistados (56%) consideraba que, en conjunto, la sociedad se beneficia poco de los impuestos y cotizaciones; unidos a los que, en la misma encuesta de julio de 2015, negaron cualquier tipo de beneficio para la sociedad, constituyen cerca de dos terceras partes (64%) de la muestra representativa encuestada por el CIS (gráfico 3).

Gráfico 2

Percepción de justicia en la recaudación de impuestos (1994 - 2015)

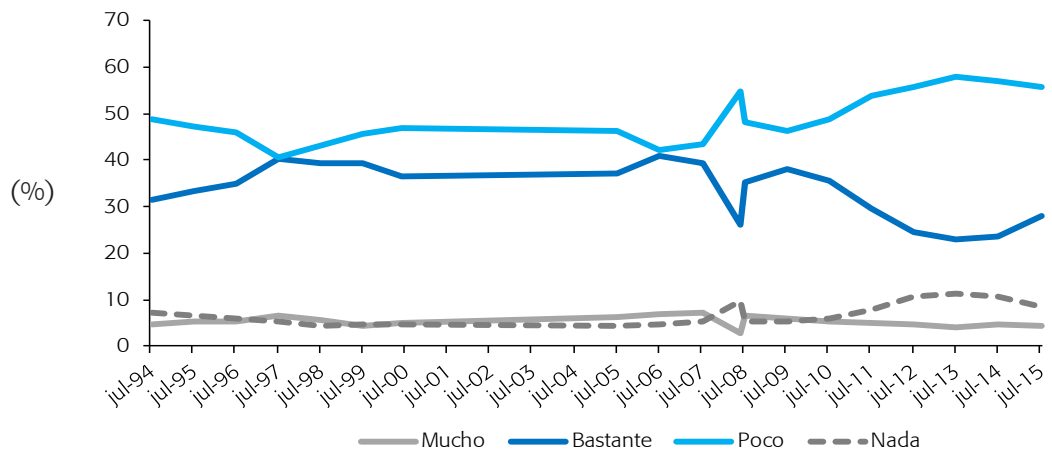


Pregunta: "¿Y cree Ud. que, en general, los impuestos se cobran con justicia, esto es, que pagan más quienes más tienen, o no lo cree así?"

Fuente: CIS, encuestas "Opinión pública y política fiscal" (www.cis.es).

Gráfico 3

Percepción del beneficio social de los impuestos y cotizaciones (1994 - 2015)



Pregunta: "En general, teniendo en cuenta los servicios públicos y prestaciones sociales existentes, ¿diría Ud. que, en conjunto, la sociedad se beneficia mucho, bastante, poco o nada de lo que pagamos a las administraciones públicas en impuestos y cotizaciones?"

Fuente: CIS, encuestas "Opinión pública y política fiscal" (www.cis.es).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 31 de octubre de 2015

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,9	Agosto 2015
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,5	Agosto 2015
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,7	Agosto 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	379.685	Septiembre 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	135.735	Septiembre 2015
Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	14.394	Septiembre 2015
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	48,47	Junio 2015
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.615,85	Junio 2015
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	36.139,85	Junio 2015
Ratio "oficinas/entidades"	146,26	Junio 2015

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 septiembre	2015 octubre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,8	2,3	1,9	1,8	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,68	0,22	0,21	-0,041	-0,068	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	2,95	0,54	0,48	0,14	0,10	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	1,88	1,67	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	2,00	-	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": La caída de los tipos de interés interbancarios a tres y doce meses se prolongó en octubre, hasta el -0,068% y el 0,10%, respectivamente. El Banco Central Europeo ha apuntado a una ampliación de su programa de compra de deuda para el mes de diciembre y ha reconocido que aunque la inflación se está ajustando hacia el objetivo del 2%, lo está haciendo más lentamente de lo esperado. En cuanto al bono del Estado a 10 años, su rentabilidad se ha situado en el 1,68%, lo que supone un nuevo descenso desde el 1,88% de cierre de septiembre.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1999-2012	2013	2014	2015 agosto	2015 septiembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	29,6	82,9	75,6	79,8	86,9	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,9	61,2	73,2	53,5	60,6	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,7	1,8	2,6	3,7	2,4	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,4	3,2	4,6	2,1	2,0	(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	1.030,9	1.040,8	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	-7,1	-5,6	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	-36,0	1,3	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	1.039,5	1.043,9(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.864,5	8.715,6	10.528,8	10.259,0	10.360,7(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	16,1	17,7(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 agosto	2015 septiembre	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	3,7	10,6	7,4	-54,5	217,9	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,3	10,9	-1,3	2,1	0,2	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	0,1	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	0,7	6,4	4,3	-5,8	11,4	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	9,0	6,7	6,4	-62,7	126,3	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 31 de octubre de 2015.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se ha producido un aumento de la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro y con obligaciones del Estado, del 86,9% y el 60,6%, respectivamente. El Ibex-35 ha recuperado parte del terreno perdido y en octubre sube hasta los 10.360 puntos, mientras que el índice general de la Bolsa de Madrid se eleva hasta los 1.043. Por otro lado, se observa un aumento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre estas acciones, del 11,4% y 126,3%, respectivamente.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2007-2012	2013	2014	2015 I T.	2015 II T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-5,3	2,1	1,0	1,2	1,6	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	0,7	3,7	3,1	4,0	3,5	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	276,4	315,4	319,1	314,3	306,7	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2007-2012	2013	2014	2015 I T.	2015 II T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	82,1	76,7	72,4	71,1	70,6	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	1,9	6,8	4,8	3,5	0,2	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	3,5	-5,3	-3,8	-0,8	0,1	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En el segundo trimestre de 2015 se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía, hasta el 1,6% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero disminuyó hasta el 3,5% del PIB desde el 4% del primer trimestre. Se observa una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se situó en el 70,6% del PIB, frente al 71,1% del trimestre precedente.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de: 1999-2012	Media	2013	2014	2015 julio	2015 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	10,8	-9,5	-4,6	-0,1	-0,9	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	9,9	1,3	-1,5	-0,1	-0,5	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	-2,5	-1,4	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	15,5	8,9	-6,8	2,2	-2,0	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	-5,8	-6,1	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 julio	2015 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	37,9	17,8	-12,7	-1,7	-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	-11,5	-10,5	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	1,0	-0,6	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": El último dato, a agosto de 2015, muestra una reducción del crédito al sector privado y de los depósitos del 0,9% y 0,5%, respectivamente. Asimismo, los valores de renta fija y las acciones y participaciones redujeron su peso en balance un 1,4% y un 2%, respectivamente. 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 2000-2012	2013	2014	2015 marzo	2015 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	206	155	138	133	133	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	64	86	86	85	83	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	249.001	212.998	203.305	-	-	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.630	33.527	31.999	31.804	31.412	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	373.328	665.849	506.285	436.119	379.685 (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	41.806	201.865	141.338	123.819	135.735 (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 2000-2012	2013	2014	2015 marzo	2015 junio	Definición y cálculo
42. Apelación al Eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	21.288	19.833	21.115	53.920	14.394(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a septiembre de 2015.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del Eurosistema": En septiembre de 2015, la apelación neta al Eurosistema de las financieras españolas representaba el 35,7% del total de fondos demandados netos en el conjunto de la Eurozona, lo que supone una reducción de 2.184 millones de euros respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2012	2013	2014	2015 marzo	2015 junio	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	52,27	48,25	47,27	47,36	48,47	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	2.899,17	5.426,09	5.892,09	6.266,54	5.615,85	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	20.102,13	34.472,09	40.119,97	40.058,42	36.139,85	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	199,04	216,30	142,85	145,89	146,26	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	6,3	6,8	6,4	6,4	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,12	0,16	0,07	0,02	0,17	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,75	0,13	0,49	0,50	0,47	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	11,20	1,88	6,46	6,92	5,93	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante el segundo trimestre de 2015 se constata un aumento de la 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 145. Regulación y política de defensa de la competencia en España

PANORAMA SOCIAL

N.º 21. Educación, investigación e innovación, bases de un modelo productivo de futuro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 248. Estabilización y saneamiento inmobiliario

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 4, N.º 6 (2015). Spain's property market post correction: Recovery or stabilisation?

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 75. Evolución reciente del crédito y las condiciones de financiación: España en el contexto europeo

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2016

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€/ejemplar; resto países: 20,85€/ejemplar.

** 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

