

Economía española: nuevos retos

ECONOMÍA

Ángel Laborda

José Luis García Delgado

Victorio Valle

Emilio Ontiveros

Pablo Hernández de Cos

Vicente Salas

Juan R. Cuadrado

FINANZAS

Carlos Ocaña y Alice
Faibishenko

Santiago Carbó y
Francisco Rodríguez

Julio Segura

José Manuel González-
Páramo

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: **Funcas**
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Diseño
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

© Funcas

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

250

enero/febrero 2016

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA

- Página 1 Treinta años de economía española: una visión general
Ángel Laborda
- 15 Economía y democracia: cuatro decenios de historia española
José Luis García Delgado
- 25 La consolidación del crecimiento económico en España
Victorio Valle
- 39 Restaurar y modernizar
Emilio Ontiveros
- 49 La productividad de la economía española e implicaciones de política económica
Pablo Hernández de Cos
- 61 La distribución de tamaños empresariales en España: causas y efectos sobre la productividad
Vicente Salas Fumás
- 73 ¿Acabaremos trabajando todos en servicios?
Juan R. Cuadrado Roura

FINANZAS

- Página 87 Retos pendientes para el sector bancario
Carlos Ocaña y Alice Faibishenko
- 101 El sistema financiero español ante el nuevo tiempo político
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 117 Las instituciones supervisoras independientes en el sector financiero
Julio Segura
- 131 El BCE y la unión bancaria: hacia una Europa más integrada y resistente
José Manuel González-Páramo

Carta de la Redacción

En marzo de 1987 veía la luz el número 0 de un nuevo proyecto editorial de la entonces denominada Fundación FIES, *Cuadernos de Información Económica*. Impulsada, como tantas otras iniciativas de estudios económicos, por el profesor Enrique Fuentes Quintana, a la sazón director de la referida Fundación, su primer responsable fue Victorio Valle, a quien debe reconocerse el mérito de su trabajo como editor durante tantos años. Ese primer número se abría con un trabajo de José Pérez (Banco de España) sobre el futuro de los mercados de deuda pública, ilustrando de este modo una de las principales áreas de especialización de la revista, la que tiene que ver con el sector financiero. El formato, contenidos y periodicidad de la revista han ido ampliándose con el transcurso del tiempo, ensanchando también el volumen de lectores del que forman parte profesionales de la economía y las finanzas, profesores, políticos y, en general, estudiosos e interesados en el devenir de la economía española.

Desde el Consejo Editorial de *Cuadernos de Información Económica* hemos querido celebrar la edición del número 250 con un volumen especial en el que hemos invitado a participar a diferentes expertos académicos y profesionales, organizando los trabajos en dos bloques que hacen referencia a las dos principales áreas temáticas que conforman el contenido actual de la revista: economía y finanzas españolas. Este número aspira, por tanto, a proporcionar una visión de los problemas de la economía española del presente y de sus retos más inmediatos, adoptando también una perspectiva temporal de casi tres decenios que se inician con una oportuna coincidencia: la aparición de *Cuader-*

nos de Información Económica y el primer aniversario de la entrada de España en la entonces Comunidad Económica Europea (CEE).

El artículo de ÁNGEL LABORDA, con el que abre la sección de **Economía**, realiza un repaso de los treinta últimos años de la economía española con una conclusión principal: a pesar de la gravedad de la última crisis, los años transcurridos desde la adhesión de España a la CEE pueden considerarse una historia de éxito, tanto por el crecimiento del producto real y de la renta per cápita como por el proceso de convergencia en los niveles de bienestar con los demás países europeos. Pero entre las debilidades que acechan al sistema económico español, el autor destaca el bajo crecimiento de la productividad. Se trata de un argumento recurrente, que está presente en los demás artículos que versan sobre los problemas de fondo de la economía española. Entre las causas, la especialización en sectores intensivos en mano de obra de baja cualificación, el modelo de relaciones laborales, la escasa inversión en innovación e investigación y desarrollo, o las rigideces en los mercados de factores y productos. De similar importancia es el problema que representa un elevado nivel de paro de España en comparación con los demás países europeos, sometido además a una volatilidad extrema en función del momento del ciclo económico.

Un juicio global claramente positivo de la trayectoria de la economía y la sociedad española es el que realiza también JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO tomando una perspectiva temporal que se remonta a la propia transición a la democracia. El autor identifica, a su vez, tres ciclos completos de la economía española entre 1975

y 2015: el que denomina ciclo de la transición, hasta bien entrado el decenio de 1980; el ciclo de la adhesión a Europa, que concluye con la breve crisis de 1993; y finalmente, el ciclo del euro, que conoce primero una etapa de expansión y que finaliza con la última y prolongada crisis económica. El resultado esperanzador del último ejercicio, 2015, consecuencia de los impulsos exteriores y de las políticas internas, deberá lidiar con el limitado crecimiento de la eurozona, el debilitamiento de los países emergentes, la inestabilidad de los mercados financieros y la incertidumbre política interna. Las líneas de continuidad de esos cuatro decenios se refieren a la estabilidad –política, económica y social–, a la europeización de la sociedad española y a la preferencia por el acuerdo para resolver los problemas y conflictos que se han ido sucediendo con el transcurso del tiempo.

La consolidación de una senda de crecimiento estable y las políticas más adecuadas a tal fin son objeto de atención en el artículo de VICTORIO VALLE. Por una parte, recomienda mejorar la capacidad de adaptación de la economía española a las circunstancias cambiantes y poco previsibles que a menudo condicionan el funcionamiento de la economía. Habida cuenta del margen de que dispone la política económica nacional, el autor se centra en dos cuestiones: mejorar las cuentas públicas para recuperar el margen de maniobra en la política fiscal y lograr un equilibrio temporal que atienda a las necesidades derivadas del envejecimiento y la desigualdad, y perseverar en la mejora de la competitividad del sector exterior. En el largo plazo, el énfasis se traslada al crecimiento potencial de la economía española, con tres propuestas prioritarias: elevar la productividad total de los factores mediante incrementos en el capital físico, humano y tecnológico; reducir el componente estructural del desempleo, continuando con las reformas del mercado de trabajo y la formación; y diseñar una política industrial que otorgue un mayor protagonismo a este sector productivo.

En temas similares insiste también EMILIO ONTIVEROS, quien, tras señalar los deberes aún pendientes en la restauración de los daños de la crisis –entre los que la reducción de la desigualdad y la recuperación del nivel de vida se consideran condición necesaria para la estabilidad–, refleja la importancia de recuperar la inercia de la modernización que también la crisis ha ralentizado. El fortalecimiento del capital tecnológico y de la educación,

la generación de incentivos para que los mejores talentos se dediquen a la tarea de emprender (la calidad de la función empresarial), y reconstruir la calidad institucional y la inclusión social, tan dañadas, son factores principales sobre los que recuperar el impulso modernizador de la economía española y el fortalecimiento de su capacidad para competir.

La clave del crecimiento económico, se insiste una y otra vez en los distintos trabajos, es la productividad y, más específicamente, la productividad total de los factores (PTF), que aproxima el nivel de eficiencia de la economía y que depende, entre otras cosas, de las mejoras tecnológicas en los procesos productivos, así como de la innovación organizacional y de los sistemas de gestión aplicados por las empresas. A la PTF dedica por entero su artículo PABLO HERNÁNDEZ DE COS, quien, tras constatar la negativa trayectoria de esta variable en comparación con otras economías europeas, presta especial atención al papel que desempeñan las políticas económicas para mejorar la dinámica de la productividad en España. También en este punto existe coincidencia con otros autores, al enfatizar aspectos sobre los que debería actuar la política económica, como la menor competencia en determinados sectores productivos, el sesgo hacia empresas de reducida dimensión, la dualidad contractual en el mercado de trabajo y la todavía insuficiente sensibilidad cíclica de los salarios, los problemas del sistema educativo o el escaso esfuerzo inversor en investigación, desarrollo e innovación.

Uno de los factores en los que existe un creciente grado de consenso en la mayor parte de análisis sobre la productividad y competitividad de la economía española es el que tiene que ver con la reducida dimensión de las empresas españolas en comparación con los países de nuestro entorno. El artículo de VICENTE SALAS FUMÁS explora las relaciones entre dimensión y productividad desde distintas perspectivas, atendiendo a la empresa como unidad de producción, como persona jurídica y como unidad de dirección. Su diagnóstico concluye que, además de los factores regulatorios, es fundamental tener en cuenta el modelo organizativo interno de las empresas así como sus efectos sobre los costes de crecer. El hecho es que el capital organizacional de las empresas españolas responde a un modelo de baja confianza, caracterizado por un reducido nivel de delegación, conflicto entre capital y trabajo, y baja inversión en formación y tecnología específicas a la empresa. En

estas condiciones, la puesta en práctica de la estrategia empresarial exige del empresario una supervisión estrecha, lo que ocasiona elevados costes de transacción que conducen a un bajo volumen de recursos dirigidos por cada empresario, es decir, a un muy limitado tamaño.

Una de las transformaciones estructurales de mayor calado que ha tenido lugar en la economía española de los últimos treinta años es su progresiva transformación en una economía de servicios. El artículo de JUAN R. CUADRADO ROURA realiza una interpretación de este proceso tomando en consideración distintos factores, de oferta y demanda, entre los que destaca la intensificación de las relaciones entre industria y servicios, donde estos últimos desempeñan un creciente papel como *inputs* en la producción de bienes y también vía la *servitización* de las manufacturas. Sobre este aspecto, el autor subraya la creciente deriva de la industria hacia la prestación de servicios desde la propia empresa industrial como elemento crítico de una nueva estrategia competitiva, de un nuevo modelo de negocio. Así, la empresa manufacturera se convierte en creadora de empleo en servicios, de modo que resulta cada vez más difícil situar las actividades de las empresas en uno u otro sector productivo. Pero el hecho es que cada vez más los empleos podrán clasificarse como de servicios, aunque se contabilicen en otro sector.

La segunda parte de este número especial de *Cuadernos de Información Económica* se corresponde con la sección de **Finanzas**, que desde sus inicios constituye, como ya se ha dicho, una de las señas de identidad de la revista. Los dos primeros artículos se refieren a la situación actual y los retos principales del sector bancario español. El trabajo de CARLOS OCAÑA y ALICE FAIBISHENKO analiza las tres fuerzas que, con una diferente dimensión temporal, a corto, medio y largo plazo, condicionan la trayectoria del sector bancario: el entorno de bajos tipos de interés, la nueva regulación y la aparición de nuevas tecnologías potencialmente disruptivas. Todo ello empuja a los bancos españoles a reexaminar y rediseñar sus modelos de negocio, para aumentar la eficiencia, seguir mejorando su rentabilidad y hacer frente a las nuevas exigencias regulatorias, aprovechando su posición competitiva en los nuevos canales de financiación alternativos y haciendo uso de otras tecnologías innovadoras como las derivadas de la digitalización. A pesar del intenso proceso de ajuste del sector, que ha mejorado su salud financiera y su eficiencia, los autores

señalan que no hay lugar para la complacencia, siendo preciso completar las profundas reformas estructurales iniciadas, consumir el proceso de reestructuración y continuar con los esfuerzos para mejorar la calidad de los balances.

Los intensos cambios experimentados por el sistema financiero español en los últimos años son objeto de atención en el artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, donde se relacionan aspectos como la reestructuración y el saneamiento del sistema bancario, la recapitalización, la venta de activos y el redimensionamiento de las entidades, etc. La referencia principal de atención es, en todo caso, el crédito, su evolución y los factores que lo favorecen o limitan, como la presión regulatoria, la política monetaria o la financiación del eurosistema. El artículo se adentra en un escenario central sobre el que se confeccionan las previsiones más inmediatas sobre las principales magnitudes financieras. Dos cuestiones merece la pena resaltar en el apartado de conclusiones. Primera, la incertidumbre derivada de la inestabilidad política y sus potenciales consecuencias sobre la actividad inversora y los flujos de financiación. Y segunda, como se señalaba en el artículo anterior, el reconocimiento de que el reto para los próximos cuatro años está en el negocio, con una estructura de gestión más orientada a las pymes y una mayor atención a los efectos del cambio tecnológico en los servicios minoristas.

Los otros dos artículos de esta sección se dedican al examen de las instituciones supervisoras en el sector financiero. El trabajo de JULIO SEGURA revisa, en primer lugar, los argumentos que justifican la creación de este tipo de organismos en el ámbito económico y formula, a continuación, las técnicas más adecuadas para garantizar su independencia y un proceso de rendición de cuentas con el máximo grado de transparencia. En su análisis del caso español el autor disecciona el grado de cumplimiento de los requisitos de independencia, en cuanto se refiere al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, poniendo de relieve los problemas existentes y ofreciendo alternativas de solución. Precisamente sobre este aspecto, se realiza en el artículo una evaluación de los diferentes modelos de organizar la supervisión financiera, proponiéndose un modelo funcional (*twin peaks*), caracterizado por un supervisor que se dedica a la supervisión de la solvencia

de todos los agentes y otro que se encarga de la conducta. Las reformas necesarias para implementar dicho modelo en el caso de España ocupan la parte final del artículo.

Por último, el trabajo de JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO, con el que se cierra este número conmemorativo de *Cuadernos de Información Económica*, sitúa la referencia institucional en Europa, y más en concreto en el Banco Central Europeo (BCE) y en el camino hacia la unión bancaria. La reciente crisis financiera ha impulsado un creciente protagonismo del BCE que se ha extendido a la adopción de un conjunto de medidas de política monetaria no convencional y a la asunción de una nueva y trascendental responsabilidad, la supervisión bancaria única de la eurozona. Los logros alcanzados no pueden ocultar, sin embargo, que el BCE no puede

ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales. La hoja de ruta está fijada en el *Informe de los Cinco Presidentes* de 2015, donde se señalan dos etapas: la culminación de la unión bancaria en primer lugar, y la revisión de los tratados para avanzar hacia una unión fiscal y política, después.

Europa, por tanto, en el escenario, en la encrucijada de España en este tramo final del segundo decenio del siglo XXI. Igual que lo estuvo en los tres decenios que han precedido a esta conmemoración de las 250 ediciones de *Cuadernos de Información Económica*.

Treinta años de economía española: una visión general

Ángel Laborda*

La crisis iniciada en 2007 ha sumido a la economía española en el peor período económico de su historia moderna, dejando aparte episodios como guerras civiles o similares. Desde la segunda mitad de 2013 se asiste a una recuperación desigual, pero aún se está muy lejos de alcanzar los niveles de bienestar anteriores a la crisis, lo que explica que una gran mayoría de la sociedad sienta que la superación de la misma queda muy lejos todavía en el horizonte. Ello ha hecho olvidar que desde finales de los 50 del pasado siglo el balance de lo conseguido por la economía española es una historia de éxito. La publicación de este número especial de *Cuadernos de Información Económica* para celebrar su número 250 nos brinda una oportunidad para alejarnos en el tiempo y analizar algunos de los grandes rasgos de la evolución de nuestra economía en este periodo, que coincide prácticamente con la pertenencia de España a la Unión Europea.

En este sentido, en el siguiente apartado se analiza la evolución del PIB, del PIB per cápita y la distribución del mismo entre los factores productivos. En un segundo apartado se describen los cambios más importantes en la estructura productiva. A continuación se comentan algunos aspectos sobre la productividad y el comportamiento del mercado laboral. En todos estos apartados los resultados se comparan con los de la UE-15, los países que conformaban la que en el momento de la integración española se llamaba la Comunidad Económica Europea. Posteriormente se analiza uno de los temas más característicos de la economía española: su propensión a desarrollar desequilibrios macroeconómicos más acusados que los países centrales de la UE. Finalmente se termina el artículo con unas breves conclusiones.

Evolución del PIB y su reparto entre los factores productivos

Aunque imperfecto, el PIB sigue siendo el indicador más usado para acercarse al progreso

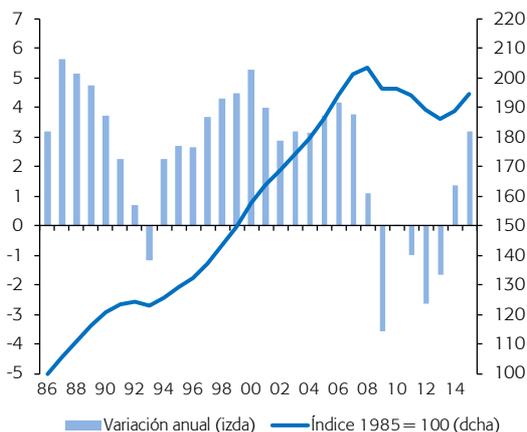
económico de una sociedad. Como vemos en el gráfico 1.1, en los casi treinta años transcurridos desde 1986 —año anterior al nacimiento de *Cuadernos de Información Económica*—, el PIB casi se ha duplicado. Ahora bien, su avance no ha sido

* Director de Coyuntura y Estadística, Funcas.

Gráfico 1

1.1. PIB real España

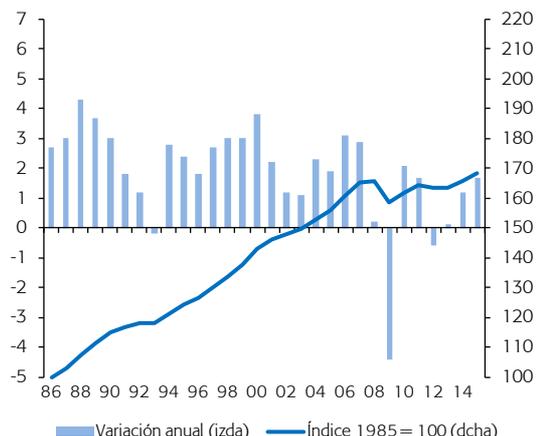
Variación en % (izda) e Índice 1986 = 100 (dcha)



Fuente: INE y elaboración propia.

1.2. PIB real UE-15

Variación en % (izda) e Índice 1986 = 100 (dcha)



Fuente: Comisión Europea.

constante, ya que junto a fases de expansión se han producido otras de recesión. Una vez superadas las dos crisis del petróleo de la segunda mitad de los setenta y primeros años de los ochenta, y coincidiendo con su ingreso en la entonces llamada Comunidad Económica Europea (CEE), la economía española inició uno de sus periodos más fructíferos: el PIB real se multiplicó por 2 entre 1986 y 2007, creciendo a una tasa media anual acumulativa del 3,4%. Hubo una recesión en 1992-1993, pero mucho menos intensa y de menor duración que la actual: entre el primer trimestre de 1992 y el segundo de 1993 el PIB se contrajo 2,8 puntos porcentuales, mientras que entre el segundo de 2008 y el segundo de 2013 la contracción alcanzó 9,3 puntos.

Como referencia, en el gráfico 1.2 se presenta la evolución del PIB del grupo de países que conforman la UE-15. Un primer fenómeno que se deduce de la comparación de los gráficos 1.1 y 1.2 es que la economía española ha sido más dinámica hasta 2007 que la de estos países en su conjunto, cuyo PIB se multiplicó por 1,6 entre 1986 y 2007, creciendo a una tasa anual acumulativa un punto porcentual por debajo de la economía española. Pero ese mayor dinamismo se vio acompañado de una mayor volatilidad o amplitud de los ciclos económicos españoles, característica

que se ha visto ampliada en la última crisis. Así, frente a la contracción señalada de 9,3 puntos porcentuales del PIB español en la última crisis, la de la UE-15 se limitó a 2,4 puntos. En una primera aproximación, ello puede explicarse, por una parte, por un mayor potencial de la economía española a partir de un nivel de desarrollo notablemente inferior a la UE-15 y, por otra, por su querencia a desarrollar mayores desequilibrios económicos durante las fases de expansión, cuya corrección requiere un ajuste superior en las fases de recesión.

La mayor progresión de la economía española hasta 2007 permitió que el PIB per cápita en relación a la media de la UE-15 aumentara casi veinte puntos porcentuales, desde el 72,7% al 92,2%. En 2007 se rozaron los niveles de Italia y Francia (gráfico 2). Podemos decir, por tanto, que el ingreso en la CEE ha sido una de las decisiones de política económica y exterior más beneficiosa de la historia española. Lo que no está tan claro es si ha sido una buena idea entrar en el euro. Este se creó prematuramente, sin que existieran las bases ni las instituciones necesarias para su buen funcionamiento y sin que muchos países, entre ellos España, adaptaran su sistema económico a los nuevos requerimientos. Pero lo hecho, hecho está, y sería una locura volver atrás. Ahora toca sacar lecciones y sentar las bases para que la moneda

única no sea un obstáculo, sino un instrumento de prosperidad para España y para toda Europa.

El avance de la economía española se truncó abruptamente en 2008. Entre ese año y 2013 el PIB real se redujo una media de 1,8 puntos por año. Ello ha rebajado el crecimiento medio anual desde 1986 al 2,3%. Mientras, el PIB de la UE-15 se redujo a una media anual del 0,4% en dicho periodo, dejando el crecimiento medio desde 1986 en el 1,8%, medio punto porcentual aún por debajo del de España. Al ser la recesión más intensa que en el resto de la UE-15, España perdió en estos años 6 puntos porcentuales de renta per cápita relativa, alejándose considerablemente de Francia y sobre todo de Alemania. La buena noticia es que, una vez iniciada la recuperación, la economía española vuelve a crecer por encima de dichos países, recuperándose el proceso de convergencia.

Un tema crucial y de actualidad en nuestros días es cómo se reparte el pastel de la renta o PIB. En el gráfico 3 se muestra la primera distribución que hace el sistema productivo entre rentas del trabajo y del capital, si bien hay que hacer notar que estas últimas están expresadas en términos brutos (antes de restar la amortización del capital) e incluyen las rentas mixtas de los autó-

nomos, que no se han separado por carecer de una serie histórica que abarque todo el periodo. Para poder hacer la comparación intertemporal de forma homogénea, evitando la parte de los cambios que solo tienen que ver con variaciones en la proporción de los asalariados en el empleo total, los cálculos están hechos a tasa de salarización

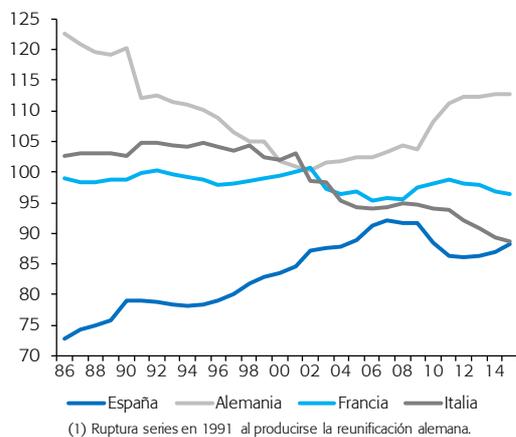
La falta de flexibilidad de la formación de los salarios en España tiene consecuencias importantes sobre el empleo, el paro y la profundidad de las recesiones. Ante la inercia de las subidas salariales negociadas en etapas expansivas y en un contexto de elevada temporalidad, las empresas ajustan rápida y fuertemente sus plantillas, lo que agrava la recesión y eleva súbitamente el paro.

constante del año 2010. Tomando como referencia lo que antes del SEC-95 se denominaba el PIB a coste de factores (PIB excluidos los impuestos netos sobre la producción e importaciones), en 1986 a las remuneraciones salariales les correspondía el 57% del mismo y en 2014, algo menos del 53%. La diferencia la ha ganado obviamente el excedente bruto de explotación.

Gráfico 2

PIB per cápita, en PPA (1)

UE-15=100 en cada año

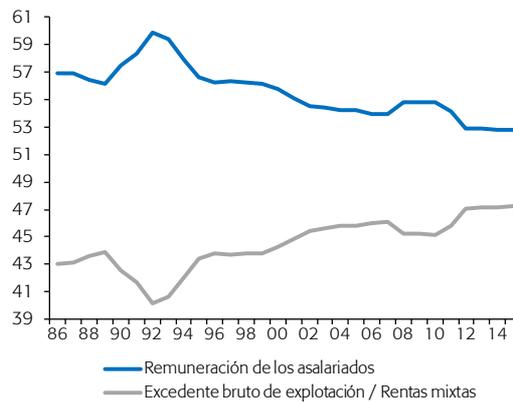


Fuente: Comisión Europea y estimación propia para 2015.

Gráfico 3

Distribución primaria de la renta (1)

Porcentaje del PIBcf, a tasa de salarización constante de 2010



(1) Serie enlazada y homogeneizada por Funcas para solventar distintas rupturas por cambios metodológicos.

Fuente: INE y elaboración propia.

Dentro de la tendencia histórica de pérdida de participación de las rentas salariales, pueden observarse en el gráfico 3 dos periodos en los que las mismas se recuperaron, justamente en los primeros momentos de los episodios recesivos. Esto es consecuencia de la inercia y falta de flexibilidad de la formación de los salarios en España, que tiene consecuencias importantes sobre el empleo, el paro y la profundidad de las recesiones. Muchos convenios colectivos tienen vigencia plurianual o toman como referencia para la actualización de los salarios la inflación del año anterior, de tal forma que las subidas salariales negociadas en los últimos años de las etapas expansivas –generalmente los momentos de inflación más álgidos del ciclo– se prolongan en el primer o primeros años de la recesión posterior, justo cuando la demanda y la producción empiezan a caer, lo que acentúa el deterioro del excedente de explotación de las empresas. Ello, a su vez, lleva a estas a ajustar rápida y fuertemente sus plantillas, lo que agrava la recesión y eleva súbitamente el nivel del paro. La elevada tasa de trabajadores con contrato temporal facilita este proceso, ya que, para estos contratos, las empresas no tienen que enfrentarse a largos y costosos procesos de despido. En buena medida la elevada volatilidad del ciclo económico en España, anteriormente comentada, está rela-

cionada con este modelo de negociación de los salarios.

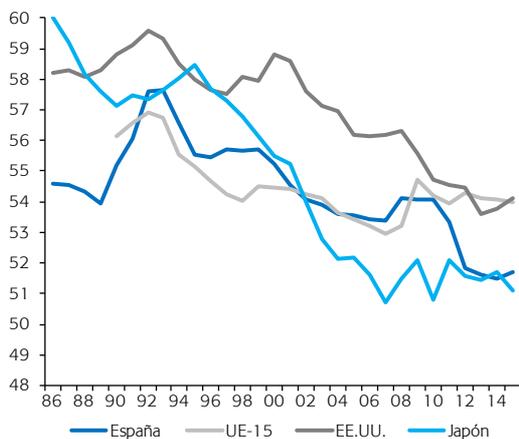
La pérdida de cuota en la renta nacional de los salarios es una tendencia histórica cuasi-universal, que tiene que ver con muchos factores, entre ellos, la globalización, donde los capitales y las mercancías se mueven libremente por el mundo buscando la máxima rentabilidad, pero no así el factor trabajo. En el gráfico 4 se muestra la evolución de estas cuotas desde 1986 para España, UE-15, EE.UU., Japón y las tres economías más grandes de la zona del euro. Para hacerlas temporal y espacialmente comparables se han recalculado para cada país a tasa de salarización constante de la UE-15 en 2010. Desde 1986, las mayores pérdidas se producen en Japón y los EE.UU., con 8,9 y 4,1 puntos porcentuales del VAB total. En las economías de la zona del euro las pérdidas son menores: 3,7 puntos en Italia, 2,8 para Francia y España y 1,9 para Alemania.

En todo caso, si centramos el análisis en la evolución durante la última crisis, España es el país de los aquí considerados que ha sufrido el mayor ajuste de las rentas salariales (mucho más por el ajuste del empleo que de los salarios por trabajador). De hecho, entre 2008 y 2015 la cuota solo

Gráfico 4

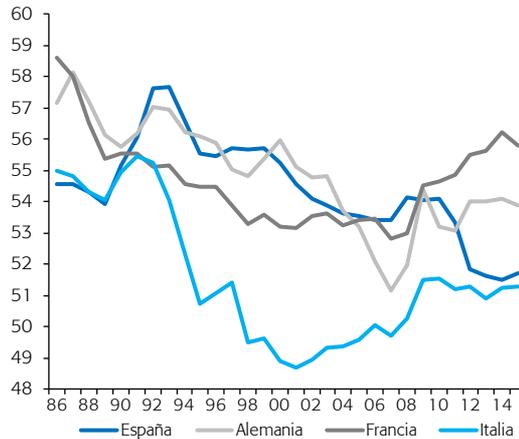
4.1. CLU (participación de los salarios en el VAB)

Porcentaje, a tasa de salarización constante de la UE-15 en 2010



4.2. CLU (participación de los salarios en el VAB)

Porcentaje, a tasa de salarización constante de la UE-15 en 2010



Fuente: Comisión Europea (AMECO) y elaboración propia.

ha disminuido en España (2,4 puntos), EE.UU. (2,2 puntos) y Japón (0,4 puntos), mientras que se observan aumentos en el resto de países europeos. Ello ha hecho que el nivel de la cuota española sea en 2015 notablemente inferior a la media de la UE-15 y al resto de países europeos, con la excepción de Italia. A nivel macroeconómico estos indicadores, que no son otros que los costes laborales reales por unidad producida (CLU reales), serían una primera aproximación a la rentabilidad empresarial (esta sería mayor cuanto menores sean los costes laborales como porcentaje del VAB), por lo que podría deducirse que la rentabilidad de las empresas españolas es hoy más elevada que la media de sus socios europeos, y especialmente más que la de Alemania y Francia. No obstante, hay que tomar estos indicadores con mucha precaución. Su contrapartida –el excedente de explotación– viene expresado en términos brutos, siendo posible que las empresas españolas hayan tenido que hacer frente en estos años a una amortización acelerada –por encima de la que refleja el consumo de capital fijo de la contabilidad nacional– de parte de su *stock* de capital, lo que habría reducido el excedente neto. Además, aunque estos indicadores están corregidos de los distintos niveles y variaciones de la tasa de salarización, no lo están de la diferente estructura productiva, que puede provocar efectos

composición espurios. También hay que tener en cuenta que, a nivel microeconómico, las empresas españolas han soportado costes de financiación superiores a los de los socios europeos durante la mayor parte de los años de crisis.

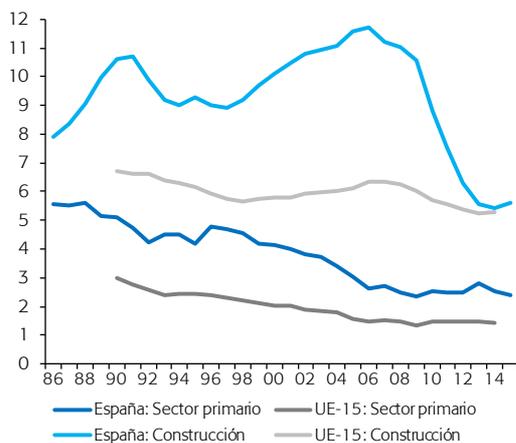
Cambios en la estructura productiva

Uno de los temas de discusión que recurrentemente aparecen en los debates sobre la economía española es la necesidad de cambiar y modernizar el modelo de crecimiento. Es un tema complejo, que no puede despacharse en un comentario de un breve artículo. En realidad el modelo de crecimiento está cambiando constantemente, aunque de forma silenciosa y poco visible a corto plazo. Un aspecto de estos cambios, que atiende más a lo que se produce y no tanto al cómo, es decir, a la calidad y valor añadido de lo producido, es la estructura sectorial de la producción, cuya evolución comparada con la UE-15 se recoge en el gráfico 5. En estos treinta años se observan cambios y tendencias importantes. El sector primario pesa hoy un 2,5% del VAB, algo más del 40% de lo que pesaba en 1986. Su retroceso ha ido paralelo al registrado en la UE-15, aunque ha sido algo más rápido, ya que la diferencia con dicha área se ha reducido de unos dos puntos porcentuales a

Gráfico 5

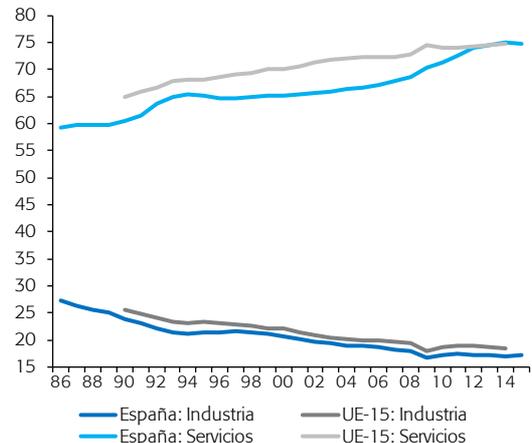
5.1. Estructura sectorial: agricultura y construcción

Porcentaje del VAB



5.2. Estructura sectorial: industria y servicios

Porcentaje del VAB



Fuente: Comisión Europea (AMECO).

comienzos de los noventa a un punto en la actualidad.

La construcción también pesa hoy menos que en 1986 y se ha situado prácticamente al mismo nivel que en la UE-15, en torno al 5,5% del VAB. Ahora bien, su evolución presenta características diferenciadas respecto a los otros sectores. En primer lugar, su perfil cíclico es mucho más acusado que el conjunto de la economía, lo que le hace ganar peso en las fases expansivas (1986-1991 y 1995-2006) y perderlo en las recesivas (1992-1994 y 2007-2014). El mayor peso de esta rama se produjo en 2006, alcanzando el 11,7% del VAB, y el menor, en 2014 con un 5,4%. La media de todo el periodo da un 9,3%, que es 3,3 puntos superior a la de la UE-15. La gran profundidad de los ciclos de la construcción, que más concretamente se producen en la actividad inmobiliaria, explica prácticamente en su totalidad la mayor volatilidad cíclica de la economía española, así como la intensidad en la creación de empleo en las fases expansivas y de destrucción en las recesivas, dada la intensidad en empleo de esta actividad y su efecto arrastre sobre otros sectores productivos; también es el mayor factor desencadenante de las crisis bancarias. Por todo ello, el control de los ciclos de la construcción debiera ser uno de los objetivos fundamentales de la política económica.

La pérdida de peso de la industria también ha sido constante y los 17 puntos porcentuales del VAB que supone hoy son diez menos que a mediados de los ochenta. En todo caso, su evolución va pareja con la de la UE-15, manteniéndose con dicha área una diferencia en menos del orden de 1,5 puntos. Un aspecto positivo a resaltar es que desde 2010 la pérdida de peso se ha frenado, lo que posiblemente pueda estar ligado al auge de las exportaciones. Las pérdidas tendenciales de la agricultura, construcción e industria las han absorbido los servicios, cuyo peso ha aumentado desde algo menos del 60% en 1986 al 75% en la actualidad. Un 45% de esta ganancia corresponde a los servicios puros de mercado y el resto a los predominantemente de no mercado, entre los que se incluyen toda la educación y la sanidad.

La progresión de los servicios ha situado su peso en la actualidad al mismo nivel que en la UE-15, eliminándose la diferencia de unos cinco puntos que había a comienzos de los noventa. Todos estos cambios no son muy diferentes de los que se observan en el resto de países europeos (los ciclos de la construcción marcan la diferencia más importante), observándose, en todo caso, una convergencia de España hacia la media europea, de forma que su estructura productiva a la salida de la última crisis es muy similar. Como en toda Europa, uno de los objetivos en este ámbito es el reforzamiento de la industria.

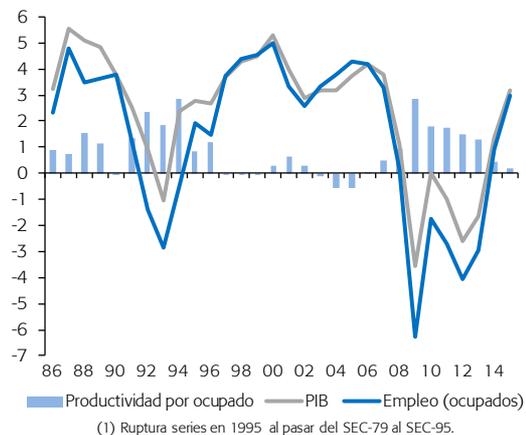
Productividad, empleo y paro

Una de las debilidades que se achacan al sistema económico español es el bajo crecimiento de la productividad. Pero ello depende en grado extremo de la fase del ciclo. De hecho, si nos fijamos en la productividad aparente del trabajo, esta solo crece con fuerza en los periodos de recesión, como consecuencia de que la anteriormente comentada regulación del mercado laboral, especialmente el modelo de formación de los salarios, hace que las empresas utilicen los despidos como variable de ajuste, en vez de utilizar en mayor medida las horas trabajadas y los salarios (gráfico 6).

Gráfico 6

PIB, empleo y productividad (1)

Variación anual en %



Fuente: INE y elaboración propia.

La última y dolorosa experiencia ha sido la disminución del 18% de los ocupados en estos años de crisis. En los periodos de expansión, en cambio, el avance de la productividad es muy bajo. A largo plazo (en este caso el periodo 1986-2015) el crecimiento medio anual del PIB se desdobra entre aumentos del empleo y de la productividad por ocupado del 1,5% y 0,7%, respectivamente. Es decir, aproximadamente las dos terceras partes del crecimiento provienen de la utilización de más factor trabajo y la otra tercera parte del aumento de la productividad del mismo. En la UE-15 el 40% del crecimiento se basa en una mayor ocupación (0,7% anual acumulativo) y el 60% en el avance de la productividad (1% anual). Ello da como resultado que en España, a pesar de la fuerte pérdida durante la última crisis, se haya creado un 25% más de empleo entre 1986 y 2015, pero la productividad relativa por ocupado era en este último año un 8% inferior a la de 1986 (gráficos 7 y 8).

El menor avance de la productividad en España tiene orígenes y causas diversas, entre ellas, la especialización en sectores intensivos en mano de obra, como la construcción y el turismo de temporada. El modelo de relaciones laborales, que ha generado una elevada dualidad entre trabajadores fijos y temporales, también ha contribuido.

Todo ello se refleja en un escaso (negativo incluso durante las fases expansivas) avance de la productividad total de los factores. A su vez, esto está asociado a aspectos como la escasa inversión en

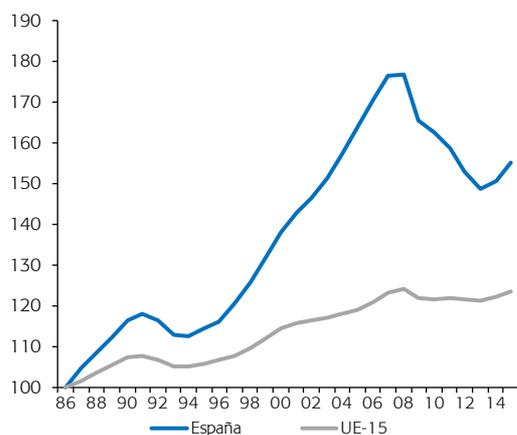
El menor avance de la productividad en España tiene orígenes y causas diversas, entre ellas, la especialización en sectores intensivos en mano de obra, como la construcción y el turismo de temporada, pero también ha contribuido a ello el modelo de relaciones laborales que ha generado una dualidad entre trabajadores fijos y temporales.

desarrollo de nuevos productos, mejoras de la calidad, innovación, adopción de nuevas tecnologías y mejoras productivas, formación de la mano de obra, calidad gerencial, escaso tamaño de las empresas y, en general, rigideces en los mercados de factores y productos, que desalientan la búsqueda de la eficiencia e incentivan la asignación de recursos a actividades resguardadas de la competencia y con escasa capacidad de innovar. Cambiar el modelo de crecimiento requiere tocar todas esas teclas, que al final conducen a un mayor avance de la productividad. A su vez,

Gráfico 7

Empleo, España y UE-15

Índice, 1986 = 100

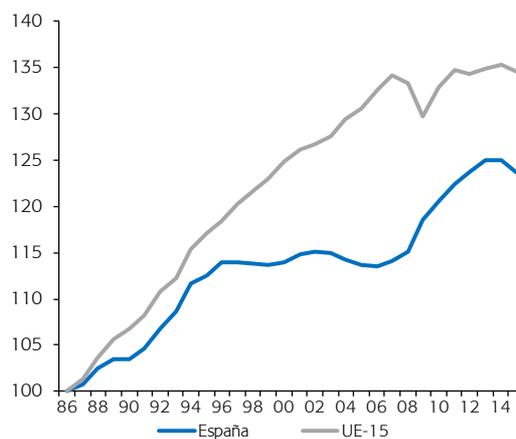


Fuentes: Comisión Europea, INE y elaboración propia.

Gráfico 8

Productividad aparente del trabajo, España y UE-15

Índice, 1986 = 100



Fuentes: Comisión Europea, INE y elaboración propia.

sin más productividad difícilmente mejorarán los salarios reales y la rentabilidad empresarial.

A pesar del mayor crecimiento de la economía española y de la mayor intensidad en empleo del mismo, su tasa de paro siempre se ha situado en los treinta últimos años notablemente por encima de la media europea. Las medias del periodo (que aunque no sean lo mismo, podrían utilizarse como una aproximación al concepto de paro estructural) se sitúan en el 16,7% y 8,9% de la población activa, respectivamente. En los EE.UU. aún es mucho más baja, un 6,1% (gráfico 9). Para entender la aparente contradicción, hay que señalar que en el punto de partida de este periodo (1986), la tasa española era casi 11 puntos superior a la europea (herencia del decenio negro 1975-1984 y de una extrema rigidez del mercado laboral español en aquellos años) y que la tasa de participación, que partía de niveles notablemente más bajos, ha estado creciendo más en España hasta igualar prácticamente la media europea. Aún así, la diferencia de 11 puntos se vio reducida a un punto en 2007 (8,2% y 7,1%, respectivamente). Todo el camino recorrido se ha desandado, sin embargo, en la última crisis, en la que la tasa española volvió a situarse, en 2013, 15 puntos por encima de la media de la UE-15. La buena noticia, en este caso, es que el ritmo de reducción una vez iniciada la

recuperación está siendo mucho más rápido en España, de forma que en 2015 la diferencia se había reducido a 12,4 puntos.

A la vista del comportamiento histórico del paro en relación al resto de Europa, España se enfrenta a dos de sus mayores retos. En primer lugar, reducir su nivel, sobre todo su componente estructural. De ello dependerá, a su vez, la disminución de los elevados porcentajes de pobreza y exclusión social, en los que España está en los puestos de cabeza de Europa. En segundo lugar, es necesario reducir la extrema volatilidad de la tasa de paro, lo que está relacionado con la amplitud de los ciclos económicos antes comentada y con muchos mecanismos del mercado laboral. En los próximos años se podrán ver los efectos de las últimas reformas laborales, pero todo indica que en este terreno todavía hay un largo camino por recorrer.

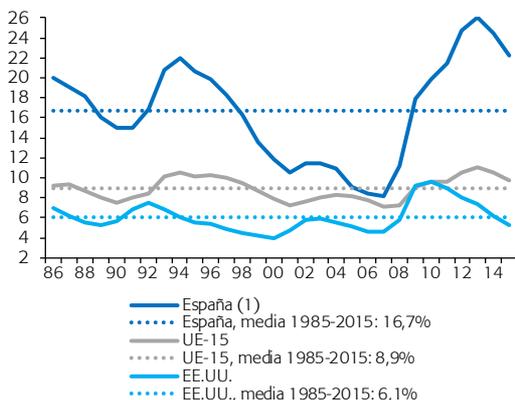
Los desequilibrios macroeconómicos

Como se señaló anteriormente, la economía española se ha caracterizado desde su ingreso en la CEE por su mayor dinamismo respecto a sus socios en términos de crecimiento y de creación de empleo, pero también por su inclinación a desarrollar mayores desequilibrios macroeconómicos, lo que se ha traducido en un comportamiento cíclico más acusado, con fases recesivas más profundas y necesarias para corregir tales desequilibrios. Uno de ellos es la inflación. En el gráfico 10 se muestran los índices de los precios del PIB (el indicador genuino de la inflación que genera una economía), tomando como base el año 1986. Desde ese año hasta 1998 –el anterior a la integración en la UEM– los precios españoles se habían multiplicado por 2, un 27% más de lo que lo habían hecho los países de la UE-15. Un diferencial de inflación solo deja de traducirse en pérdidas de competitividad-precio si la productividad relativa lo compensa, pero, como hemos visto antes, la productividad en España creció menos. El mecanismo para restablecer la competitividad fueron las consabidas devaluaciones de la peseta. Pero la integración en la UEM supuso la pérdida

Gráfico 9

Tasa de paro

Porcentaje de la población activa



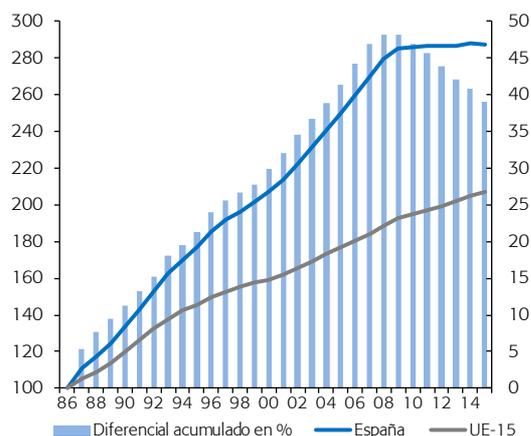
(1) Serie enlazada y homogeneizada por Funcas para solventar distintas rupturas por cambios metodológicos.

Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 10

Deflactor del PIB, España y UE-15

Índices 1986 = 100 y porcentaje



Fuente: Comisión Europea.

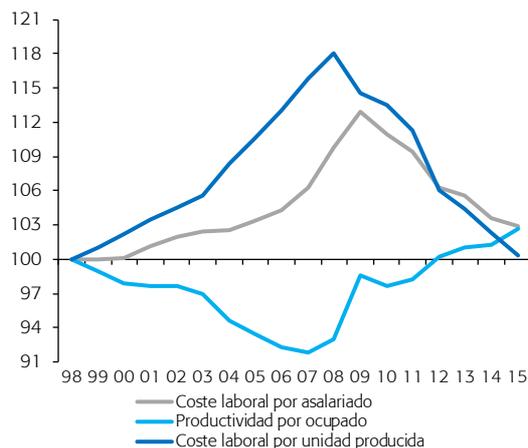
de tal mecanismo de ajuste. A pesar de ello, entre 1998 y 2008 los precios subieron en España un 42%, el doble que en la UE-15. Como tampoco ello fue compensado por la productividad, el resultado fue una pérdida de competitividad insostenible, cuya única vía de solución pasa por la llamada devaluación interna, que requiere aumentos de la productividad relativa y/o descensos de los precios/salarios relativos. Por lo que se refiere a los precios del PIB, entre 2008 y 2015 su aumento fue un 7% inferior a los de la UE-15.

El gráfico 11 ilustra el proceso y los orígenes de la pérdida de competitividad desde el inicio del euro, en este caso frente a los 19 países de la UEM, utilizando uno de los mejores indicadores al respecto, los costes laborales nominales por unidad producida (CLU). Estos pueden desdoblarse entre las variaciones relativas de los salarios nominales por asalariado y la productividad relativa por ocupado. Desde 1998 hasta 2008 los primeros crecieron en España casi un 10% más, a lo que se añadió una pérdida de productividad relativa del 7%, dando como resultado un aumento de los CLU relativos del 18%. Todavía los salarios siguieron creciendo más en 2009, pero ello empezó a ser más que compensado por el mayor aumento de la productividad, fruto del fuerte ajuste del empleo. El proceso de ajuste ha continuado hasta

Gráfico 11

Costes laborales por unidad producida, España y UEM-19

Índices relativos 1998=100



Fuentes: Comisión Europea, INE y elaboración propia.

2015, año en el que la desviación se había corregido en su práctica totalidad. La reducción de los salarios relativos ha corrido con el 40% del mismo y el resto ha provenido del ajuste del empleo y el consiguiente aumento de la productividad relativa. El coste para la sociedad española ha sido enorme y ello debiera ser una lección a recordar en el futuro: en una unión monetaria las desviaciones en costes y precios respecto al resto de socios solo son sostenibles, sin afectar a la competitividad y al crecimiento potencial de la economía, si son contrarrestadas por desviaciones positivas de la productividad; si no es así, solo pueden ser corregidas mediante devaluaciones internas, cuyos efectos recaerán en mayor o menor grado sobre el empleo en función de la flexibilidad en la formación de costes y precios.

Una última observación sobre el comportamiento de los CLU reales y nominales. Como se ha comentado y se aprecia en el gráfico 4, los primeros no aumentaron más en España que en los países de la UE durante el periodo 1998-2008 y en ambos casos se produjo una disminución de su peso en el VAB, lo que indica que los aumentos salariales reales fueron menores que los de la productividad, es decir, que los salarios crecieron menos que los márgenes empresariales unitarios. Esto contradice la tesis bastante extendida en los

primeros años de la crisis de que la pérdida de competitividad de la economía española había sido causada por un aumento de los salarios por encima de la productividad. Más bien, dicha pérdida fue debida a un proceso inflacionista originado sobre todo en los sectores protegidos de la competencia y provocado por un exceso de demanda basado fundamentalmente en la fuerte expansión de la financiación. Los salarios actuaron a la defensiva intentando mantener su poder adquisitivo, pero ni siquiera lograron agotar a su favor el escaso avance la productividad. Pensar que, para no perder competitividad, el avance de los salarios nominales debería haberse alineado con los de la UEM, en un contexto en el que la tasa de paro se situaba notablemente por debajo de su nivel estructural no acelerador de la inflación, no deja de ser un ejercicio puramente teórico. Lo que sí puede como conclusión válida es la necesidad de que la formación de los salarios sea mucho más descentralizada y flexible en función de los parámetros económicos que afectan de manera desigual a las empresas y sectores productivos. También cabe recordar que una mayor flexibilidad salarial daría resultados incompletos si no va acompañada de mayor flexibilidad también en los mercados de bienes y servicios.

El deterioro de la competitividad y sobre todo el mayor crecimiento de la demanda interna res-

pecto a los socios europeos y al resto del mundo que se produce durante las fases expansivas de la economía española dan como resultado la generación de abultados déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. En los últimos treinta años se

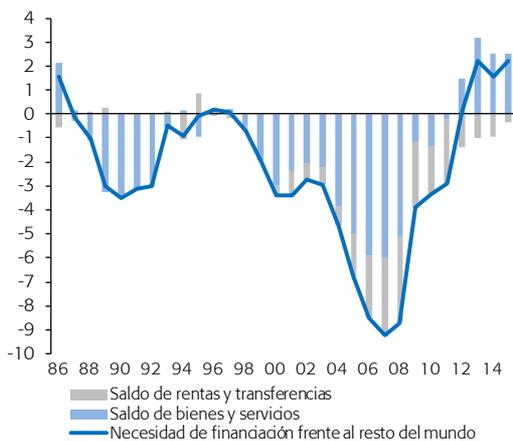
La pérdida de competitividad de la economía española entre 1998 y 2008 no se debió a un crecimiento de los salarios reales por encima de la productividad, de hecho crecieron por debajo. Más bien dicha pérdida fue debida a un proceso inflacionista originado sobre todo en los sectores protegidos de la competencia y provocado por un exceso de demanda basado en la fuerte expansión de la financiación.

han producido dos episodios: la expansión de la segunda mitad de los ochenta, que dio lugar a una necesidad de financiación frente al resto del mundo del 3,5% del PIB en 1990, y la mucho más larga de 1995 hasta 2007 en la que dicha necesidad fue aumentando hasta alcanzar más de un 9% del PIB en ese último año (gráfico 12). La corrección del primero de los dos episodios requirió un ajuste de la demanda interna y del empleo (este disminuyó un 5%), pero en mucho

Gráfico 12

Saldos frente al resto del mundo

Porcentaje del PIB

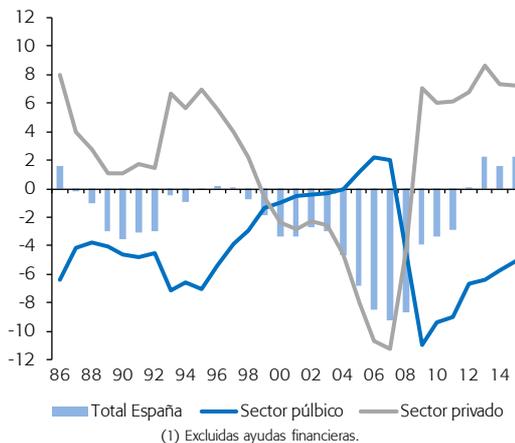


Fuente: INE (CNE); estimaciones Funcas para 2015.

Gráfico 13

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (1)

Porcentaje del PIB



Fuente: INE (CNE); estimaciones Funcas para 2015.

menor grado que en el segundo, dado que, en primer lugar, el déficit fue mucho menor y, en segundo lugar, pudo utilizarse el mecanismo de la devaluación de la peseta. Dada la inexistencia de este mecanismo durante la última crisis, la corrección del déficit último ha requerido de una fuerte reducción de la demanda interna y de una devaluación interna que ha agravado el ajuste (pérdida del -18% del empleo). El reequilibrio requirió cinco años y desde 2012 se registra un superávit que alcanzó algo más del 2% del PIB en 2015.

Aparte de su tamaño, hay otra diferencia entre el déficit generado en la segunda mitad de los ochenta y el último. En el primero, el sector privado mantuvo una posición superavitaria en todo momento, si bien su superávit se redujo notablemente, mientras que la posición deficitaria del sector público era la que explicaba la del conjunto de la economía (gráfico 13). En el segundo caso, el déficit del sector público fue disminuyendo hasta convertirse en un superávit del 2% del PIB en 2007, mientras que la posición del sector privado sufrió un profundo deterioro, pasando de un superávit del 6% del PIB a mediados de los noventa a un déficit del 11% en 2007. De esta manera, la deuda no consolidada del sector privado no financiero pasó del 79,5% del PIB a finales de 1995 al 215,7% a finales de 2010, habiéndose reducido posteriormente al 175,8% a finales del tercer trimestre de 2015.

La pertenencia al euro impidió la entrada en funcionamiento de la restricción exterior a pesar del elevado déficit acumulado. El mecanismo de ajuste, siempre presente en economía, vino más tarde y por la vía de la insostenibilidad de un modelo de crecimiento basado en el endeudamiento de los agentes económicos privados hasta sobrepasar sus niveles de solvencia en relación con sus rentas esperadas.

Sin entrar en detalles, que ni la naturaleza ni la extensión de este artículo permiten, puede decirse que la magnitud y duración del déficit durante el

último ciclo fue posible por la pertenencia a la UEM, que al hacer desaparecer el riesgo de cambio (lo que los mercados inicialmente confundieron con el riesgo país), impidió la entrada en funcionamiento de la restricción exterior en cuanto el déficit alcanzaba niveles importantes. En realidad, el mecanismo de ajuste, siempre presente en economía, ha venido más tarde y por la vía de la insostenibilidad de un modelo de crecimiento basado en el endeudamiento de los agentes económicos privados hasta sobrepasar sus niveles de solvencia en relación al crecimiento esperado de sus rentas, en definitiva, al crecimiento económico del país a largo plazo. Por otra parte, este endeudamiento del sector privado no financiero se basó fundamentalmente en el crédito del sistema bancario, lo que obligó a este a apalancarse fuertemente en los mercados internacionales. El final de la historia, una vez que estallaran la crisis financiera internacional, las burbujas inmobiliarias, las crisis bancarias, la de la deuda soberana en la zona del euro y la contaminación riesgo bancario-riesgo soberano, con la consiguiente fragmentación de los mercados financieros en la zona y la vuelta a la consideración del riesgo país (todo ello en un contexto de falta de instrumentos de gobernanza de la unión monetaria), es bien conocida. En definitiva, el seguimiento del déficit exterior como indicador de recalentamiento de la economía, de pérdida de competitividad y de endeudamiento excesivo sigue teniendo la misma utilidad que antes de la integración en la UEM.

Conclusiones

1. A pesar de la gravedad de la última crisis, los treinta últimos años de la economía española pueden considerarse una historia de éxito. Entre 1986 y 2007 el PIB real se multiplicó por dos y la distancia en renta per cápita en relación a los países de la UE-15 se redujo en casi veinte puntos porcentuales. Pero ese mayor dinamismo se ha visto acompañado de una mayor volatilidad cíclica, como se ha puesto de manifiesto en la última crisis. En estos años el PIB español y, sobre todo, el empleo, han caído mucho

más y el índice de renta per cápita se ha reducido en seis puntos, si bien, la recuperación está siendo más rápida.

2. Siguiendo una tendencia prácticamente universal entre los países desarrollados, los salarios han perdido cuota como porcentaje del PIB a favor del excedente empresarial. Este proceso ha sido algo más acusado en España que en el conjunto de la UE, sobre todo en los últimos años de crisis. Si se toma el nivel de participación del excedente de explotación en el PIB como un indicador de rentabilidad empresarial, esta es hoy en España más elevada que en la mayoría de socios europeos.
3. Las diferencias en la estructura productiva entre España y la UE que había en 1986 prácticamente han desaparecido a nivel de grandes sectores. El mayor peso de la construcción se ha corregido en la última crisis y el de la industria es 1,5 puntos inferior. Tanto en España como en la UE-15 el 75% del VAB se origina en el sector de los servicios.
4. El avance de la productividad es una de las diferencias más apreciables con la UE-15. En España las dos terceras partes del crecimiento del PIB provienen de utilizar más factor trabajo, mientras que en la UE este solo explica el 40% del crecimiento. Además, el aumento de la productividad en España solo se produce en las fases recesivas del ciclo y es la consecuencia de utilizar el empleo como variable de ajuste en mucha mayor proporción que los salarios. Cambiar el modelo de crecimiento para acercarlo al de los países europeos más avanzados y productivos pasa por toda una serie de reformas y medidas a nivel macroeconómico y de empresa, y debiera ser uno de los ejes fundamentales que guíen la política económica en los próximos años.
5. A pesar de la mayor creación de empleo en España, la tasa de paro se ha mantenido siempre notablemente por encima de la

media de la UE. Solo se acercó en 2007, cuando el PIB estaba situado notablemente por encima de su nivel potencial y, por tanto, no sostenible a largo plazo. No solo la tasa de paro se ha mantenido por encima, sino que su evolución es mucho más volátil cíclicamente. Reducir el componente estructural de la misma y su volatilidad es otro de los grandes retos de la política económica, y de ello dependen en su mayor parte los resultados contra la pobreza y la exclusión social.

La política económica debiera utilizar su capacidad estabilizadora para impedir el distanciamiento entre los flujos de ahorro e inversión. Dado que es previsible que aumente la tasa de inversión en los próximos años, el ahorro debiera mantener la misma tendencia, lo que requiere mejorar el ahorro público, que está en cifras negativas.

6. La economía española tiende a generar mayores desequilibrios que sus socios europeos, cuya corrección, una vez integrada en la UEM, es más complicada al haber perdido los instrumentos de la política monetaria, fundamentalmente la capacidad de devaluar el tipo de cambio. Durante la última y larga etapa expansiva la presión de la demanda, alentada por una fuerte expansión del crédito, y las rigideces de oferta en muchos sectores generaron importantes y sostenidos diferenciales de inflación de precios, que se trasladaron a los costes laborales. Aunque las subidas reales de estos nunca agotaron el avance de la productividad, las subidas nominales fueron mayores que las de los socios monetarios, a lo que se unió una pérdida de productividad relativa, originando una grave pérdida de competitividad. Su corrección ha requerido un doloroso proceso de devaluación interna que, ante la falta de flexibilidad de los salarios a la baja, ha recaído en fuertes ajustes de empleo. Esta es una lección que no debieran olvidar

el Gobierno y los agentes económicos en el futuro.

7. La pérdida de competitividad y los mayores aumentos de la demanda interna española en las fases expansivas tienden a generar importantes déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, cuya financiación hace aumentar la deuda hasta niveles incompatibles con el crecimiento económico a largo plazo. En el fondo se trata de un problema de inadecuación entre los flujos de ahorro y de inversión de la economía. En este sentido, la política económica debiera utilizar su capacidad estabilizadora para impedir el distanciamiento entre ambos flujos. Dado que es previsible y deseable que aumente la tasa de inversión en los próximos años, el ahorro debiera mantener la misma tendencia, lo que requiere mejorar progresivamente el ahorro público, que está en cifras negativas.

Referencias

- BANCO DE ESPAÑA, *Informes anuales* 1985-2014.
- BENTOLILA, S.; BOLDRIN, M.; DÍAZ-GIMÉNEZ, J., y J.J. DOLADO (coordinadores) (2010), *La Crisis de la Economía Española*, Fedea monografías, Madrid.
- CUADRADO, P.; HERNÁNDEZ DE COS, P., y M. IZQUIERDO (2011), "El ajuste de los salarios frente a las perturbaciones en España", *Boletín Económico febrero*, Banco de España.
- ESTRADA, A.; JIMENO, J.F., y J.L. MALO DE MOLINA (2009), "La economía española en la UEM: Los diez primeros años", *Documentos Ocasionales* 0901, Banco de España.
- FUNCAS (2004), 25 Años de Información Económica, *Papeles de Economía Española*, núm. 100, Funcas.
- (2007), Retos económicos actuales, *Papeles de Economía Española*, núm. 113, Funcas.
- (2010), La reforma del mercado de trabajo, *Papeles de Economía Española*, núm. 124, Funcas.
- GÁMIR, L. (ed.) (1999), *La Convergencia Real de la Economía Española*, PricewaterhouseCoopers, Madrid.
- HERNÁNDEZ DE COS, P.; IZQUIERDO, M., y A. URTASUN (2001), "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española", *Documentos Ocasionales* 1104, Banco de España.
- L'HOTELLERIE, P., y J. PEÑALOSA (2006), "El diagnóstico del déficit exterior español dentro de la UEM", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 192, Funcas.
- MALO DE MOLINA, J.L. (2005), "Una larga fase de expansión de la economía española", *Documentos Ocasionales* 0505, Banco de España.
- ORTEGA, E., y J. PEÑALOSA (2012), "Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM", *Documentos ocasionales* 1201, Banco de España.
- (2014), "Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis", *Documentos ocasionales* 1404, Banco de España.
- SEGURA, J. (2006), *La productividad de la economía española*, Fundación Ramón Areces, Madrid.
- VIÑALS, J. (ed.) (1992), *La economía española ante el Mercado Único europeo*, Alianza Editorial, Madrid.

Economía y democracia: cuatro decenios de historia española

José Luis García Delgado*

Los últimos cuatro decenios constituyen un periodo repleto de acontecimientos y novedades que España ha recorrido con viveza, intensificando un proceso de modernización secular que se ha traducido, de un lado, en el afianzamiento de la democracia y, de otro, en acrecidos niveles de prosperidad acompañados de cambios en la estructura económica y en el tejido social. Proceso de modernización que ahora, más acentuadamente que en ningún momento anterior, ha acabado fundiéndose con europeización. Y que conforma el binomio –creatividad y democracia– que define a una sociedad abierta. No es tarea sencilla comprimir este postrer recorrido, aunque solo sea fijándose en lo sustancial y desde el observatorio que ofrece la economía. Procederé, por tanto, intentando, primero, una muy sucinta reconstrucción lineal del curso de los hechos; luego, entresacando ciertos elementos que dan continuidad a una realidad cambiante con no pocos pliegues y ondulaciones; y finalmente, para que la mirada no sea meramente retrospectiva, señalando algunos de los retos que plantea un futuro cada vez más presente.

Las revistas de economía revelan, mejor acaso que ningún otro indicador, el nivel del estudio de la economía en cada época y el interés que suscita en la sociedad el análisis de los problemas económicos. Vale sostenerlo tanto para las que tienen carácter estrictamente académico como para las de alta divulgación. Digna de elogio fue, por eso, la iniciativa de crear hace tres décadas *Cuadernos de Información Económica*, enriqueciendo desde sus primeros pasos el caudal de contribuciones —entonces no escaso— de que disponíamos en España al respecto. Pero aún merece mayor aplauso alcanzar los primeros 250 números —y en

tan buena forma—, cuando se ha reducido apreciablemente aquel flujo de aportaciones periódicas. La justificada enhorabuena que merecen sus editores la compartimos en este caso también los lectores de la revista.

Ofreceré a continuación algunos apuntes sobre la economía española de los últimos cuatro decenios, desde el arranque de la Transición hasta nuestro presente. Ensanchó así en algo más de diez años el periodo que comprende la vida hasta ahora de *Cuadernos de Información Económica*, pero la nueva etapa que se ha abierto en nuestra

* Profesor emérito de la Universidad Complutense. Titular de la Cátedra “la Caixa” Economía y Sociedad.

escena política al término de 2015, clausurando al menos en parte el recorrido anterior, invita a tal ampliación, que me permite volver —he de advertirlo— sobre un tema recurrente en páginas que he escrito.

No han tenido, desde luego, poca intensidad histórica los cuatro decenios acotados. A escala global, ha sido el tiempo que ha presenciado el desplome del imperio soviético, el despliegue de las revolucionarias innovaciones en el campo de las tecnologías de la información y la comunicación, la emergencia de nuevos actores en un escenario económico planetario y la Gran Recesión en los compases finales, como hechos tal vez de mayor trascendencia. En Europa, además, todo ello ha coincidido con sucesivas ampliaciones en el proceso de unión continental, al compás de sucesivas olas de democratización al sur y al este del mapa, con la unificación alemana y con la creación del mercado único y de la moneda común.

Un período bien repleto, en suma, de acontecimientos y novedades que España ha recorrido con viveza, intensificando un proceso de modernización secular que se traducirá, de un lado, en el afianzamiento de la democracia y, de otro, en acrecidos niveles de prosperidad acompañados de cambios en la estructura económica y en el tejido social. Proceso de modernización que ahora, más acentuadamente que en ningún momento anterior, ha acabado fundiéndose con europeización.

Conviene subrayar esa identificación de los términos *modernización* y *europeización* en nuestro caso. Además de hacer realidad un viejo anhelo intergeneracional desde hace más de un siglo, supone dejar atrás definitivamente la tesis de la “excepcionalidad” o de la “anomalía” española: alcanzadas hoy en medida considerable condiciones parejas al resto de las grandes naciones europeas occidentales, el devenir de la España contemporánea no se revela sino como parte de la evolución de aquellas en su avance en términos de libertades individuales, seguridad jurídica, crecimiento económico y protección social. Diciéndolo de otro modo: así como la neutralidad española durante la I Guerra Mundial simboliza la posición

algo marginal de España en la Europa que conoce el fin de los Imperios Centrales y el auge de los regímenes totalitarios, y así como la posición extramuros de España a la hora del Tratado de Roma resume el sino aislacionista del franquismo, la integración en Europa es inseparable de la modernización en la España democrática.

No es tarea sencilla comprimir este postrer recorrido, aunque solo sea fijándose en lo sustancial y desde el observatorio que ofrece la economía. ¿Cómo proceder? Primero, intentando una muy sucinta reconstrucción lineal del curso de los hechos; luego, entresacando ciertos elementos que dan continuidad a una realidad cambiante con no pocos pliegues y ondulaciones; finalmente, y para que la mirada no sea meramente retrospectiva, señalando algunos de los retos que plantea un futuro cada vez más presente.

Los tramos del trayecto

Tomado en su conjunto, el período ahora considerado, desde mediados de los años setenta hasta el presente, ofrece un balance netamente positivo para la economía española. Entre 1975 y 2015, el PIB ha alcanzado un crecimiento medio anual acumulativo por habitante y en términos reales cercano al 2 por 100. El número de puestos de trabajo —superado de nuevo el nivel de los 18 millones al terminar 2015— se ha incrementado en casi seis millones, monto prácticamente igual al del aumento de mujeres activas, situándose por primera vez la tasa de actividad laboral española en el nivel medio europeo. Se han dado enormes pasos en la provisión de bienes preferentes y ha ganado extensión la red de prestaciones sociales. Infraestructuras técnicas y equipamientos sociales han sido objeto de renovación y ampliación sustanciales. Como resultado, la España democrática ha avanzado en convergencia real —la que mide la renta per cápita— con las economías europeas avanzadas, ganando cuatro puntos porcentuales entre aquellas fechas con relación a la UE-15 (de 82 en 1975 a 86 en 2015): corta reducción, si se quiere, de una desventaja secular, pero no por ello menos esforzada.

En España, dicho de otra forma, la democracia ha sido una buena aliada de la modernización económica. La libertad ha potenciado la creatividad de individuos y grupos sociales, ha enriquecido el capital social y el conjunto de instituciones civiles que sustentan el tejido productivo. A su vez, la economía española, con el despliegue de capacidades antes subutilizadas, ha coadyuvado a asentar la democracia, revelando las empresas españolas un vigor más que notable.

¿Cuáles son los tramos diferenciados? Si se emplea con laxitud el concepto de ciclo económico, atendiendo tanto a las fases de recuperación y expansión como a las de desaceleración y propiamente recesivas, entre 1975 y 2015 son tres ciclos completos los que ha recorrido la economía española, abriéndose a partir de 2010 un nuevo tramo de perfil muy irregular en sus primeros pasos y de duración hoy todavía no fácilmente aventurable. Los respectivos rasgos son conocidos.

El primer ciclo se extiende desde los años inmediatamente posteriores a la dictadura y no dará el relevo al siguiente hasta bien entrado el decenio de 1980. Es el *ciclo de la Transición*. Como ya sucediera en la España del comienzo de los años treinta, hasta inspirar no pocos ensayos de analogía histórica, dos circunstancias mutuamente condicionantes, un cambio de régimen político y una profunda crisis económica, volvieron a conjugarse a mediados del decenio de 1970, creando un clima de incertidumbre que subordinó algunas de las más urgentes decisiones económicas al albur de la coyuntura política. La inicial perturbación de oferta que supuso la brusca elevación del precio del crudo de petróleo, desde finales de 1973, y de otras materias primas adquirió enseguida un efecto acumulativo, no solo con la inmediata flexión a la baja de la demanda internacional y de los flujos de capital, sino también con la elevación de los costes salariales y la relajada utilización de las políticas monetaria y fiscal, al igual que la política energética. El balance de dicha etapa, que se alarga hasta mediados de 1984 —con el impacto, a la altura de 1979, de un segundo *shock* energético—, ofrece un crecimiento medio de la renta por habitante muy moderado, solo algo por encima

del punto y medio porcentual, con agudización de desequilibrios macroeconómicos, principalmente alzas de precios récord y rápido empeoramiento de las cuentas públicas. La crisis empresarial, crisis de beneficios y de inversión, que golpea en estos años muy fuertemente al sector industrial y a la banca más vinculada a él, dejando, como saldo añadido, una pérdida de casi dos millones de empleos netos.

La democracia ha sido una buena aliada de la modernización económica. La libertad ha potenciado la creatividad de individuos y grupos sociales, ha enriquecido el capital social y las instituciones civiles que sustentan el tejido productivo. A su vez, la economía española, con el despliegue de capacidades antes subutilizadas, ha coadyuvado a asentar la democracia, revelando las empresas españolas un vigor más que notable.

Época difícil de crisis y rectificación, en síntesis, pero con aportaciones creativas que, desde el ámbito de la economía y de las relaciones industriales, acompañan a los pasajes cruciales del tránsito a la democracia: es el significado que puede atribuirse al ánimo de concertación y acuerdo que tomará en los Pactos de la Moncloa un punto cardinal de referencia; es el sentido que tienen también las distintas fases de la reconversión industrial y algunas de las piezas de la reforma institucional, desde la tributaria hasta la que comenzó a liberalizar el sector financiero.

Los efectos de la política correctora de desequilibrios y el positivo influjo de la integración europea, refrendada solemnemente en junio de 1985, abren, en coincidencia con el favorable clima económico internacional de buena parte de los años ochenta, un segundo tramo: el que acoge el nuevo ciclo casi decenal que puede rotularse de *ciclo de la adhesión*. Con cuatro fases esta vez nítidamente dibujadas: primera, recuperación a lo largo de 1984 y parte de 1985; segunda, expansión hasta el final del decenio; tercera, desace-

leración entre 1990 y 1992, disimulada en este último año con el empujón inversor que exigen los Juegos Olímpicos de Barcelona y la “Expo” sevillana; cuarta, la recesión de 1993, tras las tormentas monetarias que sacuden a la Unión Europea a raíz de las dudas sobre la suerte del Tratado de Maastricht.

La fase expansiva de la segunda mitad de los años ochenta adquiere, en el contexto descrito, especial notoriedad, dado que desde tres lustros atrás no se registraban tan altas tasas de crecimiento, mantenidas ahora además durante un largo cuatrienio. Una más que notable expansión —la renta por habitante en términos reales crecerá a ritmos superiores al 4%—, impulsada, en parte, por la inversión exterior y también por la ampliación del gasto público, con un alto ritmo de ejecución de obras públicas y de multiplicadas infraestructuras, a la vez que se universalizan prestaciones sociales básicas en educación y sanidad. Un ciclo que concluirá, no obstante, con no pocos motivos de decepción, después de que el ejercicio de 1993 registre un inequívoco proceso recesivo (*post festum, pestum*, decían los latinos).

Lo que sigue, el tercer tramo diferenciado, salta sobre el límite del fin de siglo y de milenio: el *ciclo del euro*. Y tanto en su inicio como en su prolongación desbordará las inflexiones del calendario político: arranca de 1994, durante el último Gobierno del presidente González, para adentrarse de lleno, tras los dos completos mandatos del presidente Aznar, en las legislaturas presididas por Rodríguez Zapatero, pudiéndose situar su término en 2009, cuando la que hemos convenido en denominar Gran Recesión toque por primera vez fondo. Dieciséis años completos que van a conocer tres situaciones distintas. Hasta 1996, recuperación, rápida al comienzo y luego más contenida; a continuación, entre 1997 y 2007, una larga fase expansiva que solo acusa cierta vacilación en los dos primeros años del nuevo siglo; por último, un abrupto desplome en los dos ejercicios finales del ciclo, cuando el PIB pierda más de siete puntos porcentuales entre 2007 y 2009.

Una dura caída a la que antecede, pues, un alargado período de crecimiento dominado pri-

mero por la aspiración a formar parte desde temprana hora del grupo de países que adoptarán la moneda única, haciendo lo necesario para superar los criterios de “convergencia nominal”, en mayo de 1998, y para acondicionar la circulación del euro a partir de enero de 2002; momento este que señala el comienzo de un tiempo marcado todo él por las favorables condiciones financieras que precisamente la creación del euro hará prevalecer. De suerte que, hasta 2007, son dos caras bien diferentes las que ofrece la suma de esos años: por un lado, esfuerzo y disciplina para alcanzar una codiciada meta, lo que impulsará ajustes y capacidades productivas; por otro lado, la relajación que procura el dinero fácil y la asignación en demasiadas ocasiones disfuncional de los abundantes recursos.

El brillo de la prolongada expansión, con una tasa interanual de aumento de la renta por habitante, en términos reales, situada a lo largo de casi un decenio cerca de nuevo del 3%, no obstante el fuerte aumento de la población total a consecuencia de una masiva inmigración, encubría, en efecto, disfunciones profundas: la financiación con crédito barato de aumentos insostenibles a medio plazo de capacidad productiva y empleo, tanto en proyectos de infraestructuras sobredimensionados —red de alta velocidad y de autovías, instalaciones energéticas de más que dudosa rentabilidad y equipamientos sociales sin prioridad razonable—, como en la industria de la construcción, al calor de la demanda especulativa de vivienda. Las repercusiones de la crisis financiera de Estados Unidos iniciada en el verano de 2007 no tardarán en arrojar luz sobre esa realidad hasta entonces velada, situando en primer plano el alto endeudamiento privado, el desmesurado peso de la construcción residencial y la elevada exposición a este sector del sistema bancario, así como las erróneas expectativas de demanda de ciertos servicios —desde los de alta velocidad ferroviaria y aeroportuarios hasta los culturales y recreativos— con que se quisieron justificar enormes inversiones. La crisis estaba servida: la recesión iniciada en el curso de 2008 alcanzará su punto álgido —ya se ha dicho— en 2009.

A partir de entonces, el paisaje áspero que ha de atravesar el ciclo hoy en curso, que acaso debería denominarse *ciclo de ajustes y reformas*: una tasa de paro que no dejará de crecer hasta alcanzar a una cuarta parte de la población activa,

En los años que preceden a la última crisis, son dos caras bien diferentes las que ofrece la economía española: por un lado, esfuerzo y disciplina para alcanzar las exigencias de la implantación del euro, lo que impulsará ajustes y capacidades productivas; por otro lado, la relajación que procura el dinero fácil y la asignación en demasiadas ocasiones disfuncional de los abundantes recursos.

provocando de paso falta de empleabilidad en buena parte de los que no tienen trabajo; morosidad bancaria en rápido aumento, necesitando la mayor parte de las entidades financieras españolas capital del fondo europeo de rescate financiero; el muy abultado déficit público, que se resistirá a la baja, con un ritmo muy vivo a la vez de crecimiento de la deuda soberana; alta mortalidad de las empresas con asalariados; disminución de los ingresos de los hogares, con empobrecimiento de colectivos sociales y aumento de la desigualdad. Un nuevo tramo, por tanto, del entero camino recorrido, que alcanzará en la primavera de 2010 —cuando el presidente Rodríguez Zapatero admita finalmente la gravedad de la situación— y en el ecuador de 2012 —cuando pareció inevitable el “rescate” de España— sus puntos críticos. La embriaguez del dinero fácil; la deplorable gestión de numerosas entidades financieras; la incompetencia y escaso rigor de las autoridades y los organismos supervisores; la falta de reacción ante los primeros impactos de la conmoción en los mercados internacionales, así como el tiempo perdido antes y después por la servidumbre del calendario electoral, explican en gran medida la hechura que la crisis alcanzará en la economía española en los primeros años de la segunda década del nuevo siglo.

Habrá que esperar a la segunda mitad de 2013 para que un segundo episodio recesivo, tras el que

cierra el anterior ciclo, comience a dejarse atrás, ofreciendo ya 2015 un balance esperanzador, al mostrar la recuperación del empleo y los resultados empresariales cifras muy positivas. Al impulso que proporciona el abaratamiento del petróleo, la depreciación del euro y la política monetaria excepcionalmente laxa del Banco Central Europeo, se unen los efectos de las políticas internas de saneamiento bancario y reforma del mercado laboral, principalmente, con una mejora general de las expectativas. Quizá el inicio de una nueva fase expansiva de la economía española, con todas las cautelas que imponen, desde fuera, un entorno global marcado por la modestia del crecimiento en Europa, y por el debilitamiento de las economías emergentes y la inestabilidad en los mercados financieros; reservas a las que hay que añadir, desde dentro, la incertidumbre generada por la deriva del independentismo catalán y por el complejo escenario político doméstico tras unas elecciones generales, las del 20 de diciembre de 2015.

No faltan, pues, razones para una actitud expectante en la España que se adentra en la segunda década del siglo XXI.

Líneas de continuidad

Si lo que antecede sirve para dibujar el perfil cíclico de la economía y la diferenciación de sucesivos tramos, la interpretación ajustada de lo sucedido requiere atender a ciertos componentes con vocación de permanencia, que trazan líneas de continuidad a lo largo de las cuatro décadas más recientes en la historia de España.

Desde este ángulo de observación, el paso del tiempo sitúa a la estabilidad como primer rasgo distintivo. Tres son los planos —institucional, social y económico—, fecundamente entrecruzados. Estabilidad *institucional*, ante todo. Una apuesta ganada. La vigencia sin restricción alguna de la Constitución —tampoco, no se olvide, mientras el combate del terrorismo alcanzó sus momentos álgidos— es, sin duda, la prueba más concluyente. Cualquier comparación con la época de la Res-

tauración o con la II República— cuando garantías y derechos constitucionales quedaban tan frecuentemente en suspenso para afrontar conflictos políticos y turbulencias sociales— aún pone más de manifiesto la exitosa continuidad ahora conseguida. Y con la Constitución, todo el amplio edificio institucional en ella prescrito y por ella amparado, el que corresponde a una homologable democracia representativa y a un país que ha conocido un profundo proceso de modernización.

La estabilidad institucional ha quedado reflejada también en la propia duración de los gobiernos, con alargamiento de presencias y mandatos, en contraste asimismo con lo vivido en los períodos antes mencionados de la historia contemporánea de España, y desmintiendo de paso la simplona identificación de estabilidad gubernamental, esto es, gobiernos duraderos, con regímenes dictatoriales (en nuestra experiencia, tanto la dictadura primorriverista como el franquismo). Algún dato, indicativo a su vez de continuidad en ingredientes básicos de política económica, resulta a este respecto apabullante: en los veintisiete años no completos de régimen parlamentario que median entre el comienzo del reinado de Alfonso XIII (1902) y el de la guerra civil (1936), esto es, descontando los de la dictadura primorriverista, el Ministerio de Hacienda tiene 60 sucesivos titulares; en cambio, durante los treinta y siete años que median entre el primer gobierno formado tras aprobarse la Constitución de 1978 y el final de 2015, la cartera de Hacienda solo cambiará nueve veces de titular (García Añoveros, Boyer, Solchaga, Solbes, Rato, Montoro, Solbes, Salgado y Montoro).

En el plano *social*, la estabilidad se traduce antes que nada en una relativamente escasa conflictividad social, particularmente desde la mitad de los años ochenta. Escasa —tomando como referencia los países de nuestro entorno— en las fases de auge económico, pero también en las fases de recesión, incluso en situaciones tan adversas como las que han contemplado, en la primera mitad del decenio de 1990 y en el lustro más cercano, cifras extraordinariamente altas de parados y rápido aumento de la desigualdad de rentas. Signo evidente de estabilidad social. Como lo son,

cada uno a su manera, otros rasgos caracterizados de la sociedad civil del tiempo que nos ocupa: la vitalidad del asociacionismo, con multiplicadas iniciativas desde los primeros momentos; la alta capacidad de la sociedad española para integrar al intenso flujo de inmigrantes o el admirable papel amortiguador de los efectos más agudos de la crisis que ha asumido la estructura familiar en los años más recientes, hechos todos reveladores de un tejido social con muy apreciable consistencia, de una sociedad civil, en definitiva, más vigorosa de lo que a veces se reconoce.

Rasgos sobresalientes de la sociedad civil han sido su capacidad para integrar al intenso flujo de inmigrantes y el admirable papel amortiguador de los efectos más agudos de la crisis que ha asumido la estructura familiar en los años más recientes, hechos ambos reveladores de un tejido social con muy apreciable consistencia.

No ha sido, pues, cuestión únicamente de estabilidad *económica*, si bien esta —estabilidad monetaria y fiscal— se haya perseguido con particular tesón: la perseverancia que ha sido necesaria para desprenderse de resistentes adherencias desestabilizadoras que han acompañado en ocasiones al crecimiento y para neutralizar el escepticismo antaño dominante acerca de las ventajas de apostar resueltamente en esa dirección, comenzando por las que trae el valor estable de la moneda. Por suerte, un principio básico ha acabado por calar hondo en la opinión mayoritaria: que no hay prosperidad duradera sin estabilidad; que la falta de esta siempre se resuelve, antes o después, en una contribución negativa a la actividad económica. Que la estabilidad, en definitiva, aporta confianza, el mejor lubricante de tratos y contratos, de iniciativas inversoras y de proyectos empresariales.

La estabilidad así entendida no es ajena, por consiguiente, a dos de los hechos que mejor definen, en su continuidad, la época aquí considerada y que forman parte de sus más valiosos activos. Por una parte, la legitimación social del empresario

y de la función empresarial, superponiéndose a los vaivenes de los ciclos políticos y económicos. El reconocimiento del lugar central que ha de ocupar la libertad de empresa en el ámbito de una sociedad libre. El mejor entendimiento del papel de la empresa como creadora de riqueza y bienestar social. Un tema capital, que supone, a su vez, apostar por la renovación de técnicas de gestión, a favor de la profesionalización de las funciones directivas, y de la cualificación y la formación de quienes las ejerzan; a favor, en suma, de un empresariado capacitado y responsable.

Por suerte, un principio básico ha acabado por calar hondo en la opinión mayoritaria: que no hay prosperidad duradera sin estabilidad; que la falta de esta siempre se resuelve, antes o después, en una contribución negativa a la actividad económica.

El otro hecho al que la estabilidad ha dado indudablemente, más aún que apoyo, impulso continuado ha sido la apertura al exterior de España, y en todos los órdenes y facetas, ganando como país presencia e interlocución en foros plurinacionales y organismos multilaterales. Evidente en la dimensión de la política y la diplomacia, no es menos reconocible en la deportiva o la académica, por ejemplo. Y lo es, desde luego, en la dimensión que ahora más interesa destacar: la económica, combatiendo el vivir de espaldas a los mercados exteriores, para insertar plenamente a la economía española en las relaciones internacionales. Un proceso de apertura que se reforzará con la adhesión al espacio comunitario en el ecuador del decenio de 1980, cuando la tercera ampliación de la Comunidad prácticamente coincide con la firma del Acta Única Europea y la creación de un mercado unificado. Reforzada apertura que, en su flanco exterior, devendrá en internacionalización empresarial, constituyéndose esta en otra auténtica señal identificativa, y acaso la más fecunda, de la economía española que salta la barrera del siglo.

En efecto, la internacionalización de una porción significativa del tejido empresarial español es

probablemente, en una época pródiga en cambios, el fenómeno más novedoso, sobre todo si se considera la secular dependencia de la industria española de proyectos e inversiones extranjeras. Internacionalización que ha supuesto una multiplicada y creciente toma de posiciones en la economía globalizada de nuestro tiempo. Desde el comienzo de los años noventa —conviene repetirlo— las empresas españolas han hecho gala de una disposición no poco extraordinaria de iniciativa y de capacidad gestora, de ambición estratégica y de saber hacer. Sin duda, todo un resuelto ejercicio de extraversión empresarial participado por miles de firmas, que ha convertido a España en país emisor neto de capitales, accediendo a la élite de los países inversores del mundo.

Internacionalización que, primero, se ha afirmado en Iberoamérica —aprovechando las ventajas de un condominio lingüístico que reúne a cuatrocientos cincuenta millones de hablantes en una veintena de países y doce millones de kilómetros cuadrados—, pero que después ha ampliado el espectro de su irradiación hacia toda Europa, hacia América del Norte y, paso a paso, hacia Asia y Australia, al compás de una también mayor diversificación de firmas y actividades productivas. Todo un signo de empuje económico y dinamismo gestor, sí, pero también de las ventajas de la estabilidad perseguida.

Desde el comienzo de los años noventa las empresas españolas han hecho gala de una disposición no poco extraordinaria de iniciativa y de capacidad gestora, de ambición estratégica y de saber hacer. Sin duda, todo un resuelto ejercicio de extraversión empresarial participado por miles de firmas, que ha convertido a España en país emisor neto de capitales, accediendo a la élite de los países inversores del mundo.

Junto a esta, otra línea continua es observable en el período contemplado. Como se anotó al comienzo de estas páginas, la España democrática ha hecho realidad la mantenida aspiración de

los españoles desde hace más de un siglo: incorporarse a la agenda de progreso y bienestar de los países europeos occidentales. En cada etapa de los últimos cuarenta años, Europa ha sido, en efecto, un referente crucial.

Primero fue la solicitud para la entonces Comunidad Económica Europea (CEE), a finales de julio de 1977, en los compases iniciales del nuevo Gobierno del presidente Suárez, una vez obtenido el respaldo legitimador de unas urnas libres el 15 de junio de ese mismo año. Las negociaciones no se iniciarán formalmente hasta febrero de 1978, avanzando además durante cursos enteros muy lentamente, pero el paso, con toda su trascendencia, ya se habrá dado, y con la voluntad de que sea definitivo. Europa como garantía de irreversibilidad del proceso de recuperación de las libertades y construcción de la democracia.

El frustrado golpe de Estado de febrero de 1981 y la difícil corrección tanto de desequilibrios macroeconómicos heredados como de las dificultades que viene soportando el tejido empresarial, no harán sino otorgar más prioridad a nuestra integración en un orden supranacional. El ingreso en la Alianza Atlántica en mayo de 1982, con Calvo Sotelo de presidente, y el reimpulso de las negociaciones para la adhesión en la entonces CEE, a partir de la cumbre de Stuttgart en junio de 1983, ya con González en la Moncloa, son la consecuencia. Europa como asidero, como ancla.

No tardando mucho, con la firma solemne del Tratado de Adhesión el 12 de junio de 1986, la ansiada integración actúa como galvanizador de iniciativas y esfuerzos, dibujando durante un quinquenio un frondoso paisaje que culmina en el Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht, ya en 1992. Y es precisamente el desafío de cumplir los criterios establecidos en Maastricht para la puesta en circulación del euro, lo que actuará de espoleta en los años que están a caballo de un siglo y otro, dominados por la disciplina que exige y los alicientes que ofrece la incorporación de España a la unión monetaria continental. Cumplir los “criterios de convergencia” para “aprobar” el examen que el Consejo de Ministros de

la Unión Europea realiza al comenzar el mes de mayo de 1998, se convertirá así en un poderoso revulsivo para alentar las políticas y actuaciones necesarias para alcanzar tal objetivo. Una vez más, Europa como catalizador de voluntades y esfuerzos, haciendo posible que España sea uno de los once países que inaugurarán la eurozona, cuando se fijan los tipos de conversión irrevocables de las respectivas monedas frente al euro, el día postrero de ese mismo año, 1998.

Lo que viene después, hasta nuestro presente, revelará palmariamente las obligaciones que impone pertenecer a la eurozona, reduciendo de hecho los márgenes de la soberanía nacional e impulsando políticas económicas de ajuste y reforma. Primero con el giro a que se ve impedido el presidente Rodríguez Zapatero en mayo de 2010, y luego con los sucesivos compromisos adquiridos por el presidente Rajoy, que enlazan hoy con el Programa de Estabilidad 2015-2018 comprometido con la Comisión Europea. Europa ahora como instancia disciplinante, velando por el cumplimiento de acuerdos colectivamente establecidos y asumidos por cada miembro del club: una salvaguardia frente a comportamientos arbitrarios, una apelación a la responsabilidad, un enérgico factor de estabilidad desde la óptica aquí adoptada.

Estabilidad y Europa: dos vértices del triángulo que completa un tercer componente capital de nuestra democracia: la reconocida preferencia de la sociedad española en este tiempo histórico por la negociación, por la búsqueda de acuerdo. Y la interacción entre los tres —estabilidad, integración europea y acuerdo— ha sido tan intensa como fructífera. Lo dicho anteriormente puede servir para ilustrar cómo han interactuado los dos primeros: una estabilidad que facilitará la interlocución con Europa, encontrando a la vez en esta su mejor avalador. Por su parte, la voluntad de acuerdo ha contribuido decisivamente a la estabilidad y a hacer de la integración en Europa un objetivo compartido, con resultados en ambos frentes —los otros dos vértices— que han servido para vivificar y mantener activa la búsqueda de pragmáticas coincidencias en objetivos de interés común.

Tercer elemento fundamental, pues, de una combinación virtuosa: la voluntad de acuerdo, base misma de la transición a la democracia. Fue en su día “consenso”, un término que remite a la naturaleza misma de la Constitución de 1978; ha sido una y otra vez encuentro de soluciones pactadas para afrontar los temas más sustantivos, se trate del combate al terrorismo o del sistema de pensiones. Y ha sido y es, cuando ha desfilado esa voluntad entre los representantes políticos o los agentes sociales, reclamo de grandes pactos por parte de la opinión pública: pactos de Estado como instrumento idóneo para afrontar los problemas mayores. La ciudadanía española se ha decantado invariablemente a favor de acuerdos, y tanto en épocas de gobiernos sin mayoría absoluta parlamentaria como en los que esta ha proporcionado un amplio margen de maniobra a la tarea gubernamental.

No ha de resultar ociosa en este punto alguna acotación. Es cierto que la “hegemonía dual” característica de nuestro escenario político desde las elecciones del otoño de 1982, cuando el PSOE obtuvo la primera mayoría absoluta, ese bipartidismo con alternancia pautado durante todo un tercio de siglo, ha contribuido a dotar de estabilidad a los gobiernos de la nación, apoyándose en mayorías absolutas o cercanas a serlo. Pero la estabilidad no la procuran únicamente mayorías absolutas o gobiernos monocolors de partidos con muy amplia mayoría de escaños añadiendo, en estos casos, el concurso de partidos nacionalistas de implantación territorial limitada. Una vez que nuevos partidos de rango nacional y con peso apreciable en las urnas han provocado un nuevo escenario político, conviene alertar contra la idea de que el régimen de mayorías muy abultadas resulta insustituible para dotar de estabilidad al sistema, y para combatir la incertidumbre. Las pulsiones más desestabilizadoras provienen siempre del mal funcionamiento de las instituciones, ya sea por impericia, ya sea por corrupción, o por las dos causas a la vez: ineficacia o corrupción es lo que más gravemente horada a medio y largo plazo la estabilidad, lo que mina la credibilidad del sistema y puede acabar deslegitimándolo.

Como fuere, las circunstancias mandan, y a partir de ahora la cultura de pactos y de cooperación política ha de adquirir rango de asignatura obligatoria, no meramente optativa. Una asignatura que debería considerarse “troncal” —por decirlo con la jerga de los planes de estudio universitarios—, pues el pacto es el medio mejor para la solución de la mayoría de los problemas políticos y sociales en democracia, y más en sociedades plurales y complejas como es la española hoy. El acuerdo como bien democrático. La negociación como base de la democracia para rehuir de los excesos del principio de la mayoría (“ese abuso de la estadística”, que escribiera Borges). La cultura del compromiso, que no es claudicación, de la transacción, que no es traición, en ese “antagonismo estructurado” que atiende al nombre de democracia. La disposición y la capacidad para buscar puntos de encuentro al servicio de intereses generales.

Retos pendientes

Señalaré, para terminar, algunos retos que plantea un futuro que cada vez es más presente.

La Unión Europea y, en especial, la Europa del euro afrontan hoy enormes desafíos para dar futuro a un proyecto —la unión de los Estados, poniendo fin de modo definitivo al orden *westfaliano*— que nació como un sueño, se pensó luego como una “utopía realizable”, para materializarse después en un alud de realizaciones, siempre laboriosas, más de una vez audaces, que ahora demandan perentoriamente, para garantizar su propia supervivencia, nuevos pasos ambiciosos en la gobernanza económica y en la gobernanza política. Pero ese contexto no disminuye la entidad de nuestros retos, de nuestras propias e intransferibles obligaciones. No deben eludirse responsabilidades.

Dicho de modo equivalente: aunque dependamos de Europa para reencontrar una nueva senda firme de crecimiento, nosotros tenemos nuestros particulares deberes. Deberes con efectos inmediatos: reducir los altos niveles de endeudamiento, mantener un ritmo vivo en la creación de empleo mejorando la calidad de este, revitalizar el Pacto

de Toledo ante el acelerado desequilibrio de las cuentas de la Seguridad Social, culminar la reestructuración del sistema bancario, entre otros. Y deberes de reconocida trascendencia a medio y largo plazo; la mención esquemática de tres de estos últimos servirá de epílogo.

El primero —que, en cierta medida envuelve a los otros— atiende a la *competitividad*. El descuido entre el lugar que ocupa la economía española por su tamaño —entre las quince mayores economías del mundo— y la mediocre posición en los indicadores internacionales de competitividad, se ha convertido en una evidencia constante, sin corregirse en las fases de expansión. El peso relativamente grande en la estructura económica española de sectores industriales maduros, de la industria de la construcción y de servicios intensivos en trabajo y carácter estacional, impone límites severos a las ganancias de competitividad, distorsionando, a la vez, la estructura de un mercado laboral manifiestamente mejorable. Un giro estratégico resulta del todo imprescindible. Y conseguir tal quiebro remite a la vieja pero nunca descatalogada receta de dotaciones crecientes de capital humano, capital tecnológico y capital comercial. No es un brindis al sol.

En la *educación*, en todo caso, hay otro desafío abierto. No es la mejor credencial, desde luego, que puede presentar la democracia española. Que hoy esté ya sentenciada la séptima reforma general del sistema desde el comienzo de los años ochenta, es del todo elocuente al respecto. España ofrece una situación vergonzantemente defectiva en todos los análisis comparados, con hechos que tienden a enquistarse: niveles altos de “fracaso escolar”, endémica debilidad de la formación profesional —que expresa también su postergación social—, acentuada compartimentación del mapa universitario, alejamiento funcional entre centros investigadores y empresas, escaso esfuerzo inversor comparado en I+D, desfases en la incorporación a la sociedad del conocimiento... La mejora en todos esos flancos es prioritaria tanto para una economía que quiera ser competitiva

como para el propio vigor de la democracia, pues educación es también civilidad, esa sustancia de que se nutren las sociedades abiertas para poder seguir siéndolo. El porvenir lo forjan las aptitudes, destrezas y capacidades profesionales de la población activa; y, en las sociedades libres, el conjunto de comportamientos y actitudes que alientan la creatividad y las facultades críticas de hombres y mujeres.

A ello apunta precisamente el tercero de los grandes retos pendientes, nuestro particular tormento de Sísifo: la reforma de las *administraciones públicas*. En su dimensión territorial —que concierne al ámbito de la Constitución— y en su dimensión funcional, que atiende a la calidad, donde hay un amplísimo margen de maniobra para la voluntad reformadora. La calidad institucional que es decisiva para facilitar las transacciones y toda la vida mercantil, el desenvolvimiento de las empresas; para incentivar la innovación y para estimular la creación de valor. La calidad institucional que es lo contrario de corrupción —esa perniciosa planta que trepa por el árbol de la política—, pero también de ineficiencia. La calidad institucional que rima con transparencia en la actuación de las administraciones públicas y con responsabilidad social de empresas y corporaciones. La calidad institucional que es distintivo de las economías más avanzadas y las democracias más robustas.

Que es a lo que España no puede renunciar, con el crédito —retomemos los párrafos iniciales— que avala lo realizado en el curso de las últimas cuatro décadas: crecimiento comparativamente alto durante una gran parte del trayecto y recreación de un régimen de libertades. La fórmula que ha hecho posible alcanzar el estadio que varias generaciones de españoles, al menos desde hace un siglo, hemos identificado con europeización. El binomio —creatividad y democracia— que define a una sociedad abierta. Esa clase de sociedad a cuyo deseable pleno desarrollo está contribuyendo, en su ámbito y dentro de sus posibilidades, *Cuadernos de Información Económica*.

La consolidación del crecimiento económico en España

Victorio Valle*

Los buenos resultados de la economía española en el año 2015 justifican la satisfacción de los gestores de la política económica, pero lo importante no es el resultado de un año, sino explorar la consistencia de ese crecimiento efectivo y preguntarnos por su mantenimiento de cara al futuro. Desgraciadamente, si el crecimiento no tiene fundamentos sólidos puede registrar intensas variaciones, reflejo de su evolución cíclica y de otras perturbaciones. La pregunta clave es, por tanto, cuáles son los factores que van a condicionar la existencia o no de un crecimiento equilibrado en el futuro inmediato. Habida cuenta que la política monetaria corresponde al Banco Central Europeo, es urgente rescatar la política fiscal como instrumento imprescindible de la estabilidad de la economía española, al tiempo que se debe continuar en la mejora de la competitividad del sector exterior. Con todo, solo hay un camino estable para consolidar el crecimiento futuro: elevar el PIB potencial de la economía. Y a tal efecto, hay tres líneas de política económica especialmente relevantes: elevar la productividad total de los factores mediante incrementos en el capital físico, humano y tecnológico que se encuentran en la actualidad por debajo de los niveles de la UE; reducir el componente estructural del paro para rebajar la cuantía de la NAIRU, una cuestión que depende de la continuidad de las reformas del mercado de trabajo y del capital humano; y diseñar una política industrial que otorgue un mayor fundamento a este sector y estimule la sustitución competitiva de importaciones.

Como es bien sabido, la economía española experimentó entre mediados del año 2008 y 2014 la recesión más intensa de su historia, al menos desde la Gran Depresión. En valores cuantitativos, en ese periodo el PIB se redujo un 9,3%, en términos reales; el empleo (en puestos de trabajo equi-

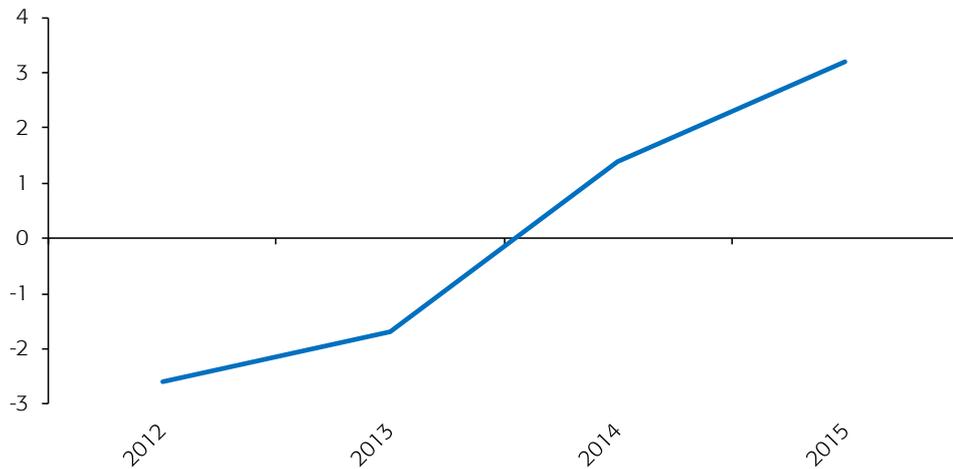
valentes a tiempo completo) lo hizo en un 20%, alcanzando la cifra récord de 6.202.700 parados y la formación bruta de capital, que tanto afecta al potencial de crecimiento, disminuyó un 37%. Con estos negativos registros no es sorprendente que durante todo el periodo de crisis, el tema estelar

* Funcas y UNED.

Gráfico 1

Tasa de crecimiento real del PIB 2012-2015

(Porcentaje)



Fuentes: INE, Funcas.

del debate económico fue cómo acelerar el crecimiento y cómo salir cuanto antes de la situación crítica.

A partir de 2013 las tasas negativas de evolución del PIB comienzan a reducirse y en 2014 adquieren valor positivo (1,4%) que ha conti-

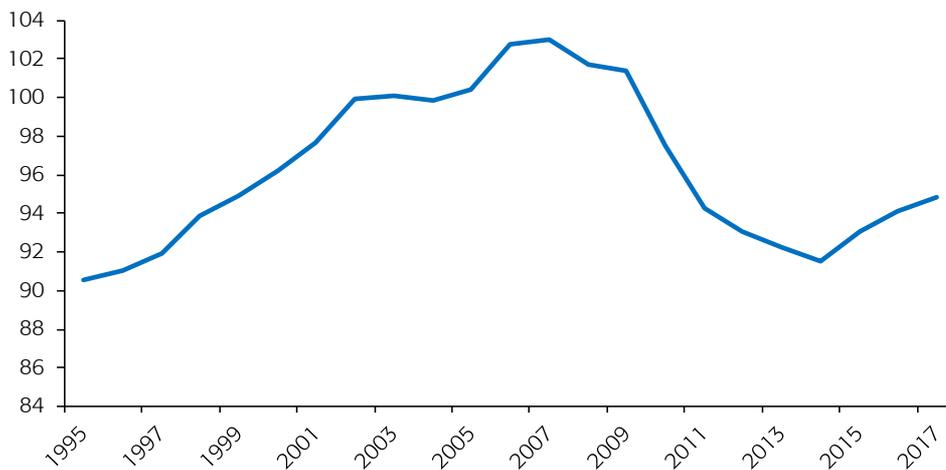
nado acentuadamente en 2015 (3,2%) [véase el gráfico 1].

Las consecuencias de este largo proceso de deterioro han sido múltiples y también es cierto que, aunque ha sido un fenómeno universal, a unos países les ha afectado más que a otros. En el

Gráfico 2

PIB por habitante

(PPS: UE-28 = 100)



Fuente: Eurostat.

caso concreto de la Unión Europea, España, como muestra el gráfico 2, ha perdido posición relativa. En paridad de poder adquisitivo el PIB por habitante de España en 2015 ha visto reducirse en unos 11 puntos porcentuales su relación con el PIB de la Unión Europea. La Gran Recesión, pues, fue especialmente severa en nuestro país.

Creo que los buenos resultados del año 2015 justifican una posición de satisfacción por parte de los gestores de la política económica pero, como he repetido con asiduidad, lo importante no es el resultado de un año, sino explorar la consistencia de ese crecimiento efectivo y preguntarnos por su mantenimiento de cara al futuro. Desgraciadamente en economía, la evolución hacia un objetivo no es algo que una vez que se alcanza permanece. Muy al contrario, si el crecimiento no tiene fundamentos sólidos puede registrar intensas variaciones reflejando la evolución cíclica u otras perturbaciones. La pregunta que, en definitiva, quiero debatir en este artículo es cuáles son, si existen, y qué importancia tienen, los peligros que acechan a la evolución futura de la economía española.

Tal como siempre ha afirmado el núcleo más consistente de los economistas españoles y en la

línea habitual predicada en los informes del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de otros organismos internacionales, el camino de un crecimiento consolidado es la combinación del equilibrio global a través de políticas de demanda, para ajustar la demanda efectiva a la oferta global, con reformas estructurales que estimulen el crecimiento potencial de la economía.

Quizás el punto clave, al que dedicaré mi atención a partir de ahora, está en algunos elementos específicos de la situación española que hacen particularmente compleja la práctica de las políticas convenientes. Dividiré mi exposición en dos partes. En primer lugar me ocuparé del equilibrio global en el corto plazo y posteriormente pasaré a considerar el crecimiento del potencial productivo en el largo plazo.

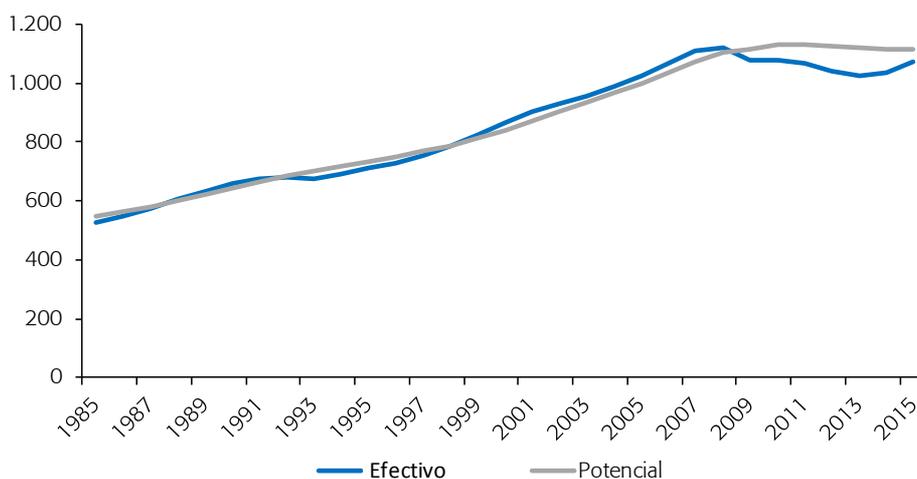
Los ajustes globales de la economía española en el corto plazo

Existe una opinión bastante generalizada sobre el hecho de que las divergencias por defecto entre el PIB efectivo y el PIB potencial de una economía constituyen un problema del lado de la demanda,

Gráfico 3

Niveles de PIB efectivo y potencial

(Miles de millones de euros de 2010)

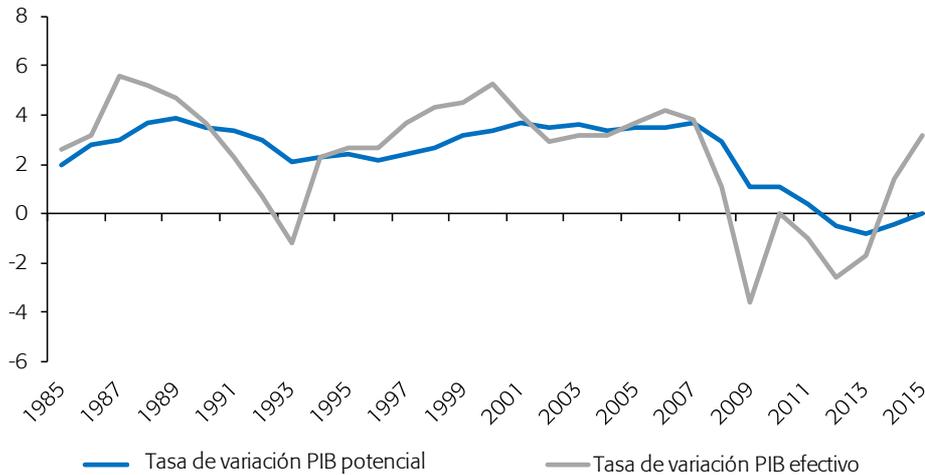


Fuente: Eurostat.

Gráfico 4

Evolución PIB efectivo y potencial 1985-2015

(tasa de variación anual, en porcentaje)



Fuente: Eurostat.

así como la convicción de que en el largo plazo el crecimiento del PIB potencial es una cuestión relacionada con los factores que generan aumentos de productividad.

En el año que acaba de concluir, 2015, los registros económicos de nuestro país reflejan, como ya se ha dicho, una evolución muy positiva, seguramente entre las más elevadas, si no la que más, de los países de la eurozona.

Los gráficos 3 y 4 muestran la trayectoria del PIB efectivo y potencial de España desde 1985 hasta la actualidad, en valores absolutos deflactados y en tasas de crecimiento. En el primero de ellos se ve cómo el relativo acoplamiento de ambas variables se rebaja en 2008 y cómo a partir de 2014 se va reduciendo la divergencia. El gráfico 4 completa la visión con las tasas de crecimiento a lo largo del periodo. Destaca cómo la tasa de crecimiento efectivo va cabalgando sobre las tasas de crecimiento potencial hasta que en el periodo de la Gran Recesión la divergencia se acentúa en forma muy acusada. Sin duda la gestión de la salida de la recesión por parte de los responsables de la política económica ha tenido gran importancia. No es mi propósito quitar méritos a nadie, pero se

trata de unas circunstancias complejas en las que han intervenido muchos factores. Si nos ocupamos ahora de este extremo es porque el futuro de nuestro crecimiento equilibrado a corto plazo depende del mantenimiento y pujanza de esos factores que han estado en juego a lo largo de finales de 2014 y durante 2015. Me permito clasificarlos en cuatro categorías:

■ Factores permanentes

- Fuerte pulso de la demanda nacional tras la obligada contención durante la crisis que se prevé continúe con fuerza su papel clave en el crecimiento, aunque algo atenuado, una vez pasado ya un cierto periodo de la fuerte contención del consumo y la inversión que exigía la Gran Recesión.
- Importancia creciente del papel del sector exterior que ha venido registrando crecimientos espectaculares de la exportación cuya capacidad de crear renta interna se ha visto muy mermada por nuestra incapacidad de sustitución competitiva de las importaciones.

■ Factores que previsiblemente perderán peso

- El déficit público es un factor de estímulo económico desde el lado de la demanda. Su tendencia en los últimos años, exigida por Bruselas y por el sentido común, ha sido hacia su reducción en términos de porcentaje del PIB. Así, desde aquel 11% del PIB que fue el déficit cosechado en 2009 al 5% con el que previsiblemente se cerrará 2015, se ha avanzado notablemente.

Sin embargo, entre ese 5% del PIB y el objetivo del 4,2% acordado con Bruselas hay un efecto expansivo adicional del que habrá que prescindir en el futuro. Ya las autoridades europeas se han anticipado a señalar que el gobierno que salga de las elecciones del 20 de diciembre de 2015 tendrá que hacer los esfuerzos necesarios para volver a la senda de la reducción acordada.

- El endeudamiento público y privado que a pesar de que sigue siendo elevado y, por tanto, un factor retardatorio del crecimiento presentan afortunadamente tasas en declive especialmente en los sectores privados.

■ Factores con cierto grado de posibilidad de predicción

- La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) continuará probablemente en una línea expansiva, con tipos de interés bajos, hasta que mejoren los registros económicos de la zona del euro. Sin embargo, la normalización de la política monetaria norteamericana actuará como un factor de impulso hacia una política más restrictiva en Europa aunque nadie parezca estar en disposición de predecir cuándo podría producirse ese cambio de orientación en la política monetaria europea.
- Correlativamente el tipo de cambio del euro, cuya actual depreciación beneficia a

nuestras exportaciones, puede experimentar en el futuro movimientos al alza.

■ Factores prácticamente imprevisibles

- La evolución del precio del petróleo, hoy bajo mínimos, que condiciona tanto la evolución de los países que como España son dependientes del exterior en este suministro, como de los países productores cuya renta se ha ido reduciendo drásticamente afectando a su crecimiento.
- La situación de los países emergentes y en general la situación económica internacional que en el reciente Foro de Davos han sido valoradas como de alto riesgo de crisis.
- La situación política española que tras las últimas elecciones no es fácil predecir con escaso margen de error qué composición política asumirá el papel de formar gobierno.
- Finalmente, la economía tiene una trayectoria cíclica y aunque todos los ciclos son diferentes, si desde el punto más bajo de la Gran Recesión que cabe situar en 2009, han transcurrido seis años, la economía española está, con base en la experiencia, en una zona de riesgo en cuanto a la continuidad de su elevado crecimiento actual.

¿Qué hacer desde el punto de vista económico ante este conjunto de circunstancias, algunas de las cuales pueden afectar muy negativamente a nuestra

La economía española tiene una trayectoria cíclica, de modo que con base en la experiencia puede afirmarse que se encuentra en una zona de riesgo en cuanto a la continuidad de su elevado crecimiento actual.

evolución futura? La respuesta genérica a este interrogante es relativamente sencilla: es necesario mejorar la capacidad de adaptación del sis-

tema económico a las circunstancias cambiantes, a veces poco previsible, que condicionan el funcionamiento económico. El problema es concretar ese criterio general en una economía como la española tan abrupta en sus movimientos evolutivos.

El gráfico 5 compara las tasas del crecimiento del PIB en España y en el conjunto de los países de la UE, mostrando la sobre-reacción de los datos españoles a las trayectorias de sus compañeros de entorno.

Partiendo de la base de que la política monetaria es una línea de acción externalizada al BCE, las posibilidades de actuación interna para flexibilizar a corto plazo la economía española y permitir una mejor adaptación al ciclo y a otros *shocks* externos e internos son dos.

En primer lugar, un uso convencional de la política fiscal para controlar, en uno u otro sentido, la evolución de la demanda. El problema naturalmente es que los grados de libertad de la política presupuestaria en España están muy limitados por su déficit excesivo, respecto a nuestros compañeros en la Unión Europea, y por el nivel alcanzado por la deuda pública española que se sitúa en torno al 100% del PIB.

Es urgente, por tanto, rescatar la política fiscal como un instrumento imprescindible de la estabilidad global de la economía española. El cuadro 1 muestra que nuestro país mantiene una divergencia importante con los países de la UE. Tanto el

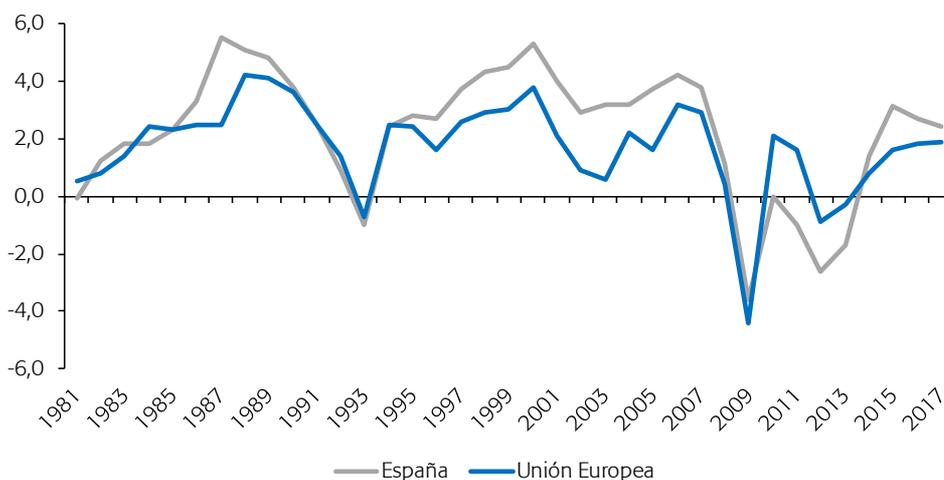
La prioridad no está en la reducción del gasto y mucho menos de los impuestos, sino en mejorar la eficiencia del gasto público para poder abordar, sin crecimientos adicionales, tareas pendientes y elevar la presión fiscal aparente, combatiendo el fraude fiscal y reduciendo los beneficios fiscales.

gasto público como los ingresos públicos en relación con el PIB son menores en España que en el conjunto de la Unión. Por tanto, en este sentido la prioridad no está en la reducción del gasto y mucho menos de los impuestos, sino en mejorar la eficiencia del gasto público para poder abordar, sin crecimientos adicionales, tareas pendientes y elevar la presión fiscal aparente, combatiendo el fraude fiscal y reduciendo los denominados gastos o beneficios fiscales.

Gráfico 5

Evolución del PIB en España y en la Unión Europea

(Tasa de variación real anual)



Fuente: Eurostat.

Cuadro 1

Ingresos y gastos públicos en los países de la UE

(Porcentaje del PIB)

	2014		2015	
	Ingresos / PIB	Gastos / PIB	Ingresos / PIB	Gastos / PIB
Unión Europea	45,2	48,1	45,0	47,4
Zona del euro	46,6	49,0	46,6	48,6
Bélgica	51,1	54,3	50,7	53,3
Bulgaria	36,4	39,2	36,4	39,3
República Checa	40,1	42,0	40,0	42,0
Dinamarca	58,5	57,2	54,8	56,3
Alemania	44,6	43,9	44,3	43,7
Estonia	39,4	38,8	39,9	40,2
Irlanda	34,9	39,0	34,4	37,2
Grecia	45,8	49,3	48,1	50,2
España	37,8	43,6	37,9	42,4
Francia	53,2	57,2	53,1	56,9
Croacia	42,3	48,0	42,7	48,3
Italia	48,1	51,1	48,0	50,6
Chipre	40,3	49,1	39,6	40,7
Letonia	35,5	36,9	34,7	36,1
Lituania	34,3	34,9	32,4	33,8
Luxemburgo	44,7	44,0	44,4	44,4
Hungría	47,6	50,1	46,7	49,2
Malta	41,7	43,8	42,5	44,3
Holanda	44,3	46,6	44,8	46,5
Austria	49,9	52,3	50,0	52,0
Polonia	38,6	41,8	38,9	41,7
Portugal	44,5	49,0	45,0	48,0
Rumania	33,4	34,9	33,1	34,7
Eslovenia	45,0	49,8	44,8	47,7
Eslovaquia	38,9	41,8	39,6	42,4
Finlandia	55,5	58,7	55,6	58,9
Suecia	51,1	53,0	51,2	52,7
Reino Unido	38,7	44,4	38,7	43,2

Fuente: Eurostat.

La conveniencia de mejorar las cuentas públicas, reduciendo el déficit y el endeudamiento, no es solo una cuestión de posibilidades de utilización de la política fiscal a corto plazo en su

sentido más tradicional; es también una exigencia para lograr un equilibrio temporal que en un futuro atienda a las necesidades derivadas del envejecimiento de la población y a mejorar los

aspectos distributivos de la sociedad española que se han visto especialmente afectados a lo largo de la Gran Recesión.

El segundo flanco de actuación está en el terreno del comercio exterior. Todo lo que suponga reducción de costes laborales unitarios son mejoras competitivas que permiten, tanto por la vía del aumento de las exportaciones como de la reducción de las importaciones, compensar la ralentización de la demanda interior y evitar un declive excesivo de la economía nacional. Señalemos para finalizar este apartado que el crecimiento del PIB no es solo deseable por la aportación que implica de nuevos bienes y servicios al bienestar de los ciudadanos; es también deseable como condición para la creación de empleo. El empleo creció un 1,1% en 2014 y un 3,0% en 2015. La tasa de paro pasó desde su valor máximo (26,12) en 2013 al 22,1 en 2015. En estos logros no cabe retroceder aunque la continuidad de la creación de empleo exija reformas adicionales del mercado de trabajo.

Las limitaciones del crecimiento potencial

Una perspectiva distinta a la comentada anteriormente es la correspondiente al largo plazo. Y la pregunta es: ¿continuará el PIB efectivo de la economía española manteniendo a largo plazo un crecimiento similar al registrado en el último año? En el largo plazo, como ya comenté anteriormente, el PIB efectivo termina evolucionando a una tasa próxima a la del PIB potencial.

Robert Solow, Premio Nobel de Economía (1987), en una interesante conferencia pronunciada en 1998 en un curso de verano organizado por Funcas afirmó: "Cuando una recesión llega a su fin y el PIB empieza a ponerse a la altura de su potencial, la tasa actual de crecimiento de la economía es muy elevada. Durante este proceso de recuperación, los políticos y los periodistas suelen prodigarse en felicitaciones por la tasa de crecimiento corregida. Si bien no hay nada falso en ello, puede resultar engañoso. Este tipo de crecimiento

es autolimitante. Se trata de un crecimiento de la demanda. Cuando el PIB alcanza su nivel potencial el crecimiento ulterior se ve limitado por la oferta, por la capacidad productiva (el PIB puede situarse por encima del potencial durante un tiempo, como expliqué antes, pero no es buena idea). Si bien la demanda puede aumentar con gran rapidez, el aumento de la oferta, de la capacidad productiva, se produce mucho más lentamente. En realidad, la tasa de crecimiento de la senda potencial es precisamente lo que define la velocidad con que la economía está aumentando su capacidad mediante la inversión, el crecimiento de la fuerza laboral, la mejora de las técnicas y el movimiento hacia un nivel tecnológico más elevado. Todos estos desarrollos correspondientes al lado de la oferta requieren instrumentos de política muy diferentes de los que son propios de tiempos de recesión" (Solow, 1998).

En definitiva, tras el periodo de recuperación que sigue a la crisis, la tasa de crecimiento del PIB tiende a estabilizarse en torno a su valor potencial y en ausencia de cambios estructurales, continuará creciendo a ese ritmo.

Si aplicamos esta idea al caso de la economía española, nos encontramos que la tasa de crecimiento potencial en 2015 se situaba en cero y la media de los cinco últimos años es de -0,26. Es muy probable que a partir de 2014 el aumento de la formación bruta de capital que se viene experimentando eleve el nivel del PIB potencial, pero es poco probable que en los próximos dos años el PIB potencial crezca a una tasa media superior al 0,55%, que es la estimación de Eurostat, con lo que el PIB efectivo alcanzaría al nivel potencial en 2017. Por tanto, a partir de 2017 si la economía española creciera en torno a su nivel potencial en términos reales, ese crecimiento tendría un efecto muy reducido sobre la generación de empleo sin que se lograra reducir sustancialmente la tasa de paro.

Algunos analistas han señalado que con una adecuada política de estímulo de demanda, aun después de que el PIB efectivo alcance al potencial, es posible crecer con mayor intensidad. Si

observamos las cifras del gráfico 3, hay periodos en que el PIB efectivo “supera” al potencial. En realidad aunque esto sea aparentemente un contrasentido, es una verdad relativa, en la medida en que depende de cómo se defina el PIB potencial que, al no ser una variable directamente observable permite diferenciar varias definiciones y metodologías de cálculo¹.

El concepto de PIB potencial que utilizamos aquí, que es el calculado por Eurostat, es la producción máxima de bienes y servicios que se puede obtener con los factores disponibles compatibles con una inflación subyacente en torno al nivel objetivo de la política monetaria establecida por el BCE. A su vez, esto último exige que la tasa de desempleo esté a un nivel que no genere presiones sobre los precios, esto es, se aproxime a la denominada NAIRU (tasa de paro no aceleradora de la inflación).

Por tanto, es cierto que incluso después de que el PIB efectivo alcance el valor del potencial, la economía puede crecer a un ritmo mayor del

que lo hace el potencial pero al coste de incumplir con la regla de la estabilidad exigida en la propia definición de esta magnitud.

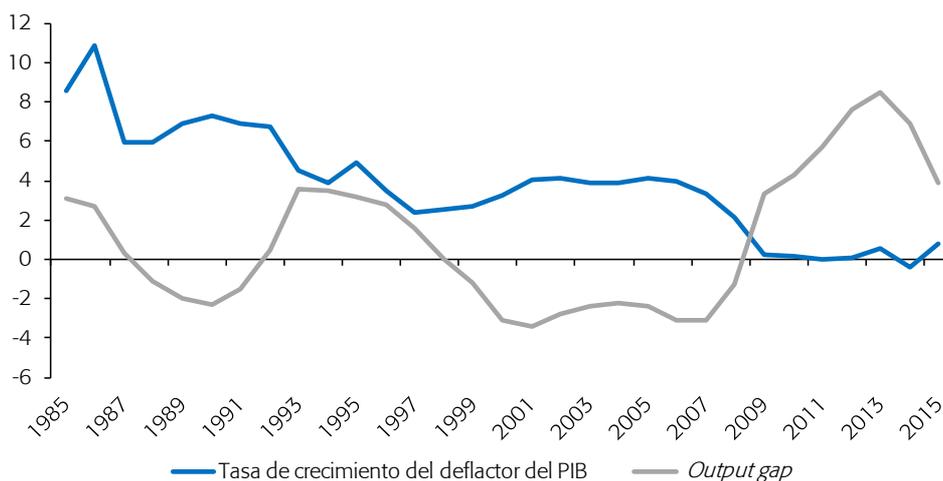
El gráfico 6 muestra cómo cada vez que el PIB efectivo supera en su crecimiento al valor potencial, el deflactor del PIB se eleva y por el contrario, la evolución de los precios se modera o se reduce cuando la tasa de crecimiento del PIB efectivo va por debajo de la del potencial. Generar un crecimiento inflacionista no es bueno en sí mismo, pero además crea problemas de cumplimiento de nuestros compromisos derivados de la pertenencia a la Unión Europea.

El principal problema que impone la ralentización del crecimiento, sin forzar la demanda para evitar indeseables tensiones inflacionistas, es la persistencia de un elevado nivel de paro no coyuntural no susceptible de reducción a corto plazo. Ese paro que estaría reflejado por la NAIRU suele ser relativamente bajo en las economías avanzadas. Sin embargo, España presenta los valores más elevados de NAIRU de los países de la

Gráfico 6

Output gap* y tasa de crecimiento del deflactor del PIB

(Porcentaje)



Nota: * Output gap: El PIB potencial menos el PIB efectivo como porcentaje del PIB potencial.

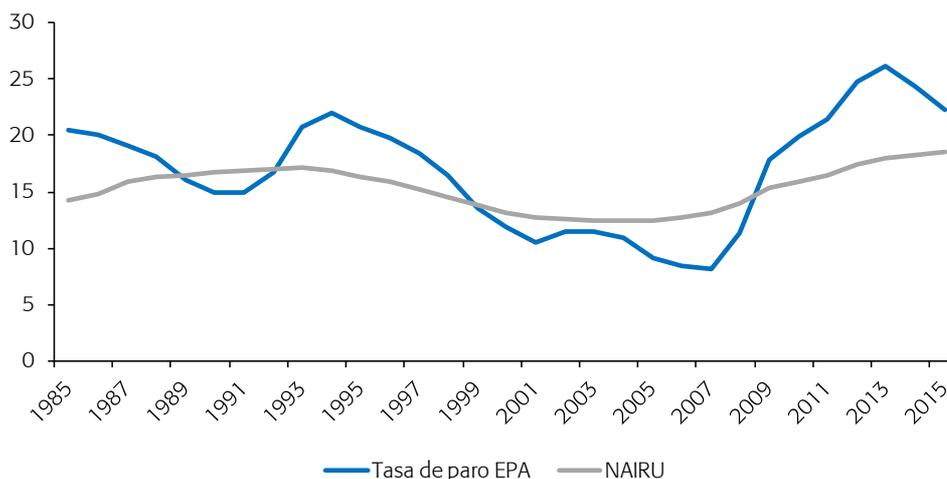
Fuentes: INE y Eurostat.

¹ Sobre el cálculo del PIB potencial y los temas conexos puede verse el trabajo de Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011).

Gráfico 7

Tasa de paro y NAIRU 1985-2015

(En porcentaje)



Fuentes: EPA y Eurostat.

Unión. En 2015 se estima que es un 18,5% de la población activa. Por tanto, como muestra el gráfico 7, la diferencia entre la tasa de paro efectiva (22,1 según la EPA en 2015) y la NAIRU (18,5) se va estrechando, incrementando el riesgo de que acciones de políticas de demanda encaminadas a reducir la tasa de paro puedan, por su proximidad a la NAIRU, inducir un efecto inflacionista poco deseable.

En definitiva, solo hay un camino estable para consolidar el crecimiento futuro: elevar el PIB potencial de la economía. El hecho de que los factores que contribuyen al crecimiento potencial de una economía operan a un largo plazo, otorga un especial dramatismo a la urgencia de acelerar su instauración. Creo que hay tres líneas de política económica especialmente relevantes con el objetivo de acentuar el crecimiento potencial.

La primera se centra en elevar la productividad de los factores (PTF), elemento clave del crecimiento potencial. En el pasado reciente, la PTF ha tenido un comportamiento negativo. Se ha dicho con razón que España ha crecido de espaldas a la productividad. Según datos de Eurostat, entre 2001 y 2015 la productividad total de los factores

en España se ha reducido un 1,74% a pesar de que la pérdida de empleo vivida en el periodo de la Gran Recesión, mayor que la de la producción, ha paliado un tanto artificialmente el valor cuantitativo de la pérdida de PTF.

Según la argumentación económica convencional, es necesario avanzar urgentemente en dos puntos básicos: la dotación de capital humano, que según datos de Eurostat recogidos por el Banco de España, en 2013 su indicador cuantitativo era el 63,9% de sus posibilidades máximas y el 95,6% de la media de los países de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Y, por otra parte,

Solo hay un camino estable para consolidar el crecimiento futuro: elevar el PIB potencial de la economía. El hecho de que los factores que contribuyen a ello operan a largo plazo, otorga un especial dramatismo a la urgencia de acelerar su instauración.

incrementar el capital tecnológico, cuyo nivel en España está en el 7,8% (2013) del PIB, lo que supone el 64% de la media de los países de la

UEM. Es obvio que corregir estas insuficiencias es fundamental y que en este terreno hay un papel inicial clave para las administraciones públicas, lo que refuerza la necesidad de reforma de las finanzas públicas ya comentada anteriormente.

Una segunda línea de actuación es la de incrementar la dotación de factores productivos. De una parte la NAIRU, tan elevada en España, nos da una idea cabal de un paro estructural importante que, de otra suerte, podía ser mano de obra aplicada a la producción efectiva, incrementando así del lado de la oferta las posibilidades de producción. Aunque una NAIRU elevada puede tener causas muy distintas, está claro que primordialmente significan una falta de sintonía entre la oferta y la demanda de trabajo. Hay ofertas de puestos de trabajo que no pueden ser atendidas por la demanda, también disponible, por falta de adecuación de la mano de obra a los perfiles cambiantes por exigencias tecnológicas, de los puestos de empleo disponibles. Aquí la receta es clara: formación y racionalización del mercado de trabajo. Siempre existirá un “paro natural” en una economía, pero una tasa en torno al 18% de la población activa es claramente mejorable.

Y en cuanto a la dotación de capital físico, con la información disponible parece que nuestra situación es más similar a la de los países de la UEM. Según los datos recogidos por el Banco de España, el capital productivo por empleado, en

Aunque una elevada NAIRU puede tener causas muy distintas, principalmente es el resultado de una falta de sintonía entre la oferta y la demanda de trabajo. La receta es clara: formación y racionalización del mercado de trabajo.

2014, representaba el 105,2% de la media de la UEM. Sin embargo, la cifra anterior es ambigua si se tiene en cuenta la cuantiosa reducción de empleo entre 2008 y 2014. En 2005, por ejemplo, esa relación fue del 88,8%. Por consiguiente, conforme la economía se vaya normalizando se dejará sentir una carencia de capital fijo que condiciona el potencial productivo.

La tercera línea de acción es, en mi opinión, la necesaria implementación de una conveniente política industrial. No solo porque el peso del sector industrial en el valor añadido es comparativamente bajo y el 94% de las empresas industriales son pequeñas, sino es que además, como ha puesto de manifiesto María Jesús Fernández (2015), el comportamiento de la industria nacional que produce con destino al mercado interior, renuente a reducir el coste laboral unitario incrementando la productividad, como hacen las empresas exportadoras, pierde cuota de mercado interior ante unas importaciones más competitivas. De forma que ante el crecimiento de la demanda externa, la aportación de renta de unas exportaciones cada vez más competitivas y dinámicas se ve mermada por la pérdida que implican unas importaciones fuertemente crecientes.

En suma, la continuidad de la recuperación y la consolidación del crecimiento español depende de una serie de políticas económicas en cuyo eje está lo que hemos denominado el rescate de la política presupuestaria, ya que muchas de estas tareas tendrán que ser asumidas, al menos inicialmente, por el sector público.

Conclusiones

- Partiendo del reconocimiento de que 2015 ha sido un año con unos registros económicos muy positivos, este artículo se plantea analizar los factores que a corto y largo plazo proyectan dudas sobre la continuidad del crecimiento económico logrado en el último año.
- El logro de un cierto nivel de evolución económica positiva no asegura, por desgracia, su continuidad en el tiempo. Consolidar el crecimiento exige un seguimiento permanente de la situación y estar en disposición de aplicar las necesarias medidas que clásicamente se refieren como de “ajuste y reformas estructurales” para reorientar, si es necesario, la actividad económica.

- En buena medida el brillante resultado del año 2015 deriva del hecho bien conocido de que tras un periodo de crisis suele venir otro de crecimiento intenso que permite aflorar la demanda contenida durante varios años. En tanto que el crecimiento efectivo no alcanza al potencial económico, este crecimiento puede ser muy elevado.
- La amplia diversidad de factores que han impulsado el crecimiento en 2015 pueden cambiar de signo en un periodo relativamente breve. Aparte de la intensa recuperación de la demanda por la crisis, la difícil situación por la que atraviesan los países emergentes, la necesidad de cumplir con los compromisos de reducción del déficit público, la posible recuperación de los precios del petróleo, y las incertidumbres asociadas a la situación política interior, constituyen elementos cuya influencia sobre el futuro de la economía española se estima como negativa.
- El alto déficit público y el endeudamiento elevado y, hasta ahora creciente, de las administraciones públicas constituyen un escollo importante por la ausencia a corto plazo de políticas de ajuste más allá de las políticas monetarias seguidas por el Banco Central Europeo. De ahí la insistencia de recuperar urgentemente la política fiscal mediante un programa de reducción del endeudamiento público y de eliminación del déficit por la vía de mejorar la eficiencia del gasto público e incrementando los impuestos efectivos potenciales, hoy en buena parte hipotecados por el fraude y las concesiones de bonificaciones fiscales, de forma que pese a nuestros elevados tipos impositivos formales existe una diferencia a la baja de unos diez puntos de PIB en la relación Ingresos Públicos / PIB entre España y la media de la Unión.
- La información económica disponible en este momento permite predecir que en 2017 el PIB efectivo y el PIB potencial estarán muy próximos en valor absoluto. Esto es así porque el PIB efectivo seguirá creciendo a tasas elevadas aunque con cierta pérdida de dina-

mismo respecto a 2015 y, por el contrario, la tasa de variación del PIB potencial se aproximará a cero.

Alcanzando este punto, el crecimiento futuro, si no se hace nada, se constriñe al valor del potencial que aunque pase a tasas positivas por la mayor capitalización de los próximos años, se mantendrá en unas tasas bajas incapaces de inducir una creación de empleo sensible en la cuantía que reclama la economía española. Tal vez el crecimiento efectivo pueda, en este periodo, superar al crecimiento potencial pero a costa de una inflación no deseable y que en todo caso supondría una vulneración de nuestros acuerdos con Bruselas.

- A largo plazo, por tanto, la política económica debe orientarse hacia el crecimiento del PIB potencial. En este artículo se sugieren tres vías prioritarias de actuación: elevar la productividad total de los factores mediante incrementos en el capital físico, humano y tecnológico que se encuentran en la actualidad por debajo de los niveles de la UE; reducir el componente estructural del paro para rebajar la cuantía de la NAIRU, una cuestión que depende de la continuidad de las reformas del mercado de trabajo y del capital humano; y diseñar una política industrial que otorgue un mayor fundamento a este sector y estimule la sustitución competitiva de importaciones que actualmente es un problema grave, ya que el avance de las importaciones minan los beneficios del comercio exterior derivados del fuerte dinamismo de la exportación, deteriorando el crecimiento potencial de la economía.

Referencias

- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, MARÍA JESÚS (2015), "Los costes laborales unitarios y la evolución del sector manufacturero español entre 2000 y 2014", *Cuadernos de Información Económica*, 249.
- HERNÁNDEZ DE COS, P.; IZQUIERDO, M., y A. URTASUN (2011), "Una estimación del crecimiento potencial de la

economía española”, Banco de España, *Documentos Ocasionales* nº 1104.

LABORDA PERALTA, A., y M.J. FERNÁNDEZ SÁNCHEZ (2015), “El crecimiento de la economía española supera las expectativas”, *Cuadernos de Información Económica*, 247.

SOLOW, R.M. (1998), “Las fuentes del crecimiento y el papel de las finanzas”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, 63-64, Funcas.

VALLE SÁNCHEZ, V. (2013), *La política presupuestaria española en tiempos de crisis*, UNED.

Restaurar y modernizar

Emilio Ontiveros*

La recuperación de la economía española es de las más explícitas de la eurozona. En la intensidad de la misma, además de la profundidad original de la recesión, han influido factores externos no permanentes, como el abaratamiento de las materias primas energéticas y la política monetaria del BCE. De su continuidad, pero también de la estabilidad financiera y del crecimiento económico global, dependerá el crecimiento previsto para este año, en el entorno del 2,7%. Siendo importante la consecución de registros de crecimiento suficientes, no lo es menos avanzar en el fortalecimiento de ventajas competitivas adicionales a las basadas en costes directos. Esos dos empeños, restaurar potencial de crecimiento y modernización económica, han de contar con la resolución de la incertidumbre política que al inicio de este año afecta de modo singular a nuestro país en el ámbito de la dinámica secesionista y en la interinidad para la búsqueda de soluciones de gobierno estables en el conjunto de España

La economía española abandonó el año 2015 con un ritmo de crecimiento del 3,2%, que duplica el promedio de la eurozona. Lo hacía creando empleo y sin desequilibrio en la balanza de pagos. Pero con dificultades para reconducir el déficit fiscal hacia los objetivos comprometidos. En realidad, como advierte la propia Comisión Europea (2016), el déficit público estructural se habrá deteriorado de forma significativa en 2015, al tiempo que la deuda pública habrá quedado muy cerca del 100% del PIB.

Esos rasgos macroeconómicos, expresivos de una evidente recuperación desde la profunda

recesión que sufrió la economía, no lo son, sin embargo, de la suficiente normalización del comportamiento de los agentes económicos. Las familias no han registrado elevaciones significativas en su renta. Las empresas no incrementan decisiones de inversión a un ritmo consecuente con la expansión de sus actividades y, quizás lo más relevante, con la necesidad de intensificar ventajas competitivas adicionales a los reducidos costes de los factores. Las administraciones públicas, por su parte, siguen siendo tributarias de la situación de excepción que supuso la contracción de sus decisiones de gasto e inversión consecuentes con la aplicación de programas de austeridad.

* Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid y presidente de Afi, Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Esos registros estadísticos tampoco reflejan por el momento la capacidad de la economía española para garantizar la sostenibilidad de su crecimiento a medio plazo. Es así porque, en primer lugar, apenas se ha restaurado la erosión que la crisis ejerció sobre todas las formas de capital y, en segundo, porque no se observan señales suficientes de transformación de su patrón de crecimiento hacia uno en el que la calidad de los factores y la de las instituciones adquiera más preeminencia que el asociado al mantenimiento de costes de los mismos relativamente reducidos. Un empeño tal cobra una significación especial en el contexto político resultante de las pasadas elecciones generales, en la medida en que a los riesgos derivados de un entorno internacional menos propicio que el que ha presidido la recuperación se añaden las eventuales contingencias asociadas a una gobernanación política más compleja, menos amparada en la experiencia, en definitiva. Y, todo ello, en un contexto internacional complejo, dominado en este inicio de año por una intensa inestabilidad financiera que está castigando de forma diferencial a los valores bancarios europeos.

En las páginas que siguen se trata de identificar los daños todavía explícitos que ha dejado la crisis, y las posibilidades de restauración de los mismos. En segundo lugar, se describirán algunas acciones tendentes a reducir la vulnerabilidad de la economía española a perturbaciones como las derivadas de la crisis de 2007, destacando las decisiones prioritarias para orientar el patrón de crecimiento hacia uno más basado en el conocimiento. Los condicionantes derivados del entorno internacional y de la situación política tras las elecciones generales de diciembre de 2015 cierran el análisis.

Restauración de daños

Daños diferenciales

La particularización de la crisis de 2007 en la economía española fue más adversa que en el promedio de la eurozona. A pesar de la recuperación reciente, al término de 2015 el PIB sigue

siendo inferior al existente en 2007. La tasa de desempleo se mantiene por encima del 20% (frente al 8% de 2007), al tiempo que su componente de larga duración es relativamente elevado, así como el número de familias en las que todos sus miembros están desempleados.

El desequilibrio que en mayor medida propició la severidad diferencial de las consecuencias de la crisis fue un elevado endeudamiento de familias y empresas con el sistema bancario nacional. Las finanzas públicas no presentaban problemas: al final de 2007 el superávit público era del 2% del PIB y la deuda pública, del 35,5%, de las más bajas de la OCDE.

Fue la intensa contracción de la actividad, y desde luego la de la construcción residencial, la que propició una intensa caída de los ingresos públicos y el consiguiente aumento del déficit y de la deuda pública. Ello coexistió con una intensificación de la vulnerabilidad del sistema bancario, primero en recibir el impacto del colapso en los mercados de crédito globales. En una economía altamente bancarizada, las anomalías en el funcionamiento del principal subsector del sistema financiero se transmitieron mucho más rápida e intensamente al sector real, al tiempo que se agudizaba ese bucle diabólico entre las tensiones en los mercados de deuda pública, la agudización de la recesión y el deterioro de los balances bancarios, donde residían una parte significativa de la deuda pública y, por supuesto, de préstamos amparados en garantías hipotecarias.

La aplicación de políticas presupuestarias basadas en una austeridad fiscal procíclica “dictadas por el pánico inducido por los mercados financieros”, en los términos acuñados por Paul de Grauwe (2015), no favoreció precisamente la recuperación del crecimiento económico ni la reducción de la deuda pública. Como ha destacado ese autor, esas políticas, en un contexto de recesión, redujeron la capacidad de los estabilizadores automáticos haciendo más intensa la caída de la actividad. La erosión de todas las formas de capital –físico, humano, tecnológico– fue evidente, y con ellas la del crecimiento potencial de la economía.

Fundamentos de la recuperación

Desde caídas en el crecimiento significativamente más intensas que en el promedio de las economías de la eurozona, en la recuperación de la española los propulsores externos han jugado un papel muy importante, superior también a la mayoría de las del área monetaria.

Lo hizo en primer lugar el cambio de actitud del Banco Central Europeo (BCE) a partir del verano de 2012 cuando mostró su disposición a evitar que los mercados de deuda pública cotizaran la fragmentación del euro. Las caídas en los precios de los bonos públicos y el deterioro de los balances bancarios afectaron de forma diferenciada a España. Por eso, la asistencia financiera europea para la recapitalización de los bancos, en junio de 2012, supuso el primer apoyo a la recuperación económica, paliando los daños ocasionados por la aplicación de las políticas de austeridad. A partir de ahí, la adopción por el BCE de políticas monetarias ensayadas años antes por la Reserva Federal y por el Banco de Inglaterra facilitaron adicionalmente el saneamiento financiero de empresas y familias y la reducción de los intereses de la deuda pública.

La política monetaria excepcionalmente expansiva del BCE, la consiguiente depreciación del euro y el abaratamiento de las materias primas, en especial de los hidrocarburos, han favorecido más a la economía española que al promedio de la eurozona. La gran cuestión que suscita este patrón de recuperación es la persistencia de esos factores en el futuro.

Esa política monetaria excepcionalmente expansiva adoptada por el BCE, la consiguiente depreciación del euro y el abaratamiento de las materias primas, en especial de los hidrocarburos, han favorecido más a la economía española que al promedio de la eurozona. Lo explica el mayor nivel de endeudamiento y la vulnerabilidad del sistema bancario, así como su más intensa dependencia de las importaciones de petróleo y gas. En la recu-

peración del crecimiento también jugó un papel importante el dinamismo de las exportaciones, en gran medida amparadas en un aumento de la propensión exportadora de las empresas españolas, ante la insuficiencia de la demanda nacional y el abaratamiento de los costes de los factores, incluidos los laborales.

La gran cuestión que suscita ese patrón de recuperación es acerca de la persistencia en el futuro de esos cuatro factores propulsores. En ausencia de reforzamiento de otras ventajas competitivas menos circunstanciales, las probabilidades de un crecimiento insuficiente para proseguir en la reducción del desempleo y el elevado endeudamiento son elevadas. Así lo hizo saber el último informe del FMI (2015), en virtud del Artículo IV, advirtiendo del reducido potencial de crecimiento

A pesar de la intensa creación de empleo en 2015, los riesgos de deterioro adicional de las condiciones de vida de buena parte de la población son evidentes, a tenor de la evolución de los salarios medios, de la calidad del empleo, del número de parados sin prestación alguna o del aumento de la desigualdad de la renta y la riqueza.

a medio plazo. Las previsiones para la economía española de ese organismo para 2020 se sitúan en el 1,8%. En Afi consideramos que en ausencia de deterioros adicionales a los ya observados en el entorno internacional, la economía española podrá mantener un firme crecimiento en los dos próximos años, del 2,7% y del 2,3%, en 2016 y 2017, respectivamente (cuadro 1). Aunque con menor intensidad que en 2015, serán esos factores propulsores constituidos por unas condiciones monetarias favorables, la recuperación gradual del crédito y unos precios relativamente bajos de las materias primas, los que contribuyan a mantener todavía nuestro crecimiento por encima del potencial. Con todo, en ausencia de mayor intensidad de la inversión, de crecimiento de la productividad, la reducción del desempleo estructural será difí-

Cuadro 1

Previsiones macroeconómicas de Afi

Tasa anual de crecimiento (%)	2014	2015	2016	2017
PIB real	1,4	3,2	2,7	2,3
Consumo Final	0,9	2,9	2,6	1,9
Hogares	1,2	3,1	2,9	2,1
AA.PP.	-0,0	2,5	1,6	1,3
FBCF	3,5	6,2	5,0	4,9
Bienes de equipo	10,7	9,7	7,0	6,1
Construcción	-0,1	5,6	4,6	4,9
Vivienda	-1,3	3,0	4,6	5,5
Demanda nacional (*)	1,5	3,4	2,9	2,5
Exportaciones	5,1	6,0	5,5	4,7
Importaciones	6,4	7,8	6,8	6,1
Demanda externa (*)	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	0,2	1,1
Deflactor PIB	-0,4	0,6	1,0	1,3
PIB nominal	1,0	3,8	3,7	3,6
Empleo (EPA)	1,2	3,0	2,5	2,0
Tasa de paro (EPA)	24,4	22,1	20,1	18,9
Saldo público (%PIB)	-5,8	-4,7	-3,7	-2,7
Deuda pública (% PIB)	99,3	100,7	101,3	100,5

Nota: * Aportación al incremento del PIB.

Fuente: Afi, elaboración propia.

cil y con ello también el aumento del crecimiento potencial.

Esas limitaciones y la desigual distribución de las rentas generadas en la recuperación contribuyen a explicar el hecho de que los registros macroeconómicos del último año no se hayan traducido en una percepción más optimista por los agentes económicos. A pesar de la intensa creación de empleo en 2015, los riesgos de deterioro adicional en las condiciones de vida de la mayoría de la población son evidentes, a tenor de la evolución de los salarios medios, de la calidad del empleo, del número de desocupados sin prestación alguna o de la ampliación de la desigualdad de la renta y de la riqueza. Es algo asumido que la reducción de la desigualdad constituye una condición necesaria para la estabilidad, desde luego política, pero también del propio crecimiento económico.

Modernizar

Si la restauración del capital perdido, la intensificación de la inversión, y con ella la productividad, es la condición necesaria para que la economía española mantenga un crecimiento sostenible a medio plazo, la suficiente es que recupere la inercia de su modernización que también la crisis ralentizó, en el mejor de los casos. Desde mucho antes de que emergiera la crisis, era necesaria la modificación de las ventajas competitivas de los sectores económicos españoles en la dirección de una mayor intensidad en aquellas basadas en conocimiento y una menor vulnerabilidad a las exhibidas por economías menos avanzadas.

Son varios los ámbitos prioritarios a este respecto en los que con bastante independencia de la

distribución el poder político sería fácil convenir. A modo de síntesis podrían destacarse los siguientes:

■ *Fortalecimiento del capital tecnológico y de la educación*

El sistema español de innovación ha sido también uno de los grandes sacrificados durante la crisis. Si antes de la emergencia de esta nuestro país se mantenía en las posiciones zagueras entre las economías avanzadas por su inversión en I+D, ahora el retroceso es mayor. En 2008 España asignaba un 1,35% del PIB, 0,45 puntos por debajo del promedio de la UE, mientras que al término de 2013 era del 1,23% del PIB. A diferencia de lo ocurrido en España, en la UE la inversión en I+D no ha dejado de aumentar en los años de crisis, con lo que la relación entre ambas intensidades inversoras ha retrocedido al 60%, el nivel de 2004. La distancia con las economías europeas más intensivas en innovación ha retrocedido aún más (Mulet, 2016)

En 2014, año de crecimiento económico, la inversión en I+D tanto pública como privada se redujo de forma significativa respecto al año anterior y, desde luego, respecto al inicio de la crisis. Otro de los rasgos diferenciadores frente a lo que ocurre en la UE es precisamente el origen de esa inversión. En España casi la mitad corresponde a fuentes públicas de financiación, mientras que en la UE apenas alcanza el 32%. Quiere eso decir que la evolución de esa modalidad de capital tecnológico depende en gran medida de la voluntad de los gobiernos; de la prioridad que se le conceda en las eventuales decisiones de ajuste presupuestario. En contraste con lo que ocurre en otras economías el comportamiento de la asignación de fondos públicos en España es manifiestamente volátil, como si no existiera una estrategia consistente al respecto.

Es evidente, por tanto, que este ha de ser uno de los ámbitos donde debería existir una estrategia a largo plazo, que dispusiera de amplio respaldo político con el fin de no quedar al socaire de las tentaciones de ajuste presupuestario, aparentemente indoloro en el corto plazo.

Estrechamente vinculado al fortalecimiento de esas dotaciones en capital tecnológico han de estar las asignadas a educación. El diagnóstico sobre la disposición de competencias básicas de los jóvenes ante su inserción en el mercado de trabajo es decepcionante, como se pone de manifiesto en Serrano y Soler (2015). Desde la enseñanza obligatoria a los niveles siguientes, las posiciones españolas frente a otros países no son las propias de la dimensión relativa de la economía.

Es un tópico que España no ha conseguido consensuar una política que garantice la estabilidad suficiente en niveles de exigencia adecuados que favorezca la adecuación de las habilidades de los egresados de las instituciones educativas a las exigencias sociales y económicas actuales. Junto a ello, las volátiles políticas educativas tampoco han favorecido ese otro objetivo básico que es reducir la intensa estratificación social todavía existente.

■ *Empresas y función empresarial*

La calidad de la función empresarial es básica para garantizar buenos resultados económicos. Es necesario que la sociedad genere los incentivos necesarios para que sean los mejores talentos los que asignen su capacidad para emprender. Lo es también para que esas energías sean productivas y se diferencien claramente los emprendedores de los logrerros, en los términos acuñados por John Maynard Keynes.

Pero siendo importante la creación de condiciones y la eliminación de obstáculos para la natalidad empresarial, tomando como referencia los

La calidad de la función empresarial es básica para garantizar buenos resultados económicos. Es necesario que la sociedad genere los incentivos necesarios para que sean los mejores talentos los que asignen su capacidad para emprender.

parámetros comprensivos del *Doing Business* que incorpora el Banco Mundial, no lo es menos avanzar hacia dimensiones medias de las empre-

sas superiores a las existentes, que garanticen una mayor facilidad para la adopción de innovaciones. Las microempresas (aquellas con menos de 9 trabajadores) siguen representando una proporción excesiva (96%) del censo total compuesto por más de 3,1 millones de empresas en nuestro país.

Es en la consecución de estructuras empresariales más eficientes en el desempeño de la función empresarial, en definitiva, donde se localizan fuentes de mejora indudables. Y ello nos remite necesariamente a la disposición de mayores dimensiones medias de las empresas, necesarias para asimilar las corrientes innovadoras e introducir mejoras suficientes en la gestión de los subsistemas empresariales. El crecimiento potencial de la economía, la generación de ganancias de productividad, requiere de esas mejoras genéricas en la función empresarial.

■ *Calidad institucional e inclusión social*

La erosión de la confianza en las instituciones es una de las causas de la significativa alteración en el panorama político español. La exigencia de regeneración, de homologación de sus prácticas con las economías con mejores prácticas y su desvinculación de la influencia de los partidos políticos en su funcionamiento es de todo punto necesario.

En este sentido es igualmente conveniente avanzar en la dirección definida en la Unión Europea hacia la diversificación institucional del sistema financiero, reduciendo su grado de bancarización y sentando las bases de la asimilación de los cambios propuestos en la senda de la Unión de los Mercados de Capitales.

No menos importante en la definición de estrategias de crecimiento, en la sostenibilidad de este, es la inclusión social. Michael Spence (2016) acaba de subrayar los riesgos de aquellos patrones de crecimiento que sistemáticamente excluyen a subgrupos de población, generando una débil cohesión política y social y, en última instancia, un debilitamiento de las posibilidades de crecimiento. Nuevamente la provisión de servicios educativos y sanitarios de calidad es considerada crucial para la

necesaria igualdad de oportunidades y la movilidad intergeneracional.

Complicidad del entorno internacional

Hasta qué punto el entorno internacional a corto y medio plazo será propicio a la satisfacción de esos dos objetivos esenciales, restauración y modernización económicas, es hoy una duda. En la medida en que, como se destacaba en el primer epígrafe, han sido factores externos y transitorios los que más han contribuido a la recuperación del crecimiento de la economía española, la persistencia de estos se convierte en condición necesaria para su continuidad. Diversos condicionantes pueden alterar la inercia expansiva con que la economía española aborda 2016 y ralentizar la intensidad de la inversión.

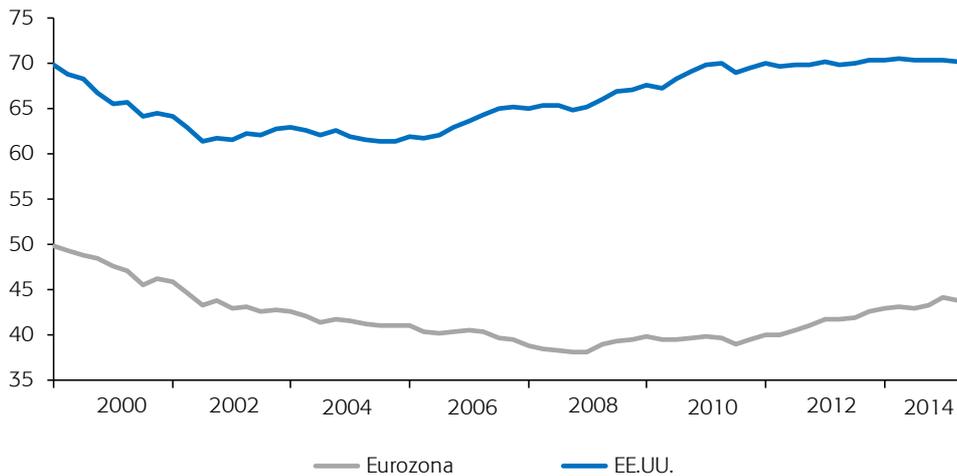
El crecimiento de la economía mundial y del comercio internacional no será más favorable al crecimiento español que en 2015. A la desaceleración observada en las economías emergentes se añaden renovados riesgos de inestabilidad financiera derivados no solo de la divergencia explícita en las políticas monetarias de los principales bloques económicos, con un impacto diferencial en las compañías energéticas altamente endeudadas. También son focos de riesgo los derivados de la desigual capacidad de los sistemas financieros de economías menos avanzadas para facilitar decisiones de desapalancamiento de los sectores privados, en no pocos casos altamente endeudados en dólares.

Con independencia de su justificación y de la discusión sobre los factores desencadenantes, las pérdidas de riqueza financiera sufridas en las primeras semanas de 2016, originadas por los desplomes de los mercados de acciones, podrían influir de forma adversa en el crecimiento de las economías avanzadas. Desde luego lo harían condicionando las expectativas y limitando la propensión al consumo y a la inversión. Con las reservas que puedan ofrecer las estimaciones específicas del efecto riqueza según las economías (presu-

Gráfico 1

Riqueza financiera de los hogares

(En porcentaje sobre su riqueza total)



Fuente: Afi, elaboración propia.

miblemente superior en EE.UU. que en Europa, dada la mayor participación de la riqueza financiera en la primera, según se observa en el gráfico 1), es altamente probable que descensos en las cotizaciones bursátiles superiores al 15%, tan concentrados temporalmente, puedan inhibir la demanda agregada en EE.UU. y Europa. Además, en la medida en que han sido las acciones bancarias las más castigadas, la normalización de la actividad intermediadora, en particular la inversión crediticia en la eurozona, puede llegar a verse más condicionada.

La evolución de la economía china y de su sistema financiero ha ejercido una notable influencia en la inestabilidad financiera registrada en el inicio del año. La percepción de que el crecimiento de la segunda economía más importante del mundo ha entrado en una fase de menor intensidad y las dificultades para avanzar hacia la estabilización y homologación de su sistema financiero y cambiario siguen siendo factores perturbadores de la estabilidad financiera global. Aun cuando los vínculos directos, comerciales y financieros, de esa economía con la española no son relativamente importantes, su capacidad de contagio es manifiesta, ya sea a través de los vínculos con las

más importantes economías de la eurozona o con algunas emergentes donde las vinculaciones de empresas españolas son más directas.

El impacto de la desaceleración en la demanda china de importaciones, especialmente de materias primas, es uno de los factores que ha contribuido a agudizar las dificultades de economías relevantes para España como la de Brasil. En este país el valor de la inversión directa de España es relativamente importante, como lo es la generación de ingresos y beneficios para algunas de las mayores empresas españolas, con una importancia relativa destacada en la conformación de los índices bursátiles.

Junto a lo anterior, la complejidad del entorno geopolítico, en un contexto de pronunciada caída de los precios de las materias primas energéticas, tampoco favorecerá la estabilidad económica y financiera. El conflicto entre Arabia Saudí e Irán es solo un exponente.

El entorno más inmediato, constituido por el área monetaria común, mantiene una marcada debilidad desde el inicio de la crisis de la deuda pública, en 2010. El valor del PIB al término de

2015 no había recuperado el nivel de final de 2007, como tampoco los niveles de confianza de los agentes económicos. La inflación no acaba de responder a los estímulos monetarios, sugiriendo como defienden algunos autores (Roubini, 2016) que ha podido romperse el vínculo casual tradicional entre oferta monetaria y variación de los precios. A pesar de costes del capital reducidos, la inversión es baja, como es la tasa de crecimiento de la productividad, mientras que el sector exportador no podrá contribuir de forma significativa al crecimiento dada la debilidad de las economías emergentes. No será fácil tampoco que la eurozona se libere de las limitaciones al aumento de su crecimiento potencial, como han ilustrado los diferentes académicos agrupados bajo el genérico *Rebooting Consensus Authors* (2015). Algunos desequilibrios que agudizaron la crisis siguen presentes en la eurozona, como los relativos a la calidad de los activos bancarios o la exposición bancaria a la deuda pública de sus propios países, y la genérica vulnerabilidad en aquellas economías con elevados niveles de deuda privada a la normalización de la política monetaria del BCE. Márgenes financieros estrechos y más intensas presiones reguladoras no son una buena combinación para algunos sistemas bancarios europeos, como han percibido recientemente los mercados bursátiles.

El castigo en las primeras semanas de 2016 a las cotizaciones de las acciones bancarias ha sido superior al promedio en todos los mercados, pero particularmente severo en la eurozona. En esos daños diferenciales parece estar influyendo la presunción de que el escenario de tipos de interés cercanos a cero, débil crecimiento económico, elevada morosidad y presiones reguladoras es poco conciliable con márgenes suficientes y la generación de aceptables rentabilidades sobre los recursos propios. Ello es relevante en el caso de la banca al por menor. Los temores se agudizan al verificar el limitado margen de maniobra del BCE para llevar a cabo estímulos adicionales sin generar más inestabilidad financiera.

Todo ello ha contribuido a renovar la vigencia del enfoque del “estancamiento secular”. Fue el 8 de noviembre de 2013, en una conferencia en el

Economic Forum del FMI, cuando Larry Summers “resucitó”, como él mismo ha puntualizado, la idea de Alvin Hansen acerca de la posibilidad de un *secular stagnation* en las economías avanzadas, que es de particular aplicación a la eurozona. Es

La posibilidad de un “estancamiento permanente” es de particular aplicación a la eurozona. El mantenimiento de la economía en su potencial requerirá tipos de interés muy bajos e incluso negativos. Una situación que, además de amparar ritmos de crecimiento bajos a medio plazo, sugiere episodios frecuentes de inestabilidad financiera.

cierto que desde entonces la realidad no ha contribuido a invalidar esa hipótesis. Los tipos de interés reales se mantienen en niveles históricamente reducidos, sin que las decisiones de inversión sean precisamente muy expansivas. Olivier Blanchard (2015), al término de otra conferencia en el FMI asumía las posiciones de Summers advirtiendo que, en un contexto de exceso crónico de ahorro sobre la inversión, el mantenimiento de la economía en su potencial requerirá la continuidad de tipos de interés muy bajos e incluso negativos. Una situación, en todo caso, que además de amparar ritmos de crecimiento a medio plazo bajos, sugiere episodios frecuentes de inestabilidad financiera.

Frente a un panorama tal, la capacidad de la política monetaria es limitada, no solo por el nivel alcanzado por los tipos de interés o las decisiones instrumentadas de estímulos cuantitativos, sino por las propias dificultades de transmisión de esa política monetaria que se están poniendo de manifiesto. De ahí que en un contexto tal sea necesaria una política fiscal más activa. Desde la luego, la susceptible de instrumentar a través de la movilización de inversiones paneuropeas prevista en el Plan Juncker, con el fin de exorcizar los riesgos de estancamiento y favorecer el aumento de la productividad empresarial. Las instituciones europeas han de ser conscientes de los daños originados por

un tratamiento de la crisis, el adoptado a partir de mediados de 2010, que sin conseguir sanear las finanzas públicas, ha erosionado de forma significativa el crecimiento potencial del área monetaria. El consiguiente deterioro del bienestar ha contribuido al aumento de la desafección de los ciudadanos sobre la propia dinámica de integración económica en la UE, y a intensificar las tensiones nacionalistas en algunos países. Si no se demorara la concreción en planes de inversión comunes en redes tecnológicas y energéticas, el crecimiento algo menor de la economía española, que el consenso de los analistas anticipa ahora para 2016, del 2,7%, no solo sería factible, sino que facilitaría además esa necesaria mejora en el patrón de crecimiento, en el fortalecimiento de la productividad.

Consideraciones finales. El papel de la incertidumbre política

En ese contexto internacional, en modo alguno garante de ritmos de crecimiento suficientes, la economía española afronta una transición específica, derivada de un sistema de gobierno distinto a los dominantes hasta ahora.

Los resultados de las pasadas elecciones generales no han eliminado a los partidos tradicionales, pero han posibilitado la emergencia de nuevas

Que hasta el momento las variables financieras no hayan reflejado la incertidumbre política vigente en España, no significa que la vayan a pasar por alto. La prolongación de esa incertidumbre puede acabar generando efectos económicos y financieros importantes, en la congelación o aplazamiento de decisiones de inversión por empresas españolas y extranjeras.

formaciones con las que habrá que contar en el futuro. Se abren escenarios nuevos, con posibles desenlaces igualmente novedosos en el panorama político español, sobre cuya estabilidad está justificado el escepticismo de los agentes econó-

micos nacionales y extranjeros y el eventual deterioro del clima de inversión.

Que hasta el momento las variables financieras, el precio de los bonos públicos en especial, no hayan reflejado la incertidumbre política vigente en nuestro país no significa que la vayan a pasar por alto. Las compras de deuda pública por el BCE están sin duda atenuando de forma muy significativa las consecuencias de las dificultades para articular una alianza suficientemente estable para la gobernación del país. Esos mismos obstáculos no facilitan la búsqueda de soluciones a la compleja dinámica abierta en Cataluña, ni la adopción de decisiones para convenir con las autoridades de Bruselas nuevos objetivos de déficit y deuda pública. Y la prolongación de ambas situaciones puede acabar generando efectos económicos y financieros importantes, en la congelación o aplazamiento de decisiones de inversión por empresas españolas y extranjeras.

Por eso, sería de todo punto conveniente concretar un desenlace del que emergiera una mayoría suficiente para que, sin menoscabo de su duración, pudiera tener la capacidad para gestionar tres aspectos esenciales: la dinámica abierta en Cataluña, la negociación con la Comisión Europea para una flexibilización del objetivo de déficit público en 2016 y el levantamiento de sanciones por el incumplimiento del correspondiente a 2015, y la mejora de la calidad de las instituciones. La disposición a actuar en esos tres frentes es de todo punto necesaria para acometer esa otra tarea antes comentada de efectos a medio plazo, que es la modernización del patrón de crecimiento de nuestra economía íntimamente vinculada a la sostenibilidad de su ritmo de expansión y a la generación de empleo de mayor calidad.

Referencias

- BLANCHARD, O. (2015), "Ten Takeaways from the 'Rethinking Macro Policy. Progress or Confusion?'" *Vox CEPR's Policy Portal*, 25 de mayo.
- COMISIÓN EUROPEA (2016), "European Economic Forecast", Winter 2016, *Institutional Paper* 020, febrero.

- DE GRAUWE, P., y J. YUEMEI (2015), "Has the Eurozone Become Less Fragile? Some Empirical Tests", *CESifo Working Paper*, 5163.
- FMI (2015), "SPAIN. 2015 Article IV Consultation", *Country Report*, 15/232, agosto.
- MULET, J. (2016), "Las consecuencias de la reciente crisis económica para la innovación empresarial española", en: Fedea, *Estudios sobre Las consecuencias de la reciente crisis económica para la innovación empresarial española*, Estudios sobre la Economía Española, 2016/04.
- REBOOTING CONSENSUS AUTHORS (2015), "Rebooting the Eurozone: Step 1 – Agreeing a Crisis narrative", *Vox CEPR's Policy Portal*, 20 de noviembre.
- ROUBINI, N. (2016), "The Global economy's New Abnormal", *Project Syndicate*, 4 de febrero.
- SERRANO, L., y A. SOLER (2015), *La formación y el empleo de los jóvenes españoles. Trayectoria reciente y escenarios futuros*, Fundación BBVA.
- SPENCE, M. (2016), "In Search of Growth Strategies", *Project Syndicate*, 28 de enero.

La productividad de la economía española e implicaciones de política económica

Pablo Hernández de Cos*

La economía española prolongó en 2015 la fase de recuperación iniciada hace algo más de dos años, con un incremento del PIB real del 3,2% y un aumento significativo del empleo. Sin embargo, el legado de la crisis previa, en términos de pérdidas acumuladas de *output* y elevados niveles de desempleo y endeudamiento, sigue siendo profundo. Las perspectivas de crecimiento de los próximos años se encuentran, de hecho, condicionadas por la capacidad de la economía de reducir de forma rápida el desempleo así como de culminar el proceso de desapalancamiento privado y público. Con una perspectiva más de medio y largo plazo, las estimaciones disponibles proyectan una tasa de crecimiento potencial de la economía española inferior a sus pautas históricas, como resultado, entre otros factores, del impacto del envejecimiento poblacional. En este contexto demográfico, la productividad se convierte en la fuente esencial de crecimiento económico. En relación con los mecanismos para alcanzar este objetivo, la literatura económica resalta el papel que pueden jugar las políticas económicas. En particular, se enfatiza que aspectos tales como la regulación de los mercados de productos, servicios y factores, y la calidad de los factores productivos disponibles son determinantes fundamentales de la productividad. En este artículo se analizan los desarrollos recientes de la productividad en España y se repasa el papel que las políticas económicas pueden desempeñar para incrementarla¹.

La evolución reciente de la productividad de la economía española

El concepto más ampliamente utilizado de productividad en el análisis económico es el que

se denomina “productividad total de los factores” (PTF), que se define como la parte del crecimiento del producto que no viene explicada por la evolución de los factores productivos. La productividad aproximaría así el nivel de eficiencia de la economía, que dependería, entre otros factores, de las

* Banco de España.

¹ En este artículo se resumen algunos de los aspectos analizados en “Crecimiento y reasignación de recursos de la economía española”, capítulo 3 del *Informe Anual 2014* del Banco de España.

mejoras tecnológicas en los procesos productivos, así como de la innovación organizacional y de los sistemas de gestión aplicados por las empresas.

En términos empíricos, el cálculo de la PTF se efectúa habitualmente como residuo de la estimación del crecimiento potencial de la economía, estimándose este último sobre la base de un enfoque de función de producción en el que se infiere la evolución de la capacidad de producción de la economía a partir de las estimaciones, en sus niveles potenciales, de los factores productivos, empleo y capital, y de la propia PTF.

De acuerdo con esta metodología (Cuadrado y Moral-Benito, 2016), la evolución de la PTF mostró una desaceleración muy significativa durante los años de expansión previos a la última crisis económica, hasta registrar tasas levemente negativas a partir de 2000 (véase el gráfico 1), de forma que la aportación de esta variable al crecimiento potencial de la economía fue mucho más reducida que en otras economías de nuestro entorno (véase el gráfico 2).

Durante la crisis y en la fase de recuperación posterior se observó un cierto repunte de esta variable. Esta contraciclicidad de la PTF podría explicarse², al menos parcialmente, por los denominados efectos composición en el empleo, derivados

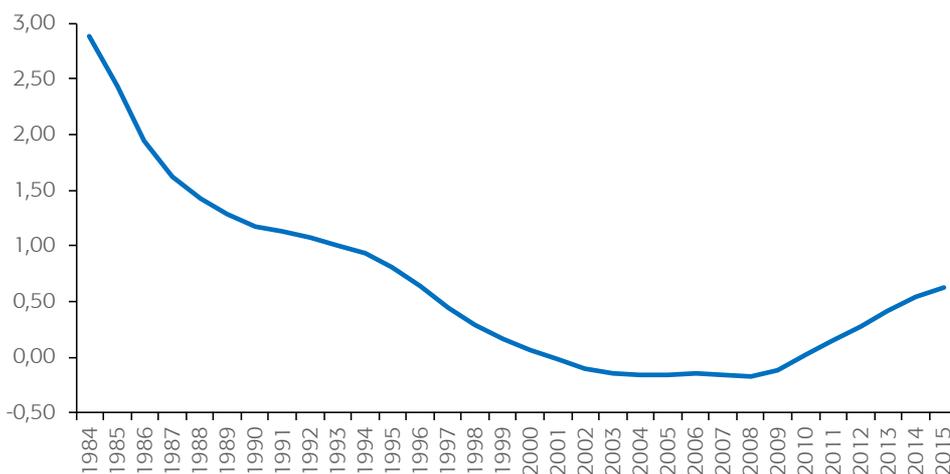
La reasignación de recursos entre sectores en el periodo 2001-2007 contribuyó de forma significativa a la reducción de la PTF, efecto que desapareció durante la crisis. A su vez, se observa también un empeoramiento en el proceso de reasignación de recursos entre empresas en la economía española entre 1995 y 2007, tendencia que se habría revertido en los últimos años.

de que, en el caso español, en las recesiones/expansiones se concentra la destrucción/creación de empleo en aquellos grupos de trabajadores con un menor nivel de productividad. Aun controlando estos factores, se mantiene, sin embargo, el escaso dinamismo de esta variable durante la fase

Gráfico 1

Crecimiento de la PTF de la economía española

(Porcentaje)



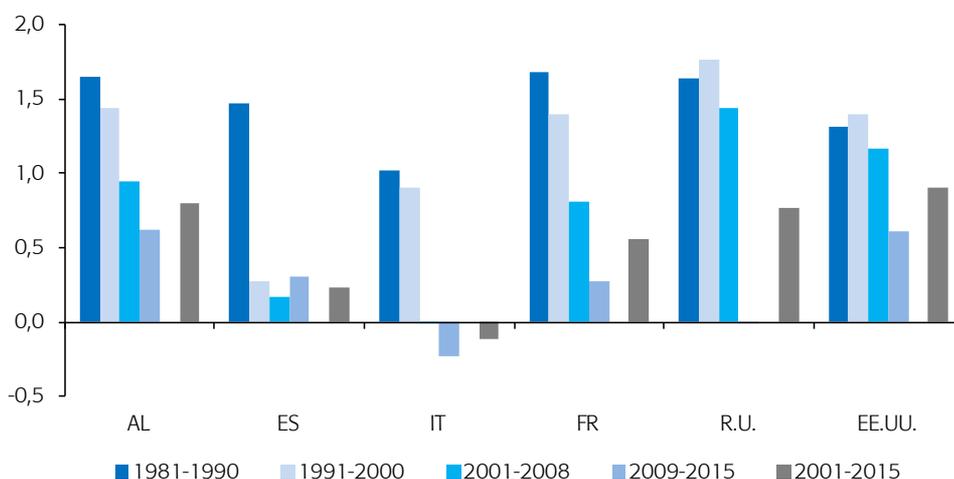
Fuente: Cuadrado y Moral-Benito (2016).

² Debe tenerse en cuenta que, como se ha señalado anteriormente, esta variable se calcula de manera residual, por lo que recoge todos los errores de medida del resto de factores.

Gráfico 2

Crecimiento medio de la PTF

(Porcentaje)



Fuente: Comisión Europea (2016).

de expansión y un cierto repunte durante la crisis. De hecho, en la medida en que durante las dos últimas décadas se ha producido un incremento generalizado de la calidad del factor trabajo, corregir el cálculo de la PTF de esta evolución genera una dinámica de la productividad más negativa en todo el período analizado (Lacuesta, Puente y Cuadrado, 2009).

Por otro lado, uno de los rasgos específicos de la expansión y posterior crisis de la economía española es que se produjo con evoluciones sectoriales muy dispares. En particular, se produjo un significativo crecimiento del peso de la construcción en el PIB durante la expansión, que se corrigió de forma notable durante la crisis, en la que habrían ganado peso los servicios no ligados a las actividades inmobiliarias. Dado que las productividades sectoriales son muy distintas, podría pensarse que la evolución mencionada de la productividad se debe a estos cambios en la composición sectorial de la actividad. En particular, la desaceleración de la PTF en la expansión (o su repunte más reciente) podría estar ligada al

impacto de una eventual reasignación de factores productivos hacia sectores con menores (mayores) niveles de productividad a lo largo de estos años. Con el objetivo de analizar estos efectos, se puede descomponer la evolución de la PTF en aquella que surge de las variaciones en los pesos relativos de los sectores a lo largo del tiempo (reasignación sectorial) y la que se deriva de los cambios intrasectoriales (Olley y Pakes, 1996)³ (véase el cuadro 1). Se observa que la reasignación de recursos entre sectores en el período 2001-2007 contribuyó de forma significativa a la reducción de la PTF, efecto que desapareció durante la crisis. No se observa, sin embargo, una aportación positiva de la reasignación sectorial al crecimiento de la PTF en el último período.

La evolución de la PTF podría estar asociada también a la dinámica de la reasignación de recursos entre empresas (dentro del mismo sector). De hecho, la literatura económica enfatiza que las economías en las que las empresas más eficientes de cada sector absorben la mayor parte de los recursos tienden a presentar un mayor nivel de

³ En el caso de la aplicación para el caso español, el análisis se efectúa para un nivel de desagregación de 25 sectores a lo largo del período 2000-2011.

Cuadro 1

Descomposición de la evolución de la PTF en España

(Porcentaje)

	2001-2007	2008-2011
Productividad total de los factores		
Crecimiento promedio anual observado	-1,0	0,6
Debido a:		
Reasignación sectorial (a)	-1,4	0,0
Cambios dentro de los sectores (b)	0,4	0,7

Notas: (a) El efecto de la reasignación sectorial explica el impacto en la PTF de los cambios en los pesos sectoriales.

(b) El efecto de los cambios dentro de los sectores explica cómo ha variado la PTF dentro de cada sector desde el año 2000.

Fuente: Banco de España (2015).

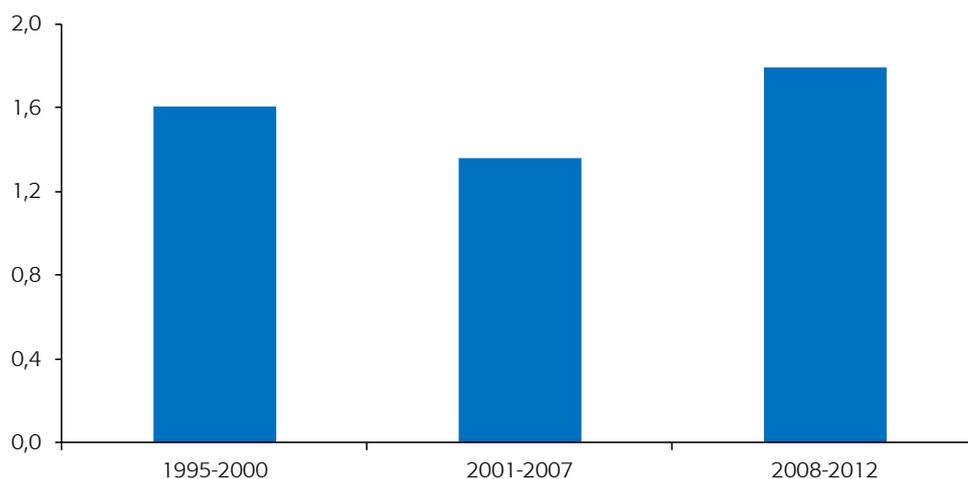
productividad (Restuccia y Rogerson, 2008). El papel de este factor se puede aproximar a partir de un indicador que relaciona el peso relativo de una empresa en su sector y su nivel de eficiencia o productividad, medido por la PTF (García-Santana, *et al.*, 2015). Este indicador se calcula, para cada sector y año, como la covarianza entre la cuota de mercado de las empresas (aproximada por el valor añadido) y su PTF o productividad aparente relati-

vas a la media del sector. De esta forma, un mayor valor de este indicador se interpreta como una mejor asignación de recursos entre empresas, ya que sería indicativo de que las más productivas tienen un mayor porcentaje de la producción (o del empleo) del sector. De acuerdo con esta medida, se observa un empeoramiento en el proceso de asignación de recursos entre empresas en la economía española entre 1995 y 2007, que sería

Gráfico 3

Evolución de la eficiencia en la asignación de recursos basada en la PTF (a)

(Porcentaje)

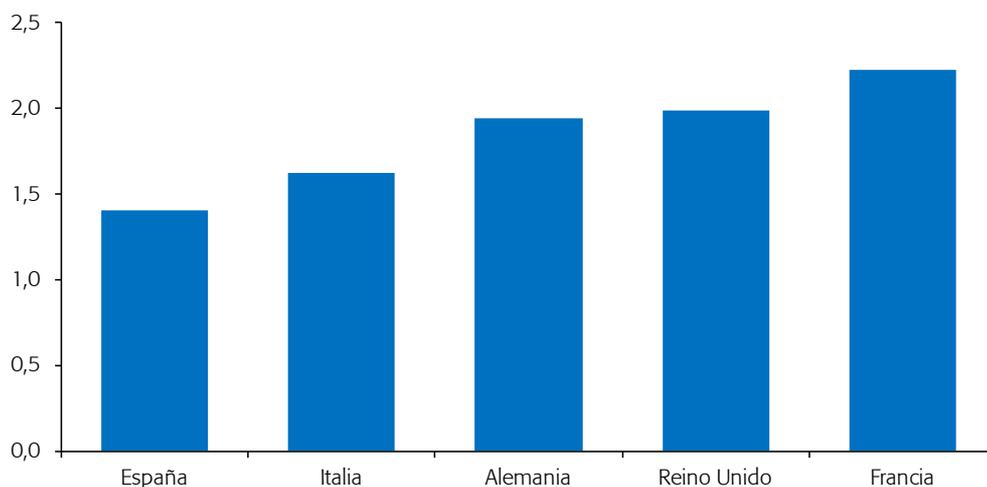


Nota: (a) Promedio anual en cada uno de los periodos de la covarianza entre la cuota de mercado de las empresas de cada sector, medida por su valor añadido, y su productividad total de los factores relativas a la media de su sector. Una mayor covarianza es indicativa de una situación con una mejor asignación de recursos productivos entre empresas de un mismo sector.

Fuente: Banco de España (2015).

Gráfico 4

Promedio de la eficiencia en la asignación de recursos entre empresas basada en la PTF entre 2004 Y 2012 (a) (Porcentaje)



Nota: (a) Promedio anual en cada uno de los períodos de la covarianza entre la cuota de mercado de las empresas de cada sector, medida por su valor añadido, y su productividad total de los factores relativas a la media de su sector. Una mayor covarianza es indicativa de una situación con una mejor asignación de recursos productivos entre empresas de un mismo sector.

Fuente: Banco de España (2015).

coherente con el escaso dinamismo mostrado por la productividad en el período (véase el gráfico 3). Sin embargo, esta tendencia se habría revertido en los últimos años, lo que indicaría una mejora en la asignación de recursos desde el inicio de la crisis. Concretamente, existe evidencia que sugiere un incremento de productividad en un grupo de empresas grandes, que han experimentado además incrementos de cuota de mercado a costa de una mayoría de empresas pequeñas, cuya productividad se ha reducido (Hospido y Moreno-Galbis, 2015). A pesar de esta mejora, España presenta un menor nivel de eficiencia, de acuerdo con esta medida, que algunos de los países grandes de la UE (véase el gráfico 4). Por otra parte, la evidencia para otros países no muestra una relación entre la eficiencia y el ciclo económico, como, en cambio, sí sucede en el caso español (Bartelsman, Haltiwanger y Scarpetta, 2013).

El impacto cuantitativo de la reasignación de recursos entre empresas sobre la productividad agregada se puede ilustrar considerando el crecimiento hipotético de la productividad que se

habría observado si las medidas de eficiencia intra-sectorial mencionadas se hubiesen mantenido constantes en su nivel en un año determinado (por ejemplo, 1995). De acuerdo con este ejercicio, el crecimiento medio de la PTF habría sido 0,7 puntos porcentuales (pp) mayor entre 1995 y 2007 y 1,5 pp inferior entre 2008 y 2012, lo que permitiría interpretar el reducido crecimiento de la productividad durante la expansión como resultado de una asignación de recursos favorecedora del aumento del peso relativo de las empresas menos productivas. En cambio, durante la crisis la reasignación de recursos habría intervenido a favor de las empresas más productivas, actuando como un factor clave para la recuperación reciente de la productividad.

Con el objetivo de profundizar en el análisis de la productividad, se puede analizar también el impacto de la dinámica empresarial, es decir la creación y la destrucción de unidades productivas. En condiciones normales, la entrada y la salida de empresas desempeñan un papel dinamizador de la productividad, al permitir que unidades más

ineficientes desaparezcan, liberando sus recursos para ser empleados por empresas nuevas más eficientes, en un proceso que se conoce como "destrucción creativa". De hecho, la literatura económica encuentra que la contribución de esta dinámica empresarial al crecimiento de la productividad puede alcanzar entre el 20% y el 50% (para el caso español, véase López-García, Puente y Gómez, 2007). No obstante, distintos elementos institucionales pueden limitar este papel, tales como la existencia de barreras a la entrada o elevados costes de salida y la protección de las empresas menos eficientes mediante, por ejemplo, subsidios. Además, la intensidad y la duración de la crisis pueden haber modificado algunas de las pautas observadas previamente, llevando, por ejemplo, a dificultar la creación de empresas productivas o a la desaparición de otras que podrían haber sido viables y eficientes en otra coyuntura.

En términos de dinámica empresarial se observa en los últimos años un incremento de productividad en un grupo de empresas grandes. La mejora de la productividad estaría también relacionada con la desaparición de un conjunto amplio de empresas poco productivas durante la crisis. A pesar de todo, España presenta un crecimiento de la productividad significativamente inferior al de las economías desarrolladas.

El papel de estos mecanismos de creación, destrucción y permanencia de las empresas en la evolución temporal de la eficiencia para el caso español se puede analizar a partir de la evolución de la medida de eficiencia estimada anteriormente para una submuestra de empresas que han estado operativas a lo largo de todo el período de análisis. La evolución de este indicador es similar a la del agregado, si bien su caída y su posterior recuperación son menores, sugiriendo que una parte importante de los cambios en la eficiencia se habría debido a la entrada y a la salida de empresas. Si se analizan las productividades relativas de las empresas que se crean y desaparecen (véase el cuadro 2), se observa que, en el período de expansión, las nuevas empresas alcanzaban

durante sus primeros años de vida una productividad (aparente del trabajo) media inferior a las ya establecidas, de forma que contribuían negativamente a la productividad en el corto plazo. Por su parte, las empresas que abandonaron su actividad tenían un nivel de productividad sustancialmente inferior a las que sobrevivían y, por tanto, su desaparición tenía un efecto positivo sobre la productividad media. La llegada del período recesivo altera cuantitativamente, pero no cualitativamente, estas pautas. Así, las diferencias de productividad entre las nuevas empresas creadas desde el inicio de la crisis y las empresas ya existentes son algo inferiores a las observadas antes de la crisis, mientras que las bajas se concentran aún más en el segmento de empresas con menor productividad.

El impacto sobre la productividad agregada de estos cambios se puede cuantificar estimando cuánto ha variado la productividad en cada período como consecuencia de la entrada/salida de empresas (véase el cuadro 2). La contribución de las altas al crecimiento de la productividad agregada fue de casi el -8% hasta 2007 y se ha situado cerca del -3% en la crisis, como consecuencia del menor número de entradas en este segundo período y una productividad algo superior de las entrantes. Por su parte, la salida de empresas menos productivas contribuyó en torno a un 3,5% al crecimiento de la productividad en la fase de expansión y se ha elevado a más del doble durante la crisis, como resultado de unas mayores tasas de salida y un diferencial negativo de productividad de estas empresas más elevado. De esta forma, la contribución neta de la entrada y la salida de empresas ha pasado, de ser negativa a lo largo del período previo a la crisis, a contribuir positivamente durante la recesión. La mejor asignación de recursos entre empresas observada desde 2008 estaría, por tanto, relacionada, al menos en parte, con la desaparición de un conjunto amplio de empresas poco productivas.

En resumen, en los últimos años, se habría producido una cierta reversión de la caída de la productividad de la economía española, que no puede explicarse exclusivamente por efecto composición sectoriales o del empleo. En términos de

Cuadro 2

Demografía empresarial y productividad (a)

(Porcentaje)

	Total	
	1998-2007	2008-2011
Promedio del período de los niveles relativos de productividad aparente del trabajo		
Total empresas	100	100
Altas del año actual y de los dos años anteriores	80,1	86,9
Empresas que permanecen	114,2	112,1
Bajas del año actual y de los dos años posteriores	73,1	56,9
Promedio del período de las contribuciones al crecimiento de la productividad aparente del trabajo		
Total empresas	100	100
Altas del año actual y de los dos años anteriores (b)	-7,7	-2,7
Bajas del año actual y de los dos años posteriores (c)	3,4	7,0

Notas: (a) Los datos utilizados proceden del fichero de microdatos del Directorio Central de Empresas (DIRCE), unido con el de microdatos de la Central de Balances.

(b) Cifra calculada como la variación en el nivel de productividad que se produce en un período determinado, al incluir en el cálculo de la productividad media las empresas nacidas en el año actual y en los dos años anteriores.

(c) Cifra calculada como la variación en el nivel de productividad que se produce en un período determinado, al excluir en el cálculo de la productividad media las empresas desaparecidas en el año actual y en los dos años posteriores.

Fuente: Banco de España (2015).

dinámica empresarial, se observa un incremento de productividad en un grupo de empresas grandes. Además, la mejora de la productividad estaría relacionada también con la desaparición de un conjunto amplio de empresas poco productivas durante la crisis. A pesar de esta mejora, España presenta un crecimiento de la productividad significativamente inferior al de las economías desarrolladas.

El papel de las políticas económicas para mejorar la dinámica de la productividad en España

Del análisis anterior se deduce que mejorar la evolución de la productividad representa uno de los principales retos a los que se enfrenta la economía española. En este sentido, como se señaló en la introducción, la literatura económica enfatiza el papel que las políticas económicas puede jugar para lograr este objetivo. En particular, entre los

aspectos que merecen una atención especial se subrayan el papel del grado de competencia sectorial y la regulación de los mercados de productos, servicios y factores, y la calidad de los factores productivos disponibles. A continuación se repasa el papel de algunos de estos aspectos y su relación con la productividad para el caso español.

La regulación de los mercados de productos y servicios

Con carácter general, se puede afirmar que un mayor grado de competencia puede influir positivamente sobre la productividad (Nickell, 1996) en la medida en que genera un mayor incentivo a las empresas a aproximarse a su frontera de posibilidades de producción y provoca que las empresas más eficientes crezcan y desplacen a las menos eficientes, llegando, incluso, a desaparecer, por lo que pueden ser sustituidas por nuevas entrantes más productivas. Además, la competencia puede incentivar la disposición de las empresas a inves-

tigar y a innovar, si bien este último efecto es más controvertido como consecuencia de que la inversión en I+D+i suele implicar elevados costes fijos y requerir cierto tiempo la obtención de sus rendimientos, que solo pueden ser afrontados por empresas que cuenten con rentas monopolísticas. Las condiciones de demanda y de costes generan diferencias en el grado de competencia entre sectores pero también la regulación de los mercados. En particular, una regulación inadecuada puede limitar la entrada de competidores o permitir la colusión de las existentes, generando mayores márgenes empresariales y menor producción y eficiencia (Fernández *et al.*, 2015).

Si se analizan los indicadores que elabora la OCDE sobre el grado de regulación de los mercados de productos (PMR, por sus siglas en inglés), se observa que España destaca por presentar mayores dificultades que los países de nuestro entorno en la creación de empresas y sufrir una complejidad administrativa superior, si bien es cierto que se ha avanzado notablemente en ambos ámbitos en los últimos años⁴. Por otra parte, de acuerdo con estos indicadores, las ramas de comercio, transporte y servicios profesionales presentan una regulación más restrictiva en España que en el resto de países de la OCDE y en las principales economías de la eurozona (Mora-Sanguinetti y Martínez, 2014). De hecho, existe evidencia de que los márgenes empresariales, como medida que aproxima también el grado de competencia de los mercados, eran más elevados en estas ramas en España en relación con los estimados en otros países desarrollados (Estrada, 2009). Por tanto, una reducción de los costes de creación de las empresas y un incremento de la competencia en determinados sectores podría favorecer una mejor evolución de la productividad en nuestro país.

Por otra parte, las diferencias de productividad en España en relación con el resto de países de nuestro entorno también podrían deberse al menor peso de las grandes empresas. En efecto, la economía española se caracteriza por presentar

una proporción de pymes más elevada, patrón que se mantiene dentro de cada sector (OCDE, 2014), y la evidencia disponible muestra la existencia de una relación positiva entre tamaño empresarial y productividad, de forma que las economías con una mayor proporción de grandes empresas, como Estados Unidos o Alemania, presentan una productividad más elevada.

Una reducción de los costes de creación de las empresas y un incremento de la competencia en determinados sectores podría favorecer una mejor evolución de la productividad en nuestro país.

El sesgo hacia las empresas de reducida dimensión en España se ha justificado sobre la base de hipótesis asociadas al ineficiente funcionamiento de los mercados, como las limitaciones a la competencia en los mercados de servicios o las dificultades de las pymes para disponer de una financiación estable que les permita financiar nuevas inversiones e impulsar su crecimiento, o a los sistemas de organización y gestión interna de las empresas. Un argumento complementario enfatiza el papel de desincentivo al crecimiento empresarial que desempeñan determinadas regulaciones destinadas a favorecer a las pequeñas y medianas empresas (Comisión Europea, 2013). Por ejemplo, en el ámbito laboral, se establece la obligatoriedad de disponer de un *comité de empresa* para las empresas con más de 49 trabajadores. La evidencia disponible muestra, de hecho, una reacción significativa de las empresas españolas ante estos umbrales (Almunia y López-Rodríguez, 2014) lo que indicaría la necesidad de adaptar la normativa existente para evitar que genere desincentivos al crecimiento empresarial.

La regulación del mercado de trabajo

Distintos aspectos del funcionamiento del mercado de trabajo, que afectan tanto a la determina-

⁴ Estos resultados se confirman con otros indicadores disponibles, como el índice de regulación aplicable al inicio de nuevas actividades, elaborado por el Banco Mundial en su proyecto *Doing Business*.

ción salarial como a los incentivos a la formación, el esfuerzo y la movilidad laboral, pueden determinar la evolución de la productividad de una economía.

En relación con estos aspectos, el mercado de trabajo español se caracteriza, en primer lugar, porque la movilidad laboral se concentra sobre todo en los trabajadores con contrato temporal, lo que da lugar a un nivel de rotación laboral muy elevado, superior en España al que se observa en otros países europeos (BCE, 2015), que coexiste con un grupo de trabajadores muy protegido que se mantiene prácticamente aislado de los flujos de entrada y salida del mercado de trabajo. Diferentes estudios han subrayado los efectos negativos de esta elevada dualidad del mercado de trabajo español sobre la productividad⁵ o las decisiones de inversión en capital humano (Albert, García Serrano y Hernanz, 2005).

Desde la perspectiva del mercado de trabajo, la mejora de la productividad exigiría avanzar en la reducción de la dualidad contractual y una mayor descentralización de la negociación colectiva que aumente la sensibilidad cíclica de los salarios y su relación con las condiciones específicas de los trabajadores y las empresas.

Un segundo aspecto relevante desde el punto de vista de su posible impacto sobre la productividad es el relativo a la escasa vinculación observada de los salarios con las condiciones específicas de los sectores y empresas en España. Detrás de este fenómeno se encuentra la estructura de la negociación colectiva, caracterizada por la prevalencia de convenios sectoriales con eficacia general automática en todas las empresas y por una incidencia reducida de los convenios de empresa. Por un lado, estos convenios sectoriales pueden

actuar como barreras de entrada, dificultando el acceso al mercado de empresas nuevas, que deben igualar, desde su creación, las condiciones laborales pactadas en los convenios de ámbito superior. Por otro lado, esta estructura de la negociación colectiva limita la dispersión salarial entre empresas y sectores con situaciones económicas diferentes. De hecho, se encuentra una relación positiva entre la PTF y los convenios de empresa, que se habría acentuado durante la crisis, señalando a una mayor capacidad de las empresas con convenio propio para adaptarse al cambio en la situación económica (Hospido y Moreno-Galbis, 2015). Las distintas reformas laborales adoptadas en los últimos años han intentado favorecer una mayor descentralización del sistema de negociación colectiva fomentando la inaplicación de los convenios de ámbito superior y la prevalencia de los convenios de empresa. La información disponible tiende a mostrar un aumento limitado del uso de las posibilidades de descuelgue del convenio de las empresas, si bien la incidencia de otras medidas de flexibilidad ha permitido, especialmente a las empresas de tamaño elevado, ajustar las condiciones laborales

En resumen, desde la perspectiva del mercado de trabajo, la mejora de la productividad exigiría avanzar en la reducción de la dualidad contractual y una mayor descentralización de la negociación colectiva que aumente la sensibilidad cíclica de los salarios y su relación con las condiciones específicas de los trabajadores y las empresas.

La calidad de los factores productivos: capital humano y tecnológico

El capital humano disponible en la economía, en términos tanto de su nivel educativo medio como de la distribución entre la población, es un condicionante fundamental de la especialización productiva y la productividad de la economía (Bombardini, Gallipoli y Pupato, 2012)

⁵ En términos del impacto de la temporalidad sobre la evolución de la PTF, Hospido y Moreno-Galbis (2015), encuentran una correlación negativa entre la PTF y el nivel de temporalidad, aunque cabe reseñar que, desde el inicio de la crisis, la temporalidad podría haber favorecido la reasignación de factores en las empresas, pasando a observarse una correlación positiva. Por otro lado, Dolado, Ortigueira y Stucchi (2012), muestran una relación positiva entre la dualidad del mercado de trabajo y la acusada desaceleración de la PTF entre 1990 y 2005.

Como ya se ha señalado, en el caso español, se ha observado una mejoría muy significativa en las últimas décadas en la calidad del factor trabajo. Sin embargo, existe todavía un margen de convergencia educativa de la población activa en comparación con la de otros países europeos (OCDE, 2008). En particular, el sistema educativo español destaca por el elevado abandono escolar, la infrautilización del sistema de formación profesional y un nivel de calidad reducido⁶.

La crisis económica ha provocado, además, una concentración de la destrucción de empleo en los colectivos con menor nivel de cualificación y, de esta forma, ha elevado sustancialmente el grado de desajuste educativo, entre oferta y demanda de trabajo, lo que podría dificultar la empleabilidad de los grupos menos cualificados, dado que las probabilidades de salida del desempleo son crecientes con el nivel educativo (Izquierdo, Puente y Font, 2013). En conjunto, por tanto, la economía española requiere medidas tanto para reducir el fracaso escolar y mejorar la calidad de la educación como para mejorar la empleabilidad de los desempleados.

Existe evidencia de que la inversión en actividades de I+D+i por parte de las empresas españolas se ve significativamente afectada por la presencia de dificultades en el acceso al crédito bancario y la ausencia de mecanismos de financiación alternativos.

En cuanto al capital tecnológico, este resulta también un determinante fundamental de la productividad de la economía. En este caso, España se caracteriza, de nuevo, por presentar niveles de capital tecnológico significativamente más reducidos que el de otros países desarrollados, con un peso en el PIB que se situó un 25% por debajo de la media de los países del área del euro en 2012. El nivel de gasto tanto en I+D+i como en tecnologías de la información y las comunicaciones

(TIC) se sitúa también significativamente más bajo en nuestro país que en el resto de los países de nuestro entorno. La baja intensidad de inversión en actividades de I+D+i afecta tanto al sector público como, sobre todo, al privado. La reducida capitalización tecnológica de nuestra economía parece estar relacionada con algunos aspectos mencionados con anterioridad, como la formación relativa de los trabajadores o el excesivo peso de las empresas de tamaño reducido, que habitualmente presentan una propensión a innovar inferior, pero también puede deberse a otros aspectos como el limitado desarrollo de mercados financieros alternativos, como el de capitalriesgo, ampliamente utilizado en otros países por nuevas empresas de base tecnológica (López-García, Montero y Moral-Benito, 2013). De hecho, existe evidencia de que la inversión en actividades de I+D+i por parte de las empresas españolas se ve significativamente afectada por la presencia de dificultades en el acceso al crédito bancario y la ausencia de mecanismos de financiación alternativos. Además, se observa una reducida capacidad de absorción tecnológica por parte de las empresas españolas (López-García y Montero, 2012), y el sistema público de investigación se caracteriza por un tejido muy fragmentado y con escasa conexión con el sistema empresarial.

Conclusiones

La evolución de la productividad mostró una desaceleración muy significativa en España durante los años de expansión previos a la última crisis económica, de forma que la aportación de esta variable al crecimiento potencial de la economía fue mucho más reducida que en otras economías de nuestro entorno. Durante la crisis y en la fase actual de recuperación se habría producido una cierta reversión de la caída de la productividad de la economía española, que no puede explicarse exclusivamente por efecto composición sectoriales o del empleo. La mejora de la productividad estaría relacionada con la desaparición de un

⁶ En este sentido, por ejemplo, los resultados del PIAAC (2013), de la OCDE (http://www.mecd.gob.es/inee/Ultimos_informes/PIAAC.html), subrayan que el escaso rendimiento matemático de la población española se generaliza a personas que han alcanzado diferentes niveles educativos, incluida la educación terciaria.

conjunto amplio de empresas poco productivas durante la crisis, además de con un incremento de productividad en un grupo de empresas grandes, que habrían ganado cuota de mercado.

A pesar de esta mejora reciente, España mantiene un crecimiento de la productividad significativamente inferior al de las economías desarrolladas, un elemento diferencial que estaría relacionado, entre otros factores, con distintos aspectos regulatorios y del nivel y la calidad de los factores productivos disponibles. En particular, la aplicación de reformas destinadas a mejorar el grado de competencia sectorial, eliminar las trabas a la creación y al crecimiento empresarial, reducir la dualidad contractual, incrementar la descentralización efectiva de la negociación colectiva, corregir el fracaso escolar y mejorar, con carácter general, la calidad de la educación y la empleabilidad de los desempleados, así como incrementar la inversión en actividades de I+D+i y su absorción por el sector privado, resultan fundamentales para aumentar la productividad y el crecimiento potencial de la economía.

Referencias

- ALBERT, C.; GARCÍA SERRANO, C., y V. HERNANZ (2005), "Firm-Provided Training and Temporary Contracts", *Spanish Economic Review*, Vol. 7(1): 67-88.
- ALMUNIA, M., y D. LÓPEZ-RODRÍGUEZ (2014), "Heterogeneous Responses to Effective Tax Enforcement: Evidence from Spanish Firms", *Documentos de Trabajo*, 419, Banco de España.
- BANCO DE ESPAÑA (2015), *Informe anual* 2014.
- BCE (2015), "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper series*, 159.
- BARTELSMAN, E.; HALTIWANGER, J., y S. SCARPETTA (2013), "CrossCountry Differences in Productivity: The Role of Allocative Efficiency", *American Economic Review*, Vol. 103(1): 305-334.
- BOMBARDINI, M.; GALLIPOLI, G., y G. PUPATO (2012), "Skill Dispersion and Trade Flows", *American Economic Review*, Vol. 102(5): 2327-2348.
- COMISIÓN EUROPEA (2013), *Product Market Review: Financing the real economy*.
- CUADRADO, P., y E. MORAL-BENITO (2016), "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española", *Documento Ocasional Banco de España*, de próxima aparición.
- DOLADO, J.J.; ORTIGUEIRA, S., y R. STUCCHI (2012), "Does dual employment protection affect TFP? Evidence from Spanish manufacturing firms", *CEPR Discussion Papers*, 8763.
- ESTRADA, A. (2009), "The mark ups in the Spanish economy: international comparison and recent evolution", *Documentos de Trabajo*, 0905, Banco de España.
- FERNÁNDEZ, C.; LACUESTA, A.; MONTERO, J.M., y A. URTASUN (2015), "The cyclical behaviour of markups: composition versus changes in pricing strategies", *Documentos de Trabajo*, 1536, Banco de España.
- GARCÍA-SANTANA, M.; MORAL-BENITO, E.; PUJOAN-MAS, J., y R. RAMOS (2015), "Growing like Spain: 1995-2007", mimeo.
- HOSPIDO, L., y E. MORENO-GALBIS (2015), "The Spanish productivity puzzle in the Great Recession", *Documentos de Trabajo*, 1501, Banco de España.
- IZQUIERDO, M.; PUENTE, S., y P. FONT (2013), "Evolución del desajuste educativo entre la oferta y la demanda de trabajo en España", *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- LACUESTA, A.; PUENTE, S., y P. CUADRADO (2009), "Una Aproximación a la medición de la calidad del factor trabajo en España", *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- LÓPEZ-GARCÍA, P., y J. MONTERO (2012), "Understanding the Spanish business innovation gap: The role of spillovers and firms' absorptive capacity", *Economics of Innovation and New Technology*, 21(7): 589-612.
- LÓPEZ-GARCÍA, P.; MONTERO, J., y E. MORAL BENITO (2013), "Business Cycles and Investment in Productivity-Enhancing Activities: Evidence from Spanish firms", *Industry and Innovation*, 20(7): 611-636.

- LÓPEZ-GARCÍA, P.; PUENTE, S., y A.L. GÓMEZ (2007), "Firm productivity dynamics in Spain", *Documentos de Trabajo*, n.º 0739, Banco de España.
- MORA-SANGUINETTI, J.S., y M. MARTÍNEZ (2014), "La regulación en el mercado de productos en España según los indicadores de la OCDE", *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- NICKELL (1996), "Competition and Corporate Performance", *Journal of Political Economy*, 104(4): 726-746.
- OCDE (2008), *OECD Economic Surveys: Spain 2008*.
- (2014), *Entrepreneurship at a Glance*, 2014.
- OLLEY, S., y A. PAKES (1996), "The dynamics of productivity in the telecommunications equipment industry", *Econometrica*, vol. 64(6): 1263-1297.
- RESTUCCIA, D., y R. ROGERSON (2008), "Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogeneous Establishments", *Review of Economic Dynamics*, vol. 11(4): 707-720.

La distribución de tamaños empresariales en España: causas y efectos sobre la productividad

Vicente Salas Fumás*

El tamaño de las empresas y su influencia en la productividad de la economía española es un tema de creciente interés entre analistas y académicos. Este texto examina la relación entre dimensión y productividad a partir de tres visiones distintas de la empresa, unidad de producción, persona jurídica y unidad de dirección, y aporta algunas evidencias empíricas sobre la evolución temporal de la estructura de tamaños empresariales en España. El análisis realizado relaciona la pequeña dimensión empresarial de las empresas en España con un modelo organizativo donde los costes de dirección crecen muy rápidamente con el tamaño. Para superar esta situación se necesita sustituir los modelos organizativos jerárquicos dominantes por otros más descentralizados, lo cual solo será posible en un marco de relaciones laborales con mayor confianza mutua que el actual.

La mayor parte de los análisis recientes sobre competitividad y crecimiento de la economía española llaman la atención sobre la reducida dimensión de las empresas españolas, en comparación con otros países del entorno, con la excepción de Italia. Los mismos análisis atribuyen buena parte de la baja productividad española, también en términos comparados, a una insuficiente dimensión empresarial¹. A partir de estas consideraciones,

augmentar la dimensión empresarial en España aparece reiteradamente como uno de los objetivos prioritarios de las políticas públicas y de las decisiones privadas².

Aunque la evidencia sobre la asociación positiva entre dimensión empresarial y productividad aparente del trabajo es bastante concluyente, sobre las causas detrás de esta regularidad empí-

* Universidad de Zaragoza.

¹ Huerta y Salas (2012, 2014), Fariñas y Huergo (2015), Andrés y Domenech (2015, caps.2 y3) aportan evidencias de la correlación positiva entre tamaño medio de las empresas y productividad media y/o renta per cápita de los países, y de la situación poco favorable de España en dicha relación por la escasa dimensión de las empresas y la consecuente baja productividad.

² La lista de referencias es extensa. Algunas recientes y representativas son: IVIE (2015; capítulo 4); Banco de España (2015; capítulo 2), Consejo Nacional para la Competitividad (2015). Entre los antecedentes véase Trigo *et al.* (1999) y Salas (1995).

rica, tanto en lo que se refiere a los determinantes de la estructura de tamaños empresariales en una economía, como en la relación entre tamaño y productividad, se sabe poco. En realidad, el tamaño y la productividad de las empresas son el resultado de decisiones que los responsables de la gestión empresarial toman bajo el mismo criterio de hacer máximo el beneficio, y con las mismas restricciones de competencia en los mercados y respeto a las leyes y regulaciones. Es de esperar por ello que toda o una buena parte de la asociación entre dimensión empresarial y productividad obedezca a "variables explicativas omitidas" (por ejemplo innovación, internacionalización, organización interna) que afectan al tamaño y a la productividad en la misma dirección. El tamaño en sí mismo no es causa de la productividad, de igual modo que no puede atribuirse al efecto tamaño que las diferencias de productividad entre empresas españolas y empresas de otros países se manifiesten también entre empresas de dimensiones similares (Huerta y Salas, 2012).

Para que la recomendación general de aumentar el tamaño empresarial sea eficaz y efectiva se requiere previamente conocer por qué el tamaño medio de las empresas españolas es el que es y las causas de la asociación observada entre tamaño empresarial y productividad. Este trabajo proporciona algunas evidencias sobre la estructura empresarial en España en los últimos veinticinco años, y valora esas evidencias en el marco de las teorías económicas que explican la dimensión empresarial para diferentes criterios seguidos en delimitar las fronteras de la empresa. Finalmente se extraen algunas conclusiones sobre cómo avanzar en el camino paralelo de la dimensión y la productividad en el caso español.

Tamaño de la empresa y productividad: referentes teóricos

El análisis del tamaño empresarial y sus implicaciones para la productividad debe ajustarse al criterio bajo el cual se delimitan las fronteras de una empresa: técnico, jurídico u organizativo. Bajo el *criterio técnico* la empresa se concibe como

una unidad de producción y como tal el perímetro relevante, a efectos de análisis del tamaño, es el establecimiento productivo. La empresa como *persona jurídica* queda delimitada por los recursos no humanos de su propiedad y las relaciones contractuales que establecen las condiciones de acceso a ellos por terceros, especialmente los trabajadores. Finalmente, desde la *perspectiva organizativa* el perímetro de la empresa queda delimitado por el alcance de la capacidad de dirección, autoridad, del empresario o personas en quien delegue. Un empresario puede dirigir la asignación de recursos bajo su ámbito de control utilizando uno o varios establecimientos o una o varias personas jurídicas, por lo que la unidad de dirección es el criterio más comprensivo de los tres.

La empresa como unidad de producción

Cada perspectiva sobre la empresa proporciona bases distintas para explicar la dimensión empresarial y su relación con la productividad. La dimensión de las plantas de producción tendrá que ver con las propiedades de la tecnología y las condiciones de su utilización que las mantienen competitivas en el mercado. Las economías de escala, en términos de tamaño mínimo eficiente y de desventaja relativa en costes, son las propiedades técnicas más directamente relacionadas con la dimensión de las plantas. Desviarse de la escala eficiente (capacidad por unidad de tiempo a la que el coste medio de producción se hace mínimo) supone producir a costes por encima del coste mínimo, aunque la desviación del coste medio mínimo variará según la pendiente de la función de coste medio.

También la intensidad de la competencia en el mercado de productos juega su papel: más competencia estrecha los márgenes, y el volumen de ingresos necesarios para cubrir los costes fijos es mayor que cuando los márgenes son altos y los costes fijos se cubren a partir de ingresos anuales más bajos (Sutton, 1991). Por tanto, en una economía con tecnologías de producción cuya escala eficiente es relativamente elevada, y con un entorno competitivo donde alejarse de la minimización de costes suponga una amenaza para la

supervivencia económica, el tamaño medio de los establecimientos productivos será mayor que en otra economía cuyas tecnologías dominantes tengan una escala eficiente relativamente pequeña y/o los mercados de producto sean poco competitivos.

Desde la perspectiva técnica, la relación entre dimensión y productividad no es del todo evidente. Si la empresa más grande es también más capital intensiva (hay una relación positiva entre escala eficiente e intensidad de capital), la productividad aparente del trabajo aumenta con la dimensión por el efecto de la mayor intensidad del capital pero no puede afirmarse nada sobre una hipotética superioridad de las grandes sobre las pequeñas en términos de eficiencia técnica (PTF). Si además el uso de tecnologías más capital intensivas supone utilizar recursos complementarios de más calidad –capital humano, capacidad de innovación–, entonces las diferencias de productividad entre dimensión empresarial y competitividad serán más marcadas. Finalmente, si la escala eficiente es alta en relación al mercado relevante, el reducido número de unidades productivas en un mercado puede derivar en menor rivalidad competitiva, con consecuencias indeterminadas sobre la productividad.

La empresa como persona jurídica

A la empresa como persona jurídica se le permite que tenga recursos en propiedad y participe en contratos y transacciones en nombre propio, de manera que la dimensión aumenta más o menos según que se acumulen más activos en una sola empresa o se repartan en empresas distintas. La mayoría de las empresas-personas jurídicas, adoptan formas legales a las que el Derecho otorga la condición de responsabilidad limitada, lo que significa que las obligaciones que se contraen con terceros se respaldan únicamente con los recursos sobre los cuales la empresa demuestra su propiedad.

La economía de los costes de transacción (Williamson, 1985; Hart, 1995) se ha ocupado de explicar los factores que inciden en la distribución

de los activos no humanos en una misma persona jurídica o entre personas jurídicas distintas (principalmente factores que tienen que ver con la complejidad de las transacciones que se deben gobernar). De estas decisiones surgen, ante todo, diferentes grados de integración vertical, es decir diferencias en el grado en que las empresas fabrican ellas mismas o compran a otras empresas, los bienes intermedios empleados en la producción final.

La empresa como persona jurídica tiene un registro legal y administrativo, lo cual la hace fácil de identificar y a partir de esa identificación es posible obtener información sobre algunas características relevantes como por ejemplo, su forma jurídica, dimensión, sector de actividad al que pertenece. Así se explica que la mayoría de los análisis sobre la distribución de tamaños empresariales se realicen a partir de informaciones referidas a empresas como personas jurídicas.

La Economía explica la distribución de la propiedad de los activos no humanos en más o menos personas jurídicas distintas bajo el criterio de minimizar costes de transacción, es decir los costes de contratar entre empresas (en el mercado) o hacerlo dentro de una misma empresa. Los condicionantes de los costes de transacción que a su vez determinan las fronteras jurídicas de la empresa son diversos: grado de seguridad jurídica; profundidad y transparencia en los mercados de factores; grado de especificidad de los activos humanos y no humanos empleados en la producción y las complementariedades entre ellos; grado de incertidumbre, son algunos de ellos. En la solución eficiente, los activos utilizados en la producción dentro de una misma planta, pueden ser propiedad de una o de varias personas jurídicas, según sea más ventajoso en términos de costes de transacción. Puesto que la regulación utiliza el criterio de persona jurídica cuando quiere discriminar entre normas que afectan de forma distinta a empresas grandes o pequeñas, en la decisión sobre el tamaño empresarial influyen también las oportunidades de arbitraje fiscal o regulatorio, algo que ha sido debidamente documentado para el caso español (Almunia y López, 2014).

La teoría económica no establece relación alguna entre productividad al uso y decisiones de tamaño empresarial condicionadas por los costes de transacción. Ello es así, entre otras razones, porque una parte sustancial de los costes de transacción de la economía resultan de oportunidades perdidas de crear riqueza, es decir riqueza que se crearía en un entorno de cero costes de transacción pero que no es suficiente para compensar los altos costes de contratar. Algunos análisis ponen en relación indicadores de productividad y de renta per cápita de los países, con indicadores *proxy* de costes de transacción, por ejemplo los “costes de hacer negocios” que elabora el Banco Mundial, o las regulaciones de los mercados que elabora la OCDE (véase Fariñas y Huelgo, 2015, para una revisión de trabajos en esta línea). Los resultados muestran que las regulaciones penalizan la productividad y la renta per cápita, aunque deben tomarse con cautela porque no controlan por otros determinantes de la productividad.

La empresa como unidad de dirección

El referente para delimitar las fronteras y por tanto el tamaño de las empresas es ahora el empresario, persona o personas que dirigen la asignación de recursos hasta donde alcanza el ámbito de su autoridad contractual. En general el empresario interpone la persona jurídica para dirigir y gestionar una actividad productiva y comercial, pero desde un mismo centro de decisión puede ejercer su autoridad sobre una o varias personas jurídicas y/ una o varias unidades productivas (plantas). La influencia del empresario sobre el destino y acceso a los recursos propiedad de las personas jurídicas surge de su condición de propietario que adquiere por aportar el necesario capital. El empresario dirige la asignación de recursos a través de dos actividades principales de su responsabilidad: formular la estrategia del negocio e intervenir para asegurar la correcta ejecución de la misma.

En general, la eficiencia productiva recomienda concentrar las decisiones estratégicas en pocos y cualificados empresarios-directivos, teniendo en

cuenta que cuanto mejores sean las decisiones, más alto será el impacto de las mismas en la productividad de los recursos bajo la dirección de quien decide. Pero al mismo tiempo, en contra de esa concentración juegan los altos costes de gestión crecientes con el volumen de recursos dirigidos en que incurre el empresario cuando supervisa la ejecución de sus decisiones estratégicas.

La delegación eficiente en el seno de la empresa consume menos tiempo del empresario en tareas de supervisión y permite un mejor aprovechamiento de las economías de escala de la habilidad empresarial en la calidad de las decisiones estratégicas.

La distribución de tamaños empresariales desde la perspectiva de la unidad de dirección implica identificar a las personas con responsabilidades directivas, empresarios y altos directivos profesionales principalmente, y evaluar los recursos bajo la dirección de cada uno, por ejemplo el número de trabajadores bajo su autoridad contractual.

La Economía estudia la distribución de tamaños empresariales a partir del número de directores y los recursos bajo el control de cada uno, a través de los denominados modelos de elección ocupacional (Lucas, 1978; Rosen, 1982). Las personas en una economía están dotadas de diferentes niveles de habilidades y eligen desde la racionalidad individual si las dedican a tareas operacionales o a tareas directivas. En el equilibrio de mercado debe cumplirse que ninguna persona encuentra ventajoso cambiar de ocupación, y que la demanda de habilidades por parte de los empresarios que contratan trabajadores, es igual a la oferta de habilidades. En el equilibrio que resulta de las decisiones ocupacionales entre empresarios-directivos, autónomos y asalariados, quedan delimitados el número de empresarios y el de asalariados, la distribución de los asalariados entre los empresarios y la distribución de la productividad total de los factores atribuible a cada unidad de dirección.

El peso relativo de unidades directivas de mayor o menor dimensión en el equilibrio, depende de las características de la distribución de habilidades en la población, de factores relacionados con la tecnología productiva, y de los recursos organizacionales. En este sentido, sistemas organizativos que posibilitan una delegación eficiente en la fase de ejecución de la estrategia tienen una influencia significativa para que en el equilibrio aumente el peso relativo de las grandes empresas en la producción. La razón es que la delegación eficiente consume menos tiempo del empresario dedicado a supervisar la ejecución de la estrategia y permite un mejor aprovechamiento de las economías de escala de la habilidad empresarial en la calidad de las decisiones estratégicas. Los modelos de equilibrio ocupacional explican las regularidades empíricas de una correlación positiva entre tamaño de las empresas y productividad media de las economías, pero esa relación no es causal sino inducida por diferencias en factores ocultos entre países (Salas, 2013; Medrano *et al.*, 2015).

Las tres perspectivas sobre la empresa son reconciliables si cada empresario dirige una unidad de producción que es también una persona jurídica a la que se le asigna la propiedad de los activos utilizados en esa producción. Pero otras combinaciones son igualmente posibles sin que se disponga por el momento de un modelo integrador. Señalar únicamente que los costes de gestión que influyen en el equilibrio de distribución de tamaños en los modelos de elección ocupacional son una variante de costes de transacción que afectan tamaño de las empresas como personas jurídicas.

La estructura de tamaños empresariales en España

En este apartado se presentan algunas evidencias empíricas sobre la evolución de la distribución de tamaños empresariales en España

distinguiendo entre persona jurídica y unidad de dirección. En el primer caso, la principal fuente estadística sobre número de empresas y distribución por tamaños, formas jurídicas, etc. es el *Directorio Central de Empresas (DIRCE)*, donde se distingue entre empresas sin y con asalariados. Por otra parte, para identificar a las personas con responsabilidades directivas y a las que dependen de ellas, la fuente de información es la *Encuesta de Población Activa (EPA)*. La EPA hace una primera distinción entre personas que trabajan por cuenta propia y personas que trabajan por cuenta ajena; estos se dividen a su vez en empleadores, porque emplean asalariados, y autoempleados sin asalariados. Los trabajadores por cuenta ajena incluyen a los *mánager*, con responsabilidad de alta dirección, y otros asalariados. Las unidades de dirección incluyen a empleadores y *mánager*, "directores".

Número absoluto de empresas y estructura ocupacional

El cuadro 1, primera parte, muestra la evolución del número personas asalariadas excluidos los *mánager*, *mánager* y empleadores (es decir directores), y autoempleados sin asalariados. La segunda parte muestra el número de personas jurídicas con y sin asalariados; finalmente aparece el tamaño medio de las empresas españolas en años seleccionados. Los datos son homogéneos en cuanto se refieren a empresas y ocupados fuera de las administraciones públicas y excluido el sector agrario. Es evidente la tendencia creciente en número de personas físicas y jurídicas hasta 2009, año a partir del cual los valores absolutos descienden año a año³.

Desde 2000 y hasta la Gran Recesión existen en España un 33% más de empresas con asalariados que de personas físicas en funciones de dirección (*empleadores* más *mánager*); con la crisis la diferencia porcentual se reduce a la mitad, consecuencia previsiblemente de que durante los

³ En términos de número de establecimientos o "locales", según el DIRCE entre 2008 y 2015 se acerca a 3,6 millones, de los cuales en el 55% no trabajan asalariados y en los que sí trabajan asalariados, el número de ellos con 50 o más trabajadores representa solo el 1,68% del total de locales con asalariados.

Cuadro 1

Grupos ocupacionales, unidades de dirección y personas jurídicas en España: excluidas administraciones públicas y agricultura

(Cifras en miles, excepto dos últimas columnas)

Años	Directores				Personas jurídicas			
	Asalariados exc. <i>mánager</i>	<i>Mánager</i>	Empleadores	Autónomos sin asalariados	Empresas con asalariados	Empresas sin asalariados	Asalariados por director	Asalariados por empresa con asal.
1990	6.529	112	430	1.350	nd	nd	12,0	nd
1995	6.308	141	531	1.384	1.014	1.371	9,4	6,2
2000	8.596	191	698	1.406	1.178	1.417	9,7	7,3
2005	11.121	269	885	1.677	1.558	1.617	9,6	7,1
2010	10.844	313	951	1.596	1.455	1.795	8,6	7,5
2015	10.780	332	860	1.792	1.433	1.754	9,0	7,5

Fuentes: Elaboración propia a partir de DIRCE y EPA.

años de crisis se cierran empresas pero los directores continúan activos. Por otra parte, el número de personas autoempleadas sin asalariados y el número de personas jurídicas sin asalariados son muy similares, lo que hace pensar que entre los autónomos sin asalariados no se distinguen personas físicas y jurídicas.

cierran proporcionalmente más empresas pequeñas que grandes.

Otro aspecto destacable del cuadro 1 es la relativa estabilidad en el tiempo de los tamaños medios de las empresas cualquiera que sea el criterio utilizado, personas jurídicas y unidades de dirección, así como la estabilidad de la estructura ocupacional. Todo hace suponer que con la recuperación económica los tamaños medios volverán a los valores históricos de 9-10 asalariados por unidad de dirección y de 7 asalariados por persona jurídica. Por otra parte, en los últimos años la estructura ocupacional se estabiliza en un 79% de personas asalariadas, 12% autónomos sin asalariados, y 8% directores (de los cuales un tercio, aproximadamente, lo hacen bajo la condición de directivos y dos tercios bajo la condición de empresarios propietarios del negocio). Esto significa 1,5 trabajadores autónomos sin asalariados por cada persona con funciones directivas (*mánager* más empleadores)⁴.

Con la recuperación económica los tamaños medios de las empresas volverán a valores de 9-10 asalariados por unidad de dirección y 7 asalariados por persona jurídica.

El número de asalariados por empresa –tamaño medio– varía según se calcule a partir de empresas-personas jurídicas o de unidades de dirección. Hasta la crisis, el número de asalariados por director se acerca a 10, mientras que con la crisis el número desciende hasta menos de 9 en 2010. Esto significa que en la crisis se pierden más puestos de trabajo proporcionalmente entre los asalariados que entre los directores. El número de asalariados por persona jurídica es aproximadamente 7 antes de la crisis y aumenta hasta 7,5 en años posteriores, lo que indica que en la crisis

Distribución por clases de tamaño: empresas y ocupados

El INE-DIRCE publica también la distribución de empresas-personas jurídicas por clases de tama-

⁴ Resulta complicado encontrar datos homogéneos entre países sobre la estructura ocupacional, con los que comparar los valores para España. Huerta y Salas (2014) aportan algunos y en ellos vuelve a confirmarse la escasa dimensión comparada de las empresas españolas.

ños, pero esa misma distribución por unidades de dirección no está disponible. El cuadro 2 muestra la distribución del número de personas jurídicas distinguiendo primero según se trate de empresas sin o con asalariados, y después la distribución por tamaños, en número de asalariados, de las empresas con asalariados. En 2015 el número total de empresas-personas jurídicas es de 3,187 millones, de las cuales 1,433 millones tienen asalariados y el resto, 1,754 millones, no tienen asalariados. El número más alto de empresas en España se produce en el año 2008; desde entonces se han perdido 235.361 empresas, prácticamente todas ellas empresas con asalariados, y 1,5 millones de puestos de trabajo asalariados.

Más de la mitad de las personas jurídicas en España no tiene asalariados, de manera que en 2015 hay 1,22 empresas sin asalariados por empresa con asalariados. Las empresas sin asalariados disminuyen proporcionalmente en los años de expansión y aumentan en la fase contractiva de la reciente recesión; en 2005 se acercan en valores absolutos al número de empresas con asalariados, 51% del total, mientras que en 2015 representan el 55%, cifra similar a la del año 1995. Entre las empresas con asalariados, las grandes con 250 o más trabajadores no superan el 0,3% del total de empresas con asalariados, mientras que las microempresas, entre 1 y 9 asalariados, representan en 2015 más del 90% de las empresas con asalariados.

La importancia relativa tan destacada de las pymes en España, en número absoluto y relativo, que se desprende del cuadro 2, es bien conocida. Lo que no lo es tanto es la estabilidad temporal de la distribución por clases de tamaños de las empresas con asalariados en el periodo, claramente expansivo, desde 1995 hasta el inicio de la crisis. Por otra parte, el cuadro 2 muestra también el retroceso en número absoluto y relativo de empresas con asalariados en las clases de empresas medianas y grandes que se produce durante los años de la gran recesión.

La información del cuadro 2 se completa con la distribución de ocupados por clases de tamaño entre las empresas con asalariados (cuadro 3). En

El peso de las personas ocupadas en las micro y pequeñas empresas en España es sensiblemente mayor que en el resto de países. Destaca que el 41% de los ocupados en empresas con asalariados realiza su actividad en empresas con menos de 10 empleados, cuando ese mismo porcentaje en Alemania es el 19% y en Estados Unidos el 11%.

este cuadro se compara la distribución de ocupados por empresas de distinto tamaño, total y manufactureras, para España, Alemania y Estados Unidos.

Cuadro 2

Número y distribución por tamaños de las empresas (personas jurídicas) en España

(Porcentaje)

	2015	2005	1995
Sin asalariados	55,00	51,00	57,00
Con asalariados	45,00	49,00	43,00
Microempresas* 1 a 9	90,75	88,00	88,00
Pequeñas empresas* 10 a 49	7,70	10,40	10,40
Medianas empresas* 50 a 249	1,30	1,50	1,40
Grandes empresas* 250 o más	0,25	0,30	0,20
Total absoluto (miles)	3.187	3.064	2.519

Nota: * Distribución por tamaños de las empresas con asalariados.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del DIRCE.

Cuadro 3

Distribución de ocupados por clases de tamaños de empresas con asalariados, 2012

(Porcentaje)

	Manufactura			Total economía		
	España	Alemania	EE.UU.	España	Alemania	EE.UU.
1 a 9	20	7	6	41	19	11
10 a 49	27	16	14	19	23	17
50 a 249	24	24	18	13	20	15
250 o mas	29	53	63	26	38	56

Fuente: Entrepreneurship at Glance, 2015 (OCDE).

La concentración de trabajadores en empresas medianas o grandes (más de 50 ocupados) es mayor en la manufactura que en resto de sectores de actividad, lo cual indica que diferencias en la especialización productiva entre unos países y otros tendrá consecuencias sobre la distribución de tamaños empresariales. Tanto en la manufactura como en el conjunto de la economía, las personas ocupadas en las micro y pequeñas empresas en España es sensiblemente mayor que en el resto de países. Destaca particularmente que en el conjunto de la economía española, el 41% de los ocupados en empresas con asalariados realice su actividad en empresas con menos de 10 personas ocupadas, cuando en Alemania es el 19% y en Estados Unidos el 11%.

Valoración y conclusiones

La evidencia aportada en los apartados anteriores confirma lo ya sabido sobre el gran predominio de empresas-personas jurídicas de pequeña dimensión en el conjunto del tejido productivo español. Se constata también que la estructura de tamaños permanece estable durante los últimos veinticinco años, es decir, no se ha visto afectada por cambios en el entorno general y particular de los negocios en los últimos años. Cuando el tamaño empresarial se contempla desde la unidad de dirección, los asalariados por director son un número medio más alto que el de asalariados por persona jurídica, aunque de nuevo inferior al promedio de otros países del entorno (Huerta y Salas, 2014). Este diagnóstico estático se com-

pleta con otros de naturaleza más dinámica en los que se constata que en España se crean empresas en números y tasas similares a los de otros países de la OCDE, pero son comparativamente pocas las que crecen y se consolidan en las clases de tamaños medios y altos (Fariñas y Huergo, 2015; IVIE, 2015).

El diagnóstico sobre por qué España tiene un tejido empresarial tan fragmentado es menos claro, aunque sin él no es posible saber qué hacer para cambiarlo. Una de las tesis existentes atribuye la distribución de tamaños empresariales, empresas como personas jurídicas, a los costes regulatorios y fiscales adicionales que gravan a las personas jurídicas con 50 o más trabajadores, en comparación con los que gravan a las de menos de 50. Esta tesis se sustenta en la observación empírica de una desproporcionada concentración de personas jurídicas en los valores cercanos a 50 trabajadores por debajo, y un menor peso relativo de las empresas justo por encima de 50 (Almunia y López, 2014). La recomendación de política para cambiar la situación es elevar la cifra umbral para el trato discriminatorio, por ejemplo hasta 100 o 200 asalariados. Aunque alternativa-mente podría optarse por simplificar al máximo los cumplimientos regulatorios iguales para todas las empresas, y subvencionar a las pymes por el coste de cumplimiento normativo, si se creyera necesario.

Suponiendo que se eliminan las influencias de las oportunidades de arbitraje regulatorio o fiscal en las decisiones de tamaño empresarial, queda por saber si realmente la distribución de tamaños

resultante aumenta la eficiencia productiva con respecto a la situación actual. Por un lado, hay que tener en cuenta que las fronteras de la empresa como persona jurídica no condicionan del todo las fronteras técnicas (repartiendo recursos productivos empleados en una misma planta de producción y/o en personas jurídicas distintas), ni las fronteras en términos de unidad de dirección (un empresario-directivo puede dirigir varias personas jurídicas con negocios más o menos relacionados). Por otro lado, pueden existir factores relacionados con las habilidades generales y particulares de la población; con el grado de desarrollo tecnológico de la economía; con los sistemas de organización y gestión empresarial; con el funcionamiento de los mercados de productos y recursos, que condicionen las decisiones de tamaño empresarial y su impacto en la productividad más allá de lo que pueda explicarse por el arbitraje regulatorio.

Por ejemplo, la evidencia de que en distintos países, incluida España, la distribución de tamaños empresariales bajo el criterio de persona jurídica es distinta en la manufactura que en los servicios, sugiere que la especialización productiva, que a su vez tendrá que ver con características técnicas de la tecnología de producción correspondiente, condiciona la distribución de tamaños. Aunque esta evidencia no aclara porqué los empresarios españoles deciden una especialización u otra y qué tipo de relación entre productividad y tecnología de producción puede explicar, si existe, la relación entre especialización y productividad.

Desde la visión de la empresa como unidad de dirección el análisis es distinto, como lo son también las preguntas a responder. En primer, lugar el foco de atención no es la empresa-persona jurídica sino el empresario propietario y/o equipo directivo en quien se delegue la dirección. Interesa saber quién elige ocuparse profesionalmente como empresario, cuáles son sus conocimientos y habilidades; qué le mueve en la elección (oportunidad o necesidad); cómo accede a la condición de empresario, por herencia, por iniciativa personal. Una vez sepamos mejor quién y cómo accede a la ocupación de empresario-director, lo cual requerirá una perspectiva amplia (nótese, por ejemplo, que

los mercados e instituciones financieras deciden a quién financian las inversiones necesarias para emprender y por tanto debería tenerse en cuenta a la hora de explicar quién accede a empresario), habrá que ocuparse de comprender por qué se elige un modelo organizativo interno u otro.

Como ya se ha señalado, el modelo organizativo interno de las empresas afecta a los costes de crecer, y con ello a la distribución de tamaños. El grado de descentralización/delegación de poder de decisión dentro de la empresa aparece aquí como un aspecto determinante. En este sentido, un funcionamiento descentralizado en el que el empresario delega la ejecución de las decisiones a unos trabajadores competentes y cuya motivación está alineada con la eficiencia colectiva de la organización, reduce sustancialmente los costes internos de control y libera tiempo para que el empresario-director lo dedique a descubrir nuevas oportunidades de negocio cuyo aprovechamiento permite un salto en la dimensión empresarial.

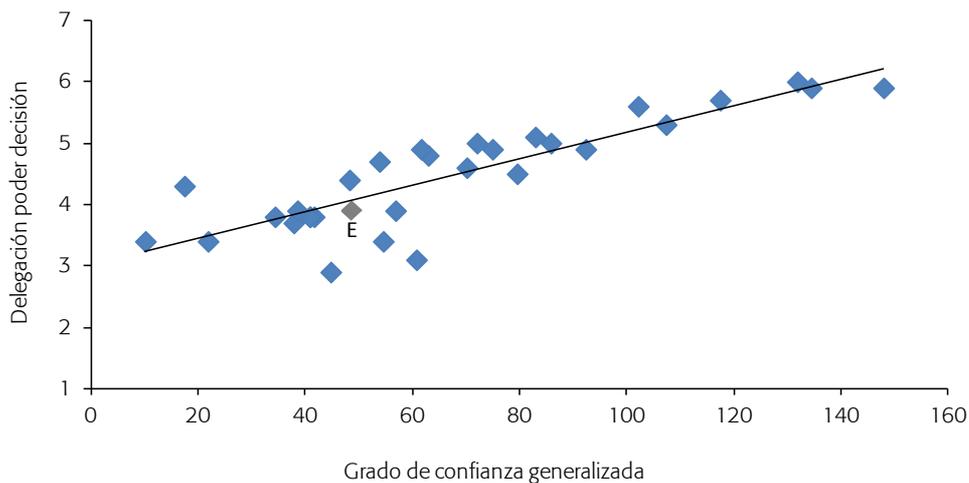
Pero, ¿cuál es el agente mediador entre la centralización y el control jerárquico que frena el crecimiento, y la descentralización y delegación de responsabilidades que lo potencia? Las respuestas

Si la puesta en práctica de la estrategia empresarial exige del empresario una supervisión estrecha del trabajo de las personas que dirige, el modelo de gestión conlleva unos costes de transacción elevados que conducen a un bajo volumen de recursos dirigidos por cada empresario, así como un número relativamente elevado de empresarios y de pequeñas empresas.

pueden ser diversas pero una que poco a poco se va consolidando es la confianza. El gráfico 1 muestra una asociación positiva entre nivel de confianza generalizada y grado de delegación en las organizaciones empresariales en una muestra de países casi todos ellos miembros de la OCDE, lo que constituye una evidencia preliminar sobre el vínculo entre confianza y delegación de poder de decisión.

Gráfico 1

Relación entre grado de confianza generalizada* y delegación de poder de decisión** para una muestra de países, 2013



Notas: * World Values Survey; ** World Economic Forum.

Fuente: Elaboración propia.

La confianza que actúa sobre la decisión de delegar capacidad de decisión y acción, incluye la seguridad de quien delega al saber que la persona en quien delega tiene las competencias necesarias para decidir y actuar por su propia iniciativa, y la seguridad de que no se abusará de la confianza derivando beneficios propios en perjuicio de los colectivos.

Diversos estudios encuentran una asociación positiva entre nivel de confianza generalizada en los países y el peso de las grandes empresas en la producción (La Porta, 1997). También hay evidencia de que la confianza generalizada afecta positivamente a la vez al tamaño y productividad de las empresas (Bloom *et al.*, 2012). Los modelos teóricos donde la distribución de tamaños es el resultado de elecciones ocupacionales predicen una relación inversa entre grado de control jerárquico y dimensión empresarial, en el equilibrio (Medrano *et al.*, 2015).

España puntúa bajo en confianza generalizada. Los elementos del modelo organizativo interno de las empresas españolas que pueden responder a la baja confianza –poca delegación, conflicto

entre capital y trabajo, baja inversión en formación y tecnología específicos a la empresa– contrastan con los valores altos de estas mismas variables en países del norte de Europa donde los niveles de confianza alcanzan valores máximos y el tamaño medio de sus empresas es notablemente mayor. En general, las diferencias de tamaño medio de las empresas entre países se explican mejor por diferencias en capital organizacional que por diferencias en la regulación y funcionamiento de los mercados de productos y recursos (Huerta y Salas, 2014).

Las diferencias de tamaños medios de las empresas españolas en comparación con otros países europeos se explican mejor por los menores niveles de capital organizacional (grado de delegación, cooperación entre capital y trabajo, inversión en formación y tecnología específicas a la empresa: en suma, grado de confianza) que por diferencias en la regulación y funcionamiento de los mercados de productos y servicios.

Podría conjeturarse, por tanto, que la baja confianza en las relaciones entre capital y trabajo en

España, por sí misma o por extensión de la baja confianza en general en que se desenvuelven las relaciones interpersonales en nuestro país, explica la fuerte centralización del poder de decisión y alto control jerárquico por parte del empresario en el modelo organizativo dominante. Con el deseo de contener los costes de dirección, resulta ventajoso especializarse en tecnologías productivas con pocas economías de escala y fácil supervisión. El estricto control jerárquico no favorece ni la innovación ni la experimentación, por lo que se trabaja bajo rígidos procesos productivos y personal escasamente cualificado, lo que es un freno adicional a la delegación. El resultado final es un conjunto de decisiones descentralizadas sobre qué, cómo y para quién producir, de las que resulta el modelo productivo español (tecnologías medias-bajas, estructuras organizativas jerárquicas y mercados geográficamente cercanos).

Conclusiones

La estructura de tamaños empresariales en España es el resultado de la confluencia de factores de distinta naturaleza, técnicos e institucionales, internos y externos a las propias empresas, de los que tenemos un conocimiento insuficiente para orientar decisiones colectivas que mejoren nuestra productividad. Este texto recuerda las explicaciones del tamaño empresarial en España relacionadas con el arbitraje fiscal y regulatorio, en respuesta a la discriminación normativa entre empresas-personas jurídicas que penaliza a las empresas más grandes, y propone una explicación adicional basada en los altos costes de gestión que resultan de aumentar la dimensión cuando los sistemas organizativos internos están altamente centralizados y jerarquizados. La proliferación de esta forma organizativa se explica, a su vez, como la consecuencia de un déficit de confianza en las relaciones entre empresarios y trabajadores que impide una delegación eficiente de poder de decisión.

Más confianza generalizada, *trust*, revaloriza la delegación de poder de decisión e incrementa el valor económico del capital humano de los trabajadores que operan con mayor autonomía. Más y mejor capital humano al servicio de inte-

reses colectivos aumentará la productividad y los salarios sin merma para los beneficios. Aumentar la confianza generalizada sobre unos niveles de partida muy bajos constituye un reto para avanzar hacia un modelo productivo con empresas más grandes y productivas. Los fundamentos de la confianza están en la transparencia por lo que crear condiciones para una mayor transparencia en las relaciones entre las empresas y sus grupos de interés es el primer paso en esa dirección.

Referencias

- ALMUNIA, M., y D. LÓPEZ RODRÍGUEZ (2014), *Heterogeneous Responses to Effective Tax Enforcement: Evidence from Spanish Firms*, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2469288> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2469288>
- ANDRÉS, J., y R. DOMENECH (2015), *Los Retos de la Prosperidad*, Barcelona, Deusto.
- BANCO DE ESPAÑA (2015), "Crecimiento y Reasignación de Recursos de la Economía Española", en *Informe Anual*, 2014: 67-98.
- BLOOM, N.; SADUN, R., y J. VAN REENEN (2012), "The Organization of Firms across Countries", *Quarterly Journal of Economics*, 127 (4): 1663–1705.
- CONSEJO NACIONAL DE LA COMPETITIVIDAD (2015), *Informe España 2018*, Madrid.
- FARIÑAS, J.C., y E. HUERGO (2015), *Demografía Empresarial en España: Tendencias y Regularidades*, Estudios sobre la Economía Española, 2015/24, Madrid, Fedea.
- HART, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, Clarendon Press.
- HUERTA, E., y V. SALAS (2012), "La calidad del recurso empresarial en España: indicios e implicaciones para la productividad", *Papeles de Economía Española*, 132: 19-36.
- (2014), "Tamaño de las empresas y productividad de la economía española. Un análisis exploratorio", *Mediterráneo Económico*, 25: 167-193.

- IMIE (2014) *Crecimiento y Competitividad: Los Desafíos de un Desarrollo Inteligente*, Madrid, Fundación BBVA.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A., y R. VISHNY (1997), "Trust in Large Organizations," *American Economic Review*, 87(2): 333-338.
- LUCAS, R. (1978), "On the Size Distribution of Business Firms", *The Bell Journal of Economics*, 9 (2): 508-523.
- MEDRANO-ADAN, L.; SALAS, V., y J. SÁNCHEZ-ASIN (2015), "The Distribution of Firm Sizes from Occupational Choice: Theory and Empirical Implications", Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2663573> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2663573>
- ROSEN, S. (1982), "Authority, Control, and the Distribution of Earnings", *The Bell Journal of Economics*, 13 (2): 311-323.
- SALAS, V. (1995), "Reflexiones sobre los determinantes internos y externos para el desarrollo de la empresa española", *Actas del Congreso Nacional de Economía*, Las Palmas, Ilustre Colegio de Economistas: 113-142.
- (2013), "El mercado de empresarios. Referencias al caso español", en REPULLO, R., y M. LUCENA editores, *Ensayos sobre Economía y Política Económica: Libro Homenaje a Julio Segura*, Barcelona, Antoni Bosch.
- SUTTON, J. (1991), *Sunk Costs and Market Structure: Price Competition, Advertising, and the Evolution of Concentration*, MIT Press, Cambridge, MA.
- TRIGO, J.; GUILLERMO, S.; HARMAT, X., y M. PIZARRO (1999), *El tamaño de la empresa en una economía global*, Monografía 8, Madrid, Círculo de Empresarios.
- WILLIAMSON, O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, The Free Press.

¿Acabaremos trabajando todos en servicios?

Juan R. Cuadrado Roura*

El primer número de Cuadernos de Información Económica se publicó en 1987; la revista cumplirá, pues, muy pronto sus treinta años de existencia. Durante este largo período de tiempo la economía española ha experimentado cambios muy importantes. Uno de ellos es, sin duda, la expansión (casi continua) del sector servicios y el paralelo retroceso del peso de la industria en la economía nacional, singularmente en el caso de las manufacturas. Es un proceso que continúa en estos momentos, aunque con perfiles algo diferentes de los que a veces se manejan para explicarlo. Los cambios no son algo que nos vaya a llegar pronto, sino que están ya aquí. El “consumo” de servicios por parte de los individuos y familias tenderá a continuar incrementándose, la industria, el sector primario y también los propios sectores seguirán demandando servicios para producir los bienes que elaboran, las exportaciones de servicios también siguen una trayectoria expansiva a escala internacional y, finalmente, el suministro de servicios vinculados al Estado de bienestar (educación, salud, otros servicios sociales) difícilmente se reducirá en los próximos años. El objetivo de este artículo es tratar de dar una respuesta a la pregunta –quizás algo intrigante– que figura en su propio título. Sin duda es difícil ofrecer una respuesta concluyente, pero hay argumentos para pensar que la terciarización de la economía y de la sociedad todavía tiene y tendrá un cierto recorrido con respecto a la situación actual.

El avance (imparable ¿!) hacia la “terciarización” de la economía

En 1985 el número de ocupados en actividades de servicios representaba el 56,4% del total de la población empleada en España. Este por-

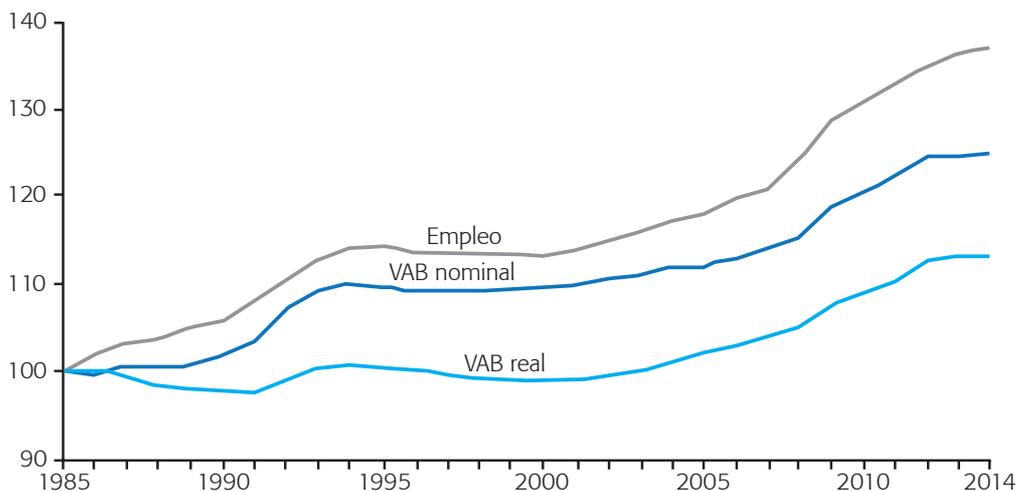
centaje se ha situado en 2015 en el 74,6%, de los algo más de 18 millones de personas ocupadas con que se cerró el año. En términos de su aportación al Valor Añadido Bruto (VAB), es decir VAB servicios/VAB total, la evolución del peso relativo del sector servicios ha sido también espectacular.

* Catedrático de Economía Aplicada (Em.) Universidad de Alcalá y director del Programa de Doctorado en Economía y Ciencias Jurídicas de la Universidad Camilo José Cela.

Gráfico 1

Evolución del VAB y el empleo en el sector servicios 1985-2014

(Base 100 en 1985)



Fuentes: Comisión Europea, AMECO, De Picazo y Gil (2015).

Hemos pasado del 57% de 1985 al 74,3% en 2014, en valores a precios corrientes, diferencia que se acorta –obviamente– cuando utilizamos datos a precios constantes (65,3% y 74,2%, respectivamente, en esos mismos ejercicios). El gráfico 1 muestra la evolución del empleo y el VAB a precios corrientes y constantes de los servicios durante el período 1985-2014, asignando valor 100 a las correspondientes cifras de 1985.

La cara opuesta de esta moneda es el sector industrial, que ha descrito un camino claramente inverso. La industria (agregando manufacturas, energía y otros) empleaba en 1985 al 22,7% del total de las personas ocupadas en el país, porcentaje que en 2014 ha pasado a ser del 13,5% (12,2% de manufacturas y 1,3% para el resto de la industria)¹. El retroceso en el porcentaje que supone el peso del VAB industrial en el total espa-

ñol es menos dramático, lo cual se relaciona con la eficiencia/productividad del sector comparados con el resto. En su conjunto, la contribución de la industria al VAB supuso en 2014 un 17% del total, mientras que en 1985 su peso equivalía aproximadamente² al 26%.

Este doble proceso no admite discusión. Sin embargo, hay que advertir que los porcentajes de participación relativa de ambos sectores se han visto afectados recientemente por el impacto de la crisis³. Como es bien conocido, las manufacturas han resultado especialmente dañadas durante el período 2008-2014, con una considerable pérdida de empresas y de tejido productivo. De hecho, la producción industrial todavía no ha recuperado los niveles que tenía en 2007. En el caso de los servicios, los efectos de la crisis tam-

¹ Tomamos como referencia la base de datos del INE (2015).

² Datos de la base OCDE (2015). Cuando se utilizan y comparan diversas fuentes relativas a los datos sectoriales –sean los datos de la CN (INE), de la OCDE o de EUKLEMS, por ejemplo– se observan diferencias, tanto en las cifras totales (especialmente de VAB) como en los porcentajes relativos. Dichas diferencias se deben, en buena parte, no solo a la diferente computación por ramas, sino a los cambios metodológicos y del año base tomado como referencia que se han producido a lo largo del período 1985-2015.

³ Los diferenciales en la evolución de los precios industriales y de servicios contribuyeron asimismo en el pasado a ampliar las diferencias de peso de ambos sectores al utilizar valores a precios corrientes.

bién han sido importantes, como reflejan algunos retrocesos del empleo (véase el cuadro 1) y de la actividad en algunas ramas específicas, como el sector distribución y reparaciones, el inmobiliario, y los servicios personales y otros servicios. Estos comportamientos, junto con la fuerte caída del empleo y la producción del sector construcción, han jugado a favor de que el sector servicios incremente su peso relativo algo más de lo que hubiera podido producirse sin la crisis. Un dato a tener en cuenta es que entre 2008 y 2014 el peso relativo del empleo en los servicios ha aumentado en España 6 puntos, cuando la tendencia precedente desde el 2000 hasta 2007, aunque siempre era ascendente, solamente se incrementaba alguna(s) décima(s) anual (es).

En cualquier caso, la fuerte “terciarización” de la economía española es un hecho poco discutible, aunque no constituye un caso singular a escala internacional. La trayectoria de la economía española hacia dicha terciarización ha seguido, con algunas diferencias y un retraso inicial, la línea que previamente habían recorrido otros países, como EE.UU., el Reino Unido, Holanda, Suecia, Francia y otros. El peso total del empleo español en las distintas ramas de servicios está actualmente a la misma altura que la mayoría de las economías más avanzadas y cuando se comparan nuestros datos con los de otros países, España supera a algunos de ellos –como Japón y Alemania⁴– iguala a otros muchos y el porcentaje de la población ocupada en servicios está por encima de la media de la UE-28 (74,1%).

Cuadro 1

Variaciones en el empleo por ramas de servicios en España 1995-2014

	Miles de ocupados			Var. 2014-2007	
	1996-T2	2007-T2	2014-T2	Miles	%
Servicios de distribución	2.907,0	4.288,0	4.232,9	-55,1	-1,3
Servicios de venta (mayor, menor y reparaciones)	2.137,3	3.090,6	2.871,5	-219,1	-7,1
Transporte	602,2	904,4	860,0	-44,4	-4,9
Información y Comunicaciones	167,5	293,0	501,4	208,4	71,1
Servicios de producción	1.019,8	2.191,6	2.306,7	115,1	5,3
Inst. financieras e inmobiliarias	396,3	674,2	555,2	-119,0	-17,7
Servicios a empresas	623,5	1.517,4	1.751,5	234,1	15,4
Servicios sociales	2.327,7	3.641,8	3.898,3	256,5	7,0
Actividades sanitarias	694,3	1.212,1	1.413,3	201,2	16,6
Administraciones públicas	851,7	1.238,2	1.304,6	66,4	5,4
Educación e investigación	781,7	1.191,5	1.180,4	-11,1	-0,9
Servicios personales	1.698,6	3.367,3	2.840,0	-527,3	-15,7
Hostelería	773,5	1.475,3	1.421,3	-54,0	-3,7
Otros servicios *	925,1	1.892,0	1.418,7	-473,3	-25,0
Total servicios	7.953,1	13.488,7	13.277,9	-210,8	-1,6

Notas: * Incluye las rúbricas de “Otros Servicios”, “Servicios recreativos y culturales” y “Personal doméstico”.

** Excluido el empleo en organizaciones extraterritoriales.

Fuentes: EPA, INE.

⁴ Hay que recordar que en ambos países el sector manufacturero ha mantenido siempre un mayor peso que en el resto.

La estructura interna del sector en España muestra, sin embargo, algunas diferencias apreciables con respecto a los países mencionados. Como es obvio, la rama de hostelería y similares tiene en nuestra economía un peso bastante mayor que en el resto de los países tomados como referencia. Algo que también ocurre –aunque sin dicha justificación– con el sector distribución, tanto minorista como mayorista, que mantiene un volumen de empleo bastante más alto que el de los países más desarrollados, lo que indudablemente refleja que el sector está todavía bastante alejado del grado de eficiencia que ha alcanzado en otras economías. Otro importante dato a subrayar es el menor peso de las Actividades profesionales, científicas y técnicas, bloque en el que se integran también los “Servicios a las empresas”. El empleo en esta rama de actividad –crucial para el desarrollo de las economías modernas– supone en España el 10,7% del total del sector servicios, mientras que en Alemania es el 16,1% y en Francia el 15,7%.

La rama de Actividades profesionales, científica y técnicas, donde se integran también los “Servicios a las empresas”, tiene en España un menor peso que en otras economías avanzadas. El empleo de esta rama –crucial para el desarrollo de las economías modernas– supone en España el 10,7% del total del sector servicios, mientras que en Alemania es el 16,1% y en Francia el 15,7%.

El análisis desagregado por ramas de actividad muestra, pues, que el fuerte peso del sector oculta debilidades y aspectos que deberían mejorar claramente para que las semejanzas con los países más dinámicos y desarrollados no queden reduci-

das a un conjunto de datos muy agregados. Nuestro sector servicios requiere cambios y demanda que impulsen y estimulen la mejora de algunas ramas que son cruciales para lograr un desarrollo sostenible y mejorar la capacidad competitiva de nuestra economía, como sucede con el transporte ferroviario de mercancías, el peso y la dinámica de los servicios a las empresas, en particular los KIBS (*Knowledge-Intensive Business Services*), los servicios relacionados con I+D+i, el sector distribución y otros. En bastantes casos, los excesos de reglamentación (tanto estatal como de las comunidades autónomas) deberían revisarse seriamente para lograr su dinamización y una mayor eficiencia y, desde luego, todo el sector en su conjunto debería ocupar un lugar mucho más relevante en la agenda de las autoridades. No cabe entrar aquí en mayores detalles, pero bastaría recordar el inexplicable retraso con que nuestro país ha aplicado las exigencias de la Directiva Europea de Servicios de 2006, que si bien dio lugar a que en España se aprobasen dos leyes marco importantes⁵, sus objetivos apenas se han traducido a medidas concretas y prácticas en varios ámbitos operativos del sector servicios.

“Desindustrialización” y servicios

Aunque en los años ochenta del pasado siglo tuvo cierta aceptación, parece claro que a estas alturas *contraponer la expansión de los servicios y el retroceso de la industria* constituye una burda explicación de lo que se ha dado en llamar la “desindustrialización”, un proceso que se empezó a observar en algunos países desarrollados desde mediados de los setenta y que, al menos cuando tomamos como referencia el peso de este sector en términos de empleo y VAB respecto al total de las economías, ha seguido una trayectoria casi

⁵ La Ley 17/2009, sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio (vulgarmente calificada como “Ley Paraguas”) y La Ley 25/2009 (conocida como “Ley Ómnibus”) de modificación de diversas leyes para su adaptación a la Ley de libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio.

⁶ En el caso de España ya se han citado algunos indicadores muy significativos, sobre todo en términos de caída del empleo. Otros datos relativos al sector industrial, como han subrayado Fariñas, Martín y Velázquez (2015), no muestran esta tendencia a una continua reducción: “la contribución del sector a la exportación, a la I+D+i o al aumento de la productividad del país son muy elevadas. Las manufacturas suponen el 75% de las exportaciones de bienes, el 47% del gasto en I+D y su contribución al crecimiento de la productividad del trabajo en el período 2010-2012, ha sido del 26%”.

imparable de pérdida de posiciones relativas⁶.

Entre las distintas teorías e hipótesis que han estado más en boga sobre las causas que podían explicar dicho proceso de desindustrialización figura, desde luego, el esquema “servicios *versus* industria”, tomando como base las diferencias de productividad entre el sector industrial (con niveles y tasas de variación medias más elevadas) y los servicios (con una productividad media siempre más baja). Algunos autores, como Demmou (2010), Lawrence y Edwards (2013) y otros han subrayado estas diferencias relativas como principal explicación del declinar de las industrias manufactureras frente al aumento del peso relativo de los servicios, particularmente en cuanto al empleo total. Sin embargo, también se defendieron como causa del proceso “desindustrializador” otras tesis más o menos parciales y acertadas, como la que relacionó dicho proceso con el desplazamiento provocado por el sector público (a partir de Bacon y Eltis, 1976); la que encuentra apoyo en los efectos de los avances tecnológicos sobre el empleo industrial; la que otorga particular relevancia a las consecuencias de la globalización y la deslocalización de empresas industriales (o de parte de ellas) a terceros países. Sin olvidar, por supuesto, las consecuencias de la creciente competencia de los países emergentes en el ámbito del comercio internacional de productos industriales, o los efectos de la “externalización” de servicios que desde hace bastante años se ha venido produciendo en las empresas industriales, al que más tarde nos referiremos.

El debate “servicios versus industria” tiene cada vez menos sentido, porque lo que se observa con claridad es que lo que se ha producido y sigue produciéndose es una creciente integración entre ambos sectores e incluso una relación de complementariedad.

Cada una de estas tesis y alguna más de carácter más descriptivo que explicativo (como la relacionada con el llamado “cambio estructu-

ral”) puede contribuir a explicar e interpretar, sin duda, una porción del retroceso del peso relativo de la industria que se ha producido durante las últimas décadas en los países avanzados, que por cierto siguen calificándose —creo que inapropiadamente— como “industrializados”. Pero, en mi opinión, el debate “servicios *versus* industria”, en concreto, tiene cada vez menos sentido, porque lo que se observa con claridad es que lo que se ha producido y sigue produciéndose es una *creciente integración entre ambos sectores* e incluso una relación de *complementariedad* (Cuadrado y Del Río, 1993; González Moreno, 1997), cuestión a la que dedicaremos atención más adelante.

Desde el punto de vista de los servicios, la búsqueda de explicaciones sobre su continua expansión también ha contado con diversas interpretaciones teóricas. Una de las más destacadas fue relacionar la demanda de servicios —y por tanto su expansión— con el aumento de los ingresos por habitante, algo que el estadístico Ernst Engel (1857) había puesto ya de relieve hace siglo y medio, y que más tarde se ha complementado con otros procesos sociales importantes, como la creciente urbanización, la incorporación de la mujer al mercado laboral, los cambios en las pautas sociales de comportamiento o la evolución de la pirámide de población. Sobre la base de las relaciones entre ingresos per cápita y crecimiento de los servicios se ha construido más recientemente la tesis de las dos grandes oleadas expansivas del terciario (Eichengreen y Gupta, 2009), que en definitiva es bastante más descriptiva que explicativa.

Por el contrario, una de las interpretaciones que ha dejado mayor huella es la que relaciona la expansión de los servicios (sobre todo en cuanto a su empleo) con las diferencias relativas de productividad entre manufacturas y servicios. Este hecho ya lo puso de relieve Fourastié (1949), pero se desarrolló con más fuerza en la literatura a partir de la aportación seminal de Baumol (1967), que no solo anunciaba la enfermedad de los costes (*cost disease*) en las relaciones entre sectores dinámicos/productivos (esencialmente las manufacturas) y sectores retardatarios (los servicios),

sino que concluía que la expansión del sector terciario en las economías más avanzadas acabaría determinando que estas registrasen tasas de crecimiento económico cada vez más bajas. Una tesis que fue seguida y ampliada por bastantes autores, como De Bandt (1991), aunque posteriormente el propio Baumol (2002) la puso parcialmente en duda y un buen conjunto de contribuciones posteriores han concluido que si bien la productividad media de los servicios es más baja que la de la industria, varias de sus ramas obtienen niveles de productividad y tasas de crecimiento comparables, e incluso en algún caso superiores, a la media de las manufacturas.

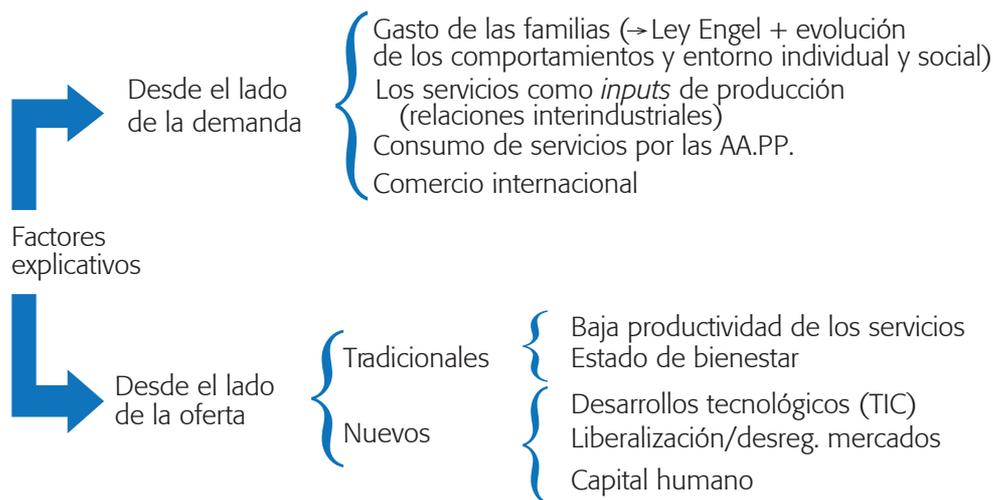
Hoy, tomando como piezas del problema algunas de estas ideas, lo que se mantiene es que la expansión de los servicios no puede explicarse por un solo factor, ni siquiera por alguno que pueda considerarse particularmente importante (las diferencias de productividad, o las mejoras en los niveles de ingresos, por ejemplo), sino que hay que basarla en varios de ellos. Tenemos, de hecho, una visión bastante más clara y comprensiva sobre la diversidad de factores que determinan el incremento casi continuo del peso de los servicios en las economías más avanzadas (Cuadrado,

2013b). Entre ellos, la intensificación de las relaciones entre industria y servicios, donde estos últimos juegan un creciente papel como *inputs* en la producción de bienes y también, como veremos más adelante, vía *servitización* de las industrias manufactureras.

El cuadro-síntesis adjunto muestra los principales factores que pueden considerarse claves para explicar el crecimiento del sector servicios (cuadro 2). No vamos a entrar aquí en cada uno de ellos. Es evidente que la mejora de los niveles de ingresos de los individuos y familias y la elasticidad-renta-precios de los servicios constituye un factor que impulsa la demanda creciente de servicios por parte de la sociedad. Pero, como ya he señalado, junto a la renta hay también factores que influyen en el consumo/demanda de servicios de los ciudadanos y cuya raíz no es estrictamente económica, como los procesos de urbanización, la evolución de las pirámides demográficas o los cambios en las pautas sociales de comportamiento. Y, por supuesto, como sugiere dicho cuadro 2, hay otros factores que favorecen la "terciarización", tanto desde el lado de la demanda como desde la oferta. En el primer caso, los requerimientos de servicios que realiza la industria han sido y son

Cuadro 2

Factores que impulsan la expansión de los servicios



Fuente: J.R. Cuadrado R.

un factor muy determinante y a este tema sí que vamos a dedicarle más atención.

El avance hacia una economía “servindustrial” y la borrosa frontera entre bienes y servicios

Un hecho bien probado empíricamente es que en todas las economías avanzadas, y por supuesto en la española, los servicios han incrementado claramente su importancia como *inputs* de todas las ramas productivas, ya sean las manufacturas, la energía, las actividades primarias o los propios servicios. En síntesis lo que ha venido ocurriendo desde hace bastantes años es que la *demanda intersectorial de servicios* se ha incrementado sustancialmente, lo cual se refleja de forma clara en las tablas *input-output* (I-O) de todos los países, incluidas las españolas.

En el sector industrial, la producción de algunos servicios (contabilidad, finanzas, comercialización, diseño y servicios técnicos, transportes propios, etcétera) formaba parte tradicionalmente de la estructura interna de las empresas, particularmente en las de mayor dimensión. En los esquemas de organización de bastantes empresas manufactureras figuraban con mucha frecuencia secciones o departamentos de contabilidad, transporte, mantenimiento, limpieza industrial, diseño, etc., de forma que quienes realizaban dichas tareas aparecían estadísticamente como “empleo industrial” en la correspondiente rama manufacturera. Dichas secciones no han desaparecido totalmente, pero, por razones vinculadas a los cambios organizativos y a la búsqueda de una mayor eficiencia, ahorros en los costes y una mayor flexibilidad operativa, las empresas han evolucionado progresivamente desde la producción *in-house* de muchos servicios a su externalización (*outsourcing*), canalizando su demanda hacia empresas externas más especializadas⁷. Al propio tiempo, la creciente complejidad

del entorno en que operan las compañías de cualquier tamaño (problemas fiscales y legales, nuevas necesidades cara a la exportación, renovación de diseños, campañas publicitarias, transportes de suministro y de distribución, etc.) ha impulsado también la demanda externa de servicios. No solo por parte de los grandes grupos y empresas industriales, sino por las empresas de mediano tamaño e incluso las pequeñas.

Esta evolución ha generado varios hechos interesantes:

- Los servicios de todo tipo, y en especial los llamados “servicios a las empresas”, han incrementado su peso en la función de producción de las empresas. Y lo han hecho como *inputs directos* (los que demanda directamente cada empresa), así como *indirectos* (los servicios que están integrados en otros *inputs* materiales, de energía, etc. que la empresa adquiere a otras empresas –del mismo o de otro subsector– para producir lo que fabrican).

Como consecuencia de este comportamiento, en bastantes países desarrollados los servicios alcanzan como media entre un 29 y un 36% de los consumos intermedios directos, si bien existen variaciones entre las distintas ramas manufactureras.

En un amplio número de productos los materiales, como tales, han perdido peso y, por el contrario, el componente de servicios lo ha incrementado, bien sea en los estudios técnicos, en el diseño, en el análisis de mercados, software incorporado, etc. La consecuencia es que cuando adquirimos un determinado “bien” o producto industrial la composición bien-servicios es cada vez menos definida o más borrosa.

⁷ En algunos casos, sobre todo en grandes grupos empresariales, lo que se produjo y se está produciendo es la creación de nuevas empresas (esencialmente de servicios) “fuera” de la matriz anterior, bien sea para atender solo a la empresa industrial original o bien para abrirse a la prestación de servicios a otras empresas en régimen de libre competencia en los mercados.

■ *La diferencia entre producto y servicio se ha hecho y se está haciendo cada vez menos evidente, o, si se quiere, menos clara.* En un amplio número de productos los materiales, como tales, han perdido peso y, por el contrario, el componente de servicios lo ha incrementado, bien sea en los estudios técnicos, en el diseño, en el análisis de mercados, *software* incorporado, etc. La consecuencia clara de todo ello es que cuando adquirimos un determinado “bien” o producto industrial (desde un automóvil a un aparato electrónico) la composición bien-servicios es cada vez menos definida o más borrosa.

■ Por último, desde el punto de vista estadístico, estos cambios han implicado una transferencia de empleo (y también de VAB) desde el sector industrial —donde anteriormente figuraban contabilizados— al de servicios, proceso impulsado tanto por la simple “externalización” (*outsourcing*) de los servicios *in-house* a los cuales ya nos hemos referido, como por la necesidad de contar con nuevos servicios para resolver el tipo de problemas con que se enfrentan las empresas para cumplir las complejas normativas legales y fiscales y, sobre todo, para ser más rentables y competitivas mediante la contratación de otros muchos servicios a empresas especializadas⁸. Sin duda una parte del crecimiento “estadístico” de los servicios se debe a este cambio en el modelo organizativo empresarial, que afecta no solo a las manufacturas sino también a las actividades prima-

rias y a la mayoría de las ramas que integran el propio sector servicios.

Los estudios empíricos realizados en distintos países muestran que todos los sistemas productivos están *cada vez más interrelacionados* con los llamados servicios a la producción. Los servicios a empresas de carácter “directo”⁹ suman, como media, más del 18,6% de los *inputs* que utilizan las manufacturas en las economías de la UE-15¹⁰. Dicho porcentaje es bastante superior en el caso de algunas ramas industriales, como las de fabricación de maquinaria agrícola e industrial, la de equipos y materiales eléctricos, la de medios de transporte y el sector textil y confección. Los porcentajes medios¹¹ de utilización de dichos servicios varían, asimismo, según los países: son más elevados en los casos de Alemania (20,8 %), Francia (19,8%) o Irlanda (18,6%) y alcanzan porcentajes análogos o inferiores a dicha media en Italia, Holanda, Finlandia e incluso el Reino Unido.

En el caso de España hemos actualizado, de forma simplificada, los datos que se habían alcanzado en un estudio pionero sobre las relaciones entre los “Servicios a las empresas” (SEMP) y la industria (Cuadrado y Rubalcaba, 2000), donde se utilizaron como herramientas las tablas I-O españolas de 1980, 1990 y 1994¹². La Tabla I-O correspondiente a 2005, que se ha empleado a efectos de comparación con los resultados precedentes, permite apreciar claramente que se confirma la tendencia creciente en el uso de SEMP por parte de las empresas de prácticamente todos los sectores manufactureros. El cuadro 3 presenta, en concreto, los resultados del análisis de la terciarización

⁸ Estudios de mercado, rediseño de productos, resolución de problemas técnicos de producción, incorporación de nuevas tecnologías, servicios informáticos, etcétera.

⁹ Es decir, los servicios que demanda directamente cada rama productiva. No se incluyen, por tanto, los servicios ya integrados en otros *inputs* que dichas ramas demandan (*inputs* indirectos de servicios), ni tampoco algunos servicios que sí se integran en el bloque de servicios a la producción, como los transportes, almacenamiento, comercio, etc.

¹⁰ Los porcentajes que siguen están basados en las tablas I-O nacionales correspondientes a 2005, de Eurostat Database.

¹¹ Los datos se refieren a los *inputs* directos, a los cuales habría que sumar los indirectos para determinar la terciarización total en cada rama.

¹² Puede verse en dicho trabajo la metodología empleada. En el proceso de actualización solo la hemos aplicado parcialmente y los resultados son todavía muy provisionales. Pero, en cualquier caso, proporciona una aproximación bastante interesante aunque sea a escala agregada por ramas productivas, sin diferenciar por tanto las diferencias que existen a escala de empresas, por tamaños, por ejemplo.

Cuadro 3

Terciarización total de las ramas industriales españolas

En porcentaje servicios a las empresas

	1980	1990	1994	2005
Minerales férricos y no férricos	12,98	14,15	15,21	16,3
Minerales y productos no-metálicos	16,74	19,24	21,22	22,9
Productos químicos	18,92	24,36	27,01	28,9
Maquinaria agrícola e industrial	18,01	23,09	26,29	29,1
Máquinas de oficina	19,16	22,12	26,04	31,2
Material eléctrico	18,88	24,41	26,39	29,3
Medios de transporte	21,37	29,20	33,75	37,4
Productos alimenticios	14,44	23,06	22,77	23,8
Textil y confección	15,96	20,74	22,51	26,2
Papel, impresión y derivados	15,56	22,50	23,53	25,1
Cauchos y plásticos	12,63	21,07	22,57	23,6
Otros productos manufacturados	20,25	25,51	26,20	28,8

Fuentes: Cuadrado y Rubalcaba (2000) y elaboración propia para el año 2005.

rización total (*inputs* directos e indirectos) de un conjunto de industrias manufactureras españolas, tomando como referencia los servicios a empresas. Los resultados obtenidos creemos que son bien elocuentes.

Conviene señalar, con todo, que la utilización de las Tablas I-O no constituye la única vía –ni quizás la mejor– para estudiar el tema del que nos estamos ocupando. Sin duda proporciona una aproximación por ramas productivas que es bastante interesante y que ilustra claramente lo que se ha dado en llamar la “terciarización” de la industria. No nos informa, sin embargo, de las diferencias que sin duda existen a nivel de empresas “dentro” de las distintas ramas manufactureras. Es decir, teniendo en cuenta el tamaño de las empresas, diferenciando cuando menos las grandes, medianas y pequeñas empresas, así como si tienen o no participación extranjera, si son o no exportadoras, etc. En este sentido, la base de datos de la Fundación SEPI (*Encuesta sobre Estrategias Empresariales*), el recurso a encuestas específicas o la utilización de otros datos incorporados a regis-

tros fiscales y mercantiles podrían constituir una opción para profundizar y enriquecer este tipo de análisis, aunque no tenemos constancia de que se haya llevado a cabo.

Un paso más: la *servitización* en las empresas industriales

El término *servitización*, aparte de ser un anglicismo, quizás no sea el más adecuado para expresar un hecho que desde hace algunos años se está produciendo en el sector industrial y que también se está extendiendo a un creciente número de empresas de servicios.

El hecho en sí surgió al producirse un notable giro en el enfoque operativo de algunas empresas manufactureras, envuelto en lo que podría calificarse como un cambio sustancial en el enfoque de sus planes de negocio. Como ha señalado Neely (2013, pág.1), “en esencia la *servitización* es un proceso de transformación que tiene lugar en empresas (generalmente manufactureras) que deciden desarrollar determinadas capacidades

que estiman necesarias para proveer o facilitar servicios y soluciones que suplementen sus ofertas tradicionales de productos". La *servitización* de las empresas industriales constituye, pues, un giro que conduce a que las empresas esencialmente "industriales" produzcan y ofrezcan servicios a la vez que los productos o bienes que fabrican. Ambos, productos y servicios, se ofrecen como un solo paquete, casi siempre adaptado a los requerimientos de los clientes y del mercado. En consecuencia, la *servitización* se considera una vía innovadora de las capacidades y procesos de una organización empresarial que busca generar más valor mediante una evolución desde la venta de productos (bienes) a vender *Product-Service Systems*. Este *mix* producto-servicio implica que la empresa brinda a sus clientes una oferta integral —aunque acomodada caso a caso—, a cuyo efecto diseña, construye y facilita un conjunto de servicios que incrementan el valor y el atractivo del producto o conjunto de productos por los que se interesa el cliente.

La servitización de industrias supone una deriva creciente de la industria hacia la prestación de servicios desde la propia empresa industrial, como elemento crítico de una nueva estrategia competitiva, incluyendo la diferenciación del producto y de todo lo que lo acompaña. El producto se convierte, así, en una plataforma para vender servicios.

Tradicionalmente, los servicios que ofrecían las compañías se encuadraban en los llamados "servicio posventa", como la instalación, mantenimiento y reparación de los bienes vendidos dentro de unos límites de tiempo garantizados. Sin embargo, en el caso de la *servitización* la oferta se define como un paquete que integra bienes y servicios que persiguen satisfacer las necesidades del cliente e incluso anticiparse a ellas. La razón última de este giro en el plan de negocio de la empresa que fabrica un determinado bien o producto es la incorporación de un amplio plan de servicios que le permitirá ser competitiva en el mercado y "diferenciarse" también de otros com-

petidores (Oliva y Kallenberg, 2003; Gebauer y Friedli, 2005; Ahamed *et al.*, 2013). Ofrecer un nivel de servicios más elevado que los competidores constituye, así, una vía para que su oferta sea más atractiva para los clientes.

El número de ejemplos de empresas manufactureras que venden servicios es creciente. Un caso citado frecuentemente, por su carácter pionero, es el de Rolls Royce, en su división de motores para aviones. Lo que esta empresa hace es ofrecer *power by the hour*, cuyo núcleo esencial radica en que ya no solo produce motores sino que los ofrece con un conjunto de servicios. Por una parte, el cliente los contrata y paga por horas de uso y, en paralelo, la empresa ofrece un complejo de servicios que permiten que dichos motores funcionen correctamente, que se produzcan sustituciones, revisiones, entrenamiento para los servicios de revisión ubicados en determinados aeropuertos, etcétera. Los servicios que se prestan al cliente no son, pues, como los posventa convencionales, sino de mucha mayor amplitud y sin ajustarse a unos plazos de garantía. Otro ejemplo es como ha transformado su estrategia la empresa española CAF, de Beasain, que si bien fabrica vagones, tranvías y máquinas tractoras ferroviarias y señalizaciones, lo que plantea a sus posibles clientes es la oferta de un plan integral de transportes (con estudios de necesidad, viabilidad, etc.), vías de financiación (incluso con alquiler de equipos), mantenimiento técnico y sustitución de equipos, entrenamiento del personal que va a utilizar dichos productos, etcétera. Finalmente, un tercer ejemplo, aunque existen en gran número, es el que practica en gran medida la empresa Apple (Ahamed *et al.*, 2013), cuyo planteamiento estratégico consiste en ofrecer a los clientes un sistema que combina la venta de unos productos o dispositivos que se acompañan de servicios online, como ocurre con los Ipod y las descargas de música vía iTunes, cuya importancia en términos de ventas y balance es muy superior a la de los artefactos o aparatos colocados en el mercado.

La *servitización* de industrias supone, pues, una deriva creciente de la industria hacia la *prestación de servicios desde la propia empresa industrial*,

como elemento crítico de una nueva estrategia competitiva, incluyendo la diferenciación del producto y de todo lo que lo acompaña. El producto se convierte, así, en una plataforma para vender servicios. Lo cual no solo lo están poniendo en práctica algunas grandes empresas, sino algunas de carácter mediano e incluso pequeñas, especialmente las relacionadas con las TIC. Un reciente estudio realizado en Francia concluye que la amplia mayoría de las empresas manufactureras francesas realizan ventas de servicios junto con las de sus productos, y que la porción que suponen dichos servicios sobre la producción total ha aumentado en todas las ramas industriales así como, en porcentajes medios, en cada empresa. Además, el análisis muestra también que las empresas “servitizadas” obtienen mejores resultados, emplean a más trabajadores y tienen un volumen total de ventas más elevado que las empresas “no-servitizadas” (Crozet y Milet, 2015). Este mismo análisis subraya, con todo, que estos resultados positivos dependen de forma relevante de dónde y cómo las empresas venden los servicios, porque –como también han advertido otros estudios referidos a Estados Unidos– decidir avanzar en la combinación de ventas de productos y servicios exige cambios internos en la empresa que no siempre dan resultados y que, en todo caso, exigen también cambios organizativos importantes en las empresas a todos los niveles.

En definitiva, la decisión de complementar los productos con servicios supone que las empresas industriales se están moviendo hacia un nuevo modelo de negocio. Lo cual tiene algunas implicaciones que es muy pertinente que subrayemos aquí. La primera es que la industria manufacturera, que necesita y “consume” servicios para producir los bienes que fabrica, como se expuso en el apartado anterior, se convierte también en “productora de servicios”, con personas empleadas cuya actividad es realizar, precisamente, funciones que son propias de los servicios (ya sean de mantenimiento, de estudio de planes y su viabilidad, la realización de estudios técnicos, la adaptación a las necesidades precisas del cliente, etc.). La empresa manufacturera se convierte, pues, en creadora de

empleos de servicios. Por supuesto que es posible que una parte de tales servicios se “externalicen”, pero el estudio de casos conduce a la conclusión de que esta no es la tendencia general dentro de este cambio de “modelo de negocio” que estamos comentando. Ofrecer un *mix* producto-servicio, con amplia prolongación en el tiempo, implica la necesidad de que en la empresa existan equipos dedicados principalmente a la producción y, al propio tiempo, equipos que trabajan estrechamente con los anteriores y que son los que realizan o llevarán a cabo los “servicios” comprometidos.

La segunda observación es que la *servitización* plantea problemas estadísticos relacionados con la incorporación de los datos empresariales en las clasificaciones de actividades productivas al uso, que son poco flexibles. Con carácter general se ha aplicado el criterio de situar a cada empresa de acuerdo con su actividad principal. Pero, pueden existir ejemplos de empresas en las que la producción de bienes y la de servicios tenga una importancia similar. O casos en los que las actividades de servicios desarrolladas por las empresas manufactureras lleguen a tener más peso en sus ventas y en su creación de valor que la fabricación de sus productos. ¿Dónde clasificarlas? ¿Cuándo esto último suceda hay que reclasificarlas desde el sector industrial al de servicios? Y, no solo esto, sino ¿cómo afecta todo ello a la medición de la productividad laboral y en particular a la estimación de la productividad total de los factores (PTF)?

Son preguntas que no resultan fáciles de responder, pero que se relacionan con los cambios que se están produciendo en las relaciones industria-servicios. Estamos avanzando realmente hacia una economía “servindustrial”.

Una nota final

El hilo conductor de este artículo ha sido tratar de dar una respuesta a la pregunta –quizás algo intrigante– que figura en su propio título¹³. Sin duda es difícil ofrecer una respuesta concluyente, pero hay argumentos para pensar que la terciarización de la economía y de la sociedad todavía

¹³ Crozet y Milet (2015) anteponeían dicha pregunta a su estudio sobre el proceso de *servitización* de las manufacturas.

tiene y tendrá un cierto recorrido con respecto a la situación actual.

La realidad de los países más desarrollados muestra claramente, incluida España, que en estos momentos aproximadamente las tres cuartas partes o más de las personas ocupadas trabajan ya en actividades de servicios, sean estos de mercado o de no-mercado. Los estudios empíricos refrendan, asimismo, otros hechos innegables: que el “consumo” de servicios por parte de los individuos y familias tenderá a continuar incrementándose; que la industria, el sector primario y también los propios sectores seguirán demandando servicios para producir los bienes/productos que elaboran; que las exportaciones de servicios también siguen una trayectoria expansiva a escala internacional (Cuadrado, 2014); y, finalmente, que el suministro de servicios vinculados al Estado de bienestar (educación, salud, otros servicios sociales) difícilmente se reducirá en los próximos años, ya que la liberalización y las privatizaciones –caso de que se produzcan– implican en todo caso que dichas actividades pasen a figurar entre los servicios de mercado, en lugar de hacerlo en el bloque de los servicios de no-mercado.

Lo que ocurre y seguirá ocurriendo es el aumento de los empleos dedicados a servicios, no solo en el propio sector, sino también en la industria, en la energía y en las actividades primarias. Serán, por tanto, cada vez más los empleos que puedan/deban calificarse como de “servicios”, aunque estadísticamente se contabilicen en el sector agrario, minero o industrial.

¿Supone todo esto que la industria y los sectores primarios van a seguir disminuyendo su peso –sobre todo en empleos– en el conjunto de las actividades económicas hasta casi desaparecer? Afirmarlo así, tan rotundamente sería –con seguri-

dad– demasiado pueril, porque la producción de bienes, tanto para la inversión como para el consumo, no va a desaparecer, como tampoco lo hará su elevado peso en las exportaciones. Ahora bien, lo que sí parece que ocurre y seguirá ocurriendo es el *aumento de los empleos dedicados a servicios*, no solo en el propio sector servicios, sino también en la industria (entre otras cosas por la *servitización*), en la energía y en las actividades más primarias. Serán, por tanto, *cada vez más* los empleos que puedan/deban calificarse como de “servicios”, aunque estadísticamente se contabilicen en el sector agrario, minero o industrial. Empleos que, por otra parte, serán cada vez más exigentes en términos de cualificación y formación profesional, como ya está ocurriendo. Lo cual no impedirá que una porción importante de los puestos de trabajo relacionados con los servicios “de rutina”¹⁴ y con los de carácter personal sigan siendo necesarios, y que no requieran altas cualificaciones, a pesar de los procesos de mecanización y de incorporación de nuevas tecnologías que se está produciendo.

Los cambios que hemos descrito no son algo que nos va a llegar pronto, sino que están ya aquí. Como afirmó Travis Fagan, Director de Estrategia y Operaciones de Servicios de McKinsey, en una reciente presentación en Dallas¹⁵: “En las naciones desarrolladas, los servicios representan el 70, 75 u 80 por 100 del empleo y del PIB. Incluso en China... los servicios representan cerca del 50 por 100 de la economía. Y estas cifras están creciendo rápidamente. Por tanto, cuando hablamos de los servicios, de lo que estamos hablando es *de donde está viniendo y vendrá el crecimiento en el mundo*”.

Referencias

AHAMED, Z.; INOHARA, T., y A. KAMOSHIDA (2013), “The Servitization of Manufacturing: An Empirical Case Study of IBM”, *International Journal of Business Administration*, 4(2): 18-26.

¹⁴ El concepto de “servicios de rutina” (del inglés *routine services*) se refiere a aquellas actividades que se realizan de forma regular y sin gran capacitación, como la recogida y tratamiento de residuos, las tareas de limpieza en los hogares, trabajos de apoyo en almacenes, laboratorios, bares y restaurantes, etcétera.

¹⁵ Tomado vía Internet. Las cursivas son del autor de este trabajo.

- BACON, T., y V.A. ELTIS (1976), *Britain's Economic Problem: Too Few Producers*, McMillan, Londres.
- BAUMOL, W. (1967), "Macroeconomic of unbalanced growth: The anatomy of urban crisis", *American Economic Review*, 57(3): 415-426.
- (2002), "Services as leader and the leader of the services", en: GADREY, J. y F. GALLOUJ (eds.), *Productivity, innovation and knowledge in services*, Edward Elgar, Cheltenham: 147-163.
- CROZET, M. y E. MILET (2015), Should everybody be in services? The effect of servitization on manufacturing firm performance, *W.P. CEPII*, Paris, n. 2015-19, octubre.
- CUADRADO, J.R. (ed.) (2013a) (ed.), *Service Industries and Regions. Growth, Location and Regional Effects*, Springer, Heidelberg, New York: 447.
- (2013b), "Towards increasingly "tertiarized" economies: Facts, factors and prospects", en: CUADRADO, J.R., *Service Industries and Regions. Growth, Location and Regional Effects*, 2013: 21-42.
- (Dir.) (2014), *Las exportaciones españolas de servicios. Evolución, retos y perspectivas*, Instituto de Estudios Económicos, col. Ensayos, Madrid.
- CUADRADO, J.R., y C. DEL RÍO (1993), *Los servicios en España*, Pirámide, Madrid.
- CUADRADO, J.R., y L. RUBALCABA (2000), *Los servicios a empresas en la industria española*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, Serie Estudios, 426.
- DE BANDT, J. (ed.) (1991), *Les services, Productivité et Prix*, Económica, París.
- DEMMOU, L. (2010), "Le recul de l'emploi industriel en France entre 1980 et 2007. Ampleur et principaux déterminants: un état des lieux", *Economie et Statistique*, 438 : 3-96.
- EICHENGREEN, B., y P. GUPTA (2009), "The two waves of service sector growth", *Working Papers*, 14968, NBER.
- ENGEL, E. (1857), *Die Produktions-und Comsumptionsverhaeltnisse des Koenigereichs Sachsen*, Reprint en Engel (1895), Anlage I. Referencia de *The New Palgrave Dictionary of Economics*, reimpresión 1994.
- FARIÑAS, J.C.; MARTÍN, A., y F.J. VELÁZQUEZ (2015), "La desindustrialización de España en el contexto europeo", *Papeles de Economía Española*, 144: 42-55.
- FOURASTIÉ, J. (1949), *Le grand espoir du XXème siècle*, P.U.F., París.
- Gebauer, H., y T. FRIEDLI (2005), "Behavioral implications of the transition process from products to services", *Journal of Business and Industrial Marketing*, 20(2): 70-80. <http://dx.doi.org/10.1108/08858620510583669>
- GONZÁLEZ MORENO, M. (1997), *Los Servicios de la economía española. Viejos problemas, nuevos retos*, Instituto de Estudios Económicos, Serie Estudios, Madrid.
- INE (2015), *Contabilidad Nacional de España*, disponible en: <http://www.ine.es/jaxi/menu.xis&path=%2Ft35%2Fp008&file=inebase&L=0>
- LAWRENCE, R.Z., y L. EDWARDS (2013), "Us Employment Deindustrialization. Insights from History and International Experience", *Policy Brief*, PB13-27, Peterson Institute for International Economics.
- NEELY, A. (2013), *What is servitization?*, disponible en: <http://andyneely.blogspot.com.es/2013/11/what-is-servitization.html>
- OCDE (2015), *National Accounts*, disponible en: <https://data.oecd.org/>
- OLIVA, R., y R. KALLENGERG (2003), "Managing the Transition from Products to Services", *International Journal of Service Industry Management*, 14(2): 160-172, disponible en: <http://dx.doi.org/10.1108/09564230310474138>
- PICAZO, A.J., y S. GIL (2015), "Sector servicios", en J.L. GARCÍA DELGADO y R. MYRO (dir.), *Lecciones de economía española*, Civitas, 12ª edic.

Retos pendientes para el sector bancario

Carlos Ocaña* y Alice Faibishenko**

Un entorno macroeconómico único, caracterizado por un periodo prolongado de tipos de interés bajos, una regulación más estricta principalmente mediante unos requisitos de capital más elevados y unos cambios tecnológicos de carácter disruptivo representan los principales retos que se ciernen sobre el presente y el futuro del sector bancario. Algunas de estas presiones, como los bajos tipos de interés, son especialmente intensas en el caso concreto del sector bancario español, dada su dependencia de un modelo bancario tradicional. Mientras que las implicaciones negativas de nuevos requisitos de capital parecen ser más manejables en el caso de España. Las estrategias de adaptación que utilicen los bancos (tanto en España como a nivel global) como respuesta a estos retos, que deberían incorporar tecnologías innovadoras aplicadas a las finanzas, pueden configurar una nueva estructura en el sector.

Las crisis en el sector bancario no son inusuales. Cuando se producen, suelen requerir la reestructuración de entidades y cambios en la regulación pero, una vez pasadas, el sector vuelve a un escenario similar al anterior a la crisis. Sin embargo, el sector bancario que emergerá tras la última crisis financiera va a ser muy distinto del anterior. Se atisba un futuro muy diferente para el modelo de negocio bancario, así como para la estructura del sector.

La presión sobre el sector bancario está aumentando considerablemente por la combinación de tres grandes fuerzas, cada una de las cuales se expresa en un marco temporal distinto:

- en el corto plazo, un entorno macroeconómico único caracterizado por unos tipos de interés muy bajos, que afecta negativamente a la rentabilidad de los bancos,
- a medio plazo, una regulación y supervisión nuevas y considerablemente más estrictas que intensifican los retos para la rentabilidad; y
- a largo plazo, la aparición de nuevas tecnologías potencialmente disruptivas, como el auge de sistemas de financiación alternativos y las tecnologías DLT (p. ej. *Blockchain*), que de manera inusualmente rápida están obligando a los bancos a cambiar su modelo de

* Director general de Funcas.

** Funcas.

negocio y permiten la aparición de nuevos competidores alejados del negocio bancario tradicional.

Un problema adicional es que los bancos operan ahora en un entorno que les obliga a restablecer su reputación tras el daño sufrido durante la crisis. La mejora de su reputación pública es un área en la que los bancos deberán seguir centrando sus energías si desean borrar la huella dejada en su imagen por la crisis financiera, así como captar a los clientes de la nueva generación, los *millennials* (los nacidos en los años 1980/1981 hasta 2000), cada vez más partidarios de métodos que trascienden la banca tradicional.

En este contexto, el sector bancario se está enfrentando a las presiones sobre la rentabilidad derivadas del atípico entorno macroeconómico. Pero, de forma simultánea, debería prestar especial atención a las implicaciones potenciales de los cambios regulatorios y tecnológicos, cuyos efectos son igualmente importantes y duraderos. Máxime cuando estos retos tienen un potencial disruptivo mucho mayor que los observados en el pasado reciente, y podrían alterar la estructura del sector financiero. Esto implica, entre otras cosas, que aumentar la eficiencia y desarrollar las nuevas tecnologías aplicadas a las finanzas deben figurar como una parte importante de este proceso.

Las siguientes páginas se centran en describir con mayor detalle cada una de las tres fuerzas enumeradas y el modo en que probablemente afectarán al sector bancario en general, poniendo especial atención en las páginas finales al caso de España.

Unas condiciones macroeconómicas sin precedentes están afectando a la rentabilidad a corto plazo

Uno de los principales desafíos a los que se enfrenta el sector bancario hoy en día es cómo recuperar la rentabilidad en un entorno de tipos de interés persistentemente bajos. Los discretos niveles de los beneficios actuales en comparación

con los previos a la crisis suelen achacarse, entre otros factores, al entorno de tipos de interés bajos (nulos o incluso negativos) que presentan buena parte de las economías desarrolladas. Una vez dejada atrás la crisis financiera, la economía mundial sigue inmersa en un periodo de incertidumbre que ha dado en llamarse el «Nuevo Normal» (*New Normal*), expresión que en un principio apelaba a una etapa de crecimiento bajo, aunque predecible. Hay posturas encontradas sobre este «Nuevo Normal» entre los economistas. Pero al margen de estas discrepancias, en lo que casi todos los analistas están de acuerdo es en que los tipos de interés reales bajos continuarán previsiblemente durante algún tiempo, lo que planteará una serie de retos para los responsables de la política económica.

La actual coyuntura de tipos de interés bajos tiene repercusiones especialmente negativas para la rentabilidad de las entidades pequeñas, cuyo negocio suele depender en mayor medida de la concesión de crédito, dificultándoles compensar la reducción en sus márgenes de intermediación mediante otras actividades, como finanzas corporativas y las operaciones de *trading*.

Una reducción de la tasa de desempleo, una aceleración del crecimiento del PIB o una mejora de los precios de la vivienda gracias a la relajación monetaria podrían compensar la caída de márgenes resultante de un enfoque de política monetaria basado en la expansión cuantitativa (QE).

Siendo esto cierto, la evidencia histórica sugiere que los bancos son sensibles al estado general de la economía, tanto o más que a la política monetaria. Así, una reducción de la tasa de desempleo, una aceleración del crecimiento del PIB o una mejora de los precios de la vivienda y de otros activos gracias a la relajación monetaria beneficiarían a la cuenta de resultados de los bancos, compensando la caída de márgenes resultante de un enfoque de política monetaria basado en la expansión cuantitativa (QE) (Genay y Podjasek, 2014).

Pero el entorno de tipos de interés bajos ha tenido otras implicaciones de cierta relevancia para el sector bancario, a medida que los bancos adoptaban estrategias tendentes a contrarrestar la caída de los márgenes de intermediación. Así, algunas entidades han buscado impulsar sus cuentas de resultados limitando las provisiones para insolvencias o aumentando sus ingresos por comisiones y plusvalías de *trading*, mientras que otras se han vuelto más selectivas a la hora de la concesión de crédito. El entorno de bajo crecimiento y bajos tipos de interés también alimenta la carrera por la rentabilidad entre las entidades financieras, empujándolas a asumir mayores riesgos.

Una regulación más estricta puede afectar a los beneficios y la capacidad de concesión de crédito a medio plazo

La adopción de una regulación financiera más estricta, fundamentalmente reflejada en mayores requerimientos de capital, apalancamiento y liquidez, debería suponer una traba adicional para la rentabilidad y el crédito al tiempo que los bancos se esfuerzan para cumplir con las nuevas obligaciones. Al mismo tiempo, es previsible que surjan nuevas presiones como consecuencia de las nuevas normas de rescate a nivel europeo y del G-20. En última instancia, las estrategias de adaptación de las entidades a la nueva regulación provocarán seguramente cambios significativos en la estructura del sector.

El objetivo de los reguladores es lograr unos mayores niveles de solvencia y capital, mientras que la aspiración de los inversores es obtener unos mayores beneficios, y el deseo de los responsables de la política económica es que el crédito fluya más fácilmente a la economía. Estos objetivos no son enteramente compatibles. Las nuevas medidas no están exentas de costes, sino que tienen consecuencias para el sector financiero y dependiendo de la respuesta de los bancos sobre la oferta de crédito, ejercen potencialmente un impacto sobre la economía en general aunque la mayoría de los estudios realizados muestran

que con los niveles de capital propuestos en Basilea III (un mínimo del 7% comparado con el 2% en Basilea II) los beneficios compensan los costes.

El objetivo de los reguladores es lograr unos mayores niveles de solvencia y capital, mientras que la aspiración de los inversores es obtener unos mayores beneficios, y el deseo de los responsables de la política económica es que el crédito fluya más fácilmente a la economía. Estos objetivos no son enteramente compatibles.

Esta conclusión está presente en los trabajos recientes del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, en sus siglas en inglés) y la Comisión Europea, que realizan un análisis coste-beneficio de un aumento de capital regulatorio. Como complemento, los trabajos que estudian el nivel óptimo de las ratios de capital, en el sentido que maximizan la relación beneficio/coste, revelan que todas son superiores al 6% de Tier 1 recomendado en Basilea III (Peña, 2015). En definitiva, la imposición de nuevos requisitos de capital, liquidez y apalancamiento, junto con los demás cambios regulatorios, tendrá consecuencias no intencionadas en los beneficios bancarios y en la provisión de financiación a largo plazo, ya que, a fin de poder cumplir con sus nuevas obligaciones, las entidades se ven obligadas a ampliar capital o a reducir su actividad.

Una regulación más estricta afectará probablemente a los bancos desde tres vertientes distintas: rentabilidad, crecimiento del crédito y modelo de negocio/estructura del sector.

Impacto en la rentabilidad

Unos requisitos de capital más exigentes no parecen fácilmente compatibles con el objetivo de alta rentabilidad sobre fondos propios (ROE). El principal objetivo de cualquier banco es maximizar el beneficio que obtienen los accionistas por su inversión y aumentar la rentabilidad. El ROE es un buen indicador de la rentabilidad de la inversión

de los accionistas. En opinión de la mayoría de los analistas, unas exigencias superiores de capital provocarán una disminución de ROE, al encarecer el coste del capital. Hay dos razones por las que el coste del capital es más caro. Incluso a precios constantes, mayores requerimientos de capital significan un incremento de coste de capital. Al mismo tiempo, la preocupación de los inversores acerca de la rentabilidad de los bancos supone un incremento de la presión sobre los costes de financiación, resultando también en mayores costes de capital. El cumplimiento de las ratios de liquidez también podría reducir los beneficios de los bancos, al exigir cambios en sus balances para introducir activos de mayor calidad (y por tanto, de menor rentabilidad), activos más líquidos, y depósitos a más largo plazo y más estables, tanto mayoristas como minoristas.

Impacto en el crecimiento del crédito

Como se ha señalado anteriormente, se espera que los beneficios estimados de la implementación de Basilea III compensarán los costes. Sin embargo, estos costes serían elevados y tendrían consecuencias sobre la disponibilidad y condiciones de crédito al sector privado.

Dados unos requisitos de capital más exigentes, muchas entidades probablemente serán más selectivas a la hora de conceder crédito o incluso reducirán su actividad para adaptarse a las mayores exigencias. Según los estudios preliminares del Fondo Monetario Internacional (FMI), mayores requisitos de capital en respuesta a Basilea III elevarían los costes marginales de financiación de los bancos, aumentando los tipos de interés de los préstamos, lo que a largo plazo, reduciría el crecimiento del crédito –aunque los resultados podrían variar considerablemente entre distintos países– (Cosimano y Hakura, 2011). A modo de ejemplo, los bancos estadounidenses llevaban gastados 70.200 millones de dólares (hasta finales de 2013) en cumplir con la nueva regulación (Peña, 2015). Todo esto está impactando en la recuperación del crédito.

Impacto en los modelos de negocio y la estructura del sector

Los nuevos requisitos regulatorios están modificando el modelo de negocio bancario, ya que fuerzan a las entidades a adoptar estrategias para garantizar su cumplimiento y amortiguar el impacto de las nuevas medidas. Entre las estrategias se encuentran reducciones del balance y de costes, y la separación de actividades (*ring-fencing*), como en el caso de HSBC antes de que la nueva regulación entre en vigor oficialmente en el Reino Unido en 2019. Aunque a nivel europeo, la propuesta de regulación aún no está aprobada. En general, ya se han implantado estrategias para reequilibrar las carteras y promover la eficiencia tanto a nivel operativo como en lo que respecta a la captación de fondos.

Otros cambios posibles en los modelos de negocio bancario incluyen: i) modificación de productos y servicios; ii) el desplazamiento de determinadas actividades rentables al sector del *shadow banking*, menos regulado; iii) el aprovechamiento de una implementación de Basilea III no coordinada en la que algunos países lo implementan antes que otros.; y, iv) el abandono total de actividades no estratégicas.

El cambio tecnológico disruptivo generará tanto oportunidades como amenazas a largo plazo

Además de las complejidades ligadas a un entorno de tipos de interés bajos y una mayor carga regulatoria, las entidades se enfrentan hoy en día a un reto adicional: cómo responder a la aparición de cambios tecnológicos disruptivos. La digitalización y la penetración de proveedores de servicios financieros alternativos a los bancos constituyen dos tendencias imparable a nivel global. El auge de las nuevas tecnologías de innovación financiera (de forma abreviada, *FinTech*), plantean oportunidades y amenazas específicas para el sector bancario tradicional, ante la llegada al mercado de nuevos competidores. Si bien su papel ya es significativo, en el futuro las *FinTech*

están llamadas a tener impactos transformadores muy profundos en el modo de hacer negocios de los bancos. Estos tendrán que adaptarse rápidamente a la era digital si no quieren correr el riesgo de quedar rezagados respecto a los competidores.

Entre las tecnologías de innovación financiera con un crecimiento más intenso, y que en consecuencia ofrecen tanto oportunidades como retos, figuran las plataformas de intermediación financiera alternativas, como P2P, y las DLT. Las plataformas de intermediación financiera P2P buscan conectar directamente a prestamistas y prestatarios, algo que ofrece retos y oportunidades en comparación con la intermediación bancaria tradicional a menores costes. Las tecnologías DLT (*Distributed Ledger Technologies*) permiten transacciones descentralizadas sin necesidad de las grandes inversiones que exigen las tecnologías tradicionales (p. ej. *Blockchain*, la tecnología detrás de la criptomoneda *Bitcoin*).

Aunque cabe destacar que estas nuevas plataformas son solamente algunos ejemplos de tecnologías financieras innovadoras emergentes, como *mobile e internet banking*, que ya están siendo utilizadas por una parte importante de los bancos de momento, nadie sabe cuál va a ser el impacto o la velocidad de su implantación, pero la presión competitiva está forzando a los bancos a invertir en ellas. Podemos esperar que según vaya aumentando la digitalización bancaria, se puede traducir en una menor necesidad de recursos físicos y humanos (oficinas, empleados).

Cambios sectoriales inducidos por la tecnología

Conforme la era digital se convierte en una realidad en el sector bancario, cabe esperar los siguientes cambios estructurales a medida que los bancos tratan de hacer frente a los nuevos rivales no bancarios: i) cooperación con socios digitales, a través de adquisiciones o de la adopción de ofertas digitales de competidores; ii) mayor inversión en iniciativas digitales, como banca en el móvil o por Internet; y, iii) integración de operaciones digitales con negocios tradicionales para mejorar la atención al cliente.

Perspectivas del sector bancario español

Como es natural, el entorno formado por unos tipos de interés bajos, unos requisitos regulatorios más exigentes y la irrupción de nuevas tecnologías también presiona al sector bancario español. La coincidencia en el tiempo de un entorno particularmente difícil con la necesidad inaplazable de sanear los balances bancarios después de la crisis ha puesto en marcha un intenso proceso de ajuste dirigido a mejorar la salud financiera y la eficiencia de las entidades. Se han producido numerosas fusiones; se han abandonado o reducido activos y actividades no rentables; en particular, se ha reducido la capacidad instalada, particularmente en la red comercial; se han realizado cuantiosas provisiones (según el Banco de España, desde el inicio de la crisis, en 2008, el sector bancario ha dotado provisiones por más de 200.000 millones de euros, que si se unen a otras dotaciones, suman un total de 330.000 millones, que equivalen a algo más de un tercio del Producto Interior Bruto español) y, en algunos casos, se ha ampliado capital bien con aportaciones de inversores privados, bien con recursos públicos en el caso de los bancos intervenidos.

La cuestión es cuánto se ha avanzado en ese proceso de ajuste y cuánto queda por hacer. Un repaso de la evidencia da algunas pistas sobre cuál es la situación.

Mejoras de rentabilidad con desafíos para el futuro

Después de haber sufrido notables pérdidas durante los años de la crisis (véase el gráfico 1) los indicadores de rentabilidad de los bancos españoles hasta finales del 2014 confirman la progresiva, aunque lenta, recuperación del sector. Tras las pérdidas registradas en 2011 y 2012, el ejercicio 2013 marcó la vuelta a los beneficios, y los resultados se han mantenido en terreno positivo desde entonces.

Si hacemos una comparativa de los beneficios del sector bancario (gráfico 2), los últimos datos disponibles del BCE hasta junio de 2014 muestran que el ROE del sector bancario de España supera actualmente al de la mayoría de los demás países grandes de la UE, así como a la media de la UE.

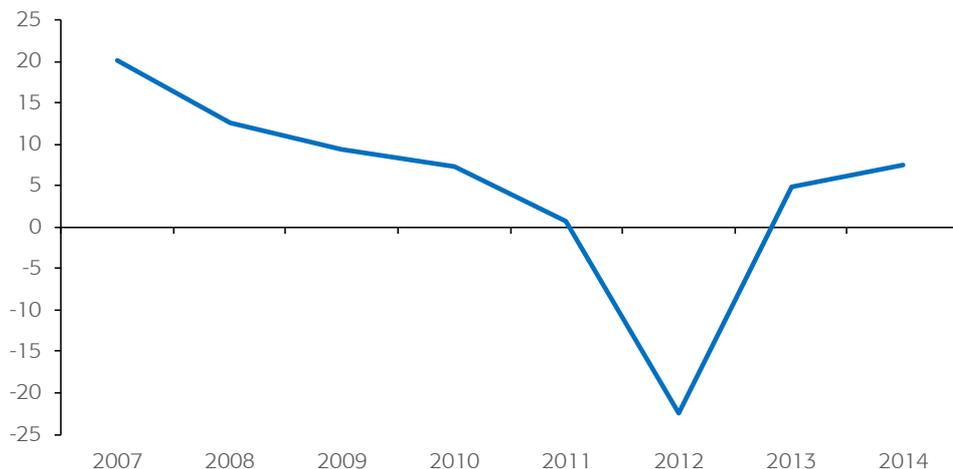
Esta relativamente alta rentabilidad puede parecer sorprendente, dado que el sector se

cuenta entre los más severamente afectados por la crisis. También los análisis del Banco de España y el Banco Central Europeo (BCE) señalando la insuficiente rentabilidad del sector podrían sugerir lo contrario. Sin embargo, esta aparente paradoja se puede explicar por una serie de factores. Por ejemplo, además de beneficiarse de la mejora del entorno económico en España, el aumento de la rentabilidad de los bancos españoles es atribuible

Gráfico 1

ROE histórico para España, grupos consolidados

(Porcentaje)

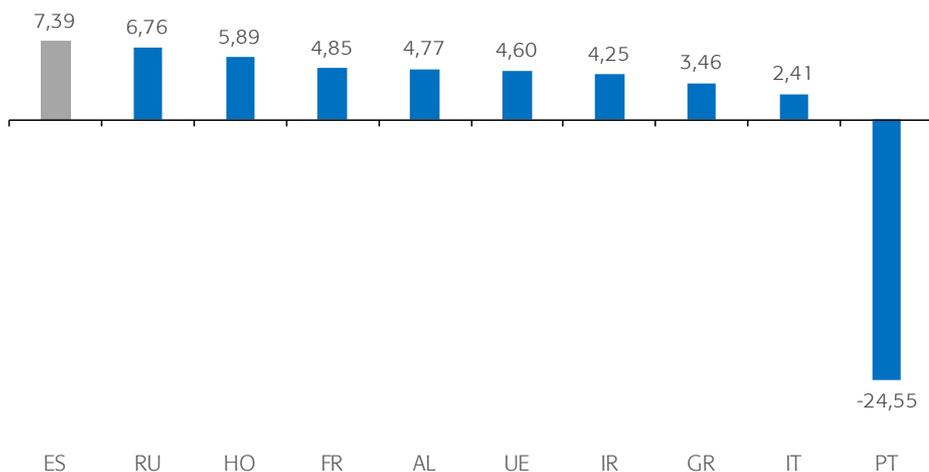


Fuente: Banco de España.

Gráfico 2

Datos comparativos de ROE para la UE y España, junio 2014

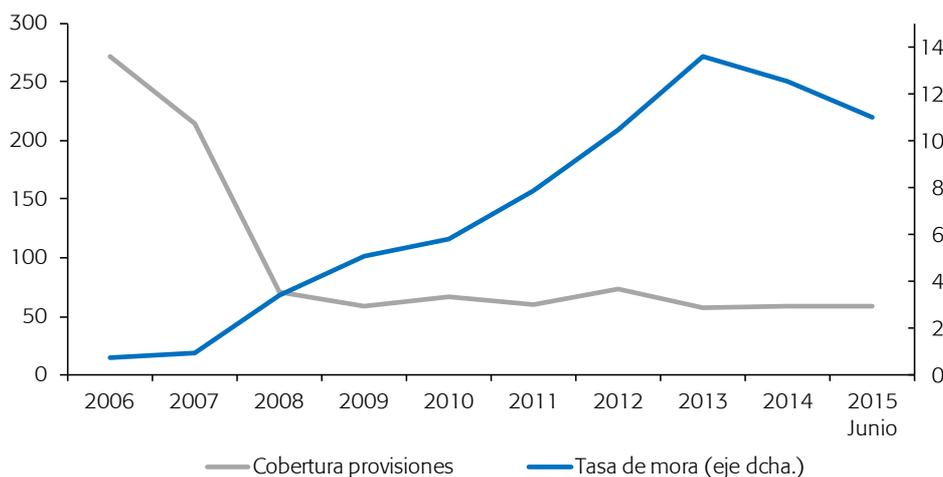
(Porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 3

Provisionamiento en el sistema bancario



Fuente: Banco de España.

en buena parte al descenso de las provisiones, unido a los ahorros de costes resultantes de las reducciones de costes de financiación y las ganancias de eficiencia.

Varios factores explican la relativamente alta y sorprendente rentabilidad del sector financiero español dado que ha sido uno de los más severamente afectados por la crisis y también dadas las repetidas alusiones por parte del Banco de España y el BCE a la necesidad de más reestructuración.

La venta de activos y la mejora en los índices de morosidad se han traducido en una disminución significativa de las provisiones. Según varios analistas, entre ellos Standard and Poor's, "los bancos españoles, a diferencia de algunos otros sectores bancarios de la UE, adelantaron la dotación de provisiones como fórmula para restablecer la confianza en el sistema financiero español durante la fase más virulenta de la crisis, permitiéndoles recoger los frutos de dicha estrategia hasta hoy en día" (véase el gráfico 3). Ello, a su vez, ha reducido el coste del riesgo, aliviando hasta cierto punto las

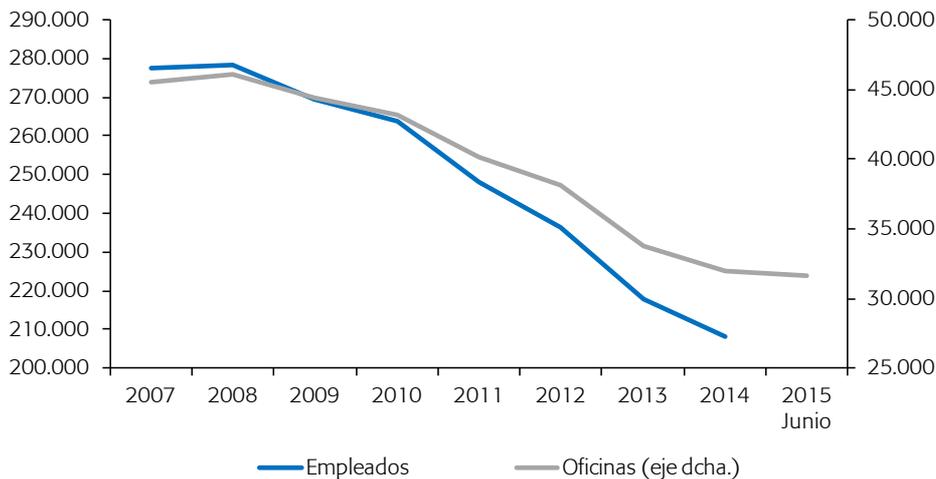
presiones sobre los beneficios. Adicionalmente, la financiación de los bancos españoles es ahora menos cara, más estable y más diversificada que en los momentos álgidos de la crisis, gracias a la bajada de costes tanto de los depósitos como de la financiación mayorista. A la vez, el acceso a ambos tipos de financiación ha mejorado.

Como pone en evidencia el gráfico 4, las ganancias de eficiencia tras el proceso de concentración ocurrido dentro del sector, por ejemplo, con la reducción de empleados y sucursales, también han permitido alcanzar nuevas reducciones de costes que compensan la compresión de los márgenes de intermediación. Según el Banco de España, desde el inicio de la crisis, ha habido una reducción de oficinas, empleados y grupos bancarios del 30%, 25% y 40%, respectivamente (Banco de España, 2015b). Como resultado de la combinación de estos factores, como vemos en el gráfico 5, los ratios de eficiencia (coste sobre ingresos) de los bancos en España se sitúan hoy entre las mejores de toda Europa.

Pese a lo anterior, la rentabilidad del sector bancario español todavía está por debajo de los niveles sostenibles a largo plazo y, por tanto, debería seguir mejorando a medio plazo. Pese a la mejora

Gráfico 4

Reducción de oficinas y empleados bancarios



Fuente: Banco de España.

de perspectivas para el sector, pues los bancos españoles se encuentran bien posicionados para beneficiarse de la depreciación del euro y del ciclo económico, la rentabilidad del sector aún afronta desafíos y riesgos especialmente relevantes.

Los bajos tipos de interés, la débil demanda de crédito y las preocupaciones sobre la calidad de las

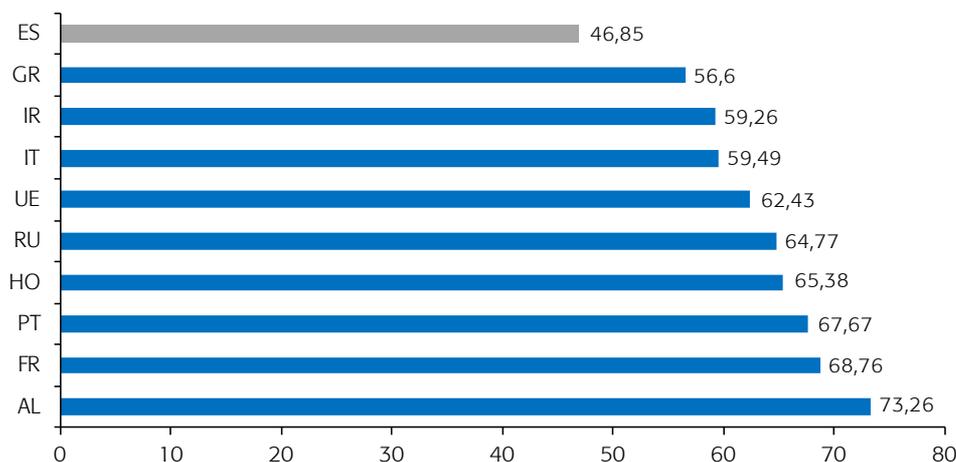
carteras de préstamos de los bancos españoles se cuentan entre los principales retos para la rentabilidad en los próximos años.

El entorno de tipos de interés bajos representa una amenaza particularmente relevante para la rentabilidad de los bancos españoles dada su alta exposición a los préstamos minoristas y a las hipo-

Gráfico 5

Comparativa de la ratio de eficiencia en la UE (coste/ingresos), junio 2014

(Porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

tecas a tipo variable. Con la caída de tipos, estas últimas se están revisando a tasas más bajas al tiempo que se están eliminando los tipos de interés mínimos (“cláusulas suelo”) de algunos préstamos hipotecarios (FMI, 2014). Por otra parte, como ha señalado recientemente el Banco de España, a pesar de la mejora de rentabilidad, los bajos tipos de interés hacen que los niveles actuales de rentabilidad sobre fondos propios estén por debajo de las estimaciones del coste de capital de los bancos. Además, la sostenibilidad de los márgenes depende de que exista actividad bancaria suficiente para compensar la reducción de los precios. Aunque la actividad va en aumento, a día de hoy sigue en niveles reducidos. Por último, aunque la recuperación económica ha ayudado a lograr una reducción de la morosidad, los índices de morosidad y el volumen de los activos adjudicados e improductivos siguen siendo elevados (Banco de España, 2015b). La Comisión Europea (CE) demanda una mayor atención a esta cuestión en su evaluación *ex post* del programa de asistencia financiera de España. Según la CE, a pesar de la significativa reducción en el valor absoluto de los activos dudosos, la calidad de las carteras de préstamos de los bancos sigue siendo débil como se refleja en los índices de morosidad por encima del 10% del total de créditos (CE, 2016).

La reciente mejora de la rentabilidad promedio del sector también oculta debilidades en algunos bancos. Hay una amplia variación entre unas entidades y otras. Los datos recientes muestran que varios bancos registraron un ROE cercano al 3%, mientras que otros, entre ellos los bancos más diversificados internacionalmente, registraron niveles significativamente por encima de la media del sector. Tal y como señala el Banco de España en su último *Informe de Estabilidad Financiera*, la rentabilidad del sector en su conjunto también se ha visto respaldada por la actividad internacional de algunos de los grupos bancarios más grandes (Banco de España, 2015a.) Al mismo tiempo, como señala el FMI, aunque en el futuro el deterioro de las perspectivas para los mercados emergentes puede causar cierta inestabilidad para los bancos con una exposición significativa a estos mercados, en particular a América Latina; la exposición a otros mercados debe proporcionar cierta

diversificación de estos riesgos (FMI, 2014). Los bancos también fueron capaces de generar plusvalías sacando provecho de la operativa denominada *carry trade*, consistente en tomar prestado del BCE a tipos de interés bajos e invertir esos fondos en compras de deuda pública, una estrategia que será difícil de repetir en el contexto de una prevista reducción de los diferenciales de la deuda soberana.

La cuestión regulatoria, un obstáculo manejable en el caso de España

El nivel de capitalización de los bancos españoles ha mejorado significativamente, alineándose con las normas regulatorias. Sin embargo, los niveles de solvencia se mantienen debajo de la mayoría de sus homólogos europeos y algunos bancos pueden recurrir a los mercados de capital en el corto plazo para compensar la eliminación anticipada de ciertos instrumentos de capital por ahora calificados como capital de primera categoría.

Las inyecciones de capital y el provisionamiento de los activos dudosos (en 2012 y 2013 en el caso del primero y desde 2008 en el caso del segundo), junto a otros ajustes en los balances, permitieron a los bancos españoles aprobar las pruebas de resistencia de 2014 llevadas a cabo por el BCE y la ABE (Autoridad Bancaria Europea).

A junio de 2015, los últimos datos disponibles confirman que los niveles de solvencia del sector bancario español superan los niveles mínimos regulatorios. En esa fecha, el capital de nivel 1 ordinario (CET1) de las instituciones de depósito españolas se situaba en el 12,4%, más de 80 puntos básicos por encima del nivel de junio de 2014, y por encima del requisito regulatorio mínimo del 4,5%. La ratio de capital total se situó en el 14,3% a junio de 2015, con un aumento similar al registrado por la ratio CET1 respecto a junio de 2014 y por encima, asimismo, del nivel exigido del 8% (Banco de España, 2015a). En cuanto a los requisitos de solvencia del BCE para el próximo año, la mayoría de los bancos que han publicado resultados parecen estar en camino de cumplir las ratios estipuladas.

Conviene subrayar que si bien las ratios de capital en el sector bancario español han mejorado, siguen estando por debajo de las de la mayoría de sus vecinos europeos (véase el gráfico 6). También, como en el caso de la rentabilidad, la media del sector cubre niveles de CET1 más bajos registrados por algunas entidades, que por ejemplo tienen niveles cercanos al 10%, o perceptiblemente por debajo del promedio de 12,4 (Comisión Europea, 2016).

Por su parte, el Banco de España acaba de establecer a final de diciembre los requisitos para el colchón anticíclico (en el 0%) y el colchón para entidades de importancia sistémica (entre el 0% y el 0,25%). Además, los reguladores europeos parecen más interesados en que los bancos de la UE eleven su nivel de capital en consonancia con las nuevas ratios previstas en Basilea III de lo que lo están sus homólogos estadounidenses. Estas consideraciones, sumadas a la expectativa de que los reguladores irán excluyendo de los activos computables como capital algunos instrumentos que a día de hoy siguen teniendo la consideración de capital de primera categoría, sugiere que algunos bancos españoles podrían optar por reforzar su capital antes de que termine el plazo para la adopción de Basilea III. Esto probablemente lo lle-

varán a cabo este año algunos bancos acudiendo a mercados de Capital Adicional 1 (AT1, en sus siglas en inglés). Ampliaciones adicionales de capital también pueden tener lugar en el caso de algunas de las antiguas cajas de ahorros con el objetivo de diluir el control por parte de sus fundaciones bancarias (Standard and Poor's, 2016).

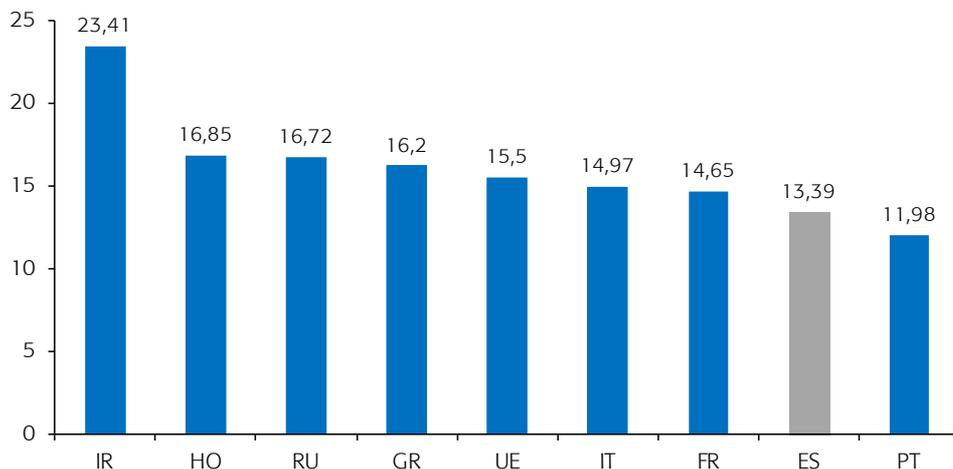
El impacto de Basilea III sobre el sistema bancario español, al menos a corto y medio plazo, resultará menos gravoso que para otros sistemas financieros debido a la predominancia de un modelo de banca más tradicional.

En conjunto, el impacto de Basilea III sobre el sistema bancario español, al menos a corto y medio plazo, resultará menos gravoso que para otros sistemas financieros debido al perfil de riesgo en general más bajo de la mayoría de las entidades españolas y a la predominancia de un modelo de banca más tradicional. Los desafíos que afrontarán en términos de rentabilidad y crecimiento del crédito estarán más relacionados con las condiciones económicas y el impacto del desapalancamiento que con los nuevos flujos crediticios.

Gráfico 6

Comparativa de solvencia en la UE, junio 2014

(Porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

Digitalización no muy distinta de la mayoría de los vecinos europeos pero resta espacio para mejor penetración de financiación alternativa

Tendencias en la digitalización bancaria

En los próximos años, las consecuencias de la disrupción digital sobre las cuentas de resultados de los bancos van a ser enormes. McKinsey estima que, en la actualidad, solo el 10% de los ingresos de un banco europeo tipo se encuentran sujetos a la *disrupción digital*, entendiéndose por tal aquella situación en la que la mayoría de los ingresos nuevos se obtienen a través del canal *online* o móvil. Como se muestra en el gráfico 7, para 2018, esta cifra se proyecta que aumente hasta más del 50% en la mayoría de las principales regiones geográficas, afectando en especial a productos como los préstamos y los servicios de pago (McKinsey, 2015).

Sin embargo, muchos bancos minoristas en Europa solo han digitalizado entre un 20% y un 40% de sus procesos; el 90% de los bancos europeos destinan menos del 0,5% de su presupuesto total de inversión a proyectos digitales (McKinsey, 2014).

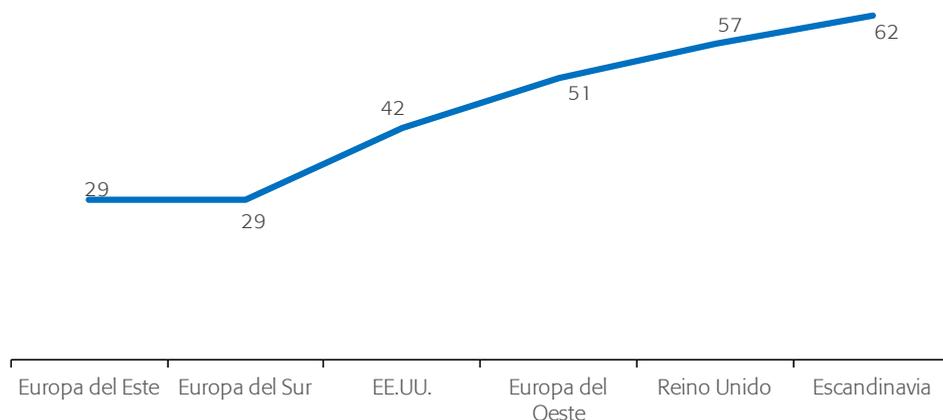
Aunque hay poca información fiable que permita cuantificar el nivel de digitalización de la banca en España, los expertos del sector coinciden en que, excluyendo de la comparación algunos países nórdicos y el Reino Unido, el nivel de digitalización de los bancos españoles está en línea con la mayoría de sus homólogos europeos. Ahora bien, hay diferencias obvias entre el nivel de digitalización de los bancos españoles más pequeños y las instituciones más grandes, que son en general más innovadoras en esta cuestión. A pesar de que los costes de la digitalización son típicamente escalables y rentables para las instituciones pequeñas, los bancos más pequeños parecen estar quedando detrás de sus competidores más grandes, en parte debido a las diferencias culturales y la menor flexibilidad en la gestión de los recursos existentes.

Según una encuesta publicada por el IESE y la consultora Synpulse, en la que entrevistaron al 40% de la banca española en el primer trimestre de 2015, muchos bancos parecen haber planeado y comenzado la ejecución de una estrategia digital. No obstante, se observa una brecha entre las intenciones declaradas de los bancos y la preparación efectiva para acometer la transformación. Algunas de las brechas identificadas son: alta dependencia en las sucursales físicas para manejar relaciones

Gráfico 7

Estimación de la penetración digital en los ingresos en distintas zonas geográficas en 2018

(Porcentaje)



Fuente: McKinsey & Co.

con clientes en lugar de canales automatizados; plataformas *IT* complejas y obsoletas; y, una concentración de esfuerzos centrados en la digitalización de las operaciones de *back-end*, en lugar de servicios del cliente, o *front-end* (IESE, Synpulse, 2015). Por último, la incertidumbre regulatoria y la ausencia de coordinación en esta materia entre los países miembros de la UE está suponiendo una complicación añadida para la transición hacia una economía de servicios financieros digitales en España y el conjunto de Europa. Mientras tanto, según el antiguo responsable de un banco central, debería permitirse que nuevas tecnologías, como por ejemplo DLT, “se desarrollen y que los participantes del sector sean capaces de experimentar sin riesgo. En un país como España, donde la carga administrativa es elevada, la DLT podría ser muy importante”.

Penetración de los proveedores de servicios financieros no bancarios

En cuanto a la penetración en el sector de los servicios financieros de actores no bancarios, la evidencia empírica revela que esta sigue siendo bastante baja en España. Según el equipo de investigación de BBVA, “tanto si ello responde al clima regulatorio, a los perfiles de cliente (desconfianza o desconocimiento sobre las plataformas de intermediación financiera alternativa) o a una combinación de todos estos factores, la intermediación bancaria tradicional sigue teniendo en España mayor peso que en muchos de sus vecinos de la UE”.

En resumen, el proceso de digitalización bancaria en España parece discurrir en paralelo a la mayoría de sus vecinos de la UE, aunque el Reino Unido y los países nórdicos parecen ir por delante en cuanto a la digitalización de sus servicios bancarios. Al mismo tiempo, los niveles de penetración en el sector de servicios financieros español de proveedores no bancarios parece ser inferior al de otros países de la UE, lo que se explicaría sobre todo por la ventaja competitiva mantenida por los bancos españoles, así como por las preferencias actuales de los clientes.

Conclusiones

Las presiones que soporta en la actualidad el sistema financiero mundial y, por extensión, el español, son intensas. A nivel macro, el principal reto para el sector financiero sigue siendo el entorno macroeconómico, caracterizado por un periodo prolongado de tipos de interés bajos y lo que ello implica para las cuentas de resultados de los bancos.

A nivel regulatorio, la adopción de una regulación financiera más estricta, fundamentalmente mediante unos requisitos de capital y supervisión más elevados, está aumentando la presión sobre la cuenta de resultados, y puede restringir en alguna medida la concesión de crédito entre las entidades.

Finalmente, el cambio tecnológico, ejemplificado por la irrupción de plataformas de financiación alternativas y tecnologías DLT, también está jugando un papel disruptivo al endurecer la competencia para el modelo bancario tradicional, lo que implica tanto amenazas como oportunidades.

A todos estos factores se une el hecho de que las entidades financieras hoy en día están esforzándose por restablecer su imagen pública.

Algunas de estas presiones, como los bajos tipos de interés, son especialmente intensas en el caso concreto del sector bancario español, dada su dependencia de un modelo bancario tradicional. Pero este mismo modelo de banca tradicional juega a favor del sistema bancario español, pues los nuevos requisitos de capital tienen unas menores implicaciones negativas sobre los beneficios en España.

El entorno actual forzará a los bancos españoles a replantearse, reexaminar y rediseñar sus modelos de negocio para aumentar la eficiencia, seguir mejorando su rentabilidad y hacer frente a las nuevas exigencias regulatorias, en parte sacando partido de su posición competitiva para competir en nuevas áreas, como son los canales de financiación alternativos y haciendo uso de otras tecnologías innovadoras aplicadas a las finanzas.

La respuesta que adopten los bancos deberá incluir, mejoras adicionales de eficiencia, y cambios en sus actuales modelos de negocio mediante, entre otras cosas, el abandono de activos/actividades no rentables y la adopción de nuevas tecnologías y estrategias para contrarrestar algunas de las presiones a las que se ven sometidos.

Además, aunque el reciente proceso de reestructuración ya ha deparado un considerable aumento de la concentración en el sector bancario español, es cierto que la baja rentabilidad de algunas entidades podría propiciar nuevas adquisiciones en el sector —en línea con las recomendaciones tanto de los reguladores españoles como los europeos— como fórmula para resolver algunas de las cuestiones actuales. Sin embargo, en el escenario actual no parece probable que esos cambios vayan a ser inmediatos ni que vayan a transformar sustancialmente la estructura del sector.

En todo caso, como indican Carbó y Rodríguez (2016), “en las dimensiones territoriales en las que se compite en los servicios financieros minoristas, no importará tanto el grado de concentración como la contestabilidad o intensidad competitiva que muestren los rivales entre sí a escala provincial o regional”.

Esto sugiere que los bancos tendrán que contemplar estrategias alternativas a las fusiones para mejorar su rentabilidad y afrontar los otros retos a los que se enfrentan.

Por último, no hay lugar para la complacencia. Las entidades deben tratar de mantener la ventaja competitiva de la que disfrutaban en el sistema bancario minorista español, pero al mismo tiempo deben completar las profundas reformas estructurales iniciadas, maximizar el valor de la venta de entidades todavía bajo control por el FROB, completar el proceso de reestructuración y continuar con los esfuerzos para mejorar la calidad general de sus balances. Paralelamente, Sareb debe seguir adelante con su objetivo de la gestión y venta de activos problemáticos. De esta forma, el sector

debería salir de esta crisis fortalecido, con mayores niveles de eficiencia y más capaz de resistir los avatares futuros.

Referencias

- BANCO DE ESPAÑA (2015a), *Informe sobre la estabilidad financiera*, noviembre.
- (2015b), Discurso de Apertura de L.M. LINDE, *XI Encuentro del Sector Bancario / IESE*, diciembre.
- CARBÓ, S., y F. RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ (2016), “The Spanish financial system in the new political era”, *Spanish Economic and Financial Outlook*, Vol. 5(1), enero.
- COMISIÓN EUROPEA (2016), “Evaluation of the Financial Sector Assistance Programme Spain”, 2012-2014, *Institutional Paper*, 019, enero.
- COSIMANO, T.F., y D.S. HAKURA (2011), “Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis”, *IMF Working Paper*, mayo.
- FMI (2014), *Spain Financial Sector reform: Final Progress Report*, febrero.
- GENAY, H., y R. PODJASEK (2014), “What is the impact of a low interest rate environment on bank profitability?”, *Chicago Fed Letter*, 324, julio.
- IESE, SYNPUSE (2015), *Industrialized and Ready for Digital Transformation? Why Banks Lack the Agility to Compete*.
- McKINSEY (2014), *The rise of the digital bank*, julio.
- (2015), *Strategic choices for banks in the digital age*, enero.
- PEÑA, J.I. (2015), *Regulación bancaria y crecimiento económico*, 29/12/2015.
- STANDARD and POOR’S (2016), *Spain’s Banks Are Gradually Bouncing Back, But Full Recovery Is A Way Off*, Standard and Poor’s, enero.

El sistema financiero español ante el nuevo tiempo político

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

España se encuentra en una transición entre dos legislaturas marcadas por un cruce de caminos entre la salida de una crisis y la recuperación económica, por un lado, y el paso desde un gobierno en mayoría absoluta a un escenario de difícil equilibrio político, por otro. En lo que a la estabilidad financiera se refiere, no hay motivo para la preocupación, pero sí es cierto que un entorno sin equilibrios políticos dificulta la actividad inversora y los flujos de financiación. En los últimos cuatro años el sector financiero español ha emprendido reformas, reestructuraciones, saneamientos y recapitalizaciones que le han permitido afrontar el futuro desde una base sólida, si bien en los próximos cuatro habrá que afrontar otros retos de envergadura como la recuperación de la actividad crediticia y el aumento de la rentabilidad, la privatización de entidades nacionalizadas o la creciente presión regulatoria. El reto está en el negocio, con una estructura de gestión de riesgos más orientada y personalizada para las pymes y una mayor atención a los efectos del cambio tecnológico en los servicios minoristas.

El escenario: estabilidad financiera e inestabilidad política

La transición entre dos legislaturas en España encierra una paradoja de complicada interpretación. Los últimos cuatro años han venido marcados por una crisis de gran magnitud y el inicio de la recuperación económica, con un gobierno estable por su mayoría absoluta. Los próximos cuatro ejercicios estaban destinados a ser los de la confirmación de la recuperación económica, pero han

comenzado con una considerable incertidumbre política. Si se tratara este problema desde el punto de vista de la teoría de juegos, el equilibrio resultante del panorama político sería difícil de calcular porque a todas luces se tratará de un juego repetido, en el que no está claro que una nueva ronda (nuevas elecciones, por ejemplo) pueda dar lugar a una solución estable.

Sin duda, este es un escenario inusitado para la España democrática que todos los observadores,

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

analistas e inversores siguen con atención. Con este contexto incierto como punto de partida, este artículo analiza la transición del sistema financiero español entre dos legislaturas, qué ha sucedido en los últimos cuatro años y qué cabe esperar de los venideros. Se trata de un ejercicio comprometido en la medida en que lo son las previsiones hoy en día. En este sentido, a lo largo del artículo se ofrecerán previsiones sobre magnitudes financieras para 2016 que corresponden a lo que podría denominarse un “escenario central”. En particular, se trataría de uno en el que a corto y medio plazo no parecen existir equilibrios políticos y esto tiene un coste necesario para la economía, pero existe la perspectiva (en parte, el desiderátum generalizado) de que se alcanzará algún equilibrio a largo plazo que permita afianzar el proceso de recuperación. Asimismo, se ofrecen previsiones de muy largo plazo, para 2019, basadas en lo que consideramos que es el equilibrio potencial de la economía española en un escenario básico de razonable estabilidad política.

Los factores de incertidumbre política tras las elecciones generales del 20 de diciembre de 2015 no han pasado desapercibidos para las agencias de calificación.

En lo que respecta a 2016, se considerará también la incidencia de factores externos con importante impacto potencial sobre el sistema financiero español. Específicamente, destaca el efecto de la inestabilidad en China y otros países emergentes.

Estos factores de incertidumbre en el cambio de legislatura en España no han pasado desapercibidos para las agencias de calificación. El día después de las elecciones, el 21 de diciembre de 2015, Moody's ya emitió una nota en la que señalaba que “el escasamente conclusivo resultado de las elecciones ha incrementado la incertidumbre política y ha elevado las dudas sobre la capacidad y voluntad de un futuro gobierno para continuar con las reformas estructurales y la consolidación fiscal, lo que afecta negativamente a la capacidad crediticia del país. Formar un nuevo gobierno va

a ser difícil y si no se consigue, se llegará a nuevas elecciones, lo que podría prolongar la fase de incertidumbre política”. Todo ello además de que, como también señaló la agencia “los últimos años han sido de un progreso significativo aunque no se han cumplido de forma exacta los objetivos fiscales y el escenario actual hace que sea más difícil que se cumplan en el futuro”. En todo caso, de momento, para Moody's “la perspectiva positiva y el *rating* Baa2 del bono español se mantiene porque los fundamentales y las reformas emprendidas compensan el reputen de la incertidumbre por motivos políticos”.

Fitch también emitió una nota de tono similar el 21 de diciembre de 2015. En ella señalaba que “el resultado incierto de las elecciones incrementa los riesgos de naturaleza política y la posibilidad de que se desarrolle una política fiscal en exceso laxa y se reviertan las reformas estructurales emprendidas”. Señalaba también Fitch que “la fortaleza del proceso de recuperación económica cíclico había compensado en España algunos riesgos y dudas sobre la capacidad de consolidación fiscal. Esto, unido a tipos de interés muy reducidos, había coadyuvado a contener los déficit fiscales (...) aunque el ajuste presupuestario es aún incompleto (...)”. Esperaba esta calificadora que “el resultado electoral tendrá un impacto limitado en el corto plazo sobre la política fiscal en 2016, dado que el presupuesto para ese ejercicio fue aprobado antes de las elecciones (...) y, de hecho, esperamos que el gobierno mantenga el proceso de consolidación fiscal en España durante la última mitad de esta década (...) pero un período extendido de incertidumbre política y la reversión total o parcial de reformas estructurales podría dañar la confianza económica y la dinámica de recuperación macroeconómica”.

¿Cómo podría este panorama afectar al sistema financiero español? Tras unos años de intensa reestructuración y recapitalización, con importantes retos pendientes como la privatización y la recomposición del negocio (más crédito y rentabilidad), el sector bancario español tiene a su favor el esfuerzo realizado y la coyuntura macroeconómica y, en contra, la presión regulatoria, los persistentes efectos de la crisis sobre la solvencia

de la demanda de crédito y la incertidumbre política. Todas ellas cuestiones que se analizan en las siguientes secciones.

La travesía y las nuevas rutas

Los cambios experimentados por el sistema financiero español —en particular, por el sector bancario— en los últimos años han sido algunos de los más intensos de su historia reciente. Los efectos de la crisis y el proceso de “reestructuración ordenada” iniciado con el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) en 2009 han sido profusamente documentados en *Cuadernos de Información Económica* pero, en esta ocasión, nos referimos de forma específica a procesos que han estado presentes desde 2012 y que, en alguna medida, pueden tener continuidad hasta 2019.

Así, como muestra el gráfico 1, fue en 2012 cuando realmente se internalizaron las principales necesidades de capital del sector bancario español, tras varios años en los que las principales acciones se habían orientado a la reestructuración. En medio de importantes tensiones de deuda soberana en Europa, ese fue el año en que España debió recurrir a la ayuda de la UE para reforzar la solvencia bancaria y de la firma del Memorando de Entendimiento (MOU) que ha

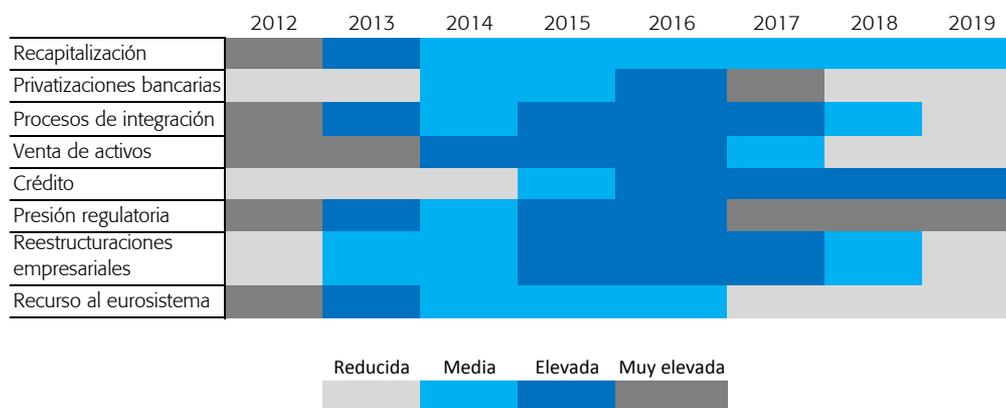
supuesto la implantación de un importante conjunto de medidas correctoras, preventivas y proactivas, y una vigilancia y seguimiento de las mismas hasta finales de 2015. En todo caso, la recapitalización persiste como un objetivo a largo plazo por la presencia de una presión regulatoria y de mercado para aumentar la solvencia bancaria en todo el mundo.

El proceso de recapitalización implicó, en varios casos, la entrada del FROB en el capital de entidades financieras. Durante 2014 y 2015 ya se emprendieron varias medidas —incluidas la colocación de acciones por parte de las propias entidades en el mercado— para la privatización total o parcial pero, tal y como indicaba el MOU, este proceso podrá completarse hasta finales de 2017. La incertidumbre política con la que comienza 2016 sitúa gran parte de la capacidad de acción en la iniciativa de las propias entidades. En este sentido, como se comentará posteriormente, se espera que la reestructuración del sector bancario continúe y que incorpore nuevos procesos de integración durante al menos los próximos dos años.

Otro proceso común —en parte como respuesta a las exigencias de la crisis y, en parte, incorporado en el MOU— es la venta de activos por parte de los bancos. Por primera vez en más de setenta años los activos de las entidades financieras españolas se han reducido. Se trata de un redimensiona-

Gráfico 1

La intensidad de los principales procesos que afectan al sector bancario español (2012-2019)



Fuente: Elaboración propia.

miento aparejado a las reestructuraciones que, al fin y a la postre, no es otra cosa que un acoplamiento a la realidad de una demanda más reducida con la crisis financiera. La venta de activos ha permitido a muchas entidades financieras obtener recursos para financiar el reforzamiento de su solvencia, reducir su deuda o compensar pérdidas por deterioro de otras inversiones.

En el centro del cambio bancario –y como principal elemento de atención– se encuentra el crédito, cuyos saldos han registrado una evolución negativa en los últimos cuatro años. El crédito nuevo, sin embargo, comienza a aumentar de forma significativa y, como se verá más adelante, en 2016 ya se esperan variaciones positivas en los saldos.

La venta de activos ha permitido a muchas entidades financieras obtener recursos para financiar el reforzamiento de su solvencia, reducir su deuda o compensar pérdidas por deterioro de otras inversiones.

En cuanto a la presión regulatoria, los procesos de resolución ordenada en España, con tutela europea incluida, han supuesto un importante aumento de los requerimientos normativos y, en el horizonte 2019, las disposiciones de la agenda de Basilea III marcarán la intensidad regulatoria. Pueden incorporarse, además, aspectos hasta ahora no considerados –objeto de considerable polémica– como la penalización de los títulos de deuda pública en balance.

Un aspecto cada vez más destacado –que también será tratado más adelante en esta nota de forma específica– es el papel de los bancos españoles en los procesos de reestructuración empresarial. A los estrechos vínculos participativos y financieros entre banca y empresa en España hay que unir, también, las disposiciones normativas recientes que han podido favorecer los procesos de resolución de deuda empresarial.

Finalmente, un elemento reseñable de la actividad de las entidades financieras españolas en los

últimos años ha sido la dependencia de la liquidez del eurosistema. Como se podrá comprobar más adelante, si bien esta dependencia se ha reducido

Las nuevas operaciones de crédito vienen aumentando de forma significativa desde mediados de 2014, especialmente para pymes. En las grandes empresas, la devolución de la deuda parece pesar bastante aunque, en el horizonte de 2019, es de esperar que su participación en las operaciones nuevas de financiación crezca de forma significativa.

en términos absolutos, sigue siendo importante en términos relativos respecto al conjunto de Europa.

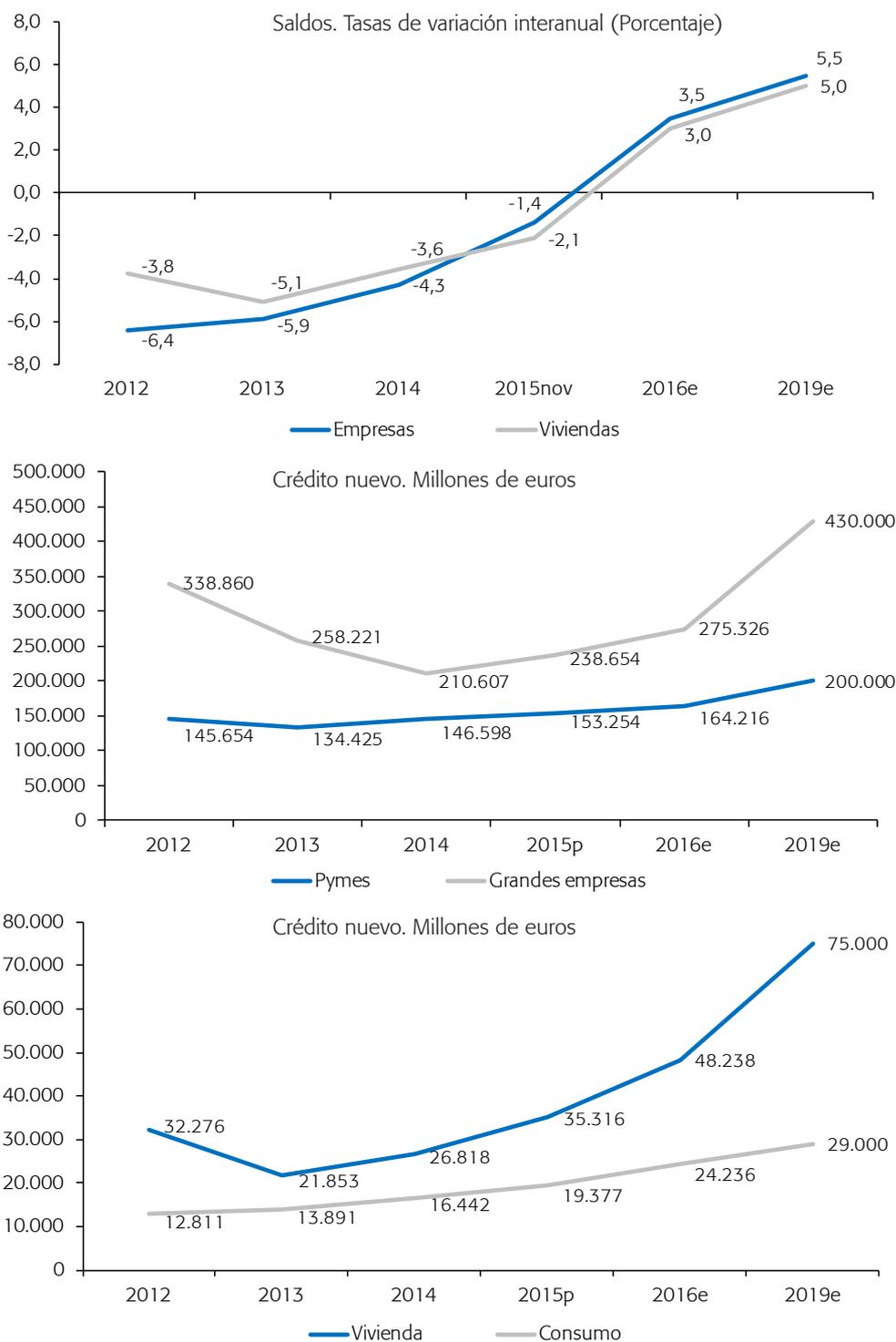
En cuanto al análisis cuantitativo, tomando el crédito como punto de partida, la financiación al sector privado en España ha registrado tasas de variación interanual negativa que se extienden hasta noviembre de 2015 (último dato disponible), tal y como refleja el gráfico 2. Sin embargo, se espera que en 2016 estas tasas se sitúen en el 3,5% para las empresas y del 3% para los hogares y que, a largo plazo, pueda esperarse que se coloquen en el 5,5% y 5%, respectivamente.

En todo caso, como también se muestra en el gráfico 2, las nuevas operaciones de crédito vienen aumentando de forma significativa desde mediados de 2014, especialmente para pymes. En el caso de las grandes empresas, la devolución de deuda parece pesar bastante aunque, en el horizonte 2019, es de esperar que su participación en las operaciones nuevas de financiación crezca de forma significativa.

En cuanto a las nuevas operaciones de crédito a hogares, las destinadas al consumo están registrando un avance importante desde 2012, a las que se ha unido de forma más reciente las de financiación a la vivienda. Estas últimas crecerán de forma considerable en los próximos años, pero aún muy por debajo de las registradas antes de la crisis, como corresponde a un crecimiento más orgánico y sostenible del sector inmobiliario residencial.

Gráfico 2

Financiación al sector privado en España (2012-2019e)



Notas: p = previsión; e = estimación.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

La observación general respecto al crédito es que en 2015 aún han seguido pesando más las devoluciones de deuda que las nuevas operaciones. Aunque en 2016 se espera alcanzar variaciones positivas, serán algo menores de las que en principio se había estimado debido a la incertidumbre política. Una parte importante del sector ha mostrado su predisposición a realizar operaciones corporativas y otra parte relevante está pendiente de la concreción de sus planes de privatización. La buena noticia es que la industria bancaria española ha avanzado de forma más

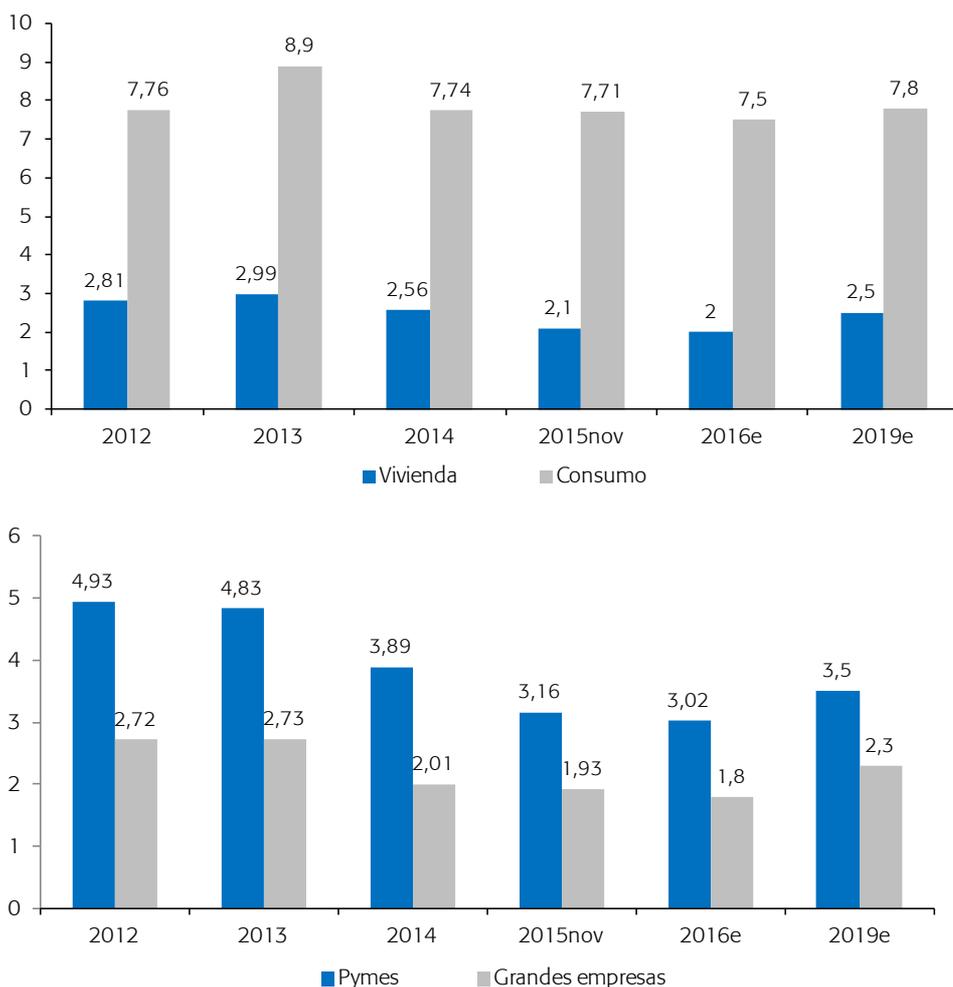
significativa que el promedio europeo en materia de reestructuración y ha pasado por un proceso de transparencia aumentada respecto a la calidad de sus activos inusitado en Europa.

Otro factor que repercutirá de forma negativa en el crédito es la presión regulatoria, aunque se trata de un elemento en buena parte previsto y, por lo tanto, descontado en las previsiones. En este punto cabe destacar que, el pasado 28 de diciembre, el Banco de España fijó los colchones de capital para entidades sistémicas y el colchón

Gráfico 3

Tipos de interés promedio aplicados por las entidades financieras españolas (2012-2019e)

(Porcentaje)



Nota: e = estimación.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

anticíclico para 2016. Este último se fijó en el 0%. En cuanto al colchón para entidades sistémicas se fijó en una horquilla entre el 0 y el 0,25%, dependiendo precisamente de la magnitud “sistémica” atribuida a cada entidad.

Sin embargo, un elemento que favorece el aumento del crédito es el comportamiento de los tipos de interés (gráfico 3). Desde 2013 se observa una reducción sustancial de los tipos medios aplicados por las entidades financieras españolas. Así, por ejemplo, el tipo medio en crédito a consumo era del 8,9% en 2013 y a finales de 2015 se encontraba en el 7,7%. En vivienda, esta transición ha sido desde el 2,9% hasta el 2,1%. En el segmento empresarial, el tipo medio aplicado a pymes ha pasado del 4,83% al 3,16% en el mismo periodo, mientras que el de las grandes empresas lo ha hecho desde el 2,73% al 1,93%. Si bien esta evolución a la baja ha tenido ya un importante recorrido, podría prolongarse durante 2016 y revertirse ligeramente después. Aunque no se espera un endurecimiento de la política monetaria del BCE a medio plazo, es posible que el recorrido a la baja de los tipos se vaya agotando conforme repunte la inflación, como se espera durante 2016.

Por otro lado, la “huella” de la crisis en el crédito es perceptible también en la morosidad. La ratio “crédito dudoso/crédito total” (gráfico 4) alcanzó el 13,8% en 2013 y desde entonces ha

La reducción del peso de la financiación del eurosistema a los bancos españoles ha sido intensa, pasando de una demanda de fondos por encima de los 300.000 millones en 2012 a otra del entorno de los 130.000 hacia finales de 2015. Con todo, la participación relativa de la banca española en este tipo de financiación se mantiene aún por encima del 35%.

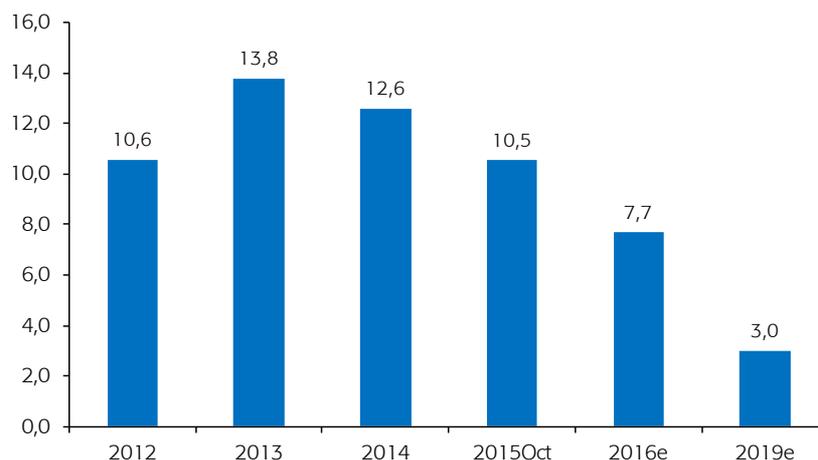
ido cayendo de forma paulatina hasta situarse en el 10,5% en octubre de 2015. Al ritmo en que desciende el porcentaje de dudosos –y teniendo en cuenta el previsible aumento del saldo total del crédito– es posible que la ratio se sitúe por debajo del 8% en 2016 y en el entorno del 3% hacia 2019.

Una última cuestión de relevancia respecto al crédito es la financiación con que han contado los

Gráfico 4

Morosidad del crédito en España (2012-2019e)

(Porcentaje)

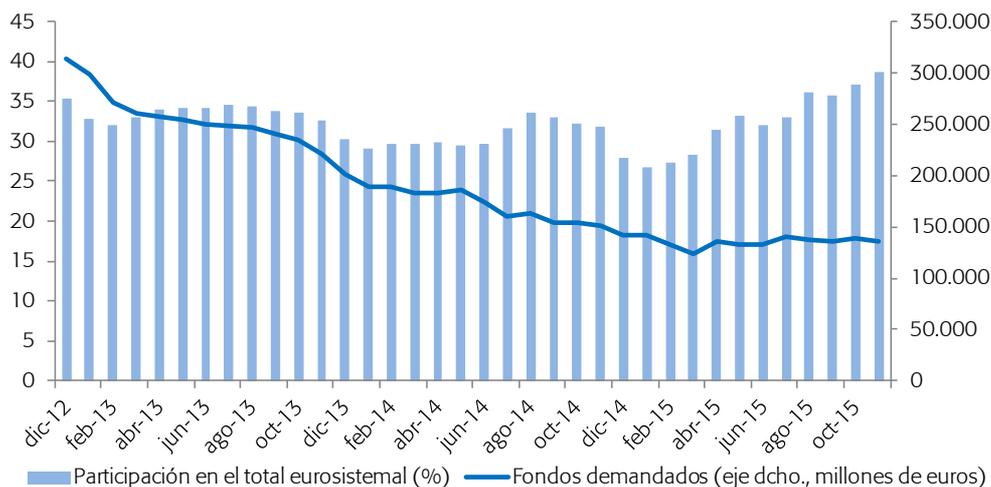


Nota: e = estimación.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 5

Recurso al eurosistema de las entidades financieras españolas (2012-2015)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

bancos españoles. Los estímulos del Banco Central Europeo han devenido fundamentales para mantener los flujos de financiación. Y han sido particularmente relevantes cuando las tensiones de riesgo soberano se encontraban en su punto más álgido en 2012. Como muestra el gráfico 5, la reducción en el peso de la financiación del eurosistema ha sido intensa desde 2013, pasando de una demanda de fondos por encima de los 300.000 millones de euros en 2012 a otra del entorno de los 130.000 hacia finales de 2015. Debe señalarse, en cualquier caso, que la participación relativa del sector bancario español en este tipo de financiación respecto al total europeo se mantiene aún por encima del 35%.

Estructura de mercado y privatizaciones bancarias

Uno de los aspectos más comentados sobre la evolución reciente del sector bancario español es el cambio que se ha producido con su reestructuración. Se ha tratado de un proceso intenso en el que, como muestra el cuadro 1, ha habido una reducción considerable del número de competidores y en paralelo una importante dotación de recursos para saneamiento, procedentes en gran

medida desde las propias entidades financieras mediante provisiones. De la lectura del cuadro 1 cabe obtener, a rasgos generales, dos conclusiones. Primera: ningún otro país europeo ha experimentado un cambio de la magnitud del registrado en España en la estructura del sector bancario, lo que ha ayudado a acomodar la oferta de servicios financieros a la demanda, una cuestión que, a todas luces, sigue siendo una tarea pendiente en otros países de nuestro entorno. Y segunda: el año 2012 marcó un antes y un después por el volumen de recursos destinados a saneamiento y recapitalización. Las provisiones dotadas por las entidades han desempeñado, de hecho, un papel fundamental.

Ningún otro país europeo ha experimentado un cambio de la magnitud del registrado en España en la estructura del sector bancario, lo que ha ayudado a acomodar la oferta de servicios financieros a la demanda, una cuestión que, a todas luces, sigue siendo una tarea pendiente en otros países de nuestro entorno.

Debe destacarse que cualquier esfuerzo del sector bancario en términos de reestructuración y

Cuadro 1

Diez hechos estilizados sobre la reestructuración y el saneamiento bancarios en España

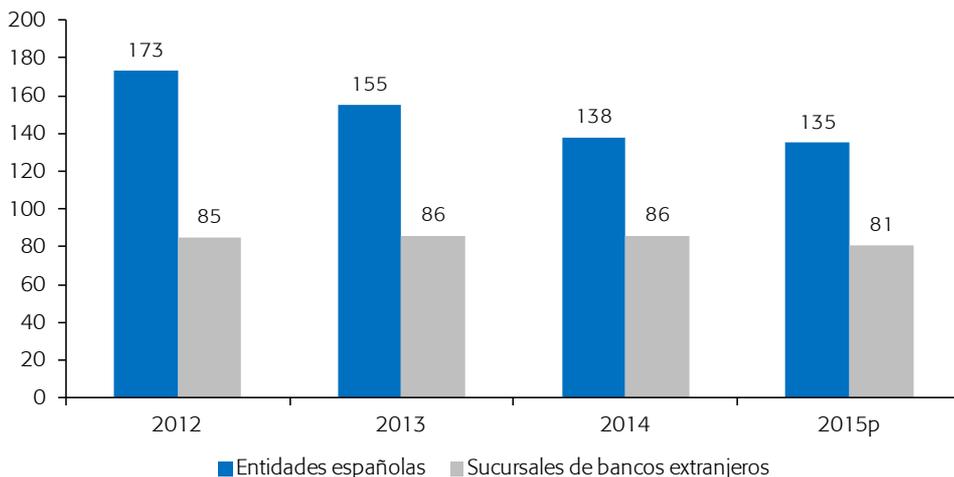
- Hasta 53 entidades se han visto involucradas en procesos de integración.
- Como resultado de los procesos de integración, de esas 53 han surgido 14 grupos bancarios.
- Entre 2008 y 2012 España redujo sus oficinas bancarias un 17%, comparado con un 8% en Alemania, un 5% en Italia o un 3% en Francia.
- Cuatro entidades han sido intervenidas.
- Seis grupos han contado con participación accionarial del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.
- Diez grupos han contado con el apoyo de un esquema de protección de activos para garantizar (con apoyo público) cobertura de pérdidas potenciales.
- Solo hasta 2012 ya se habían destinado 191.566 millones de euros en provisiones para cubrir pérdidas por deterioro de activos.
- El total de préstamos reestructurados o refinanciados a finales de 2012 alcanzaba ya los 208.000 millones de euros.
- La cobertura de los préstamos deteriorados del sector privado con provisiones pasó del 29% en 2008 al 47% en 2015.
- A junio de 2015, los bancos españoles habían ya absorbido (mediante provisiones o con cargo a reservas) pérdidas acumuladas por deterioro de 298.000 millones de euros.

Fuentes: Banco de España, Tesoro Público y elaboración propia.

saneamiento refleja (o, en ocasiones, se traduce) en otro esfuerzo paralelo por parte de los hogares y empresas españolas. Así, por ejemplo, los esfuerzos para reducir la deuda quedan patentes cuando se observa que esta se ha reducido en 453.000 millones de euros desde junio de 2010 hasta junio de 2015.

En todo caso, en lo que se refiere a la estructura, algunos indicadores adicionales pueden ayudar a comprender mejor la evolución reciente y a apuntar algunas tendencias sobre el futuro. En el gráfico 6 se observa que el número de entidades de depósito españolas operativas ha pasado de 173 en 2012 a 135 en 2015, mientras que el

Gráfico 6

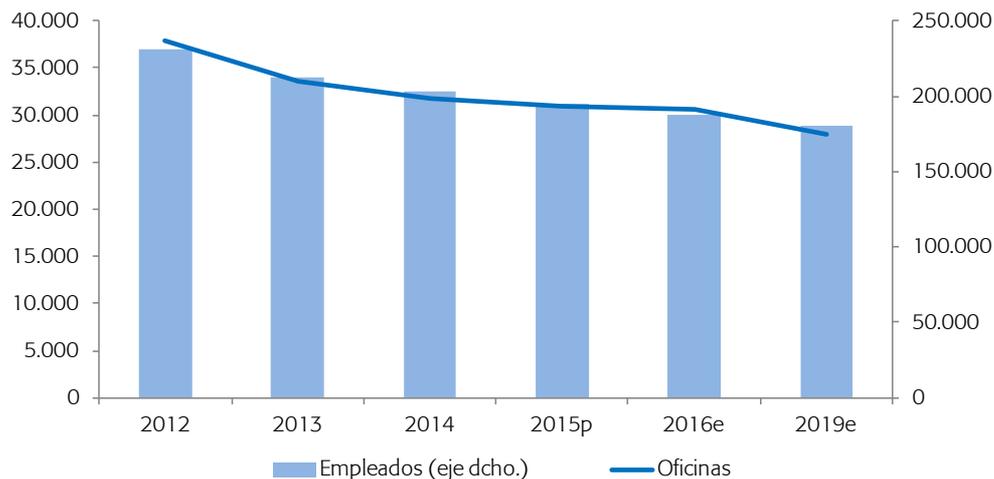
Número de entidades de depósito en España (2012-2015)

Nota: p = previsión.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 7

Número de empleados y oficinas bancarias en España (2012-2019e)



Notas: e = estimación; p = previsión.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

número de sucursales de bancos extranjeros ha pasado de 85 a 81. Entre los bancos españoles se encuentran los 53 mencionados en el cuadro 1 a los que corresponde el grueso de la actividad. Las sucursales foráneas inicialmente aumentaron incluso, pero luego se han reducido cuando un número importante de bancos europeos han emprendido, finalmente, planes de reestructuración ya en 2014 y 2015.

La disminución del número de competidores ha estado acompañada de un ajuste significativo en la estructura operativa (gráfico 7). Así, el número de empleados ha pasado de 231.389 en 2012 a 194.688 estimados a finales de 2015. Por otro lado, las oficinas se han reducido desde las 37.903 de 2012 hasta las 31.021 de 2015. Cabe destacar, además, que estos ajustes siguen siendo un proceso vivo y, aunque no sea ya tan intenso como en los años anteriores, en el horizonte 2019 las oficinas podrían situarse en el entorno de las 28.000 y los empleados en 180.000.

Parte de los ajustes pueden ser considerados como "orgánicos", en el sentido de que irán orientados a seguir ajustando oferta a demanda en un contexto en el que además, se observa un importante cambio tecnológico (ya desde antes de la

crisis pero cada vez más evidente en la operativa bancaria) y una creciente competencia de operadores no bancarios.

Otra parte del cambio en la estructura puede deberse a la expectativa de nuevos procesos de integración bancaria en España. En este punto, es difícil discernir qué entidades concretas se verán afectadas y con cuántos nuevos grupos de competidores bancarios principales contará España. En todo caso, en las dimensiones territoriales en las que se compite en los servicios financieros minoristas, no importará tanto el grado de concentración como la contestabilidad o intensidad competitiva que muestren los rivales entre sí a escala provincial o regional. La evidencia internacional muestra que hay sectores con apenas cinco instituciones operativas relevantes (como Canadá) que son tanto o más competitivos que otros con cientos de ellas (como Estados Unidos o Alemania).

Condiciones de financiación y nuevas dimensiones de las relaciones banca-empresa

Como se ha señalado en los apartados anteriores, las condiciones de financiación de empresas y

hogares están mejorando finalmente tras la crisis, aunque lo hacen de forma paulatina. En el caso de las empresas, los datos ofrecidos han permitido comprobar que los bancos están orientando una proporción creciente de sus nuevos préstamos hacia pymes, y que se ha producido una caída significativa de tipos de interés.

La reducción de los costes de financiación viene motivada, fundamentalmente, por la política expansiva del Banco Central Europeo y las extraordinarias inyecciones de liquidez que viene aportando en los últimos años. Sin embargo, cabe destacar también –por su impacto sobre la capacidad de financiación del sector empresarial– la reducción del riesgo-país. En 2012 y parte de 2013 fue muy complicado para un número importante de empresas españolas acceder a la financiación por la escalada del riesgo soberano. Como muestra el gráfico 8, la prima de riesgo –como diferencial entre el bono español y el alemán a 10 años– se redujo en más de 220 puntos básicos entre 2012 y 2015 en España. Durante 2016 es posible que se produzca un repunte, al menos durante la primera mitad del año en tanto en cuanto la inestabilidad política no se resuelva. En un horizonte de largo plazo, hacia 2019, es de esperar que la prima de riesgo española esté por

debajo de los 100 puntos básicos, aunque la perspectiva temporal es muy amplia para el número de elementos que pueden incidir en la evolución del riesgo-país.

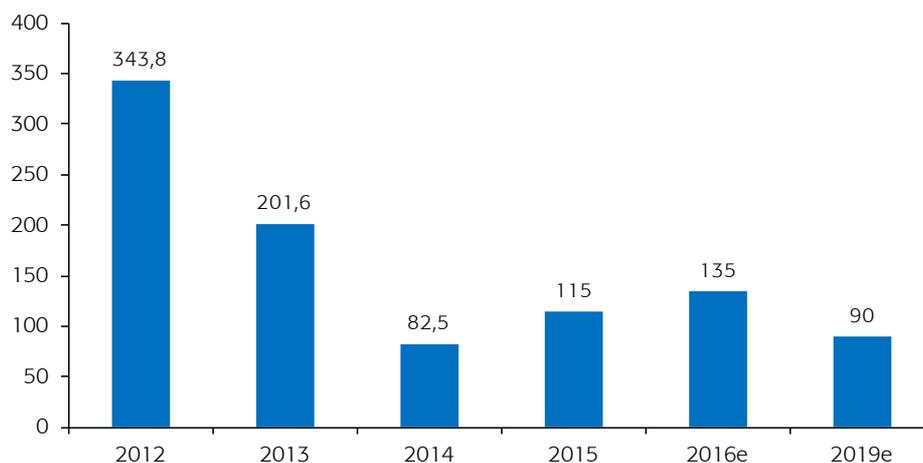
En el contexto de mejores condiciones de financiación para las empresas, también se observa un cambio en la composición de los sectores que se benefician del crédito bancario (gráfico 9). Si se compara el año 2006 (antes de la crisis) con la situación a septiembre de 2015, se comprueba que el crédito a actividades inmobiliarias ha reducido su participación desde el 32% hasta el 21% y el crédito a construcción desde el 17% al 7%. La industria, sin embargo, lo ha aumentado del 15% al 17%. Comercio (del 9% al 11%) y otros servicios (del 13% al 17%) han pasado también a concentrar mayores porcentajes de financiación. Esta redistribución sectorial es acorde con un proceso de redistribución del riesgo, reduciendo el excesivo apalancamiento en un único sector (construcción e inmobiliario).

En todo caso, un ámbito fundamental del cambio en las relaciones entre banca y empresa en España se da más allá de las nuevas operaciones de financiación. Se trata de la resolución de las deudas existentes. Este tema es de extraordinaria

Gráfico 8

Evolución y proyección de la prima de riesgo en España

(Puntos básicos)

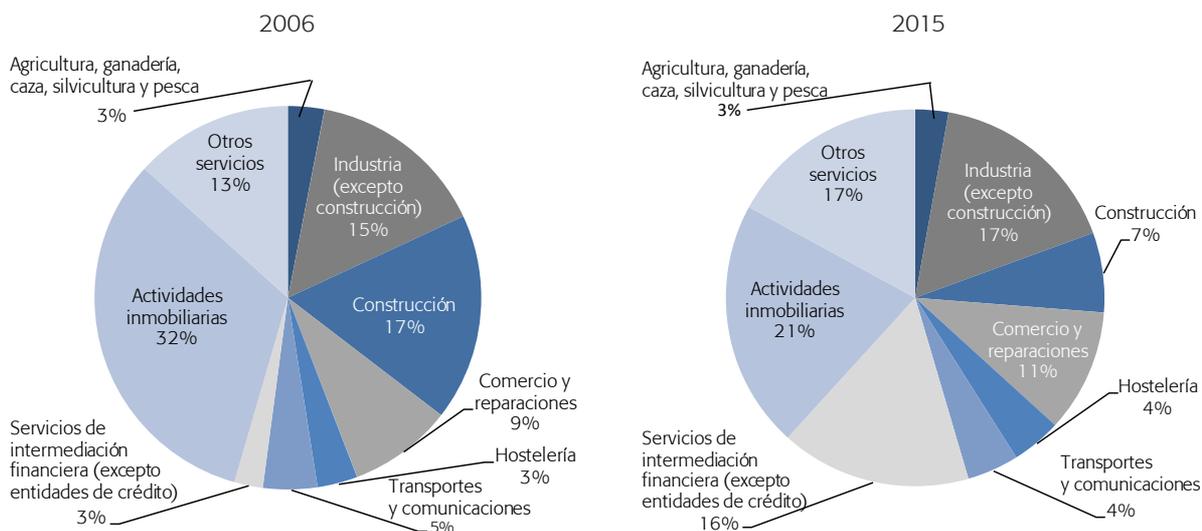


Nota: e = estimación.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Gráfico 9

Distribución sectorial del crédito para financiación de actividades productivas en España



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

importancia no solo en la medida en que determina cómo las empresas españolas pueden reducir su apalancamiento de forma efectiva con las entidades financieras sino también para articular la viabilidad de un número importante de negocios. En este sentido, en España se han adoptado recientemente varias medidas que han supuesto cambios de enjundia en las relaciones banca-empresa y en los procesos de reestructuración corporativa.

En 2014, se aprobaron ya medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial que introdujeron modificaciones en leyes, como la concursal o la de enjuiciamiento civil, para ayudar a las empresas viables a renegociar su deuda con los bancos o plantear quitas para evitar el concurso de acreedores. Hasta aquel momento, los concursos acababan en el cierre de las empresas en un 90% de los casos. En este sentido, se cambiaron los requisitos de la ley concursal de manera que los bancos acreedores pudieran convertir parte de su deuda (la que no es sostenible para la empresa) en capital. La modificación reduce las mayorías exigidas para los acuerdos para evitar que se puedan bloquear con facilidad por acreedores minoritarios. Los acuer-

dos de refinanciación homologados judicialmente pueden extender sus efectos a los acreedores disidentes. A su vez se concedía a la banca prioridad en el cobro en caso de llegar al concurso de acreedores, siempre por detrás de la Seguridad Social y la Agencia Tributaria.

También se modificaron las normas contables de los bancos para que cuando estos cambien en una empresa deuda por capital y se entienda que la sociedad tiene futuro, puedan liberar las provisiones asignadas a esos créditos. Asimismo, se suprimió el mínimo anterior que obligaba a lanzar una oferta sobre el 100% del capital cuando se superara el 30% del mismo.

La adopción de estas medidas está resultando especialmente pragmática en el contexto de procesos de resolución empresarial que, en todo caso, no son exclusivos de España. Precisamente, desde finales de 2015, se viene observando una elevada preocupación por empresas con valor de franquicia elevado en sectores como el tecnológico o el energético, pero con niveles de deuda muy significativo en varios países. Las oportunidades de reestructuración que ofrecen las reformas aprobadas en España pueden ser una oportunidad

para establecer la viabilidad de estas empresas en lugar de acabar en su cierre.

Los medios de pago como soporte de cambio tecnológico

Un último aspecto que afecta transversalmente al sector bancario español es la tecnología. A partir de la tendencia generada en la mayor parte de los sectores de servicios de incluir nuevos canales de oferta basados en tecnologías de la información –con costes marginales reducidos o nulos– surgen nuevas formas de obtener fondos para empresas y particulares. En esta categoría se enmarcan el crédito *online business-to-business* (B2B), el *crowdfunding* o los minibonos. Esta diversidad de fuentes de financiación abre una incógnita respecto a si la hegemonía de los bancos en los mercados crediticios prevalecerá. Considerando el énfasis desde la esfera pública y privada en la creciente importancia de los canales alternativos de financiación, podría pensarse que los bancos tendrán un papel cada vez menos importante en la economía en un futuro próximo. No obstante, esto no es necesariamente cierto. La financiación alternativa puede emerger como un complemento más que como un sustituto de la financiación bancaria.

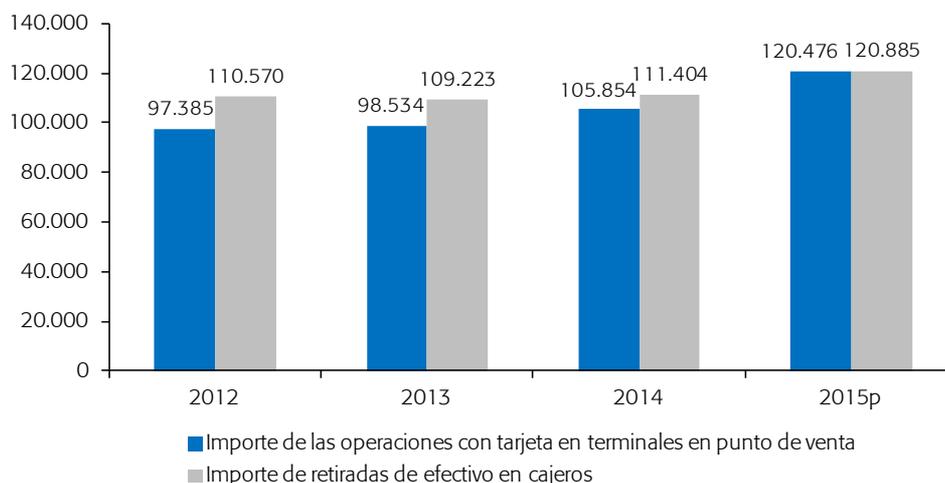
En todo caso, en tanto en cuanto los sistemas de financiación alternativa se consolidan dentro y fuera del sector bancario, el cambio tecnológico viene orientado, como ha sido en buena medida en los últimos años, por los medios de pago. El ejemplo más ilustrativo son las operaciones con tarjeta (de débito o de crédito). Como se indica en el gráfico 10, tras años de tribulación por los efectos de la crisis, las operaciones con tarjeta vienen aumentando desde 2012. Su importe en esta fecha era de 97.385 millones de euros y la estimación para finales de 2015 es que asciendan a 120.476 millones de euros. Este importe aún será ligeramente inferior al de las operaciones realizadas en efectivo, que se estima hayan alcanzado los 120.885 millones de euros a finales de 2015.

Precisamente, la transición desde el efectivo a medios de pago electrónicos avanza aunque de forma más lenta de lo que cabría desear en España. Esta no es una cuestión trivial ni para los bancos ni para el conjunto de la sociedad. El ahorro por el uso de instrumentos electrónicos es sustancial y a esta ventaja hay que añadir otras como su papel en la lucha contra el fraude fiscal o la seguridad. Desde diferentes niveles de adopción, la dificultad para favorecer esa transición hacia medios electrónicos es generalizada en todo el

Gráfico 10

Importe de las operaciones con tarjeta en puntos de venta y en cajeros

(Millones de euros)

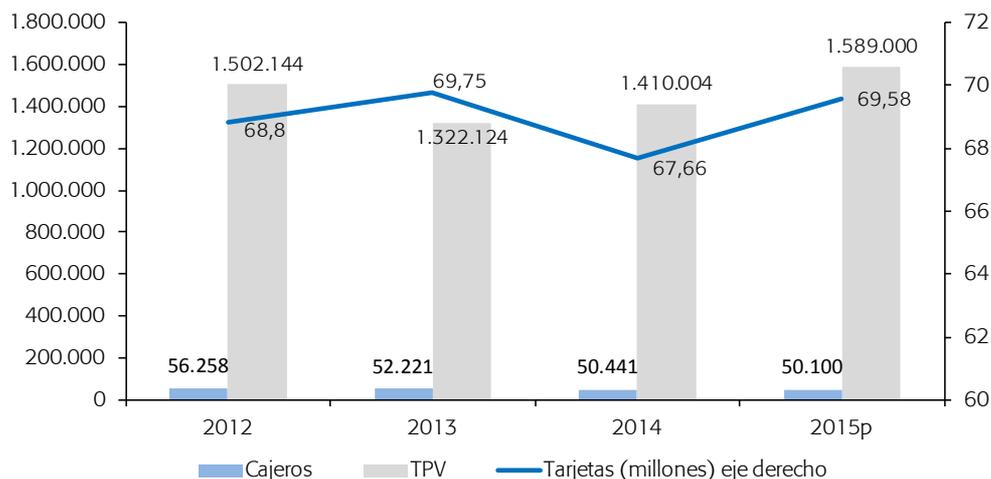


Nota: p = previsión.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 11

Datos básicos de la infraestructura de pagos en España



Nota: p = previsión.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

mundo y, cada vez más, se discuten alternativas para favorecerla, incluidos incentivos fiscales o la obligatoriedad de uso en determinados servicios. Para las entidades financieras españolas esta transición es importante porque, entre otras cuestiones, han venido realizando desde hace muchos años una de las mayores inversiones en infraestructura de pagos del mundo. En todo caso, hay un aspecto adicional que debe tenerse en cuenta

Los bancos deberán adaptarse a la transición hacia diferentes medios de pago electrónicos y a nuevos soportes, afrontando también la competencia de otros operadores no bancarios en los próximos años.

en este desarrollo tecnológico. El soporte favorecedor del desarrollo del uso de pagos con tarjeta es la terminal en punto de venta (TPV). Esto contrasta con el cajero automático que, además de proveer otros servicios, favorece las retiradas de efectivo. Conviven aquí dos objetivos distintos de las entidades financieras: reducir servicios básicos de oficina que pueden ser realizados en cajeros y favorecer el uso del TPV. En todo caso, como se observa en el gráfico 11, las entidades

financieras españolas están reduciendo los cajeros de 56.258 en 2012 a una estimación para finales de 2015 de 50.100. Sin embargo, las TPV han aumentado de 1.502.144 a 1.589.000 en el mismo período. En cuanto a las tarjetas en poder de los españoles, han pasado de 68,8 a 69,58 millones en el mismo período.

Los años venideros están llamados a dar cabida a nuevos soportes que se han venido implantando en los últimos años pero con adopción aún reducida, como el pago con móvil. Estos nuevos dispositivos convivirán con otros de proveedores alternativos, como, por ejemplo, Apple Pay y Samsung Pay. De este modo, los intermediarios bancarios afrontan también competencia de operadores no bancarios en materia de pagos en los próximos años.

Conclusiones

En este artículo se pasa revista a los principales cambios que se han producido en el sistema financiero español —con particular atención al sector bancario— desde 2012, así como a las perspectivas que pueden trazarse —dentro de las condiciones de incertidumbre existentes— para el

horizonte de los próximos cuatro años. Del análisis pueden extraerse, al menos, cinco conclusiones:

- La inestabilidad política tras las elecciones generales de diciembre de 2015 se ha convertido en un factor de incertidumbre a corto y medio plazo con consecuencias aún difíciles de prever en el largo plazo. En lo que a la estabilidad financiera se refiere, no hay motivo para la preocupación pero sí es cierto que un entorno sin equilibrios políticos dificulta la actividad inversora y los flujos de financiación.
- La reestructuración, recapitalización, reformas y el recurso al eurosistema caracterizaron la actividad bancaria española entre 2012 y 2015. Entre 2016 y 2019 cabe esperar una vuelta progresiva a variaciones interanuales positivas y crecientes del crédito, compatibles con una continuación de procesos de integración y con una presión regulatoria creciente conforme se avanza hacia el cumplimiento completo de los requerimientos de solvencia y liquidez de Basilea III.
- El esfuerzo de gestión de la morosidad y de provisiones para activos deteriorados ha sido considerable. Puede esperarse que la tasa de morosidad baje del 8% en 2016 y se sitúe en el entorno del 3% en 2019.
- La estructura del mercado bancario ha cambiado sustancialmente con 53 entidades involucradas en procesos de integración que han resultado en 14 grupos bancarios. Entre 2008 y 2012 España redujo sus oficinas bancarias un 17%, comparado con un 8% en Alemania, un 5% en Italia o un 3% en Francia.
- El reto para los próximos cuatro años está en el negocio, con una estructura de gestión de riesgos más orientada y personalizada para las pymes y una mayor atención a los efectos del cambio tecnológico en los servicios minoristas, comenzando por tratar de lograr una mayor adopción de pagos electrónicos, incluso con algún apoyo de políticas públicas orientadas a la reducción del uso del efectivo.

Las instituciones supervisoras independientes en el sector financiero

Julio Segura*

La estabilidad financiera se ha convertido en un objetivo prioritario de la política económica y ello ha traído consigo un análisis crítico detallado sobre los organismos supervisores y reguladores: la propia arquitectura institucional de la supervisión, su grado real de independencia, los instrumentos de que disponen para hacer frente a las crisis y las insuficiencias de la regulación. En España, el reconocimiento y creación de administraciones independientes en el ámbito financiero fue muy tardía y, en el presente, el Banco de España (BdE) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presentan notorias diferencias en cuanto al cumplimiento de los requisitos que garantizan su independencia, mientras que en el caso de los seguros no existe un supervisor independiente. La conversión del modelo actual en uno funcional (*twin peaks*) exigiría tan solo tres cambios. Uno, el traspaso de la supervisión de seguros al BdE en lo relativo a su solvencia y a la CNMV en lo atinente a su conducta. En segundo lugar, el traspaso de las competencias de solvencia de las empresas de servicios de inversión, de control del Fondo de Garantía de Inversores y del Consorcio de Seguros al BdE. Por último, el traspaso de los servicios de reclamaciones de entidades de crédito y seguros a la CNMV. Sería también en esta última institución donde deberían residenciarse las normas técnicas de desarrollo de los principios contables y la supervisión de quienes las aplican y avalan

La crisis financiera iniciada en 2007 puso de manifiesto numerosas deficiencias en el funcionamiento y entramado institucional del sistema financiero. En primer lugar, fallos en el diseño de las políticas macroeconómicas que propiciaron unas condiciones extremadamente holgadas de liquidez y bajo coste de financiación durante un

dilatado periodo y que favorecieron la asunción de unos niveles de riesgo y endeudamiento no sostenibles por parte de los agentes, así como un proceso autoalimentado de sobrevaloración de los activos. También se hicieron patentes severos fallos de mercado, materializados en el aumento de las asimetrías informativas derivadas del intenso

* Ha sido Consejero ejecutivo del Banco de España y Presidente de la CNMV.

proceso de innovación financiera, en la existencia de conflictos de interés no resueltos en empresas que prestaban servicios financieros, en fallos de gobierno que primaron unas estrategias guiadas por el beneficio a corto plazo en detrimento de las orientadas a la creación de valor a medio y largo plazos y que resultaron bastantes beneficiosas para los gestores pero muy perjudiciales para accionistas y empleados. Por último, fallos regulatorios, que permitieron la coexistencia de actividades reguladas y no reguladas (el llamado *shadow banking system*), es decir, “agujeros negros” que fomentaron el arbitraje regulador y supervisor, el desarrollo de activos de baja calidad y su diseminación por todo el sistema o la innovación financiera orientada a evadir el consumo de recursos propios, por citar solo algunos ejemplos.

Como consecuencia de todo ello, la estabilidad financiera se ha convertido en un objetivo prioritario de la política económica y ello ha traído consigo un análisis crítico detallado sobre los organismos supervisores y reguladores: la propia arquitectura institucional de la supervisión, su grado real de independencia, los instrumentos de que disponen para hacer frente a las crisis y las insuficiencias de la regulación.

El objetivo de este artículo es revisar algunos de estos temas desde la perspectiva más amplia de las llamadas, en lenguaje jurídico, administraciones independientes. Para ello, en el primer apartado se hace un breve esbozo del origen de estos organismos en las economías desarrolladas democráticas y de las razones que avalan su existencia. El apartado siguiente se dedica a la exposición y discusión de las características organizativas y funcionales que deben tener estas instituciones supervisoras. Posteriormente se analiza el caso español y se evalúan las fortalezas y debilidades de los organismos supervisores del sistema financiero español, apuntándose algunas reformas que

permitirían mejorar su independencia¹. Por último, en el último apartado se discute la arquitectura institucional del sistema de supervisión financiera en España y se propone un cambio del mismo.

El origen y justificación de las administraciones independientes

Las administraciones independientes económicas son instituciones administrativas respecto a las que el poder ejecutivo carece de competencias de dirección.

El primer organismo supervisor independiente del poder ejecutivo fue la Federal Trade Commission (FTC) estadounidense, creada en 1914, cuyo objetivo era promover los derechos de los consumidores y prevenir y eliminar las prácticas restrictivas de la competencia. El motivo de su creación ilustra algunas de las justificaciones de la existencia de este tipo de organismos independientes.

En las décadas doradas (1890-1920) los trusts industriales estadounidenses ejercieron una gran influencia en temas políticos que les afectaban, pese a que la Ley Sherman de 1890 declaraba ilegales los acuerdos o colusiones que atentaban contra la competencia o la libertad comercial entre Estados de la Unión o con países extranjeros, considerándolas actividades delictivas². Un problema era que la aplicación de la ley por los tribunales ordinarios era muy lenta, utilizaba jurados carentes de conocimientos y exigía pruebas casi imposibles de conseguir –por ejemplo, acuerdos explícitos escritos– ignorando la posibilidad de acuerdos tácitos efectivos.

La famosa sentencia del Tribunal Supremo de los EE.UU. de 1911 contra la Standard Oil y la American Tobacco estableció, por vez primera, una

¹ No abordaré, por tanto, otras posibles reformas relacionadas con los instrumentos de supervisión o la posible ampliación de ciertas competencias, salvo la resultante de un cambio en la arquitectura institucional de la supervisión financiera.

² Sobre la importancia que tuvieron en la época dorada las concentraciones empresariales y la influencia de los trusts en las decisiones políticas, resulta esclarecedor que el Senado de los EE.UU., tan poco proclive a declaraciones de este tipo, señalara en la propia Ley Sherman que “ciertos grados de concentración de poder económico podían ser incompatibles con la democracia”.

rule of reason según la cual el *intento* de monopolizar una actividad se consideraba ilegal aunque el monopolio, en sí mismo, no lo fuera, lo que abrió la puerta doctrinal –en un sistema como el estadounidense de *common law*– a decisiones más flexibles, justificando la creación de un organismo como la FTC. Poco después, se constituyeron otras comisiones supervisoras como, por ejemplo, la Securities Exchange Commission (el equivalente a la CNMV española), la Federal Power Commission para regular la provisión de energía eléctrica, o el Civil Aeronautic Board regulador del tráfico aéreo, entre otras.

El caso de los países europeos continentales es más complejo, al tener un ordenamiento basado en la *civil law* y no en la *common law* anglosajona, pero, en todo caso, la aparición de organismos supervisores independientes es más tardía que en los EE.UU. y, por ejemplo, la defensa de la competencia no se generaliza hasta bien entrado el siglo XX no existiendo hasta 1988 un Tribunal de Primera Instancia de la Unión Europea. Y también son muy posteriores las comisiones directamente encargadas de la supervisión financiera.

Las razones que fundamentan la creación de este tipo de organismos en el ámbito económico pueden agruparse en tres categorías. Por una parte, existen actividades de gestión particularmente complejas, que están sometidas a importantes restricciones técnicas de obligado cumplimiento (el caso más claro es el sector eléctrico) y que, además, ofrecen servicios que son *inputs* de uso generalizado para la actividad económica (energía, transportes, telecomunicaciones, servicios financieros) por lo que la estabilidad de su gestión y la aplicación de un marco regulador técnicamente factible debe garantizarse con independencia de los cambios en el ciclo político. En ciertos casos incluso existen objetivos económicos,

como pueden ser la defensa de la competencia o la estabilidad financiera, que son bienes públicos cuya garantía debe verse lo menos influenciada que sea posible por la normal alternancia de los gobiernos en un sistema democrático. El ejemplo mejor conocido es el de los bancos centrales en la época en que se encontraban obligados a monetizar la deuda pública, lo que subordinaba la política monetaria a la financiación del déficit e impedía que fuera un instrumento eficaz en el control de la inflación.

El segundo tipo de justificación de los organismos supervisores independientes se deriva de los inevitables conflictos de interés existentes entre los gobiernos y la actividad de supervisión³. En concreto, en el ámbito financiero este conflicto ha sido reiteradamente señalado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), habiéndose convertido en un principio de buen gobierno la separación de las actividades regulatorias y de supervisión.

Por último, existen materias en las que, por diversas razones, resulta conveniente que las decisiones y la gestión gubernamentales sean valoradas y sometidas al escrutinio de una institución independiente que emita informes preceptivos, sean o no vinculantes, sobre el grado de cumplimiento de los compromisos asumidos por el ejecutivo. Este es, por ejemplo, el caso en España de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

Como puede observarse no se trata, como señalan erróneamente algunos de sus críticos, de que los organismos supervisores sustituyan las decisiones políticas por criterios técnicos, es decir, que se hurten a los procedimientos democráticos decisiones económicas relevantes, sino de garantizar el cumplimiento de la regulación vigente y una aplicación técnicamente correcta de las normas.

³ Con frecuencia, se califica a los organismos independientes como “reguladores”, lo que me parece una terminología equívoca. Estos organismos regulan en el sentido técnico de la palabra, pero lo hacen desarrollando leyes y decretos aprobados por los poderes legislativo y ejecutivo, en el límite mediante reglamentos (que en su inmensa mayoría son también desarrollados por los gobiernos) y casi siempre sus competencias reguladoras alcanzan los niveles de circulares técnicas o interpretativas de las normas de más alto rango. Algunos organismos, incluso, carecen totalmente de potestades regulatorias como es el caso de los tribunales de defensa de la competencia (que se limitan a aplicar la legislación vigente) o la Autoridad Fiscal Independiente.

Las características deseables: independencia y transparencia

Algunos sostienen la necesidad de conseguir la *independencia en el origen* de los responsables ejecutivos de los organismos supervisores y consideran necesario que su nombramiento se produzca en sede parlamentaria —lo que eufemísticamente se denomina exigencia de pluralismo en las instancias de nominación— y no recaiga en el Gobierno de turno, considerando que de esta forma se “despolitiza” la designación. Esto no mejora la independencia de los elegidos por dos razones. La primera es que el objetivo de “despolitizar” los nombramientos por esta vía tiene poco sentido: tan políticos son los gobiernos como los parlamentos y los primeros suelen tener representación mayoritaria en los segundos. Lo más que puede lograr un nombramiento parlamentario es, en ciertos casos, obligar a un consenso entre grupos políticos, pero esto no lo despolitiza. La despolitización estricta implicaría que los nombramientos recayeran en una instancia no política, lo que supondría hurtar a los representantes de la ciudadanía una competencia que les es propia. La segunda razón por la que esta posición no aporta nada a la independencia, más práctica, es que en todos los países desarrollados el nombramiento recae en el poder ejecutivo y, ciñéndonos al caso español, el nombramiento en sede parlamentaria solo ha conducido a un sistema de cupos que obliga a componendas políticas y mayores restricciones no guiadas por la búsqueda de calidad de los supervisores.

Por tanto, cuando se habla de independencia de los organismos supervisores respecto al Gobierno lo relevante no es la independencia en el *origen*, sino en el *ejercicio de sus competencias*. Y para tratar de lograr esto existen diversas técnicas que comentaré sin que su orden implique mayor o menor importancia.

La primera es que *las causas de destitución de los responsables* estén tasadas, porque de lo contrario el Gobierno que les nombra podría cesarles en cualquier momento como puede hacer con los cargos de confianza, lo que dinamitaría la inde-

pendencia. En general solo la comisión de delitos de carácter doloso, la incapacidad permanente para el ejercicio de su función, la incompatibilidad sobrevenida o el incumplimiento grave de las obligaciones puede dar lugar a la destitución. Aparte la renuncia voluntaria.

La segunda es la *limitación temporal del mandato de los nombrados y su no renovación*. La limitación temporal es necesaria ya que no pueden cesar en sus competencias hasta la expiración del plazo de nombramiento. La imposibilidad de renovación es fundamental porque si un consejero desea seguir siéndolo y se acerca el plazo de su posible renovación existen incentivos muy fuertes a que sus decisiones se vean influidas por las opiniones del Gobierno que, en su caso, ha de decidir sobre su posible renovación. El argumento esgrimido para permitir la renovación es que encontrar profesionales competentes es difícil y que una vez que han adquirido destreza en el desarrollo de sus competencias deberían poder desempeñarlas durante más tiempo. La solución a este problema es que los plazos del mandato sean más largos, pero no la posibilidad de renovación.

Cuando se habla de independencia de los organismos supervisores respecto al Gobierno lo relevante no es la independencia en el origen, sino en el ejercicio de sus competencias.

El tema de los plazos tiene otra vertiente importante: deben estar desvinculados del ciclo electoral. Esto, en el caso español, implica plazos superiores a los cuatro años. Cuánto más ya resulta opinable. Por ejemplo, el BCE considera un mínimo de cinco años, pero es difícil argumentar la superioridad de siete sobre seis o al revés. Y un último aspecto relativo a los plazos es que deben estar escalonados en el tiempo para que la renovación de los consejos de los organismos supervisores se produzca de manera uniforme y no de golpe, lo que también favorece la eficacia del funcionamiento del Consejo y los cambios suaves en criterios y prioridades de supervisión.

La tercera técnica para favorecer la independencia es el *principio de colegialidad en las decisiones del organismo*. Nadie duda de la importancia y mayor influencia del presidente y de que existen decisiones que no son competencia del Consejo, pero una dirección colegiada no solo permite contrastar mejor las alternativas, sino que obliga a justificarlas y puede permitir un mayor equilibrio en la toma de decisiones.

Un cuarto aspecto relevante es el de los *requisitos exigidos para ser nombrado*. La práctica usual es que la ley exija condiciones tales como la “capacidad profesional”, que el nombramiento recaiga en personas “de reconocido prestigio” o un número mínimo de años en el ejercicio de la profesión. No tengo nada en contra de estas exigencias, aunque su eficacia es muy dudosa. La capacidad personal y el reconocido prestigio son conceptos con una fuerte carga de subjetividad que pueden incumplirse con facilidad. Los años de profesión no garantizan nada más que cierta edad. Pero la única forma de favorecer –que no asegurar– la independencia es nombrar a profesionales competentes, porque su activo fundamental es el prestigio profesional que desearán conservar y sus conocimientos técnicos les impedirán tomar decisiones absurdas, aunque fueran las preferidas por el Gobierno, que un lego podría considerar sensatas.

Si la independencia apunta al peligro de que el supervisor sea “capturado” por el Gobierno, existe también el peligro de que la captura la realice el supervisado. Los supervisados son con frecuencia empresas importantes que pueden dedicar cuantiosos recursos a lograr una regulación alineada con sus intereses y una supervisión aplicada con criterios que les beneficien. La técnica utilizada para tratar de evitar este peligro es la fijación de incompatibilidades para trabajar con los supervisados una vez que se cesa en el Consejo de la institución supervisora.

Las incompatibilidades tienen sentido, pero no es obvio que resuelvan el problema de la cap-

tura, porque es preciso distinguir entre dos facetas distintas del problema. Un supervisor al final de su mandato dispone de información privilegiada que puede tener un alto valor en el mercado y debe evitarse que la pueda usar en su beneficio. Para ello la incompatibilidad sí es útil⁴ como técnica para impedir el uso en beneficio propio de ese tipo de información. Pero si de lo que se trata es de impedir que el supervisor actúe sesgadamente en beneficio de una determinada empresa la incompatibilidad es ineficaz porque los beneficios de dicha actuación para la empresa a lo largo de varios años pueden ser tan cuantiosos que esta espere al antiguo supervisor el tiempo que haga falta y que le pague por la espera cuando el plazo de incompatibilidad termine. En este caso, la actuación del supervisor implica prevaricación, que es un delito doloso, y la única forma de combatirlo es por los medios ordinarios de la justicia.

Por último, existe un conjunto de aspectos que afectan a la gestión de los organismos supervisores y pueden suponer un escollo a su independencia. El principal su presupuesto, que si depende del Gobierno dota al mismo de una poderosa herramienta para limitar la independencia. Y lo mismo cabe decir del tamaño y estructura de la plantilla, el régimen de contratación del personal y sus retribuciones que deben poder ser fijados con autonomía por el organismo supervisor.

Como puede observarse la independencia efectiva del Gobierno no es fácil de lograr, en gran medida porque los partidos políticos cuando están en la oposición son fervientes partidarios de reforzar la independencia de los supervisores, pero cuando llegan al Gobierno prefieren que estos sean lo más sensibles posible a sus deseos.

La independencia de las agencias supervisoras las convierte en instituciones muy poderosas y con un amplio margen de discrecionalidad en cuanto a los criterios aplicados y estrategias supervisoras, dado que acoraza a sus gestores frente a los cambios políticos. Por tanto, es imprescindible

⁴ Aunque para evitar este problema los periodos de incompatibilidad deberían ser distintos dependiendo del tipo de supervisor y, en todo caso, un plazo de años parece excesivo porque es difícil imaginar que exista información confidencial derivada de la actividad supervisora que, por ejemplo, al cabo de dos años tenga precio de mercado significativo.

que estas organizaciones rindan cuenta pública de sus actuaciones y actúen con el máximo grado de transparencia que resulte compatible con el eficaz desempeño de sus funciones. Para ello también existe una variedad de técnicas.

La primera, la elaboración periódica –normalmente anual– de un informe de sus actividades presentado en sede parlamentaria y objeto de discusión y crítica. Y también la potestad del Parlamento para convocar cuantas veces quiera a los responsables del organismo para tratar temas concretos.

Otro elemento importante de transparencia es la elaboración de un plan de actividades anual hecho público y que contenga los compromisos concretos que asume el supervisor en el ejercicio. Esto permite conocer a los agentes los aspectos que parece más relevante supervisar y van a ser objeto de especial atención, las debilidades que considera más significativas de su comportamiento y constituye, además, un instrumento muy útil para valorar el grado de cumplimiento de los objetivos del supervisor, es decir, para evaluar su eficacia.

La publicación de las actas del Consejo del supervisor es otro instrumento de transparencia y, además, disciplina las discusiones de aquel, pero su aplicación requiere ciertas cautelas. La primera, que las actas deben reflejar los argumentos esgrimidos en el debate por cada consejero y no simplemente los acuerdos adoptados. La segunda que, en ciertos casos, opinables, existen materias confidenciales que no deben hacerse públicas hasta que pase un cierto tiempo. Por ejemplo, la apertura de procedimientos sancionadores o temas que puedan generar expectativas autogeneradas en los mercados.

La independencia de las agencias supervisoras las convierte en instituciones muy poderosas y con un amplio margen de discrecionalidad. Por tanto, es imprescindible que estas organizaciones rindan cuenta pública de sus actuaciones y actúen con el máximo grado de transparencia que resulte compatible con el eficaz desempeño de sus funciones.

Adicionalmente, otras publicaciones pueden aumentar la transparencia de la institución: boletines periódicos de actividad, monografías técnicas, análisis de problemas concretos detectados en el sector supervisado, intervenciones públicas en foros técnicos y un largo etcétera.

El caso español

Las administraciones independientes se definen en el ordenamiento jurídico español como organizaciones administrativas de carácter institucional, no representativas, respecto a las que el Gobierno carece de facultades de decisión.

La inclusión de dichas administraciones en nuestro ordenamiento legal es muy tardía –aunque la primera de ellas, la Junta de Energía Nuclear, creada por motivos de seguridad, data de 1980– y se produce en la Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE) de 1997, en cuya disposición adicional (DA) 10 se mencionan, entre otras, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la Comisión Nacional de la Energía y la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones.

No se incluye, sin embargo, en la disposición adicional 10 al Banco de España (BdE), institución a la que no es aplicable la LOFAGE, sino su propia Ley de Autonomía de 1994, en cumplimiento del artículo 109 del Tratado de la Unión Europea, aunque la autonomía del BdE respecto a la Administración General del Estado (AGE) se reconoció en la Ley 30/1980. No obstante, en la disposición adicional 8 de la LOFAGE hay dos apartados dedicados al BdE en el primero de los cuales se señala que el Gobierno y la AGE actuarán con “estricto respeto” a su ámbito de autonomía y, en el segundo apartado, que tendrá independencia funcional, aunque en materia de personal, bienes, contratación y presupuestos seguirá las normas legales aplicables a los organismos públicos.

El reconocimiento y la creación de administraciones independientes en España es, por tanto, muy tardía en el contexto europeo y de los países

avanzados occidentales, como no podía menos de ocurrir, ya que, como es obvio, la dictadura no consintió ámbitos de decisión que no estuvieran controlados por el poder ejecutivo y menos aún si implicaban una posible crítica a las decisiones y criterios técnico-políticos seguidos por el mismo. Así, en lo que se refiere a materias estrictamente económicas, solo el Tribunal de Defensa de la Competencia data de 1963, aunque dependía del Gobierno, la Ley de Defensa de la Competencia es de 1989; la CNMV se crea por Ley 24/1988 del Mercado de Valores (LMV), la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones por Ley 12/1997 y la Comisión Nacional de la Energía por Ley 34/1998 y, muy recientemente, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal por Ley orgánica 6/2013.

Respecto a la independencia en el ámbito estrictamente financiero existe un problema inicial –que será discutido en el próximo epígrafe– porque la supervisión de seguros (tanto de solvencia como de conducta) depende de una Dirección General del Ministerio de Economía, por lo que su independencia es nula. Dicho en otras palabras, los seguros en España no tienen un supervisor independiente.

Por lo que respecta a las otras dos áreas sectoriales, el BdE y la CNMV presentan diferencias notorias en cuanto al cumplimiento de los requisitos que garantizan su independencia. El primero, gracias a su Ley de Autonomía de 1994 y su pertenencia al sistema europeo de bancos centrales, tiene garantizada legalmente su independencia, por lo que centraré los comentarios solo en las deficiencias y sugerencias de mejora de la CNMV, señalando, en su caso, si el problema también aqueja al BdE.

En primer lugar, una grave transgresión del principio de independencia se produce en el tema de los mandatos de presidente, vicepresidente y consejeros que son de cuatro años y renovables una vez. El periodo coincide con el ciclo electoral, es demasiado corto y, además, cabe la renovación. La mejora sería muy fácil: cambiar el artículo 17 de

la LMV eliminando la posibilidad de renovación y ampliando el plazo a seis años que es el régimen del BdE, aunque cabe señalar que lo es por imposición del BCE y que no iba en esa dirección la primera redacción de su Ley de Autonomía.

Un segundo problema –que también afecta al BdE– tiene que ver con el requisito de que presidente y vicepresidente de la CNMV propuestos por el Gobierno tengan que ser aprobados por la Comisión de Economía del Congreso en una sesión pública. No se trata de eliminar el requisito, sino de su absoluta inutilidad. La sesión en el Congreso no está destinada a valorar la capacidad técnica de los candidatos, lo que sería muy deseable, sino la existencia de posibles incompatibilidades. Como estas están marcadas por ley, es innecesaria una decisión parlamentaria para comprobar si el candidato las cumple o no, por lo que la sesión deviene en un rifirrafe entre los partidos de la oposición y del Gobierno sobre si el candidato ha sido o no previamente pactado y sobre su independencia ideológica! Se trataría de reconducir la aprobación parlamentaria –deseable– a un análisis crítico todo lo duro que sea de la competencia técnica del candidato.

Respecto a la composición del Consejo, existe un aspecto discutible que es la pertenencia al mismo como consejeros natos del subgobernador del BdE y del director general del Tesoro y Política Financiera⁵. Su justificación se basa en que así se facilita la coordinación entre los dos supervisores financieros y el Gobierno. Dicha coordinación es imprescindible y se produce en la práctica por diversas vías, algunas fijadas por leyes que exigen la remisión de informes preceptivos entre las instituciones, y por permanentes contactos técnicos y consultas entre las mismas, pero el carácter de consejero nato de un director general del Gobierno, es contrario a la independencia.

Por último, un tema que afecta seriamente a la independencia funcional de la CNMV es su régimen presupuestario y de personal, un tema señalado en el *Financial Sector Assessment*

⁵ Y son natos en el BdE el mencionado DG y el vicepresidente de la CNMV.

Program del FMI del 2012. Los presupuestos anuales de la CNMV deben ser acordados por el Gobierno, incluidos en los Presupuestos Generales del Estado y aprobados por las Cortes. Esto es un posible instrumento de presión por parte del Gobierno que merma la independencia de la CNMV. En este caso, además, la CNMV dispone de ingresos propios derivados de su actividad, que es financiada por los supervisados y no por los contribuyentes, por lo que carece de sentido que el Gobierno tenga que dar su visto bueno siempre que los presupuestos no presenten un déficit que no pueda cubrirse con las reservas. Por su parte, estar sometido a las restricciones de contratación de personal de la AGE es otra transgresión del principio de independencia que, además, ha dado lugar a que mientras en otros países (EE.UU., Reino Unido, Francia, Holanda, Alemania ...) el supervisor de mercados durante la crisis ha aumentado sus efectivos en porcentajes muy apreciables, en España solo se ha podido mantener a duras penas la plantilla de la institución.

Creo que todos estos problemas son de fácil solución, ya que requieren solo retoques de la LMV y su coste para el erario público sería nulo, solo hace falta que el Gobierno considere que la independencia de los organismos reguladores es deseable.

La arquitectura institucional de la supervisión financiera: el caso español

Una de las razones por las que el correcto diseño de la *arquitectura institucional de la supervisión financiera* ha cobrado gran relevancia es que la crisis ha cambiado tanto el concepto como el perímetro de la estabilidad financiera.

Antes del estallido de la crisis, la estabilidad financiera se suponía estaba asegurada con unas políticas macroeconómicas correctas: en el caso europeo, una política monetaria guiada exclusiva-

mente por el objetivo de control de la inflación, garantizada por la independencia del BCE, y una política fiscal que mantuviera un equilibrio de las cuentas públicas, asegurada por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Por su parte, para evitar el riesgo sistémico se consideraba suficiente que las entidades de crédito tuvieran unos recursos propios suficientes.

La crisis obligó a revisar esta concepción simple que consideraba el riesgo sistémico como algo exógeno a las entidades de crédito. Por una parte, el efecto contagio de la crisis fue muy superior al experimentado en episodios anteriores⁶, porque tanto la globalización del sistema financiero como el aumento de actividades financieras fuera del perímetro regulatorio habían aumentado la interconexión del sistema y lo habían hecho más vulnerable a *shocks* puntuales. Por otra parte, porque la crisis puso en evidencia la importancia que los mercados de valores habían adquirido en la estabilidad del sistema: por vez primera una crisis financiera cursaba con la desaparición de algunos mercados, principalmente el de deuda privada corporativa, lo que supuso importantes costes para los balances de las entidades y efectos sobre otros mercados como el bursátil.

El sistema financiero mundial está protagonizado por grandes conglomerados que ofrecen simultáneamente servicios bancarios, de seguros y de valores. En este contexto, unos supervisores sectoriales –banca, mercados de valores y seguros– plantean serios problemas: coordinación, retraso en los procedimientos, duplicación de obligaciones de reportar información y otros muchos.

En consecuencia, la solvencia ha pasado a considerarse condición necesaria pero no suficiente de estabilidad sistémica, el perímetro de análisis de la estabilidad financiera se ha ampliado al funcionamiento de los mercados –algo a lo que no

⁶ Recuérdese que, en su inicio, la crisis fue detonada por un segmento limitado del mercado hipotecario estadounidense, en el que las hipotecas *subprime* representaba en torno al 12% del total.

habían prestado atención hasta el momento los supervisores de solvencia— y se ha reconocido que el riesgo sistémico tiene un componente endógeno, derivado del comportamiento de las empresas financieras.

Otra razón por la que es importante discutir la arquitectura de la supervisión financiera son los cambios experimentados por los agentes, que han dejado obsoleto el viejo modelo de supervisión “sectorial”. En efecto, frente a un mundo financiero en que existían tres actividades claramente diferenciadas y realizadas por distintos agentes —el crédito privado del sistema bancario, el aseguramiento en manos de las compañías de seguros y la financiación vía mercados de capital—, hoy el sistema financiero mundial está protagonizado por grandes conglomerados internacionales transfronterizos que ofrecen simultáneamente servicios bancarios, de seguros y de valores. En este contexto, unos supervisores sectoriales —uno para la banca, otro para los mercados de valores y otros para las compañías de seguros— plantean serios problemas: coordinación imprescindible y muy compleja, retraso en los procedimientos supervisores, duplicación —o triplicación— de las obligaciones de reportar información costosa y un largo etcétera.

La importancia de disponer de una adecuada arquitectura institucional de supervisión financiera fue destacada desde el propio comienzo de la crisis por el Foro de Estabilidad Económica que, por encargo del G7, publicó en 2008 una serie de recomendaciones destinadas a corregir las deficiencias que aquejaban al sistema financiero internacional.

Varias de estas recomendaciones tenían que ver con la mejora de la transparencia, ya que la crisis tenía un componente importante de falta de confianza en el sistema por parte de los agentes y la falta de confianza apuntaba a un insuficiente conocimiento de las normas de funcionamiento, a la dificultad de valoración de los activos y a la falta de información sobre las partes no reguladas del sistema financiero. Otras recomendaciones se referían al ámbito de las normas de conducta,

donde se habían detectado importantes conflictos de interés no resueltos que iban desde la imprecisa separación entre actividades de asesoramiento y comercialización por parte de las entidades de crédito, hasta la actuación de las agencias de calificación crediticia que asesoraban y prestaban servicios a las empresas cuyas emisiones calificaban. También había recomendaciones sobre la conveniencia de reforzar la cooperación internacional en términos de estabilidad financiera. Y, desde el punto de vista que aquí más interesa, el trabajo del Foro destacaba la conveniencia de converger en los modelos y formas de organizar la supervisión como la mejor vía para favorecer la coordinación entre autoridades nacionales, con el objetivo de mejorar la detección, identificación y gestión de los riesgos.

Existen tres modelos diferentes de organizar la supervisión financiera y ambos coexisten en el mundo: el modelo sectorial, el supervisor único y el modelo funcional.

En el *modelo sectorial*, hasta hace poco tiempo el más frecuente y, desafortunadamente, el prevaeciente en la Unión Europea, tres instituciones distintas se ocupan de lo que, tradicionalmente, han sido las tres actividades básicas del mundo financiero: la banca, los seguros y los mercados de capital. El principal inconveniente del modelo es que tanto en la mayoría de sus actuaciones supervisoras como en la monitorización de las situaciones de crisis, exige una coordinación muy estrecha entre los tres supervisores. Esto es así porque, como se ha señalado, hoy día —y antes del inicio de la crisis también— los principales agentes en el sistema financiero mundial son grandes conglomerados que actúan en todo el mundo y que realizan simultáneamente actividades crediticias, de aseguramiento y son los principales participantes en los mercados de capital.

Esto conduce a que sea algún tipo de consejo coordinador de las tres instituciones quien realmente pueda desarrollar de forma adecuada las funciones de supervisión, lo que además de alargar los procedimientos —algo muy costoso cuando se trata de enfrentar una crisis financiera— termina por

ser ineficaz o converger realmente a otro modelo supervisor. Si el consejo coordinador no cuenta con la capacidad de tomar decisiones que obliguen a los supervisores sectoriales, sus recomendaciones no pasan de tener un carácter no vinculante para cada uno de ellos, de forma que la eficacia de la coordinación se ve muy limitada. Si, por el contrario, el consejo tiene la capacidad de obligar a los supervisores sectoriales, el modelo se convierte en la práctica, en uno de supervisor único.

Por su parte, el modelo de *supervisor único* (*lead supervisor*) resuelve los problemas de coordinación entre supervisores de banca, seguros y mercados porque cada uno de ellos es un departamento del supervisor único. Sin embargo, interiniza el conflicto latente entre la supervisión de solvencia y la de conductas, especialmente relevante en el caso de crisis sistémicas, por lo que la aparente solución del conflicto de interés señalado no solo es opaca sino que, con una elevada probabilidad, estará sesgada en favor de una de las dos áreas de supervisión. No es difícil imaginar que un supervisor único, en una situación de crisis e inestabilidad, tendrá un sesgo a poner en primer plano los problemas de solvencia en detrimento de los aspectos relativos a la conducta. No se trata de un problema de incompetencia técnica o de subvaloración de la importancia de la transparencia y la protección de los inversores, sino de que resulta inevitable que la percepción de los problemas de corto plazo (solvencia) predomine sobre aspectos tales como el riesgo reputacional de los supervisados o la adecuación de las decisiones de inversión a los perfiles de riesgo de los inversores, que son problemas cuyos efectos negativos se materializan a medio y largo plazo, aunque no por ello sean menos importantes.

Un problema adicional, aunque más opinable, del modelo de supervisor único tiene que ver con la organización y gestión del supervisor. Una única institución encargada de todos los problemas –solvencia y conducta– de todos los sectores –banca, seguros y mercados– es inevitablemente una organización de enorme tamaño, muy difícil

de gestionar en sus aspectos organizativos con eficacia y que acumula un poder casi omnímodo sobre el sector financiero en su conjunto⁷. Quien piense de forma similar a los senadores que aprobaron la Ley Sherman tiene un argumento adicional en contra de un único supervisor.

En el *modelo funcional* (*twin peaks*), un supervisor se encarga de la supervisión de solvencia de todos los agentes y el otro de la de conducta, lo que resuelve con transparencia el conflicto de interés señalado más atrás y hace muy improbable que la solución se vea sistemáticamente sesgada incluso en situaciones de crisis. No obstante, requiere una fuerte coordinación entre ambos supervisores –lo que también, en mayor medida aún, exige el modelo sectorial– y una no siempre fácil flexibilidad entre los dos que les debe hacer ser capaces de enfrentar cada caso con un grado apreciable de empatía, aunque manteniendo intactas sus competencias propias. El supervisor de solvencia debe ser capaz de comprender y aceptar que no todas las posibles quiebras acarrearán riesgos sistémicos y que el proceso de entradas y salidas de empresas en la industria es un elemento fundamental para mejorar su eficiencia lo que, además, limita los problemas de *moral hazard*. Por su parte, el supervisor de conductas debe ser capaz de no obstaculizar la emisión de instrumentos que traten de allegar recursos propios a las entidades con problemas siempre que se cumplan los requisitos adecuados de transparencia.

Otro aspecto a tener en cuenta para valorar comparativamente los modelos de supervisor único y funcional es la existencia o no y, en todo caso, la mayor o menor importancia, de las posibles sinergias entre la supervisión de solvencia y la de conductas. Esto es importante, porque si las sinergias son relevantes el supervisor único presentará un tipo de ventaja sobre el funcional, ventaja que se desvanece en caso de que las sinergias sean poco significativas.

En el tema de la supervisión financiera y las posibles sinergias entre sus distintos tipos, hay una

⁷ Y mucho más aún si, además de ser supervisor, tiene también competencias regulatorias amplias.

clara complementariedad entre la supervisión de la estabilidad macroeconómica y la supervisión microprudencial, ya que esta última se basa en mapas de riesgos en cuya elaboración juegan un papel fundamental factores macroeconómicos y

En el modelo funcional (twin peaks), un supervisor se encarga de la supervisión de solvencia de todos los agentes y el otro de la de conducta, lo que resuelve con transparencia los conflictos de interés y hace muy improbable que la solución en situaciones de crisis se vea sesgada por ejemplo hacia los problemas de solvencia en detrimento de los aspectos relativos a la conducta.

sectoriales que constituyen el núcleo del análisis de macroestabilidad. Este argumento apunta las ventajas de que los bancos centrales, encargados de la supervisión macroprudencial, sean responsables también de la microprudencial.

Sin embargo, las sinergias entre supervisión microprudencial y de conductas y mercados son difíciles de encontrar, dadas las diferencias abismales entre los conocimientos precisos para ejercer competentemente una y otra e, incluso, las diferencias en los *estilos* de supervisión y su grado de pretransparencia. Las materias que trata un supervisor microprudencial exigen una elevada confidencialidad para evitar daños innecesarios a las empresas cuando no riesgos sistémicos. Para un supervisor de conductas la publicidad de sus investigaciones, una vez concluidas e incluso en su inicio, constituye un poderoso instrumento disuasorio de comportamientos inaceptables, porque más importante que la sanción económica⁸ es, de cara a sus clientes y financiadores, el coste reputacional que acarrea la sanción.

⁸ Sobre todo en casos como el español en que el diseño de los niveles de sanción pecuniaria son o ridículos o disparatados y, por tanto, inaplicables (piénsese que la multa máxima en faltas muy graves llega al 5% de los recursos propios de la entidad sancionada, lo que en caso de hacerse operativo conduciría muy probablemente a la quiebra).

⁹ El lector interesado en los cambios en la arquitectura institucional desarrollados antes de la crisis en Europa, puede ver Gil y Segura (2007).

De esta discusión se deduce que alguien que prefiera que los conflictos de interés –tan importantes en el mundo financiero– se resuelvan de forma transparente y no sesgada, que sea sensible a las dificultades de organización y gestión de grandes unidades con objetivos múltiples y a veces enfrentados y que crea en las fuertes externalidades positivas entre la vigilancia de la estabilidad agregada y la supervisión microprudencial, se incline en favor del modelo de supervisión funcional. Y así lo han hecho muchas de las economías más importantes europeas que han cambiado recientemente su modelo supervisor: Reino Unido, Francia, Holanda, Bélgica e Italia⁹.

¿Cuál es la situación española? El modelo de supervisión financiero español está en la actualidad formado por tres piezas. Por una parte el BdE lleva a cabo la supervisión microprudencial y la protección de los clientes de las entidades de crédito, además de sus competencias en materia de macroestabilidad. Por su parte, la CNMV tiene competencias sobre las conductas de todos los agentes, la protección de los inversores y la solvencia de las empresas de servicios de inversión (ESIs), de las gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC) y el capital riesgo. En tercer lugar, la Dirección General de Seguros y Fondos de pensiones (DGS), dependiente del Ministerio de Economía, supervisa la solvencia de las compañías de seguros y las gestoras de fondos de pensiones.

El motivo básico para la reforma de este sistema es la existencia de una Dirección General reguladora-supervisora en materia de seguros y fondos de pensiones, dependiente del Gobierno que puede cesar en el momento que considere oportuno a su responsable, lo que resulta incompatible con los core principles de Basilea. El FMI en su primer *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) relativo a España de 2006 ya puso de manifiesto esta anomalía, que reiteró en el FSAP

de 2012¹⁰. Lo descrito apunta a la necesidad de eliminar las funciones supervisoras de la DGS, pero nada dice respecto a la elección entre un modelo de *twin peaks* o de supervisor único. No obstante, en el caso español, la elección es bastante clara porque, aparte las ventajas del primero, ya discutidas en este epígrafe, la legislación apunta, descontando la anomalía de la supervisión de las actividades aseguradoras, a una organización funcional. En efecto, el BdE tiene asignadas todas las competencias en materia de solvencia excepto las de las ESI y compañías de seguros, y la CNMV todas las de conducta con una zona gris en lo referente a las entidades de crédito.

Por lo tanto, la conversión del modelo actual en uno funcional exigiría, tan solo, tres cambios. Uno, el traspaso de la supervisión de seguros al BdE en lo relativo a su solvencia y a la CNMV en lo atinente a su conducta. En segundo lugar, el traspaso de las competencias de solvencia de las ESIs, de control del Fondo de Garantía de Inversores y del consorcio de Seguros al BdE. Por último, el traspaso de los servicios de reclamaciones de entidades de crédito y seguros a la CNMV.

Para culminar la reforma sería útil contemplar dos aspectos adicionales de gran importancia en el funcionamiento del sistema financiero: uno relativo a las normas de contabilidad y otro a las actividades de auditoría.

La competencia sobre temas relativos a la contabilidad reside en la actualidad en el ICAC, de nuevo un organismo dependiente del Gobierno, que es el regulador en materia contable y, a la vez, supervisor de la actuación de los auditores.

Puede opinarse que el Gobierno debería retener la competencia reguladora, aunque resulta injustificable que tenga competencias supervisoras y, por tanto, sancionadoras, sobre los auditores. Pero incluso esto es discutible en el caso de las normas contables. En primer lugar, el grado de autonomía de un Gobierno nacional en la regulación de las normas contables es muy escaso si

se tiene como objetivo la convergencia entre las normas estadounidenses y las europeas, por lo que nuestra regulación contable es un tema de contenido muy técnico que debe decidirse en el plano europeo.

En segundo lugar, existe el peligro –que ha cristalizado en diversos momentos del desarrollo de la crisis– de tratar de convertir las normas contables en un instrumento de solvencia, cambiando en una dirección más restrictiva las partidas que definen el resultado de las compañías y en una dirección más permisiva algunas normas de valoración tales como, por ejemplo, las relativas a qué partidas del balance pueden valorarse a costes históricos en vez de según su *fair value*.

Sin entrar en detalles técnicos exhaustivos, lo sensato desde el punto de vista de la estabilidad financiera y del marco regulador es considerar la contabilidad como un instrumento de transparencia y no de mejora de la solvencia. El objetivo de la contabilidad es “reflejar la imagen fiel” de la empresa y, por tanto, facilitar la comparabilidad entre empresas de distintos países y sectores¹¹ de forma que tanto los mercados como los inversores tengan una información que les permita hacer análisis comparativos solventes. Es, por tanto, un objetivo de transparencia. Tratar de modificar las normas de valoración de activos y pasivos en medio de una crisis, haciéndolas más flexibles, con el objetivo de lograr que las empresas mejoren sus resultados aparentes no solo va contra la transparencia, sino contra el sentido común: es como hacer trampas en un solitario. O tratar de cambiar la definición legal del concepto de beneficios alterando las partidas incluíbles en el mismo, con el objeto de evitar un excesivo pay out que es razonable limitar en tiempo de crisis, es reducir la transparencia cuando lo mismo se puede lograr dictando normas específicas sobre qué parte de los resultados de una empresa se pueden repartir y cuáles no, e incluso fijando límites porcentuales a los mismos. Se trata por tanto de dejar que la contabilidad cumpla su función y que los gobier-

¹⁰ Señalaré como nota marginal que el FSAP de 2012 reconocía importantes avances en la calidad y criterios seguidos por la supervisión de la CNMV desde 2006, institución que recibía la mejor calificación entre los tres supervisores españoles.

¹¹ Por eso resulta fundamental lograr la convergencia entre las normas estadounidenses y europeas, al menos.

nos cumplan la suya, no de que éstos utilicen la regulación contable con fines espurios.

Si lo anterior es cierto, es posible defender que *todas* las materias relativas a la contabilidad deberían sustraerse a la acción política. Pero, en todo caso, aunque las competencias reguladoras sigan parcialmente en manos de los gobiernos nacionales, las normas técnicas de desarrollo de los principios contables y la supervisión de quienes aplican y avalan las mismas deberían residenciarse en una institución independiente que, en el caso español, parece claro sería la *nueva* CNMV resultante del modelo supervisor funcional.

En la primera mitad del 2008 el Gobierno español anunció la intención de implantar un modelo de supervisión financiera funcional como el descrito en estas páginas y se llegó a disponer de un documento conjunto del BdE y la CNMV que diseñaba el nuevo modelo, explicaba las reformas legales necesarias para ello y proponía soluciones razonables a problemas organizativos tales como el destino de los funcionarios de la DGS, el necesario intercambio de personal entre el BdE y la CNMV, la organización de la supervisión

en el periodo transitorio entre ambos modelos y otros aspectos técnicos.

Es de destacar que, en esas fechas, el principal partido de la oposición también consideraba adecuado el cambio del modelo supervisor pero, desgraciadamente, su negativa a lo que consideraba un aumento del poder del BdE –al que se encontraba enfrentado por su desacuerdo con la forma en que el Gobierno había nombrado al nuevo gobernador– hizo que no estuvieran dispuestos a aprobarlo. Bien fuese porque el Gobierno decidió que una modificación de gran calado como esta debería contar con una mayoría muy amplia, bien porque no consideró el tema lo suficientemente importante como para asumir los costes políticos de buscar los apoyos necesarios para la aprobación de la reforma, el proyecto durmió el sueño de los justos. Sería un buen momento para rescatarlo.

Referencias

- GIL, G., y J. SEGURA (2007), “La supervisión financiera: situación actual y temas para debate”, *Estabilidad Financiera*, 12: 11-40.

El BCE y la unión bancaria: hacia una Europa más integrada y resistente

José Manuel González-Páramo*

Los largos e intensos años de crisis económica y financiera en Europa han puesto literalmente contra las cuerdas a nuestras instituciones económicas y políticas, que se han visto obligadas a tomar decisiones y dar pasos en territorios inexplorados. Aisladamente, cualquiera de los choques a los que se ha visto sometida la zona del euro en los últimos años –crisis bancaria, crisis de deuda soberana, riesgo de ruptura del euro y, finalmente, riesgo de deflación– habría sido suficiente para quitar el sueño a cualquiera. A esto contribuyó que la arquitectura institucional europea era débil para abordar adecuadamente estos riesgos. Adicionalmente, la falta de unas normas previsibles y armonizadas para gestionar la crisis dio como resultado una creciente fragmentación de los mercados financieros donde el coste de la financiación de los bancos pasó a depender en gran medida de la fortaleza de su país, reforzando así el círculo vicioso entre bancos y deuda soberana. El encadenamiento y el solapamiento de estos choques junto a la débil arquitectura institucional ha supuesto una verdadera prueba de estrés para las autoridades europeas.

Superar con éxito esta “tormenta perfecta” ha sido posible gracias al papel desarrollado por el Banco Central Europeo durante la crisis y al impulso institucional de las autoridades europeas en la construcción de una unión bancaria genuina. En el presente artículo se analizan los principales éxitos alcanzados por las instituciones europeas y los retos a acometer en los próximos meses en el ámbito institucional europeo para conseguir una Europa más integrada y resistente.

El rol del BCE en la crisis y los retos a futuro

Durante la crisis, el Banco Central Europeo (BCE) ha afianzado su rol monetario tradicional como garante de la estabilidad de precios, y a la

vez ha sido capaz de asumir nuevas responsabilidades como garante de la estabilidad financiera y como supervisor bancario.

De cara al futuro y en el ámbito de la política monetaria, la gran pregunta es si el BCE logrará

* Consejero ejecutivo del BBVA.

devolver la inflación a la zona objetivo en el plazo que se ha propuesto, 2% en 2017. El BCE, que ha hecho de las políticas no convencionales la palanca con la que afrontar la crisis, deberá abordar el debate sobre si estas medidas han venido para quedarse y formar parte del arsenal “típico” en el futuro. Adicionalmente, el papel clave que ha jugado para preservar la unidad del euro puede volverse en su contra en la medida en que la asunción de excesivos riesgos puede ser vista como un elemento de parcialidad o futuras crisis se puedan atribuir a su actuación durante estos años. La solución está en avanzar hacia una Europa más solidaria e integrada.

El BCE: un papel controvertido pero necesario para mantener la integridad del euro

El pasado otoño, Mario Draghi cumplió sus primeros cuatro años de mandato al frente del BCE. Su tarea comenzó en plena crisis financiera internacional y tuvo que hacer frente al encadenamiento de diferentes choques idiosincráticos en la zona del euro. A la crisis bancaria, se sumó una crisis de deuda, y el riesgo de ruptura del euro al que posteriormente le ha seguido el riesgo de deflación. Cabe desear que la segunda mitad del mandato sea menos desafiante. Pero antes de mirar al futuro, interesa entender y reflexionar con cierta perspectiva sobre el papel que recientemente ha jugado el banco central.

Los nuevos tiempos requieren nuevas aproximaciones y el BCE se está mostrando particularmente pragmático en este sentido. La crisis ha venido a demostrar que la capacidad de los bancos centrales no se agota cuando los tipos llegan a cero. El arsenal disponible es muy amplio y el BCE seguirá inmerso en un entorno de políticas no convencionales aún por un tiempo prolongado.

En 2011 el BCE tuvo que involucrarse activamente en los programas de rescate financiero de Irlanda, Portugal y Grecia. Su participación en la

conocida como “troika” junto al Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea aportó la credibilidad que se necesitaba en ese momento. Este papel tan destacado fue considerado por algunos como una extralimitación de sus funciones, que ponía en riesgo la independencia en la aplicación de la política monetaria y en riesgo la estabilidad financiera de la zona del euro. Como veremos más adelante, la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) es un logro muy relevante, que se ha consolidado como un instrumento central para gestionar crisis futuras.

También ha sido controvertido el mantenimiento de la liquidez a los bancos griegos a través de la línea de emergencia durante el periodo en el que se temía por la salida de Grecia del euro. Siguiendo con los principios establecidos por W. Bagehot hace casi 150 años (Bagehot, 1873), el BCE ha tomado acciones decisivas en materia de provisión de liquidez para evitar una crisis del sistema (adjudicación de liquidez para cubrir toda la demanda, flexibilización de la política de colaterales, extensión de los plazos de las operaciones de refinanciación o provisión de liquidez de emergencia), aplicando siempre de forma escrupulosa la normativa al respecto. Esto último requiere suministrar liquidez a los bancos solventes a cambio de garantías adecuadas, mitigando tanto los riesgos innecesarios en su balance como el problema de riesgo moral.

En este contexto se enmarcan operaciones de refinanciación, más conocidas por sus siglas en inglés LTRO y TLTRO. Las LTRO (*long term refinancing operations*) forman parte de las operaciones de mercado abierto del BCE y son las referentes al más largo plazo. El vencimiento de estas operaciones, inicialmente de tres meses, se ha ampliado hasta los tres años en sucesivos episodios de crisis. El uso de estas modalidades de financiación fue particularmente elevado en las subastas a tres años de diciembre 2011 y febrero 2012, donde se llegaron a solicitar conjuntamente algo más de 1 billón de euros. Por otro lado, en junio de 2014 el BCE aprobó una nueva serie de ocho operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico: dinamizar el crédito

al sector privado de la zona del euro, excluyendo los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda (*targeted longer term refinancing operations, TLTRO*). Los préstamos TLTRO¹ tienen una vigencia de cuatro años, hasta septiembre de 2018, siempre que los bancos cumplan con los criterios preestablecidos, esto es, acreditar que el crédito ha evolucionado mejor que el *benchmark* definido por el BCE. En caso contrario, las entidades bancarias tendrían que devolverlo en septiembre de 2016. Hasta la fecha, han tenido ya lugar seis de las ocho operaciones programadas en las que se han solicitado unos 418.000 millones de euros. El volumen de peticiones en estas subastas ha estado bastante por debajo de lo estimado inicialmente, particularmente en las últimas, dado del exceso de liquidez en el sistema.

En paralelo, tras el estallido de la crisis financiera, el BCE adoptó un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena (*fixed-rate full allotment*) para todas las operaciones de financiación (procedimiento que se ha extendido hasta diciembre de 2017).

Tras asegurar las necesidades de liquidez del sistema financiero, el BCE se dotó en agosto y septiembre de 2012² de un instrumento, el programa OMT (*Outright Monetary Transaction*). El OMT está diseñado para salvaguardar la integridad del euro y la transmisión de la política monetaria única. El programa permite al BCE comprar, sin límite, deuda soberana de los países de la zona del euro, en los plazos de uno a tres años y sujeto al cumplimiento de una estricta condicionalidad por parte de los países que se benefician —para atajar el problema de “azar moral”—. El anuncio de este programa fue absolutamente exitoso pues ha demostrado ser plenamente efectivo para eliminar el riesgo de ruptura del euro, incluso sin haber sido activado. Dos características concretas del programa explican este éxito: ilimitado en can-

tidades y al estatus de acreedor del BCE, *pari passu* frente a su estatus previo de acreedor preferencial. Este programa ha sido cuestionado legalmente por el Constitucional alemán, obligando al Tribunal de Justicia de la UE a pronunciarse sobre su legalidad. En junio de 2015, dicho Tribunal sentenció que es compatible con el Derecho de la Unión ya que no sobrepasa las atribuciones del BCE en materia de política monetaria ni viola la prohibición de ofrecer financiación monetaria a los Estados miembros³.

El BCE frente a la política monetaria no convencional

El BCE, en su rol más tradicional asociado a la política monetaria y estabilidad de precios, está utilizando todos los instrumentos a su alcance para facilitar la convergencia de la inflación a su objetivo del 2%. En 2014 y, particularmente en 2015, se ha hecho cada vez más evidente que dicho objetivo estaba en riesgo. Las medidas convencionales adoptadas hasta la fecha no eran suficientes, principalmente, debido a la fuerte caída del precio del petróleo y a un bajo crecimiento. Incrementar la inflación se ha convertido en un aspecto absolutamente crítico dado el actual entorno de elevado endeudamiento y con riesgos sobre el crecimiento y la inflación persistentemente bajistas.

En este contexto, en septiembre de 2014, el BCE lanzó el programa de compra de activos (*asset purchase programme, APP*), que inicialmente solo incluía activos privados y que, posteriormente, en enero de 2015 amplió para incluir deuda pública —emitida por administraciones centrales de la zona del euro, agencias e instituciones europeas⁴—. El programa establece un objetivo mensual por importe de 60.000 millones de euros hasta al menos marzo de 2017 (tras haberse extendido su duración, inicialmente

¹ 3 de julio de 2014 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html

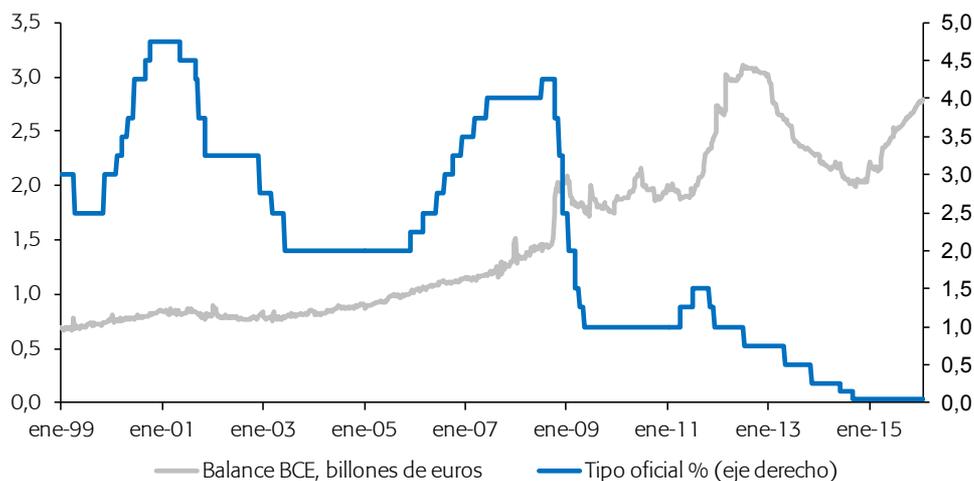
² *Technical features of OMT* (6 de septiembre de 2012). http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

³ En todo caso, el Constitucional alemán se ha guardado la última palabra y el pasado 16 de febrero abrió una nueva sesión sobre el OMT.

⁴ *Asset purchase programme* 22/01/2015 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.es.html

Gráfico 1

Balance del Banco Central Europeo y tipo oficial de intervención



fijada hasta septiembre de 2016 y pendiente de la decisión de la reunión de política monetaria de marzo, donde es posible que lo vuelvan a extender). Como resultado de todo ello, el tamaño del balance del BCE se ha incrementado de forma significativa (gráfico 1), convirtiéndose en un instrumento efectivo de estímulo monetario en un entorno donde los tipos ya han alcanzado el “cero”⁵.

Otra de las medidas empleadas por el BCE ha sido recortar el tipo de interés oficial hasta el mínimo histórico de 0,05%, y recortar el tipo de la facilidad depósito hasta terreno negativo, por primera vez en la historia, hasta el -0,30% actual (aunque es posible que lo bajen a terreno más negativo en alguna de las próximas reuniones).

El camino no ha sido fácil. El BCE, en la aplicación de estas medidas, se ha enfrentado en ocasiones a críticas o, incluso, al cuestionamiento legal de algunas de sus decisiones. Viéndolo con perspectiva y tras los intensos debates de los últimos años, enfrentarse a estos retos ha ayudado a disipar algunos malentendidos sobre el signifi-

cado y los límites de mandato del BCE. Todo ello ha confirmado la independencia del Consejo de Gobierno en la toma de decisiones a partir de los puntos de vista políticos en los Estados miembros.

El entorno macroeconómico actual implica un cambio de paradigma en la política monetaria cuando se compara con etapas previas del BCE. Los nuevos tiempos requieren nuevas aproximaciones y el BCE se está mostrando particularmente pragmático en este ámbito. La crisis ha venido a demostrar que la capacidad de los bancos centrales no se agota cuando los tipos llegan al cero. El arsenal disponible es muy amplio.

Mirando al futuro, el BCE, que ha hecho de las políticas no convencionales la palanca con la que afrontar la crisis, deberá abordar el debate sobre si estas medidas han venido para quedarse y formar parte del arsenal “típico” en el futuro, o debe planearse su desmantelamiento a medio plazo. Este es un debate muy interesante y muy abierto que no afecta solo al BCE, sino de forma transversal a muchos bancos centrales que en esta crisis han echado mano de un nuevo arsenal de medidas

⁵ El BCE estima que las medidas no-estándar adoptadas desde el verano de 2014 han producido un efecto equivalente a un recorte de 100 puntos básicos en el tipo de interés (en condiciones normales), <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160204.en.html>

de política monetaria. El BCE seguirá inmerso en este entorno de políticas no convencionales por un tiempo prolongado, con lo cual abordar una estrategia de salida queda todavía muy alejado en el tiempo.

La supervisión bancaria, un nuevo mandato para el BCE

Junto a todo lo anterior, el BCE también ha asumido una nueva y trascendental responsabilidad: la supervisión bancaria única de la zona del euro, más conocida como Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El MUS a comienzos de 2016 es ya una realidad en perfecto funcionamiento y con muchos logros a sus espaldas. En poco más de un año (el MUS entró en vigor en noviembre, 2014), se ha desarrollado la metodología de supervisión, se ha dotado de los recursos necesarios para llevar a cabo la misma (alrededor de un millar de efectivos en Frankfurt) y se ha convertido en un actor fundamental en el sistema financiero global, siendo uno de los supervisores más grandes del mundo por activos bajo supervisión.

Estos logros alcanzados en tan poco espacio de tiempo, se deben no solamente a los esfuerzos realizados en Frankfurt, sino también a la labor realizada por las autoridades nacionales que, no olvidemos, son junto al BCE parte del MUS. De hecho, es en las propias autoridades nacionales donde reside el conocimiento de las fortalezas y riesgos de las entidades, elemento crítico en esta primera etapa.

La entrada en funcionamiento del MUS también ha afectado al día a día de las entidades. La herramienta clave con la que cuenta el MUS para llevar a cabo sus funciones es la nueva metodolo-

gía de supervisión, denominada SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*). Esta metodología es un proceso holístico y prospectivo en el que el supervisor trata de obtener una visión amplia de

La nueva metodología de supervisión del MUS trata de obtener una visión amplia de las entidades, más allá de la contenida en la información financiera, en relación con cuatro pilares: gobierno interno y gestión de riesgos, análisis de modelo de negocio, capital, y liquidez.

la institución más allá de la contenida en la información financiera, aspecto que sigue manteniendo una gran relevancia. Su aplicación no se entiende como un proceso mecánico y exclusivamente cuantitativo, sino que por el contrario tiene en cuenta el análisis de elementos cualitativos de la entidad que requiere un diálogo constante entre el supervisor y la entidad. En concreto los cuatro pilares sobre los que se sustenta el SREP son: i) gobierno interno y gestión de riesgos; ii) análisis de modelo de negocio; iii) capital y iv) liquidez.

- En el primer pilar se realiza, entre otras cosas, una valoración exhaustiva de la estructura organizativa de la entidad verificando que los procesos de toma de decisiones son adecuados y que los miembros de los consejos de administración cumplen con los requisitos adecuados para desempeñar sus funciones. Este aspecto ha tenido y mantendrá una preponderancia para el MUS donde hay un claro compromiso con las mejores prácticas internacionales. Ahora bien, los modelos de gobierno corporativo de las entidades dentro de la eurozona presentan algunas diver-

Gráfico 2

Los cuatro pilares del SREP

Gobierno interno y gestión de riesgos

Modelo de negocio

Capital

Liquidez

gencias entre sí. Por ejemplo, el Consejo con dos niveles en los que aparece la figura del *Supervisory Board* con funciones centradas en el control del equipo gestor es una estructura muy extendida en algunos países como Alemania u Holanda que no se replica en otros países como España o Francia. Como premisa central es preciso destacar que no hay un modelo de gobierno que sea superior al resto. Por lo tanto, el supervisor tiene que conocer y vigilar las debilidades de cada uno y potenciar sus fortalezas.

- El análisis de modelo de negocio, segundo pilar del SREP, valora la capacidad de generación de resultados durante doce meses (viabilidad) y tres años (sostenibilidad). Este es uno de los aspectos que más incógnitas plantea sobre cómo el MUS va a analizarlo. Al igual que con la estructura de gobierno corporativo, en la zona del euro hay casi tantos modelos de negocio diferentes como entidades, sin que necesariamente exista un modelo superior económicamente. En este sentido, el reto es evaluar si las entidades son capaces de ser rentables en un entorno tan complicado como el actual. Es más, se trata de analizar la capacidad de generación de resultados de las entidades, en el corto y medio plazo, pero también a lo largo del ciclo. Aspecto que conceptualmente es sencillo pero que su ejecución práctica presenta numerosas incógnitas.

Aunque la rentabilidad de los bancos ha mejorado ligeramente en 2015, en muchas entidades esta rentabilidad sobre recursos propios se asoma por debajo del coste de capital poniendo en duda la viabilidad de su negocio en el medio y largo plazo.

Esta baja rentabilidad se debe a factores estructurales y temporales: i) unos bajos niveles de crecimiento económico, lo que resulta en bajo crecimiento del crédito, ii) un entorno persistente de bajos tipos de interés, iii) en algunos sistemas financieros europeos los activos improductivos (impagados o adju-

dicados) son muy elevados, convirtiéndose en un lastre para el negocio futuro, iv) las nuevas exigencias regulatorias sobre capital, liquidez y apalancamiento, entre otras, y v) los efectos de la transformación digital en el sector bancario. Todo ello está obligando a los bancos a revisar su estrategia. Identificar qué negocios pueden generar ingresos recurrentes por encima del coste de capital y los que no, es uno de los retos clave tanto para los gestores de las entidades como para los supervisores.

- Los últimos dos pilares, riesgo de liquidez y de capital, analizan entre otras cosas, el riesgo de crédito o de mercado y el riesgo de financiación. En estos ámbitos, todavía existen divergencias en el grado de implementación de la normativa en cada uno de los países que impiden hablar de una completa homogeneidad o comparabilidad. Ahora bien, las autoridades europeas están trabajando activamente en ello y sentando las bases para que se converja en un período razonable.

En estos dos últimos pilares el supervisor incita a las entidades a realizar una autoevaluación de los riesgos de liquidez y de capital. Este ejercicio de autoevaluación se denomina ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e ILAAP (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process*). En ambos, el supervisor trata de analizar la robustez de capital y liquidez de las entidades no solamente bajo un escenario de normalidad sino también en escenarios estresados.

La valoración de este primer ejercicio de supervisión bajo el MUS, precedida por un ejercicio de revisión de la calidad de los activos de los bancos y un primer ejercicio de estrés test, es claramente positiva. Prueba de ello es la resistencia de la eurozona a la crisis griega del pasado verano de 2015. Sin embargo, así como Roma no se construyó en un día, el MUS no lo ha hecho en un año. Entre los principales retos que se presentan para los

próximos años destacan tres elementos: i) armonización de la normativa y prácticas supervisoras, aspecto que con el proyecto de discrecionalidades y opciones nacionales se está avanzando por el camino adecuado, ii) la viabilidad de los modelos de negocio, y iii) mayor cooperación europea e internacional y quizás se debería fortalecer la transparencia en el ejercicio de supervisión y el diálogo entre el supervisor y las instituciones. En este aspecto se ha mejorado notablemente, tal y como pone de manifiesto la publicación recientemente de las prioridades supervisoras del MUS para el 2016.

Sin embargo, la relevancia de esta nueva función del BCE va más allá de hacer frente a estos tres retos. Su verdadera trascendencia radica fundamentalmente en su capacidad para lograr dos objetivos: recomponer la confianza en el sistema bancario y revertir la fragmentación financiera.

De cara al futuro, el BCE no es suficiente

El rol especial del BCE en la crisis debe entenderse en el contexto existente en este singular periodo. Este papel clave que ha jugado para preservar la unidad del euro puede volverse en su contra en la medida en que la asunción de excesivos riesgos puede ser vista como un elemento de parcialidad a la hora de aplicar las políticas de

El BCE no puede ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades europeas deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales.

gestión monetaria, o que ante cualquier crisis futura probablemente se puedan atribuir al BCE responsabilidades, justificadas o no, que dañen su credibilidad.

¿Cuál es el camino a seguir para fortalecer el papel de cada una de las instituciones europeas? Por lo dicho anteriormente, el BCE no puede ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades europeas deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales. El "Informe de los Cinco Presidentes" (que se analiza en detalle más adelante) sienta las bases del marco institucional europeo y que es el complemento idóneo al BCE.

La unión bancaria y el Informe de los Cinco Presidentes

La unión bancaria emergió como un salto cualitativo en la Unión Monetaria, una gran zancada hacia la integración financiera y hacia el perfeccionamiento de la construcción del euro. Los avances hasta la fecha en la construcción de la unión bancaria han sido extraordinarios, incluso inimaginables hace algunos años. De hecho, implica una importante transferencia de soberanía de los países que comparten una moneda común a las nuevas autoridades supranacionales con un gran componente de solidaridad por parte del sector público que no se había visto desde el nacimiento del euro.

La unión bancaria es un proyecto que mira hacia el futuro y que, por tanto, está diseñado no para resolver los problemas del pasado, sino más bien para evitar y abordar aquellos que puedan surgir de aquí en adelante. El largo camino recorrido en los últimos años y los éxitos de su implementación no justifican la complacencia, pues los desafíos a futuro no son menores.

Culminarlo con éxito según la hoja de ruta marcada por el que se conoce como "Informe de los Cinco Presidentes" es ahora, si cabe, más necesario para continuar avanzando en la construcción de una unión monetaria, económica y política genuina.

La unión bancaria es un primer paso para hacer frente a los retos a futuro

El primer paso para la constitución del nuevo entramado institucional europeo tras la crisis se dio a finales de 2012 en el informe "Hacia una Unión Económica y Monetaria genuina"⁶, cuya versión final fue aprobada por el Consejo Europeo en diciembre de ese mismo año. El que se conoce como "Informe de los Cuatro Presidentes" fue dirigido por el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, en colaboración con los presidentes del BCE, la Comisión y el Eurogrupo. Van Rompuy presentó una primera visión de la profunda reforma institucional que debía de abordar Europa en junio de 2012, en un intento por calmar a los mercados enviando señales de la firme determinación de los líderes de la Unión Europea para avanzar hacia una Europa más unida.

El informe planteó la creación de una unión bancaria, una unión fiscal y una unión económica, como la forma de salir de la crisis mediante el desarrollo de una Europa más fuerte y más integrada. La estrategia, que se aprobó aquel mes de diciembre, proponía el camino para construir la unión bancaria con un triple objetivo: (i) aumentar la fortaleza y resistencia de los bancos de la UE mediante la mejora de los requisitos prudenciales y la supervisión, (ii) reducir los costes de las quiebras bancarias proporcionando un marco de resolución eficaz que trate de evitar los rescates bancarios y mejorar la protección de depósitos, y (iii) reducir la fragmentación de los mercados financieros en Europa tratando de romper el círculo vicioso entre bancos y deuda soberana mediante la centralización de decisiones y responsabilidades en nuevas instituciones supranacionales, así como mediante el establecimiento de una red de solidaridad genuinamente europea por la que los bancos participantes pasarían a compartir riesgos.

La unión bancaria tiene tres principales elementos. El primero es el desarrollo de un nuevo

marco regulatorio armonizado y aplicable a todas las instituciones financieras que operan en la Unión Europea (*Single Rule Book*). Los ámbitos regulatorios sobre los que se busca una armonización de los marcos legislativos son los siguientes:

- *Un normativa común para reforzar los requerimientos de capital y liquidez* (conocida como CRD4-CRR⁷). Esta normativa transpone los nuevos estándares mundiales sobre capital bancario fijados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (conocido como Basilea III) en el marco legal de la Unión Europea. La nueva legislación bancaria reforzó los requisitos de capital con mayores requerimientos y de mejor calidad, así como una nueva normativa de liquidez y apalancamiento con el fin de reducir la probabilidad de quiebras bancarias. El paquete CRD4-CRR entró en vigor en enero de 2014 (incluida la trasposición de la Directiva a las legislaciones nacionales) y a día de hoy se puede decir que está plenamente implementado y asumido por parte de las entidades financieras y el mercado.
- *Una normativa común para hacer frente a las dificultades financieras minimizando el recurso a los impuestos de los ciudadanos* (conocida como BRRD⁸). La BRRD establece una serie de reglas comunes que deben de aplicar todos los países de la Unión Europea para hacer frente a la resolución de grupos bancarios con problemas financieros de capital o liquidez, minimizando el coste para el contribuyente y preservando las operaciones básicas que dicha entidad pueda llevar a cabo. Como elemento central de la nueva normativa, los costes de recapitalización de una entidad recaerán principalmente en los acreedores privados, a través de lo que se conoce como *bail-in*, en vez del contribu-

⁶ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf

⁷ *CRD4-Capital Requirement Directive (Directive 2013/36/EU) and CRR-Capital Requirement Regulation (Regulation 575/2013)*.

⁸ *BRRD-Bank Recovery and Resolution Directive (Directiva 2014/59/UE)*.

yente. La premisa de “más *bail-in* y menos *bail-out*” contribuye sin lugar a dudas a romper el vínculo soberano-bancario⁹. Es importante destacar que la BRRD conlleva un cambio institucional muy relevante. Con ella se crea una nueva autoridad de resolución con amplios poderes de intervención en las entidades tanto en procesos de resolución como en la fijación de medidas preventivas (por ejemplo planes de resolución) que faciliten una potencial resolución futura. La BRRD entró en vigor en Europa paulatinamente a lo largo del año 2015 (en España se implementó el 18 de junio de 2015 a través de la Ley 11/2015).

- *Una nueva versión de la Directiva sobre Fondos de Garantía de Depósitos* (conocida como DGSD¹⁰), que busca armonizar la financiación y cobertura de los fondos de garantía de depósitos en toda la Unión Europea cuya entrada en vigor fue en julio de 2015. A través de esta directiva, los depósitos bancarios de todos los bancos que operan en la Unión Europea están garantizados hasta un máximo de 100.000 euros por cliente y banco en caso de quiebra. Un aspecto relevante abordado en la directiva es la financiación de los fondos de garantía. Como regla general, los fondos se financiarán a partir de contribuciones *ex-ante* por parte de las entidades financieras en función de su tamaño y perfil de riesgo. Si las contribuciones *ex ante* son insuficientes, el fondo recaudará contribuciones *ex post* de los bancos y, como último recurso, tendrá acceso a mecanismos de financiación alternativos como préstamos públicos, préstamos de otros fondos de garantías de Estados miembros o préstamos privados de terceros. Finalmente, cabe señalar que la armonización de la normativa sobre la garantía de depósitos no incluye la creación de un fondo de garantías único en la eurozona, aspecto que, como veremos pos-

teriormente en detalle, se deberá abordar en los próximos años.

El segundo de los elementos de la unión bancaria es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El MUS supone un cambio de las reglas de juego para la supervisión bancaria, que implica la creación de un sistema de supervisión centralizado europeo que engloba tanto el BCE como las autoridades nacionales de supervisión de los Estados de la eurozona. El BCE supervisará directamente las “entidades de crédito significativas” y trabajará muy de cerca con las autoridades nacionales de supervisión para supervisar el resto de las entidades de crédito, pudiendo asumir la responsabilidad de un banco menos importante para garantizar el funcionamiento global del MUS. La creación del MUS es el complemento a una unión monetaria y un marco legislativo común que garantiza la interpretación y la aplicación homogénea de prácticas supervisoras en toda la UEM.

Y finalmente, el tercer elemento de la unión bancaria es el Mecanismo Único de Resolución (MUR). El MUR constituye por tanto el nuevo sistema centralizado de toma de decisiones sobre resolución bancaria en toda la zona del euro compuesto por las Autoridades Nacionales de Resolución (ANR), una nueva Autoridad Única de Resolución, un Fondo Único de Resolución y un conjunto único de normas de resolución (en línea con el marco de gestión de crisis definido en la BRRD).

La unión bancaria representa la mayor cesión de soberanía en Europa desde la creación del euro.

La Autoridad Única de Resolución, que está plenamente operativa desde el 1 de enero de 2016, aplicará de manera uniforme las reglas de resolución determinadas en la BRRD en las entidades situadas en la zona del euro. Esta nueva autori-

⁹ Prueba de ello es que las agencias de *rating* están cambiando su metodología de valoración de riesgos para eliminar el soporte soberano en los *rating* de las entidades financieras. Este cambio en las metodologías de *rating* ha supuesto en 2015 la pérdida de 1 ó 2 niveles en los *rating* de las principales entidades financieras europeas.

¹⁰ DGSD-Deposit Guarantee Scheme Directive (Directiva 2014/49/UE).

dad, situada en Bruselas, podrá imponer medidas preventivas para mejorar la resolubilidad de una entidad. Pero quizás su papel más relevante será la resolución de una entidad. En aquellos casos en los que los recursos privados del banco resulten insuficientes para cubrir los costes del proceso de resolución, y toda vez que los acreedores privados hayan asumido pérdidas de al menos un 8% del total de los pasivos totales, se podrá recurrir al Fondo Único de Resolución hasta un límite del 5% de los pasivos totales de la entidad bajo resolución. Dicho Fondo Único de Resolución es una de las grandes novedades de este tercer pilar que será financiado por los bancos europeos y alcanzará el nivel objetivo general de 55.000 millones de euros en 2024. Su capacidad financiera se mutualizará progresivamente comenzando por un 40% desde su inicio (2016) hasta llegar al 100% en 2024.

En conclusión, la unión bancaria representa la mayor cesión de soberanía en Europa desde la creación del euro. Durante todo el proceso ha prevalecido una fuerte voluntad política y una sensación de urgencia, tanto a nivel de las instituciones europeas como en los Estados miembros. En algunos momentos hubo riesgo de estancamiento debido a la complacencia, pero afortunadamente los líderes europeos consiguieron alcanzar un consenso en los asuntos clave.

Sin embargo, hoy en día las autoridades europeas son conscientes de que falta un fondo de garantía de depósitos único. El arranque de la unión bancaria sin dicho fondo fue aceptado temporalmente como el mal menor en aras de tener una unión bancaria en marcha en 2015. Pero esta unión bancaria tendrá que completarse en el futuro próximo con un fondo de garantía de depósitos único y una mayor integración económica y política.

El proyecto europeo para los próximos diez años como palanca para afrontar los retos a futuro

El nuevo paso dado por Europa para avanzar hacia una mayor integración se estableció en el

informe “Completando la Unión Económica y Monetaria de Europa” presentado en junio de 2015 o más conocido como el “Informe de los Cinco Presidentes”¹¹ (el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, el presidente de la Cumbre del Euro, Donald Tusk, el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, y el presidente del Parlamento Europeo, Martin Schulz).

La nueva propuesta europea está a medio camino entre la ambición y el pragmatismo. Establece correctamente la necesidad de reforzar la estabilidad financiera en la eurozona mediante el desarrollo de nuevos mecanismos de solidaridad al tiempo que garantiza que los gobiernos y los actores económicos se comportan de manera responsable. Este pragmatismo se evidencia a través de la fijación de dos etapas. En un primer paso, los trabajos se centran en objetivos ambiciosos pero asumibles, mientras que en una segunda etapa los trabajos se centrarán en otros más ambiciosos y que requieren un profundo replanteamiento de las instituciones europeas y nacionales.

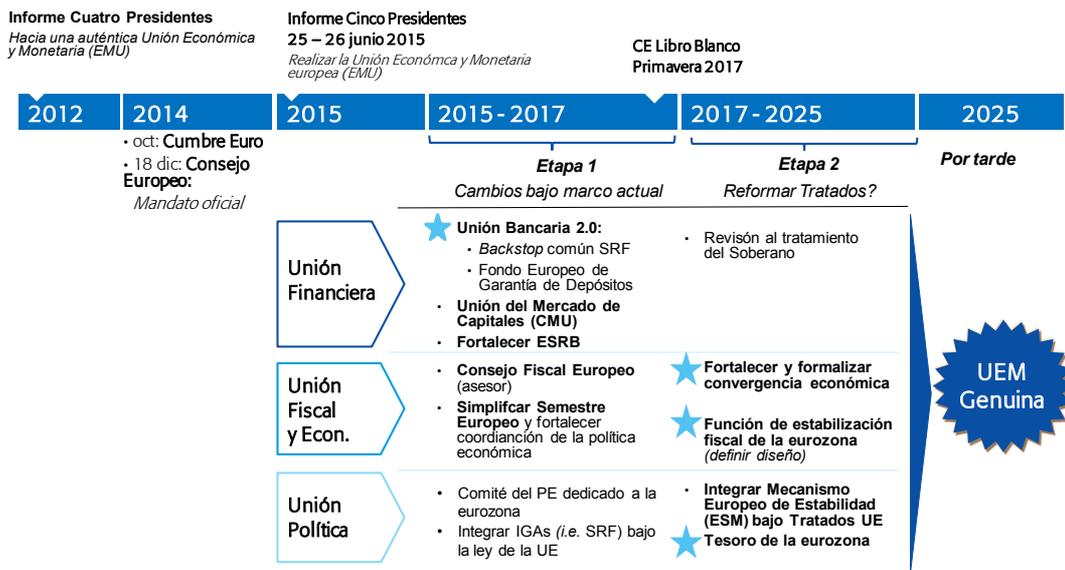
En concreto, en el corto plazo, de aquí a junio de 2017, se busca completar la unión bancaria con la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos Único (FGDU) para los bancos que operan en la zona del euro y un *backstop* público y común para el Fondo de Resolución Único.

- La constitución de un FGD común es indispensable para completar la unión bancaria y, de esta manera, avanzar en la eliminación de los riesgos de fragmentación asociados al vínculo soberano-bancario. La propuesta presentada por la Comisión Europea el 24 de noviembre (Comisión Europea, 2015) es sin duda alguna un paso en la correcta dirección, estableciendo diferentes niveles de responsabilidad compartida a lo largo del tiempo. El sistema de reaseguro previsto hasta 2020 en la primera fase, el denominado reaseguro europeo, no constituye un avance significativo respecto al sistema actual si lo vemos aisladamente. Sin embargo, el camino que

¹¹ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_es.htm

Gráfico 3

Hacia una auténtica unión económica y monetaria de Europa



* ESRB – Junta Europea de Riesgo Sistémico, IGAs – Acuerdos Intergubernamentales, SRF – Fondo Único de Resolución,

Fuente: BBVA Research.

se inicia con el denominado coaseguro o mutualización progresiva a partir de 2020, facilita la transición a la tercera fase. Al final del camino de esta hoja de ruta se llega a una mutualización completa en el año 2024, con uso exclusivo del FGDU. Su consecución no será fácil ya que existe división en el seno de la UE en cuanto a la velocidad con la que se debe avanzar.

- Respecto al *backstop* público, mucho se ha discutido sobre la potencia financiera del Fondo Único de Resolución. Existen muchas dudas sobre cómo se financiará la resolución de una entidad durante el período de transición del Fondo Único de Resolución donde los fondos existentes serán limitados. Adicionalmente, el tamaño absoluto del fondo se puede considerar insuficiente en caso de una crisis sistémica y una quiebra masiva de instituciones bancarias. Para ello es necesario pensar en un *backstop* público que dé credibilidad a todo el proceso. Una solución sería asignar este papel al MEDE (Mecanismo

Europeo de Estabilización), diseñado para el apoyo a crisis de la deuda soberana, pero que tiene la capacidad financiera, los recursos y la gobernanza adecuadas, así como funciones de recapitalización directa de las entidades en crisis, que se asemejan a la función de *backstop* requerida. Sin embargo, la asignación de estas funciones requeriría una reforma del tratado del MEDE sobre la que algunos países son todavía reticentes.

El rol desempeñado por el BCE en la actual crisis bancaria y soberana podría ser asumido por el MEDE o un organismo equivalente. De esta forma, el BCE por lo tanto debería limitar su participación como garante de la estabilidad financiera a un papel de asesor y proveedor de liquidez de última instancia evitando muchos de los problemas de independencia comentados anteriormente.

En el largo plazo, de 2017 a junio de 2025, se debería contemplar la inevitable, pero complicada, revisión de los Tratados de la Unión Europea

y la necesaria cesión de soberanía para reforzar la unión fiscal y política. Tres elementos han sido

La constitución de un Fondo de Garantía de Depósitos único es indispensable para completar la unión bancaria y, de esta manera, avanzar en la eliminación de los riesgos de fragmentación asociados al vínculo soberano-bancario. Su consecución no será fácil ya que existe división en el seno de la UE en cuanto a la velocidad con la que se debe avanzar.

resaltados para poder completar la arquitectura de la unión económica y monetaria de Europa (EMU).

- Primero, se debe profundizar la unión económica, para lo cual se requiere de mayor convergencia entre los países y el estricto cumplimiento de las reglas ya acordadas y completar la unión bancaria tal y como ya se ha mencionado.
- Segundo, se debe acelerar la unión fiscal entre los países miembros, para lo cual es necesario establecer un mecanismo de estabilización macroeconómica en la zona del euro. La creación de un Tesoro a nivel eurozona sería positiva para la elaboración coordinada de las políticas fiscales colectivas. Deberíamos llegar a que cada vez más decisiones en la eurozona se tomen a nivel supranacional.
- Tercero, se debe asegurar una mayor participación democrática y control parlamentario para avanzar hacia la unión política. Un gobierno económico para la eurozona, respaldado por un Parlamento electo para la eurozona, reforzaría la rendición de cuentas y la aceptación de las reformas. Esto requiere de mayor transferencia de soberanía del ámbito nacional al europeo, en donde será fundamental garantizar que las opiniones de los parlamentos nacionales sean tenidas en cuenta a nivel europeo, así como una mejor

coordinación entre los mismos. Formalizar un mecanismo de decisión conjunto entre los parlamentos nacionales y el europeo es esencial.

La Comisión Europea publicará a mediados de 2017 un Libro Blanco con la hoja de ruta para desarrollar esta segunda fase (2017-2025), por tanto se puede anticipar que 2016 va a ser un año clave e intenso en términos de debate político. Es importante que este debate se plantee de una manera inclusiva, mediante consulta pública y con el acompañamiento de grupos de expertos. Solo así se garantiza que cuente con la legitimidad y el apoyo necesario para que el proyecto europeo avance con éxito.

Conclusiones

En los últimos cuatro años, las autoridades económicas y políticas europeas han dado un paso de gigante hacia la construcción de una Europa más unida y resistente para afrontar las crisis futuras. Sin embargo, el trabajo no está acabado y los éxitos alcanzados no nos deben dejar caer en la complacencia. Necesitamos completar la unión bancaria y comenzar la andadura hacia una unión fiscal y una unión política. En definitiva, se trata de perfeccionar la zona del euro que tenemos para dotarla de una arquitectura más robusta, que le permita hacer frente a los desafíos futuros. Esto es primordial para resistir mejor los futuros choques financieros y reales, así como para asegurar un funcionamiento óptimo del BCE eliminando las restricciones con las que ha operado la autoridad monetaria – una estructura institucional caracterizada por la segmentación de los mercados de capitales y de los bancos y sin una autoridad fiscal única que actúe de contraparte.

La receta es conocida desde el “Informe de los Cuatro Presidentes” de 2012, la hoja de ruta que seguirán las autoridades europeas para los próximos años se conoció en el verano de 2015 bajo el nombre del “Informe de los Cinco Presidentes”; cuyo objetivo último es continuar la integración europea. El plan pretende conseguir una genuina

unión monetaria en diez años, con un enfoque gradual en dos etapas. Una hasta 2017, en donde, entre otros, se culminará la unión bancaria con la puesta en marcha del fondo de garantía de depósitos único en la eurozona. Y una segunda, de 2017 a 2025, que contempla la inevitable, pero complicada, revisión de los Tratados avanzando en una unión fiscal y política.

A día de hoy, los países europeos muestran diferencias de puntos de vista y niveles de ambición que podrían ser un obstáculo para recorrer el camino marcado. Los líderes europeos deben abordar estos temas con una perspectiva de largo plazo, poniendo las luces largas y no las cortas.

Ahora, más que nunca, se trata de dilucidar hasta qué punto los distintos países están dispuestos a ceder soberanía, y a qué ritmo quieren avanzar para acabar de construir la Europa que queremos en el futuro.

Referencias

BAGEHOT, W. (1873), *Lombard street: A description of the Money market*, Scribner Armstrong & Co, New York.

COMISIÓN EUROPEA (2015), Propuesta de Reglamento de Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 806/2014 con el fin de establecer un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos, Estrasburgo, 24 de noviembre de 2015.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 147. Gasto público en España: presente y futuro

PANORAMA SOCIAL

N.º 22. Un balance social de la crisis

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 249. Recuperación del crédito y retos del sector bancario

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 5, N.º 1 (2016). Spain's economy and financial sector: What to expect in the new legislative term

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 77. Encouraging blood and living organ donations

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

Pedidos e información:

FUNCAS
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

