

Consolidación de las exportaciones: hechos y políticas

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Balanza corriente y productividad

Supervivencia exportadora de las empresas españolas

Agencias de promoción de exportaciones

El turismo

El empleo durante la recuperación

El cliente de la banca digital

Valoración bursátil de la banca

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El BCE ante la retirada de las políticas no convencionales

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^a Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

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

Víctorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

Cuadernos de Información Económica

258

mayo/junio 2017



CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 *La recuperación de la balanza por cuenta corriente en España y su relación con la productividad del trabajo*
Ramon Xifré
- 15 *La supervivencia exportadora. Un análisis a nivel de empresa, producto y destino*
Silviano Esteve-Pérez, Juan de Lucio, Asier Minondo, Raúl Mínguez y Francisco Requena
- 35 *Las agencias de promoción de las exportaciones: una visión panorámica*
Salvador Gil Pareja, Rafael Llorca Vivero y José Antonio Martínez Serrano
- 51 *El turismo en España: cada día más*
María José Moral
- 63 *Características del empleo creado en la recuperación 2014-2016*
María Jesús Fernández
- 75 *El cliente de la banca digital en España*
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 85 *Recuperación bursátil de la banca española y europea*
Ángel Berges, Fernando Rojas y David Ruiz

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 93 *Ahora toca lo difícil: retirada de las políticas monetarias no convencionales del Banco Central Europeo*
Erik Jones

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 106 *Indicadores económicos*
Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas
- 131 *Indicadores sociales*
Dirección de Estudios Sociales de Funcas
- 139 *Indicadores financieros*
Dirección de Estudios Financieros de Funcas

Carta de la Redacción

Entre los rasgos más destacados del proceso de recuperación económica en España destaca, por su singularidad respecto a otras fases de crecimiento similares, el comportamiento del sector exterior. Antes de la reciente crisis económica, ninguna de las otras cuatro grandes economías de la eurozona sufrió déficits en su balanza por cuenta corriente de la dimensión que tuvo que soportar la economía española. España crecía más que la media de la eurozona pero generaba déficits corrientes muy abultados, por lo que puede afirmarse que su modelo de crecimiento se sostenía gracias al endeudamiento externo. Después de la crisis, en cambio, ya en la fase de recuperación, España vuelve a crecer por encima de los grandes países de la eurozona pero ahora el saldo de su balanza corriente es positivo. El artículo de RAMON XIFRÉ aborda esta cuestión y vincula el cambio de signo del sector exterior con la trayectoria de la productividad aparente del trabajo a nivel sectorial, habida cuenta de sus relaciones con la evolución de los costes laborales unitarios, que conforman uno de los principales indicadores de competitividad. Las ganancias de productividad de los últimos años se alinean con las de los grandes países de la eurozona, siendo superiores en servicios profesionales, actividades científicas e industria manufacturera. Pero lo más relevante es que los incrementos sectoriales de productividad son compatibles con el aumento del empleo, lo que sugiere que podría estar produciéndose un cambio estructural en el modelo de crecimiento, sustentado ahora sobre bases más sólidas que en anteriores fases alcistas del ciclo.

La positiva contribución de la demanda exterior neta al crecimiento de la economía española tiene en las exportaciones de bienes un componente que destaca

por su elevado dinamismo. Las empresas españolas establecen relaciones comerciales con el exterior con mayor frecuencia e intensidad que en el pasado, pero en muchas ocasiones la experiencia exportadora tiene una limitada duración, lo que representa un serio contratiempo para la consolidación de un sector exterior potente. El trabajo de SILVIANO ESTEVE-PÉREZ, JUAN DE LUCIO, ASIER MINONDO, RAÚL MÍNGUEZ y FRANCISCO REQUENA analiza, por primera vez en España, los determinantes de la duración de las relaciones de exportación, definidas a nivel de empresa-producto-destino, con especial atención al papel que desempeña la experiencia exportadora en la probabilidad de éxito de las nuevas relaciones comerciales. Los resultados muestran que la tasa de supervivencia es muy baja, si bien el riesgo de interrupción cambia con arreglo a diferentes factores explicativos. Las relaciones que tienen mayor riesgo son aquellas en las que una empresa intenta expandir su cartera de exportación con un nuevo producto a un nuevo destino, seguidas por las que promueven la expansión de la cartera de productos a destinos familiares y por las de nueva creación de una empresa que comienza a exportar. En sentido contrario, la supervivencia aumenta con el valor inicial de la exportación y con el tamaño de la empresa exportadora, así como cuando los destinos se sitúan en países europeos con elevada renta per cápita. Las conclusiones del trabajo tienen implicaciones para las políticas de promoción de las exportaciones, ya que los riesgos asumidos por las empresas son diferentes según su experiencia previa, y según que su expansión se centre en nuevos productos y/o en nuevos destinos.

Entre los instrumentos utilizados por los gobiernos para apoyar las ventas al exterior, las agencias de promo-

ción de las exportaciones desempeñan una importante labor de acompañamiento de las pequeñas y medianas empresas, que tiene como misión principal corregir los problemas de información y reducir las incertidumbres en aspectos como las oportunidades de negocio en los distintos países, los procedimientos contractuales, los canales de distribución o las fórmulas para dar a conocer los productos entre los potenciales compradores. SALVADOR GIL-PAREJA, RAFAEL LLORCA VIVERO y JOSÉ ANTONIO MARTÍNEZ SERRANO realizan un análisis del impacto de las agencias de promoción de las exportaciones sobre los flujos comerciales de empresas, sectores y países, centrándose, para el caso español, en las agencias de las comunidades autónomas. El efecto de las oficinas regionales opera principalmente a través del número de productos exportados y del número medio de transacciones por producto. Por otra parte, la magnitud del efecto es mayor cuando las oficinas se ubican fuera del Espacio Económico Europeo –donde las barreras al comercio son mayores por la falta de información– y se incrementa con el tiempo que las oficinas llevan en funcionamiento.

En el último de los artículos dedicados al sector exterior de la economía española, MARÍA JOSÉ MORAL analiza la actividad turística en España, tomando como base la evolución del número de turistas internacionales y el impacto del turismo en el producto interior bruto, el empleo, la formación bruta de capital fijo y, por supuesto, la balanza de pagos. España cuenta con un importante saldo exterior positivo por turismo que ha compensado tradicionalmente una parte del déficit comercial y que, en la actualidad, lo hace ya en su totalidad, también por la disminución del propio déficit ante el buen comportamiento de las exportaciones. En términos macroeconómicos, más del 11% del PIB se genera en España gracias al turismo, distribuido casi a partes iguales entre el turismo internacional y los demás componentes del turismo, que incluyen el correspondiente a los residentes. El papel del turismo ha sido muy relevante en los inicios de la recuperación económica y su aportación actual al empleo supera los dos millones de trabajadores.

El empleo creado durante la recuperación 2014-2016 es el objeto del artículo de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, en el que se examinan las características de los 1,2 millones de personas en que ha crecido la población ocu-

pada en esos tres años. En el sector servicios el nivel de empleo de 2016 supera ya al máximo alcanzado antes de la crisis, pero en la industria y, sobre todo, en la construcción solo se ha recuperado una mínima parte del empleo destruido. En valores absolutos la rama que más empleo ha creado ha sido la de servicios de comidas y bebidas, seguida por educación y actividades sanitarias. Y dentro de las manufacturas, destacan las aportaciones de la automoción, alimentación y fabricación de maquinaria y equipo. Más de la mitad de los nuevos ocupados tienen educación terciaria, mientras que la tercera parte tienen un nivel de formación de secundaria o superior no terciaria, de modo que el nivel de estudios ha sido un factor determinante en la colocación de trabajadores. La consecuencia es que la sobreabundante mano de obra no cualificada presenta una tasa de paro unos diez puntos por encima de la media. Estos datos contrastan, sin embargo, con el tipo de trabajos desarrollados por los nuevos ocupados: las categorías de menor nivel de cualificación suman casi 550.000 empleos más, por lo que en una parte importante del empleo creado se producen situaciones de sobrecualificación. Por último, los jóvenes que encontraron empleo tenían niveles de educación secundaria o terciaria, mientras que descendió de forma significativa el empleo de los que tenían un nivel de formación bajo.

El presente número de *Cuadernos de Información Económica* contiene también dos artículos sobre la banca española que hacen referencia el primero, al cliente de la banca digital en España, y el segundo, a la recuperación bursátil del sector tanto en España como en los principales países de la eurozona. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ presenta las principales conclusiones de un estudio sobre el grado de digitalización financiera de los españoles. Se trata de un primer informe del Observatorio de la Digitalización Financiera, creado por Funcas en colaboración con KPMG, basado en una extensa encuesta sobre los usos de servicios bancarios y de pago relacionados con la digitalización. Entre los resultados obtenidos destaca el creciente papel del *smartphone*, la *tablet* y el ordenador personal como herramientas informativas sobre cuentas bancarias y tarjetas de crédito. Pero llama la atención asimismo que el pago mediante este tipo de aplicaciones no se percibe aún como un mecanismo seguro más que por una tercera parte de los usuarios. En términos generales, la penetración de medios digitales en el sector financiero español, aunque significa-

tiva, tiene todavía por delante un recorrido considerable. Y su desarrollo cambiará esta industria de manera sustancial en los próximos años.

La evolución bursátil de las acciones bancarias durante el último año presenta una trayectoria de volatilidad que, aun con diferencias notables entre los principales países de la eurozona, dio lugar en la segunda mitad de 2016 a una importante recuperación de sus cotizaciones, especialmente en lo que se refiere a la banca española y francesa. A pesar de los factores de incertidumbre relacionados con acontecimientos políticos a uno y otro lado del Atlántico y de unos resultados publicados no demasiado brillantes, ÁNGEL BERGES, FERNANDO ROJAS y DAVID RUIZ interpretan que existen factores de peso que pueden explicar dicha recuperación bursátil. Por una parte, la mayor probabilidad de una relajación regulatoria del sector financiero en Reino Unido y Estados Unidos, a juzgar por las manifestaciones de sus principales gobernantes. Y por otra, la anticipación de una futura normalización de los tipos de interés relevantes para el negocio bancario minorista en la eurozona, tal como puede deducirse del repunte de la curva de tipos. La posible retirada de estímulos monetarios por parte del Banco Central Europeo (BCE), aunque todavía no parece cercana, proporcionaría un valioso oxígeno a la cuenta de resultados de las entidades de crédito.

Y precisamente sobre la retirada de las políticas no convencionales del BCE trata el último de los artículos, correspondiente a la sección de Economía Internacional, y que ha sido elaborado por ERIK JONES. El cambio de signo de la política monetaria se presenta cada vez como más necesario ante las más que notables consecuencias distributivas entre ahorradores y deudores, las distorsiones en la distribución de liquidez y la disponibilidad de colateral de alta calidad, y los conflictos que, con el paso del tiempo, tienen lugar entre los instrumentos monetarios no convencionales. En la medida que la inflación se acerque al objetivo del 2% y se consolide, por tanto, el crecimiento económico, el BCE tendrá que iniciar la retirada de los estímulos monetarios no convencionales, la elevación del tipo de interés de la facilidad de depósito y la reducción de su balance. La tarea, aun cuando se aborde de forma ordenada y sistemática, no es nada fácil y el BCE tendrá que considerar el impacto de su repliegue sobre la cotización de los activos negociables de alta calidad, tanto en términos de las actitudes de los agentes de mercado como de la composición de las carteras en el sector privado. A la vista de los retos que todo ello conlleva, y mirando hacia atrás, el autor considera que aumentar el tamaño de los balances empieza a parecer una tarea más sencilla que devolverlos a su posición original.

La recuperación de la balanza por cuenta corriente en España y su relación con la productividad del trabajo

Ramon Xifré*

El saldo de la balanza por cuenta corriente en España se deterioró con mucha rapidez entre 2003 y 2007, pero se recuperó de forma igualmente rápida entrando y permaneciendo en superávit desde 2013, un fenómeno desconocido en la historia reciente de la economía española. Con todo, en términos comparados con las otras cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y Holanda), la composición de la cuenta corriente española muestra que el principal componente de la misma, la balanza de bienes, sigue estando en déficit, si bien se ha moderado en los últimos tiempos. Este saldo negativo de la balanza de bienes es significativo porque diferencia a la economía española no solo de las más competitivas de la eurozona, Alemania y Holanda, sino también de Italia. En relación con la productividad aparente del trabajo, los resultados muestran dos patrones diferenciados antes y después de la crisis. Antes de la crisis, la economía española crecía porque aumentaban el número de trabajadores y las horas trabajadas pero no mejoraba, en términos generales, su productividad aparente. Después de la crisis, y aunque todavía no se puede emitir un juicio definitivo sobre la situación, hay elementos que apoyan la idea de que está aumentando la productividad de la mayoría de sectores de la economía española, lo cual, previsiblemente, contribuya también a mejorar la balanza por cuenta corriente.

La economía española ha experimentado una importante recuperación de sus diversos indicadores a partir de 2013, aunque algunos, como los relacionados con el mercado laboral, siguen en una situación muy preocupante.

Uno de los casos donde la mejora ha sido más significativa es el saldo de la balanza por cuenta corriente, que muestra el balance neto de las rela-

ciones económicas con el resto del mundo. Este balance se erosionó con rapidez, pasando de un déficit del 4% al 10% del PIB en tan solo cuatro años, de 2003 a 2007, pero también se recuperó de forma relativamente súbita, entrando en superávit en 2013. Un movimiento tan acelerado y acusado de este saldo en ambos sentidos convierte a España en un caso relativamente atípico en el marco de las economías avanzadas. Por ese

* Profesor en ESCI-UPF e investigador en el Centro Sector Público-Sector Privado del IESE.

motivo, uno de los principales interrogantes sobre la situación económica española es si la corrección que se ha producido de los desequilibrios externos se debe más bien a un cambio estructural o, por el contrario, es principalmente el resultado de ajustes coyunturales y por tanto reversibles (véase al respecto BCE, 2014: 47-50 y BCE, 2015: 1-3).

En relación a este hecho, y sin pretender un análisis exhaustivo, este artículo se propone ofrecer información al respecto. En primer lugar, se analiza desde el año 2000 la evolución de la balanza por cuenta corriente de España en términos comparados con las otras cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y Holanda, aquí representadas por EA4). La comparación se realiza en términos agregados y también por los principales componentes de la balanza por cuenta corriente. El objetivo de esta comparación es poder contrastar mejor las particularidades del comportamiento de la cuenta corriente española en relación con otras economías homologables de nuestro entorno. En este sentido, también se examinan otros datos económicos necesarios para entender la dinámica de la cuenta corriente como son el crecimiento del PIB y la tasa de desempleo.

En segundo lugar, se pretende relacionar el comportamiento de la balanza por cuenta corriente con indicadores básicos de la productividad aparente del trabajo. Para ello se analiza la evolución de la productividad del trabajo, tanto en horas trabajadas como en número de empleados, a nivel sectorial y comparando España con el promedio de las cuatro economías de referencia (EA4).

Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente en España

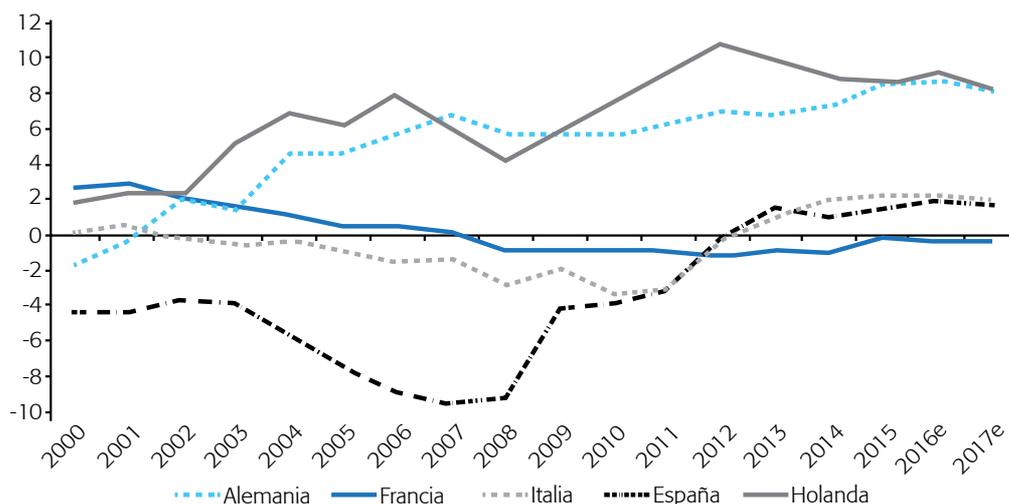
Como muestra el gráfico 1, el saldo por cuenta corriente de España se situaba en un moderado déficit de alrededor del 4% del PIB entre los años 2000 y 2003. En los años previos a la manifestación de la crisis, y como consecuencia del agravamiento de diversos desequilibrios, tanto internos como externos, el saldo se fue deteriorando progresivamente hasta representar un déficit del 10% del PIB en 2007.

Como también se aprecia en el gráfico 1, en todo el período analizado, 2000–2017 (siendo

Gráfico 1

Saldo de la balanza por cuenta corriente

(En porcentaje del PIB)



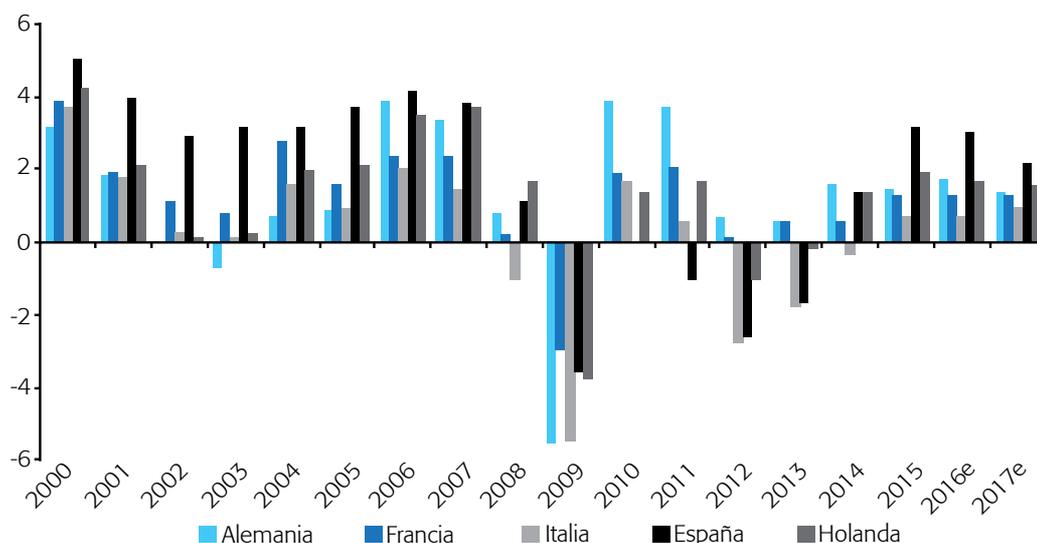
Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

Gráfico 2

Variación interanual del PIB

(En porcentaje)



Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

2016 y 2017 datos estimados por el FMI) ninguna de las otras cuatro economías de EA4 presenta

Antes de la crisis, lo atípico del modelo de crecimiento en relación con las otras grandes economías de la eurozona era el binomio alto crecimiento-altos déficits por cuenta corriente. Después de la crisis, el binomio que distingue al caso español es alto crecimiento-alto desempleo.

déficits por cuenta corriente superiores al 4%. De hecho, Holanda ha registrado superávits en todo el período y prácticamente lo mismo ha sucedido en Alemania. Además, en ambos países el saldo presenta una clara tendencia a la mejora a lo largo del tiempo. Por otro lado, Francia ha sufrido una erosión lenta pero constante de su cuenta corriente aunque nunca ha implicado déficits superiores al 1% del PIB. En el caso de Italia, su déficit por cuenta corriente superó el 2% del PIB tan solo en tres de los dieciocho años considerados.

Estos datos de contexto de las EA4 permiten valorar mejor la trayectoria del saldo de la balanza por cuenta corriente española. Lo atípico en el caso español no fueron solamente los años de mayores déficits (de 2004 a 2009) sino mantenerse en los años previos (2000–2003) en unos niveles impropios de una economía grande de la eurozona.

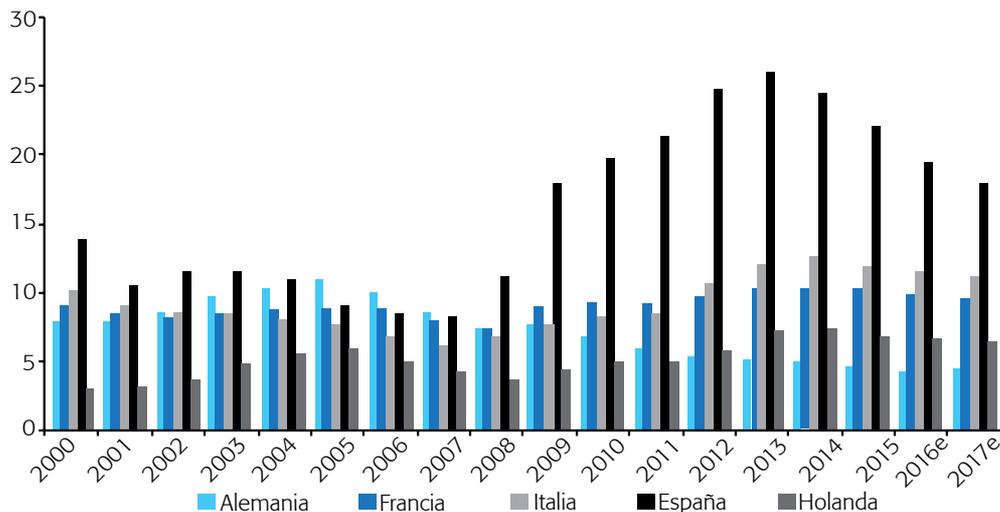
Para situar mejor la evolución de los saldos de las balanzas por cuenta corriente, es útil realizar un análisis conjunto de los mismos con las tasas anuales de crecimiento del PIB (gráfico 2) y los niveles de desempleo (gráfico 3).

Como se puede apreciar en el gráfico 2, España ha sido el país con mayores tasas de crecimiento económico tanto en la fase previa a la crisis (entre 2000 y 2007) y, posteriormente, también entre 2015 y 2017 (siendo los datos de 2016 y 2017 estimaciones realizadas por el FMI). De hecho, los datos sugieren que el “modelo de crecimiento” español se ha diferenciado del resto de las economías de EA4, antes y después de la crisis, aunque siguiendo patrones diferentes en cada período.

Gráfico 3

Tasa de desempleo

(En porcentaje de la población activa)



Nota: (e) Los datos de 2016 y 2017 son estimaciones.

Fuente: FMI.

Antes de la crisis, el modelo de crecimiento se basaba en endeudarse y depender del exterior a unos niveles atípicos para una economía grande de la eurozona. Lo atípico en relación con las economías del EA4 sería que en España se daba el binomio alto crecimiento–altos déficits por cuenta corriente. Después de la crisis, la principal diferencia es que España crece más que las economías del EA4 pero, al mismo tiempo, se sitúa en unos niveles de desempleo que prácticamente triplican el promedio de la EA4 (gráfico 3). El binomio específico que distinguiría el caso español en este período sería, por tanto, alto crecimiento–alto desempleo. Para una exposición detallada de estos temas, véase Andrés y Doménech (2015), Xifré (2016) y García-Santana *et al.* (2016).

Los componentes del saldo por cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente engloba cuatro balanzas: son las de bienes, de servicios, de rentas, y de transferencias. El saldo de la balanza

por cuenta corriente recoge el saldo neto total de las salidas y entradas de recursos del exterior, y los saldos de las diferentes balanzas recogen los correspondientes saldos parciales en cada una de estas rúbricas.

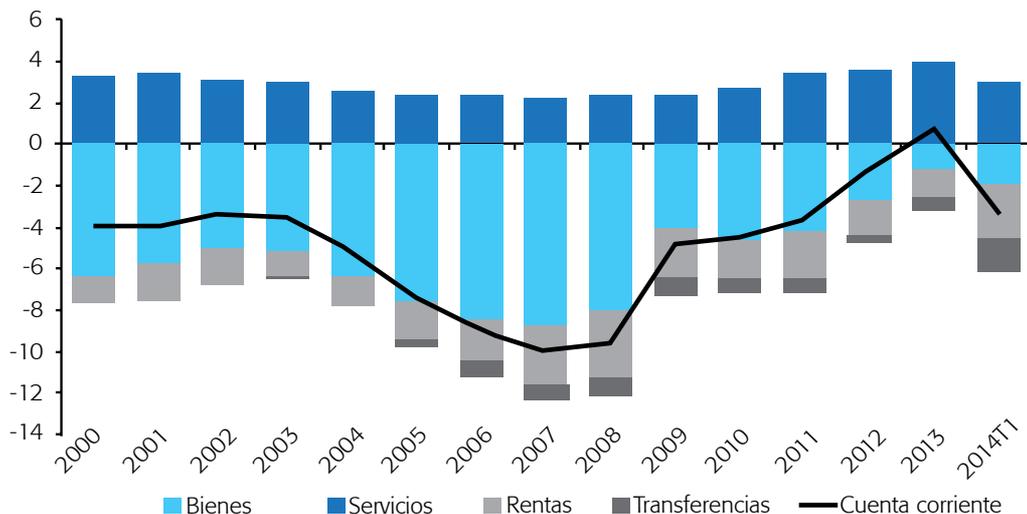
El gráfico 4 representa el saldo de la balanza por cuenta corriente y sus componentes, como porcentaje del PIB, para España y los gráficos 5a, 5b, 5c, y 5d para Alemania, Francia, Italia y Holanda respectivamente. Se trata de datos anuales con excepción del último, que se refiere al primer trimestre de 2014 (último dato desglosado disponible).

Como se puede apreciar, el único componente de la balanza por cuenta corriente española que ha mantenido un saldo positivo a lo largo del tiempo son los servicios, que reflejan las entradas netas de recursos debidos al gasto realizado por los turistas. El principal determinante del saldo total es la balanza de bienes, es decir las exportaciones netas de mercancías, que ha registrado déficits sistemáticos y, en algunos años, muy significativos (superiores al 6% del PIB entre los años 2004 y

Gráfico 4

Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes: España

(En porcentaje del PIB)



Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

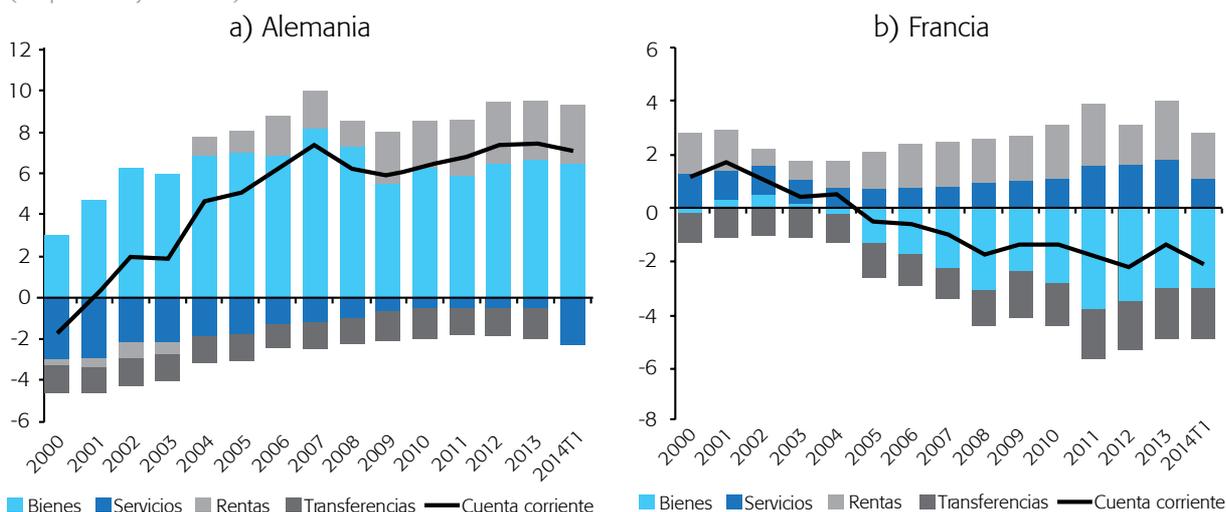
2008). Estos déficits en la balanza de servicios se corrigieron con fuerza entre 2009 y 2013, pero los datos disponibles para 2014 sugieren que vuelve ampliarse.

La balanza de rentas también ha registrado déficits sistemáticos con cierta tendencia a incrementarse en el tiempo, apuntando a que los pagos que realizan las entidades españolas por

Gráfico 5

Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes

(En porcentaje del PIB)



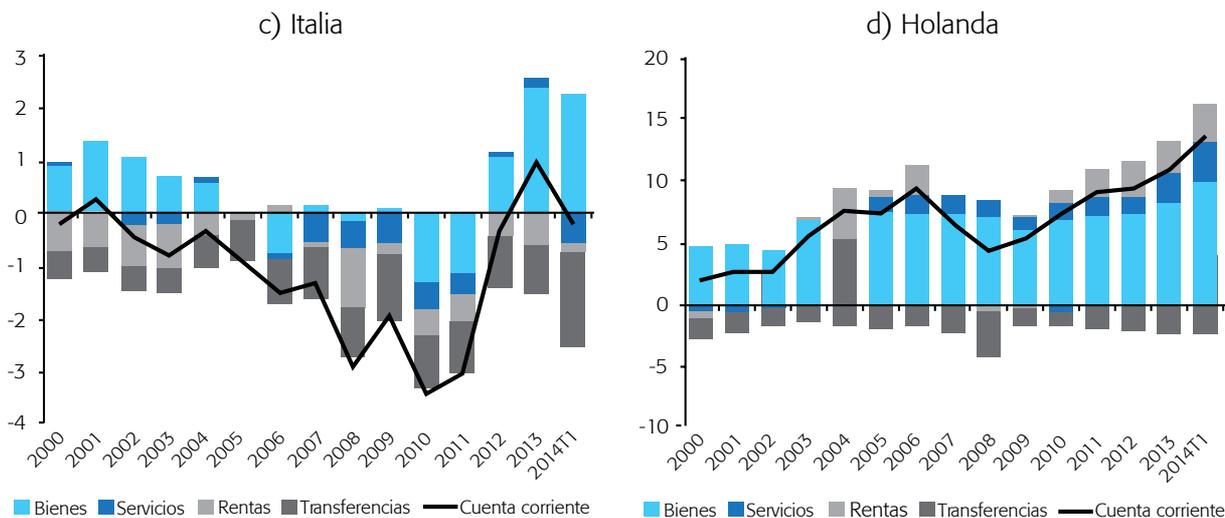
Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

Gráfico 5 (continuación)

Saldo de la balanza por cuenta corriente y sus determinantes

(En porcentaje del PIB)



Nota: Los datos de 2014 se refieren al primer trimestre.

Fuente: Eurostat.

los recursos que utilizan del exterior (capital y trabajo) crecen más que las remuneraciones que se obtienen por el uso que los extranjeros realizan de recursos nacionales. El déficit de la balanza de transferencias también viene incrementándose, reflejando que aumentan las transferencias que los inmigrantes realizan desde España hacia sus países de origen.

La evolución y la composición de las balanzas por cuenta corriente de Alemania (gráfico 5a) y Holanda (gráfico 5d) tienen múltiples elementos en común. En ambos casos, el saldo total de la balanza presenta una clara tendencia positiva a lo largo del tiempo que se fundamenta en un superávit sistemático y muy significativo de la balanza de bienes, cercano al 10% del PIB en el caso de Holanda y al 7% para Alemania. En ambos países la evolución de la balanza de rentas también ha sido positiva, incrementándose los superávits a lo largo del tiempo (en Alemania estos saldos han sido positivos desde 2004 y en Holanda lo han sido siempre con la excepción de 2008).

El caso de Francia muestra una tendencia a la erosión en la balanza por cuenta corriente que

se explica prácticamente en su totalidad por el creciente déficit generado por la balanza de bienes. Esta, estando en superávit hasta 2003, se ha situado en déficits de alrededor del 3% del PIB en 2013 y 2014. En el caso de Italia se hace difícil establecer un patrón claro y quizá lo más destacable sea que su saldo total muestra una relativa estabilidad, quedando tanto los superávits como los déficits (más frecuentes que los primeros) contenidos en magnitudes inferiores al 3% del PIB en valor absoluto.

Evolución de la productividad del trabajo y su relación con la cuenta corriente

¿De qué depende el saldo de la cuenta corriente y particularmente el saldo de la balanza de bienes que, como hemos visto, constituye su componente principal? Los factores que afectan a las exportaciones netas, es decir, el saldo neto de exportaciones menos importaciones son múltiples. En términos generales, se puede considerar que las exportaciones de un país al resto del mundo dependen de tres factores principales.

En primer lugar, de los productos exportados, en el sentido más amplio posible. Es decir, de su calidad (diferenciación vertical), de la diversidad de variedades que se pueden ofrecer (diferenciación horizontal), de los servicios posventa que acompañen a estos productos, de su contenido tecnológico y de cualquier otro atributo que puede hacerlos atractivos a los mercados internacionales. En segundo lugar, del precio de estos productos; a igualdad de características, un producto o servicio se venderá mejor en los mercados internacionales si su precio es menor. Aquí hay que tener en cuenta que si la exportación se realiza a una jurisdicción con otra moneda, lo que es relevante es el precio efectivo, es decir, el producto del precio por el tipo de cambio de las dos monedas. Finalmente, el tercer actor determinante de las exportaciones de un país es la demanda exterior que, en último término, depende del estado en el que se encuentren las economías de destino que deben absorber las exportaciones de las empresas del país de origen. En este sentido, el trabajo reciente de Crespo y García Rodríguez (2016) muestra que la demanda externa es el factor que más influye sobre las exportaciones españolas.

Ahora bien, dado que el comportamiento de la demanda exterior es exógeno, desde la perspectiva de la economía doméstica, o de la política económica, tiene más sentido centrar la atención en aquellos factores internos que más influyen en la competitividad nacional.

El principal indicador macroeconómico de competitividad es el tipo de cambio efectivo real (TCER) que recoge el precio relativo de una moneda en relación a las monedas de los principales socios comerciales. El TCER se puede interpretar, por tanto, como una aproximación al precio de los productos de un país en términos de los productos de sus principales competidores. Para construir el TCER es necesario tener en cuenta el nivel de precios y costes de cada país y una de las formas más extendidas de hacerlo es calcular los costes laborales unitarios (CLU).

Los CLU son el cociente entre el coste laboral total y la productividad (aparente) del trabajo y,

aunque son una medida restrictiva de la competitividad (ya que asumen que esta depende solo de los costes laborales y no tienen en cuenta el resto de costes ni los márgenes empresariales), son ampliamente utilizados por tratarse de indicadores relativamente homogéneos y fácilmente disponibles. En un trabajo anterior (Xifré, 2014) se analiza la evolución de los CLU así como otros deflatores del TCER, como los precios de las exportaciones, para el período 2000–2013 en el caso de la economía española en relación a las principales economías de la eurozona.

En el presente trabajo, el objetivo es realizar una aproximación más micro a nivel de sector económico. Dado que no es posible obtener los CLU (o TCER) a nivel sectorial, aquí se opta por estudiar la competitividad sectorial vía el componente de los CLU cuyos datos que están disponibles y son homogéneos para los cinco países estudiados, la productividad (aparente) del trabajo, que se define como el valor añadido generado por unidad de trabajo, pudiendo ser la unidad de trabajo las horas o los trabajadores.

Los cuadros 1 y 2 presentan los dos principales indicadores de la evolución de la productividad: el valor añadido bruto por hora trabajada y el valor añadido bruto por persona empleada respectivamente. Los datos se ofrecen para el total de la economía y para un conjunto desagregado de sectores (según la clasificación de actividades ISIC Rev. 4 que ofrece la OCDE) y para cuatro períodos temporales: el período completo de estudio para el cual existen datos disponibles (2000–2015) y tres subperíodos que se corresponden con las etapas de precrisis (2000–2007), crisis (2008–2012) y poscrisis (2013–2015). Para cada uno de los períodos se presenta la tasa media de crecimiento, en porcentaje, en el período.

Como se puede apreciar en los cuadros 1 y 2, en la etapa precrisis la productividad para el total de la economía creció en España, en promedio, un punto porcentual menos al año de lo que crecía en el conjunto de la EA4, tanto en relación con el número de horas trabajadas (crecimiento del 1,4% por año en EA4 frente 0,4% en España)

Cuadro 1

Valor añadido bruto por hora trabajada, precios constantes

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

		2000-2015	2000-2007	2008-2012	2013-2015
A_U: Total	EA4	0,9	1,4	0,4	0,7
	España	1,0	0,4	1,9	0,8
A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca	EA4	2,0	2,7	3,2	1,2
	España	2,9	3,6	0,8	4,4
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	1,1	1,8	0,1	0,9
	España	0,7	-0,3	2,0	1,0
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	2,1	3,2	1,3	0,9
	España	2,2	2,5	2,2	1,2
B_E: Industria incluyendo energía	EA4	-0,1	0,8	-3,9	-1,8
	España	-0,0	0,9	2,2	-6,1
B_E: Industria incluyendo energía	EA4	2,4	3,6	1,9	1,4
	España	2,3	2,4	1,3	3,4
F: Construcción	EA4	-0,2	0,1	-3,4	1,5
	España	0,9	-3,8	9,3	-0,4
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	0,7	-0,1	9,3	0,4
	España	1,4	2,1	0,6	0,9
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	1,3	2,0	0,2	1,2
	España	-0,0	-1,0	1,0	1,0
J: Información y comunicaciones	EA4	2,8	4,1	1,7	1,1
	España	2,6	2,8	1,1	4,5
K: Actividades financieras y de seguros	EA4	1,4	1,3	2,8	0,8
	España	2,6	7,5	-1,8	-3,3
MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo	EA4	-0,8	-0,8	-0,6	0,2
	España	-0,8	-2,7	-0,5	3,6

Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.

Fuente: OCDE.

Cuadro 2

Valor añadido bruto por empleado, precios constantes

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

		2000-2015	2000-2007	2008-2012	2013-2015
A_U: Total	EA4	0,5	1,0	0,3	0,6
A_U: Total	España	0,7	0,1	1,9	0,6
A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca	EA4	1,4	2,2	2,3	1,0
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	España	2,3	2,7	0,9	3,5
	EA4	0,7	1,3	0,0	0,7
	España	0,5	-0,6	2,0	0,8
	EA4	1,8	2,9	1,2	1,1
B_E: Industria incluyendo energía	España	2,3	2,5	2,7	1,4
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	-0,3	0,5	-3,6	-1,5
	España	0,1	1,0	2,5	-6,4
	EA4	2,1	3,3	1,8	1,7
	España	2,5	2,4	1,8	3,6
	EA4	-0,5	-0,1	-3,7	1,4
F: Construcción	España	1,0	-3,5	8,8	0,2
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	0,4	0,9	0,4	0,4
	España	-0,1	-0,9	0,7	0,9
	EA4	0,7	1,4	0,0	0,8
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	España	-0,3	-1,6	1,2	0,6
	EA4	2,7	3,9	1,9	1,3
	España	2,5	2,1	1,7	4,7
	EA4	1,1	0,7	2,9	0,7
	España	1,8	2,0	-3,4	14,1
	EA4	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
	España	-1,5	-3,9	-0,5	3,5

Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.
Fuente: OCDE.

como con el número de empleados (1,0% y 0,1% respectivamente).

La brecha de productividad, es decir, la diferencia entre el crecimiento de la productividad en España y en EA4, fue relativamente generalizada en el período precrisis en muchos sectores, pero

En el período precrisis el crecimiento económico de España se debió más al aumento de las unidades de trabajo empleadas en los principales sectores económicos que a una mejora de la productividad sectorial. Este hecho contribuye a explicar en parte los déficits por cuenta corriente observados.

particularmente pronunciada en los sectores de la construcción; los servicios profesionales y las actividades científicas; el comercio y la restauración; las actividades relacionadas con las tecnologías de la información y las comunicaciones y, finalmente, las industrias manufactureras.

Destacan los casos de la construcción y los servicios profesionales, dos sectores en los cuales el crecimiento medio de la productividad del trabajo fue negativo (-3,8% y -2,7% para ambos sectores respectivamente tomando como referencia el número de horas trabajadas; y -3,5% y -3,9% respectivamente con el número de trabajadores).

Los cuadros 3 y 4 ofrecen información complementaria para evaluar el crecimiento de la productividad ya que presentan, con un formato análogo a los cuadros anteriores, la variación exclusivamente en el número de horas y el número trabajadores, respectivamente. Es decir, reflejan la variación únicamente en el denominador de la ecuación de la productividad aparente y, por tanto, permiten conocer cuál es la causa de una ganancia en productividad en un sector determinado. Se puede tratar o bien de un incremento del valor generado por encima del incremento en las unidades de trabajo (sean horas o trabajadores), o bien una caída

en las unidades de trabajo empleadas en dicho sector.

De este modo, se comprueba que en España en la etapa precrisis crecieron las unidades del trabajo empleadas (tanto horas como trabajadores) en todos los sectores considerados, a excepción de la agricultura (que registró una caída importante) y en las manufacturas (que, en cambio, prácticamente se mantuvo en un nivel constante). En particular, en los dos sectores mencionados más arriba con crecimientos negativos de la productividad, la construcción y los servicios profesionales, se produjo un aumento en el número de horas y personas empleadas. La conclusión es, por tanto, que el valor añadido que se generó en los mismos creció menos de lo que crecieron los recursos humanos adicionales que recibieron.

Un fenómeno parecido, pero con un carácter menos extremo, se observa en el resto de los principales sectores productivos que, como se ha mencionado más arriba, tuvieron un crecimiento medio de la productividad inferior al que se registró en la EA4.

El mensaje que aflora por tanto del período precrisis es que el crecimiento económico en España se debió más al aumento de las unidades de trabajo empleadas en los principales sectores

En la situación poscrisis los incrementos sectoriales en la productividad no se derivan de una reducción en el número de unidades de trabajo empleadas. Esto apunta, por tanto, a que las bases de la recuperación de la productividad del trabajo en España son relativamente sólidas, sugiriendo que el componente estructural domina sobre el coyuntural.

económicos que a una mejora de la productividad sectorial. Este hecho, por otro lado, contribuiría a explicar en parte los déficits por cuenta corriente observados en el período (gráfico 1). Como muestra el cuadro 3, el número de horas trabajadas en la economía española en su conjunto aumentó

Cuadro 3

Número de horas trabajadas

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

		2000-2015	2000-2007	2008-2012	2013-2015
A_U: Total	EA4	0,2	0,5	-0,0	-0,0
	España	0,8	3,3	-2,9	0,1
A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca	EA4	-1,7	-2,0	-2,5	-0,8
	España	-2,3	-2,4	-2,6	-1,3
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	0,1	0,5	-0,1	-0,1
	España	0,6	3,9	-4,3	0,0
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	-1,3	-1,2	-2,1	-0,4
	España	-1,4	0,1	-4,6	-0,1
B_E: Industria incluyendo energía	EA4	0,1	-0,5	1,6	0,7
	España	2,0	3,5	0,9	-0,2
BDE: Minería, suministro de electricidad, gas y agua	EA4	-1,4	-1,2	-2,5	-0,5
	España	-1,7	-0,1	-5,1	-0,1
C: Industrias manufactureras	EA4	-0,4	0,8	0,0	-2,3
	España	-2,2	6,9	-16,3	-3,2
F: Construcción	EA4	0,6	1,2	0,5	0,3
	España	2,0	4,5	-1,3	0,7
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	0,0	0,5	0,3	-0,3
	España	1,5	3,9	-1,8	0,6
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	1,1	1,8	1,0	0,7
	España	2,0	3,4	0,7	0,3
G_J: Comercio, reparación de vehículos, restauración y alojamiento, transporte	EA4	-0,4	-0,0	0,5	-1,0
	España	-0,1	1,6	-1,1	-2,8
J: Información y comunicaciones	EA4	2,0	3,0	0,9	1,4
	España	4,2	8,0	-0,4	1,7
K: Actividades financieras y de seguros	EA4	2,0	3,0	0,9	1,4
	España	4,2	8,0	-0,4	1,7
MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo	EA4	2,0	3,0	0,9	1,4
	España	4,2	8,0	-0,4	1,7

 Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.
 Fuente: OCDE.

Cuadro 4

Número de empleados

(Tasa anual de crecimiento, media del período)

		2000-2015	2000-2007	2008-2012	2013-2015
A_U: Total	EA4	0,6	1,0	0,1	0,2
	España	1,0	3,7	-2,9	0,3
A: Agricultura, ganadería silvicultura y pesca	EA4	-1,2	-1,5	-1,6	-0,7
	España	-1,7	-1,5	-2,8	-0,4
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	0,5	1,0	0,0	0,0
	España	0,8	4,2	-4,3	0,3
BNEXCL: Actividades privadas no agrarias excluyendo inmobiliarias	EA4	-1,0	-0,8	-2,0	-0,7
	España	-1,5	0,1	-5,0	-0,3
B_E: Industria incluyendo energía	EA4	0,3	-0,2	1,4	0,4
	España	1,9	3,4	0,6	0,2
B_E: Industria incluyendo energía	EA4	-1,1	-0,9	-2,4	-0,8
	España	-1,8	-0,1	-5,6	-0,3
F: Construcción	EA4	-0,1	1,0	0,3	-2,2
	España	-2,4	6,5	-15,9	-3,7
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	1,1	1,7	0,5	0,6
	España	2,4	5,2	-1,5	1,0
GNEXCL: Servicios empresariales excluyendo inmobiliarios	EA4	0,9	1,8	0,7	0,4
	España	1,2	1,7	0,8	0,7
J: Información y comunicaciones	EA4	1,2	2,0	0,8	0,5
	España	2,1	4,1	0,0	0,0
K: Actividades financieras y de seguros	EA4	-0,1	0,6	0,4	-0,9
	España	0,1	1,6	-1,2	-2,0
MN: Actividades profesionales, científicas y técnicas, servicios administrativos y de apoyo	EA4	2,2	3,2	0,8	1,6
	España	4,9	9,4	-0,3	1,8

Nota: Clasificación de actividades económicas según ISIC. Rev. 4.

Fuente: OCDE.

una media anual del 3,3% frente al 0,5% para la EA4 mientras que, según el cuadro 4, el número empleados crecía en España un 3,7% al año frente al 1% de la EA4.

¿Cómo se ha producido el ajuste y cómo ha cambiado la relación entre productividad y cuenta corriente en período postcrisis?

En la etapa de crisis se produjo una reducción generalizada y acusada en el número de unidades de trabajo, tanto de horas como de trabajadores, empleadas en prácticamente todos los sectores productivos (cuadros 3 y 4). Destaca la fuerte caída en el sector de la construcción, ya que en 2013 el sector contaba con apenas un 20% de la cantidad que trabajó en 2008. Sin llegar a experimentar estos ajustes tan drásticos, la tónica general en el período de crisis es, como es bien sabido, de reducción generalizada de la actividad. Por ello, las “ganancias” en la productividad aparente del trabajo que se observan en algunos sectores (cuadros 1 y 2) no responden a una mejora de la eficiencia sectorial, sino a una expulsión masiva de recursos laborales.

En la etapa poscrisis, 2013–2015, se observa que en términos agregados la productividad del trabajo en España ha crecido aproximadamente al mismo ritmo que en la EA4, tanto en horas trabajadas (cuadro 1) como en número de trabajadores (cuadro 2). En este comportamiento agregado alineado con la EA4, se distinguen dos patrones: por un lado, los sectores que tienen un crecimiento de la productividad superior al de las economías de referencia (singularmente los servicios profesionales, las actividades científicas y la industria manufacturera) y, por otro, los sectores donde la productividad ha crecido menos (principalmente las actividades financieras y la construcción).

Con todo, probablemente el elemento más relevante de la situación poscrisis en España sea que, en general, los incrementos sectoriales en productividad del trabajo no se derivan de una reducción en el número de unidades de trabajo empleadas en los mismos (como, en cambio, sí sucedió durante la época de crisis). Esto apunta, por tanto, a que las bases de la recuperación de

la productividad del trabajo en España son relativamente sólidas, sugiriendo que el componente estructural domina sobre el coyuntural. En cualquier caso, parece todavía prematuro definir una posición clara al respecto ya que para ello es necesario contar con una mayor perspectiva temporal y analizar con más detalle la dinámica sectorial.

Conclusiones

Este trabajo analiza la evolución de la balanza por cuenta corriente de la economía española, sus principales determinantes así como la dinámica sectorial de la productividad del trabajo.

El saldo por cuenta corriente en España se deterioró con mucha rapidez antes de la crisis pero se recuperó de forma igualmente rápida después de la misma. A pesar de ello, el análisis muestra que la principal debilidad estructural de la balanza por cuenta corriente de España es el persistente déficit en la balanza de bienes.

Se mantienen abiertos interrogantes importantes sobre cómo normalizar el mercado laboral en España, ya que los buenos datos de crecimiento económico, saldo de la cuenta corriente y productividad coexisten con unas tasas de paro que prácticamente triplican las de las otras grandes economías de la eurozona.

En la medida en que el saldo de la balanza de bienes está determinado por la competitividad de la economía y esta depende, de forma directa pero no exclusiva, de la productividad del trabajo es oportuno analizar el comportamiento de esta última variable.

La información disponible sugiere que el comportamiento de la productividad de la economía española ha mejorado después de la crisis en la mayor parte de los sectores productivos. Ello puede explicar una parte de las altas tasas de crecimiento del PIB y la mejoría en saldo por cuenta corriente.

Con todo, se mantienen abiertos interrogantes importantes sobre cómo conseguir normalizar el mercado laboral en España, ya que los buenos datos de crecimiento económico, saldo de la cuenta corriente y productividad coexisten con unas tasas de paro que prácticamente triplican las de las economías de referencia. De hecho, hasta que el mercado laboral español no consiga generar empleo en la cantidad y calidad necesarias, no se puede considerar que se está avanzando hacia una recuperación económica efectiva.

Referencias

- ANDRÉS, J., y R. DOMÉNECH (2015), *En busca de la prosperidad. Los retos de la sociedad española en la economía global del siglo XXI*, Ed. Deusto.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014), *Monthly Bulletin*, enero 2014.
- (2015), *Economic Bulletin*, 4 / 2015.
- CRESPO, A., y A. GARCÍA RODRÍGUEZ (2016), “¿Ha mejorado la competitividad exterior gracias a la devaluación interna?”, *Papeles de Economía Española*, 150: 114-126.
- GARCÍA-SANTA, M.; MORAL-BENITO, E.; PUJOAN-MAS, J., y R. RAMOS (2016), *Growing like Spain: 1995-2007*, CEPR DP 11144.
- XIFRÉ, R. (2014), “Cuatro años de reformas económicas en España: un análisis de los resultados desde la perspectiva de la UE”, *Cuadernos de Información Económica*, 242: 49-57.
- (2016), “Spain in the Wake of the Crisis: Reforms or Adjustment?,” *IESE WP*, 1141-E.

La supervivencia exportadora. Un análisis a nivel de empresa, producto y destino[♦]

*Silviano Esteve-Pérez**, *Juan de Lucio***, *Asier Minondo****, *Raúl Mínguez*****
y *Francisco Requena******

Este trabajo analiza empíricamente la duración de las relaciones de exportación en España durante el periodo 1997-2015, a nivel de empresa-producto-destino, con especial atención al papel de la experiencia exportadora previa. Los resultados muestran la enorme dificultad de exportar. Solamente el 35% de las nuevas relaciones sobrevive más de un año, y el 22% supera los dos años. Sin embargo, las que sobreviven tienden a crecer sustancialmente. De este modo, las relaciones exportadoras creadas desde 1997 representan el 73% de las exportaciones totales en el año 2015. Además, se observa que cuando se inicia una relación exportadora con un producto previamente exportado a un nuevo destino, la probabilidad de supervivencia es mayor. Por el contrario, existe una gran rotación cuando se exporta un nuevo producto, esto es, se crean muchas nuevas relaciones (de reducido tamaño) de exportación con nuevos productos, pero con una mortalidad muy elevada. Estos resultados son consistentes con la existencia de mayores costes de entrada a un destino que los asociados a la exportación de un nuevo producto.

La conocida expresión “no te rindas, los comienzos siempre son duros” puede aplicarse perfectamente a la actividad exportadora de las empresas. Tanto iniciarse en la actividad exportadora, como sobrevivir en los mercados de exportación, no es tarea sencilla para las empresas. Cada año muchas

comienzan a exportar, y entre las que ya exportaban previamente, muchas inician nuevas relaciones de exportación con nuevas combinaciones de productos y mercados de destino. Sin embargo, muchas de las nuevas relaciones comerciales fracasan rápidamente y solo unas pocas consiguen

[♦] Agradecemos al Departamento de Aduanas de la Agencia Tributaria (AEAT-Aduanas) el acceso a los datos utilizados en este trabajo. También agradecemos la financiación recibida de los proyectos de investigación del Ministerio de Economía y Competitividad (MINECO ECO2015-68057-R y ECO2016-79650-P, cofinanciado con FEDER), Gobierno Vasco (IT885-16) y Generalitat Valenciana (Prometeo II-2014-053).

* Universitat de Valencia (sesteve@uv.es).

** Universidad Nebrija, Madrid (jlucio@nebrija.es).

*** Deusto Business School e ICEI (aminondo@deusto.es).

**** Universidad Nebrija, Madrid (rminguez@nebrija.es).

***** Universitat de Valencia (francisco.requena@uv.es).

mantenerse muchos años. El trabajo pionero de Besedes y Prusa (2006a, 2006b) mostró que el 50% de las relaciones comerciales estadounidenses definidas a nivel de producto-destino desaparecían antes de dos años y que, pasado este tiempo, la probabilidad de supervivencia iba aumentando con la edad de la relación comercial. Este patrón de corta duración de las relaciones comerciales ha sido verificado en trabajos posteriores con datos a nivel de relaciones empresa-destino (Esteve, Pallardó y Requena, 2013, para España), empresa-producto (Görg, Kneller y Murakozy, 2012, para Hungría) y empresa-producto-destino (Lejour, 2015, para Holanda).

En este trabajo analizamos, por primera vez para España, los determinantes de la duración de las relaciones de exportación definidas a nivel de empresa-producto-destino, con especial atención al papel que juega la experiencia exportadora previa también a nivel de empresa, producto y/o destino. Por tanto, el análisis se centra en la duración de las nuevas relaciones EPD, definida como el número de años (desde su inicio) en que una empresa exporta un producto a un destino de forma ininterrumpida. Trabajos anteriores solo habían podido analizar la duración a nivel de empresa (Esteve *et al.*, 2007) y de empresa-destino (Esteve, Pallardó y Requena, 2013), y ninguno había evaluado el papel que juega la experiencia previa.

Utilizando datos anuales para el periodo 1997-2015, las nuevas relaciones de exportación se clasifican de forma exhaustiva y excluyente en cinco categorías con base en las dimensiones empresa-producto-destino (EPD, en adelante):

- Una empresa comienza a exportar (NE).
- Una empresa exportadora comienza a vender un nuevo producto a un país al que previamente exportaba otros productos (NP, VD).
- Una empresa exportadora comienza a vender uno de sus productos que ya exportaba a un nuevo destino (VP, ND).
- Una empresa exportadora empieza a exportar un nuevo producto a un país al que previamente no exportaba (NP, ND).

- Una empresa exportadora comienza a vender un producto que previamente exportaba a otros destinos a un país al que ya exportaba otros productos, dando lugar a una nueva combinación producto-destino (VP-VD-NPD).

Esta taxonomía de las nuevas relaciones comerciales EPD permite estudiar el impacto de dos factores clave en la supervivencia de las relaciones comerciales: la experiencia previa y la presencia de costes de entrada irrecuperables, que pueden ser distintos a nivel de empresa (exportar), producto y destino. Tanto el momento (o la decisión de exportar) como la elección del producto y/o del destino de exportación son fundamentales para minimizar el riesgo de fracaso debido a la existencia de costes de entrada irrecuperables en contextos de incertidumbre. En este trabajo identificamos qué tipo de experiencia previa ayuda a aumentar más la probabilidad de supervivencia de las nuevas relaciones comerciales, así como cuál es el impacto de la experiencia repetida sobre la probabilidad de éxito de las nuevas relaciones comerciales.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente manera. La siguiente sección presenta los datos y realiza un análisis descriptivo del papel que juegan las nuevas relaciones comerciales en las exportaciones españolas a lo largo del tiempo. A continuación se presenta un modelo de duración para evaluar la importancia de varias características de la empresa, del producto o del destino, sobre la probabilidad de supervivencia de una nueva relación comercial. La última sección presenta las principales conclusiones de nuestra investigación.

Datos y evidencia preliminar

Importancia de las nuevas relaciones comerciales en las exportaciones españolas

En este trabajo se utilizan datos de las transacciones comerciales anuales españolas recopilados por la Agencia Tributaria (AEAT-Aduanas) para el

periodo 1997-2015. A partir de la información disponible sobre el país de destino, el producto y el valor en euros se identifican las relaciones comerciales a nivel de empresa, producto y destino (relaciones EPD). Tras la depuración de los datos, nuestra base de datos incluye información sobre 386.679 empresas exportadoras, 7.610 productos y 198 países, con un número total de 12.995.865 observaciones (relaciones comerciales EPD) a lo largo del periodo analizado¹.

El trabajo analiza la duración de las nuevas relaciones de exportación EPD; es decir, estamos interesados en el análisis del tiempo durante el que una empresa exporta un producto a un destino (país) de forma ininterrumpida. Así, la duración de una relación EPD se define como el número de años consecutivos que transcurren entre el año en que una empresa empieza a exportar un producto a un país hasta el año en que esa relación finaliza. En este trabajo se considera que un evento EPD finaliza en un año t cuando este es el último año en que se produce la exportación de ese producto a ese destino por parte de una empresa².

Para analizar la duración de las relaciones EPD, vamos establecer primero una categorización exhaustiva de las mismas. Esto nos permitirá más tarde identificar qué tipo de relaciones EPD tiene una mayor probabilidad de supervivencia. Empezamos descomponiendo el número y el valor de

las relaciones comerciales EPD ateniendo a la composición de la cartera de productos y de destinos (países) de las empresas exportadoras. La variación en el número y valor de las relaciones empresa-producto-destino puede tener varios orígenes. En primer lugar, una empresa puede decidir comenzar a exportar ("nueva empresa", NE), mientras que las empresas que ya exportaban previamente ("vieja empresa", VE) deciden continuar exportando o dejar de exportar. En segundo lugar, las empresas exportadoras pueden decidir comenzar a exportar un nuevo producto ("nuevo producto", NP), continuar exportando o dejar de exportar un producto que previamente exportaban ("viejo producto", VP). En tercer lugar, las empresas exportadoras pueden comenzar a vender a un nuevo destino ("nuevo destino", ND), exportando productos que ya exportaban previamente (VP) o vendiendo un nuevo producto (NP). Siguiendo a Bernard *et al.* (2009), el valor total de las relaciones comerciales EPD en un periodo de tiempo t se puede descomponer según la expresión [1].

El primer término de la misma representa el margen intensivo: el valor las exportaciones de las empresas exportadoras (VE) de productos previamente exportados (VP) a destinos previamente exportados (VD), de modo que se trata de una relación producto-destino ya existente (VPD). El resto de términos de la expresión representan distintas características del margen extensivo. El

$$X_t = \sum_{e \in VE} \left[\sum_{p \in VP} \left(\sum_{d \in VPD} X_{epdt} + \sum_{d \in NPD} X_{epdt} + \sum_{d \in ND} X_{epdt} \right) + \sum_{e \in NE} X_{et} \right] + \sum_{p \in NP} \left(\sum_{d \in VD} X_{epdt} + \sum_{d \in ND} X_{epct} \right) \quad [1]$$

¹ En la construcción de la base de datos utilizada en este trabajo se han excluido algunos productos, algunos destinos y algunas relaciones comerciales, por sus características particulares. En concreto, hemos excluido los productos de los capítulos NC98 ("establecimiento industrial completo") y NC99 ("código especial"). Los países excluidos son Andorra, Gibraltar, nuevos países y países desaparecidos (Yugoslavia, Sudán), destinos con códigos de aduanas reservados ("avituallamiento a terceros"). Tampoco se incluyen relaciones comerciales EDP cuyo valor anual es inferior a 1.000 euros, con el fin de eliminar a los exportadores "accidentales" o "esporádicos". No obstante, la base de datos sí que incluye las transacciones que no superan este umbral siempre que, en el año inmediatamente anterior y posterior, el valor de las exportaciones de la empresa de ese producto a ese destino supere los 1.000 euros. Por último, la clasificación de producto se ha realizado utilizando una desagregación a 8-dígitos de la nomenclatura combinada (NC) de forma consistente durante todo el periodo considerado, utilizando el algoritmo propuesto por Van Beveren, Bernard y Vandenbussche (2012).

² Véase Esteve, Pallardó y Requena (2013) para una explicación detallada del tratamiento de relaciones de exportación censuradas por la izquierda (aquellas que existían en 1997), censuradas por la derecha (aquellas que se mantenían en 2015), así como las que se repiten (esto es, finaliza una relación EPD y, años más tarde, vuelve a producirse).

segundo término representa las exportaciones de una empresa exportadora (VE) de productos familiares (VP) a un destino familiar para la empresa (VD) pero al que no se vendía ese producto, dando lugar por tanto a una nueva relación empresa-producto-país (NPD). El tercer término captura las ventas de productos familiares (VP) a un nuevo destino para la empresa exportadora (ND) por una empresa exportadora (VE). El cuarto término recoge las ventas de una empresa exportadora (VE) de nuevos productos (NP) a destinos familiares para la empresa (VD). El quinto término representa las ventas de una empresa exportadora (VE) de nuevos productos (NP) a nuevos destinos (ND). El último término de la expresión (1) muestra el valor de las exportaciones de nuevas empresas exportadoras (NE), que por definición implican nuevos productos de exportación y nuevos destinos.

El cuadro 1 muestra la importancia de los márgenes intensivo y extensivo durante 1997-2015, y para dos subperíodos de 6 años (antes y después del inicio de la crisis). La columna 1 muestra el valor medio anual para el conjunto del periodo. En promedio, en cada año el 87% de las exportaciones ha sido generado por relaciones de comercio existentes (margen intensivo), mientras que las nuevas relaciones de exportación explican solamente el 13% restante del valor total de las exportaciones. Sin embargo, cuando comparamos

el valor de las exportaciones entre 1997 y 2015 (columna 2), se observa que el margen extensivo es mucho más importante, explicando el 73% del valor total de las exportaciones. Es decir, casi tres

Entre 1997 y 2015, en promedio, el 87% de las exportaciones ha sido generado por relaciones de comercio existentes, mientras que las nuevas relaciones de exportación explican solo el 13%. Sin embargo, en 2015 las nuevas relaciones explican el 73% del valor total. Esto apunta a la importancia que tiene la supervivencia de las relaciones comerciales como factor determinante del crecimiento de las exportaciones a largo plazo.

cuartas partes del comercio observado en 2015 provenían de relaciones comerciales que no existían en 1997. Esto apunta a la importancia del crecimiento condicionado a la supervivencia de las relaciones comerciales como factor determinante del crecimiento de las exportaciones agregadas en el largo plazo. Las columnas 3 y 4 analizan periodos más cortos de 6 años cada uno: expansión 2002-2007 y crisis/recuperación 2010-2015. En ambos periodos se observa que la contribución del margen extensivo es elevada (casi del 50%). La única diferencia significativa es la reducción en

Cuadro 1

Descomposición del valor de exportaciones en el margen intensivo y el margen extensivo, 1997-2015

(En porcentaje)

		Promedio anual 1997-2015	Periodo 1997-2015	Periodo 2002-2007	Periodo 2010-2015
Margen intensivo	VE, VP, VPD	87	27	51	54
Margen extensivo		13	73	49	46
Nuevas relaciones EPD					
Nuevas empresas	NE	3	42	21	16
Nuevos productos	NP, VD	3	8	7	9
Nuevos destinos	VP, ND	3	10	9	10
Nuevos pares (producto-destino)	NP, ND	1	6	4	4
Nuevas combinac. producto/destino familiares	VD, VP, NPD	3	7	8	7

Nota: Las filas margen intensivo y margen extensivo suman el 100% del valor de las exportaciones para cada periodo.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

la parte explicada por las relaciones comerciales iniciadas por nuevas empresas, así como la mayor contribución del margen intensivo después de la crisis, en línea con los resultados encontrados en otros trabajos (De Lucio *et al.*, 2017).

La parte inferior del cuadro 1 descompone el margen extensivo según la clasificación de nuevas relaciones EPD descrita anteriormente. Resulta destacable el protagonismo de las nuevas empresas exportadoras (NE) para explicar el valor de las exportaciones durante el conjunto del periodo analizado. En contraste, las combinaciones de nuevos productos y nuevos destinos tienen la menor contribución al margen extensivo (NP, ND). Las diferencias en las contribuciones de los distintos márgenes en las columnas del cuadro 1 (promedio anual y las tres agrupaciones de períodos) puede deberse tanto a un crecimiento más rápido del valor del comercio como a una mayor supervivencia. Esta cuestión se analizará en profundidad en el análisis de regresión.

Descriptivos básicos por año

El análisis de la evolución de las relaciones EPD según el año de inicio ofrece información adicio-

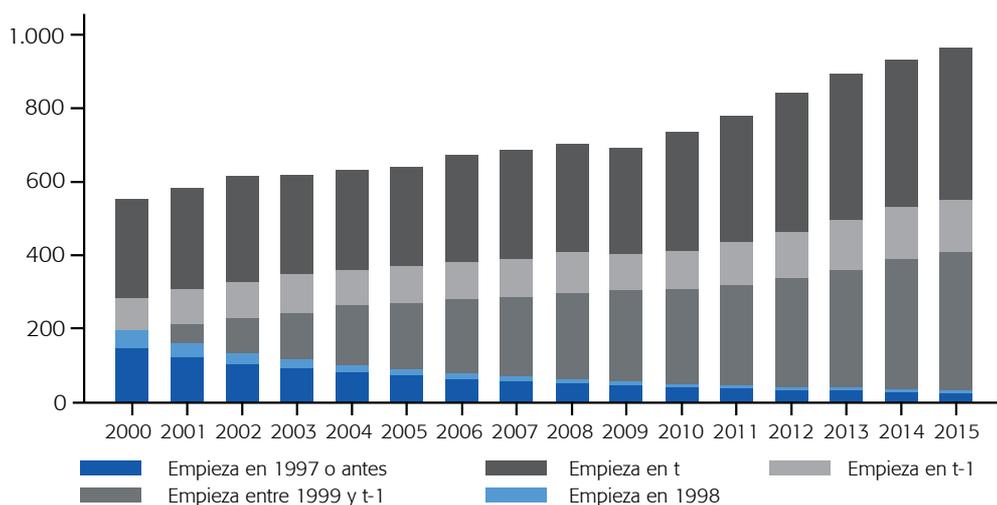
nal sobre la dinámica de las exportaciones agregadas. El gráfico 1 presenta el número de relaciones comerciales EPD entre 2000 y 2015 por año de nacimiento. Dicho número ha aumentado aproximadamente un 75% entre 2000 y 2015, desde 552.798 hasta 965.193 (véase la información de los cuadros A.1 y A.2 del Apéndice). Asimismo, las relaciones EPD iniciadas cada año también han aumentado sustancialmente durante el período, de modo que el número de las iniciadas en 2015 es un 54% superior al correspondiente al año 2000. En cualquier caso, solo una pequeña proporción sobrevive más de un año.

El gráfico 2 muestra el valor de las exportaciones para las mismas categorías que el gráfico 1 durante el período 2000-2015. Se puede ver claramente que el valor total de las exportaciones de las nuevas relaciones EPD prácticamente se duplicó durante el período, desde 119 a 224 millones de euros con un aumento continuado con la excepción del año 2009. Los gráficos 1 y 2 muestran claramente la creciente internacionalización de las empresas españolas durante el período.

A continuación analizamos en detalle los componentes de cada gráfico. Cada columna del grá-

Gráfico 1

Evolución del número de nuevas relaciones EPD por año de nacimiento, 2000-2015



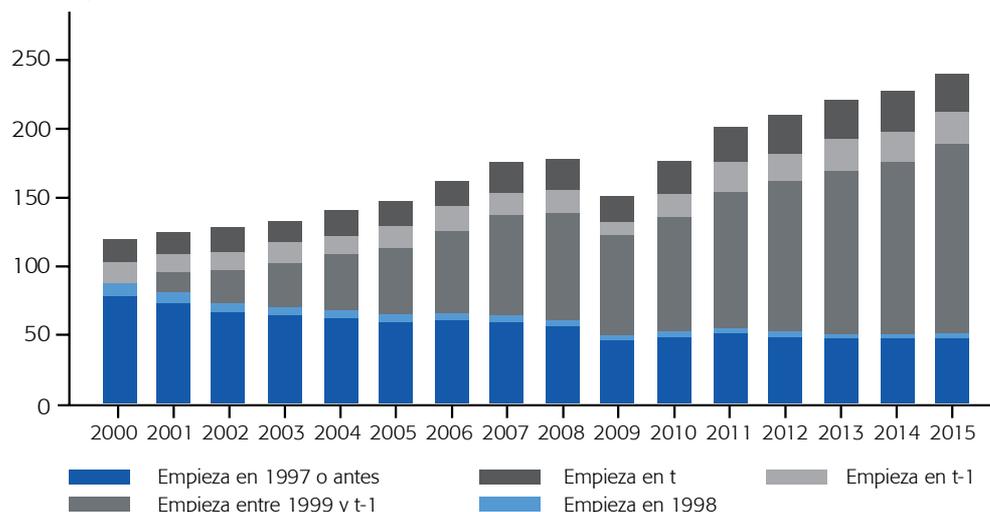
Nota: "Empieza en 1997" incluye los *spells* que "nacen" en 1997 y los que comenzando antes de 1997 continuaban ese año.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

Gráfico 2

Evolución del valor de las exportaciones de las nuevas relaciones EPD por año de nacimiento, 2000-2015

(Millones de euros)



Nota: "Empieza en 1997" incluye los *spells* que "nacieron" en 1997 y los que, comenzando antes de 1997, continuaban ese año.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

Gráfico 1 muestra el número total de relaciones EPD según el año de su nacimiento. La parte inferior de cada columna muestra las relaciones comerciales EPD creadas en 1997 o antes (para las cuales no conocemos el año exacto de su creación). A lo largo del tiempo, esta parte nos indica el número de relaciones comerciales que persisten (sobreviven) durante todo el periodo. La parte inmediatamente superior indica las relaciones EPD que se inician en 1998. En el año 2000, estas últimas representan una proporción pequeña de todas las relaciones EPD de ese año, además siendo muy inferior a la de las relaciones existentes en 1997, y su número se va reduciendo en años sucesivos.

En este punto es importante destacar la importancia de las relaciones comerciales que existían en 1997. El 2,9% de esas relaciones EPD sobreviven hasta 2015 y representan el 20% de las exportaciones totales en 2015 (véanse los cuadros A.1 y A.2 en el apéndice y el gráfico 2). Por el contrario, solamente entre el 0,5, 0,6 y 0,7% de las nuevas relaciones EPD creadas en 1998, 1999 y 2000, respectivamente, sobreviven en 2015, representando entre el 1,4 y 2,1% del valor total de las exportaciones en 2015.

Para encontrar tasas de supervivencia de nuevas relaciones EPD que sean similares a las de las relaciones existentes en 1997 (esto es, el 2,9% de las mismas todavía continúan en 2015) hemos de avanzar hasta 2009. En ese año, el 2,7% de las nuevas relaciones EPD se mantienen hasta 2015, aunque solamente representan el 4,8% del total exportado en 2015. Esta simple comparación muestra de manera aproximada el impacto de la censura por la izquierda. Las relaciones comerciales iniciadas al principio del periodo incluyen una proporción elevada de relaciones duraderas con una probabilidad de supervivencia generalmente superior al de las relaciones que se crean posteriormente. Posiblemente, se trata de relaciones EPD con características que les facilitan una mayor duración. Por tanto, no tener en cuenta esta situación puede llevar a una errónea caracterización de la duración media de las relaciones EPD. En el análisis de regresión introduciremos una variable para controlar por este tipo de relaciones.

Por otro lado, la parte superior de cada columna del gráfico 1 muestra el número de nuevas relaciones comerciales EPD creadas en ese año. Generalmente, representan el 45% de las relaciones

EPD totales en un año, aunque durante el período han mostrado una tendencia decreciente desde el 48,7% en 2000 hasta el 43,1% en 2015. Esta tendencia se puede explicar parcialmente porque las empresas exportadoras regulares tienden a expandir su cartera producto-destino, reduciendo de este modo el número de nuevos productos y/o destinos pendientes de explorar.

El segundo tramo de cada columna del gráfico 1 presenta el número de nuevas relaciones EPD creadas en el año inmediatamente anterior (t-1). De la observación conjunta de los gráficos 1 y 2 para las relaciones EPD creadas en t y t-1 se aprecia que: (i) la supervivencia de las nuevas relaciones EPD es muy difícil; (ii) pero las que sobreviven el primer año (aproximadamente un tercio de las que se crean cada año) tienden a crecer rápidamente hasta representar aproxima-

damente el 80% del valor de las exportaciones de las nuevas relaciones creadas en el año t+1. Es decir, un tercio de las nuevas relaciones en t representan las cuatro quintas partes del valor de sus exportaciones en t+1.

El cuadro 2 muestra que la tasa de supervivencia de las nuevas relaciones EPD es muy baja. Se ofrece el porcentaje de relaciones EDP que desaparecen para cada año de duración y para cada cohorte. Por ejemplo, de las relaciones EPD creadas en 1998, el 66,5% desaparecen el primer año de la relación, y el 12,9% de las relaciones que sobreviven el primer año desaparecen en el segundo año. Por último, la información de la última fila muestra que en 2015 sobreviven el 2% de las relaciones EPD que se iniciaron en 1998. Considerando todas las nuevas relaciones EPD creadas entre 1998 y 2014 obtenemos que en

Cuadro 2

Porcentaje de relaciones EPD que terminan al finalizar el año de referencia (cohorte), ordenadas según el año de nacimiento de la relación EPD

		Año de nacimiento de la relación comercial																
Cohorte	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1998	66,5																	
1999	12,9	64,2																
2000	5,9	13,8	65,4															
2001	3,4	6,2	13,7	65,3														
2002	2,2	3,5	5,9	13,5	64,0													
2003	1,5	2,3	3,4	6,0	13,6	65,5												
2004	1,2	1,8	2,4	3,6	6,3	13,5	64,0											
2005	0,9	1,2	1,5	2,3	3,5	5,8	13,2	63,6										
2006	0,8	1,1	1,3	1,7	2,5	3,6	6,6	13,9	65,0									
2007	0,6	0,8	1,0	1,2	1,8	2,3	3,5	6,2	13,1	63,8								
2008	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3	1,7	2,6	4,0	6,6	14,4	67,1							
2009	0,4	0,5	0,6	0,7	1,0	1,2	1,7	2,3	3,5	6,2	12,4	65,0						
2010	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	1,3	1,6	2,3	3,4	5,5	13,1	63,9					
2011	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	1,0	1,2	1,6	2,3	3,1	5,9	13,1	64,2				
2012	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8	1,1	1,5	2,1	3,3	6,0	13,2	64,3			
2013	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	1,1	1,4	2,1	3,5	5,9	12,8	64,6		
2014	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	1,0	1,2	1,8	2,5	3,8	6,3	13,2	65,3	
2015	2,0	2,4	2,4	2,7	3,4	3,3	4,3	4,9	5,3	6,3	7,2	8,9	11,0	13,0	16,6	22,2	34,7	

Nota: La suma de los porcentajes de cada columna es 100.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

promedio el 65% de las relaciones no sobreviven más de un año, y después de 3 años el 86,5% de las nuevas relaciones han desaparecido.

La tasa de supervivencia de las nuevas relaciones empresa-producto-destino es muy baja. De todas las creadas entre 1998 y 2014, en promedio, el 65% de las relaciones no sobrevive más de un año, y después de tres años el 86,5% ha desaparecido.

Ante la elevada tasa de fracaso de las nuevas relaciones en general, resulta interesante explorar si existen factores que puedan mitigar ese riesgo. Así, el gráfico 3 muestra una fuerte relación positiva entre el tamaño inicial de una relación EPD y el número de años de supervivencia. En promedio, las relaciones comerciales que duran solamente un año se inician por un valor de 39.000 euros, mientras que las relaciones comerciales que comienzan con un valor de 93.000 euros sobreviven, en promedio, 3 años. Se aprecia claramente que a mayor valor inicial de una relación comercial EPD, mayor es la duración esperada de la rela-

ción. En el análisis de regresión se examinará con mayor profundidad esta relación, una vez se controla por otros factores que pueden afectar a la duración esperada de dichas relaciones.

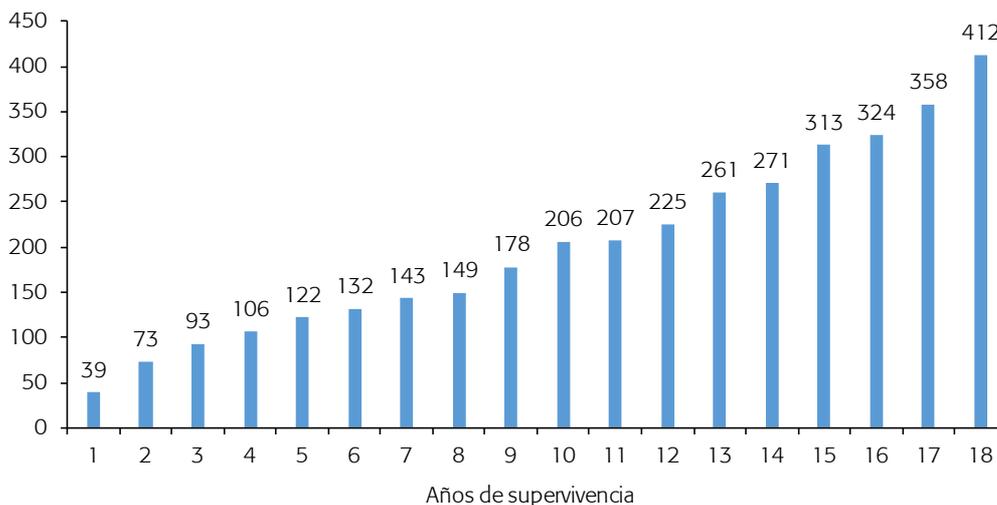
Por último, procedemos a analizar la contribución al número y valor de exportación de las nuevas relaciones comerciales EPD clasificándolas de forma exhaustiva y excluyente en 5 categorías, tal y como aparecen en el cuadro 1: (i) nuevas empresas (NE), nuevos productos (NP,VD), nuevos destinos (VP,ND), nuevos pares (producto-destino) (NP,ND), o nuevas combinaciones de productos y destinos que existían en la cartera de exportación (VD,VP,NPD).

El cuadro 3 analiza las características de los distintos tipos de nuevas relaciones EPD en el año de inicio y para una selección de años posteriores (edad de la relación). La mayor parte de las nuevas relaciones comerciales EPD proviene de empresas que ya exportaban previamente (exportadores regulares), que en su año de nacimiento representan el 85,1% de todas las relaciones (cuadro 3, panel A). Este porcentaje tan alto se debe principalmente al elevado número de nuevas relaciones EPD que se producen por la expor-

Gráfico 3

Valor de exportación inicial según años de supervivencia

(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

Cuadro 3

Participación media de cada tipo de nuevas relaciones EPD por número de años de supervivencia

(Desviación estándar entre paréntesis)

Años que ha sobrevivido	Panel A					Panel B				
	Distribución por número de relaciones					Distribución por valor de exportación de las relaciones				
	NE	NPVD	VPND	NPND	VD, VP, NPD	NE	NPVD	VPND	NPND	VD, VP, NPD
0	14,9 (1,0)	28,1 (0,8)	20,7 (0,9)	9,4 (0,5)	26,9 (1,5)	21,2 (4,0)	20,8 (2,0)	23,3 (2,1)	9,8 (1,6)	24,9 (3,6)
5	12,6 (2,2)	19,2 (1,0)	27,2 (1,1)	4,6 (0,8)	36,4 (2,5)	26,7 (8,5)	16,9 (5,6)	24,8 (5,6)	4,2 (1,8)	27,4 (3,6)
10	13,8 (2,2)	16,7 (1,2)	29,9 (1,4)	3,9 (0,9)	35,7 (2,7)	25,1 (8,0)	13,7 (5,3)	26,3 (5,6)	4,0 (4,2)	30,9 (4,8)
15	15,1 (2,2)	15,7 (1,3)	31,9 (2,4)	3,8 (1,0)	33,6 (1,7)	29,3 (9,1)	12,9 (4,1)	28,3 (5,1)	2,3 (0,4)	27,2 (4,0)
18	13,1	15,4	32,4	5,3	33,9	22,1	15,2	31,3	2,4	29,0

Nota: Para cada panel, las celdas en cada fila suman hasta el 100%.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

tación de nuevos productos a destinos familiares, NPVD, que representan el 28,1% del total, y por las nuevas relaciones producto-destino que se producen al combinar productos y destinos familiares (26,9% de las nuevas relaciones).

Las nuevas relaciones EPD por nuevas empresas exportadoras representan el 14,9% en el año de nacimiento, y su importancia relativa tiende a mantenerse bastante estable a lo largo del tiempo. De este modo, se aprecia la enorme importancia de los exportadores regulares con alrededor del 85% del total de relaciones EPD, con independencia de la edad de la relación EPD que se considere. Además, la persistencia de estas cuotas de participación sugiere que las nuevas relaciones EPD de las nuevas empresas exportadoras no tienen una mayor supervivencia que las nuevas EPD por parte de los exportadores regulares.

Resulta interesante analizar la evolución de la participación de los distintos tipos de nuevas relaciones EPD según la edad de la relación (panel A, cuadro 3). Las nuevas relaciones creadas por la exportación de productos familiares a nuevos destinos (VP, ND), junto a nuevas combinaciones EPD a partir de productos y destinos familiares (VD, VP, NPD) incrementan su participación, lo que sugiere menor riesgo de fracaso. Por el contra-

rio, las nuevas relaciones EPD creadas por la combinación de nuevos productos, destinos familiares (NP, VD), que son las más comunes (28,1% del total) se enfrentan a un mayor riesgo. La exportación de nuevos productos a nuevos destinos (NP, ND) también se enfrenta a un elevado riesgo de fracaso.

Por último, la comparación de los paneles A y B del cuadro 3 permite obtener algunas conclusiones interesantes al comparar la participación en el número total de relaciones (panel A) y en el valor total de las exportaciones (panel B) de las relaciones comerciales EPD creadas, según su origen y a lo largo de los años (edad de la nueva relación). Las relaciones más comunes (NP, VD) se crean con un menor tamaño, mientras que destacan por su mayor tamaño relativo las relaciones EPD creadas por nuevas empresas (NE) y las iniciadas por los exportadores regulares al vender productos familiares a nuevos destinos (VP, ND). Además, se aprecia el aumento en la participación en el valor total de las relaciones comerciales creadas por nuevas empresas (NE), por la venta de productos familiares a nuevos destinos (VP, ND), así como por nuevas relaciones producto-destino creadas por la combinación de productos y destinos familiares (VD, VP, NPD). Esta evolución sugiere una mayor supervivencia de estos tres tipos de relaciones.

A pesar de que las nuevas relaciones EPD que suponen la exportación de un nuevo producto a un destino familiar se inician con mayor frecuencia, también se enfrentan a un riesgo de fracaso superior, dando lugar a mayor rotación. Este resultado sugiere que es más sencillo para las empresas exportadoras la introducción de nuevos productos a destinos familiares. Bernard *et al.* (2009) e Iacovone y Javorcik (2010) encuentran evidencia de la existencia de menores costes de entrada asociados a la introducción de nuevos productos a destinos familiares, frente a los costes de entrada a nuevos destinos (o incluso a los costes de entrada a exportar para empresas no exportadoras). Esta justificación es consistente con una mayor rotación (entrada y salida) en el caso de relaciones comerciales EPD creadas por la exportación de nuevos productos a destinos familiares.

En la siguiente sección, el análisis de regresión nos permitirá comprobar la robustez de los resultados preliminares de esta sección, una vez se consideran otros factores que pueden afectar a la dinámica de estas relaciones.

Análisis de regresión: la tasa de riesgo de las nuevas relaciones EPD

El análisis de regresión se realiza estimando un modelo de riesgos proporcionales de Cox (Cox, 1975). Los modelos de duración permiten controlar tanto por la ocurrencia del evento de interés (esto es, si una nueva relación de exportación empresa-producto-destino finaliza), como por el momento en que se produce (esto es, si se produce después de un año, dos, tres...). Además, son adecuados para controlar por la existencia de censura por la derecha y permiten considerar variables explicativas cuyo valor cambia a lo largo del tiempo. En este trabajo se estiman diferentes especificaciones del modelo semiparamétrico de riesgos proporcionales propuesto por Cox (1975):

$$h_i(t) = h_0(t) \cdot \exp(X_i'(t)\beta) \quad [2]$$

Donde $h(\cdot)$ es la tasa de riesgo o *hazard rate* (definida como la probabilidad de que una rela-

ción EPD finalice en un período t condicionado a que haya sobrevivido hasta ese período; X es un vector de variables explicativas; β es un vector de coeficientes de regresión; y $h_0(t)$ es una función de referencia (*baseline*) que se deja sin especificar, esto es, no se impone ninguna relación paramétrica entre la variable duración y las variables explicativas. El vector de variables explicativas incluye características específicas de cada EPD nuevo, así como otras adicionales relacionadas con atributos de empresa, de producto y de destino en el año de nacimiento de cada EPD nuevo. El efecto de un cambio unitario en una variable explicativa consiste en un cambio proporcional constante en la probabilidad de finalización de una relación EPD, condicionado a la supervivencia hasta ese periodo (tasa de riesgo).

A continuación, presentamos los resultados de distintas especificaciones del modelo (2). Los datos utilizados corresponden a todas las relaciones de exportación a nivel empresa-producto-destino que tienen lugar en el período 1998-2014. De este modo, se excluyen las relaciones comerciales existentes en 1997 (censuradas por la izquierda), por lo que el análisis se centra en las nuevas relaciones de exportación EPD. Además, la información disponible en 2015 solamente se utiliza para identificar las relaciones que efectivamente finalizan en 2014 (y las que no finalizan, o censuradas por la derecha).

Los resultados que se presentan en el cuadro 4 incluyen tasas de riesgo (*hazard ratios*). Los coeficientes estimados indican el efecto sobre la tasa de riesgo de un cambio de 0 a 1 para una variable *dummy* (ficticia) o de un aumento unitario en una variable continua. Por tanto, un coeficiente menor (mayor) a 1 indica una reducción (un aumento) en el riesgo y por tanto una mayor (menor) duración. Una tasa de riesgo igual a 1 indica que la variable independiente no tiene ningún efecto sobre el riesgo de finalización.

Empezamos analizando la probabilidad de supervivencia de cada tipo de nueva relación EPD que hemos identificado en la sección anterior: nueva empresa (NE), nuevo producto (VE-

NP-VD), nuevo destino (VE-VP-ND), nuevo par producto-destino (VE-NP-ND) y nueva relación a partir de una combinación nueva de un producto familiar con un destino familiar (VD, VP, NPD –categoría omitida en el análisis de regresión). Si la experiencia es un factor clave a la hora de explicar la supervivencia, esperamos que la probabilidad de supervivencia de las nuevas relaciones tipo “nueva empresa”, “nuevo producto”, “nuevo destino” y “nuevo par producto-destino” sea menor que el observado para las nuevas relaciones EPD originadas a partir de combinar productos y destinos en los que la empresa exportadora ha tenido experiencia previa. Por otro lado, también resulta interesante valorar el impacto diferencial de la experiencia en producto frente a experiencia en el destino. En este caso, la existencia de distintos costes de entrada asociados a introducción de un producto o a la entrada a un nuevo mercado también pueden jugar un papel importante.

Las nuevas relaciones empresa-producto-destino que tienen mayor riesgo de interrupción son aquellas en las que una empresa intenta expandir su cartera de exportación con un nuevo producto a un nuevo destino. El segundo mayor riesgo corresponde a la expansión de la cartera de productos a destinos familiares. Y el tercero, a las nuevas relaciones creadas por una empresa que comienza a exportar.

La columna 1 del cuadro 4 presenta las *hazard ratios* cuando estimamos la Eq (2) incluyendo solamente un grupo de variables *dummies* que permiten diferenciar según el origen de los eventos, junto a *dummies* de provincia para controlar por heterogeneidad regional y *dummies* de año que permiten controlar por el ciclo económico. Los resultados confirman la relación positiva entre la probabilidad de supervivencia y el grado de experiencia exportadora caracterizado por el tipo de nueva relación EPD. Así, las nuevas relaciones

EPD que tienen un mayor riesgo de interrupción (un 35% superior al riesgo al que se enfrentan los nuevos *spells* con productos y destinos familiares) son aquellas en que una empresa exportadora intenta expandir su cartera de exportación con un nuevo producto a un nuevo destino. El segundo mayor riesgo corresponde a las relaciones EPD creadas por la expansión de la cartera de productos a destinos familiares (NPVD). En tercer lugar, se encuentran las nuevas relaciones creadas por una empresa que comienza a exportar. En los tres casos, el riesgo de fracaso de la relación es un 20-30% mayor que para las otras dos categorías. Así, las nuevas relaciones EPD creadas a partir de la expansión de la cartera de destinos solamente tienen un riesgo ligeramente superior (aunque estadísticamente significativo) al que se enfrentan las nuevas relaciones EPD cuando la empresa exportadora combina productos y destinos familiares.

En la columna 2 se presentan los resultados cuando incluimos como variables explicativas el valor inicial de exportación de la nueva relación EPD (que aproxima el tamaño inicial de la relación EPD) y el tamaño inicial de la cartera de exportación (medido por el número de productos y de destinos) de la empresa exportadora, dividiendo el tamaño de la cartera en 9 categorías ordenadas de menor a mayor tamaño (véase el cuadro A.3 del apéndice con definiciones y estadísticos descriptivos básicos). La

La supervivencia aumenta con el valor inicial de exportación en el año de nacimiento de la nueva relación empresa-producto-destino y con el tamaño de la empresa exportadora.

categoría omitida es una cartera inicial de exportación más pequeña formada por un producto y un destino. Los resultados muestran que la supervivencia aumenta con el valor inicial de exportación³

³ El impacto positivo del valor inicial de las ventas sobre la probabilidad de supervivencia de las relaciones comerciales también ha sido obtenido en trabajos con datos a nivel de producto (Brenton, Pierola y von Uexkull, 2009; Besedes y Prusa, 2006a) o de empresa-producto (Gorg, Kneller y Murakozy, 2012).

Cuadro 4

Tasa de riesgo de las nuevas relaciones empresa-producto-destino

(Resultados de la regresión tipo Cox)

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Dummy</i> nueva empresa	1,212*** (0,00126)	1,019*** (0,00132)	1,016*** (0,00134)	1,009*** (0,00133)
<i>Dummy</i> nuevo producto	1,246*** (0,00106)	1,196*** (0,00109)	1,206*** (0,00111)	1,186*** (0,00111)
<i>Dummy</i> nuevo destino	1,033*** (0,00102)	1,028*** (0,00107)	1,003*** (0,00106)	0,993*** (0,00106)
<i>Dummy</i> nuevo producto/nuevo destino	1,351*** (0,00145)	1,271*** (0,00145)	1,224*** (0,00138)	1,196*** (0,00138)
Log valor inicial exportaciones del EPD		0,927*** (0,000198)	0,929*** (0,000198)	0,930*** (0,000199)
Cartera con N pto (=1) N des (2-10)		0,705*** (0,00178)	0,783*** (0,00198)	0,782*** (0,00198)
Cartera con N pto (=1) N des (>10)		0,535*** (0,00349)	0,571*** (0,00378)	0,575*** (0,00381)
Cartera con N pto (2-10) N des (=1)		0,858*** (0,00109)	0,879*** (0,00109)	0,878*** (0,00109)
Cartera con N pto (2-10) N des (2-10)		0,775*** (0,000905)	0,830*** (0,000967)	0,829*** (0,000966)
Cartera con N pto (2-10) N des (>10)		0,677*** (0,000977)	0,698*** (0,00101)	0,700*** (0,00101)
Cartera con N pto (>10) N des (=1)		0,671*** (0,00149)	0,720*** (0,00156)	0,723*** (0,00156)
Cartera con N pto (>10) N des (2-10)		0,672*** (0,000968)	0,749*** (0,00108)	0,748*** (0,00108)
Cartera con N pto (>10) N des (>10)		0,670*** (0,000846)	0,688*** (0,000879)	0,687*** (0,000878)
Log PIB			0,998*** (0,000218)	0,998*** (0,000218)
Log PIB per cápita			0,993*** (0,000385)	0,994*** (0,000384)
Log distancia			1,057*** (0,000520)	1,056*** (0,000520)
<i>Dummy</i> español lengua oficial			0,964*** (0,000898)	0,968*** (0,000901)
<i>Dummy</i> país sin salida al mar			1,026*** (0,00111)	1,025*** (0,00110)

Cuadro 4 (continuación)

Tasa de riesgo de las nuevas relaciones empresa-producto-destino

(Resultados de la regresión tipo Cox)

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Dummy</i> país miembro de UE o EFTA			0,969*** (0,00103)	0,966*** (0,00103)
<i>Dummy</i> país miembro de la eurozona			0,875*** (0,00104)	0,875*** (0,00104)
<i>Dummy</i> alto riesgo-país			1,060*** (0,00127)	1,056*** (0,00127)
Log N exportadores en prov/pto/des			0,959*** (0,000272)	0,961*** (0,000273)
<i>Dummy</i> alta ventaja comparativa			0,993*** (0,000625)	0,995*** (0,000626)
<i>Dummy</i> alta diferenciación de producto			1,010*** (0,000640)	1,010*** (0,000639)
<i>Dummy</i> EPD repetido 2ª. vez				0,939*** (0,000972)
<i>Dummy</i> EPD repetido 3ª. vez				0,930*** (0,00184)
<i>Dummy</i> EPD repetido 4ª. vez				0,921*** (0,00371)
<i>Dummy</i> EPD repetido 5 o más veces				0,916*** (0,00806)
<i>Dummy</i> EPD existía antes de 1997				0,943*** (0,00185)
<i>Dummy</i> provincia	Sí	Sí	Sí	Sí
<i>Dummy</i> año	Sí	Sí	Sí	Sí
Log Likelihood	-69.383.318	-69.328.832	-68.148.425	-68.146.264
Observaciones	10.105.886	10.105.886	9.973.279	9.973.279

Nota: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$. Errores estándar en paréntesis. Los coeficientes son *odd ratios* ($\exp(\beta)$) y muestran una disminución (por encima de uno) o un aumento (por debajo de uno) del riesgo de interrupción del *spell* EPD.

en el año de nacimiento de la nueva relación EPD y con el tamaño de la empresa exportadora (aproximado por el tamaño de la cartera de productos y destinos).

Antes de controlar por características de producto y de destino, los resultados apuntan a que las empresas que exportan más de 10 productos, independientemente del número de destinos, se enfrentan a un menor riesgo de fracaso. Además,

parece que la combinación de “un producto y más de 10 destinos” proporciona las mejores perspectivas de supervivencia. Por último, la inclusión de estas dos importantes variables explicativas reduce ligeramente la magnitud de los coeficientes de las categorías de las nuevas relaciones EPD, aunque no modifica la ordenación del riesgo al que se enfrentan las nuevas relaciones EPD.

La columna 3 incluye los resultados de la estimación cuando se controla por características de

destino y de producto. Por un lado, se incluyen variables que aproximan el tamaño económico (medido por el PIB), el nivel de desarrollo económico (medido por el PIB per cápita), la distancia geográfica, el acceso al mar, el español como lengua oficial, si el país es miembro de la UE-EFTA y si el país es miembro de la eurozona. Por otro lado, también incluimos variables que aproximan los costes fijos de acceso al mercado (medido por el índice de riesgo-país), la presencia de *spillovers* de información (medido por el número de exportadores de la provincia que venden ese producto en un destino), la ventaja comparativa de España en un producto concreto (medido por el índice de especialización de Balassa) y el grado de diferenciación del producto exportado (medido por la elasticidad de sustitución calculado por Minondo y Requena, 2011)⁴.

Las relaciones comerciales que se inician a destinos que tienen mercados más grandes, con renta per cápita más alta, en los que se habla español o son miembros de la UE-EFTA o de la eurozona, muestran mayor probabilidad de supervivencia. Y lo contrario sucede en los destinos más alejados, que no tienen acceso directo al mar o exhiben un elevado riesgo-país.

Los resultados desvelan algunas relaciones interesantes. Primero, las relaciones comerciales EPD que se inician a destinos que tienen mercados más grandes, con renta per cápita más alta, en los que se habla español o que son miembro de la UE-EFTA o de la eurozona, muestran mayor probabilidad de supervivencia. Segundo, los destinos que están más alejados geográficamente, no tienen acceso directo al mar o exhiben un alto índice de riesgo-país, muestran menor probabilidad de supervivencia. Tercero, cuando un

producto es exportado por muchas empresas de la misma provincia al mismo destino, o España tiene ventaja comparativa en ese producto, o el producto es altamente diferenciado, entonces la probabilidad de supervivencia aumenta. En general, la magnitud de los coeficientes de las variables explicativas está en línea con los resultados obtenidos en trabajos previos (Brenton, Pierola y von Uexkull, 2009; Besedes y Prusa, 2006b; Gorg, Kneller y Murakazy, 2012; Lejour, 2015).

Por último, queremos analizar si la probabilidad de supervivencia de una nueva relación EPD se ve afectada por el hecho de que las nuevas relaciones pueden repetirse varias veces a lo largo del periodo 1997-2015. Si la empresa ya ha incurrido en unos costes de entrada en el pasado y ha tenido una experiencia exportadora previa, entonces la probabilidad de supervivencia debería de aumentar a medida que la relación se repite más veces. La columna 4 confirma la existencia de este efecto. La magnitud de los coeficientes es siempre inferior a uno y disminuye a medida que la relación EPD se repite más veces. Lo mismo ocurre cuando controlamos por el hecho de que la relación EPD ya existía en el año 1997 (posiblemente haya existido durante unos años, que no conocemos porque se trata de relaciones censuradas por la izquierda); es decir, la probabilidad de supervivencia es mayor cuando la nueva relación EPD existía en el año 1997⁵. Dicho de otro modo, el riesgo de interrupción de las relaciones EPD es menor cuando la relación ha existido anteriormente, y dicho riesgo es cada vez menor cuantas más veces se repite.

Cuando controlamos por posible repetición de EPD a lo largo del periodo, la magnitud de los coeficientes de cada tipo de nueva relación disminuye ligeramente respecto a los obtenidos en las regresiones previas. El único cambio a destacar es

⁴ Besedes y Prusa (2006a) muestran que los productos diferenciados tienen una mayor tasa de supervivencia que los productos homogéneos al estar dirigidos a nichos de mercado específicos y no depender solo del precio para garantizar su competitividad. Típicamente los productos diferenciados empiezan vendiendo poco, y muchos desaparecen, pero aquellos que ganan la confianza del comprador sobreviven periodos más largos que los productos homogéneos.

⁵ Nótese que esas relaciones EPD existentes en 1997 se han excluido del análisis porque desconocemos su verdadera duración. No obstante, en este caso, controlamos su existencia previa mediante una variable *dummy* que toma valor uno para las nuevas relaciones comerciales que implican una combinación empresa-producto-destino que existía en 1997.

que la probabilidad de supervivencia de los EPD por exportación a un nuevo destino es ahora ligeramente menor que el de los EPD por exportación a una nueva combinación de productos y destinos familiares.

Conclusiones

Una parte sustancial de las exportaciones agregadas viene explicada por las nuevas relaciones de comercio, bien porque nuevas empresas empiezan a exportar, bien porque las empresas exportadoras regulares expanden su cartera de productos y/o destinos. En el caso de España, al final de un periodo de 6 años, casi el 50% del valor de las exportaciones del último año proviene de nuevas relaciones comerciales. Sin embargo, el porcentaje de las nuevas relaciones comerciales que nacen y mueren cada año a lo largo de esos 6 años supera el 60%; sobrevivir en los mercados de exportación es muy difícil.

En este trabajo hemos investigado los determinantes de la supervivencia de las nuevas relaciones de exportación, definidas a nivel de empresa-producto-destino, para el caso español a lo largo del periodo 1997-2015, prestando especial atención al papel de la experiencia previa.

Los resultados muestran que la experiencia exportadora previa reduce el riesgo de interrupción de las nuevas relaciones comerciales. Por ejemplo, el tipo de nueva relación comercial con menor riesgo de fracaso ocurre cuando una empresa exportadora regular decide vender un producto que ya había vendido antes en un mercado al que exportaba otros productos. Por el contrario, el riesgo de fracaso es mayor cuando una empresa empieza a exportar o cuando una empresa exportadora regular decide vender fuera un producto que nunca había exportado antes.

Los resultados de la investigación tienen implicaciones para el diseño de las políticas de promoción de exportaciones, ya que el riesgo que asume una empresa nueva en el mercado de exportación puede ser muy diferente del que tiene una

empresa regular exportadora que expande su cartera de productos y/o destinos; y el riesgo que asume una empresa exportadora regular que expande su cartera de productos puede ser muy diferente del de otra que expande su cartera de destinos.

Referencias

- BERNARD, A. B.; JENSEN, B. J.; REDDING, S. J., y P. K. SCHOTT (2009), "The Margins of US Trade", *American Economic Review*, 99 (2): 487-93.
- BESEDES, T., y TH. PRUSA (2006a), "Product Differentiation and Duration of US Import Trade", *Journal of International Economics*, 70 (2): 339-359.
- (2006b), "Ins, Outs, and the Duration of Trade", *Canadian Journal of Economics*, 39 (1): 266-295.
- BRENTON, P.; PIEROLA, M. D., y E. VON UEXKULL (2009), "The Life and Death of Trade Flows: Understanding the Survival Rates of Developing-Country Exporters", en RICHARD, N.; WILLIAM, S., y W. PETER (eds.), *Breaking into New Markets: Emerging Lessons for Export Diversification*, Washington, DC: World Bank.
- COX, D. R. (1975), "Partial likelihood", *Biometrika*, 62 (2): 269-276.
- DE LUCIO, J.; MINGUEZ, R.; MINONDO, A., y F. REQUENA (2017), "Los márgenes del crecimiento de las exportaciones españolas antes y después de la Gran Recesión", *Estudios de Economía Aplicada*, 35(1): 43-62.
- ESTEVE, S.; MAÑEZ, J. A.; ROCHINA, M. E., y J. A. SANCHIS (2007), "A survival analysis of manufacturing firms in export markets", en *Entrepreneurship, Industrial Location and Economic Growth*, Edward Elgar Publishing Limited: 313-334.
- ESTEVE, S.; PALLARDÓ, V., y F. REQUENA (2013), "The duration of firm-destination export relationships: Evidence from Spain, 1997-2006", *Economic Inquiry*, 51(1): 159-180.
- GORG, H.; KNELLER, R., y B. MURAKOZY (2012), "What makes a successful export? Evidence from firm-product-level data", *Canadian Journal of Economics*, 45(4): 1332-1368.

IACOVONE, L., y B. S. JAVORCIK (2010), "Multi-product exporters: Product churning, uncertainty and export discoveries", *Economic Journal*, 120(2): 481-499.

LEJOUR, A. (2015), "The Duration of Dutch Export Relations: Decomposing Firm, Country and Product Characteristics", *De Economist Netherlands Economic Journal*, 163(2): 155-176.

MINONDO, A., y F. REQUENA (2011), "Las ganancias de bienestar por nuevas variedades importadas. Evidencia para España, 1988-2006", *ICE Cuadernos de Economía*, 82: 11-30.

VAN BEVEREN, I.; BERNARD, A. B., y H. VANDENBUSSCHE (2012), "Concording EU trade and production data over time," *Working Paper*, 18604, National Bureau of Economic Research.

Apéndice

Cuadro A.1

Número de relaciones de exportación EPD, por año de nacimiento

Cohorte	Año de nacimiento de la relación comercial															Número total relaciones EPD				
	1977 o antes	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2012	2013	2014	2015
1997	456.432																			456.432
1998	248.595	240.820																		489.415
1999	181.650	80.634	241.259																	503.543
2000	147.246	49.678	86.383	269.491																552.798
2001	124.272	35.558	53.191	93.280	276.651															582.932
2002	106.332	27.417	38.122	56.237	95.862	291.096														615.066
2003	92.607	22.225	29.601	40.295	58.624	104.936	272.006													620.294
2004	82.367	18.536	23.989	31.104	41.889	65.230	93.816	274.955												631.886
2005	73.640	15.700	19.627	24.722	31.829	46.781	57.020	99.057	273.399											641.775
2006	66.042	13.512	16.620	20.611	25.568	36.655	41.142	62.671	99.383	288.985										671.189
2007	58.840	11.628	13.878	17.152	20.837	29.486	31.269	44.660	61.333	101.189	298.242									688.514
2008	53.122	10.169	12.053	14.590	17.487	24.252	24.895	34.907	44.295	63.400	107.864	296.859								703.893
2009	47.638	8.891	10.516	12.343	14.842	20.356	20.209	27.641	33.292	44.245	64.832	97.553	288.808							691.166
2010	42.981	7.894	9.242	10.743	12.821	17.434	17.022	22.979	26.886	34.201	46.433	60.866	101.195	325.940						736.637
2011	39.040	7.073	8.204	9.487	11.310	15.354	14.587	19.490	22.611	27.495	36.290	44.403	63.445	117.788	342.912					779.489
2012	35.496	6.277	7.358	8.445	9.989	13.630	12.705	16.800	19.282	22.975	29.463	35.187	46.334	75.177	122.729	378.456				840.303
2013	32.816	5.759	6.783	7.694	9.023	12.303	11.171	14.858	17.002	19.889	24.856	29.043	36.776	55.558	77.602	135.237	395.837			892.207
2014	30.347	5.323	6.246	7.094	8.188	11.092	9.994	13.173	15.148	17.546	21.578	24.871	30.814	44.275	57.309	86.942	140.263	402.930		933.133
2015	28.039	4.853	5.723	6.401	7.400	9.986	8.975	11.705	13.470	15.386	18.684	21.422	25.694	35.974	44.439	62.911	88.035	139.866	416.230	965.193

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

Cuadro A.2

Valor de exportación EPD, por año de nacimiento

(En miles de millones de euros)

Cohorte	Año de nacimiento de la relación comercial																	Valor total relaciones EPD		
	1977 o antes	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		2014	2015
1997	90																			90
1998	84	13																		97
1999	75	10	17																	102
2000	78	9	16	16																119
2001	73	8	14	14	16															125
2002	67	7	12	11	13	19														129
2003	64	6	11	10	11	15	16													133
2004	62	6	9	9	9	13	13	19												141
2005	60	5	7	8	8	12	12	16	19											148
2006	61	5	7	7	8	13	11	13	18	18										162
2007	60	5	7	8	7	11	12	12	16	16	22									176
2008	57	4	7	6	6	10	10	11	13	14	17	22								178
2009	47	3	5	5	5	7	7	9	9	10	11	14	19							151
2010	49	4	5	5	5	7	8	10	9	10	11	13	16	24						177
2011	51	4	6	5	5	7	8	9	10	10	11	12	15	21	26					202
2012	49	4	5	5	5	7	7	8	9	9	11	11	14	18	20	29				211
2013	48	3	5	5	5	6	7	8	9	9	9	10	13	15	17	24	28			221
2014	48	3	4	5	5	6	7	7	8	9	8	10	11	12	15	18	22	30		228
2015	48	3	5	4	5	5	6	8	8	8	8	9	11	11	13	16	19	23	27	240

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AEAT-Aduanas.

Cuadro A.3

Variables explicativas incluidas en el análisis de duración

<i>Nombre de la variable</i>	<i>Fuente estadística</i>	<i>Media</i>	<i>Desv. st.</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
EDP Nueva empresa [NE]	AEAT-Aduanas	0,15	0,36	0	1
EDP tipo nuevo producto [NP-VD]	AEAT-Aduanas	0,28	0,45	0	1
EDP tipo nuevo destino [VP-ND]	AEAT-Aduanas	0,21	0,40	0	1
EDP tipo nuevo producto-destino [NP-ND]	AEAT-Aduanas	0,09	0,29	0	1
EDP nueva combinación producto y destino familiar [VP-VD-NPD]	AEAT-Aduanas	0,27	0,44	0	1
Valor inicial de exportación (miles euros)	AEAT-Aduanas	68,76	1.225,88	1	602.666
Cartera con N pto [=1] N des [=1]	AEAT-Aduanas	0,07	0,26	0	1
Cartera con N pto [=1] N des [2-10]	AEAT-Aduanas	0,02	0,14	0	1
Cartera con N pto [=1] N des [>10]	AEAT-Aduanas	0,00	0,06	0	1
Cartera con N pto [2-10] N des [=1]	AEAT-Aduanas	0,05	0,22	0	1
Cartera con N pto [2-10] N des [2-10]	AEAT-Aduanas	0,20	0,40	0	1
Cartera con N pto [2-10] N des [>10]	AEAT-Aduanas	0,14	0,35	0	1
Cartera con N pto [>10] N des [=1]	AEAT-Aduanas	0,02	0,15	0	1
Cartera con N pto [>10] N des [2-10]	AEAT-Aduanas	0,11	0,31	0	1
Cartera con N pto [>10] N des [>10]	AEAT-Aduanas	0,39	0,49	0	1
PIB (miles millones \$)	WDI	1.226,72	2.713,18	0,07	17.393
PIB per cápita (\$ constante 2010)	WDI	1.344,26	2.838,89	0,12	16.177
Distancia geodésica origen-destino (kms)	CEPII	4.365,84	3.694,33	679,83	19.517
Destino sin acceso directo al mar	CEPII	0,09	0,29	0	1
Destino miembro de la UE o EFTA	CEPII	0,32	0,47	0	1
Destino miembro de la eurozona	CEPII	0,28	0,45	0	1
Destino como español como lengua oficial	CEPII	0,15	0,36	0	1
Índice riesgo-país (cuanto más alto, más riesgo)	OCDE	2,34	2,45	0	7
Número de empresas exportadoras en terna prov-prod-destino	AEAT-Aduanas	8,46	26,82	1	548
Índice de ventaja comparativa revelada (Balassa)	BACI	2,25	4,09	0	36
Producto diferenciado	Minondo-Requena (2010)	0,54	0,50	0	1
EDP repetido - 1ª vez que ocurre	AEAT-Aduanas	0,80	0,40	0	1
EDP repetido - 2ª vez que ocurre	AEAT-Aduanas	0,15	0,36	0	1
EDP repetido - 3ª vez que ocurre	AEAT-Aduanas	0,04	0,19	0	1
EDP repetido - 4ª vez que ocurre	AEAT-Aduanas	0,01	0,09	0	1
EDP repetido - 5 o más veces ocurre	AEAT-Aduanas	0,00	0,04	0	1
EDP existía antes de 1997	AEAT-Aduanas	0,04	0,20	0	1

Las agencias de promoción de las exportaciones: una visión panorámica[♦]

Salvador Gil Pareja, Rafael Llorca Vivero y José Antonio Martínez Serrano*

La exportación es una actividad compleja para las empresas, pues penetrar en los mercados internacionales supone elevados costes fijos irrecuperables que, además, difieren según el destino y el tipo de bien exportado. La implicación de los gobiernos en la promoción de las exportaciones, especialmente cuando se trata de pequeñas y medianas empresas, se justifica por la existencia de diferentes fallos de mercado que dificultan el proceso de internacionalización de este tipo de empresas. Un instrumento fundamental a tal efecto son las agencias de promoción de exportaciones, cuyas actividades tienen –a la luz de las conclusiones de numerosos estudios– un impacto positivo sobre las exportaciones. Este trabajo analiza la promoción de las exportaciones en España y, en particular, el papel que desempeñan las agencias regionales. Los resultados de los últimos estudios realizados muestran que el efecto de las oficinas regionales opera principalmente a través del número de productos exportados y del número medio de transacciones empresariales por producto. Asimismo, el impacto es mayor cuando las oficinas se sitúan fuera del Espacio Económico Europeo y sus efectos se incrementan con el tiempo que llevan en funcionamiento y, más especialmente, con las exportaciones de productos diferenciados.

Las barreras al comercio que representan los elevados costes fijos de la actividad exportadora son especialmente severas cuando las empresas no cuentan con experiencia previa en dicha actividad; esto es, cuando son nuevos exportadores o cuando, teniendo ya experiencia en este ámbito, pretenden abrir nuevos mercados o introducir

nuevos productos. En cambio, las citadas barreras son más débiles cuando se persigue aumentar las ventas de un producto que ya se está exportando a un determinado destino.

La presencia de importantes obstáculos a las exportaciones explica que la proporción de empre-

[♦] Los autores agradecen la financiación proporcionada por el Ministerio de Economía y Competitividad, Proyecto ECO2015-68057-R, financiado en parte por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (Feder) y la Generalitat Valenciana (PROMETEO II-2014-053).

* Unidad Mixta de Investigación UV-UJI INTECO, Universidad de Valencia.

Cuadro 1

Empresas exportadoras por tamaño

	Número de empresas			% empresas	Total exportado	% exportado
	1997	2007	2015	en 2015	(miles de euros) 2015	en 2015
Total	62.725	97.418	147.378	100	250.241	100
Menos de 5.000 euros	19.404	38.566	78.578	53,3	77	0,0
Entre 5.000 y 50.000 euros	14.676	23.324	30.164	20,5	531	0,2
Entre 50.000 y 500.000 euros	16.199	17.848	18.605	12,6	3.482	1,4
Entre 500.000 y 5 mill. euros	9.807	13.325	14.691	10,0	25.009	10,0
Entre 5 mill. y 50 mill. euros	20439	3.870	4.707	3,2	67.359	26,9
Entre 50 mill. y 250 mill. euros	170	409	526	0,4	52.162	20,8
Más de 250 mill. euros	30	76	107	0,1	101.622	40,6

Fuentes: Cámaras de Comercio e ICEX.

sas que participan en el comercio internacional sea sorprendentemente baja en muchos países y que, además, un reducido número de ellas esté detrás de la mayor parte de las exportaciones, como pone de manifiesto la literatura especializada (véase, por ejemplo, Bernard *et al.*, 2007 o Eaton, Kortum y Kramarz, 2011). En concreto, en el caso de España, solamente el 3,5% de las empresas exportadoras representa el 88% del valor de la exportación de bienes en 2015 (cuadro 1). Además, la fuerte concentración también queda patente cuando comprobamos que las 5, 50 y 500 principales empresas exportadoras suponen, aproximadamente, el 10, 33 y el 60%, respectivamente, del valor de las exportaciones españolas de bienes en 2015.

La mayor parte de los países cuentan con agencias de promoción de las exportaciones (APE) que tienen por objeto ayudar a que sus empresas tengan éxito en la actividad exportadora. Esta implicación de los gobiernos en la promoción de las exportaciones se justifica por la existencia de fallos de mercado que impiden o dificultan el proceso de internacionalización de las empresas. Uno de estos fallos de mercado es la *ausencia de información perfecta*. Las empresas que tratan de introducirse en un determinado mercado foráneo, especialmente si son pequeñas y medianas, pueden desconocer las preferencias de los consumidores, las oportunidades de negocio potenciales, los procedimientos contractuales, los mecanismos

de cumplimiento de los contratos o los canales de distribución, entre otros aspectos de las relaciones comerciales internacionales. De igual modo, los consumidores también pueden tener incertidumbre y no estar informados de la existencia y de las características de los productos que ofrece la empresa. Esta información incompleta crea fricciones entre compradores y vendedores de distintos países y puede suponer un fuerte obstáculo para el desarrollo de las actividades de exportación, especialmente en el caso de los productos con un cierto grado de diferenciación (Volpe Martincus *et al.*, 2010). En estas circunstancias, las políticas de promoción de exportaciones pueden ayudar a eliminar o, al menos, reducir las incertidumbres existentes en ambas partes del mercado y, con ello, incrementar la probabilidad de exportar y la de ampliar el número de mercados foráneos atendidos, así como el rango de productos ofrecidos en dichos mercados.

Un segundo fallo de mercado que justifica la intervención pública es la existencia de *efectos externos*. Una vez que una empresa hace una inversión para entrar en un nuevo mercado se facilita enormemente que otras empresas del mismo país penetren en ese mercado, de modo que se benefician del coste en que ha incurrido la empresa pionera. Esta externalidad positiva sugiere que la inversión de la empresa precursora en la apertura de mercados internacionales sea menor de lo que indicaría el nivel socialmente óptimo

(Álvarez, 2006). De hecho, la principal tarea de la política de promoción de las exportaciones es la de facilitar a las empresas la información relevante que posibilite la reducción del coste fijo de entrada que supone la venta a otros países, algo de lo que se pueden beneficiar especialmente las pequeñas y medianas empresas (Volpe Martincus, Carballo y García, 2012).

El presente trabajo se articula del modo siguiente. La siguiente sección describe la evolución de las exportaciones y de la cuota de exportación de las principales comunidades autónomas de acuerdo con el valor de sus exportaciones. A continuación se ofrece una revisión de la literatura que analiza el impacto de las agencias de promoción de las exportaciones. La sección posterior analiza la promoción de las exportaciones en España. Por último, se presenta la evidencia empírica disponible para España.

La evolución de la exportación por comunidades autónomas

En los gráficos 1 y 2 se presenta la evolución y participación de las principales comunidades autó-

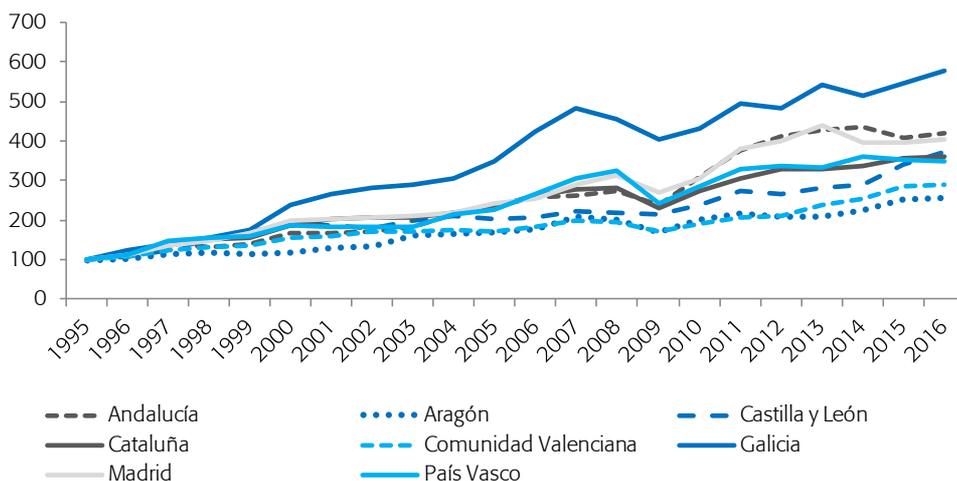
nomas exportadoras en el periodo 1995-2016. Cabe destacar la favorable evolución de las exportaciones, que se han multiplicado por 3,6 en el conjunto de España a lo largo del periodo. Hay que subrayar el buen comportamiento de aquellas regiones que tradicionalmente no fueron grandes exportadoras como Galicia, que ha multiplicado casi por 6 el valor de sus exportaciones, seguida de Andalucía, Madrid y Castilla-León, que logran también un sustancial avance de sus ventas al exterior. Por tanto, durante estos años la mayoría de las comunidades autónomas ha avanzado considerablemente en su integración en los mercados mundiales.

Respecto a la importancia relativa de cada comunidad en el conjunto español, Cataluña es, de forma muy destacada, la Comunidad Autónoma con una mayor participación en las exportaciones totales, con algo más de la cuarta parte del total. Su participación relativa se ha mantenido bastante estable durante el periodo con un máximo del 28% en 2001. La segunda en la ordenación, pero con un comportamiento mucho más desfavorable, es la Comunidad Valenciana, con algo más del 11% del total. Esta Comunidad llegó incluso a ser la quinta en importancia en 2012.

Gráfico 1

Evolución de las exportaciones

(1995=100)

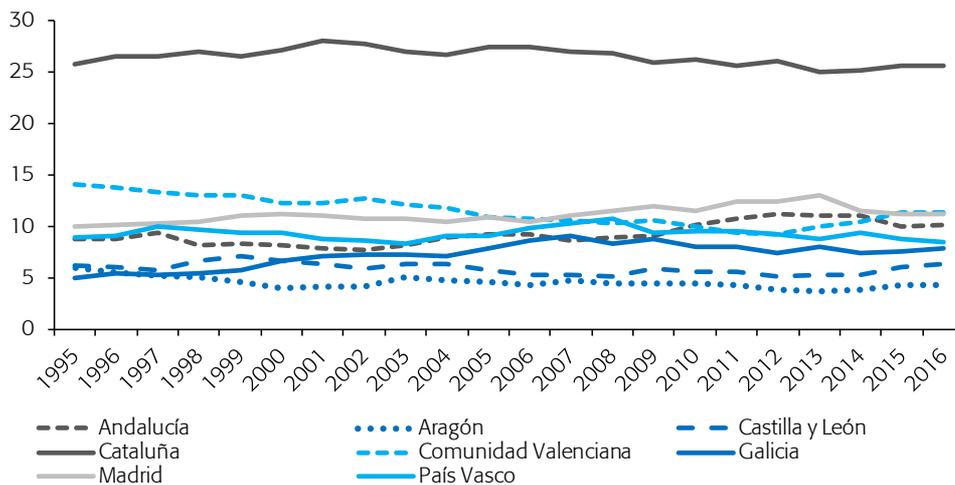


Fuente: DataComex.

Gráfico 2

Evolución de la cuota de exportación de las comunidades autónomas

(En porcentaje)



Fuente: DataComex.

En 2016 mantiene la posición que ocupaba en 1995 aunque perdiendo casi cuatro puntos porcentuales de participación relativa, con un estrecho margen respecto de la Comunidad de Madrid, que ha mejorado su participación en el periodo en aproximadamente un punto porcentual. Por su parte, Aragón es otra de las comunidades que ha perdido peso en el conjunto. El contrapunto son Andalucía y Galicia, especialmente esta última, cuyo peso relativo ha pasado del 5% en 1995 a cerca 8% en 2016, con una evolución muy positiva hasta el inicio de la crisis. Por su parte, el País Vasco y Castilla y León mantienen estable el peso de sus exportaciones en el conjunto nacional.

La política de promoción de exportaciones

La inmensa mayoría de los países han desarrollado programas de fomento de las exportaciones que tratan de facilitar el acceso de sus empresas a los mercados foráneos y consolidar su posición (Lederman, Olarreaga y Zabala, 2010 y Volpe Martincus, 2010). Tradicionalmente, los gobiernos han diseñado políticas de promoción de exportaciones instrumentadas mediante subsidios, segu-

ros y avales a la exportación, así como a través de estímulos fiscales y financieros. La evidencia acumulada ha mostrado que todas estas actuaciones se han revelado insuficientes para superar las trabas a las que se enfrentan las empresas en los mercados internacionales. Por ello, a lo largo del tiempo, muchos gobiernos han ido emprendiendo otros programas de promoción de las exportaciones que, junto a la asistencia proporcionada por organismos o asociaciones del sector privado, han tratado de alcanzar una mayor eficacia a la hora de penetrar en los mercados exteriores e intensificar las ventas externas. Este artículo se centra en estos últimos programas y, en particular, en los de carácter público.

Las acciones gubernamentales desarrolladas mediante agencias específicas de promoción de las exportaciones, oficinas diplomáticas (embajadas y consulados), visitas oficiales y de Estado o a través de la contratación de consultores especializados en cada mercado, buscan ayudar a las empresas en el establecimiento de relaciones comerciales con clientes foráneos potenciales y en la consecución de la información relevante en el proceso de exportación (cubriendo aspectos tales como los relativos a la demanda externa existente para sus productos, las particularidades de las dis-

tintas regulaciones, las características técnicas de los productos, los trámites administrativos y aduaneros necesarios o la identificación de los canales de distribución más adecuados).

Tradicionalmente, los gobiernos han diseñado políticas de promoción de las exportaciones mediante subsidios, seguros y avales, así como a través de estímulos fiscales y financieros. La evidencia acumulada ha mostrado que todas estas actuaciones se han revelado insuficientes para superar las trabas a las que se enfrentan las empresas en los mercados internacionales.

En concreto, las agencias de promoción de las exportaciones han sido consideradas, desde hace mucho tiempo, un elemento crucial para impulsar las exportaciones. La primera APE se creó en Finlandia hace casi cien años (1919) y a mediados de los años sesenta del pasado siglo este tipo de organismos se popularizó en los países en desarrollo gracias al apoyo del International Trade Center (UNCTAD-GATT). Las APE pueden impulsar las exportaciones mediante la asistencia inicial a nuevos exportadores (margen extensivo puro), ayudando a empresas ya exportadoras a reducir las barreras de entrada en nuevos mercados (margen extensivo-país) o nuevos productos (margen extensivo-producto), o bien mediante la asistencia continuada a los exportadores para intensificar las relaciones comerciales ya establecidas (margen intensivo). Como se ha apuntado anteriormente, parece razonable pensar que las barreras al comercio serán mayores cuando se trate de establecer nuevas relaciones comerciales (margen extensivo) que cuando simplemente las empresas traten de vender más unidades de un producto previamente exportado a un mercado. Además, cabe esperar que los obstáculos a la exportación relacionados con los problemas de información surjan especialmente en el caso de los productos diferenciados más que en el caso de los productos homogéneos.

Los análisis empíricos iniciales sobre el impacto de las APE sobre las exportaciones no avalaron la

eficacia de estos organismos. En efecto, a finales de los años ochenta del pasado siglo, el Banco Mundial llevó a cabo un estudio de evaluación de las APE en los países en desarrollo (Hogan, Kessing y Singer, 1991) concluyendo que la mayor parte de los trabajos no encontraba un efecto positivo de estas agencias sobre las exportaciones. Entre los principales factores explicativos de este resultado se señalaron las políticas de sustitución de importaciones en estos países, los escasos recursos dedicados a tal fin, la baja calidad de los servicios ofrecidos a los exportadores y las deficiencias en la gestión de estas agencias, conducidas por funcionarios escasamente formados y completamente desconectados de las necesidades de sus clientes del sector privado (Kessing y Singer, 1991).

En cambio, la evidencia encontrada en los últimos años es más favorable (Van Biesebroeck, Konings y Volpe Martincus, 2016). Desde comienzos del siglo XXI, un número creciente de estudios empíricos, casi todos publicados en la última década, han investigado la efectividad de las actividades de promoción de las exportaciones tanto desde un enfoque macroeconómico como desde una perspectiva microeconómica y, si bien no es fácil sintetizar todos los hallazgos, podemos concluir que casi todos los estudios encuentran que las actividades de promoción del comercio exterior tienen un impacto positivo sobre las exportaciones.

Los estudios que adoptan el enfoque macroeconómico usan datos agregados y flujos de comercio bilaterales de países o regiones. En su conjunto, estos trabajos encuentran efectos positivos de las actividades de promoción de las exportaciones. Algunos de ellos han centrado su atención en el análisis del impacto de las embajadas y consulados sobre el comercio de bienes y servicios. El trabajo seminal en este campo fue el de Rose (2007) quien, con datos de exportación de 22 grandes países exportadores y 200 mercados de destino encuentra un efecto positivo de la presencia de representaciones diplomáticas sobre las exportaciones. Profundizando en esta línea, con datos de 62 sectores, Segura y Vilarrubia (2008) concluyen que las embajadas y consulados afectan a la probabilidad de exportar, pero no al volu-

men de exportación. En el ámbito de los flujos turísticos, Gil-Pareja *et al.* (2007) estiman el efecto de las embajadas y consulados sobre el turismo emitido por los países del G-7, encontrando que las representaciones diplomáticas han ejercido un efecto positivo y, como era previsible, mayor cuando los flujos se dirigen a países en desarrollo. Por otra parte, Hayakawa, Lee y Park (2014)

y tipos de instrumentos (las agencias son más eficaces cuando cuentan con soporte en el destino, tienen un componente sectorial, la dirección es privada y los fondos públicos, o cuando combinan exportación e inversión extranjera).

Otros trabajos, también desde una perspectiva macroeconómica, han tratado de investigar los efectos sobre el comercio de las visitas de Estado y misiones comerciales. En este sentido, Nitsch (2007) se centra en las visitas de los jefes de Estado y otras autoridades públicas de Francia, Alemania y los Estados Unidos durante el periodo 1948-2003, concluyendo que las visitas comerciales oficiales aumentan las exportaciones bilaterales entre el 8% y el 10%. En cambio, Head y Reis (2010), en un estudio similar, con datos de las exportaciones bilaterales de Canadá a 181 países durante el periodo 1991-2003, concluyen que las misiones comerciales oficiales no han ejercido un efecto positivo sobre las exportaciones de Canadá.

La evidencia de los últimos años pone de relieve la efectividad y el impacto positivo de las actividades desarrolladas por las agencias de promoción de las exportaciones, tanto en términos macroeconómicos, con datos agregados de flujos comerciales, como en términos microeconómicos, con datos a nivel de empresa de diferentes países y regiones.

examinan el papel de las APE en la promoción de las exportaciones de Japón y Corea, documentando también un efecto positivo, especialmente en las exportaciones dirigidas a países de renta baja. Cassey (2014) hace uso de los datos de las 228 oficinas comerciales que los gobiernos de 40 estados de los Estados Unidos tenían distribuidas por 31 países en el año 2002 para concluir que las mismas han influido positivamente sobre las exportaciones.

Por último, algunos estudios, en lugar de analizar el impacto de la red exterior de oficinas, investigan los efectos de los recursos financieros dedicados a la promoción de las exportaciones. En esta línea de investigación, Castro y Saslavsky (2009) encuentran, con datos de las provincias de Argentina, que un dólar invertido en la promoción de las exportaciones se traduce en 240 dólares de ventas foráneas adicionales para la provincia media. Por su parte, Lederman, Olarreaga y Payton (2010), sobre una muestra de 88 APE, encuentran que sus presupuestos están positivamente relacionados con las exportaciones nacionales. No obstante, detectan una gran heterogeneidad entre regiones (Latinoamérica y Asia muestran los mayores impactos), niveles de desarrollo (escasa eficacia de los países más pobres)

Los estudios que adoptan el enfoque microeconómico se centran en el impacto de las actuaciones de promoción de las exportaciones sobre las empresas beneficiarias. A medida que las fuentes de información estadística y la aplicación de nuevas técnicas econométricas procedentes de otros campos lo han permitido, un buen número de trabajos se han dedicado a evaluar el impacto de los organismos de promoción de las exportaciones con datos a nivel de empresa de diferentes países y regiones. Nuevamente, casi todos los estudios encuentran un efecto positivo de las actividades y organismos de promoción de las exportaciones sobre las ventas foráneas de las empresas. Además, en línea con lo que cabía esperar, el efecto estimado es mayor cuando el cambio en el comercio pretendido (extensivo o intensivo), el tipo de empresa o de producto hace más probable que los problemas de información a afrontar sean más severos (Volpe Martincus, 2010 y Van Biesebroeck, Konnings y Volpe Martincus, 2016).

En primer lugar, la evidencia disponible en general sugiere que los efectos son más fuertes cuando las actividades de exportación se enfrentan a mayores obstáculos de información. Así, los efectos estimados son particularmente relevantes

cuando las empresas se introducen por primera vez en la actividad exportadora y cuando tratan de penetrar en nuevos mercados (países o productos). Los estudios que investigan el impacto sobre la probabilidad de empezar a exportar de las empresas no exportadoras son recientes y todavía escasos debido a que requieren muestras que incluyan tanto las empresas exportadoras como las no exportadoras. No obstante, evidencia en el sentido señalado es ofrecida por Ferguson y Forslid (2014), en relación a la apertura de embajadas suecas en el exterior y, para el caso de las APE, por Cruz (2014), con datos de aproximadamente 300.000 empresas brasileñas durante el periodo 2005-2010; Lederman, Olarreaga y Zabalza (2015) sobre una muestra de empresas latinoamericanas entre 2006 y 2010; Munch y Schaur (2015) con datos de empresas danesas y Schminke y Van Biesebroeck (2017), usando datos de empresas de la región belga de Flandes.

Respecto a los márgenes extensivo-país y extensivo-producto, la evidencia disponible es más amplia en la medida en que su obtención solo requiere información de las empresas exportadoras. Álvarez y Crespi (2000) analizan la efectividad de la agencia de promoción de las exportaciones de Chile con datos de 365 empresas, encontrando un impacto sobre el número de mercados de exportación y, tras un periodo de cuatro años, sobre la diversificación de productos. Volpe Martincus y Carballo (2008), a partir de una muestra de empresas peruanas, obtienen que las actividades de promoción de las exportaciones afectan a éstas principalmente a través del margen extensivo (país y producto) y muy poco a través del margen intensivo. Resultados en el mismo sentido se encuentran, entre otros, en Volpe Martincus y Carballo (2010a) usando datos de Uruguay; Volpe Martincus, Carballo y Gallo (2011) con datos de empresas latinoamericanas y caribeñas; Volpe Martincus, Carballo y García (2012) para empresas argentinas; Van Biesebroeck, Yu y Chen (2015) con datos de empresas canadienses o Cadot *et al.* (2015) para el caso de las empresas tunecinas.

En segundo lugar, los estudios indican que las agencias de promoción de las exportaciones resul-

tan más efectivas en la exportación de productos diferenciados. En concreto, Volpe Martincus *et al.* (2010) valoran el papel jugado por las instituciones de promoción de las exportaciones sobre el margen extensivo de las exportaciones latinoamericanas y caribeñas concluyendo que las agencias de promoción de las exportaciones favorecen el incremento en el número de productos diferenciados que son exportados mientras que las representaciones diplomáticas en los países de destino parecen estar asociadas con la exportación de un mayor número de productos homogéneos. Resultados en el mismo sentido para las APE de Uruguay, Argentina y las regiones españolas son ofrecidos por Volpe Martincus y Carballo (2010a), Volpe Martincus, Carballo y García (2012) y Gil-Pareja *et al.* (2015), respectivamente.

En tercer y último lugar, la evidencia disponible sugiere que el impacto de los programas de promoción de las exportaciones es mayor en el caso de las empresas más pequeñas. La razón es que las empresas de menor tamaño afrontan mayores dificultades de acceso a la información en el comercio internacional. Álvarez (2004) y Volpe Martincus y Carballo (2010b) obtienen evidencia en este sentido con datos de Chile; Volpe Martincus, Carballo y García (2012) para empresas argentinas y Ferguson y Forslid (2014) para Suecia y las empresas de tamaño medio.

En definitiva, en la última década ha surgido un interés creciente por analizar el impacto de las políticas de promoción de exportaciones que realizan los gobiernos mediante sus acciones directas en los mercados de destino. En esencia se trata de evaluar en qué medida dichas políticas han permitido superar los obstáculos al comercio y facilitar el acceso a los mercados exteriores a las empresas todavía no exportadoras, o bien han ayudado incrementar el volumen de exportación o la introducción de nuevos productos por parte de las empresas exportadoras. En los epígrafes siguientes describimos el caso español y presentamos la evidencia disponible sobre el impacto de las políticas de promoción de las exportaciones realizadas por los gobiernos nacional y regionales.

La promoción de las exportaciones en España

En España las acciones directas de promoción de las exportaciones se han articulado en diversos niveles. En primer lugar, las embajadas y los consulados han desarrollado tradicionalmente actuaciones dirigidas a promover los intereses españoles en el exterior. Conforme la economía española fue aumentando sus relaciones económicas internacionales, se creó un organismo estatal encargado de prestar servicios a las empresas españolas con la finalidad de facilitar e impulsar su proyección internacional: el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX). Para lograr sus objetivos, el ICEX desarrolla su actividad dentro y fuera de España. Dentro de España, cuenta con las 31 oficinas de las direcciones provinciales y territoriales de comercio y, fuera de España, con las 98 oficinas económicas y comerciales. Además, el ICEX dispone adicionalmente de 28 centros de negocios, los cuales permiten la internacionalización de las empresas sin necesidad de contar con infraestructura propia en el país de destino. El mapa 1

muestra la distribución geográfica de las oficinas del ICEX en el mundo.

Ahora bien, a pesar de la existencia del ICEX, de su amplia red y de las múltiples actividades de promoción que realiza, los gobiernos autonómicos consideran que un organismo de ámbito estatal no es del todo adecuado para la promoción de los negocios regionales en el exterior, especialmente en contextos de fuerte predominio de las pequeñas y medianas empresas. Esto ha llevado a que la mayor parte de las comunidades autónomas hayan creado sus propios organismos de promoción de las exportaciones y hayan establecido su propia red de oficinas comerciales en el exterior con el fin de impulsar las exportaciones regionales.

El número de agencias regionales de promoción de la exportación de que disponen las distintas comunidades autónomas en 2017 se presenta en el gráfico 3. Las regiones de Cataluña, País Vasco, Comunidad Valenciana y Castilla y León son las que han creado la red más extensa con personal propio e incluso con algunos centros o plataformas que facilitan servicio de oficinas y secretaría

Mapa 1

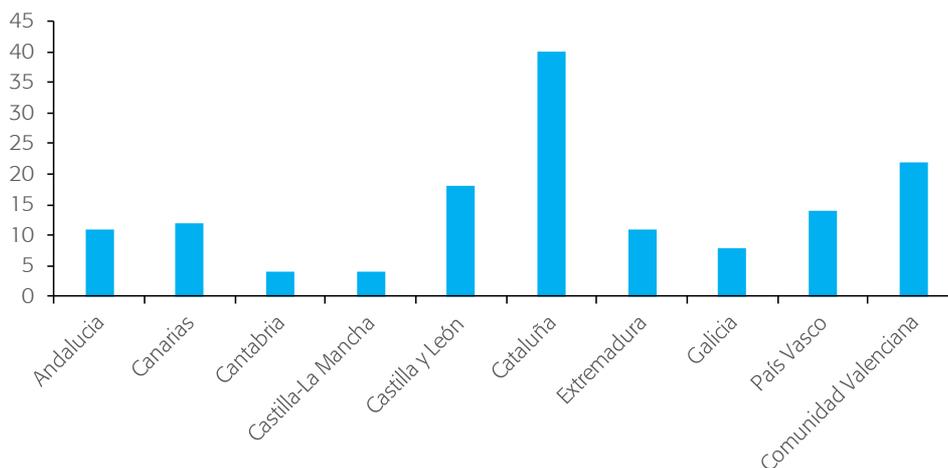
Oficinas del ICEX en el exterior



Fuente: ICEX y elaboración propia.

Gráfico 3

Número de agencias regionales de promoción de las exportaciones por comunidades autónomas. Año 2010



Fuentes: Elaboración propia a partir de las respectivas páginas web.

a las empresas de sus regiones en los países de destino. El resto de las regiones tienen redes más reducidas y, en muchos casos, recurren a consultores externos que gestionan proyectos concretos. En particular, Aragón, Murcia y Asturias no disponen de sedes propias, pero cuentan con una amplia red de consultores especializados externos. Asimismo, cabe destacar que otras comunidades autónomas con sedes propias también cuentan con los servicios proporcionados por consultores externos.

Los gobiernos autonómicos consideran que los organismos estatales no son del todo adecuados para la promoción de los negocios regionales en el exterior en contextos de fuerte predominio de pymes. De ahí que, en su mayor parte, hayan creado sus propios organismos de promoción de las exportaciones y hayan establecido su propia red de oficinas comerciales en el exterior.

Entrando más al detalle, Cataluña, a través de ACCIÓ, que es la agencia encargada de los procesos de innovación e internacionalización de las empresas catalanas, es la comunidad autónoma

que cuenta con la red exterior de mayor tradición. La primera oficina catalana en el exterior se abrió en Nueva York en 1987 y solamente tres años después, en 1990, esta comunidad ya contaba con 18 oficinas, red que se han ido ampliando progresivamente hasta contar con 40. Además, cabe destacar que a comienzos de 2017 el gobierno catalán anunció la apertura de seis nuevas oficinas exteriores de comercio e inversiones a lo largo de dicho ejercicio. Actualmente, el equipo de profesionales que están al servicio de las empresas catalanas está compuesto por casi 300 personas con un alto grado de cualificación académica. Cataluña es con diferencia, respecto a las restantes regiones, la que cuenta con una red propia de promoción exterior más amplia.

La Comunidad Valenciana, a través inicialmente del Instituto Valenciano de la Exportación (IVEX) abrió su primera oficina comercial en el exterior en Tokio en 1990. La reciente crisis económica condujo a una reorganización de los organismos autonómicos encargados de la promoción empresarial y actualmente es el Instituto Valenciano de la Competitividad Empresarial (IVACE) el que ha asumido las funciones de la promoción exterior valenciana. El IVACE ofrece un extenso catálogo de servicios individualizados y desarrolla una amplia

Mapa 2

Agencias regionales de promoción de las exportaciones



ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

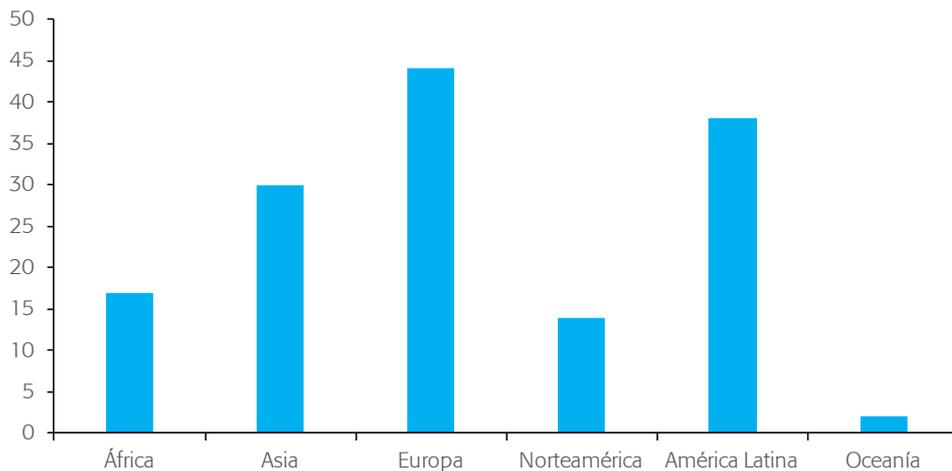
Fuentes: Elaboración propia a partir de las respectivas páginas web.

variedad de programas de apoyo: desde aquellos que impulsan el inicio de las tareas de exportación

o la promoción exterior hasta los relativos al asesoramiento en materia legislativa o financiera.

Gráfico 4

Distribución geográfica de las agencias regionales de promoción de las exportaciones



Fuentes: Elaboración propia a partir de las páginas web de las agencias regionales.

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA | 258 | MAYO/JUNIO

Por su parte, el País Vasco también cuenta con una importante red y tradición en este ámbito. Además de su propia red de oficinas exteriores, la internacionalización de las empresas vascas se apoya en un nutrido grupo de consultores internacionales especializados, distribuidos en 60 países de los cinco continentes.

En el mapa 2 se presenta la distribución geográfica de las agencias regionales de promoción exterior. Los datos por continentes del conjunto de estas delegaciones regionales se muestran en el gráfico 4. Hemos dividido el continente americano en Norteamérica (que engloba a Estados Unidos y Canadá) y América Latina, con el fin de destacar como los lazos culturales han sido determinantes a la hora de fijar el emplazamiento de estas agencias y la promoción exterior de las empresas españolas.

Como se observa, la mayor presencia de estos centros (con diferencia) se encuentra en Europa. Esto da a entender que la principal labor a realizar por estos organismos es facilitar el acceso a los mercados de nuestros socios más cercanos, con quienes formamos un mercado único y, en bastantes casos, compartimos incluso la moneda. Como sugiere la evidencia antes apuntada, son las pymes las que precisan de estos servicios, ya que su dimensión puede resultar un problema a la hora de acceder a información relevante en relación a estos mercados. A continuación, se observa cómo Asia es un foco de atención muy relevante para el fomento de las exportaciones regionales. Este hecho se debe, con toda probabilidad, a la gran expansión que han registrado estas economías en las últimas décadas, lo que les convierte en grandes demandantes potenciales. Latinoamérica presenta también una elevada concentración de agencias regionales. Como se ha comentado anteriormente, la afinidad cultural hace especialmente atractivos estos mercados que, no obstante, pueden resultar complejos para nuestras empresas, precisando por tanto de un asesoramiento y una infraestructura que les de soporte. En Norteamérica y África el número de agencias es todavía reducido, mientras que la presencia en Oceanía es testimonial.

El efecto de los organismos de promoción de las exportaciones en España

En los últimos años, tres estudios han tratado de analizar empíricamente el impacto de los organismos de promoción de las exportaciones de España (embajadas y consulados y oficinas regionales) a través de la estimación de la ecuación de gravedad. Esta metodología es particularmente adecuada por tres motivos. En primer lugar, por su amplio y exitoso uso en el estudio de los determinantes de los flujos comerciales internacionales. En segundo lugar, porque la ecuación de gravedad goza de sólidos fundamentos teóricos, siendo consistente con las principales teorías del comercio internacional. Por último, porque permite considerar, además de variables económicas, factores geográficos, políticos y culturales en la explicación de los flujos comerciales internacionales.

Desde que Tinbergen (1962) la estimó por primera vez con datos de los flujos comerciales bilaterales entre países, la ecuación de gravedad se ha convertido en el enfoque metodológico más utilizado en el estudio de los determinantes del comercio internacional. En su formulación más simple, esta ecuación relaciona los flujos comerciales bilaterales, positivamente, con el tamaño económico de los países y, negativamente, con la distancia entre ellos, en analogía a la atracción gravitacional newtoniana. La intuición que está detrás de estas relaciones es que los países de mayor tamaño económico tienden a comerciar más en términos absolutos (la renta del país exportador aproxima la capacidad de producción y la del importador la capacidad de demanda), mientras que la distancia entre los países afecta negativamente a los flujos comerciales bilaterales tanto directamente, a través del aumento en los costes de transporte, como indirectamente, a través de un menor contacto personal en las relaciones comerciales. Ahora bien, junto a la renta de los países y la distancia bilateral entre ellos, las ecuaciones de gravedad estimadas en la literatura especializada se amplían mediante la inclusión de variables adicionales de control que tratan de recoger otros factores con influencia sobre los costes de transac-

ción bilaterales como, por ejemplo, el hecho de compartir un idioma o una frontera terrestre entre países, el carácter insular de los socios comerciales, la ausencia de costas en el territorio o la pertenencia a acuerdos de integración económica de diversos tipos. En este marco analítico, el efecto de los organismos de promoción de las exportaciones puede estimarse mediante la inclusión en la ecuación de gravedad de variables que recogen la existencia o no de oficinas de promoción de las exportaciones y, en su caso, el número de las mismas en los distintos mercados de destino.

Gil, Llorca y Martínez Serrano (2008) estiman el efecto de las embajadas y consulados de España y de las oficinas regionales de promoción de las exportaciones a partir de una muestra que recoge los flujos de exportación de las 17 comunidades autónomas españolas (seis de ellas con una amplia red de oficinas de promoción en el exterior) a 188 países a lo largo del periodo 1995-2003. Los resultados del análisis econométrico llevado a cabo en este estudio permiten concluir que la presencia de oficinas regionales en los mercados de destino tiene un efecto positivo sobre las exportaciones y que la magnitud de dicho efecto es mayor que el impacto ejercido sobre las exportaciones por las embajadas y consulados de España en el exterior. Esta evidencia es consistente con el hecho de que las representaciones diplomáticas españolas se ocupan, además de facilitar e impulsar las exportaciones españolas, de otros múltiples asuntos que atañen a las relaciones bilaterales entre países (en ámbitos muy diversos como el militar, político, cultural, etc.), mientras que las oficinas regionales se dedican exclusivamente a la promoción de las exportaciones de las empresas ubicadas en sus respectivos territorios.

Más recientemente, Gil, Llorca y Requena (2012) investigan nuevamente la efectividad de las oficinas de promoción de las exportaciones regionales de España y, siguiendo a Volpe Martincus, Carballo y Gallo (2011), los canales a través de los cuales se materializa su actuación. Para ello, en este artículo se descompone el valor de las exportaciones como el producto del número de bienes exportados (componente

que es utilizado para aproximar el margen extensivo del comercio) y el valor medio de las exportaciones de cada bien (componente que aproxima el margen intensivo). La muestra utilizada en este trabajo incluye los datos de exportación de las 17 comunidades autónomas a 190 países a lo largo del periodo 1993-2010. Los resultados obtenidos sugieren que estos organismos son eficaces en su labor promotora tanto en lo referente a la introducción de nuevos productos (margen extensivo) como a la intensificación de las relaciones comerciales (margen intensivo).

La descomposición de los márgenes del comercio realizada por Volpe Martincus, Carballo y Gallo (2011) y Gil, Llorca y Requena (2012) es interesante, pero sobreestima el impacto sobre las exportaciones que tiene lugar a través del margen intensivo. Ello se debe a que esta descomposición enmascara en el margen intensivo un canal potencialmente importante a través del cual los organismos de promoción de las exportaciones pueden afectar al comercio, a saber, el aumento en el número de transacciones empresariales por producto. En la medida que los organismos de promoción de las exportaciones ayudan al establecimiento de nuevas relaciones comerciales, cabe esperar que una parte del efecto total sobre las exportaciones tenga lugar a través de un incremento en el número de transacciones de cada producto que realizan las empresas.

Conscientes de la citada limitación derivada de la información estadística utilizada, Gil-Pareja *et al.* (2015) van un paso más allá al usar por primera vez datos de transacciones empresariales por producto para aproximar de forma más precisa el efecto de las oficinas regionales de promoción de las exportaciones sobre los márgenes extensivo e intensivo. Con información del periodo 1995-2011, los autores encuentran que, en línea con los estudios realizados con datos de otros países, el efecto de las oficinas regionales opera principalmente a través del margen extensivo, esto es, a través del número de productos exportados y del número medio de transacciones empresariales por producto. En concreto, las estimaciones realizadas sugieren que, del efecto

global que han tenido las oficinas regionales de promoción de las exportaciones, el 35% opera a través del aumento en el número de productos exportados por las empresas y el 44% a través del aumento en el número medio de transacciones. De este modo, únicamente el 21% restante vendría explicado por el valor medio de la exportación por transacción empresarial (lo que los autores denominan el margen intensivo puro).

La magnitud del efecto de las oficinas regionales sobre las exportaciones es mayor cuando las mismas están ubicadas fuera del Espacio Económico Europeo y sus efectos se incrementan con el tiempo que las oficinas llevan en funcionamiento, confirmando que la experiencia es un factor que contribuye positivamente al desarrollo de la actividad.

Por otra parte, como cabía esperar, en dicho trabajo se obtiene que la magnitud del efecto de las oficinas regionales sobre las ventas foráneas es mayor cuando las mismas están ubicadas fuera del Espacio Económico Europeo (donde las barreras al comercio derivadas de la falta de información son presumiblemente mayores) y que sus efectos se incrementan con el tiempo que las oficinas llevan en funcionamiento, confirmando que la experiencia en el desarrollo de la actividad es un factor que contribuye positivamente. Además, el análisis por categorías de productos sugiere que las oficinas regionales favorecen un incremento de los márgenes del comercio en las exportaciones de productos diferenciados lo que, como se ha apuntado anteriormente, es consistente con el hecho de que los impedimentos al comercio relacionados con los problemas de información son mayores en este tipo de productos. Asimismo, se obtiene evidencia de que el efecto positivo de las oficinas comerciales no recae exclusivamente sobre las exportaciones de la propia región al comprobarse que la existencia de oficinas de otras comunidades autónomas también tiene un efecto positivo, aunque menor, sobre las exportaciones regionales. Por último, los resultados muestran

una importante heterogeneidad por industrias y regiones. En el ámbito sectorial se encuentra un efecto positivo en 19 de las 22 industrias consideradas. Los mayores impactos en la industria manufacturera se obtienen en *productos electrónicos, piel y calzado, papel y artes gráficas y confección*. Por lo que respecta al ámbito regional, los mayores impactos se encuentran en las regiones que cuentan con más experiencia en la promoción de las exportaciones y poseen una red exterior más amplia.

Referencias

- ÁLVAREZ, R. (2004), "Sources of export success in small and medium sized enterprises: The impact of public programs", *International Business Review*, 13 (3): 383-400.
- (2006), "Explaining export success: firm characteristics and spillover effects", *World Development*, 35 (3): 377-393.
- ÁLVAREZ, R. E., y G. T. CRESPI (2000), "Exporter performance and promotion instruments: chilean empirical evidence", *Estudios de Economía*, 27 (2): 225-241.
- BERNARD, A.; BARDFOED, J. J.; REDDING, S. J., y P. K. SCHOTT (2007), "Firms in international trade", *Journal of Economic Perspectives*, 21 (3): 105-130.
- CADOT, O.; FERNANDES, A. M.; GOURDON, J., y A. MATTOO (2015), "Are the benefits of export support durable? Evidence from Tunisia", *Journal of International Economics*, 97 (2): 310-324.
- CASSEY, A. J. (2014), "The location of US States' overseas offices", *Review of International Economics*, 22 (2): 310-325.
- CASTRO, L., y D. SASLAVSKY (2009), *Cazadores de mercados: comercio y promoción de exportaciones en las provincias argentinas*, Fundación CIPPEC, Buenos Aires.
- CRUZ, M. (2014), *Do export promotion agencies promote new exporters?*, Inter-American Development Bank, WP508.

- EATON, J.; KORTUM, S., y F. KRAMARZ (2011), "An anatomy of international trade: Evidence from French firms", *Econometrica*, 79 (5): 1453-1498.
- FERGUSON, S., y R. FORSLID (2014), *Sizing up the impact of embassies on exports*, Research Institute of Industrial Economics, Estocolmo.
- GIL, S.; LLORCA, R., y J. A. MARTÍNEZ SERRANO (2008), "Measuring the impact of regional export promotion: The Spanish case", *Papers in Regional Science*, 87 (1): 139-146.
- GIL, S.; LLORCA, R., y F. REQUENA (2012), "El impacto de las oficinas regionales de promoción de las exportaciones en los márgenes extensivo e intensivo", *Economistas*, 130: 108-114.
- GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R., y J. A. MARTÍNEZ-SERRANO (2007), "The impact of embassies and consulates on tourism", *Tourism Management*, 28 (2): 355-360.
- GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R.; MARTÍNEZ-SERRANO, J. A., y F. REQUENA (2015), "Regional export promotion offices and trade margins", *Review of World Economics*, 151 (1): 145-167.
- HAYAKAWA, K.; LEE, H-H., y D. PARK (2014), "Do export promotion agencies increase exports?", *Developing Economies*, 52 (3): 241-261.
- HEAD, H., y J. REIS (2010): "Do trade missions increase trade?", *Canadian Journal of Economics*, 43 (3): 754-775.
- HOGAN, P.; KESSING, D. B., y A. SINGER (1991), *The role of support services in expanding manufactured exports in developing countries*, Economic Development Institute, World Bank, Washington, D.C.
- KESSING, D. B., y A. SINGER (1991), "Assisting manufactured export through services: new methods and improve policies" en HOGAN, P.; KESSING, D. B., y A. SINGER (eds), *The role of support services in expanding manufactured exports in developing countries*, Economic Development Institute, World Bank, Washington, D.C.
- LEDERMAN, D.; OLARREAGA, M., y L. PAYTON (2010), "Export promotion agencies: Do they work?", *Journal of Development Economics*, 91 (2): 257-265.
- LEDERMAN, D.; OLARREAGA, M., y L. ZABALA (2015), "Export promotion and firm entry into and survival in export markets", World Bank, *Policy Research WP* 7400.
- MUNCH, J. R., y G. SCHAUR (2015), The effect of export promotion on firm-level performance, University of Copenhagen, *Working Paper*.
- NITSCH, V. (2007), "State Visits and International Trade", *The World Economy*, 30 (12): 1797-1816.
- ROSE, A. K. (2007), "The foreign service and foreign trade: embassies as export promotion", *The World Economy*, 30 (1): 22-38.
- SCHMINKE, A., y J. VAN BIESEBROECK (2017), The impact of export promotion on export market entry, *CEPR DP*, 11776.
- SEGURA, R., y J. M. VILARRUBIA (2008), "The effect of foreign service on trade volumes and trade partners", *Moneda y Crédito*, 226: 99-135.
- TINBERGEN, J. (1962), *Shaping the World Economy: Suggestions for an International Economic Policy*, New York, Twentieth Century Fund.
- VAN BIESEBROECK, J.; KONINGS, J., y C. VOLPE MARTINCUS (2016), "Did export promotion help firms weather the crisis?", *Economic Policy*, 31 (88): 653-702
- VAN BIESEBROECK, J.; YU, E., y S. CHEN (2015), "The impact of trade promotion services on Canadian exporter performance", *Canadian Journal of Economics*, 48 (4): 1481-1512.
- VOLPE MARTINCUS, C. (2010), "Odyssey in international markets: An assessment of the effectiveness of export promotion in Latin America and the Caribbean" Special Report on Integration and Trade, Inter-American Development Bank, Washington, DC.
- VOLPE MARTINCUS, C., y J. CARBALLO (2008), "Is export promotion effective in developing countries? Firm-level evidence on the intensive and extensive margins of exports?", *Journal of International Economics*, 76 (1): 89-106.
- (2010a), "Entering new country and product markets: Does export promotion help?", *Review of World Economics*, 146 (3): 437-467.

- (2010b), “Beyond the average effects: The distributional impacts of export promotion programs in developing countries”, *Journal of Development Economics*, 92 (2): 201-214.

VOLPE MARTINCUS, C; CARBALLO, J., y A. GALLO (2011), “The impact of export promotion institutions on trade: Is it the intensive or the extensive margin?”, *Applied Economics Letters*, 18(2): 127-132.

VOLPE MARTINCUS, C. V.; CARBALLO, J., y P. GARCÍA (2012), “Public programmes to promote firms’ exports in developing countries: are there heterogeneous effects by size categories?”, *Applied Economics*, 44 (4): 471-491.

VOLPE MARTINCUS, C.; ESTEVADEORDAL, A.; GALLO, A., y J. LUNA (2010), “Information barriers, export promotion institutions and the extensive margin of trade”, *Review of World Economics*, 146 (1): 91-111.

El turismo en España: cada día más

María José Moral*

El año 2016 ha cerrado con una llegada de turistas internacionales a España por encima de los 75 millones, lo que confirma el tercer lugar en el *ranking* mundial, por detrás de Francia y Estados Unidos. Esta cifra es extraordinaria porque consolida esta posición frente a su inmediato seguidor, pero también por el intenso crecimiento teniendo en cuenta que se trata de un destino maduro. El turismo receptor ha permitido que el sector refuerce su peso en la economía española y se haya convertido en pieza clave para la recuperación iniciada en 2014, cobrando con ello un protagonismo que parecía haber perdido. Si bien, lo importante es la rentabilidad unida a la sostenibilidad del destino y las condiciones de vida de sus residentes. En este sentido, se han mostrado las líneas que el sector debería evitar, como la masificación y el crecimiento que se observa en turistas de gasto medio diario muy bajo.

El año 2016 cerró con una llegada de 75.579.522 turistas internacionales a España, confirmando la tercera posición en el *ranking* mundial, por detrás de Francia y Estados Unidos (véase el gráfico 1). Hace unos años, no se esperaba que el turismo en España alcanzara estas cotas. Por ejemplo, la Organización Mundial del Turismo en sus previsiones de largo plazo para 2020 situaba a España en 2020 con 73,9 millones de turistas internacionales¹. De hecho, ningún país de las primeras posiciones del *ranking* ha alcanzado ya lo previsto para 2020, excepto España. Francia y Estados Unidos tienen posibilidades de alcanzar su previsión pero todavía deben de aumentar, res-

pectivamente, 21,6 y 24,9 millones de turistas en cinco años. China está muy lejos de llegar a los 130 millones que se preveían para 2020, ya que en 2015 solo ha recibido 56,9 millones de turistas.

En este artículo se analiza la evolución del sector turístico español comenzando por los factores económicos y políticos que influyen en la llegada de turistas internacionales. En los dos siguientes apartados se explora la procedencia y el gasto de los turistas. A continuación, se evalúa el impacto del turismo en la economía española a través del PIB, la balanza de pagos, el empleo y la formación bruta de capital. El último apartado resume

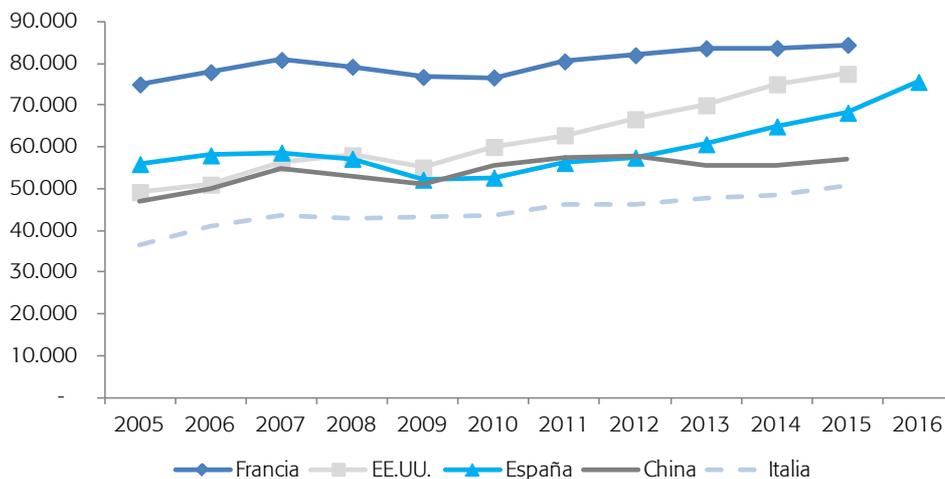
* UNED y Funcas.

¹ En Garín-Muñoz (2008) se comentan las tendencias internacionales de las previsiones de la OMT en 2008 realizadas con datos de 1995 y publicado en su informe WTO (2002).

Gráfico 1

Llegada de turistas internacionales en los países más visitados del mundo

(En miles)



Fuentes: World Development Indicators (Banco Mundial) y Frontur (INE) para 2016 en España.

las principales ideas y retos pendientes para garantizar que el turismo sea una actividad rentable y sostenible.

y la inestabilidad política vivida en los países africanos de la cuenca mediterránea, en especial en Túnez y Egipto, motivaron que las grandes tour-operadoras europeas desplazaran a sus turistas hacia destinos más seguros como Croacia, Grecia, Malta, Portugal, Turquía y España. La variación en el número de turistas que llegan a cada una de estas zonas desde 2011 se muestra en el gráfico 2

Posicionamiento internacional

Cuando en 2007 nos acercamos a los 60 millones de turistas ya se consideró un resultado excelente teniendo en cuenta que el país contaba con 44,8 millones de habitantes. La recesión económica, no obstante, hizo mella en los principales mercados emisores (Reino Unido, Alemania y Francia) y truncó este avance, perdiendo 8 millones de turistas en dos años. Pero en 2010, cuando esos países europeos comenzaron a mostrar ciertos signos de recuperación económica, la caída se frenó. Esta evolución no hace sino confirmar la evidencia ampliamente contrastada de que el turismo es un bien de lujo, es decir, presenta una elasticidad superior a la unidad (Lim, 1997). En términos macroeconómicos esta relación se aproxima con la renta real per cápita del país, de manera que la segmentación de los turistas por procedencia es interesante en este sentido.

Además, en 2011 se contó con un efecto externo positivo. La denominada Primavera Árabe

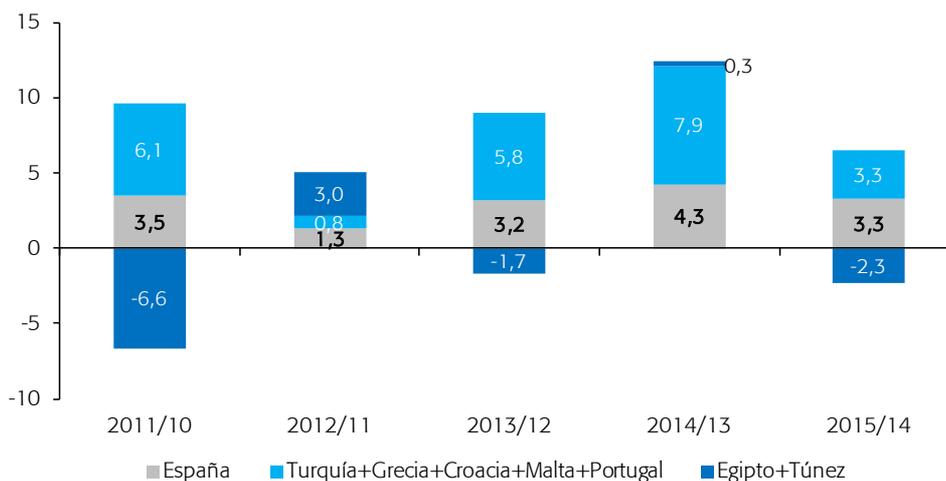
Las nuevas condiciones geopolíticas del Mediterráneo han cambiado el destino de unos 7 millones de turistas al año, una parte importante de los cuales vienen a España. La cuestión es qué pasará con esos turistas "prestados" cuando se establezca la situación política y la seguridad ya no sea un elemento diferenciador. España los mantendrá si ofrece una diferenciación en calidad más allá de la seguridad.

y pone en evidencia varios aspectos. En 2011, es claro el desplome del turismo en Egipto y Túnez, que pierden conjuntamente 6,6 millones de turistas, y se puede sostener que gran parte de estos turistas se desplazan a los mercados europeos competidores. Pero sería un error afirmar que el

Gráfico 2

Variación anual de turistas en la cuenca mediterránea

(En millones)



Fuente: World Development Indicators (Banco Mundial).

crecimiento de los últimos años en estos países europeos se debió exclusivamente a la Primavera Árabe, aunque sí ayudó a fortalecer la tendencia creciente ya iniciada en 2010. Esta idea se corrobora porque se observa que los turistas en Egipto y Túnez se estabilizaron y en esos países (incluido España) siguió aumentando la llegada de turistas internacionales. Si bien en 2015 han vuelto a disminuir los turistas en el norte de África como consecuencia de nuevos atentados terroristas de Túnez, dando lugar a una nueva sustitución hacia destinos europeos de sol y playa.

La hipótesis de que la Primavera Árabe ha tenido para España un crecimiento importante en 2011 que se ha estabilizado ("efecto escalón") también se apoya por el hecho de que en 2011 aumentó el peso de los turistas que utilizaban un viaje organizado en España (por primera vez desde que se tenían registros). En 2002 estos turistas representaban el 47,4% y en 2010 habían retrocedido al 29,7%; pero en 2011 esta cifra aumentó al 30,7% y en 2012 al 31,0%. Al año siguiente bajó y, desde entonces, esta distribución se ha estabilizado en torno al 29%.

En definitiva, las nuevas condiciones geopolíticas del Mediterráneo han cambiado el destino de unos 7 millones de turistas al año que se distribuyen mayoritariamente entre España, Turquía y Croacia. La cuestión es: ¿qué pasará con esos turistas "prestados" cuando se establezca la situación política en el norte de África y la seguridad ya no sea un elemento diferenciador?, ¿Volverán a esos países que ofrecen un producto de sol y playa similar y con precios más bajos? Es evidente que España mantendrá a estos turistas si ofrece una diferenciación en calidad más allá de la seguridad. En este sentido, liderar el *ranking* mundial del índice de competitividad de turismo y viajes en el Informe de 2015 del World Economic Forum es una muestra más de la fortaleza del sector turístico español (Garín-Muñoz y Moral, 2016).

Países emisores: consolidados y nuevos

Los turistas que mayoritariamente nos visitan² son, en este orden, ingleses, franceses y alema-

² La información estadística de los turistas que llegan a España procede de la *Encuesta de movimientos turísticos en fronteras (Frontur)*. El Instituto de Estudios Turísticos (IET) realizaba esta encuesta hasta septiembre de 2015 y después el Instituto Nacional de Estadística (INE). Los datos de 2015 son estimaciones del INE para homogeneizar todos los meses..

nes, alcanzando en 2016 una cuota conjunta del 53,5%. Tradicionalmente los turistas alemanes superaban a los franceses, pero desde 2014 ha cambiado esta tendencia. Estos tres mercados emisores, aun siendo muy relevantes, han mostrado desde hace bastante tiempo un crecimiento más lento que el resto de mercados emisores (gráfico 3 y cuadro 1), por lo que su cuota ha ido cayendo sistemáticamente. Así por ejemplo, en el año 2000 estos tres países representaban el 63,4% del turismo receptor en España.

Los turistas que mayoritariamente nos visitan son ingleses, franceses y alemanes, alcanzando en 2016 una cuota conjunta del 53,5%. Sin embargo, estos tres mercados emisores han mostrado, desde hace algún tiempo, un crecimiento más lento que el resto, por lo que su cuota ha ido cayendo sistemáticamente.

Dada la magnitud de la cuota de estos países, tiene interés examinar más en detalle qué puede explicar este comportamiento tan débil. Para ello se emplean datos de Eurostat sobre el número de

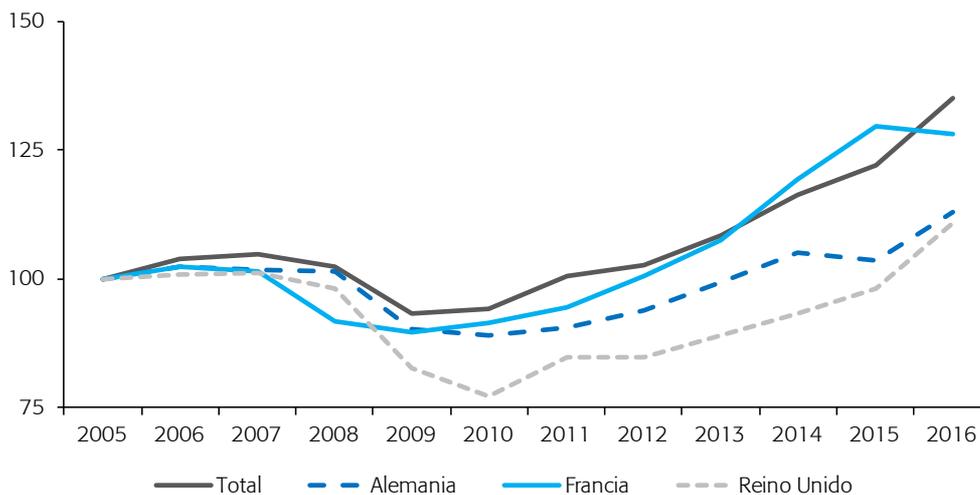
turistas que, en cada país, han realizado viajes al extranjero por motivo personal (de ocio) con una duración de cuatro o más noches de duración. Esto permite comprobar si el aumento tan lento de su presencia en España se debe a que están optando por otros destinos o bien es que realmente están viajando menos al extranjero. Aunque no es posible identificar el impacto del aumento de los viajes de corta duración, el análisis es relevante para guiar las medidas de política promocional del destino España como “sol y playa”, ya que este tipo de viajes son mayoritarios (en 2016, el 79,1% de los turistas internacionales estuvo en España cuatro o más noches).

Examinando los viajes que realizaron los residentes en el Reino Unido (2005-2012), Francia (2005-2014) y Alemania (2005-2015), se confirma que los turistas franceses han seguido saliendo al exterior en la misma cuantía a pesar de la crisis y desde 2013 han aumentado; mientras que los ingleses y en mayor grado los alemanes han reducido sus viajes de cuatro o más noches al extranjero. Por tanto, esto explica, por una parte, la buena posición en el *ranking* español que presentan en la actualidad los turistas franceses y, por otra, el crecimiento tan lento de alemanes e ingleses.

Gráfico 3

Evolución de los turistas procedentes de Reino Unido, Alemania y Francia

(Índice base 100=año 2005)



Fuente: Elaboración propia a partir de Frontur (IET e INE).

Cuadro 1

Llegada de turistas internacionales a España por procedencia

	2005	2016
Total	55.913.778	75.579.522
Alemania	9.917.619	11.200.082
Bélgica	1.821.667	2.309.366
Francia	8.874.747	11.371.976
Irlanda	1.365.078	1.821.773
Italia	2.956.891	3.998.620
Países Bajos	2.434.990	3.366.167
Portugal	1.991.916	1.987.540
Reino Unido	16.090.030	17.825.315
Suiza	1.155.491	1.727.079
Rusia	297.794	1.008.058
EE.UU.	883.523	2.003.270
Países nórdicos	2.866.035	5.167.162
Japón	181.052	473.553
China	n.d.	374.295

Fuente: Frontur (IET e INE).

En el otro extremo se encuentra otro grupo de países emisores de turistas que están aumentando significativamente sus viajes a España (véase el cuadro 1). Dentro de este grupo es posible distinguir varios casos en función de su cuota hace una década. En primer lugar, se tiene el caso de los países nórdicos y Estados Unidos, que ya en 2005 enviaban a España un número significativo de turistas y han duplicado su presencia en 2016. En segundo lugar, se incluyen Rusia y Japón, que han triplicado los turistas que nos visitan. Por último, es preciso mencionar a China, que con anterioridad a 2005 no tenía a España entre los destinos permitidos, mientras en 2016 hubo 374.295 turistas chinos.

Gasto por turista: búsqueda del turista más rentable

La otra variable relevante para explicar el resultado del sector turístico es el gasto que esos turis-

tas se dejan dentro de nuestras fronteras. Esta variable, cuando se mide por el total, presenta una evolución creciente similar a la comentada en la llegada de turistas. Sin embargo, también es preciso tener presente que para la sostenibilidad de un destino lo importante es la calidad y no la cantidad. Por tanto, se debe poner en valor el gasto medio diario por turista y la estancia de los turistas internacionales, más que el gasto total.

El gasto medio diario de los turistas también ha subido significativamente pasando de los 88 euros en 2005 a 129 euros en 2016, aunque sigue siendo inferior al registrado en Francia o Italia y presenta una distribución muy dispar según la procedencia, el motivo del viaje o el destino en España. Al mismo tiempo se ha asistido a una reducción de la estancia media de los turistas en nuestro país, pasando de 9,7 días a 7,9 días. De hecho, esta tendencia a realizar más viajes de menor duración es una práctica que se está extendiendo en los viajes internacionales debido a la irrupción de las compañías aéreas de bajo coste (que ya trasladan a la mitad de los turistas que entran en nuestro país). Por tanto, se deben hacer propuestas de comercialización y de política turística para aumentar la estancia media y el gasto medio diario; o bien, identificar a los segmentos de turistas y de productos que generan un mayor gasto diario. Por ello, a continuación se examina la segmentación de turistas en función del gasto medio en 2016³.

Los turistas japoneses lideran el *ranking*⁴ con 362 euros de gasto medio diario, seguidos de los chinos con 275, los estadounidenses con 231 y los rusos con 150. Si bien es cierto que entre todos ellos los japoneses están menos tiempo en España (una media de 6,8 días), mientras que los procedentes de Rusia, China y EE.UU. están 10,6; 9,4; y 8,3 días, respectivamente. Estos turistas prefieren un turismo urbano y de compras al turismo habitual de sol y playa. Por todo ello, parece claro que se debe realizar un esfuerzo por atraer a estos turistas y potenciar también el turismo urbano y de

³ Esta distribución se mantiene bastante estable en el tiempo.

⁴ De los países emisores que están entre las diez primeras posiciones de llegadas de turistas.

compras. Barcelona⁵ y Madrid han sabido aprovechar sus posibilidades y atraer este tipo de turistas. El reto ahora es que otras ciudades se sumen a esta tendencia y que siga aumentando este tipo de turismo tan rentable y de calidad.

Por el contrario, los turistas franceses realizan un gasto medio diario muy bajo de 84 euros, porque en muchos casos se alojan en campings, por lo que la rentabilidad se aminora mucho respecto de la media. En este sentido, se debería hacer un esfuerzo por captar a turistas franceses que opten por hoteles y gasten más, pues ya son más numerosos que los turistas alemanes y éstos últimos realizan un gasto medio diario bastante superior de 118 euros y están más tiempo en España (8,4 días frente a los 7,2 días de los turistas franceses). Por último, cabe señalar el discreto comportamiento de los portugueses que, por la proximidad geográfica, nos visitan, puesto que tan solo están 4,4 días de media, aunque su gasto medio diario es de 99 euros.

Impacto del turismo en la economía española

El turismo es la actividad económica que más aporta a la renta y al empleo. De ahí que los excelentes resultados comentados sean cruciales para la recuperación y expansión de la economía española. Este apartado presenta evidencia de los efectos directos e indirectos del turismo sobre el crecimiento económico español.

Aportación al PIB

En primer lugar, es preciso poner de manifiesto que la actividad turística en España se apoya no solo en los turistas internacionales que nos visitan, sino también en las actividades que generan los residentes. De hecho, la aportación de este com-

ponente es superior a la de los turistas no residentes (véase el gráfico 4a).

En 2015 el sector turístico en España fue el responsable del 11,1% del PIB⁶, que se repartió entre el 5,3% generado por el turismo receptor y el 5,7% generado por las "Otras componentes del turismo", que incluyen el turismo de los residentes. No obstante, es el turismo receptor el que está mostrando unos mejores resultados, debido a que la recesión económica en España ha retrasado el turismo de los residentes hasta 2013 y todavía las tasas de crecimiento son más débiles (véase el gráfico 4b).

En cuanto a la evolución temporal, cabe señalar que con anterioridad al inicio de la recesión económica el turismo mostraba un comportamiento más débil que el resto de las actividades, habiendo disminuido del 11,6% del PIB en el año 2000 al 10,7% en el año 2009. Esto es lo que algunos autores estaban alertando sobre el agotamiento del modelo de sol y playa y la necesidad de hacer sostenible un modelo que aunara el crecimiento de turistas y de la contribución al PIB. Nótese que en este período la renta generada por el turismo receptor crecía incluso más lenta que el resto de componentes del turismo.

Con el inicio de la crisis en 2008, pero sobre todo en 2009, se produjeron efectos negativos

En 2015 el turismo en España fue responsable del 11,1% del PIB, repartido entre el 5,3% generado por el turismo receptor y el resto por las otras componentes del turismo, que incluyen el correspondiente a los residentes.

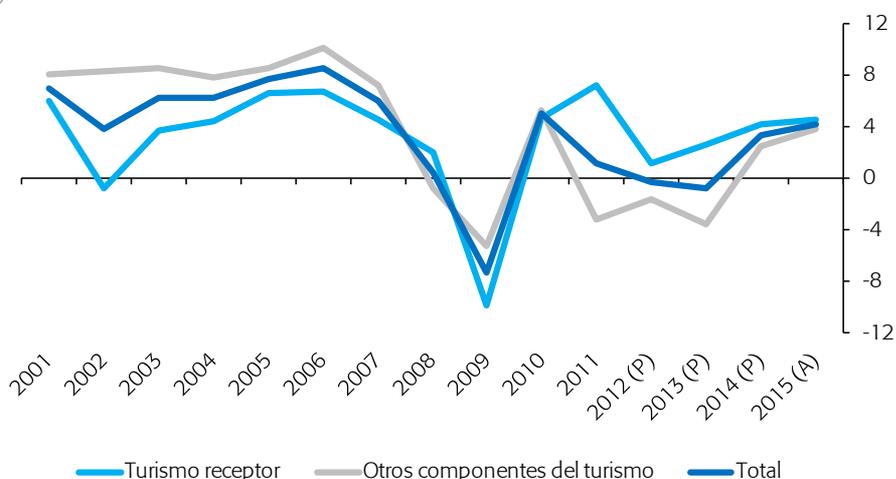
en el turismo. Como ya se ha comentado, el descenso del número de turistas internacionales, unido al retroceso del turismo interno, dio lugar a un mínimo de la aportación del turismo a la econo-

⁵ Véase el análisis de los turistas que visitan Barcelona y la relación entre motivo del viaje, procedencia y gasto en Garín-Muñoz y Moral (2017).

⁶ La contribución del turismo al PIB se mide a través de las *Cuentas Satélite del Turismo (CST)*. A diferencia de la *Contabilidad Nacional de España (CNE)*, no se dispone de una serie homogénea anterior a 2010. Por ello, en el análisis desde el año 2000 se toma el PIB en la misma base que el dato del turismo.

Gráfico 4

Aportación del turismo a la economía española

4a. Aportación al PIB nominal
(En porcentaje)4b. Tasa de variación anual de la aportación al PIB nominal
(En porcentaje)

Nota: Los datos de 2000 a 2007 se toman en base 2000; los de 2008 y 2009 en base 2008 y a partir de 2010 en base 2010. Este cambio de base no es relevante, puesto que se muestran cifras en precios corrientes y en cada caso se ha ponderado por el PIB nominal en la base correspondiente.

Fuente: Elaboración propia a partir de las *Cuentas Satélite del Turismo* en base 2000, 2008 y 2010 (INE).

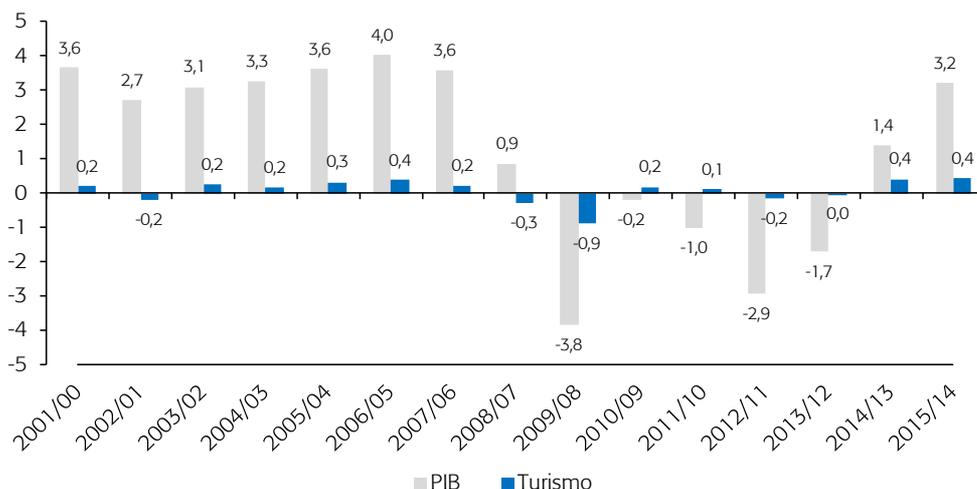
mía española (10,1%). Sin embargo, desde 2010, la recuperación de la llegada de turistas permite un cambio de tendencia y compensar las tasas negativas de variación del turismo interno (véase el gráfico 4b). Es más, durante 2010 y 2011 el turismo en términos reales creció de manera que contribuyó a que la caída en el PIB real no fuera mayor de lo que fue (gráfico 5).

Lo relevante de la recuperación económica iniciada en 2014 no es que el turismo muestre tasas de crecimiento reales positivas, ya que en épocas de expansión tiende a ser esta la situación habitual (gráfico 5). La situación que ha de destacarse es que el crecimiento registrado por el turismo es muy intenso en comparación con el resto de las actividades económicas. Tanto que, por ejemplo,

Gráfico 5

Contribución del turismo al crecimiento anual del PIB real español, 2001-2015

(En porcentaje)



Nota: Se compara el crecimiento real del turismo con el del PIB real en la base que ofrece *Cuentas Satélite del Turismo*. Las tasas de 2001/00 a 2008/07 están en base 2000; las de 2009/08 y 2010/09 en base 2008, y a partir de 2011/10 en base 2010.

Fuentes: Elaboración propia a partir de la *Contabilidad Nacional de España* y *Cuentas Satélite del Turismo* (INE).

en 2014 el 0,4% de crecimiento del turismo fue el responsable del 30% del crecimiento real del 1,4% que experimentó el PIB real español⁷. En definitiva, esto es lo que justifica que se haya dicho que el turismo está siendo el motor de la recuperación económica.

Balanza de pagos

Pero, además, el sector turístico presenta una externalidad positiva que no por repetida se debe olvidar. Se trata de su capacidad para financiar el tradicional déficit comercial español. En efecto, España es el país desarrollado donde los ingresos por turismo representan un peso muy importante sobre el PIB (un 4,9% en 2016).

El gráfico 6 muestra los ingresos y pagos por turismo desde enero de 2000 hasta febrero de

2017 y resume claramente varios aspectos de la evolución del turismo receptor ya mencionados y que brevemente se repasan. En primer lugar, la cuantía tan elevada de los ingresos por turismo en relación con los pagos. Esto explica que España cuente con un importante saldo positivo por turismo (36.270 millones de euros en 2016) que tradicionalmente ha compensado una parte del déficit comercial y que, en la actualidad, compensa en su totalidad, debido también al buen comportamiento de las exportaciones de bienes, que ha permitido reducir el déficit comercial (Fernández, 2013). Con todo, desde 2012 la economía española presenta capacidad de financiación al exterior. En segundo lugar, se aprecia la notoria estacionalidad del turismo receptor (también en el emisor, aunque en menor medida), que no ha disminuido con los viajes cortos. Luego se debe pensar que el aumento de los viajes en compañías de bajo coste se asocia con los programa-

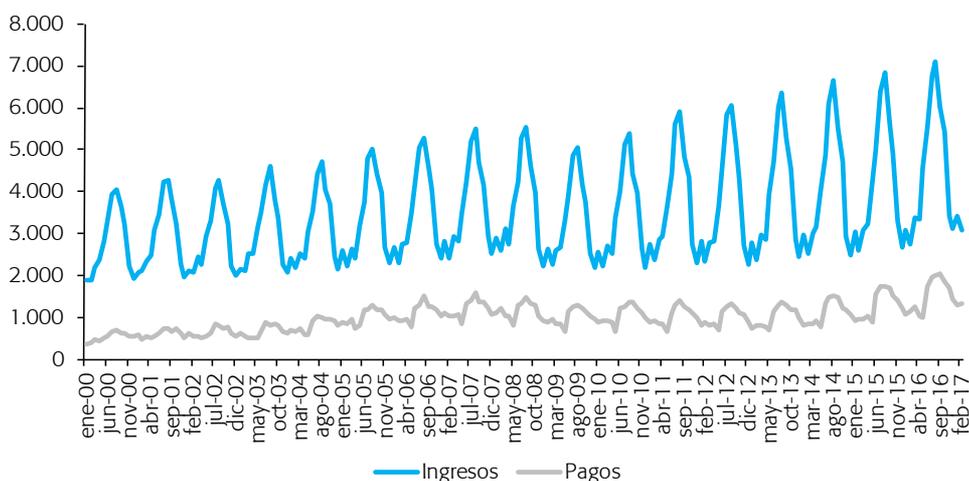
⁷ La contribución al crecimiento real del PIB del turismo y del resto de actividades se calcula como:

$$\Delta PIB = \frac{Turismo_t - Turismo_{t-1}}{Turismo_{t-1}} \frac{Turismo_{t-1}}{PIB_{t-1}} + \frac{Re sto_t - Re sto_{t-1}}{Re sto_{t-1}} \frac{Re sto_{t-1}}{PIB_{t-1}}$$

Gráfico 6

Ingresos y pagos por turismo, enero 2000-febrero 2017

(En millones de euros)



Fuente: Banco de España.

dos fundamentalmente en los meses de julio y agosto. En tercer lugar, se aprecian claramente los efectos de la crisis sobre el turismo receptor

España cuenta con un importante saldo exterior positivo por turismo: 36.270 millones de euros en 2016. Dicho saldo ha compensado tradicionalmente una parte del déficit comercial, y ahora lo hace ya en su totalidad, ya que el déficit ha disminuido debido al buen comportamiento de las exportaciones.

y el emisor en 2009 y la posterior recuperación. Dicho cambio de tendencia es muy rápido en el receptor, pues se inicia en 2010, mientras que en el turismo emisor hay que esperar hasta el 2014.

Aportación al empleo

El sector turístico es intensivo en mano de obra, por lo que su aportación al empleo es muy cuantiosa. Las altas registradas en la Seguridad Social en turismo y para el conjunto de la economía (cuadro 2) permiten certificar la ventajosa

Cuadro 2

Altas en la Seguridad Social en turismo

	Altas en turismo	% altas en España
2005	1.759.356	9,82
2006	1.846.460	9,89
2007	1.937.209	10,07
2008	1.959.557	10,24
2009	1.917.405	10,64
2010	1.932.224	10,94
2011	1.948.374	11,18
2012	1.934.542	11,48
2013	1.936.225	11,88
2014	2.001.448	12,09
2015	2.093.334	12,25
2016	2.193.730	12,47

Fuente: Seguridad Social.

posición del turismo, especialmente desde 2014 cuyo crecimiento sitúa, en 2016, al sector con 2,2 millones de trabajadores que representan el 12,5% de las altas de la economía española.

Es preciso un cambio de gestión de los recursos humanos en la hostelería y pensar que incluso

los trabajos menos cualificados son fundamentales para que la calidad global del destino sea alta.

No obstante, en las cuestiones laborales queda pendiente por mejorar la excesiva temporalidad y los bajos salarios. La primera cuestión es difícil de corregir en la medida en que el producto estrella es el turismo de sol y playa y, con excepción de las Islas Canarias, todos los destinos de sol y playa presentan una elevada estacionalidad. Además, como se ha comprobado, los ingresos por turismo receptor siguen siendo muy estacionales. En cuanto a la segunda cuestión, es preciso un cambio de gestión de los recursos humanos en la hostelería y pensar que incluso los trabajos menos cualificados son fundamentales para que la calidad global del destino sea alta. De manera que, sea cual sea su cualificación, es bueno para los resultados de la empresa mejorar las condiciones de todos sus trabajadores.

Aportación a la formación bruta de capital fijo

Un efecto no muy estudiado es la aportación del turismo a la inversión. Con los últimos datos disponibles de 2010 y 2011 se comprueba que esta aportación es si cabe más elevada debido al retroceso generalizado en la Formación bruta de capital fijo (FBCF) en esos momentos de crisis. Así, en 2011 el sector turístico fue responsable del 30% de la FBCF del país. Esto se explica en gran medida por la inversión que realizan las actividades de "Alquiler inmobiliario" en la partida "Vivienda" y que representó el 21,3% de la FBCF española en 2011. Luego esto nos recuerda el fuerte impulso que está teniendo la oferta de alquiler turístico por parte de particulares, en especial a partir de la irrupción de Airbnb⁸.

En contraposición, una de las preocupaciones y debilidades del sector es la baja inversión en activos intangibles. Por ello es crucial potenciar la innovación y la incorporación de tecnologías de

información y comunicación (TIC) en sus actividades⁹. Solo así se pueden ofrecer mejores servicios y al mismo tiempo acercarse a unos turistas cada vez más conectados, tanto para contratar sus viajes como para ver la opinión de los turistas que ya han estado en el destino.

Conclusiones

A lo largo del artículo se ha evidenciado la efusión del turismo en España. Este fenómeno a veces se ha tildado que adolece de cierta obsesión por el crecimiento, por lo que también se ha tratado de mostrar lo importante que es la rentabilidad unida a la sostenibilidad del destino y las condiciones de vida de sus residentes. En este sentido, se han mostrado las líneas que el sector debería evitar, como la masificación y el crecimiento que se observa en turistas de gasto medio diario muy bajo.

En definitiva, se debe apostar por captar turistas de segmentos de renta que se alojen en hoteles y realicen turismo urbano (de compras, negocios y/o cultural). El reto de la calidad, la rentabilidad y la sostenibilidad está íntimamente relacionado con un modelo de turismo más diversificado en el tiempo y en el territorio. Todavía existen oportunidades de negocio por expandir y mejorar. Algunas propuestas serían: i) la ampliación de los canales de comercialización directa del alojamiento reglado a través de Internet, ii) tener en cuenta que el turismo europeo estará cada vez más envejecido, luego se debe adaptar la oferta a sus necesidades vitales puesto que esto contribuirá también a reducir la estacionalidad. Evidentemente, esto no agota las vías de regeneración y mejoría del sector, pero excede el objetivo del artículo, que es más discreto: mostrar un diagnóstico claro y conciso sobre la situación actual del turismo español.

⁸ Algunas ciudades españolas ya están tomando medidas para controlar este crecimiento. Por ejemplo, el Ayuntamiento de Palma en Mallorca está limitando el alquiler turístico.

⁹ Véase en Rodríguez, Allan y Hall (2014) la evaluación de los efectos sobre innovación del *Plan del Turismo Español. Horizonte 2020*.

Referencias

- FERNÁNDEZ, M. J. (2013), "Las exportaciones como impulsoras de la recuperación de la economía española", *Cuadernos de Información Económica*, 234: 39-45.
- GARÍN-MUÑOZ, T. (2008), "Cambios en las tendencias del turismo internacional y sus implicaciones para la economía española", *Papeles de Economía Española*, 116: 79-93.
- GARÍN-MUÑOZ, T., y M. J. MORAL (2016), "Competitividad del sector turístico español", *Papeles de Economía Española*, 150: 194-209.
- (2017), "Enhancing financial impact of tourism while preserving sustainability in the city of Barcelona", *Handbook of Tourism Finances*, Ed. McALEER y CHAI, en prensa.
- LIM, C. (1997), "Review of international tourism demand models", *Annals of Tourism Research*, 24 (4): 835-849.
- RODRÍGUEZ, I.; ALLAN, M. W., y M. HALL (2014), "Tourism innovation policy: Implementation and outcomes", *Annals of Tourism Research*, 49, 76-93.
- WORLD TOURISM ORGANIZATION (2002), *Tourism 2020. Volume 7 Vision Global Forecasts and Profiles of Market Segments*, Madrid.

Características del empleo creado en la recuperación 2014-2016

María Jesús Fernández*

La recuperación de la economía española está dando lugar a un proceso de creación de empleo que, desde 2014, se ha traducido en un aumento de 1,2 millones de puestos de trabajo. No obstante, esto apenas representa poco más de la tercera parte del empleo destruido en los seis años anteriores. La hostelería es el sector que más empleo ha creado en términos absolutos, seguido por educación y sanidad, de modo que en los servicios el empleo en 2016 ya ha superado el máximo alcanzado antes de la crisis; en cambio, en industria y construcción solo se ha recuperado una pequeña parte del empleo destruido. Dos de los rasgos más relevantes son, por una parte, la mayor facilidad relativa para encontrar empleo de quienes tienen un nivel formativo medio o alto, frente a los trabajadores menos cualificados, y por otra, la notable importancia de las ocupaciones de menor nivel de cualificación, que genera situaciones de sobrecualificación entre buena parte de la población empleada. La temporalidad, finalmente, uno de los problemas más serios del mercado laboral español, ha vuelto a aumentar.

Entre los años 2008 y 2013 la economía española sufrió la mayor destrucción de empleo de su historia reciente, tanto en términos absolutos como relativos. El 16,7% de los empleos existentes en 2007 desaparecieron en los seis años posteriores, es decir, 3,4 millones de puestos de trabajo, frente a 855.000 –el 6,5%– en la crisis de 1992-1994 o 1,6 millones –el 12,6%– entre 1978 y 1985 (gráfico 1).

Casi todo el empleo destruido fue privado, mientras que en el mismo periodo el empleo en el sector público solo descendió en 32.300, si bien entre 2007 y 2011 el empleo público aún

creció en algo más de 300.000, y en los tres años siguientes –hasta 2014– se redujo en 351.000.

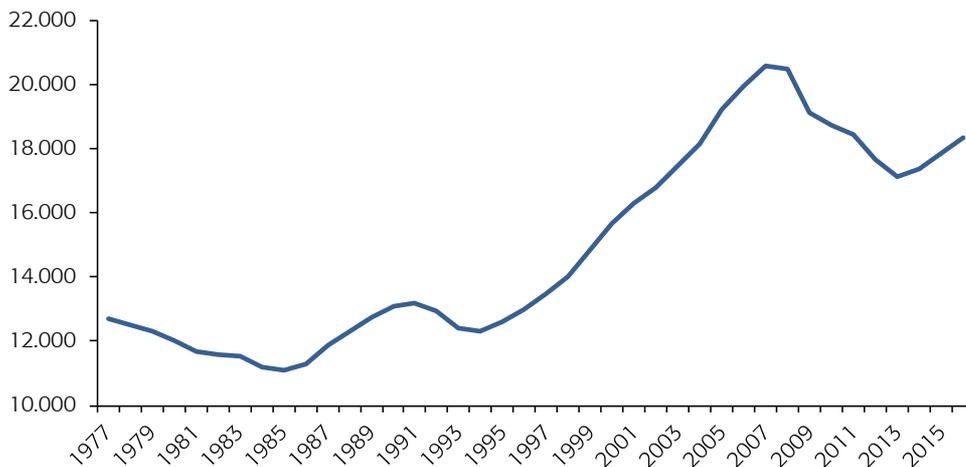
La pérdida de empleos fue especialmente intensa en la construcción, donde desapareció más de la mitad del empleo, 1,7 millones, seguido de la industria, con una destrucción de 921.000 empleos. En los servicios de mercado se perdieron 621.000 puestos de trabajo. Por otra parte, la mayor parte del empleo asalariado perdido en el periodo de crisis era con contrato temporal. Además, fueron los jóvenes quienes cargaron en términos relativos con la mayor parte del peso del

* Economista Sénior de Funcas

Gráfico 1

Ocupados según la Encuesta de Población Activa

(Miles de personas)



Fuente: EPA (INE).

ajuste, ya que el 62% perdieron su empleo, frente al 12% de los ocupados mayores de 24 años.

En 2013 se inició la recuperación de la economía, y en 2014 comenzó a crecer el empleo. Desde entonces y hasta 2016 se han creado 1,2 millones de puestos de trabajo, es decir, se ha recuperado poco más de la tercera parte del empleo destruido en los seis años anteriores. El objetivo de este artículo es realizar un análisis descriptivo de las características del empleo creado durante los años transcurridos de la recuperación económica, así como de otros rasgos del mercado laboral en dicho periodo, partiendo para ello de la información proporcionada por la *Encuesta de Población Activa (EPA)*.

Población en edad de trabajar y población activa

Entre 2013 y 2016 la población activa registró un descenso de 367.400 personas que se explica enteramente por factores demográficos: por una parte, el retorno de inmigrantes a sus países de origen, y por otra, la negativa evolución de la población española. Durante esos años alcanzaron la edad laboral las cohortes nacidas a partir de mediados de los años noventa, cuando la tasa de

fecundidad española se encontraba en mínimos históricos –y entre las más bajas del mundo–, de modo que la población que ha salido del mercado laboral por alcanzar la edad de jubilación ha sido mayor que la población que se ha incorporado.

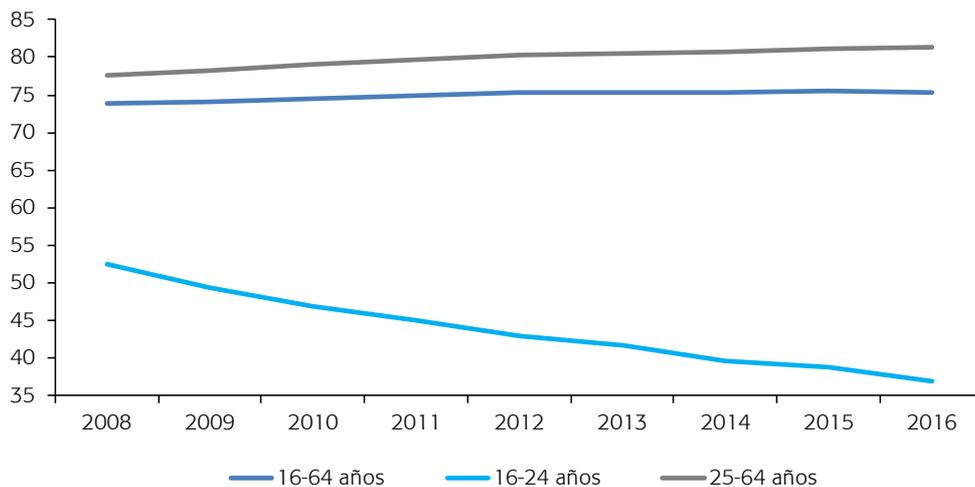
La tasa de actividad de la población entre 16 y 64 años no se ha reducido en el conjunto de dicho periodo, ni tampoco en los años de crisis (gráfico 2). Es decir, en el conjunto de la población entre 16 y 64 años no se ha producido un abandono del mercado laboral por efecto desánimo. No obstante, en el grupo concreto de edad de 16 a 24 años, la tasa de actividad, que ya venía descendiendo desde el inicio de la crisis, continuó reduciéndose de forma acusada durante los años de recuperación, situándose en la actualidad sensiblemente por debajo de la media europea.

En la medida en que esta reducción de la tasa de actividad se traduzca en un menor abandono temprano de los estudios y en más años de permanencia en el sistema educativo, este efecto entre la población joven debe valorarse favorablemente. Sobre todo teniendo en cuenta el elevado porcentaje de la población activa española con un bajo nivel de formación, muy superior al de los países de nuestro entorno, como se verá más adelante.

Gráfico 2

Tasas de actividad

(Porcentaje sobre la población de cada grupo de edad)



Fuente: EPA (INE).

Sectores y ramas de actividad

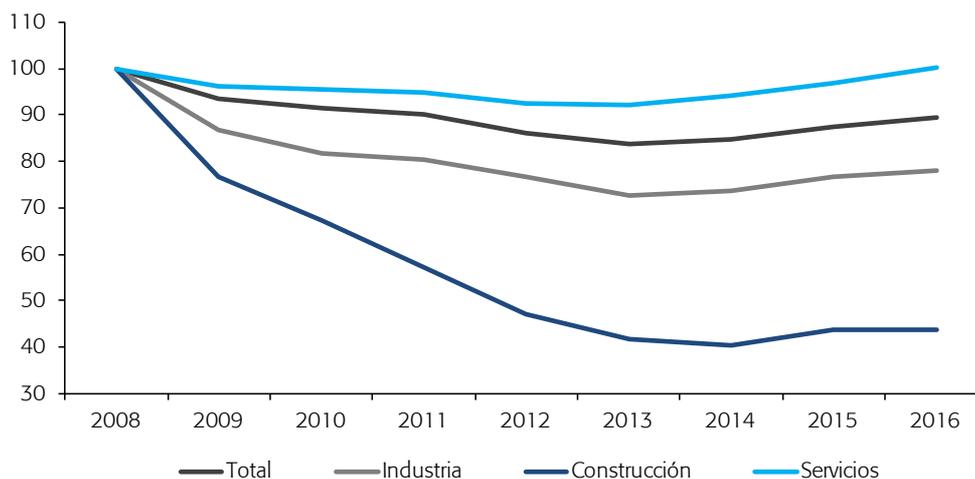
Durante la recuperación el empleo ha crecido en todos los sectores económicos, especialmente en los servicios de mercado, que representan el 75% de todo el empleo creado, seguidos de la industria. Un hecho destacable es que, en el

caso de los servicios, el nivel de empleo en 2016 superó el máximo alcanzado antes de la crisis, mientras que en la industria, y sobre todo en la construcción, solo se ha recuperado una mínima parte del empleo destruido (gráfico 3). Concretamente en el sector industrial, a pesar de la intensa creación de empleo registrada estos últimos años,

Gráfico 3

Evolución del empleo por sectores

(Base 100 en 2008)



Fuente: EPA (INE).

apenas se ha recuperado el 18%, mientras que en términos de valor añadido bruto (VAB) se ha recuperado más de la mitad del producto que se perdió en dichos años, lo cual pone de manifiesto el gran incremento de la productividad que ha experimentado este sector.

La hostelería es el sector que más empleo ha creado en términos absolutos con 271.500 puestos de trabajo (gráfico 4). En educación, sanidad y servicios sociales el empleo se incrementó en casi 250.000 (aquí se incluye tanto el empleo en el sector público como privado), mientras que en la industria el aumento del empleo ha sido de 166.000.

Analizando la evolución del empleo por ramas de actividad conforme a la clasificación CNAE-2009 a dos dígitos, la rama que más empleo creó en términos absolutos fue la de servicios de comidas y bebidas (rama 56, véanse el cuadro 1 y el gráfico 5), seguida de educación (rama 85) y actividades sanitarias (rama 86). Dentro de las manufacturas, que representan casi el 14% del empleo creado desde 2013, destaca la fuerte aportación al mismo del sector de automoción (rama 29), seguido de la alimentación (rama 10) y de la

fabricación de maquinaria y equipo (rama 28). Las ramas que no aparecen representadas en el gráfico han registrado descensos del empleo en el periodo considerado. Dentro de estos últimos, las mayores reducciones se han producido en el servicio doméstico, ingeniería civil, administración pública, telecomunicaciones y servicios financieros.

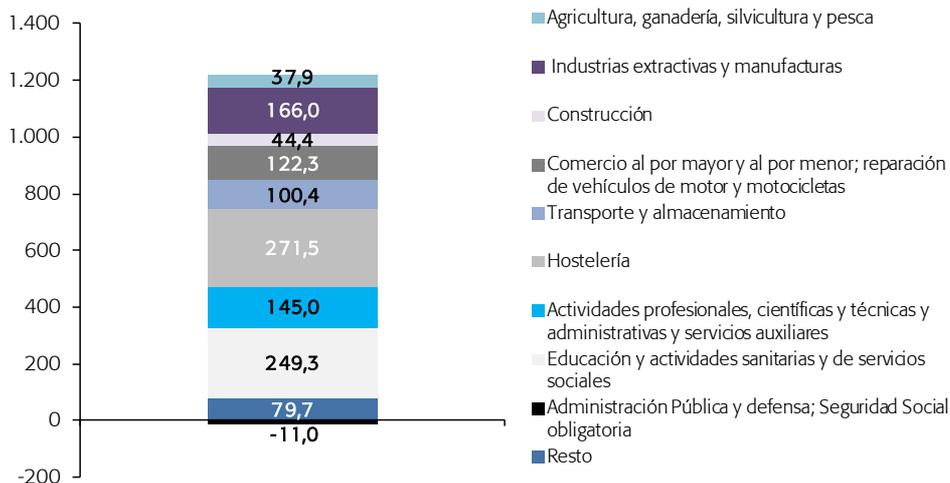
La rama que más empleo ha creado en términos absolutos ha sido la hostelería, seguida por educación y actividades sanitarias. Dentro de las manufacturas destaca la fuerte aportación de la automoción, seguida por alimentación y fabricación de maquinaria y equipo. Las mayores reducciones se han producido en servicio doméstico, ingeniería civil, administración pública, telecomunicaciones y servicios financieros.

En términos porcentuales, los sectores que más empleo han creado han sido, después de extracción de hidrocarburos (rama 6, véase el gráfico 6), de muy escaso peso sobre el empleo total, la industria de cuero y calzado (rama 15), transporte marítimo (rama 50), juegos de azar

Gráfico 4

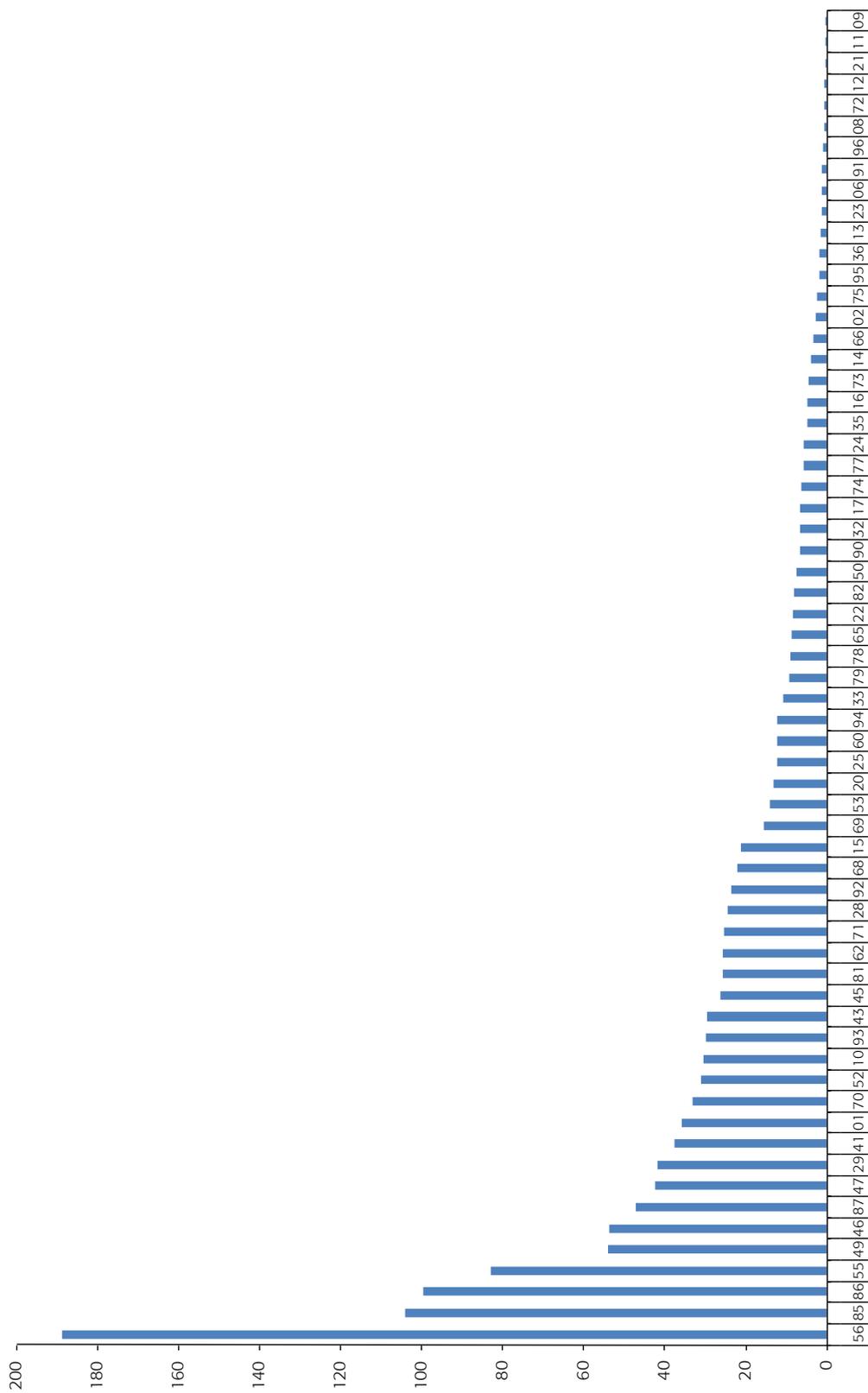
Crecimiento del empleo por sectores entre 2013 y 2016

(Miles de empleos)



Fuente: EPA (INE).

Gráfico 5
Crecimiento de la ocupación por rama de actividad, CNAE-2009 (dos dígitos)
 (Miles de empleos)



Fuente: EPA (INE).

Cuadro 1

Clasificación CNAE-2009 (dos dígitos)

Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas	A01
Silvicultura y explotación forestal	A02
Pesca y acuicultura	A03
Extracción de antracita, hulla y lignito	B05
Extracción de crudo de petróleo y gas natural	B06
Extracción de minerales metálicos	B07
Otras industrias extractivas	B08
Actividades de apoyo a las industrias extractivas	B09
Industria de la alimentación	C10
Fabricación de bebidas	C11
Industria del tabaco	C12
Industria textil	C13
Confección de prendas de vestir	C14
Industria del cuero y del calzado	C15
Industria de la madera y del corcho, excepto muebles; cestería y espartería	C16
Industria del papel	C17
Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	C18
Coquerías y refino de petróleo	C19
Industria química	C20
Fabricación de productos farmacéuticos	C21
Fabricación de productos de caucho y plásticos	C22
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	C23
Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	C24
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C25
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26
Fabricación de material y equipo eléctrico	C27
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	C29
Fabricación de otro material de transporte	C30
Fabricación de muebles	C31
Otras industrias manufactureras	C32
Reparación e instalación de maquinaria y equipo	C33
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D35
Captación, depuración y distribución de agua	E36
Recogida y tratamiento de aguas residuales	E37
Recogida, tratamiento y eliminación de residuos; valorización	E38
Actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de residuos	E39
Construcción de edificios	F41
Ingeniería civil	F42
Actividades de construcción especializada	F43
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45
Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto de vehículos de motor y motocicletas	G46
Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas	G47
Transporte terrestre y por tubería	H49
Transporte marítimo y por vías navegables interiores	H50
Transporte aéreo	H51
Almacenamiento y actividades anexas al transporte	H52
Actividades postales y de correos	H53

Cuadro 1 (continuación)

Clasificación CNAE-2009 (dos dígitos)

Servicios de alojamiento	I55
Servicios de comidas y bebidas	I56
Edición	J58
Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical	J59
Actividades de programación y emisión de radio y televisión	J60
Telecomunicaciones	J61
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	J62
Servicios de información	J63
Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones	K64
Seguros, reaseguros y fondos de pensiones, excepto Seguridad Social obligatoria	K65
Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros	K66
Actividades inmobiliarias	L68
Actividades jurídicas y de contabilidad	M69
Actividades de las sedes centrales; actividades de consultoría de gestión empresarial	M70
Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos	M71
Investigación y desarrollo	M72
Publicidad y estudios de mercado	M73
Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	M74
Actividades veterinarias	M75
Actividades de alquiler	N77
Actividades relacionadas con el empleo	N78
Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos	N79
Actividades de seguridad e investigación	N80
Servicios a edificios y actividades de jardinería	N81
Actividades administrativas de oficina y otras actividades auxiliares a las empresas	N82
Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	O84
Educación	P85
Actividades sanitarias	Q86
Asistencia en establecimientos residenciales	Q87
Actividades de servicios sociales sin alojamiento	Q88
Actividades de creación, artísticas y espectáculos	R90
Actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales	R91
Actividades de juegos de azar y apuestas	R92
Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento	R93
Actividades asociativas	S94
Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico	S95
Otros servicios personales	S96
Actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico	T97
Actividades de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio	T98
Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales	U99

Fuente: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

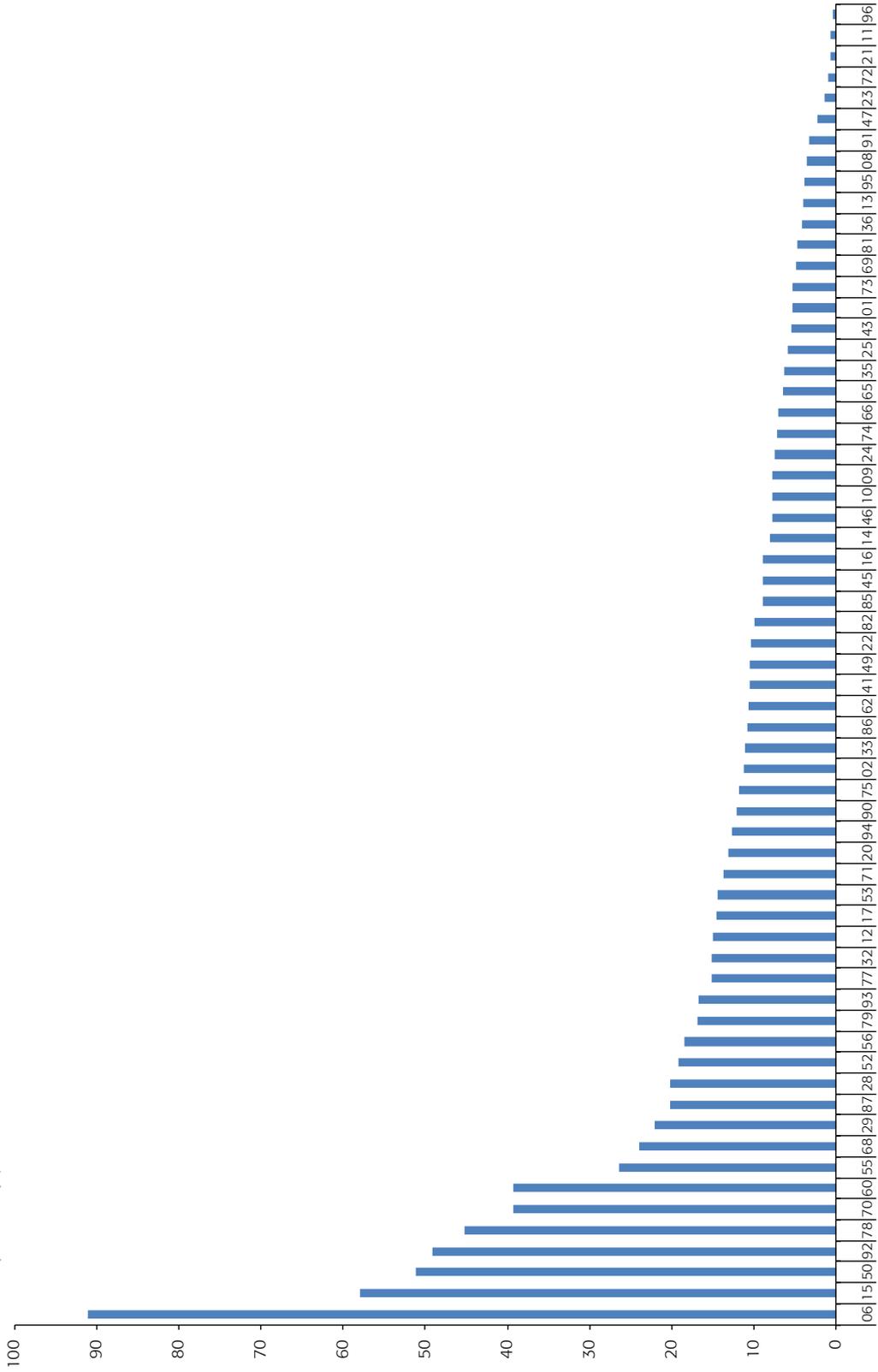
(rama 92) y actividades relacionadas con el empleo (rama 78), seguidas de actividades de sedes centrales (rama 70) y radio y televisión (rama 60). La industria de fabricación de

automóviles se sitúa en el décimo puesto del *ranking*, fabricación de maquinaria y equipo en el número doce, y servicios de comidas y bebidas en el catorce.

Gráfico 6

Ocupados por rama de actividad CNAE-2009

(Variación en porcentaje)



Fuente: EPA (INE).

Nivel de formación y tipo de ocupación

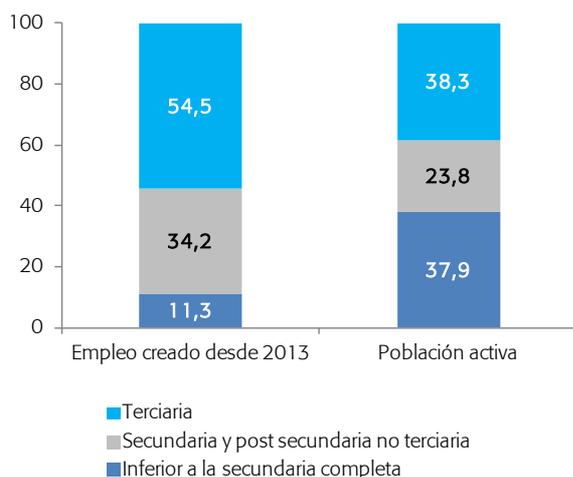
El 54,5% de los nuevos ocupados que han encontrado empleo desde el inicio de la recuperación tienen educación terciaria, mientras que el 34,2% tienen un nivel de formación de secundaria o superior no terciaria, y solo el 11,3% de los nuevos empleos han sido para individuos sin cualificación, es decir, con un nivel formativo inferior a la secundaria completa. Esta estructura contrasta de forma acusada con la composición de la población activa, ya que casi el 38% de la misma tiene un nivel de educación inferior a la secundaria completa, lo que pone de manifiesto uno de los rasgos más negativos de nuestro mercado laboral, que es el exceso de oferta de mano de obra no cualificada en relación a la demanda de este tipo de trabajadores por parte del tejido productivo (gráfico 7.1). Esta estructura de la población activa es muy diferente a la que se encuentra en los países centrales de la Unión Europea (gráfico 7.2), donde el porcentaje de la misma con un nivel bajo de formación es muy inferior al español, mientras que el peso de los niveles formativos medios es el doble que en España.

Se podría pensar que una tasa tan comparativamente elevada de activos sin formación se debe

Gráfico 7.1

Composición del empleo creado desde 2013 y de la población activa por nivel de educación

(Porcentaje sobre el total)



Fuente: Eurostat.

a que sobre la media pesa el escaso nivel formativo de las generaciones de más edad. Pero no es así. Dentro del grupo de edad de 25 a 29 años, es decir, entre los jóvenes que ya están en edad de haber finalizado sus estudios, esta tasa es de casi el 36%. Tampoco es el resultado de la presencia de mano de obra inmigrante no cualificada, ya que entre los activos españoles el porcentaje es del 37,2% –entre los inmigrantes es del 43,6%–.

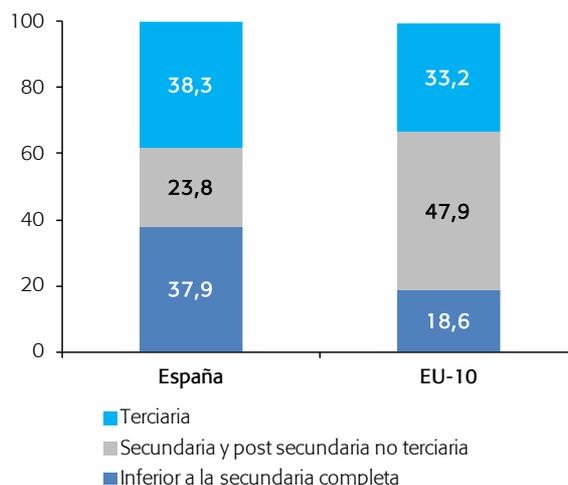
El 38% de la población activa tiene un nivel de educación inferior a la secundaria completa. Se podría pensar que ello se debe al escaso nivel formativo de las generaciones de más edad, pero no es así. Dentro del grupo de 25 a 29 años, es decir, jóvenes que ya están en edad de haber terminado sus estudios, esta tasa es de casi el 36%.

La consecuencia de esta sobreabundancia de mano de obra no cualificada es una gran dificultad para encontrar empleo para los individuos de este grupo y una fuerte presión a la baja sobre sus salarios. Así, el 54% de los desempleados tienen un nivel de formación inferior a la secundaria. La tasa de paro en este grupo es del 28%, mientras que

Gráfico 7.2

Composición de la población activa por nivel de educación: comparación España–10 países centrales de la UE

(Porcentaje sobre el total)



Fuente: Eurostat.

entre los activos con nivel de formación medio es el 19,2% y entre los activos con educación terciaria la tasa de paro es del 11,7%. Este hecho sin duda es uno de los factores que explican la elevada tasa de paro estructural que existe en nuestra economía.

Los datos anteriores ponen de manifiesto la mayor facilidad relativa para encontrar empleo por parte de quienes tienen un nivel formativo medio o alto, pero no tienen por qué informar sobre la estructura del empleo que se ha creado según su grado de cualificación, debido a la posibilidad de la sobrecualificación, es decir, de que existan empleados ocupados en trabajos que requieren un nivel cualificación inferior a su formación.

Las ocupaciones de menor nivel de cualificación han incrementado el número de empleos en casi 550.000, mientras que las categorías asociadas a un mayor nivel han supuesto la creación de 720.000 empleos.

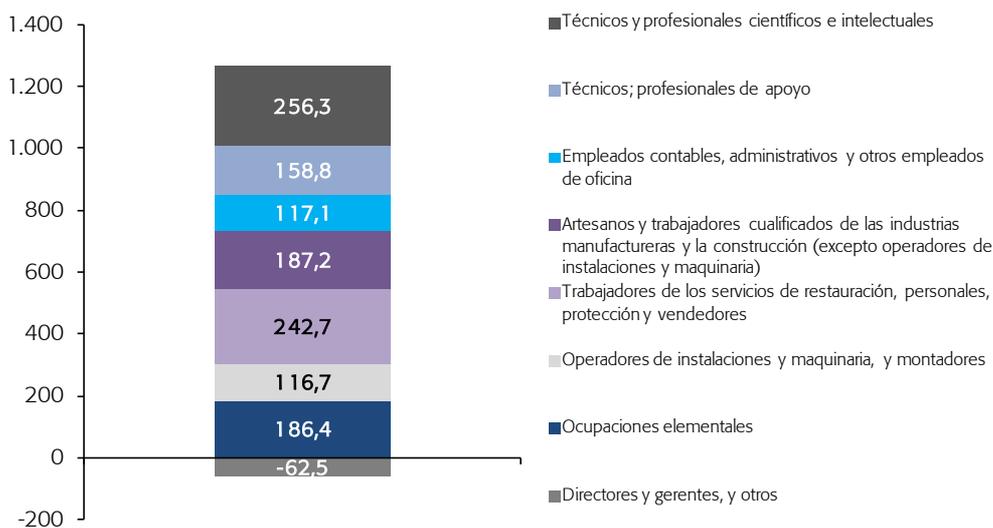
Para conocer de forma más precisa la estructura de las ocupaciones que se han creado

en los últimos años desde la perspectiva de su grado de cualificación podemos recurrir a los datos de empleo que proporciona la EPA según la clasificación nacional de ocupaciones CNO-11 (gráfico 8). La categoría que más ha incrementado el número de efectivos ha sido la de técnicos y profesionales científicos e intelectuales con 256.300 nuevos ocupados. En segundo lugar, los trabajadores de hostelería, servicios personales y comercio, con 242.700 nuevos empleos. Si sumamos a la categoría anterior la de ocupaciones elementales y la de operadores de instalaciones y maquinaria, tenemos que las ocupaciones de menor nivel de cualificación han incrementado el número de empleos en casi 550.000 desde el inicio de la recuperación, mientras que las categorías asociadas a un mayor nivel de cualificación (técnicos y profesionales científicos e intelectuales, técnicos y profesionales de apoyo, empleados contables, administrativos y de oficina, y artesanos y trabajadores cualificados de industria y construcción) han supuesto la creación de 720.000 empleos. Por otra parte, la categoría de directores y gerentes ha reducido sus efectivos en 52.000 empleos.

Gráfico 8

Composición del empleo creado desde 2013 según el tipo de ocupación (CNO-11)

(Miles de personas)



Fuente: EPA (INE).

Sexo, edad y nivel de formación

El crecimiento del empleo ha sido solo algo mayor entre los varones que entre las mujeres –entre los primeros ha crecido un 7,4% y entre las segundas un 6,6%–, representando aquellos el 57% del empleo creado durante la recuperación.

El grupo de edad que mayor crecimiento relativo del empleo ha registrado desde el inicio de la recuperación ha sido el comprendido entre 50 y 64 años, con un aumento del 17,4% (760.000 nuevos empleos, es decir, el 63% del empleo nuevo total), seguido de los jóvenes hasta 24 años, con un incremento del 7,5% (57.000 ocupados más). El grupo de edad intermedio, entre 25 y 49 años, registró un crecimiento del empleo del 3,1% (365.000 ocupados más).

Un dato destacable es que todo el empleo juvenil creado ha sido para individuos con educación secundaria o terciaria, mientras que el empleo entre los jóvenes con un nivel de formación bajo, es decir, inferior a la enseñanza secundaria completa, ha descendido de forma significativa durante este periodo. La tasa de paro entre los jóvenes sin formación es del 53,8%, mientras que entre los jóvenes que tienen formación secundaria es del 41%, y entre jóvenes licenciados universitarios es del 31,6%. Estas cifras corresponden a menores de 25 años; puesto que la edad a la que se finalizan los estudios universitarios es a los 22 o 23 años, la última cifra mencionada sería la tasa de paro de los recién licenciados. Si nos fijamos en los jóvenes de 25 a 29 años, la tasa de paro de los licenciados universitarios cae hasta el 19,5%.

Todo el empleo juvenil creado ha sido para individuos con educación secundaria o terciaria, mientras que el empleo entre los jóvenes con un nivel de formación bajo ha descendido de forma significativa y su tasa de paro es del 53,8%.

Exactamente el mismo esquema (caída del empleo sin formación, y crecimiento para niveles

de educación secundaria y terciaria) se repite en el grupo de edad de entre 25 y 49 años. Solo en el grupo de 50 a 64 años se observa un incremento del empleo en individuos de bajo nivel formativo. Aun así, también en dicho grupo es notablemente mayor el incremento de la ocupación para niveles formativos superiores.

Tipo de contrato

Si el grueso del ajuste del empleo durante la crisis recayó sobre el empleo temporal, la mayor parte de los empleos creados en la recuperación, el 61,5%, han sido temporales. De este modo, la tasa de temporalidad, que durante la crisis descendió desde el máximo del 34% alcanzado en 2006 hasta un 23% en 2013, se ha incrementado desde entonces hasta un 26,1% en 2016.

El sector donde más se ha incrementado la temporalidad en los últimos tres años ha sido la construcción, donde incluso el empleo con contrato indefinido se ha reducido. En contra de lo que cabría esperar, en la industria manufacturera el crecimiento del empleo temporal ha sido superior a la media (un 76% del empleo total creado ha sido temporal) mientras que en la hostelería ha sido inferior a la media (un 43%).

El 61,5% de los empleos creados en la recuperación han sido temporales. De este modo, la tasa de temporalidad, que durante la crisis descendió hasta el 23% en 2013, se ha incrementado hasta el 26,1% en 2016.

Por otra parte, el 93% del empleo nuevo creado en los últimos tres años es a jornada completa. En 2016 la cifra de ocupados a tiempo parcial –que suponía el 15,2% del empleo total– solo era superior a la de 2013 en 83.000. Además, en el último año se produjo un descenso de este tipo de empleo, lo que parece indicar que tuvo lugar una conversión de contratos desde dicha modalidad hacia la modalidad a jornada completa.

No obstante, el empleo a jornada parcial en 2016 era superior en más de 400.000 al que había en 2007, puesto que este tipo de contratación creció de forma intensa durante el periodo de crisis, especialmente desde 2010 a 2013, lo que indica que en aquellos años podría haberse dado el tránsito opuesto, es decir, desde empleo a jornada completa a empleo a jornada parcial.

Conclusiones

Los datos expuestos en este trabajo, de carácter meramente descriptivo, y procedentes de la información que proporciona la *EPA*, confirman, en algunos casos, y desmienten, en otros, algunas de las ideas más extendidas sobre las características del empleo creado en los años de la recuperación.

No es cierto que el empleo creado en estos años sea básicamente empleo no cualificado en el sector hostelero. Dicha rama de actividad es la que mayor crecimiento en términos absolutos ha registrado, pero supone el 22% de todo el empleo creado en estos años, un porcentaje importante, pero ni mucho menos supone la mayor parte del mismo. Asimismo, las ocupaciones que requieren un grado mayor de cualificación son las que mayor crecimiento han experimentado.

Por otra parte, en gran medida relacionado con lo anterior, los individuos con un nivel de formación medio o alto han disfrutado de mayor facilidad relativa para encontrar empleo que quienes tienen un nivel formativo bajo. Así, se observa la existencia de un importante desequilibrio entre la oferta de mano de obra no cualificada y su demanda: solo el 11,3% de los nuevos empleos han sido ocupados por personas con un nivel de formación bajo (inferior a la secundaria completa), cuando este tipo de mano de obra representa el 38% del total de la población activa. Esto pone de manifiesto la necesidad de reformar nuestro modelo educativo y de otorgar un papel más relevante a las políticas activas de empleo.

Finalmente, cabe destacar que se mantiene uno de los rasgos más negativos de nuestro mercado laboral, que es el elevado peso del empleo temporal. Este tipo de contratación supone el 61,5% del nuevo empleo creado en los últimos años. No cabía esperar otro resultado, ya que la elevada temporalidad del empleo es la consecuencia del modelo de regulación del mercado laboral, y la reforma llevada a cabo en 2012 no ha resuelto este problema. El empleo a tiempo parcial, sin embargo, apenas ha tenido presencia en las nuevas ocupaciones creadas en los últimos tres años, a diferencia de lo sucedido durante los años de crisis.

El cliente de la banca digital en España

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

En este artículo se presentan las principales conclusiones de un estudio basado en 3.005 entrevistas a residentes españoles en territorio peninsular de entre 18 y 75 años sobre su grado de digitalización y, en particular, sobre digitalización financiera. El estudio permite comprobar que el 92% de los clientes bancarios es usuario habitual de Internet y el 85,3% tiene *smartphone*. El perfil promedio del cliente de servicios financieros digitales en España es el de una mujer trabajadora de menos de 39 años, con hijos, residente en poblaciones de más de 200.000 habitantes y con ingresos mensuales entre 3.000 y 5.000 euros en el hogar. A su vez, el 40,8% de los usuarios de *smartphone* declara haber recibido un mensaje de texto de su entidad bancaria a lo largo de un año y el 19,8% afirma haber usado alguna aplicación de pagos en ese período. El 28,9% utiliza Paypal y el 15% Amazon Payments, pero el 62% no utiliza ningún servicio de pago *online* a lo largo del año. Finalmente, el 37% acude a la oficina al menos una vez al mes para consultas y el 48% realiza una consulta, al menos, al mes a través del móvil, ya sea por mensaje o mediante llamada.

Motivación, diseño del estudio y características básicas de la muestra

La economía global está inmersa en un proceso de transformación complejo, de distintas velocidades, pero todas ellas conducentes a un cambio en la interacción económica, las instituciones laborales y las relaciones sociales. Un cambio inducido por la digitalización. Algunos hablan del mayor cambio desde la primera revolución industrial. Sea como fuere, vamos hacia un modelo eco-

nómico en el que la mayor parte de las industrias reducirán sus costes marginales de forma sustancial y aplicarán automatismos e inteligencia artificial a un número elevado de procesos. Un cambio en el que el manejo de grandes cantidades de información está siendo un pilar esencial.

El sector servicios es uno de los más afectados por la digitalización y, dentro de él, ocupan un lugar destacado los servicios bancarios. El sector financiero ya se encuentra, desde la crisis, en su pro-

* Bangor Business School, Cuneo y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

pio proceso de transformación. En parte, por un desajuste entre oferta y demanda que se corrige, en gran medida, con reestructuración y consolidación. Pero, en parte también, por un proceso de mayor hondura y largo plazo, que es el de la transformación en los productos y canales de distribución, con un menor papel para la infraestructura física y un protagonismo mucho más destacado de los servicios electrónicos, el tratamiento avanzado de datos y las soluciones personalizadas y veloces para productos de ahorro y financiación y medios de pago.

Sin embargo, al tratarse de un cambio en marcha que afecta de forma transversal tanto a productos como canales, existen pocos datos sobre cómo se está produciendo. Desde Funcas, se ha creado el Observatorio de la Digitalización Financiera (ODF), que se enmarca en el objetivo tradicional de Funcas de analizar las tendencias que transforman los vínculos entre realidad social y financiera considerando las dos grandes vertientes del mercado: la oferta y la demanda de servicios financieros digitales. El proyecto conjunto con KPMG constituye una alianza estratégica sin precedentes en España para alcanzar ese objetivo. En el lado de la demanda, se ha publicado un estudio reciente titulado *El cliente de la banca digital en España*, cuyos principales contenidos resume este artículo. Se trata de un estudio pionero, que se apoya en una extensa encuesta realizada por IMOP para Funcas con 3.005 entrevistas para residentes españoles en territorio peninsular de entre 18 y 75 años. Una encuesta sobre usos de servicios bancarios y de pago relacionados con la digitalización. La base metodológica es el *Survey of Consumer Payment Choice* (SCPC) realizado por el Federal Reserve Bank of Boston, si bien en el caso de la encuesta de Funcas, se han incorporado un número amplio de variables relacionadas con el perfil digital del cliente y, en particular, con su perfil de digitalización financiera.

La muestra se construyó a partir de encuestas telefónicas con las proporciones demográficas y precauciones sociológicas oportunas. Las llamadas "cuotas controladas" (edad, sexo, localización) y métodos de ponderación de las mismas corres-

ponden a los que se usan en el *Estudio General de Medios (EGM)*. El error muestral se estima en el rango del $\pm 1,8\%$ para un nivel de confianza del 95,5%. La muestra guarda equilibrios y proporciones en relación a las condiciones demográficas y posibilita discriminar por sexo, tamaño del hogar, edad y nivel de ingresos, entre otras variables.

Penetración, uso y valoración de los servicios financieros digitales

La primera cuestión relevante al analizar esta muestra es determinar qué grado de digitalización general tienen los entrevistados. Se encuentra que el 92% de los clientes bancarios es usuario habitual de Internet, el 85,3% tiene *smartphone*, el 44,3% tiene al menos un ordenador en el hogar y el 47,2% dispone de *tablet*. El 39,9% de los hogares no tiene ordenador de sobremesa en casa y el 47,1% tiene al menos uno. A su vez, el 25,3% de los hogares no tiene ordenador portátil en casa, frente al 44,3% que tiene al menos uno. Esta primera aproximación permite controlar qué usuarios emplean ciertos dispositivos y canales, con el objeto de aproximar las posibilidades de uso de esos instrumentos para sus servicios financieros.

El 75,7% de los titulares de una cuenta de ahorro no conoce su tipo de interés, ni un rango aproximado del mismo, y un 16% de los hombres y un 10% de las mujeres sugieren que no obtienen remuneración alguna.

Como muestra el cuadro 1, cada cliente cuenta con un promedio de 1,5 entidades bancarias, sin grandes diferencias entre los grupos de clientes considerados. El 58,1% opera con una sola entidad, el 31,3% con dos y el 8,4% con tres. En el cuadro 2, se observa que el 43,3% de los encuestados dispone de una cuenta bancaria, el 32,9% tiene dos y el 14% tres.

Entre los clientes que afirman contar con cuentas bancarias exclusivamente *online* (cuadro 3) se

Cuadro 1

Número de entidades bancarias con las que opera el cliente

(Porcentaje de respuestas)

	Sexo		Edad			Situación laboral				
	Hombre	Mujer	Hasta 39 años	De 40 a 44 años	Más de 54 años	Trabaja	Pensionista /jubilado	En paro	Estudiante	Trabajo doméstico no remunerado
Una	56,3	60,0	66,4	50,9	56,5	53,8	58,2	68,9	81,3	60,0
Dos	31,1	31,5	26,1	36,7	31,3	34,1	30,8	23,3	15,8	35,0
Tres	9,1	7,7	6,2	10,4	8,8	9,9	7,3	6,7	2,2	5,0
Cuatro	2,7	0,7	1,1	1,5	2,7	1,7	3,0	1,1	0,7	0,0
Más de cuatro	0,8	0,1	0,1	0,5	0,7	0,5	0,6	0,0	0,0	0,0
Ns/Nc	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total contestan	1.159	1.164	834	817	672	1.466	328	270	139	120
N.º medio de entidades	1,6	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,2	1,5

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

Cuadro 2

Número de cuentas del cliente (incluidas las exclusivamente *online*)

(Porcentaje de respuestas)

	Sexo		Edad			Situación laboral				
	Hombre	Mujer	Hasta 39 años	De 40 a 44 años	Más de 54 años	Trabaja	Pensionista /jubilado	En paro	Estudiante	Trabajo doméstico no remunerado
Una	42,4	44,3	50,7	36,0	43,2	37,5	44,5	56,7	71,9	48,3
Dos	30,2	35,6	31,5	34,9	32,1	34,7	30,8	29,3	21,6	38,3
Tres	15,4	12,6	12,4	15,9	13,7	16,7	11,9	10,0	3,6	7,5
Cuatro	6,2	4,6	3,7	7,1	5,4	6,2	6,1	2,2	2,9	3,3
Más de cuatro	5,9	2,7	1,7	5,9	5,7	4,8	6,7	1,9	0,0	2,5
Ns/Nc	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total contestan	1.159	1.162	834	815	672	1.464	328	270	139	120
N.º medio de cuentas	2,1	1,9	1,8	2,2	2,0	2,1	2,1	1,7	1,4	1,8

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

observa un mayor porcentaje (superior al 11%) en el tramo de hasta 44 años de edad, y entre trabajadores (12,9%) en relación a parados (6,3%) o pensionistas/jubilados (7%).

Una dimensión de extraordinaria relevancia se refiere al conocimiento de las condiciones con que

cuentan determinados servicios. En este sentido, se partió de un producto básico, como las cuentas de ahorro, para preguntar a los clientes si conocían su tipo de interés o un rango aproximado del mismo. La idea es tratar de ver hasta qué punto se opina sobre variables como el precio por una percepción general o más social de las mismas, o

Cuadro 3

Porcentaje de cuentas en bancos exclusivamente *online*

	Sexo		Edad			Situación laboral				
	Hombre	Mujer	Hasta 39 años	De 40 a 44 años	Más de 54 años	Trabaja	Pensionista /jubilado	En paro	Estudiante	Trabajo doméstico no remunerado
Ninguna	84,6	88,1	85,1	85,3	89,3	82,9	90,5	92,6	92,1	96,7
Una	11,3	9,6	11,3	11,6	8,0	12,9	7,0	6,3	7,2	3,3
Dos	2,8	1,2	2,4	1,6	1,9	2,7	1,5	0,4	0,7	0,0
Tres	0,8	0,6	0,7	1,0	0,3	1,0	0,3	0,4	0,0	0,0
Cuatro	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Más de cuatro	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	0,0	0,0
Ns/Nc	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total contestan	1.159	1.163	834	816	672	1.465	328	270	139	120
Nº medio de cuentas	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

por un conocimiento de una realidad más propia e individual. Es preciso señalar que mientras que el 93,7% declara tener una cuenta corriente, solamente el 42,2% tiene una cuenta de ahorro. Sin embargo, el 75,7% de los que tienen esta cuenta,

no conoce el tipo de interés ni un rango aproximado del mismo. Como muestra el cuadro 4, un porcentaje elevado de la población sugiere que no obtiene remuneración alguna por estas cuentas (hasta un 23,6% en los jubilados) o, al menos, esa

Cuadro 4

Declaración sobre conocimiento del tipo de interés de la cuenta de ahorro

(Porcentaje de respuestas)

	Sexo		Edad			Situación laboral				
	Hombre	Mujer	Hasta 39 años	De 40 a 44 años	Más de 54 años	Trabaja	Pensionista /jubilado	En paro	Estudiante	Trabajo doméstico no remunerado
Nada	16,6	10,0	7,9	11,7	20,4	12,5	23,6	7,1	2,8	8,2
Hasta el 0,25%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
De 0,26% al 0,50%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
De 0,51% al 0,75%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
De 0,76% al 1%	8,0	3,3	4,3	6,3	6,5	5,3	8,5	7,1	2,8	2,0
Entre 1% y el 2%	2,6	0,6	1,6	1,7	1,5	2,2	1,2	0,0	0,0	0,0
Entre 2% y el 3%	3,2	0,6	2,0	0,9	3,1	2,2	3,0	0,0	0,0	0,0
Más del 3%	2,2	1,0	1,6	1,1	2,2	2,3	0,6	0,0	0,0	0,0
Ns/Nc	67,5	84,3	82,6	78,3	66,4	75,5	63,0	85,7	94,4	89,8
Total contestan	163	75	53	76	109	158	61	12	2	5
Interés medio (%)	2,3	0,8	3,0	0,9	2,0	2,5	0,6	0,5	0,5	0,2

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

Cuadro 5

Realización de actividades financieras durante un año en Internet con el ordenador

(Porcentaje de respuestas)

	Sexo		Edad			Situación laboral				
	Hombre	Mujer	Hasta 39 años	De 40 a 44 años	Más de 54 años	Trabaja	Pensionista /jubilado	En paro	Estudiante	Trabajo doméstico no remunerado
Consultar saldo/movimientos	70,7	65,6	71,5	71,5	57,8	75,3	50,4	52,8	68,3	44,4
Pagar facturas o recibos	45,0	35,8	41,4	43,1	34,7	47,8	27,6	26,4	28,1	16,2
Recibir una comunicación del banco por e-mail	55,9	46,8	50,2	56,4	45,7	57,8	40,9	33,7	43,2	38,4
Transferir dinero de una cuenta a otra	52,4	49,4	52,7	54,2	43,0	59,0	38,8	29,3	39,6	32,3
Ninguna	23,9	28,1	22,2	22,6	37,2	20,0	42,7	39,8	21,6	44,4

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

es su percepción. Es interesante también observar que los hombres que afirman conocerlo declaran

El perfil promedio del cliente de los servicios financieros digitales es el de una mujer trabajadora de menos de 39 años, con hijos, residente en poblaciones de más de 200.000 habitantes y con ingresos entre 3.000 y 5.000 euros mensuales en el hogar.

contar con un tipo medio del 2,3% en sus cuentas mientras que las mujeres tan solo del 0,8%.

El 79,1% de los entrevistados tiene tarjeta de débito y el 50,8% de crédito. Entre las actividades financieras típicas realizadas en un año en Internet con un ordenador (cuadro 5) destacan la consulta de saldos y movimientos (68,2%). El 27,6% de los usuarios de móvil realiza alguna transferencia por este medio a lo largo de un año.

El perfil promedio del cliente de servicios financieros digitales en España, calculado a partir de la mediana de los principales usuarios de este tipo de servicios (canales como cuentas

online, tarjetas de débito y crédito y banca móvil), es el de una mujer trabajadora de menos de 39 años, con hijos, residente en poblaciones de más de 200.000 habitantes y con ingresos entre 3.000 y 5.000 euros mensuales en el hogar.

Percepciones sobre la digitalización financiera y tipos de uso

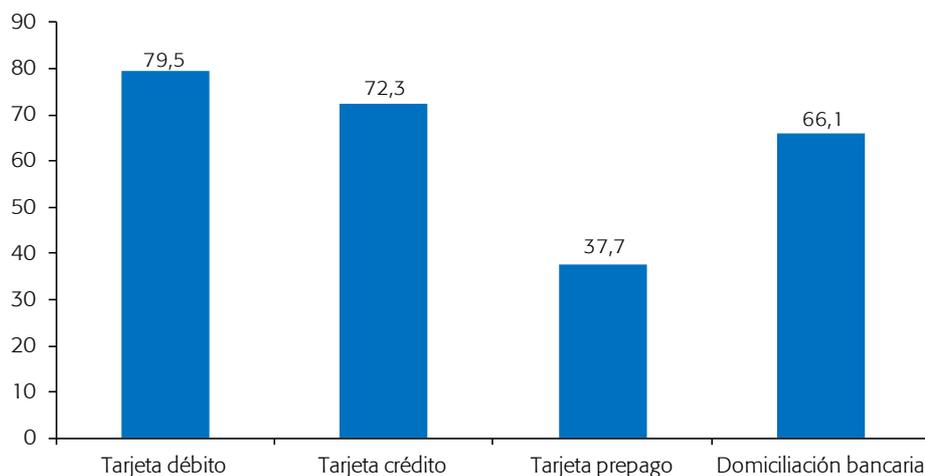
El apartado relativo a las percepciones es particularmente relevante, puesto que permite hacerse una idea de qué factores pueden influir en la preferencia por servicios tradicionales frente a servicios digitales en la industria financiera.

Un primer factor discriminante es la seguridad percibida de las actividades financieras. Aunque la teoría y la evidencia empírica podrían contradecir la racionalidad de esta percepción, el pago en efectivo se percibe como seguro o muy seguro por el 87,8% de los encuestados, seguido de la tarjeta de débito (76,2%). Retirar dinero en cajeros (66,8%) y pagar con tarjeta de crédito (65,7%) se considera como seguro o muy seguro por porcentajes más reducidos de la muestra. En este sentido, la percepción sobre la seguridad puede

Gráfico 1

Medio de pago percibido como aceptado con frecuencia o casi siempre

(Porcentaje de respuestas)



Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

estar relacionada con el fraude en algunos medios de pago pero también con una variable relacionada, como es el control del gasto. Mientras que el 88,8% considera una domiciliación bancaria como segura o muy segura, únicamente el 54,8% lo considera así para banca *online* y el 44,2% para banca móvil.

Sin embargo, existe una percepción de que la tarjeta, tanto de débito como de crédito, se acepta más como medio de pago que la domiciliación (gráfico 1).

Resulta llamativo que solo el 63,2% considere la banca *online* como de coste bajo o muy bajo (gráfico 2) –cuando teóricamente el coste de servicios electrónicos debería ser una ventaja comparativa– y el 58,8% la banca móvil, frente a porcentajes más altos de servicios más asentados. Similares diferencias existen en la percepción sobre cuán útil es el servicio (más favorable a medios tradicionales, no mostrado aquí por simplicidad expositiva).

La percepción de la facilidad de uso ofrece diferencias similares entre servicios tradiciona-

les y digitales. Mientras que más del 90% considera fácil o muy fácil retirar dinero en cajero o pago con tarjeta de débito, solo lo creen así para banca *online* y móvil el 67,8% y el 64,4% de los usuarios, respectivamente. Sin embargo, existen menos diferencias entre medios tradicionales y digitales en lo que se refiere a la valoración de la disponibilidad y calidad de los registros e información sobre las transacciones (gráfico 3).

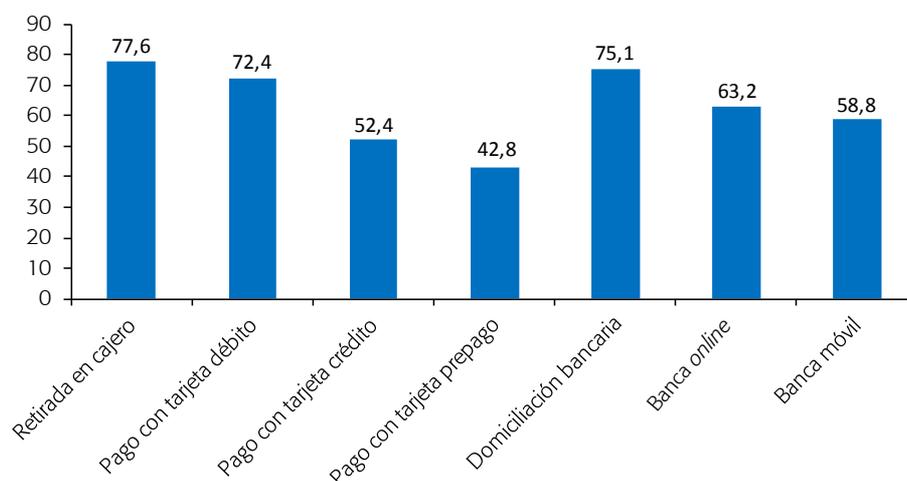
En cuanto a la seguridad percibida de las actividades financieras, un 87,8% de los encuestados considera el pago en efectivo como seguro o muy seguro, frente a un 65,7% en el caso de las tarjetas de crédito. Dicha percepción puede estar relacionada con el fraude en algunos medios de pago, pero también con la distinta capacidad de control del gasto en uno y otro caso.

Como se ha señalado anteriormente, las diferencias en las percepciones pueden estar, en parte, motivadas por el papel que sigue desempeñando el efectivo como medio de pago. En particular, por la consideración del control de gasto que permite.

Gráfico 2

Medio de pago percibido como de coste bajo o muy bajo

(Porcentaje de respuestas)



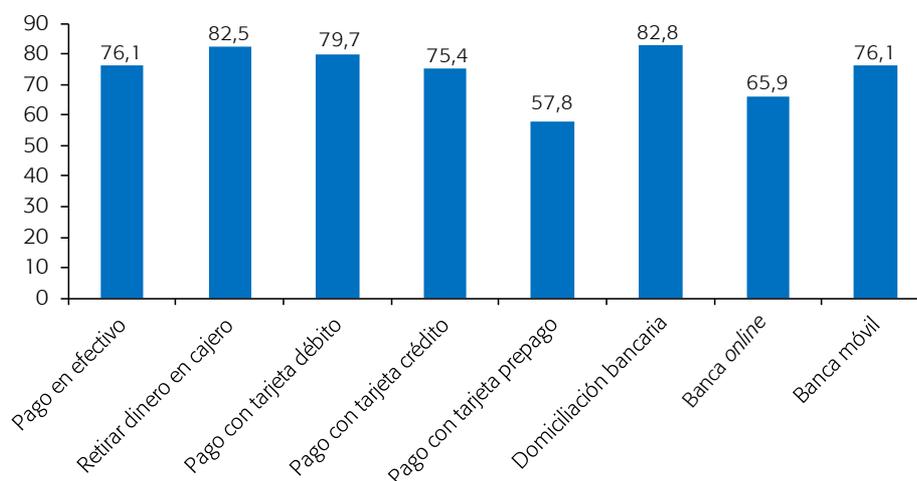
Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

Gráfico 3

Registro de las transacciones percibido como bueno o muy bueno

(Porcentaje de respuestas)



Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

Los resultados de la encuesta ofrecen algunos datos de interés sobre la persistencia del uso de efectivo en España (cuadro 6). El 25,6% de los hogares tiene guardados hasta 500 euros en su

casa, y el 69,5% suele llevar hasta 50 euros en el bolsillo, mientras que un 5,7% no suele llevar efectivo alguno. Estos datos están también, probablemente, relacionados con una paradoja con cierta

Cuadro 6

Datos ilustrativos de la persistencia del uso de efectivo en España

(En porcentaje)

Han pagado alguna vez en efectivo en el último año	99,2
Llevar hasta 50 euros en el bolsillo	69,5
No llevan efectivo alguno	5,7
Declaran no tener efectivo guardado en casa	65,3
Tienen hasta 500 euros guardados en casa	25,6
Retiran efectivo principalmente en cajeros	85,3
Retiran efectivo mensualmente	56,0
Retiran efectivo semanalmente	35,2
Retiran efectivo hasta 3 veces al año	52,9
Retiran efectivo más de 5 veces al año	32,4

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

tradición en España, entre la adopción de innovaciones tecnológicas en banca y el uso de las mismas. A menudo, se producen solapamientos que hacen que algunas innovaciones penetren con un ritmo desigual. Este fue el caso, por ejemplo, de los cajeros automáticos, que permitieron aligerar

las transacciones financieras que puedan realizarse, sino también por el valor del *smartphone* como herramienta de comunicación y red social. Sobre todo, en un momento en el que la comunicación es un elemento esencial para los bancos, en la búsqueda de estrechar vínculos con el cliente y mejorar la reputación y la banca basada en las relaciones.

Mientras que más del 90% considera fácil o muy fácil retirar dinero en cajero o el pago con tarjeta de débito, solo lo creen así para la banca online y móvil el 67,8% y el 64,4% de los usuarios, respectivamente.

Entre los usos financieros de estos dispositivos (cuadro 7) destaca el informativo. En la muestra, el 40,8% de los usuarios de *smartphone* declara haber recibido un mensaje de texto (sms) de su entidad bancaria a lo largo de un año. Tan solo el 19,8% declara haber usado alguna aplicación móvil de pagos en ese período, aunque este porcentaje puede ser ya importante y se espera que crezca en los próximos años.

algunas de las operaciones de caja habituales en la oficina pero, al mismo tiempo, impulsaron las retiradas de efectivo, siendo un condicionante para el uso de la tarjeta para transacciones habituales.

Ya sea en el móvil, *tablet* u ordenador, el 56% de los encuestados consulta el saldo de sus cuentas semanalmente y el 34% el de sus tarjetas de crédito.

Usos del *smartphone*, servicios no bancarios y redes sociales

Si hay un dispositivo con el que el ciudadano medio mantiene un contacto intenso y un uso elevado es el *smartphone*. La digitalización financiera tiene puestas buena parte de sus expectativas en este canal. Y no solo desde un punto de vista de

El uso fundamentalmente de tipo informativo de las aplicaciones de pago móvil está relacionado con la percepción de seguridad. Tan solo el pago en efectivo es percibido de forma mayoritaria como un medio poco o nada arriesgado. Esta

Cuadro 7

Principales usos de *smartphone* a lo largo de un año para cuestiones relacionadas con finanzas personales

(Porcentaje de respuestas)

Recibidos SMS de publicidad del banco	40,8
Utilizado móvil en lector (ej. tarjeta de embarque)	16,1
Escaneado código QR	30,8
Compra <i>online</i>	33,3
Utilizado <i>app</i> para pagos	19,8
Compra <i>in-app</i>	17,9
Transferencia dinero	19,7

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

percepción se reduce al 35,6% en el caso de uso de *app* móvil y al 15% en caso de pago vía conversación telefónica.

No todo el uso de pagos electrónicos o servicios digitales se refiere a los bancos. Otros proveedores no bancarios ocupan un lugar importante, pero el 62% de los encuestados todavía no utiliza ningún servicio de pago online a lo largo del año.

Es importante también considerar que no todo el uso de pagos electrónicos o servicios digitales se refiere a los bancos. Otros proveedores no bancarios ocupan un lugar importante. El 28,9% utiliza Paypal y el 15% Amazon Payments, pero el 62% no utiliza ningún servicio de pago *online* a lo largo del año (cuadro 8).

Los medios digitales sustituyen progresivamente a la oficina para cuestiones de carácter informativo. El 37% de los entrevistados acude a la oficina al menos una vez al mes para consultas, y el 48% realiza una consulta al menos al mes a través del móvil (llamada o mensaje).

En las relaciones informativas entre entidad y cliente, hay pocas diferencias en la posibilidad percibida de realizar consultas o presentar quejas sobre distintos tipos de servicios financieros. Se prefiere el correo electrónico a las redes sociales y el uso principal es para expresar quejas.

También cabe destacar que el 70% de los usuarios de Internet encuestados tiene cuenta de Facebook y el 28% de Twitter. Sin embargo, en la relación entre bancos y clientes a través de redes sociales, el uso fundamental de las mismas es para expresar quejas o notificar algún problema

Cuadro 8

Porcentaje de usuarios de servicios de pago no bancarios

Paypal	28,9
Monederos electrónicos	2,6
Cuentas de una página web	5,7
Amazon Payments	15,0
Otros servicios de pago <i>online</i> no bancario	4,3
Ninguno	62,0

Nota: Datos medios ponderados obtenidos a partir de la encuesta IMOP para Funcas.

Fuente: Observatorio de la Digitalización Financiera (Funcas-KPMG).

técnico. Existe, por tanto, un potencial de desarrollo importante de estos canales.

En general, la penetración de medios digitales en el sector financiero español tiene aún por delante un recorrido considerable, aunque su importancia es ya significativa. Como se ha mostrado en este artículo, esta evolución no es solo

relevante desde el punto de vista cuantitativo y en cuanto a transformación de los canales y costes de la industria financiera, sino que incorpora nuevas formas de interacción con el cliente y de manejo de la información tanto o más importantes y que cambiarán esta industria de manera radical en los próximos años.

Recuperación bursátil de la banca española y europea

Ángel Berges, Fernando Rojas y David Ruiz*

Tras las depresivas valoraciones alcanzadas a mediados de 2016, la banca europea en general, y de forma especialmente intensa la española, registraba importantes recuperaciones en la segunda mitad de 2016 y primeros meses de 2017, permitiendo a la ratio *price to book* acercarse a la unidad. Lo paradójico de dicha recuperación es que tenía lugar justo cuando los resultados publicados por los principales bancos españoles y europeos no eran especialmente brillantes. Esa aparente paradoja tiene, en nuestra opinión, dos claros factores explicativos: el repunte de la curva de tipos y las expectativas de un cierto respiro en la presión regulatoria. En el primer caso, si bien la retirada de estímulos monetarios todavía no parece cercana en el tiempo, los indicadores macroeconómicos anticipan un entorno de normalización de tipos de interés, que puede dar oxígeno a las cuentas de resultados bancarias. En el segundo, la relajación regulatoria descansaría inicialmente en Reino Unido y Estados Unidos, pero podría dar lugar también en Europa a actitudes similares.

Resultados heterogéneos

Una vez concluida la presentación de resultados de la banca europea correspondientes a 2016 (de hecho, ya se ha iniciado la publicación de los correspondientes al primer trimestre de 2017), cabe realizar algunas valoraciones de esos resultados, y sobre todo de su confluencia con una importante revalorización bursátil de prácticamente toda la banca europea, y muy especialmente la española.

Quizás el elemento más destacable de los resultados publicados es la evidente heterogenei-

dad y volatilidad entre sistemas bancarios (y entre bancos dentro de un mismo sistema), así como de la valoración que el mercado bursátil realiza de dicha volatilidad.

De entre los cuatro grandes países de la eurozona, únicamente Francia presenta una razonable homogeneidad entre sus grandes bancos cotizados, con una evolución muy plana de resultados, tanto en términos interanuales como en relación a las expectativas de mercado.

En el caso español, las intensas pérdidas publicadas por el Banco Popular ejercen un efecto arras-

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

Cuadro 1

Rentabilidad y valoración por entidades

	Price/Book		ROE (%)		Beneficios netos (mill. €)		Consenso de mercado Beneficios (mill. €)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2016E	Dif.
ESPAÑA								
Banco Santander	0,75	0,80	6,6	6,0	5.966	6.204	6.248	-44
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	0,90	0,89	5,3	6,7	2.642	3.475	3.398	77
CaixaBank	0,74	0,80	3,5	4,4	814	1.047	1.061	-14
Banco de Sabadell	0,68	0,57	6,2	5,6	708	710	722	-12
Bankia	0,98	0,87	8,9	6,6	1.040	804	812	-8
Banco Popular Español	0,53	0,34	0,8	-28,9	105	-3.485	-3.185	-300
FRANCIA								
BNP Paribas	0,74	0,82	7,2	7,9	6.694	7.702	7.536	166
Crédit Agricole	0,57	0,63	6,8	6,4	3.516	3.541	3.509	32
Société Générale	0,67	0,71	7,2	6,8	4.001	3.874	3.645	229
Natixis	0,91	0,92	7,4	7,1	1.344	1.374	1.314	60
ALEMANIA								
Deutsche Bank	0,50	0,40	-9,2	-2,1	-6.794	-1.402	-1.451	49
Commerzbank	0,41	0,32	4,1	1,3	1.084	279	263	16
ITALIA								
UniCredit	0,64	0,46	3,8	-21,5	1.694	-11.790	-11.422	-368
Intesa Sanpaolo	1,11	0,87	6,0	6,5	2.739	3.111	3.170	-59
Banca Monte dei Paschi di Siena	0,38	0,07	4,7	-35,4	388	-3.241	-2.191	-1.050
Unione di Banche Italiane	0,56	0,28	1,4	-8,7	117	-830	-819	-11
Mediobanca	0,85	0,50	7,2	7,0	590	605	598	7
OTROS								
Raiffeisen	0,50	0,59	5,1	6,5	379	463	423	40
Erste Group	1,08	0,95	9,0	9,7	968	1.265	1.245	20
KBC	1,67	1,54	15,5	14,9	2.639	2.427	2.367	60
ING	1,01	1,04	8,2	9,5	4.010	4.651	4.624	27

Fuente: SNL Financial, Afí.

tre sobre el conjunto de bancos cotizados, cuyo beneficio agregado cae fuertemente, mientras

Aunque el agregado de bancos cotizados en España arroja una caída de resultados, la heterogeneidad entre bancos está presente en mayor medida en Italia y Alemania. La exclusión de solo uno de los bancos con pérdidas, daría lugar a un resultado positivo para el conjunto de la banca española.

que crecería ligeramente si se excluyese al mencionado banco.

La heterogeneidad está presente en mayor medida entre las entidades de Italia y Alemania (cuadro 1). En el país transalpino, mientras los bancos más saneados (Intesa San Paolo o Mediobanca) registran incrementos de beneficios, las intensas pérdidas de Unicredito o de Monte dei Paschi di Siena arrastran a números rojos al agregado de bancos cotizados y al conjunto del sistema. Y algo similar ocurre en Alemania, donde Deutsche Bank sigue registrando fuertes pérdidas (si bien menores que en 2015, cuando realizó dotaciones cercanas a 7.000 millones para afrontar la sanción del Tesoro estadounidense, que ha quedado finalmente establecida en una cuantía muy similar a la dotada), al tiempo que Commerzbank ha visto disminuir su beneficio en un 70%.

Paradójica recuperación bursátil

Esa gran heterogeneidad entre sistemas bancarios y entre los bancos que los componen, con importantes oscilaciones no solamente en el monto sino en el signo de los resultados netos, es lo que está detrás de la consideración de las acciones bancarias como un valor extraordinariamente volátil comparado con el conjunto del mercado. Los bancos en bolsa se revalorizan mucho más que el índice general cuando este sube, pero también sufre mucho más cuando el mercado está en fase bajista.

La evolución en bolsa durante el último año es especialmente ilustrativa de esa mayor volatilidad relativa de las acciones bancarias en Europa, como puede comprobarse en el gráfico 1. En él se representa la evolución del índice Eurostoxx general, comparada con el componente bancario de dicho índice. En la primera mitad del ejercicio 2016 los bancos europeos perdían casi el doble de lo que perdía el índice general, mientras en la segunda mitad del año llevaban a cabo una recuperación mucho más intensa que la del índice general, tendencia que se ha mantenido en el primer semestre del año 2017.

Ese comportamiento agregado de los bancos europeos encierra importantes diferencias entre países, tanto en las caídas iniciales, como especialmente en la recuperación (véase el gráfico 2). Las caídas fueron mucho más intensas en la banca italiana, que ha recuperado muy poco de lo perdido en la primera mitad del año, cuando comenzaron a aflorar con mayor intensidad las dudas sobre saneamientos pendientes en sus carteras crediticias; dudas que en absoluto se han resuelto, y que han dado lugar a las mencionadas dotaciones extraordinarias en varios de los bancos más significativos, colocando en pérdidas al conjunto del sistema.

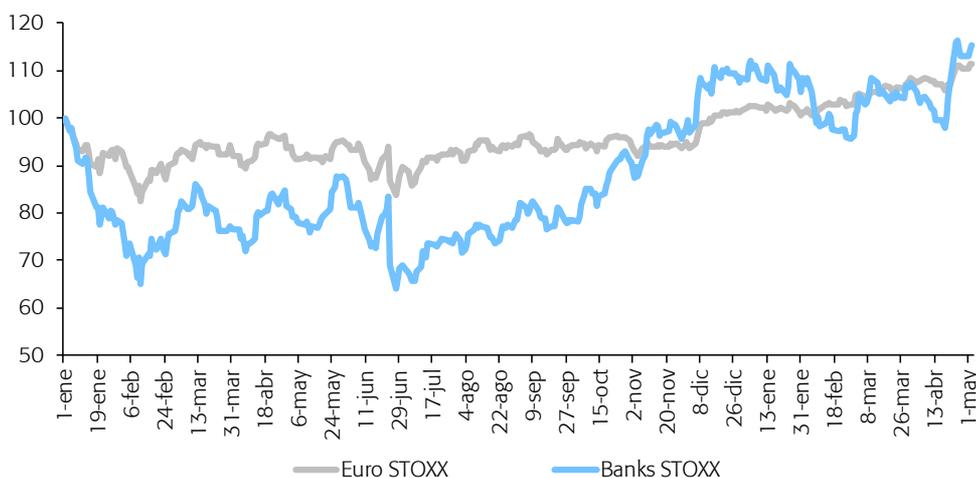
La volatilidad de las acciones bancarias ha sido especialmente elevada en el último año. En esta volatilidad, la banca española y la francesa destacan con una recuperación mayor en términos bursátiles.

Por su parte, los bancos alemanes cotizados han recuperado prácticamente la mitad de lo que habían perdido en la primera mitad de 2016, donde estuvieron lastrados sobre todos por las dudas en torno a Deutsche Bank.

Gráfico 1

Evolución del índice Eurostoxx comparada con el componente bancario

(Base = 100: 1 de enero de 2016)

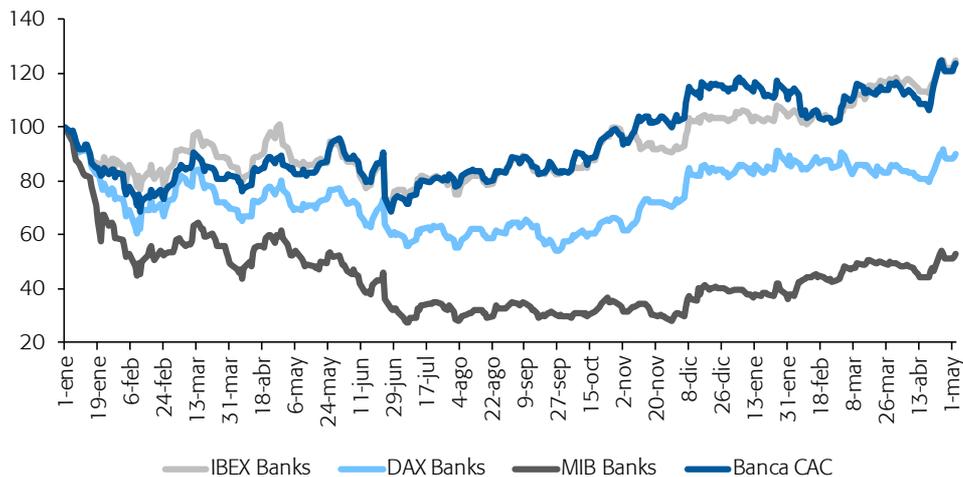


Fuente: Factset, Afi.

Gráfico 2

Evolución de los principales índices bancarios de Europa

(Base = 100: 1 de enero de 2016)



Fuente: Factset, Afi.

Son, por el contrario, los bancos españoles y franceses los que han registrado una recuperación más intensa desde los mínimos de junio pasado. Tras dicha recuperación, la valoración relativa (ratio *price/book*) de los bancos españoles se sitúa ya en la unidad en el caso de los cuatro mayores y algo menos en Sabadell (0,75), mientras que Banco Popular continúa con la valoración más deprimida, en torno a 0,25 veces su valor en libros.

El caso español es el que ha registrado un mayor incremento en la valoración bursátil de sus bancos, que ya cotizaban por encima del resto de sus comparables europeos en el peor momento de la crisis. Detrás de este mejor comportamiento relativo pueden descansar diferentes factores. En primer lugar, la banca española presenta ratios de rentabilidad superiores al resto de países de la comparativa, y con la excepción de Banco Popular, el mayor esfuerzo en términos de saneamiento ya se produjo en el pasado (algo que no ocurre por ejemplo en Italia).

Asimismo, el esfuerzo en recapitalizar las entidades ha sido grande, pese a que se encuentre algo por debajo de la media de la UE, y la sensibilidad de los balances bancarios españoles a repuntes en los tipos de interés es mayor que en otros

países, al tener la mayor parte de su cartera de préstamos referenciada a tipo de interés variable (en Alemania, por el contrario, predomina más el tipo fijo), con lo que en el momento en que la normalización de tipos se traslade al interbancario, las entidades españolas se encuentran en una buena posición para incrementar de forma más intensa su rentabilidad.

Esa misma dispersión en valoraciones relativas aparece también en otros sistemas bancarios europeos, siendo el más significativo el italiano, donde convive un Intesa-San Paolo que es valorado a 0,9 veces su valor en libros, con Unicredit en 0,45 veces, o el más problemático MPS que apenas cotiza en 0,06 veces su valor en libros.

Reducción del riesgo sistémico

Esa mayor heterogeneidad en la valoración entre bancos (de hecho, podríamos catalogarla de “discriminación positiva”) tiene, en nuestra opinión, una lectura claramente positiva, en la medida en que las dudas sobre la sostenibilidad (que es lo que realmente recoge una reducida ratio *price/book*) ya no son de carácter sistémico, como era

el caso a mediados de 2016, sino que claramente discriminan entre entidades, básicamente en términos de dos factores de valoración. Por un lado las dudas sobre la necesidad de saneamientos adicionales de sus activos, y por otro, la capacidad de generar margen de negocio sostenible en el tiempo.

Las ratios de valoración son significativamente más elevadas de lo que eran en la mitad del ejercicio 2016, análisis que va en línea con la disipación de dudas sobre la credibilidad de los sistemas bancarios en su conjunto. Se percibe, por tanto, una elevada correlación de esas ratios con el ROE generado por cada banco.

Para contrastar esa hipótesis de creciente discriminación por el mercado, llevamos a cabo un análisis empírico en dos momentos del tiempo: mediados de 2016, coincidiendo con el punto más bajo de valoración bursátil de los bancos, y cierre de 2016, tras la importante recuperación registrada por los mismos. Para ambos momentos, tratamos de correlacionar la valoración relativa (ratio *price/book*) de cada banco con su rentabilidad sobre el capital (ROE).

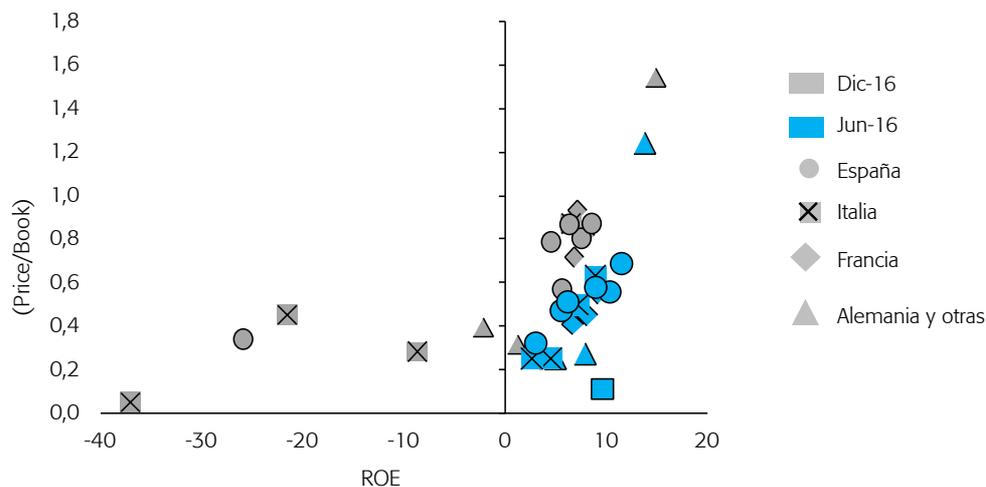
Los resultados, que se presentan en el gráfico 3, no dejan lugar a dudas: las ratios de valoración son significativamente más elevadas al cierre de 2016 de lo que eran a mitad de año; pero sobre todo, al cierre de 2016 se produce una mucho mayor dispersión en las ratios de valoración, y una elevada correlación (cercana al 60%) de las mismas con el ROE generado por cada banco, mientras que dicha correlación era prácticamente cero en junio, momento de menor valoración.

No deja de ser paradójico que la clara mejora en la valoración bursátil de los bancos se produjese en un contexto (segunda mitad de 2016) en el que se activaron todas las alarmas en cuanto a riesgos geopolíticos: *Brexit* en junio, elección de Donald Trump en noviembre, y referéndum en Italia, este último como antesala de una cargada agenda política en Europa durante el presente año –Holanda, Francia, Alemania–.

Aunque pueda parecer paradójico, es muy posible que esa confluencia de eventos políticos haya tenido una influencia significativa en la importante recuperación bursátil de los bancos europeos. La línea argumental descansaría en que esa sucesión de eventos, y muy especialmente los dos primeros –*Brexit* y Trump– abren la puerta a una reconsideración de dos factores que han

Gráfico 3

Bancos europeos: relación entre valoración (*Price/Book*) y rentabilidad (ROE)



Fuente: SNL Financial, Afi.

pesado de forma muy negativa sobre la rentabilidad bancaria en los últimos años. Por un lado, el elevado peso de las nuevas exigencias regulatorias e incertidumbres asociadas a las mismas, y que tanto en Reino Unido como en Estados Unidos van a ser objeto de una clara reconsideración a la baja. Si en el Reino Unido el Banco de Inglaterra reaccionaba al *Brexit* con claras promesas de relajación regulatoria a la banca británica, en el caso estadounidense una de las primeras decisiones anunciadas por el presidente Trump era la congelación, cuando no reversión, de buena parte de las regulaciones asociadas a, o pendientes de desarrollo en, la Ley Dodd-Frank.

Valoración bursátil y curva de tipos

Esas relajaciones regulatorias en Reino Unido y Estados Unidos, y la anticipación de que Europa pudiera adoptar actitudes similares –y en este sentido podrían jugar también los elementos de riesgo político asociados al calendario electoral en varios países europeos– probablemente han pesado de forma significativa en la recuperación bursátil de los bancos europeos.

La recuperación bursátil de la banca europea descansaría en una cierta expectativa de relajaciones regulatorias impulsadas en Reino Unido y Estados Unidos, pero sobre todo en el repunte de las curvas de tipos, indicativo de una futura normalización de los tipos relevantes para el negocio bancario minorista.

Como también ha pesado, con alta probabilidad, otra derivada que también cabe extraer de los mencionados resultados electorales en Reino Unido y Estados Unidos. Se trata de un más que probable cambio de prioridades en cuanto a la mezcla entre políticas monetarias y fiscales. En ambos países parece clara una decidida orientación a políticas fiscales más expansivas, tomando el relevo de unos estímulos basados exclusivamente en las políticas monetarias, y por tanto,

permitiendo anticipar un posible escenario de “normalización” de tipos de interés, que sin duda es muy favorable para el negocio bancario europeo.

Pero no solo se trata de derivadas de esos resultados electorales. La propia dinámica económica en la eurozona, tras varios años de estímulos monetarios (convencionales y no convencionales) extraordinariamente intensos, parece apuntar claramente en la dirección de una recuperación sostenible, ahuyentando con ello los riesgos de deflación, y de horizontes de tipos cero durante un largo periodo de tiempo (el conocido como escenario *too low for too long*), que tan adverso es para el negocio bancario minorista.

A modo de contraste, hemos analizado la correlación existente entre la valoración bursátil de los bancos europeos y los más fiables indicadores de la posible orientación futura de los tipos de interés, utilizando alternativamente los bonos a largo plazo del tesoro estadounidense, o del alemán, como se ilustra en el gráfico adjunto.

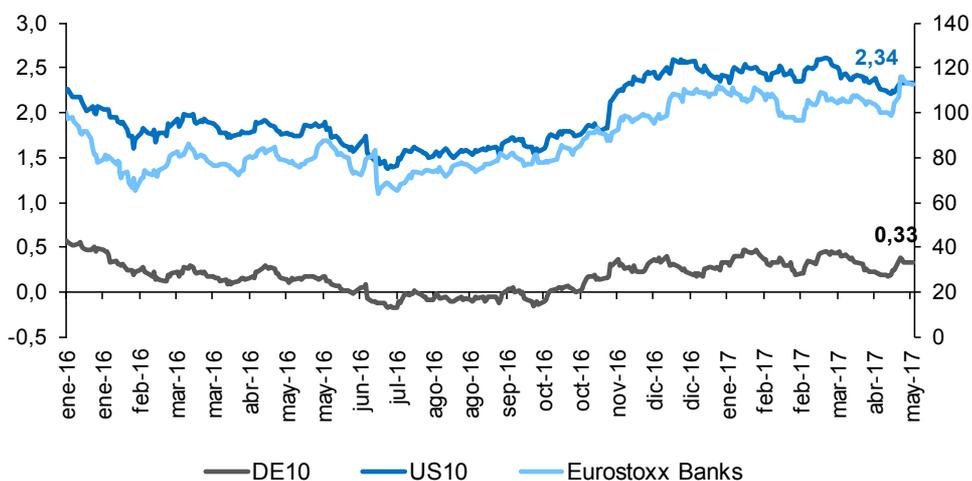
La correlación entre la evolución de cotización de los bancos del Eurostoxx y la deuda a 10 años alemana y la estadounidense es evidente, aunque es significativamente mayor con la segunda. Una posible explicación residiría en el hecho de que en el caso de la eurozona la activa política de compras de deuda pública por el BCE estaría “contaminando” la capacidad de los tramos largos de la curva para anticipar evoluciones futuras de tipos cortos, función que sí estaría cumpliendo de forma más nítida la curva estadounidense.

Por otro lado, si extendiéramos este análisis hasta la presentación de resultados del primer trimestre de 2017, donde los resultados han batido sistemáticamente al esperado por el consenso de mercado, reforzaría el análisis anterior, ya que esa mejora sustancial en los fundamentales de las entidades no ha impactado en la cotización de las entidades, denotando que la sensibilidad del mercado se halla más cerca de la evolución de la curva tipos, que sobre la *performance* de los bancos.

Gráfico 4

Evolución del componente bancos del Eurostoxx y la TIR del bono a 10 años alemán y estadounidense

(Base = 100: 1 de enero de 2016)



Fuentes: Afi, SNL Financial, Datastream.

Conclusiones

Los resultados no dejan lugar a dudas sobre la gran influencia que sobre la valoración bursátil de los bancos europeos ha tenido el repunte de tipos largos, y de forma más intensa el estadounidense que el alemán.

Más allá de la elevada significación estadística –se trata del indicador económico con el que el Eurostoxx de bancos alcanza la correlación más elevada– los resultados tienen una racionalidad económica y financiera fuera de toda duda. La curva del T-Bond ha sido la primera en recoger un cambio de escenario en el cual los tipos de interés deberán normalizarse, y abandonar el territorio cercano a cero –o incluso por debajo de dicho

nivel– que tan adverso ha resultado para el sistema bancario.

En este contexto de clara sensibilidad de las valoraciones bursátiles de la banca a la curva de tipos de interés, si bien es cierto que la retirada de estímulos por parte del Banco Central Europeo todavía no parece cercana en el tiempo –en el momento en que se produzca, será de forma muy paulatina–, el mercado empieza a ver la luz al final del túnel para las entidades financieras, en un entorno de clara mejora macroeconómica, apoyada por todos los últimos indicadores, que permita una vuelta a un entorno de normalización de tipos de interés que dé oxígeno a las todavía maltrechas cuentas de resultados bancarias.

Ahora toca lo difícil: retirada de las políticas monetarias no convencionales del Banco Central Europeo

Erik Jones*

El debate en torno a la necesidad de un cambio en las políticas monetarias no convencionales aplicadas por el Banco Central Europeo (BCE) tiene que ver no tanto con la dirección de dicho cambio, sino con la utilización de los tiempos. Para salvaguardar la recuperación europea auspiciada por dichas políticas, las autoridades deben ser cuidadosas acerca de cómo y cuándo retiran las medidas excepcionales. El BCE debería empezar a retirar su postura no convencional en materia de política monetaria en un futuro cercano, a medida que las expectativas de inflación en la eurozona retornan a su nivel objetivo compatible con la estabilidad de precios. No obstante, ello resultará más complicado de lo que fue la adopción de dichas políticas monetarias no convencionales. Parte del desafío radica en evitar crear perturbaciones en los mercados de deuda soberana; aunque una estrategia “arrolladora” funcionó en el momento de implantar las políticas, el objetivo ahora es evitar una innecesaria volatilidad. Gestionar los diferentes impactos producidos por un cambio de política en los distintos países del euro revestirá aún más importancia.

Los responsables de los bancos centrales respondieron a la crisis económica y financiera global mediante el recurso a la innovación, lo que les llevó a desarrollar un sinfín de nuevos instrumentos de política monetaria con el propósito de restablecer la confianza en los mercados interbancarios y sostener la fe en los balances de los bancos y las finanzas públicas. Esta ola de innovación culminó en Europa con una serie de anuncios:

- la declaración de que el Banco Central Europeo (BCE) haría “lo que hiciera falta” para

restaurar el mecanismo de transmisión de la política monetaria en aquellos países que habían adoptado el euro,

- la decisión de aplicar un tipo de interés negativo a los depósitos mantenidos por los bancos en los bancos del eurosistema por encima del coeficiente de reservas mínimas exigibles,
- el anuncio de un programa de compras a gran escala de instrumentos de deuda

* Professor of European Studies and International Political Economy en la Johns Hopkins School of Advanced International Studies y *senior research fellow* en el Nuffield College, Oxford.

pública, bonos de titulización de activos y bonos garantizados, y

- la intención de reinvertir los recursos procedentes de los activos que vencieran con el fin de mantener el tamaño del balance.

En cada uno de los pasos de este proceso, el objetivo que se perseguía con las medidas no convencionales tenía, además de un elemento técnico, otro psicológico. Tomando prestada una expresión de la jerga militar, los bancos centrales buscaban inspirar en los participantes del mercado *"shock and awe"*, es decir, una mezcla de intimidación y respeto, para evitar de ese modo un estado de pánico generalizado que pudiera hacer colapsar el sistema¹.

Ahora que las consecuencias de la crisis están remitiendo, el desafío es diferente: los responsables monetarios deben retirar los estímulos y desmontar las posiciones creadas por la aplicación de su política no convencional. De nuevo, los motivos para ello son psicológicos tanto como técnicos. En lugar de intentar infundir un halo de respeto entre los participantes del mercado para prevenir el pánico, las autoridades monetarias pretenden evitar generar confusión que pueda dar al traste

La retirada de la postura actual del BCE se está volviendo necesaria aunque no sea más que para ampliar su margen de maniobra.

con la recuperación. Esta es una operación delicada que requiere de una señalización transparente y se basa en una secuencia de actuaciones coherentes. El peligro es que los participantes del mercado se precipiten en sus conclusiones y malinterpreten las declaraciones de la autoridad monetaria, provocando movimientos de precios antes incluso de que el giro de política tenga lugar.

El BCE no puede permitirse el lujo de fallar. Aunque su presidente Mario Draghi ha reiterado en varias ocasiones que disponen de muchos más instrumentos dentro del arsenal de política, el margen para realizar nuevas actuaciones "arrolladoras" es cada vez más limitado². La retirada de la postura actual se hace necesaria aunque solo sea para conseguir algo de margen de maniobra. Incluso si esto no fuera motivo suficiente, la presente posición tiene consecuencias no intencionadas que se van acumulando cuanto más tiempo se mantenga. Por tanto, el BCE debe iniciar la operación de retirada pese a que las circunstancias no sean las ideales. Los próximos doce meses serán cruciales para el éxito del cambio de política. Los banqueros centrales podrían descubrir que blindar la recuperación es aún más difícil de lo que fue responder a la crisis.

La recuperación empieza a consolidarse

La buena noticia es que la economía europea se está recuperando tras la crisis (Comisión Europea, 2017). Las previsiones económicas de primavera de 2017 de la Comisión Europea (véase el cuadro 1) estiman para este año un crecimiento agregado del 1,9% en los países que forman la Unión Europea (UE), y del 1,7% en el conjunto de la eurozona. Estas cifras no son espectaculares, pero sí consistentes. Como se subraya en dicho informe, es el quinto año consecutivo en el que la economía registra un crecimiento positivo. Además, ello queda patente en muy diferentes indicadores macroeconómicos. El desempleo de la UE debería caer hasta el 8%, en tanto que el crecimiento del empleo sigue adelante y la inflación empieza a repuntar. El mismo patrón de recuperación se pone de manifiesto si observamos los datos para la eurozona. No está claro si la razón que está detrás de la recuperación son los estímulos monetarios no convencionales o la mejora de

¹ La referencia a *shock and awe* se ha tomado del contexto estadounidense (véase Geithner, 2015).

² Estas referencias a Draghi se encuentran en sus conferencias de prensa mensuales, que pueden consultarse en la dirección <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/index.en.html>. No creo que Draghi estuviera de acuerdo con que el margen para medidas arrolladoras adicionales sea limitado. Su argumento sería que las autoridades monetarias no pueden hacerlo todo por sí solas.

Cuadro 1

Previsiones económicas de la Comisión Europea

<i>Previsiones de primavera</i>	2016	2017	2018
Crecimiento real del PIB			
Unión Europea	1,9	1,9	1,9
Eurozona	1,8	1,7	1,8
Tasa de paro			
Unión Europea	8,5	8,0	7,7
Eurozona	10,0	9,4	8,9
Índice de precios de consumo			
Unión Europea	0,3	1,8	1,7
Eurozona	0,2	1,6	1,3

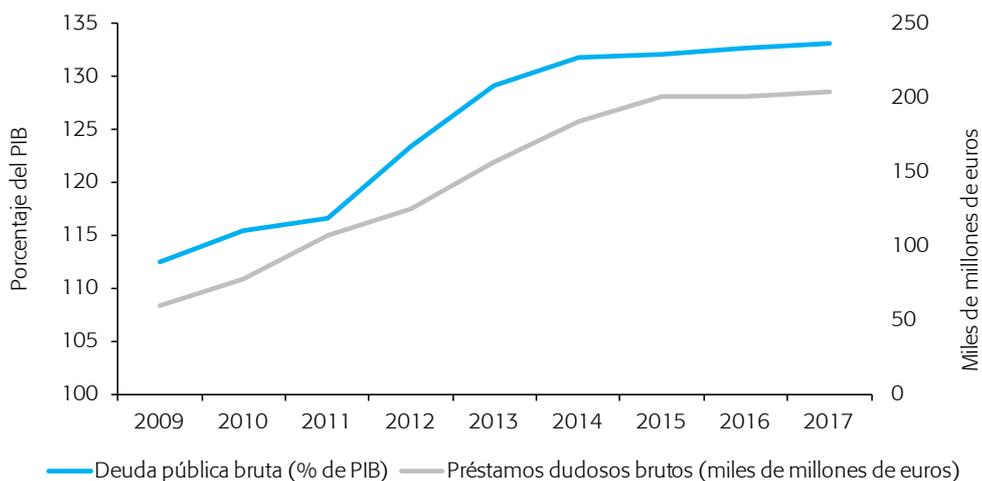
Fuente: Comisión Europea (2017).

las condiciones externas. El BCE no ha dejado de atribuir el repunte al éxito a sus políticas de acomodación monetaria; pero los datos de crecimiento de la demanda exterior y de la balanza por cuenta corriente sugieren que el crecimiento en el resto del mundo también juega un papel. Si el crecimiento de la demanda exterior disminuyese, los indicadores económicos de Europa se resentirían. Este es uno de los riesgos "a la baja" que mencionan los expertos de la Comisión Europea

en su informe. Pero existe un consenso general en que las condiciones están mejorando, sea cual sea la razón.

La mala noticia es que el progreso no es homogéneo. Algunas economías, como España, están mejorando con rapidez. Su crecimiento es considerablemente superior al de la media europea. Su tasa de desempleo es elevada, del 19,6% en 2016, pero está descendiendo rápidamente

Gráfico 1

Deuda pública bruta y préstamos dudosos en Italia


Fuente: Banco de Italia.

y debería reducirse en cuatro puntos porcentuales en un plazo de dos años. En cambio, el crecimiento de Italia es mucho más lento que el de la media europea o el de la eurozona. Si bien su tasa de desempleo no es tan alta como, por ejemplo, la de España, el crecimiento del empleo está estancado y el desempleo es persistente. No es sencillo encontrar la razón de esta discrepancia. Una parte puede explicarse por las diferencias en los programas de reformas aplicados: España ha implementado cambios más profundos que Italia, tanto en el mercado de bienes como en el de trabajo. Otra parte es atribuible al legado de la debilidad financiera: mientras el gobierno de España se enfrentaba a la necesidad de reformar sus entidades financieras ya en 2012 y 2013, los sucesivos gobiernos italianos han esperado hasta noviembre de 2015 para hacerlo. En dicho intervalo, el volumen de préstamos dudosos en el sistema bancario italiano aumentó, lo que ejerció presiones sobre la disponibilidad de crédito en el país y, por tanto, sobre la inversión. A día de hoy, Italia parece atrapada en una espiral negativa por la que los bancos no pueden deshacerse de sus activos improductivos, al menos en parte, debido a la debilidad de los datos económicos, y la economía continúa débil por la fragilidad de los bancos. El nivel relativamente alto de endeu-

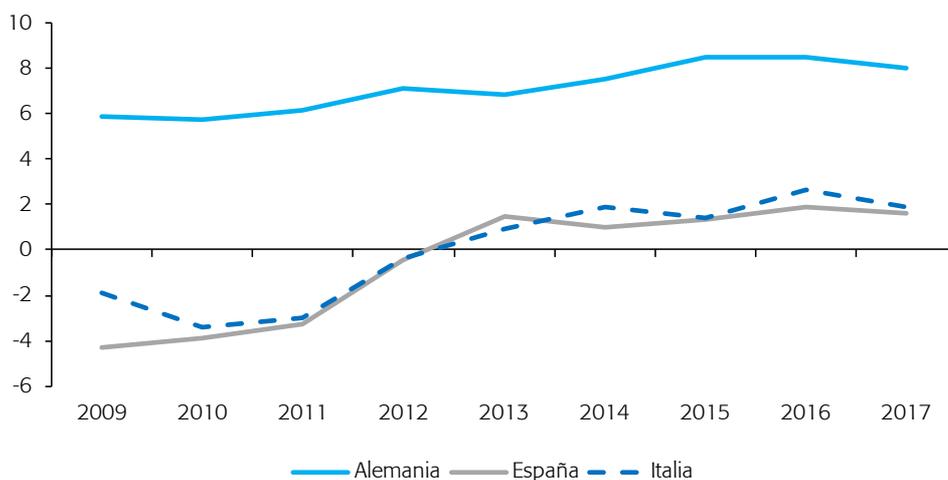
damiento público en Italia es un factor agravante. Pese a los esfuerzos europeos por cortar el vínculo de retroalimentación entre las finanzas públicas y las entidades financieras del país, la simbiosis en Italia sigue siendo evidente y negativa (gráfico 1).

El contraste entre la periferia del sur de Europa y Alemania es aún más acusado que el contraste entre los distintos países periféricos. La economía alemana se encuentra cerca de una situación de pleno empleo, si es que no la ha alcanzado. Aunque el ritmo de crecimiento de Alemania se frenará algo este año, lleva un periodo considerable creciendo a tasas iguales o superiores a la media de la eurozona. Mientras, acumula un superávit por cuenta corriente de más del 8% del PIB. Ello no obedece a que Alemania sea más competitiva en los mercados españoles o italiano que los propios países periféricos en sus mercados nacionales. Al contrario, tanto España como Italia muestran también sendos superávits por cuenta corriente (gráfico 2). Puede que existan diferencias de competitividad, pero estas ya no son la causa de desequilibrios macroeconómicos dentro de Europa. Por tanto, ello sugiere que Alemania está disfrutando de una penetración en el mercado mundial sin precedentes. El potencial de que un desequilibrio por cuenta corriente de tal mag-

Gráfico 2

Balanza por cuenta corriente

(Saldo en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

nitudo cree problemas, ya sea en Europa o el resto del mundo, no puede ignorarse.

Al margen del saldo por cuenta corriente de Alemania, lo importante para evaluar la pertinencia o no de un cambio de las condiciones monetarias es (según Italia) el nivel de crecimiento y (según el BCE) las expectativas de inflación en la eurozona.

La cuestión es si un cambio de las condiciones de la política monetaria sería una respuesta apropiada a esta situación. Estamos en uno de esos casos en los que la formulación de la pregunta es más importante que la respuesta. Al margen de lo fundadas que estén las críticas contra la posición por cuenta corriente de Alemania, es claro que el gobierno alemán cree (o está dispuesto a defender) que una política monetaria más restrictiva ayudaría. El gobierno alemán también sostiene la tesis de que un endurecimiento de la política monetaria sería útil para prevenir el sobrecalentamiento de su propia economía y para encauzar la recuperación en países como España (o Irlanda) hacia una senda más sostenible. Con este razonamiento, el gobierno alemán se sitúa parcialmente en oposición a las tesis defendidas por el gobierno italiano y por una mayoría sustancial de miembros del Consejo de Gobierno del BCE. Desde el lado opuesto del debate, se aduce que la cuestión sobre la pertinencia de un cambio de las condiciones monetarias debería vincularse al equilibrio interno, y no al equilibrio externo: con independencia del saldo por cuenta corriente de Alemania, lo importante es (según Italia) el nivel de crecimiento y (según el BCE) las expectativas sobre inflación en la eurozona. Aunque la inflación se ha acelerado recientemente como consecuencia del repunte de los precios de la energía y los alimentos, la inflación subyacente sigue sin aumentar de forma convincente y las evidencias de una mejora de las expectativas a medio plazo son ambiguas. Por tanto, en opinión del BCE, sigue habiendo margen para mantener la acomodación monetaria (véase Praet, 2017).

³ Esta cuestión ya es reconocida por el BCE, véase, por ejemplo Draghi (2017).

El necesario cambio de signo de la política monetaria

La discrepancia tiene más que ver con los tiempos que con la dirección. Nadie discute que la postura de política monetaria no convencional es insostenible a largo plazo por, al menos, tres motivos. Uno, de carácter político, es que las consecuencias distributivas de dichas medidas son transparentes y, al menos aparentemente, están sesgadas hacia un lado. El segundo tiene que ver con sus efectos no deseados, y es que el signo actual de la política monetaria distorsiona la distribución de liquidez y la disponibilidad de colateral de alta calidad. Un tercer motivo es autoimpuesto por el BCE, y estriba en que, con el tiempo, los distintos instrumentos monetarios no convencionales empiezan a entrar en conflicto entre sí.

El argumento político enfrenta a los acreedores con los deudores. Los primeros se quejan de que los tipos de interés ultrabajos que resultan de los tipos negativos aplicados al excedente de reservas mantenido por los bancos y de las compras masivas de instrumentos financieros por los bancos centrales imponen un coste al ahorro, al tiempo que brindan un aliciente a cualquiera que esté dispuesto a endeudarse³. Ciertamente, esa era una de las intenciones de la política, al menos a corto plazo. Cuando el BCE introdujo el tipo de interés negativo en la facilidad de depósito para las entidades financieras, el objetivo era precisamente crear un incentivo para que dichas entidades encontrasen algún otro uso para su liquidez. Los responsables de formular la política entendían que, al hacerlo, se generaría cierto flujo de salida de liquidez hacia el extranjero y ello impulsaría una depreciación del euro frente a las demás monedas principales; también confiaban en reforzar la concesión de crédito por los bancos a la economía real. Ambas influencias —el canal del tipo de cambio y el canal crediticio— ayudarían a estimular el nivel de actividad económica. En la medida en que el estímulo lograra el objetivo de reactivar la economía, sus beneficios serían disfrutados tanto por los acreedores como por los deudores.

Sin embargo, con el tiempo, las implicaciones distributivas se vuelven más evidentes. Los bancos a duras penas logran mantener la rentabilidad dado un perfil plano de la curva de tipos, y son reacios a repercutir a los clientes minoristas el coste de mantener las reservas depositadas en los bancos centrales. Lo que es más importante, los vehículos de ahorro a largo plazo utilizados por los fondos de pensiones o las compañías de seguros de vida empiezan a tener dificultades para casar activos y pasivos. Aunque, por un lado, estas empresas se benefician de las plusvalías a corto plazo en sus carteras de deuda soberana o de otros valores negociables de alta calidad admitidos en el programa ampliado de compras de activos del BCE, por el otro se ven perjudicadas por la reducción de los rendimientos a largo plazo y por los requisitos regulatorios que crean incentivos para comprar activos con rentabilidades hasta el vencimiento negativas. Dichos efectos no son inmediatos ni tampoco necesariamente mecánicos. Cuanto más tiempo dure el entorno de tipos de interés bajos resultante de unos precios de los bonos artificialmente altos, más fácil será que los ahorradores reconozcan la amenaza potencial que ello plantea para sus ahorros (véase Jones, 2016).

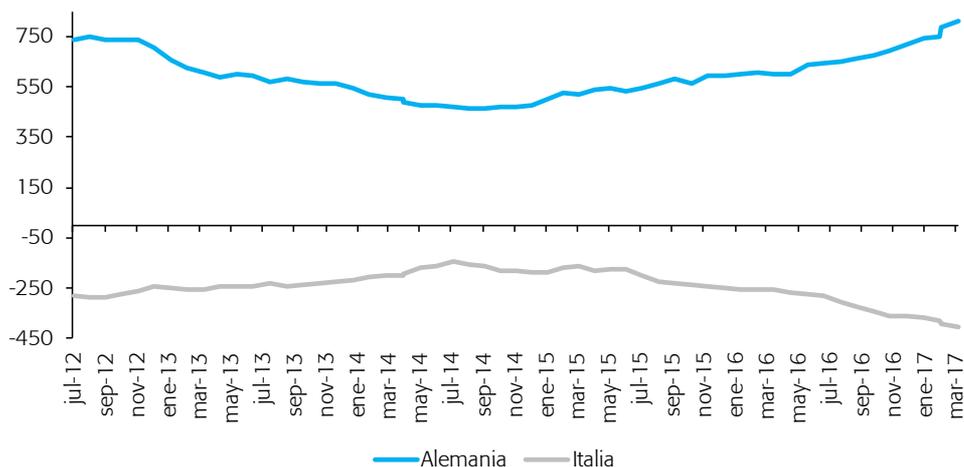
Entretanto, la presencia del BCE en el mercado de valores negociables de alta calidad crea dos clases de distorsiones diferentes. Primero, al retirar del mercado dichos activos, convierte el *stock* de colateral en cada vez más escaso; y, segundo, crea un incentivo para que los inversores transfronterizos liquiden su exposición a instrumentos de alta calidad y repatríen los fondos a sus mercados nacionales. Los responsables de las políticas anticiparon ambas consecuencias, aun cuando ninguna de ellas fuera deseada. El BCE creó una facilidad de préstamo con colateral para intentar reducir la carestía de activos de alta calidad. Dicha facilidad no funcionó tan bien como se preveía. Aunque el BCE consiguió prestar algunos de los activos que mantenía en su balance, la salida del colateral de calidad de los balances privados fue creando tensiones en el mercado interbancario⁴.

La transferencia transfronteriza de liquidez fue más problemática. Los extranjeros con exposición a deuda soberana italiana, por ejemplo, tenían pocos incentivos para buscar otras inversiones en activos italianos de mayor riesgo. Por tanto, una vez que hubieron liquidado su exposición al Banco de Italia como parte del programa de compras de

Gráfico 3

Saldos Target2 (julio 2012-marzo 2017)

(Miles de millones de euros)



Fuente: BCE.

⁴ El BCE no fue el único actor que creó tensiones en el mercado monetario (véase Mersch, 2017).

Gráfico 4

Balance del BCE (Operaciones monetarias principales)

(Miles de millones de euros)



Fuente: BCE.

activos, optaron por repatriar dichos fondos. Esta transferencia transfronteriza de liquidez privada se reflejó en los saldos Target2, el sistema de liquidación bruta en tiempo real de la zona del euro: la posición deudora de Italia aumentó a medida que los inversores sacaban sus activos del país (véase el gráfico 3); la posición acreedora de Alemania creció, pues muchos de esos mismos activos volvieron a su lugar de origen. Aquí, nuevamente, existe un problema de percepción pública: muchos alemanes ven la repatriación de liquidez como un crédito neto frente a Italia, debido a la forma en que se reportan los saldos en Target2, y por tanto también como un activo potencialmente de riesgo para Alemania en el caso improbable de que el gobierno italiano saliese del euro.

El problema de las limitaciones autoimpuestas surge a raíz de las directrices operativas introducidas por el BCE para tranquilizar a diversos grupos de interés sobre la utilización responsable de sus instrumentos de política monetaria no convencionales. El compromiso de hacer «lo que hiciera falta» se plasmó en un esquema de operaciones monetarias de compraventa (*OMT*, *outright monetary transactions*), a través del que el BCE se comprometió a adquirir deuda soberana con vencimiento residual de hasta tres años, sin límite de cantidad,

de aquellos países que soportasen presiones, a condición de que el gobierno del país aceptase acogerse a un programa y solicitar la asistencia financiera del BCE. Por lógica, estas compras sin límite de cantidad están limitadas por el volumen de deuda a corto plazo que se encuentre disponible en el mercado. Cuantos más instrumentos de este tipo mantenga el BCE en su balance, menos podrá intervenir en el supuesto de que el país se vea sometido a presiones (y menor incentivo tendrá el gobierno en cuestión a aceptar la condicionalidad para poder recibir asistencia del BCE).

A la larga, el Consejo de Gobierno del BCE tendrá que elegir entre mantener el tamaño de su balance o mantener las proporciones por países de sus compras y tenencias de activos.

Las limitaciones autoimpuestas también proceden del programa de compras de activos del BCE. El Consejo de Gobierno se ha comprometido a adquirir activos originados en los países de la eurozona en una proporción prácticamente idéntica a la de la participación de cada uno de ellos en el capital del BCE —lo que se conoce como la “clave de capital”—. Esto significa que el programa

de compras de activos debe encontrar aproximadamente 1,46 euros de activos originados en Alemania por cada 1 euro de activos originados en Italia⁵. También debe encontrar activos admisibles para la compra de una larga lista de países mucho más pequeños, si bien en menores cantidades. Con el paso del tiempo, esta distribución de compras es más difícil de mantener, debido a las diferentes tasas de emisión neta de unos países y otros, sobre todo dado el reciente éxito de Alemania para registrar superávit presupuestarios. El hecho de que el BCE necesite reinvertir el principal de los activos que vencen en la misma proporción en que fueron adquiridos complica aún más la situación. A la larga, el Consejo de Gobierno tendrá que hacer frente a la elección entre mantener el tamaño de su balance o mantener las proporciones por países de sus compras y tenencias de activos.

El reto de la retirada de las medidas es psicológico, además de técnico

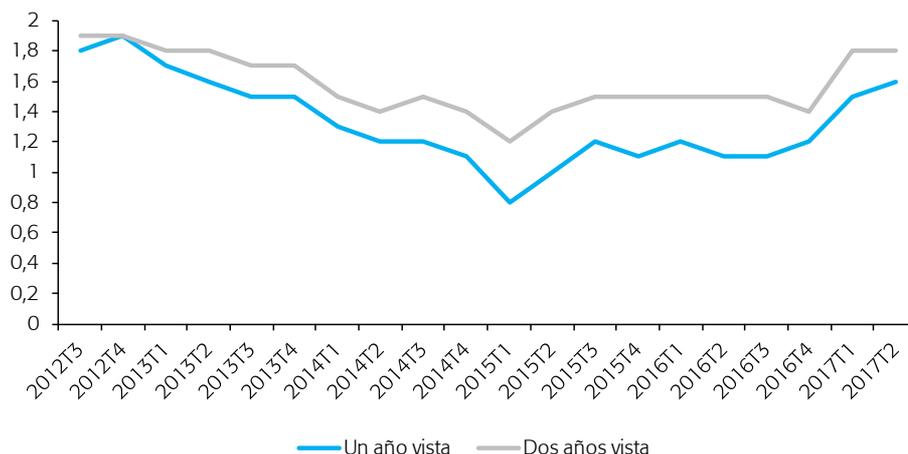
El Consejo de Gobierno del BCE siempre fue consciente de que tendría que dismantelar sus

posiciones monetarias no convencionales, y por ello definió una hoja de ruta precisa sobre la forma de llevarlo a cabo, tanto para los instrumentos individuales como para el conjunto de políticas. Algunas de estas notas indicativas están detalladas de manera más concreta y transparente en cuanto a contenido y plazo que otras, que son más generales y ambiguas. El BCE dejó claro desde el comienzo, por ejemplo, que el programa de compras de activos estaba limitado tanto en su plazo como en su alcance. El Consejo de Gobierno ha alargado la duración del programa y ha ampliado el objeto de las compras, pero siempre especificó que estas actuaciones eran asimismo temporales. Al igual que lo era la decisión de reinvertir el principal de los activos en balance del BCE a medida que vencían. Ahora llega el momento de dar marcha atrás. Entre marzo y abril, el BCE redujo el volumen de sus compras de 80.000 millones a 60.000 millones de euros al mes. Este nivel de compras se mantendrá hasta diciembre si fuera necesario. Después de esa fecha es probable un nuevo repliegue, siempre que las expectativas de inflación den señales de regresar a un nivel cercano, aunque inferior, al 2% anual, que es la definición del Consejo de Gobierno de "estabilidad de precios" (gráfico 5).

Gráfico 5

Expectativas de inflación de la eurozona

(En porcentaje)



Fuente: BCE.

⁵ La composición de la clave de capital puede consultarse aquí: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>

El Consejo de Gobierno solo empezará a subir el tipo de depósito una vez que haya reducido el ritmo de compras. La razón para ello es evitar crear sobresaltos en los precios de los activos⁶. Este riesgo de una variación brusca de los precios procede de otra limitación autoimpuesta en las compras del BCE. En circunstancias normales, el BCE no adquiriría activos que cotizaran a un rendimiento inferior al del tipo de interés de la facilidad de depósito. En la práctica, esto pone un techo a los precios de los activos que el BCE está dispuesto a pagar. Aunque podría realizar compras por encima de ese techo si fuera necesario para cumplir las otras restricciones, hasta ahora no lo ha tenido que hacer en un volumen considerable. Pero al subir el tipo de depósito, el Consejo de Gobierno estaría bajando de facto ese techo. Los participantes del mercado adaptarían en consecuencia sus propias estrategias de precios. Esto podría crear una discontinuidad en los mercados, lo que tendría un impacto negativo en cualquier entidad financiera con importantes carteras de deuda pública (que estarían obligadas a actualizar contablemente a valor de mercado). A medida que el BCE reduzca gradualmente su programa de compras de activos y su papel en el mercado vaya perdiendo protagonismo, el riesgo de que la subida del tipo de depósito cree un *shock* en los precios de los activos también disminuye. Esa es la razón de que cuando el gobernador del Banco Central de Austria, Ewald Nowotny, sugirió que el BCE incrementase el tipo de depósito antes de haber retirado el programa de compras de activos, su propuesta encontró escaso eco en el Consejo de Gobierno (Siebenhaar y Mallien, 2017).

Tarde o temprano, el BCE también tendrá que reducir su balance. Eso ocurrirá con el tiempo a medida que sus exposiciones vayan venciendo. Es probable que ello también requiera de cierta modulación mediante la reinversión parcial de los activos que venzan, debido a la concentración de vencimientos que presentan las actuales tenencias del BCE. Él ya cuenta con una considerable experiencia en esto. Mientras que otros grandes bancos centrales, como la Reserva Federal de EE.UU. o el

Banco de Inglaterra, aplicaron la expansión cuantitativa en gran medida a través de las compras simples de activos, el BCE se basó inicialmente en la acumulación de posiciones de colateral a través de sus operaciones de refinanciación a más largo plazo (LTRO). Ello tuvo como consecuencia lógica que el balance del BCE se contrajese al final del periodo de refinanciación cuando los préstamos se reembolsaban y el colateral se liberaba.

La mayoría de los miembros del Consejo de Gobierno parecen estar de acuerdo en que sería más fácil ajustarse a la secuencia de actuaciones prevista, utilizando las indicaciones de política monetaria respecto al momento de efectuar la reducción de las compras de activos, la elevación del tipo de interés de depósito y, finalmente, la reducción de la exposición en balance del BCE.

Los participantes del mercado europeo están familiarizados con este modelo de actuación y son conscientes de las indicaciones aportadas por el BCE. Cualquier desviación de ellas en este momento generaría incertidumbre en los participantes del mercado y deterioraría la credibilidad del Consejo de Gobierno. Dependiendo de las circunstancias, ello podría producir volatilidad innecesaria en el mercado. Puede que existan otras formas más rápidas para que el BCE retire su postura monetaria no convencional, pero sus ventajas no compensan los riesgos. En cambio, parece haber acuerdo entre la mayoría de los miembros del Consejo de Gobierno en que sería más fácil ajustarse a la secuencia de actuaciones prevista, utilizando las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria para señalar el momento en que podrían tener lugar los cambios de políticas específicos, es decir, la ralentización en el ritmo de compras de activos, la elevación del tipo de interés de depósito y, finalmente, la reducción de la exposición en balance del BCE.

⁶ Esta idea procede de un miembro del Comité de Política Monetaria del BCE.

Los próximos doce meses serán cruciales

Pero incluso un enfoque ordenado no está exento de riesgos. Para explicar por qué, volvamos al caso de Italia, pese a que, sin duda, el problema no es exclusivo de este país. La variable clave a observar es la evolución del diferencial entre los instrumentos de deuda soberana italiana y alemana a largo plazo. Dicho diferencial se situó por encima de los 500 puntos básicos en el momento de máximo apogeo de la crisis de deuda soberana en el verano de 2012. Al inicio del programa de compras del BCE en marzo de 2015, bajó hasta situarse por debajo de los 100 puntos básicos. Sin embargo, a lo largo de los dieciocho meses siguientes, el diferencial aumentó, oscilando

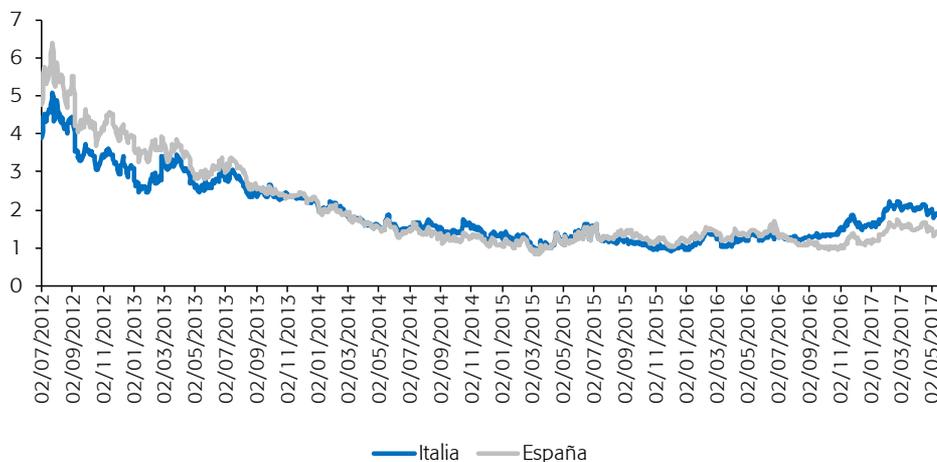
caso del referéndum constitucional con el que se buscaba reforzar la determinación y capacidad del gobierno para acometer reformas esenciales en las finanzas públicas y las estructuras de mercado (gráfico 6). Lo que es peor, el fracaso del referéndum constitucional en Italia ha dejado al país con dos sistemas electorales diferentes en las dos cámaras legislativas en las que se divide el parlamento, dotadas con iguales poderes. De ahí que exista el riesgo de que unas nuevas elecciones, previstas tras la disolución del parlamento actual en 2018, den lugar a una legislatura sin mayoría, incapaz de generar un gobierno de coalición coherente (Jones, 2017).

Esto no implica que Italia corra el riesgo de desplomarse, sino que los políticos italianos tienen

Gráfico 6

Diferencial de riesgo de Italia y España respecto a Alemania (Bono soberano a diez años)

(En puntos porcentuales)



Fuente: IHS Global Insight.

actualmente entre 180 y 200 puntos básicos. No ha ocurrido lo mismo en el caso de España, cuyo diferencial es considerablemente más bajo.

La explicación de por qué Italia está sufriendo presiones en los mercados de deuda es complicada. El doble problema de un crecimiento lento y un elevado volumen de activos bancarios dudosos tiene, obviamente, su importancia. Otra parte de la explicación es política, y hace referencia al fra-

ante sí un complicado programa de reformas, entre las que se incluye la conclusión de la reestructuración y el saneamiento del sector financiero, la reforma electoral y la reforma fiscal, por citar algunas de las prioridades principales. Todas estas son misiones posibles de lograr, pero su consecución requerirá tiempo y esfuerzo. En este contexto, una tentativa del BCE de retirar su postura monetaria no convencional antes de tiempo solo desviaría la atención de la agenda de prioridades políticas.

Lecciones que podemos aprender de la experiencia

El Consejo de Gobierno del BCE adoptó una amplia gama de medidas de política inéditas para responder a la crisis económica y financiera global. Durante dichas intervenciones, el Consejo de Gobierno también tuvo que actuar para fortalecer la integración de los mercados financieros europeos. Este reto no fue exclusivo de Europa. Otros bancos centrales se encontraron ante una situación similar y respondieron de un modo bastante parecido. El ritmo al que se sucedieron los cambios no tenía precedentes históricos, y el marco en el que se desarrolló la política era un terreno nunca antes explorado. Sin embargo, consiguieron su objetivo de estabilizar las condiciones económicas y financieras, sentando de esa forma las bases de la recuperación.

Ahora, el reto que afrontan los banqueros centrales es muy diferente. Desde un punto de vista técnico, deben considerar qué impacto tendrán los esfuerzos por devolver los instrumentos a un estado más normal sobre la cotización de los activos. Esto entra dentro de la lógica. Cualquier reducción de la abrumadora presencia que los bancos centrales han acumulado en los mercados de activos negociables de alta calidad requerirá un ajuste sustancial, tanto en términos de las actitudes de los agentes de mercado como de la composición de las carteras de activos en el sector privado.

Dicho ajuste es necesario a la vez que inevitable. Las políticas monetarias no convencionales no pueden mantenerse eternamente. No obstante, las implicaciones no son las mismas para todos los actores o países. Los responsables de los bancos centrales deben ser sensibles a los diferentes retos que afrontan; en ningún sitio resulta ello más evidente que en Europa. Si desean sostener la recuperación que fue posible gracias a su expe-

rimentación monetaria, tendrán que ser muy cuidadosos sobre cuándo y cómo retiran las medidas de apoyo no convencionales. Mirando hacia atrás, aumentar el tamaño de los balances empieza a parecer una tarea sencilla. Lo difícil es devolverlos a su posición original.

Referencias

- COMISIÓN EUROPEA (2017), *European Economic Forecast: Spring 2017*, Comisión Europea, Bruselas: 1. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip053_en_1.pdf
- DRAGHI, M. (2017), "Introductory remarks at the House of Representatives of the Netherlands", La Haya.
- GEITHNER, T. (2015), *Stress Test: Reflections on Financial Crises*, Broadway Books, New York.
- JONES, E. (2010), "Reconsidering the Role of Ideas in Times of Crisis", en L. S. TALANI (ed.), *The Global Crash: Towards a New Global Financial Regime?*, Palgrave, Londres: 52-72.
- (2016), "The Political-Economy of Ultra-Low Interest Rates", *Bancni vestnik*, 65:11 (noviembre 2016): 7-11.
- (2017), "Europe in the Age of Popular Nationalisms", en GOLDSTEIN, A. E., y J. K. CULVER (eds), *Nomos & Khaos: 2017 Nomisma Economic and Strategic Outlook*, A.G.R.A., Roma: 41-52.
- MERSCH, Y. (2017), "Ructions in the repo market – monetary easing or regulatory squeezing?," Speech at the GFF summit, Luxemburgo, 26 enero, 2017.
- PRAET, P. (2017), "Ensuring price stability", Remarks at the *Belgian Financial Forum colloquium on "The low interest rate environment"*, Bruselas, 4 de mayo 2017.
- SIEBENHAAR, H-P., y J. MALLIEN (2017), "ECB Could Tighten Differently: Austrian Council Member", *Handelsblatt* (16 de marzo de 2017).

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

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

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda Nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción			Bienes de equipo y otros productos					
				Total	Total	Vivienda		Otras construcciones				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	-10,1	-11,6	-8,5	5,4	9,4	6,9	-0,5	0,5
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	-11,7	-13,3	-10,2	0,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1
2012	-2,9	-3,5	-4,7	-8,6	-12,3	-10,3	-13,9	-3,5	1,1	-6,4	-5,1	2,2
2013	-1,7	-3,1	-2,1	-3,4	-8,6	-10,2	-7,3	2,8	4,3	-0,5	-3,2	1,5
2014	1,4	1,6	-0,3	3,8	1,2	6,2	-2,6	6,6	4,2	6,5	1,9	-0,5
2015	3,2	2,9	2,0	6,0	4,9	3,1	6,4	7,2	4,9	5,6	3,3	-0,1
2016	3,2	3,2	0,8	3,1	1,9	3,7	0,4	4,3	4,4	3,3	2,8	0,5
2017	2,8	2,4	0,6	4,0	4,0	5,1	3,0	4,1	4,8	3,5	2,3	0,5
2018	2,5	2,1	0,6	3,9	4,0	4,7	3,3	3,9	4,7	4,1	2,2	0,3
2016 I	3,4	3,6	1,7	4,3	2,3	4,8	0,3	6,4	3,8	4,5	3,5	-0,1
II	3,4	3,4	0,7	3,4	1,8	3,0	0,7	5,0	6,5	5,4	2,9	0,5
III	3,2	3,0	0,8	2,6	1,6	3,2	0,3	3,6	2,9	1,0	2,5	0,7
IV	3,0	3,0	0,0	2,2	1,9	3,8	0,2	2,6	4,4	2,3	2,2	0,8
2017 I	3,0	2,7	-0,1	3,2	3,1	4,2	2,2	3,3	5,8	3,4	2,1	0,9
II	2,8	2,6	0,8	3,3	3,3	4,7	2,1	3,3	3,4	1,9	2,3	0,6
III	2,8	2,4	0,6	4,5	4,3	5,5	3,3	4,6	5,7	4,9	2,4	0,4
IV	2,7	2,1	1,0	5,1	5,0	5,8	4,2	5,2	4,3	3,7	2,4	0,3
2018 I	2,4	2,0	0,6	4,4	4,5	5,3	3,8	4,2	4,0	3,7	2,2	0,2
II	2,4	2,0	0,6	3,7	4,1	4,9	3,4	3,2	4,2	3,6	2,1	0,3
III	2,5	2,2	0,6	3,7	3,9	4,7	3,1	3,5	4,8	4,1	2,1	0,4
IV	2,7	2,4	0,7	3,9	3,4	4,0	2,8	4,5	5,7	4,9	2,2	0,4
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2016 I	3,1	3,6	0,9	1,6	0,2	4,5	-3,2	3,1	0,8	-0,7	2,6	0,5
II	3,4	2,9	-2,3	5,5	4,2	3,5	4,9	6,8	14,4	10,9	2,0	1,3
III	2,8	2,5	2,1	-0,3	0,4	1,8	-0,6	-1,0	-4,9	-7,6	2,0	0,8
IV	2,8	3,0	-0,7	2,1	2,7	5,7	0,1	1,6	8,4	7,5	2,3	0,5
2017 I	3,1	2,3	0,5	5,6	5,3	6,0	4,5	5,9	6,3	3,8	2,5	0,6
II	2,8	2,4	1,5	6,0	5,0	5,5	4,5	7,0	4,3	4,7	2,8	-0,1
III	2,7	1,8	1,2	4,2	4,4	4,8	4,0	4,0	3,9	3,6	2,2	0,5
IV	2,2	1,8	1,0	4,7	5,4	7,0	4,0	4,0	2,6	2,8	2,2	0,0
2018 I	2,1	2,0	-1,1	2,7	3,4	4,0	2,8	2,0	5,0	3,6	1,5	0,6
II	2,7	2,3	1,2	3,2	3,4	4,0	2,8	3,0	5,5	4,4	2,2	0,5
III	2,8	2,5	1,3	4,2	3,4	4,0	2,8	5,0	6,2	5,8	2,5	0,3
IV	3,0	2,6	1,3	5,6	3,4	4,0	2,8	8,0	6,2	5,8	2,8	0,2
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2010	1.080,9	57,2	20,5	23,0	14,3	6,9	7,4	8,7	25,5	26,8	101,3	-1,3
2011	1.070,4	57,8	20,5	21,5	12,5	5,7	6,8	9,0	28,9	29,2	100,2	-0,2
2012	1.039,8	58,8	19,7	19,8	10,9	4,9	6,0	8,9	30,7	29,2	98,5	1,5
2013	1.025,6	58,4	19,7	18,8	9,7	4,1	5,6	9,0	32,2	29,0	96,7	2,2
2014	1.037,0	58,7	19,5	19,1	9,7	4,3	5,3	9,5	32,7	30,2	97,6	2,4
2015	1.075,6	58,1	19,4	19,7	9,9	4,4	5,4	9,8	33,2	30,7	97,6	2,4
2016	1.113,9	57,8	18,9	19,9	10,0	4,7	5,2	10,0	33,1	30,2	97,1	2,9
2017	1.162,7	57,8	18,4	20,2	10,2	4,9	5,3	9,9	33,6	30,4	96,8	3,2
2018	1.208,6	57,5	18,0	20,6	10,6	5,1	5,4	10,0	34,3	30,8	96,5	3,5

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

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

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

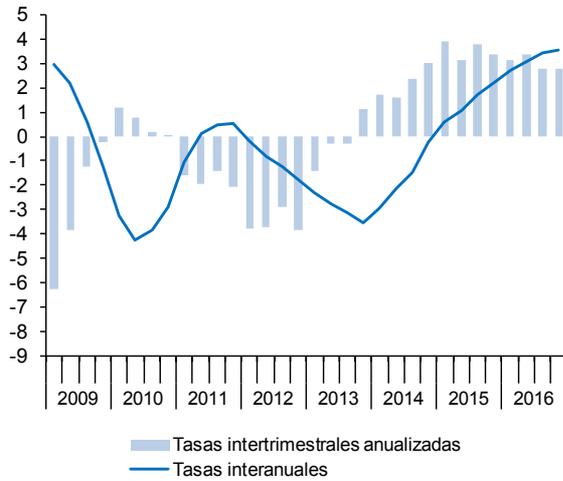


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

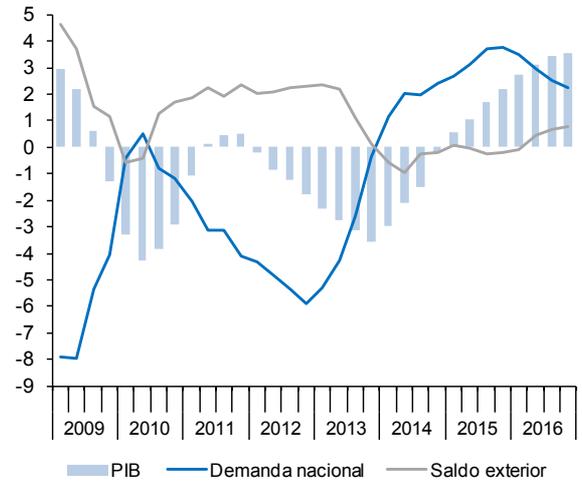


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

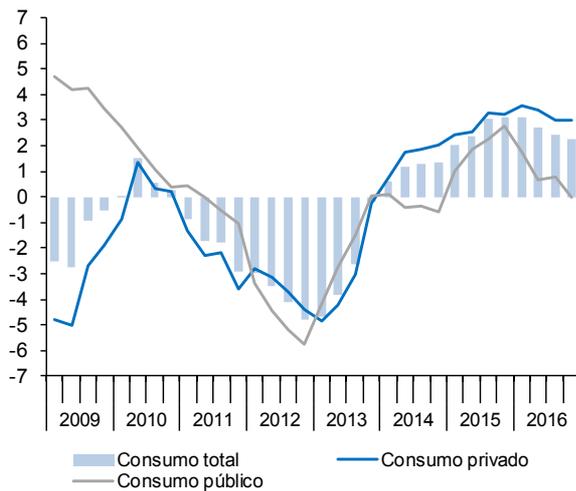
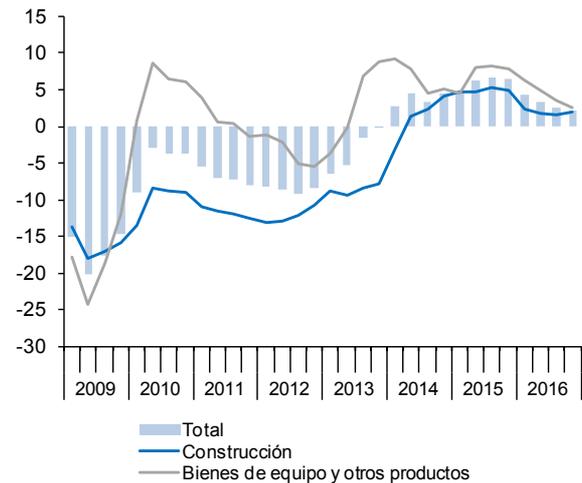


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



Cuadro 2

Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico* (SEC 2010, Base 2010)

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos									Impuestos netos sobre los productos
	Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios				
			Total	Manufacturas		Total	Administración pública, salud y educación	Otros servicios		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
2009	-3,4	-3,6	-10,0	-10,9	-7,6	-1,0	-3,7	0,6	-5,9	
2010	0,0	2,1	3,6	0,0	-14,5	1,3	1,5	3,9	0,1	
2011	-0,6	4,4	-0,2	-1,3	-12,8	0,7	-0,1	-0,2	-5,6	
2012	-2,8	-9,7	-4,9	-5,2	-8,8	-1,5	-1,9	1,6	-4,0	
2013	-1,5	13,6	-3,9	-0,2	-10,5	-0,6	-1,7	3,3	-4,3	
2014	1,2	-1,6	1,8	3,1	-1,2	1,4	-0,5	2,0	2,9	
2015	2,9	-2,9	5,5	7,0	0,2	2,6	1,7	3,0	6,7	
2016	3,1	3,4	2,4	3,1	2,5	3,4	2,5	3,7	4,2	
2017	2,9	3,7	2,8	2,6	3,3	2,8	2,5	2,9	2,6	
2018	2,5	2,0	2,1	2,1	3,4	2,6	2,3	2,7	2,3	
2016	I	3,2	5,0	2,7	4,4	2,1	3,4	2,5	3,6	4,8
	II	3,3	2,7	2,8	3,8	2,0	3,6	2,8	3,8	4,3
	III	3,1	3,1	1,7	2,4	2,9	3,4	2,5	3,7	4,2
	IV	3,0	2,9	2,2	2,0	3,0	3,1	2,1	3,5	3,6
2017	I	2,9	2,4	3,2	2,8	2,7	2,9	2,1	3,1	4,0
	II	2,9	5,4	2,8	2,5	2,7	2,8	2,3	3,0	2,7
	III	2,9	5,4	3,1	2,7	3,3	2,8	2,5	2,9	1,7
	IV	2,7	2,0	2,3	2,4	4,4	2,7	3,0	2,6	2,2
2018	I	2,5	2,0	2,1	2,1	3,9	2,5	2,5	2,5	2,1
	II	2,4	2,0	2,0	2,0	3,5	2,5	2,3	2,5	2,5
	III	2,4	2,0	2,1	2,1	3,3	2,5	2,2	2,6	2,6
	IV	2,7	2,0	2,1	2,2	2,8	2,9	2,2	3,1	2,1
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas										
2016	I	3,4	4,3	-0,8	-0,3	6,3	4,1	2,5	4,7	0,8
	II	3,1	-9,1	3,9	4,1	4,4	3,3	2,5	3,5	6,0
	III	2,5	1,9	0,7	1,3	1,4	3,1	2,6	3,2	5,4
	IV	2,8	16,2	5,1	2,8	0,2	2,1	0,7	2,5	2,1
2017	I	3,1	2,0	2,9	3,2	4,7	3,1	2,5	3,3	2,4
	II	3,0	2,0	2,5	2,6	4,4	3,0	3,5	2,9	0,8
	III	2,8	2,0	2,0	2,0	3,8	2,9	3,2	2,8	1,4
	IV	2,0	2,0	1,8	1,8	4,8	1,8	3,0	1,5	4,3
2018	I	2,1	2,0	1,9	1,9	2,8	2,1	0,4	2,7	2,1
	II	2,8	2,0	2,2	2,3	2,8	2,9	2,7	3,0	2,1
	III	2,8	2,0	2,2	2,3	2,8	3,0	2,8	3,1	2,1
	IV	3,1	2,0	2,2	2,2	2,8	3,4	2,8	3,7	2,0
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios corrientes								
2009	1.006,1	2,3	16,6	13,2	10,6	70,4	18,2	52,2	7,2	
2010	989,9	2,6	17,2	13,3	8,8	71,4	18,7	52,7	9,2	
2011	983,7	2,5	17,4	13,5	7,5	72,6	18,7	53,8	8,8	
2012	954,0	2,5	17,4	13,2	6,7	73,5	18,5	54,9	9,0	
2013	935,7	2,8	17,5	13,4	5,8	74,0	19,0	55,0	9,6	
2014	943,8	2,5	17,6	13,8	5,7	74,2	18,8	55,4	9,9	
2015	975,8	2,6	18,0	14,2	5,6	73,8	18,8	55,0	10,2	
2016	1.011,0	2,6	17,8	14,1	5,6	74,1	18,9	55,2	10,2	
2017	1.055,9	2,7	17,8	14,0	5,6	73,8	18,7	55,1	10,4	
2018	1.096,6	2,9	17,6	13,8	5,7	73,9	18,7	55,2	10,5	

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

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

Gráfico 2.1.- VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

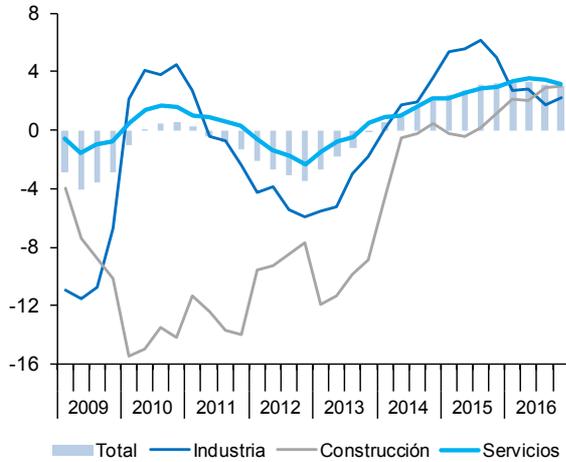


Gráfico 2.2.- VAB, industria

Tasas de crecimiento interanuales

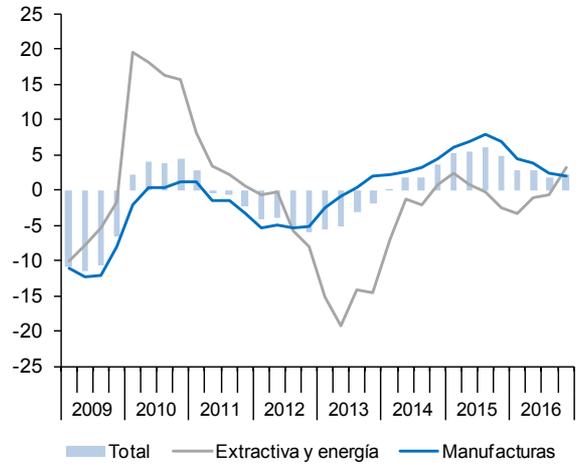


Gráfico 2.3.- VAB, servicios

Tasas de crecimiento interanuales

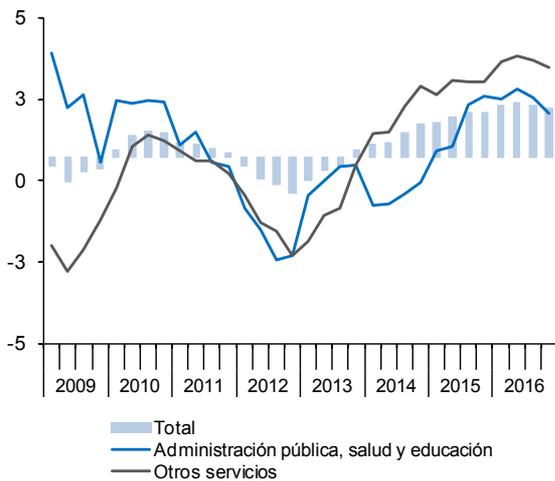
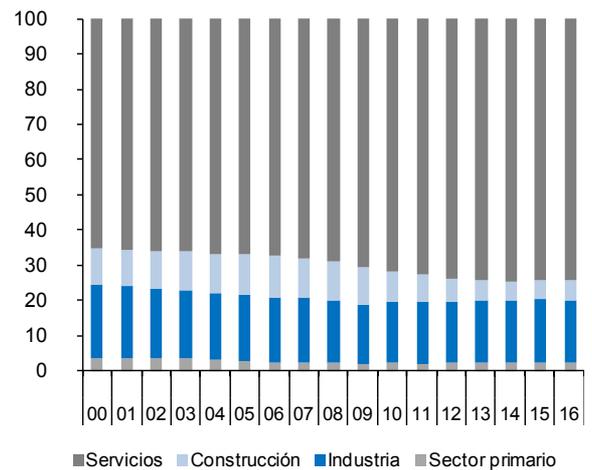


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

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

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas						
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12	
Índices, 2000 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario													
2010	124,5	114,0	109,3	145,9	133,5	99,4	100,1	78,9	126,9	155,6	122,6	97,7	
2011	123,3	110,8	111,3	147,1	132,2	98,4	98,8	75,9	130,1	159,0	122,1	95,3	
2012	119,7	105,5	113,5	146,2	128,9	95,9	93,7	70,3	133,2	161,6	121,4	94,4	
2013	117,6	101,9	115,5	148,2	128,4	95,2	93,5	67,0	139,6	164,2	117,6	91,5	
2014	119,3	103,0	115,8	148,2	128,0	95,1	96,4	66,1	145,8	164,8	113,1	87,7	
2015	123,1	106,0	116,1	148,9	128,2	94,8	103,1	67,4	152,9	163,8	107,1	83,2	
2016	127,1	109,1	116,5	148,9	127,8	94,2	106,4	69,0	154,0	164,4	106,7	83,1	
2017	130,7	111,7	117,0	151,3	129,3	93,7	109,1	--	--	--	--	--	
2018	133,9	114,0	117,5	153,7	130,8	93,4	111,4	--	--	--	--	--	
2015	I	121,5	104,0	116,9	148,4	126,9	94,0	98,4	66,6	147,7	164,8	111,6	86,5
	II	122,5	104,7	117,0	149,0	127,4	94,2	100,8	66,8	150,8	163,7	108,5	84,0
	III	123,6	105,9	116,8	148,6	127,2	94,1	102,4	67,3	152,0	163,8	107,8	83,6
	IV	124,7	106,5	117,1	148,6	127,0	93,8	104,1	67,8	153,7	163,6	106,4	82,7
2016	I	125,6	107,1	117,3	149,2	127,1	94,2	105,3	67,9	155,1	163,9	105,7	82,3
	II	126,7	108,0	117,3	148,8	126,8	93,4	105,2	68,5	153,7	164,7	107,2	83,5
	III	127,5	108,7	117,3	148,9	126,9	93,7	106,3	68,6	154,9	164,5	106,2	82,8
	IV	128,4	109,6	117,2	148,6	126,8	93,0	106,6	69,3	153,9	164,3	106,7	83,3
Tasas de crecimiento interanuales													
2010	0,0	-2,7	2,7	1,1	-1,6	-1,8	0,0	-4,0	4,2	1,9	-2,1	-1,3	
2011	-1,0	-2,8	1,8	0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-3,8	2,6	2,2	-0,4	-2,4	
2012	-2,9	-4,8	2,0	-0,6	-2,5	-2,6	-5,2	-7,4	2,3	1,7	-0,6	-1,0	
2013	-1,7	-3,4	1,8	1,4	-0,4	-0,7	-0,2	-4,8	4,8	1,6	-3,1	-3,0	
2014	1,4	1,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	3,1	-1,3	4,5	0,4	-3,9	-4,2	
2015	3,2	3,0	0,2	0,4	0,2	-0,3	7,0	2,0	4,9	-0,7	-5,3	-5,1	
2016	3,2	2,9	0,4	0,0	-0,4	-0,7	3,1	2,4	0,7	0,4	-0,3	-0,1	
2017	2,8	2,4	0,4	1,6	1,2	-0,5	2,6	--	--	--	--	--	
2018	2,5	2,0	0,5	1,6	1,1	-0,3	2,1	--	--	--	--	--	
2015	I	2,7	2,4	0,3	0,1	-0,3	-0,7	4,5	0,5	3,9	0,3	-3,5	-3,7
	II	3,1	2,8	0,3	0,8	0,5	-0,1	6,1	1,6	4,5	-0,5	-4,8	-4,8
	III	3,4	3,0	0,4	0,2	-0,2	-0,8	6,9	2,3	4,5	-0,8	-5,1	-5,0
	IV	3,6	3,0	0,5	0,2	-0,4	-0,8	7,9	2,2	5,6	-0,8	-6,0	-5,9
2016	I	3,4	3,0	0,4	0,6	0,2	0,2	7,0	1,9	5,0	-0,5	-5,3	-4,9
	II	3,4	3,1	0,3	-0,1	-0,5	-0,9	4,4	2,5	1,9	0,6	-1,3	-0,6
	III	3,2	2,7	0,4	0,2	-0,3	-0,4	3,8	1,9	1,9	0,4	-1,4	-1,0
	IV	3,0	2,9	0,1	0,0	-0,1	-0,8	2,4	2,2	0,2	0,4	0,3	0,6

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

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

Gráfico 3.1.- CLU nominales, total economía
Índices, 2000=100

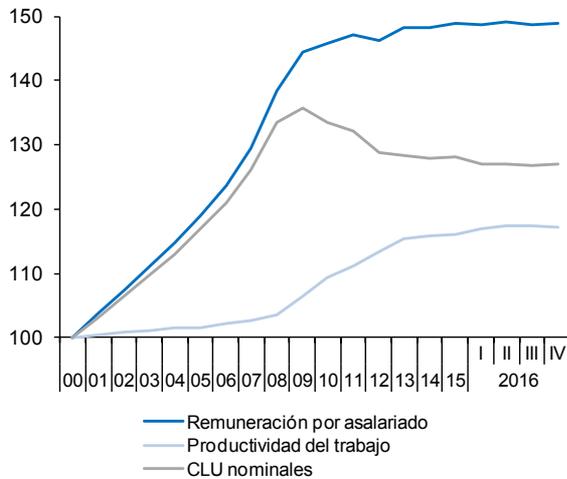
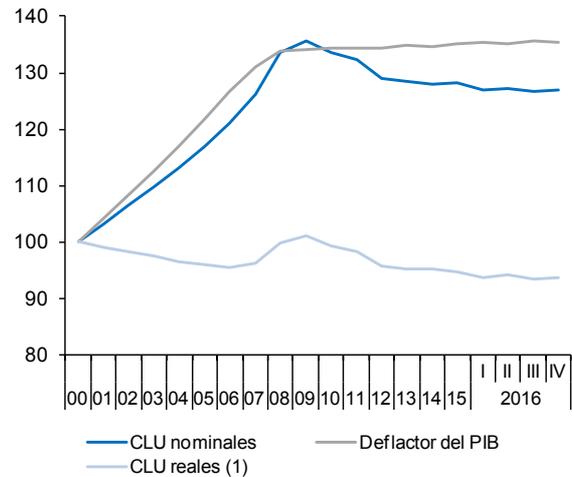


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía
Índices, 2000=100



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

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

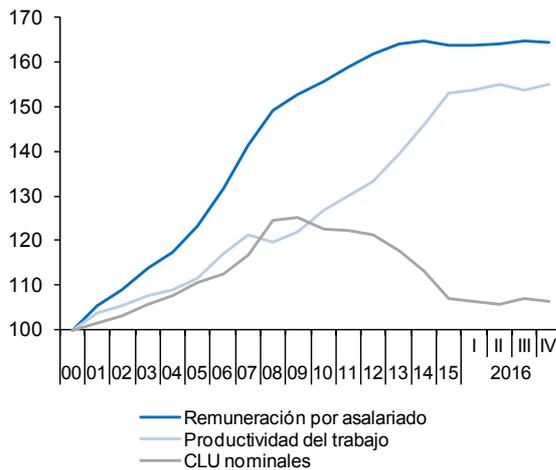
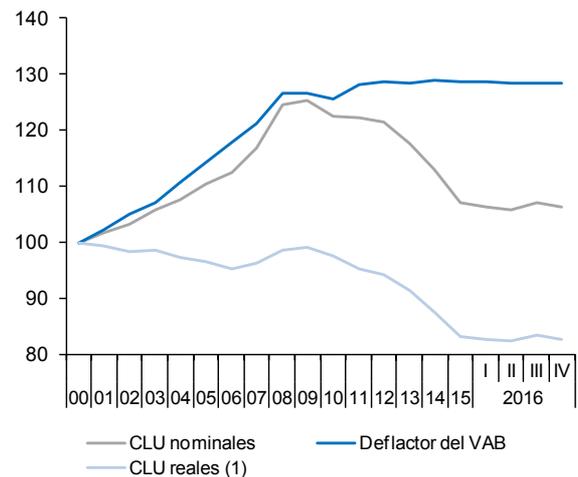


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas
Índices, 2000=100



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

Cuadro 4

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

Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones	Rentas netas del exterior	Producto nacional bruto	Saldo transacciones corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones
	1=2+3+4	2	3	4	5	6=1+5	7	8=6+7	9	10=8-9	11	12	13
MM euros, suma móvil 4 trimestres										Porcentaje del PIB			
2010	1.080,9	541,5	445,9	93,6	-15,2	1.065,8	-12,7	1.053,0	840,5	212,6	50,1	41,3	8,7
2011	1.070,4	531,0	449,4	90,0	-18,6	1.051,9	-14,1	1.037,7	838,5	199,2	49,6	42,0	8,4
2012	1.039,8	498,8	446,7	94,2	-7,3	1.032,4	-12,6	1.019,9	816,6	203,3	48,0	43,0	9,1
2013	1.025,6	485,3	440,4	99,9	-5,3	1.020,3	-13,1	1.007,2	800,3	206,9	47,3	42,9	9,7
2014	1.037,0	491,8	441,0	104,2	-3,3	1.033,7	-11,4	1.022,3	810,9	211,4	47,4	42,5	10,1
2015	1.075,6	510,3	453,0	112,3	-0,8	1.074,9	-11,3	1.063,6	833,5	230,0	47,4	42,1	10,4
2016	1.113,9	526,1	473,0	114,7	0,8	1.114,6	-12,3	1.102,3	854,1	248,2	47,2	42,5	10,3
2017	1.162,7	548,3	491,6	122,7	0,9	1.163,6	-11,5	1.152,1	887,1	265,0	47,2	42,3	10,6
2018	1.208,6	568,5	510,5	129,6	-2,4	1.206,2	-11,5	1.194,7	913,8	280,9	47,0	42,2	10,7
2015 I	1.044,7	496,2	443,3	105,3	-2,8	1.041,9	-11,4	1.030,5	814,9	215,6	47,5	42,4	10,1
II	1.054,6	500,5	446,0	108,0	-0,1	1.054,4	-11,2	1.043,2	820,6	222,6	47,5	42,3	10,2
III	1.064,9	504,9	450,2	109,8	-0,1	1.064,8	-11,1	1.053,6	827,0	226,7	47,4	42,3	10,3
IV	1.075,6	510,3	453,0	112,3	-0,8	1.074,9	-11,3	1.063,6	833,5	230,0	47,4	42,1	10,4
2016 I	1.083,9	513,9	457,4	112,6	-0,1	1.083,8	-10,9	1.073,0	838,4	234,6	47,4	42,2	10,4
II	1.095,1	518,2	463,3	113,5	-1,0	1.094,1	-10,2	1.083,9	843,2	240,8	47,3	42,3	10,4
III	1.104,3	522,2	467,0	115,1	-0,2	1.104,0	-11,4	1.092,6	848,2	244,3	47,3	42,3	10,4
IV	1.113,9	526,1	473,0	114,7	0,8	1.114,6	-12,3	1.102,3	854,1	248,2	47,2	42,5	10,3
Tasas de crecimiento interanuales										Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior			
2010	0,2	-1,4	-2,0	25,3	-23,4	0,6	-10,9	0,8	1,7	-2,8	-0,8	-0,9	1,7
2011	-1,0	-1,9	0,8	-3,8	22,5	-1,3	11,2	-1,5	-0,2	-6,3	-0,5	0,7	-0,2
2012	-2,9	-6,1	-0,6	4,7	-60,5	-1,8	-11,0	-1,7	-2,6	2,1	-1,6	1,0	0,7
2013	-1,4	-2,7	-1,4	6,0	-27,3	-1,2	3,9	-1,2	-2,0	1,8	-0,7	0,0	0,7
2014	1,1	1,3	0,1	4,3	-37,4	1,3	-13,1	1,5	1,3	2,2	0,1	-0,4	0,3
2015	3,7	3,8	2,7	7,7	-76,6	4,0	-0,7	4,0	2,8	8,8	0,0	-0,4	0,4
2016	3,6	3,1	4,4	2,2	-196,2	3,7	8,7	3,6	2,5	7,9	-0,2	0,4	-0,1
2017	4,4	4,2	3,9	7,0	26,0	4,4	-6,0	4,5	3,9	6,8	-0,1	-0,2	0,3
2018	4,0	3,7	3,8	5,6	-355,8	3,7	0,0	3,7	3,0	6,0	-0,1	0,0	0,2
2015 I	1,8	2,5	0,4	4,4	-20,2	1,8	-15,9	2,1	1,6	4,0	0,3	-0,6	0,3
II	2,5	3,0	1,1	6,7	-97,7	3,1	-13,6	3,4	1,8	9,3	0,2	-0,6	0,4
III	3,2	3,3	2,2	7,1	-97,2	3,8	-6,1	3,9	2,2	10,3	0,1	-0,4	0,4
IV	3,7	3,8	2,7	7,7	-76,6	4,0	-0,7	4,0	2,8	8,8	0,0	-0,4	0,4
2016 I	3,7	3,6	3,2	6,9	-98,1	4,0	-4,5	4,1	2,9	8,8	-0,1	-0,2	0,3
II	3,8	3,5	3,9	5,1	603,6	3,8	-9,6	3,9	2,8	8,2	-0,1	0,0	0,1
III	3,7	3,4	3,7	4,8	62,4	3,7	2,9	3,7	2,6	7,8	-0,1	0,0	0,1
IV	3,6	3,1	4,4	2,2	-196,2	3,7	8,7	3,6	2,5	7,9	-0,2	0,4	-0,1

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

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

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

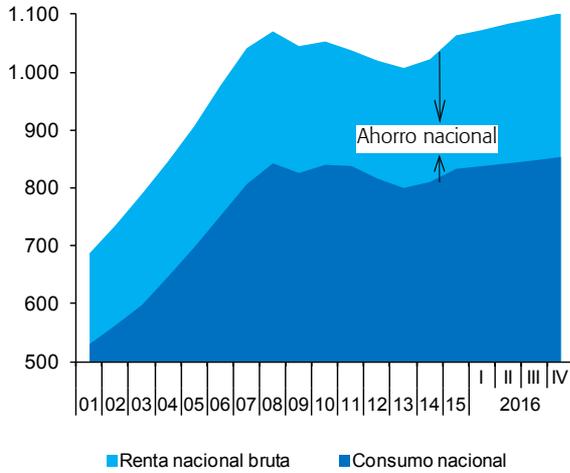


Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro

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

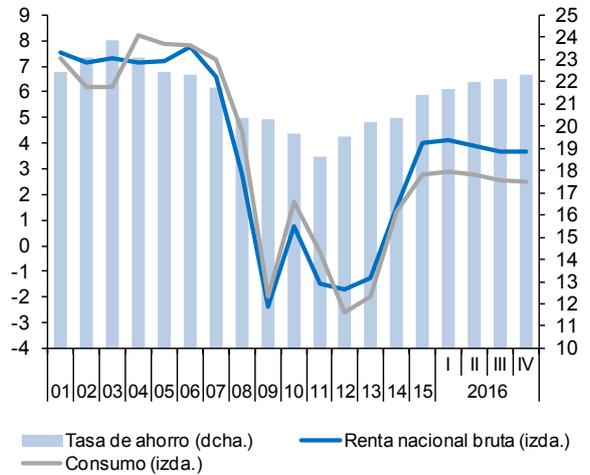


Gráfico 4.3.- Componentes de la renta nacional

Variación interanual en %

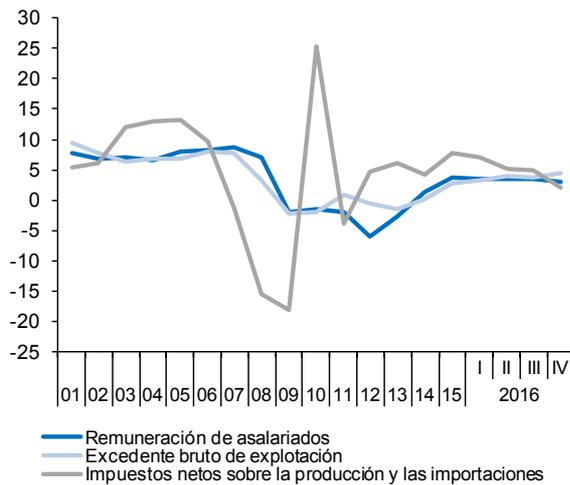
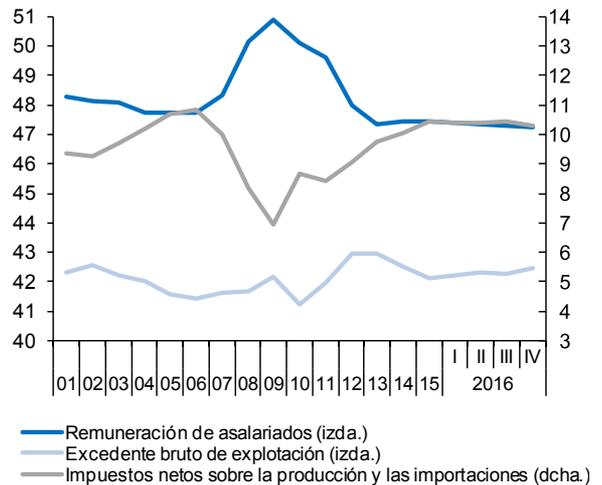


Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta

Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

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

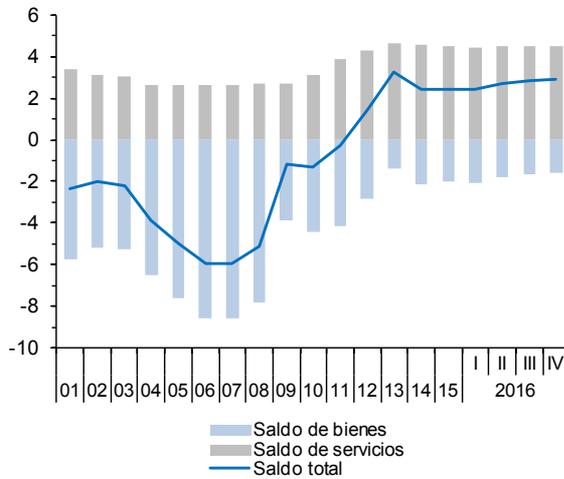
Previsiones en azul

	Bienes y servicios				Rentas	Transfe- rencias corrientes	Cuenta corriente	Transfe- rencias de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Ahorro-inversión-déficit		
	Total	Bienes	Servicios turísticos	Servicios no turísticos						Ahorro nacio- nal bruto	Formación bruta de capital	Saldo por cuenta corriente
	1=2+3+4	2	3	4						5	6	7=1+5+6
MM euros, suma móvil 4 trimestres												
2010	-14,1	-47,8	23,0	10,7	-15,2	-12,7	-42,0	5,9	-36,1	212,6	254,5	-42,0
2011	-2,6	-44,5	26,2	15,6	-18,6	-14,1	-35,3	4,4	-30,9	199,2	234,5	-35,3
2012	15,3	-29,2	27,1	17,5	-7,3	-12,6	-4,6	5,4	0,8	203,3	207,9	-4,6
2013	33,4	-14,0	28,3	19,1	-5,3	-13,1	15,0	6,6	21,6	206,9	191,9	15,0
2014	25,1	-22,4	28,7	18,8	-3,3	-11,4	10,4	5,0	15,4	211,4	201,0	10,4
2015	26,3	-21,7	28,5	19,6	-0,8	-11,3	14,3	7,0	21,3	230,0	215,8	14,3
2016	32,4	-17,5	29,7	20,2	0,8	-12,3	20,9	1,9	22,8	248,2	227,3	20,9
2017	35,0	-18,2	30,8	22,4	0,9	-11,5	24,4	6,5	30,9	265,0	240,6	24,4
2018	39,4	-16,9	32,2	24,2	-2,4	-11,5	25,5	5,0	30,5	280,9	255,4	25,5
2015 I	26,4	-21,3	28,6	19,1	-2,8	-11,4	12,1	4,9	17,0	215,6	203,5	12,1
II	26,6	-21,5	28,5	19,6	-0,1	-11,2	15,2	5,2	20,4	222,6	207,4	15,2
III	26,7	-21,5	28,4	19,8	-0,1	-11,1	15,5	6,1	21,5	226,7	211,2	15,5
IV	26,3	-21,7	28,5	19,6	-0,8	-11,3	14,3	7,0	21,3	230,0	215,8	14,3
2016 I	26,1	-22,1	28,5	19,8	-0,1	-10,9	15,2	6,3	21,5	234,6	219,4	15,2
II	29,4	-19,7	29,2	19,9	-1,0	-10,2	18,3	5,4	23,7	240,8	222,5	18,3
III	31,4	-18,1	29,7	19,8	-0,2	-11,4	19,7	4,3	24,0	244,3	224,6	19,7
IV	32,4	-17,5	29,7	20,2	0,8	-12,3	20,9	1,9	22,8	248,2	227,3	20,9
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres												
2010	-1,3	-4,4	2,1	1,0	-1,4	-1,2	-3,9	0,5	-3,3	19,7	23,5	-3,9
2011	-0,2	-4,2	2,4	1,5	-1,7	-1,3	-3,3	0,4	-2,9	18,6	21,9	-3,3
2012	1,5	-2,8	2,6	1,7	-0,7	-1,2	-0,4	0,5	0,1	19,5	20,0	-0,4
2013	3,3	-1,4	2,8	1,9	-0,5	-1,3	1,5	0,6	2,1	20,2	18,7	1,5
2014	2,4	-2,2	2,8	1,8	-0,3	-1,1	1,0	0,5	1,5	20,4	19,4	1,0
2015	2,4	-2,0	2,7	1,8	-0,1	-1,0	1,3	0,7	2,0	21,4	20,1	1,3
2016	2,9	-1,6	2,7	1,8	0,1	-1,1	1,9	0,2	2,0	22,3	20,4	1,9
2017	3,0	-1,6	2,6	1,9	0,1	-1,0	2,1	0,6	2,7	22,8	20,7	2,1
2018	3,3	-1,4	2,7	2,0	-0,2	-1,0	2,1	0,4	2,5	23,2	21,1	2,1
2015 I	2,5	-2,0	2,7	1,8	-0,3	-1,1	1,2	0,5	1,6	20,6	19,5	1,2
II	2,5	-2,0	2,7	1,9	0,0	-1,1	1,4	0,5	1,9	21,1	19,7	1,4
III	2,5	-2,0	2,7	1,9	0,0	-1,0	1,5	0,6	2,0	21,3	19,8	1,5
IV	2,4	-2,0	2,7	1,8	-0,1	-1,0	1,3	0,7	2,0	21,4	20,1	1,3
2016 I	2,4	-2,0	2,6	1,8	0,0	-1,0	1,4	0,6	2,0	21,6	20,2	1,4
II	2,7	-1,8	2,7	1,8	-0,1	-0,9	1,7	0,5	2,2	22,0	20,3	1,7
III	2,8	-1,6	2,7	1,8	0,0	-1,0	1,8	0,4	2,2	22,1	20,3	1,8
IV	2,9	-1,6	2,7	1,8	0,1	-1,1	1,9	0,2	2,0	22,3	20,4	1,9

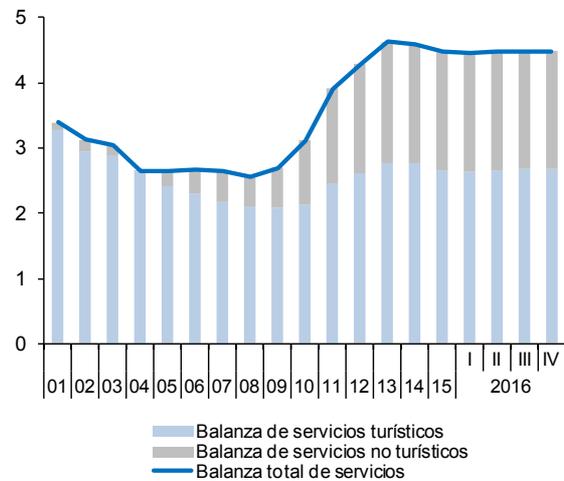
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)

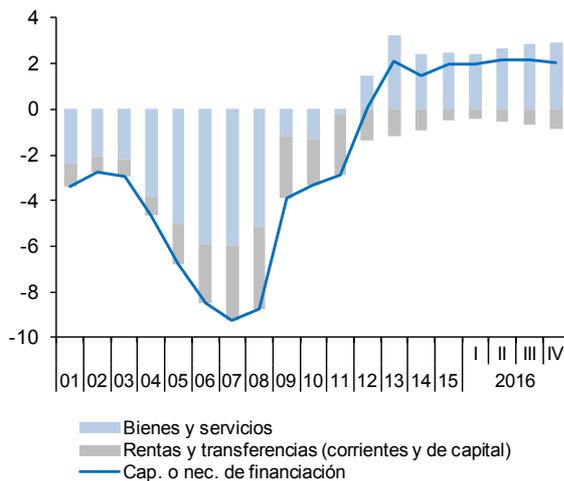
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**

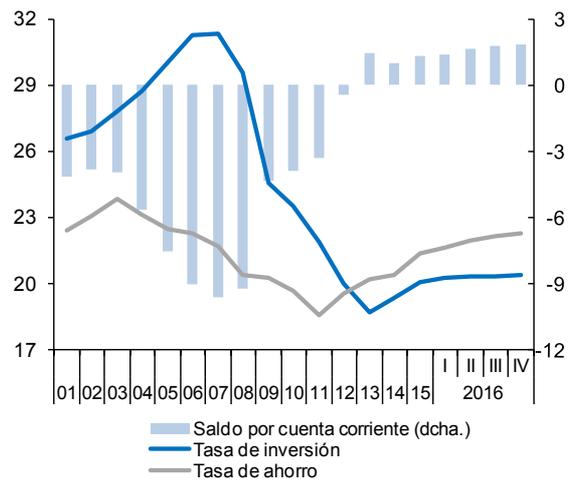
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

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

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

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

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Cuadro 6

Contabilidad Nacional: Hogares y Sociedades no Financieras (SEC 2010, Base 2010)

Previsiones en azul

	Hogares							Sociedades no financieras					
	Renta disponible bruta (RDB)	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro (en % de la RDB)	Formación bruta de capital en % del PIB	Cap. o nec. de financiación en % del PIB	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro (en % del PIB)	Formación bruta de capital en % del PIB	Cap. o nec. de financiación en % del PIB
MM euros, suma móvil 4 trimestres													
2010	688,4	618,8	69,5	63,0	10,1	5,8	1,3	235,8	161,8	132,1	15,0	12,2	3,7
2011	694,2	618,9	74,7	52,2	10,8	4,9	2,6	232,8	144,9	131,8	13,5	12,3	2,1
2012	670,5	611,3	57,2	38,8	8,5	3,7	2,2	234,7	144,8	136,5	13,9	13,1	1,4
2013	664,4	598,5	63,9	25,7	9,6	2,5	4,0	235,0	160,8	136,3	15,7	13,3	2,9
2014	670,0	608,9	60,0	27,7	9,0	2,7	3,2	236,4	160,2	147,1	15,5	14,2	1,9
2015	682,4	625,0	55,8	30,5	8,2	2,8	2,5	244,9	177,9	153,3	16,5	14,3	2,8
2016	699,5	643,8	54,1	32,4	7,7	2,9	1,9	257,8	191,8	167,1	17,2	15,0	2,8
2017	729,1	673,1	54,4	35,4	7,5	3,0	1,6	265,8	203,5	176,5	17,5	15,2	2,9
2018	757,2	696,3	59,2	38,4	7,8	3,2	1,7	274,5	209,4	186,9	17,3	15,5	2,4
2015 I	675,0	611,6	61,9	27,8	9,2	2,7	3,4	237,7	165,0	148,9	15,8	14,3	2,2
II	680,4	615,4	63,5	29,2	9,3	2,8	3,4	240,2	167,0	153,6	15,8	14,6	1,9
III	683,7	620,8	61,4	29,4	9,0	2,8	3,2	243,2	170,3	153,1	16,0	14,4	2,2
IV	682,4	625,0	55,8	30,5	8,2	2,8	2,5	244,9	177,9	153,3	16,5	14,3	2,8
2016 I	687,6	629,5	56,6	30,6	8,2	2,8	2,5	247,0	180,5	157,2	16,7	14,5	2,7
II	692,7	633,6	57,6	30,4	8,3	2,8	2,5	251,2	187,3	158,9	17,1	14,5	3,2
III	695,3	638,0	55,9	31,3	8,0	2,8	2,2	253,6	190,2	163,7	17,2	14,8	2,9
IV	699,5	643,8	54,1	32,4	7,7	2,9	1,9	257,8	191,8	167,1	17,2	15,0	2,8
Tasas de crecimiento interanuales					Diferencia sobre año anterior			Tasas de crecimiento interanuales			Diferencia sobre año anterior		
2010	-1,5	2,2	-25,8	-8,7	-3,3	-0,6	-1,6	-0,2	12,2	1,5	1,6	0,2	1,3
2011	0,8	0,0	7,5	-17,1	0,7	-0,9	1,3	-1,2	-10,5	-0,2	-1,4	0,1	-1,6
2012	-3,4	-1,2	-23,4	-25,6	-2,2	-1,1	-0,3	0,8	0,0	3,6	0,4	0,8	-0,6
2013	-0,9	-2,1	11,7	-33,9	1,1	-1,2	1,8	0,1	11,0	-0,1	1,7	0,2	1,4
2014	0,9	1,7	-6,1	7,7	-0,7	0,2	-0,8	0,6	-0,3	7,9	-0,2	0,9	-0,9
2015	1,9	2,6	-7,0	10,1	-0,8	0,2	-0,7	3,6	11,0	4,2	1,1	0,1	0,9
2016	2,5	3,0	-3,1	6,5	-0,5	0,1	-0,6	5,2	7,8	9,0	0,7	0,7	-0,1
2017	4,2	4,5	0,6	9,0	-0,3	0,1	-0,3	3,1	6,1	5,6	0,3	0,2	0,1
2018	3,8	3,5	8,8	8,6	0,4	0,1	0,1	3,3	2,9	5,9	-0,2	0,3	-0,5
2015 I	2,3	2,0	6,2	2,9	0,3	0,0	0,1	0,6	0,0	7,9	-0,3	0,8	-1,0
II	3,2	2,0	16,2	8,4	1,1	0,2	0,5	1,6	3,4	11,3	0,1	1,1	-0,9
III	3,6	2,4	18,0	11,1	1,1	0,2	0,6	3,1	4,3	8,6	0,2	0,7	-0,5
IV	1,9	2,6	-7,0	10,1	-0,8	0,2	-0,7	3,6	11,0	4,2	1,1	0,1	0,9
2016 I	1,9	2,9	-8,5	9,8	-0,9	0,2	-0,8	3,9	9,4	5,5	0,9	0,2	0,5
II	1,8	3,0	-9,3	4,0	-1,0	0,0	-0,8	4,6	12,2	3,4	1,3	-0,1	1,3
III	1,7	2,8	-8,9	6,6	-0,9	0,1	-0,9	4,3	11,7	6,9	1,2	0,4	0,7
IV	2,5	3,0	-3,1	6,5	-0,5	0,1	-0,6	5,2	7,8	9,0	0,7	0,7	-0,1

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

Gráfico 6.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 tr.

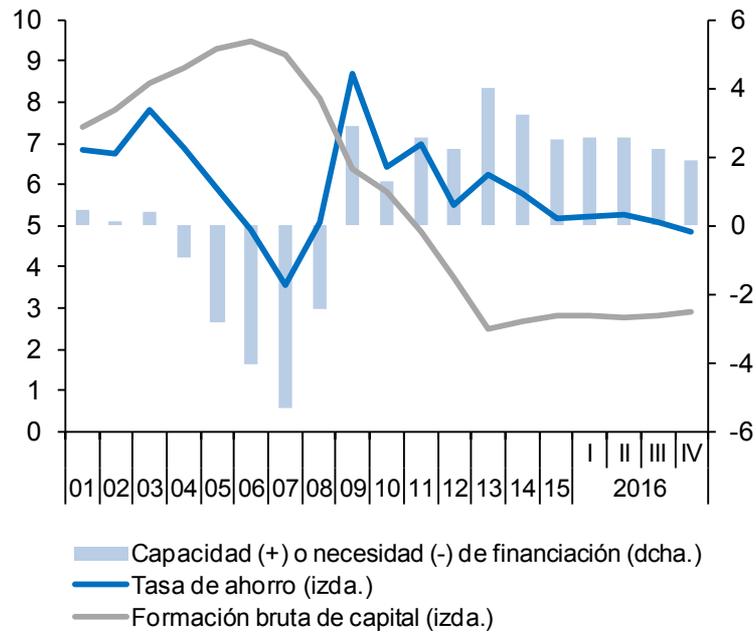
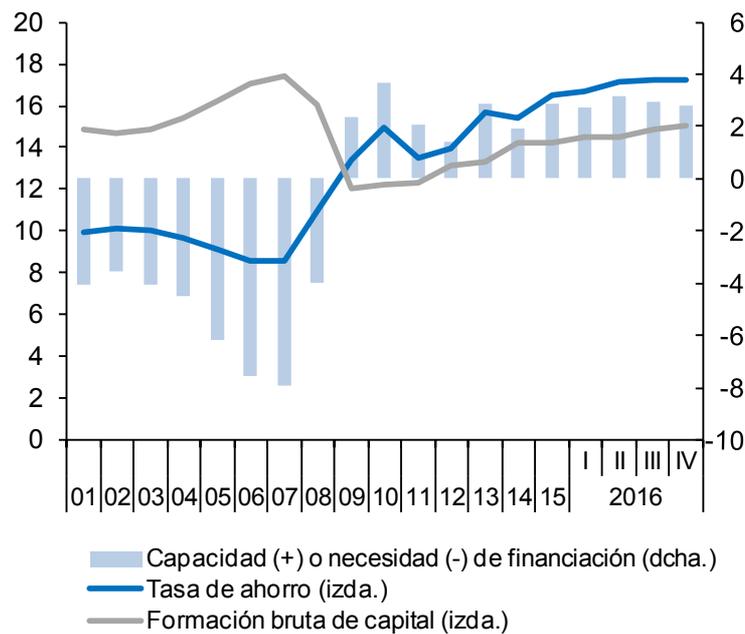


Gráfico 6.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 tr.



Cuadro 7

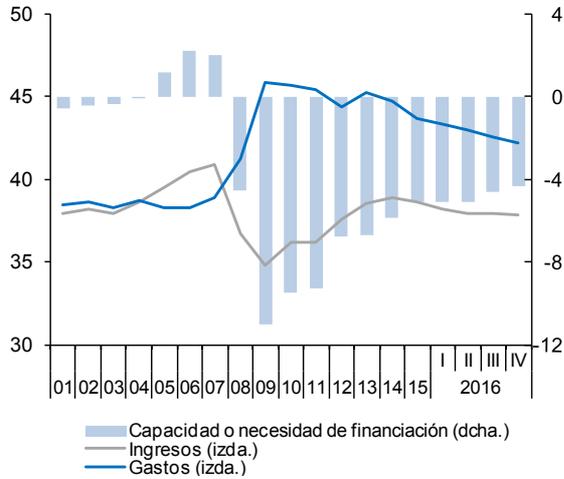
Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas (SEC 2010, Base 2010)

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto	Impuestos sobre la producción y las importaciones (recibidos)	Impuestos sobre la renta y el patrimonio (recibidos)	Cotizaciones sociales (recibidas)	Remuneración de asalariados	Intereses y otras rentas del capital netas (pagadas)	Prestaciones sociales (pagadas)	Subvenciones y transferencias corrientes netas (pagadas)	Renta disponible bruta	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Gastos de capital netos	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=1+2+3+4-5-6-7-8	10	11=9-10	12	13=11-12	14
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
2010	152,0	110,1	100,6	138,6	124,9	10,8	162,7	21,4	181,5	221,7	-40,2	61,3	-101,4	-102,2
2011	150,3	106,2	102,0	137,8	122,6	16,2	164,2	22,6	170,7	219,7	-49,0	53,9	-102,9	-99,4
2012	142,2	108,2	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	18,7	167,1	205,2	-38,1	70,7	-108,9	-70,6
2013	142,9	114,6	105,2	128,2	114,7	24,1	170,8	20,9	160,5	201,8	-41,3	30,5	-71,8	-68,6
2014	143,4	119,2	105,6	130,1	115,2	25,7	171,1	20,9	165,4	202,0	-36,6	25,6	-62,2	-60,8
2015	147,2	127,1	109,1	132,3	119,1	24,5	170,4	21,7	179,9	208,5	-28,6	26,6	-55,1	-54,6
2016	149,5	129,1	111,3	136,3	121,4	23,3	173,9	21,2	186,3	210,3	-24,0	26,6	-50,6	-48,2
2017	152,2	137,6	117,2	141,2	123,6	22,7	178,9	21,6	201,4	214,1	-12,7	25,6	-38,3	-38,3
2018	154,7	144,9	123,7	145,7	125,6	22,0	185,0	22,1	214,3	217,5	-3,2	26,7	-29,9	-29,9
2015 I	144,4	120,9	106,3	130,2	116,2	26,0	170,9	22,0	166,7	203,3	-36,6	25,9	-62,5	-61,0
II	145,2	123,4	107,9	131,0	117,1	25,7	171,0	21,3	172,5	205,1	-32,7	24,9	-57,6	-56,1
III	145,6	125,6	109,0	131,4	117,5	25,2	170,8	21,4	176,6	206,2	-29,5	26,8	-56,4	-55,6
IV	147,2	127,1	109,1	132,3	119,1	24,5	170,4	21,7	179,9	208,5	-28,6	26,6	-55,1	-54,6
2016 I	147,2	127,0	106,9	132,9	119,2	24,0	171,0	20,5	179,3	208,8	-29,5	26,1	-55,6	-55,3
II	148,2	128,1	105,0	134,2	120,2	23,6	172,5	19,6	179,5	209,6	-30,1	27,5	-57,5	-55,6
III	149,0	129,2	106,9	135,3	121,0	23,4	173,2	20,5	182,4	210,3	-27,8	25,3	-53,2	-50,9
IV	149,5	129,1	111,3	136,3	121,4	23,3	173,9	21,2	186,3	210,3	-24,0	26,6	-50,6	-48,2
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
2010	14,1	10,2	9,3	12,8	11,6	1,0	15,1	2,0	16,8	20,5	-3,7	5,7	-9,4	-9,5
2011	14,0	9,9	9,5	12,9	11,5	1,5	15,3	2,1	15,9	20,5	-4,6	5,0	-9,6	-9,3
2012	13,7	10,4	10,2	12,7	11,0	2,0	16,2	1,8	16,1	19,7	-3,7	6,8	-10,5	-6,8
2013	13,9	11,2	10,3	12,5	11,2	2,3	16,6	2,0	15,6	19,7	-4,0	3,0	-7,0	-6,7
2014	13,8	11,5	10,2	12,5	11,1	2,5	16,5	2,0	15,9	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,9
2015	13,7	11,8	10,1	12,3	11,1	2,3	15,8	2,0	16,7	19,4	-2,7	2,5	-5,1	-5,1
2016	13,4	11,6	10,0	12,2	10,9	2,1	15,6	1,9	16,7	18,9	-2,2	2,4	-4,5	-4,3
2017	13,1	11,8	10,1	12,1	10,6	1,9	15,4	1,9	17,3	18,4	-1,1	2,2	-3,3	-3,3
2018	12,8	12,0	10,2	12,1	10,4	1,8	15,3	1,8	17,7	18,0	-0,3	2,2	-2,5	-2,5
2015 I	13,8	11,6	10,2	12,5	11,1	2,5	16,4	2,1	16,0	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,8
II	13,8	11,7	10,2	12,4	11,1	2,4	16,2	2,0	16,4	19,5	-3,1	2,4	-5,5	-5,3
III	13,7	11,8	10,2	12,3	11,0	2,4	16,0	2,0	16,6	19,4	-2,8	2,5	-5,3	-5,2
IV	13,7	11,8	10,1	12,3	11,1	2,3	15,8	2,0	16,7	19,4	-2,7	2,5	-5,1	-5,1
2016 I	13,6	11,7	9,9	12,3	11,0	2,2	15,8	1,9	16,5	19,3	-2,7	2,4	-5,1	-5,1
II	13,5	11,7	9,6	12,3	11,0	2,2	15,7	1,8	16,4	19,1	-2,7	2,5	-5,3	-5,1
III	13,5	11,7	9,7	12,3	11,0	2,1	15,7	1,9	16,5	19,0	-2,5	2,3	-4,8	-4,6
IV	13,4	11,6	10,0	12,2	10,9	2,1	15,6	1,9	16,7	18,9	-2,2	2,4	-4,5	-4,3

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

Gráfico 7.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

Gráfico 7.2.- Sector público: principales ingresos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

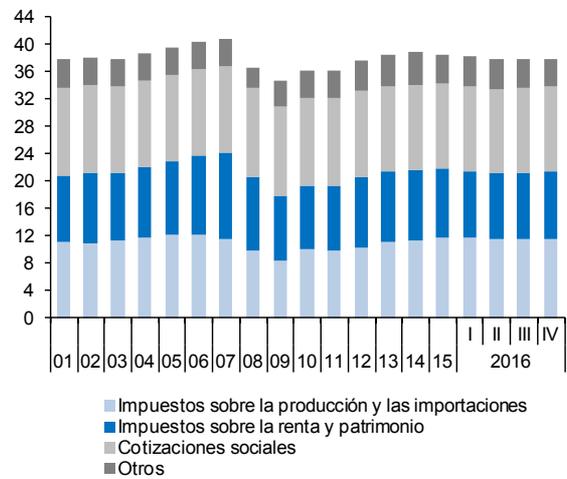


Gráfico 7.3.- Sector público: principales gastos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

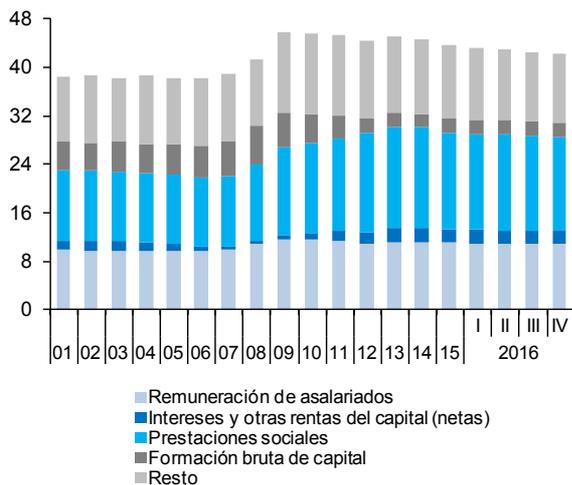
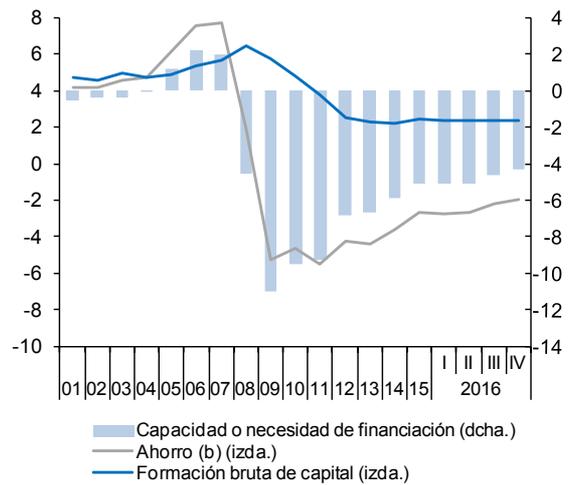


Gráfico 7.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



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

Cuadro 8

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

Previsiones en azul

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda				
	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
2010	-52,5	-40,2	-7,1	-2,4	-102,2	551,6	124,2	35,5	17,2	650,1
2011	-35,0	-54,8	-8,5	-1,1	-99,4	624,2	145,9	36,8	17,2	744,3
2012	-44,3	-19,4	3,3	-10,2	-70,6	761,9	189,2	44,0	17,2	891,5
2013	-46,5	-16,2	5,7	-11,5	-68,6	850,2	210,5	42,1	17,2	979,0
2014	-37,0	-18,5	5,5	-10,8	-60,8	940,4	263,2	35,1	17,2	1.073,9
2015	-27,9	-18,7	5,1	-13,2	-54,6	940,4	262,5	35,1	17,2	1.073,2
2016	-28,0	-9,2	7,1	-18,1	-48,2	969,6	276,9	32,1	17,2	1.107,0
2017	-17,1	-7,0	2,9	-17,1	-38,3	--	--	--	--	1.144,2
2018	-10,5	-3,6	2,4	-18,1	-29,9	--	--	--	--	1.173,1
2015 I	-38,1	-17,6	6,0	-11,4	-61,0	912,8	241,5	38,3	17,2	1.052,9
II	-31,8	-17,1	6,4	-13,6	-56,1	922,7	251,1	37,7	17,2	1.058,3
III	-28,7	-18,5	5,0	-13,5	-55,6	938,8	254,3	36,9	17,2	1.068,4
IV	-27,9	-18,7	5,1	-13,2	-54,6	940,4	263,2	35,1	17,2	1.073,9
2016 I	-28,1	-17,8	4,7	-14,1	-55,3	962,1	266,0	35,1	17,2	1.096,9
II	-28,6	-16,5	5,0	-15,5	-55,6	964,7	273,5	35,1	17,2	1.107,0
III	-33,1	-8,7	7,6	-16,7	-50,9	968,8	272,7	34,7	17,2	1.108,4
IV	-28,0	-9,2	7,1	-18,1	-48,2	969,6	276,9	32,1	17,2	1,107,0
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
2010	-4,9	-3,7	-0,7	-0,2	-9,5	51,0	11,5	3,3	1,6	60,1
2011	-3,3	-5,1	-0,8	-0,1	-9,3	58,3	13,6	3,4	1,6	69,5
2012	-4,3	-1,9	0,3	-1,0	-6,8	73,3	18,2	4,2	1,7	85,7
2013	-4,5	-1,6	0,6	-1,1	-6,7	82,9	20,5	4,1	1,7	95,5
2014	-3,6	-1,8	0,5	-1,0	-5,9	90,7	25,4	3,4	1,7	103,6
2015	-2,6	-1,7	0,5	-1,2	-5,1	87,4	24,4	3,3	1,6	99,8
2016	-2,5	-0,8	0,6	-1,6	-4,3	87,0	24,9	2,9	1,5	99,4
2017	-1,5	-0,6	0,3	-1,5	-3,3	--	--	--	--	98,4
2018	-0,9	-0,3	0,2	-1,5	-2,5	--	--	--	--	97,1
2015 I	-3,6	-1,7	0,6	-1,1	-5,8	87,4	23,1	3,7	1,6	100,8
II	-3,0	-1,6	0,6	-1,3	-5,3	87,5	23,8	3,6	1,6	100,4
III	-2,7	-1,7	0,5	-1,3	-5,2	88,2	23,9	3,5	1,6	100,3
IV	-2,6	-1,7	0,5	-1,2	-5,1	87,4	24,5	3,3	1,6	99,8
2016 I	-2,6	-1,6	0,4	-1,3	-5,1	88,8	24,5	3,2	1,6	101,2
II	-2,6	-1,5	0,5	-1,4	-5,1	88,1	25,0	3,2	1,6	101,1
III	-3,0	-0,8	0,7	-1,5	-4,6	87,7	24,7	3,1	1,6	100,4
IV	-2,5	-0,8	0,6	-1,6	-4,3	87,0	24,9	2,9	1,5	99,4

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

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

Gráfico 8.1.- Déficit público

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

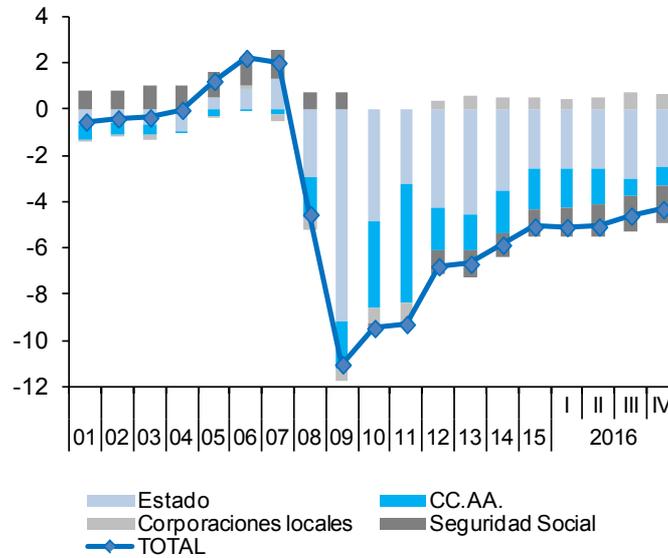
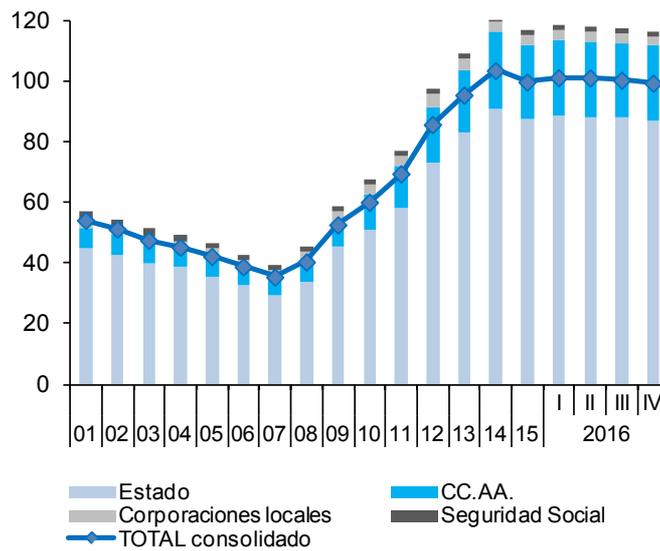


Gráfico 8.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 9

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

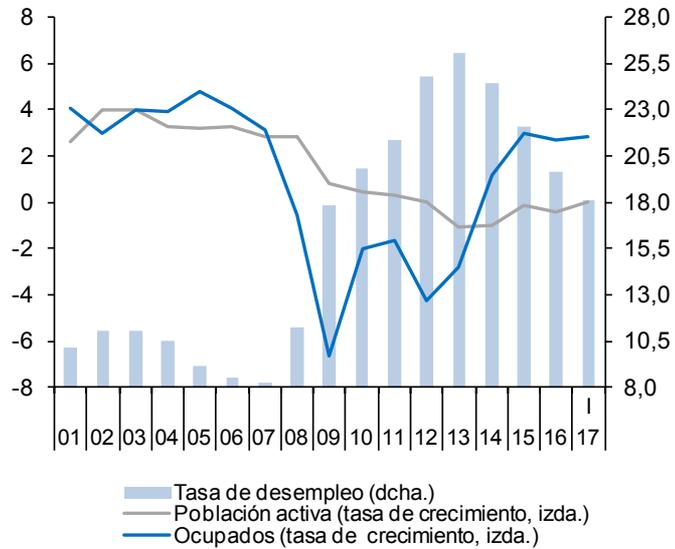
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)			
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
	1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
	Millones							Porcentaje					
2010	31,1	23,4	--	18,7	--	4,6	--	74,6	59,7	19,9	41,5	18,1	29,9
2011	31,1	23,4	--	18,4	--	5,0	--	74,9	58,8	21,4	46,2	19,5	32,6
2012	30,9	23,4	--	17,6	--	5,8	--	75,3	56,5	24,8	52,9	23,0	35,9
2013	30,6	23,2	--	17,1	--	6,1	--	75,3	55,6	26,1	55,5	24,4	37,0
2014	30,3	23,0	--	17,3	--	5,6	--	75,3	56,8	24,4	53,2	23,0	34,5
2015	30,2	22,9	--	17,9	--	5,1	--	75,5	58,7	22,1	48,3	20,9	30,5
2016	30,1	22,8	--	18,3	--	4,5	--	75,4	60,5	19,6	44,4	18,7	26,6
2017	30,0	22,8	--	18,8	--	4,0	--	75,3	62,0	17,5	--	--	--
2018	29,9	22,7	--	19,1	--	3,6	--	75,4	63,4	15,8	--	--	--
2015 II	30,2	23,0	23,0	17,9	17,8	5,1	5,1	75,6	58,7	22,3	48,6	21,1	31,1
III	30,2	22,9	22,9	18,0	17,9	4,9	4,9	75,4	59,4	21,6	48,0	20,5	29,8
IV	30,1	22,9	22,9	18,1	18,1	4,8	4,8	75,4	59,5	20,9	46,1	19,9	28,6
2016 I	30,1	22,8	22,9	18,0	18,2	4,8	4,7	75,5	59,4	20,3	45,4	19,3	28,1
II	30,1	22,9	22,8	18,3	18,3	4,6	4,6	75,4	60,3	19,9	45,8	18,9	27,5
III	30,1	22,8	22,8	18,5	18,4	4,3	4,4	75,4	61,1	19,3	43,4	18,5	25,6
IV	30,0	22,7	22,7	18,5	18,5	4,2	4,2	75,1	61,1	18,7	42,7	17,9	24,8
2017 I	30,0	22,7	22,7	18,4	18,6	4,3	4,1	75,1	60,8	18,1	40,6	17,3	24,0
				Tasas de crecimiento (d)				Diferencia sobre el año anterior en pp					
2010	-0,1	0,4	--	-2,0	--	11,7	--	0,4	-1,2	2,0	3,8	2,1	1,7
2011	-0,2	0,3	--	-1,6	--	8,0	--	0,4	-0,9	1,5	4,7	1,4	2,7
2012	-0,5	0,0	--	-4,3	--	15,9	--	0,4	-2,3	3,4	6,7	3,5	3,3
2013	-1,1	-1,1	--	-2,8	--	4,1	--	0,0	-0,9	1,3	2,6	1,5	1,1
2014	-0,9	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	0,0	1,2	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015	-0,5	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	0,2	1,9	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0
2016	-0,4	-0,4	--	2,7	--	-11,4	--	-0,1	1,8	-2,4	-3,9	-2,2	-3,8
2017	-0,2	-0,2	--	2,4	--	-10,8	--	0,0	1,5	-2,1	--	--	--
2018	-0,3	-0,3	--	1,9	--	-10,4	--	0,0	1,4	-1,8	--	--	--
2015 II	-0,5	0,2	0,7	3,0	4,8	-8,4	-12,1	0,4	1,9	-2,1	-3,9	-1,9	-3,3
III	-0,5	-0,1	-1,6	3,1	2,1	-10,6	-13,9	0,2	2,1	-2,5	-5,7	-2,2	-3,9
IV	-0,5	-0,7	-0,3	3,0	3,2	-12,4	-12,1	-0,2	1,9	-2,8	-5,6	-2,5	-4,8
2016 I	-0,5	-0,3	0,0	3,3	3,0	-12,0	-10,6	0,1	2,1	-2,8	-4,8	-2,6	-3,8
II	-0,4	-0,6	-0,6	2,4	1,4	-11,2	-8,5	-0,2	1,6	-2,4	-2,8	-2,2	-3,6
III	-0,3	-0,2	-0,1	2,7	3,0	-10,9	-11,8	0,0	1,8	-2,3	-4,5	-2,0	-4,2
IV	-0,3	-0,6	-1,3	2,3	1,8	-11,3	-13,8	-0,2	1,5	-2,2	-3,4	-2,0	-3,7
2017 I	-0,2	-0,6	0,0	2,3	2,8	-11,2	-11,5	-0,3	1,4	-2,2	-4,9	-2,0	-4,2

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

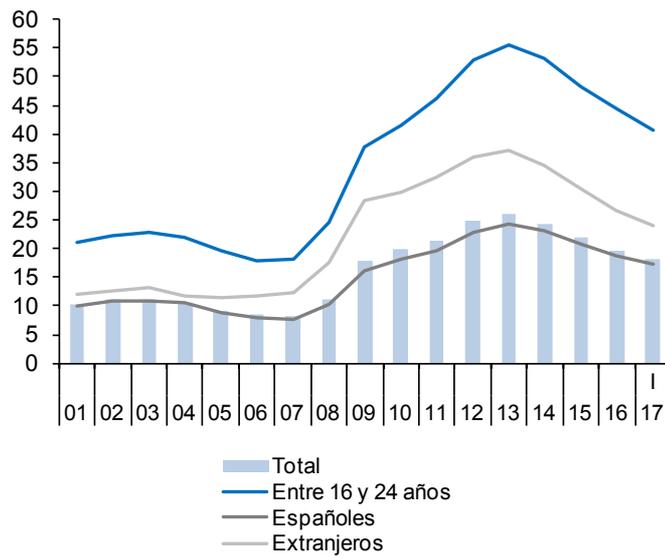
Fuentes: INE (EPA) y Funcas.

Gráfico 9.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE

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

**Gráfico 9.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



Cuadro 10

Índice de precios al consumo

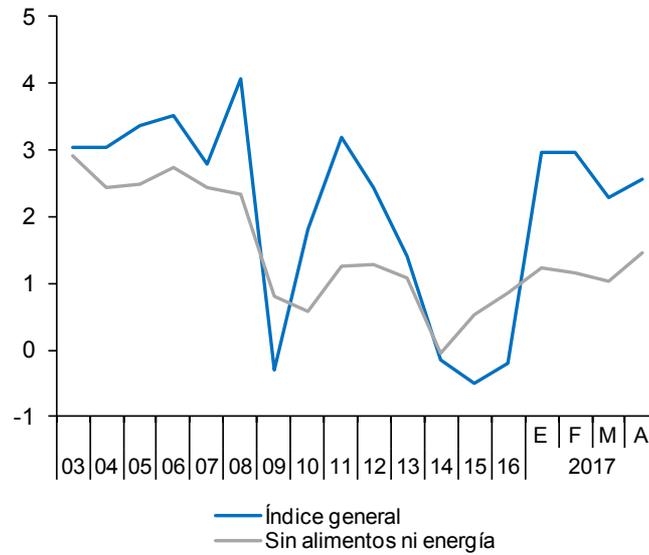
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
Total en 2017	100,0	66,01	81,28	24,76	41,25	15,27	7,52	11,20	22,79	
Índices, 2011 = 100										
2011	97,1	96,4	95,6	98,2	95,3	92,1	91,8	111,4	92,0	
2012	99,5	97,6	97,1	99,0	96,8	94,9	93,9	121,2	94,6	
2013	100,9	98,7	98,5	99,6	98,1	97,9	97,3	121,3	97,7	
2014	100,7	98,7	98,6	99,2	98,3	98,2	96,0	120,3	97,6	
2015	100,2	99,2	99,2	99,5	98,9	99,2	97,7	109,4	98,7	
2016	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	
2017	102,1	101,1	101,0	100,3	101,5	100,6	103,3	109,0	101,5	
2018	103,4	102,3	102,4	100,9	103,1	102,9	105,5	109,0	103,7	
Tasas de crecimiento interanual										
2011	3,2	1,3	1,7	0,6	1,8	3,8	1,8	15,7	3,2	
2012	2,4	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,8	
2013	1,4	1,1	1,4	0,6	1,4	3,1	3,6	0,0	3,2	
2014	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1	
2015	-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2	
2016	-0,2	0,8	0,8	0,5	1,1	0,8	2,2	-8,6	1,3	
2017	2,1	1,1	1,0	0,3	1,5	0,6	3,5	9,0	1,5	
2018	1,3	1,2	1,4	0,6	1,6	2,2	2,1	0,0	2,2	
2017	Ene	3,0	1,2	1,1	0,8	1,3	0,3	4,0	17,5	1,1
	Feb	3,0	1,2	1,0	0,6	1,3	0,0	5,4	16,8	1,7
	Mar	2,3	1,0	0,9	0,6	1,1	0,1	4,3	11,7	1,4
	Abr	2,6	1,5	1,2	0,3	2,1	0,2	3,4	12,0	1,2
	May	2,0	1,0	0,9	0,3	1,5	0,2	2,5	9,5	0,9
	Jun	1,7	1,1	1,0	0,3	1,5	0,4	2,4	6,6	1,0
	Jul	1,9	1,3	1,2	0,5	1,6	0,6	0,7	7,8	0,7
	Ago	2,1	1,2	1,1	0,2	1,6	0,7	1,9	8,9	1,2
	Sep	2,1	1,1	1,1	0,2	1,5	1,0	4,5	7,6	2,1
	Oct	1,6	1,0	1,0	0,1	1,5	1,2	4,1	4,2	2,1
	Nov	1,6	0,9	1,0	0,0	1,4	1,3	4,5	4,2	2,3
	Dic	1,1	0,7	0,9	0,0	1,1	1,6	3,8	1,1	2,3
2018	Ene	0,6	1,0	1,1	0,1	1,4	1,8	2,5	-3,9	2,0
	Feb	0,9	1,1	1,3	0,3	1,5	2,2	0,4	-1,6	1,6
	Mar	1,4	1,3	1,4	0,3	1,8	2,1	1,5	0,9	1,9
	Abr	1,0	0,7	1,0	0,6	0,8	2,2	2,3	0,3	2,2
	May	1,4	1,2	1,4	0,5	1,6	2,2	2,8	0,2	2,4
	Jun	1,4	1,2	1,4	0,6	1,6	2,3	2,6	0,5	2,4
	Jul	1,4	1,2	1,4	0,6	1,6	2,3	2,6	0,6	2,4
	Ago	1,4	1,3	1,5	0,7	1,6	2,3	2,3	0,6	2,3
	Sep	1,5	1,3	1,5	0,7	1,7	2,3	2,3	0,6	2,3
	Oct	1,5	1,4	1,6	0,7	1,8	2,3	2,0	0,7	2,2
	Nov	1,5	1,4	1,6	0,8	1,9	2,3	2,0	0,7	2,2
	Dic	1,6	1,5	1,6	0,8	1,9	2,3	2,2	0,7	2,3

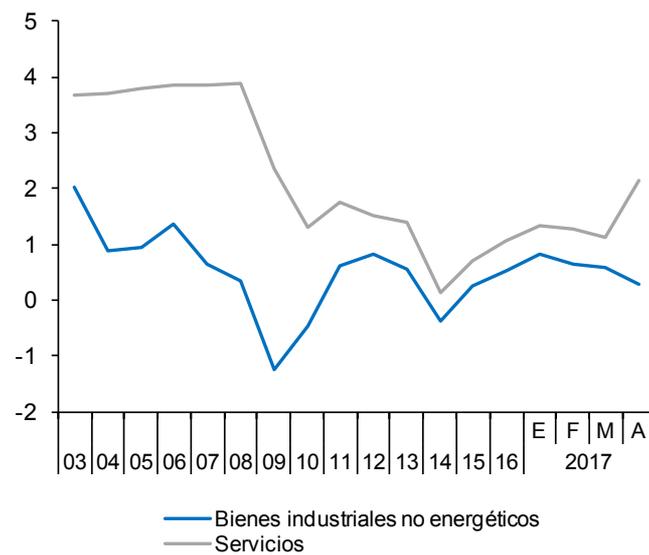
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 10.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 10.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2010=100		2007=100			2000=100				
2010	100,0	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,5	--
2011	100,0	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	100,1	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	100,5	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,2	155,2	--
2014	100,2	110,2	105,9	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,7	107,9	106,2	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	101,0	104,5	105,8	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,2	--
2017 (b)	--	109,4	107,7	--	--	--	--	--	--	--	--
2015 II	100,7	109,2	106,5	67,3	71,8	55,0	146,5	145,4	149,8	154,3	--
III	100,7	108,5	106,6	67,8	71,8	56,1	138,8	135,5	149,0	160,0	--
IV	100,8	106,1	105,7	67,7	72,5	54,5	151,0	151,7	148,6	164,5	--
2016 I	100,5	102,3	105,2	68,7	72,6	56,6	140,3	137,3	149,8	147,5	--
II	101,1	103,4	105,6	69,9	73,3	58,7	146,2	145,5	148,6	154,3	--
III	100,9	105,0	106,0	70,5	72,9	54,2	138,2	135,1	147,7	159,4	--
IV	101,5	107,4	106,3	70,8	73,5	61,6	149,8	150,6	147,3	163,7	--
2017 I (b)	--	109,4	107,7	--	--	--	--	--	--	--	--
2017 Feb	--	109,3	107,8	--	--	--	--	--	--	--	--
Mar	--	108,4	108,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Abr	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2010	0,2	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	0,9	1,5
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,0
2012	0,1	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,0
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,3	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,1
2017 (d)	--	7,0	2,4	--	--	--	--	--	--	--	1,3
2015 II	0,6	-1,2	0,7	4,0	4,2	4,7	0,4	0,6	-0,2	0,5	0,7
III	0,6	-2,4	0,5	4,5	0,7	9,7	0,3	0,5	-0,5	-0,1	0,8
IV	0,4	-2,8	-0,1	4,2	-0,1	-2,4	1,2	1,7	-0,3	1,4	0,7
2016 I	0,0	-5,1	-0,7	6,3	1,5	5,3	-0,2	0,1	-0,8	0,3	1,1
II	0,4	-5,4	-0,9	3,9	1,8	6,6	-0,2	0,0	-0,8	0,0	1,1
III	0,2	-3,3	-0,5	4,0	0,8	-3,5	-0,5	-0,3	-0,9	-0,4	1,1
IV	0,6	1,2	0,6	4,5	0,4	13,0	-0,8	-0,7	-0,9	-0,5	1,1
2017 I (e)	--	7,0	2,4	--	--	--	--	--	--	--	1,3
2017 Feb	--	7,4	2,5	--	--	--	--	--	--	--	1,2
Mar	--	6,0	2,8	--	--	--	--	--	--	--	1,3
Abr	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,3

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento anualizada sobre el trimestre anterior para datos trimestrales, y tasa de crecimiento no anualizada sobre el mes anterior para datos mensuales, salvo indicación en contrario. (d) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior. (e) Tasa anualizada de crecimiento de la media mensual disponible sobre la media mensual del trimestre anterior.

Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

Gráfico 11.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano

Índice (2007=100)

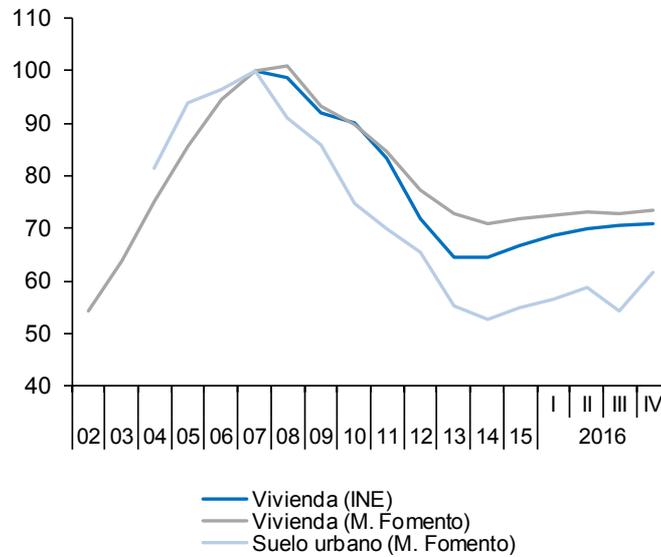
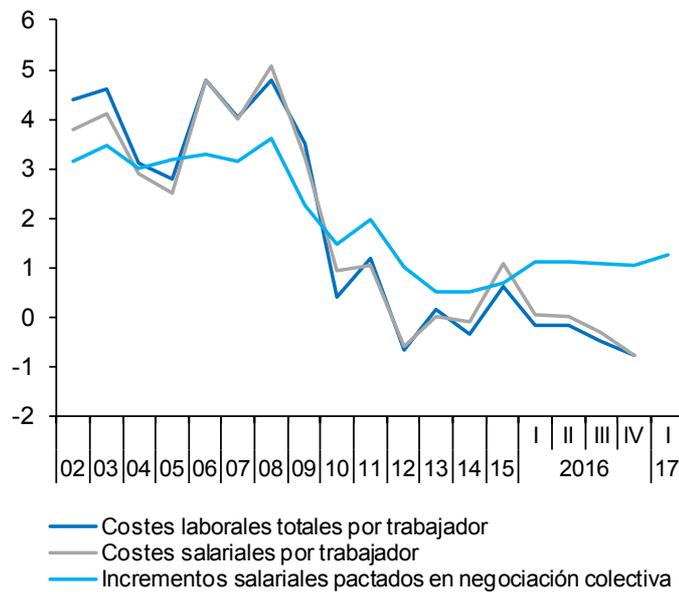


Gráfico 11.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

Desequilibrios: comparación internacional

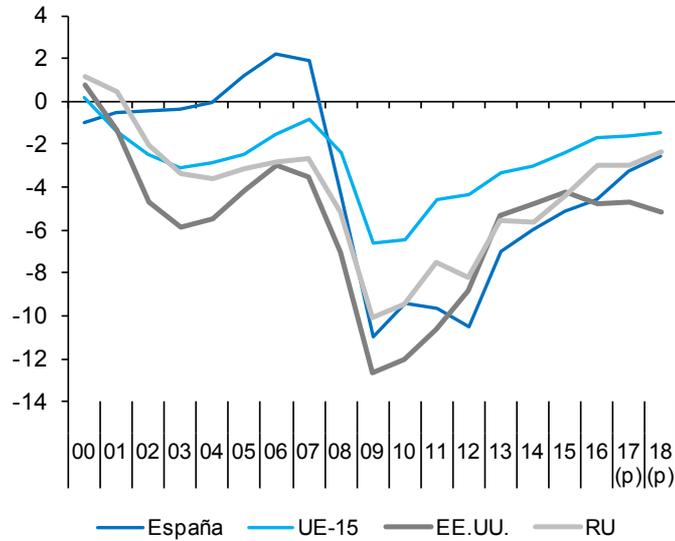
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.				Deuda pública bruta consolidada				Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)			
	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido
Miles de millones de moneda nacional												
2005	11,2	-265,1	-543,4	-43,7	393,5	6.851,0	8.496,9	552,6	-70,3	45,3	-702,2	-16,7
2006	22,1	-172,0	-411,6	-41,0	392,1	7.063,8	8.818,1	596,8	-90,7	29,3	-584,9	-32,4
2007	20,8	-96,5	-513,6	-40,9	384,7	7.139,3	9.267,8	643,5	-104,1	24,3	-735,6	-37,5
2008	-49,4	-290,7	-1.033,3	-81,1	440,6	7.580,4	10.722,1	785,0	-102,9	-81,4	-791,0	-55,0
2009	-118,2	-749,7	-1.827,4	-153,4	569,5	8.545,1	12.405,0	979,8	-46,5	14,4	-457,2	-44,8
2010	-101,4	-757,9	-1.797,7	-148,6	650,1	9.590,3	14.176,1	1.194,3	-42,0	37,1	-495,1	-43,1
2011	-102,9	-550,7	-1.646,6	-122,5	744,3	10.279,3	15.361,9	1.328,8	-35,3	70,3	-443,2	-29,1
2012	-108,9	-534,1	-1.430,7	-138,0	891,5	10.914,7	16.558,7	1.424,8	-4,6	149,3	-264,9	-61,4
2013	-71,8	-411,4	-894,0	-97,0	979,0	11.276,2	17.462,8	1.499,8	15,0	192,2	-248,2	-76,4
2014	-62,2	-385,9	-834,9	-103,0	1.041,6	11.814,1	18.194,1	1.604,8	10,4	193,3	-143,8	-85,0
2015	-55,1	-328,0	-761,2	-81,4	1.073,9	12.136,5	18.965,9	1.666,0	14,3	279,9	-223,7	-80,2
2016	-50,6	-232,6	-888,8	-57,2	1.107,0	12.010,2	19.936,8	1.731,4	20,9	303,0	-	-84,5
2017	-37,4	-221,8	-912,9	-59,5	1.147,2	12.244,2	20.849,7	1.776,9	19,0	289,6	-	-77,7
2018	-31,0	-206,2	-1.049,3	-48,4	1.183,1	12.475,5	21.978,9	1.818,3	18,8	300,1	-	-65,2
Porcentaje del PIB												
2005	1,2	-2,4	-4,2	-3,2	42,3	63,0	64,9	40,1	-7,6	0,4	-5,4	-1,2
2006	2,2	-1,5	-3,0	-2,8	38,9	61,7	63,6	41,0	-9,0	0,3	-4,2	-2,2
2007	1,9	-0,8	-3,5	-2,7	35,6	59,3	64,0	42,0	-9,6	0,2	-5,1	-2,4
2008	-4,4	-2,4	-7,0	-5,2	39,5	63,2	72,8	50,2	-9,2	-0,7	-5,4	-3,5
2009	-11,0	-6,6	-12,7	-10,1	52,8	75,3	86,0	64,5	-4,3	0,1	-3,2	-3,0
2010	-9,4	-6,4	-12,0	-9,5	60,1	81,3	94,7	76,0	-3,9	0,3	-3,3	-2,7
2011	-9,6	-4,5	-10,6	-7,5	69,5	84,8	99,0	81,6	-3,3	0,6	-2,9	-1,8
2012	-10,5	-4,3	-8,9	-8,2	85,7	88,2	102,5	85,1	-0,4	1,2	-1,6	-3,7
2013	-7,0	-3,3	-5,4	-5,6	95,5	90,5	104,6	86,2	1,5	1,5	-1,5	-4,4
2014	-6,0	-3,0	-4,8	-5,7	100,4	91,7	104,6	88,1	1,0	1,5	-0,8	-4,7
2015	-5,1	-2,4	-4,2	-4,3	99,8	89,6	105,2	89,0	1,3	2,1	-1,2	-4,3
2016	-4,5	-1,7	-4,8	-3,0	99,4	88,1	107,4	89,3	1,9	2,2	-	-4,4
2017	-3,2	-1,6	-4,7	-3,0	99,2	87,8	107,8	88,6	1,6	2,1	-	-3,9
2018	-2,6	-1,4	-5,2	-2,3	98,5	86,6	108,7	87,9	1,6	2,1	-	-3,2

Fuente: Comisión Europea. Previsiones Primavera 2017.

Gráfico 12.1.- Saldo de las AA.PP.

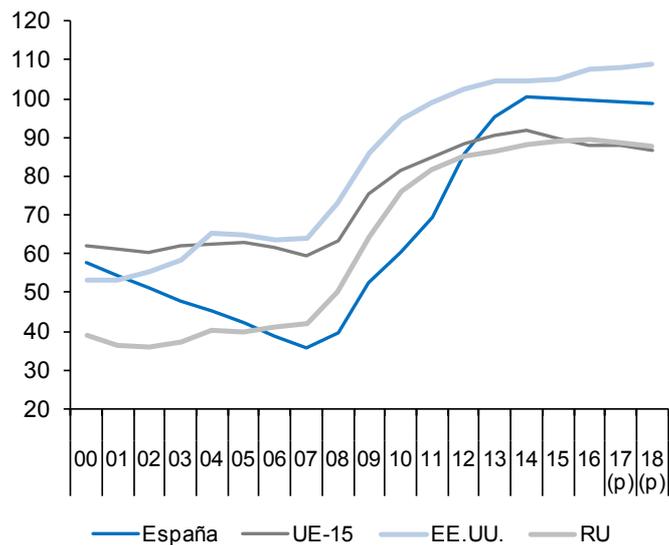
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

Gráfico 12.2.- Deuda pública bruta consolidada

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1
Población

	Población									Altas exteriores de nacidos en la UE-28 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	
2006	44.708.964	40,6	16,7	77,7	84,2	47,5	24,6	10,8	840.844	37,60
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	726.009	28,43
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	464.443	35,57
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	370.515	36,36
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	399.947	37,98
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	455.679	36,43
2016	46.557.008	42,7	18,6			52,9	28,4	13,2		
2017*	46.539.026	42,9	18,8			53,2	28,8	13,2		
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	ID INE	ID INE	PMC	PMC	PMC	EVR	EVR

* Datos provisionales.

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

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

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

Cuadro 2
Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2006	15.856,2	2,76	11,55	10,27
2008	16.742,0	2,71	12,00	10,24
2010	17.173,9	2,67	12,82	9,93
2012	17.434,4	2,63	13,66	9,91
2014*	18.328,9	2,51	14,23	10,55
2015	18.375,9	2,54	14,56	10,74
2016	18.444,2	2,52		
2017	18.500,0	2,51		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio (hombres)	Edad media al primer matrimonio (mujeres)	Matrimonios del mismo sexo (%)
2006	9,26	9,45	155.628	34,1	30,0	2,08
2008	8,51	8,35	131.060	34,6	31,5	1,62
2010	7,17	7,89	127.682	35,7	32,5	1,87
2012	7,17	6,74	127.160	36,3	33,3	2,04
2014*	6,95	6,46	133.643	36,9	33,9	2,06
2015	7,25	6,50	130.141	37,2	34,3	2,26
Fuentes:	ID INE	ID INE	CGPJ, Memoria	ID INE	ID INE	ID INE

Cuadro 2 (continuación)

Hogares y familias

	Fecundidad					Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
2006	29,3	1,31	1,69	28,4	10,6	
2008	29,3	1,36	1,83	33,2	11,8	55,6
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014*	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,66	44,4	10,4	65,3
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

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

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

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

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

Cuadro 3

Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con Educación Primaria o menos	Población de 30 a 34 años con Educación Primaria o menos	Población de 16 o más años con Educación Universitaria	Población de 30 a 34 años con Educación Universitaria
2006	32,9	8,4	15,6	25,3
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014*	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016	22,4	6,6	28,1	40,7
2017♦	24,9	6,6	27,0	37,2
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 ^{er} y 2 ^o ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2006	1.557.257	630.349	445.455	1.405.894	16.636	42.512.586	4,31
2008	1.763.019	629.247	472.604	1.377.228	49.799	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	100.963	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	111.087	46.476.414	4,46
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.361.340	139.844	44.846.415	4,31
2015	1.806.620•	694.224•	634.575•	1.329.109	166.908		
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

EPA: Encuesta de Población Activa. MECD: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.

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

• Datos avance.

♦ Los datos se refieren al primer trimestre de 2017.

Cuadro 4

Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio	
2006	720.384	4.809.298	723	859.780	732	2.196.934	476,7
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529,0
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	571,7
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	601,5
2014	1.059.799	5.558.964	1.000	929.484	916	2.348.388	624,0
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	630,6
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	930	2.364.388	637,9
2017	754.032●	5.791.589◆	1.057◆	943.491◆	935◆	2.357.526◆	644,0◆

Fuentes: BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	Número	Número		
2006	558.702	276.920	204.844	82.064
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643
2016	997.192	254.741	199.762	21.350
2017	977.436●			

Fuentes: BEL IMSERSO IMSERSO BEL

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

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

● Los datos se refieren al mes de enero.

◆ Los datos se refieren al periodo enero-abril

Cuadro 5

Protección social: sanidad

	Gasto						
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total (euros por habitante)	Público (euros por habitante)	Atención primaria (% total del gasto)	Farmacia (% total del gasto)	Conciertos (% total del gasto)
2006	7,76	5,62	1.734	1.265	13,9	22,4	9,9
2008	8,29	6,10	1.976	1.464	14,5	20,7	9,5
2010	9,01	6,74	1.995	1.493	14,2	20,8	9,0
2012	9,09	6,54	1.909	1.370	13,6	17,6	9,6
2014	9,08	6,34	1.915	1.332	13,4	17,6	9,6
2015							

Fuentes: OCDE OCDE INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

Cuadro 5 (continuación)

Protección social: sanidad

	Personal y recursos				
	Médicos atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeras/os atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeras/os atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Puestos en hospitales de día (por 1.000 hab.)
2006	1,6	0,7	2,8	0,6	0,2
2008	1,8	0,8	3,0	0,6	0,2
2010	1,8	0,8	3,2	0,6	0,4
2012	1,8	0,8	3,1	0,6	0,4
2014	1,8	0,8	3,1	0,7	0,4
Fuentes:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

	Satisfacción		Pacientes en espera	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público*	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes (por 1.000 hab.)	Para consultas especializadas (por 1.000 hab.)
2006	5,6	7,0	9,4	35,4
2008	6,4	7,0	9,2	37,5
2010	6,6	7,3	9,8	33,0
2012	6,6	7,5	11,8	35,9
2014	6,3	7,5	11,4	39,4
2015	6,4		12,2	43,4
Fuentes:	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

* Media de la satisfacción de la población medida en una escala de 1 a 10, en la que 1 significa "totalmente insatisfactorio" y 10 "totalmente satisfactorio".

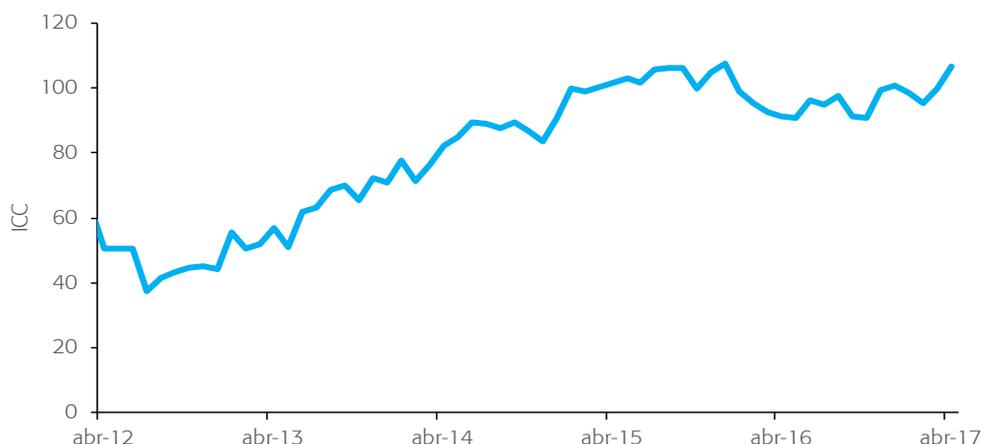
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INCLASNS: Indicadores Clave del Sistema Nacional de Salud.

2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

Evolución del ICC (abril 2012-abril 2017)



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

Fuente: CIS (www.cis.es).

3. FLASH SOCIAL

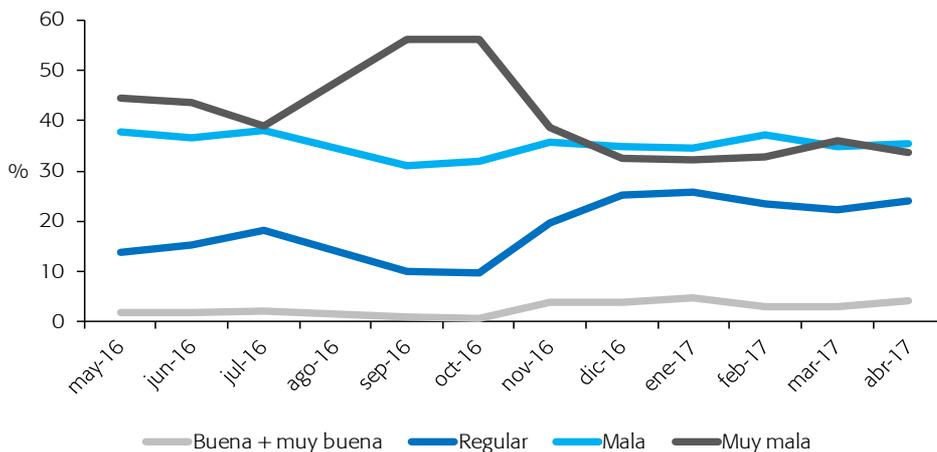
Los últimos doce meses se han caracterizado por una considerable intensidad en la vida política española. A principios de mayo de 2016 se disolvieron las Cortes Generales, poniendo fin a la legislatura más corta desde 1977; el 26 de junio se celebraron elecciones generales, solo medio año tras las anteriores (20 de diciembre de 2015). Los resultados de las elecciones de junio de 2016 crearon una situación difícil para la investidura del Presidente del Gobierno y la formación de gobierno, que no se resolvió hasta finales del mes de octubre. A finales de abril de 2017, los Presupuestos Generales del Estado para el año en curso seguían pendientes de aprobación por el Congreso de los Diputados.

De acuerdo con los Barómetros de Opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), a lo largo del periodo que ha transcurrido entre mayo de 2016 y abril de 2017, la percepción social muy negativa de la "situación política general" se ha reducido alrededor de diez puntos (de 45 a 34%), aproximadamente los mismos en los que ha aumentado el porcentaje de quienes la valoran "regular" (de 14 a 24%). Aunque el grupo de los que la califican positivamente ("muy buena" y "buena") ha crecido, apenas supera el 4% (gráfico 2).

La percepción de la "situación económica general" es menos negativa, lo que se evidencia particularmente en el mayor volumen de encuestados que la definen como "regular" (gráfico 3).

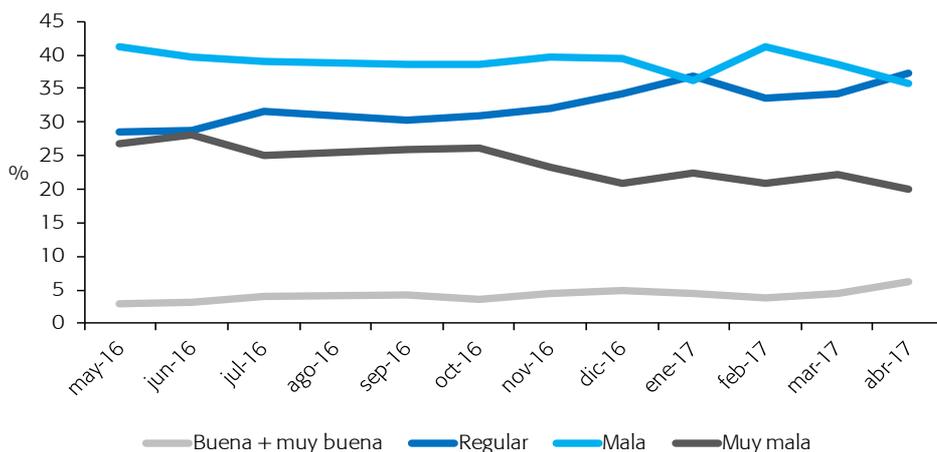
Aun cuando la población valora mejor la situación económica que la política, más de la mitad de los encuestados la consideraban "mala" o "muy mala" en abril de 2017 (56%, frente a 68% en mayo de 2016) (gráfico 4). A tenor de los datos de encuesta, la mejora de los principales indicadores económicos a lo largo de los últimos meses solo se traslada muy lentamente a la opinión pública.

Gráfico 2
Valoración de la situación política general (mayo 2016-abril 2017)



Pregunta: "Y refiriéndonos ahora a la situación política general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?"
 Fuente: CIS, Barómetros de Opinión (www.cis.es).

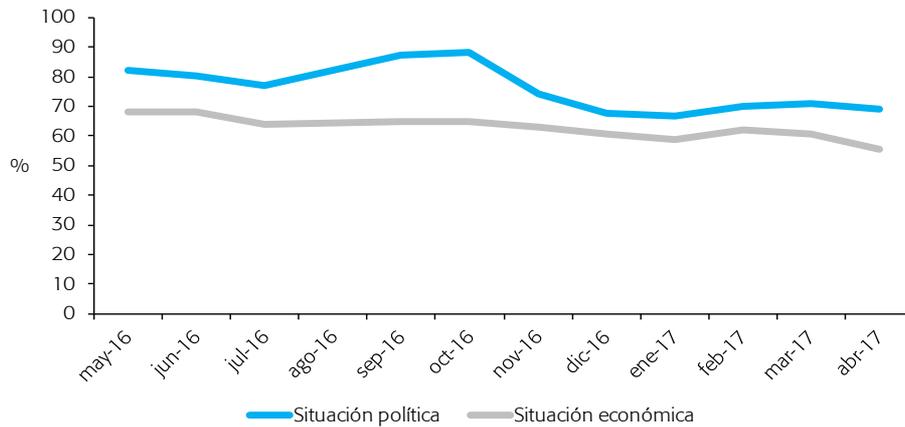
Gráfico 3
Valoración de la situación económica general (mayo 2016-abril 2017)



Pregunta: "Para empezar, refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?"
 Fuente: CIS, Barómetros de Opinión (www.cis.es).

Gráfico 4

Valoración negativa de la situación económica y política [suma de las respuestas “mala” y “muy mala”] (mayo 2016-abril 2017)



Pregunta: “Para empezar, refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?” “Y refiriéndonos ahora a la situación política general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?”

Fuente: CIS, Barómetros de Opinión (www.cis.es).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de mayo de 2017

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,3	Febrero 2017
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,5	Febrero 2017
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,6	Febrero 2017
Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	768.997	Abril 2017
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	172.982	Abril 2017
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	89	Abril 2017
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	54,18	Diciembre 2016
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.600,48	Diciembre 2016
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	39.457,04	Diciembre 2016
Ratio "oficinas/entidades"	139,84	Diciembre 2016

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2014	2015	2016	2017 abril	2017 15 mayo	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,4	4,7	5,0	0,9	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,2	-0,1	-0,26	-0,329	-0,329	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,5	0,2	-0,03	-0,121	-0,127	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,4	1,7	1,4	1,6	1,6	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	4,3	2,1	2,3	1,9	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": Los tipos de interés interbancarios siguieron un comportamiento dispar en la primera quincena de mayo en función de los plazos. El euríbor a tres meses se mantuvo en el -0,329%, mismo nivel de cierre de abril. El euríbor a doce meses se redujo hasta el -0,127% desde el -0,121% de abril. El BCE ha reiterado el mantenimiento de los programas de compra de deuda hasta finales de 2017. El bono del Estado a 10 años ha mantenido su rentabilidad en el 1,6%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2014	2015	2016	2017 febrero	2017 marzo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	39,0	75,5	102,6	99,96	123,09	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	78,4	65,3	55,1	55,07	59,39	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	1,1	1,3	0,4	0,38	0,32	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,7	3,4	1,9	2,47	2,00	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	2,0	0,0	0,0	0,01	0,01	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	642,9	1.058,2	1.104,9	1.062,85	1.084,37	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,3	0,5	0,2	2,5	9,2	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	4,1	-0,2	0,7	-19,6	28,6	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1.038,3	965,1	943,6	964,2	1.101,9(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.750,4	10.647,2	8.790,9	9.555,5	10.957,8(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,7	15,4	23,6	25,4	19,6(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

B. Mercados financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2014	2015	2016	2017 febrero	2017 marzo	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	4,9	21,3	55,9	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,9	-0,2	0,1	-0,5	-3,7	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,5	0,1	0,0	-0,07	-0,09	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,6	1,3	-0,4	-0,2	7,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,9	17,7	5,8	-43,2	4,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de mayo de 2017.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se ha producido un incremento de la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro y de las obligaciones del Estado, hasta el 123,09% y el 59,39%, respectivamente. El IBEX-35 ha seguido su senda alcista en la primera quincena de mayo, subiendo hasta los 10.957 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid a los 1.101 puntos. Por otro lado, se observa un incremento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y de las opciones realizadas sobre acciones IBEX-35 del 7,1% y el 4,8%, respectivamente.

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016 III T.	2016 IV T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-2,8	1,6	2,2	2,2	2,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	2,5	3,4	3,6	3,1	2,6	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	288,1	320,0	302,3	302,8	296,8	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016 III T.	2016 IV T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	81,4	72,4	67,5	65,2	64,4	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,6	2,1	1,7	1,1	1,4	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,8	-4,0	-2,9	-1,6	-0,3	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En el cuarto trimestre de 2016 se produjo una ligera reducción del ahorro financiero en el conjunto de la economía, hasta el 2,1% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se redujo hasta el 2,6% del PIB desde el 3,1% del tercer trimestre. Se observa también una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se situó en el 64,4% del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2014	2015	2016	2017 enero	2017 febrero	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	7,5	-4,0	-4,1	-1,0	-0,3	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	8,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,5	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,0	-15,2	-11,6	0,6	0,6	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,0	-5,9	-1,0	-0,1	0,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,1	-5,2	-4,5	-4,8	-5,4	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2014	2015	2016	2017 enero	2017 febrero	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	39,8	-22,4	-13,6	-0,5	-0,6	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	-2,1	-30,8	-22,2	-14,2	-0,4	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	8,8	-1,8	-0,3	0,1	0,4	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En febrero de 2017 se observó una reducción del crédito al sector privado y de los depósitos del 0,3% y del 0,5%, respectivamente. Los valores de renta fija y las acciones y participaciones incrementaron su peso en balance un 0,6% y un 0,5%, respectivamente. Asimismo, se ha producido una reducción de los préstamos dudosos del 0,6% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 septiembre	2016 diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	199	138	135	129	124	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	73	86	82	81	82	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	246.418	203.305	203.305	202.954	202.954	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.703	31.817	30.921	29.492	28.807	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	-	406.285	460.858	527.317	768.997(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total Eurozona
41. Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	-	111.338	122.706	138.455	172.982(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 septiembre	2016 diciembre	Definición y cálculo
42. Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	22.794	21.115	10.515	1.408	89(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a abril de 2017.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema": En abril de 2017, la apelación neta al eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 172.982 millones de euros.

PRO-MEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En marzo de 2017, el importe de estos programas en España era 250.834 millones de euros y 1,92 billones de euros en el conjunto de la eurozona.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 septiembre	2016 diciembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	50,89	47,27	50,98	54,25	54,18	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
44. Ratio "depósitos clientes/empleados" (miles de euros)	BE	3.519,51	5.892,09	5.595,62	5.731,21	5.600,48	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	21.338,27	40.119,97	36.791,09	38.662,48	39.457,04	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	205,80	142,85	229,04	227,33	139,84	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	6,8	6,57	6,75	7,05	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,11	0,07	0,01	-0,01	-0,62	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,45	0,49	0,39	0,41	0,26	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	6,27	6,46	5,04	4,91	3,12	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante el cuarto trimestre de 2016 se constató una ligera caída de la rentabilidad en el sector bancario español. La eficiencia y productividad siguen mejorando, como viene sucediendo desde que se implementó el proceso de reestructuración y saneamiento.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 152. Redes de interacción social y espacial: aplicaciones a la economía española

PANORAMA SOCIAL

N.º 24. El nuevo escenario migratorio en España

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 257. Modelos de negocio y desafíos de la banca europea

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 6, N.º 2 (2017). The Spanish banking sector: Recovery in a European context

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 2. diciembre (2016)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 87. La voz de la sociedad ante la crisis

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2017

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	50	Gratuita	15	--
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		
Papeles de Energía	2 números	20	Gratuita	13	--
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	12	--
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

* Gastos de envío: España, 7€/año; Europa, 10€/ejemplar; resto países: 20,85€/ejemplar.

** Gastos de envío: correo postal (Madrid y provincias): 1€.

Servicio de mensajería: Madrid capital, 3,45€; resto provincias, 10,44€.

Forma de pago: domiciliación bancaria, transferencia bancaria y tarjeta de crédito.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>

E-MAIL: publica@funcas.es

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

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

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

Pedidos e información:

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

