

# Cuadernos de Información Económica

265

julio/agosto 2018

## Innovación y competitividad

### ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

La economía se  
desacelera

Inversión en I+D  
e innovación

Innovación y  
competitividad  
en la industria

Bancos y deuda  
soberana

El impuesto de  
sucesiones

Fundaciones bancarias

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

Clima financiero y  
monetario en Europa

### 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<sup>ª</sup> 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)

Carlos Egea Krauel

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

# Cuadernos de Información Económica

265

julio/agosto 2018



---

## CARTA DE LA REDACCIÓN

---

### ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 La economía española en desaceleración  
*Raymond Torres y María Jesús Fernández*
- 13 La inversión en I+D y la innovación después de la crisis: sector público y sector privado  
*Ramon Xifré*
- 25 Innovación y competitividad: un análisis aplicado a las empresas industriales españolas  
*Daniel Morales, Mikel Buesa, Joost Heijs y Thomas Baumert*
- 43 Nexo “bancos-deuda soberana” en España (I): la perspectiva del “soberano”  
*Ángel Berges y Víctor Echevarría*
- 53 El impuesto sobre sucesiones a debate: una reflexión sobre las propuestas del Comité de Expertos  
*Miguel Ángel Barberán Lahuerta y María Carmen Trueba Cortés*
- 65 La estrategia de las nuevas fundaciones bancarias  
*Nuria Bajo Davó y José Manuel Rodríguez Carrasco*

---

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 79 Clima financiero y monetario en Europa: verano de 2018  
*Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*

---

### INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 90 Indicadores económicos  
*Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas*
- 113 Indicadores sociales  
*Dirección de Estudios Sociales de Funcas*
- 119 Indicadores financieros  
*Dirección de Estudios Financieros de Funcas*



## Carta de la Redacción

La economía española continuará en los próximos dos años consolidando la recuperación económica iniciada tras la última crisis. La propia inercia del crecimiento del pasado ejercicio, el saneamiento financiero de las empresas y su favorable posicionamiento competitivo en el contexto internacional siguen siendo factores impulsores de la onda expansiva del trienio 2015-2017. Sin embargo, factores como la normalización de la política monetaria, el encarecimiento del petróleo y la ralentización de algunos mercados de exportación, configuran un escenario externo que puede frenar el ritmo de crecimiento en los próximos meses. La desaceleración se explica también por factores internos, como el menor pulso del consumo privado o la moderación del auge del turismo internacional. Pero más allá del análisis de la actual coyuntura y de las previsiones más inmediatas, el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ que abre este número de *Cuadernos de Información Económica* coloca el acento en los dos principales desafíos a los que se enfrenta la economía española del presente: la deuda pública y el mercado laboral. A diferencia de la anterior etapa expansiva de la economía española, que redujo la ratio de deuda pública sobre PIB a uno de los niveles más bajos de la eurozona, desde el inicio de la crisis hasta la actualidad el endeudamiento público se ha disparado hasta una de las tasas más elevadas. Ello supone una fuente importante de vulnerabilidad ante una subida de tipos de interés o un posible deterioro de la confianza de los inversores, además de limitar el margen de maniobra de la política fiscal ante un hipotético agotamiento del ciclo de crecimiento. Es necesario, por tanto, definir una estrategia de elimi-

nación del déficit estructural y reducción progresiva del volumen de deuda, a un ritmo suficiente y con un grado de compromiso creíble. El segundo problema, el mercado laboral, tiene mucho que ver con la elevada temporalidad del empleo que se crea y con las insuficiencias y limitaciones de las políticas activas, cuya manifestación más palpable es el paro de larga duración y la dilatada transición de los jóvenes desde su etapa formativa a la vida activa. En ambos casos, la posición de España es claramente desfavorable en comparación con los países avanzados de la eurozona. La actual fase de expansión económica debería ser aprovechada para corregir esos dos desequilibrios, lo que aumentaría la resiliencia de la economía española ante eventuales choques económicos y financieros.

La inversión en investigación y desarrollo (I+D), así como las actividades de innovación empresarial, se configuran como factores muy relevantes del crecimiento económico. Además, se interpreta que la acumulación de conocimiento está sometida a los límites que históricamente han condicionado otros factores productivos, como el capital físico o los recursos naturales. En España, el esfuerzo en I+D respecto al PIB no solo se sitúa por debajo de la media de la Unión Europea, sino que la llegada de la reciente crisis económica quebró el proceso de anterior convergencia, abriéndose de nuevo una importante brecha con las economías europeas más avanzadas. El artículo de RAMÓN XIFRÉ subraya la volatilidad del patrón de evolución reciente del gasto en I+D en España, así como la destacada contracción del gasto privado —muy alejado de la media de la UE—

y la reducida ejecución del gasto de la Administración del Estado. Asimismo, se comprueba la fuerte caída del número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica, hecho este que contrasta con la trayectoria algo más positiva de las empresas que presentan innovaciones no tecnológicas.

En todo caso, los análisis de tipo de general, que revelan la influencia de la innovación sobre la competitividad empresarial y el crecimiento económico, son objeto de matización en el trabajo de DANIEL MORALES, MIKEL BUESA, JOOST HEIJS y THOMAS BAUMERT, que realizan un análisis exhaustivo del impacto de la innovación sobre la competitividad empresarial para una amplia muestra de empresas industriales españolas. La relación entre distintas estrategias de innovación empresarial (reducción de costes, diferenciación de producto y otras) por una parte, y los resultados en productividad, margen de explotación y cuota de mercado, por otra, no siempre avalan la generalizada creencia de los efectos inequívocos de la innovación sobre el éxito empresarial. Las pautas generales que se obtienen sugieren que la orientación innovadora basada en la disminución de los costes de producción aumenta la productividad y los beneficios, pero la innovación de producto solo logra aumentar la productividad, no así el margen de explotación. Y ninguna de las dos parece afectar a la cuota de mercado. No obstante, los resultados varían según las ramas industriales, de modo que puede afirmarse que la innovación se ve condicionada por las especificidades tecnológicas y económicas de cada una de ellas, así como por la estructura de los mercados. Las políticas de promoción de la innovación deberían, por tanto, tomar en consideración esa heterogeneidad para aprovechar mejor los recursos destinados a una actividad, la innovadora, que está sometida a un nivel de riesgo no desdeñable.

La preocupante relación entre riesgo bancario y riesgo soberano ha vuelto al primer plano de la actualidad a raíz de los problemas de la deuda italiana y de su fuerte concentración en los mayores bancos de ese país. Como señala el artículo de ÁNGEL BERGES y VÍCTOR ECHEVARRÍA, los bancos españoles han venido desempeñando un eficaz papel estabilizador en la tenencia de deuda pública nacional, cumpliendo además importantes funciones como creadores de mercado y distribuidores entre inversores minoris-

tas. Sin embargo, en términos generales, un posible descenso del valor de la deuda pública puede dar lugar a una caída de la solvencia de las entidades financieras que poseen este tipo de activos en sus balances. De hecho, en el periodo 2008-2012 se registraron fuertes aumentos de las primas de riesgo de crédito (CDS) tanto de los soberanos como de los bancos en toda la eurozona. Ahora bien –y este es un elemento diferencial de la actual situación–, en el periodo 2015-2016, no se ha observado un traslado sustancial entre ambos tipos de riesgo. Puede afirmarse, por tanto, que en el momento presente, las perspectivas económicas y la buena marcha de los fundamentales de las principales economías de la eurozona representan una barrera de protección frente al posible deterioro de la solvencia de algunas entidades.

Uno de los impuestos que ha sido objeto de mayor controversia en los últimos meses es el que grava las sucesiones y donaciones. Y no solo por el rechazo que genera entre amplios sectores sociales. Se trata de un impuesto cedido a las comunidades autónomas, que además disponen de capacidad normativa, lo que da lugar a amplias diferencias en la regulación de los elementos esenciales del tributo que, en bastantes ocasiones, son interpretadas como agravios. Pero es un impuesto que, al menos en teoría, cumple una finalidad muy concreta por sus efectos sobre la redistribución de la riqueza y la igualdad de oportunidades. El artículo de MIGUEL ÁNGEL BARBERÁN LAHUERTA y MARÍA CARMEN TRUEBA CORTÉS realiza un ejercicio de simulación del impacto que tendría la propuesta de la Comisión de Expertos que elaboró el Informe de Reforma del Sistema Tributario en comparación con la normativa estatal de 1987 y con la de cuatro comunidades autónomas con regulaciones diferentes. Dicha propuesta, que homogeneizaría el tratamiento en toda España mediante un único mínimo exento con tipos máximos y mínimos para cada grupo de parentesco, simplificaría la liquidación del impuesto, pero daría lugar a una importante reducción de la recaudación y a un amplio retroceso en materia de progresividad y redistribución de la riqueza.

Entre las numerosas transformaciones que han afectado al sistema financiero desde los inicios de la última crisis, una de las de mayor calado ha sido sin duda la reasignación de las funciones de las cajas de ahorros en una doble dirección: la activi-

dad financiera en unas nuevas entidades de crédito bajo la forma de banco, y la obra social en manos de unas fundaciones que, a su vez, se convirtieron en titulares de las acciones de las recién creadas entidades crediticias. El artículo de NURIA BAJO DAVÓ y JOSÉ MANUEL RODRÍGUEZ CARRASCO examina los aspectos fundamentales del gobierno corporativo de las fundaciones bancarias y valora las consecuencias de todos estos cambios en la obra social. La vinculación entre las fundaciones y los bancos se articula principalmente a través del protocolo de gestión y del plan financiero, siendo el patronato el órgano a quien corresponde cumplir los fines fundacionales y administrar con diligencia los bienes y derechos de la fundación. Pero más allá del cumplimiento de los requisitos legales, la medición del desempeño de las fundaciones exige no solo valorar los resultados financieros, sino desarrollar indicadores de impacto que permitan una evaluación de la obra social en la que se integren las expectativas y percepciones de los grupos de interés relevantes. Posiblemente sea este el ámbito que mayor atención requiera por parte de las fundaciones bancarias en los próximos años.

La sección de Economía Internacional analiza el cambio del clima monetario y financiero que se ha iniciado en Europa en el verano de 2018. Las últimas decisiones del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) han fijado fecha a la finalización del programa de compra de activos y parecen

confirmar una primera subida de tipos hacia el verano de 2019, siempre en función de cuál sea la trayectoria macroeconómica de la eurozona y de cómo se comporte el riesgo político que afecta a las decisiones presupuestarias de los Estados miembros. Pero en el centro de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, la estabilidad financiera es un condicionante fundamental, principalmente por los efectos de la normalización de la política monetaria sobre los balances bancarios. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ analiza los efectos de esta nueva orientación de la política monetaria del BCE sobre los resultados de los bancos. A su juicio, la retirada del programa de compra de deuda y el posible retraso, durante unos meses, de la subida de tipos pueden favorecer que la normalización de las curvas de rendimiento de la deuda soberana se vaya trasladando a la deuda y la financiación privadas, lo que se traduciría en mayores márgenes de intermediación. Más adelante, y aunque cada entidad cuenta con una sensibilidad distinta de los componentes de activo y pasivo a variaciones en el tipo de interés de referencia, cabe anticipar un impacto positivo sobre la ratio de rentabilidad de recursos propios de los bancos (RoE) ante una subida de tipos por parte del BCE. Los test de estrés que se desarrollarán en otoño de este año constituirán la próxima referencia para evaluar los efectos de este cambio de las condiciones monetarias de la eurozona.



## La economía española en desaceleración

Raymond Torres y María Jesús Fernández\*

**La economía española mantendrá la onda expansiva de crecimiento durante los dos próximos años, fruto del saneamiento financiero de las empresas, del favorable posicionamiento competitivo que permite ganar cuotas de mercado y de la propia inercia del crecimiento. Aunque la recuperación irá perdiendo vigor, las tasas de crecimiento seguirán en cifras del 2,8% en 2018 y del 2,4% en 2019. La actual fase de expansión es, probablemente, el momento ideal para afrontar con decisión los dos principales desafíos a los que se enfrenta la economía española: la deuda pública y el mercado laboral. En ambos casos, la posición es desfavorable con respecto a los países de nuestro entorno. Una estrategia de corrección de estos desequilibrios potenciaría la resiliencia ante eventuales choques económicos y financieros, y facilitaría un crecimiento más inclusivo.**

### Evolución reciente de la economía española

La economía española mantuvo en el primer trimestre de 2018 el mismo ritmo de crecimiento que en los dos trimestres anteriores, un 0,7%, a pesar de la desaceleración sufrida por el conjunto de la economía de la eurozona. Con respecto al mismo periodo de 2017, el ascenso fue del 3%, una décima menos que el trimestre precedente (gráfico 1). El crecimiento procedió básicamente de la demanda nacional, con una pequeña aportación del sector exterior (gráfico 2).

El resultado estuvo en línea con lo previsto, aunque su composición fue diferente a lo esperado.

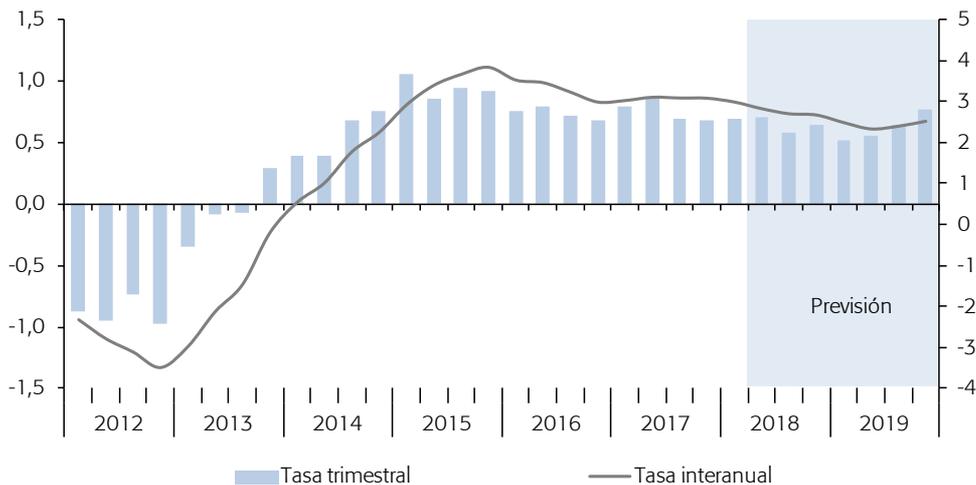
Concretamente, sorprendió el vigor del consumo privado, que aceleró su evolución en términos reales. El crecimiento nominal, por el contrario, se desaceleró, como resultado de la menor inflación de dicho periodo. El consumo público intensificó su crecimiento (cuadro 1).

La inversión en bienes de equipo, por el contrario, registró un resultado peor de lo previsto, con una caída intertrimestral, si bien esto obedece a su comportamiento volátil. Su tendencia sigue siendo de crecimiento, aunque en desaceleración. La inversión en construcción de viviendas, por su parte, mantuvo un tono muy dinámico. El mercado inmobiliario continúa en

\* Funcas.

Gráfico 1

**PIB**

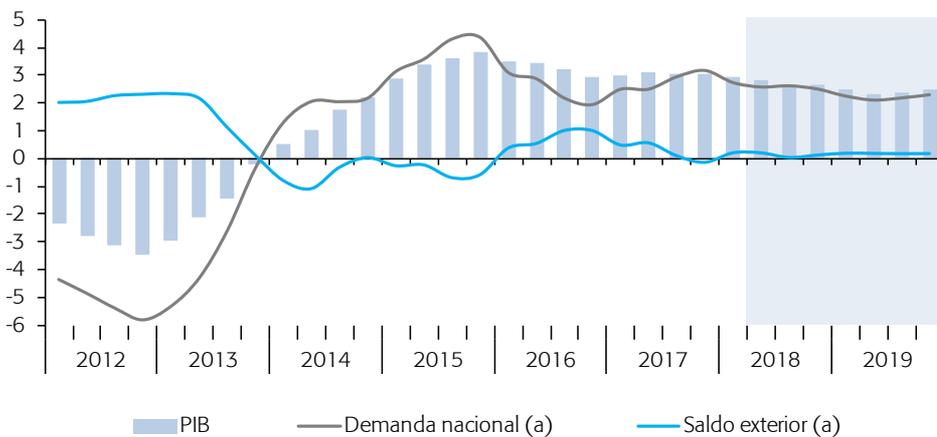


Fuente: INE y Funcas (previsiones zona sombreada).

Gráfico 2

**PIB, demanda nacional y saldo exterior**

(Tasa de crecimiento t/t en % y puntos porcentuales)



(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuente: INE y Funcas (previsiones zona sombreada).

expansión, impulsado por los reducidos tipos de interés y la baja rentabilidad de las inversiones alternativas. Las transacciones de viviendas y los precios iniciaron el ejercicio al alza por cuarto año

consecutivo. No obstante, las subidas de precios más acusadas se limitan a unas pocas grandes ciudades, concretamente Madrid, Barcelona y Palma de Mallorca.

Cuadro 1

**Previsiones económicas para España, 2018-2019**

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados			Previsiones Funcas		
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2017	2017	2018	2019
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>						
PIB, pm	3,8	-1,3	2,8	3,1	2,8	2,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	2,4	2,1	1,8
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,0	1,6	1,4	1,2
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,9	5,0	5,5	4,6
Construcción	5,9	-10,7	3,8	4,6	5,8	5,1
Construcción residencial	7,8	-12,5	5,7	8,3	8,3	7,2
Construcción no residencial	4,2	-8,7	2,3	1,5	3,3	2,8
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,0	5,4	5,2	4,1
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,6	5,0	4,8	4,6
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,0	4,7	4,7	4,3
Demanda nacional (a)	4,5	-3,1	2,8	2,8	2,6	2,2
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,0	0,3	0,2	0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1.163,7	1.211,0	1.260,8
- % variación	7,4	-0,8	3,2	4,0	4,1	4,1
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>						
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,4	1,0	1,3	1,6
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,5	1,8	1,8	1,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,5	2,8	2,5	2,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,3	0,2	0,3	0,3
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,2	3,3	3,7	3,6
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	2,9	4,8	3,9	4,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,4	0,1	1,0	1,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,1	-0,1	0,7	0,9
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	20,8	17,2	15,1	13,2
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>						
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,8	22,9	23,2	23,8
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,1	23,8	23,4	23,5
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,4	21,1	22,0	22,6
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,2	19,2	20,0	20,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,2	1,5	1,9	1,5	1,4
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	2,0	1,4	1,3
- Sector privado	-2,8	5,9	6,5	5,1	4,0	3,5
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-4,7	-3,1	-2,6	-2,1
-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-4,6	-3,1	-2,6	-2,1
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	99,3	98,3	97,0	95,2
<b>4. Otras variables</b>						
PIB eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,3	2,3	2,0
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,8	5,7	5,5	5,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	105,6	99,8	97,7	96,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	105,0	96,8	92,3	88,3
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,0	164,8	163,4	160,9
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,12	-0,14	-0,04	0,48
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,85	1,56	1,42	1,57

Nota: (a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuente: 1996-2017 salvo (c): INE y BE; Previsiones 2018-2019 y (c): Funcas.

Las exportaciones de bienes frenaron su crecimiento, reflejando la coyuntura exterior menos favorable, pero esto fue contrarrestado por el buen comportamiento de las exportaciones de servicios. La aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue semejante a la del trimestre anterior.

Desde la perspectiva de la oferta, otro resultado inesperado fue la caída de la actividad en el sector industrial, aunque esta fue precedida de un crecimiento muy intenso en el trimestre anterior. El sector de mayor crecimiento fue la construcción. Los servicios se recuperaron de la desaceleración sufrida en el trimestre precedente, en línea con la positiva evolución de la llegada de turistas, que volvió a crecer tras el parón sufrido al final de 2017, si bien con un ritmo de crecimiento sensiblemente inferior al de los años anteriores.

El empleo en términos de Contabilidad Nacional mantuvo el ritmo de crecimiento del último trimestre de 2017, un ritmo moderado en comparación con los registros observados desde el inicio de la recuperación (gráfico 3). No obstante, el crecimiento en el número de afiliados a la Seguridad Social fue más intenso que lo reflejado por las

cifras de la Contabilidad Nacional y de la *Encuesta de Población Activa (EPA)*. Conforme a esta última, la tasa de desempleo se situó en el 16,7%, dos puntos porcentuales menos que en el mismo trimestre del año anterior.

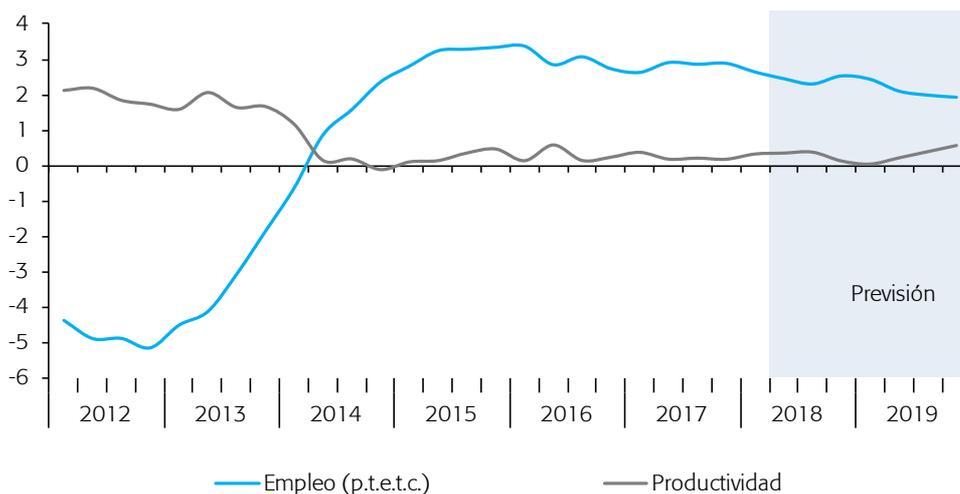
La productividad registró un repunte en el primer trimestre, pero su tendencia sigue siendo de un crecimiento lento, en línea con los registros anotados desde el inicio de la recuperación. El excedente bruto de explotación mantuvo un crecimiento superior al de la remuneración de los asalariados. El salario medio creció igual que la productividad, de modo que los costes laborales unitarios se mantuvieron estables en el trimestre, con un modesto ascenso interanual del 0,1%. En el caso del sector manufacturero, la tendencia es hacia el aumento de los mismos, si bien a un ritmo inferior al de su deflactor.

En cuanto al segundo trimestre, los indicadores disponibles apuntan a una tasa de crecimiento del PIB muy cercana a la de los trimestres anteriores, con una moderación del consumo y una recuperación de la inversión. Asimismo, se espera una mejora en la aportación del sector exterior.

Gráfico 3

**Empleo, productividad**

(Tasas de crecimiento interanual en %)

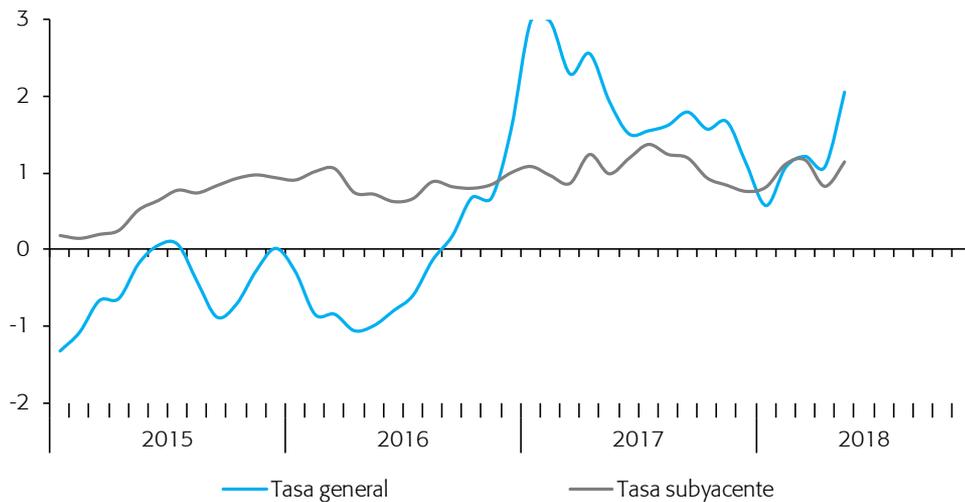


Fuente: INE y Funcas (previsiones zona sombreada).

Gráfico 4

**Inflación**

(Tasa interanual, en %)



Fuente: INE.

Finalmente, la tasa de inflación, que entre enero y abril se movía en tasas entorno al 1%, repuntó en mayo y junio por encima del 2%, impulsada por el ascenso de los precios de los productos energéticos, como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de la electricidad. La tasa subyacente, sin embargo, se mantenía en torno al 1% (gráfico 4). El diferencial con respecto a la eurozona, que ha sido favorable a España en los primeros meses del año, cambió de signo en mayo. En la inflación subyacente, el diferencial también ha sido favorable a España durante la mayor parte del periodo.

## Previsiones 2018-2019 y principales riesgos

Las previsiones para los dos próximos años se han realizado bajo el supuesto de una política macroeconómica sin importantes cambios, a falta de más información sobre la estrategia del nuevo gobierno.

La onda expansiva se mantendrá durante los dos próximos años, fruto del saneamiento finan-

ciero de las empresas, del favorable posicionamiento competitivo que permite ganar cuotas de mercado y de la propia inercia del crecimiento. Este conjunto de factores hubiera sin duda llevado a elevar las previsiones. Sin embargo, otros factores han operado en sentido inverso, lo que explica que la recuperación irá perdiendo vigor, en línea con las anteriores previsiones (cuadro 1).

La desaceleración refleja, en primer lugar, un entorno externo más incierto. El aumento de tipos de interés en los EE.UU. y la normalización de la política monetaria en Europa provocarán un repunte en los costes de financiación, tanto para las arcas públicas como para el sector privado. Por otra parte, el encarecimiento del petróleo conllevará un deterioro en la relación real de intercambio y presionará sobre los precios al consumo. El resultado será una detracción de poder adquisitivo para las familias, que frenará su gasto. Finalmente, se anuncia una ralentización en algunos de los mercados de exportación, sobre todo en la eurozona, consecuencia de las incertidumbres en Italia y las limitaciones que implica una situación próxima al pleno empleo en Alemania y otros países.

El menor dinamismo también se explica por factores internos. En 2017, la tasa de ahorro de las familias había alcanzado el mínimo de la serie histórica, sosteniendo el crecimiento del consumo privado pese al estancamiento de los salarios. Sin embargo, se prevé una estabilización de la tasa de ahorro a lo largo de los próximos trimestres, por el agotamiento de la demanda estancada durante la crisis, la absorción del ahorro de precaución y el auge del crédito al consumo. Por otra parte, el auge del turismo debería moderarse, como consecuencia de la saturación de algunos destinos, sobre todo durante los meses centrales de la temporada vacacional, y por la competencia de otros destinos mediterráneos, como Túnez y Turquía.

Con todo, para el conjunto de 2018 se prevé un crecimiento del PIB del 2,8%, sin cambios con respecto a la anterior previsión (cuadro 1). Este es un ritmo inferior al trienio 2015-2017. La desaceleración se debe sobre todo a la evolución de la demanda interna, que a su vez refleja el menor incremento del consumo de los hogares. Este pierde tres décimas con respecto al año pasado. El consumo público también se modera en términos reales, por los retrasos en la aprobación de los presupuestos para el presente ejercicio y el repunte de la inflación.

---

*En 2019, el incremento de los precios del petróleo y del gas, junto con la contención de los salarios, frenará el poder adquisitivo y el consumo, tanto privado como público. Además, la normalización de la política monetaria se notará en las condiciones de financiación de la inversión, lo que contribuye a su ralentización. Sin embargo, el sector exterior, gracias a su sólida posición competitiva, mantendrá una aportación positiva.*

---

La inversión continuará su recuperación, sobre todo en el sector de la construcción, sostenido por la revalorización de la vivienda y los importantes incrementos en el volumen de compraventas. El aumento tendencial de los beneficios empresariales y las buenas condiciones crediticias sustenta-

rán la inversión en bienes de equipo, que seguirá avanzando a un ritmo superior al 5%.

El sector exterior seguirá siendo uno de los motores de la expansión. Sin embargo, la evolución de las exportaciones, aunque positiva, se resentirá del menor crecimiento en la eurozona, del *brexit* y de las tensiones comerciales internacionales. Por otra parte, las tendencias recientes apuntan a un menor incremento de las importaciones, lo que explica que el sector exterior aportará dos décimas al crecimiento (lo mismo que en la anterior previsión).

Para 2019, se proyecta un crecimiento del PIB del 2,4%, lo mismo que en la anterior previsión. El incremento de los precios del petróleo y del gas, junto con la contención de los salarios, frenará el poder adquisitivo y el consumo, tanto privado como público. Además, la normalización de la política monetaria se notará en las condiciones de financiación de la inversión, lo que contribuye a su ralentización. Sin embargo, el sector exterior, gracias a su sólida posición competitiva, mantendría una aportación positiva.

El encarecimiento de las importaciones provocará una disminución del superávit externo, que sin embargo se mantendrá en terreno netamente positivo tanto en 2018 como en 2019, siendo una de las claves de la expansión.

Teniendo en cuenta el alza de los precios de los productos energéticos importados y la debilidad del euro, se espera un importante aumento de la inflación con respecto a la anterior previsión. El deflactor del consumo se incrementará a un ritmo anual del 1,8% en 2018 y 1,5% en 2019, respectivamente tres y dos décimas más que en la anterior previsión. En 2018, el deflactor del PIB (reflejo de la inflación subyacente) experimentará un aumento netamente menor que el deflactor del consumo. Ambos deflatores evolucionarán de manera similar en 2019.

La expansión se percibirá en la creación de empleo. Para 2018, se prevé que el número de ocupados aumente un 2,5%, una décima más

que en la anterior previsión, y en 2019 se prevé que lo haga un 2,1%, sin cambios. Durante el bienio, se generarán en torno a 800.000 empleos, lo que permitirá un descenso de la tasa de paro hasta el 12,5% a finales de 2019. No obstante, la reducción del paro tendría un impacto limitado sobre los salarios y sobre la elevada temporalidad del empleo.

Las principales medidas previstas en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) tendrán una incidencia en el déficit público. Este alcanzará el 2,6% del PIB en 2018 y el 2,1% en 2019, respectivamente cuatro y tres décimas por encima de la anterior previsión. Sin embargo, pese al carácter expansivo de los PGE, el resultado sería suficiente para conseguir la salida del procedimiento europeo de déficit excesivo. La deuda pública rondará el 95% del PIB en 2019, un nivel elevado en comparación internacional.

---

*Para 2018, se prevé que el número de ocupados aumente un 2,5% y en 2019 se prevé que lo haga un 2,1%. Durante el bienio, se generarán en torno a 800.000 empleos, lo que permitirá un descenso de la tasa de paro hasta el 12,5% a finales de 2019.*

---

El recrudescimiento de las tensiones comerciales representa un importante desafío para la economía mundial y la española en particular. Las medidas arancelarias impuestas por los EE.UU. en base a consideraciones de seguridad nacional no han sido bien recibidas y han originado quejas ante la Organización Mundial del Comercio, así como medidas de retorsión. Una guerra comercial, de producirse, tendría un impacto significativo sobre la economía española, sobre todo teniendo en cuenta que las exportaciones representan el 35% del PIB, diez puntos más que antes de la crisis.

El aumento de tipos de interés en EE.UU. y la normalización de la política monetaria en Europa plantean desafíos para las economías más endeudadas, entre otras la española. Este riesgo sería

menor si se formulara una estrategia de reducción de los desequilibrios en un periodo razonable. Algo que no ha sido posible hasta la fecha por la situación política y la parálisis de reformas. Estas son tareas a las que se enfrenta el nuevo Gobierno.

## La deuda y el paro en España: una comparación internacional

Si durante la etapa expansiva anterior a la crisis el ratio de endeudamiento público se redujo hasta uno de los niveles más bajos de la eurozona, al tiempo que el endeudamiento privado se elevaba por encima de la media del área, desde el inicio de la crisis hasta la actualidad la evolución ha sido la opuesta: el endeudamiento público se ha disparado hasta una de las ratios más elevadas, mientras que el privado se ha reducido sensiblemente (gráficos 5, 6a y 6b).

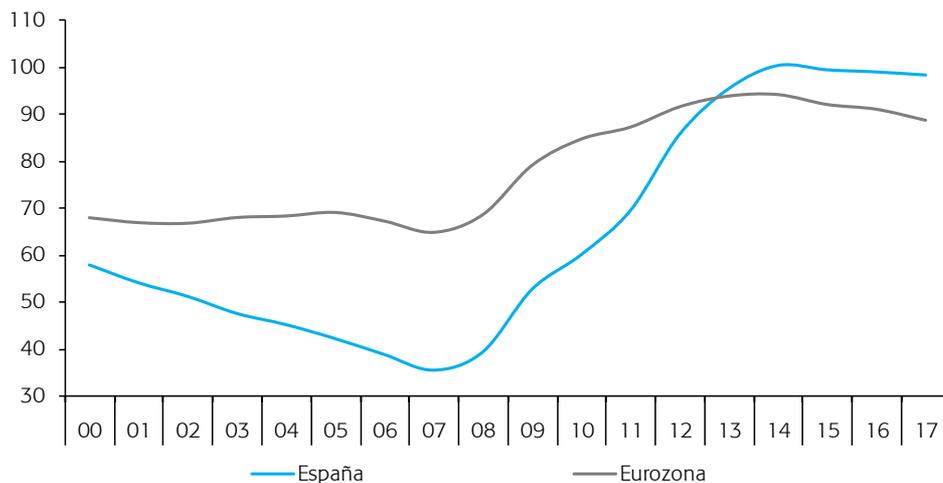
A finales de 2017, la deuda de los hogares había descendido hasta representar un 61% del PIB, ratio muy cercana a la media de la eurozona, desde un máximo del 84% en 2009. El endeudamiento de las empresas no financieras, por su parte, se redujo desde un máximo del 132% del PIB hasta un 97%, porcentaje este inferior, incluso, a la media de la eurozona. En términos nominales, la reducción del volumen de la deuda privada consolidada ha ascendido a 566.000 millones de euros. Esto, unido a la caída de los tipos de interés, ha hecho posible un profundo saneamiento de las cuentas de hogares y empresas, hecho que ha constituido uno de los pilares sobre los que se ha sustentado la recuperación de la economía española desde mediados de 2013.

No obstante, este proceso de desendeudamiento privado ha coexistido, como ya se ha señalado, con el opuesto en el caso de las administraciones públicas. Su endeudamiento representaba a finales de 2017 un 98,3% del PIB, frente a un 35,6% en 2007. En términos nominales, el incremento de la deuda pública ha sido de casi 760.000 millones de euros, como resultado de una acumulación de déficits por valor de 710.000 millones a lo largo de dicho periodo,

Gráfico 5

### Deuda pública

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

y de casi 50.000 millones de ayudas a las instituciones financieras.

Un nivel tan elevado de endeudamiento público supone una fuente de vulnerabilidad

para la economía española. Cada año, el Tesoro español tiene que emitir unos 230.000 millones en deuda bruta para refinanciar la deuda que vence y cubrir las necesidades de financiación derivadas del déficit. Un deterioro de la con-

Gráfico 6.a

### Deuda de los hogares

(Porcentaje del PIB)

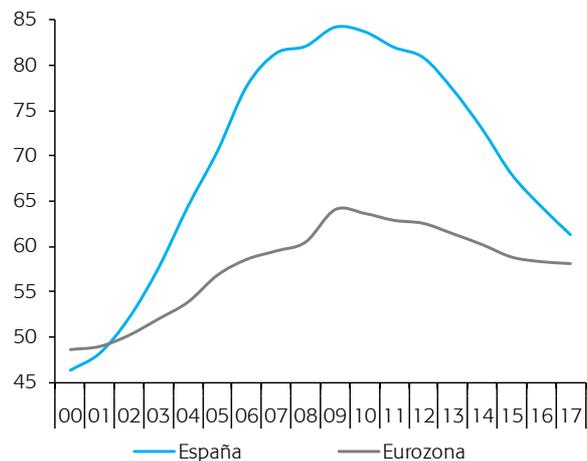
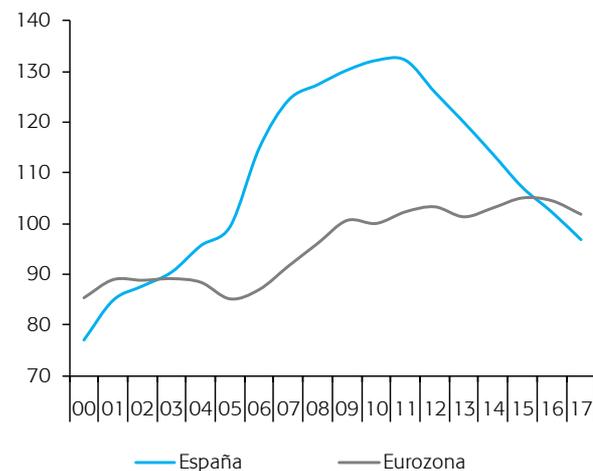


Gráfico 6.b

### Deuda de las sociedades no financieras

(Porcentaje del PIB)

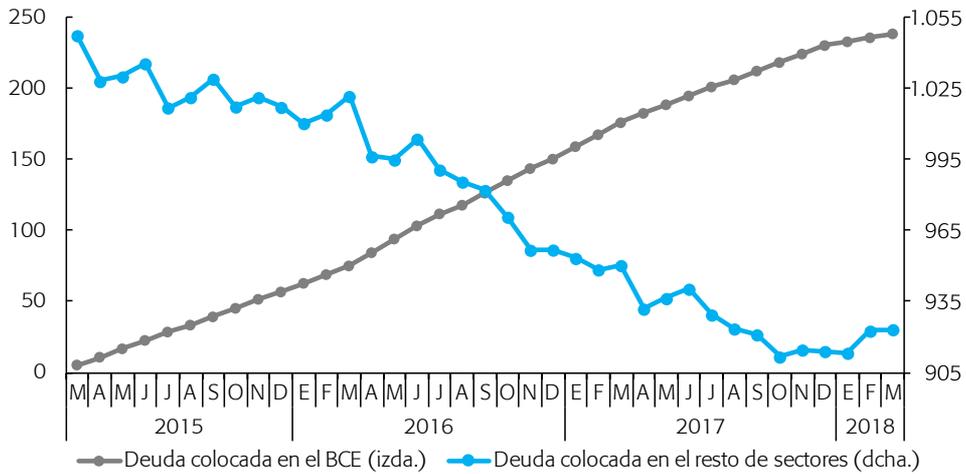


Fuente: Eurostat.

Gráfico 7

**Deuda de las AA.PP. españolas colocada en el eurosistema (BCE) y en el resto de sectores**

(Miles de millones de euros)



Fuentes: BCE, BdE y Funcas.

fianza de los inversores, motivada por cualquier circunstancia que desencadene tensiones en los mercados financieros –por ejemplo, una nueva crisis del euro, o el final de las compras de deuda por parte del Banco Central Europeo (gráfico 7)–, podría dificultar o encarecer la colocación en el mercado de un volumen tan elevado de emisiones. Asimismo, el aumento de los tipos de interés derivado de la normalización de la política monetaria supondrá un incremento en los pagos por este concepto. Otra debilidad que se deriva del elevado nivel de endeudamiento público es la eliminación del margen de maniobra para llevar a cabo una política fiscal anticíclica cuando se agote el ciclo económico, especialmente preocupante en un contexto de elevado déficit estructural como es el que presentan las cuentas públicas españolas.

Se hace, por tanto, necesaria, la definición de una estrategia de eliminación del déficit estructural y reducción progresiva del volumen de deuda, a un ritmo suficiente y con un grado de compromiso creíble, para que se mantenga la confianza de los inversores y evitar sobresaltos en el futuro.

La estrategia de mantener indefinidamente un déficit estructural y dejar que la ratio de deuda sobre PIB disminuya lentamente por sí sola como consecuencia del incremento del denominador es insuficiente, y podría acarrear graves consecuencias cuando se alcance la fase descendente del ciclo.

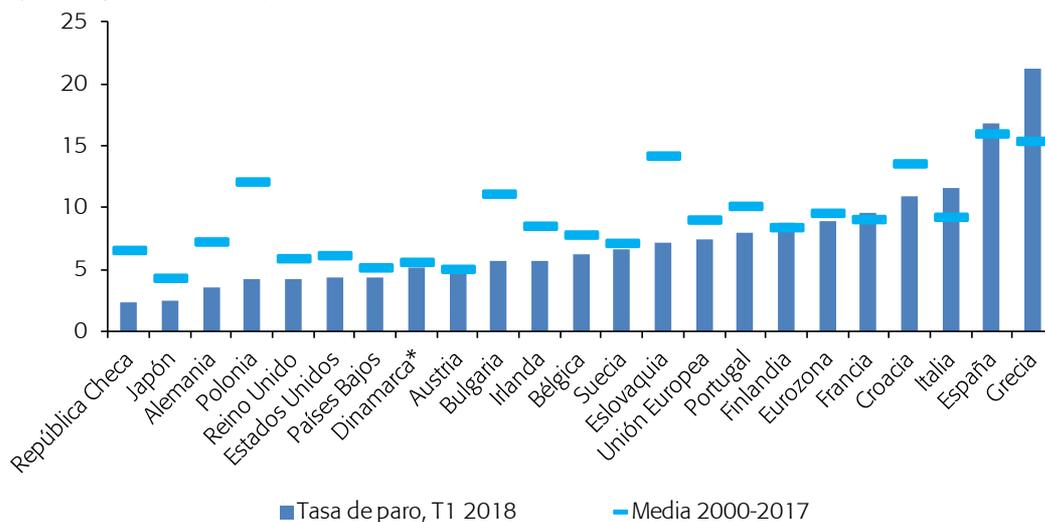
En cuanto al mercado laboral, pese al intenso crecimiento del empleo desde el inicio de la recuperación, la tasa de paro se mantiene como la segunda más elevada de Europa, después de Grecia. Teniendo en cuenta un ciclo completo, las comparaciones internacionales siguen mostrando una posición desfavorable. Durante el periodo 2000-2017, el promedio de tasa media de paro alcanza el 16%, comparado con el 9% en la Unión Europea y el 6,1% en EE.UU.

Un examen de las tendencias registradas durante las dos últimas décadas permite identificar algunos de los principales factores que explican esta situación. En primer lugar, destaca el carácter procíclico del mercado laboral español

Gráfico 8

**Tasa de paro**

(Porcentaje de la población activa)



Nota: \*Dato del 4T 2017.

Fuente: Eurostat y Funcas.

(gráfico 9). Durante las épocas de recesión, se pierde más empleo que en otros países de nuestro entorno. Por ejemplo, durante la recesión de 2009, el empleo cayó más que el PIB, mientras que en otros países como Alemania o incluso Italia se perdieron proporcionalmente pocos puestos de trabajo. Durante las épocas de expansión, se generan más puestos de trabajo que en los países de nuestro entorno. La actual fase de expansión no es ninguna excepción a este respecto.

*La colocación de los parados también muestra insuficiencias que explican la elevada tasa de paro, en particular para los jóvenes. La transición a la vida activa es una de las más largas de Europa, y a la inadecuación de algunos tipos de formación se une la ineficiencia de las políticas activas. Los servicios públicos de empleo, que están en primera línea para atender a los parados, no disponen de medios humanos suficientes.*

No obstante, el impacto neto a lo largo de un ciclo considerado en su totalidad es negativo. Pri-

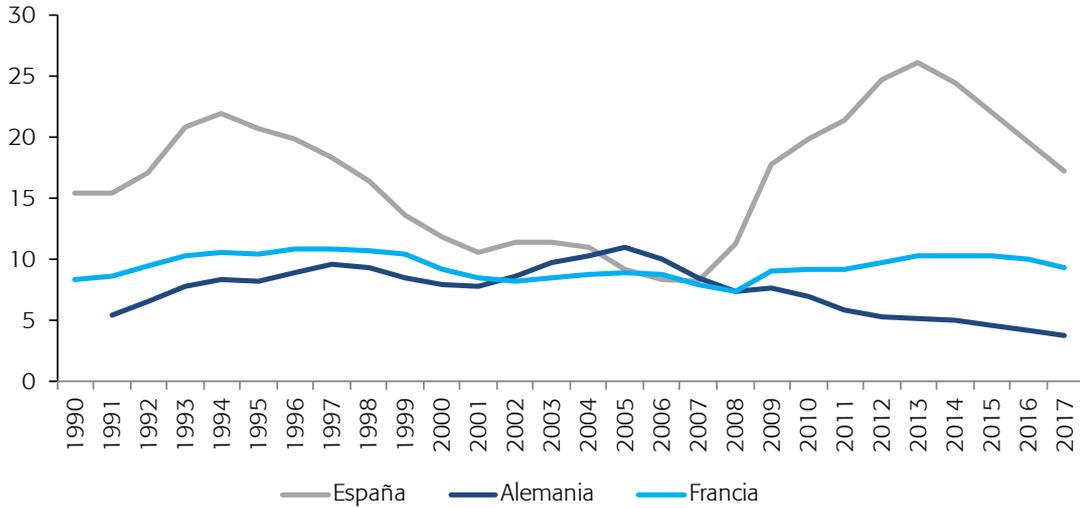
mero de todo porque en las fases expansivas no se crean tantos empleos como los que se habían destruido en la recesión. A su vez, muchas de las personas que pierden su puesto de trabajo, además de transitar por un periodo de paro relativamente largo, no encuentran un empleo con las mismas condiciones salariales. Esta circunstancia implica también una pérdida de capital humano y contribuye a explicar el débil crecimiento de la productividad registrado durante las dos últimas décadas.

La principal causa de la volatilidad del mercado laboral radica en la alta temporalidad del empleo que se crea en España (gráfico 10). Esta situación refleja múltiples realidades, entre las que destaca el abuso de algunas fórmulas de contratación, que no solo genera precariedad sino también competencia desleal con respecto a empresas que cumplen con la normativa. Por otra parte, el derecho laboral es fuente de incertidumbre, especialmente en caso de conflicto. Los tribunales de lo social, sometidos a una importante carga de trabajo y ante el margen de interpretación que otorga la normativa, requieren de un periodo de tiempo

Gráfico 9

### El empleo en España es procíclico

(Tasa de paro, porcentaje de la población activa)



Fuentes: Haver Analytics, Eurostat y Funcas.

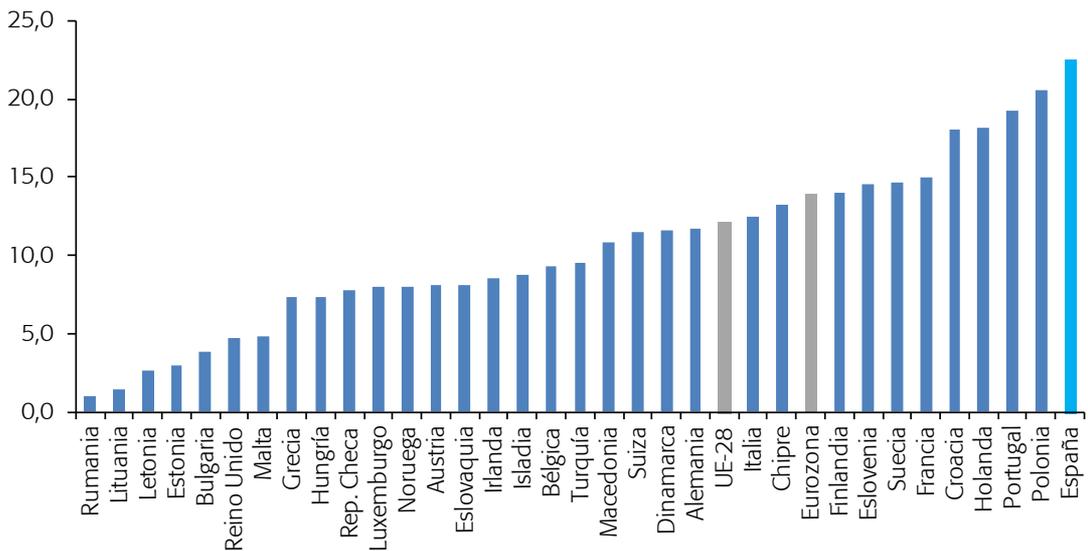
relativamente prolongado para resolver los casos; por ello algunas empresas, sobre todo las más pequeñas, se muestran reacias a crear

empleo estable. En Alemania o Italia, donde el coste de despido es relativamente elevado, la normativa es previsible y facilita un tratamiento

Gráfico 10

### Empleo temporal

(Porcentaje del total, 2017)



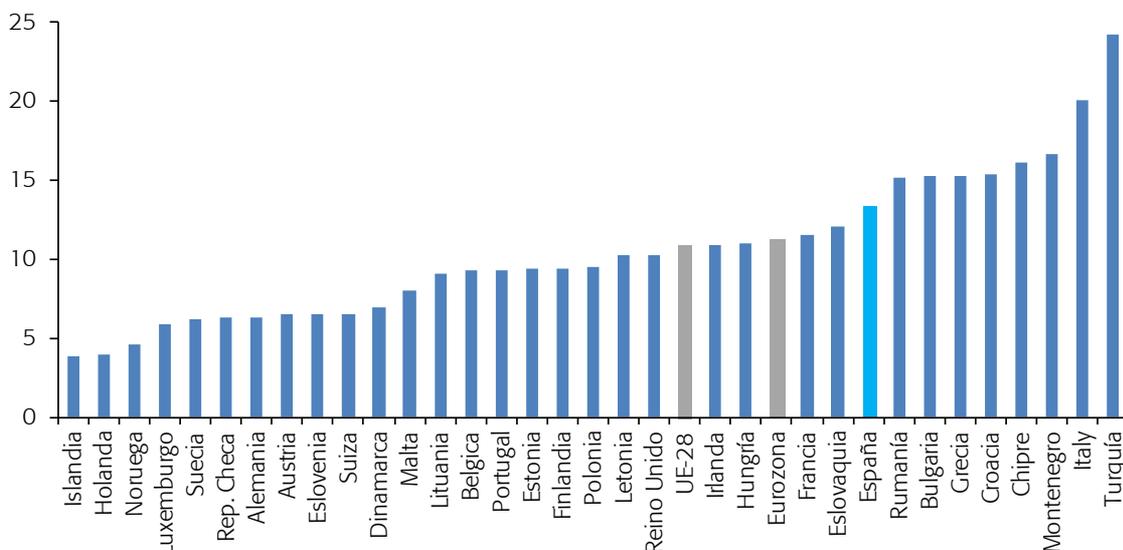
Nota: Último dato de periodo, 2017 T4.

Fuente: Eurostat y Funcas.

Gráfico 11

**Jóvenes (15 a 24 años) que ni estudian ni participan en el mercado laboral**

(Porcentaje del total, 2017)



Fuente: Eurostat y Funcas.

rápido de los casos que se llevan a los tribunales. Por ello la tasa de temporalidad es también más reducida.

La colocación de los parados y de otros colectivos alejados del mercado laboral también muestra insuficiencias que explican la elevada tasa de paro, en particular para los jóvenes. La transición a la vida activa es una de las más largas de Europa, como lo refleja la proporción de jóvenes que ni estudian ni trabajan (los llamados “ninis”, ver gráfico 11). A la inadecuación de algunos tipos de formación se une la ineficiencia de las políticas activas del mercado laboral. Los servicios públicos de empleo, que están en primera línea para atender a los parados, no disponen de medios humanos suficientes. En los países nórdicos o en el Reino Unido, donde estos servicios funcionan relativamente bien fruto de varias

reformas, cada orientador tiene por misión la colocación de entre 80 y 100 parados, es decir la mitad que en España. Buena parte de los orientadores tiene como misión ir al contacto de las empresas para identificar vacantes y preparar los parados para cubrirlos.

En suma, la deuda pública y el mercado laboral son los principales desafíos a los que se enfrenta la economía española. En ambos casos, la posición es desfavorable con respecto a los países de nuestro entorno. Una estrategia de corrección de estos desequilibrios potenciaría la resiliencia ante eventuales choques económicos y financieros, y facilitaría un crecimiento más inclusivo. La actual fase de expansión sería el momento ideal para iniciar ese camino.

## La inversión en I+D y la innovación después de la crisis: sector público y sector privado\*

Ramon Xifré\*\*

**El presente artículo estudia la evolución de la inversión en investigación y desarrollo (I+D), así como las actividades de innovación empresarial en España después de la irrupción de la crisis. La tasa de crecimiento del gasto en I+D ejecutado por el sector privado fue mayor en 2016 que en 2015, pero es preocupante que el gasto ejecutado por el sector público haya pasado de crecer en 2015 a contraerse en 2016. De hecho, la crisis ha tenido impactos muy distintos en las cuatro principales economías de la eurozona en términos de inversión en I+D. Mientras que en España se produjeron recortes importantes, las otras tres economías siguieron aumentando su inversión en I+D. España es uno de los tres únicos países del grupo de los quince países de la eurozona que pertenecen a la OCDE, en los que la inversión en I+D en 2016 es inferior a la de 2008. En relación con la ejecución presupuestaria de la Administración General del Estado, la tasa de ejecución se ha desplomado a partir de 2008 llegando a ser en el año 2017 tan solo del 30%, partiendo de niveles que hasta 2007 estaban cercanos al 90%. En la esfera privada, el número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica se ha reducido de forma ininterrumpida entre el año 2008 y el 2016, resultando que el número de empresas activas en 2016 es menos de la mitad (43%) que en 2008. Por todo ello, es vital un cambio radical en la política de apoyo a la I+D+i en España que consiga detener la divergencia con la Unión Europea.**

La innovación, por definición, es una actividad difícil de medir ya que es un proceso amplio y continuo. Parece haberse llegado al consenso de que la innovación es “todo cambio (no solo tecnológico) basado en conocimiento (no solo científico) que genera valor (no solo económico)” (COTEC, 2018). Además, posiblemente sea una de las formas más inclusivas de crecer económicamente. Las limitaciones para la acumu-

lación de conocimiento son menores que las limitaciones habituales para la acumulación de los recursos que históricamente han soportado el crecimiento económico en el pasado, como el capital o la tierra.

Por convención, la inversión en I+D se toma como una aproximación de la actividad innovadora. Es muy posible que esa aproximación sea

\* El autor agradece a Aleix Pons (Fundación Cotec) los datos sobre ejecución presupuestaria.

\*\* ESCI-UPF School of International Studies; Public-Private Sector Research Center, IESE, y Grupo de los 100 de Cotec.

más certera en el sector público que en el privado. La I+D privada está concentrada en un número muy reducido de sectores intensivos en ciencia y tecnología. Por eso hay empresas que innovan sin invertir en I+D. En cualquier caso, la inversión en I+D sigue siendo uno de los principales indicadores en materia de políticas públicas de diagnóstico y apoyo a la innovación.

Cuatro años atrás, en estas mismas páginas, se llegaba a la conclusión de que “el estado actual del sistema de investigación, desarrollo e innovación (I+D+i) en España es preocupante. Por un lado, los principales indicadores, públicos y privados, muestran una caída en picado. (...) Por otro lado, en lo que a las políticas y al marco regulatorio se refiere, la estrategia del Gobierno parece consistir en aguantar sin introducir reformas estructurales que maximicen la eficiencia del gasto en un momento en que los recursos son extremadamente escasos. La combinación de estos factores hace que España, lejos de converger hacia el comportamiento medio de la Unión Europea (UE) en cuanto a I+D+i, se encuentre más bien en un proceso de divergencia. (...) Es urgente un cambio inmediato y radical en ambos frentes –presupuestario y reformador– si España quiere preservar la capacidad de creación de conocimiento que tanto le ha costado construir en los últimos veinte años” (Xifré, 2014).

Con estos antecedentes, el presente artículo estudia la evolución de la inversión en investigación y desarrollo (I+D), distinguiendo entre sector

público y sector privado, así como las actividades de innovación empresarial en España después de la irrupción de la crisis. En este análisis, si no se indica lo contrario, el sector público incluye a la Administración Pública y a las universidades e instituciones de educación superior, y el sector privado incluye a las empresas y las instituciones privadas sin finalidad de lucro (IPSFL).

## Variación del gasto en I+D en España

Según los últimos datos disponibles de la *Estadística sobre Actividades de I+D* del INE, referidos al ejercicio 2016, la inversión total en I+D en España aumentó en un 0,7% con respecto a 2015. Este crecimiento respondió a un aumento de la I+D ejecutada por el sector privado del 3 % y a una caída del 2% en la ejecutada por el sector público.

Dado que el PIB español creció en 2016 a una tasa superior que la inversión en I+D, la intensidad inversora en I+D (I+D/PIB) se redujo del 1,22% al 1,19% entre 2015 y 2016. En este periodo, la intensidad inversora en I+D en el conjunto de la UE-28 se mantuvo constante en el 2,03% del PIB de la región y por tanto la brecha entre España y la UE se amplió en 2016 (cuadro 1).

La tasa de crecimiento del gasto ejecutado por el sector privado fue mayor en 2016 que en 2015,

Cuadro 1

### Gastos en I+D por sector de ejecución

(En millones de euros y en porcentaje del PIB)

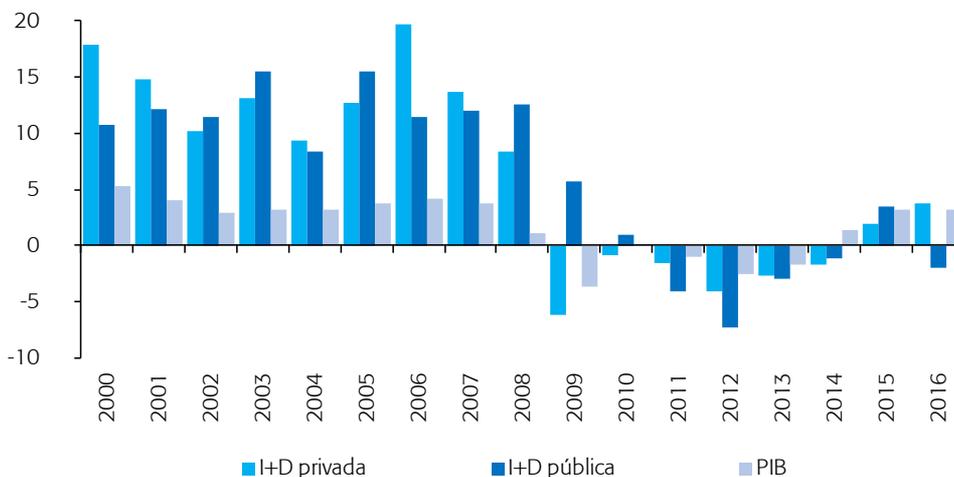
	2015	2016	Variación 2016-2015 (%)	Variación 2015-2014 (%)
Gasto total en I+D	13.172	13.260	0,7	2,7
Gasto ejecutado por sector público	6.224	6.102	-2,0	3,5
Gasto ejecutado por sector privado	6.947	7.158	3,0	2,1
Gasto total en I+D / PIB, España	1,22	1,19		
Gasto total en I+D / PIB, UE-28	2,03	2,03		

Fuentes: INE y Eurostat.

Gráfico 1

## Variación anual del gasto en I+D ejecutado por el sector público, del gasto en I+D ejecutado por el sector privado y del PIB real en España

(Porcentaje)



*Nota:* Los datos de I+D están en términos nominales y los datos del PIB están en términos reales. La I+D ejecutada por el sector público incluye la I+D ejecutada por las instituciones de educación superior. La I+D ejecutada por el sector privado incluye la I+D ejecutada por las instituciones privadas sin ánimo de lucro.

*Fuente:* INE.

pero es preocupante que el gasto ejecutado por el sector público haya pasado de crecer en 2015 a contraerse en 2016.

Con la excepción de los años 2009 y 2010, que pueden considerarse una fase excepcional de ajuste, ambos componentes han fluctuado históricamente en la misma dirección. En el largo periodo previo a la crisis, hasta 2008, se produjeron incrementos de ambos y, entre 2011 y 2014, caídas. Los datos para el año 2015 parecían indicar que se dejaba definitivamente atrás el tiempo de los recortes en ciencia y desarrollo tecnológico, ya que tanto la I+D pública como la privada, de nuevo simultáneamente, registraban sus primeros crecimientos (gráfico 1). Los datos más recientes, referidos a 2016, ponen en duda esta conclusión.

El comportamiento diferenciado de la inversión pública y privada en I+D en 2016, si se consolida, podría representar un muy inquietante cambio de patrón con relación a los años anteriores y también en relación con las economías de nuestro entorno.

## Comparativa internacional

Los gráficos 2a y 2b representan estas mismas variaciones en la inversión en I+D, privada y pública respectivamente, para España y el resto de las principales economías de la eurozona (Alemania, Francia e Italia) entre 2001 y 2016.

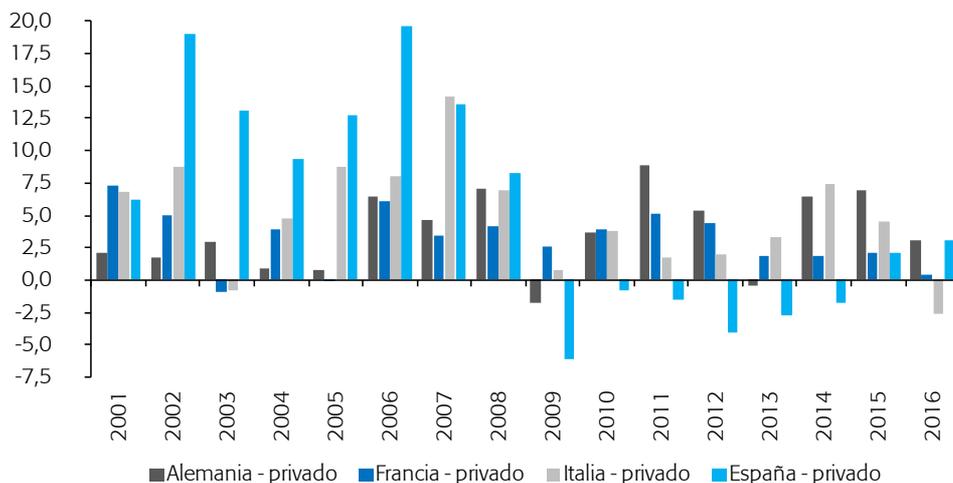
Como se puede observar, el patrón de la evolución del gasto en I+D en España, tanto en la esfera pública como en la privada, presenta una mayor volatilidad que en los tres países de referencia, mostrando incrementos anuales que pueden situarse en el 15% o 20% en periodos de expansión junto a caídas significativas en periodos de crisis. El cuadro 2 muestra las desviaciones típicas de las series y confirma que en España la variación de la inversión en I+D, tanto pública como privada, duplica la variación de Italia y triplica la variación que se observa en Francia y Alemania.

En particular, en el caso de la I+D privada, España fue el único país de las cuatro grandes economías de la UE en el que la inversión se contrajo de forma continua entre 2009 y 2014. En

Gráfico 2a

**Variación anual del gasto nominal en I+D ejecutado por el sector privado**

(Porcentaje)



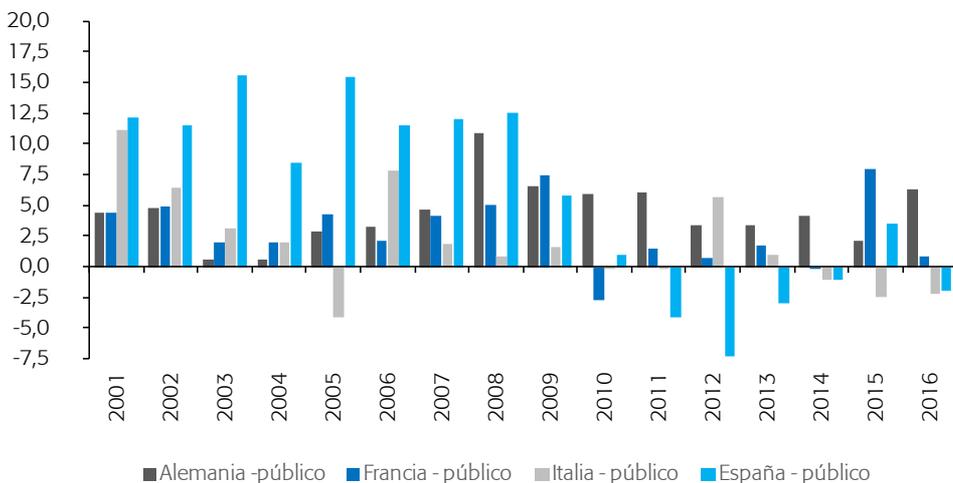
Nota: La I+D ejecutada por el sector privado incluye la I+D ejecutada por las instituciones privadas sin ánimo de lucro.

Fuente: Eurostat.

Gráfico 2b

**Variación anual del gasto nominal en I+D ejecutado por el sector público**

(Porcentaje)



Nota: La I+D ejecutada por el sector público incluye la I+D ejecutada por las instituciones de educación superior.

Fuente: Eurostat.

cambio, en el mismo periodo el gasto en Francia e Italia (excepto en 2016) aumentó de forma ininterrumpida y en el caso de Alemania se produjeron solamente mínimos recortes en 2009 y 2013. Con respecto a la I+D pública, la evolución presenta

el mismo patrón cualitativo y se retrasa un año el inicio del periodo de reducciones (2010–2014) en España, mientras en los otros tres países las tasa de crecimiento han sido prácticamente siempre positivas entre 2000 y 2016, con las mismas

Cuadro 2

**Desviación típica de la variación en la inversión en I+D por sector y país, 2000–2016**

(Porcentaje)

	I+D privada	I+D pública
Alemania	2,9	2,5
Francia	2,2	2,7
Italia	4,1	3,9
España	8,0	7,4

Fuente: Eurostat.

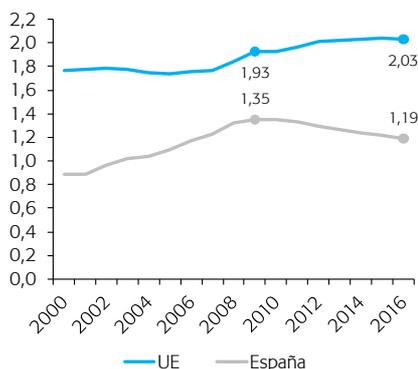
excepciones de 2016 para Italia, y 2009 y 2003 para Alemania. La crisis, por tanto, tuvo impactos muy distintos en las cuatro principales economías de la zona del euro en términos de inversión en I+D. Mientras que en España se produjeron recorres importantes, las otras tres economías siguieron aumentando su inversión en I+D, tanto pública como privada.

Para completar la comparación internacional, los gráficos 3a, 3b, y 3c, representan la intensidad inversora en I+D, es decir la ratio I+D/PIB, para España y la UE, para la I+D total, la I+D privada y la I+D pública, respectivamente.

Gráfico 3

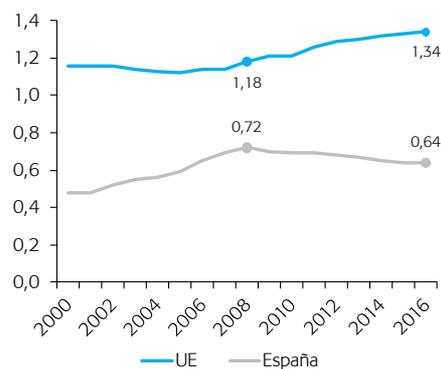
**3a. Intensidad inversora en I+D total**

(I+D/PIB en porcentaje)



**3b. Intensidad inversora en I+D ejecutada por el sector privado**

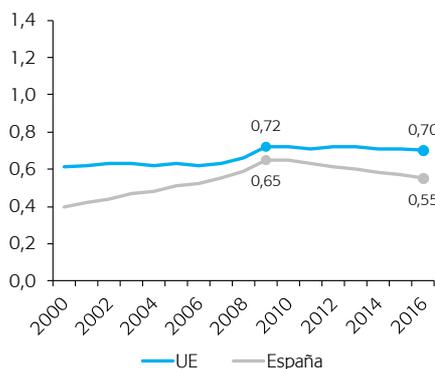
(I+D/PIB en porcentaje)



Nota: La I+D ejecutada por el sector privado incluye la I+D ejecutada por las instituciones privadas sin ánimo de lucro.

**3c. Intensidad inversora en I+D ejecutada por el sector público**

(I+D/PIB en porcentaje)



Nota: La I+D ejecutada por el sector público incluye la I+D ejecutada por las instituciones de educación superior.

Fuente: Eurostat.

Los tres gráficos muestran claramente que España convergió con la UE en materia de I+D hasta el año 2010 y divergió desde entonces. La fase de convergencia se debió a que la I+D crecía anualmente en España más de lo que lo hacía en

forma continua y más acusadamente en el sector público.

Como resultado de todo ello, España es uno de tres únicos países del grupo de quince países de la eurozona que son miembros de la OCDE en los que la inversión en I+D en 2016 es inferior a la de 2008 (cuadro 3).

En este periodo, la inversión se redujo un 9,8% en España en términos nominales (infiriéndose por tanto un recorte todavía mayor en términos reales). Se podría pensar que esta caída es consecuencia principalmente de la crisis económica sufrida y de las medidas de reducción de gasto y consolidación fiscal que se adoptaron para afrontarla. Con todo, esta interpretación tiene como inconveniente el hecho de que dos países que sufrieron la crisis con intensidades parecidas, e incluso estuvieron bajo los Programas de Ajuste Económico de la Comisión Europea (Grecia e Irlanda), han aumentado su inversión en I+D

*El patrón de evolución del gasto en I+D en España, tanto en la esfera pública como en la privada, presenta una mayor volatilidad que en las otras tres grandes economías de la eurozona, mostrando incrementos anuales que pueden situarse en el 15% o 20% en periodos de expansión junto a caídas significativas en periodos de crisis.*

la UE. La fase de divergencia posterior a 2010 se debió a que mientras que la intensidad inversora en la UE en su conjunto mantuvo su trayectoria de crecimiento, especialmente en el sector privado, la intensidad inversora en España se redujo de

Cuadro 3

### Gasto en I+D e intensidad inversora (I+D/PIB) para un parte de los países de la eurozona

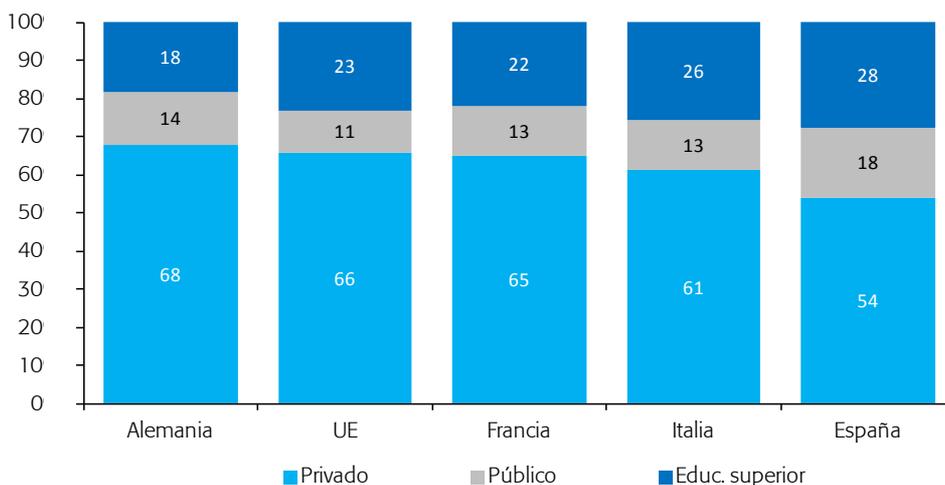
	Gasto total en I+D (mill. euros)			Intensidad inversora (I+D/PIB) (%)		
	2008	2016	Variación (%)	2008	2016	Diferencia
Alemania	66.531,5	92.419,2	38,9	2,60	2,94	0,34
Austria	7.548,1	10.906,1	44,5	2,57	3,09	0,52
Bélgica	6.812,7	10.517,7	54,4	1,92	2,49	0,57
Eslovaquia	305,0	640,8	110,1	0,46	0,79	0,33
<b>España</b>	<b>14.701,4</b>	<b>13.260,0</b>	<b>-9,8</b>	<b>1,32</b>	<b>1,19</b>	<b>-0,13</b>
Estonia	208,0	270,3	29,9	1,26	1,28	0,02
Finlandia	6.871,1	5.926,1	-13,8	3,55	2,75	-0,80
Francia	41.066,3	50.099,3	22,0	2,06	2,25	0,19
Grecia	1.601,6	1.754,2	9,5	0,66	1,01	0,35
Irlanda	2.605,6	3.242,9	24,5	1,39	1,18	-0,21
Italia	18.992,8	2.1611,3	13,8	1,16	1,29	0,13
Luxemburgo	618,8	659,2	6,5	1,62	1,24	-0,38
Países Bajos	10.502,0	14.281,0	36,0	1,64	2,03	0,39
Portugal	2.585,1	2.347,7	-9,2	1,45	1,27	-0,18
Eslovenia	616,9	809,2	31,2	1,63	2,00	0,37

Fuente: Eurostat.

Gráfico 4a

### Distribución del gasto en I+D por sector de ejecución en 2016

(Porcentaje)



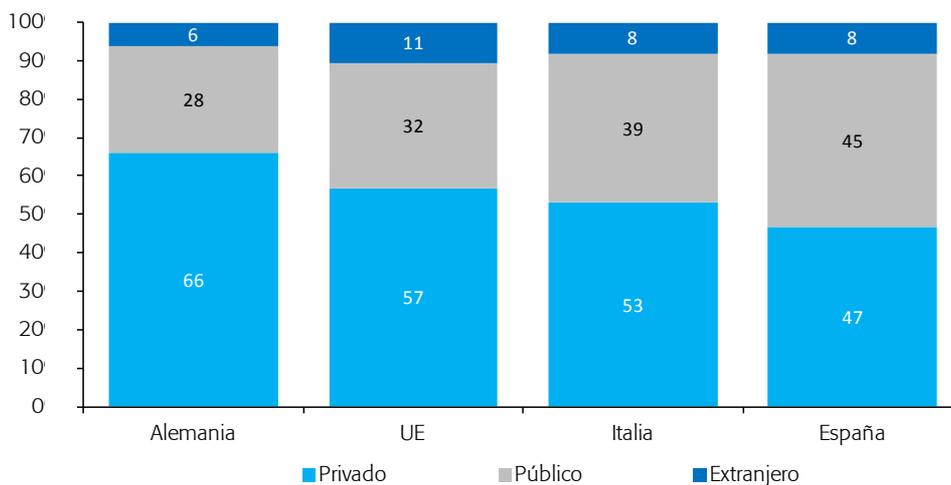
*Nota:* La I+D ejecutada por el sector privado incluye la I+D ejecutada por las instituciones privadas sin ánimo de lucro. La I+D ejecutada por el sector público incluye la I+D ejecutada por las instituciones de educación superior.

*Fuente:* Eurostat.

Gráfico 4b

### Distribución del gasto en I+D según la fuente de financiación en 2015

(Porcentaje)



*Nota:* La I+D financiada por el sector público incluye la I+D financiada por las instituciones de educación superior. La I+D financiada por el sector privado incluye la I+D financiada por las instituciones privadas sin ánimo de lucro. No se dispone de datos para Francia.

*Fuente:* Eurostat.

en el período (con crecimientos del 9,5% y del 24,5%, respectivamente). Parece, por tanto, que en el caso de España, como también ocurre en

Portugal, la pérdida de terreno en la inversión en I+D no se puede atribuir de forma exclusiva a la crisis y su secuelas.

Finalmente, se estudia desde la perspectiva internacional la distribución del gasto en I+D por sector de ejecución (gráfico 4a) y por fuente de financiación (gráfico 4b) para España, la UE y las economías de referencia.

*En términos de ejecución y más marcadamente de financiación del gasto en I+D, en España el sector privado tiene una importancia en torno a diez puntos porcentuales menor que en el promedio de la Unión Europea*

Como se puede observar, en términos de ejecución y más marcadamente en términos de financiación, en España el sector privado tiene una importancia en torno a diez puntos porcentuales menor que en el promedio de la UE. En este sentido llama la atención que en España la financiación proveniente del sector privado nacional se sitúe por debajo del 50% (47%), frente al objetivo fijado por la UE de que esta rúbrica represente dos tercios del total de la financiación, como efectivamente ocurre en Alemania (gráfico 4b).

## Dos cuestiones adicionales

### Ejecución de los presupuestos públicos de I+D

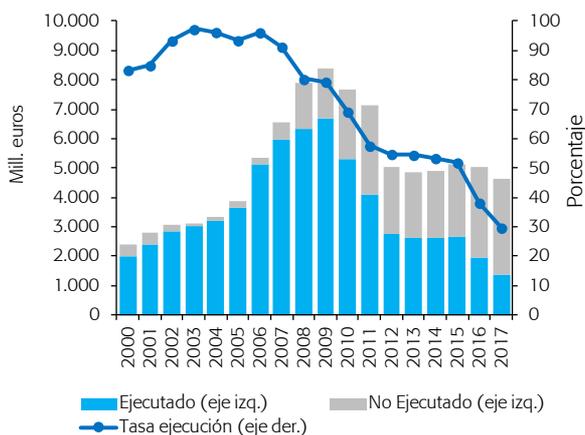
Partiendo de los datos sobre ejecución presupuestaria compilados por la Fundación Cotec para la Innovación, a continuación se desglosa la política de gasto 46, "Política de Gasto de Investigación, Desarrollo e Innovación" de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) en dos partes: el presupuesto ejecutado y el presupuesto no ejecutado (que se define como la diferencia entre los créditos autorizados y las obligaciones reconocidas).

El gráfico 5a realiza el desglose para el subsector de la Administración General del Estado (AGE) y el gráfico 5b para el subsector de los organismos autónomos, agencias estatales y otros organismos. En ambos gráficos también se representa la tasa de ejecución del presupuesto del correspondiente subsector.

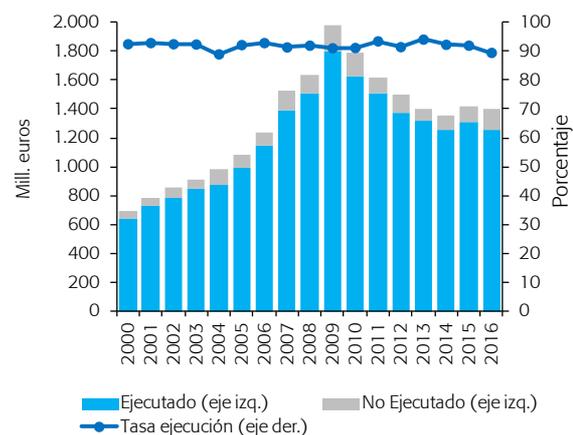
Como se puede observar, el comportamiento de la tasa de ejecución del presupuesto en ambos

Gráfico 5

5a. Ejecución de los PGE en la función de gasto 46. Subsector Estado



5b. Ejecución de los PGE en la función de gasto 46. Subsector organismos autónomos, agencias estatales y otros organismos



Nota: Se entiende por presupuesto ejecutado las obligaciones reconocidas y por presupuesto no ejecutado la diferencia entre el presupuesto inicial (créditos definitivos) y aquel. La tasa de ejecución corresponde al presupuesto ejecutado sobre el presupuesto inicial.

Fuente: COTEC.

subsectores es muy diferente, con independencia del importe de los respectivos presupuestos iniciales (créditos autorizados) que, en ambos casos, alcanzaron su máximo en 2009 y se han contraído de forma continua desde entonces.

*La tasa de ejecución del presupuesto en I+D+i de la Administración General del Estado se ha desplomado desde 2008, llegando a ser en el año 2017 tan solo del 30%.*

En el subsector de los organismos autónomos y agencias estatales, (gráfico 5b) la tasa de ejecución de los PGE se ha mantenido relativamente constante alrededor del 90% desde 2000 hasta 2016 (último año con datos disponibles).

En cambio, en el caso de la Administración General del Estado (AGE), la tasa de ejecución presupuestaria se ha desplomado a partir de 2008 llegando a ser en el año 2017 (últimos

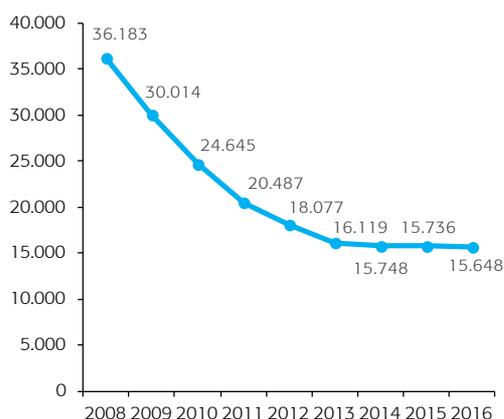
datos disponibles) tan solo del 30% (gráfico 5a). En otras palabras, el presupuesto público para la I+D+i ejecutado por la AGE se viene reduciendo de forma continua desde el año 2010 con el resultado de que el importe correspondiente al año 2017 (1.376 millones de euros) es inferior al del año 2000 (2.005 millones), lo cual implica una reducción del 31%. Hay que resaltar que ambas cifras se expresan en términos nominales; si se tiene en cuenta el aumento de los precios ocurrido durante los últimos 18 años, el recorte que ha sufrido el presupuesto público ejecutado por la AGE en materia de I+D+i en términos reales sería todavía mayor.

### Número de empresas que realizan actividades de innovación

Los siguientes gráficos muestran el número de empresas que realizan actividades de innovación en España distinguiendo entre aquellas que realizan actividades de innovación tecnológica (gráficos 6a y 6b) y las que realizan actividades

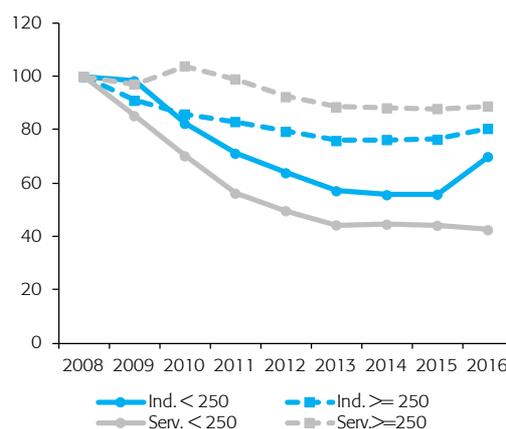
Gráfico 6

#### 6a. Número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica en España



#### 6b. Número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica por tamaño de la empresa y sector de actividad principal

(Base 100 en 2008)



*Nota:* Ind.<250: empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Ind. >= 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Serv.<250: empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector servicios; Serv. >= 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector servicios.

*Fuente:* INE.

de innovación no tecnológica (gráficos 7a y 7b). Las primeras comprenden "los productos (bienes y servicios) y procesos tecnológicamente nuevos así como las mejoras tecnológicas importantes de los mismos". Las segundas incluyen las innovaciones "de marketing y organizativas". Además, según la metodología de la *Encuesta sobre Innovación en las Empresas*, "las variables relacionadas con la innovaciones implantadas por la empresa van referidas al periodo de tres años anteriores al de ejecución de la encuesta".

Para cada tipo de innovación se representa, en primer lugar, el número total de empresas activas (gráficos 6a y 7a) y, en segundo lugar, el número de empresas por tamaño de la empresa (menor o mayor de 250 trabajadores) y por actividad principal (industria o servicios), normalizando el valor para el año 2008 (gráficos 6b y 7b).

Como se puede apreciar en el gráfico 6a, el número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica se ha reducido de forma

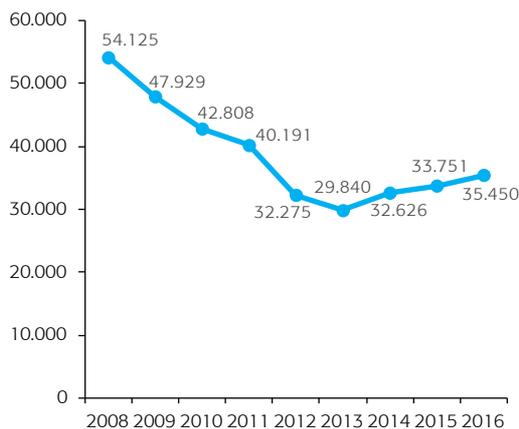
ininterrumpida entre el año 2008 y el 2016 (últimos datos disponibles), resultando que el número de empresas activas en 2016 es menos de la mitad (43%) que en 2008. La pérdida más

*El número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica se ha reducido de forma ininterrumpida entre 2008 y 2016. En cambio, el número de las que realizan actividades de innovación no tecnológica, aunque se redujo entre 2008 y 2013 a cerca de la mitad, ha vuelto a aumentar desde el año 2014.*

intensa se concentra dentro del grupo de empresas de menos de 250 trabajadores y cuya actividad principal son los servicios. El número de empresas en este grupo, que representan cerca del 50% de todas las empresas que realizan actividades de innovación tecnológica, se ha reducido en casi el

Gráfico 7

### 7a. Número de empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica en España

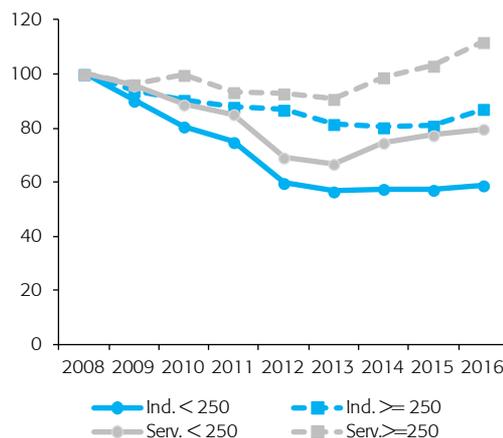


*Nota:* Ind.<250: empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Ind. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector manufacturero; Serv.<250: empresas con menos de 250 trabajadores que operan principalmente en el sector servicios; Serv. ≥ 250: empresas con 250 o más trabajadores que operan principalmente en el sector servicios. Las variables se refieren a las innovaciones implantadas por la empresa en el periodo de tres años anteriores al de ejecución de la encuesta.

*Fuente:* INE.

### 7b. Número de empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica por tamaño de la empresa y sector de actividad principal

(Base 100 en 2008)



60 % entre 2008 y 2016. La reducción ha sido continua sin que puedan apreciarse señales de un cambio de tendencia. En cambio, para el colectivo de empresas cuya actividad principal es la industria, el año 2016 supuso el fin de la tendencia a la baja, con un aumento destacado por parte de las empresas de menos de 250 trabajadores (gráfico 6b).

Por el contrario, en el caso de las empresas que realizan actividades de innovación no tecnológica, a pesar de que su número se redujo entre 2008 y 2013 a cerca de la mitad (55%), desde 2014 están aumentando. En comparación con las empresas que realizan innovación tecnológica, la diferencia principal en este grupo es que la caída en el número de empresas cuya actividad principal son los servicios y tienen menos de 250 trabajadores ha sido bastante más suave y el nivel en 2016 correspondía al 80% del de 2008. De hecho, es destacable que las empresas de servicios de más de 250 empleados que realizan actividades de innovación no tecnológica en 2016 (1.161) superan en un 11% las que lo hacían en 2008 (1.038). Esta tipología particular de empresa innovadora es la única que ha aumentado su número durante el periodo analizado de entre los ocho tipos de empresas estudiados.

## Conclusiones

El análisis de este artículo permite apuntar diversas conclusiones.

En primer lugar, en un plano puramente metodológico, sería deseable disponer de una nueva generación de datos sobre I+D e innovación que capturen mejor la situación real y permitan tomar mejores decisiones en relación a las políticas de apoyo a la I+D+i. Por un lado, sería útil disponer de indicadores que tengan un menor retraso temporal, ya que en la actualidad para algunos fenómenos (especialmente relacionados con la actividad empresarial o las fuentes de financiación) la información más reciente se refiere a tres años atrás. Por otro lado, sería deseable disponer

de indicadores más ricos sobre la innovación que cubran de forma más apropiada realidades complejas como son la innovación que realiza el sector público, la innovación social y las innovaciones internacionales, interregionales y, en general, las colaborativas.

En segundo lugar, el análisis de los datos disponibles sobre la inversión en I+D muestra claramente que España, en comparación con las otras grandes economías de la eurozona, no solo tiene un problema de dedicar menores recursos a estas actividades, sino de hacerlo de forma mucho más volátil, lo cual es una dificultad añadida. En los momentos de bonanza económica, se dispara la inversión probablemente más allá de los límites de lo razonable, mientras que en los momentos de crisis se recorta en exceso. En cualquier caso, el hecho de que España sea uno de los tres únicos países de la eurozona miembros de la OCDE que en 2016 no había recuperado el nivel de inversión en I+D de 2008 es obviamente preocupante; y lo es todavía más, teniendo en cuenta que países que sufrieron también una grave crisis económica (como Grecia o Irlanda) invierten más en conocimiento en 2016 que en 2008.

En cuanto a la actividad innovadora que realizan las empresas, a pesar de que por el lado de las innovaciones no tecnológicas ha habido un cierto repunte de actividad desde 2014, es muy preocupante que el número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica en España siga en caída libre desde 2008. A este dato hay que añadir las señales de preocupación debidas al desacople entre la inversión pública y privada en España que se ha producido por primera vez en 2016. Históricamente, ambas se habían movido en la misma dirección pero, según los últimos datos disponibles referidos a 2016, se ha producido la desagradable novedad de que mientras la inversión privada aumentó, la inversión pública se redujo. Asimismo se constata con preocupación que la tasa de ejecución presupuestaria por parte de la Administración General del Estado se viene desplomando desde 2008.

Por todo ello, lamentablemente, a día de hoy el diagnóstico sobre la I+D+i en España no puede ser mejor que el que se realizaba cuatro años atrás; en la mayoría de aspectos, de hecho, refleja una situación todavía más delicada. La posibilidad de ofrecer un modelo económico y social de progreso a los ciudadanos depende en buena parte de si el país es capaz de revertir la trayectoria de divergencia que le aleja cada vez más de la UE en lo que se refiere a inversión en ciencia y conocimiento.

## Referencias

- COTEC (2018), *Informe COTEC 2018*, Fundación COTEC para la Innovación.
- XIFRÉ, R. (2014), "I+D+i en España: ¿está dañado el motor del crecimiento?", *Cuadernos de Información Económica*, 243: 83–92.

# Innovación y competitividad: un análisis aplicado a las empresas industriales españolas\*

Daniel Morales\*\*, Mikel Buesa\*\*, Joost Heijs\*\* y Thomas Baumert\*\*\*

**La drástica reducción del porcentaje de empresas innovadoras en el conjunto de la estructura productiva española durante la Gran Recesión ha puesto en cuestión la idea que asociaba la innovación con la competitividad en el plano microeconómico. Por ello, aun reconociendo la importancia de la innovación en el ámbito de la empresa, nuestro propósito es cuestionar esa relación buscando un respaldo teórico y empírico a la hipótesis de que la innovación no se traduce necesariamente en éxito empresarial, pues tal relación vendría condicionada por diversos factores económicos y tecnológicos. Entre ellos, en este trabajo se explora empíricamente —a partir de un panel no balanceado de 5.304 empresas industriales, para los años 2000 a 2014— el papel que juegan tanto la orientación innovadora de las empresas como el entorno de los mercados en los que estas operan. Nuestros resultados muestran que el impacto de la innovación sobre la competitividad empresarial es menor del que se podría esperar y que la orientación innovadora con mayor incidencia cambia sensiblemente según el sector de que se trate.**

La teoría económica, al menos desde Adam Smith, aunque en su formulación moderna el mérito haya que atribuírselo a Joseph A. Schumpeter, subraya que el cambio tecnológico es motor de desarrollo económico. La innovación empresarial constituye a su vez la fuente principal de cambio tecnológico en la economía. Entender la innovación empresarial es importante porque constituye la raíz del cambio tecnológico y, por tanto, del desarrollo económico. La razón definitiva de que las empresas innoven es para

mejorar su desempeño empresarial (OECD y Eurostat, 2005).

No obstante, en España solo el 23,4% de las empresas industriales españolas innovan. Además, existe mucha heterogeneidad entre los diferentes sectores. Un 70,4% de las empresas del sector de farmacia son innovadoras; y esa proporción es también mayoritaria en las industrias de productos informáticos, electrónicos y ópticos (57,7%) y química (52,6%). Es bastante elevada en las ramas del material de transporte y el equi-

\* Queremos agradecer a la profesora Elena Huergo sus comentarios y sugerencias respecto a los modelos econométricos aplicados.

\*\* Universidad Complutense de Madrid.

\*\*\* ESIC Business & Marketing School.

pamiento eléctrico (entre el 40 y el 50%), pero desciende abruptamente en los demás casos, siendo los menos innovadores los sectores de elaboración de productos minerales no metálicos (16,9%), muebles (16,2%) y textil, confección, cuero y calzado (15%)<sup>1</sup>. Una parte de las empresas no innovadoras son tales porque no tienen, la capacidad en términos de capital humano o financiero, para emprender actividades innovadoras. Pero otras no lo son porque no tienen incentivos económicos para realizarlas. Si la capacidad potencial que tienen las empresas para beneficiarse de innovar es heterogénea, siendo variable con respecto a características de la propia empresa y de su entorno, también lo será su decisión sobre si debe intentar innovar.

En este trabajo buscamos encontrar efectos diferenciados de la innovación en base a la orientación tecnológica de las empresas para cada uno de los sectores manufactureros de España. Para observar la orientación tecnológica creamos una variable que clasifica a todas las empresas innovadoras en tres grupos definidos en función de su estrategia innovadora: (i) Empresas con una estrategia de reducción de costes (solo han introducido innovaciones de proceso). (ii) Empresas con una estrategia de producto (han introducido algún producto nuevo en el mercado). (iii) Empresas que, pese a que realizan actividades de creación de conocimiento, no han logrado introducir ningún nuevo proceso o producto en el periodo correspondiente.

Utilizando un panel no balanceado de datos sobre empresas manufactureras procedente de la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE)* para el periodo 2000-2014 se calculan distintas dimensiones de competitividad empresarial y se definen las orientaciones o estrategias innovadoras reveladas en función de la naturaleza de las innovaciones introducidas por la empresa. A partir de estos resultados se evalúa el impacto de la innovación sobre cada una de las formas de medir la competitividad usando una estimación de efectos fijos con MCO. Encontramos que los resultados para el conjunto de la muestra señalan que la innovación tiene un efecto positivo sobre la competitividad, pero cuando se contrasta la evi-

dencia que proporcionan las distintas submuestras por sectores, se comprueba que la relación entre la orientación innovadora y la competitividad depende del sector al que pertenece la empresa.

## Marco teórico

Se ha difundido, de manera generalizada, la idea de que existe una relación directa y positiva entre la innovación y la competitividad empresarial, vista como capacidad de las empresas para sobrevivir y desempeñar su negocio mejor que sus competidores. La motivación del presente trabajo es cuestionar esta creencia argumentando que, de existir esa relación, no sería de manera directa, sino condicionada a los factores que modelan la innovación, la propia empresa y su entorno.

Acerca de este asunto, Schumpeter (1942) elaboró una teoría del desarrollo económico en la que la relación entre los beneficios empresariales y la innovación es muy relevante. En esta teoría, el motor del desarrollo en la sociedad capitalista es la intrusión de innovaciones que modifican la estructura productiva a través de un proceso de destrucción creadora; es decir, de la desaparición de las viejas industrias cuando se ven sustituidas por las nuevas, más eficientes y atentas a las necesidades humanas. El capitalismo experimenta así un proceso evolutivo cuyo motor no radica en los incrementos de la población o del capital, sino en las innovaciones, que Schumpeter clarificará en cinco modalidades: nuevos productos, nuevos métodos de producción y transporte, nuevas fuentes de materias primas, nuevos mercados y nuevas formas de organización de las industrias. El papel de las empresas es, en esto, crucial, pues son ellas las que, en busca de un beneficio extraordinario, introducen las innovaciones que compiten con las tecnologías ya existentes, aportando una ventaja en los costes, en las calidades o en la manera de satisfacer las necesidades humanas que las más de las veces conduce a su sustitución. Esta ventaja competitiva que adquiere la empresa innovadora puede no solo reducir el margen de beneficio y la cifra de negocio de los competidores, sino llegar a eliminarlos.

<sup>1</sup> Datos tomados de la *Encuesta sobre Innovación en las Empresas 2016*, del INE.

Según esta línea de pensamiento, competitividad e innovación no son independientes, de modo que el motivo para introducir innovación en el mercado sería la obtención de una ventaja competitiva que, a su vez, puede suponer beneficios extraordinarios para la empresa innovadora. En la misma línea, Nelson y Winter (1982) especifican que, en un sistema evolutivo schumpeteriano, las empresas se ven motivadas a innovar para que los costes de producción se reduzcan o para que los consumidores estén dispuestos a aceptar un precio mayor que el coste del bien, lo que lleva a un incremento en el beneficio. Las innovaciones exitosas implican beneficios y oportunidades de inversión rentables. Debido a ello, la empresa crece, arrebatando mercado a los no innovadores y reduciendo su rentabilidad. Estas pérdidas y aquellos beneficios, conducen a las empresas establecidas a tratar de imitar a los innovadores.

Con respecto a la orientación innovadora (proceso versus producto), se puede indicar que la naturaleza del tipo de innovación cambia gradualmente según se modifica el estatus del producto en el mercado. Inicialmente cuando los productos son nuevos, sin que exista una estandarización de su configuración, se trata de innovaciones radicales de producto. Pero cuando en el mercado emergente existe suficiente demanda, se generan innovaciones incrementales de producto e innovaciones de proceso. Una vez que el bien se convierte en un producto estandarizado con apenas cambios en su calidad o sus prestaciones, el sector que lo produce se configura como un mercado maduro donde la innovación de proceso —o sea reducción de costes— es la ventaja competitiva más importante. Conforme el bien de un mercado va estandarizándose, los procesos de producción se vuelven más eficientes a la par que rígidos, y la innovación se ve estimulada cada vez en mayor grado por una presión a reducir costes (Abernathy y Utterback, 1978).

Es decir, los beneficios relacionados con las distintas orientaciones innovadoras de las empresas cambian según evoluciona el mercado y, por lo tanto, se diferencian según sea el tipo de sector de que se trate. En consecuencia, la dificultad de intro-

ducir una innovación con una orientación determinada, así como la sensibilidad de la demanda ante ella, es distinta en cada mercado. Frente a una demanda que sea elástica con respecto a la “calidad” del bien y poco sensible a su precio, diferenciar el producto puede tener un impacto mayor que reducir costes. Ante una demanda de un bien estandarizado que sea elástica al precio, orientar la innovación a reducir costes puede tener un impacto mayor que al diferenciar el producto. Pavitt (1984) propuso una taxonomía de patrones sectoriales de cambio tecnológico donde se definen trayectorias tecnológicas dominantes a partir de los requerimientos de la demanda, las fuentes de la tecnología de las empresas y los métodos de apropiación de sus resultados. Dichas trayectorias comparten un componente de “dirección del cambio tecnológico” con la orientación de la innovación, pero también tienen un carácter histórico y acumulativo del cual la orientación de la innovación carece. La trayectoria tecnológica dominante es la dirección del cambio tecnológico que históricamente se ha seguido en mayor medida en un sector. Usando la terminología de Nelson y Winter (1982), es posible que las empresas sigan una determinada orientación innovadora debido a que la trayectoria tecnológica dominante es una “rutina” empresarial fruto de los procesos de selección del mercado, y no porque hacerlo implique beneficios, sino porque la evolución empresarial ha llevado a ello. Pero también es cierto que la trayectoria tecnológica de un sector tiene un carácter histórico, se refiere al pasado y no al futuro, por lo que tampoco sería extraño que la orientación seguida actualmente, de forma mayoritaria, en un determinado sector pueda diferir de su trayectoria tecnológica futura.

Para elucidar todo ello, nuestro análisis empírico parte de una triple consideración: en primer lugar, no todas las empresas pueden emprender actividades innovadoras; en segundo término, no todas las empresas pueden beneficiarse de las innovaciones; y finalmente, la capacidad potencial que tienen las empresas para beneficiarse de realizar actividades innovadoras depende de una multiplicidad de factores, de manera que el posible impacto de la innovación sobre su competitivi-

## Cuadro 1

**Efecto de la innovación sobre la competitividad: resultados empíricos**

Artículo	Margen	Rentabilidad	Ventas
Geroski, Machin y Van Reenen (1993)	+	NE	NE
Zahra (1996)	NE	+	NE
Roberts (1999)	NE	+	NE
Qian y Li (2003)	+	+	+
Roberts y Amit (2003)	NE	+	NE
Cefis y Ciccarelli (2005)	+	NE	NE
Sher y Yang (2005)	NE	+	NE
Cefis y Marsili (2006)	+	NE	NE
Artz <i>et al.</i> (2010)	NE	+	+
Evangelista y Vezzani (2010)	NE	NE	+
Cozza <i>et al.</i> (2012)	+	+	+

Nota: + Relación positiva; NE: no estudiada.

Fuente: Elaboración propia.

dad y rentabilidad se relaciona con la orientación de la innovación dentro del contexto del mercado o sector en el que operan. En este trabajo enfocamos nuestra atención en el papel de la orientación tecnológica de las empresas, y dado que la literatura teórica parece señalar que dicho papel será distinto en cada sector, realizamos estimaciones sectoriales para comprobarlo.

Con la disposición de nuevas herramientas de procesamiento de datos y nuevas bases de datos longitudinales, han proliferado los estudios microeconómicos que parecen indicar la existencia de un efecto positivo de la innovación sobre la competitividad. En el cuadro 1 se muestra un resumen general de los principales artículos que han abordado este asunto y en los que, para medir la competitividad, se emplean tres posibles variables: el margen de explotación, la rentabilidad o el crecimiento de las ventas. Como se puede comprobar, en general los resultados que se obtienen señalan que la innovación tiene un impacto significativo y positivo sobre los resultados de la empresa. Sin embargo, en varios estudios se utilizan diferentes métodos de estimación y la innovación no resulta significativa para todas las variables. En resumen, parece claro que la innovación tiene

un impacto positivo sobre la competitividad de la empresa, aunque su tamaño, según algunos de estos trabajos, sería relativamente modesto.

*En términos generales, los estudios empíricos parecen indicar que existe un efecto positivo de la innovación sobre la competitividad, pero el tamaño de dicho efecto, según algunos de estos estudios, sería relativamente modesto.*

## Datos y metodología

Nuestro estudio se basa en la información que proporciona la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE)* de la Fundación SEPI. El método de estimación empleado es de efectos fijos con varianzas robustas, utilizándose las variables que figuran en el cuadro 2. La base de datos empleada tiene un carácter longitudinal y contiene informaciones de la estrategia, contables y del entorno de las empresas manufactureras españolas de más de diez trabajadores. Nuestra muestra está formada por todas las empresas que participaron

en la encuesta durante el periodo 2000-2014<sup>2</sup>. Se trata, por tanto, de un panel no balanceado de 5.304 empresas. Los datos de la encuesta se han complementado con referencias secto-

riales elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística. Se han extraído las series del producto interior bruto a precios de mercado, así como de la cifra de negocios y el número total

## Cuadro 2

### Variables utilizadas en las estimaciones

<i>Variables dependientes</i>	
Productividad (1)	Productividad aparente del trabajo: producción total por trabajador (en logaritmos).
Productividad (2)	Productividad: valor añadido por trabajador (en logaritmos). Se entiende como valor añadido la producción total menos el consumo intermedio.
Productividad (3)	Resultado por trabajador: resultado bruto de explotación por trabajador (en logaritmos). Se entiende como resultado bruto de explotación la producción total menos el consumo intermedio y el coste de personal.
Margen bruto de explotación	Margen bruto de explotación: porcentaje que representa el resultado bruto de explotación sobre la producción total. Se entiende como resultado bruto de explotación la producción total menos el consumo intermedio y el coste de personal.
Cuota del mercado (1)	Cuota ponderada de los mercados de la empresa: ponderación de las diferentes cuotas que la empresa declara tener en los distintos mercados en los que opera.
Cuota del mercado (2)	Cuota de la empresa respecto a su sector principal: porcentaje que representan las ventas de la empresa con respecto a la cifra de negocios total de su sector. Los datos sectoriales fueron obtenidos del INE.
<i>Variables explicativas: entorno y comportamiento de las empresas</i>	
Dinamismo del mercado nacional	Tasa de variación del producto interior bruto.
Productividad sectorial	Producción por trabajador medio del sector NACE de la empresa (en logaritmos).
Dinamismo del mercado donde opera la empresa	Índice agregado de dinamismo de todos los mercados servidos por la empresa durante el año. El dinamismo de cada mercado es una variable categorial que asigna los valores 0, 0,5, 1 cuando el dinamismo del mercado es recesivo, estable o expansivo respectivamente.
Empresa de capital extranjero	Variable binaria que toma el valor 1 si la empresa tiene al menos un 25% de participación de capital extranjero.
Concentración de clientes	Porcentaje que representan las ventas que la empresa efectuó a sus tres principales clientes respecto al total de ventas de la empresa.
% gasto en publicidad	Porcentaje que representan los gastos en publicidad de la empresa sobre sus ventas.
Empresa exportadora	Variable binaria que toma el valor 1 si la empresa es exportadora.
Capital humano	Porcentaje del personal que carece de titulación.
Intensidad de capital	Capital inmovilizado por trabajador (en logaritmos)
<i>Variables explicativas: orientación innovadora de las empresas</i>	
Costes	Estrategia orientada a reducción de costes: Indica la recurrencia en la obtención de innovaciones si una empresa en un periodo solo obtiene innovaciones de proceso en un periodo de 4 años. Es nula si se obtienen innovaciones de producto.
Producto o mixto	Estrategia orientada a diferenciar el producto o con orientación mixta: Indica la recurrencia en la obtención de innovaciones si una empresa en un periodo obtiene innovaciones de producto en un periodo de 4 años, pudiendo haber obtenido también innovaciones de proceso.
Fallar: Sin innovaciones	Fallar en la obtención de innovaciones: Indica la recurrencia en la realización de actividades innovadoras sin que la empresa obtenga innovaciones en un periodo de 4 años, pudiendo haber obtenido también innovaciones de proceso.

<sup>2</sup> Se dispone de datos desde 1997.

de empresas por sectores de actividad de la *Estadística Estructural de Empresas del Sector Industrial* para el periodo 2008-2014 y la *Encuesta Industrial de Empresas* para los años 1993 a 2007<sup>3</sup>.

## Orientación de la innovación

Según Schumpeter (1942), la obtención de innovaciones es una fuente de competitividad. Pero la ganancia de competitividad puede tener lugar por medio de la reducción de costes o de la diferenciación del producto. La base de datos no contiene información directa sobre a cuál de estas dos opciones se ha orientado preferentemente la actividad innovadora de la empresa, por lo que hemos de establecerla teniendo en cuenta otras variables que sí pueden observarse. Las orientaciones que consideramos son:

- Innovación orientada a la reducción de costes.
- Innovación orientada a diferenciar el producto o mixta.
- No obtención de innovaciones.

Nuestras variables explicativas, las orientaciones de la innovación, expresan la recurrencia con la que cada empresa ha obtenido innovaciones de distintos tipos durante un periodo de cuatro años. Las orientaciones obtenidas son excluyentes entre

sí. Para una empresa que, en dicho periodo, no haya obtenido innovaciones ni realizado I+D, el valor de cada una de las tres variables será nulo. Una empresa que haya realizado I+D, pero que no haya obtenido innovaciones tendrá un valor positivo en la variable "No obtención de innovaciones", y nulo en las otras dos. Una empresa que solo haya obtenido innovaciones de proceso tendrá un valor positivo en la variable "Innovación orientada a reducción de costes", y nulo en las demás. Finalmente, una empresa que haya obtenido innovaciones de producto y de proceso, o que solo haya obtenido innovaciones de producto, tendrá un valor positivo en la variable "orientación de innovación de producto o mixta", y nulo en las restantes<sup>4</sup>.

Sobre estas variables de orientación innovadora hay que aclarar cuatro aspectos. En primer lugar, el criterio para considerar la obtención de un nuevo producto o proceso como innovación está basado en el hecho de que sean nuevos para la empresa. Por tanto, es esperable que parte de las empresas sean solamente imitadoras y que declaren haber obtenido innovaciones cuando, en realidad, se limitan a copiar productos o procesos introducidos por otras empresas en el mercado. En segundo término, no sabemos cuál es la orientación real de las actividades innovadoras de aquellas empresas que no hayan obtenido resultados pero que sí reflejan un esfuerzo en I+D o en innovación. No cabe duda de que estas empresas están en

<sup>3</sup> Dado que la *ESEE* utiliza una agregación sectorial distinta que la del *INE* se ha calculado, en el caso que fuera necesario, una media ponderada como aproximación a los sectores de la *ESEE*. Para los detalles al respecto, véase Buesa, *et al.* (2017).

<sup>4</sup> El cálculo de la recurrencia en cada una de las tres orientaciones se basa en el número de años que la empresa afirma haber obtenido innovaciones de proceso e innovaciones de producto, así como en el número de años que tuvo gastos en I+D positivos. Para cada empresa y año se realiza una suma ponderada del número de años en que la empresa obtuvo innovaciones de producto en un periodo que comprende dicho año y los tres anteriores. Las ponderaciones son las siguientes: el año más reciente del periodo (año  $t$ ) cuenta 4, el anterior (año  $t-1$ ) cuenta 3, el siguiente (año  $t-2$ ) cuenta 2 y el último (año  $t-3$ ) cuenta 1. Se realiza el mismo cálculo para los años en que obtuvo innovaciones de proceso y los años que tuvo gasto en I+D positivo. Si la empresa siguió una orientación de reducción de costes, entonces se asigna a la variable "Innovación orientada a reducción de costes" la suma ponderada para proceso. Si la empresa siguió una orientación a diferenciar el producto o mixta, entonces se compara la suma ponderada para proceso con la suma ponderada para producto y se asigna a la variable "Innovación orientada a diferenciar el producto o mixta" la mayor de las dos. Por último, si la empresa ha realizado I+D, pero que no ha obtenido innovaciones, el valor de "No obtención de innovaciones" es la suma ponderada para el esfuerzo en I+D. En el caso de que la estrategia de la empresa consiste en no realizar actividades innovadoras y no ha introducido ninguna innovación el valor de las tres variables 0. Por lo tanto, las betas de los tres tipos de orientación que se introducen como tres variables reflejaría la diferencia con respecto a las empresas no innovadoras (el valor 0).

una situación distinta a las que no realizan ningún esfuerzo innovador; y por ello las hemos identificado en la categoría “No obtención de innovaciones”. Se puede destacar que, de esta forma, los coeficientes de estas variables que se obtengan en las estimaciones mostrarán su efecto sobre las distintas variables de desempeño empresarial con respecto a la ausencia de innovación. En tercer lugar, si una empresa introduce tanto innovaciones de producto como de proceso en un periodo, no es posible distinguir si la empresa busca tanto la innovación de producto como la reducción de costes simultáneamente o si solo pretende competir a partir de la innovación de producto cuando, como es frecuente, esta estrategia requiere cambios en los procesos de producción. A su vez, el número de casos de empresas que solo introducen innovaciones de producto es muy reducido, lo que dificulta la obtención de estimaciones económicamente fiables. Por ello se ha optado por clasificar a las empresas que hayan introducido en el periodo alguna innovación de producto dentro de la orientación a diferenciar el producto o mixta. Por último, para evitar posibles problemas con la dirección causal, se utilizarán retardos de las variables explicativas en las estimaciones.

A fin de que el lector pueda hacerse una idea de la importancia relativa de los distintos tipos de innovación, cabe indicar que, con respecto al conjunto de la muestra aquí utilizada y al promedio del periodo sobre el que se extienden los datos, la orientación a la reducción de costes se constata para el 26,5% de las empresas, la referida a la diferenciación de productos —incluyendo la mixta— se obtiene en otro 35,0%, la de no obtención de innovaciones, pese a la realización de actividades de I+D, aparece en el 6,7% de los casos, y queda un 31,8% de las empresas que no siguen ninguna estrategia innovadora.

## Resultados empíricos para el caso de España

Se han realizado regresiones para el conjunto de las empresas y para cada uno de los veinte

sectores de la *ESEE*. Los resultados se presentan agrupando esos sectores según la taxonomía de los patrones del cambio tecnológico que elaboró Pavitt (1984) de acuerdo con la versión recientemente revisada por Bogliacino y Pianta (2015). Se espera que los sectores que pertenecen a una misma clase dentro de esta taxonomía tengan resultados similares, aunque no cabe descartar que pueda existir una cierta heterogeneidad entre ellos, así como entre las empresas que los integran. Esos resultados se muestran de manera resumida, de modo que solamente se incluyen los coeficientes que resultan significativos al menos al 10%, y no se incluyen las variables de control<sup>5</sup>. Con respecto a la interpretación de cada uno de los coeficientes se debe tener en cuenta que estas reflejan el efecto de la correspondiente variable en comparación con las empresas que no realizan ninguna actividad innovadora. Es decir, un signo positivo implica que una determinada orientación innovadora mejora la competitividad con respecto a las empresas no innovadoras, mientras que un signo negativo implica que tal estrategia empeora la competitividad. Para cada sector se mide la relación entre innovación y competitividad de dieciocho formas, pues se tienen en cuenta tres variables para el primero de esos términos y seis para el segundo. Como se podrá observar, en los modelos estimados rara vez los efectos positivos de la innovación sobre la competitividad se encuentran para todas las combinaciones posibles. No se debe olvidar que las estrategias generales de las empresas pueden orientarse a distintos tipos de competitividad. Por ejemplo, una empresa podría combinar una orientación de costes con una bajada de margen de beneficios (MBE) con el objetivo de mantener o aumentar su cuota del mercado o incluso para evitar una pérdida de tal cuota.

En el modelo general (cuadro 3) se observa que, de las tres estrategias de innovación que se desprenden del análisis del comportamiento de las empresas, es la orientación hacia la reducción de costes la que se relaciona con un mayor número de indicadores de la competitividad —dos,

<sup>5</sup> Los resultados completos de las estimaciones se pueden obtener a petición escribiendo a: joost@ccee.ucm.es

Cuadro 3

## Modelo global

Sector	Productividad del empleo			Margen bruto de explotación	Cuota de mercado	
	(1)	(2)	(3)		(1)	(2)
	PPT_LN	VAPE_LN	RPT_LN	MBE	CPMN	VCE_CUONAC
Estrategia de costes (solo innovación de procesos)		0.0173*		0.332*		
Estrategia de producto (en combinación con o sin innovaciones de proceso)		0.0108*				
Innovadores sin resultados tangibles				-0.251*		
Crecimiento del producto interior bruto del año de la observación	0.0113***	0.0125***	0.0226***	0.378***	0.0912***	-0.00313**
Productividad laboral del sector (Por NACE en logaritmos)	0.456***	0.160***	0.173**	2.886***		
Dinamismo de los mercados	0.00147***	0.00150***	0.00264***	0.0379***	0.00637*	
Empresa multinacional extranjera						
Concentración de clientes						0.00102***
Gasto en publicidad sobre ventas		-0.00393***	-0.00793***			
Probabilidad exportador (sí/no)	0.0344**					0.0246**
% de personal no titulado				0.0405**		
Capital inmovilizado por trabajador (en logaritmos)	0.475***	0.604***	0.127*	-11.19***		0.0694***
Constante	1.316***	2.182***	5.810***	79.90***	34.04***	
Número de casos	22.383	22.280	18.312	22.383	21.622	22.383
Número de empresas	3.304	3.302	3.167	3.304	3.264	3.304
R <sup>2</sup> Within	0.177	0.0562	0.0196	0.0774	0.00394	0.00724
R <sup>2</sup> Between	0.469	0.565	0.179	0.000781	0.013	0.0789
R <sup>2</sup> Overall	0.455	0.427	0.132	0.00574	0.0092	0.0769

Notas: \* p-valor < 0,1; \*\* p-valor < 0,05; \*\*\* p-valor < 0,01.

en este caso, uno de productividad y el margen bruto de explotación, aunque no con los de cuota de mercado— y con elasticidades más elevadas que en los demás casos. La estrategia de producto aparece, en cambio, con un coeficiente significativo únicamente para uno de los indicadores de productividad y con una elasticidad más baja que la anterior. La estrategia de los innovadores sin resultados tangibles es singular, pues se relaciona negativamente con el margen bruto.

*En el modelo general, la innovación orientada a la reducción de costes es la que se relaciona con un mayor número de indicadores de competitividad y con elasticidades más elevadas. La estrategia de diferenciación de producto, en cambio, aparece con un coeficiente significativo solo para un indicador de productividad y con una elasticidad más baja que la anterior.*

Estos resultados sugieren que, en general, la primera de esas orientaciones tecnológicas —que se adapta bien con el hecho de que una buena parte de la industria española compite, tanto en el mercado interno como en los mercados exteriores, con productos estandarizados y, a veces, en mercados saturados, sobre la base del precio— es exitosa en el sentido de que incrementa tanto la productividad como los beneficios. La segunda, en cambio, que resulta más frecuente entre las

empresas estudiadas, solo logra aumentar la productividad, pero no el margen bruto de explotación. Y ninguna de las dos parece afectar a la cuota de mercado. En cuanto a la tercera, el signo negativo del coeficiente que la relaciona con el margen bruto indica claramente que, cuando las empresas se embarcan en actividades de creación de nuevo conocimiento sin lograr plasmarlo en innovaciones de proceso o de producto, lo hacen a costa de su rentabilidad, mermando los beneficios para poder financiarlas. Sin embargo, como se verá a continuación, estas pautas generales sobre la relación entre innovación y competitividad no se reflejan de la misma manera en todos los sectores de la industria, de modo que, de acuerdo con nuestra hipótesis inicial, se ve condicionada por la especificidad económica y tecnológica de cada uno de ellos.

En los sectores cuyo patrón de cambio tecnológico, según la taxonomía de Pavitt, se basa en la utilización del conocimiento científico, los resultados de nuestra estimación (cuadro 4) muestran que de una u otra forma tanto la orientación de la innovación hacia la reducción de costes (tecnologías de proceso) como a la diferenciación de productos (tecnología de producto) mejoran la productividad del empleo y los márgenes brutos de explotación.

Para la *Industria química y productos farmacéuticos*, esos resultados son tal vez distintos a los que se podrían esperar, pues dada la importancia

Cuadro 4

**Sectores basados en la ciencia**

Sector	Variable explicativa	Productividad del empleo			Margen bruto de explotación	Cuota de mercado	
		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)
9 Industria química y productos farmacéuticos	Costes		0.0173*		0.332*		
	producto/Mixta		0.0108*				
	sin innovaciones				-0.251*		
15 Productos informáticos, electrónicos y ópticos	Costes				1.035**		
	producto/Mixta			0.0720*	0.919**	-0.722*	
	sin innovaciones						

Notas: \* p-valor < 0,1; \*\* p-valor < 0,05; \*\*\* p-valor < 0,01.

que en él tienen los nuevos productos sería razonable que la estrategia que basa la innovación en ellos tuviera un efecto mayor que la de reducción de costes. Pero no es así en nuestro caso, pues el efecto de esta última es más amplio que el de aquella cuando la competitividad se refleja en la productividad (valor añadido por empleado). Asimismo, la estrategia de costes se refleja en los beneficios (margen bruto de explotación). Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, en estas industrias, España no es un país líder y que el sector se encuentra fuertemente penetrado por capital extranjero<sup>6</sup>, de manera que la producción depende en muchos casos de la importación de la tecnología extranjera, muy frecuentemente en cuanto a la especificación de los productos. Ello haría que la capacidad de competir en este sector, al menos para un amplio segmento de sus empresas y en lo que a la generación interna de conocimiento se refiere, gravite más sobre las tecnologías de proceso que sobre las de producto. En esta misma dirección, hay que tener en cuenta, además, que en el caso de la industria farmacéutica, cuya demanda depende en gran medida del gasto público sanitario, la política del medicamento se ha decantado básicamente por el abaratamiento de los suministros (véase Lobo, 2017: capítulo V), dando así una oportunidad mayor a las estrategias de reducción de costes. Por lo demás, los resultados también muestran el efecto negativo que sobre los beneficios tiene la ausencia de resultados innovadores cuando se comprometen recursos en las actividades de I+D.

A su vez, los resultados para el sector de *Productos informáticos, electrónicos y ópticos*, donde la penetración de capital extranjero es también importante<sup>7</sup>, son similares a los anteriores, en cuanto al impacto de las estrategias innovadoras

sobre el margen bruto de las empresas, siendo más elevado el efecto de la reducción de costes que el de desarrollo de nuevos productos. La primera de esas estrategias no muestra, sin embargo, ningún efecto significativo sobre la productividad, que sin embargo sí se ve influida —cuando se mide como resultado bruto de explotación por trabajador— por la segunda. Esta configuración de la relación entre innovación y competitividad puede estar influida por la singular caracterización de esta industria en España, pues su oferta<sup>8</sup> apenas tiene impacto sobre el mercado interno —donde alcanza una cuota global de tan solo el 21,3%— en tanto que se vierte masivamente sobre los mercados exteriores —con una ratio de exportación sobre producción del 85,5%—. Es posible que el coeficiente negativo que la innovación de producto tiene sobre la cuota ponderada del mercado guarde relación con esto último, pues la principal vía de competitividad en este sector se encuentra en la exportación a precios bajos de productos estandarizados.

En cuanto a los sectores de productores especializados —que producen equipos e instrumentos en los que se incorpora la tecnología que emplean otras actividades industriales y de servicios— se observan dos perfiles distintos (cuadro 5). Por una parte, en las industrias productoras de *Máquinas agrícolas e industriales* y de *Maquinaria y material eléctrico* solo la estrategia que hemos denominado “sin innovaciones” tiene un efecto positivo y bastante moderado sobre algún indicador de productividad. Además, en el primero la orientación de producto tiene un efecto positivo sobre la cuota de mercado. Ambos son sectores con una moderada penetración de capital extranjero<sup>9</sup>, colocan preferentemente su producción en los mercados exteriores y cuentan con una baja

<sup>6</sup> Concretamente, según la *Estadística de filiales de empresas extranjeras en España*, elaborada por el INE, en 2015 esas filiales participaban en el 49,3% del VAB y en el 39,7% del empleo del sector.

<sup>7</sup> Un 35,9% del empleo y un 43,9% del VAB se obtiene por las empresas filiales de empresas extranjeras según la estadística ya citada del INE. Conviene puntualizar que, en este caso, el sector incluye también a las ramas de equipamiento eléctrico.

<sup>8</sup> Véase la información que reflejan las Tablas de Origen y Destino del Marco Input-Output de la Contabilidad Nacional de España publicada por el INE. Los datos que se citan a continuación corresponden a 2013.

<sup>9</sup> En la *Estadística de filiales de empresas extranjeras* solo se dispone de datos desagregados para el primero, siendo el nivel de penetración foránea del 23,1% para el empleo y del 27,8% para el VAB.

Cuadro 5

## Sectores de productores especializados

Sector	Variable explicativa	Productividad del empleo			Margen bruto de explotación	Cuota de mercado	
		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)
14 Máquinas agrícolas e industriales	Costes						
	producto/Mixta sin innovaciones	0.00797*					0.350**
16 Maquinaria y material eléctrico	Costes						
	producto/Mixta sin innovaciones			0.0416*			
18 Otro material de transporte	Costes						
	producto/Mixta sin innovaciones	0.0201*	0.0380**		1.014***		

Notas: \* p-valor < 0,1; \*\* p-valor < 0,05; \*\*\* p-valor < 0,01.

participación en el mercado interno<sup>10</sup>. Ello hace que, seguramente, la innovación de producto sea relevante, aunque nuestros resultados solamente lo reflejan de un modo indirecto al resaltar que el compromiso de las empresas en la asignación de recursos a la I+D, aún sin conducir a innovaciones de una forma inmediata, mejora la competitividad.

Por otro lado, en el sector de *Otro material de transporte* es la estrategia de innovación de producto o mixta de producto y proceso la que se relaciona con la competitividad empresarial, de manera que se constatan unos coeficientes positivos y significativos en las dos primeras medidas de la productividad y en el margen bruto. La estructura industrial de este sector difiere de los anteriores. Así, por lo que concierne a la presencia de capital extranjero<sup>11</sup> cabe señalar su bajo nivel en la construcción naval y su mayor participación en las industrias de material ferroviario —donde, sin embargo, dominan las empresas de capital nacional— y de aeronaves —en la que es más amplia—.

Y en lo que respecta a su posición de mercado<sup>12</sup>, se constata una moderada cuota de mercado interno —el 57,7%, que se explica sobre todo por la fuerte dependencia externa en el suministro de aeronaves— y una alta propensión exportadora —el 64,8%—. Señalemos también que en casi todos los segmentos de este sector se trabaja en productos adaptados a las especificaciones de los clientes —que muchas veces son administraciones o empresas públicas—, lo que hace necesario desarrollar tecnologías de producto a la vez que se atiende a los procesos.

Los resultados para los sectores *intensivos* en escala son muy heterogéneos, de manera que no se observa ninguna pauta común entre ellos (cuadro 6). En la *Industria del papel* ninguna estrategia innovadora muestra una relación significativa con los indicadores de competitividad. En el caso de las *Artes gráficas* se constata un efecto positivo de la estrategia orientada a la reducción de costes sobre el valor añadido por empleado, a la vez que la que

<sup>10</sup> En el caso de las Máquinas agrícolas e industriales, siguiendo la fuente ya citada, se puede estimar la propensión exportadora en el 82,4% y la cuota de mercado interno en el 20,0%. En el *Marco Input-Output* del INE la producción de maquinaria eléctrica aparece agregada con el sector electrónico e informático, lo que impide individualizar el cálculo de estas ratios.

<sup>11</sup> Lamentablemente la *Estadística de filiales de empresas extranjeras* lo agrega con la industria del automóvil, por lo que no puede ofrecerse una visión cuantitativa acerca del nivel de penetración de capital foráneo.

<sup>12</sup> Los datos proceden del *Marco Input-Output* del INE.

## Cuadro 6

## Sectores intensivos en escala

Sector	Variable explicativa	Productividad del empleo			Margen bruto de explotación	Cuota de mercado	
		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)
7 Industria del papel	Costes producto/Mixta sin innovaciones						
8 Artes gráficas	Costes producto/Mixta sin innovaciones	-0.0228***	-0.0507***		-1.177**		-0.0144***
10 Productos de caucho y plástico	Costes producto/Mixta sin innovaciones		0.0126*				0.00384*
11 Productos minerales no metálicos	Costes producto/Mixta sin innovaciones	0.0125***			0.687**		0.00715***
12 Metales férreos y no férreos	Costes producto/Mixta sin innovaciones	-0.0163*		-0.0361*			
17 Vehículos de motor	Costes producto/Mixta sin innovaciones	0.0113**					

Notas: \* p-valor < 0,1; \*\* p-valor < 0,05; \*\*\* p-valor < 0,01.

hemos denominado “sin innovaciones” refleja un efecto claramente negativo —recuérdese que en comparación con las empresas no innovadoras— sobre dos de los indicadores de productividad, además de sobre los beneficios y la cuota de mercado. Estos dos sectores —que cuentan con una modesta presencia de capital foráneo, se centran en el mercado interno y son solamente moderadamente exportadores<sup>13</sup>— las tecnologías más relevantes son las conducentes a la explotación de economías de escala, aunque ciertamente la automatización está teniendo como resultado, en algunos de sus segmentos, la minimización de estas. Ello es coherente con el primero de los resultados que se acaban de exponer para las artes gráficas. El segundo, en cambio, parece sorprendente,

aunque tal vez se explique porque haya empresas que, en pos de la obtención de innovaciones radicales, sacrifican parcialmente sus resultados.

Por otra parte, en la industria de *Productos de caucho y plástico* se obtiene un efecto positivo sobre algunos de los indicadores de competitividad solo para las empresas que, habiendo desarrollado actividades de creación de conocimiento, no han introducido innovaciones ni en los productos ni en los procesos. Este sector, contrariamente a los anteriores, está bastante penetrado por el capital extranjero<sup>14</sup>, controla moderadamente el mercado interno y tiene una alta propensión exportadora<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> El *Marco Input-Output* ofrece una cuota de mercado interno del 77,8% y una propensión exportadora del 23,2% para ambas industrias, consideradas de manera agregada.

<sup>14</sup> La *Estadística de filiales de empresas extranjeras* señala que a ese tipo de empresas les corresponde un 36,4% del empleo y un 46,4% del VAB.

<sup>15</sup> Los datos del *Marco Input-Output* del INE señalan una cuota de mercado interno del 58,2% y una propensión exportadora del 42,3%.

En cuanto al sector de *Productos minerales no metálicos* —que aúna una posición dominante de las empresas en el mercado interno y una propensión exportadora bastante alta<sup>16</sup>, y que está solo moderadamente penetrado por capital extranjero<sup>17</sup>— la relación entre innovación y competitividad se observa, con carácter significativo, para todas las estrategias innovadoras con respecto a alguno de los indicadores empleados. La reducción de costes influye sobre el margen bruto de explotación, la de producto negativamente sobre la cuota de mercado y la designada como “sin innovaciones” sobre la productividad y la primera de las medidas de la cuota de mercado. Esta incidencia diferenciada de las estrategias innovadoras sobre los indicadores de competitividad podría explicarse, tal vez, por el carácter heterogéneo de las ramas industriales que se encuadran dentro del sector, en el que conviven industrias fuertemente concentradas —como la del cemento o la del vidrio plano— con otras de oferta dispersa —como las de materiales de construcción— o bien industrias volcadas en la exportación —como la de revestimientos cerámicos— con otras mucho más locales —como la de fabricación de ladrillos y tejas—.

Por su parte, en el sector de *Metales férreos y no férreos* —estructuralmente muy similar a la anterior— se observa una relación negativa entre todas las orientaciones de la innovación y la competitividad expresada en la productividad. Ello parece contradictorio, aunque tal vez pudiera estar influido por la elevada intensidad y coste del capital que se da en muchas de las actividades de esta industria.

Por último, en el sector de *Vehículos de motor* —en el que la presencia de las filiales de multina-

cionales es abrumadora<sup>18</sup>, y que opera esencialmente para los mercados internacionales<sup>19</sup>— solo se encuentra una relación positiva entre innovación y competitividad cuando la primera se refleja en la estrategia de producto y mixta, y la segunda en la productividad aparente del trabajo.

---

*En el sector de vehículos de motor —donde la presencia de las multinacionales es abrumadora— solo se encuentra una relación positiva entre innovación y competitividad cuando la primera se refleja en estrategia de producto y mixta, y la segunda en productividad aparente del trabajo.*

---

También en los sectores *dominados por los oferentes*, se observa una gran heterogeneidad en cuanto al efecto de la innovación sobre la competitividad (cuadro 7). No se debe olvidar que se trata de sectores industriales tradicionales, a veces poco innovadores, en los que la introducción de nuevas tecnologías por parte de las empresas depende en gran medida de la aportación que de ellas hacen las industrias de base científica o las de productores especializados —que, a su vez, juegan un papel esencial en la transferencia intersectorial de la tecnología (véase Rosenberg, 1979, en especial los capítulos 1, 8 y 9)—. Son, además, sectores que en general ofrecen productos estandarizados, muchas veces indiferenciados, en los que las empresas compiten en precios —lo que no obsta para que algunas de ellas traten de acreditarse en el mercado a través del diseño o el uso de marcas—. Y desde la perspectiva estructural, en España, sus empresas se orientan preferen-

<sup>16</sup> Las ratios que se obtienen de la fuente citada en las notas precedentes son del 80,4% para la cobertura del mercado interno y el 39,8% para la propensión exportadora.

<sup>17</sup> Con un 17,7% y un 25,2% de participación de las filiales de multinacionales en el empleo y el VAB, respectivamente. Véase la ya citada estadística del INE sobre este asunto.

<sup>18</sup> La citada Estadística del INE señala una participación de este tipo de empresas que llega al 69,5% del empleo y al 77,3% del VAB.

<sup>19</sup> De acuerdo con el *Marco Input-Output* del INE, en esta industria la cuota de mercado interno es de solo el 16,8%, mientras que se exporta el 87,6% de la producción.

Cuadro 7

## Sectores dominados por los oferentes

Sector	Variable explicativa	Productividad del empleo			Margen bruto de explotación	Cuota de mercado	
		(1)	(2)	(3)		(1)	(2)
1 Industria cárnica	Costes producto/Mixta sin innovaciones						
2 Productos alimenticios y tabaco	Costes producto/Mixta sin innovaciones			0.0508**			
3 Bebidas	Costes producto/Mixta sin innovaciones						
4 Textiles y confección	Costes producto/Mixta sin innovaciones					-0.233*	0.00261*
5 Cuero y calzado	Costes producto/Mixta sin innovaciones					0.452*	
6 Industria de la madera	Costes producto/Mixta sin innovaciones					0.372**	
						0.455**	-0.00620**
19 Industria del mueble	Costes producto/Mixta sin innovaciones	0.00964*					0.00920***
						-1.096*	
13 Productos metálicos	Costes producto/Mixta sin innovaciones	0.0112**	0.0113**	0.0188*			
			-0.0201**	-0.0717***			
20 Otras industrias manufactureras	Costes producto/Mixta sin innovaciones			-0.0377*			
						0.776*	-0.0245*

Notas: \* p-valor < 0,1; \*\* p-valor < 0,05; \*\*\* p-valor < 0,01.

temente hacia el mercado interno —excepto en el caso de los productos textiles y el calzado— y son escasamente tributarias del capital extranjero<sup>20</sup>.

En estos sectores, aun con cierta dificultad, pueden observarse cinco tipos de relación entre

la orientación de la innovación y la competitividad. Por un lado, estaría la completa ausencia de tal vinculación, tal como se constata para la *Industria cárnica* y la de *Bebidas*. Por otro, tendríamos alguna relación entre la estrategia de costes y la de realización de actividades de I+D sin resulta-

<sup>20</sup> Lamentablemente la información del INE, tanto en su *Estadística de filiales de empresas extranjeras*, como en el *Marco Input-Output*, no alcanza la desagregación necesaria para ofrecer los datos particularizados de los sectores que aquí analizamos, lo que no obsta para que, partiendo de una visión más agregada, se constata una cuota de mercado interno situada por encima del 75%, con una propensión exportadora de entre el 20% y el 30%, así como una presencia de capital extranjero reducida del orden del 11% para el empleo y el 18% para el VAB en las filiales de multinacionales. La excepción está en el agregado que reúne a las industrias textiles, de la confección, el cuero y el calzado, pues su cuota de mercado interno es de solo el 8,9% y su propensión exportadora del 89,8%. Para este agregado la importancia de las filiales extranjeras es mínima: el 4,2% en el empleo y el 7,5% en el VAB.

dos con alguno de los indicadores de competitividad, como ocurre en los casos de los *Productos metálicos* —donde la reducción de costes aparece con coeficientes positivos para los tres indicadores de productividad y la orientación “sin innovaciones”, por el contrario, se relaciona negativamente con dos de esos mismos indicadores— y de las *Otras industrias manufactureras* —en las que tal vinculación es negativa con la productividad para la estrategia de costes, y se produce con los dos indicadores de la cuota de mercado, en uno de manera positiva y en el otro negativa, para la estrategia “sin innovaciones”. En tercer lugar, estarían los casos del sector *Textiles y confección* y la *Industria de la madera* en los que la relación innovación-competitividad se constata para las estrategias de costes y de producto, en ambos casos implicando a los indicadores de cuota de mercado con uno u otro signo. Además, en el sector de la madera aparece una relación negativa entre la orientación “sin innovaciones” y la cuota de mercado. En cuarto lugar, está el caso de los *Productos alimenticios y tabaco*, sector este donde solo encontramos una relación negativa entre la estrategia “sin innovaciones” y el tercero de los indicadores de productividad. Y finalmente tenemos los sectores del *Cuero y calzado* y la *Industria del mueble* donde la influencia de la actividad tecnológica sobre alguna de las manifestaciones de la competitividad se comprueba para el desarrollo de productos y, en el último de los sectores mencionados, para la estrategia “sin innovaciones” que guarda una relación negativa con la cuota de mercado.

## Conclusiones

Nuestro propósito en este trabajo ha sido el de explorar empíricamente la vinculación que suele establecerse entre el desarrollo de una estrategia innovadora en las empresas y su competitividad, preludio de su éxito en el mercado. Hemos partido para ello de la hipótesis de que tal relación no tiene por qué cumplirse de manera necesaria —de lo que da cuenta la dramática desaparición de empresas innovadoras en España durante la Gran Recesión— ni de forma unívoca para todos los casos posibles —lo que equivale a afirmar que

no existe una estrategia óptima de desarrollo tecnológico y de innovación—, sino que más bien se trata de una vinculación condicionada y modelada por factores idiosincráticos de los sectores en los que operan las empresas, referidos a su configuración estructural y de mercado.

Para ello, hemos argumentado teóricamente que la adopción por las empresas de distintas orientaciones en cuanto a su estrategia innovadora —bien hacia la reducción de costes, bien hacia la diferenciación de los productos— tendrá distintos efectos dependiendo de las características de cada mercado y de su evolución temporal. Asimismo, hemos señalado que no todas las empresas pueden emprender actividades innovadoras —y de hecho, en España, una proporción importante de ellas no lo hacen— ni todas las empresas pueden beneficiarse de la misma manera de la innovación. Y para ponerlo en claro, hemos explorado empíricamente la relación entre el tipo de orientación que sigue la actividad innovadora y la competitividad de las empresas. Nuestro modelo empírico —basado en un panel no balanceado de 5.304 empresas industriales— toma como indicadores de esta última tres variables expresivas de la productividad, dos de la cuota de mercado y una de los beneficios; y nos referimos a aquella estableciendo una tipología de estrategias innovadoras con tres posibles variables que expresan su orientación hacia la reducción de costes, o bien hacia la diferenciación de los productos —acompañada o no de innovaciones de proceso—, o bien hacia lo que hemos designado como “sin innovaciones” —donde se recogen los casos de las empresas que, pese a realizar actividades de creación de conocimiento, no logran introducir nuevos procesos o productos—. El modelo empírico se completa con variables sectoriales y microeconómicas que se emplean como variables de control.

Pero más allá de ese resultado general, lo que nuestro trabajo aporta es una consideración desagregada sectorialmente de las relaciones que se establecen entre los indicadores de la orientación innovadora y los de la competitividad. En la exposición de los resultados obtenidos hemos agrupado esos sectores de acuerdo con la taxonomía que

elaboró Pavitt (1984) para clasificar los patrones empresariales del cambio tecnológico, conforme a su revisión y ampliación por Bogliacino y Pianta (2015), esperando una cierta homogeneidad en los comportamientos empresariales dentro de cada una de sus categorías. Esta expectativa no se ha visto más que parcialmente satisfecha, pues tal homogeneidad solo se ha constatado con algún matiz en los sectores *basados en la ciencia* y en los de *productores especializados* —que son, ciertamente, los más relevantes desde la perspectiva de la creación de las tecnologías horizontales que se transfieren de unas industrias a otras (Rosenberg, 1979)—. Por el contrario, los sectores *intensivos en escala* y los *dominados por los oferentes* registran una gran heterogeneidad interna. No obstante, conviene añadir que la desagregación sectorial de la *ESEE* no es demasiado fina y que ello puede haber influido en el resultado que se acaba de exponer. En todo caso, esta limitación es inevitable, pues al estar operando con una limitada muestra de empresas, una mayor desagregación sectorial acabaría afectando a su representatividad.

Si tomamos en consideración los resultados sectoriales que se han expuesto a lo largo del trabajo, puede considerarse confirmada nuestra hipótesis inicial: los comportamientos tecnológicos de las empresas son heterogéneos y su manera de influir sobre la competitividad de ellas también. En cada caso sectorial se ha obtenido un patrón singular para la relación entre los tipos de estrategias innovadoras y los diferentes indicadores de

---

*La idea de que la vinculación entre innovación y competitividad es unívoca es claramente rechazable. La innovación no se traduce necesariamente en éxito empresarial, pues tal relación viene condicionada por la naturaleza de las tecnologías, la estructura de los mercados y las características de cada sector.*

---

competitividad, lo que no excluye que pueda establecerse una cierta similitud entre determinados casos. La idea de que la vinculación entre innovación y competitividad es unívoca es claramente

rechazable: las empresas deben buscar su manera de resolverla teniendo en cuenta la naturaleza de las tecnologías, la estructura de los mercados y las características económicas de los sectores en los que operan. El mundo al que nos enfrentamos es sumamente complejo y sería necesario ir más allá en la exploración de sus singularidades. Y coherentemente con ello, convendría que las políticas tecnológicas dirigidas a las empresas asumieran esta heterogeneidad para dar las mismas oportunidades a los agentes empresariales comprometidos con el desarrollo de las innovaciones y con el riesgo e incertidumbre inherente a ellas.

## Referencias

- ABERNATHY, W. J., y J. M. UTTERBACK (1978), "Patterns of industrial innovation", *Technology review*, 80: 40-47.
- ARTZ, K. W.; NORMAN, P. M.; HATFIELD, D. E., y L. B. CARDINAL (2010), "A longitudinal study of the impact of R&D, patents, and product innovation on firm performance", *Journal of Product Innovation Management*, 27: 725-740.
- BOGLIACINO, F., y M. PIANTA (2016), "The Pavitt Taxonomy, revisited: patterns of innovation in manufacturing and services", *Economía Política*, 33: 153-180.
- CASASNOVAS, G. L. (2017), *La economía, la innovación y el futuro del Sistema Nacional de Salud*, F. LOBO (coord.), Funcas, Madrid.
- CEFIS, E., y M. CICCARELLI (2005), "Profit differentials and innovation", *Economics of Innovation and New Technology*, 14, 43-61.
- COZZA, C.; MALERBA, F.; MANCUSI, M. L.; PERANI, G., y A. VEZZULLI (2012), "Innovation, profitability and growth in medium and high-tech manufacturing industries: evidence from Italy", *Applied Economics*, 44: 1963-1976.
- EVANGELISTA, R., y A. VEZZANI (2010), "The economic impact of technological and organizational innovations. A firm-level analysis", *Research Policy*, 39: 1253-1263.
- GEROSKI, P.; MACHIN, S., y J. VAN REENEN (1993), "The profitability of innovating firms", *The RAND Journal of Economics*, 198-211.

- NELSON, R. R., y S. G. WINTER (1982), An evolutionary theory of economic change, *Harvard Business School Press*, Cambridge.
- OECD y EUROSTAT (2005), *Oslo Manual*, doi:http://dx.doi.org/10.1787/9789264013100-en
- PAVITT, K. (1984), "Sectoral patterns of technical change: towards a taxonomy and a theory", *Research policy*, 13: 343-373.
- QIAN, G., y L. LI (2003), "Profitability of small-and medium-sized enterprises in high-tech industries: the case of the biotechnology industry", *Strategic Management Journal*, 24: 881-887.
- ROBERTS, P. W. (1999), "Product innovation, product-market competition and persistent profitability in the US pharmaceutical industry", *Strategic management journal*: 655-670.
- (2001), "Innovation and firm-level persistent profitability: A Schumpeterian framework", *Managerial and Decision Economics*, 22: 239-250.
- ROBERTS, P. W., y R. AMIT (2003), "The dynamics of innovative activity and competitive advantage: The case of Australian retail banking, 1981 to 1995", *Organization Science*, 14: 107-122.
- ROSENBERG, N. (1979), *Economía y Tecnología* G. Gili, Barcelona.
- (1990), "Why do firms do basic research (with their own money)?", *Research policy*, 19: 165-174.
- SCHUMPETER, J. A. (1942), *Capitalism, socialism and democracy*, Routledge.
- SHER, P. J., y P. Y. YANG (2005), "The effects of innovative capabilities and R&D clustering on firm performance: the evidence of Taiwan's semiconductor industry", *Technovation*, 25: 33-43.
- URRACA RUIZ, A. (2000), "Patrones sectoriales de cambio técnico en la industria española", *Economía Industrial*, 99-108.
- ZAHRA, S. A. (1996), "Technology strategy and financial performance: Examining the moderating role of the firm's competitive environment", *Journal of Business venturing*, 11: 189-219.



## Nexo “bancos-deuda soberana” en España (I): la perspectiva del “soberano”

Ángel Berges y Víctor Echevarría\*

**El nexo entre los riesgos bancarios y soberanos, que actuó como mecanismo amplificador de la crisis de deuda soberana entre 2010 y 2012, ha vuelto a primer plano de la actualidad en los últimos meses con los problemas de la deuda italiana y su contaminación a los bancos de dicho país, pero también en el marco de las necesarias reformas sobre la eurozona. Es en dicho contexto en el que analizamos ese nexo entre riesgos bancarios y soberanos, con especial énfasis en el caso español. Dada la doble dimensión de ese nexo –deuda soberana y bancos– y la profundidad del análisis, que requiere más espacio que el habitualmente disponible en un solo artículo, hemos dividido el mismo en dos artículos, respectivamente desde las dos perspectivas mencionadas. El presente analiza la perspectiva de la deuda pública, y otro a publicar en el próximo número, desde la perspectiva de los bancos.**

La preocupación por la retroalimentación entre riesgos bancarios y soberanos ha estado presente desde el inicio de la crisis, y de hecho se intensificó en los primeros años de la misma, al hilo del aumento de las tenencias de deuda pública por parte de las entidades de crédito, especialmente en los países más sometidos a estrés, entre ellos España. El debate se centraba en el tratamiento regulatorio de dichas tenencias de deuda pública y, en particular, si el mismo podría estar incorporando comportamientos por parte de las entidades financieras (excesiva inversión en deuda pública del propio país) que contribuyesen a amplificar el círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgos soberanos.

Ese debate ha cobrado una renovada actualidad al hilo de la crisis desatada en la deuda pública

italiana, asociada a los problemas de formación de gobierno en dicho país, o incluso a la posible convocatoria de una consulta pública sobre la salida del euro. La extraordinaria volatilidad, y descenso de precios, desatada sobre la deuda pública italiana tenían un muy intenso efecto de contaminación sobre los grandes bancos italianos, tanto en sus cotizaciones bursátiles como en sus primas de riesgo de crédito (CDS), siendo dicha contaminación especialmente intensa en los dos mayores bancos (UniCredit e Intesa) cuyas tenencias de deuda pública italiana superan el 100% de sus recursos propios. El influyente *Financial Times* se hacía eco de dicha interdependencia entre el riesgo bancario y soberano, y sugería revisar la noción de un límite a las tenencias de deuda pública por los bancos.

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

## Funciones de los bancos en el mercado de deuda pública

La tenencia de deuda soberana en los balances bancarios es el exponente más obvio del denominado “nexo bancario-soberano”, que resume la estrecha relación existente entre el sistema bancario y el sector público, relación que tiene un claro carácter bidireccional, de tal manera que ambos actores (sistema bancario y sector público) salen extraordinariamente beneficiados.

---

*Una activa participación de los bancos en las emisiones de deuda pública cumple funciones importantes: como creadores de mercado para otorgar liquidez, como originadores/distribuidores que amplían el abanico de inversores minoristas, y finalmente como compradores para sus propios balances actuando como equilibradores de una base inversora que, sin embargo, puede incorporar en ocasiones peligrosos elementos de volatilidad.*

---

En este artículo nos ceñiremos a la perspectiva del Tesoro, como emisor de esa deuda pública que es comprada por los bancos, mientras que en un próximo artículo abordaremos la importancia que dichas compras tienen para los bancos.

Una activa participación de los bancos en las emisiones de deuda pública cumple una serie de funciones muy importantes para el óptimo funcionamiento del mercado de deuda pública. En primer lugar, la propia función de los bancos como creadores de mercado se convierte en fundamental para otorgar liquidez, sin la cual sería impensable la colocación de la deuda de forma recurrente. La actuación de los bancos como originadores/distribuidores de la deuda pública permite, a su vez, ampliar de forma extraordinaria el abanico de inversores (sobre todo minoristas) que pueden acceder a la adquisición de valores de deuda pública, con las consiguientes ventajas para ambas partes (emisores e inversores).

Y junto a esas funciones más vinculadas a la propia operativa del mercado de deuda pública, la presencia de los bancos como compradores de la misma para sus propios balances cumple una función extraordinariamente importante, como es la de actuar como “equilibradores” de una base inversora que en ocasiones puede incorporar peligrosos elementos de volatilidad. Este es el caso cuando la deuda pública es detenida mayoritariamente por determinados tipos de inversores con perfiles muy propensos a ventas masivas y/o muy rápidas, que exacerban la volatilidad de los precios y tipos de interés, con las evidentes implicaciones en términos de estabilidad financiera.

Esas ventajas mutuas que la tenencia de deuda pública ofrece a ambas partes (bancos y soberanos), son mucho más obvias en periodos de crisis, como el vivido en la eurozona y, muy especialmente, en España.

## La evidencia en España: el papel de los bancos como estabilizadores en el mercado de deuda pública

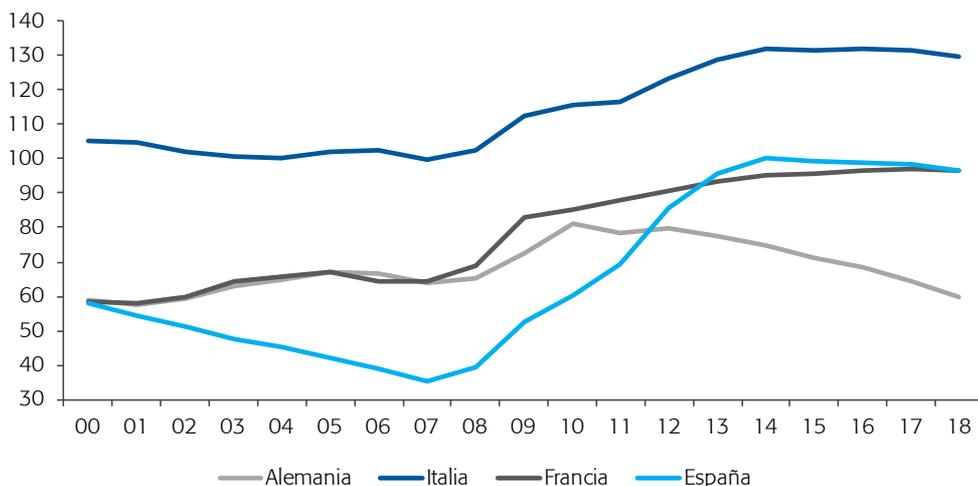
En los primeros años del siglo, y coincidiendo con una fase fuertemente expansiva de la economía española, la deuda pública en circulación se redujo, tanto en términos absolutos como sobre todo relativos (sobre el PIB), en un contexto de cuentas públicas muy favorables. En dicho contexto, los inversores extranjeros apostaron claramente por la deuda pública española, elevando significativamente su peso en cuanto a tenedores de la misma, al tiempo que la banca española redujo su presencia relativa.

La llegada de la crisis en 2008 provocó un fuerte aumento de la deuda pública en el conjunto de los países avanzados, aunque en términos de PIB la evolución fue marcadamente heterogénea (gráfico 1). El aumento de la deuda pública en Alemania fue de un 15% de PIB. En Francia e Italia, sin embargo, el aumento fue de un 30% del PIB. En España la deuda pública respecto al PIB pasó de un mínimo del 37% del PIB en 2007 hasta alcanzar el 100% del PIB en 2013.

Gráfico 1

### Deuda soberana bruta por países

(Porcentaje del PIB)



Fuente: World Economic Outlook (FMI).

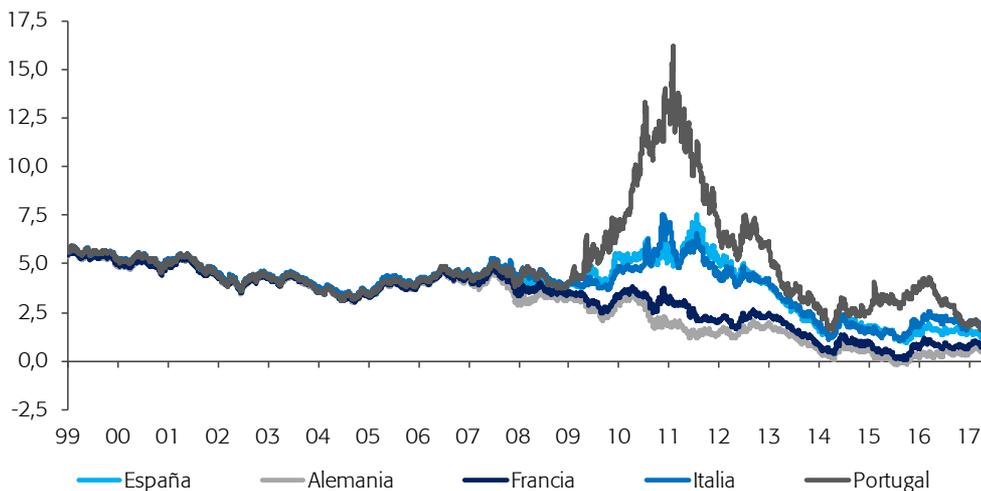
En un contexto de deterioro de las perspectivas económicas y repunte sustancial de las necesidades de financiación de los soberanos, se produjo un periodo de volatilidad en las condiciones de financiación de los Tesoros. Como se observa en el gráfico 2, los aumentos de la renta-

bilidad de los bonos fueron especialmente intensos en la periferia. Destaca el caso de Portugal, Italia y España. Los países del llamado núcleo de la eurozona, como Francia o Alemania, sufrieron únicamente repentes moderados en su coste de financiación.

Gráfico 2

### TIR de la deuda a 10 años

(Porcentaje)



Fuente: Eurostat.

Según una amplia literatura, en la que destaca De Grauwe y Ji (2012), la dispar evolución de las TIR y las primas de riesgo del núcleo y la periferia no se explica únicamente por los fundamentales de los países, que no se habían deteriorado en la magnitud suficiente para explicar el aumento de las primas de riesgo. Estos autores encuentran que la evolución de los diferenciales estaba relacionada con los temores sobre una eventual ruptura de la eurozona. Observan, asimismo, un elevado contagio entre los soberanos en este periodo, de manera que dudas sobre la solvencia de un país como Grecia podrían haber afectado al conjunto de los países de la periferia.

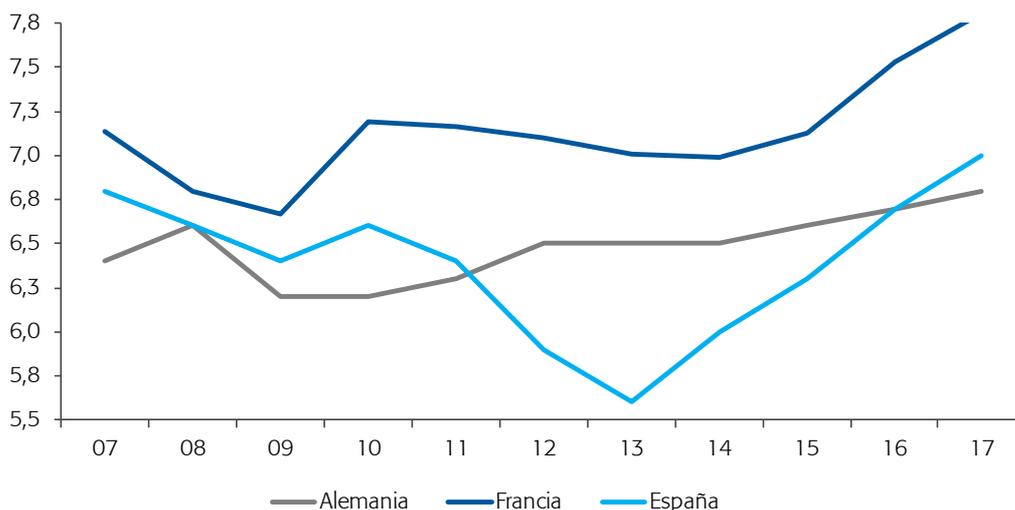
La mayor presión de los mercados obligó a los Tesoros de los países de la eurozona a adaptar su estrategia de financiación. Ante el aumento de las necesidades de financiación y el gradual repunte del coste de la misma, los Tesoros redujeron el vencimiento de sus emisiones de manera drástica. Esta reducción fue intensa en países presionados como España. Sin embargo, en otros como Francia y Alemania, para los que las condiciones de financiación no se

deterioraron, los Tesoros de estos países mantuvieron estable, a grandes rasgos, el vencimiento de la deuda viva (gráfico 3).

Al mismo tiempo que aumentaba el coste de financiación se produjeron bajadas de *rating*. El *rating* de España pasó de ser AAA según Standard & Poor's en 2009 a reducirse hasta BBB- en octubre de 2012. Se trata de un cambio en tres años desde la máxima calidad crediticia hasta el último nivel dentro del grado de inversión, de tal manera que una bajada adicional hubiese situado a España en el grado especulativo. Estas bajadas de *rating* se justificaban por el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, tal y como se reflejaron en la segunda recesión, y la perspectiva de un menor apoyo por parte del Banco Central Europeo, en un contexto en el que la integridad de la eurozona estaba cuestionada.

Esas bajadas de *rating* fueron un reflejo, pero también un alimentador del empeoramiento de las condiciones de financiación. Como se puede observar en el gráfico 4, las bajadas de *rating* coinciden con el deterioro de las condiciones de financiación.

Gráfico 3  
Vencimiento medio de la deuda viva en años

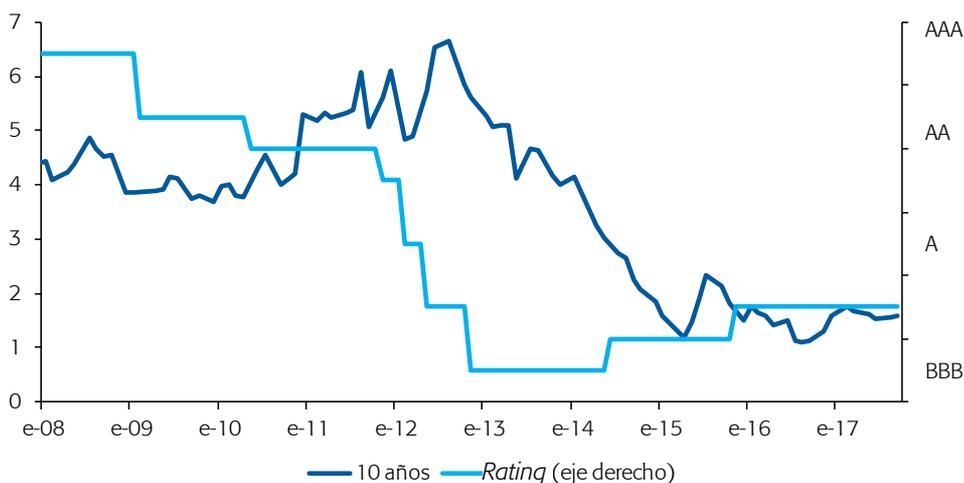


Fuente: Eurostat.

Gráfico 4

**Rating y TIR de la deuda de España**

(Porcentaje)



Fuente: Standard &amp; Poor's.

Las turbulencias que tuvieron lugar en el periodo 2008-2012 provocaron cambios de calado en la composición de la base inversora del Tesoro español. Destaca en este sentido el comportamiento dispar que mostraron los inversores nacionales y los extranjeros. Estos últimos reaccionaron al empeoramiento de las perspectivas reduciendo de forma masiva sus tenencias de deuda.

*Las turbulencias que tuvieron lugar en el periodo 2008-2012 provocaron cambios de calado en la composición de la base inversora del Tesoro español. Los inversores extranjeros redujeron de forma masiva sus tenencias de deuda, mientras que los bancos residentes tuvieron un comportamiento opuesto, aumentado su peso en las tenencias durante la fase de tensiones en el mercado de deuda y deterioro de las perspectivas económicas.*

Esta reducción comenzó en 2007-2009 y se aceleró hasta 2012, de modo que los inverso-

res extranjeros pasaron de tener un 50% de la deuda española en 2007 a menos de un 30% en 2012.

La caída de las tenencias coincide, a grandes rasgos, con el repunte de TIR de aquellos años. La relación entre la TIR del bono y las tenencias de inversores extranjeros se mantuvo cuando la TIR empezó a descender: en el periodo 2012-2017 las tenencias de deuda española de los inversores extranjeros pasaron del 30% al 43% (gráfico 5).

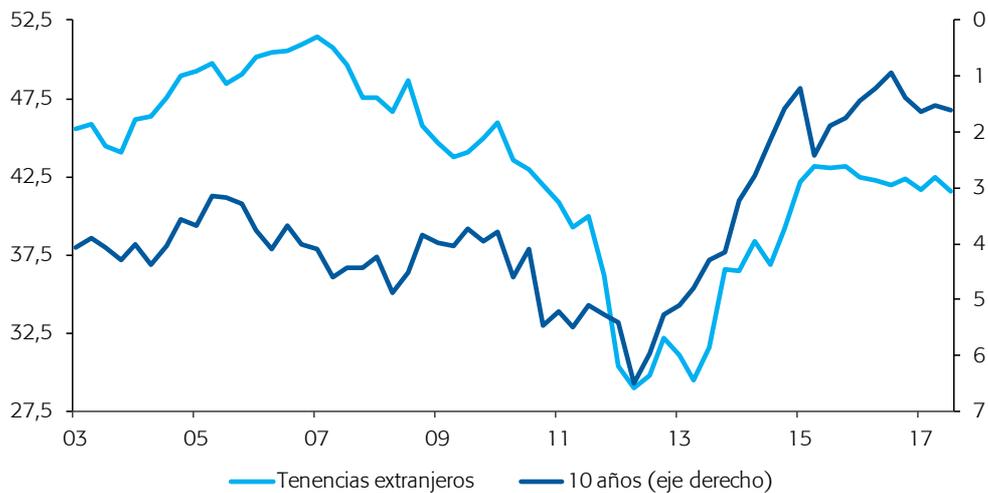
Existe una amplia literatura que ha documentado el carácter procíclico y amplificador de los movimientos en TIR de los inversores extranjeros. Autores como Blake, Sarno y Zinna (2014) encuentran que los inversores extranjeros a menudo exageran los movimientos de mercado.

Los bancos residentes, por su parte, tuvieron un comportamiento opuesto al de los inversores extranjeros, aumentando su peso en las tenencias de manera sustancial en la fase de tensiones en el mercado de deuda y deterioro de las pers-

Gráfico 5

**TIR deuda española y tenencias de extranjeros**

(Porcentaje sobre el total)



Fuente: Eurostat.

pectivas económicas. Como se puede observar en el gráfico 6, el aumento de las tenencias se produjo en dos fases.

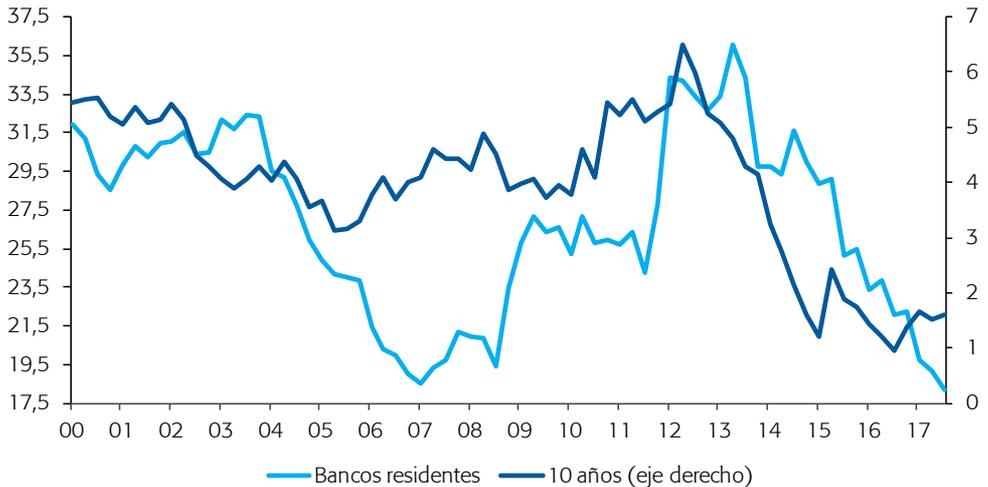
Un primer aumento de las tenencias de las entidades nacionales se produjo en 2008, en un

contexto de fuerte deterioro macroeconómico en España y a nivel internacional. Durante este periodo las tensiones en los mercados de deuda periférica fueron limitadas: las causas de la crisis financiera global se situaban en EE.UU. y no se produjo un deterioro de la confianza de los agen-

Gráfico 6

**TIR del bono español y tenencias de bancos**

(Porcentaje sobre el total)



Fuente: Eurostat.

tes en la eurozona. A pesar de ello, la importancia de los bancos nacionales en las tenencias de deuda pública aumentó de manera sustancial, pasando del 18% del total de la deuda pública en 2008 hasta el 27% en 2009.

Un segundo periodo de fuerte aumento de las tenencias de deuda pública fue en 2011-2012. En él coincidieron tanto el empeoramiento de las perspectivas económicas y, por tanto, menores alternativas de inversión crediticia, con un deterioro de la confianza de los inversores en la eurozona. La consecuencia fue un aumento adicional de la importancia de las tenencias de deuda pública de las entidades en la deuda española, que pasaron del 25% hasta cerca del 35% del total.

## Transmisión del riesgo soberano al bancario

El periodo de tensiones en los soberanos coincidió con un aumento de los CDS de los principales bancos de cada país. La relación positiva entre los CDS soberanos y bancarios en un país puede tener múltiples motivos que han sido ampliamente estudiados en la literatura académica.

---

*A diferencia de lo sucedido en el periodo 2008-2012, no se ha observado un traslado sustancial del riesgo bancario al riesgo soberano en ninguno de los principales países. El temor sobre la salud de algunas entidades financieras de la eurozona no ha afectado al comportamiento de los CDS soberanos que, a grandes rasgos, ha sido estable.*

---

Un canal relacionado directamente con las tenencias de deuda se debe a que el aumento de los diferenciales de deuda, y por tanto un descenso del valor de la deuda pública, puede provocar una caída de la solvencia de las entidades que poseen deuda pública en su activo.

El estudio de la evolución de los CDS de entidades financieras y soberanos muestra algunos elementos de interés. En el gráfico 7 se muestra la evolución de los CDS soberanos de Italia, España, Francia y Alemania, así como de los dos bancos más grandes de cada uno de estos países.

Como se puede observar, en el periodo 2008-2012 se registraron fuertes aumentos de los CDS de los soberanos y las entidades financieras en toda la eurozona. La relación entre las entidades de un país y su soberano es especialmente intensa en el caso de Italia y España a lo largo del periodo 2008-2012. Esto sugiere que en los países en los que la percepción de la solvencia está especialmente comprometida, la transmisión de riesgo entre el soberano y las entidades financieras es más intensa. El fenómeno se da incluso en los primeros compases de la crisis financiera internacional (2008-2009), en los cuales las tenencias de deuda pública eran relativamente reducidas y todavía no había temores graves sobre la integridad de la eurozona.

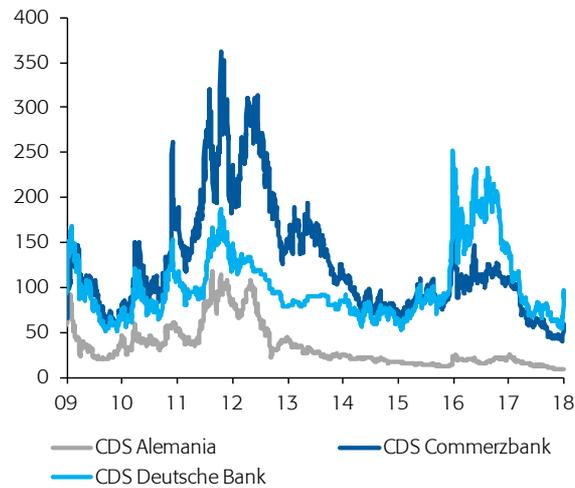
En este contexto, se observa un contraste del comportamiento en el periodo 2008-2010 con lo acontecido en 2015-2016. En este último periodo, los temores sobre la salud de algunas entidades financieras se trasladaron, de una manera heterogénea al conjunto de las entidades de la eurozona, tal y como se refleja en la evolución de los CDS de estas entidades.

Sin embargo, en el periodo 2015-2016, el comportamiento del CDS soberano fue parecido en los principales países y fue, a grandes rasgos, estable. Así, en este periodo no se observó un traslado sustancial del riesgo bancario al riesgo soberano en ninguno de los principales países. Este episodio muestra que, en un contexto de buenas perspectivas económicas, en el que las políticas implementadas a nivel europeo apoyan la continuada mejora de los fundamentales, los CDS soberanos se pueden mostrar relativamente aislados de un deterioro de la solvencia de las entidades financieras.

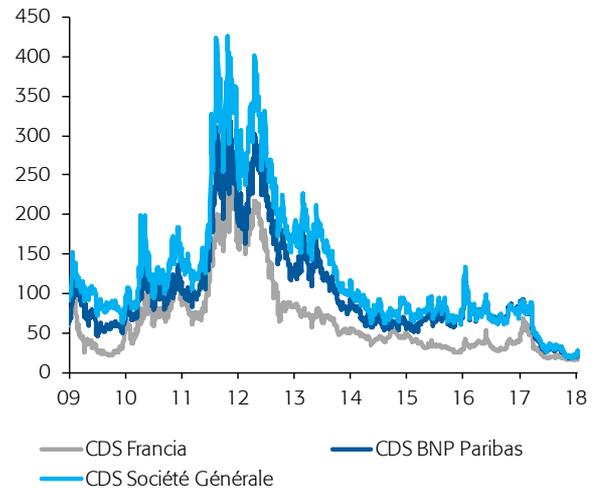
Gráfico 7

Riesgo bancario y soberano

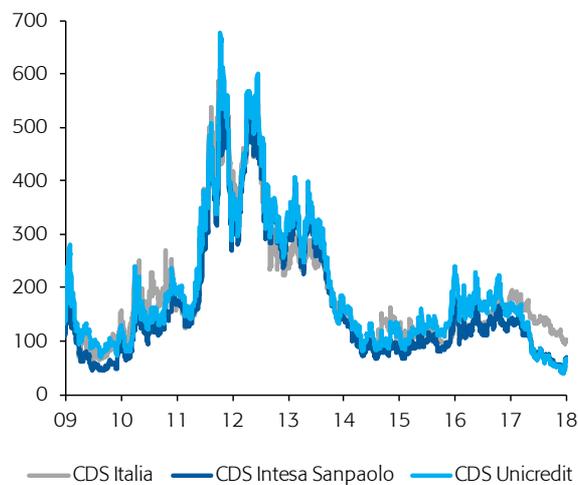
Alemania



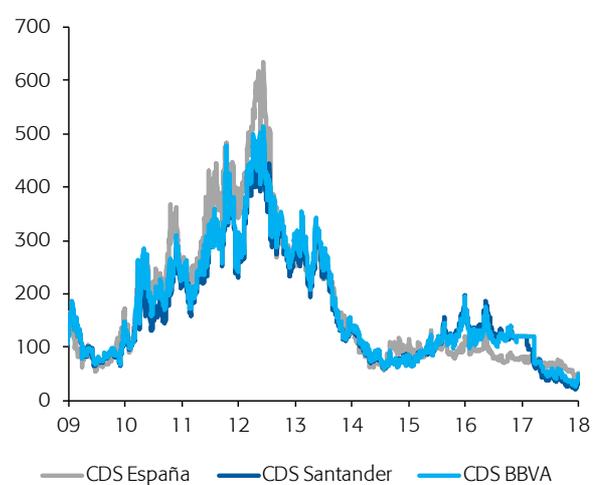
Francia



Italia



España



Fuente: Bloomberg.

Conclusiones

Del análisis anterior se pueden desprender algunas conclusiones sobre el papel de las tenencias de deuda de las entidades financieras nacionales durante la crisis. En particular, los inversores extranjeros mostraron un comportamiento volátil, reduciendo fuertemente sus tenencias en cuanto se observaron tensiones en los mercados de

deuda española. En la medida que este comportamiento no responde totalmente a un deterioro de los fundamentales, los inversores extranjeros pueden jugar un papel desestabilizador.

Las entidades financieras nacionales, sin embargo, desempeñaron un papel estabilizador, aumentando las tenencias precisamente en ese momento de estrés. Se observa, asimismo, que

durante periodos de fuerte contracción económica, aunque no haya tensiones elevadas en los mercados de deuda, como sucedió en el periodo 2008-2009, las entidades financieras reaccionan aumentando las tenencias de deuda de los soberanos. Sin duda alguna, el recrudescimiento del nexo soberano bancario tiene efectos colaterales que pueden ser nocivos. Sin embargo, es importante que no se menoscabe el papel estabilizador y provisor de liquidez que juegan las entidades nacionales.

## Referencias

- BLAKE, D.; SARNO, L., y G. ZINNA (2014), *The market for lemmings: is the investment behaviour of pension funds stabilizing or destabilizing?*, Bank of England (mimeo).
- DE GRAUWE, P., e Y. JI (2012), "Mispricing of sovereign risk and macroeconomic stability in the Eurozone", *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 50(6): 866-880.



## El impuesto sobre sucesiones a debate: una reflexión sobre las propuestas del Comité de Expertos

Miguel Ángel Barberán Lahuerta y María Carmen Trueba Cortés\*

**La suficiencia de las haciendas autonómicas y la necesidad de dotar a estos entes de los mecanismos para generar los recursos suficientes para el desarrollo de sus competencias se ha erigido como un tema de debate permanente y como uno de los grandes retos que habrá que afrontar en los próximos meses. En este sentido, la aportación económica de los impuestos cedidos a las comunidades está llamada a ser uno de los pilares sobre los que habrá de asentarse el nuevo modelo de financiación autonómica. Así, impuestos como el de sucesiones van a tener que reconsiderarse, tanto en sus estructuras tributarias como en su función de fuente de ingresos para las arcas territoriales. Ciertamente, el contexto en el que se exige en la actualidad presenta numerosas disfunciones que lo desacreditan para cumplir el papel asignado en la financiación autonómica. No obstante, no debería obviarse su potencial recaudador y las importantes funciones que cumple tanto para el funcionamiento del sistema fiscal como para la redistribución efectiva de la riqueza.**

En el impuesto sobre sucesiones y donaciones, como en otros tributos cedidos, el marco legal otorga importantes competencias a las comunidades autónomas para la modificación de sus elementos tributarios esenciales lo que, en muchos casos, da lugar a una carrera a la baja en su exigencia entre territorios que le ha llevado a un descrédito en la sociedad, llegando a plantearse abiertamente su supresión. Además, el mantenimiento de una normativa desfasada, compleja y con altos tipos teóricos, no ha ayudado a evitar el rechazo social de este impuesto, exigido en circunstancias dolorosas por la pérdida de algún familiar y difícilmente perceptible, ya que se exige junto con

otros tributos, tasas y gastos protocolarios por la transferencia de la propiedad.

Hasta el momento no ha habido un planteamiento firme de reforma del impuesto sobre sucesiones más allá que el ofrecido dentro del *Informe de Reforma del Sistema Tributario* conocido como Informe Lagares, que aportaba una visión global con espíritu de mejora de nuestro sistema fiscal y, dentro de esta, una propuesta concreta para el impuesto sucesorio y su exigencia territorial. Precisamente, sobre la oportunidad de aplicar estas propuestas de los expertos tratan las siguientes líneas, analizando desde los principales princi-

\* Universidad de Zaragoza.

pios impositivos las consecuencias de su posible implantación. Las conclusiones obtenidas pretenden aportar resultados contrastados que contribuyan a alcanzar los consensos necesarios para acometer la necesaria y urgente reforma de este controvertido tributo.

Estructuraremos este artículo en tres apartados en los que se verán el contenido de las principales propuesta concretas de la Comisión para este tributo, la simulación de las comunidades autónomas y el análisis de la propuesta desde los principios impositivos y, finalmente, un bloque de consideraciones finales que recogerán las principales ideas que derivan de este ejercicio de simulación tributaria<sup>1</sup>.

## Principales ideas del Informe Lugares para la reforma del impuesto sobre sucesiones y donaciones

En las siguientes líneas vamos a reproducir las propuestas de modificación del impuesto sobre sucesiones y donaciones que el grupo de expertos para la reforma del sistema fiscal español presentó en febrero de 2014 (véase Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, 2014). Como puede observarse, las sugerencias incluyen algunas propuestas de eliminación de elementos del impuesto, otras de mantenimiento y un tercer grupo de aspectos que deberían incorporarse como novedad.

Las consideraciones que se proponen son:

- La eliminación de las reducciones por parentesco en la base imponible, por cantidades percibidas por contratos de seguro de vida, por adquisición de la vivienda habitual de la persona fallecida (con excepción del cónyuge supérstite) y por adquisición de bienes del patrimonio histórico artístico.

- El mantenimiento de un régimen especial de reducciones para las personas con discapacidad, por adquisición sucesiva de bienes (para evitar un exceso de gravamen), por adquisición de empresa individual, de un negocio profesional o de participaciones en entidades que sean calificadas de “empresa familiar”, para garantizar la continuidad del negocio (el valor de esa reducción no debería superar entre el 50% y el 70% de la base liquidable, calculada previo descuento del mínimo de exención).
- La introducción de un único mínimo exento fijado por el Gobierno para todo el territorio de régimen común y cuya cuantía podría situarse en el entorno de unos 20.000 o 25.000 euros.

Asimismo, a efectos de este impuesto deberían establecerse solo tres grupos de grados de parentesco definidos de la siguiente forma:

*Grupo A.* Integrado por: cónyuge, ascendientes y descendientes por línea directa, adoptados y adoptantes.

*Grupo B.* Integrado por: parientes colaterales de segundo y tercer grado y parientes por afinidad hasta el tercer grado.

*Grupo C.* Integrado por: cualquier otra persona no incluida en los grupos anteriores.

Finalmente, la tarifa de este impuesto estaría constituida por tan solo tres tipos impositivos aplicables en función del grado de parentesco y sin relación a la cuantía ni al patrimonio preexistente de los herederos, de modo que se iría incrementando el tipo de gravamen a medida que nos alejemos del vínculo familiar.

La Comisión no formula las tarifas concretas de este impuesto, pero a título meramente orientativo considera que esos tipos deben responder a criterios de moderación:

<sup>1</sup> Los autores desean mostrar expresamente el agradecimiento a la Dirección General de Tributos del Gobierno de Aragón por su colaboración, imprescindible para llevar a cabo este estudio.

- El tipo reducido podría situarse en las proximidades del 4-5%.
- El tipo medio debería cifrarse en el entorno del 7-8%.
- El tipo más elevado podría establecerse entre el 10 y el 11%.

## Impacto en los principios impositivos de la propuesta de reforma del ISD en distintos escenarios autonómicos

En este apartado vamos a analizar los efectos que tendría la propuesta de reforma de los expertos de llevarse a cabo en los términos recogidos en el Informe de reforma tributaria de 2014<sup>2</sup>. La propuesta, que supondría una modificación de calado en las actuales estructuras del ISD, llevaría aparejado un cambio notable en el cumplimiento de los principios tributarios que justifican su existencia (véase en este sentido, Neumark, 1974: 202 y siguientes). En este artículo nos vamos a referir a algunos de dichos principios más reconocidos por la hacienda pública en el diseño del sistema fiscal, esto es, simplicidad, suficiencia, redistribución e incidencia impositiva. En algunos casos será necesario el uso de sencillos índices estadísticos y de medición de la desigualdad y de redistribución, mientras que en otras situaciones

haremos los cálculos necesarios para contrastar las variaciones en el cumplimiento de los principios seleccionados.

Planteamos para ello un ejercicio de simulación que supone la utilización de los datos obtenidos en la Comunidad Autónoma de Aragón para el universo de declarantes del ISD para 2014, tanto en la totalidad de los individuos como por grupos de parentesco (en relación con este enfoque véase: Barberán, 2005; De Pablos, 2006; Barberán, 2006; Barberán, López Laborda y Melguizo, 2010; Melguizo, 2014, y García Ortiz, 2015). Dadas las dificultades para acceder a datos reales para otras comunidades autónomas y por las diferencias en los niveles de riqueza entre las mismas que condicionarían el resultado, hemos optado por aplicar a nuestro conjunto de declarantes las normativas autonómicas por medio de simulaciones, excepto en el caso de Aragón para el que presentamos estadísticas reales y no simuladas.

El escenario descrito evidencia que la aplicación del ISD es diferente a cada una de las comunidades autónomas, por lo que un análisis exhaustivo de cada una de ellas conllevaría un contenido excesivo para los objetivos pretendidos aquí. Así, para abarcar todos los escenarios de aplicación hemos seleccionado cinco normativas diferentes que recojan los distintos niveles de exigencia y de los mecanismos de modificación de la normativa propuesta por la Ley 29/87<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Este apartado recoge algunos contenidos del trabajo de Barberán y Trueba (2018).

<sup>3</sup> Además del caso de la Comunidad Autónoma de Aragón, en primer lugar hemos considerado de interés plantear el escenario más restrictivo, esto es, el que plantea la Ley 29/87 que regula el tributo sin ningún desarrollo normativo por parte de las comunidades autónomas.

En segundo lugar, hemos considerado oportuno seleccionar un caso que estuviese en el extremo contrario al de la Comunidad Autónoma de Aragón. En esta línea, hemos escogido la Comunidad de Madrid, fundamentalmente porque la aplicación de una bonificación del 99% sobre la cuota ajustada por coeficientes para los grupos I y II de parentesco favorece enormemente a estos colectivos.

En tercer lugar nos hemos centrado en la Comunidad Valenciana, representativa de aquellas que, al igual que Aragón, aplica unas reducciones por parentesco más elevadas para los grupos I y II de parentesco y que, además, se complementa con una bonificación del 75% para el grupo I y de un 50% para el grupo II para el cálculo de la cuota tributaria. Esta combinación de reducciones y bonificaciones propone un interesante escenario que conserva cierta progresividad al plantear unos incentivos fiscales que no afectan a todos los contribuyentes por igual sino que se reparten en función de la cuantía de lo transmitido.

Finalmente hemos elegido la Junta de Castilla-La Mancha, que se comporta de forma similar a la Comunidad de Madrid, aunque con algunas diferencias. En este caso partiendo de la Ley estatal se aplican bonificaciones sobre la cuota ajustada, al igual que la Comunidad de Madrid, para los grupos I y II de parentesco por tramos de base liquidable pero en este caso de forma regresiva.

Los resultados obtenidos de acuerdo con este planteamiento nos permitirán visualizar los efectos que tendría la reforma propuesta, no solamente en un territorio sino en escenarios diversos con distintos niveles de exigencia efectiva.

### Datos utilizados y limitaciones del análisis

La utilización de datos reales desagregados de declarantes por este impuesto resulta fundamental para nuestro análisis. Dada la inexistencia de datos a nivel nacional se ha decidido utilizar el universo de declarantes del ISD en Aragón correspondiente al año 2014 (último año disponible al inicio de esta investigación), debidamente anonimizado, que la Dirección General de Tributos del Gobierno de Aragón ha puesto a nuestra disposición<sup>4</sup>.

La utilización de este universo de declarantes eleva el valor de esta investigación desde diversos puntos de vista. En primer lugar respecto a la actualidad de la fuente, ya que se corresponde con datos de 2014 y que recogen los cambios patrimoniales que han podido tener los individuos a lo largo de los últimos años de una situación

económica adversa. En segundo lugar, hemos de referirnos a su universalidad o globalidad, dado que en este impuesto existe obligación de declarar todos los hechos imposables aunque finalmente la cuota obtenida resulte nula.

Así, los datos de declarantes por este impuesto utilizados alcanzaron los 47.413 donde destacan, principalmente, las transmisiones entre parientes cercanos (grupos I y II). Un desglose de la información sobre los declarantes por este impuesto y sus principales estadísticas para Aragón es el que ofrece el siguiente cuadro:

Con el objetivo de ampliar nuestras conclusiones más allá del ámbito de la Comunidad Autónoma de Aragón, en los siguientes apartados utilizaremos este mismo bloque de declarantes para estimar el ISD que resultaría en los territorios seleccionados de acuerdo con su normativa de este impuesto a fecha 2017. Ello nos permitirá analizar en cinco escenarios con diverso grado de exigencia el impacto de la reforma del ISD respecto a los principios analizados.

Cuadro 1

#### Información básica de declarantes en Aragón 2014

	Grupos I y II	Grupo III	Grupo IV	Total
Número de autoliquidaciones	40.143	6.091	1.179	47.413
Recaudación (euros)	61.158.087	61.220.856	13.250.541	135.629.484
Base imponible agregada (euros)	1.843.921.228	326.425.941	51.243.559	2.221.590.728
Total reducciones (euros)	1.443.854.029	82.602.192	3.840.844	1.530.297.066
Base liquidable (euros)	400.067.199	243.823.749	47.402.715	691.293.663
Tipo medio gravamen (%)	15,29	25,11	27,95	19,61
Tipo efectivo gravamen (%)	3,32	18,75	25,86	6,11

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

<sup>4</sup> De todas estas autoliquidaciones, el grupo más importante (76,56% sobre el total) se corresponde con las liquidaciones de herencias. Le siguen las liquidaciones de extinción de usufructo en los caso de herencias (11,84%), de adición de herencia (4,74%), de pólizas de seguro de vida por causa de muerte (2,64%), legados (1,52%) y de donaciones (1,39%). El resto se corresponde con liquidaciones ligadas a herencias de pacto al más viviente, acrecimiento por consorcio foral, consolidación parcial del dominio, constitución de usufructo expectante, extinción del usufructo de donaciones, pólizas de seguro por sobrevivencia, renunciaciones a usufructos, fiducia aragonesa, renunciaciones a herencia y sustitución fideicomisaria (6,05%).

## Valoración de la propuesta de reforma del ISD de acuerdo con los principios impositivos

### Consideraciones sobre el principio de simplicidad

En la actualidad, la regulación de este impuesto es extensa y compleja y está muy lejos de cumplir con los requerimientos de simplicidad que exigiría el cumplimiento de este principio. Su terminología está más próxima a los conceptos de derecho sucesorio que a los términos y procedimientos utilizados en otros impuestos personales lo que, en muchas ocasiones, hace imprescindible asesoramiento externo que encarece y complica el correcto cumplimiento tributario de este impuesto. La situación todavía se complica más por el uso de las competencias por parte de las comunidades autónomas, que ha generado un importante número de reducciones muy singularizadas en sus respectivos territorios y que tienen que ver con sus propios objetivos económicos o sociales.

Frente a esta situación, la propuesta del Comité de Expertos simplifica de forma extraordinaria el entorno del impuesto. Así, entre sus propuestas estaría la eliminación de gran parte de las reducciones específicas y mantener únicamente aquellas que se relacionan con el trato especial de la discapacidad o la transmisión de empresa familiar. En segundo lugar, la propuesta pasa por eliminar la tarifa progresiva y los coeficientes multiplicadores y combinarlos con tipo fijos y mínimos exentos comunes, lo que facilitaría nota-

blemente su cuantificación. También en el ámbito de la adecuación del impuesto al ámbito territorial hay avances en términos de simplicidad. Así, la propuesta fija unos límites máximos y mínimos dentro de los que pudieran moverse las capacidades normativas autonómicas, lo que permitiría ajustarse a las preferencias de los votantes sobre el impuesto pero sin vaciarlo de contenido.

*La propuesta del Comité de Expertos reduce en gran medida la complejidad de la liquidación del tributo, mediante una simplificación de sus elementos tributarios y una limitación de la capacidad normativa territorial.*

En definitiva, la propuesta de Lagares reduce en gran medida la complejidad de la liquidación del tributo mediante una simplificación de sus elementos tributarios y una limitación de la capacidad normativa territorial.

### Efectos sobre la recaudación teórica

Uno de los resortes principales del impuesto en la actualidad es su contribución a la suficiencia recaudatoria. En este sentido es muy oportuno estimar las consecuencias de la propuesta en los distintos escenarios escogidos. En los cuadros siguientes se presentan los resultados de esta estimación por territorios y por grupos de parentesco, tanto en el supuesto de máxima como de mínima tributación de la propuesta del Comité de Expertos<sup>5</sup>.

Cuadro 2

### Recaudación comparada desde las propuestas del Informe Lagares para todas las comunidades autónomas

(Variación porcentual)

	Ley 29/87	Comunidad de Madrid	Comunidad Valenciana	Junta de Castilla-La Mancha	Comunidad Autónoma de Aragón
Recaudación Lagares mínimo	-78,10	-31,02	-52,30	-40,78	-55,96
Recaudación Lagares máximo	-71,29	-9,57	-37,47	-22,37	-42,26

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

<sup>5</sup> En este sentido, se ha optado por considerar como tributación máxima la que plantea una reducción de 20.000 euros y un tipo máximo para cada grupo de parentesco. Por el contrario, la tributación mínima opta por la reducción de 25.000 euros y los tipos mínimos.

Cuadro 3

**Variación de recaudación potencial por grupos de parentesco. Propuesta de recaudación mínima**

	<i>Todos los grupos</i>	<i>Grupos I y II</i>	<i>Grupo III</i>	<i>Grupo IV</i>
Recaudación simulada Lagares mínimo Tipos mínimos y red 25.000	59.734.067	41.695.737	14.850.495	3.187.835
Recaudación Comunidad Autónoma de Aragón	135.629.484 -55,96%	61.158.087 -31,82%	61.220.856 -75,74%	13.250.541 -75,94%
Recaudación simulada Ley 29/87	272.799.614 -78,10%	188.078.069 -77,83%	70.562.502 -78,95%	14.159.043 -77,48%
Recaudación simulada Comunidad de Madrid	86.602.326 -31,02%	1.880.781 <b>+211,6%</b>	70.562.502 -78,95%	14.159.043 -77,48%
Recaudación simulada Comunidad Valenciana	125.252.680 -52,30%	40.531.135 <b>+2,87%</b>	70.562.502 -78,95%	14.159.043 -77,48%
Recaudación simulada Junta de Castilla-La Mancha	100.877.896 -40,78%	16.156.351 <b>+158%</b>	70.562.502 -78,95%	14.159.043 -77,48%

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

Una vez llevada a cabo esta estimación, se comparan los resultados con la recaudación teórica que resultaría para cada comunidad autónoma analizada de acuerdo con el grupo de declarantes utilizado y la normativa propia de cada territorio.

Las cifras obtenidas teniendo en cuenta todos los declarantes muestran una significativa reducción en todos los escenarios contemplados, siendo especialmente relevante si se compara con los potenciales ingresos que proporcionaría la aplicación estricta de la Ley 29/87. En el resto de los escenarios, la comunidad a la que le supondría una pérdida relativa más relevante es a Aragón, resultado evidente ya es la comunidad autónoma que parte de una situación inicial más gravosa.

Si fijamos la atención en los resultados obtenidos para las estimaciones por grupos de parentesco, podemos destacar que, de forma mayoritaria, la consecuencia de aplicar el escenario mínimo del Comité de Expertos es una reducción drástica de la recaudación (en la Comunidad Autónoma de Aragón la reducción en la recaudación es menor que en el resto de los casos porque ya se parte de una situación de elevado gravamen). Este resul-

tado es común en todos los casos, salvo para los grupos I y II de parentesco de aquellas comunidades en las que el tratamiento actual a estos grupos es muy favorable, esto es, Madrid, Comunidad Valenciana y Castilla-La Mancha. Evidentemente, la reforma que se plantea supondría un gravamen mayor a este colectivo que el que actualmente soportan.

*En relación con el principio de suficiencia, la propuesta de los expertos no estaría acorde con lo esperado respecto a un impuesto que debe aportar una recaudación importante. En la práctica totalidad de los casos analizados se produciría una disminución muy notable de la recaudación.*

Los resultados son muy similares en el caso de la situación de máximo gravamen planteada por los expertos. De nuevo se observa una reducción evidente en la recaudación, aunque, evidentemente, en este caso porcentualmente un poco menor que en la simulación anterior. Puede observarse que, en este caso, los aumentos en la

Cuadro 4

**Variación de recaudación potencial por grupos de parentesco. Propuesta de recaudación máxima**

	<i>Todos los grupos</i>	<i>Grupos I Y II</i>	<i>Grupo III</i>	<i>Grupo IV</i>
Recaudación simulada Lagares máximo Tipos máximos y red 20.000	78.309.346	56.532.852	18.003.730	3.772.774
Recaudación Comunidad Autónoma de Aragón	135.629.484 -42,26%	61.158.087 -7,56%	61.220.856 -70,59%	13.250.541 -71,53%
Recaudación simulada Ley 29/87	272.799.614 -71,12%	188.078.069 -69,94%	70.562.502 -74,48%	14.159.043 -73,35%
Recaudación simulada Comunidad de Madrid	86.602.326 -9,57%	1.880.781 +290,5%	70.562.502 -74,48%	14.159.043 -73,35%
Recaudación simulada Comunidad Valenciana	125.252.680 -37,47%	40.531.135 +39,48%	70.562.502 -74,48%	14.159.043 -73,35%
Recaudación simulada Junta de Castilla-La Mancha	100.877.896 -22,37%	16.156.351 +249,9%	70.562.502 -74,48%	14.159.043 -73,35%

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

recaudación que se obtendría en las comunidades autónomas de Madrid, Valenciana y Castilla-La Mancha son extraordinarios, en algunos casos rondando el 250%.

Por lo tanto, cabe indicar que, en relación con el principio de suficiencia, la propuesta de los expertos no estaría acorde con lo esperado respecto a un impuesto que debe aportar recaudación importante. En todos los casos expuestos, salvo en algunas comunidades autónomas y para determinados grupos de parentesco, se produciría una disminución muy notable de la recaudación.

**Consecuencias sobre el objetivo de redistribución y progresividad**

El análisis realizado debe fijarse en detalle en las consecuencias últimas que la propuesta tendría respecto al principal de los fundamentos que sirven de soporte a estos tributos en la actualidad, esto es, su contribución última a una distribución más igualitaria de la riqueza que evite la perpetuación de grandes acumulaciones de capital y contribuya a la igualdad de oportunidades.

Para llevar a cabo este objetivo hemos calculado para todos los casos los índices que miden el

Cuadro 5

**Índices de redistribución y progresividad, todos los grupos. Escenario mínimo**

	<i>Índice de Gini sin impuestos</i>	<i>Índice de Gini después de impuestos</i>	<i>Índice de Reynolds-Smolensky</i>	<i>Índice de concentración de cuotas</i>	<i>Índice de Kakwani</i>
Escenario Lagares mínimo Tipos mínimos y red 25.000	0,678352	0,673403	0,004948	0,859624	0,181272
Comunidad Autónoma de Aragón	0,678352	0,666755	0,011597	0,967271	0,288919
Simulación Ley 29/87	0,678352	0,655647	0,022705	0,858237	0,179885
Simulación Comunidad de Madrid	0,678352	0,671626	0,006726	0,970356	0,292004
Simulación Comunidad Valenciana	0,678352	0,665845	0,012507	0,960821	0,282469
Simulación Junta de Castilla-La Mancha	0,678352	0,669353	0,008999	0,969531	0,291179

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

grado de redistribución y de progresividad efectiva a partir del índice de Gini resultante en las distintas situaciones planteadas. La comparación entre los resultados para cada comunidad autónoma y los valores obtenidos con la propuesta de Lagares, con exigencia máxima y mínima, nos revelarán si la propuesta ofrece ganancias o pérdidas en el impacto redistribución respecto a cada caso estudiado.

*La propuesta de reforma supone una reducción muy visible de la progresividad y redistribución del ISD, especialmente si se compara con la Ley 29/87, que se caracteriza por una progresividad muy alta y un uso limitado de las reducciones personales.*

El cuadro 5 muestra los resultados obtenidos para el total de contribuyentes y con la exigencia mínima recogida en el Informe de la Comisión. Respecto al Índice de Reynolds-Smolensky (RS), la propuesta supone en todos los casos una merma notable de la redistribución última del impuesto. Esta situación es esperada, dado que se limita notablemente la progresividad y se propone una reducción única para todos los contribuyentes. Es de destacar la diferencia entre los valores de la Ley estatal 29/87 y los obtenidos con la propuesta Lagares, lo que evidencia un cambio notable en los objetivos perseguidos con el impuesto.

Del mismo modo, la progresividad efectiva medida por el índice de Kakwani (K) supone una reducción importante respecto a la obtenida para las comunidades autónomas, las cuales han introducido mejoras para determinados colectivos. No es el caso de los valores obtenidos por la aplicación de la Ley 29/87, situación en la que la progresividad real es más limitada dado que contempla una distribución más homogéneamente repartida para todo el colectivo de contribuyentes.

Los valores obtenidos para la simulación con el gravamen máximo recogidos en el cuadro 6 ofrecen unos resultados muy similares, si bien la pérdida en términos de redistribución es ligeramente inferior dado que los tipos son más altos y la reducción tan sólo de 20.000 euros, lo que conlleva más posibilidades recaudatorias y de que se amplíe el grupo de contribuyentes efectivamente gravado. Incluso los índices de Kakwani quedan en todas las situaciones por encima de los resultados obtenidos por la propuesta en su exigencia de tributación máxima.

Un análisis detallado por grupos de parentesco revela resultados diferentes dependiendo del colectivo y de la comunidad autónoma analizada. Respecto a los grupos de parentesco III y IV, la reforma planteada supondría una reducción acusada y en todos los casos tanto en términos de redistribución como de progresividad efectiva. No está tan claro para los familiares más cercanos. En este caso, para Madrid y Castilla-La Mancha ofrece

Cuadro 6

### Índices de redistribución y progresividad, todos los grupos. Escenario máximo

	Índice de Gini sin impuestos	Índice Gini después de impuestos	Índice de Reynolds-Smolensky	Índice de concentración de cuotas	Índice de Kakwani
Escenario Lagares máximo Tipos máximos y red 20.000	0,678352	0,671801	0,006551	0,836976	0,158624
Comunidad Autónoma de Aragón	0,678352	0,666755	0,011597	0,967271	0,288919
Simulación Ley 29/87	0,678352	0,655647	0,022705	0,858237	0,179885
Simulación Comunidad de Madrid	0,678352	0,671626	0,006726	0,970356	0,292004
Simulación Comunidad Valenciana	0,678352	0,665845	0,012507	0,960821	0,282469
Simulación Junta de Castilla-La Mancha	0,678352	0,669353	0,008999	0,969531	0,291179

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

Cuadro 7

**Índices de redistribución y progresividad por grupos de parentesco. Escenario mínimo**

	Todos los grupos		Grupos I y II		Grupo III		Grupo IV	
	RS	K	RS	K	RS	K	RS	K
Simulación escenario Lagares mínimo Tipos mínimos y red 25.000	0,0049	0,1812	0,0041	0,1747	0,0068	0,1648	0,0110	0,1632
Comunidad Autónoma de Aragón	0,0115	0,2889	0,0097	0,3121	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Ley 29/87	0,0227	0,1798	0,0188	0,1632	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Comunidad Autónoma de Madrid	0,0067	0,2920	0,0003	0,1775	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Comunidad Valenciana	0,0125	0,2824	0,0070	0,3060	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Junta de Castilla-La Mancha	0,0089	0,2911	0,0029	0,3136	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

ganancias en redistribución, dado que amplía la tributación para este grupo que actualmente está fuera del gravamen por las generosas bonificaciones. En el resto de los casos, la propuesta reduce la redistribución para los declarantes de los grupos I y II, casualmente en aquellos casos que utilizan la reducción personal como instrumento para mejorar su tributación efectiva.

El análisis con el escenario máximo de tributación no cambia lo que hemos advertido en el caso anterior. Si acaso todavía hace más intensos los cambios para las comunidades de Madrid y Castilla-La Mancha en los grupos I y II, que resul-

tarían muy afectados por la propuesta al aumentar notablemente la tributación del colectivo y, consecuentemente, la aportación de muchos más contribuyentes al objetivo de la redistribución de la riqueza.

En el resto de las situaciones analizadas, la propuesta en su versión más exigente reduce tanto la redistribución como la progresividad en todos los casos, salvo en el grupo IV en el que la progresividad real aumenta, consecuencia de la ampliación de reducción hacia este grupo que en la actualidad no cuenta con incentivo personal alguno.

Cuadro 8

**Índices de redistribución y progresividad por grupos de parentesco. Escenario máximo**

	Todos los grupos		Grupos I y II		Grupo III		Grupo IV	
	RS	K	RS	K	RS	K	RS	K
Simulación escenario Lagares máximo Tipos máximos y red 20.000	0,0065	0,1586	0,0049	0,1521	0,0076	0,1483	0,0117	0,1451
Comunidad Autónoma de Aragón	0,0115	0,2889	0,0097	0,3121	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación 29/87	0,0227	0,1798	0,0188	0,1632	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Comunidad Autónoma de Madrid	0,0067	0,2920	0,0003	0,1775	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Comunidad Valenciana	0,0125	0,2824	0,0070	0,3060	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997
Simulación Junta de Castilla-La Mancha	0,0089	0,2911	0,0029	0,3136	0,0751	0,1617	0,0368	0,0997

Fuente: Barberán y Trueba (2018).

En definitiva, la propuesta de reforma supone un paso atrás en el cumplimiento del objetivo de redistribución. Esto sucede, de forma global, para todas las situaciones analizadas, si bien en algún caso concreto se obtienen incrementos en la redistribución. Esta consecuencia sucedería en los casos de familiares directos de algunas comunidades que han introducido mejoras de mucho impacto para estos colectivos. Fuera de estos casos la reducción de redistribución y progresividad es muy visible y ofrece niveles máximos con la comparación con la Ley 29/87, que se caracteriza por una progresividad muy alta y uso limitado de las reducciones personales.

#### **Análisis de incidencia, ganadores y perdedores según la propuesta**

Nos vamos a fijar en último lugar en valorar cómo podría incidir en el conjunto de declarantes por este impuesto la aplicación de la reforma. En este sentido no podemos proponer unos efectos respecto a la incidencia de forma generalizada ya que cada territorio analizado combina incentivos que afectan de forma diversa a los elementos esenciales del tributo. En unos casos se opta por la bonificación en cuota, mientras que otros plantean reducciones en la base o modificación de la tarifa. Además, cada grupo de parentesco ofrecerá resultados distintos ya que las ventajas fiscales aplicadas en la actualidad se concentran, básicamente, en los parientes cercanos<sup>6</sup>.

Los grupos III y IV, que en la actualidad no tienen importantes incentivos personales, son los grandes beneficiados de la propuesta, ya que incrementarían la reducción personal en todos los casos, reducirían el tipo de gravamen efectivo y desaparecerían los coeficientes multiplicadores de la cuota íntegra. Esta situación se da para todas las comunidades autónomas seleccionadas y la ganancia para este colectivo tiene mayor intensidad cuanto mayor es la transmisión hereditaria.

Los resultados para el grupo de los parientes más cercanos no son tan homogéneos, dado que vienen determinados por la comunidad autónoma y la cuantía de la transmisión. Los casos de Madrid y Castilla-La Mancha son los que ofrecen mayor porcentaje de perjudicados por la propuesta, dado que se elimina las bonificaciones de la cuota y se introduce una modesta reducción de 20.000-25.000 euros. Precisamente, aquellos que recibían una herencia por debajo de estos niveles son los que podrían ser ganadores de implantarse la reforma propuesta.

---

*En la propuesta del Comité de Expertos prácticamente todos los contribuyentes saldrían ganando en comparación con la aplicación de la Ley 29/87. Es evidente, por tanto, que lo que se pretende es una rebaja generalizada en la exigencia del ISD que, de llevarse a cabo, permitiría una mejor aceptación social del mismo y, por tanto, posibilitaría su supervivencia.*

---

En el caso de la Comunidad Valenciana y Aragón habría que realizar un análisis más detallado. Mientras que la propuesta podría perjudicar a todos aquellos que están por debajo de las reducciones actuales en dichos territorios, habría otro colectivo de declarantes claramente beneficiados por la reforma, que serían aquéllos que reciben transmisiones más elevadas dado que pasarían de tributar por una tarifa progresiva a hacerlo con un tipo lineal claramente menor. Consecuentemente, son los contribuyentes que se sitúan en los tramos medios de la tarifa los que resultarían perjudicados, mientras que las grandes transmisiones serían claramente beneficiadas.

Por último, la comparativa con la aplicación de la Ley 29/87 no deja dudas de que, prácticamente, todos ganarían con la propuesta de reforma. Es evidente pues que, tanto las disposiciones de los entes territoriales como las propuestas firmes de

<sup>6</sup> Para mayor detalle véase el trabajo de Barberán y Trueba (2018) donde se exponen de forma detallada los resultados del análisis de incidencia por tramos de la tarifa y grupos de parentesco de acuerdo con el conjunto de declarantes de la Comunidad Autónoma de Aragón

reforma pretenden una rebaja generalizada en la exigencia de este impuesto que, de llevarse a cabo, permitiría una mejor aceptación social y, por tanto, posibilitaría su supervivencia.

## A modo de conclusión

Al margen del detalle de la información expuesta en los epígrafes anteriores, el análisis llevado a cabo de la propuesta del Comité de Expertos nos permite llegar a una serie de consideraciones que de forma sistematizada exponemos a continuación:

- El ISD es en la actualidad un impuesto muy controvertido, cuya regulación data de 1987 y que claramente ha quedado superada en el tiempo. Los entes territoriales encargados de su gestión han impulsado un conjunto diverso de reformas a la baja y de competencia fiscal entre ellas. En este sentido, la propuesta de reforma planteada por los expertos mantiene esa tendencia y limita el uso competencial del impuesto por parte de las comunidades autónomas, ofreciendo ganancias en términos de equidad horizontal entre territorios.
- El hecho de que sea un impuesto cedido dificulta enormemente la posibilidad de utilizar estadísticas que nos permitan anticipar los efectos de cualquier propuesta de reforma. Además, las evidentes diferencias de riqueza entre territorios complica la posibilidad de extrapolar los resultados entre territorios. A pesar de estas dificultades, el análisis detallado que hemos realizado pretende aproximarse a la realidad de este impuesto y valorar desde los principios impositivos las consecuencias de su posible aplicación.
- La propuesta analizada supone una reducción notable de la complejidad actual en la liquidación de estos tributos. Además, acorta la distancia en el tratamiento en función del grupo de parentesco y pasa por alto muchas de las reducciones actuales con el fin de conseguir un impuesto más equitativo.
- En relación al objetivo de recaudación, el marco propuesto reduce notablemente los ingresos percibidos por los territorios. El motivo principal de esta reducción es su extensión a todos los grupos, la aplicación de un tipo lineal moderado y la desaparición de los coeficientes multiplicadores. Las mermas recaudatorias se dan en todos los escenarios, si bien la intensidad es mayor en aquellas comunidades que actualmente tienen una normativa más exigente, en nuestro análisis Aragón y Comunidad Valencia.
- Respecto al principal de los soportes que tiene el impuesto en la actualidad, la redistribución de la riqueza, la propuesta supone un paso atrás. El modelo tributario planteado no logra disminuir en gran medida la desigualdad existente entre las transmisiones, tal y como demuestran los resultados obtenidos del índice de Reynolds-Smolensky. No obstante, las diversas situaciones contempladas evidencian retrocesos distintos dependiendo de los grupos de parentesco analizados: así, sigue siendo muy progresivo en los grupos III y IV lo que permite que, en su conjunto, la propuesta proporcione cierta capacidad redistributiva y de progresividad real.
- No hay un resultado claro respecto a la incidencia última que tendría esta propuesta dado que puede beneficiar o no a los contribuyentes dependiendo del territorio considerado, del grupo de parentesco y de la porción hereditaria. En general, los grupos III y IV son los grandes beneficiados según los términos de la propuesta. Por el contrario para los familiares más cercanos hay que considerar cada caso aisladamente, si bien las grandes herencias quedan favorecidas y también algunos territorios que en la actualidad mantienen cierto gravamen para este colectivo.

## Referencias

BARBERÁN, M. A. (2005), "El comportamiento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ante los principios básicos de la imposición", *Revista Asturiana de Economía*, 32: 95-117.

– (2006), “Redistribución y progresividad en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones; un análisis con datos de panel”, *Hacienda Pública Española. Revista de Economía Pública*, 177-/2: 25-57.

BARBERÁN, M. A.; LÓPEZ LABORDA, J., y M. MELGUIZO (2010), “Una propuesta de reforma del impuesto sobre Sucesiones y Donaciones”, *Cuadernos de Información Económica*, 217: 37-45.

BARBERÁN, M. A., y C. TRUEBA (2018), La propuesta de la reforma del ISD de la Comisión Lagares: una aplicación al caso de Comunidad Autónoma de Aragón, *Documento de Trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, 2/2018.

GARCÍA ORTIZ, A. (2015), La imposición patrimonial en España: estudio de sus futuras reformas y sus repercusiones en el impuesto sobre patrimonio y

en el impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, *Papel de Trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, P.T. 11/15.

MELGUIZO, M. (2014), “Presente y futuro del ISD regional”, *XL International Conference on Regional Science*, Zaragoza, 20-21 de noviembre de 2014.

MINISTERIO DE HACIENDA Y ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (2014), *Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario*, Madrid.

NEUMARK, F. (1974), *Principios de la Imposición*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid. Original de 1970.

PABLOS, L. DE (2006), Incidencia y tipos efectivos del Impuesto sobre el Patrimonio e Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, *Papel de Trabajo del Instituto de Estudios Fiscales*, P.T. 4/06.

## La estrategia de las nuevas fundaciones bancarias

*Nuria Bajo Davó\** y *José Manuel Rodríguez Carrasco\*\**

**Las cajas de ahorros se han distinguido por dos características a lo largo de su dilatada historia: arraigo territorial, lo que les llevó a atender a su clientela más cercana en peligro de exclusión social y económica, y una decidida vocación para invertir parte de sus excedentes en obras sociales. Este modelo, que funcionó desde su fundación en 1834, se vino abajo con la última crisis económica financiera. Algunas cajas no pudieron hacer frente a la expansión que habían iniciado en el sector de la construcción y en la oferta de complejos productos financieros. El legislador se vio obligado a promulgar la Ley 26/2013 en virtud de la cual las cajas se convirtieron en entidades crediticias en forma de banco y su obra social quedó desgajada y asignada a unas fundaciones, que a su vez se convirtieron en accionistas de las recién creadas entidades crediticias. Los retos que se plantearon a estas nuevas fundaciones son importantes y nos preguntamos cómo pueden prepararse para llevar adelante su proyecto.**

La crisis económico financiera, que con especial virulencia se desató a partir del año 2008, tuvo un reflejo especial en las cajas de ahorros españolas, de tal modo que los indicadores básicos de la mayoría de las entidades se vieron afectados por esta situación. La crisis no solamente perjudicó a las propias cajas, sino que el sistema financiero y bancario en su conjunto se encontró ante una situación tan delicada que el gobierno se vio obligado a intervenir directamente en su funcionamiento.

En lo que a las cajas de ahorros se refiere, esta intervención se plasmó en la promulgación de

la Ley 26/2013 de 27 de diciembre, que introdujo cambios radicales en estas entidades, de tal manera que su actividad financiera quedó asignada a unas nuevas entidades de crédito, y su obra social, nota distintiva de éstas desde su fundación, pasó a depender de fundaciones bancarias u ordinarias, cuyo objetivo era la gestión de la obra social que hasta entonces había sido también administrada por las propias cajas. Las fundaciones bancarias se convirtieron así en accionistas de las nuevas entidades crediticias y los dividendos obtenidos pasarían a engrosar los recursos asignados a la obra social.

\* Universidad Autónoma de Madrid.

\*\* UNED.

El nuevo entorno en que se encontraron estas recién creadas fundaciones, así como las características de sus recursos financieros, en particular los dividendos recibidos, les han obligado a un replanteamiento estratégico de su actividad social en línea con el paradigma estructura, conducta y resultados<sup>1</sup>. Será preciso señalar la nueva estructura, a saber, quiénes son sus órganos de dirección, y qué teoría de gobierno corporativo sustenta esa estructura. En lo que a conducta se refiere hay que preguntarse sobre las actividades a las que se van a dedicar estas nuevas instituciones y si tienen los recursos necesarios y suficientes para atender sus actividades. Y finalmente, una vez conseguidos los resultados, analizar el impacto que están teniendo en la sociedad.

## Fundaciones bancarias

La Ley 26/2013 señala que la fundación bancaria será “aquella que mantenga una participación en una entidad de crédito que alcance, de forma directa o indirecta, al menos un 10 por ciento del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir algún miembro de sus órganos de administración.” (art. 32). Las razones para que estas dos instituciones, cajas y fundaciones, fueran incluidas en la misma ley no es otra que el nexo de unión de su carácter fundacional (Embuid Irujo, 2015) y sobre todo el hilo conductor del carácter social de ambas.

La pregunta que surge a continuación es qué ocurre con las cajas que a juicio del legislador superan la dimensión establecida para mantenerse como tales. En ese caso se introduce la necesidad de su transformación en fundación bancaria. Así, según el artículo 34 de citada Ley 26/2013, “las cajas de ahorros, en los supuestos previstos en el apartado siguiente, deberán traspasar todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última y procederán a su transformación en una fundación bancaria, en caso de cumplir los requisitos previstos en el artículo 32 de esta Ley”.

Los supuestos a los que se refiere el apartado anterior son los siguientes:

a) *Que el valor del activo total consolidado de la caja de ahorros, según el último balance auditado, supere la cifra de diez mil millones de euros; o, b) Que su cuota en el mercado de depósitos de su ámbito territorial de actuación sea superior al 35 por ciento del total de depósitos.*

Respecto a las fundaciones ordinarias, el artículo 36 de la citada Ley señala que “deberán transformarse en fundaciones bancarias cuando adquieran una participación en una entidad de crédito que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración, en este caso deberán transformarse en fundaciones bancarias”.

A la vista de este articulado parece que el legislador intenta establecer unos límites, traspasados los cuales se considera que la caja adquiriría unas dimensiones tales, que podrían causar problemas en el sistema financiero en el caso de mal funcionamiento como entidad crediticia. Al mismo tiempo prescribe que todo el patrimonio afecto a su actividad financiera sea traspasado a otra entidad de crédito y se transforme por esta vía en una fundación bancaria, u ordinaria cuando no alcance los porcentajes de participación reseñados.

Así pues, dadas las novedades introducidas por la legislación y después de su aplicación nos encontramos con que donde antes de la crisis de 2008 había 43 cajas de ahorros, en la actualidad solo subsisten dos cajas de reducidas dimensiones Ontinyent y Pollença, 14 fundaciones bancarias, 19 fundaciones ordinarias y 12 entidades de crédito provenientes del proceso de transformación y cuyo origen fueron cajas de ahorros, y hoy participadas por las fundaciones.

Nos encontramos que *ex lege* estas fundaciones nacen con una finalidad; así, el artículo 32 de

<sup>1</sup> Este paradigma se emplea en el ámbito de la economía pero su esquema sirve a nuestro objetivo de análisis.

Cuadro 1

**Fundaciones bancarias con 10% o más de participación en entidades financieras**

(Porcentaje)

Entidades crediticias	CaixaBank	Ibercaja	Kutxa	Liberbank	UnicajaBanco
FB La Caixa	58,9				
FB Ibercaja		87			
FB BBK			57		
FB Kutxa			32		
FB Caja Vital			11		
FB Cajastur				16,1	
FB Unicaja					49,68

Fuente: Funcas (2015) y elaboración propia.

la Ley dice que “la fundación bancaria tendrá finalidad social y orientará su actividad principal a la atención y desarrollo de la obra social y a la adecuada gestión de su participación en una entidad de crédito”. Así pues, nos hallamos ante un claro objetivo finalista definido por lo social, y de nuevo, con una gestión adecuada en la entidad de crédito participada. Estos dos objetivos de la ley, finalidad social y la adecuada gestión de su participación en una entidad de crédito, tendrán que ser los que orienten la estrategia de la fundación bancaria.

La nueva ley también regula otros aspectos fundamentales de la organización y funcionamiento de las fundaciones bancarias, como los relativos al régimen de profesionalidad e incompatibilidad de los miembros que integran los órganos de gobierno, las relaciones con las entidades de crédito participadas, que dan lugar a la aprobación de un plan de gestión y de un plan financiero, así como las cuestiones de supervisión y de transparencia.

El legislador, por tanto, define la figura de la fundación bancaria por su conexión a una entidad de crédito a través de un vínculo participativo; es decir, su definición viene condicionada por el mantenimiento de la participación de un 10% del capital con una entidad de crédito y la posi-

bilidad de nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración (Embido Irujo, 2015). En este momento, las fundaciones bancarias con más de un 10% de participación en entidades de crédito son las que figuran en el cuadro 1.

## El gobierno corporativo de las fundaciones bancarias

Otra de las novedades de la norma es la introducción de una serie de documentos sobre gobierno corporativo que deben enviar las fundaciones bancarias al Banco de España. Adolece el texto de una introducción sobre el gobierno corporativo en general y su aplicación a estas entidades y entra directamente en su documentación. Se estima por ello que deben ofrecerse unas breves nociones sobre la esencia del gobierno corporativo.

El informe Cadbury (1992), que ha sido un referente en todos los estudios sobre gobierno corporativo, definía éste como el *sistema por medio del cual las empresas son dirigidas y controladas*, indicando a su vez que el consejo de administración es el órgano responsable de la gobernanza de las empresas. Por su parte, Calvo (2017) mantiene que *el gobierno corporativo es un sistema de principios, normas, instrumentos y*

*prácticas tendentes a garantizar que la estructura de poder y decisiones de la empresa vele por los legítimos intereses de todos los grupos interesados en la misma, y proteja su supervivencia rentable a largo plazo.*

### **El gobierno corporativo de las fundaciones bancarias desde el punto de vista legal**

Cuando fijamos nuestra atención sobre las fundaciones bancarias y su gobierno, desde un punto de vista legal nos topamos con una triple normativa que estimamos se podía haber simplificado, pues el lector se encuentra con alusiones al gobierno corporativo de las fundaciones bancarias en la Ley 26/2013, la Circular 6/2015 de 17 de noviembre del Banco de España y la Orden ECC 2575/2015 de 30 de noviembre. En ninguna de las tres normas el legislador ofrece una definición clara, sencilla y nítida sobre lo que él mismo entiende por gobierno corporativo.

*El patronato es la parte crucial de la estructura y el máximo órgano de gobierno y representación de las fundaciones bancarias y a quien le corresponde cumplir los fines fundacionales y administrar con diligencia los bienes y derechos que integran el patrimonio de la fundación.*

En primer lugar, en el artículo 48 de la Ley 26/2013 aparece la obligación, entre otras, de publicar un informe anual de gobierno corporativo donde deben figurar los órganos de gobierno de la entidad, la política de inversión en la entidad bancaria, la política de remuneraciones y la actividad de la obra social desarrollada, anunciando sanciones a aquellas entidades que no cumplan con estas normas. No cabe la menor duda que la extensión de este artículo 48 se debe, en gran parte, a la necesidad de alcanzar una mayor transparencia en el gobierno de estas entidades, así como ejercer un medio de control sobre las mismas con una serie de normas de obligado cumplimiento.

A tenor de lo expresado en este artículo, la primera preocupación del legislador es la estructura,

composición y funcionamiento de los órganos de gobierno. En realidad, estas exigencias son las que figuran en los artículos 37 a 42 de la citada ley, es decir, el patronato, las comisiones delegadas de éste que prevean los estatutos, el director general y los demás órganos delegados del patronato.

El patronato es, por consiguiente, la parte crucial de la estructura y el máximo órgano de gobierno y representación de las fundaciones bancarias y a quien le corresponde cumplir los fines fundacionales y administrar con diligencia los bienes y derechos que integran el patrimonio de la fundación. El patronato será también el responsable del control, supervisión y el envío del informe de gobierno corporativo al Banco de España.

Para el caso en que la fundación bancaria posea más de un 30% de participación en la entidad crediticia también tiene la obligación de elaborar y enviar un protocolo de gestión y un plan financiero.

Respecto a la gobernanza, surge la siguiente cuestión: ¿cuáles son los ámbitos de competencia y gestión de las fundaciones bancarias en su relación con las entidades financieras en las que participan? Esta pregunta es clave para lograr un gobierno eficiente y sostenible en este nuevo marco regulatorio, sobre todo para las fundaciones que poseen más de un 30% del capital de la nueva entidad crediticia. La respuesta se articula a través de dos documentos: el Protocolo de gestión y el Plan financiero, de tal manera que, la entidad crediticia goza de autonomía y responsabilidad de gestión en el desarrollo de su actividad, salvo en aquellos aspectos que contienen el Protocolo de gestión y el plan Financiero, donde la fundación correspondiente tendrá competencias para trasladar a la participada directrices estratégicas y de rendimiento financiero.

A la vista por tanto de estas funciones que le asigna la norma principal se puede decir que el patronato es la parte más importante de la estructura organizativa de la fundación bancaria y por ello la norma desciende a otros detalles sobre la composición de este órgano sin dejar mucho mar-

gen a las propias fundaciones para que configuren este órgano.

### Informe de gobierno corporativo

El contenido del informe de gobierno corporativo tratará entre otros aspectos los siguientes: los órganos de gobierno de la entidad, la política de inversiones en la entidad bancaria, la política de remuneraciones y la actividad de la obra social desarrollada.

A los órganos de gobierno ya nos hemos referido más arriba. En lo que respecta a la política de inversiones, creemos que deben referirse en el informe anual las adquisiciones o ventas de acciones de la entidad participada, pues ello puede alterar tanto el sentido del voto dentro del consejo de la participada como los dividendos que reciba la fundación. Otros aspectos de la política de inversión y su influencia en la participada pueden resultar problemáticos, porque buena parte de las deliberaciones en el seno de la entidad bancaria son secretas y en las actas no se expresa necesariamente quién ha votado a favor de una propuesta u otra. Sí se estima que los representantes de la fundación en el consejo tienen la obligación de seguir las directrices señaladas en el protocolo de gestión. En este informe de gobierno corporativo también se debe dejar constancia de otras posibles inversiones de la fundación bancaria en otras entidades crediticias que no sea la vinculada a la fundación.

### Protocolo de gestión

Lo primero que se señala en el artículo 43 respecto al protocolo de gestión de las fundaciones bancarias que alcancen una participación del 30% en una entidad de crédito son los criterios básicos de carácter estratégico de la gestión por parte de la fundación bancaria respecto de su participación en la entidad de crédito vinculada. Nuestra inter-

pretación de este artículo es que se está tratando de la creación de valor por ambas entidades, en otras palabras, lo que se conoce como creación de valor compartido. Este valor compartido constituye un compromiso para las dos instituciones, por un lado, la entidad crediticia participada y por otro, la fundación bancaria. Así esta tiene como objetivo el desarrollo y gestión de la obra social, mientras que en la entidad crediticia será la prestación de servicios propios del negocio bancario en la comunidad donde está inserta. Este compromiso de creación de valor compartido por ambas entidades pasa por la obligación del continuo examen de las actividades de la fundación y su impacto social, así como de su intervención en las decisiones de la entidad crediticia. A su vez, la entidad crediticia actuará con los criterios de prestación de servicios financieros que creen valor entre su clientela atendiendo sus necesidades y evitando la exclusión financiera de sus clientes. No se debe olvidar que si la fundación tiene una participación superior al 30% del capital de la entidad crediticia, también tiene margen de maniobra para imponer o sugerir sus criterios sobre la finalidad social<sup>2</sup>.

*El compromiso de creación de valor compartido pasa por la obligación del continuo examen de las actividades de la fundación y de su impacto social, así como de su intervención en las decisiones de la entidad crediticia.*

Otra de las cuestiones que deben figurar en el protocolo de gestión es la descripción de las relaciones entre el patronato de la fundación bancaria y los órganos de gobierno de la entidad de crédito participada. Se refiere principalmente la norma a la elección de los consejeros que representen a la fundación en la entidad participada, los cuales deben contar con honorabilidad y experiencia, para ejercer la delicada labor de velar por los intereses de la entidad crediticia y al tiempo incorporar los objetivos de la fundación bancaria.

<sup>2</sup> Se debe a Porter y Kramer (2011), la introducción del concepto de valor compartido en las actividades empresariales y lo definen como las políticas y prácticas operativas que aumentan la competitividad de una empresa y simultáneamente mejoran las condiciones sociales y económicas de la comunidad donde operan.

## El plan financiero

De un modo escalonado la nueva ley impone también la obligación de elaborar un plan financiero para aquellas fundaciones bancarias que tengan una participación del 30% y más del 50%. La pretensión del legislador con estos planes financieros es garantizar la capitalización suficiente y la solvencia de la entidad de crédito participada (Arregui, 2015)

Para el segundo caso, el plan financiero deberá ir acompañado de un plan de diversificación de inversiones con el objetivo de minimizar riesgos y asimismo se deberá constituir un fondo de reserva para hacer frente a posibles necesidades de recursos propios. Así pues, el plan financiero, el plan de diversificación de inversiones y el fondo de reserva son los tres instrumentos que la ley contempla para garantizar una gestión prudente de la entidad crediticia.

## De los cauces legales al diseño estratégico

Vistas las exigencias normativas acerca de la estructura general de las fundaciones bancarias y las características que debe exhibir el patronato, así como la documentación que emana de éste y debe hacerse pública, se puede preguntar qué vías les quedan a las fundaciones bancarias para un planteamiento estratégico personalizado que les ayude a diseñar su estrategia y alcanzar sus objetivos.

Las fundaciones bancarias son conocedoras que los tiempos en que las cajas de ahorros dedicaban un porcentaje determinado de sus beneficios a la obra social han cambiado. Las recién creadas fundaciones bancarias evidentemente son herederas del espíritu de las antiguas cajas de ahorros y de su obra social, pero el futuro ya no será igual. Ni los beneficios retenidos pasarán exclusivamente a financiar la antigua obra social, ni las actividades y destinatarios serán necesariamente los mismos. El año 2008 supuso un cambio de tendencia e incluso de escenario. Los

componentes de la nueva situación afectan tanto al funcionamiento interno de la fundación como a los destinatarios de sus actividades. Por ello las actividades de la obra social tienen que ser redefinidas a la vista de las nuevas necesidades, como se señala más adelante.

En esta nueva situación, es de primordial importancia el papel del patronato tanto para definir sus líneas estratégicas de actuación en el futuro, como en la elección de los miembros de dicho patronato, que tendrán que decidir esas líneas de actuación más adecuadas y medir sus resultados. Así pues, tamaño del patronato y elección de sus miembros deben ser las preocupaciones iniciales.

En lo que al tamaño se refiere, la normativa vigente dice que debe observarse el principio de proporcionalidad en función del volumen de sus activos y en ningún caso debe ser superior a quince miembros. Si el tamaño del patronato es reducido y sus miembros dedican el tiempo requerido al desempeño de sus funciones, el patronato será más ágil a la hora de discutir y tomar decisiones. En sentido contrario, puede afirmarse que a mayor número de miembros en el patronato, se contará con una base más amplia de información y puntos de vista diferentes para debatir y adoptar decisiones. En definitiva, no hay un traje único que sirva para todas las fundaciones, ni siquiera guiándose por el principio de proporcionalidad en función del volumen de activos.

*La cualificación de los patronos.* No es fácil apuntar las cualificaciones que deben exhibir las personas susceptibles de ser elegidas para formar parte del patronato. Por el hecho de que las fundaciones bancarias procedan de una transformación de las antiguas cajas de ahorros, siempre habrá cierta inclinación a elegir miembros que en su pasado hayan desempeñado cargos importantes en las antiguas cajas, aunque las nuevas fundaciones desarrollan su labor en un entorno social y económico diferente.

Es provechoso que el patronato en su conjunto, aparte de la experiencia y profesionalidad de sus miembros en sus campos de procedencia, muestre la diversidad propia de las acti-

vidades que se van a llevar a cabo y que sus miembros tengan redes de contacto suficientemente amplias para maximizar el éxito de la fundación. Como dicen Vernis *et al.* (2004), es preciso que sus miembros exhiban grandes dosis de liderazgo y sean un referente representativo de la sociedad a quien sirven.

La primera y principal tarea del patronato es poner por escrito y con claridad meridiana la misión, visión y valores de la fundación. Ya que estos tres pilares serán los que en todo momento guíen las deliberaciones, toma de decisiones y actuación de la fundación bancaria.

*La nueva misión.* A efectos de fijar los objetivos y garantizar los resultados es primordial definir la misión de la fundación bancaria en términos claros y concisos, de tal manera que guíen en todo momento sus actuaciones, es decir, la misión es lo que justifica la razón de ser de la organización en la sociedad, como podría ser construir una sociedad más justa y ofrecer oportunidades a las personas que más necesitan la inclusión social y económica.

Una vez plasmada la definición de la misión, ésta debe venir acompañada de *la visión* de futuro que tiene la entidad y describirá de manera breve y diáfana cómo será la organización en el futuro cuando se apliquen las estrategias acordes con su misión. Así, una fundación puede contemplarse como una organización que ofrece soluciones duraderas para cubrir las necesidades básicas de las personas y responder a los nuevos retos de la investigación, la cultura y la educación.

*Los valores* son las pautas o patrones de conducta que la fundación se marca en sus actividades y contribuyen a su continuidad en la sociedad en el largo plazo. Como por ejemplo garantizar la correcta evaluación de los programas y una gestión guiada por la excelencia en la gestión y la eficacia.

## Actividad de la obra social

Entre los contenidos del informe anual de gobierno corporativo cobra especial importancia su apartado “g”, que menciona la actividad de la obra social desarrollada. Según algunos autores este informe duplica el contenido del Protocolo de gestión, con lo que sugieren que podrían simplificarse en un solo documento. Pero la cuestión es que la ley exige este informe, quizá como un medio de control añadido (Funcas, 2015), exigencia que viene además acompañada de la penalidad para el caso de no publicarlo o publicarlo con datos falsos.

En cualquier caso, entendemos que los elementos imprescindibles de este informe podrían ser el número de beneficiarios de la obra social de la fundación, los diferentes actos o actividades, así como los gastos sociales realizados por la fundación en el transcurso de un año.

Con posterioridad a la Ley que se viene comentando, el Ministerio de Economía y Competitividad publicó la Orden ECC 2575/2015, de 30 de noviembre, donde se añade que se debe incluir el presupuesto asignado y su liquidación por programas, y la procedencia de los recursos disponibles. Se informará también sobre la existencia, en su caso, de una comisión delegada con competencias específicas relacionadas con la obra social y las actividades conexas, su composición, las competencias atribuidas y la forma de designación de sus miembros.

Siguiendo estas directrices, la CECA ha presentado en su memoria social de los años 2014 a 2017 los gastos de su obra social que en el año 2014 ascendieron para todas las fundaciones a 709 millones de euros, llegando a 717 millones en 2015 y subiendo a 734 millones en 2016 y 801 millones en 2017.

## Principios de actuación de la obra social

Los principios de la obra social, según la CECA y siguiendo las sugerencias de la Agrupación

Europea y el Instituto Mundial de Cajas de Ahorros y Bancos Minoristas WBSI (2017), se agrupan en torno a tres Rs: *retail* (minorista), *regional* (regional) y *responsible* (responsable):

**Minorista:** el objetivo principal es financiar la economía, a saber, personas y hogares, gobiernos locales, así como microempresas y pymes.

**Regional:** mantener una estrecha relación con la comunidad local o regional a quien sirve a través de su red de oficinas y otros canales de distribución.

**Responsable:** fomentado una actitud responsable hacia los negocios de tal manera que exista un equilibrio entre la sostenibilidad financiera y un retorno a la sociedad, fomentando una abierta relación con sus clientes, en particular los colectivos de ciudadanos más vulnerables. La promoción de la inclusión financiera es parte de la herencia de las cajas y un elemento esencial de su misión.

### Ámbitos de actuación de la obra social

El Real Decreto 2290/1977, que en su momento hizo desaparecer las limitaciones operativas de las cajas de ahorros, estableció cinco grandes áreas de actuación donde tenían suficiente cabida todo tipo de obra social. Estas áreas eran: sanidad pública, investigación, enseñanza, cultura y asistencia social. El paso del tiempo, la reciente crisis económica y sobre todo la situación actual, han cambiado algo este ámbito de actuación. Puede afirmarse que no todas las entidades siguen hoy un patrón común en su ámbito de actuación social.

La CECA ha publicado, sin embargo, en sus recientes memorias sociales estos ámbitos de actuación así como lo que comprenden cada uno de ellos, dichos ámbitos son: Acción social, Cultura y Patrimonio, Deporte y Ocio, Desarrollo Local y Creación de Empleo, Educación e investigación, y Medio Ambiente (CECA, 2016).

### El impacto de la obra social de las fundaciones bancarias

Se puede decir que las recién creadas fundaciones bancarias son herederas de la antigua obra social de las cajas de ahorros. Sin embargo hay una serie de circunstancias que hacen de la obra social de las fundaciones bancarias algo novedoso, principalmente por las innovaciones que han introducido las nuevas normas; esto conlleva que sea conveniente un nuevo planteamiento y análisis de esta nueva realidad y comprobar si la actual obra social está cumpliendo con la misión y objetivos de los actuales planes estratégicos y qué impacto tienen sus actuaciones en la sociedad.

Medir el desempeño en el caso de las fundaciones es una tarea compleja, ya que se trata de un concepto multidimensional, de manera que existen dos tendencias complementarias a la hora de valorar los resultados, beneficios e impacto social de las fundaciones. Por un lado, los métodos que miden el desempeño financiero, y por otro lado, los métodos más actuales, que recogen aspectos cualitativos integrando las expectativas y percepciones de los grupos de interés relevantes, para que dicha medición resulte de utilidad a los distintos *stakeholders*, incluyendo lógicamente a la propia fundación.

En España, el Plan General Contable se adaptó por primera vez a las entidades sin fines lucrativos en 1998, obligando a las fundaciones a llevar la contabilidad financiera por partida doble, el presupuesto y la liquidación; con lo que se reconoció al presupuesto como herramienta de gestión de planificación (Rodríguez Díaz y Rey, 2017).

A este respecto, destaca el trabajo de Cordobés, Ripoll y Soldevilla (2016) sobre el bajo uso de los instrumentos de contabilidad de gestión para una muestra 316 entidades no lucrativas, concluyendo que el instrumento más utilizado es el presupuesto (92% de los casos), seguido de la contabilidad financiera y de la contabilidad de costes.

Para González Sánchez y Rúa Alonso de Corrales (2007), el resultado contable no es un indicador adecuado para evaluar la gestión de las fundaciones, por lo que será necesario utilizar información extracontable, en concreto indicadores de gestión, cuantitativos y sociales, diseñados a la medida y características concretas de cada entidad. En esta línea, se plantea un modelo en el que la fundación será eficiente si cubre las inversiones de su actividad con los ingresos del ejercicio (propios, mercantiles, financieros o de carácter extraordinario).

---

*Existen dos tendencias complementarias a la hora de valorar los resultados, beneficios e impacto social de las fundaciones. Por un lado, los métodos que miden el desempeño financiero y, por otro, los métodos más actuales que recogen aspectos cualitativos integrando las expectativas y percepciones de los grupos de interés relevantes.*

---

Estas preocupaciones por la eficiencia de la tarea de la obra social y el conocimiento de su impacto han llevado al desarrollo de una serie de modelos de medición, algunos de los cuales se exponen más adelante. La Asociación Española de Fundaciones (AEF) ha elaborado una guía donde señala que “el objetivo de la medición del impacto es la gestión y el control del proceso de generación de impacto social con el fin de maximizarlo u optimizarlo en relación a sus costes” (AEF, 2015). A tal fin expone como punto de partida para la medición del impacto los cinco pilares que aparecen a continuación y cuyo contenido es el siguiente:

*Establecimiento de objetivos.* Deben expresarse con claridad las razones por la que se quiere medir el impacto, tanto desde el punto de vista de la fundación bancaria como desde el proyecto o actividad concreta que se emprende. Estos dos puntos de vista del objetivo facilitarán posteriormente la recogida de datos.

*Análisis de los agentes involucrados.* Hay agentes, caso de la fundación bancaria, que contribu-

yen con insumos (*inputs*), mientras otros son los destinatarios de los resultados tanto de un modo directo como indirecto, considerando siempre sus expectativas.

*Medición de resultados, impactos e indicadores.* Los resultados deben medirse en consonancia con los objetivos establecidos y los indicadores deben estar definidos, siendo conveniente utilizar más de un indicador. Se podría añadir que estos indicadores deben cumplir con los atributos que otorgan la condición de SMART: *specific* (específicos), *measurables* (medibles), *attainable* y *actionable* (alcanzables y orientados a la acción), *relevant* (relevantes), *time-framed* y *timely* (acotados en el tiempo y oportunos) (AFI, 2017).

*Verificación y valoración del impacto.* Esta fase responde a la pregunta si se está generando valor para el receptor de la inversión y el gasto social.

*Seguimiento y presentación de resultados.* Hacer un seguimiento sistemático del cumplimiento de los objetivos. Una vez recogida y analizada la información, puede haber una presentación interna para la propia organización y otra para los grupos de interés, *stakeholders*, que se mueven en el ámbito de la organización.

Hay también consenso entre una serie de autores que para cumplir este objetivo de medida es preciso construir una cadena de valor con una serie de apartados donde deben figurar los insumos o *inputs*, las actividades, los productos o *outputs*, los resultados o *outcomes* y el impacto social (Rodríguez y Rey, 2017; Epstein y Warren, 2011). Entendiendo por:

- Insumos, los recursos humanos y financieros invertidos en las actividades de la organización.
- Actividades se refiere a la actuación concreta, las tareas y el trabajo llevado a cabo por la organización para generar productos y resultados y alcanzar sus objetivos.
- Outputs, los bienes y servicios tangibles que surgen como resultado de las actividades de la organización.

- Resultados, las transformaciones, beneficios, aprendizajes y otros efectos que se derivan de las actividades de la organización.
- Impacto social, efectos más a largo plazo y de mayor alcance atribuibles a las actividades de la organización.

No todos los modelos de medición del impacto son útiles para todas las fundaciones bancarias; cada una debe adoptar y desarrollar aquella medida o método que más se adapte a sus necesidades. La Fundación TRASI de EE.UU. aporta una base de datos de 300 prácticas de medición que gratuitamente ofrece (TRASI, 2014).

Otro de los modelos que se proponen es la cadena de valor del impacto, diseñado por la Asociación Española de Fundaciones, que utiliza como punto de partida el esquema de una cadena de valor, distinguiendo por un lado el plan de trabajo del proyecto y por otro los resultados previstos.

La Asociación recomienda que, para calcular el impacto social, los resultados deberían ser contrastados con lo siguiente:

- Lo que hubiese pasado de todas formas (efecto “peso muerto”).
- Las actividades de otros agentes (aislar lo atribuible a la inversión).
- En qué medida los efectos de la intervención inicial van perdiendo importancia con el paso del tiempo (efecto “caída”).
- En qué medida los resultados han desplazado otras consecuencias igualmente positivas que hubieran podido suceder (efecto “desplazamiento”).
- Consecuencias inesperadas o imprevisibles (que pueden ser positivas o negativas).

Una de las cuestiones que se deben tener en mente a la hora de analizar el impacto de las

fundaciones bancarias en la sociedad, es el conocimiento de la doble vertiente de sus vías de ingresos, así como de los gastos sociales en que incurrir.

---

*El fuerte crecimiento de los ingresos de las fundaciones derivados de actividades propias es un indicador del esfuerzo que están haciendo para obtener ingresos por vías distintas de la percepción de dividendos.*

---

Los dividendos que reciben por su participación en las entidades crediticias vinculadas, comenzó siendo la vía principal de ingresos en el año 2014, pero esta vía ha disminuido paulatinamente y en este momento ya no es la primera fuente de ingresos, sino que ha sido superada por las actividades propias, lo cual es un indicador del esfuerzo que están haciendo las fundaciones para obtener ingresos por otras vías. Estos ingresos por actividades propias tienen su origen en el patrimonio heredado, al segregarse la actividad financiera de la social, los acuerdos alcanzados con el banco en materia social y los montes de piedad (Aranda, 2017). El fondo para la obra social y remanente que en su segundo año aumentó ligeramente su participación, ha tenido un descenso significativo en 2016. En lo que ayudas privadas y patrocinios se refiere, también ha experimentado un ligero incremento en 2016. Y finalmente en las subvenciones y ayuda pública, se advierte un ligerísimo descenso con el paso del tiempo.

En el cuadro 2 figuran los gastos en obra social, incluyendo las fundaciones bancarias, las ordinarias y las cajas de ahorros. Interesa fundamentalmente el análisis de los años 2015 y 2016, que es cuando entran en funcionamiento las nuevas entidades al amparo de la nueva normativa. Se aprecia en este cuadro un aumento tanto en los gastos totales como en las actividades emprendidas, así como en el número de beneficiarios. Se destacaría fundamentalmente que este gasto se concentra en las áreas de Acción social, Cultura y patrimonio, así como Educación e investigación, produciéndose un descenso en lo que al gasto

Cuadro 2

**La obra social: gastos, actividades y beneficiarios**

Acciones sociales	2014			2015			2016			2017		
	Gastos Miles €	Actividades	Beneficiarios	Gastos Miles €	Actividades	Beneficiarios	Gastos Miles €	Actividades	Beneficiarios	Gastos Miles €	Actividades	Beneficiarios
Acción social	357.005	43.655	10.844.541	325.855	18.569	6.318.816	363.815	29.903	7.367.146	360.946	38.988	8.758.756
Cultura y patrimonio	142.198	49.176	17.176.228	125.056	26.061	12.701.427	138.642	24.198	11.705.883	141.504	29.507	15.457.860
Educación e investigación	78.874	14.172	2.328.802	84.141	17.475	2.399.935	94.249	14.549	2.912.310	153.212	25.982	6.514.085
Medio ambiente	59.967	10.098	4.331.095	62.148	18.082	5.410.486	60.403	19.413	4.559.998	14.590	6.306	1.221.827
Desarrollo local y creación de empleo	52.973	2.082	443.342	89.674	7.809	1.628.310	49.952	7.621	2.141.634	101.359	7.301	1.309.101
Deporte y ocio	18.887	780	891.025	30.511	3.870	1.919.948	27.487	6.447	2.108.219	29.271	7.126	1.647.721
<b>Total</b>	<b>709.904</b>	<b>119.965</b>	<b>36.015.033</b>	<b>717.385</b>	<b>91.926</b>	<b>30.378.922</b>	<b>734.548</b>	<b>102.131</b>	<b>30.795.190</b>	<b>800.881</b>	<b>115.210</b>	<b>34.909.349</b>

Fuente: Memorias sociales CECA y elaboración propia.

social se refiere en las áreas de medio ambiente, Desarrollo local y creación de empleo y Deporte y ocio. Los datos que aparecen en estas tres últimas áreas de actividades y beneficiarios parecen indicar que ha habido un cambio de estrategia respecto a las mismas y que requieren un análisis más profundo en próximos ejercicios.

## Conclusiones

El modelo de cajas de ahorros, que desde 1834 había comenzado a implantarse en España para atender a las personas que no tenían fácil acceso a los circuitos de captación de capital y que gozaban de un fuerte arraigo territorial, comenzó a mostrar signos de debilidad a partir del año 2008 con el inicio de la última crisis financiera.

Las lecciones derivadas de la crisis obligaron al Estado a intervenir de varias formas, primordialmente con la Ley 26/2013, que pretende un regreso al pasado de las cajas tales como su carácter social y su arraigo territorial. La nueva normativa permite la completa separación de la actividad bancaria y la obra social de las cajas. En virtud de esta Ley, las cajas deberán traspasar todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última y procederán a su transformación en una fundación bancaria u ordinaria según cumplan las condiciones que señala el texto legal.

En un primer momento las entidades crediticias resultantes son seis, incluida BMN hoy fusionada con Bankia y las fundaciones bancarias con más de un 10% de participación en estas entidades son siete, aparte de otras que cumplen otros requisitos, como poder nombrar o remover miembros del consejo de administración de las entidades de crédito surgidas del proceso de transformación.

El legislador ha impuesto a estas recién creadas fundaciones bancarias la obligación de elaborar un informe de gobierno corporativo anualmente donde deben dar cuenta de los órganos de gobierno de la fundación –se refiere al patronato de la misma–, la política de inversiones en

la entidad bancaria de la que es accionista y la actividad de la obra social desarrollada. En cuanto a esta última la CECA ha sugerido a las fundaciones una serie de campos donde deben centrar su obra social. Un asunto que continúa abierto es la medición del impacto de la obra social donde las fundaciones han centrado su actividad.

El análisis de las cuentas de la obra social para el conjunto de las fundaciones comprende no solo las características de los gastos sino las vías de ingreso y se observa que los dividendos recibidos han dejado de ser la principal fuente de ingresos a expensas, de momento, de las actividades propias de la fundación. Los gastos del conjunto de obra social han aumentado ligeramente a lo largo de los tres años observados, sin embargo, si se atiende solamente a los gastos de las fundaciones bancarias que publican sus datos, los datos ofrecidos no son concluyentes y nos invitan a esperar los próximos periodos.

## Referencias

- AFI (2017), *Guía del Sistema Financiero Español*, Madrid.
- ARANDA RUIJERO, C., y E. SOTOMAYOR MORALES (2017), “De Cajas de Ahorros a sociedades capitalistas y Fundaciones: un nuevo enfoque en la gestión y aplicación de la Obra Social”, *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, (91): 149.
- ARREGUI, N. I. (2015), “Plan Financiero”, en *Comentarios a la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones bancarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra): 563-577.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FUNDACIONES (2015), *Guía práctica para la medición y la gestión del impacto*, en [http://www.fundaciones.org/EPORTAL\\_DOCS/GENERAL/AEF/DOC-cw5537916e2a002/Gula\\_impacto-EVPA-AEF-2015.pdf](http://www.fundaciones.org/EPORTAL_DOCS/GENERAL/AEF/DOC-cw5537916e2a002/Gula_impacto-EVPA-AEF-2015.pdf). Consultado el 16 de octubre de 2017.
- BANCO DE ESPAÑA (2011), *Evolución y Reforma de las Cajas de Ahorros*.

- (2015), Circular 6/2015 de 17 de noviembre.
- CADBURY, A. (1992), *The Financial Aspects of Corporate Governance*, GEE, Londres.
- CALVO, I. (2017), "BBK Fundación bancaria: un caso de análisis de gobierno corporativo y desarrollo de instrumentos avanzados de gestión", *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. LXXII, N. 220: 101-123.
- CECA (varios años), Memorias de la Obra social.
- CORDOBÉS, M.; RIPOLL, V., y P. SOLDEVILLA (2016), *Control de gestión en entidades no lucrativas: el caso de los colegios de economistas de España*, en <http://www.observatorio-iberoamericano.org/ricg>. Obtenido 19.02.2018.
- CUÑAT, V., y L. GARICANO (2010), "Did Good Cajas Extend Bad Loans? Governance, Human Capital and Loan Portfolios", en *The crisis of the Spanish Economy*, Colección monografías FEDEA: 351-398.
- EMBID IRUJO, J. M. (2015), *Fundación bancaria en Comentarios a la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones bancarias*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra): 399-417.
- EPSTEIN, M. J., y W. F. MCFARLAN (2011), *Measuring the Efficiency and Effectiveness of a Nonprofits Performance*, en <http://sfmagazine.com/wp-content/uploads/sfarchive/2011/10/pdf>.
- EPSTEIN, M. J. y A. REIC (2009), *Performance Measurement of Not-For-Profit Organizations*, CMA y AICPA, Canadá, en <http://www.ef.uni-lj.si/docs./Not for-Profit.pdf>.
- FUNCAS (2015), *El nuevo mapa de las fundaciones: De cajas de ahorros a fundaciones*, Funcas, Madrid.
- FUNDACIÓN BANCARIA "LA CAIXA", en <https://www.fundacionbancarialacaixa.org/informacioncorporativa>.
- GONZÁLEZ SÁNCHEZ, M., y E. RÚA ALONSO DE CORRALES (2007), "Análisis de la eficiencia en la gestión de las fundaciones: una propuesta metodológica", *CIRIEC-España* N°57/2007: 117-149.
- PORTER, M. E., y M. R. KRAMER (2011), "Creating Shared Value", *Harvard Business Review*, enero-febrero: 62-77.
- RODRÍGUEZ DÍAZ, F., y M. REY (2017), "La evaluación del desempeño en las fundaciones: retos y herramientas", *Boletín de Estudios Económicos*, Volumen LXXII, N. 220: 139-165.
- TERCEIRO, J. (1997), "Los derechos de propiedad en el sistema financiero en España", *Acto homenaje al profesor Ángel Alcaide Inchausti*, UNED, Madrid.
- TRASI (2014), *El marco del arcoiris*, en <http://www.grantcraft.org/foundation-center-features/trasi-tools-and-resources-for-assessing-social-impact>
- VERNIS, A.; IGLESIAS, M.; SANG, B., y A. SAZ (2004), *Los retos de la gestión de las organizaciones no lucrativas. Claves para el fortalecimiento institucional del tercer sector*, Granica, Barcelona.
- WORLD SAVINGS BANKS INSTITUTE (2017), en <https://www.wsbi-esbg.org>. Consultado 27 de noviembre de 2017.



## Clima financiero y monetario en Europa: verano de 2018

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

**La eurozona se enfrenta a un cambio en las condiciones monetarias con el fin de la expansión cuantitativa y el previsible aumento de los tipos de interés de referencia a partir de verano de 2019. La decisión del Banco Central Europeo de apostar primero por la vía de cantidades (fin del programa de compra de deuda) y retrasar en alguna medida las expectativas de elevación del precio del dinero puede tener, paradójicamente, un efecto acomodaticio para las entidades financieras. En particular, puede facilitar el ajuste de los mercados de deuda, de modo que las curvas de rendimiento ganen “normalidad” y las posteriores subidas de tipos puedan propiciar un aumento de los márgenes de intereses. La estabilidad financiera, por tanto, parece avanzar en la dirección adecuada y alejada de temores y situaciones como los que desembocaron en la crisis de deuda soberana de 2012. La excepción sigue siendo Italia: su balance negativo en el sistema Target 2 crece de forma acelerada y la morosidad bancaria continúa siendo un reto de considerables dimensiones. En todo caso, la relación entre riesgo soberano y bancario se ha relativizado significativamente en los últimos años. Asimismo, los bancos de la eurozona han disminuido su exposición transfronteriza, en particular a Italia.**

### Situación y perspectivas de la estabilidad financiera europea

La llegada del verano ha traído algunos cambios y esporádicas situaciones de tensión al sector bancario europeo. La estabilidad financiera continúa siendo robusta, pero se han producido algunos eventos que van a precisar atención y algún esfuerzo adicional de adaptación, en la medida en que suponen una ruptura con parte de la estructura monetaria imperante en los últimos años. El más llamativo es el fin de la expansión cuantitativa

o *quantitative easing* (QE, en adelante). El 14 de junio el Banco Central Europeo (BCE) introdujo una relativa sorpresa en el *mix* de instrumentos de política monetaria al acelerar (respecto a las expectativas) el fin de los programas extraordinarios de compra, situándolo en diciembre de 2018. Asimismo, se ofreció alguna indicación de la orientación futura (*forward guidance*) de los tipos de interés que, sin ser literal, establece en el entorno del verano del próximo año la primera subida de tipos de interés, siendo septiembre la referencia manejada por la mayor parte de analistas.

\* CUNEF y Funcas.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

En esta nota analizamos estas decisiones del BCE, su posible impacto en el sector financiero y los principales indicadores de rentabilidad, eficiencia y solvencia con los que los sectores bancarios europeos afrontan estas transformaciones.

Debe señalarse asimismo que los meses de mayo y junio han estado dominados por algunos eventos políticos, como el cambio de gobierno en España y, sobre todo, las dificultades para formar gobierno en Italia y la interpretación de los resultados electorales del país transalpino como una mala señal para la disciplina fiscal y el apoyo a la moneda única. En esta nota se examinan también algunos indicadores de relevancia de Italia para la estabilidad financiera europea, no solo en su condición de tercera economía de la eurozona, sino por la estructura de su deuda pública y privada y los movimientos transfronterizos de capitales que se han producido y podrían producirse aún.

Desde el punto de vista macroeconómico, no puede olvidarse tampoco la incidencia de la hostilidad en las relaciones comerciales internacionales, con la batalla arancelaria iniciada desde Estados Unidos. Principalmente contra China, pero con Canadá, México y la Unión Europea (UE) como otros objetivos. En el caso de la UE, este proteccionismo ha sido identificado —entre otros por el propio BCE— como el principal riesgo internacional a la baja para la economía del bloque del euro, que se une a los riesgos políticos anteriormente comentados de Italia.

Sea como fuere, la apreciación desde las entidades supervisoras de referencia es que la estabilidad financiera no está amenazada. En el mes de mayo, el BCE publicó una nueva edición de su *Informe de Estabilidad Financiera*. Entre las fortalezas del sistema financiero de la eurozona destaca el BCE que no había signos de crecimiento excesivo del crédito y que los bancos habían incrementado su resiliencia. Sin embargo, como elementos menos positivos indicaba un aumento significativo de la adopción de riesgo en varios mercados (con “valoraciones dudosas en ciertos segmentos”), el

necesario cambio estructural en la valoración y precio de algunos activos (fundamentalmente en el mercado de bonos) y el desigual grado de sostenibilidad de la deuda pública y privada en los países de la eurozona.

Cabe destacar que el propio BCE ha presentado dos nuevos indicadores para seguir la evolución a corto y largo plazo de la estabilidad financiera en la eurozona. Uno es el llamado “Índice Compuesto de Riesgo y Estabilidad Financiera” (*FSRI*, por sus siglas en inglés) que intenta predecir la probabilidad de ocurrencia de grandes perturbaciones en la economía real a corto plazo. El segundo es el “Indicador Compuesto de Riesgo Sistémico Cíclico” (*CSRI*, por sus siglas en inglés) orientado a identificar señales de incertidumbre y de probabilidad de ocurrencia de crisis financieras en un plazo más largo<sup>1</sup>. En el propio *Informe de Estabilidad Financiera*, el BCE señala que ambos indicadores han “fluctuado dentro de niveles reducidos en los últimos trimestres, lo que implica un bajo riesgo de ocurrencia de riesgos sistémicos en el medio y largo plazo, si bien los registros más recientes son ligeramente más elevados”.

## Decisiones monetarias y perspectivas de tipos de interés: el traslado a los balances bancarios

El Consejo de Gobierno del BCE se reunió el 14 de junio de 2018 en Riga y realizó, como recogió el comunicado de prensa, “una revisión detallada del progreso hacia un ajuste sostenido de la senda de la inflación, teniendo en cuenta asimismo las últimas proyecciones macroeconómicas de los expertos del Eurosistema, medidas de precios y presiones de los salarios, así como las incertidumbres referidas a las perspectivas de inflación”. Se adoptaron las siguientes decisiones:

- Continuar con las compras netas de activos en el marco del programa de compras (APP) al ritmo de 30.000 millones de euros

<sup>1</sup> La especificación de estos índices requeriría un espacio que excede los objetivos de este artículo, pero puede encontrarse información detallada sobre la metodología de elaboración en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>

mensuales hasta el final de septiembre de 2018. Tras ese mes, “siempre que los nuevos datos confirmen las perspectivas de inflación a medio plazo del Consejo de Gobierno”, el ritmo mensual de las compras netas de activos se reducirá a 15.000 millones hasta el final de diciembre de 2018. Las compras netas cesarán a partir de entonces.

- Se mantiene la política de reinversión del principal de los valores adquiridos en el marco de este programa que vayan vendiendo, durante un período prolongado tras el final de sus compras netas de activos y, “en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un elevado grado de acomodación monetaria”.
- Se mantienen los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito en el 0%, el 0,25% y -0,40%, respectivamente.
- La clave está en cuándo prevé el Consejo de Gobierno del BCE elevar los tipos de interés. La versión en inglés del comunicado señalaba: “interest rates to remain at their present levels at least through the summer of 2019”. La primera traducción al castellano indicaba: “se espera que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales al menos hasta el verano de 2019”. Pero, finalmente, fue corregida a “se espera que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales hasta al menos durante el verano de 2019”. Esto sitúa la posibilidad de subida más hacia el final del verano que al principio del mismo, lo que se refuerza por la referencia a la posibilidad de “septiembre de 2019” durante la rueda de prensa de Mario Draghi.

El gráfico 1 muestra la proyección esperable de las decisiones de política monetaria del BCE y sus condicionantes en el horizonte 2018-2020. Es preciso tener en cuenta que los anuncios anterior-

mente señalados están condicionados al devenir de la inflación y, ligado a ésta, de la estabilidad económica. En este sentido, lo que el BCE estará realizando desde este verano y hasta final del año es una calibración de cómo los mercados asumen la reducción del programa de compra de deuda hasta su fin. Y, sobre todo, cómo funciona la demanda y oferta de bonos sin esta asistencia durante los primeros meses de 2019. Esto constituye,

---

*En un escenario que podríamos denominar “central”, el BCE finalizará el programa de compra de activos en diciembre de 2018 y subirá tipos durante el verano de 2019, seguramente hacia el final, si bien irá ajustando esta expectativa durante los dos primeros trimestres.*

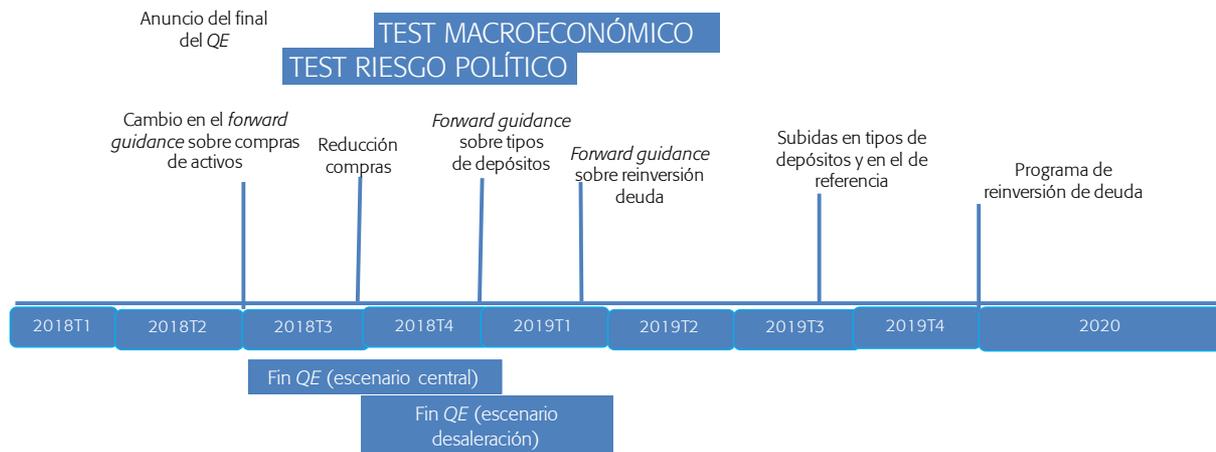
---

de alguna manera, un doble examen. Por un lado, es un test del riesgo político al que se enfrenta la eurozona y la incertidumbre fiscal que puede introducirse si no existe una disciplina presupuestaria y la necesaria alineación con los intereses de la eurozona en algunos de sus estados miembros. Por las razones anteriormente esgrimidas, Italia es el principal problema en este frente. Por otro lado, se va a realizar un test sobre las condiciones macroeconómicas. No se esperan grandes cambios en la inflación pero, con las condiciones actuales en los mercados de energía, es posible que se mantenga cerca de ese objetivo del 2% que no deja margen al BCE para prolongar el QE. Asimismo, hay que tener en cuenta la desaceleración prevista del crecimiento del PIB de la eurozona y los riesgos al alza por el proteccionismo y la hostilidad arancelaria. A pesar de ello, el crecimiento y el empleo en Estados Unidos siguen batiendo previsiones y prologan el optimismo, lo que permite a la Reserva Federal continuar con las subidas de tipos de interés. Esto introduce también presión en Fráncfort para no desacoplar en exceso las condiciones de inversión y financiación a ambos lados del Atlántico en un momento de particular presión sobre el dólar y el euro.

En un escenario que podríamos denominar “central”, el BCE se atendrá al calendario anun-

Gráfico 1

Proyección de decisiones de política monetaria del BCE



Fuente: Elaboración propia.

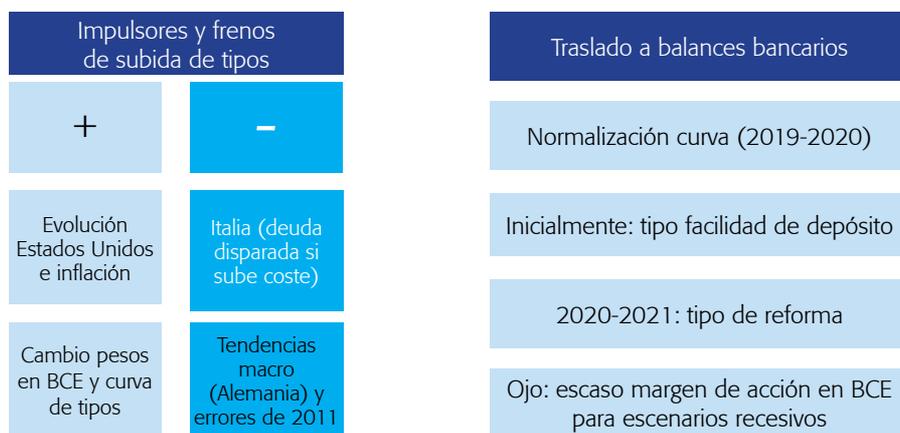
ciado. Finalizará el programa de compra extraordinario en diciembre de este año y subirá tipos durante el verano de 2019 (seguramente hacia el final), si bien irá ajustando esta expectativa durante los dos primeros trimestres. En este sentido, es posible que la autoridad monetaria eleve primero el tipo de la facilidad marginal de depósito y que lo haga directamente desde el -0,4% actual hasta el 0%.

Sin embargo, si la desaceleración económica se acentúa, es posible también un escenario de relativa prolongación de algunas medidas de estímulo y que las subidas de tipos se retrasen algo, pero no mucho más allá del fin del verano de 2019.

En el gráfico 2 se resumen algunos de los potenciales impulsores y frenos para la subida

Gráfico 2

Impulsores y frenos de las elevaciones de tipos en la eurozona



Fuente: Elaboración propia.

de los tipos de interés. En primer lugar, la evolución económica en Estados Unidos y la propia eurozona (a pesar de las correcciones a la baja), así como las previsiones de inflación, juegan a favor de las subidas. También puede ser un condicionante favorable a la elevación del precio del dinero el cambio cualitativo en el discurso del BCE. Habrá que considerar, en su momento, el efecto que pueda tener el relevo en la presidencia de la institución, teniendo en cuenta que quien sale, Mario Draghi, ha hecho buena, en algún modo, la apreciación de Santo Tomás de Aquino de que "la fe no necesita explicación, lo que no tiene explicación es que no tengáis fe en mí."

En contra de las subidas de tipos juega la situación de Italia, sobre la que se teme que si el coste medio de su deuda soberana se eleva por encima del 4% pueda hacerla insostenible, con la planificación fiscal que actualmente se maneja. Tampoco favorece a las subidas la particular desaceleración del crecimiento económico en Alemania y los efectos que sobre ésta y otras economías europeas puedan tener las medidas proteccionistas de Estados Unidos. Junto a estos factores, puede que también ponderen los errores cometidos en 2011 en las decisiones sobre tipos de interés y la posterior crisis de deuda soberana.

## Los efectos en el sector bancario

En la parte derecha del gráfico 2 se repasan algunos de los condicionantes de cómo una subida de tipos de interés podría trasladarse a los balances bancarios en la eurozona. Es importante señalar una apreciación relativamente extendida –que podría ser precipitada– de que la aceleración de la retirada de estímulos y un retraso en las subidas de tipos de interés podrían ser una mala noticia para los bancos. Esta interpretación se basa en que la expectativa hasta el 14 de junio pasado era que el BCE podría subir tipos en junio de 2019 y ahora parece retrasarse unos meses. Sin embargo, tal vez pueda ser más conveniente para las entidades financieras que las elevaciones del precio del dinero lleguen en un entorno monetario más normalizado que precipitadamente. En este

sentido, la retirada del QE podría introducir algo más de normalidad a las curvas de rendimiento de la deuda soberana y favorecer que estos tipos se trasladen a los de la deuda y la financiación privada, con una curva de mayor pendiente y que, por lo tanto, permita a los bancos hacer efectiva su función de transformación de plazos y liquidez (tomando financiación a corto y prestando a largo). Esto se traduciría en mayores márgenes de intermediación.

---

*La retirada del QE podría introducir algo más de normalidad a las curvas de rendimiento de la deuda soberana y favorecer que estos tipos se trasladen a los de la deuda y financiación privadas, con una curva de mayor pendiente y que, por tanto, permita a los bancos hacer efectiva su función de transformación de plazos y liquidez, lo que se traduciría en mayores márgenes de intermediación.*

---

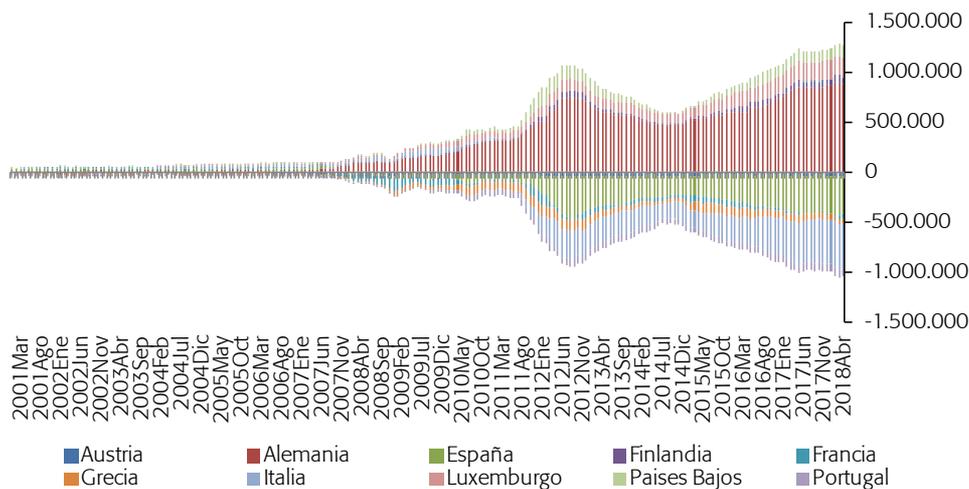
En un artículo reciente de los autores (Carbó Valverde y Rodríguez Fernández, 2018), se analizan, entre otras cuestiones, los determinantes de la rentabilidad sobre recursos propios (RoE) de una muestra de treinta entidades bancarias españolas entre 2008 y 2016. La estimación se realiza con datos de panel y efectos fijos, con variables ficticias anuales para captar otras variaciones temporales en la demanda. Entre las variables explicativas se incluye el tipo de interés de referencia. Extendiendo estas estimaciones a 2017, encontramos una relación interesante (y robusta a cambios de especificación) entre el tipo de interés del BCE y el RoE: una subida de un cuarto de punto en los tipos se traslada a un aumento de entre 0,8 y 1 punto porcentuales del RoE. Estas estimaciones son una aproximación general. Cada entidad financiera cuenta con una sensibilidad distinta de los componentes de activo y pasivo a variaciones en los tipos de interés y puede ajustar unas posibilidades de apalancamiento y generación de márgenes específicas.

En el conjunto de la eurozona, un condicionante importante de esas posibilidades de apalanca-

Gráfico 3

## Posición neta en el sistema Target 2 de una selección de países de la eurozona

(Millones de euros)



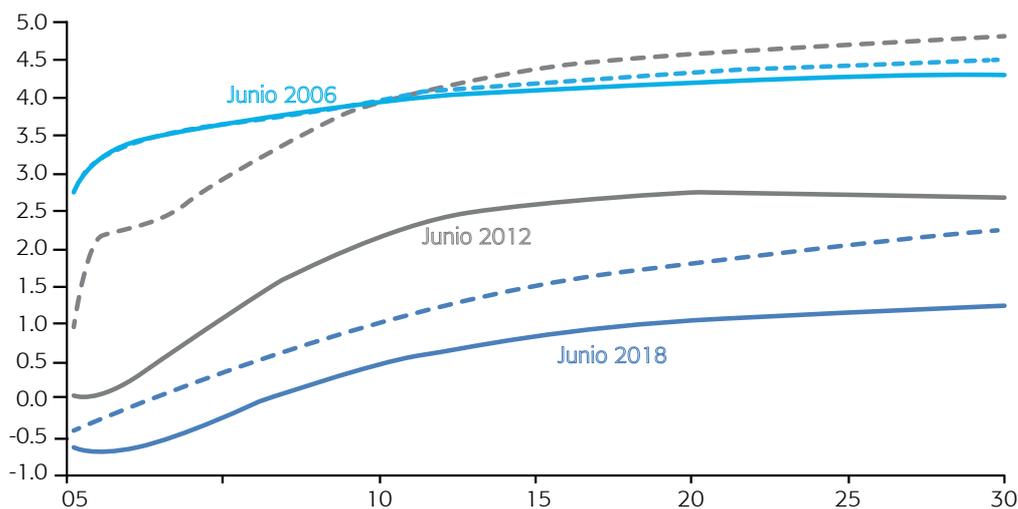
Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

miento es la exposición soberana y la propia curva de rendimientos de la deuda pública en cada país. En este sentido, hay que tener en cuenta que, con particular incidencia desde la crisis de deuda soberana en 2012, se viene observando un importante

cambio en el registro contable de activos y pasivos de cada país de la eurozona respecto al resto, reflejado en el sistema Target 2. Lo que probablemente puede preocupar a las autoridades monetarias con las subidas de tipos es que pueda producirse

Gráfico 4

## Curvas de rendimiento en la eurozona. Total deuda



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

un desequilibrio demasiado importante en estos registros. Como muestra el gráfico 3, la posición

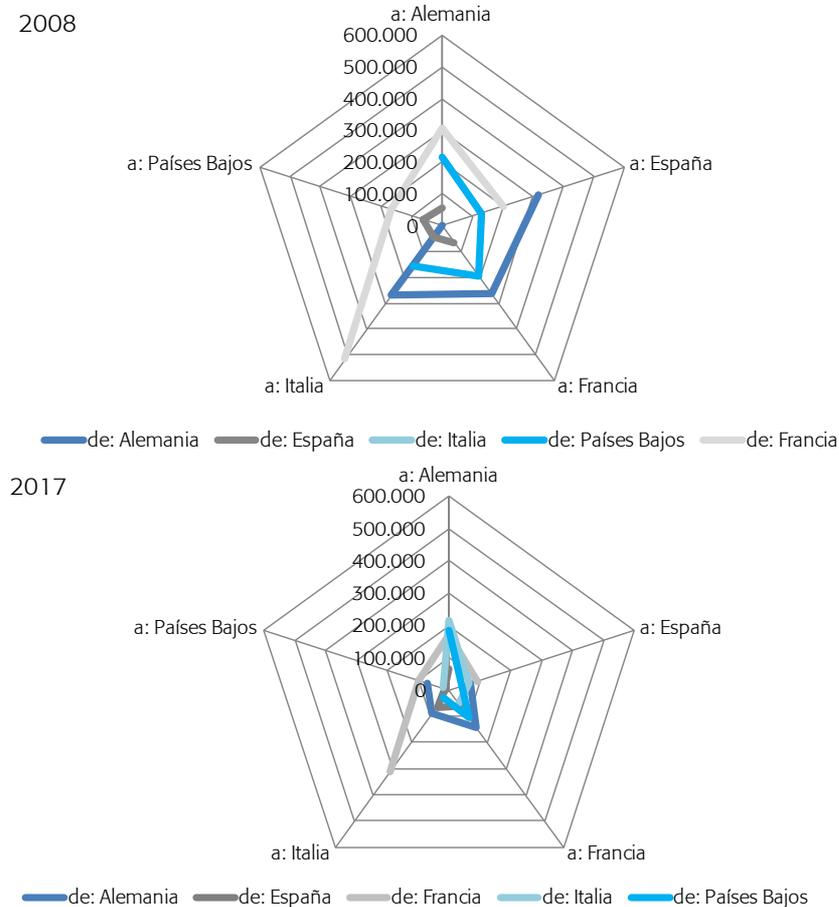
*Aunque cada entidad financiera cuenta con una sensibilidad distinta de los componentes de activo y pasivo a variaciones en los tipos de interés, encontramos una relación interesante y robusta entre el tipo de interés del BCE y el RoE: en conjunto, una subida de un cuarto de punto en los tipos se traslada a un aumento de entre 0,8 y 1 punto porcentuales de RoE.*

de Alemania en el Target 2 es claramente positiva con derechos netos que alcanzan los 900.000 millones de euros. Sin embargo, otros países

como España pero, sobre todo, Italia, cuentan con una posición neta negativa. En el caso del país transalpino aumenta de forma considerable. Más allá del gráfico (que cubre hasta el mes de abril de 2018) algunas estimaciones preliminares apuntan a que Italia pudo ampliar su balance negativo hasta 465.000 millones de euros en mayo. Y, lo que es más importante, que los italianos pudieron sacar hasta 41.000 millones de euros desde sus cuentas de depósitos y fondos a cuentas y fondos de otros bancos de la eurozona fuera de Italia. Este tipo de relaciones transfronterizas condiciona también la actuación de los bancos en países como Italia en los que, como se verá en el siguiente apartado, ya hay problemas importantes relacionados con la calidad de los activos y la solvencia.

Gráfico 5

### Exposición de los sectores bancarios europeos respecto a otros países (sector público, privado y financiero)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIS) y elaboración propia.

Estas precauciones también afectan al riesgo inherente a cada curva de rendimiento de la deuda pública en cada estado miembro de la eurozona, lo que supone el primer y tal vez más importante

*El foco de preocupación de la banca europea se sitúa en Italia, donde los márgenes y la rentabilidad aún no reflejan el impacto que a medio plazo puede tener la elevada morosidad, superior al 20% en crédito a empresas y cercana al 10% en financiación a hogares.*

condicionamiento para la curva de rendimientos específica a la que se enfrentan las entidades financieras de cada país. En todo caso, la totalidad de los bancos europeos afrontan condiciones monetarias que dificultan la generación de márgenes

de intermediación porque las curvas de rendimiento tienen poca pendiente (se encuentran en un rango muy reducido de rentabilidades). En el gráfico 4 se muestra la curva media de tipos para el conjunto de deuda emitida en la eurozona, según estimaciones del BCE. Se observa cómo han caído los tipos entre 2006 y 2018 y cómo las curvas tomaron cierta inclinación (pero casi exclusiva de los tramos de corto y medio plazo) durante la crisis de 2012.

En todo caso, el riesgo de contagio transfronterizo también está limitado, en la medida en que los bancos de cada país han reducido su exposición a la deuda pública, privada y de entidades financieras de otros países. Así se muestra en el contraste entre la situación en 2008 y 2017, según datos del Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Las mayores reducciones de la exposición han sido

Cuadro 1

### Indicadores de rentabilidad, eficiencia y solvencia de sectores bancarios europeos seleccionados (2008-2017)

(Porcentajes)

		Alemania	España	Francia	Italia	Países Bajos
RoE	2008	-11,38	12,69	2,21	4,91	-12,53
	2012	1,34	-25,61	3,38	-1,19	5,61
	2017	1,47	5,77	5,36	6,29	7,54
Ratio de eficiencia	2008	-91,18	-46,54	-76,53	-65,75	-203,38
	2012	-73,41	-50,07	-70,38	-62,61	-62,22
	2017	-71,55	-51,36	-71,31	-62,27	-55,71
Margen de intereses (% activo total)	2008	3,12	5,17	3,58	5,57	6,41
	2012	1,98	3,69	2,63	3,16	4,70
	2017	1,72	2,36	1,53	1,48	2,85
Ingresos comisiones (% activo total)	2008	0,17	1,04	0,93	0,96	-0,47
	2012	0,62	0,83	0,87	1,33	0,49
	2017	0,57	0,67	0,85	1,23	0,38
Ratio CET1	2014	14,17	11,72	11,74	11,25	14,23
	2017	15,75	12,53	13,88	13,20	16,28
Morosidad crédito a empresas	2014	8,95	16,18	6,40	25,68	6,17
	2017	6,56	8,31	5,29	20,08	5,20
Morosidad crédito a hogares	2014	2,88	5,25	4,38	12,84	2,03
	2017	1,87	4,51	3,83	9,98	1,20

Nota: Para algunos indicadores solo se dispone de datos desde 2014.

Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

las que los bancos franceses y alemanes han realizado respecto a sus posiciones en Italia.

## El rendimiento de la banca europea y sus perspectivas *post-QE*

No es tampoco comparable la situación del verano de 2018 con la de hace seis años en lo que se refiere a indicadores de rentabilidad, eficiencia y solvencia. La excepción entre los países considerados (como muestra el cuadro 1) es Italia, donde algunos indicadores –en particular los relativos a morosidad– han empeorado considerablemente.

En el cuadro 1, Alemania aparece con una ratio RoE reducida y un nivel de eficiencia mejorable pero con una elevada solvencia. España sufrió la crisis más tarde que otros sectores bancarios europeos y su rentabilidad se resintió especialmente durante la crisis de deuda soberana, pero en 2017 ya se había producido un avance considerable en la misma. Figura, además, como el sector bancario más eficiente entre los considerados, con una solvencia al alza aunque aún algo por debajo del promedio. Francia se encuentra en una posición relativamente estable, con dificultad para elevar los márgenes pero con una solvencia al alza. Países Bajos destaca por sus mejoras de eficiencia bancaria –producto de una considerable apuesta

por la digitalización– y por el aumento de su RoE. El foco de preocupación se sitúa, sin embargo, en Italia, donde los márgenes y la rentabilidad aún no reflejan el impacto que a medio plazo puede tener la elevada morosidad, superior al 20% en crédito a empresas y cercana al 10% en financiación a hogares.

Como conclusión, la estabilidad financiera en la eurozona parece avanzar en la dirección adecuada y alejada de temores y situaciones como los que desembocaron en la crisis de deuda soberana de 2012. En cualquier caso, el cambio en las condiciones monetarias no deja de ser un reto en un entorno financiero que ha estado durante seis años sometido a un importante conjunto de medidas de apoyo y liquidez extraordinarias. En el terreno de la solvencia bancaria, la preocupación sigue focalizándose en Italia. Los test de estrés que desarrollarán conjuntamente la Autoridad Bancaria Europea y el BCE en otoño de 2018 constituirán la próxima referencia para evaluar la verdadera dimensión de estas preocupaciones.

## Referencias

CARBÓ VALVERDE, S., y F. RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ (2018), “El futuro de la rentabilidad bancaria: ¿tecnología o una nueva demanda?”, *Papeles de Economía Española*, 155: 62-73.



## 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

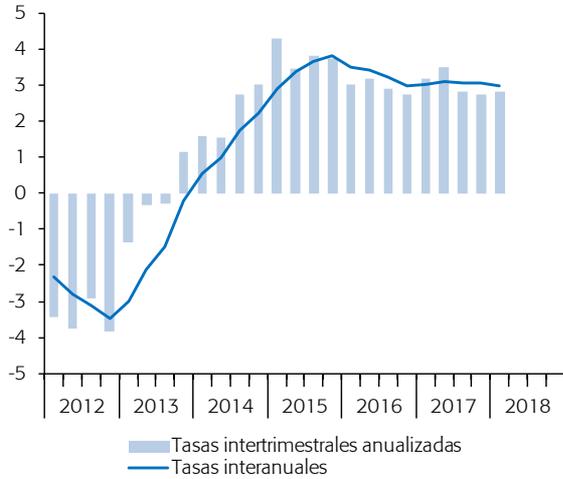
	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción			Bienes de equipo y otros productos					
				Total	Total	Vivienda		Otras construcciones				
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>												
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	1,5	-0,3	4,7	4,2	11,3	-1,1	5,2	4,3	6,6	1,9	-0,5
2015	3,4	3,0	2,1	6,5	3,8	-1,0	7,9	9,4	4,2	5,9	3,9	-0,4
2016	3,3	3,0	0,8	3,3	2,4	4,4	0,9	4,2	4,8	2,7	2,5	0,7
2017	3,1	2,4	1,6	5,0	4,6	8,3	1,5	5,4	5,0	4,7	2,8	0,3
2018	2,8	2,1	1,4	5,5	5,8	8,3	3,3	5,1	4,8	4,7	2,6	0,2
2019	2,4	1,8	1,2	4,6	5,1	7,3	2,8	4,1	4,6	4,3	2,2	0,2
2017 I	3,0	2,2	1,0	4,9	4,5	6,1	3,0	5,4	5,6	4,5	2,5	0,5
II	3,1	2,4	1,5	3,9	4,3	8,4	0,7	3,6	4,5	3,1	2,5	0,6
III	3,1	2,4	1,4	5,6	5,1	9,2	1,6	6,2	5,6	5,9	3,0	0,1
IV	3,1	2,5	2,4	5,6	4,8	9,5	0,5	6,4	4,4	5,2	3,2	-0,1
2018 I	3,0	2,8	1,9	3,5	4,7	8,7	1,0	2,4	3,2	2,8	2,8	0,2
II	2,8	2,3	1,4	4,6	5,1	8,1	2,2	4,2	4,1	3,8	2,6	0,2
III	2,7	1,8	1,3	6,7	6,4	8,9	4,1	6,9	4,7	5,0	2,6	0,0
IV	2,7	1,6	1,1	6,9	6,8	7,6	6,0	6,9	7,1	7,3	2,5	0,1
2019 I	2,5	1,4	1,1	6,2	6,1	7,3	4,9	6,2	6,3	6,2	2,3	0,2
II	2,3	1,6	1,4	4,1	5,6	7,6	3,5	2,5	5,5	5,3	2,1	0,2
III	2,4	2,1	1,3	3,6	4,7	7,3	2,1	2,3	4,0	3,8	2,2	0,2
IV	2,5	2,3	1,0	4,6	3,9	7,0	0,7	5,3	2,6	2,2	2,3	0,2
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas</b>												
2017 I	3,2	1,8	4,4	11,5	10,3	18,5	3,3	12,8	10,1	15,7	4,4	-1,2
II	3,5	3,3	1,9	2,5	3,9	7,1	1,1	1,1	4,2	1,8	2,6	0,9
III	2,8	2,8	1,7	5,6	1,0	3,2	-1,0	10,4	2,3	4,1	3,3	-0,4
IV	2,7	2,2	1,7	2,9	4,0	9,9	-1,2	1,9	1,1	0,0	2,4	0,4
2018 I	2,8	2,9	2,2	3,1	9,9	14,7	5,1	-3,3	5,3	5,3	2,6	0,2
II	2,9	1,2	-0,1	6,9	5,6	4,9	6,3	8,2	7,8	5,7	2,0	0,9
III	2,3	0,8	1,2	14,1	6,2	6,1	6,3	22,5	4,9	9,1	3,4	-1,1
IV	2,6	1,6	1,2	3,9	5,7	5,0	6,3	2,0	10,4	9,0	1,9	0,7
2019 I	2,1	2,0	2,0	0,6	7,0	13,4	0,7	-5,9	2,4	1,2	1,6	0,5
II	2,2	2,2	1,2	-1,4	3,4	6,0	0,7	-6,3	4,4	2,2	1,4	0,8
III	2,6	2,4	0,8	11,8	2,9	5,0	0,7	21,8	-0,8	2,8	3,7	-1,2
IV	3,1	2,4	0,0	8,0	2,4	4,0	0,7	14,3	4,6	2,8	2,4	0,7
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>	<b>Porcentaje del PIB a precios corrientes</b>										
2010	1080,9	572	20,5	23,0	14,3	6,9	7,4	8,7	25,5	26,8	101,3	-1,3
2011	1.070,4	578	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	1.025,7	58,3	19,7	18,8	9,7	4,1	5,6	9,0	32,2	29,0	96,7	3,3
2014	1.037,8	58,6	19,5	19,3	9,9	4,5	5,4	9,4	32,7	30,3	97,6	2,4
2015	1.080,0	58,0	19,3	19,8	10,0	4,4	5,5	9,9	32,9	30,7	97,7	2,3
2016	1.118,5	57,6	18,9	20,0	10,0	4,6	5,3	10,0	32,9	29,9	97,0	3,0
2017	1.163,7	57,7	18,5	20,6	10,4	5,1	5,3	10,2	34,1	31,4	97,3	2,7
2018	1.211,0	57,4	18,1	21,3	10,9	5,5	5,3	10,5	34,9	32,3	97,4	2,6
2019	1.260,8	57,2	17,8	21,9	11,2	5,9	5,3	10,6	35,5	32,9	97,4	2,6

\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

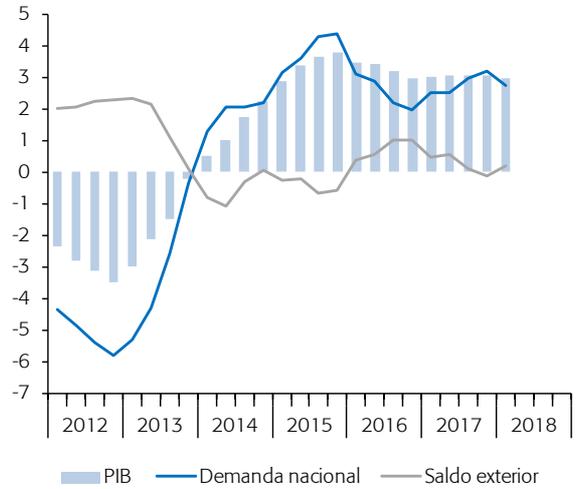
(a) Contribución al crecimiento del PIB.

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

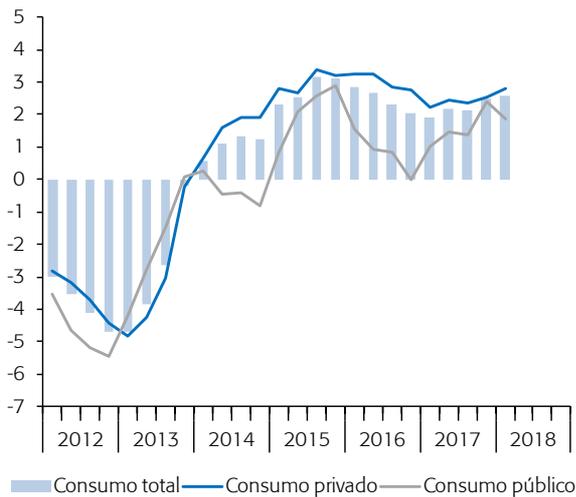
**Gráfico 1.1.- PIB**  
Tasas de crecimiento



**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)

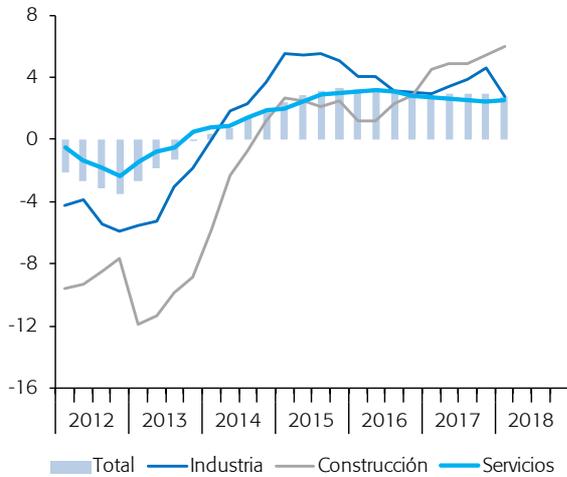
	Valor añadido bruto a precios básicos									Impuestos netos sobre los productos
	Total	Sector primario	Industria		Construcción	Servicios				
			Total	Manufacturas		Total	Administración Pública, salud y educación	Otros servicios		
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>										
2011	-0,6	4,4	-0,2	-1,3	-12,8	0,7	0,9	0,6	-5,5	
2012	-2,8	-9,7	-4,9	-5,2	-8,8	-1,5	-1,8	-1,4	-4,0	
2013	-1,5	13,6	-3,9	-0,2	-10,5	-0,6	0,1	-0,8	-4,3	
2014	1,1	-1,2	2,0	3,0	-2,0	1,3	-0,8	2,0	4,0	
2015	2,9	-2,4	5,4	7,8	2,4	2,6	2,2	2,7	8,6	
2016	3,2	6,9	3,6	3,5	1,9	3,0	2,0	3,4	4,4	
2017	2,9	3,7	3,7	3,8	4,9	2,6	1,4	3,0	4,2	
2016	II	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	4,5	
	III	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,7	
	IV	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,6	
2017	I	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	4,1	
	II	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	4,6	
	III	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	4,2	
	IV	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,7	
2018	I	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	4,5	
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>										
2016	II	3,0	3,8	2,9	1,4	2,8	3,1	1,3	3,7	4,6
	III	2,7	2,5	0,8	0,5	4,7	3,1	1,2	3,7	4,4
	IV	2,6	3,8	4,9	5,4	4,2	1,9	0,9	2,2	4,5
2017	I	3,2	9,9	3,3	3,0	6,4	2,7	1,7	3,1	2,8
	II	3,2	-1,3	4,8	5,0	4,5	2,8	1,2	3,4	7,0
	III	2,8	4,5	2,6	3,9	4,6	2,7	1,5	3,1	2,6
	IV	2,7	-4,4	7,6	6,9	6,2	1,6	2,1	1,4	2,6
2018	I	2,5	15,6	-3,5	-3,8	8,9	3,0	1,9	3,4	5,9
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>	<b>Porcentaje del VAB a precios corrientes</b>								
2011	983,7	2,5	17,5	13,5	7,5	72,5	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	935,6	2,8	17,5	13,4	5,8	74,0	19,0	55,0	9,6	
2014	944,5	2,7	17,6	13,7	5,6	74,1	18,8	55,4	9,9	
2015	979,9	2,8	18,0	14,2	5,6	73,6	18,8	54,8	10,2	
2016	1.014,9	2,8	17,9	14,2	5,6	73,8	18,7	55,0	10,2	
2017	1.054,9	2,9	18,1	14,4	5,8	73,3	18,3	55,0	10,3	

\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE (CNTR).

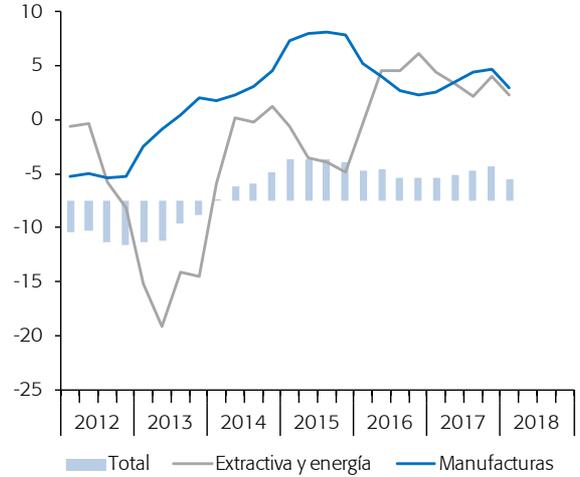
**Gráfico 2.1.- VAB por sector**

Tasas de crecimiento interanuales



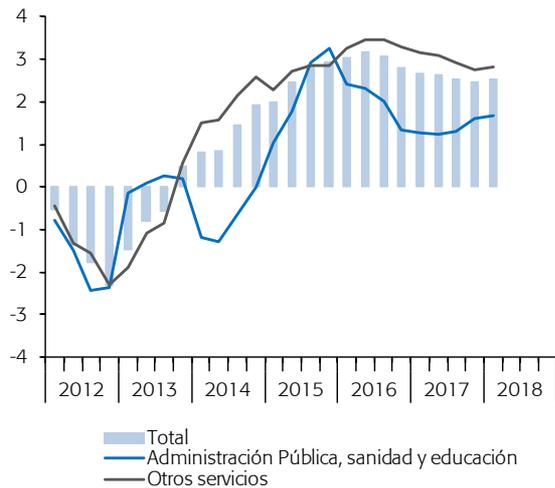
**Gráfico 2.2.- VAB, industria**

Tasas de crecimiento interanuales



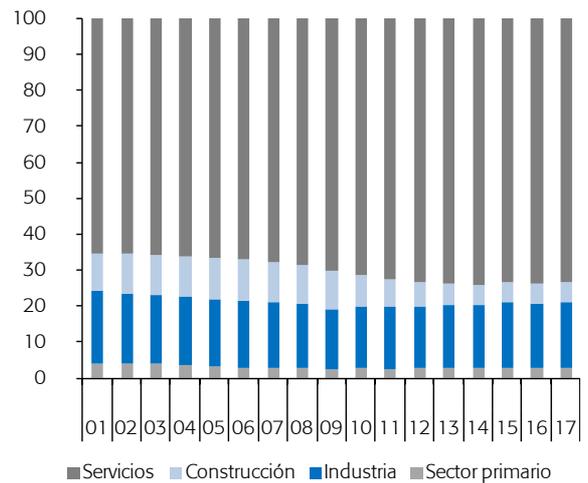
**Gráfico 2.3.- VAB, servicios**

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)

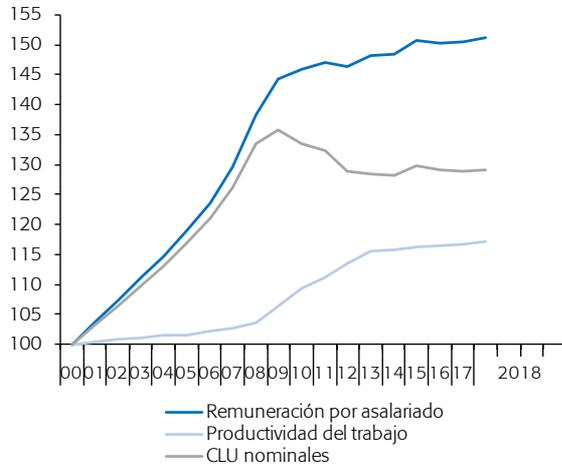
Previsiones en azul

	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
<b>Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario</b>												
2011	99,0	97,2	101,8	100,9	99,1	99,0	98,7	96,2	102,6	102,2	99,6	97,6
2012	96,1	92,6	103,8	100,3	96,6	96,5	93,6	89,1	105,0	103,9	99,0	96,6
2013	94,5	89,4	105,7	101,6	96,2	95,7	93,4	84,9	110,0	105,6	96,0	93,7
2014	95,8	90,3	106,0	101,7	95,9	95,7	96,1	83,8	114,7	106,2	92,6	90,2
2015	99,1	93,2	106,3	103,4	97,3	96,4	103,6	86,2	120,2	107,5	89,5	87,4
2016	102,3	96,0	106,6	103,0	96,7	95,6	107,2	89,0	120,5	107,7	89,4	87,5
2017	105,4	98,7	106,8	103,2	96,6	94,6	111,3	91,9	121,1	108,3	89,5	86,1
2018	108,3	101,1	107,2	104,2	97,2	93,9	--	--	--	--	--	--
2019	110,9	103,2	107,5	105,3	97,9	93,3	--	--	--	--	--	--
2016 II	102,0	95,6	106,6	103,2	96,8	95,8	107,0	88,5	121,0	107,7	89,0	87,5
III	102,7	96,4	106,5	102,9	96,6	95,5	107,2	89,3	120,0	107,8	89,8	88,0
IV	103,4	96,8	106,8	103,2	96,7	95,1	108,6	90,2	120,4	107,9	89,6	87,3
2017 I	104,2	97,5	106,9	103,2	96,6	95,2	109,4	90,8	120,5	108,3	89,8	86,7
II	105,1	98,4	106,8	103,0	96,4	94,6	110,8	91,5	121,1	108,2	89,3	86,0
III	105,8	99,2	106,7	103,1	96,6	94,6	111,8	92,2	121,2	108,3	89,4	86,3
IV	106,5	99,6	107,0	103,4	96,6	93,9	113,7	93,2	122,0	108,5	88,9	85,3
2018 I	107,3	100,1	107,2	103,6	96,6	94,0	112,6	93,4	120,5	108,8	90,2	86,1
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>												
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	1,0	0,3	0,1	-0,2	0,0	3,0	-1,3	4,3	0,6	-3,5	-3,8
2015	3,4	3,2	0,3	1,6	1,4	0,7	7,8	2,8	4,8	1,3	-3,4	-3,0
2016	3,3	3,0	0,3	-0,3	-0,6	-0,9	3,5	3,3	0,2	0,2	-0,1	0,1
2017	3,1	2,8	0,2	0,1	-0,1	-1,0	3,8	3,3	0,5	0,6	0,1	-1,6
2018	2,8	2,4	0,3	1,0	0,7	-0,7	--	--	--	--	--	--
2019	2,4	2,1	0,3	1,0	0,7	-0,7	--	--	--	--	--	--
2016 II	3,4	2,8	0,6	-0,1	-0,6	-1,0	4,0	2,8	1,1	0,1	-1,0	-0,6
III	3,2	3,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,9	2,7	3,1	-0,3	0,2	0,6	0,3
IV	3,0	2,7	0,2	-0,5	-0,7	-1,2	2,3	3,8	-1,4	0,0	1,5	0,6
2017 I	3,0	2,6	0,4	0,3	0,0	-0,8	2,6	3,1	-0,5	0,7	1,2	-0,7
II	3,1	2,9	0,2	-0,2	-0,3	-1,3	3,5	3,4	0,1	0,5	0,4	-1,7
III	3,1	2,9	0,2	0,3	0,0	-0,9	4,3	3,3	1,0	0,5	-0,5	-1,9
IV	3,1	2,9	0,2	0,2	0,0	-1,2	4,7	3,3	1,4	0,6	-0,8	-2,2
2018 I	3,0	2,6	0,3	0,4	0,1	-1,2	2,9	2,9	0,0	0,5	0,5	-0,6

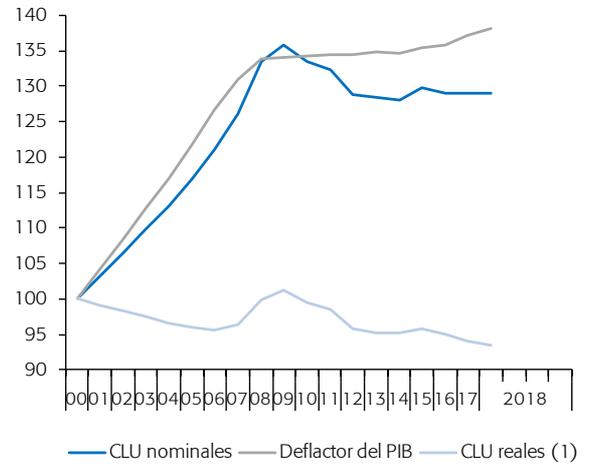
(a) CLU nominales deflactados con el deflactor del PIB/VAB.

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

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

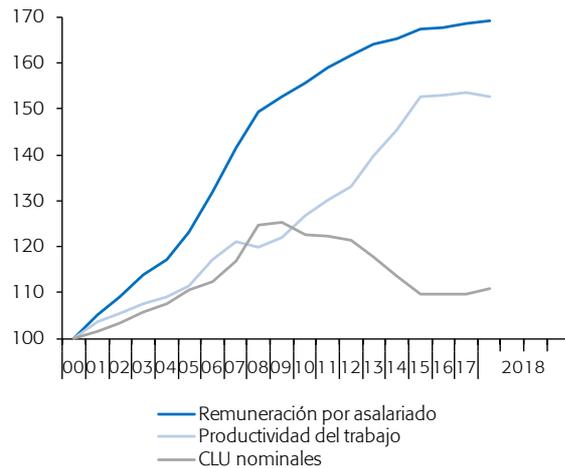


**Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía**  
Índices, 2000=100

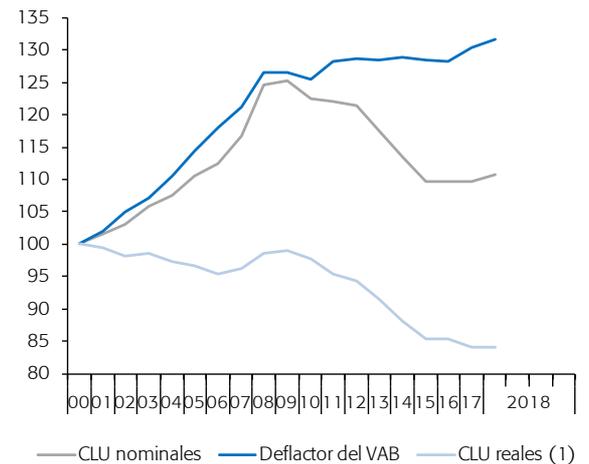


(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del VAB industrial.

**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)**

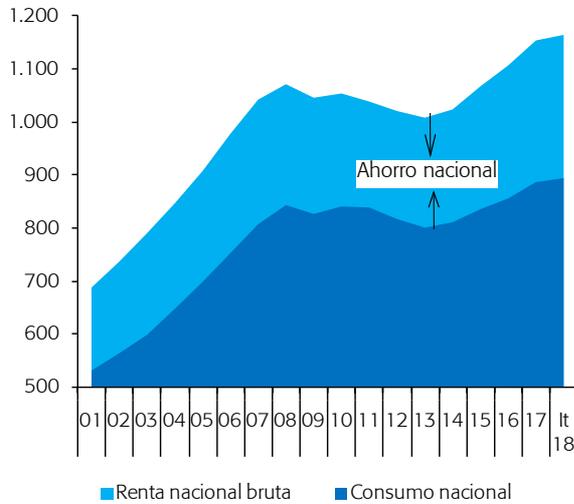
Previsiones en azul

	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Producto nacional bruto	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente
	MM euros, suma móvil 4 trimestres								Porcentaje del PIB				
2010	1.080,9	541,5	445,8	1.065,8	1.053,1	840,5	212,6	254,5	50,1	41,2	19,7	23,5	-3,9
2011	1.070,4	531,0	449,3	1.051,9	1.037,7	838,6	199,2	234,5	49,6	42,0	18,6	21,9	-3,3
2012	1.039,8	498,8	446,7	1.032,5	1.019,9	816,6	203,3	207,9	48,0	43,0	19,5	20,0	-0,4
2013	1.025,7	485,3	440,4	1.020,4	1.007,3	800,4	206,9	191,9	47,3	42,9	20,2	18,7	1,5
2014	1.037,8	491,6	441,8	1.034,4	1.023,0	810,7	212,2	201,9	47,4	42,6	20,4	19,5	1,0
2015	1.080,0	517,8	449,1	1.077,7	1.066,5	835,3	231,2	220,2	47,9	41,6	21,4	20,4	1,0
2016	1.118,5	532,9	471,0	1.118,3	1.105,9	855,6	250,3	229,2	47,6	42,1	22,4	20,5	1,9
2017	1.163,7	550,3	493,6	1.163,5	1.153,1	886,6	266,5	246,1	47,3	42,4	22,9	21,1	1,8
2018	1.211,0	570,7	513,0	1.210,1	1.199,7	918,3	281,4	266,2	47,1	42,4	23,2	22,0	1,3
2019	1.260,8	591,2	536,6	1.260,0	1.249,6	946,5	303,0	285,5	46,9	42,6	24,0	22,6	1,4
2016 II	1.099,6	525,7	460,4	1.097,0	1.086,8	844,9	241,9	226,3	47,8	41,9	22,0	20,6	1,4
III	1.109,4	529,7	465,1	1.108,0	1.096,4	850,0	246,4	227,7	47,7	41,9	22,2	20,5	1,7
IV	1.118,5	532,9	471,0	1.118,3	1.105,9	855,6	250,3	229,2	47,6	42,1	22,4	20,5	1,9
2017 I	1.129,5	536,6	476,3	1.130,1	1.118,9	864,5	254,4	232,9	47,5	42,2	22,5	20,6	1,9
II	1.140,6	540,5	482,1	1.140,9	1.129,1	871,8	257,3	236,1	47,4	42,3	22,6	20,7	1,9
III	1.151,1	545,4	486,6	1.151,5	1.139,8	878,4	261,4	240,7	47,4	42,3	22,7	20,9	1,8
IV	1.163,7	550,3	493,6	1.163,5	1.153,1	886,6	266,5	246,1	47,3	42,4	22,9	21,1	1,8
2018 I	1.174,6	554,8	498,0	1.174,3	1.163,6	894,1	269,5	248,7	47,2	42,4	22,9	21,2	1,8
	Tasas de crecimiento interanuales											Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior	
2010	0,2	-1,4	-2,0	0,6	0,8	1,7	-2,8	0,0	-0,8	-0,9	-0,6	0,0	-0,6
2011	-1,0	-1,9	0,8	-1,3	-1,5	-0,2	-6,3	-7,9	-0,5	0,7	-1,1	-1,6	0,6
2012	-2,9	-6,1	-0,6	-1,8	-1,7	-2,6	2,1	-11,3	-1,6	1,0	0,9	-1,9	2,9
2013	-1,4	-2,7	-1,4	-1,2	-1,2	-2,0	1,8	-7,7	-0,7	0,0	0,6	-1,3	1,9
2014	1,2	1,3	0,3	1,4	1,6	1,3	2,6	5,2	0,1	-0,4	0,3	0,7	-0,5
2015	4,1	5,3	1,7	4,2	4,3	3,0	8,9	9,1	0,6	-1,0	1,0	0,9	0,0
2016	3,6	2,9	4,9	3,8	3,7	2,4	8,3	4,1	-0,3	0,5	1,0	0,1	0,9
2017	4,0	3,3	4,8	4,0	4,3	3,6	6,5	7,4	-0,4	0,3	0,5	0,7	-0,1
2018	4,1	3,7	3,9	4,0	4,0	3,6	5,6	8,2	-0,2	-0,1	0,3	0,8	-0,5
2019	4,1	3,6	4,6	4,1	4,2	3,1	7,7	7,2	-0,2	0,2	0,8	0,7	0,1
2016 II	4,0	4,4	3,3	3,8	4,0	2,8	8,1	7,8	0,2	-0,3	0,8	0,7	0,1
III	3,9	3,8	3,7	3,8	3,8	2,6	8,1	6,1	0,0	-0,1	0,9	0,4	0,4
IV	3,6	2,9	4,9	3,8	3,7	2,4	8,3	4,1	-0,3	0,5	1,0	0,1	0,9
2017 I	3,8	2,9	4,8	4,0	4,0	2,9	7,8	4,3	-0,4	0,4	0,8	0,1	0,7
II	3,7	2,8	4,7	4,0	3,9	3,2	6,4	4,3	-0,4	0,4	0,6	0,1	0,4
III	3,8	3,0	4,6	3,9	4,0	3,3	6,1	5,7	-0,4	0,4	0,5	0,4	0,1
IV	4,0	3,3	4,8	4,0	4,3	3,6	6,5	7,4	-0,4	0,3	0,5	0,7	-0,1
2018 I	4,0	3,4	4,6	3,9	4,0	3,4	5,9	6,8	-0,3	0,2	0,4	0,6	-0,1

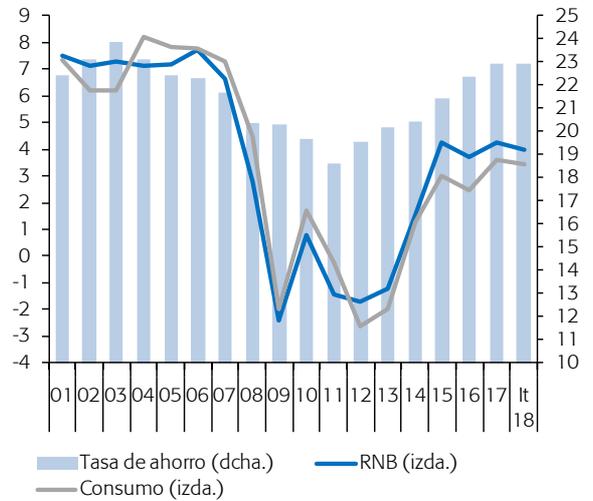
(a) Incluyendo ajustes por variación participación en reservas de fondos de pensiones.

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

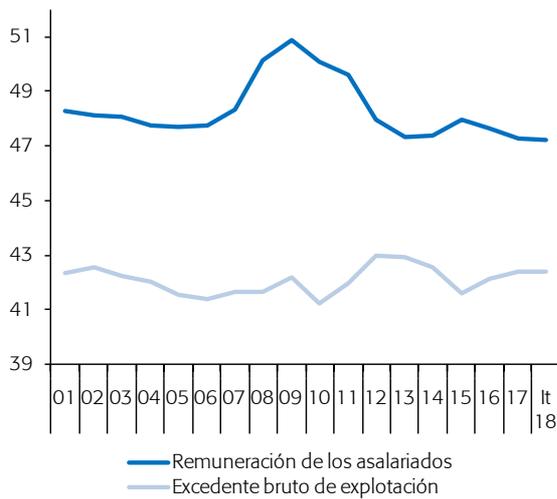
**Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



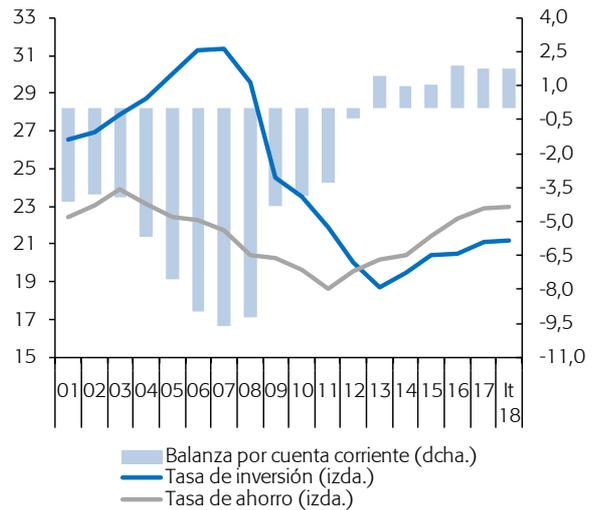
**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**  
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



**Gráfico 4.3.- Distribución funcional de la renta**  
Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



**Gráfico 4.4.- Ahorro, inversión y saldo por cuenta corriente**  
Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



## Cuadro 5

## Contabilidad Nacional: hogares y sociedades no financieras (SEC 2010, Base 2010)

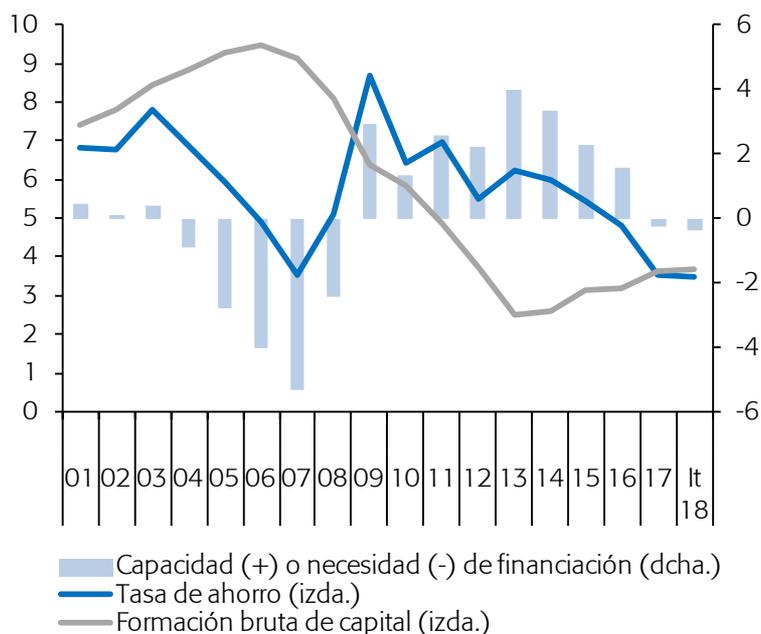
Previsiones en azul

	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
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
2011	694,2	618,9	74,7	52,2	10,8	4,9	2,6	232,8	144,8	131,4	13,5	12,3	2,1
2012	670,6	611,3	57,2	38,8	8,5	3,7	2,2	234,6	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	160,5	136,2	15,7	13,3	2,9
2014	671,8	608,7	62,1	27,0	9,2	2,6	3,4	236,9	158,8	148,5	15,3	14,3	1,8
2015	686,6	626,3	58,9	33,6	8,6	3,1	2,3	243,6	175,4	153,0	16,2	14,2	2,9
2016	700,1	644,7	54,0	35,8	7,7	3,2	1,6	258,3	194,2	166,2	17,4	14,9	3,1
2017	714,1	671,7	40,9	42,4	5,7	3,6	-0,3	272,5	205,1	176,1	17,6	15,1	2,9
2018	741,4	696,2	43,8	46,2	5,9	3,8	-0,2	282,8	215,7	190,2	17,8	15,7	2,7
2019	766,4	719,5	45,5	51,3	5,9	4,1	-0,5	293,6	225,4	200,2	17,9	15,9	2,5
2016 II	694,9	634,6	59,0	34,7	8,5	3,2	2,2	250,7	187,5	158,6	17,1	14,4	3,3
III	696,6	639,0	56,4	35,1	8,1	3,2	1,9	254,6	193,0	163,3	17,4	14,7	3,3
IV	700,1	644,7	54,0	35,8	7,7	3,2	1,6	258,3	194,2	166,2	17,4	14,9	3,1
2017 I	702,4	652,4	48,7	37,9	6,9	3,4	0,9	261,7	199,6	168,4	17,7	14,9	3,3
II	707,2	659,4	46,6	38,8	6,6	3,4	0,6	265,7	198,3	171,6	17,4	15,0	2,8
III	709,5	665,0	43,3	40,4	6,1	3,5	0,1	267,9	198,9	173,0	17,3	15,0	2,7
IV	714,1	671,7	40,9	42,4	5,7	3,6	-0,3	272,5	205,1	176,1	17,6	15,1	2,9
2018 I	720,4	678,2	40,7	43,3	5,6	3,7	-0,4	274,7	206,6	177,6	17,6	15,1	2,9
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>					<b>Diferencia sobre año anterior</b>			<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>			<b>Diferencia sobre año anterior</b>		
2011	0,8	0,0	7,5	-17,1	0,7	-0,9	1,3	-1,3	-10,5	-0,5	-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	3,9	0,4	0,9	-0,7
2013	-0,9	-2,1	11,7	-33,9	1,1	-1,2	1,8	0,1	10,9	-0,2	1,7	0,2	1,4
2014	1,1	1,7	-2,9	5,1	-0,4	0,1	-0,6	0,8	-1,1	9,0	-0,3	1,0	-1,1
2015	2,2	2,9	-5,0	24,5	-0,7	0,5	-1,1	2,8	10,4	3,0	0,9	-0,1	1,1
2016	2,0	2,9	-8,4	6,5	-0,9	0,1	-0,7	6,0	10,8	8,7	1,1	0,7	0,2
2017	2,0	4,2	-24,2	18,5	-2,0	0,4	-1,8	5,5	5,6	6,0	0,3	0,3	-0,1
2018	3,8	3,6	6,9	8,9	0,2	0,2	0,0	3,8	5,2	8,0	0,2	0,5	-0,3
2019	3,4	3,3	4,0	10,9	0,0	0,3	-0,3	3,8	4,5	5,3	0,1	0,2	-0,2
2016 II	1,7	3,0	-10,1	17,9	-1,1	0,4	-1,2	4,2	13,2	3,0	1,4	-0,1	1,4
III	1,3	2,8	-12,1	12,7	-1,2	0,2	-1,1	4,9	14,4	6,9	1,6	0,4	0,9
IV	2,0	2,9	-8,4	6,5	-0,9	0,1	-0,7	6,0	10,8	8,7	1,1	0,7	0,2
2017 I	1,7	3,4	-17,0	13,9	-1,6	0,3	-1,4	6,4	11,1	7,1	1,2	0,5	0,5
II	1,8	3,9	-21,1	12,0	-1,9	0,3	-1,6	6,0	5,7	8,2	0,3	0,6	-0,5
III	1,8	4,1	-23,2	15,2	-2,0	0,3	-1,8	5,2	3,1	5,9	-0,1	0,3	-0,6
IV	2,0	4,2	-24,2	18,5	-2,0	0,4	-1,8	5,5	5,6	6,0	0,3	0,3	-0,1
2018 I	2,6	4,0	-16,5	14,3	-1,3	0,3	-1,3	5,0	3,5	5,4	-0,1	0,2	-0,4

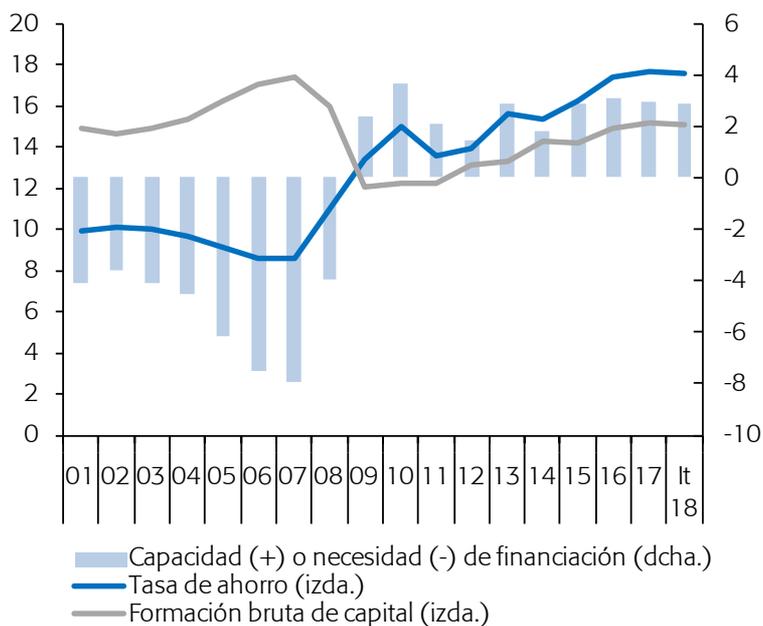
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

**Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación**

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

**Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación**

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

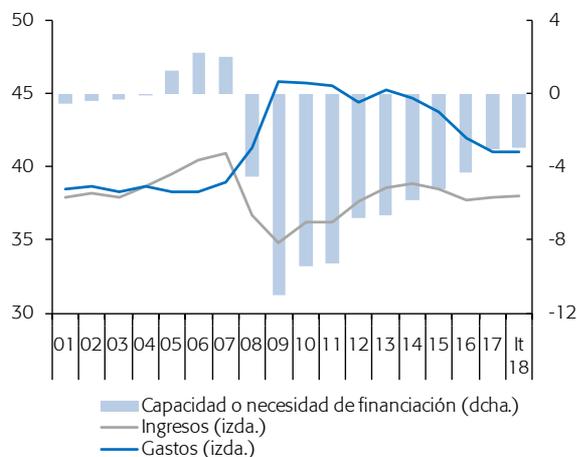
## Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas (SEC 2010, Base 2010)

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
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>														
2011	150,3	106,2	102,0	137,8	122,6	16,2	164,2	22,5	170,8	219,7	-48,9	54,3	-103,2	-99,7
2012	142,2	108,2	106,4	131,9	113,9	20,3	168,6	18,6	167,2	205,3	-38,1	70,8	-108,8	-70,6
2013	143,0	114,6	105,2	128,2	114,7	24,1	170,8	20,6	160,8	201,9	-41,1	30,6	-71,7	-68,4
2014	143,4	119,2	105,6	130,1	115,2	25,7	171,1	20,6	165,7	202,0	-36,3	25,6	-61,9	-60,6
2015	147,5	127,0	109,2	132,3	119,4	24,4	170,6	21,3	180,3	208,9	-28,6	28,4	-57,0	-56,5
2016	149,4	128,8	110,8	136,2	121,3	23,1	173,8	20,8	186,2	210,9	-24,7	25,7	-50,4	-48,0
2017	151,4	134,4	118,8	142,9	122,8	22,6	177,9	19,9	204,3	214,8	-10,6	25,7	-36,2	-35,8
2018	154,5	142,3	122,5	148,8	125,8	19,7	184,1	20,5	217,9	220,2	-2,3	28,7	-31,0	-30,9
2019	157,5	148,5	127,1	154,8	128,8	19,4	188,5	21,2	230,1	225,4	4,7	31,4	-26,8	-26,8
2016 II	148,4	127,3	105,0	134,1	120,4	23,5	172,5	19,3	179,1	210,3	-31,2	26,9	-58,1	-56,1
III	149,2	128,4	107,0	135,2	121,1	23,2	173,1	20,7	181,7	211,1	-29,4	24,7	-54,1	-51,8
IV	149,4	128,8	110,8	136,2	121,3	23,1	173,8	20,8	186,2	210,9	-24,7	25,7	-50,4	-48,0
2017 I	150,0	130,6	111,9	137,9	121,8	23,0	174,3	19,4	191,9	212,1	-20,2	26,9	-47,1	-44,5
II	149,9	132,4	115,0	139,6	121,6	22,8	175,3	20,3	196,8	212,5	-15,6	26,0	-41,6	-40,6
III	150,6	133,7	118,6	141,3	122,2	22,6	176,2	20,3	203,0	213,5	-10,5	25,8	-36,3	-35,7
IV	151,4	134,4	118,8	142,9	122,8	22,6	177,9	19,9	204,3	214,8	-10,6	25,7	-36,2	-35,8
2018 I	151,9	136,6	120,9	144,4	123,2	22,3	179,1	20,8	208,4	215,8	-7,5	27,4	-34,8	-34,5
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>														
2011	14,0	9,9	9,5	12,9	11,5	1,5	15,3	2,1	16,0	20,5	-4,6	5,1	-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	15,7	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	16,0	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,8
2015	13,7	11,8	10,1	12,3	11,1	2,3	15,8	2,0	16,7	19,3	-2,6	2,6	-5,3	-5,2
2016	13,4	11,5	9,9	12,2	10,8	2,1	15,5	1,9	16,6	18,9	-2,2	2,3	-4,5	-4,3
2017	13,0	11,5	10,2	12,3	10,6	1,9	15,3	1,7	17,6	18,5	-0,9	2,2	-3,1	-3,1
2018	12,8	11,7	10,1	12,3	10,4	1,6	15,2	1,7	18,0	18,2	-0,2	2,4	-2,6	-2,6
2019	12,5	11,8	10,1	12,3	10,2	1,5	14,9	1,7	18,2	17,9	0,4	2,5	-2,1	-2,1
2016 II	13,5	11,6	9,5	12,2	11,0	2,1	15,7	1,8	16,3	19,1	-2,8	2,4	-5,3	-5,1
III	13,4	11,6	9,6	12,2	10,9	2,1	15,6	1,9	16,4	19,0	-2,7	2,2	-4,9	-4,7
IV	13,4	11,5	9,9	12,2	10,8	2,1	15,5	1,9	16,6	18,9	-2,2	2,3	-4,5	-4,3
2017 I	13,3	11,6	9,9	12,2	10,8	2,0	15,4	1,7	17,0	18,8	-1,8	2,4	-4,2	-3,9
II	13,1	11,6	10,1	12,2	10,7	2,0	15,4	1,8	17,3	18,6	-1,4	2,3	-3,6	-3,6
III	13,1	11,6	10,3	12,3	10,6	2,0	15,3	1,8	17,6	18,5	-0,9	2,2	-3,2	-3,1
IV	13,0	11,5	10,2	12,3	10,6	1,9	15,3	1,7	17,6	18,5	-0,9	2,2	-3,1	-3,1
2018 I	12,9	11,6	10,3	12,3	10,5	1,9	15,2	1,8	17,7	18,4	-0,6	2,3	-3,0	-2,9

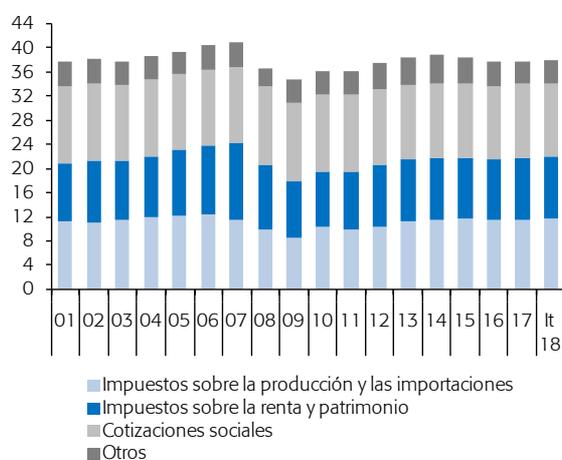
Fuente: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

**Gráfico 6.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

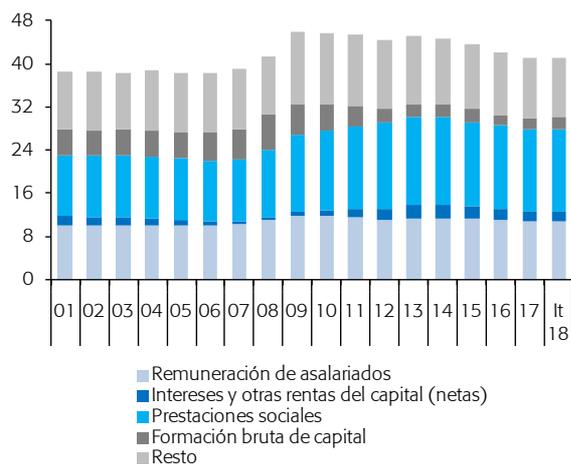


(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

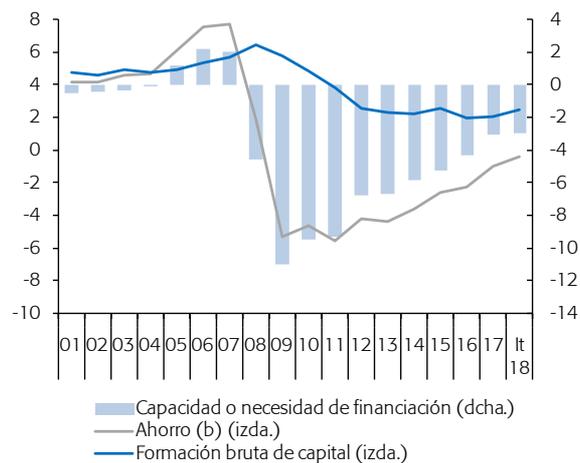
**Gráfico 6.2.- Sector público: principales ingresos**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



**Gráfico 6.3.- Sector público: principales gastos**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



**Gráfico 6.4.- 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 7

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

Previsiones en azul

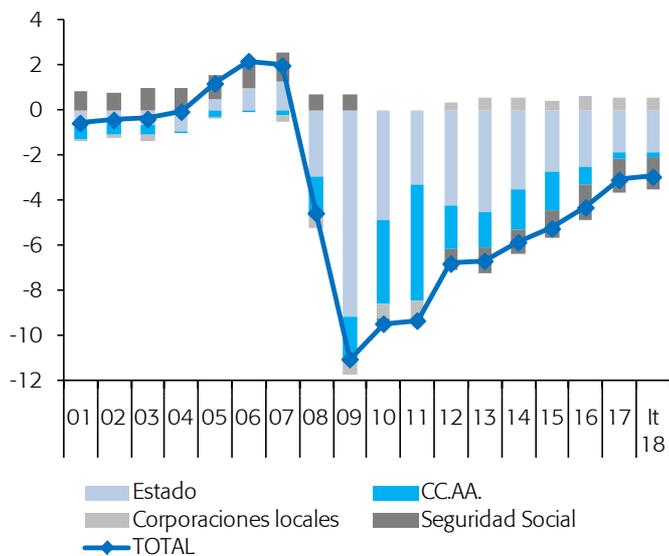
	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (a)					Deuda					
	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP.	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado	
	<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>MM euros, final de periodo</b>					
2011	-35,3	-54,8	-8,5	-1,1	-99,7	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	-46,4	-16,2	5,7	-11,5	-68,4	850,2	210,5	42,1	17,2	979,0	
2014	-36,8	-18,5	5,5	-10,8	-60,6	902,5	237,9	38,3	17,2	1.041,6	
2015	-29,3	-18,7	4,6	-13,0	-56,5	940,4	263,3	35,2	17,2	1.073,9	
2016	-27,8	-9,3	6,8	-17,8	-48,0	969,6	277,0	32,2	17,2	1.107,2	
2017	-21,7	-3,7	6,8	-17,2	-35,8	1.010,8	288,1	29,0	27,4	1.144,3	
2018	-15,4	-1,2	6,1	-20,4	-30,9	--	--	--	--	1.174,2	
2019	-10,6	-0,4	5,0	-20,9	-26,8	--	--	--	--	1.200,0	
2016	II	-28,3	-16,9	4,5	-15,4	-56,1	964,7	273,5	35,1	17,2	1.107,1
	III	-33,1	-9,1	6,9	-16,6	-51,8	968,8	272,7	34,7	17,2	1.108,4
	IV	-27,8	-9,3	6,8	-17,8	-48,0	969,6	277,0	32,2	17,2	1.107,2
2017	I	-23,1	-10,4	7,1	-18,1	-44,5	986,6	279,4	31,7	17,2	1.126,3
	II	-20,4	-10,3	7,2	-17,2	-40,6	994,9	285,9	32,4	17,2	1.135,1
	III	-18,3	-6,5	7,3	-18,2	-35,7	998,8	284,4	30,5	23,2	1.133,4
	IV	-21,7	-3,7	6,8	-17,2	-35,8	1.010,8	288,1	29,0	27,4	1.144,3
2018	I	-21,7	-2,9	6,9	-16,8	-34,5	1.027,6	289,7	28,9	27,4	1.160,6
	<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>Porcentaje del PIB</b>					
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	-3,5	-1,8	0,5	-1,0	-5,8	87,0	22,9	3,7	1,7	100,4	
2015	-2,7	-1,7	0,4	-1,2	-5,2	87,1	24,4	3,3	1,6	99,4	
2016	-2,5	-0,8	0,6	-1,6	-4,3	86,7	24,8	2,9	1,5	99,0	
2017	-1,9	-0,3	0,6	-1,5	-3,1	86,9	24,8	2,5	2,4	98,3	
2018	-1,3	-0,1	0,5	-1,7	-2,6	--	--	--	--	97,0	
2019	-0,8	0,0	0,4	-1,7	-2,1	--	--	--	--	95,2	
2016	II	-2,6	-1,5	0,4	-1,4	-5,1	87,7	24,9	3,2	1,6	100,7
	III	-3,0	-0,8	0,6	-1,5	-4,7	87,3	24,6	3,1	1,5	99,9
	IV	-2,5	-0,8	0,6	-1,6	-4,3	86,7	24,8	2,9	1,5	99,0
2017	I	-2,0	-0,9	0,6	-1,6	-3,9	87,3	24,7	2,8	1,5	99,7
	II	-1,8	-0,9	0,6	-1,5	-3,6	87,2	25,1	2,8	1,5	99,5
	III	-1,6	-0,6	0,6	-1,6	-3,1	86,8	24,7	2,7	2,0	98,5
	IV	-1,9	-0,3	0,6	-1,5	-3,1	86,9	24,8	2,5	2,4	98,3
2018	I	-1,8	-0,2	0,6	-1,4	-2,9	87,5	24,7	2,5	2,3	98,8

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

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

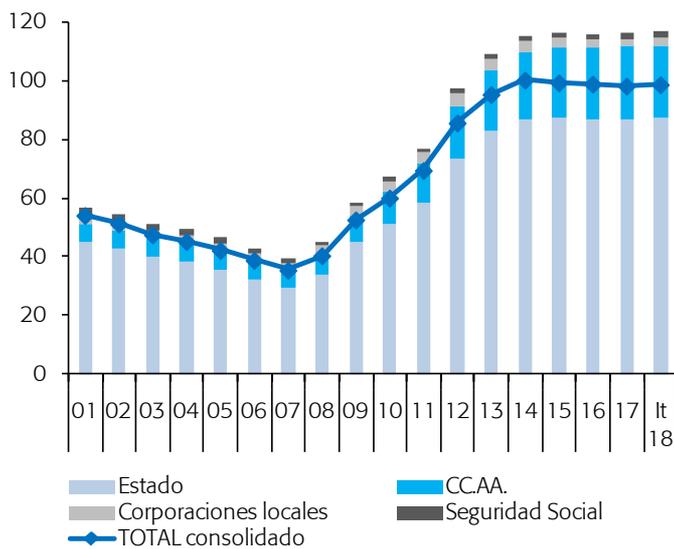
**Gráfico 7.1.- Déficit público**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres



**Gráfico 7.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

## Mercado de trabajo

Previsiones en azul

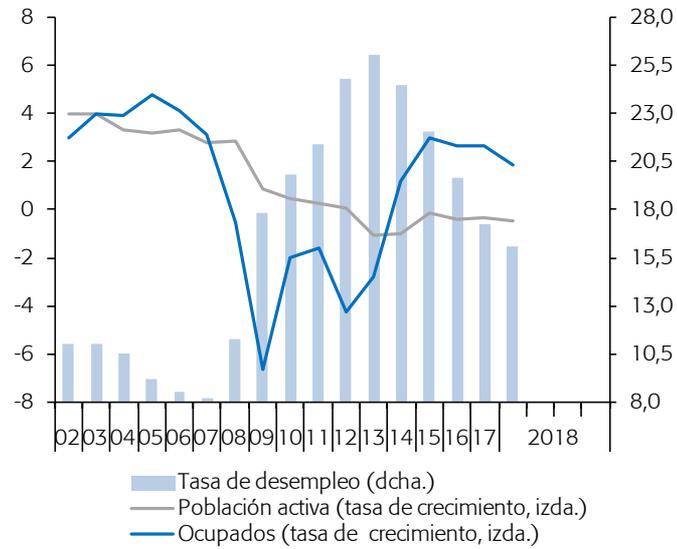
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
<b>Millones</b>								<b>Porcentaje</b>						
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	30,1	22,7	--	18,8	--	3,9	--	75,1	62,1	17,2	38,7	16,3	23,8	
2018	30,1	22,7	--	19,3	--	3,4	--	74,8	63,4	15,1	--	--	--	
2019	30,1	22,7	--	19,7	--	3,0	--	74,6	64,7	13,2	--	--	--	
2016	II	30,1	22,9	22,8	18,3	18,3	4,6	4,6	75,5	60,2	20,0	45,7	19,0	27,5
	III	30,1	22,8	22,8	18,5	18,4	4,3	4,4	75,5	60,7	19,4	43,4	18,5	25,6
	IV	30,0	22,7	22,7	18,5	18,5	4,2	4,2	75,1	61,0	18,6	42,7	17,8	24,8
2017	I	30,0	22,7	22,7	18,4	18,6	4,3	4,1	75,0	61,5	18,1	40,8	17,3	24,1
	II	30,0	22,7	22,7	18,8	18,8	3,9	3,9	75,1	61,9	17,3	38,8	16,4	23,8
	III	30,0	22,8	22,7	19,0	18,9	3,7	3,8	75,2	62,3	16,8	37,2	15,9	23,5
	IV	30,1	22,8	22,8	19,0	19,0	3,8	3,8	75,1	62,7	16,5	37,2	15,5	23,8
2018	I	30,1	22,7	22,7	18,9	19,1	3,8	3,7	74,7	62,8	16,1	35,7	15,1	22,9
<b>Tasas de crecimiento (d)</b>								<b>Diferencia sobre el año anterior en pp</b>						
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		0,0	-0,4	--	2,6	--	-12,6	--	-0,3	1,6	-2,4	-5,8	-2,4	-2,8
2018		0,1	-0,2	--	2,4	--	-12,4	--	-0,3	1,4	-2,1	--	--	--
2019		0,2	-0,1	--	2,1	--	-12,8	--	-0,2	1,2	-1,9	--	--	--
2016	II	-0,4	-0,6	-0,5	2,4	1,2	-11,2	-6,6	-0,2	1,6	-2,4	-2,9	-2,2	-3,6
	III	-0,3	-0,2	-0,4	2,7	2,9	-10,9	-13,0	0,1	1,7	-2,3	-4,5	-2,0	-4,2
	IV	-0,3	-0,6	-1,3	2,3	2,2	-11,3	-15,2	-0,2	1,6	-2,3	-3,5	-2,1	-3,8
2017	I	-0,2	-0,6	0,1	2,3	2,9	-11,2	-11,2	-0,3	1,4	-2,3	-4,7	-2,0	-4,1
	II	-0,1	-0,6	-0,9	2,8	3,2	-14,4	-17,8	-0,5	1,7	-2,8	-7,0	-2,6	-3,7
	III	0,0	-0,3	0,7	2,8	2,7	-13,6	-8,6	-0,3	1,6	-2,5	-6,1	-2,6	-2,1
	IV	0,1	0,1	0,4	2,6	1,9	-11,1	-6,5	-0,1	1,7	-2,1	-5,4	-2,3	-1,1
2018	I	0,2	-0,1	-0,4	2,4	1,8	-10,8	-11,4	-0,3	1,3	-2,0	-5,1	-2,2	-1,1

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

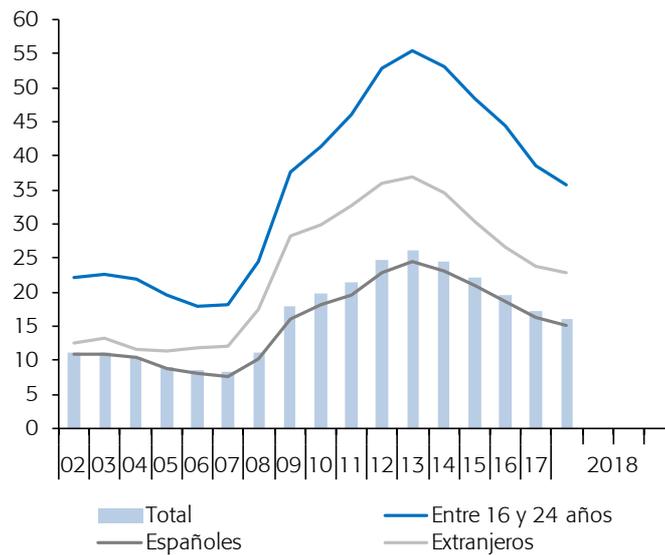
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

**Gráfico 8.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE**

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

**Gráfico 8.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



Cuadro 9

## Índice de precios al consumo

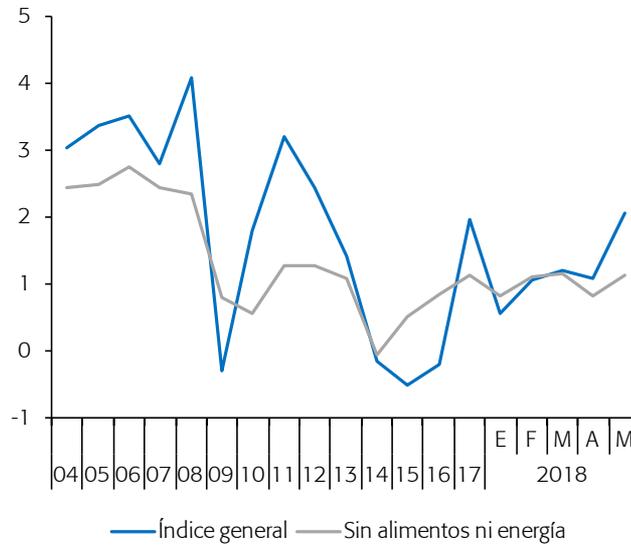
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2018	100,00	66,15	81,20	24,82	41,33	15,06	7,34	11,46	22,40	
<b>Índices, 2016 = 100</b>										
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	100,0	100,0	100,0	
2017	102,0	101,1	101,1	100,2	101,6	100,7	102,6	108,0	101,3	
2018	103,8	102,3	102,2	100,4	103,4	101,8	105,2	114,4	102,9	
2019	105,4	103,6	103,5	101,0	105,2	102,6	107,5	118,2	104,2	
<b>Tasas de crecimiento interanual</b>										
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	2,3	-8,6	1,3	
2017	2,0	1,1	1,1	0,2	1,6	0,7	2,6	8,0	1,3	
2018	1,8	1,2	1,2	0,2	1,8	1,1	2,5	5,9	1,6	
2019	1,5	1,3	1,2	0,6	1,7	0,8	2,2	3,3	1,3	
2018	Ene	0,6	0,8	0,8	-0,2	1,3	1,1	1,6	-1,7	1,3
	Feb	1,1	1,1	1,1	0,0	1,7	1,4	0,3	1,4	1,0
	Mar	1,2	1,1	1,2	-0,1	1,9	1,3	1,6	1,3	1,4
	Abr	1,1	0,7	0,8	0,0	1,1	1,4	2,0	2,3	1,6
	May	2,1	1,1	1,1	0,0	1,8	1,3	3,5	7,8	2,0
	Jun	2,3	1,1	1,1	0,1	1,8	1,1	3,2	10,0	1,8
	Jul	2,4	1,3	1,2	0,3	1,8	1,0	3,8	10,8	1,9
	Ago	2,5	1,3	1,2	0,4	1,9	0,8	5,0	9,9	2,2
	Sep	2,4	1,4	1,3	0,5	2,0	1,2	3,7	9,2	2,0
	Oct	2,1	1,5	1,4	0,6	2,0	1,1	0,7	7,9	1,0
	Nov	1,9	1,4	1,4	0,5	2,0	1,0	1,8	6,2	1,2
	Dic	2,1	1,5	1,4	0,6	2,0	1,0	2,8	6,5	1,6
2019	Ene	2,0	1,5	1,4	0,5	2,1	1,0	3,0	5,7	1,6
	Feb	1,9	1,3	1,2	0,5	1,8	1,0	2,5	5,9	1,5
	Mar	2,2	1,5	1,4	0,6	2,0	0,9	2,2	8,4	1,4
	Abr	2,0	1,4	1,3	0,7	1,8	0,7	2,3	6,6	1,3
	May	1,4	1,4	1,3	0,8	1,8	0,7	0,7	2,3	0,7
	Jun	1,4	1,3	1,2	0,7	1,8	0,7	2,0	2,0	1,1
	Jul	1,3	1,2	1,1	0,5	1,7	0,7	2,2	2,0	1,2
	Ago	1,3	1,2	1,1	0,4	1,6	0,7	2,4	1,8	1,3
	Sep	1,2	1,1	1,1	0,4	1,6	0,7	2,5	1,7	1,3
	Oct	1,2	1,1	1,1	0,5	1,5	0,8	2,4	1,5	1,3
	Nov	1,2	1,2	1,1	0,5	1,6	0,8	2,3	1,0	1,3
	Dic	1,2	1,2	1,1	0,5	1,6	0,8	2,1	1,0	1,2

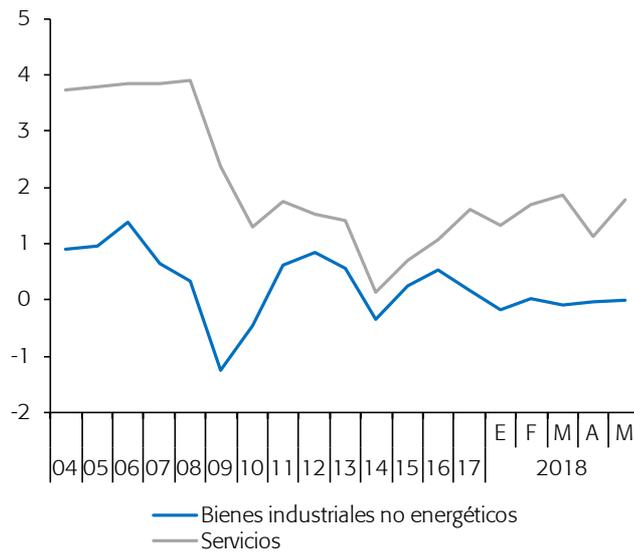
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)**

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 10

## Otros indicadores de precios y costes

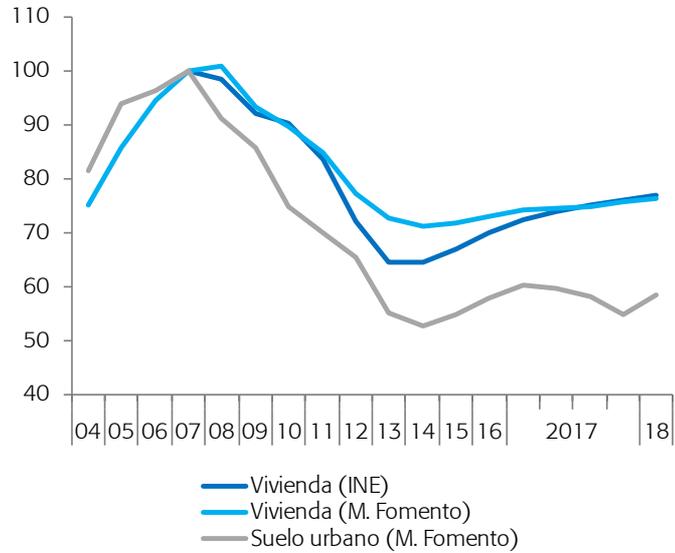
	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2015=100		2007=100			2000=100				
2011	100,0	99,1	98,1	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	100,1	102,9	99,8	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	100,5	103,5	100,5	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,1	155,3	--
2014	100,3	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,9	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	101,2	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,3	--
2017	102,1	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018 (b)	102,8	102,4	102,9	76,9	76,2	--	141,2	138,1	150,6	148,7	--
2016 III	101,2	97,3	99,9	70,5	72,9	54,2	138,2	135,1	147,6	159,4	--
IV	101,7	99,5	100,1	70,8	73,5	61,6	149,8	150,6	147,3	163,7	--
2017 I	101,5	101,4	101,4	72,4	74,2	60,1	140,3	137,0	150,4	147,2	--
II	101,9	100,4	101,9	73,8	74,4	59,7	146,1	145,4	148,0	154,4	--
III	102,2	100,5	102,0	75,2	74,9	58,2	138,7	135,5	148,6	158,9	--
IV	102,9	102,1	102,2	75,8	75,8	54,9	150,8	151,3	149,5	164,8	--
2017 I	102,8	102,2	102,9	76,9	76,2	58,5	141,2	138,1	150,6	148,7	--
II (b)	--	102,8	103,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2018 Mar	--	101,5	103,0	--	--	--	--	--	--	--	--
Abr	--	102,2	103,1	--	--	--	--	--	--	--	--
May	--	103,4	103,0	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Tasas de crecimiento interanuales (c)</b>											
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	0,4	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,6	-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	1,0
2017	1,0	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,5
2018 (d)	1,3	1,4	1,3	6,2	2,7	-2,6	0,7	0,8	0,2	1,0	1,6
2016 III	0,3	-3,3	-0,5	4,0	0,8	-3,5	-0,5	-0,3	-0,9	-0,4	1,1
IV	0,5	1,2	0,6	4,5	0,4	13,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,5	1,0
2017 I	0,7	6,9	2,4	5,3	2,3	6,2	0,0	-0,2	0,5	-0,2	1,3
II	0,9	4,8	2,5	5,6	2,0	1,8	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	1,3
III	1,0	3,3	2,1	6,6	1,8	7,4	0,4	0,3	0,7	-0,3	1,4
IV	1,2	2,6	2,1	7,2	0,9	-10,9	0,7	0,5	1,5	0,7	1,5
2018 I	1,3	0,8	1,4	6,2	1,4	-2,6	0,7	0,8	0,2	1,0	1,5
II (e)	--	2,4	1,1	--	--	--	--	--	--	--	1,6
2018 Mar	--	1,2	1,2	--	--	--	--	--	--	--	1,5
Abr	--	1,8	1,1	--	--	--	--	--	--	--	1,6
May	--	2,9	1,0	--	--	--	--	--	--	--	1,6

(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.

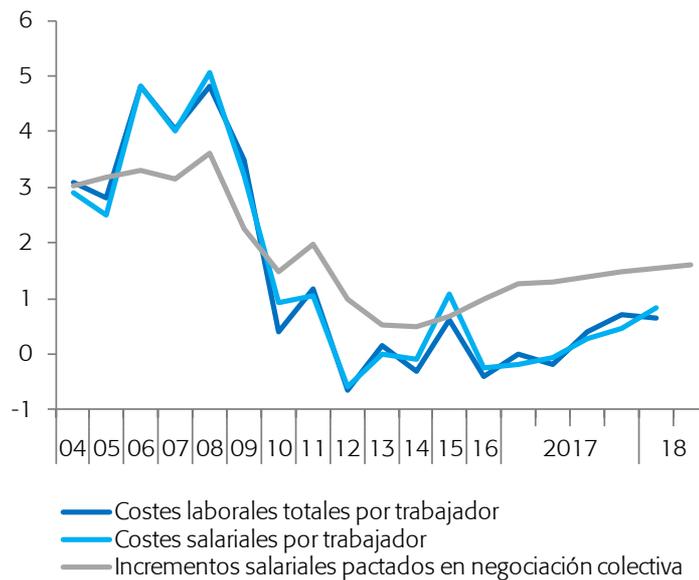
Fuentes: Ministerio de Fomento, Ministerio de Trabajo e INE.

**Gráfico 10.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano**

Índice (2007=100)

**Gráfico 10.2.- Costes laborales**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

**Desequilibrios: comparación internacional**

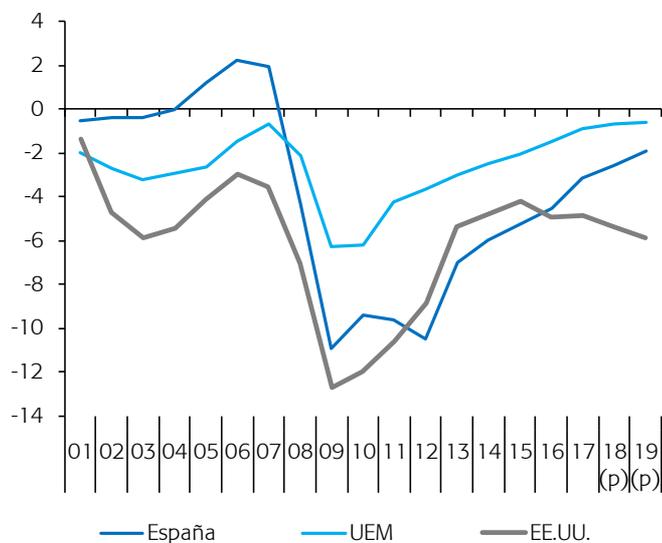
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	Saldo de las AAPP.			Deuda pública bruta consolidada			Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)		
	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.	España	UEM	EE.UU.
<b>Miles de millones de moneda nacional</b>									
2006	22,2	-133,2	-411,6	392,1	5.998,2	8.891,9	-90,7	18,0	-584,9
2007	20,8	-61,3	-513,6	384,7	6.108,5	9.365,1	-104,1	19,8	-735,6
2008	-49,3	-208,5	-1.033,3	440,6	6.622,3	10.839,0	-102,9	-66,7	-791,0
2009	-118,2	-581,2	-1.827,4	569,5	7.360,2	12.541,3	-46,5	31,2	-457,2
2010	-101,4	-590,5	-1.797,7	650,1	8.095,0	14.318,8	-42,0	41,3	-495,1
2011	-103,2	-414,8	-1.646,6	744,3	8.558,6	15.511,2	-35,3	58,5	-443,2
2012	-108,8	-361,5	-1.430,7	891,5	9.016,4	16.705,3	-4,6	181,3	-264,9
2013	-71,7	-300,7	-894,0	979,0	9.332,7	17.594,8	15,0	235,3	-248,2
2014	-61,9	-253,4	-832,5	1.041,6	9.575,3	18.308,2	10,3	266,1	-154,1
2015	-57,0	-213,6	-765,2	1.073,9	9.692,9	19.062,7	11,0	337,6	-194,7
2016	-50,4	-159,0	-920,0	1.107,2	9.832,5	19.947,7	21,1	352,9	-313,7
2017	-36,2	-98,9	-943,2	1.144,3	9.916,4	20.902,3	20,4	389,4	-450,0
2018	-31,0	-77,1	-1.088,1	1.183,8	10.031,9	21.990,4	18,0	394,0	-
2019	-24,3	-75,5	-1.253,7	1.209,4	10.118,1	23.344,1	20,0	405,2	-
<b>Porcentaje del PIB</b>									
2006	2,2	-1,5	-3,0	38,9	67,4	64,2	-9,0	0,2	-4,2
2007	1,9	-0,7	-3,5	35,6	65,0	64,7	-9,6	0,2	-5,1
2008	-4,4	-2,2	-7,0	39,5	68,7	73,6	-9,2	-0,7	-5,4
2009	-11,0	-6,3	-12,7	52,8	79,2	87,0	-4,3	0,3	-3,2
2010	-9,4	-6,2	-12,0	60,1	84,8	95,7	-3,9	0,4	-3,3
2011	-9,6	-4,2	-10,6	69,5	87,3	100,0	-3,3	0,6	-2,9
2012	-10,5	-3,7	-8,9	85,7	91,7	103,4	-0,4	1,8	-1,6
2013	-7,0	-3,0	-5,4	95,5	93,9	105,4	1,5	2,4	-1,5
2014	-6,0	-2,5	-4,8	100,4	94,2	105,1	1,0	2,6	-0,9
2015	-5,3	-2,0	-4,2	99,4	92,1	105,2	1,0	3,2	-1,1
2016	-4,5	-1,5	-4,9	99,0	91,1	107,1	1,9	3,3	-1,7
2017	-3,1	-0,9	-4,9	98,3	88,8	107,8	1,8	3,5	-2,3
2018	-2,6	-0,7	-5,3	97,6	86,5	108,1	1,5	3,4	-
2019	-1,9	-0,6	-5,9	95,9	84,1	109,4	1,6	3,4	-

Fuente: Comisión Europea, Previsiones primavera 2018.

**Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.**

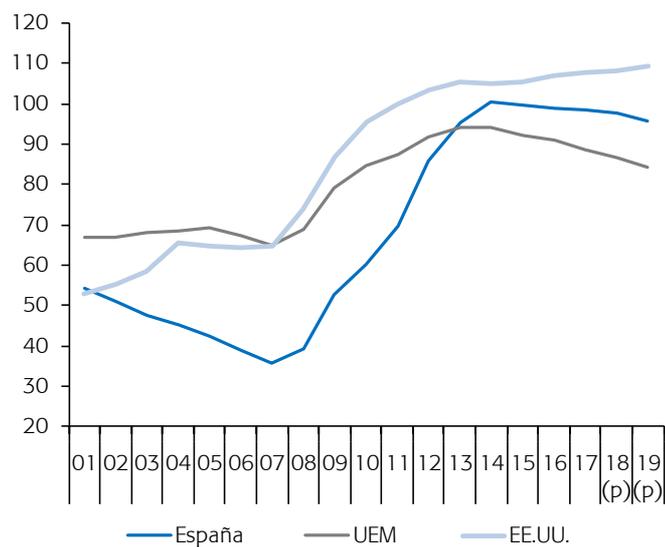
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

**Gráfico 11.2.- Deuda pública bruta consolidada**

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.



## 1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1  
Población

	Población									Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-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 (%)			
2006	44.708.964	40,6	16,7	77,7	84,2	47,5	24,6	10,8	840.844	37,6	
2008	46.157.822	40,8	16,5	78,2	84,3	47,5	24,5	13,1	726.009	28,4	
2010	47.021.031	41,1	16,9	79,1	85,1	48,6	25,0	14,0	464.443	35,6	
2012	47.265.321	41,6	17,4	79,4	85,1	50,4	26,1	14,3	370.515	36,4	
2014	46.771.341	42,1	18,1	80,1	85,7	51,6	27,4	13,4	399.947	38,0	
2015	46.624.382	42,4	18,4	79,9	85,4	52,4	28,0	13,2	455.679	36,4	
2016	46.557.008	42,7	18,6	80,4	85,9	52,9	28,4	13,2	534.574	33,4	
2017	46.572.132	42,9	18,8	80,4	85,7	53,2	28,8	13,3	637.375	30,1	
2018*	46.698.569	43,1	19,1			53,6	29,3	13,6			
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	ID INE	ID INE	PMC	PMC	PMC	EVR	EVR	

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

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 %.

\* Datos provisionales.

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	2,76	11,6	10,3
2008	16.742	2,71	12,0	10,2
2010	17.174	2,67	12,8	9,9
2012	17.434	2,63	13,7	9,9
2014	18.329	2,51	14,2	10,6
2015	18.376	2,54	14,6	10,7
2016	18.444	2,52	14,6	10,9
2017	18.512	2,52	14,2	11,4
2018*	18.546	2,52		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Tasa bruta de divorcios	Edad media al primer matrimonio (hombres)	Edad media al primer matrimonio (mujeres)	Matrimonios del mismo sexo (%)
2006	9,3	9,5	2,86	32,2	29,7	2,08
2008	8,5	8,4	2,39	32,4	30,2	1,62
2010	7,2	7,9	2,21	33,2	31,0	1,87
2012	7,2	6,7	2,23	33,8	31,7	2,04
2014	6,9	6,5	2,17	34,4	32,3	2,06
2015	7,3	6,5	2,08	34,8	32,7	2,26
2016	7,5	6,8	2,08	35,0	32,9	2,46
2017	7,3	6,9				2,94
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MNP

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
2016	30,8	1,27	1,70	45,8	10,4	65,8
2017	30,9	1,25	1,70			
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. MNP: Movimiento Natural de la Población. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

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

Tasa bruta de divorcios: divorcios por 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.

\* Datos correspondientes al primer trimestre.

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	21,4	6,6	28,5	41,2
2018*	21,0	6,6	28,7	41,2
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 <sup>er</sup> y 2 <sup>o</sup> 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	50.421	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	672.213	555.580	1.445.392	104.844	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	113.805	46.476.414	4,46
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846.415	4,31
2015	1.808.322	695.557	641.741	1.321.698	171.043	46.597.784	4,31
2016	1.780.377	687.595	652.471	1.303.252	190.143	47.578.997	4,25
2017•	1.758.271	675.990	657.143				
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

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

\* Datos correspondientes al primer trimestre.

• Datos provisionales.

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	477
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	572
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	602
2014	1.059.799	5.558.964	1.000	929.484	916	2.348.388	624
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	631
2016	763.697	5.731.952	1.043	938.344	929	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018♦	726.401	5.894.874	1.079	949.874	940	2.357.660	653
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	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	902.193	256.187	199.120	19.019
2018♦	877.781	256.634	197.567	17.167
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 periodo enero-mayo.

Cuadro 5

## Protección social: sanidad

	Gasto			
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total (€ por habitante)	Público (€ por habitante)
2006	7,76	5,62	2.391	1.732
2008	8,29	6,10	2.774	2.042
2010	9,01	6,74	2.886	2.157
2012	9,09	6,55	2.902	2.095
2014	9,08	6,36	3.057	2.140
2015	9,16	6,51	3.180	2.258
2016	8,98	6,34	3.248	2.293
Fuentes:	OCDE	OCDE	OCDE	OCDE

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
2015	1,9	0,8	3,2	0,6	0,4
2016		0,8		0,6	
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 médico de familia y 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	7,5	12,2	43,4
2016	6,6	7,5	12,7	40,9
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 (junio 2011-junio 2018)



*Nota:* El ICC se construye combinando dos indicadores parciales: el indicador 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 (accesibles, por tanto, solo a través de teléfono móvil).

*Fuente:* Estudios ICC (Índice de Confianza del Consumidor), Centro de Investigaciones Sociológicas ([www.cis.es](http://www.cis.es)).

### 3. FLASH SOCIAL. Aumenta la confianza en la protección de datos por internet, pero todavía es minoritaria en el conjunto de la población

La confianza de los españoles en la protección de los datos personales (económicos y financieros) transmitidos a través de internet muestra una tendencia creciente desde principios del siglo. Ahora bien, esa confianza varía considerablemente según la cuestión de la que se trate y, en todo caso, se mantiene por debajo del 50% del conjunto de la población (gráfico 2).

Utilizar la tarjeta de crédito para efectuar compras por Internet suscita todavía una confianza muy moderada. A más de dos terceras partes de la población española de 18 o más años les ofrece poca o ninguna seguridad dar el número de su tarjeta de crédito por Internet para realizar alguna compra, según datos recogidos por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) en mayo de 2018. No obstante, la proporción de quienes afirman que esta acción les ofrece bastante o mucha seguridad ha aumentado significativamente desde 2001. Por entonces solo uno de cada diez la consideraban muy o bastante segura; hoy día (mayo de 2018), uno de cada cuatro.

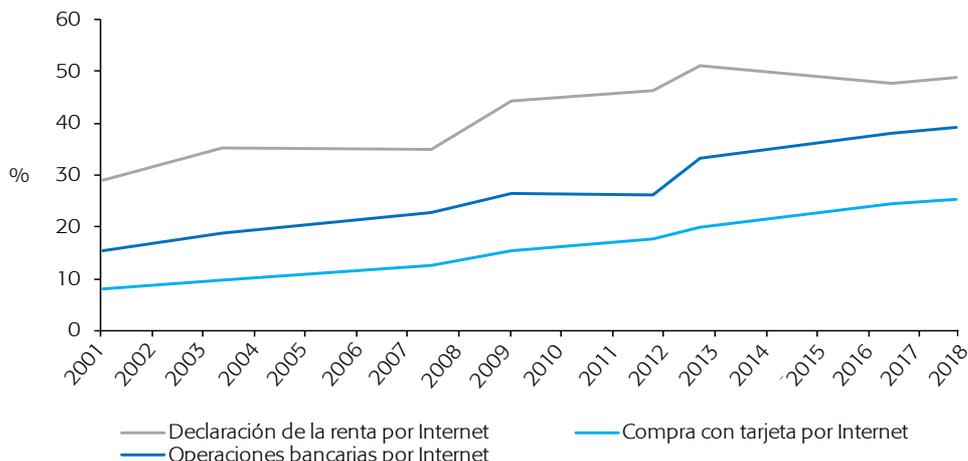
Habida cuenta de la importancia de la información personal recogida en la declaración de la renta, es destacable el aumento de la confianza en la protección de datos cuando el IRPF se presenta por Internet. En abril de 2018, en plena campaña de la Renta 2017, cerca de la mitad de la población afirmaba sentirse muy o bastante segura a este respecto, aproximadamente un 70% más que los que respondían así en 2001.

También ha registrado un incremento considerable la confianza en internet para la realización de operaciones bancarias. En 2001, quienes reconocían que esta acción les ofrecía mucha o bastante seguridad apenas representaban un 15%; en la actualidad se acercan al 40%.

La edad marca diferencias significativas en la percepción de seguridad respecto a la protección de datos comunicados por internet. No son los más jóvenes (18-24 años) los que muestran porcentajes más altos de confianza, sino los que cuentan entre 25 y 34 años. Por encima de los 45 años caen marcadamente los porcentajes de aquellos que consideran muy o bastante segura la protección de datos que circulan por internet (gráfico 3).

Gráfico 2

**Percepción de seguridad respecto a la protección de datos personales en Internet: uso de tarjetas de crédito, realización de operaciones bancarias y presentación de la declaración de la renta (2001-2018)**

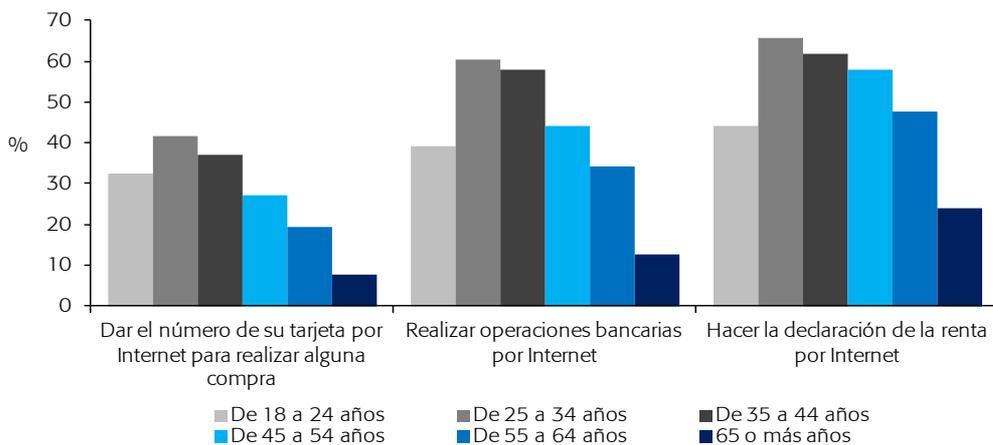


Pregunta: "Por lo que se refiere a la protección de sus datos personales, ¿qué grado de seguridad: mucha, bastante, poca o ninguna, diría Ud. que le ofrecen cada una de las siguientes acciones que le voy a leer? Hacer la declaración de la renta por Internet. Dar el número de su tarjeta por Internet para realizar alguna compra. Realizar operaciones bancarias por Internet".

Fuente: Barómetros de opinión, Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

Gráfico 3

**Percepción de seguridad respecto a la protección de datos personales en Internet, por grupos de edad: suma de los porcentajes de respuesta "mucha" y "bastante" seguridad (mayo 2018)**



Pregunta: "Por lo que se refiere a la protección de sus datos personales, ¿qué grado de seguridad: mucha, bastante, poca o ninguna, diría Ud. que le ofrecen cada una de las siguientes acciones que le voy a leer? Hacer la declaración de la renta por Internet. Dar el número de su tarjeta por Internet para realizar alguna compra. Realizar operaciones bancarias por Internet".

Fuente: Estudio 3213 (mayo de 2018), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

## 50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 29 de junio de 2018

### Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,4	Abril 2018
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-1,5	Abril 2018
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,1	Abril 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	757.783	Mayo 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	169.640	Mayo 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	35	Mayo 2018
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	54,03	Diciembre 2017
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	6.532,25	Diciembre 2017
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	47.309,12	Diciembre 2017
Ratio "oficinas/entidades"	122,22	Diciembre 2017

### A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 mayo	2018 junio	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	5,0	4,7	4,0	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,0	-0,26	-0,329	-0,321	-0,323	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,3	-0,03	-0,186	-0,184	-0,181	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,2	1,4	1,5	1,5	1,4	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	4,0	2,3	1,4	1,2	-	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 han evolucionado de forma dispar en junio. El euríbor a 3 meses ha caído hasta el -0,323% desde el -0,321% de mayo y el euríbor a 12 meses se ha mantenido en el -0,181%. El BCE ha anunciado el fin de los programas extraordinarios de compra de activos en diciembre, y posibles subidas de tipos a partir del verano de 2019, al tiempo que la Reserva Federal de Estados Unidos ha vuelto a elevar el precio del dinero al intervalo del 1,75% al 2%. La rentabilidad del bono del Estado a 10 años se ha reducido al 1,4%.

**B. Mercados financieros**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 abril	2018 mayo	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	44,4	102,6	54,60	61,92	82,82	(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	76,1	55,1	27,60	38,77	42,39	(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	1,2	0,4	3,46	1,11	1,21	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,4	1,9	4,76	4,04	2,71	(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	1,7	0,0	-0,7	-0,5	-0,5	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	726,2	1.104,9	1.127,1	1.163,0	1.130,3	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,4	0,2	-1,3	3,6	-3,6	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3,9	0,7	2,2	6,3	1,5	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	1.018,0	943,6	1.055,4	982,6	972,0(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.880,1	8.790,9	10.451,5	9.684,2	9.588,6(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,2	23,6	15,8	14,2	15,6(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

**B. Mercados financieros (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 abril	2018 mayo	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,3	55,9	-	-	-	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	1,6	0,1	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,2	0,0	-	-	-	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,4	-0,4	0,6	0,6	33,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	10,6	5,8	5,8	-26,8	56,7	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 29 de junio de 2018.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se ha producido un aumento de la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro hasta el 83% y de la contratación de obligaciones del Estado hasta el 42%. El IBEX-35 ha evolucionado a la baja, hasta los 9.588 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid hasta los 972 puntos. Las operaciones realizadas con futuros sobre acciones IBEX-35 aumentaron un 33,1% y las opciones financieras sobre este mismo índice aumentaron un 56,7%.

**C. Ahorro y endeudamiento financiero**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016	2017	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-2,8	1,6	2,2	2,1	2,0	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	2,5	3,4	3,6	2,6	0,5	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	288,1	320,0	302,3	297,0	287,4	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

**C. Ahorro y endeudamiento financiero (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016	2017	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	64,4	61,3	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,6	2,1	1,7	0,6	3,8	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	1,1	-0,1	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En 2017, el ahorro financiero en el conjunto de la economía se redujo hasta el 2% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero disminuyó hasta el 0,5% del PIB desde el 2,6% de 2016. Se observa también una reducción de la deuda de las economías domésticas, que se situó en el 61,3% del PIB.

**D. Entidades de depósito. Evolución del negocio**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 marzo	2018 abril	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	7,3	-4,1	-0,4	-0,4	-0,4	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	7,8	-0,1	2,4	1,3	-1,5	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	9,5	-11,6	-3,7	-2,3	-5,4	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,7	-1,0	0,7	-3,6	0,7	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	-2,2	-4,5	-1,7	-1,4	-1,2	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 2001-2015	2016	2017	2018 marzo	2018 abril	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	0,2	-3,6	-3,8	-6,0	-1,1	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	-1,8	-22,2	-3,5	7,3	-7,7	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	9,0	-0,3	-1,2	-0,2	-0,6	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En abril de 2018 se observó una disminución del crédito al sector privado del 0,4% y de los depósitos del 1,5%. Los valores de renta fija redujeron su peso en balance un 5,4% y las acciones y participaciones aumentaron un 0,7%. Asimismo, se produjo una disminución de los préstamos dudosos del 1,1% 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	2017 diciembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	199	138	135	124	123	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	82	83	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	189.280(a)	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	40.703	31.817	30.921	28.807	27.810(b)	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	757.783(b)	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	169.640(b)	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	2017 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	35(b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Junio de 2017.

(b): Último dato a mayo de 2018.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema": En mayo de 2018, la apelación neta al eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 169.640 millones de euros.

PROMEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En febrero de 2018, el importe de estos programas en España era 321.219 millones de euros y 2,5 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	2017	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	50,89	47,27	50,98	54,18	54,03	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	5.600,48	6.532,25	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	39.457,04	47.309,12	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	205,80	142,85	229,04	139,84	122,22	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	6,8	6,57	7,05	6,97	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,11	0,07	0,01	-0,62	0,84	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,45	0,49	0,39	0,26	0,44	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	6,27	6,46	5,04	3,12	3,66	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante 2017 se constató un ligero aumento de la rentabilidad en el sector bancario español. La eficiencia y productividad siguen mejorando, como viene sucediendo desde que se implementó el proceso de reestructuración y saneamiento.

## PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

### Últimos números publicados:

#### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 156. Los problemas del mercado de trabajo y las reformas pendientes

#### PANORAMA SOCIAL

N.º 26. La inclusión de las personas con discapacidad en España

#### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 264. Innovación financiera: criptoactivos y *sandbox*

#### SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 7, N.º 3 (2018). Spain in the digital era

#### PAPELES DE ENERGÍA

N.º 5. Junio (2018)

#### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 88. Economía sumergida y fraude fiscal en España: ¿qué sabemos? ¿qué podemos hacer?

#### LIBROS

Manual de regulación bancaria en España

## PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2018

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](mailto: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](mailto:publica@funcas.es)

Versión electrónica íntegra

en: [www.funcas.es/Publicaciones](http://www.funcas.es/Publicaciones)

