

La economía se desacelera

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

La economía en 2018 y
previsiones 2019-2021

Ajuste fiscal: se mantiene
la incertidumbre

La subida del salario
mínimo

Préstamo para la compra
de vivienda

Ventas de activos
improductivos

NIIF 16, contabilización
de alquileres

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Blockchain en la banca
europea

Tecnologías digitales y
comercio internacional

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M^ª Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

Cuadernos de Información Económica no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

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

Diseño
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

ISSN: 2254-3422

© 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

268

enero/febrero 2019

CARTA DE LA REDACCIÓN

ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 La economía española en 2018 y previsiones para 2019-2021
Raymond Torres y María Jesús Fernández
- 13 Ajuste fiscal: se mantiene la incertidumbre
Santiago Lago Peñas
- 21 ¿Subir el salario mínimo en España? Sí, pero con prudencia
Daniel Fernández Kranz
- 31 Radiografía del préstamo para la compra de vivienda en España
Joaquín Maudos
- 39 Ventas de activos en el marco del Plan de Acción europeo para la reducción de activos improductivos
Marta Alborni, Ángel Berges, Fernando Rojas y Federica Troiano
- 47 Impacto de la NIIF 16 de contabilización de alquileres
Pablo Guijarro y Alexandra Cortés

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 55 *Blockchain* en la banca europea
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández
- 65 Impacto de las tecnologías digitales en la transformación del comercio internacional
Marisa Poncela García

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

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

Carta de la Redacción

La economía española se desacelera. Después de tres años creciendo por encima del 3% interanual, el año 2018 cerrará con una tasa del 2,5% y las previsiones para 2019 se sitúan en el 2,1%, con tendencia decreciente en los dos años siguientes. Con todo, el crecimiento será mayor que la media de la eurozona y permitirá continuar la creación de empleo y la reducción del paro, aunque a menor ritmo. El deterioro del entorno exterior y, en particular, de la economía europea, impacta directamente en las exportaciones y en el saldo de la balanza corriente, explicando la mayor parte de esta ralentización del crecimiento. El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ presenta las previsiones de Funcas para el trienio 2019-2021 y sugiere un ejercicio con un escenario alternativo basado en una agenda de reformas que incrementarían el crecimiento potencial de la economía española. La adopción de medidas orientadas a reducir la temporalidad en el empleo –que lastra la generación de capital humano–, a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, y a incentivar la inversión en educación e innovación, podría aumentar la productividad de la economía desde el 0,2% actual hasta situarla en tasas de crecimiento del 1% anual. El resultado sería un aumento de la competitividad de las empresas y un estímulo de las exportaciones. Debe advertirse, además, que el saldo positivo de la balanza por cuenta corriente tiende a agotarse, y que el entorno exterior no ofrece expectativas favorables a las exportaciones de bienes y servicios, de modo que resulta necesario abordar reformas que impulsen el dinamismo del sector exterior, tan necesario para seguir creciendo y creando empleo.

Si bien los factores externos condicionan de manera muy relevante los escenarios de crecimiento de la economía española, las vicisitudes del proyecto de Presupuestos Generales de Estado (PGE) no ayudan a clarificar el horizonte inmediato de la política fiscal, una de las herramientas principales de la política económica nacional. Por una parte, desde 2015 sigue sin reducirse el déficit estructural, que se mantiene en niveles incompatibles con la estabilidad fiscal y con la necesaria reducción de la deuda pública. Por otra, los PGE-2019 deben aún superar una tramitación parlamentaria que se antoja difícil y las previsiones de ingresos por sociedades, IVA e impuestos especiales, como señala SANTIAGO LAGO PEÑAS en su artículo, pueden calificarse como improbables, toda vez que han sido ajustadas para cuadrar el objetivo de déficit del 1,3% del PIB al que ha tenido que ceñirse el Gobierno por no poder aprobar en el Parlamento la senda de déficit pactada con la Unión Europea.

Precisamente, en el marco de la negociación presupuestaria el Gobierno aprobó a finales del año pasado una subida del salario mínimo interprofesional (SMI) del 22,3%, hasta situarlo en 900 euros mensuales en 2019, con la previsión de alcanzar los 1.000 euros en 2020. El artículo de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ explica cómo esta subida hará que España pase de ser uno de los países con menor SMI (medido como proporción del salario mediano), a situarse entre aquellos con un nivel más elevado. El desacoplamiento entre el crecimiento de los salarios y de la productividad en los últimos veinte años podría ser un argumento justificativo de este realineamiento, aunque existen amplias diferencias según el

sector de actividad. Los efectos de la subida en términos de empleo distan de ser unánimes y dependen en gran medida del plazo temporal al que se refieren. En todo caso, el impacto podría ser potencialmente importante para determinados grupos poblacionales, como los jóvenes que acceden al primer empleo, y para algunas comunidades autónomas, donde el incremento de la tasa de cobertura podría desplazar del mercado de trabajo a personas que ya se encuentran en riesgo de exclusión.

Uno de los factores que mayores temores despierta en la perspectiva de un empeoramiento de las condiciones económicas del país es el que se refiere a la posibilidad de que se estuviera formando una burbuja inmobiliaria. Sin embargo, como analiza JOAQUÍN MAUDOS en su artículo, la visión conjunta de los principales indicadores del sector desecha por completo esa posibilidad. Ni en relación con el volumen de actividad, ni con las tasas de morosidad, ni con la creciente importancia de los préstamos a tipo fijo, ni con los criterios de concesión, ni con las condiciones de los créditos, ni por el valor del servicio de la deuda hipotecaria, cabe pensar en la formación de una burbuja. Si bien el precio de la vivienda se está recuperando —sobre todo en algunas ciudades—, estamos lejos de los niveles que se alcanzaron cuando pinchó la burbuja inmobiliaria, lo que también sucede con el volumen y el valor de las hipotecas concedidas, y con la carga financiera que representan para las familias.

Una de las consecuencias de la última crisis inmobiliaria y de sus secuelas sobre la banca europea y española fue la acumulación de activos improductivos (préstamos dudosos y activos adjudicados) en los balances bancarios. La reducción de este tipo de activos sigue siendo objeto de atención prioritaria por parte de las autoridades europeas a todos los niveles. El artículo de MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES, FERNANDO ROJAS y FEDERICA TROIANO pone de relieve el intenso proceso de saneamiento de los balances de la banca española, muy superior al de otros grandes países de la eurozona. Las guías sobre generación, gestión y supervisión de préstamos redactadas por la Autoridad Bancaria Europea, se acompañan por el desarrollo de políticas macroprudenciales elaboradas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico y por la creación de una plataforma que facilitaría el intercambio de información entre los tenedores

de activos improductivos y los potenciales inversores. Los autores realizan una simulación del tiempo que se tardaría —en el caso de extrapolar a futuro el ritmo de corrección registrado en los tres últimos años— en alcanzar una tasa de morosidad del 2%, considerada como un suelo deseable, y concluyen que el plazo sería de tres años más. Cualquier discontinuidad cíclica, ocurrida en ese periodo de tiempo, podría significar un serio contratiempo para los bancos que no hubieran completado su saneamiento, motivo por el cual la venta de activos improductivos sigue siendo una prioridad para la banca europea y española.

El impacto de la nueva normativa NIIF 16, de contabilización de alquileres, es objeto de análisis en el artículo de PABLO GUIJARRO y ALEXANDRA CORTÉS. La novedad, que afecta a las empresas que aplican la normativa contable internacional, pero que no ha sido traspuesta al Plan contable nacional, establece un tratamiento homogéneo para todos los contratos de arrendamiento, operativo o financiero: con independencia de la transferencia de los riesgos del activo al arrendatario, este debe contabilizar el arrendamiento operativo siempre como una fórmula de financiación tradicional. En todo caso, serán algunos sectores, como aerolíneas, distribución y turismo/ocio, los más afectados, dado el peso que tienen los arrendamientos operativos en su activo. Sin embargo, podría darse el caso de que exista una mayor subjetividad en la valoración de los arrendamientos, aumentando así las dificultades para la interpretación de la información publicada por las empresas.

Los dos artículos incluidos en la sección de Economía Internacional tienen que ver con el efecto de las tecnologías digitales en la banca y en el comercio internacional, respectivamente. El primero de ellos, de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, aborda la creciente utilización de la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*) en la industria financiera europea. De hecho, los bancos europeos han demostrado cierto liderazgo en la implantación de este tipo de tecnologías, principalmente mediante plataformas de cooperación, como las vinculadas a la financiación comercial. A su vez, la Comisión Europea ha desarrollado iniciativas regulatorias orientadas a dar cobertura y promocionar las aplicaciones de *blockchain*. Las posibilidades de esta tecnología abarcan también actividades como préstamos en tiempo real, valoración

y verificación de la propiedad inmobiliaria, herramientas de finanzas personales a medida, gestión de liquidez, carteras virtuales, gestión de divisas, o auditoría y control de riesgo de contrapartida. Existe, sin embargo, un trilema que se refiere al hecho de que, por el momento, no existe ninguna tecnología de riesgo distribuido (DLT) que pueda cumplir de forma simultánea las tres propiedades que debería tener: recoger toda la información de forma correcta, ser eficiente en costes, y tener el suficiente grado de descentralización para que ninguna parte pueda ejercer un poder de mercado excesivo.

El segundo de los artículos de esta sección, de MARISA PONCELA GARCÍA, examina el impacto de las tecnologías digitales en la transformación del comercio internacio-

nal. El hecho es que a las variables que definen el patrón de comercio internacional, como la ventaja competitiva o las economías de escala, se suman ahora otras relacionadas con las tecnologías digitales. La reducción de los costes del comercio internacional es ya un hecho, que se verá reforzado en los próximos años. Por otra parte, el sector productor de tecnologías de información y comunicación (TIC) es el elemento central de la economía digital y de la transformación del comercio. La impresión 3D, por ejemplo, puede alterar la organización de la producción y las cadenas de valor globales. Y la inteligencia artificial o el *blockchain* ayudarán a conectar mejor a todas las partes involucradas en el comercio transfronterizo, automatizando y acelerando ciertos procesos y transacciones aduaneras.

La economía española en 2018 y previsiones para 2019-2021

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La economía española creció en 2018 un 2,5%, una tasa relativamente elevada en comparación con la eurozona, pero inferior a la registrada el año anterior (3%). Se esperaba que la ralentización procediera principalmente de la demanda nacional, pero esta mantuvo una notable fortaleza en todos sus componentes, de modo que la desaceleración se debió enteramente al deterioro del sector exterior. Para 2019 se prevé un crecimiento del 2,1%, gracias de nuevo a la demanda interna, puesto que el sector exterior detraerá tres décimas de crecimiento, por el menor incremento de las exportaciones que refleja el deterioro del entorno internacional. Pese ello, la economía española seguirá creando empleo y se estima que la tasa de paro baje hasta el 13,9%. La aprobación de una agenda de reformas orientada a reducir la temporalidad del empleo que lastra la productividad y la generación de capital humano, mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, e incentivar la inversión en nuevas tecnologías, innovación y educación, potenciaría en los años sucesivos el crecimiento, reduciría en mayor medida la tasa de paro y mejoraría la deuda pública y externa.

Desde el inicio de 2018, la economía española crece a tasas inferiores a los valores registrados durante el trienio de la recuperación, 2015-2017. Si bien la desaceleración es progresiva —lo que permite mantener un diferencial favorable con respecto a la media europea y a la vez seguir avanzando en la reducción del paro—, conviene examinar sus características para evaluar la sostenibilidad de la onda expansiva. Este es el objetivo del presente artículo.

Para ello, empezaremos por analizar los principales resultados de 2018, para después presentar

las previsiones para el periodo 2019-2021. Este trabajo actualiza y extiende los anteriores escenarios, para 2018-2021 (Torres y Fernández, 2018). El periodo de tres años que cubre el análisis prospectivo es el horizonte temporal que se considera adecuado para realizar pruebas de resistencia de la economía ante posibles *shocks* (véase ESRB, 2018).

En estas previsiones se presta especial atención no solo al crecimiento del PIB sino también a la evolución de la balanza por cuenta corriente. Estos últimos años la economía española, ade-

* Funcas.

más de crecer por encima del 3%, ha conseguido mantener un importante superávit externo. Este es un resultado importante desde el punto de vista de la confianza de los mercados y de la sostenibilidad financiera de la expansión. Así pues, todas las recesiones anteriores venían precedidas por un fuerte deterioro de las cuentas externas.

Finalmente, el artículo desarrolla un escenario alternativo, que incluye la aplicación de una agenda de reformas y examina su impacto sobre

el crecimiento y la balanza corriente, así como los principales desequilibrios de la economía, que son el paro y el déficit público.

La economía española en 2018

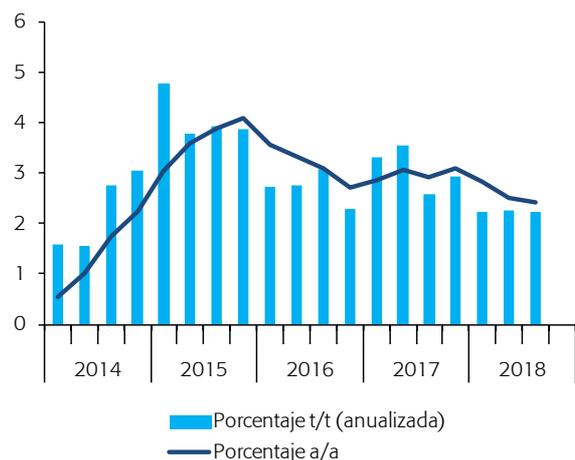
Con información todavía incompleta sobre el cuarto trimestre, se estima que la economía española creció un 2,5% en 2018. El ritmo intertrimestral de crecimiento se mantuvo estable en tasas

Gráfico 1

PIB, empleo y productividad

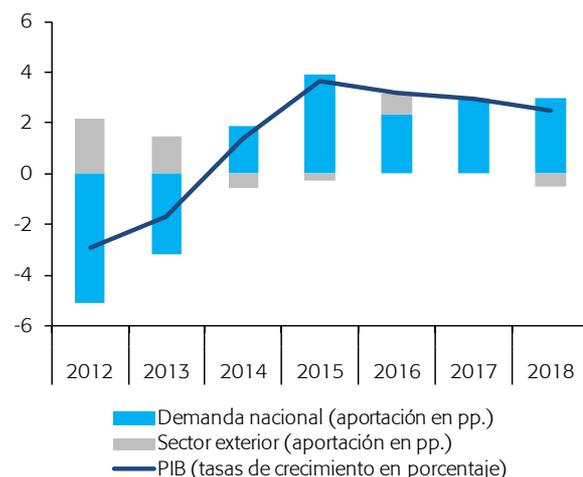
1.1. PIB

(Tasas de crecimiento en porcentaje)



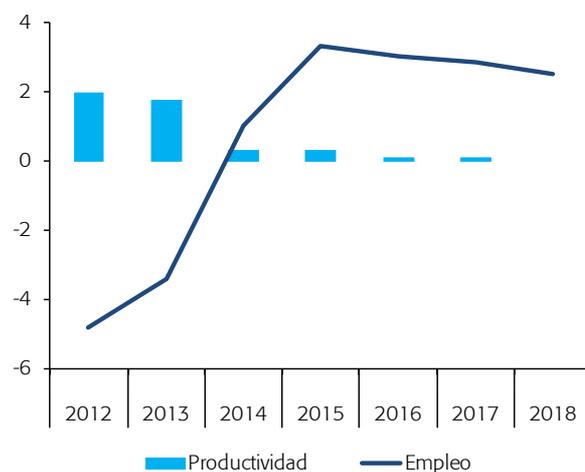
1.2. Aportaciones al crecimiento

(Puntos porcentuales y porcentaje)



1.3. Empleo y productividad

(Tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

del 0,6% en los tres primeros trimestres, mientras que en el último los indicadores apuntan a una aceleración hasta el 0,7%. Son tasas relativamente elevadas en comparación con la eurozona, pero inferiores a las registradas el año anterior, lo que explica la moderación del crecimiento anual con respecto a 2017, cuando la economía creció un 3,0% (gráfico 1.1).

El crecimiento alcanzado se situó en torno a las previsiones que, tanto Funcas como el consenso de analistas recogido en el *Panel de previsiones* de Funcas, mantenían al final del pasado año (aunque en la primera mitad de 2018 dichas previsiones fueron revisadas al alza, para, posteriormente, ser rebajadas de nuevo). No obstante, hay importantes divergencias con respecto a dichas previsiones en cuanto a la composición del crecimiento.

Se esperaba que la ralentización procediera básicamente de la moderación de la demanda nacional, más concretamente del consumo, mientras que la aportación del sector exterior seguiría siendo positiva. Sin embargo, la demanda nacional mantuvo una notable fortaleza, con un crecimiento incluso algo superior al del año anterior, debido a un dinamismo mayor de lo esperado en todos sus componentes, procediendo la desaceleración

Tras registrar un saldo financiero superavitario desde el inicio de la crisis, los hogares vuelven a ser desde 2017 demandantes de financiación. No obstante, su endeudamiento todavía siguió descendiendo, pese a que el crédito al consumo creció a buen ritmo. Por ello, no puede hablarse aún de un desequilibrio, pero si la necesidad de financiación de las familias sigue ampliándose, muy pronto su endeudamiento volverá a aumentar.

enteramente del deterioro del sector exterior. La contribución de este al crecimiento ha pasado de ser ligeramente positiva en 2017 a detraer unas cinco décimas porcentuales en 2018, debido a la fuerte desaceleración de las exportaciones, tanto

de bienes como de servicios, turísticos y no turísticos (gráfico 1.2).

El consumo privado se estima que creció a una tasa muy parecida a la del año anterior. No obstante, en términos nominales su crecimiento se desaceleró, por la menor tasa de inflación, aunque volvió a ser superior al crecimiento de la renta disponible de los hogares (RDB), como viene sucediendo desde el inicio de la recuperación. Esto ha supuesto un nuevo retroceso de la tasa de ahorro hasta un estimado 4,1% de la RDB, el mínimo histórico de la serie que comienza en 1999.

La caída del ahorro de los hogares, unida a la creciente inversión de estos, resultó en una ampliación de su necesidad de financiación hasta en torno al 1,4% del PIB (gráfico 5.1). De este modo, tras haber registrado un saldo financiero superavitario desde el inicio de la crisis hasta 2016, los hogares vuelven a ser desde 2017 demandantes de financiación. No obstante, su endeudamiento todavía siguió descendiendo (gráfico 6), pese a que el crédito al consumo creció a buen ritmo. Por ello, por el momento no puede hablarse de la generación de un desequilibrio, pero si la necesidad de financiación de las familias sigue ampliándose, muy pronto el endeudamiento de estas volverá a aumentar, de modo que el comportamiento de estas variables deberá vigilarse.

La inversión en bienes de equipo también mantuvo un tono más dinámico de lo previsto, con un crecimiento superior al de 2017. Esta variable se sigue apoyando sobre unos balances saneados, unos tipos de interés reducidos, y la recuperación de la tasa de rentabilidad empresarial. Aunque esta, según la Central de Balances del Banco de España, aún es inferior a la existente antes de la crisis. La fuente de financiación de la inversión empresarial, al igual que viene sucediendo desde 2009, procedió, en términos agregados, de los recursos propios de las empresas, las cuales en 2018 volvieron a registrar un excedente financiero (gráfico 5.2). Así, el volumen de endeudamiento de estas en relación al PIB ha seguido descendiendo, y es inferior a la media de la eurozona (gráfico 6).

La inversión en construcción experimentó una aceleración en 2018, que procedió de la construcción no residencial, fundamentalmente obra pública, mientras que la construcción de vivienda moderó su crecimiento, si bien manteniéndose en tasas elevadas. El mercado inmobiliario conservó un tono muy pujante, con un crecimiento del 11% en las compraventas de viviendas hasta septiembre y un aumento de precios del 3,2% hasta el tercer trimestre según la información del Ministerio de Fomento, o del 6,7% según el INE.

Las exportaciones sufrieron una acusada desaceleración en 2018, tanto las de bienes como las de servicios, y dentro de estos, tanto los turísticos como los no turísticos. Se estima un crecimiento del 1,9%, frente al 5,2% del año anterior. En el caso de los bienes, la ralentización fue más acusada que la experimentada por el comercio mundial y por las importaciones de nuestros mercados de exportación.

superiores al 10% en Madrid, Barcelona, Palma de Mallorca, San Sebastián y Málaga, y crecimientos mucho más moderados o incluso caídas en el resto de capitales, según las cifras de Ministerio de Fomento hasta el tercer trimestre.

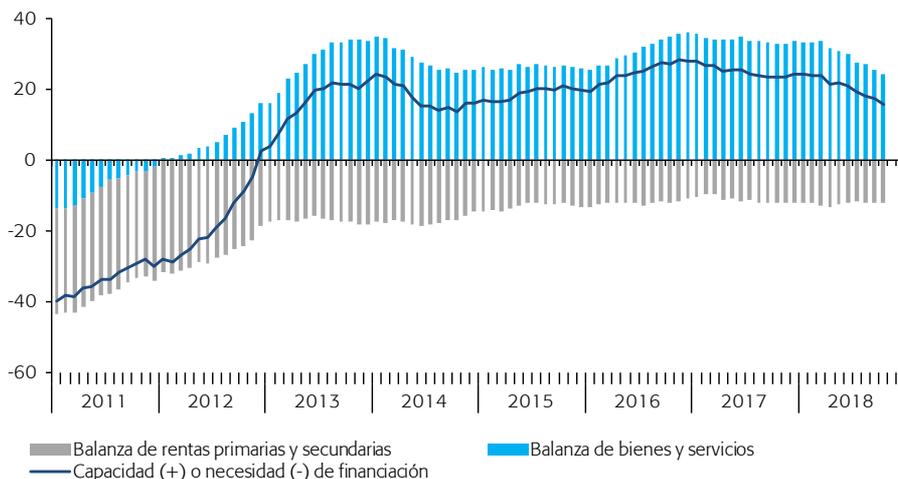
Las exportaciones sufrieron una acusada desaceleración, tanto las de bienes como las de servicios, y dentro de estos, tanto los turísticos como los no turísticos. Se estima un crecimiento del 1,9%, frente al 5,2% del año anterior. En el caso de los bienes, la ralentización fue más acusada que la experimentada por el comercio mundial y por las importaciones de nuestros mercados de exportación. El crecimiento de las importaciones fue del 3,7%, en línea con la elasticidad media respecto a la demanda final observada en los últimos años. En consecuencia, estas últimas crecieron más que las exportaciones dando lugar a una aportación negativa del sector exterior al crecimiento.

Como consecuencia de dicha aportación negativa, unida al precio del petróleo más elevado durante la mayor parte del año y a un aumento del déficit de la balanza de rentas, el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente se redujo hasta un estimado 0,6% del PIB, frente al 1,8% de 2017 (gráfico 2).

Gráfico 2

Balanza de pagos

(Miles de millones de euros, suma móvil 12 meses)



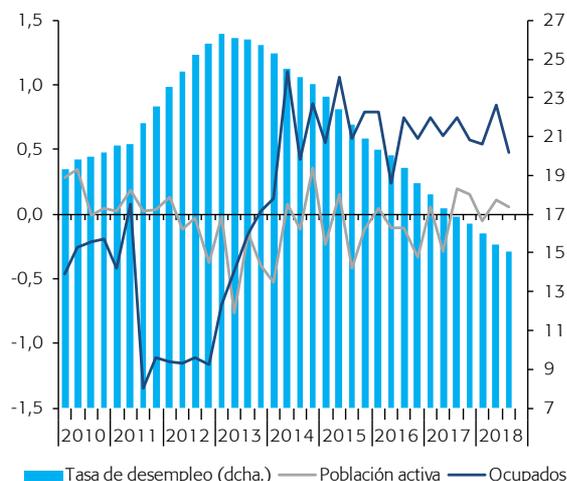
Fuente: Banco de España.

Gráfico 3

Mercado de trabajo

3.1. Empleo y desempleo (EPA)

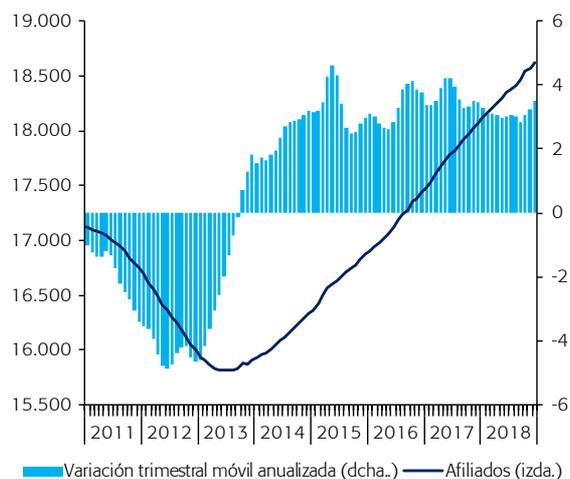
(Variación trimestral en porcentaje, series CVE, y porcentaje de la población activa)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Funcas.

3.2. Afiliados a la Seguridad Social

(Miles y variación trimestral móvil anualizada en porcentaje [T3/3])



Fuente: Ministerio de Empleo y Funcas.

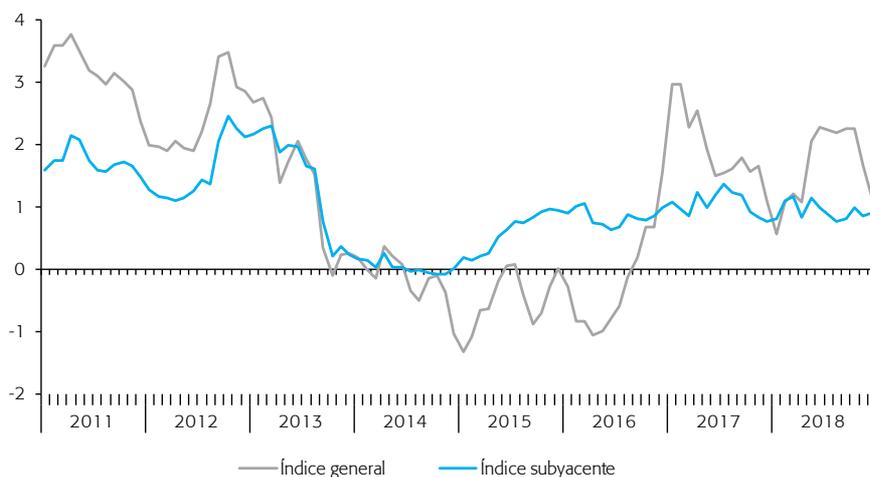
El sector que lideró el crecimiento fue la construcción, mientras que la industria registró su tasa más baja desde el inicio de la recuperación, reflejando la débil evolución de las exportaciones. Su resultado también estuvo marcado por la paraliza-

ción de la producción de automóviles en septiembre, debido a la disrupción generada por la entrada en vigor de la nueva normativa sobre medición de emisiones. Los servicios de no mercado aceleraron su crecimiento, mientras que el resto de servi-

Gráfico 4

Índice de precios de consumo

(Variación interanual en porcentaje)

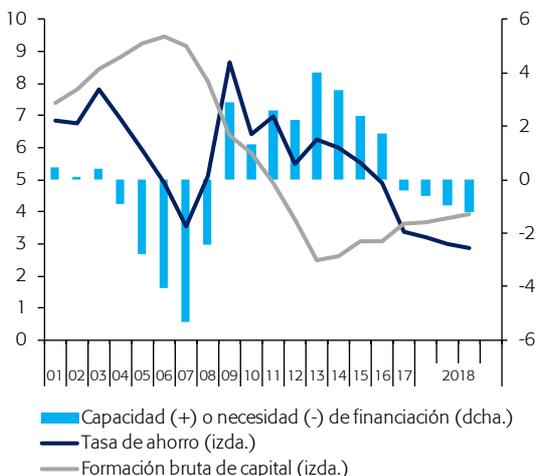


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Gráfico 5

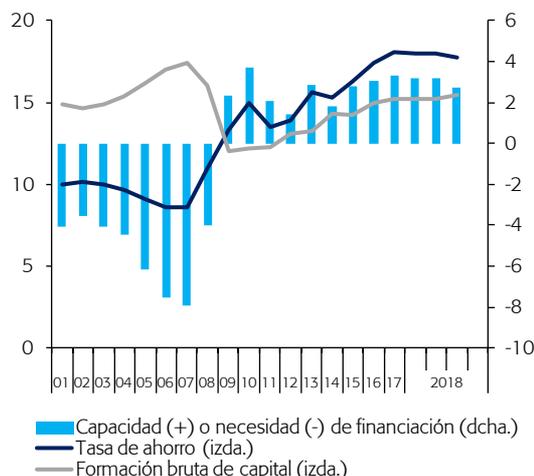
Saldos financieros de hogares y empresas

5.1. Hogares: ahorro y saldo financiero (Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

5.2. Sociedades no financieras: ahorro y saldo financiero (Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

cios se ralentizaron, debido fundamentalmente al moderado ritmo registrado por los sectores más vinculados al turismo.

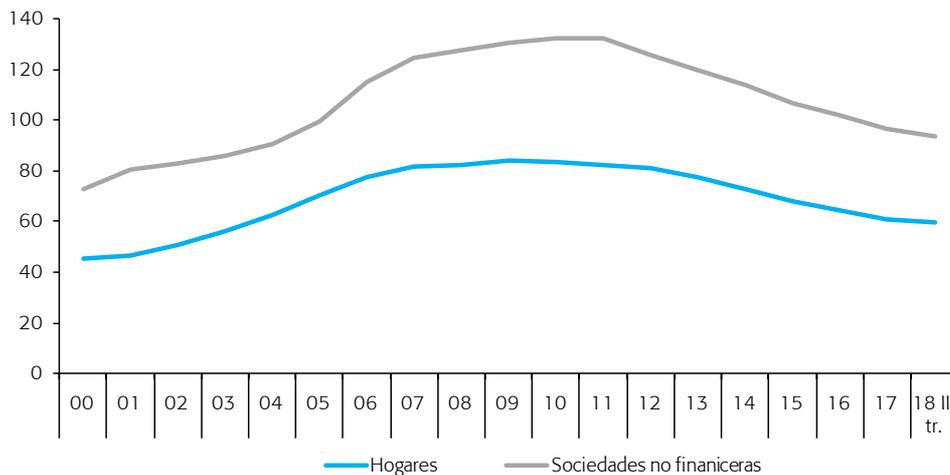
El empleo equivalente a tiempo completo creció un 2,5%, lo que supone un crecimiento nulo de

la productividad aparente del trabajo (gráfico 1.3). El mayor crecimiento del mismo fue en la construcción. En cuanto la ocupación según la *Encuesta de Población Activa (EPA)*, a falta todavía de conocer el resultado del cuarto trimestre, se estima que creció también un 2,5% (gráfico 3.1). La pobla-

Gráfico 6

Tasa de endeudamiento del sector privado

(Porcentaje del PIB)

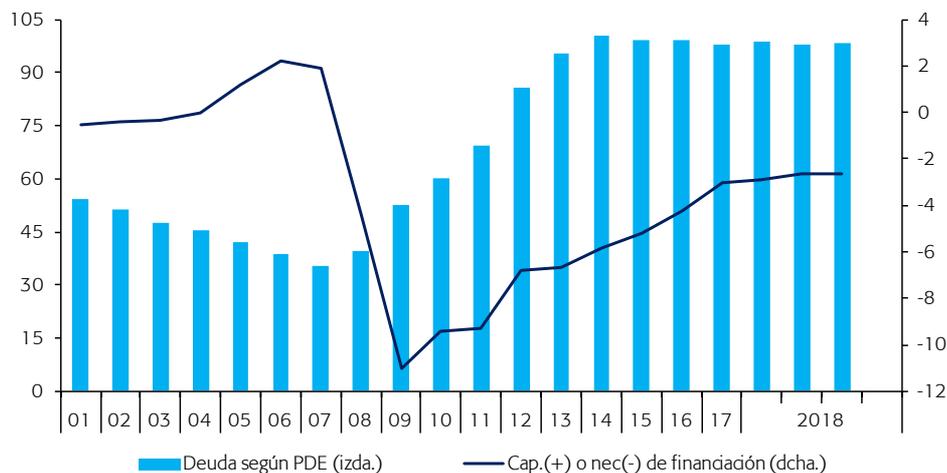


Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Saldo (excluyendo ayudas a las entidades financieras) y deuda de las AA.PP.

(Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres)



Fuente: Banco de España y Funcas.

ción activa registró un pequeño crecimiento, el primero desde 2011, y la tasa de paro media anual fue del 15,3%, la más baja desde 2008, nivel en torno al cual se encuentra la tasa de paro no aceleradora de inflación (NAWRU), según las estimaciones habituales.

Las cifras de afiliación a la Seguridad Social arrojan un crecimiento del empleo en 2018 mayor que el que resulta de la EPA, un 3,1% (gráfico 3.2). Destaca, además, el intenso aumento de los afiliados asalariados con contrato indefinido, que crecieron un 4,8%, frente a un 3,6% los temporales, en aceleración sobre el año anterior en el primer caso, y en desaceleración, en el segundo. Estas tendencias –aceleración del empleo indefinido y desaceleración del temporal– también se han observado en las cifras de la EPA, aunque de forma menos acusada que en las de afiliación.

Las administraciones públicas cerraron el ejercicio con un déficit estimado del 2,7% del PIB, tres décimas porcentuales menos que en el año anterior. Los ingresos tributarios crecieron por encima de lo esperado, en torno al 6%, pero también los gastos experimentaron un fuerte ascenso, debido fundamentalmente al aumento del gasto en pen-

siones. También crecieron, en menor medida, las remuneraciones de los empleados públicos y la inversión pública. La ratio de endeudamiento público se situó en el 97,4% del PIB (gráfico 7).

La tasa de inflación media anual fue del 1,7%, tres décimas porcentuales menos que en el año anterior. El descenso procedió tanto de los productos energéticos como de los componentes del índice subyacente. La tasa anual de crecimiento de este último se situó en el 0,9% (gráfico 4).

El contexto internacional y de política macroeconómica durante el periodo de previsión 2019-2021

Deterioro del entorno externo

El entorno externo ha sufrido un deterioro inesperado. A las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las dos primeras economías del mundo, se une el resurgimiento de medidas de corte proteccionista que debilitan el comercio internacional. Esta situación complica la tarea del

gobierno chino, que ya se enfrentaba a una fuerte desaceleración de la demanda interna. Por otra parte, el incremento de tipos de interés liderado por la Reserva Federal encarece las condiciones de financiación de las economías emergentes más expuestas al endeudamiento en dólares, especialmente Argentina y Turquía.

Teniendo en cuenta los diferentes factores, se espera una ralentización de la economía global. Tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional han recortado sus previsiones de crecimiento del PIB mundial. Dichas previsiones se han incorporado en el presente escenario de Funcas, que parte de la hipótesis de un crecimiento de los mercados de exportación del 3,5% en 2019 y 2020 (dos décimas menos que en el anterior ejercicio de previsiones) y 3,8% en 2021.

La economía europea también se ha enfriado, como lo muestran la mayoría de indicadores de sentimiento económico, confianza de consumidores y producción industrial. Italia podría estar rozando la recesión, como consecuencia de las presiones sobre la prima de riesgo, las incertidumbres en torno al rumbo de la política fiscal en un contexto de fuerte endeudamiento público, y el elevado volumen de créditos dudosos que todavía persiste en el balance de los bancos. En Francia, se percibe un bache coyuntural como consecuencia de las revueltas de los *chalecos amarillos*. Pero la sorpresa viene sobre todo de Alemania, el país más vulnerable ante las tensiones comerciales y cuya economía experimentó una contracción en el tercer trimestre de 2018, sin señales claras de mejora. Además, las empresas alemanas tienen dificultades para contratar mano de obra cualificada, en un contexto de paro que se acerca a mínimos históricos. Finalmente, el incierto desenlace del *brexit* también pesa sobre el contexto europeo, sobre todo en Reino Unido, uno de los principales socios comerciales de las empresas españolas, que crece a tasas muy reducidas.

Con todo, las previsiones de crecimiento para la eurozona se han recortado hasta el 1,4% en 2019, dos décimas menos que en el anterior escenario. La eurozona seguiría creciendo a un

ritmo similar en 2020 y se recuperaría ligeramente en 2021.

Hipótesis de política macroeconómica

Se anticipa una política monetaria acomodaticia durante el periodo de previsión, como consecuencia de la debilidad del crecimiento en Europa y de la moderación de la inflación, netamente inferior al objetivo del 2% anual. El Banco Central Europeo mantendrá la senda anunciada de reinversión de bonos y probablemente retrasará el ajuste de los tipos de referencia hasta finales de 2019 o principios de 2020. Fruto de ello, las previsiones suponen un aumento de los tipos de interés a largo plazo a un ritmo aún más suave que en las anteriores previsiones.

En cuanto a la política fiscal, las previsiones se han realizado bajo el supuesto de unos Presupuestos Generales del Estado (PGE) prorrogados, a los que se han añadido las medidas ya adoptadas. Estas incluyen, por el lado del gasto, el aumento de los salarios públicos y la subida de las pensiones. En cuanto a los ingresos, se han incorporado los aumentos ya decididos de las bases de cotización a la Seguridad Social y del impacto sobre la recaudación derivado del aumento del salario mínimo para 2019. Sin embargo, las previsiones no incorporan los nuevos PGE recientemente aprobados por el Gobierno. Esta decisión se explica por el amplio margen que ofrece el debate parlamentario y las incertidumbres en cuanto a la entrada en vigor efectiva de unos nuevos presupuestos –probablemente no antes de mitad de año–.

Previsiones para 2019-2021

Para 2019, se prevé un crecimiento del 2,1%, una décima menos que la anterior previsión (cuadro 1). El sector externo detraerá tres décimas de crecimiento, por el menor incremento de las exportaciones que refleja el deterioro del entorno internacional. El superávit por cuenta corriente se reducirá hasta el 0,7% del PIB.

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2019-2021

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas			
	1996-2007	2008-2013	2014-2017	2017	2018	2019	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,3	2,8	3,0	2,5	2,1	1,8	1,7
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	2,5	2,5	2,2	1,8	1,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,1	1,9	2,1	1,3	1,2	1,2
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,8	4,8	5,6	4,0	3,0	2,1
Construcción	5,9	-10,7	3,4	4,6	6,0	4,1	3,1	2,2
Construcción residencial	7,8	-12,5	6,6	9,0	7,3	5,0	4,1	2,7
Construcción no residencial	4,2	-8,7	0,8	0,6	4,7	3,1	2,0	1,5
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,2	5,0	5,2	3,8	2,9	2,1
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,7	5,2	1,9	2,0	2,4	2,5
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,1	5,6	3,7	3,1	2,9	2,5
Demanda nacional (a)	4,5	-3,1	2,8	2,9	3,0	2,4	1,9	1,6
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,0	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1.166,3	1.207,0	1.252,4	1.292,3	1.334,5
- % variación	7,4	-0,8	3,3	4,3	3,5	3,8	3,2	3,3
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,5	1,2	0,9	1,7	1,4	1,6
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,4	1,7	1,7	1,2	1,3	1,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,6	2,9	2,5	1,7	1,4	1,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,1	3,5	3,8	4,3	2,8	2,9
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	3,2	5,0	2,7	2,7	3,6	3,7
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,2	0,3	1,0	2,1	1,3	1,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,0	0,2	1,0	1,8	1,0	1,0
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	20,8	17,2	15,3	13,9	12,7	11,6
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,9	23,0	22,6	22,8	23,0	23,2
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,2	23,9	22,7	22,4	22,3	22,6
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,4	21,1	21,9	22,3	22,6	22,9
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,2	19,1	19,8	20,2	20,6	20,9
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,2	1,6	1,8	0,7	0,6	0,4	0,4
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,9	2,2	1,0	0,8	0,6	0,5
- Sector privado	-2,8	5,9	6,6	5,2	3,7	3,0	2,5	2,4
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-4,7	-3,1	-2,7	-2,1	-1,9	-1,9
- Déficit AA.PP. excl. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-4,6	-3,0	-2,7	-2,1	-1,9	-1,9
Deuda pública bruta	52,2	67,2	99,2	98,1	97,4	95,9	94,8	93,6
4. Otras variables								
PIB eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,3	2,0	1,4	1,4	1,6
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,8	5,5	4,1	4,1	3,8	3,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	105,7	100,2	96,9	94,0	92,0	89,6
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	104,7	96,5	91,9	87,2	83,3	79,4
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,5	166,6	167,6	166,3	166,3	165,8
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,12	-0,14	-0,17	0,08	0,45	1,15
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,85	1,56	1,43	1,54	1,75	2,00

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

Fuentes: 1996-2017: INE y Banco de España; previsiones 2019-2021: Funcas; 2018: estimaciones Funcas.

La demanda interna mantendrá un vigoroso ritmo de crecimiento, aunque más moderado que en los años anteriores. En el caso del consumo privado, la ralentización será muy suave, ya que la reducción del margen derivado del descenso de la tasa de ahorro se compensará en parte por el mayor crecimiento de las rentas de los hogares

En el caso del consumo privado, la ralentización será muy suave, ya que la reducción del margen derivado del descenso de la tasa de ahorro se compensará en parte por el mayor crecimiento de las rentas de los hogares como consecuencia de diversos factores, como la subida del salario mínimo, de los salarios de los empleados públicos y de las pensiones.

como consecuencia de diversos factores, como la subida del salario mínimo, de los salarios de los empleados públicos y de las pensiones. La inversión en equipo también se desacelerará debido al empeoramiento de las perspectivas globales, la desaparición del impulso derivado de las bajadas de tipos de interés, y el propio agotamiento cíclico de esta variable.

Pese a la desaceleración, la economía española seguirá creando empleo y se estima que la tasa de paro baje hasta el 13,9%. Se prevé un aumento de la remuneración por asalariado del 2,1%, la tasa más elevada desde 2009, fruto del ajuste del salario mínimo y de los salarios de la Administración Pública. Teniendo en cuenta el débil crecimiento de la productividad, los costes laborales unitarios se incrementarán un 1,8%, en línea con la media de la eurozona.

Las hipótesis presupuestarias conducen a un aumento de la recaudación superior al ritmo de crecimiento de la economía, mientras que el gasto lo haría ligeramente por debajo. Este contexto facilitaría la reducción del déficit hasta el 2,1% del PIB, seis décimas menos que en 2018. Aunque en retroceso, el déficit todavía superaría el objetivo marcado del 1,3% (o incluso la senda corregida

del gobierno, del 1,8%). Los componentes del gasto que más crecerán serán las remuneraciones salariales y las pensiones. Los pagos por intereses de la deuda alcanzarán un importe muy semejante al de 2018, para empezar a ascender a partir de 2020.

La economía española mantendría la senda de desaceleración hasta 2021, año en que se acercaría a su potencial de crecimiento, estimado entre 1,6% y 1,7%, todavía suficiente para reducir la tasa de paro hasta el 11,6%, ligeramente por encima del nivel alcanzado en 2008. Factores como la reducida tasa de ahorro, el ascenso —muy moderado— de los tipos de interés, y las limitaciones al gasto público derivadas del déficit, frenarán progresivamente el ritmo de crecimiento de la demanda nacional. El avance limitado de los mercados internacionales y de la productividad (la clave para mejorar la posición exportadora española) provocará una caída adicional del superávit externo, que se quedaría en un escaso 0,4% del PIB. Finalmente, la ralentización de la economía frenaría los progresos en la reducción del déficit público. La deuda pública todavía alcanzaría el 93,6% del PIB a finales de 2021.

La economía española mantendría la senda de desaceleración hasta 2021, año en que se acercaría a su potencial de crecimiento, estimado entre 1,6% y 1,7%, todavía suficiente para reducir la tasa de paro hasta el 11,6%, ligeramente por encima del nivel alcanzado en 2008.

El crecimiento de las remuneraciones salariales en 2020 y 2021 será inferior al esperado para el ejercicio actual, muy influido por factores extraordinarios, pero será superior a las tasas observadas en los últimos años. Esto unido al escaso crecimiento de la productividad dará lugar a un crecimiento de los costes laborales unitarios (CLU) superior también al registrado en la etapa más reciente. Con todo, la favorable posición competitiva de las empresas españolas se mantendrá durante el conjunto del periodo de previsión.

Escenario con reformas

Las previsiones se han realizado bajo la hipótesis de que no se adoptarán medidas específicas para incrementar el potencial productivo a largo plazo, lo que explica que el crecimiento se acerque a su potencial al final del periodo y el superávit externo tienda hacia su desaparición. Sin embargo, en un escenario alternativo con reformas, las perspectivas mejorarían notablemente.

Para ilustrarlo, el escenario alternativo incorpora la aprobación de una agenda de reformas que entrarían plenamente en vigor a partir de 2020. Esta agenda incluye reformas orientadas a reducir la elevada temporalidad del empleo que lastra la productividad y la generación de capital humano, mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, e incentivar la inversión en nuevas tecnologías, innovación y educación.

El resultado sería un aumento del crecimiento anual de la productividad desde el 0,2% actual hasta el 1% (la tasa media de crecimiento en

Alemania y Francia)¹. Así pues, el *shock* es relativamente modesto, puesto que mantendría el diferencial de niveles de eficiencia económica con las dos principales economías de la eurozona. Por otra

El principal resultado del incremento de la productividad conseguido gracias una agenda reformista sería, por una parte, una mejora de la competitividad de las empresas y un estímulo de las exportaciones, y por otra, una mayor rentabilidad de la inversión. El incremento del PIB que se derivaría de estos efectos repercutiría sobre la creación de empleo y las rentas salariales, impulsando la demanda interna.

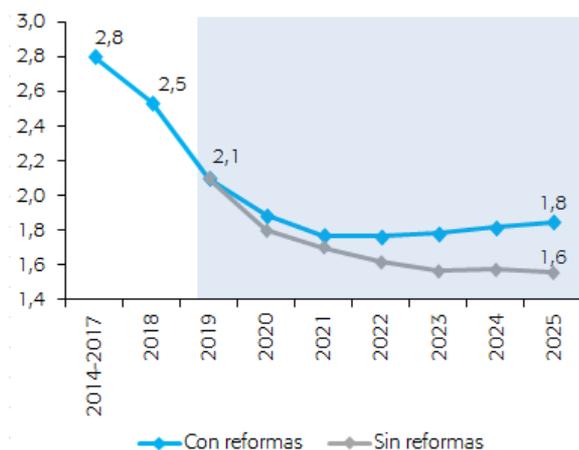
parte, en consonancia con la experiencia internacional, el impacto de las reformas sería progresivo, por lo que el incremento de la productividad ocurriría también gradualmente. Finalmente, no existe consenso sobre la magnitud del impacto del esfuerzo reformista sobre el incremento de la productividad². Por tanto, el escenario que aquí se

Gráfico 8

Previsiones 2019-2025 en escenarios alternativos

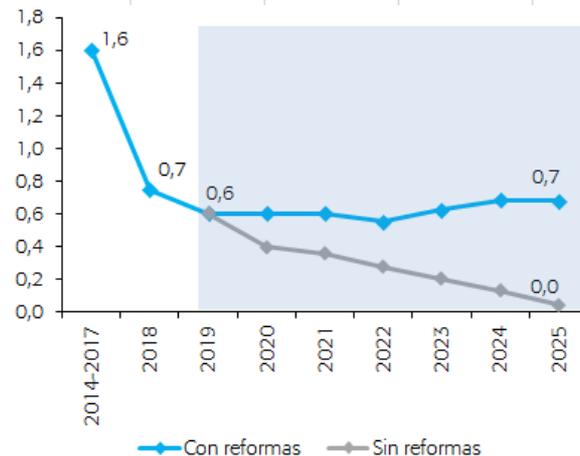
8.1. PIB

(Tasas anuales de crecimiento)



Fuente: Hasta 2017, INE; 2018-2015, Funcas.

8.2. Saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente (Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España; 2018-2015

¹ En esta simulación de políticas se toma como referencia la productividad por hora trabajada, y no el PIB por persona ocupada. De esta manera se considera que las reformas incrementan la productividad total de factores.

² Para un estudio exhaustivo de esta cuestión, véase Cuadrado y Moral-Benito (2016).

Cuadro 2

Previsiones de paro y deuda en 2025 en escenarios alternativos

	2018	2025	
		Con reformas	Sin reformas
Tasa de paro	15,3	7,4	8,6
Deuda pública (% del PIB)	97,4	90,3	93,4
Deuda externa bruta (% del PIB)	167,6	159,1	164,2

Fuente: Funcas.

presenta no se debe considerar como una previsión. Se trata más bien de un ejercicio ilustrativo de los efectos macroeconómicos de las reformas.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, el principal resultado del incremento de la productividad conseguido gracias a las reformas es, por una parte, una mejora de la competitividad de las empresas españolas y un estímulo de las exportaciones, y por otra, una mayor rentabilidad de la inversión. El incremento del PIB que se deriva de estos efectos repercute sobre la creación de empleo y las rentas salariales, impulsando la demanda interna.

Así pues, la economía crecería en torno a dos décimas más en el escenario reformista que en caso de perpetuación del *statu quo* (gráfico 8). Por otra parte, la pujanza de las exportaciones haría posible el mantenimiento del excedente externo (alrededor de 0,7% del PIB), que contrasta con la desaparición del mismo en el escenario sin reformas. Finalmente, la tasa de paro se situaría cerca de un punto por debajo de la proyección central (cuadro 2). La elevación del crecimiento y el mantenimiento de un excedente de balanza corriente también permitirían una reducción de la deuda, tanto pública como externa.

Riesgos

En definitiva, la economía debería mantener un ritmo de crecimiento relativamente ele-

vado durante 2019. Sin embargo, el riesgo de un deterioro pronunciado del entorno externo, que podría pesar sobre esas perspectivas, se ha incrementado. Factores como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, los desequilibrios que acumula esta última economía, el elevado nivel de endeudamiento de la economía a nivel global, o el ascenso de los populismos antieuropeos, podrían desencadenar crisis de confianza y frenar el crecimiento de la economía mundial más intensamente de lo esperado. En tales circunstancias, el elevado nivel de nuestro déficit estructural y endeudamiento público dejarían escaso margen para desarrollar una política fiscal anticíclica.

Otro riesgo, esta vez interno, sería el aplazamiento de la agenda reformista, necesaria para prolongar la onda expansiva, reducir el paro y corregir las desigualdades.

Referencias

- CUADRADO, P., y E. MORAL-BENITO (2016), Potential Growth of the Spanish Economy, Banco de España, *Occasional Paper*, 1603.
- EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD, ESRB (2018), *Adverse macro-financial scenario for the 2018 EU-wide banking sector stress test*, enero, www.esrb.europa.eu
- TORRES, R., y M. J. FERNÁNDEZ (2018), "Escenarios para la economía española, 2018-2020", *Cuadernos de Información Económica*, 263, (marzo-abril): 1-11.

Ajuste fiscal: se mantiene la incertidumbre*

Santiago Lago Peñas**

La coyuntura presupuestaria en España sigue lejos de clarificarse. Por una parte, los datos disponibles de ejecución correspondientes al tercer trimestre de 2018 muestran una reducción significativa del déficit público, de medio punto de PIB respecto al año anterior, suficiente para cumplir con el objetivo revisado, pero con el original de -2,2%. Las proyecciones para el conjunto del año 2018 coinciden en una cifra del -2,7% del PIB. El proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2019 ha tenido que asumir un objetivo de déficit del -1,3%, cinco décimas menos que el que gobierno estimaba en su plan presupuestario de otoño pasado, y que espera conseguir mediante un ajuste de dos décimas en las comunidades autónomas y otras tres con mayores ingresos. En estos momentos, la perspectiva de superar los exámenes de coherencia de la AIREF y de la Comisión Europea y, simultáneamente, recabar un apoyo mayoritario en el Congreso de los Diputados es pesimista, salvo que en las próximas semanas se consiguiese desbloquear la modificación en la senda de déficit, una opción que también parece difícil.

Desarrollos recientes: escasos avances y algo de confusión

La coyuntura fiscal en España sigue lejos de clarificarse. El ejercicio 2018 cerrará con una desviación significativa respecto a lo comprometido en el *Programa de Estabilidad* vigente, aunque en línea con lo que se preveía ya en el momento de aprobar los Presupuestos Generales del Estado para 2018 (PGE-2018). Recapitulemos.

El Gobierno del Partido Popular (PP) presentó en abril de 2018 la *Actualización del Programa*

de Estabilidad 2018-2021, en el que aparecía un objetivo de déficit para 2018 de -2,2% en términos de producto interior bruto (PIB), coincidente con los objetivos hechos públicos ya en julio de 2017. En paralelo y en un contexto de prórroga presupuestaria, se esforzaba en negociar unos PGE-2018 que precisaban del apoyo de otros partidos con representación en el Congreso de los Diputados. En esa negociación se fueron introduciendo ampliaciones de gasto y rebajas impositivas que iban complicando progresivamente el cumplimiento del mencionado objetivo de déficit (Lago-Peñas, 2018). Y cuando el proceso estaba ya en una fase

* Agradezco la asistencia de Fernanda Martínez y Alejandro Domínguez; así como los comentarios de Carlos Cuerpo y Javier Pérez. La responsabilidad de cualquier error u omisión es, no obstante, exclusiva del autor.

** Catedrático de Economía Aplicada y director de GEN, Universidad de Vigo.

madura, una moción de censura en junio cambió de forma inesperada el gobierno y aupó al poder al Partido Socialista (PSOE), con un número de escaños en el Congreso aún menor que el PP.

En esta tesitura, el nuevo gobierno optó por una estrategia pragmática. En primer lugar, dar por bueno el proyecto de los PGE-2018 heredado, asumiendo que contaría con un amplio respaldo en el Congreso, al haber sido elaborado y apoyado por quienes ahora eran su oposición, y teniendo en cuenta el amplio retraso acumulado en el proceso. Segundo, comunicar a la Comisión Europea que el objetivo de déficit inicialmente pactado para 2018 no iba a ser cumplido, porque la dinámica presupuestaria heredada y en curso exigiría un duro y rápido ajuste, lo que dañaría sustancialmente el crecimiento económico de España. Aunque la Comisión no ha sido explícita al respecto, todo parece indicar que acepta las explicaciones del nuevo gobierno y que acabar el ejercicio por debajo del límite del -3% será suficiente para que no vaya a existir sanción¹. Sin duda, la situación fiscal de otros países, más complicada aún, ha ayudado (Conde-Ruiz, García y Rubio-Ramírez, 2018). Tercero y último, centrarse en la preparación de los PGE-2019, donde podría volcar su programa y acuerdo con su principal aliado político (Podemos).

Esa nueva estrategia fiscal incluía la revisión al alza de los objetivos de déficit para el período 2019-2021. La nueva propuesta se presentó en julio (MHFP, 2018a), pero fue rápidamente descartada por los líderes del PP y Ciudadanos, que cuentan con mayoría en un Senado que debe dar también su visto bueno al cambio. Esta exigencia legal ha supuesto una barrera aparentemente infranqueable para el Gobierno, a pesar de su intento de modificar la normativa por distintas vías y desbloquear la situación.

En enero de 2019 nada ha cambiado y contamos con dos horizontes de objetivos fiscales distintos. Por un lado, el aprobado en abril de 2018 y hoy vigente. Por otro, el propuesto por el actual Gobierno, que ha

sido respaldado el 20 de diciembre por una mayoría en el Congreso de los Diputados y que, según el Gobierno, sería asumible por la Comisión Europea, pero que ha sido formalmente rechazado el 27 de diciembre en el Senado.

En el siguiente apartado se aborda el cierre del ejercicio 2018 y en el tercero las perspectivas para 2019 y los ejercicios siguientes.

Perspectivas de cierre para el ejercicio fiscal 2018

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta el 31 de octubre muestran una reducción significativa en el déficit (gráfico 1). Dejando al margen a las corporaciones locales, el déficit acumulado registrado asciende a -1,08% del PIB, frente a -1,70% del ejercicio anterior hasta esa misma fecha. Una reducción de 0,62 puntos porcentuales de PIB. Adicionalmente, los datos de liquidación correspondientes a las corporaciones locales hasta el 30 de septiembre muestran un superávit ligeramente inferior en 2018 que en 2017: 0,36% frente a 0,47%. Combinando ambas informaciones, el déficit en el último trimestre del año se encontraría medio punto por debajo que en el ejercicio anterior: suficiente para cumplir con el objetivo de déficit revisado, pero no con el original de -2,2%.

Las proyecciones elaboradas por las diferentes instituciones públicas y privadas para el conjunto del ejercicio ofrecen una convergencia plena de cifras poco frecuente y coherente con lo anterior. Tanto el Consenso de Funcas de noviembre (Funcas, 2018), como las instituciones supervisoras españolas (AIReF, 2018b y Banco de España, 2018) y las instituciones internacionales (FMI, 2018; OCDE, 2018; Comisión Europea, 2018a) apuestan por un déficit del -2,7% del PIB en 2018.

Un aspecto positivo a destacar es la confirmación de que los gobiernos subcentrales han dejado de ser un problema. En el pasado, los analistas

¹ La reciente evaluación del *Plan Presupuestario para 2019* por la Comisión avala esta expectativa (Comisión Europea, 2018b). Tras constatar la segura desviación de objetivos que " el déficit previsto para el conjunto de las Administraciones públicas españolas (2,7 % del PIB) sería, no obstante, inferior al valor de referencia del Tratado (3,0 %), en 2018, lo que está en línea con el calendario establecido por el Consejo".

Gráfico 1

Necesidad (-) / Capacidad (+) de financiación de las AA.PP. hasta 31 de octubre en los años 2017 y 2018

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de MHFP (2018b).

internacionales pusieron el foco en la incidencia que la estructura descentralizada de gobierno ejercía sobre el cumplimiento de metas fiscales. Pero la realidad es que tanto comunidades autónomas como corporaciones locales van a cumplir con los objetivos originales para 2018 y, de forma consolidada, previsiblemente generarán un leve superávit (alrededor de una décima) que compensará parcialmente las desviaciones de la Administración central y la Seguridad Social. Una Seguridad Social incapaz de cerrar su agujero financiero, a pesar del fuerte crecimiento del empleo en los últimos años.

Las proyecciones elaboradas por las diferentes instituciones públicas y privadas para el conjunto de 2018 ofrecen una convergencia de cifras poco frecuente. Tanto el consenso de Funcas, como las instituciones supervisoras españolas (AIReF y Banco de España) y las instituciones internacionales (FMI, OCDE y Comisión Europea) apuestan por un déficit del -2,7% del PIB.

Volviendo a la escala agregada, el gráfico 2 muestra una de las principales implicaciones de

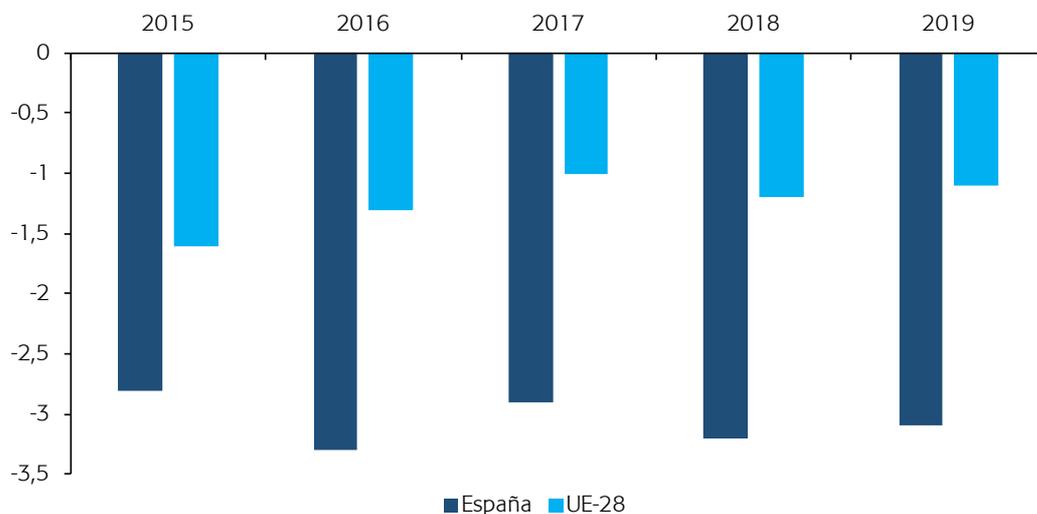
lo ocurrido en 2018. Dejando al margen el efecto positivo del ciclo económico sobre las cuentas públicas, el déficit estructural habría empeorado, para situarse de nuevo más allá del -3%. De hecho, cuando se observa lo ocurrido desde 2015, queda claro que la consolidación fiscal de los últimos años depende exclusivamente de la mejora de la coyuntura económica. El déficit estructural se mantiene en niveles claramente incompatibles con la estabilidad fiscal y con la necesaria reducción de una deuda pública en el entorno del 100% del PIB. El contraste con lo que ocurre en el conjunto de la Unión Europea es evidente. El déficit estructural es sustancialmente más bajo (en el entorno del -1%) y ha caído en el último lustro. Sin duda alguna, su cuadro fiscal es una de las principales debilidades de la economía española ante posibles escenarios de subida de tipos de interés, tensiones en los mercados financieros internacionales o reducción del ritmo de crecimiento económico.

Tres son los frentes en los que los consensos políticos serían más valiosos y útiles. En primer lugar, en la perentoria reforma del sistema tributario español. Una reforma que debería permitir recaudar más con mayor eficiencia y equidad,

Gráfico 2

Estimaciones de saldo presupuestario ajustado por el efecto del ciclo en 2015-2019 (saldo estructural)

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2018a).

eliminando beneficios fiscales de todo tipo y reduciendo el fraude. En segundo lugar, en el reequilibrio de ingresos y gastos de la Seguridad Social, a la luz del reciente análisis sobre la cuestión de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF, 2019). Finalmente, la evaluación generalizada y rigurosa de la rentabilidad social del gasto a fin de reconsiderar programas de gasto con menor beneficio para la sociedad, sean inversiones (los llamados “elefantes blancos”) o de gasto corriente. El *spending review* que está elaborando la AIReF² por encomienda del Gobierno central es un paso en la dirección correcta; pero claramente insuficiente dadas las grandes carencias institucionales y de cultura que padece la evaluación de políticas públicas en España (Albi y Onrubia, 2016).

Incertidumbres sobre el futuro: 2019-2021

En octubre de 2018 el Gobierno presentó su Plan presupuestario para 2019. Un Plan elaborado situando el objetivo de déficit en el -1,8%

y que ha sido examinado por la Comisión Europea (2018b) y la AIReF (2018a). La respuesta de la Comisión Europea es moderadamente pesimista. Reconoce que el Plan supone un ajuste a la baja del desequilibrio presupuestario, pero insuficiente. Su previsión para 2019 sería de -2,1% (tres décimas por encima de la meta del Gobierno) debido fundamentalmente a los ingresos. En particular, la Comisión considera excesivamente optimistas las previsiones referidas a la recaudación por los nuevos impuestos sobre transacciones financieras y sobre determinados medios digitales (la llamada tasa Google), por el efecto de la adopción de las mejores prácticas internacionales en el control del fraude fiscal, y por el efecto positivo de la subida del salario mínimo interprofesional (SMI) sobre las cotizaciones. En conjunto, los ingresos serían dos décimas de PIB inferiores a los previstos por el Gobierno. Adicionalmente, las promesas y nuevas actuaciones en pensiones, educación, I+D y política social costarían una décima más de lo previsto en el Plan. La Comisión concluye advirtiendo del riesgo de incumplimiento y del escaso avance en la reducción del déficit estructural, en

² <http://www.airef.es/es/spending-review/>

línea con lo apuntado en el apartado anterior de este artículo.

Dejando al margen el efecto positivo del ciclo económico sobre las cuentas públicas, el déficit estructural habría empeorado en 2018, situándose de nuevo más allá del -3% del PIB. De hecho, cuando se observa lo ocurrido desde 2015, queda claro que la consolidación fiscal de los últimos años depende exclusivamente de la mejora de la coyuntura económica.

El juicio de la AIREF (2018a) es más favorable y considera factible (aunque no probable) el objetivo para 2019. En concreto, asigna una probabilidad del 48% al cumplimiento, a medio camino entre el 60% que la institución considera el umbral para calificar de probable un evento y el 40% que lo define como improbable. Este mayor optimismo se debe, en parte, a que la evaluación de la AIREF incluye la subida de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social, una novedad que no aparecía en el borrador enviado a Bruselas y que supondrá alrededor de una décima adicional de ingresos (entre 1.000 y 1.100 millones de euros).

Comenzando por los ingresos, las estimaciones de la Autoridad fiscal se separan de las previsiones del Gobierno fundamentalmente en tres apartados: el nuevo impuesto sobre determinados medios digitales, el control del fraude y el incremento previsto en la recaudación del impuesto sobre el patrimonio (IP). En el primer caso, frente a la previsión del Gobierno de 1.200 millones, la AIREF apuesta por un máximo de 968 millones. En el segundo, su cuantificación se sitúa en el intervalo de 200-270 millones, lejos de los 500 millones del Plan presupuestario. Finalmente, los 339 millones de recaudación adicional por el IP estimados por el Gobierno se quedan en el aire porque, en síntesis, todo depende de lo que hagan las comunidades autónomas, que son las que deciden qué tipos se cobran en este impuesto. En resumen, el agujero que detecta la

Autoridad fiscal se compensaría por la subida en las bases máximas de cotización, de forma que los 7.178 millones de ingresos adicionales incluidos en el borrador se sitúan dentro del intervalo de confianza del organismo, que va de 6.078 a 7.698 millones de euros. Por lo que se refiere a los gastos, se avalan las cifras del Gobierno salvo en lo que concierne al coste de la revalorización de las pensiones y la subida de las mínimas y no contributivas, y la supresión del copago a los pensionistas más vulnerables. En conjunto, frente a la estimación del borrador de 2.525 millones, la Autoridad fiscal estima un incremento de 2.886 millones, 361 millones más.

En síntesis, el Plan presupuestario del Gobierno se acerca al objetivo de déficit y, con algunos ajustes como los que ha ido introduciendo posteriormente, estaría ya dentro de un intervalo de confianza razonable en el entorno del -1,8%. Sin embargo y como la AIREF explicita en su informe, "no se aprecia margen para asumir posibles desviaciones en el impacto estimado de las medidas". Y menos margen existe todavía para afrontar una negociación de presupuestos que, como demostró la de los PGE-2018, tienden a elevar los compromisos de gasto y recortar las previsiones de ingresos.

A partir de ahí, la situación se ha complicado todavía más en las últimas semanas. El 11 de enero, el Gobierno presentó su proyecto de PGE-2019 asumiendo que mientras no se resuelva el bloqueo de objetivos de déficit en el Senado, la meta a cumplir es el -1,3%. Y eso exige un ajuste adicional de 6.200 millones de euros (cinco décimas de PIB adicionales).

El proyecto de PGE-2019 pone en evidencia la extrema dificultad de conciliar tres objetivos. Primero, las cuentas deben pasar la prueba de la coherencia técnica entre gastos e ingresos. Segundo, las cuentas deben reflejar en grado suficiente los compromisos de incremento de gasto e ingresos con los partidos situados a la izquierda del PSOE y que aparecían en el Plan presupuestario. Y tercero, y en línea con lo señalado en el párrafo anterior, el Gobierno debe ganar margen

financiero para lograr apoyos adicionales en la tramitación parlamentaria del proyecto.

Las estimaciones de ingresos de los PGE-2019, en comparación con la liquidación de 2018, representan aumentos de recaudación del 13,7% en el impuesto sobre sociedades, 11,7% en IVA y 11,8% en impuestos especiales, cifras muy elevadas que modificarían la calificación del escenario de ingresos de factible a improbable.

En esencia, la opción por la que se ha decantado el Gobierno es mantener su Plan presupuestario original, sin introducir medidas adicionales que afecten significativamente a ingresos y gastos. De las cinco décimas de ajuste adicional requerido, dos son responsabilidad de los gobiernos autonómicos, de acuerdo con el *Programa de Estabilidad*. Y las otras tres se compensan suponiendo una mayor elasticidad recaudatoria de los impuestos. Para un crecimiento previsto del PIB real de 2,2% y nominal de 3,8%, el proyecto de PGE-2019 incluye crecimientos de los ingresos tributarios superiores al 10%.

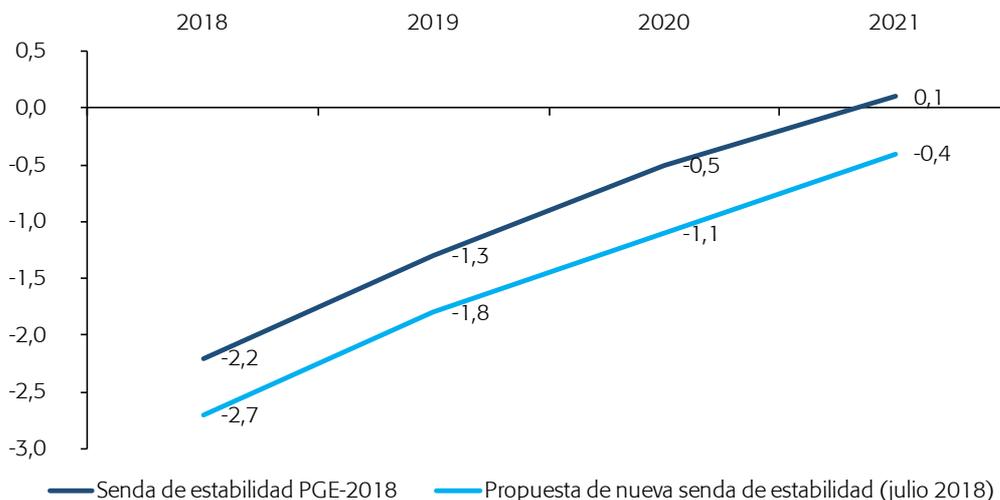
Si la comparación se establece con el avance de liquidación para 2018, se estiman incrementos de 13,7% en el impuesto sobre sociedades, 11,7% en IVA, o del 11,8% en impuestos especiales. Incluso teniendo en cuenta el impacto de las subidas impositivas previstas ya en el Plan presupuestario, estas cifras son muy elevadas atendiendo a la experiencia y los estudios disponibles. Consecuentemente, el escenario de ingresos pasaría de ser factible en el Plan presupuestario a ser improbable en los PGE-2019. Y por el lado del gasto, solo cabe aguardar presiones al alza en las negociaciones que ahora se abren.

En estos momentos, la perspectiva de conseguir superar los exámenes de coherencia presupuestaria de AIREF y de la Comisión Europea y, simultáneamente, recabar un apoyo mayoritario en el Congreso de los Diputados es pesimista; salvo que en las próximas semanas se consiguiese desbloquear la modificación en la senda de déficit. Una opción difícil dada la resistencia mostrada por el Partido Popular, pero que cuenta con un argumento claro a su favor. Como muestra el gráfico 3, la nueva trayectoria es paralela a la aprobada por el Gobierno anterior, con una diferencia de nivel de medio punto porcentual que se produce en

Gráfico 3

Objetivos de déficit (-) y superávit (+) presupuestarios para el período 2018-2021

(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de MHFP (2018a).

año 2018 como consecuencia de los PGE-2018 esencialmente elaborados y negociados por el PP³. Lo que plantea el nuevo Gobierno es tratar esta desviación como un efecto escalón, y ajustar en el trienio 2019-2021 exactamente al mismo ritmo que lo previsto. Por tanto, es legítimo y previsible que el PP se oponga a los PGE-2019, porque suponen una combinación de gastos e ingresos diferente a la que de forma coherente han apostado cuando han gobernado. En cambio, parece más difícil justificar la oposición frontal a la nueva senda de déficit.

Referencias

- AIREF (2018a), *Informe sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones Públicas 2019. Informe 45/2018* (26 de octubre). Disponible en www.airef.es
- (2018b), *Seguimiento mensual del objetivo de estabilidad. Conjunto de las Administraciones Públicas. Octubre 2018* (5 de diciembre). Disponible en www.airef.es
- (2019), *Opinión sobre la sostenibilidad del sistema de Seguridad Social* (9 de enero). Disponible en www.airef.es
- ALBI, E., y J. ONRUBIA (2016), “Institucionalizar la evaluación de políticas públicas: Eficiencia y rentabilidad social”, *Papeles de Economía Española*, 147. Disponible en www.funcas.es
- BANCO DE ESPAÑA (2018), “Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2021): Contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018”. Disponible en www.bde.es
- COMISIÓN EUROPEA (2018a), *European Economic Forecast. Autumn 2018*. Disponible en <https://ec.europa.eu>
- (2018b), *Commission opinion on the Draft Budgetary Plan of Spain. SWD(2018) 515 final* (21 de noviembre). Disponible en https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/c_2018_8015_es_en.pdf
- CONDE-RUIZ, J. I.; GARCÍA, M., y J. RUBIO-RAMÍREZ (2018), “Better than expected... pero no menos preocupante”, (31 de diciembre). Disponible en <http://nadaesgratis.es/rubio-ramirez/better-than-expected-pero-no-menos-preocupante>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, FMI (2018), *2018 Article IV Consultation. IMF Country Report 18/330*. Disponible en www.imf.es
- FUNCAS (2018), *Panel de previsiones de la economía española* (19 de noviembre). Disponible en www.funcas.es
- LAGO-PEÑAS, S. (2018), “Coyuntura presupuestaria: un escenario presidido por la incertidumbre”, *Cuadernos de Información Económica*, 266, sept.-oct.: 27-35. Disponible en www.funcas.es
- MINISTERIO DE HACIENDA y FUNCIÓN PÚBLICA, MHFP (2018a), *Objetivos de estabilidad 2019-2021 y límite del gasto no financiero del Estado para 2019*, (20 de julio). Disponible en <http://www.hacienda.gob.es/>
- (2018b), *Ejecución presupuestaria del Estado hasta el mes de noviembre de 2018*, (27 de diciembre). Disponible en <http://www.hacienda.gob.es/>
- OCDE (2018), *OECD Economic Surveys. Spain November 2018*. Disponible en www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-spain.htm

³ La propia Comisión Europea (2018a: 103) así lo interpreta: “El ritmo algo más lento de reducción del déficit se debe al impacto de las medidas incluidas en el proyecto presupuestario de 2018, en particular, el incremento de la revalorización de las pensiones, la subida salarial de los funcionarios y, en menor grado, la rebaja fiscal para el grupo de contribuyentes con rentas más bajas”.

¿Subir el salario mínimo en España? Sí, pero con prudencia

Daniel Fernández Kranz*

El Gobierno de España ha aprobado para 2019 una subida del salario mínimo interprofesional (SMI) del 22,3%, hasta situarse en 900 euros mensuales. La medida ha levantado críticas y apoyos en proporciones equivalentes. Hay quienes ven en ella un paso en la buena dirección para reducir la desigualdad salarial y para combatir la llamada pobreza laboral. Otros, en cambio, temen que la medida sea poco efectiva para reducir la pobreza y la desigualdad y que, en cambio, origine una destrucción de empleo entre aquellos grupos a los que, precisamente, se pretende ayudar.

El Gobierno de España ha aprobado una subida del salario mínimo interprofesional (SMI) del 22,3%, para alcanzar los 900 euros mensuales en 2019. Esta medida, incluida en el marco de la negociación presupuestaria, proviene del reciente pacto entre PSOE y Podemos y fija una trayectoria del SMI que podría llevarlo a 1.000 euros en 2020. El pacto supone aplicar el mayor incremento y el mayor valor en términos reales desde 1977 y representa una desviación al alza del SMI de un 17,6% en 2020, respecto a lo pactado por el Gobierno del PP y los sindicatos en diciembre de 2017 (ver gráfico 1). Además, aquel pacto quedaba supeditado al cumplimiento de dos condiciones que ahora no se mantienen: crecer en términos de PIB a más del 2,5% anual y crear 450.000 empleos al año.

En el presente artículo se hace un repaso de la evidencia existente sobre el salario mínimo interprofesional (SMI) en España, su nivel, los posibles impactos de su subida sobre la desigualdad y el

empleo, así como de los resultados de estudios en otros países. La evidencia que se presenta no pretende ni puede ser una revisión completa y exhaustiva de toda la literatura empírica. Se intenta, en la medida de lo posible, agrupar aquellas evidencias más recientes y relevantes para el caso español.

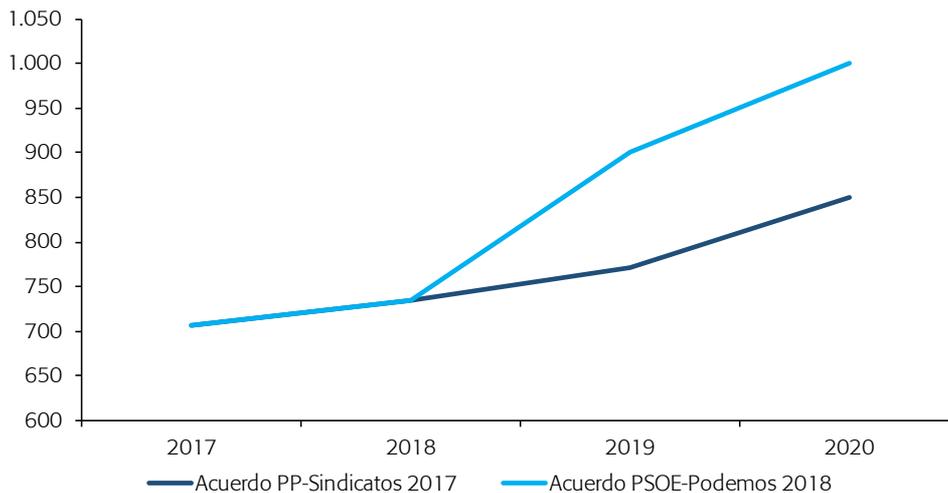
El SMI en España: nivel, cobertura y comparativa internacional

Para analizar el grado de cobertura del SMI, Felgueroso y Jansen (2018) utilizan los datos de la Seguridad Social que contienen las vidas laborales de un 4% del total de los afiliados en España (*Muestra Continua de Vidas Laborales*, olas de 2005 a 2017). La cobertura se define como el porcentaje de trabajadores que cobran un salario equivalente o inferior al nuevo valor del SMI pactado. Según su análisis la cobertura para un SMI de 900 euros se situaría, dependiendo del mes, entre el 7,6% y el 8,9% de la fuerza laboral

* IE Business School.

Gráfico 1

SMI según acuerdo PP-Sindicatos (diciembre-2017) y según acuerdo PSOE-Podemos (octubre, 2018)
(Euros/mes)



Fuente: Elaboración propia.

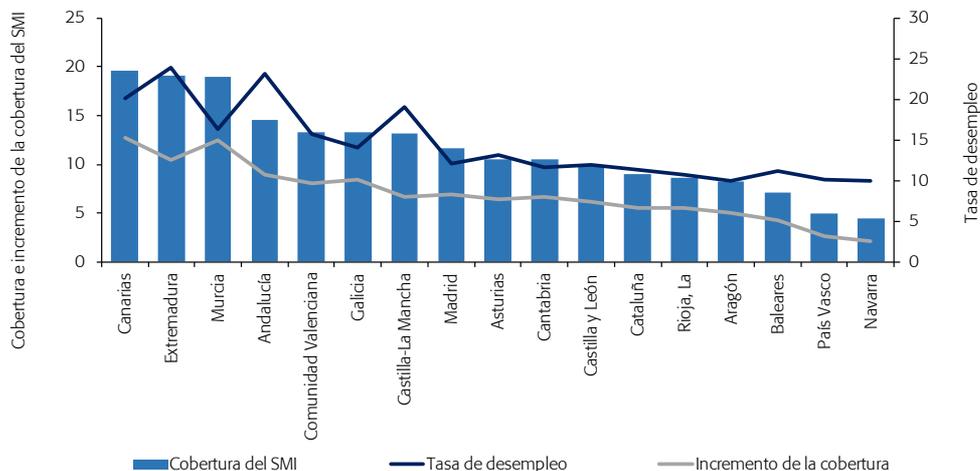
y para un valor del SMI de 1.000 euros, entre el 11,9% y el 13,0%. Este nivel promedio de cobertura esconde grandes diferencias entre grupos de trabajadores y regiones. Así, la cobertura para los jóvenes menores de 24 años alcanzaría el 29,3% y para el grupo de trabajadores menos cualificados entre un 19% y un 25,5%. Su análisis también determina que los trabajadores cubiertos por el

salario mínimo padecen mayor precariedad laboral, ya que un 50% de ellos cambian de empresa en un año, porcentaje que se ha elevado a un 60% desde 2014.

Respecto a las diferencias regionales, las comunidades autónomas con mayor tasa de desempleo son las que, de aplicarse el aumento en el SMI pro-

Gráfico 2

Tasa de cobertura del SMI (1.000 euros) y tasa de desempleo por comunidades autónomas
(Porcentajes)



Fuentes: Cobertura y aumento de la cobertura: Felgueroso y Jansen (2018); tasa de desempleo: EPA, segundo trimestre 2018 (INE).

puesto por el gobierno actual, tendrían en 2020 una mayor cobertura y un aumento mayor de esta (gráfico 2). Así por ejemplo, en Canarias, que tiene una tasa de desempleo del 20%, el aumento del SMI a 1.000 euros en 2020 supondría un incremento de la tasa de cobertura de 15,3 puntos porcentuales, pasando del 4,3% en 2018 al 19,6% en 2020. El

La subida del salario mínimo aprobada por el Gobierno hará que España pase de ser uno de los países con menor SMI (medido como porcentaje del salario mediano), a situarse entre aquellos con un nivel más elevado, alcanzando una tasa de cobertura para los grupos más desfavorecidos cercana al 30%.

índice de Kaitz¹ ascendería del 56% del salario mediano en 2018 al 73,1% en 2020. En el otro extremo, en Navarra, con una tasa de desempleo del 10%, el aumento del SMI tendría un efecto muy reducido sobre una tasa de cobertura ya de por sí

muy baja, pasando del 1,8% al 4,4%. Estas diferencias regionales apuntan a una preocupación según la cual un aumento excesivo del SMI podría desplazar del mercado de trabajo a grupos de la fuerza laboral que ya se encuentran en alto riesgo de exclusión.

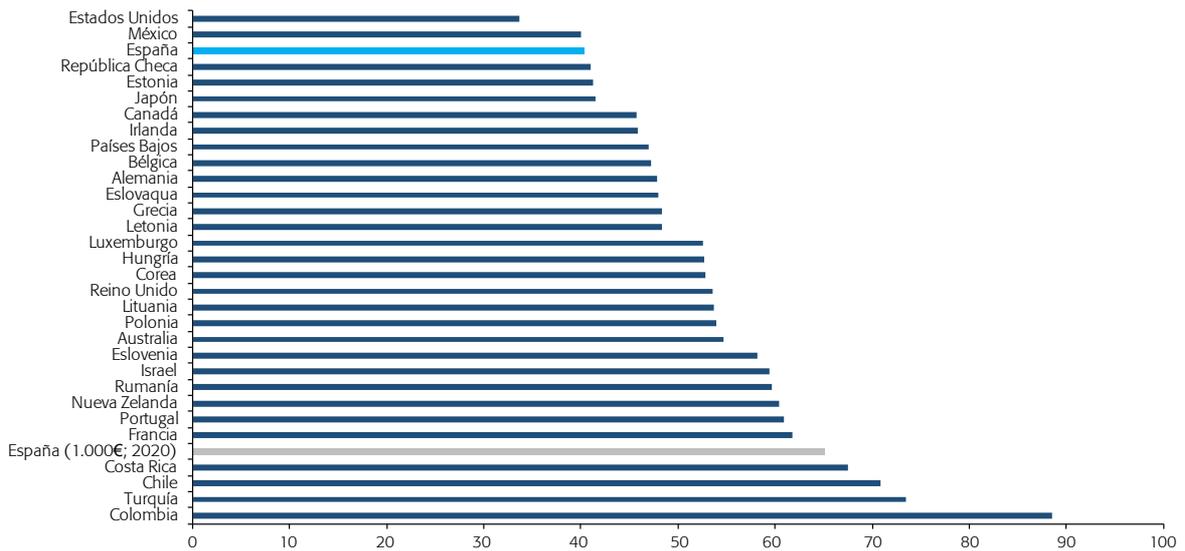
Centrándonos en el índice de Kaitz, que compara el SMI con el nivel de salarios medios o medianos, el gráfico 3 muestra el caso español en un ranking de 31 países de la OCDE.

El gráfico 3 muestra el gran impacto de la subida del SMI aprobada por el gobierno. Así, de un total de 31 países de la OCDE, España se situaba en 2017 (antes de la subida del 8% en 2017) como el tercer país con menor SMI, medido como porcentaje del salario mediano, únicamente por detrás de México y Estados Unidos. Al aplicarse el acuerdo PSOE-Podemos, en 2020 España se situaría como quinto país con mayor SMI, con un índice de Kaitz cercano al 65%, y superando a todos los países de nuestro entorno. El índice de Kaitz refleja también las diferencias regionales mencionadas anteriormente. Así, según los

Gráfico 3

Índice de Kaitz, 2017

(SMI como porcentaje del salario mediano)



Fuentes: OCDE y Felgueroso y Jansen (2018) para el dato de España (1.000 euros; 2020).

¹ El índice de Kaitz se define como la ratio entre el salario mínimo y el salario medio (o mediano) del grupo en cuestión.

datos de Felgueroso y Jansen (2018), mientras en Canarias este índice ascendería del 56% del salario mediano en 2018 al 73,1% en 2020, en Navarra pasaría del 40,5% al 52,9%.

En conclusión, y atendiendo a los indicadores disponibles, la subida del SMI aprobada por el gobierno hará que España pase de ser uno de los países con menor SMI a situarse entre aquellos con un nivel más elevado, alcanzando una tasa de cobertura para los grupos más desfavorecidos cercana al 30%.

Existen argumentos teóricos que apoyan una subida del SMI

Existen dos grupos de teorías para entender el mercado de trabajo y que arrojan distintas predicciones sobre los efectos de una subida del SMI. Por un lado, las teorías más clásicas asumen que el salario de los trabajadores es igual a la productividad marginal del trabajo y según esta interpretación, una subida del SMI dejaría sin empleo a aquellos trabajadores marginales con una productividad por debajo del SMI. Según esta interpretación, el SMI siempre destruye empleo, ya que el salario de equilibrio se sitúa justo al nivel de la productividad marginal del trabajo. La magnitud de la destrucción de empleo depende de las elasticidades de la demanda de trabajo, las cuales pueden diferir por sectores de ocupación y grupos de trabajadores, siendo generalmente mayores (es decir, más destrucción de empleo) precisamente para los colectivos a los que se pretende ayudar con el SMI (jóvenes y trabajadores menos cualificados).

Card y Krueger (1994) lanzaron el primer ataque moderno a la conclusión tradicional de que el salario mínimo reduce significativamente el empleo de los menos cualificados. Estudiaron los cambios de empleo en los restaurantes de comida rápida en Estados Unidos comparando estados adyacentes antes y después de que uno de los estados aumentara su salario mínimo. No encontraron esencialmente ningún efecto en el empleo, o en ocasiones incluso un leve efecto positivo. Para explicar los resultados de este, y otros trabajos posteriores con hallazgos similares, los economistas se han referido a otro marco teórico para

entender el mercado de trabajo, según el cual, el salario es fruto de la negociación entre empresas y trabajadores (con mayor poder de las primeras) y, en consecuencia, el salario de los trabajadores está por debajo de la productividad marginal del trabajo. Según esta interpretación, una subida del SMI no tendría un impacto importante sobre el nivel de empleo y vendría a corregir el excesivo poder negociador de las empresas.

El desacoplamiento entre el crecimiento de los salarios y el de la productividad aporta argumentos para la aplicación de medidas como la subida del SMI para reducir la desigualdad salarial. Sin embargo, las diferencias entre salarios y productividad dependen de la medida de salarios utilizada y varían según los sectores de actividad.

El segundo grupo de modelos (salario como resultado de una negociación y un creciente poder de las empresas) ha ganado adeptos en los últimos años a raíz de evidencia como la mostrada por Benmelech, Bergman y Hyunseob (2018), quienes analizan el efecto sobre los salarios de la concentración del mercado laboral a nivel local en EE.UU. Con los datos del Censo durante el período 1977–2009 encuentran que la concentración de empleadores a nivel local ha aumentado considerablemente en el tiempo. Esta concentración, medida por el índice de Hirschman-Herfindhal (HHI) normalizado, ha pasado de 0,70 en el período 1977-1981 a 0,76 en el período 2002-2009 (según este índice normalizado, un valor de 1 implica un único empleador en el condado de referencia). Dichos autores encuentran que, en consonancia con el creciente poder de las empresas en el mercado laboral, existe una relación negativa entre la concentración de empleadores a nivel local y los salarios, que es más pronunciada a niveles altos de concentración y aumenta con el tiempo. Según este estudio, una parte de la creciente desigualdad salarial en EE.UU. vendría explicada por el creciente poder de negociación de las empresas en el mercado laboral. La relevancia de este análisis para el caso de España depende de la probabilidad de que un trabajador que perciba el salario mínimo pertenezca a un sec-

tor donde exista un creciente poder de negociación de las empresas. A este respecto, Benmelech, Bergman y Hyunseob (2018) encuentran que las industrias manufactureras que se enfrentan a una fuerte competencia de China están entre las más afectadas, lo que sugiere un efecto importante sobre los trabajadores menos cualificados.

Una corriente de investigación distinta, pero relacionada con lo anterior, ha encontrado que el crecimiento de los salarios ha sido inferior al de la productividad laboral en un gran número de países durante las dos últimas décadas. Este proceso ha venido a llamarse el desacoplamiento de los salarios de la productividad (*wage decoupling*).

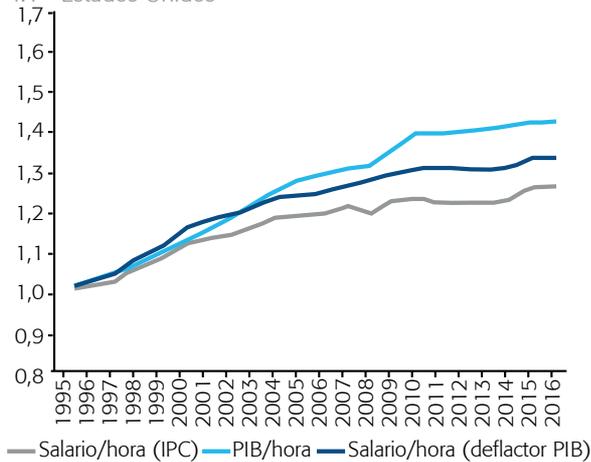
Según la OCDE (2018), y en base al promedio de 27 países analizados, entre 1995 y 2013 la productividad del trabajo creció en términos reales un 30%, mientras que el salario medio lo hizo un 23% y el mediano tan solo un 15%. Esta evidencia contradice frontalmente las teorías que asumen que los salarios de equilibrio son iguales a la productividad marginal del trabajo y, por tanto, da argumentos para la implementación de políticas contra la desigualdad, como el salario mínimo.

El gráfico 4 muestra la evolución del PIB por hora trabajada y el salario medio por hora trabajada, deflactado por el IPC y por el índice de precios de producción (deflactor del PIB) en Estados Unidos,

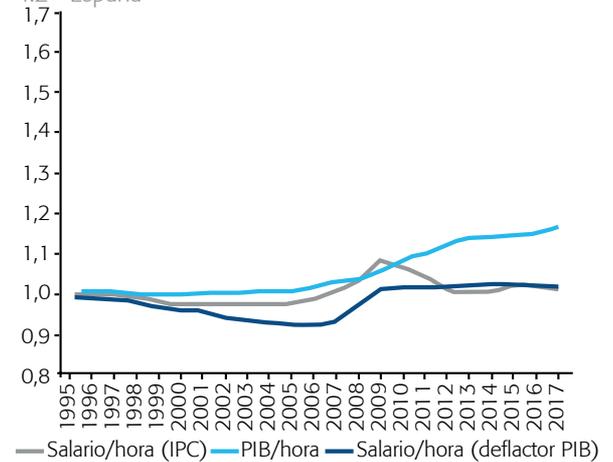
Gráfico 4

El desacoplamiento entre los salarios y la productividad

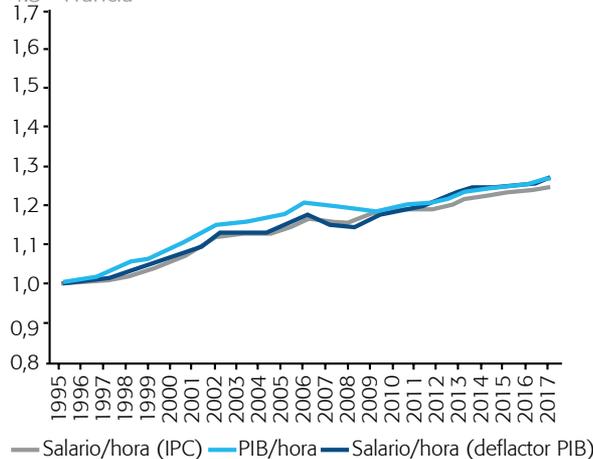
4.1 - Estados Unidos



4.2 - España



4.3 - Francia



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

España y Francia. Como puede verse en el gráfico, existe un desacoplamiento significativo entre salarios y productividad en el caso de Estados Unidos y España, pero no en Francia. En Estados Unidos, el salario por hora (deflactado por el IPC) ha crecido 17 puntos porcentuales menos que la productividad entre 1995 y 2016 (42% la productividad vs. 25% los salarios)². En el caso de España, la diferencia entre ambas series es similar, de 15 puntos porcentuales, pero viene ocasionada por un estancamiento de los salarios reales (con un crecimiento acumulado durante el período de tan solo un 2%) y un crecimiento de la productividad muy moderado (17% en todo el período). Este crecimiento de la productividad se da con fuerza solo a partir de 2008 y se debe en gran medida a un efecto composición, esto es, a la destrucción de los empleos menos productivos durante la crisis económica. Las razones del desacoplamiento entre salarios y productividad en España no están claras, pero parecen existir grandes diferencias a nivel sectorial. Así, el estudio de la OCDE (2018) señala un nivel bajo o nulo de desacoplamiento en España cuando se eliminan del análisis el sector primario, la vivienda y sector público.

Existe una correlación muy débil entre salario mínimo y pobreza, por lo que hay otro tipo de políticas que resultan más efectivas para reducir la desigualdad y la pobreza.

A tenor del gráfico 4, el desacoplamiento entre el poder adquisitivo de los salarios (salario/hora, IPC) y la productividad en España es un fenómeno relativamente reciente que surge tras la crisis económica y se agranda en la etapa de la recuperación. Sin embargo, la serie de salarios deflactada por el índice de precios de la producción (salario/hora, deflactor del PIB) muestra un desacopla-

miento con la productividad creciente a lo largo de todo el período³.

En conclusión, parece existir en España una tendencia similar a la de otros países desarrollados según la cual los salarios han crecido por debajo de la productividad en las últimas décadas, una tendencia que aporta argumentos a los críticos de la teoría clásica del mercado de trabajo y apoya medidas para reducir la desigualdad salarial, como el SMI. Sin embargo, y a falta de un análisis más exhaustivo de sus determinantes, parece que el desacoplamiento entre salarios y productividad depende de la medida de salarios utilizada y varía según el sector de actividad.

Existe una correlación muy débil entre SMI y pobreza

Jimeno (2018) argumenta que el SMI no reduce significativamente la desigualdad de rentas ni la pobreza. El motivo es que aumentos del SMI pueden beneficiar a trabajadores con bajos salarios, pero no necesariamente a familias con bajo nivel de renta. Por ejemplo, en España solo un 10% de la población por debajo del umbral de la pobreza son trabajadores que perciben el SMI. La correlación entre ser un trabajador con bajo salario y ser miembro de una familia pobre es débil por tres razones. Primero, la mayoría de las familias pobres con cabeza de familia entre 18 y 64 años no tienen ningún miembro con empleo, y por tanto el SMI no les afecta directamente. Segundo, en España muchos trabajadores son pobres porque tienen contrarios precarios, con frecuentes interrupciones involuntarias del empleo y con contratos a tiempo parcial. A estos trabajadores, el SMI tampoco les afecta directamente. Finalmente, muchos trabajadores con bajos salarios, especialmente

² En el caso de Estados Unidos, la comparativa entre la evolución de los salarios y la productividad se ve afectada por la elección del deflactor de los salarios. Se observa un crecimiento menor de los salarios reales (un mayor desacoplamiento entre salarios y productividad) cuando éstos se deflactan por el IPC en lugar del deflactor del PIB.

³ La idoneidad de una u otra medida depende del objetivo del análisis. La medida deflactada por el IPC permite comparar la evolución de la productividad con la del poder adquisitivo de los salarios. La medida deflactada por el deflactor del PIB se corresponde con un test más ajustado de la teoría clásica del mercado de trabajo, según la cual los salarios y la productividad deberían seguir tendencias similares (ambas medidas deflactadas con el mismo índice de precios).

los más jóvenes, no son miembros de familias pobres. Varios expertos defienden que existen otro tipo de políticas que son más efectivas para reducir la desigualdad y la pobreza, como la renta básica universal o el impuesto negativo sobre la renta.

Estimaciones del impacto de la subida del SMI en España

Existen pocos estudios recientes del impacto de subidas del SMI en el empleo España. La mayoría de ellos encuentran efectos poco importantes sobre el empleo en general, e incluso sobre el empleo de grupos de mayor riesgo, como jóvenes (ver, por ejemplo, Blázquez, Llorente y Moral, 2011; Cebrián *et al.*, 2010). Sin embargo, estos resultados deben tomarse con prudencia. Recordemos que el SMI, ajustado por inflación, se mantuvo prácticamente constante en España entre 1980 y 2004, año a partir del cual empieza a subir de forma progresiva. La subida del SMI se centra, por tanto, en el período de fuerte expansión económica en España que precedió a la crisis que se inicia en 2008. Según Blázquez, Llorente y Moral (2011), la coexistencia de aumentos tanto en el salario mínimo como en la tasa de empleo juvenil durante este período también podría explicarse a la luz de un mercado laboral perfectamente competitivo con un alto grado de dinamismo y un cambio estructural en la demanda de empleo.

La AIReF simula los efectos de la subida del SMI en 2019 y estima una caída en el empleo total del 0,15% (24.000 empleos menos). También indica la posibilidad de caídas en empleo más importantes en el medio y largo plazo.

Además, en la mayoría de los países desarrollados el SMI aumenta con la edad de los trabajadores. Pero no es así en España, donde el SMI

para jóvenes y adultos es el mismo desde 1998. El hecho de que el SMI para adultos sea reducido en España podría explicar la falta de evidencia de efectos negativos en el empleo total (Galán y Puente, 2015 y Jansen, 2016)⁴. Pero ello no impide que sí existan efectos negativos para el grupo de los jóvenes.

Galán y Puente (2015) estiman los efectos del aumento significativo en el salario mínimo en España entre 2004 y 2010 sobre la probabilidad individual de perder el empleo, utilizando el panel de registros de Seguridad Social (*Muestra Continua de Vidas Laborales*). Y encuentran que las personas mayores experimentaron el mayor aumento en la probabilidad de perder su trabajo, en comparación con otros grupos de edad, incluidos los jóvenes.

En concreto, la probabilidad media de perder el empleo en un año para los trabajadores afectados entre 16 y 24 años se incrementó del 11,2% al 24,9% como consecuencia de las subidas acumuladas del SMI durante el período analizado (2005-2010), mientras que el correspondiente impacto para los trabajadores mayores de 45 fue muy superior, pasando la probabilidad de un 11,2% a un 49,9%.

Según estos autores, la razón de este resultado contraintuitivo es que es que entre los trabajadores afectados (de baja productividad), se espera que los jóvenes aumenten su productividad más que los mayores, que están en la parte plana de su curva de productividad del ciclo de vida. En consecuencia, un empleador que enfrenta un aumento uniforme en el salario mínimo puede encontrar rentable retener a los empleados jóvenes y despedir a los empleados mayores. Según este estudio, el aumento en la probabilidad de perder su trabajo para los trabajadores de más edad es más del doble que para los trabajadores más jóvenes.

Basándose en los resultados de Galán y Puente (2015), el Banco de España (2017) simula los

⁴ En el caso de las subidas realizadas entre 2005 y 2010, únicamente se vieron afectados entre el 0,6% y el 0,9% del total de los trabajadores por año.

efectos sobre el empleo de una subida del SMI hasta los 950 euros en 2020. Según su simulación, el empleo agregado se reduciría en un 1,4% y el empleo de los trabajadores directamente afectados (principalmente, jóvenes y mayores de 45 años) se reduciría en un 11,3%.

En un estudio más reciente (BBVA, 2017), se estima que la subida del SMI de un 8% en 2017 tendrá un impacto reducido sobre el empleo de entre una y dos décimas en el largo plazo. Según el estudio, que analiza los resultados de dos metaanálisis que recopilan más de 200 investigaciones sobre cómo responde el empleo a cambios en el SMI en diferentes economías, periodos y grupos poblacionales, el promedio de las elasticidades estimadas se sitúa alrededor del -0,1, es decir, un crecimiento del SMI del 10% provocaría una reducción de la ocupación del 1%.

Finalmente, la AIREf (2018) simula los efectos de la subida del SMI en 2019 y estima una caída en el empleo total del 0,15% en 2019 (24.000 empleos menos). También indica, pero no estima, la posibilidad de caídas en el empleo más importantes en el medio y largo plazo.

Evidencia sobre los efectos del recientemente introducido SMI en Alemania

El gobierno de Angela Merkel, en coalición con el Partido Socialdemócrata acordó en 2015 introducir por primera vez en Alemania un salario mínimo a nivel federal. Dicho salario se fijó inicialmente en 8,5 euros/hora en 2015, se mantuvo en este nivel en 2016 y subió a 8,84 euros en 2017 y en 2018. Alemania ofrece un excelente caso de estudio sobre los efectos de un cambio brusco en el SMI (pasando de 0 a 8,5 euros en 2015) en un país de nuestro entorno. Sin embargo, el diseño de esta política en Alemania presenta diferencias importantes con el caso español, que hay que tener en cuenta a la hora de interpretar los resultados de los pocos estudios que se han hecho hasta la fecha. Así, en el momento de su introduc-

ción, se especificaron varias excepciones para un período de transición hasta el 31 de diciembre de 2016. También, los jóvenes menores de 18 años y los aprendices están permanentemente exentos y el nuevo salario mínimo no se aplica a las personas que realizan una pasantía obligatoria o una pasantía voluntaria de hasta tres meses durante su educación, capacitación o estudios. Tampoco se aplica a personas desempleadas de larga duración durante los primeros seis meses de empleo. Finalmente, hay que recordar que el SMI alemán equivale aproximadamente al 48% del salario mediano, muy por debajo del 65% que se alcanzaría en España en 2020 de aplicarse las subidas previstas en el acuerdo PSOE-Podemos.

Existen pocos estudios de los efectos del SMI en Alemania, dos de ellos a destacar. Caliendo *et al.* (2018) argumentan que el SMI, introducido en 2015, no afectó a todas las regiones alemanas por igual y usan esa diferencia regional para estimar los efectos del SMI en el empleo (análisis de dobles diferencias). Este es un análisis de corto plazo ya que abarca tan solo los primeros dos años tras la introducción del SMI. Los autores no encuentran efectos importantes sobre el empleo, y calculan una pérdida de 140.000 empleos (un 0,4% del total) explicado en casi su totalidad por la pérdida de empleos marginales. Según ellos, esta falta de efectos se puede deber al uso de otros mecanismos de ajuste o al no cumplimiento estricto de la norma.

El otro estudio (Bruttel, Baumann y Dütsch, 2017), también analiza el corto plazo (2015-2016) y encuentra resultados similares con un impacto escaso sobre el empleo. Según estos autores, el nuevo SMI trajo aumentos significativos de salario para los trabajadores con salarios bajos, con efectos de empleo negativos observables limitados hasta el momento. La evidencia preliminar sugiere que las empresas en sectores altamente afectados han respondido reduciendo las horas de trabajo y/o aumentando la intensidad del empleo y los precios de sus productos. Algunas han recortado los beneficios no salariales, han reducido la rotación laboral y han tratado de ajustarse a los salarios más altos mediante

la contratación de personal más cualificado. El incumplimiento también puede constituir un canal de ajuste.

Sin embargo, estos efectos modestos esconden grandes diferencias por grupos de trabajadores, concentrándose los efectos negativos en los más jóvenes y con contratos más precarios. Para el año 2016 (2015) encuentran, por ejemplo, que mientras el empleo total creció en Alemania un 1,8% (1,4%), el empleo de los jóvenes entre 18 y 24 años creció sólo un 0,6% (-0,1%) y los contratos marginales a tiempo parcial (*minijobs*) decrecieron un 0,9% (-3,1%). Los autores estiman la tasa de cobertura en un 11% aproximadamente, es decir, calculan que para el año 2014, un 11,3% de los trabajadores en Alemania cobraban menos de 8,5 euros por hora (el nivel del salario mínimo). Sin embargo, este porcentaje asciende a un 26,9% (similar al 29% estimado para España por Felgueroso y Jansen, 2018) para los jóvenes entre 18 y 24 años de edad y a un 38,7% para los trabajadores a tiempo parcial (*minijobs*).

Conclusión

El actual Gobierno ha aprobado una subida del salario mínimo en España hasta los 900 euros en 2019, la mayor subida en cuarenta años. Este aumento parte de un nivel del salario mínimo considerablemente bajo, comparado con los países de nuestro entorno. Y dado el desacoplamiento de los salarios con la productividad, el incremento del salario mínimo podría en parte estar justificado. Sin embargo, la magnitud de la subida puede calificarse de desmesurada o, como mínimo, de arriesgada. Existe evidencia de que aumentos excesivos del salario mínimo pueden afectar negativamente el empleo de aquellos grupos a los que pretende ayudar, por ejemplo, jóvenes. Además, no está claro que esta sea la herramienta más eficaz para combatir la creciente desigualdad de ingresos de las familias, ya que no existe una relación clara entre el nivel de los salarios y la pobreza de las familias. Por todo lo anterior, lo más recomendable sería proponer subidas más graduales del salario mínimo que permitan estudiar su impacto sobre

el empleo de los grupos afectados. También, sería aconsejable establecer diferencias en el nivel del SMI entre grupos de trabajadores, al estilo alemán, en el que el nivel del SMI es inferior para jóvenes con poca experiencia laboral.

Referencias

- AIREF (2018), "Report on the main budgetary lines, 2019", *Report 45/2018*.
- ARCHONDO, I.; GARCÍA, J. R., y C. ULLOA (2017), "Repercusiones del aumento del Salario Mínimo en España", *BBVA Observatorio Económico*, marzo.
- BANCO DE ESPAÑA (2017), "Los efectos sobre el empleo y los salarios de la reciente subida del salario mínimo", *Boletín Económico*, marzo.
- BENMELECH, E.; BERGMAN, N., y K. HYUNSEOB (2018), Strong Employers and Weak Employees: How Does Employer Concentration Affect Wages?, *NBER WP*, 24307, febrero.
- BLÁZQUEZ, M.; LLORENTE, R., y J. MORAL (2011), "Minimum wage and youth employment rates, 2000-2008", *Revista de Economía Aplicada*, 19(56): 35- 57.
- BRUTTEL O.; BAUMANN A., y M. DÜTSCH (2018), "The new German statutory minimum wage in comparative perspective: Employment effects and other adjustment channels", *European Journal of Industrial Relations*, 24(2):145-62.
- CALIENDO, M.; FEDORETS, A.; PREUSS, M.; SCHRÖDER, C., y L. WITTBRODT (2018), "The short-run employment effects of the German minimum wage reform", *Labour Economics*, 53 (agosto): 46-62.
- CARD, D., y A. KRUEGER (1994), "Minimum wages and employment: a case study of the fast food industry in New Jersey and Pennsylvania Wage", *American Economic Review*, 84: 772-793.
- CEBRIÁN, I.; PITARCH, J.; RODRÍGUEZ, C., y L. TOHARIA (2010), "Análisis de los efectos del aumento del salario mínimo sobre el empleo de la economía española", *Revista de Economía Laboral*, 7: 1-37.

FELGUEROSO, F., y M. JANSEN (2018), "Salario Mínimo: Más Datos Para el Debate", publicado en *nadaesgratis* el 15-10-2018.

GALÁN, S., y S. PUENTE (2015), "Minimum Wages, Do they Really Hurt Young People?", *B.E. Journal of Economic Analysis and Policy*, 15(1): 299-328.

JANSEN, M. (2016), "¿Conviene Reformar el Salario Mínimo?," publicado en *nadaesgratis* el 26-11-2016

JIMENO, J. F. (2018), "La Insoportable Levedad del SMI," publicado en *nadaesgratis* el 3-01-2018

OCDE (2018), "Decoupling of wages from productivity: what implications for public policies?," *Economic Outlook*, 2018(2): capítulo.

Radiografía del préstamo para la compra de vivienda en España

Joaquín Maudos*

La recuperación del precio de la vivienda y del préstamo hipotecario en los últimos meses explica que haya despertado de nuevo el interés por el análisis del préstamo para la compra de vivienda en España, teniendo en cuenta los excesos cometidos en el pasado que dieron lugar a una crisis bancaria. Este es precisamente el objetivo de este artículo: realizar una radiografía lo más reciente posible del préstamo para la compra de vivienda en España, en comparación con otros países de la eurozona. Para ello, se utilizan indicadores de actividad, tipos de interés, términos y condiciones de la financiación, márgenes bancarios, tasa de rechazo, servicio de la deuda de las familias, etc., cubriendo el periodo desde el inicio de la crisis hasta la actualidad. La visión conjunta de estos indicadores es que no hay elementos objetivos para pensar que se esté formando una burbuja inmobiliaria en España.

En 2006, en plena burbuja inmobiliaria, las hipotecas constituidas sobre viviendas en España alcanzaron un máximo de 1.342.171 y el volumen de préstamos hipotecarios concedidos fue de 170.000 millones de euros. Tras el pinchazo de la burbuja, el número de hipotecas constituidas cayó en picado hasta situarse en un mínimo de 199.703 en 2013 (un 85% menos que en 2006), año en el que los préstamos concedidos por la banca española ascendieron a 21.857 millones de euros (un 87% menos que en 2006). Tras semejante debacle, el mercado de la vivienda se ha ido recuperando poco a poco y a finales de 2017 el número de

hipotecas fue de 312.843. En los tres primeros trimestres de 2018 esa cifra ha aumentado un 9,7% respecto a los tres primeros de 2017, y el volumen de nuevos préstamos concedidos ha sido de 32.425 millones de euros, un 14,4% más que en el mismo periodo del año anterior. Por tanto, si bien el mercado hipotecario se va recuperando, estamos muy lejos del volumen de actividad que tuvo antes de la crisis. De hecho, en la actualidad, las entidades de crédito españolas conceden el 5,2% de los préstamos para la compra de vivienda de la banca de la eurozona, porcentaje muy por debajo del 20% que llegó a alcanzar en 2006.

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF. Este artículo se enmarca en el proyecto de investigación ECO2017-84828-R del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Actividad

El sector bancario español es el sexto de la eurozona en términos del peso que el préstamo para la compra de vivienda tiene en su activo total (gráfico 1), lo que da muestra de la importancia que el negocio hipotecario tiene en la actividad de los bancos españoles. Hoy día, los préstamos hipotecarios representan el 19,7% del activo del sector bancario español, 5,8 puntos porcentuales (pp) más que en el promedio de la eurozona y por encima de las principales economías europeas (10,2% en Italia, 11,4% en Francia y 15,6% en Alemania). En valor absoluto, el *stock* de préstamos para la compra de vivienda asciende a 519.000 millones de euros, siendo el tercer mercado en tamaño de la eurozona por debajo solo del alemán y francés. Llegó a alcanzar un importe máximo de 665.222 millones de euros a finales de 2010, por lo que desde entonces ha caído un 22%. Con esta caída, ha regresado al tamaño que tenía en 2006.

Si bien el desapalancamiento del préstamo para la compra de vivienda comenzó a finales de 2010, su ritmo de crecimiento empezó a caer mucho antes, a mediados de 2006, momento en el que en tasa anual llegó a crecer un 35%, casi

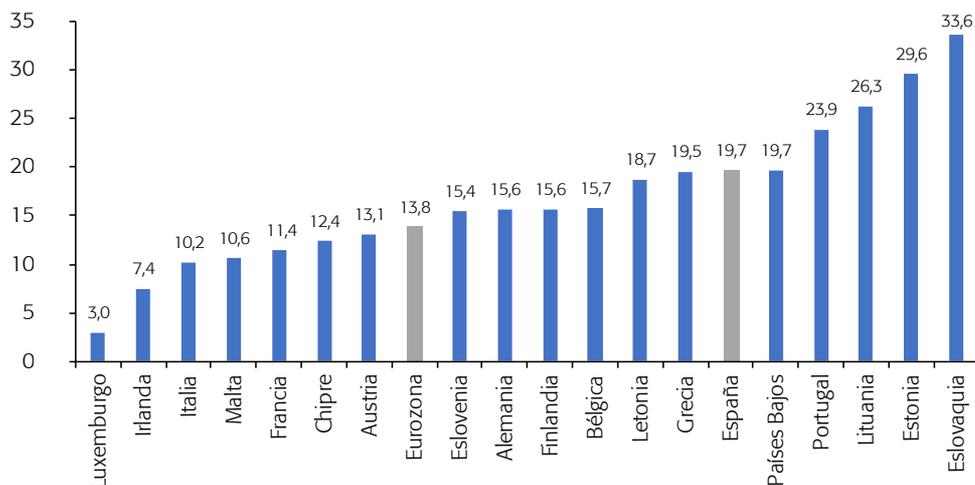
triplicando a la de la eurozona. Desde 2009, el préstamo hipotecario crece en España por debajo de la eurozona (el diferencial alcanzó un máximo de casi 7 pp a finales de 2017), y aunque la brecha se ha ido acortando, en la actualidad es de 4,7 pp. En concreto, mientras que de octubre de 2017 a octubre de 2018 el préstamo hipotecario ha aumentado un 3,3% en la eurozona, en España ha caído un 1,4%. Esta caída contrasta con un aumento del 4,8% en Alemania, un 7% en Francia y un 1,3% en Italia.

Aunque el *stock* del préstamo para la compra de vivienda sigue cayendo en España, en los últimos meses el nuevo crédito está creciendo con fuerza. En concreto, en los últimos doce meses y en relación al año anterior, el nuevo crédito ha crecido un 14,8% en octubre de 2018, y lleva creciendo por encima del 10% desde abril de este año. Es una evolución que contrasta con la eurozona, donde el nuevo crédito hipotecario (acumulado en doce meses) está cayendo desde finales de 2017. También está cayendo en Francia e Italia y crece a una tasa reducida de solo el 1,7% en Alemania. De noviembre de 2017 a octubre de 2018, la banca española ha concedido préstamos hipotecarios por importe 43.500 millones de euros.

Gráfico 1

Peso de los préstamos para la compra de vivienda en el activo total de la banca, octubre de 2018

(Porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

En opinión de los bancos, desde finales de 2017 es mayor el porcentaje que opina que la demanda de préstamos para la compra de vivienda está creciendo que el que opina lo contrario, con una diferencia de 21 pp en el segundo trimestre de 2018, pero que cayó a 3,4 pp en el tercer trimestre. Según la banca española, la mayor confianza del consumidor, el reducido coste de la financiación y el precio de la vivienda son los factores que explican el aumento de la demanda de préstamos hipotecarios.

Tipos de interés

En general, el tipo de interés de los préstamos para la compra de vivienda siempre ha sido más barato en España que en la eurozona, con un diferencial que ha oscilado en torno a los 100 puntos básicos. Ese diferencial se ha estrechado algo en los últimos tres años, pero se mantiene en la actualidad en 91 pb. El tipo de interés promedio de las hipotecas en noviembre de 2018 es del 1,21% en España vs 2,12% en la eurozona (gráfico 2). Es un precio inferior al que aplican los grandes sectores bancarios europeos: 2,45% en Alemania, 1,98% en Francia y 2,01% en Italia. De

los países de la eurozona, solo los ciudadanos de Portugal y Finlandia disfrutaban de tipos de interés inferiores a los de España.

La situación difiere cuando centramos la atención en los nuevos préstamos hipotecarios que conceden los bancos, en lugar del tipo de interés promedio del *stock* de los existentes. En este caso, en la actualidad (noviembre de 2018) el de

El tipo de interés de los préstamos para la compra de vivienda siempre ha sido más barato en España que en la eurozona. En promedio, el tipo de las hipotecas en octubre de 2018 era del 1,21% en España, frente al 2,46% en Alemania, 1,97% en Francia y 2,02% en Italia. En los nuevos préstamos hipotecarios, en cambio, el tipo de interés en España está ligeramente por encima del promedio de la eurozona: un 2,02% frente a un 1,83%.

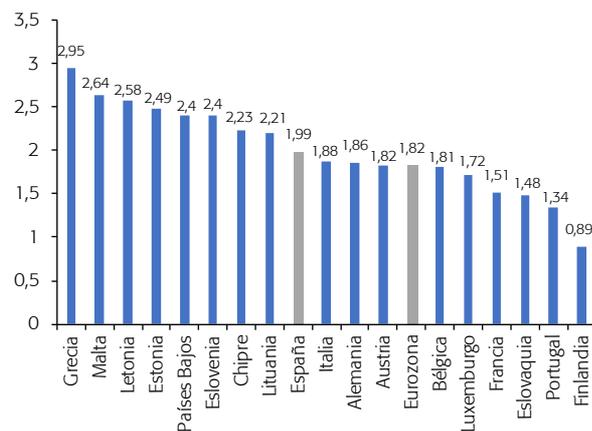
España está ligeramente por encima del promedio de la eurozona (19 pb más), con un tipo del 2,02% en España frente al 1,83% de la UEM. En el *ranking* de la eurozona, la banca española fija

Gráfico 2

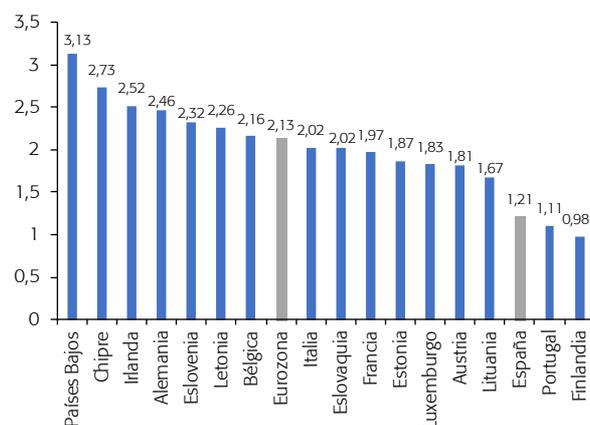
Tipo de interés del préstamo para compra de vivienda, octubre 2018

(Porcentaje)

2a - Nuevas operaciones



2b - Stock vivo



Fuente: Banco Central Europeo.

un tipo de interés en las nuevas hipotecas superior al que cobran los bancos de Italia (1,91%), Alemania (1,88%) y Francia (1,5%), variando el rango entre un máximo del 3,34% en Grecia a uno mínimo del 0,89% en Finlandia. Desde mediados de 2012, los tipos en España y en el promedio de la eurozona son muy parecidos.

Márgenes bancarios

La evolución y el nivel de los márgenes que aplica la banca española en los préstamos hipotecarios en comparación con el promedio (no ponderado, ya que el BCE no ofrece el dato para la UEM) de sectores bancarios de la eurozona están relacionados con la de los tipos de interés que hemos analizado. Así, los márgenes son relativamente parecidos desde 2014, habiéndose mantenido bastante estables en los últimos tres años en torno a 180-190 pb. El último dato referido a octubre de 2018 fija el margen en España en 190 pb, 10 pb más que en la eurozona. De los 19 países de la UEM, España ocupa la posición 13 en la fijación de márgenes, superando a Italia (121 pb), Francia (127 pb) y Alemania (176 pb).

Tipo de interés fijo vs variable

Un aspecto de interés a analizar en la evolución del mercado del préstamo hipotecario es su composición en función del tipo de interés, fijo o variable, de la operación. En un contexto de intensa caída de los tipos de interés de intervención del BCE para hacer frente a la reciente crisis (recordemos que el euríbor está en terreno negativo desde 2016), ha aumentado el incentivo en solicitar préstamos a tipo fijo que elimina el riesgo de potenciales subidas en el futuro. Es un hecho que ha ocurrido con intensidad en España. Así, si tomamos como referencia septiembre de 2008, que es cuando el Banco Central Europeo (BCE) inició el proceso de reducción de los tipos de intervención, el porcentaje de préstamos hipotecarios a tipo variable ha caído a más de la mitad, en concreto del 90% al 38% en octubre de 2018. También en el promedio de países de la eurozona ha caído el peso de los

préstamos a tipo variable, si bien lo ha hecho con menos intensidad: del 34,5% al 19,2%. En España, siempre ha sido y sigue siendo mayor la preferencia por el tipo variable en las hipotecas, aunque la diferencia con la eurozona se ha acortado con intensidad, sobre todo desde 2012. Desde enero de 2018 la diferencia no llega a 20 pp. y desde agosto de 2017 son predominantes los préstamos concedidos a tipo fijo.

En comparación con el resto de países de la eurozona, el porcentaje de préstamos a tipo variable en España (38%) se sitúa por encima del de las grandes economías (30,2% en Italia, 11,5% en Alemania y 2,2% en Francia), siendo superior al 90% en Chipre, Letonia, Finlandia, Lituania y Polonia.

Morosidad

El préstamo para la compra de vivienda siempre ha tenido en España tasas de morosidad mucho más reducidas que en otros destinos del crédito, aunque la tasa también ha estado afectada por el ciclo económico. Así, partió de menos del 1% en 2007 antes del inicio de la crisis, inició una escalada hasta llegar a un máximo del 6,3% en marzo de 2014 (menos de la mitad en comparación con la tasa de morosidad máxima del 13,6% que alcanzó el crédito al sector privado residente), y desde entonces ha estado cayendo hasta un 4,4% en junio de 2018, 1,9 pp por debajo de la tasa general del crédito al sector privado. En la actualidad, del total de préstamos morosos de la banca española, el 29% son para compra de vivienda (23.100 millones de euros), mismo porcentaje que antes del inicio de la crisis en marzo de 2008.

Criterios de aprobación de un préstamo

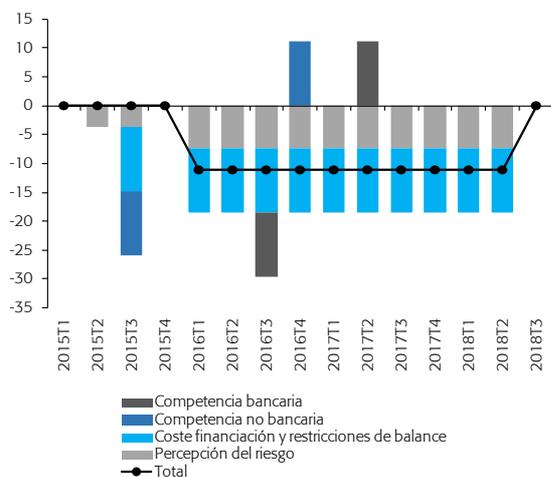
Durante dos años y medio (desde principios de 2016 y hasta mediados de 2018), la banca española relajó los criterios aplicados a la hora de conceder un préstamo hipotecario, ya que el porcentaje de entidades que declaró al BCE haber relajado los criterios fue 11 pp superior al que

Gráfico 3

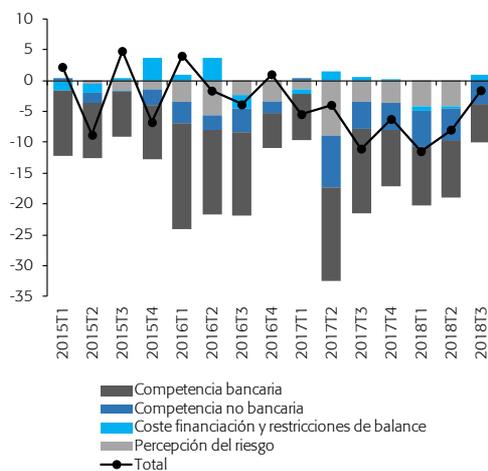
Criterios de aprobación del préstamo bancario para la compra de vivienda y factores explicativos

(Porcentaje neto de respuesta)

3a - España



3b - Eurozona



Nota: El porcentaje neto de respuesta es la diferencia entre el porcentaje de bancos encuestados que opina que los criterios se han endurecido y los que declaran que se han relajado, así como los factores que contribuyen al endurecimiento/relajación.

Fuente: Banco Central Europeo.

declaró un endurecimiento (gráfico 3). En el tercer trimestre de 2018 no se han producido cambios. En comparación con el promedio de la banca de la eurozona, en España esa relajación comenzó antes y ha sido algo más intensa.

Desde 2016 los factores que han contribuido a la relajación de los criterios que utilizan los bancos españoles a la hora de conceder un préstamo para la compra de vivienda han sido la percepción de que ha disminuido el riesgo de la operación y la mejora de los bancos en el acceso a la financiación. En cambio, en la eurozona ha sido sobre todo el aumento de la competencia (por parte de otros bancos pero también de entidades no bancarias) lo que explica la relajación de los criterios, aunque también ha contribuido la menor percepción de riesgo.

Condiciones de los créditos

Además de que la banca española ha relajado en los últimos años su política de concesión de préstamos hipotecarios, también han mejorado sus condiciones. Es más, esa mejora empezó

mucho antes y ha sido mucho más intensa que en la banca de la eurozona. La mejora se ha producido tanto en los márgenes que aplica como en los costes distintos al tipo de interés (como las comisiones). En cambio, donde las condiciones se han ido haciendo más exigentes es a la hora de solicitar garantías y de conceder un menor porcentaje de financiación en relación al valor de esa

La banca española ha mejorado las condiciones de los préstamos que concede, tanto en los márgenes que aplica como en los costes distintos al tipo de interés (comisiones). En cambio, las condiciones se han hecho más exigentes a la hora de solicitar garantías y de conceder un menor porcentaje de financiación en relación al valor de la garantía.

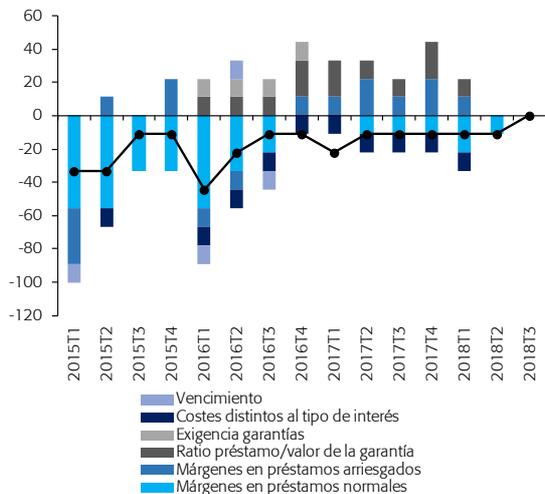
garantía (*loan to value*). También se han endurecido los márgenes que se aplican a los préstamos más arriesgados. En comparación con la banca de la eurozona, en esta última la mejora de las condi-

Gráfico 4

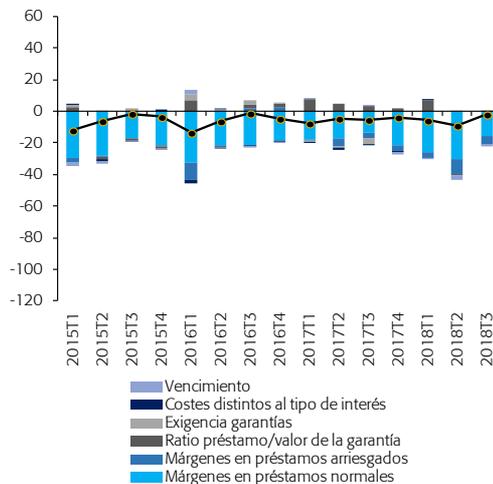
Términos y condiciones del préstamo para la compra de vivienda

(Porcentaje neto de respuesta)

4a - España



4b - Eurozona



Nota: El porcentaje neto de respuesta es la diferencia entre el porcentaje de bancos encuestados que opina que las condiciones se han endurecido y los que declaran que se han relajado, así como los factores que contribuyen al endurecimiento/relajación.

Fuente: Banco Central Europeo.

ciones de la financiación se debe principalmente a la caída de los márgenes que aplica. No obstante, el potencial de mejora de las condiciones de los préstamos para la compra de vivienda parece que se ha agotado, ya que en el tercer trimestre de 2018 (última encuesta realizada) el porcentaje neto de respuesta es 0 en España y -2 pp en la eurozona (gráfico 4).

Tasa de rechazo de los préstamos

Un indicador que aporta valiosa información de los cambios en la predisposición de los bancos para conceder financiación para la compra de vivienda es la tasa de rechazo. En España, en el tercer trimestre de 2018 hay un 11% más de bancos que declaran que ha disminuido la tasa de rechazo que el que opina lo contrario, siendo ese porcentaje neto de respuestas negativo en casi todos los trimestres desde hace años. En la eurozona también el porcentaje neto de respuestas fue negativo, pero de menor magnitud. Pero en las dos últimas encuestas de 2018, ese porcentaje es posi-

tivo, situándose en 3 pp en el último trimestre. Por tanto, este resultado confirma la mayor intensidad con la que en España está mejorando el acceso a la financiación para la compra de vivienda, predominando hasta la actualidad el porcentaje de bancos en los que aumenta la tasa de aceptación de peticiones de préstamos hipotecarios.

El servicio de la deuda hipotecaria

La recuperación del mercado del préstamo hipotecario también depende de la carga que suponga para el prestatario hacer frente al servicio de la deuda y esta depende, a su vez, de varios factores: el tipo de interés del préstamo, el resto de costes financieros (como las comisiones), la cantidad a amortizar cada año y su renta disponible. Cuanto menor sea la ratio del servicio de la deuda, mayor será en principio la demanda de financiación y menor el riesgo de la operación para el banco.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) estima la ratio del servicio de la deuda de los hogares

desde 1999 con periodicidad trimestral para algunos países, entre los que se encuentra España. En base a esa ratio, las familias españolas tenían que dedicar el 11,9% de su renta bruta disponible a hacer frente a la deuda hipotecaria en septiembre de 2008, valor máximo que se alcanzó en pleno apogeo de la crisis, en un momento en el que las familias estaban muy endeudadas. Desde entonces, el servicio de la deuda ha ido cayendo poco a poco hasta alcanzar un mínimo del 6,6% en marzo de 2018 (último dato disponible), regresando así a valores de 2003.

La visión conjunta de los indicadores de precio, actividad y préstamos para la compra de vivienda en España es que no hay elementos objetivos para pensar que se esté formando una burbuja inmobiliaria.

En 2018, la carga del servicio de la deuda de las familias españolas se sitúa en niveles parecidos a los de las familias alemanas (6,1%) y francesas (6,2%), por encima de las italianas (4,4%) y por debajo de países como Reino Unido (9,4%) y Estados Unidos (8,2%). España destaca en el contexto internacional por ser uno de los países donde el servicio de la deuda de las familias ha caído con más intensidad desde que comenzó la crisis financiera de 2008. De hecho, de los países para los que el BIS ofrece información, solo en Dinamarca ha caído en mayor medida: 7,5 pp frente a 5,3 pp en España.

Conclusiones

- Aunque el *stock* de préstamos para la compra de vivienda sigue cayendo en España, el nuevo crédito se está recuperando, ya que crece a una tasa por encima del 10% desde abril de 2018. A pesar de este crecimiento, el volumen de préstamos concedidos en los últimos doce meses (43.500 millones de euros) es la cuarta parte del que se concedió cuando alcanzó el importe máximo en 2006, lo que demuestra que estamos muy lejos de los ritmos de actividad de la burbuja inmobiliaria. En aquel momento, de cada 100 euros de préstamos para la compra de vivienda concedidos en la eurozona, el 20% se concedían en España, mientras que en la actualidad solo es el 5,2%.
- Mientras que el tipo de interés de los nuevos préstamos se sitúa ligeramente por encima de la media de la eurozona (2,02% vs 1,83%) el tipo medio del *stock* que hay en el balance de la banca española está por debajo de esa media (1,21% vs 2,12%).
- El margen que aplica la banca española en los préstamos hipotecarios se ha mantenido relativamente estable desde 2014 y en la actualidad es parecido al de la banca de la eurozona (solo 10 pb superior).
- La intensa caída de los tipos de interés ha incentivado un drástico cambio en la composición de los préstamos para la compra de vivienda, de forma que el peso de los que son a tipo variable ha caído del 90% en 2008 al 38% en 2018. En la actualidad, en España el porcentaje de este tipo de préstamo es superior en relación a las principales economías europeas.
- La información que ofrece la encuesta que realiza el BCE a los bancos muestra claramente que las condiciones en el acceso al crédito para la compra de vivienda han mejorado mucho en España, si bien la banca ahora exige más garantías y comisiones. En paralelo, la banca ha relajado los criterios que utiliza para dar financiación y ha caído la tasa de préstamos rechazados.
- España destaca en el contexto internacional por ser uno de los países en donde más ha caído la ratio del servicio de la deuda de las familias, de forma que en 2018 destinan el 6,6% de su renta disponible a hacer frente a coste de la deuda (gastos financieros y

amortización del principal), 5,2 pp menos que en 2008.

- Si bien el precio de la vivienda se está recuperando, estamos lejos de los niveles que alcanzaron cuando pinchó la burbuja inmobiliaria. Además, el volumen de hipotecas concedidas y del préstamo hipo-

tecario en nuevas operaciones están también muy por debajo de los máximos del pasado, así como la carga financiera que representa para las familias. En consecuencia, la visión conjunta de todos los indicadores es que no hay elementos objetivos para pensar que se esté formando una burbuja inmobiliaria.

Ventas de activos en el marco del Plan de Acción europeo para la reducción de activos improductivos

Marta Alberni, Ángel Berges, Fernando Rojas y Federica Troiano*

Desde la aprobación en 2017 del Plan de Acción de la Comisión Europea para la reducción de los activos improductivos de los balances bancarios, se han llevado a cabo diferentes iniciativas institucionales, entre las que cabe destacar la Guía de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) para la gestión de los activos improductivos, así como el reciente informe de la Comisión Europea sobre cómo ha evolucionado la reducción de dichos activos donde, entre otros temas, se analiza la creación de una plataforma multijurisdiccional para potenciar las ventas de activos. En dicho marco, el presente artículo analiza el papel que las ventas de activos por parte de las entidades españolas están teniendo en la reducción de los activos improductivos, y su convergencia con las mejores prácticas en Europa.

Iniciativas europeas

La reducción de los activos improductivos (*NPL*, por sus siglas en inglés), que incorpora tanto los préstamos dudosos como los activos adjudicados, lleva varios años constituyendo una de las princi-

La reducción de los activos improductivos de los balances bancarios europeos ha sido, y sigue siendo, una de las principales prioridades a nivel institucional, a la luz de las diversas iniciativas propuestas para ello, tanto desde la Comisión y el Parlamento Europeo, como desde la Autoridad Bancaria Europea y el propio Banco Central Europeo.

pales prioridades para lograr la normalización del sistema bancario europeo y español. A ese propó-

sito se han dirigido numerosas iniciativas por parte de todos los ámbitos institucionales, con el objetivo de acelerar esa reducción:

- En el máximo nivel institucional europeo (Consejo Europeo, 2017), con el lanzamiento en julio de 2017 de un Plan de Acción encaminado a reducir el peso de los *NPL* en Europa, y en el que cabe destacar:
 - Reformas estructurales que permitan avanzar en la armonización de los procedimientos de insolvencias y marcos de recuperación de deudas.
 - Promover el desarrollo de mercados secundarios de *NPL* a través de la creación de plataformas para establecer unas reglas comunes y unos estándares de supervisión que permitan eliminar las posibles asimetrías recurrentes en este tipo de mercados.

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

- En el ámbito regulatorio, y siguiendo el encargo incluido en ese Plan de Acción, se ha desarrollado por parte de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, 2018) una guía¹ en la que se hace especial hincapié en la necesidad de que las entidades, especialmente aquellas con una tasa de mora igual o superior al 5%, tengan incorporada en su estrategia global un plan de acción específico para la gestión y reducción de los *NPL* y activos adjudicados de sus balances.

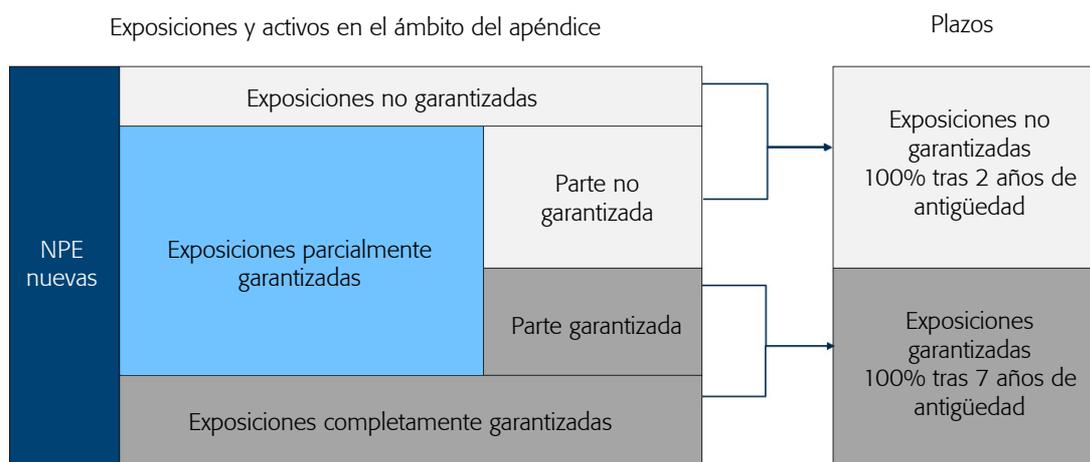
En este sentido, las entidades deberán definir unos plazos y objetivos de reducción ambiciosos pero plausibles, considerando para ello todas las alternativas estratégicas posibles. Asimismo, las orientaciones recogidas en la guía hacen referencia a aspectos clave a tener en cuenta en la estrategia en lo referente a la gobernanza en el marco de trabajo de reducción de los *NPL*, cubriendo cuestiones relativas a la dirección y la toma de decisiones, marco operativo, control interno y control de los procesos.

- Finalmente, en el ámbito supervisor, observamos la publicación por el Banco Central Europeo (BCE, 2017) de una primera guía para la gestión de los *NPL*, que posteriormente ha avanzado en la dirección de una mayor exigibilidad con la publicación de una adenda a dicha guía en marzo de 2018 (BCE, 2018). Este adenda va a establecer expectativas individuales respecto al porcentaje de activos improductivos provisionados, calculadas a partir del análisis comparativo y de los propios fundamentales de la entidad. Estas expectativas, convertidas en plazos reales para cualquier exposición reclasificada de normal a dudosa a partir del 1 de abril de 2018, siguen el esquema establecido en el cuadro 1.

Además, a lo publicado por el BCE y definido en el gráfico anterior, se le añade la propuesta del Consejo de la Unión Europea (2018) sobre la adaptación de los requerimientos de cobertura según la garantía y sus características (bienes muebles o inmuebles).

Cuadro 1

Tratamiento de las nuevas exposiciones dudosas (NPE)



Nota: En el momento de la publicación del apéndice, estos plazos regulatorios serían aplicables con carácter general. Sin embargo, en julio de 2018 el BCE publicó una nota al respecto informando que los plazos serían determinados a nivel individual.

Fuente: Banco Central Europeo y Afi.

¹ La EBA acaba de publicar la versión final de la guía: <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-final-guidance-on-management-of-non-performing-and-forborne-exposures>.

Todas esas iniciativas legislativas, regulatoras y supervisoras, han constituido un factor de presión sobre las entidades para que aceleren el saneamiento de sus activos improductivos (*NPL*). Sin duda, puede afirmarse que dicha presión ha sido efectiva a juzgar por la aceleración que se ha producido en la corrección de los *NPL* en la mayoría de países europeos, como se desprende del gráfico 1.

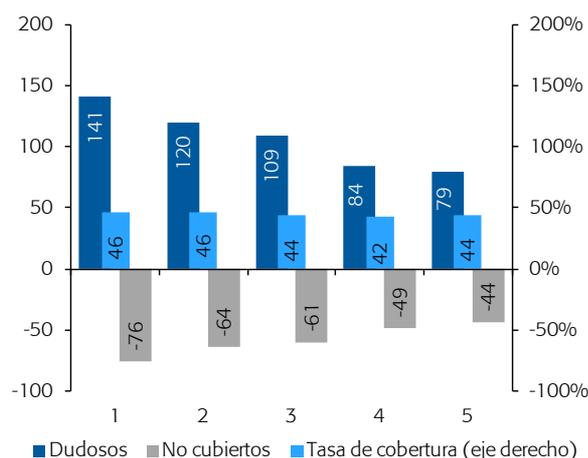
Cabe destacar el caso de España ya que, como se muestra en el gráfico 2, si se analizan los datos a nivel individual, es decir, excluyendo los negocios internacionales, el saneamiento de los balances ha sido incluso más intenso. En concreto, la reducción de la tasa de mora ha sido de 7 puntos porcentuales, desde un máximo cercano al 14% en 2013 hasta el 6,4% registrado en junio de 2018.

Gráfico 1

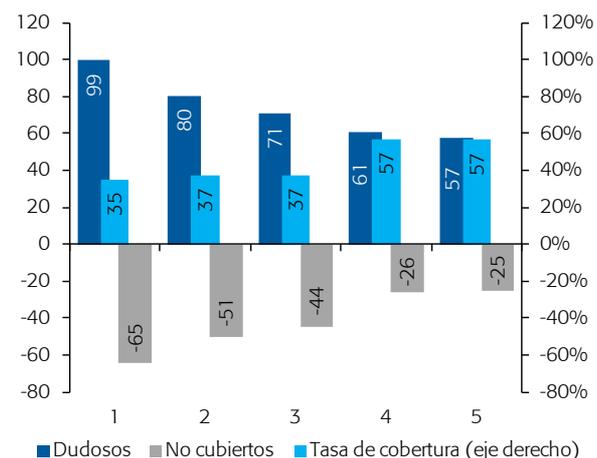
Evolución de dudosos y coberturas a nivel consolidado

(Millones de euros y porcentaje)

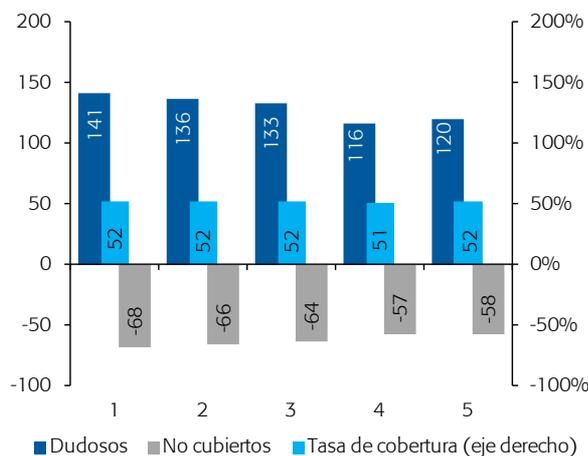
1.1 - España



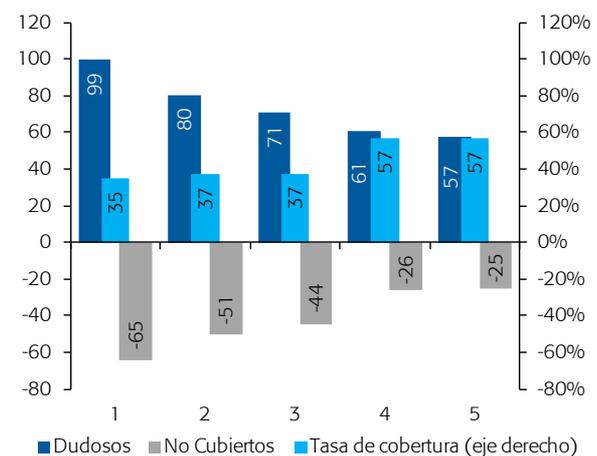
1.2 - Italia



1.3 - Francia



1.4 - Alemania

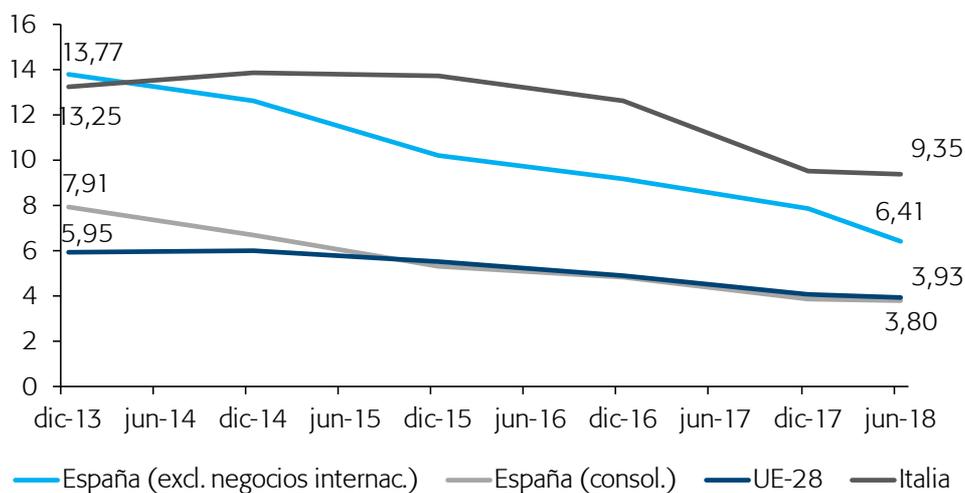


Fuente: Banco Central Europeo y Afi.

Gráfico 2

Evolución de la tasa de morosidad

(En porcentaje)



Fuentes: Banco Central Europeo y Afi.

Análisis de las entradas y salidas de los activos improductivos

Esa importante reducción de dudosos en España, al tiempo que se mantiene en niveles sustancialmente más elevados que la media europea, nos lleva a reflexionar a continuación sobre los esfuerzos que se han realizado pero también sobre lo que aún queda por hacer.

La importante reducción de los NPL constata los esfuerzos realizados por el sector bancario español en el saneamiento de su balance, con unos volúmenes de salidas capaces de compensar el paradójico e intenso ritmo mantenido por las entradas.

A tal efecto, se presenta a continuación una descomposición de la evolución de los activos improductivos (dudosos más adjudicados) en España, diferenciando las entradas (aumento de activos improductivos) de las salidas y, en estas, separando entre las salidas asociadas a ventas de

carteras del resto de salidas, que incluye tanto recuperaciones como pase a fallidos.

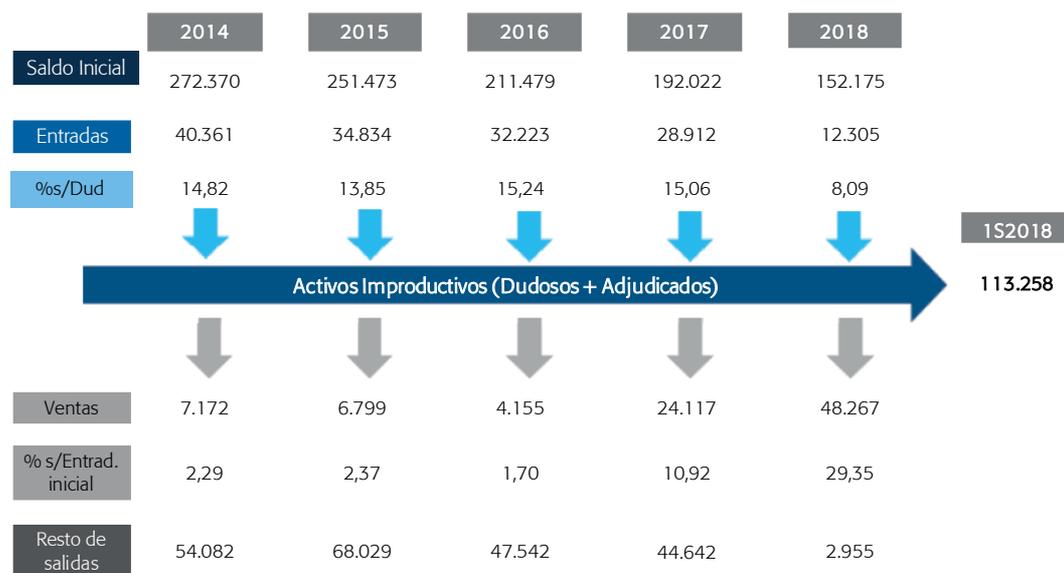
Este análisis pone de manifiesto el importante esfuerzo de saneamiento realizado por el sector bancario que anteriormente se mencionaba. En este sentido, el total de activos improductivos ha pasado de 272.370 millones al inicio de 2014, a los 113.258 millones que estimamos a mediados de 2018, lo que supone una reducción neta de 159.112 millones.

Esa reducción neta de activos improductivos es tanto más destacable si se tiene en cuenta que, año tras año, se han seguido produciendo nuevas entradas, por importes en torno a 40.000 millones anuales en los primeros años poscrisis y en torno a 30.000 millones anuales en los últimos tres años. No deja de resultar paradójico que en un trienio en el que el ciclo económico ha resultado favorable con tasas de crecimiento por encima del 3% anual, una importante reducción del desempleo y la recuperación de los precios inmobiliarios, unido todo ello a un escenario de tipos en el entorno de cero, se haya seguido produciendo un ritmo tan intenso de entrada de nuevos activos improductivos.

Gráfico 3

Entradas y ventas por años de activos improductivos

(Millones de euros y porcentajes)



Fuentes: Banco de España, entidades bancarias y Afi.

En esa aparente paradoja cabe diferenciar dos posibles factores causantes. Por un lado, podría estar motivada por un comportamiento dilatorio de las entidades en los momentos de crisis y poscrisis, tratando de contener el ritmo de crecimiento de la mora, o, por otro lado, estas entradas podrían estar reflejando un comportamiento prudencial hacia delante, reclasificando como dudosos préstamos que realmente no hayan entrado en mora, pero para los que se estima una alta probabilidad de que esto pueda suceder en un futuro a corto plazo.

Sin menoscabo de esa paradoja, lo cierto es que las salidas de adjudicados han sido suficientes no solo para compensar las entradas sino también para generar una significativa reducción, cifrada como se mencionaba anteriormente en cerca de 160.000 millones, del montante total de activos improductivos desde el punto álgido de la serie histórica.

Por otro lado, atendiendo a la evolución de las salidas, merece destacar el papel jugado por las ventas de carteras de activos improductivos. El importe

acumulado de salidas por dicha vía se estima en torno a los 120.000 millones de euros, de los cuales algo más de 80.000 millones habrían sido en el último año y medio, estimuladas sin duda por la mencionada presión que han ejercido las autoridades reguladoras y supervisoras.

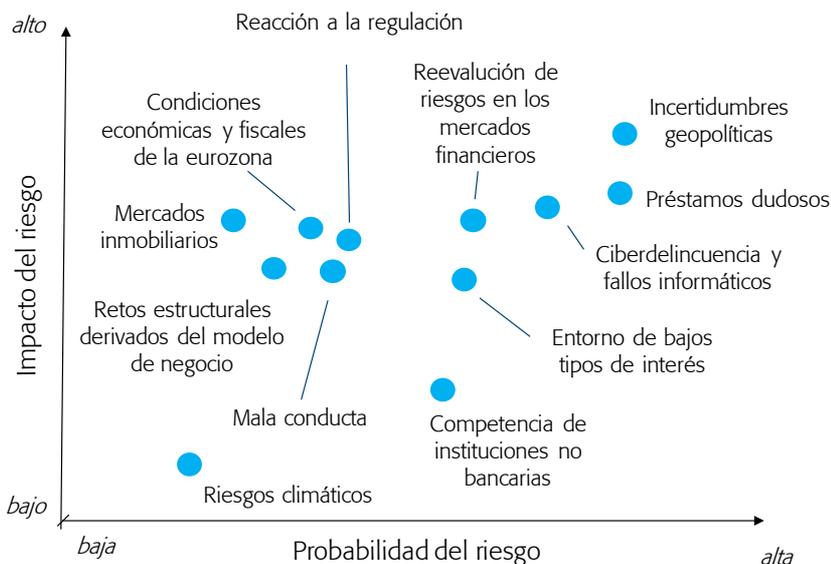
Presión de las instituciones a seguir reduciendo la morosidad

Como se muestra en el gráfico 4, a juzgar por la preocupación que el supervisor europeo (MUS, o SSM por sus siglas en inglés) continúa mostrando por los préstamos dudosos en recientes publicaciones como el *Mapa de Riesgos para 2019*, cabe esperar que esta presión institucional se mantenga.

Esta constante preocupación y presión sobre las entidades supervisadas para que aceleren la reducción de activos improductivos, aparenta ser poco sensible a los esfuerzos hasta ahora realizados por las entidades europeas, y muy especialmente por las españolas.

Gráfico 4

Mapa de riesgos del Mecanismo Único de Supervisión para 2019



Fuentes: Banco Central Europeo y Autoridades nacionales competentes.

En este sentido, a finales de noviembre 2018, la Comisión Europea (2018) ha publicado el tercer Informe sobre el progreso llevado a cabo sobre la reducción de los *NPL* y del riesgo futuro dentro de la unión bancaria, como se expone en el cuadro 2. En dicho informe, además de dejar constancia del gran esfuerzo que han realizado las entidades a nivel europeo, especialmente las españolas e italianas, se presentan todos los proyectos e iniciativas futuras y en curso sobre la gestión de los *NPL*.

El proyecto que parece más ambicioso (e interesante) es la propuesta de creación de una plataforma de gestión de activos, para seguir estimulando las ventas que han acaecido principalmente en el ejercicio 2018. La Comisión pone el énfasis en que el mercado de activos improductivos se mantiene poco desarrollado, por lo que la potenciación del mismo a través del desarrollo de una plataforma para puede hacer que sea más eficiente y líquido, ayudando a corregir principalmente la información asimétrica, incrementar la coordinación de los acreedores así como aumentar la base de inversores.

Esta plataforma estaría abierta a todo tipo de vendedores y de compradores profesionales, preferiblemente dirigidos a países dentro de la Unión Europea. De esta forma, se pretende proveer un servicio estándar y consistente para los grandes inversores, a la par que haría crecer la eficiencia.

Adicionalmente, orientado a la consecución de este objetivo, la Comisión Europea ha propuesto un paquete exhaustivo, basado en dos líneas principales de actuación, además de la creación de la plataforma a nivel europeo: la redacción de un marco legal a nivel de la Unión Europea, para fortalecer y potenciar la solución en relación a estos activos, y una guía no vinculante sobre cómo se deben crear las entidades de gestión de activos (en España sería similar a la Sareb).

Todas las propuestas mencionadas, reflejan esa actitud exigente del supervisor, en la cual cabe interpretar un cierto temor a que el actual ritmo de corrección no sea suficiente para sortear con garantías algunos escenarios de discontinuidad cíclica que pudieran producirse en el entorno bancario europeo.

Cuadro 2

Iniciativas en curso e inminentes sobre los activos improductivos (NPL)

En curso	Comparación de los marcos nacionales sobre préstamos e insolvencia	La Comisión Europea está realizando ejercicios de comparación entre las diferentes jurisdicciones europeas sobre las diferentes formas de ejecución de los préstamos. Los resultados de dichos ejercicios han sido parcialmente presentados el 21 febrero y el 20 de junio de 2018, poniendo un foco particular sobre la ausencia de acceso a datos significativos.
	Enfoque sobre la insolvencia	Desde el 2013, han sido emitidas recomendaciones nacionales sobre las cuestiones relacionadas con la insolvencia en 12 Estados miembros, España entre ellos. En 2018, dichas recomendaciones han sido implementadas en la mitad de los Estados miembros. En mayo 2019, la Comisión emitirá sus recomendaciones al Consejo.
Inminente	Guías sobre la generación, la gestión y la supervisión de los préstamos	La EBA está redactando una guías sobre la generación y la supervisión de los préstamos bancarios. Los argumentos tratados serán el riesgo, el análisis de la solvencia, la evaluación de las garantías y la monitorización del riesgo en los diferentes servicios crediticios. El periodo de discusión por parte de la EBA tendrá lugar al comienzo del 2019.
	Desarrollo de políticas macroprudenciales sobre la gestión futura de los NPL	La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) debería publicar a final de enero unas políticas macroprudenciales sobre la emergencia de los NPL.
	Mayor divulgación de los requerimientos sobre la calidad de los activos	La EBA ha desarrollado una guía sobre los NPL y las exposiciones reestructuradas y refinanciadas. Dicha Guía se ha publicado a finales de 2018 y deberá ser aplicada a lo largo de 2019.
	Fortalecimiento de la estructura de datos los NPL para posibles plataformas	La creación de una plataforma para los NPLs permitiría la presencia de un mercado electrónico donde los tenedores de NPL y los inversores puedan intercambiar información. Dichas plataformas reducirán las asimetrías informativas y los costes de transacción, permitiendo a los bancos limpiar sus balances.

Fuentes: Comisión Europea y Afi.

A modo de ejercicio de simulación, hemos estimado cuál sería el ritmo de convergencia de la morosidad hacia niveles en torno al 2% que actualmente presentan las mejores prácticas en Europa, y que podrían considerarse el “suelo” deseable en velocidad de crucero. Pues bien, si se extrapolase a futuro el ritmo de corrección de los activos improductivos registrado en los tres últimos años, ese

periodo sería muy dilatado (unos tres años) como para asumir que en el mismo no fuese a ocurrir una discontinuidad cíclica a la que se enfrentarían los bancos sin haber completado su saneamiento.

Discontinuidad derivada de la aparición de algunos de los riesgos que el MUS identifica en su mapa de riesgos, o bien de alguno otro hoy

no anticipado; razón por la cual el supervisor va a continuar con la mencionada presión, y la venta de activos improductivos va a seguir teniendo un importante protagonismo en la reducción de los mismos en los balances de las entidades financieras españolas.

Referencias

BANCO CENTRAL EUROPEO (2017), *Guidance to banks on non-performing loans*. Disponible en: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_NPL.en.pdf

— (2018), *Addendum to the ECB Guidance to banks on nonperforming loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures*. Disponible en: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.NPL_addendum_201803.en.pdf

COMISIÓN EUROPEA (2018), *Third Progress Report on the reduction of non-performing loans and further risk*

reduction in the Banking Union. Disponible en: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/EN/COM-2018-766-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

CONSEJO EUROPEO (2017), Conclusiones del Consejo “Plan de acción para hacer frente a los préstamos dudosos en Europa”. Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>

—(2018), Non-performing loans: Council approves position on capital requirements for banks’ bad loans. Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/10/31/non-performing-loans-council-approves-position-on-capital-requirements-for-banks-bad-loans/pdf>

EBA (2018), *Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*. Disponible en: <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-management-of-non-performing-and-forborne-exposures/-/regulatory-activity/consultation-paper;jsessionid=0B02B5017F7838539D96268677F20A96>

Impacto de la NIIF 16 de contabilización de alquileres

*Pablo Guijarro y Alexandra Cortés**

El marco contable de los arrendamientos operativos se verá alterado en los próximos ejercicios por la entrada en vigor de la NIIF 16 “Arrendamientos” el 1 de enero de 2019. La NIIF 16 establece un tratamiento homogéneo para todos los contratos de arrendamiento, debiéndose contabilizar en cualquier caso como una fórmula de financiación tradicional. En todo caso, y con independencia de su discutible necesidad real, la regulación establecida presenta importantes sesgos que pueden incrementar la subjetividad en la formulación de los estados financieros.

Antecedentes. Una norma con la homogeneidad como propósito

La NIIF 16 persigue homologar el reflejo contable de los contratos de arrendamiento. Bajo el modelo contable actual (NIC 17 e interpretaciones asociadas) se realiza una distinción entre arrendamiento operativo y arrendamiento financiero. Así, en aquellos casos en los que se produce una transferencia total de los riesgos del arrendador al arrendatario, el alquiler se considera de naturaleza financiera, y la compañía debe reconocer en balance un activo y una deuda. Si por el contrario esta transferencia no se produce, el arrendamiento es operativo, y la compañía debe reconocer un gasto de explotación por el alquiler anual en su cuenta de pérdidas y ganancias.

El nuevo modelo contable (NIIF 16) fija un tratamiento equivalente del arrendamiento. Con

independencia de la transferencia de los riesgos del activo al arrendatario, este debe contabilizar el arrendamiento siempre como una fórmula de financiación tradicional.

El objetivo fundamental que se persigue es reflejar en balance la financiación que representan los arrendamientos operativos. En la medida en la que existe un tratamiento asimétrico en función de la naturaleza del contrato, se asume que en la actualidad el análisis de riesgo de crédito que realizan las entidades financieras y en general el conjunto de agentes del mercado puede estar sesgado.

Es cierto que bajo el marco contable actual existe un reconocimiento diferente de los arrendamientos en los estados financieros, pero señalamos tres factores importantes en el análisis de la virtualidad de la NIIF 16 y sus consecuencias:

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

- En primer lugar, el recurso al arrendamiento operativo no es una decisión adoptada de forma exclusiva para ofrecer mejores ratios de endeudamiento, sino que refleja una opción por un mecanismo más flexible que la fórmula tradicional de financiación de activos (Europe Economics, 2017).
- En segundo lugar, el empleo de arrendamientos operativos es, en gran parte, una tendencia sectorial, más que una decisión que se adopta a nivel de empresa particular.
 - Es decir, en el seno del mismo sector (como veremos en un apartado posterior) no se producen asimetrías en la actualidad, por lo que el nuevo marco contable modificará los estados financieros, pero tendrá (en nuestra opinión) un impacto semejante en las compañías (Europe Economics, 2017 e IASB, 2016).
- Finalmente, las agencias de calificación crediticia, y por extensión los analistas de mercado, ya habían interiorizado la necesidad de formular ajustes a los estados financieros de las compañías que recurren al arrendamiento operativo, con el fin de que su *rating* refleje adecuadamente el riesgo en el que incurren los financiadores cuando fondean a este tipo de empresas.

Por lo tanto, aunque contablemente se produce un cambio en la información pública que reportan las empresas, los usuarios de esta información ya eran conscientes de las divergencias y, por ello, las conclusiones de sus evaluaciones de riesgo no deberían arrojar resultados muy diferentes de los que se manejan en la actualidad.

Los analistas de riesgo ya realizan ajustes tendientes a mitigar la asimetría que introduce el marco contable actual en el tratamiento de los arrendamientos.

En relación con la norma, es preciso señalar que solamente afecta, por el momento, a aque-

llas empresas que aplican la normativa contable internacional (NIIF), pues su trasposición al Plan General Contable doméstico aún no se ha contemplado.

Los arrendatarios, principales afectados por la NIIF 16

Efectos sobre la contabilidad

En el presente apartado analizamos las principales implicaciones contables que para el arrendatario tiene la entrada en vigor de la NIIF 16 (la contabilidad del arrendador no se modifica).

El cambio en el tratamiento contable de los arrendamientos operativos afecta tanto al balance como a la cuenta de pérdidas y ganancias. En el "Estado de flujos de efectivo" únicamente se produce una reclasificación de conceptos (en buena lógica, la corriente de tesorería aparejada al arrendamiento no se modifica).

■ En el activo de las compañías:

- El activo de las empresas arrendatarias se incrementará en el importe de los *leasing* suscritos, como "activos en *leasing*" (o derechos de uso de activos).
- El valor de esta partida será el equivalente al valor actual de los pagos por *leasing* a realizar a lo largo de la vida del contrato.
- Los arrendamientos con plazo inferior a doce meses o referidos a activos de bajo valor (teléfonos, ordenadores, tabletas, y similares) seguirán registrándose como un coste operativo.

■ En el pasivo de las compañías:

- El pasivo también se incrementará por el importe correspondiente a las obligaciones

vinculadas al contrato de *leasing*, como una deuda financiera.

- Esta circunstancia es susceptible de modificar las ratios vinculadas al apalancamiento (por ejemplo, la ratio deuda financiera neta/EBITDA).
- En la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las compañías (ver cuadro 1):
 - Se sustituye el gasto de explotación por "Arrendamientos" (que se refleja por encima del EBITDA) por dos líneas:
 - ✓ Amortización del derecho de uso del activo (que se refleja por debajo del EBITDA).
 - ✓ Gasto por intereses de pasivos en arrendamiento, que es un gasto financiero y como tal figurará por debajo del resultado neto de explotación (EBIT).
 - Por lo tanto, la NIIF 16 supondrá un incremento de los resultados de explotación reportados (EBITDA y EBIT), dado que se desplaza hacia abajo parte de la carga del

arrendamiento (aquella representada por el componente de financiación del contrato).

Valoración de los contratos: principales elementos a tener en cuenta

Las variables sobre las que pivotará el valor del arrendamiento operativo a reconocer en contabilidad son:

- El plazo del contrato.
- El tipo de interés a emplear para la valoración.
- Las opciones del contrato.

Plazo

El plazo se define como el período no cancelable del contrato más en su caso el período cubierto por opciones de terminación o renovación automática, en función de la probabilidad de ejercicio de dichas opciones.

El plazo no es, por lo tanto, una variable objetiva, y en su definición, la práctica pasada de un arrendatario con respecto al periodo sobre el que

Cuadro 1

Principales cambios que provoca la NIIF 16 en la cuenta de pérdidas y ganancias

Marco	NIC 17	NIIF 16
Categoría	Leasing operativo	Contratos de leasing
Ingresos	x	x
Costes operativos	"Gasto de explotación por arrendamiento 1. Amortización 2. Intereses del contrato"	
EBITDA		
Amortización		Amortización del derecho de uso
EBIT		
Gastos financieros		Intereses del contrato de <i>leasing</i>
BAI		

Nota: Las flechas denotan cambios en la partida correspondiente en comparación con el marco contable de la NIC17.

Fuente: Afi.

ha usado habitualmente tipos concretos de activos (si arrendados o comprados), junto con sus razones económicas para hacerlo así, pueden proporcionar información que sea útil para definir el tiempo de duración del arrendamiento.

En este sentido es crítico señalar que aunque la norma establece que los contratos con duración inferior a doce meses mantengan su tratamiento como gastos de explotación, se hacen dos excepciones:

- Si un contrato tiene una duración muy breve, la probabilidad de renovar es significativa, debido a los costes de búsqueda de alternativa.
- Esta circunstancia es especialmente importante en activos de carácter estratégico, para los cuales es muy difícil justificar la aplicación de plazos muy cortos, dada precisamente la naturaleza diferencial del activo.

Tipo de interés de valoración

Para la valoración, se permite la aplicación de dos tipos de interés:

- Tasa implícita en el arrendamiento: tasa de interés que iguala el valor presente de los pagos por arrendamiento y el valor residual no garantizado, con la suma del valor razonable del activo subyacente y cualquier coste directo inicial.
- Tasa incremental (obligatoria para arrendamientos existentes en el momento de aplicación inicial de NIIF 16): tasa de interés que el arrendatario tendría que pagar por pedir prestado, por un plazo similar y con una seguridad semejante, los fondos necesarios para obtener un activo de valor similar en un entorno económico parecido.

En la práctica, la tasa implícita en los arrendamientos suele no ser observable, por lo que es esperable que las compañías recurran a la tasa incremental como referencia para la tasa de des-

cuento a aplicar en la valoración de los contratos de arrendamiento.

La norma otorga cierta discrecionalidad para definir el plazo de valoración del contrato, impactando en la tasa de descuento.

Se trata de una variable más objetiva que el plazo de duración del arrendamiento, aunque al estar condicionada por este, se pueden producir sesgos en la valoración si no se asumen plazos realistas.

Opciones

Para determinar el plazo del arrendamiento y evaluar la duración del periodo no cancelable de este, una entidad aplicará la definición de un contrato y determinará el periodo por el que dicho contrato es exigible.

Un arrendamiento deja de ser exigible cuando el arrendatario y el arrendador tienen, cada uno por separado, el derecho de terminar el arrendamiento sin permiso de la otra parte con una penalización insignificante.

Las opciones de terminación en un contrato de arrendamiento pueden ser: a favor del arrendador, del arrendatario o a favor de ambas partes (opciones cruzadas).

- *Tratamiento de las opciones a favor del arrendador:* si la opción de terminación anticipada del contrato es para el arrendador, el plazo del arrendamiento incluirá tanto el período no cancelable, como el período cubierto por la opción.
- *Tratamiento de las opciones a favor del arrendatario:* si solo el arrendatario tiene derecho a terminar un arrendamiento, esta circunstancia supondrá, en función de la probabilidad de ejercicio de la opción, un acortamiento del plazo de vigencia del contrato.

- *Tratamiento de opciones cruzadas:* se asumirá, en caso de que existan, que no hay obligación de perpetuar el contrato de arrendamiento y por lo tanto el plazo del contrato será el cubierto por el período no cancelable.

Implicaciones en las métricas de riesgo y de valoración

En materia de análisis del endeudamiento de la compañía, los cambios más significativos que se pueden esperar son:

- Una reducción de la autonomía financiera de la compañía, al incrementarse la proporción que los pasivos con terceros representan sobre su activo total.
- Alteraciones en los niveles de EBITDA y EBIT reportados por las empresas (ver IASB, 2016).
- Variaciones en la ratio de endeudamiento relativo (deuda financiera neta/EBITDA), cuyo signo dependerá de las variaciones en los saldos de deuda aparejados al arrendamiento, y el efecto que proporcionalmente tenga la reducción de gastos de explotación en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las variaciones de esta ratio son importantes puesto que forma parte de los *covenants* tradicionales de los contratos de financiación, y habrá de vigilarse que no se produzca un incumplimiento de los mismos.

También debemos tener presentes los cambios que pueden producirse en las métricas de valoración comúnmente aplicadas en los mercados. Este es el caso del análisis de valor de empresas vinculado a sus resultados de explotación:

- En contratos de compraventa en los que se haya pactado un múltiplo de valoración referido al EBITDA antes de la entrada en vigor de la NIIF16, el cambio que impone la misma

supondrá, de facto, un aumento en el valor del negocio.

- Es importante, por ello, tener en cuenta estas cuestiones en aquellos procesos de adquisición que ya estén en curso, para limitar el riesgo de que, en el futuro, los precios satisfechos se alejen de la realidad del negocio en la actualidad.

Sectores más afectados e implicaciones en el análisis de riesgo

Sectores más afectados

Entre los sectores de actividad existen tres que concentran el mayor impacto: Aerolíneas, Distribución y Turismo/ocio. Se trata de actividades que, de forma tradicional, han recurrido al arrendamiento operativo como fórmula fundamental para la configuración de su activo de explotación.

La norma motivará, en todos estos casos, la afloración de nuevas deudas y nuevos activos en sus balances, reflejando, como hemos señalado en un apartado precedente, el ajuste exigido.

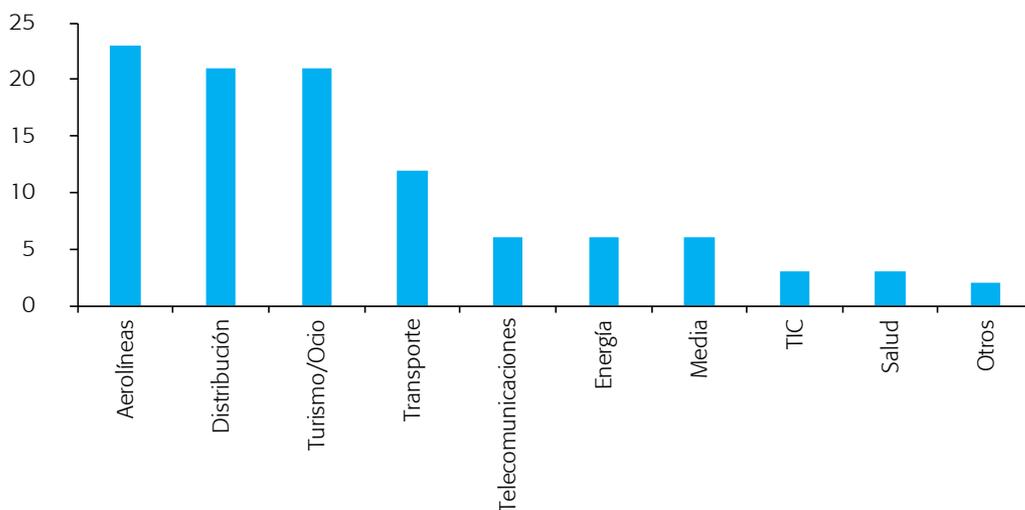
De acuerdo con estimaciones realizadas por IASB, y siempre desde una perspectiva global, el peso de los arrendamientos operativos sobre el total del activo en los sectores citados supera el 20%. En otros sectores, tales como Telecomunicaciones, Energía o Medios de comunicación, los arrendamientos operativos tienen una incidencia menor en el balance (en el entorno del 5%) (ver gráfico 1).

Es por tanto esperable que las mayores alteraciones en los ratios clásicos de valoración de riesgo de crédito se produzcan de forma generalizada en los tres sectores mencionados, sin menoscabo de que existan compañías en otros sectores que puedan verse influidas también por la entrada en vigor de la NIIF16.

Gráfico 1

Peso del valor presente de los arrendamientos operativos sobre el total de activos a nivel global

(En porcentaje)



Fuente: IASB.

Implicaciones en el análisis de riesgo

Las agencias de *rating*, y en general los analistas de crédito, ya habían definido a lo largo de las últimas décadas procedimientos de ajuste a la información contenida en los estados financieros, para reflejar adecuadamente el nivel de riesgo asumido en la negociación o fondeo de estas compañías. Estas metodologías no son exactamente iguales que las que propone la NIIF16.

En concreto, la aproximación seguida por las agencias de *rating* ha consistido en la aplicación de dos alternativas:

- La determinación del valor presente de los contratos de arrendamiento, empleando para ello las rentas mínimas obligatorias a pagar, y con un límite máximo de valor (fijado como un múltiplo sobre la renta del alquiler satisfecha); o
- La aplicación de un múltiplo sectorial sobre las rentas del alquiler satisfechas por la compañía.

Estos ajustes (de carácter analítico, pues las agencias no cuestionan la veracidad de la infor-

mación contable) se han practicado sobre todas las compañías, con independencia del plan contable aplicado (US GAAP o IFRS/NIIF). Los múltiplos e hipótesis empleados para la valoración de los arrendamientos se han ido ajustando con el tiempo para recoger los cambios en el entorno económico, así como en las condiciones de riesgo en las que operan los diferentes sectores.

Al margen de las agencias de *rating*, diversas encuestas realizadas entre profesionales del sector financiero han puesto de manifiesto que es muy frecuente la realización de ajustes en aquellos casos en los que las compañías utilizan el arrendamiento operativo, sin hacer distinción del tamaño ni del sector en el que opera la empresa. Véase Europe Economics (2017).

Por todo ello, nuestra opinión es que la introducción de la norma no debería suponer un cambio en las calificaciones crediticias de las compañías afectadas, ni en las conclusiones extraídas por los analistas en materia del riesgo de crédito que tienen las empresas, puesto que, en todos los casos, el arrendamiento operativo se ha venido tratando como una deuda adicional, alterando la

foto directamente observable a partir de los estados financieros.

La NIIF 16 introduce criterios de valoración que no son exactamente iguales que los ajustes practicados, principalmente, por las agencias de rating, lo que puede generar asimetrías en la evaluación del riesgo.

Sin embargo, la subjetividad que introduce el nuevo marco contable en la definición del plazo de valoración (y por consiguiente en la tasa de descuento a aplicar), puede motivar divergencias con respecto a los ajustes analíticos actualmente practicados, provocando asimetrías en las conclusiones extraídas a partir de la información pública.

Conclusiones. Valoración de la nueva norma

- Necesidad real del cambio propuesto por la NIIF 16
 - Como hemos señalado en la introducción, las compañías recurren al *leasing* o arrendamiento operativo por un criterio vinculado a su flexibilidad, y no sólo por aspectos vinculados a sus ratios de endeudamiento.
 - Además, en la medida en la que se trata de una práctica que podemos catalogar como “sectorial”, la necesidad real del cambio es, cuando menos, cuestionable, especialmente contando con que ningún agente en el mercado era ajeno a la necesidad de ajustar la información contable para reflejar adecuadamente el riesgo de crédito de las compañías analizadas, con independencia de la fórmula empleada para la financiación de sus activos.
- Incremento de la subjetividad en la formulación de los estados financieros
 - La valoración de los arrendamientos, en cuanto contrato no negociado en un mercado organizado, supone la incorporación de un nivel de subjetividad muy significativo en la contabilidad.
 - La discrecionalidad que se introduce en la definición del plazo, y su traslado a la tasa de descuento, puede suceder que en contra del propósito perseguido, los estados financieros no ofrezcan información fiable.
 - Es fundamental que las hipótesis empleadas en la valoración se adecúen a la realidad del negocio, y no se rijan por criterios tendentes a minimizar el efecto en los estados financieros.
 - En este punto, entendemos que la probabilidad de ofrecer información sesgada (y muy posiblemente inconsistente con las métricas de riesgo utilizadas en la industria financiera para valorar este tipo de contratos) será muy elevada, dificultando, ahora sí, la interpretación de la información publicada por las empresas.
- Pautas de valoración establecidas
 - Un activo, en la práctica, no se financia al 100% con recursos ajenos. Por lo tanto, el coste de financiación o tasa incremental que se aplique debería tener en cuenta, de alguna manera, la aportación de fondos propios que requeriría cualquier financiador.
 - Así, entendemos que el coste de la deuda o tasa incremental debería encontrarse en un valor intermedio entre el coste de la deuda sénior de la compañía y el coste del *equity* o de deuda subordinada.
 - No obstante, la NIIF 16 no contempla la aplicación de costes ponderados. En nues-

tra opinión, esto supone un alejamiento de la práctica de evaluación del riesgo que seguiría cualquier financiador, y cuestiona de forma substancial la capacidad real que el nuevo marco contable tendrá para homogeneizar la información pública de las empresas.

Referencias

EUROPE ECONOMICS (2017), *Ex ante Impact Assessment of IFRS 16*, febrero de 2017, London.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2016), *Effects Analysis. International Financial Reporting Standard: IFRS 16. Leases*, enero de 2016

Blockchain en la banca europea

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

En los últimos años, se ha generado un intenso debate en torno a la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*). En la industria financiera, este debate ha estado centrado casi de forma exclusiva en el auge y, más reciente, declive relativo de las criptomonedas y sus riesgos. Sin embargo, las posibles aplicaciones para los mercados y los bancos van mucho más allá. En este artículo se muestra cómo la industria bancaria europea es consciente de estas posibilidades y, de hecho, lidera algunas de las principales plataformas de *blockchain* constituidas en áreas como la financiación comercial. Es también destacable el hecho de que la Comisión Europea esté impulsando recientemente estas iniciativas, sobre todo desde la puesta en marcha en marzo de 2018 del *Plan de Acción del FinTech*, en el que las aplicaciones financieras de cadena de bloques tienen un peso particularmente importante. Los beneficios que puede reportar el uso de *blockchain* para los bancos europeos no obvian algunas cuestiones controvertidas en relación a estas tecnologías. Sobre todo, los problemas de alcanzar una suficiente escala de operaciones, que está relacionada con la dificultad de cumplir al mismo tiempo tres propiedades deseables del *blockchain*: registrar correctamente la información, eficiencia en costes y descentralización.

Perspectiva y posición europea

La cadena de bloques (*blockchain*) es probablemente la tecnología sobre la que más se ha escrito y hablado en los últimos años. Aunque la configuración de la misma puede variar, en sentido general se trata de un gran libro de registro, en el que la información se distribuye en bloques que están enlazados y cifrados para que sean seguros y permanezcan inalterables. Por este motivo,

blockchain se enmarca dentro de las llamadas tecnologías de registro distribuido (*distributed ledger technologies* o *DLT*) y su aportación principal es que se consigue una descentralización en la que la información se registra sin necesidad de intermediarios. Resulta curioso, en este sentido, que una industria como la bancaria pueda beneficiarse del *blockchain* en la medida en que las entidades financieras son, esencialmente, intermediarias. En este artículo se analizan las aplicaciones del *blockchain* al sector bancario europeo.

* CUNEF, Bangor University y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

La evolución del *blockchain* en la industria bancaria ha pasado por varias fases. 2017 fue, principalmente, un año de experimentación y de configuración estratégica. 2018 fue ya un banco de pruebas en el que se pusieron en marcha numerosas iniciativas bancarias basadas en *DLT*. ¿Será 2019 el año del definitivo despegue del *blockchain* en el entorno bancario? Es difícil precisarlo, pero Europa se encuentra en una situación particularmente interesante por dos razones. La primera es que los bancos europeos han demostrado cierto liderazgo en la implantación de estas tecnologías, principalmente mediante plataformas de cooperación. Este hecho contrasta con la escasez de grandes referencias europeas en el campo de las *BigTech*. La segunda razón es que se están desarrollando iniciativas regulatorias orientadas a promocionar o, cuando menos, dar cobertura jurídica a las aplicaciones de cadena de bloques, en la Unión Europea (UE). La Comisión Europea ha venido realizando en 2018 diferentes acciones que sugieren que el *blockchain* puede ocupar un lugar preeminente en la configuración del Mercado Único Digital (*DSM*, por sus siglas en inglés) y la banca es una de las industrias más importantes para lograrlo. No resulta sorprendente, en este contexto, que el 20 de noviembre de 2018 la UE convocara, en el marco del *DSM*, a las principales empresas y *start-ups* europeas a un foro para configurar la Asociación Internacional de Aplicaciones *Blockchain* (International Association for Trusted Blockchain Applications, IATBA), con importante participación española y, en particular, bancaria. La UE espera que durante el primer trimestre de 2019 IATBA esté plenamente operativa y se convierta en la estructura visible de cooperación y desarrollo tecnológico que compita con Asia y Estados Unidos en el ámbito de las *DLT*.

Iniciativas bancarias recientes europeas y españolas de *blockchain*

Los bancos europeos han liderado algunas de las principales plataformas basadas en tecnología *DLT* a escala internacional. Las entidades financieras españolas forman parte importante de la mayoría de esas plataformas. Además, a escala individual, algu-

nos bancos españoles fueron pioneros en transacciones *blockchain* en campos como la titulación de activos o la concesión de préstamos en 2018. En parte, se ha tratado de entornos de prueba para analizar cómo agilizar este tipo de transacciones, a qué coste y con qué nivel de seguridad, pero los resultados parecen prometedores. Como en otras facetas de adopción tecnológica estas iniciativas no responden únicamente a cuestiones de oferta, sino también a una creciente demanda por parte de las empresas no financieras de servicios bancarios basados en *blockchain*. En una encuesta realizada por la empresa tecnológica Cognizant en 2018 a 1.570 ejecutivos sénior de grandes empresas europeas, el 42% señaló que los servicios bancarios y financieros eran aquellos en los que esperaban que el *blockchain* tuviera más impacto en los próximos años (Cognizant, 2018).

Las actividades que cubren las plataformas internacionales para trade finance son múltiples, desde el propio pago de la transacción y su aseguramiento hasta la formalización de las operaciones mediante contratos inteligentes. Todo ello con una velocidad que permite cerrar las transacciones en 24 horas, cuando previamente eran necesarios de cinco a diez días, en muchos casos.

Tal vez el ejemplo más claro hasta la fecha de cómo las *DLT* pueden solventar la demanda de servicios financieros más ágiles por parte de las empresas es el de la financiación de actividades comerciales a gran escala (*trade finance*). Se trata de un campo donde se realizan grandes exportaciones cuyos registros contables y transacciones de financiación y pago tardan días, e incluso semanas, en cerrarse y en el que en una sola operación pueden verse involucradas diferentes empresas a escala internacional. Ha sido precisamente este el terreno en el que se ha producido una mayor cooperación bancaria internacional, con una presencia mayoritaria y de liderazgo de la banca europea. Esta colaboración ha permitido la automatización y seguimiento de las transacciones comerciales como nunca antes. En el cuadro 1 se muestran las

cinco principales plataformas internacionales para *trade finance* en el mundo. De ellas, cuatro tienen una presencia marcadamente europea (todas ellas con entidades españolas): Voltron, Marco Polo, Batvia y We.Trade. La quinta, Hong Kong Trade Finance Platform (HKTFP) ha sido desarrollada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y se espera que esté operativa en 2019.

Las actividades que cubren estas plataformas son múltiples, desde el propio pago de la transacción y su aseguramiento hasta la formalización de las operaciones mediante contratos inteligentes (*smart contracts*). Todo ello, con una velocidad que permite cerrar las transacciones en 24 horas, cuando previamente eran necesarios de cinco a diez días, en muchos casos. Aunque es pronto para

poder determinarlo, es posible que una parte creciente del comercio mundial se acabe canalizando mediante plataformas de este tipo, estructuradas mediante la colaboración entre operadores tecnológicos y entidades financieras. Esta estructura se ve reforzada porque la colaboración se produce no solamente entre las entidades financieras dentro de cada plataforma sino también entre las distintas plataformas. De hecho, algunos bancos participan en varias plataformas simultáneamente.

Aunque en el cuadro 1 puede observarse que la financiación comercial mediante *DLT* está dominada por entidades financieras de gran tamaño, también se dan iniciativas a escala nacional entre operadores de diferente dimensión, igualmente con sistemas de cooperación tecnológica. Un

Cuadro 1

Experiencias internacionales y presencia de la banca europea en la financiación comercial bancaria con *blockchain*

	VOLTRON	MARCO POLO	BATAVIA	WE.TRADE	HKTFP
Gestores tecnológicos	r3 y CryptoBLK	r3 y TradelX	IBM	IBM	Autoridad Monetaria de Hong Kong
Bancos miembros	HSBC, BBVA, Natwest, Bangkok Bank, BNP Paribas, ING, USBancorp, Mizuho, Scotiabank, SEB, CTBC Bank, Intesa Sanpaolo	Natixis, Standard Chartered, Natwest, Bangkok Bank, BNP Paribas, ING, SMBC, OP Bank, Commerzbank, DNB	BMO, UBS, Erste, Caixabank, Commerzbank	HSBC, Societe Generale, Santander, Unicredit, Natixis, KBC, Deutsche Bank, Nordea, Rabobank	HSBC, Standard Chartered, DBS, ANZ, Hang Seng Bank, Bank of China, BEA
Actividad principal	Digitalización de proceso de cartas de crédito, generalmente generadas de forma manual, para aumentar la velocidad de las transacciones y evitar el fraude	Mejora de los sistemas de registro contable para acelerar pagos y descontar efectos comerciales	Desarrollo de contratos inteligentes para seguir en tiempo real las transacciones comerciales	Desarrollar <i>factoring</i> e <i>invoicing</i> para pymes europeas mediante contratos inteligentes	Digitalización de la cadena de producción y registro contable en operaciones corporativas y conexión con las otras plataformas
Ejemplos de desarrollos	En mayo de 2018 completó las transacciones financieras de una exportación de bayas de soja entre Argentina y Malasia en 24h (el tiempo habitual sin cadena de bloques es de 5 a 10 días)	En octubre de 2017 fue la primera plataforma que consiguió de forma simultánea y rápida descontar digitalmente efectos comerciales y asegurar el riesgo de crédito de la operación	En abril de 2018 realizó sus dos experiencias pioneras de seguimiento automático en dos transacciones de importación de automóviles alemanes y textil austriaco a España	En julio de 2018 anunció que estaba operativa en once países europeos y que había realizado siete transacciones "en vivo" entre diez empresas europeas	Actividad proyectada para su inicio a principios de 2019

Fuente: CBInsights (2018) y elaboración propia.

ejemplo en España es el de la colaboración entre Cecabank y Grant Thornton, que en mayo de 2017 crearon el primer Consorcio Bancario de *Blockchain* en el país, llamado Niuron. Se trata de una plataforma que agrupa a ocho entidades bancarias (además de Cecabank): Abanca, Bankia, Caixabank, Caixa Ontinyent, Ibercaja, Kutxabank, Liberbank y Unicaja Banco. Las instituciones participantes comparten aplicaciones basadas en tecnología *blockchain* para el negocio bancario. De forma práctica, Niuron se plantea un doble objetivo. Por un lado, ser un observatorio de la tecnología para generar conocimiento en el ámbito técnico, jurídico y de negocio. Por otro, el impulso de proyectos colaborativos entre las entidades basado en la tecnología *blockchain* y orientado a la transformación del sector (desde la identificación biométrica hasta la protección de datos o el cumplimiento normativo).

El trilema y los límites del *blockchain*: no todo el DLT son criptomonedas

Ante las posibilidades de las cadenas de bloques para la industria bancaria y el éxito de muchas de las iniciativas que se han puesto en marcha (como se muestra en el apartado previo) cabe cuestionarse por qué no se produce un desarrollo más acelerado y una aceptación completa de las mismas. La respuesta está en que el principal vehículo en el que *blockchain* nació y se desarrolló fueron las criptomonedas. Su volatilidad, sus usos alternativos no siempre controlables por las autoridades y, sobre todo, la importante pérdida de valor y confianza sobre muchas de ellas en los últimos tiempos, han generado cierta incomodidad en el mercado. Algunos economistas han centrado su crítica, precisamente, en la caída de valor de las divisas digitales. Habitualmente, la respuesta por parte de los defensores de la cadena de bloques ha sido que lo más relevante no es la aplicación (moneda) sino la tecnología subyacente (el *blockchain*). Sin embargo, se ha generado una contrarespuesta de los críticos. Así, por ejemplo, en el prestigioso blog Project Syndicate, se señalaba recientemente:

“En realidad, el *blockchain* es una de las tecnologías más infladas de la historia. Para empezar, es

menos eficiente que la tecnología anterior de base de datos. Cuando se dice que una aplicación se ejecuta “sobre *blockchain*”, esto en general significa que la aplicación está distribuida entre una multitud de dispositivos. La necesidad de espacio de almacenamiento y poder de cómputo, así como la latencia, son considerablemente mayores que en el caso de una aplicación centralizada. Los *blockchains* que incorporan tecnologías de “prueba de participación” o “no divulgación de conocimiento” (conocimiento cero) demandan verificar criptográficamente todas las transacciones, lo que las hace más lentas. Los que usan “prueba de trabajo”, como muchas criptomonedas muy difundidas, generan otro problema: su verificación demanda una inmensa cantidad de energía.” (Roubini, 2018).

O, de forma irónica:

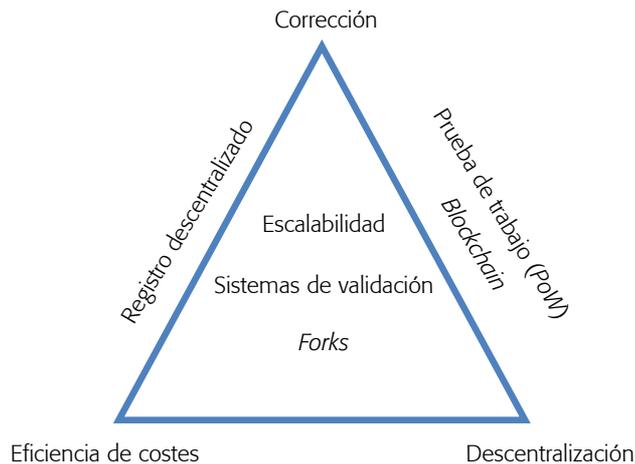
“Por el momento, la verdadera pregunta es si, y cuándo, la regulación global eliminará los sistemas construidos privadamente que son costosos para que los gobiernos rastreen y monitoreen a las criptomonedas. Cualquier economía avanzada grande que sea lo suficientemente tonta como para intentar aceptar las criptomonedas, tal como lo hizo Japón el año pasado, corre el riesgo de convertirse en un destino mundial para el lavado de dinero. (Los movimientos subsiguientes de Japón para distanciarse de las criptomonedas fueron quizás una de las causas de los giros que dio la economía mundial este año). Al final, las economías avanzadas seguramente coordinarán la regulación de la criptomoneda, como lo han hecho en otras medidas para prevenir el lavado de dinero y la evasión fiscal.” (Rogoff, 2018).

Ante las críticas recibidas por el blockchain relacionadas con la volatilidad y la pérdida de confianza en el que fue su principal vehículo –las criptomonedas–, sus defensores han respondido que lo más relevante de la cadena de bloques no es la aplicación (moneda), sino la tecnología subyacente (el blockchain).

En todo caso, no todo el problema de las tecnologías DLT es la sombra que proyectan las criptomonedas. La propia economía del *blockchain*

Gráfico 1

El trilema del *blockchain* y sus retos



Fuente: Abadi y Brunnermeier (2018) y elaboración propia.

presenta limitaciones tecnológicas que han sido reconocidas y que se resumen en el llamado trilema del *blockchain* (en la terminología acuñada por los economistas Abadi y Brunnermeier, 2018) o el “trilema de la escalabilidad”, tal y como fue descrito originalmente por el fundador de la criptomoneda Ethereum, Vitalik Buterin (2015).

El trilema se describe en el gráfico 1. El *blockchain* es un caso particular de tecnología de registro distribuido (*DLT*) escrito por usuarios anónimos en lugar de intermediarios centralizados. El consenso para la verificación (sistema de validación) se da haciendo que este registro pueda ser observable públicamente. Idealmente, este registro debería (según se señala en el gráfico):

- Recoger toda la información de forma correcta.
- Ser eficiente en costes.
- Estar descentralizado para que ninguna parte pueda ejercer un poder de mercado excesivo.

El problema es que, de momento, no existe ninguna *DLT* que pueda cumplir con estas tres propiedades de forma simultánea. Muchas aplicaciones de cadena de bloques no logran la escala de operaciones suficiente para que el consumo energético y otros costes (computación, verifi-

cación, tiempo) puedan ser menores que en el caso de registros intermediados. La escalabilidad es también importante para que se pueda verificar que los registros (una transacción financiera, por ejemplo) son correctos. Pero no todos los potenciales usuarios pueden tener acceso a la capacidad de computación necesaria para resolver los algoritmos de verificación en varias fases de la cadena de bloques, lo que limita su tamaño y, en ocasiones, la descentralización. El problema se complica cuando una tecnología de verificación se divide en otras dos (o más) o cuando cambia el protocolo de verificación de una red *blockchain*. A este fenómeno se le denomina bifurcación o *fork* y es una problemática típica de criptomonedas sobre las que se crean diferentes versiones.

De momento no existe ninguna DLT que pueda cumplir de forma simultánea las tres propiedades que debería tener: recoger toda la información de forma correcta, ser eficiente en costes, y tener el suficiente grado de descentralización para que ninguna parte pueda ejercer un poder de mercado excesivo.

Sin entrar en excesivas complejidades técnicas, la verificación implica, entre otras cuestiones,

que se pueda aportar una “solución” al algoritmo para que pueda seguir componiéndose la cadena de bloques. Lo que *blockchain* hace es aportar esa “prueba de trabajo” (*proof of work*) que verifica la corrección del registro. Se han propuesto otros protocolos que permiten una verificación más rápida, como el de “prueba de participación” (*proof of stake*). Con los sistemas de prueba de trabajo a veces es demasiado costoso verificar los registros. Con la prueba de participación, el coste es menor pero el problema es que también se pierde descentralización (porque ese protocolo implica menos participantes y un control más centralizado). Otro ejemplo del trilema.

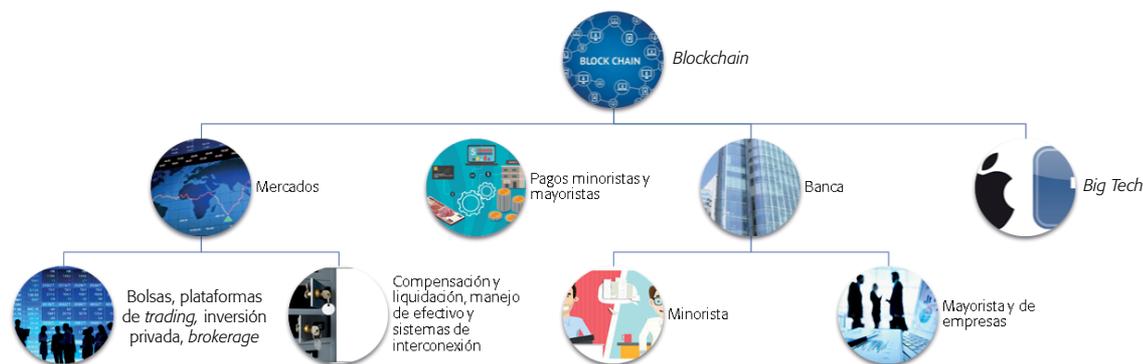
En determinados contextos, se ha sugerido que la centralización podría ser un “mal menor” o la parte del trilema que podría ser “sacrificable”. En particular, la concentración de los sistemas de verificación podría tener sentido allí donde las transacciones están más acotadas entre un club más reducido. No obstante, esta opción rompe con una parte esencial de la filosofía de las *DLT* (descentralizar) e introduce posibles rentas de poder de mercado más propias de la intermediación. En el contexto del sector financiero puede tener sentido sacrificar parte de la descentralización si puede conseguirse un ahorro de costes equivalente en mercados donde la competencia

es ya elevada. En la industria bancaria, por ejemplo, los márgenes se han reducido de forma considerable y la competencia ha aumentado –entre otras cuestiones por el impulso de la digitalización y la concurrencia creciente de competidores no bancarios– y gran parte del logro de la rentabilidad se centra en la reducción de costes. Ejemplos como el de la financiación comercial anteriormente analizados reflejan posibilidades de ganancia de eficiencia muy significativas, aunque comporten el uso de protocolos algo más centralizados. Como, por ejemplo, los gestionados por plataformas de entidades financieras en financiación comercial.

Como muestra el gráfico 2, las posibilidades de uso de *blockchain* en banca y finanzas son amplias. En los mercados, pueden acelerar y hacer más seguras las transacciones en bolsa, permitir un *trading* más abierto y competitivo o una inversión privada más verificable y con acceso a un mayor volumen de posibles proveedores. También permiten desarrollar sistemas de liquidación y custodia de activos más seguros o que complementen a los actuales. Incluso podrían hacer, paradójicamente, que algo tan poco electrónico como el efectivo pueda ser gestionado y contabilizado de forma más eficiente, aumentando su trazabilidad y el registro de su propiedad.

Gráfico 2

Posibilidades del *blockchain* en banca y finanzas y competencia



Fuente: Elaboración propia.

El ámbito de los pagos es también un campo de desarrollo importante para las tecnologías *DLT*. La limitación en este caso viene por las fallidas expectativas que criptomonedas como el bitc on han generado. Puede discutirse su utilidad como depósito de valor o activo especulativo, pero existe un consenso en que no ha cuajado como medio de pago. En todo caso, grandes operadores de tarjetas y otros medios de pago electrónicos ya desarrollan y prueban tecnologías *blockchain* para acelerar y reducir tiempos de compensación en pagos nacionales y, sobre todo, internacionales por lo que, en un futuro, la cadena de bloques debe encontrar en los pagos un campo de expansión.

En banca, las posibilidades son amplias tanto en el segmento minorista como en el mayorista. Más allá de la financiación comercial, el registro distribuido resulta potencialmente útil para mejorar la eficiencia, velocidad y verificación en áreas como:

- Préstamos en tiempo “real” con sistemas de gestión del riesgo del prestatario basados en contratos inteligentes (*smart contracts*).
- Valoración y verificación de propiedad inmobiliaria.
- Desarrollo de herramientas *a medida* de finanzas personales.
- Gestión de liquidez y efectivo, carteras virtuales y gestión de divisas/remesas.
- Auditoría y control del riesgo de contrapartida.
- Reducción del riesgo operacional.
- Cumplimiento normativo.

Por último, en la estructura del gráfico 2, no puede olvidarse a empresas BigTech como Facebook, Apple, Amazon, Google o Netflix. El uso de tecnologías *DLT* es una extensión natural para compañías que dominan el principal *input* del registro distribuido, la información. Esto puede suponer sistemas más rápidos de acceso a clientes para sus

propias operaciones financieras que incrementen la presión competitiva sobre los bancos.

El impulso de la regulación internacional del *blockchain* en la perspectiva europea y los riesgos

El desarrollo que finalmente tenga la tecnología de cadena de bloques en la banca europea dependerá, de forma esencial, cómo se configure la regulación en torno a la misma, a lo que se dedica este último apartado del artículo. Como puede observarse en el cuadro 2, la UE aparece de forma destacada en la esfera internacional en relación al *blockchain* en la medida en que ha tratado de promocionar su uso en mayor medida que en otras jurisdicciones. Conviene distinguir, en todo caso, el debate regulatorio y supervisor en relación a la aplicación más extendida de *blockchain* hasta la fecha: las criptomonedas. A pesar de que desde el Fondo Monetario Internacional se invit  a los principales bancos centrales mundiales a avanzar en el camino de las llamadas “monedas virtuales de bancos centrales” (*central bank digital currencies* o *CBDC*) tanto el Banco Central Europeo como, sobre todo la Reserva Federal son reacios a ir mucho más allá de pruebas experimentales y no consideran necesario, de momento, lanzar su propia *CBDC*.

Las posibilidades de la tecnología blockchain en banca se extienden a campos como la financiación comercial, préstamos en tiempo real, valoración y verificación de la propiedad inmobiliaria, herramientas a medida de finanzas personales, gestión de liquidez y efectivo, carteras virtuales, gestión de divisas, auditoría y control de riesgo de contrapartida, o cumplimiento normativo.

Sin embargo, el campo de expansión del *blockchain* va mucho más allá de las monedas virtuales privadas o de autoridades monetarias. De nuevo, Europa aparece de forma destacada. La Comisión Europea puso en marcha en marzo

de 2018 un grupo de trabajo sobre tecnologías *blockchain*. En ese mismo mes, puso también en funcionamiento un *Plan de Acción sobre FinTech* en el que los proyectos basados en la tecnología de cadena de bloques ocupan un lugar importante. Precisamente, la primera motivación mencionada en este plan es que el sector financiero pueda hacer uso de los avances en tecnologías como *blockchain*, inteligencia artificial y servicios de computación en la nube. Y, por otro lado, lograr que estas innova-

ciones sean compatibles con un adecuado control del riesgo, con mercados más seguros y de más fácil acceso para los nuevos operadores. De forma específica, el plan de acción tiene tres objetivos principales:

- Apoyar modelos comerciales innovadores para ampliar el mercado único;
- Alentar la adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero; y

Cuadro 2

Iniciativas regulatorias internacionales relacionadas con el *blockchain* en el mundo financiero

Comisión Europea	<ul style="list-style-type: none"> ■ Desde marzo de 2018, se ha desarrollado el grupo de trabajo de la Comisión Europea sobre tecnologías <i>blockchain</i> ■ También desde marzo de 2018 se ha puesto en marcha un <i>Plan de Acción de FinTech</i> de la Comisión Europea con implicaciones para <i>blockchain</i> y finanzas ■ Desde 2016, la Comisión Europea señala que los custodios de moneda virtual y las plataformas de negociación tecnológicas tienen que someterse a la Cuarta Directiva contra el Blanqueo de Capitales
Banco Central Europeo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Reconoce la importancia que puede tener potencialmente el <i>blockchain</i>, pero en septiembre de 2018 señaló que se trataba aún de una tecnología inmadura y que era pronto para plantearse una moneda digital europea
Fondo Monetario Internacional	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ha insistido en la necesidad de que haya una regulación que evite riesgos pero permita el desarrollo de tecnologías <i>blockchain</i>, pero señala también la importancia de que sea coordinada ■ Ha emitido informes desde 2016 que identifican los riesgos y beneficios de las tecnologías de registro distribuido (<i>DLT</i>), especialmente en la industria financiera ■ En noviembre, Christine Lagarde apuntó que sería conveniente que los bancos centrales consideraran el desarrollo de sus propias monedas digitales
Autoridad de Conducta Financiera (FCA) de Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> ■ Analiza vías por las que el <i>blockchain</i> puede ayudar al cumplimiento normativo en servicios financieros ■ Desarrolla el proyecto <i>Project Innovate</i> para empresas financieras que usen tecnología <i>DLT</i> y le da desarrollo, desde 2016, en su <i>sandbox</i> regulatorio
Agencia Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFIN)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ha seguido un enfoque principalmente preventivo, señalando que la ausencia de una autoridad europea sobre <i>DLT</i> puede llevar a problemas en temas como el blanqueo de dinero
Banco Central de Suecia	<ul style="list-style-type: none"> ■ Analiza vías por las que las divisas digitales puedan llevar (aún) más lejos la sustitución de efectivo por medios de pago electrónicos en el país
Reserva Federal de Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Colabora con IBM desde 2018 para desarrollar sistemas de pago digitales basados en <i>blockchain</i> para posible uso en un futuro como moneda de banco central ■ Sin embargo, en diciembre de 2018, desde la Fed se ha señalado que no hay un convencimiento manifiesto de que una moneda digital de banco central mediante tecnología <i>DLT</i> sea conveniente

Fuente: Elaboración propia.

- Aumentar la ciberseguridad y la integridad del sistema financiero.

Otro ámbito regulatorio y de supervisión donde se han registrado importantes avances es en Reino Unido. La Autoridad de Conducta Financiera (FCA) ha sido pionera en la creación de laboratorios de simulación de introducción al mercado y supervisión de *FinTech*, los llamados *sandbox* regulatorios. Entre otras cuestiones, tienen especialmente importancia los proyectos que analizan cómo el *blockchain* puede ayudar al cumplimiento normativo en servicios financieros. Es más, a través del *sandbox* desarrolla el proyecto *Project Innovate*, orientado específicamente a empresas financieras que usan tecnología *DLT*.

En todo caso, estos bancos de prueba, planes de acción y emergente regulación sobre el uso de cadena de bloques en el sector financiero y bancario plantean también los riesgos que deben controlarse para una adecuada adopción de estas tecnologías. En primer lugar, comparten con la industria la preocupación por la rentabilidad. En la medida en que las aplicaciones o soluciones propuestas incorporen demasiados costes (fundamentalmente, por problemas de escalabilidad como los que sugiere el trilema anteriormente comentado) no parece que tenga sentido que lleguen al mercado. Del mismo modo, tampoco parece que exista mucha viabilidad para las aplicaciones y plataformas que no permitan un cierto grado de estandarización e interoperabilidad. El problema es, de nuevo, el de la escalabilidad. Si la tecnología no puede ser compartida entre operadores o plataformas o es exclusiva hasta el punto de generar incompatibilidades entre los competidores, es difícil que pueda ser adoptada a gran escala por la demanda.

Finalmente, en el radar del supervisor está cómo pueden alterar la cadena de bloques algunos de los principales riesgos que afectan a la estabilidad financiera. Sobre todo, los que corresponden a riesgos de contrapartida y operacionales si existen fallos en las aplicaciones propuestas. Pero también los beneficios que pueden producir en el ámbito de la privacidad, en el cumplimiento normativo y en la transparencia frente al supervisor.

Referencias

- ABADI, J., y M. BRUNNERMEIER (2018), *Blockchain Economics*, mimeo, Princeton University, https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/markus/files/blockchain_paper_v3g.pdf
- BUTERIN, V. (2015), *Notes on scalable blockchain protocols*, mimeo, https://github.com/vbuterin/scalability_paper/blob/master/scalability.pdf
- CBINSIGHTS (2018), *How Blockchain can disrupt banking?*, Diciembre de 2018, <https://www.cbinsights.com/research/blockchain-disrupting-banking/>
- COGNIZANT (2018), *Blockchain in Europe: closing the strategy gap*. Enero de 2018, <https://www.cognizant.com/whitepapers/blockchain-in-europe-closing-the-strategy-gap-codex3320.pdf>
- ROGOFF, K. (2018), "Una apuesta por la distopía", *Project Syndicate*. 10 de diciembre de 2018, <https://www.project-syndicate.org/commentary/cryptocurrencies-are-like-lottery-tickets-by-kenneth-rogoff-2018-12/spanish>
- ROUBINI (2018), "La ilusoria fiebre del *blockchain*", *Project Syndicate*. 5 de marzo de 2018, <https://www.project-syndicate.org/commentary/blockchain-technology-limited-applications-by-nouriel-roubini-and-preston-byrne-2018-03/spanish?barrier=accesspaylog>

Impacto de las tecnologías digitales en la transformación del comercio internacional

Marisa Poncela García*

Las nuevas tecnologías están impactando de diversas maneras en el comercio internacional, abaratando todo tipo de costes, como los de transporte y logística mediante el seguimiento y optimización del uso de vehículos, contenedores y rutas; los costes de información, haciendo entre otras cosas irrelevantes las barreras idiomáticas; los de trámites en frontera, a través de servicios telemáticos que garantizan la transparencia, el cumplimiento y acortan los tiempos; los de pagos, o los de investigación de mercado. Muchas de las variables que definen el patrón de comercio tradicional, como la ventaja competitiva entre países y agentes, las economías de escala, el tamaño del mercado y otras, siguen definiendo también el patrón de comercio en una economía digital, pero a estas variables hay que añadir otras que han surgido con fuerza como consecuencia del impacto que provocan esas nuevas tecnologías, como la protección de datos y el derecho a la propiedad intelectual. Asimismo, el comercio de servicios toma mayor relevancia y peso en el conjunto del comercio internacional, gracias a que un aumento en los servicios TIC da paso a una mejor conectividad entre los países que les permite incrementar la entrega electrónica de servicios.

El comercio y la tecnología están estrechamente relacionados entre sí. Desde la invención de la rueda, a la revolución de la máquina de vapor, la tecnología ha jugado constantemente un papel clave en la configuración del desarrollo económico. Pero este fenómeno se está acelerando como nunca antes y sin precedentes, generando muchas oportunidades para emprendedores y empresas de todo el mundo, favoreciendo el crecimiento comercial y el desarrollo económico, aunque por el momento estos avances tecnológi-

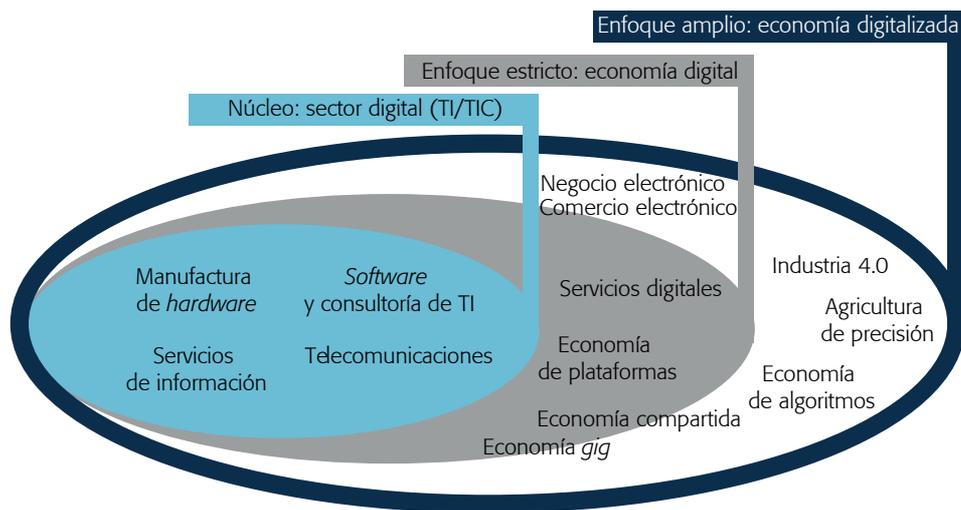
cos no están siendo garantía de mayor productividad de los factores, mayor integración económica y empleo.

La innovación tecnológica actual está cambiando los paradigmas heredados del siglo XX, modificando el patrón del comercio nacional e internacional, abriendo nuevas oportunidades para las empresas, pero generando también amenazas para aquellas que no identifiquen los cambios tan disruptivos que se están produciendo. El acceso

* Exsecretaria de Estado de Comercio y Técnico Comercial y Economista del Estado.

Gráfico 1

Una representación de la economía digital



Fuente: Bukht y Heeks (2017:13).

a la conectividad está permitiendo la entrada de nuevos agentes y países, generando nuevas ventajas comparativas hasta ahora inexistentes en función de la calidad de la infraestructura digital disponible, dando un mayor peso al comercio de servicios sobre el comercio total y habilitando una forma de trabajo diferente.

Hoy estamos inmersos en una segunda revolución de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). Después de años de enormes inversiones, innovaciones y avances tecnológicos que se generan cada día, se nos presentan nuevos desafíos que mejoran nuestras vidas, a pesar de que el impacto económico de estos avances ha pasado desapercibido para el público. Así, el sector de las TIC es solo una parte de un fenómeno mucho más profundo e innovador que es la economía digital

Esta economía por sus propias características es global pero cabe preguntarse cómo van a conjugarse en ella los factores tradicionales, trabajo y capital, principalmente, en la medida en que las nuevas tecnologías son disruptivas en talento y requieren nuevas habilidades y competencias del factor trabajo.

Esto genera un entorno muy exigente para cualquier país del mundo dado que afecta a todos los sectores y empresas, los cuales irán asumiendo la transformación digital. Un proceso de adaptación necesario, que puede ser de distinta índole, en el modelo de negocio, en el proceso productivo, en la generación de valor, en el modelo de utilidad, en las capacidades necesarias para su desarrollo... etc. Pero lo que está claro es que la amplia adopción de estas tecnologías cambia la composición del comercio (de servicios y bienes) y redefine los derechos de propiedad intelectual en el comercio.

Principales consecuencias de los cambios generados

Las nuevas tecnologías están provocando la transformación del mundo, la sociedad y la economía en su conjunto, afectando a las cadenas de valor, producción y comercio, requiriendo nuevas habilidades, y nuevas reglas de competencia...etc. También están provocando una transformación de la generación de valor, y una severa reducción en los costes de recogida y almacenamiento de datos. Y finalmente, están generando cambios en

el patrón de comercio internacional pero también nacional. Sin lugar a dudas, todos estos cambios requerirán adaptaciones de los marcos legales existentes en diferentes áreas

Entre 1996 y 2014, los avances tecnológicos han reducido los costes del comercio internacional en un 15% (véase OMC, 2018) y lo harán entre 31 a 34 puntos porcentuales acumulativos en los próximos quince años, a pesar de las tensiones comerciales actuales.

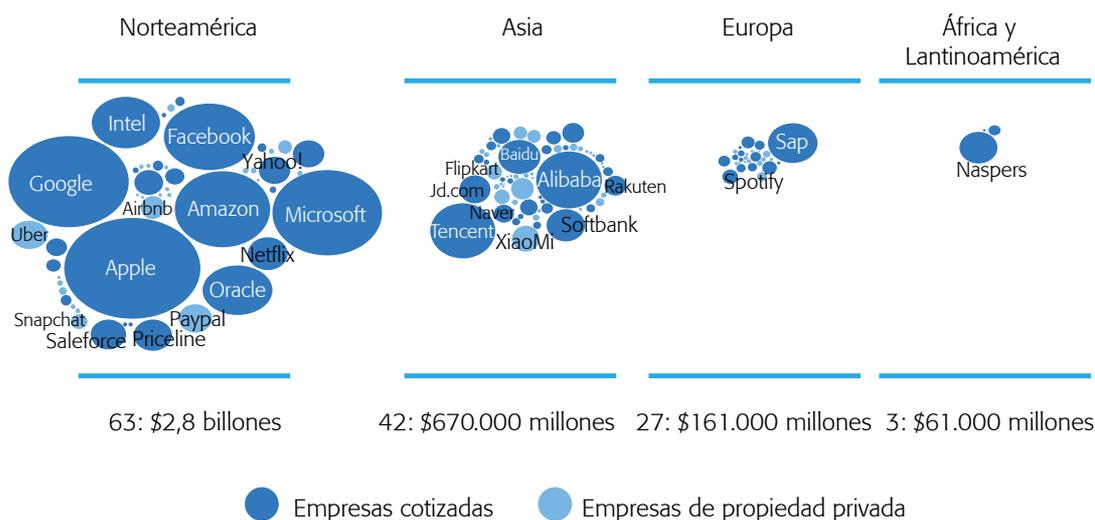
Estrechamente ligado al comercio están las finanzas en las que también están innovando las nuevas tecnologías. Estas tienen una importancia relevante para las empresas que venden a nivel internacional, dado que las transacciones son más complejas y menos exigibles, lo que implica la necesidad de un seguro de crédito por ejemplo. Los bancos están invirtiendo significativamente con el objetivo de digitalizar las transacciones relacionadas con el comercio, en particular cartas de crédito y financiación de la cadena de suministro, como puede ser mediante el uso de la tecnología *blockchain*, haciendo más fácil procesar los pagos empresa a empresa (B2B). Ello requiere abordar

desafíos regulatorios de manera efectiva teniendo en cuenta que los beneficios asociados al uso de la nueva tecnología superan los costos de la innovación sobre los sistemas existentes.

La economía digital genera nuevas oportunidades y puede ser clave para pymes y emprendedores, especialmente de países en desarrollo con acceso a conectividad, pues les facilita herramientas que favorecen su espíritu empresarial al poderse conectar con mayor facilidad a mercados globales, mediante el uso de comercio electrónico, accesos a servicios en la nube u obtener *crowdfunding* en plataformas *online*, entre otras opciones. Sin embargo, son muchas las barreras que tienen que superar estas empresas para poder participar en la economía digital: conectividad inadecuada, brechas de habilidades, limitado conocimiento de los beneficios que la digitalización les aporta y reducido acceso a integrarse en cadenas de valor. Por ello, existe el riesgo de que los países menos avanzados (PMA) no estén preparados para poder acceder a las nuevas oportunidades que genera la digitalización y ello nos lleve a una mayor polarización y desigualdades, ya que las ganancias de productividad pueden acumularse en unos pocos.

Gráfico 2

Concentración geográfica de las sedes centrales de las empresas multinacionales con una capitalización de mercado de más de 1.000 millones de dólares, por región (2016)



Fuente: Van Alstyne (2016).

Así, las cuatro principales empresas por capitalización de mercado están todas vinculadas a la economía digital: Apple, Alphabet (Google), Microsoft y Amazon.com, y las diez primeras están ubicadas todas en Estados Unidos y China, cosa que no sucedía hace tan solo diez años, donde existía una mayor diversificación de sectores y países entre las principales empresas.

Según el *Informe sobre el comercio mundial 2018* (OMC, 2018), aunque la conectividad ha mejorado en los últimos cinco a diez años, aún existen grandes brechas entre países y regiones, según su acceso a conectividad y banda ancha, como facilitadores de la economía digital. Este informe nos revela que más de la mitad de la población mundial permanece desconectada en la actualidad, aunque estos datos son asimétricos según las áreas. En 2015, en muchos países en desarrollo, casi la mitad o más de los usuarios de Internet se conectaron por primera vez a ella en los últimos tres años, según este informe.

También llama la atención sobre el hecho de que los precios de banda ancha fija pueden ser tres veces más altos en los países en desarrollo que en los países desarrollados, y en la banda ancha móvil es el doble. De ahí el bajo uso de la banda ancha fija y móvil, que es del 10% y 40% respectivamente, aunque la tasa de penetración de los teléfonos móviles sea superior al 90%. Como consecuencia de esto, mientras más del 70% de las personas que viven en países desarrollados compran bienes o servicios por Internet, menos del 5% lo hacen en la mayoría de los países en desarrollo. El resultado es que las pequeñas y medianas empresas de los países menos avanzados tienen una brecha de competitividad con respecto a las de los países desarrollados para aprovechar la economía digital, perdiendo oportunidades de crecimiento. Esta es la razón por la que existe seria preocupación respecto a cuáles son los auténticos beneficios de las tecnologías digitales dado que están generando una importante concentración del mercado, pérdida de privacidad, amenazas a la seguridad, una brecha digital y todo esto sin

un aumento suficiente de la productividad hasta el momento.

Los productos y servicios se compran y se entregan cada vez más a través de las fronteras mediante redes electrónicas, por lo que la economía digital está influyendo radicalmente en el comercio internacional. El comercio electrónico global se estimó por la UNCTAD en 25,3 billones de dólares en 2015: 22,4 billones de dólares en B2B más 2,9 billones de dólares en B2C.

La economía digital viene definida por toda una serie de tecnologías ya disponibles en el mercado como son la robótica avanzada, inteligencia artificial, Internet de las cosas (IoT), *cloud computing*, analítica de *big data* e impresión 3D (véase WEF, 2018c). Todas ellas además de conformar la economía digital en sí misma, dan paso a nuevas formas de generación de valor como es la "economía compartida", la "economía *gig*" y nuevas formas de economía que van a ir surgiendo a medida que estas tecnologías se vayan combinando entre ellas, dando lugar a nuevos productos/servicios, nuevos modelos de negocio, nuevas formas de trabajo... etcétera.

Sin embargo, es preciso señalar que existen serios problemas para poder analizar la transformación que se está generando al no tener estadísticas oficiales sobre ello, no solo en los países desarrollados sino especialmente en los países en desarrollo, que son los que recientemente se están incorporando a esta nueva economía, a medida que van teniendo acceso a conectividad.

Los productos y servicios se compran y se entregan cada vez más a través de las fronteras mediante redes electrónicas, por lo que la economía digital en evolución está influyendo radicalmente en el comercio internacional. El comercio electrónico global se estimó por UNCTAD en 25,3 billones de dólares en 2015 (22,4 billones de dólares B2B más 2,9 billones de dólares en B2C), y algo por encima de 16 billones de dólares en 2013. En las ventas de comercio electrónico B2B, Estados Unidos fue,

con mucho, el mercado más grande de ese año, seguido de Japón y China, mientras que estaba justo detrás de China en el segmento empresa a consumidor (B2C), que es la líder. El valor total del comercio electrónico fue equivalente al 34% del PIB total de estas economías y superó el 60%, en Japón y la República de Corea.

¿Cómo transforman las tecnologías digitales el patrón de comercio actual?

Sería interesante trabajar en la dimensión comercial de las tecnologías digitales, para ver cómo arrojan luz sobre la composición cambiante del comercio de bienes y servicios. ¿Cuál será el determinante de los patrones comerciales del futuro si las tecnologías digitales están provocando cambios radicales tales como: crear nuevos productos, cambiar las características de los productos tradicionales, reducir los costos comerciales y cambiar la composición sectorial de la producción, por ejemplo?

Las tecnologías digitales, como la voz a través de Internet, el correo electrónico y las plataformas en línea están disminuyendo significativamente los costes de comunicación internacional, y han reducido la necesidad de proximidad física al innovar el proceso de provisión de servicios. Los servicios prestados a distancia se vuelven más baratos y más fáciles de suministrar al extranjero, lo que permite a los países especializarse en los sectores en los que tienen ventajas comparativas.

A medida que las nuevas tecnologías disminuyen la importancia de la infraestructura física, los países en desarrollo podrían obtener una ventaja comparativa en los sectores más afectados por el cambio del comercio físico al digitalizado. Además, a medida que las economías avanzadas se especialicen en la producción de alta tecnología, las economías en desarrollo podrían pasar a nuevos sectores que han sido abandonados por aquellas.

Por tanto, las innovaciones tecnológicas no solo producen cambios en la estructura del comer-

cio, sino que también facilitan el crecimiento del comercio de servicios al permitirles el suministro electrónico y la compra en línea a través de las fronteras, generando nuevos servicios, transformando bienes por servicios, adaptándose a la demanda de valor del consumidor. La importancia del comercio de servicios irá en aumento y se estima que su participación en el comercio total crecerá del 21% al 25% hasta 2030.

Existe, en consecuencia, una creciente importancia del comercio de servicios como resultado de las tecnologías digitales. Algunas industrias están mudando desde la venta de descargas físicas o digitales hacia la venta de servicios en *streaming* a través de Internet. Incluso, algunas aplicaciones móviles (*apps*) facilitan o tienen barreras de entrada bajas a la economía compartida (*sharing economy*), lo que la dinamiza.

La cuestión ahora es saber si los elementos que explican el patrón de comercio tradicional tales como la ventaja comparativa, las economías de escala, o el tamaño del mercado entre otros, siguen explicando el patrón de comercio en la economía digital o si se esperan nuevas características que lo definan.

La ventaja comparativa sigue siendo relevante para explicar el comercio en la era digital. A medida que las nuevas tecnologías disminuyen la importancia de la infraestructura física, los principales países en desarrollo podrían obtener una ventaja comparativa en los sectores más afectados por el cambio del comercio físico al digitalizado. Además, a medida que las economías desarrolladas se especialicen cada vez más en la producción de alta tecnología, las economías en desarrollo deberían poder diversificar su cartera de exportaciones y pasar a nuevos sectores que han sido abandonados por aquellas.

El uso de estas tecnologías es hoy asimétrico en cada uno de los sectores. Así, el sector de servicios utiliza la tecnología digital más intensivamente que los sectores manufacturero y agrícola, y asimismo, en el sector manufacturero, existen enormes diferencias entre las distintas ramas de

actividad. Por ejemplo, los sectores de equipos de transporte y electrónica son de uso intensivo digital (la industria automotriz utiliza un número significativo de robots y es probable que se beneficie del progreso en robótica inteligente), pero sectores como el textil y el papel tienen una calificación baja en robotización y digitalización.

Las economías de escala se mantienen relevantes porque la calidad de las nuevas tecnologías aumenta exponencialmente con el escalado. Por ejemplo, las aplicaciones de mapas son más confiables cuanto más usuarios proporcionan datos sobre flujos de tráfico. Asimismo, crear y mantener experiencia de inteligencia artificial (IA) a nivel local es costoso debido a los altos costes fijos que conlleva. Si examinamos algunos elementos, podemos ver que las redes de comunicación, los ordenadores personales y los centros de datos fueron responsables del 5% del consumo mundial de electricidad en 2012, una cifra que habría aumentado en alrededor del 20% desde 2007.

El tamaño del mercado será más importante en el nuevo patrón comercial debido a las extraordinarias economías de escala. Las empresas que confían en las tecnologías digitales, y en particular la IA, se benefician al tener acceso a grandes cantidades de información lo que las hace más competitivas que los competidores. Esto puede explicar en parte el predominio de las empresas chinas y estadounidenses en los sectores de uso intensivo digital, por ejemplo.

Sin embargo, algunos otros elementos difieren entre el patrón de comercio actual y el tradicional. Este es el caso de la protección de datos y la regulación de los derechos de propiedad intelectual, que son nuevos determinantes de los patrones comerciales con enormes diferencias entre regímenes. La localización de datos y las políticas gubernamentales de acceso a datos restringen la transferencia de datos a nivel individual a través de las fronteras o limitan el acceso a los datos recopilados públicamente a empresas nacionales. En términos de protección de datos y regulación de la privacidad, Europa se destaca

por una regulación estricta (especialmente en España y Alemania), mientras que otros países como Australia y Estados Unidos se consideran menos intervencionistas.

Los vínculos entre la propiedad intelectual y el comercio internacional son evidentes, y la transferencia internacional de los derechos de propiedad intelectual está creciendo en diversidad. La regulación de estos derechos de propiedad se hizo más importante porque muchos productos digitales se pueden reproducir a un costo cero y pueden ser consumidos por una cantidad indefinida de personas al mismo tiempo sin una pérdida de utilidad para el consumidor. No hay evidencia sobre si las regulaciones sobre derechos de propiedad intelectual aumentan o reducen la competitividad en los sectores digitales, pero las políticas de derechos de propiedad intelectual podrían restringir o mejorar la creación de productos digitales al limitar el acceso o aumentar los *royalties*.

Por otro lado, las nuevas tecnologías están afectando la composición del comercio de bienes. El comercio de algunos productos puede aumentar, mientras que otros pueden incluso desaparecer en los próximos años como consecuencia de la digitalización que ha reducido el coste de la copia. Por eso, la digitalización de objetos físicos que incorporan trabajos creativos, realza la importancia de la protección de los derechos de propiedad intelectual. La digitalización ha llevado a una disminución en el comercio de bienes digitalizables (por ejemplo CDs o libros) del 2,7% del comercio total de bienes en 2000 a 0,8% en 2016.

Como ya se ha comentado anteriormente, el sector productor de TIC es el elemento central de la economía digital, y vemos cómo impacta en la transformación del comercio internacional desde cuatro diferentes perspectivas, siguiendo metodología de la UNCTAD: el comercio de servicios de TIC; el comercio de servicios entregados electrónicamente es decir servicios a través de las TIC; el comercio de bienes TIC; y el comercio electrónico transfronterizo resultante de pedidos recibidos electrónicamente desde el extranjero.

Respecto del comercio de servicios TIC, los servicios más relevantes son las telecomunicaciones, los servicios informáticos y los de información. El valor añadido por ellos para las diez economías con mayor producción de servicios TIC fue de aproximadamente 3,2 billones de dólares en 2015.

Las exportaciones mundiales de estos servicios de telecomunicaciones e informática ascendieron a 467.000 millones de dólares en 2016, aumentando a una tasa promedio anual del 8% entre 2005 y 2016, y aumentando su peso en el total de servicios comerciales del 7,8% al 10,3% (véase UNCTAD, 2017). Sin embargo, la proporción no es simétrica porque las exportaciones mundiales de servicios informáticos fueron más de tres veces superiores a las exportaciones mundiales de servicios de telecomunicaciones ese año.

La Unión Europea (UE) y los Estados Unidos (EE.UU.) fueron los principales exportadores de servicios de telecomunicaciones por un valor de 44.000 millones de dólares y 13.000 millones de dólares respectivamente, lo que representa más del 80% del total de las diez principales economías. Esto refleja su papel clave como gran núcleo del tráfico de Internet del mundo. Para muchos países en desarrollo, especialmente en aquellos con bajos ingresos, las telecomunicaciones fueron el único o el principal componente de las exportaciones de servicios TIC.

El valor de exportación de los diez principales exportadores de servicios informáticos ascendió a 315.000 millones de dólares en 2016. La UE y la India sumaron el 86% del total de las exportaciones de servicios informáticos del total de los diez principales exportadores. Los servicios informáticos representaron más del 80% de las exportaciones de servicios TIC de las economías en desarrollo y en transición.

Las exportaciones de servicios de información son el tercer rubro, alcanzando los 26.000 millones de dólares en 2016, casi tres veces su valor de 2005.

Por su parte, los servicios suministrados electrónicamente, es decir aquellos servicios entregados de forma remota a través de redes TIC, constituyen una proporción significativa de todas las exportaciones de servicios. Para ellos la conectividad a Internet es crítica para que evolucionen hacia la economía digital. Siguiendo esta definición, los EE.UU. estiman que el 54% de todos sus servicios exportados son potencialmente servicios entregados a través de las TIC, y ascienden a un monto de 385.000 millones de dólares en 2014. Han crecido muy rápidamente en la última década, porque muchos servicios se han vuelto entregables a través de las redes TIC, creando más comercio y no solo en servicios de TIC. Tales servicios son de interés tanto para los países en desarrollo como para los países desarrollados. Aunque la pregunta es cuánto se entrega de forma remota utilizando estas redes TIC.

En lo que al comercio de bienes TIC concierne, en 2015 el valor agregado de la producción global de los principales productos (productos de computación, electrónicos y ópticos) fue alrededor de 1,7 billones de dólares. China es, con diferencia, el mayor fabricante y sus ingresos son dos veces más altos que los de los Estados Unidos (la UE está en la tercera posición). También es el principal exportador mundial de bienes TIC, con un valor total de 608.000 millones de dólares en 2015, considerablemente más alto que sus exportaciones de servicios TIC que fueron de 25.000 millones de dólares. India, por el contrario, exportó servicios TIC por un valor de 55.000 millones de dólares y productos TIC por un valor de solo 2.300 millones de dólares.

El rápido cambio tecnológico, la aparición de nuevos modelos de negocio, algunos acuerdos comerciales regionales y bilaterales, así como el Acuerdo de Tecnología de la Información (ATI) de la OMC, etc., han provocado un crecimiento espectacular del comercio de productos TIC en la última década. Sin embargo, las importaciones mundiales de estos bienes disminuyeron en 2015 en un 3,6%, por primera vez desde 2009, debido principalmente a menores importaciones de ordenadores y periféricos, así como a los equipos elec-

trónicos de consumo y las menores importaciones de las economías desarrolladas de Asia y Europa, que cayeron un 11% y un 7%, respectivamente.

Los servicios suministrados electrónicamente constituyen una proporción significativa de todas las exportaciones de servicios. Para ellos la conectividad a Internet es crítica para que evolucionen hacia la economía digital. Los EE.UU. estiman que el 54% de todos sus servicios exportados son potencialmente servicios entregados a través de las TIC, y ascienden a un monto de 385.000 millones de dólares en 2014.

Las importaciones de bienes TIC representaron el 13% de las importaciones mundiales de mercancías en 2015, aunque hubo variaciones considerables por regiones, desde el 27% en el este de Asia (algunos países con instalaciones productivas representaron casi el 49%), a solo 5% en África (principalmente equipos de comunicaciones, y equipos de telecomunicaciones móviles y teléfonos móviles).

La siguiente categoría, que sería el comercio electrónico transfronterizo, está formado por individuos y compañías que compran y venden productos y servicios electrónicamente a través de las fronteras, y a pesar del creciente interés por este tipo de comercio, es bastante difícil obtener estadísticas oficiales de su valor porque son casi inexistentes.

Algunos informes internacionales estiman que aproximadamente 380 millones de consumidores realizaron compras en sitios web en el extranjero, en 2015. Este comercio electrónico B2C (empresa a consumidor) transfronterizo ascendió a 189.000 millones de dólares, lo que representa el 1,4% de las importaciones totales de mercancías, y equivalieron a alrededor del 7% del comercio electrónico B2C doméstico (OMC, 2018).

Solo unos pocos países recopilan datos que permiten saber que, por ejemplo, unos 83 millones de residentes de la UE, casi la cuarta parte de

los usuarios de Internet, realizaron compras B2C transfronterizas en 2015, lo que aumenta la proporción de empresas que compran en otros países de la UE mientras que declinan las empresas que compran a proveedores nacionales.

Los datos de Japón de las transacciones B2C transfronterizas en 2015 muestran que los consumidores japoneses gastaron treinta veces menos en compras de China que lo que gastaron los consumidores chinos en compras de Japón. Por su parte, los consumidores estadounidenses compraron menos de la mitad de China que lo que los consumidores chinos compraron de los Estados Unidos. En la República de Corea, las compras en línea de B2C en el extranjero aumentaron 5,5 veces entre 2010 y 2014, superando los 1.500 millones de dólares en 2014 (OMC, 2018).

Las tecnologías digitales también crean oportunidades para nuevos tipos de comercio utilizando el comercio electrónico y otras plataformas en línea para conectar a compradores y vendedores, brindándoles acceso a servicios gratuitos o de pago a través de Internet, tales como servicios relacionados con logística, pagos, estudios de mercado, cumplimiento comercial, datos de inteligencia de mercado, publicidad, reembolsos, resolución de disputas... etcétera. Tales plataformas pueden ayudar a mejorar la visibilidad de los productos.

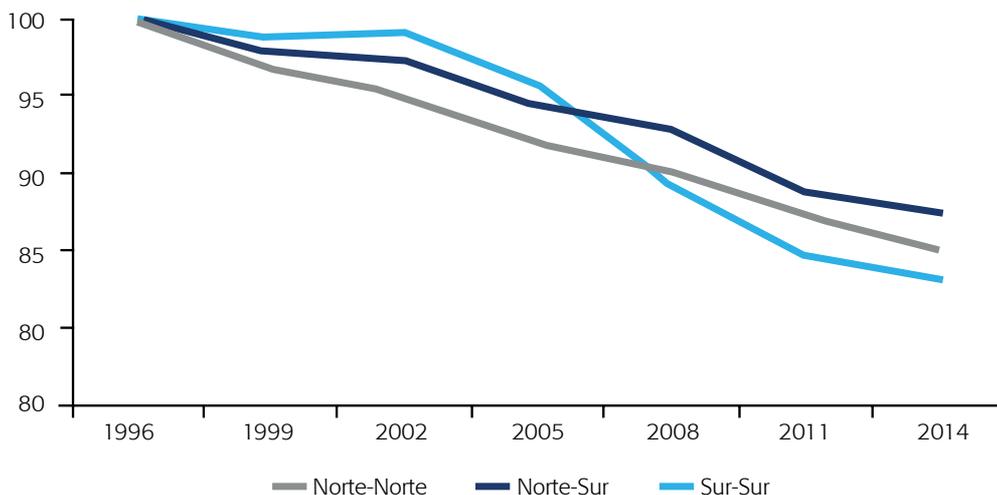
¿Están impactando las tecnologías digitales en el comercio?

Las tecnologías digitales están impactando definitivamente en el comercio internacional de bienes y servicios permitiendo reducir los costos comerciales en alrededor del 15% entre 1996 y 2014, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Este impacto viene causado especialmente por varios servicios: en especial, los costes de transporte, que junto con los costes de información y los de transacción, son los más relevantes debido al mayor peso que tienen en los costes comerciales generales. Además, los costes asociados con la logística, los pagos, la investigación de mercado, los trámites comercia-

Gráfico 3

Costes totales de comercio, 1996-2014

(Base 100 en 1996)



Nota: Solo se han incluido aquellos países cuyos datos estuvieron disponibles constantemente para los años 1996-2004, por ejemplo, 107 países que estaban clasificados como desarrollados (renta alta) y en desarrollo (renta media y baja) según la clasificación del Banco Mundial para el año 2006, que es el punto medio de las series temporales.

Fuente: World Bank-ESCAP database on International Trade Costs.

les, la inteligencia de mercado, la publicidad, etc., también pueden beneficiarse de las nuevas tecnologías y disminuir.

Esto es realmente importante para las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) cuya participación en el comercio internacional es a través del envío de pequeñas cantidades. A ellas, los costes logísticos y de cumplimiento de regulación transfronteriza les impactan de manera muy importante, y también los costes de información y transacciones, pues todos ellos representan una parte relevante del coste unitario de sus productos en comparación con aquellos rivales que exportan volúmenes más grandes.

La inteligencia artificial (AI) y muchos avances tecnológicos recientes, como la telemática de vehículos, la robotización, el Internet de las cosas (IoT), el GPS y algunas aplicaciones como el mapeo de itinerarios en tiempo real, por ejemplo, han tenido un impacto significativo en la reducción y optimización del transporte y costes logísticos. Estas tecnologías permiten aumentar la eficiencia operativa, hacer ajustes en tiempo real y consiguen que los

sistemas de logística sean más seguros. En primer lugar porque reducen la cantidad de bienes perdidos en el transporte y en segundo lugar, porque los sistemas de seguimiento de envíos permiten a las empresas optimizar las rutas para utilizar de manera eficiente los contenedores enviados.

Por ejemplo, según algunos informes internacionales, el seguimiento de cada contenedor utilizando tecnologías de IoT podría mejorar su utilización en un 10 a 25% y reducir el gasto anual en contenedores en casi 13.000 millones de dólares para 2025. El número total de sistemas de seguimiento de envío remoto instalados se espera que crezca a una tasa anual del 23% en los próximos años, alentado por una reducción en los costos de *hardware* y la mejora de la vida útil de la batería.

Los robots inteligentes y la inteligencia artificial también pueden ayudar a reducir los costos de almacenamiento e inventario. Los clientes en las plataformas de comercio electrónico generan grandes cantidades de datos hoy en día que podrían ser más fáciles de gestionar utilizando IA para desarrollar herramientas de predicción y anti-

cipar así mejor la demanda de los consumidores. Las grandes empresas de comercio electrónico ya utilizan la inteligencia artificial y la robótica para hacer el mejor uso de sus almacenes, optimizando así sus redes de almacenamiento y distribución y planificando las rutas de entrega más eficientes.

Además, una nueva tecnología también está impactando en el patrón de comercio internacional, haciendo que los costos de transporte y logística sean irrelevantes. Esta tecnología es la impresión 3D y está causando diferentes fenómenos. En primer lugar, una reducción radical del número de piezas y componentes que deben intercambiarse, favoreciendo la descentralización de las estrategias de producción al acercarse a los consumidores. Esto es beneficioso para la organización de la producción y las cadenas de valor globales porque permite que dichos insumos complejos se produzcan en una sola pieza, reduciendo con ello el número de pasos, acortando la cadena de producción. En segundo lugar, disminuyen los tiempos de entrega, abarata los costes de envío y almacenamiento e incluso la posible eliminación de los costes de importación/exportación de los productos finales. En tercer lugar, aquellos productos finales que ya no serán comercializados internacionalmente, serán sustituidos por un nuevo producto que es la máquina de impresión 3D. Algunas industrias, como los fabricantes de automóviles y aviones, utilizan ampliamente la impresión 3D para fabricar materiales de repuesto.

El uso de las tecnologías blockchain e IA ayudará a conectar mejor a todas las partes involucradas en el comercio transfronterizo. Pero también para automatizar y acelerar ciertos procesos y transacciones aduaneras mediante el monitoreo de los cambios regulatorios que podrían garantizar y reducir los costes de cumplimiento, mejorando la coordinación entre las distintas agencias, autoridades y partes involucradas.

A veces, el coste de cruzar las fronteras puede ser un impedimento mayor para el comercio que las barreras tradicionales, como son los aranceles.

Los procedimientos y las regulaciones aduaneras pueden ser obstáculos para el flujo de mercancías, en especial para las pequeñas empresas. Sin embargo, el uso de tecnologías básicas de información y comunicación, como el sistema de intercambio electrónico de datos (EDI) o la ventanilla única electrónica (ESW), por ejemplo, permite a las partes interesadas presentar documentación a través de un solo punto de entrada para completar los procedimientos aduaneros. De esta manera, al usar estas tecnologías simples, el tiempo dedicado al cumplimiento en frontera se reduce considerablemente (incluso hasta un 70%), disminuyendo las fricciones comerciales e impactando favorablemente en el coste comercial en alrededor del 6% del valor total.

Por otra parte, el uso de las tecnologías *blockchain* e IA, ayudará a conectar mejor a todas las partes involucradas en el comercio transfronterizo (véase WEF, 2018a). Pero también para automatizar y acelerar ciertos procesos y transacciones aduaneras mediante el monitoreo de los cambios regulatorios que podrían garantizar y reducir los costes de cumplimiento aduanero, para eliminar los procesos redundantes, mejorar la transparencia y la capacidad de auditoría, y lo más importante, mejorar la coordinación entre las distintas agencias, autoridades y partes involucradas en el comercio transfronterizo. Esto tiene un gran potencial para aumentar tanto las importaciones como las exportaciones en los países en desarrollo donde estos costes son actualmente los más altos.

Otro reto para la tecnología *blockchain* es la reducción de los costes de transacción al disminuir los costes de infraestructura de los bancos responsables de los pagos transfronterizos. Esta reducción junto con el comercio de valores y el cumplimiento normativo podría ascender a entre 15.000-20.000 millones de dólares por año en 2022.

Hoy en día, los grandes bancos tienen una posición monopolística en el mercado de transacciones transfronterizas (más del 95%), tanto en transacciones de B2B como B2C, debido a la necesidad de cumplimiento de un extenso marco

normativo (véase WEF, 2018b). Sin embargo, la tecnología *blockchain* podría abrir nuevas perspectivas para digitalizar la financiación comercial. En realidad, numerosas empresas de nueva creación ya ofrecen servicios de pago transfronterizos basados en *blockchain* a coste cero y un tipo de cambio cero. Incluso, también están proponiendo pagos globales basados en criptomonedas que reducirán aún más el coste de los pagos transfronterizos, dependiendo de la criptomoneda utilizada. Sin embargo, el uso de sistemas de pago móvil que solo requieren un teléfono móvil, es más rentable para los países de bajo desarrollo que están tratando de ingresar en el mercado internacional, ya que los pagos transfronterizos de la criptomoneda requieren una conexión a Internet, que es una desventaja real para ellos.

Los mercados digitales involucran a miles de pequeños actores que a menudo no están familiarizados con los clientes potenciales. Las nuevas tecnologías y las plataformas en línea ayudan a reducir el coste de búsqueda de información relevante del mercado para garantizar y mejorar la confianza del consumidor en los vendedores *online* y los problemas de cumplimiento relacionados con diferentes regulaciones legales (WEF, 2018a). Por eso, estos mercados han desarrollado mecanismos alternativos para superar la información asimétrica, dado que la reputación juega un papel importante en el desempeño de los exportadores *online*.

El uso de tecnologías de IoT y *blockchain* para diseñar sistemas de trazabilidad electrónica en las cadenas de suministro, también proporciona nuevas formas para que las empresas demuestren la fuente y autenticidad de los productos, simplificando la verificación y certificación de los procedimientos de origen y obteniendo formas mejores y más baratas de garantizar la confianza.

Las barreras del idioma son asimismo relevantes en el comercio internacional. Son un obstáculo importante para las mipymes que aspiran a desempeñar un papel activo en la arena global, pero tienen pocas habilidades lingüísticas. Sin embargo, Internet demoliendo estos obstáculos en todos

los ámbitos, con una traducción en tiempo real en plataformas *online*, hace irrelevantes las barreras del idioma y abre oportunidades comerciales. Las capacidades de la tecnología ya no se limitan a la traducción de textos, ni a buscar productos en plataformas de comercio electrónico en el propio idioma, independientemente de dónde se encuentre el vendedor. El nuevo *software* de lenguaje minimiza la necesidad de interacción individual entre comprador y vendedor, haciendo que la traducción sea redundante.

En conclusión, muchas de las variables que definen el patrón de comercio tradicional, como la ventaja competitiva entre países y agentes, las economías de escala, el tamaño del mercado y otras, siguen definiendo también el patrón de comercio en una economía digital, pero a estas variables hay que añadirle otras que han surgido con fuerza como consecuencia del impacto que provocan las nuevas tecnologías, como por ejemplo la protección de datos y el derecho a la propiedad intelectual, donde no existe una posición común en los diferentes países y ni siquiera por bloques de países.

Asimismo, el comercio de servicios se convierte en un gran protagonista de esta revolución tecnológica modificando el patrón de comercio. Toma mayor relevancia y peso en el conjunto del comercio internacional, gracias a que un aumento en los servicios TIC da paso a una mejor conectividad entre los países que les permite incrementar la entrega electrónica de servicios, rompiendo con uno de los mayores obstáculos al comercio como es el factor distancia, y además facilitando la transformación de productos en servicios.

Estas nuevas tecnologías están impactando de diversas maneras en el comercio internacional mejorando las ventajas comparativas de aquellas empresas grandes o pequeñas que las utilizan. Las tecnologías digitales están permitiendo abaratar diferentes costes involucrados en el comercio internacional, como por ejemplo los costes de transporte y logística mediante el seguimiento y optimización del uso de vehículos, contenedores y rutas; los costes de información haciendo entre

otras cosas irrelevantes las barreras idiomáticas; los de trámites en frontera a través de servicios telemáticos que garantizan la transparencia, el cumplimiento y acortan los tiempos; los de pagos, los de investigación de mercado... etcétera.

Todo ello hace para finalizar que nuevos países, nuevos agentes y nuevos productos están transformando el patrón de comercio internacional como consecuencia de la transformación tecnológica que estamos viviendo, y por tanto, nuevos paradigmas se están diseñando y no hay que quedarse ausente de ese proceso de definición.

Referencias

BICE (2014), *Un análisis estratégico del sector de las telecomunicaciones*, diciembre.

– (2017), *Reflexiones sobre el Acuerdo ADPIC*, febrero.

BUKHT, R., y R. HEEKS (2017), "Defining, conceptualising and measuring digital economy", *Working Paper Series* n° 68, Economic and Social Research Council.

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO, OMC (2018), *Informe sobre el comercio mundial 2018. El*

futuro del comercio mundial: cómo las tecnologías digitales están transformando el comercio mundial. Disponible en: https://www.wto.org/spanish/res_s/publications_s/world_trade_report18_s.pdf

– (2018), *World Trade Report 2018. The future of world trade: how digital technologies are transforming global commerce*.

UNCTAD (2017), *Information Economy Report 2017: digitalization, trade and development*.

VAN ALSTYNE, M. (2016), *How new biz models are changing the shape of industry*, presented at 3D Experience Forum, 10 mayo. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=8OFRD66pI0Y>

WORLD ECONOMIC FORUM (2018a), *Delivering the Goods: E-commerce Logistics Transformation*, *White paper*, octubre.

– (2018b), *The New Physics of Financial Services – How artificial intelligence is transforming the financial ecosystem*, agosto.

– (2018c), *The Next Economic Growth Engine. Scaling Fourth Industrial Revolution Technologies in Production*, enero.

INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

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

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción			Bienes de equipo y otros productos					
				Total	Total	Vivienda		Otras construcciones				
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales												
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	-11,7	-11,7	-13,3	0,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1
2012	-2,9	-3,5	-4,7	-8,6	-12,3	-12,3	-10,3	-3,5	1,1	-6,4	-5,1	2,2
2013	-1,7	-3,1	-2,1	-3,4	-8,6	-8,6	-10,2	2,8	4,3	-0,5	-3,2	1,5
2014	1,4	1,5	-0,3	4,7	4,2	4,2	11,3	5,2	4,3	6,6	1,9	-0,5
2015	3,6	3,0	2,0	6,7	3,6	3,6	-0,9	9,9	4,2	5,4	3,9	-0,3
2016	3,2	2,9	1,0	2,9	1,1	1,1	7,0	4,7	5,2	2,9	2,4	0,8
2017	3,0	2,5	1,9	4,8	4,6	4,6	9,0	5,0	5,2	5,6	2,9	0,1
2018	2,5	2,5	2,1	5,6	6,0	7,3	4,7	5,2	1,9	3,7	3,0	-0,5
2019	2,1	2,2	1,3	4,0	4,1	5,0	3,1	3,8	2,0	3,1	2,4	-0,3
2017 I	2,9	2,3	1,2	4,7	3,9	3,9	7,8	5,5	6,1	5,5	2,5	0,4
II	3,1	2,5	1,7	3,6	4,1	4,1	9,2	3,1	5,4	4,4	2,6	0,5
III	2,9	2,6	2,0	5,8	5,7	5,7	9,7	5,8	5,4	7,0	3,2	-0,3
IV	3,1	2,7	2,6	5,2	4,8	4,8	9,2	5,6	4,2	5,4	3,3	-0,2
2018 I	2,8	3,1	2,2	3,8	5,6	5,6	9,3	2,0	3,3	4,4	3,1	-0,2
II	2,5	2,2	1,9	7,0	6,3	6,3	6,7	7,7	2,3	4,6	3,1	-0,6
III	2,4	2,1	2,1	5,5	5,5	5,5	6,4	5,4	1,3	2,5	2,8	-0,4
IV	2,4	2,5	2,1	6,2	6,8	6,8	6,9	5,6	0,6	3,1	3,1	-0,7
2019 I	2,4	2,2	1,7	5,9	5,8	5,8	5,7	6,0	0,8	2,5	2,9	-0,5
II	2,2	2,6	1,5	3,5	4,4	4,4	5,7	2,7	1,3	2,7	2,6	-0,4
III	2,1	2,3	1,0	3,4	3,9	3,9	5,0	2,8	2,9	3,6	2,2	-0,2
IV	1,7	1,8	0,9	3,1	2,5	2,5	3,9	3,6	3,0	3,5	1,8	-0,1
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas												
2017 I	3,3	2,1	4,3	10,1	4,9	4,9	10,4	15,3	5,5	9,8	4,3	-1,0
II	3,5	3,4	2,3	-0,6	4,2	4,2	12,1	-5,1	5,2	1,9	2,4	1,2
III	2,6	3,6	2,6	9,5	7,1	7,1	8,1	12,0	0,5	7,8	4,7	-2,1
IV	2,9	1,7	1,4	2,3	3,0	3,0	6,5	1,6	5,6	2,3	1,8	1,2
2018 I	2,2	3,6	2,6	4,1	8,0	8,0	10,5	0,4	2,1	5,8	3,3	-1,1
II	2,3	0,0	1,0	12,3	7,0	7,0	2,1	18,0	1,2	2,7	2,7	-0,4
III	2,2	3,1	3,4	3,4	4,0	4,0	6,8	2,7	-3,5	-0,6	3,2	-1,0
IV	2,9	3,2	1,6	5,1	8,2	8,2	8,2	2,0	2,8	4,6	3,2	-0,4
2019 I	2,2	2,4	0,8	3,0	3,9	3,9	5,7	2,0	3,0	3,2	2,2	0,0
II	1,5	1,9	0,0	2,7	1,4	1,4	2,0	4,1	2,8	3,4	1,6	-0,1
III	1,7	1,6	1,6	2,7	2,1	2,1	4,1	3,2	2,8	3,2	1,8	-0,1
IV	1,5	1,2	1,2	3,9	2,5	2,5	3,6	5,3	3,2	4,1	1,7	-0,2
	Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del PIB a precios corrientes										
2010	1.080,9	57,2	20,5	23,0	14,3	6,9	7,4	8,7	25,5	26,8	101,3	-1,3
2011	1.070,4	57,8	20,5	21,5	12,5	5,7	6,8	9,0	28,9	29,2	100,2	-0,2
2012	1.039,8	58,8	19,7	19,8	10,9	4,9	6,0	8,9	30,7	29,2	98,5	1,5
2013	1.025,7	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	1.081,2	57,9	19,3	19,9	10,0	4,4	5,5	9,9	32,9	30,6	97,7	2,3
2016	1.118,7	57,5	18,9	19,9	9,9	4,8	5,1	10,1	33,1	30,0	96,8	3,2
2017	1.166,3	57,5	18,5	20,5	10,3	5,2	5,0	10,2	34,3	31,4	97,1	2,9
2018	1.207,0	57,9	18,4	21,3	10,8	5,6	5,1	10,5	34,2	32,3	98,1	1,9
2019	1.252,4	57,7	18,3	21,7	11,0	5,9	5,2	10,7	33,9	32,2	98,2	1,8

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 1.1.- PIB
Tasas de crecimiento

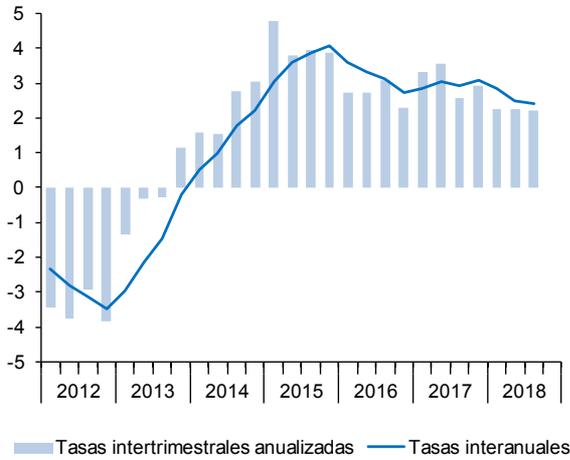


Gráfico 1.2.- Contribución al crecimiento del PIB
Puntos porcentuales

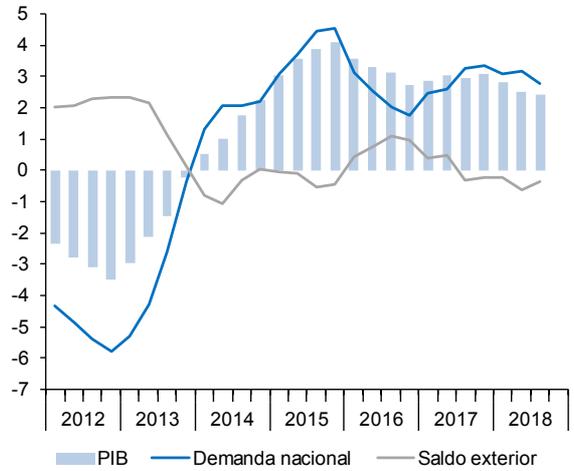


Gráfico 1.3.- Consumo final
Tasas de crecimiento interanuales

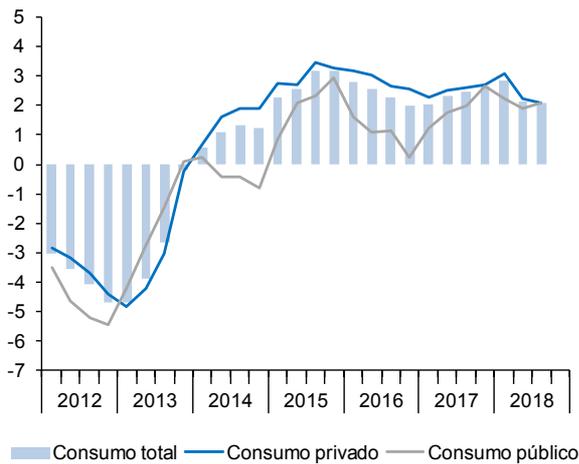
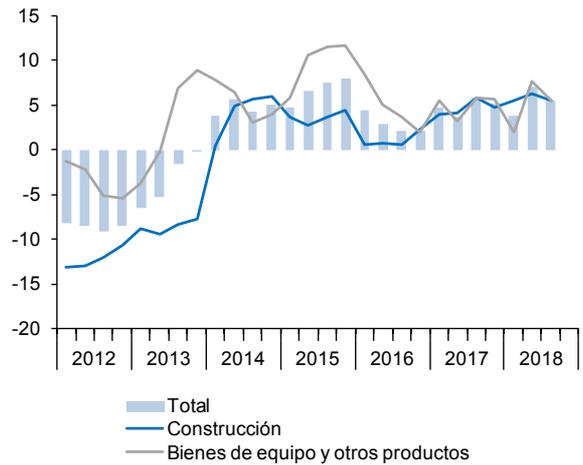


Gráfico 1.4.- Formación bruta de capital fijo
Tasas de crecimiento interanuales



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		
Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales										
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	3,1	3,6	2,9	4,2	4,7	3,0	1,0	3,7	9,2	
2016	3,0	8,2	5,6	4,7	3,5	2,1	1,3	2,4	4,8	
2017	2,9	-0,9	4,4	4,4	6,2	2,5	1,7	2,7	3,3	
2016	IV	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	3,8	
2017	I	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	3,4	
	II	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	4,2	
	III	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,1	
	IV	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	2,7	
2018	I	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	
	II	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	1,1	
	III	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	1,3	
Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas										
2016	IV	2,2	-3,2	2,1	2,0	4,9	2,2	0,2	2,9	3,3
2017	I	3,5	-3,2	8,2	9,1	5,7	2,5	2,1	2,6	1,3
	II	3,2	-2,7	3,4	3,1	8,1	3,0	2,6	3,1	6,8
	III	2,7	6,1	2,5	4,5	5,4	2,4	1,5	2,7	1,1
	IV	3,1	1,8	5,7	4,9	7,9	2,1	2,5	2,0	1,7
2018	I	2,2	3,7	-1,4	-1,5	7,1	2,7	2,1	2,9	2,2
	II	2,6	2,2	1,4	2,2	6,8	2,5	2,0	2,7	-0,6
	III	2,2	-12,8	-0,7	-1,5	6,6	3,2	2,9	3,3	2,0
		Precios corrientes (mm. euros)	Porcentaje del VAB a precios corrientes							
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		981,0	2,9	17,6	13,7	5,7	73,9	18,6	55,3	10,2
2016		1.014,8	3,0	17,6	13,8	5,9	73,6	18,4	55,1	10,2
2017		1.057,5	3,0	18,0	14,2	6,1	72,9	18,0	54,9	10,3

* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

Fuente: INE.

Gráfico 2.1.- VAB por sector

Tasas de crecimiento interanuales

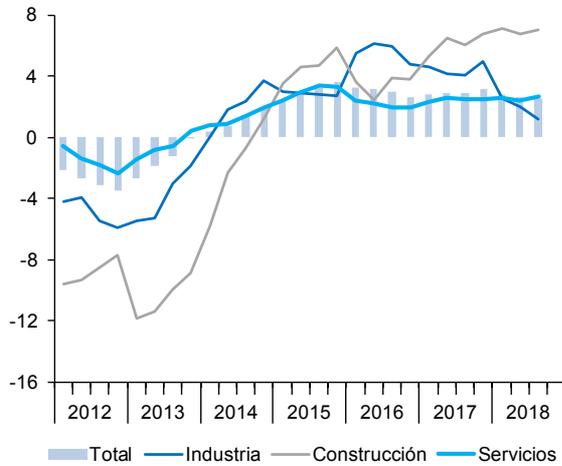


Gráfico 2.2.- VAB, industria

Tasas de crecimiento interanuales

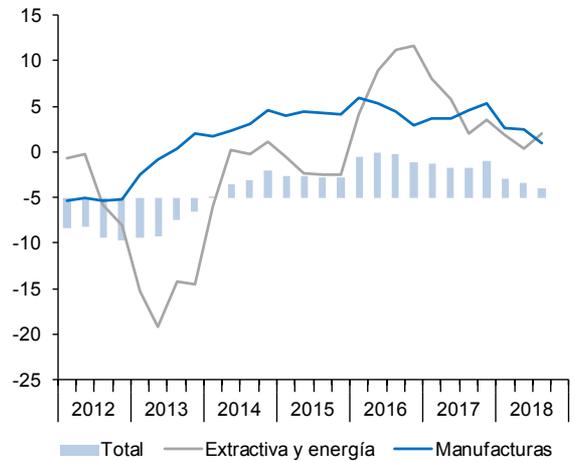


Gráfico 2.3.- VAB, servicios

Tasas de crecimiento interanuales

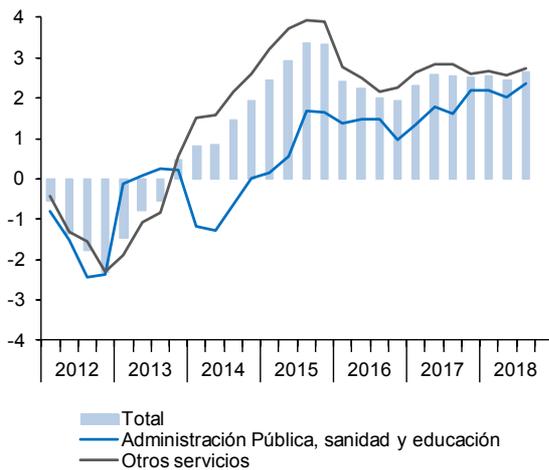
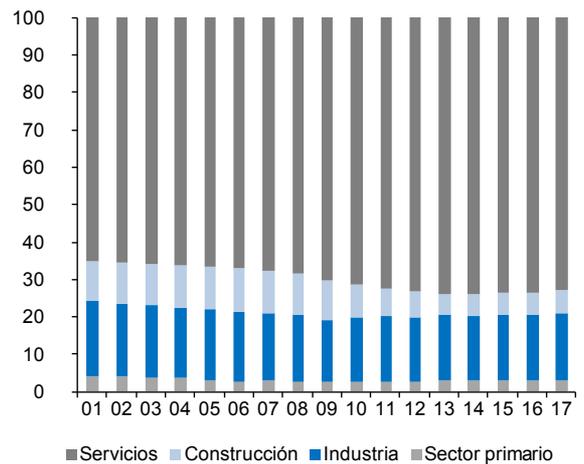


Gráfico 2.4.- VAB, estructura sectorial

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

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

Previsiones en azul

	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
Índices, 2010 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario												
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	99,3	93,3	106,4	102,6	96,5	95,7	100,2	86,4	116,0	105,9	91,3	89,4
2016	102,4	96,2	106,5	102,1	95,8	94,8	104,8	90,0	116,5	106,4	91,4	89,8
2017	105,5	98,9	106,6	102,4	96,0	93,9	109,4	93,5	117,1	107,3	91,7	88,0
2018	108,1	101,4	106,7	103,4	96,9	93,9	--	--	--	--	--	--
2019	110,3	103,2	107,0	105,6	98,7	94,0	--	--	--	--	--	--
2016 IV	103,4	97,1	106,5	102,1	95,8	94,6	105,7	91,4	115,6	106,5	92,2	89,6
2017 I	104,2	97,8	106,6	102,4	96,1	94,6	108,0	92,2	117,1	107,1	91,5	88,9
II	105,2	98,7	106,6	102,2	95,9	93,8	108,8	93,1	116,9	107,2	91,7	88,1
III	105,8	99,3	106,5	102,3	96,1	93,8	110,0	93,9	117,2	107,3	91,5	87,6
IV	106,6	99,8	106,8	102,6	96,1	93,2	111,3	94,7	117,6	107,6	91,5	87,4
2018 I	107,2	100,3	106,8	102,9	96,3	93,8	110,9	95,0	116,7	107,5	92,1	88,2
II	107,8	101,1	106,6	103,0	96,6	93,7	111,5	95,3	117,0	107,8	92,1	88,0
III	108,4	101,8	106,5	103,5	97,2	94,1	111,1	94,4	117,7	108,8	92,4	88,0
Tasas de crecimiento interanuales												
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	3,6	3,3	0,3	0,8	0,5	0,0	4,2	3,1	1,1	-0,2	-1,3	-0,9
2016	3,2	3,0	0,1	-0,5	-0,6	-0,9	4,7	4,2	0,4	0,5	0,1	0,5
2017	3,0	2,9	0,1	0,3	0,2	-1,0	4,4	3,8	0,5	0,8	0,3	-2,0
2018	2,5	2,5	0,0	1,0	1,0	0,0	--	--	--	--	--	--
2019	2,1	1,7	0,3	2,1	1,8	0,1	--	--	--	--	--	--
2016 IV	2,7	2,8	-0,1	-0,6	-0,6	-1,3	3,0	4,6	-1,6	0,4	2,0	0,3
2017 I	2,9	2,7	0,2	0,4	0,2	-0,5	3,7	3,9	-0,2	0,8	1,0	-0,7
II	3,1	2,9	0,1	0,0	-0,1	-1,4	3,7	4,0	-0,3	0,8	1,1	-2,3
III	2,9	2,9	0,0	0,4	0,4	-0,8	4,6	3,7	0,8	0,6	-0,2	-2,4
IV	3,1	2,9	0,2	0,5	0,3	-1,5	5,4	3,6	1,7	1,0	-0,7	-2,5
2018 I	2,8	2,6	0,3	0,5	0,3	-0,8	2,7	3,1	-0,3	0,3	0,7	-0,7
II	2,5	2,5	0,0	0,8	0,8	0,0	2,5	2,3	0,1	0,6	0,4	-0,2
III	2,4	2,5	-0,1	1,1	1,2	0,3	1,0	0,6	0,4	1,4	1,0	0,4

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

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

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

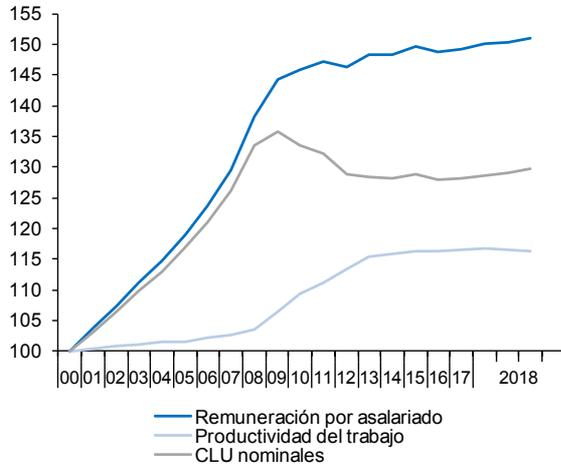
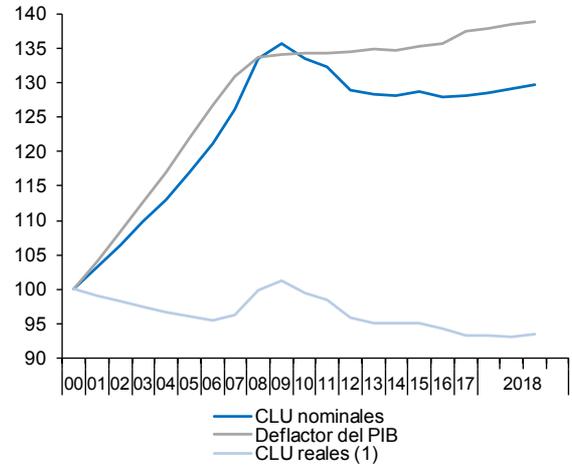


Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía
Índices, 2000=100



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

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

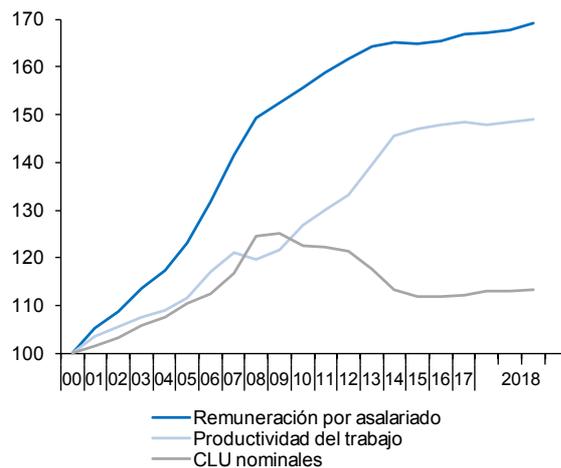
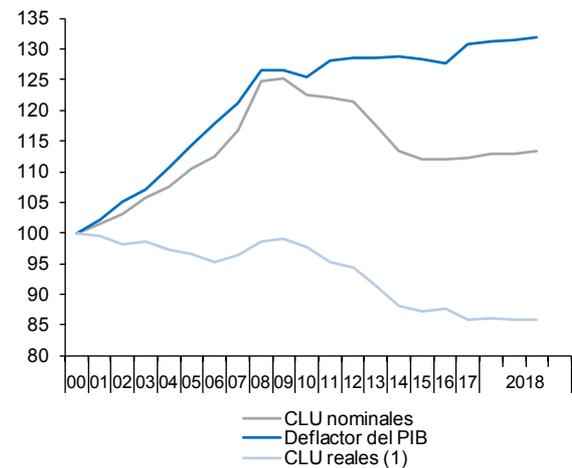


Gráfico 3.4.- CLU reales, manufacturas
Índices, 2000=100



(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

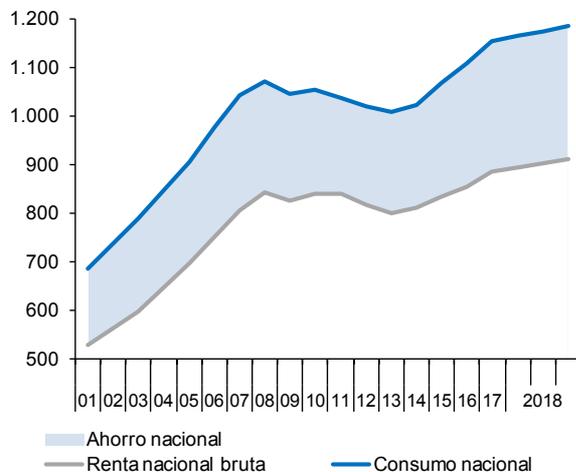
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Renta nacional bruta disponible	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Formación bruta de capital	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balanza por cuenta corriente	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación
	MM euros, suma móvil 4 trimestres							Porcentaje del PIB					
2010	1.080,9	541,5	445,8	1.053,1	840,5	212,6	254,5	50,1	41,2	19,7	23,5	-3,9	-3,3
2011	1.070,4	531,0	449,3	1.037,7	838,6	199,2	234,5	49,6	42,0	18,6	21,9	-3,3	-2,9
2012	1.039,8	498,8	446,7	1.019,9	816,6	203,3	207,9	48,0	43,0	19,5	20,0	-0,4	0,1
2013	1.025,7	485,3	440,4	1.007,3	800,4	206,9	191,9	47,3	42,9	20,2	18,7	1,5	2,1
2014	1.037,8	491,6	441,8	1.023,0	810,7	212,2	201,9	47,4	42,6	20,4	19,5	1,0	1,5
2015	1.081,2	514,6	453,5	1.067,4	834,9	232,4	221,0	47,6	41,9	21,5	20,4	1,1	1,7
2016	1.118,7	528,6	475,2	1.107,6	854,8	252,7	228,6	47,2	42,5	22,6	20,4	2,2	2,4
2017	1.166,3	547,3	499,0	1.154,7	886,2	268,6	246,1	46,9	42,8	23,0	21,1	1,9	2,2
2018	1.207,0	567,9	512,6	1.193,0	920,8	272,2	263,9	47,0	42,5	22,6	21,9	0,7	1,0
2019	1.252,4	592,4	526,3	1.237,6	951,5	286,2	278,9	47,3	42,0	22,8	22,3	0,6	0,8
2016 IV	1.118,7	528,6	475,2	1.107,6	854,8	252,7	228,6	47,2	42,5	22,6	20,4	2,2	2,4
2017 I	1.129,7	532,5	480,2	1.119,7	863,8	255,9	232,3	47,1	42,5	22,7	20,6	2,1	2,3
II	1.141,5	536,8	486,1	1.129,7	871,0	258,8	235,7	47,0	42,6	22,7	20,6	2,0	2,2
III	1.152,1	541,7	490,6	1.140,3	878,0	262,3	240,8	47,0	42,6	22,8	20,9	1,9	2,1
IV	1.166,3	547,3	499,0	1.154,7	886,2	268,6	246,1	46,9	42,8	23,0	21,1	1,9	2,2
2018 I	1.176,5	551,9	502,7	1.164,4	893,8	270,6	249,0	46,9	42,7	23,0	21,2	1,8	2,1
II	1.186,3	557,2	504,8	1.174,7	901,3	273,4	255,0	47,0	42,6	23,0	21,5	1,5	1,8
III	1.196,3	563,6	507,3	1.184,8	910,7	274,1	259,9	47,1	42,4	22,9	21,7	1,2	1,5
	Tasas de crecimiento interanuales							Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior					
2010	0,2	-1,4	-2,0	0,8	1,7	-2,8	0,0	-0,8	-0,9	-0,6	0,0	-0,6	-0,6
2011	-1,0	-1,9	0,8	-1,5	-0,2	-6,3	-7,9	-0,5	0,7	-1,1	-1,6	0,6	0,5
2012	-2,9	-6,1	-0,6	-1,7	-2,6	2,1	-11,3	-1,6	1,0	0,9	-1,9	2,9	3,0
2013	-1,4	-2,7	-1,4	-1,2	-2,0	1,8	-7,7	-0,7	0,0	0,6	-1,3	1,9	2,0
2014	1,2	1,3	0,3	1,6	1,3	2,6	5,2	0,1	-0,4	0,3	0,7	-0,5	-0,6
2015	4,2	4,7	2,6	4,3	3,0	9,5	9,5	0,2	-0,6	1,0	1,0	0,1	0,2
2016	3,5	2,7	4,8	3,8	2,4	8,7	3,5	-0,3	0,5	1,1	0,0	1,1	0,7
2017	4,3	3,5	5,0	4,3	3,7	6,3	7,7	-0,3	0,3	0,4	0,7	-0,2	-0,2
2018	3,5	3,8	2,7	3,3	3,9	1,4	7,2	0,1	-0,3	-0,5	0,8	-1,2	-1,1
2019	3,8	4,3	2,7	3,7	3,3	5,1	5,7	0,3	-0,4	0,3	0,4	-0,1	-0,2
2016 IV	3,5	2,7	4,8	3,8	2,4	8,7	3,5	-0,3	0,5	1,1	0,0	1,1	0,7
2017 I	3,7	2,8	4,4	3,9	2,9	7,6	3,7	-0,4	0,3	0,8	0,0	0,8	0,4
II	3,7	2,9	4,4	3,8	3,1	6,0	4,0	-0,4	0,3	0,5	0,1	0,4	0,1
III	3,8	3,1	4,2	3,8	3,4	5,4	5,8	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,0	-0,3
IV	4,3	3,5	5,0	4,3	3,7	6,3	7,7	-0,3	0,3	0,4	0,7	-0,2	-0,2
2018 I	4,1	3,7	4,7	4,0	3,5	5,7	7,2	-0,2	0,2	0,3	0,6	-0,3	-0,2
II	3,9	3,8	3,9	4,0	3,5	5,7	8,2	-0,1	0,0	0,4	0,8	-0,5	-0,4
III	3,8	4,0	3,4	3,9	3,7	4,5	7,9	0,1	-0,2	0,1	0,8	-0,7	-0,6

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

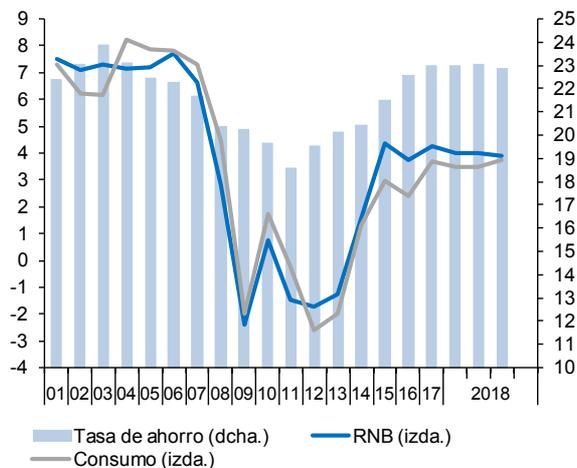
Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro

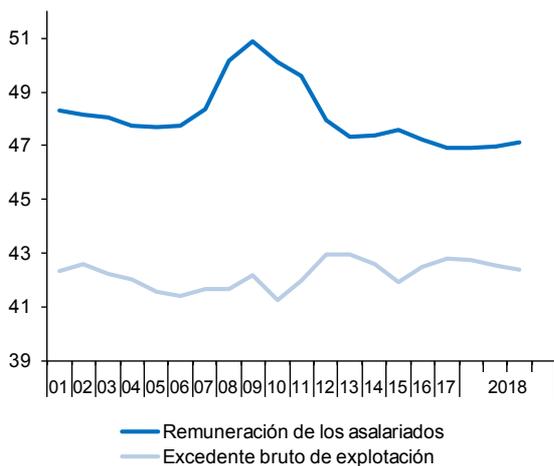
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres

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

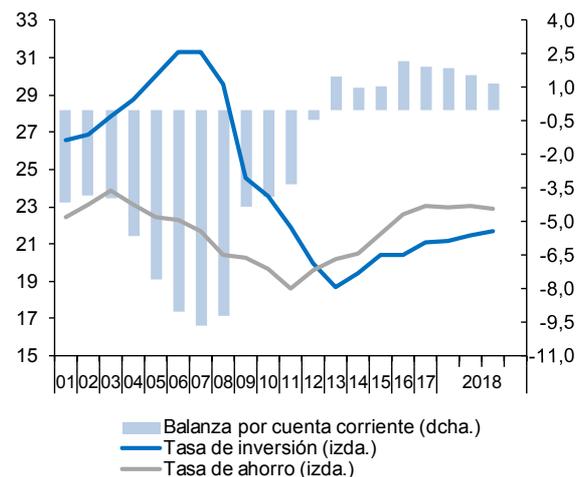
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres

**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	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	Excedente bruto de explotación	Ahorro bruto	Formación bruta de capital	Tasa de ahorro	Formación bruta de capital	Cap. o nec. de financiación	
	MM euros, suma móvil 4 trimestres				Porcentaje del PIB			MM euros, suma móvil 4 trimestres				Porcentaje del PIB		
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	687,0	626,0	59,6	33,2	8,7	3,1	2,4	246,2	175,9	154,1	16,3	14,3	2,8	
2016	699,7	643,6	54,7	34,4	7,8	3,1	1,7	260,6	195,1	167,2	17,4	14,9	3,0	
2017	711,2	670,5	39,2	42,4	5,5	3,6	-0,4	278,0	210,4	177,2	18,0	15,2	3,3	
2018	730,0	698,6	29,9	47,3	4,1	3,9	-1,4	286,0	216,4	188,6	17,9	15,6	2,8	
2019	755,4	722,7	31,2	51,1	4,1	4,1	-1,6	293,8	221,5	198,6	17,7	15,9	2,3	
2016 IV	699,7	643,6	54,7	34,4	7,8	3,1	1,7	260,6	195,1	167,2	17,4	14,9	3,0	
2017 I	701,2	651,3	48,7	36,8	6,9	3,3	1,0	263,9	200,2	169,4	17,7	15,0	3,3	
II	705,4	658,1	46,1	38,0	6,5	3,3	0,6	268,9	201,1	172,7	17,6	15,1	3,0	
III	707,3	663,9	42,2	40,1	6,0	3,5	0,0	272,4	202,9	174,3	17,6	15,1	2,9	
IV	711,2	670,5	39,2	42,4	5,5	3,6	-0,4	278,0	210,4	177,2	18,0	15,2	3,3	
2018 I	716,3	677,1	37,8	43,0	5,3	3,7	-0,6	280,5	211,7	179,2	18,0	15,2	3,2	
II	720,1	683,4	35,3	45,2	4,9	3,8	-1,0	281,5	213,4	180,6	18,0	15,2	3,2	
III	726,4	690,7	34,4	47,1	4,7	3,9	-1,2	281,6	212,5	185,2	17,8	15,5	2,7	
	Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior			Tasas de crecimiento interanuales				Diferencia sobre año anterior		
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	2,3	2,8	-3,9	23,1	-0,6	0,5	-1,0	3,9	10,8	3,8	1,0	-0,1	1,0	
2016	1,8	2,8	-8,3	3,5	-0,9	0,0	-0,6	5,9	10,9	8,5	1,2	0,7	0,2	
2017	1,6	4,2	-28,3	23,1	-2,3	0,6	-2,1	6,7	7,8	6,0	0,6	0,2	0,3	
2018	2,6	4,2	-23,8	11,6	-1,4	0,3	-1,0	2,9	2,9	6,4	-0,1	0,4	-0,5	
2019	3,5	3,4	4,4	8,2	0,0	0,2	-0,2	2,7	2,3	5,3	-0,2	0,2	-0,5	
2016 IV	1,8	2,8	-8,3	3,5	-0,9	0,0	-0,6	5,9	10,9	8,5	1,2	0,7	0,2	
2017 I	1,6	3,3	-17,5	12,2	-1,6	0,2	-1,4	5,6	10,6	6,9	1,1	0,5	0,5	
II	1,6	3,8	-21,5	12,2	-1,9	0,3	-1,6	6,2	7,1	8,1	0,6	0,6	-0,3	
III	1,7	4,1	-25,3	18,0	-2,2	0,4	-1,9	5,8	4,6	6,0	0,2	0,3	-0,3	
IV	1,6	4,2	-28,3	23,1	-2,3	0,6	-2,1	6,7	7,8	6,0	0,6	0,2	0,3	
2018 I	2,1	4,0	-22,4	16,9	-1,7	0,4	-1,6	6,3	5,8	5,8	0,3	0,2	-0,1	
II	2,1	3,8	-23,4	18,9	-1,6	0,5	-1,6	4,7	6,1	4,6	0,4	0,1	0,2	
III	2,7	4,0	-18,5	17,5	-1,2	0,5	-1,2	3,4	4,7	6,2	0,2	0,4	-0,2	

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 5.1.- Hogares: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

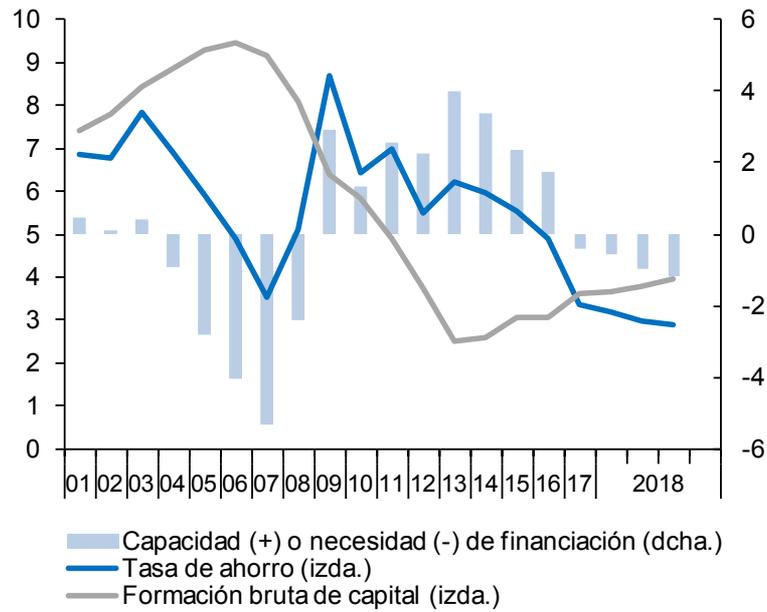
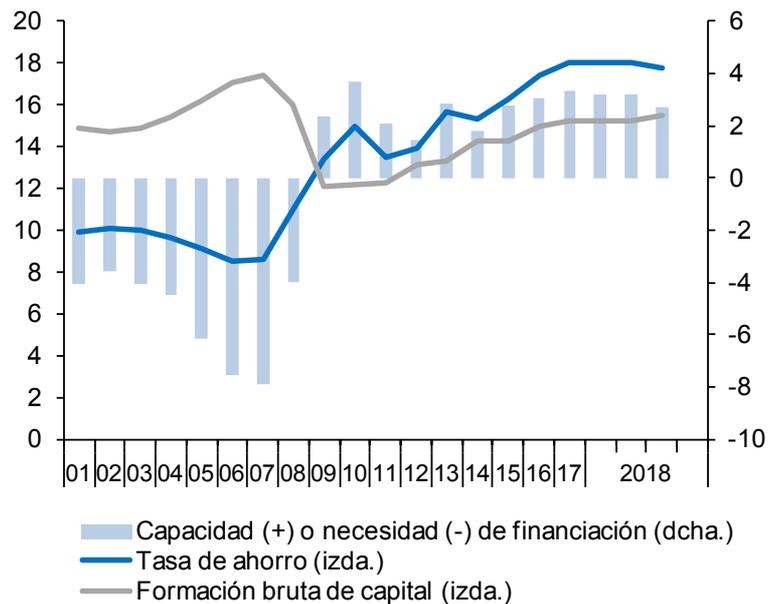


Gráfico 5.2.- Sociedades no financieras: capacidad o necesidad de financiación

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Cuadro 6

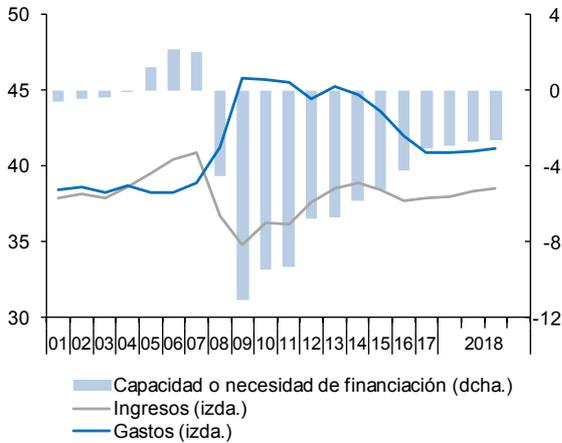
Contabilidad Nacional: cuenta de las administraciones públicas (SEC 2010, Base 2010)

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
MM euros, suma móvil 4 trimestres														
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	149,6	129,0	110,9	136,0	121,5	23,1	174,1	20,5	186,4	211,2	-24,8	25,2	-50,0	-47,6
2017	151,7	134,7	118,6	143,1	123,0	22,6	177,7	19,8	204,9	215,7	-10,7	25,2	-35,9	-35,4
2018	155,7	142,0	127,6	150,2	126,7	21,5	186,8	20,7	219,9	222,2	-2,2	30,2	-32,5	-32,2
2019	159,6	149,7	134,5	157,8	130,5	21,4	194,5	21,4	233,8	228,8	5,0	31,8	-26,7	-26,7
2016 IV	149,6	129,0	110,9	136,0	121,5	23,1	174,1	20,5	186,4	211,2	-24,8	25,2	-50,0	-47,6
2017 I	150,2	130,9	112,0	137,8	121,9	23,0	174,6	19,1	192,3	212,5	-20,2	26,1	-46,3	-43,7
II	150,0	132,7	115,1	139,5	121,6	22,8	175,5	20,0	197,3	212,9	-15,6	25,0	-40,6	-39,7
III	150,8	134,0	118,7	141,2	122,3	22,6	176,3	20,0	203,6	214,1	-10,5	24,9	-35,3	-34,8
IV	151,7	134,7	118,6	143,1	123,0	22,6	177,7	19,8	204,9	215,7	-10,7	25,2	-35,9	-35,4
2018 I	152,3	136,7	120,7	144,5	123,5	22,3	178,9	20,6	208,9	216,8	-7,8	26,7	-34,5	-34,2
II	153,1	138,8	122,5	146,5	124,2	21,7	180,1	20,5	214,4	217,9	-3,5	28,2	-31,7	-31,5
III	154,5	140,0	125,1	148,3	125,5	21,6	183,0	20,7	217,1	220,0	-2,9	28,9	-31,8	-31,7
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres														
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	13,6	11,7	10,1	12,2	11,0	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	10,9	2,1	15,6	1,8	16,7	18,9	-2,2	2,3	-4,5	-4,3
2017	13,0	11,6	10,2	12,3	10,5	1,9	15,2	1,7	17,6	18,5	-0,9	2,2	-3,1	-3,0
2018	12,9	11,8	10,6	12,4	10,5	1,8	15,5	1,7	18,2	18,4	-0,2	2,5	-2,7	-2,7
2019	12,7	12,0	10,7	12,6	10,4	1,7	15,5	1,7	18,7	18,3	0,4	2,5	-2,1	-2,1
2016 IV	13,4	11,5	9,9	12,2	10,9	2,1	15,6	1,8	16,7	18,9	-2,2	2,3	-4,5	-4,3
2017 I	13,3	11,6	9,9	12,2	10,8	2,0	15,5	1,7	17,0	18,8	-1,8	2,3	-4,1	-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	2,2	-3,6	-3,5
III	13,1	11,6	10,3	12,3	10,6	2,0	15,3	1,7	17,7	18,6	-0,9	2,2	-3,1	-3,0
IV	13,0	11,6	10,2	12,3	10,5	1,9	15,2	1,7	17,6	18,5	-0,9	2,2	-3,1	-3,0
2018 I	12,9	11,6	10,3	12,3	10,5	1,9	15,2	1,7	17,8	18,4	-0,7	2,3	-2,9	-2,9
II	12,9	11,7	10,3	12,3	10,5	1,8	15,2	1,7	18,1	18,4	-0,3	2,4	-2,7	-2,7
III	12,9	11,7	10,5	12,4	10,5	1,8	15,3	1,7	18,1	18,4	-0,2	2,4	-2,7	-2,6

Fuente: INE 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

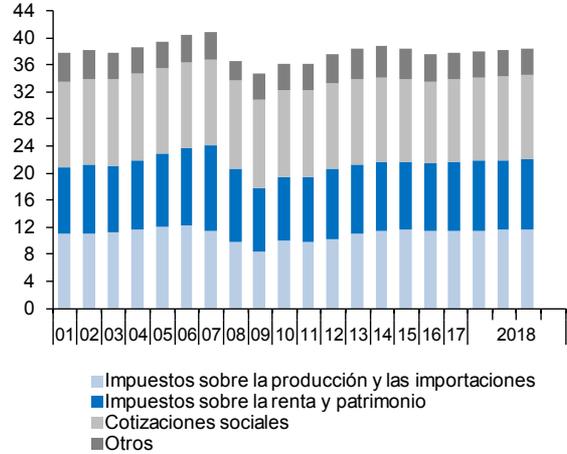


Gráfico 6.3.- Sector público: principales gastos
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

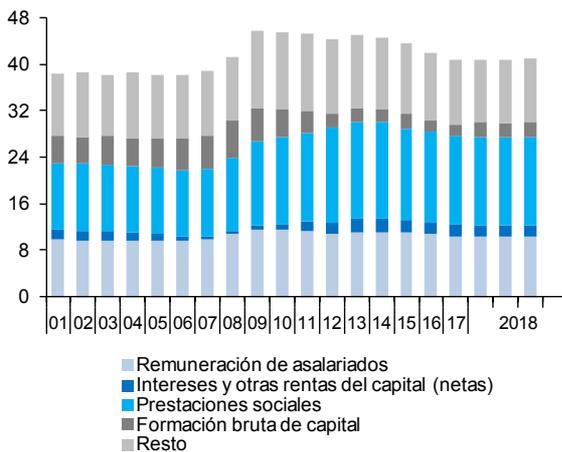
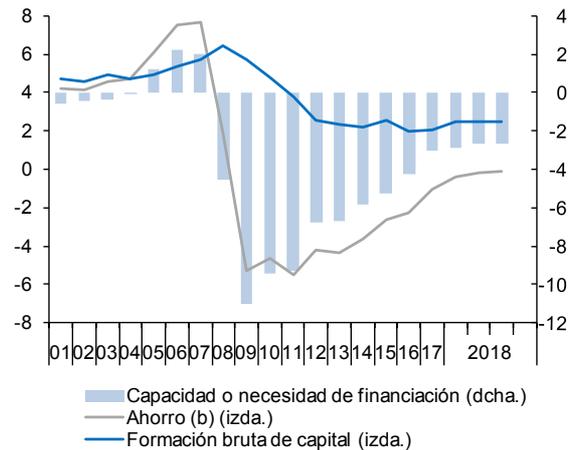


Gráfico 6.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit (a)
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(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
	MM euros, suma móvil 4 trimestres					MM euros, final de periodo				
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	-27,2	-9,6	7,0	-17,7	-47,6	969,6	277,0	32,2	17,2	1.107,2
2017	-21,5	-4,2	7,1	-16,8	-35,4	1.010,8	288,1	29,1	27,4	1.144,4
2018	-19,7	-2,3	6,0	-16,2	-32,2	--	--	--	--	1.175,8
2019	-14,5	-1,0	5,8	-17,0	-26,7	--	--	--	--	1.201,5
2016 IV	-27,2	-9,6	7,0	-17,7	-47,6	969,6	277,0	32,2	17,2	1.107,2
2017 I	-22,2	-10,7	7,2	-18,1	-43,7	986,6	279,4	31,7	17,2	1.126,3
II	-19,2	-10,7	7,4	-17,1	-39,7	994,9	285,9	32,4	17,2	1.135,1
III	-17,0	-6,9	7,3	-18,1	-34,8	998,8	284,4	30,5	23,2	1.133,4
IV	-21,5	-4,2	7,1	-16,8	-35,4	1.010,8	288,1	29,1	27,4	1.144,4
2018 I	-21,9	-3,1	7,1	-16,3	-34,2	1.027,6	289,7	29,0	27,4	1.160,7
II	-18,8	-2,5	6,2	-16,4	-31,5	1.032,9	293,3	29,4	34,9	1.164,0
III	-19,0	-2,7	6,0	-16,0	-31,7	1.046,7	292,4	28,0	34,9	1.175,7
	Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres					Porcentaje del PIB				
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	87,0	24,4	3,3	1,6	99,3
2016	-2,4	-0,9	0,6	-1,6	-4,3	86,7	24,8	2,9	1,5	99,0
2017	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	86,7	24,7	2,5	2,3	98,1
2018	-1,6	-0,2	0,5	-1,3	-2,7	--	--	--	--	97,4
2019	-1,2	-0,1	0,5	-1,4	-2,1	--	--	--	--	95,9
2016 IV	-2,4	-0,9	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	-1,7	-0,9	0,6	-1,5	-3,5	87,2	25,0	2,8	1,5	99,4
III	-1,5	-0,6	0,6	-1,6	-3,0	86,7	24,7	2,7	2,0	98,4
IV	-1,8	-0,4	0,6	-1,4	-3,0	86,7	24,7	2,5	2,3	98,1
2018 I	-1,9	-0,3	0,6	-1,4	-2,9	87,3	24,6	2,5	2,3	98,7
II	-1,6	-0,2	0,5	-1,4	-2,7	87,1	24,7	2,5	2,9	98,1
III	-1,6	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	87,5	24,4	2,3	2,9	98,3

(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

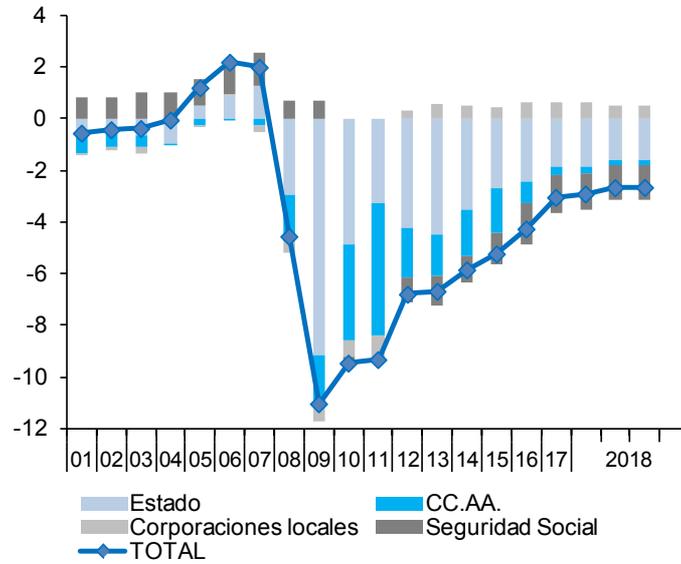
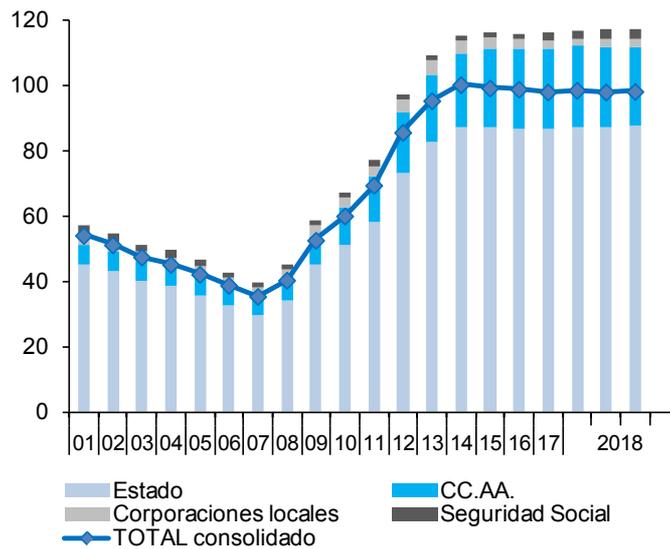


Gráfico 7.2.- Deuda pública

Porcentaje del PIB



Cuadro 8

Mercado de trabajo

Previsiones en azul

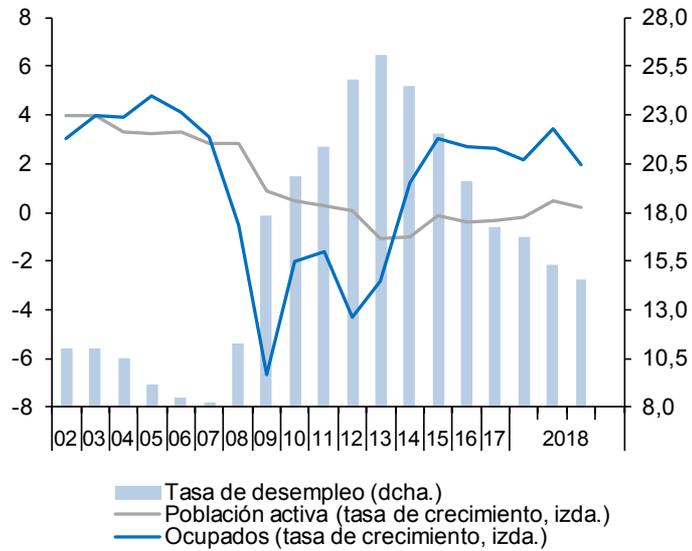
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)				
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros	
		1	2=4+6	3=5+7	4	5	6			7	8	9	10=7/3	11
Millones								Porcentaje						
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	22,8	--	19,3	--	3,5	--	75,0	63,4	15,3	--	--	--	
2019	30,2	22,8	--	19,6	--	3,2	--	74,9	64,4	13,9	--	--	--	
2016	IV	30,0	22,7	22,7	18,5	18,5	4,2	4,2	75,1	61,1	18,6	42,9	17,8	24,7
2017	I	30,0	22,7	22,8	18,4	18,6	4,3	4,1	75,0	60,8	18,8	41,7	17,8	25,5
	II	30,0	22,7	22,7	18,8	18,8	3,9	3,9	75,1	62,0	17,2	39,5	16,4	23,6
	III	30,0	22,8	22,7	19,0	18,9	3,7	3,8	75,2	62,8	16,4	36,0	15,5	22,7
	IV	30,1	22,8	22,8	19,0	19,0	3,8	3,8	75,1	62,6	16,5	37,5	15,6	23,6
2018	I	30,1	22,7	22,8	18,9	19,1	3,8	3,6	74,7	62,1	16,7	36,3	15,7	24,3
	II	30,2	22,8	22,8	19,3	19,3	3,5	3,5	75,1	63,5	15,3	34,7	14,3	21,9
	III	30,2	22,9	22,8	19,5	19,4	3,3	3,4	75,0	64,0	14,6	33,0	13,7	20,6
Tasas de crecimiento (d)								Diferencia sobre el año anterior en pp						
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	0,2	0,2	--	2,5	--	-10,9	--	-0,1	1,3	-1,9	--	--	--	
2019	0,2	0,1	--	1,8	--	-9,3	--	-0,1	1,0	-1,4	--	--	--	
2016	IV	-0,3	-0,6	-1,3	2,3	2,4	-11,3	-15,6	-0,2	1,5	-2,3	-3,3	-2,1	-3,7
2017	I	-0,2	-0,6	0,2	2,3	3,0	-11,2	-11,5	-0,3	1,4	-2,2	-4,8	-2,0	-4,3
	II	-0,1	-0,6	-1,1	2,8	2,5	-14,4	-16,4	-0,5	1,7	-2,8	-7,0	-2,7	-3,7
	III	0,0	-0,3	0,8	2,8	3,0	-13,6	-9,4	-0,3	1,7	-2,5	-6,0	-2,6	-2,1
	IV	0,1	0,1	0,6	2,6	2,3	-11,1	-7,3	-0,1	1,5	-2,1	-5,5	-2,3	-1,1
2018	I	0,2	-0,1	-0,2	2,4	2,2	-10,8	-11,6	-0,3	1,3	-2,0	-5,3	-2,1	-1,2
	II	0,4	0,5	0,5	2,8	3,4	-10,8	-14,1	0,0	1,5	-1,9	-4,8	-2,0	-1,7
	III	0,5	0,3	0,2	2,5	1,9	-10,9	-8,8	-0,2	1,2	-1,8	-3,0	-1,8	-2,1

(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.

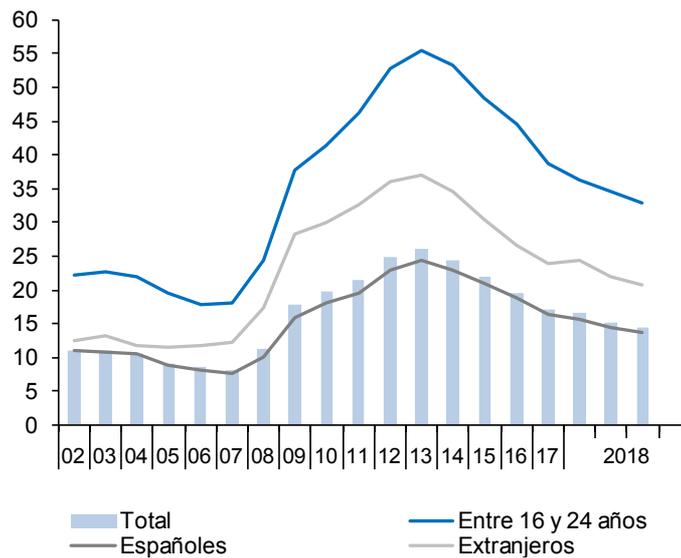
Fuente: INE (EPA) y Funcas.

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	
Índices, 2016 = 100										
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	103,7	102,1	102,0	100,2	103,1	101,7	105,8	114,7	103,1	
2019	104,8	103,2	103,1	100,4	104,8	102,6	109,1	114,4	105,9	
Tasas de crecimiento interanual										
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	1,7	0,9	0,9	0,0	1,5	1,0	3,1	6,1	1,8	
2019	1,1	1,1	1,1	0,3	1,6	0,9	3,2	-0,2	2,7	
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	1,0	1,0	-0,1	1,6	1,0	5,4	9,9	2,5
	Jul	2,2	0,9	0,9	0,0	1,5	0,8	4,0	11,2	1,9
	Ago	2,2	0,8	0,8	-0,1	1,3	0,7	4,6	11,1	2,0
	Sep	2,3	0,8	0,8	-0,1	1,3	0,8	3,7	12,0	1,8
	Oct	2,3	1,0	1,0	0,1	1,6	1,0	3,5	10,7	1,8
	Nov	1,7	0,9	0,9	0,1	1,5	0,6	3,5	6,4	1,5
	Dic	1,2	1,0	0,9	0,2	1,5	0,5	3,2	2,1	2,5
2019	Ene	0,9	1,0	0,9	0,1	1,5	0,5	3,8	-0,7	2,8
	Feb	1,0	0,9	0,8	0,1	1,3	0,6	4,5	-0,2	3,0
	Mar	1,4	1,1	1,0	0,2	1,6	0,6	3,8	3,1	2,8
	Abr	1,3	1,1	1,0	0,2	1,6	0,6	3,6	2,0	2,7
	May	0,8	1,1	1,0	0,3	1,6	0,6	2,9	-1,6	2,5
	Jun	0,9	1,1	1,1	0,3	1,6	0,7	2,0	-0,9	2,3
	Jul	1,0	1,2	1,1	0,4	1,7	0,9	2,7	-0,8	2,6
	Ago	0,9	1,3	1,2	0,4	1,8	0,9	2,4	-1,5	2,5
	Sep	0,8	1,2	1,2	0,4	1,7	1,1	2,9	-3,2	2,9
	Oct	0,8	1,2	1,2	0,4	1,7	1,1	3,0	-2,6	2,9
	Nov	1,2	1,2	1,2	0,4	1,6	1,5	3,1	0,1	3,2
	Dic	1,7	1,1	1,2	0,3	1,6	1,6	3,2	4,5	2,2

Fuente: INE y Funcas (previsiones).

Gráfico 9.1.- Tasa de inflación (I)

Tasas de crecimiento interanual

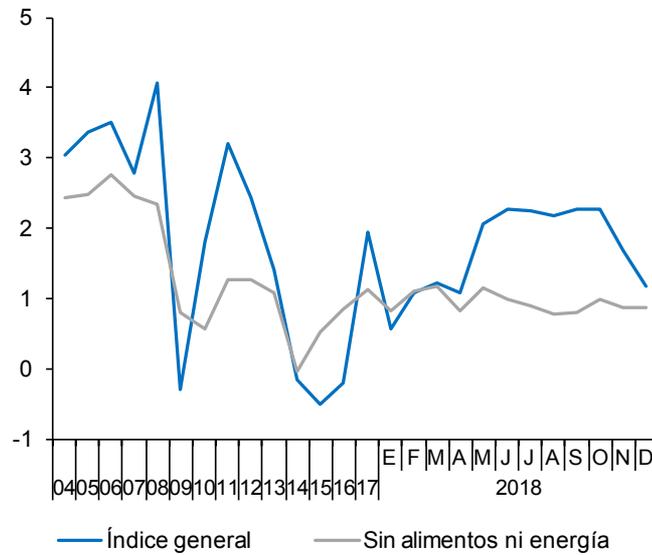
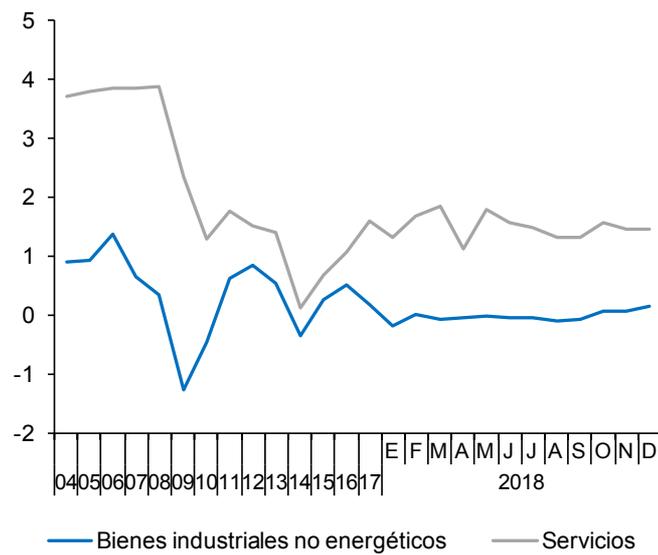


Gráfico 9.2.- Tasa de inflación (II)

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	154,9	--
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	152,2	155,2	--
2014	100,3	102,1	99,7	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,8	100,0	100,0	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016	101,1	96,9	99,6	70,0	73,1	57,8	143,6	142,1	148,3	156,3	--
2017	102,3	101,1	101,9	74,3	74,8	58,2	144,0	142,3	149,1	156,3	--
2018 (b)	103,0	104,1	103,1	78,7	76,9	--	143,2	140,8	150,6	155,8	--
2017 I	101,5	101,4	101,4	72,4	74,2	60,1	140,2	137,0	150,2	147,3	--
II	102,3	100,4	101,9	73,8	74,4	59,7	146,1	145,5	148,1	154,2	--
III	102,4	100,5	102,0	75,2	74,9	58,2	138,7	135,5	148,7	159,0	--
IV	103,1	102,1	102,2	75,8	75,8	54,9	150,9	151,3	149,5	164,9	--
2018 I	102,6	102,2	102,9	76,9	76,2	58,5	141,2	138,1	150,7	148,7	--
II	103,1	103,4	103,1	78,8	77,2	58,5	147,0	146,2	149,6	155,6	--
III	103,3	105,6	103,1	80,5	77,3	55,7	141,3	138,0	151,4	163,3	--
IV (b)	--	105,8	103,1	--	--	--	--	--	--	--	--
2018 Oct	--	106,3	103,1	--	--	--	--	--	--	--	--
Nov	--	106,3	103,2	--	--	--	--	--	--	--	--
Dic	--	105,2	103,1	--	--	--	--	--	--	--	--
Tasas de crecimiento interanuales (c)											
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,0
2012	0,1	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,0
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,2	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,7
2016	0,3	-3,1	-0,4	4,7	1,9	5,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,2	1,0
2017	1,2	4,4	2,3	6,2	2,4	0,8	0,2	0,1	0,5	0,0	1,4
2018 (d)	1,0	3,1	1,2	6,7	3,2	-3,0	1,1	1,0	1,1	1,5	1,8
2017 I	0,7	6,9	2,4	5,3	2,3	6,2	-0,1	-0,2	0,3	-0,2	1,3
II	1,3	4,8	2,5	5,6	2,0	1,8	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	1,3
III	1,2	3,3	2,1	6,6	1,8	7,4	0,4	0,3	0,7	-0,3	1,4
IV	1,8	2,6	2,1	7,2	0,9	-10,9	0,7	0,5	1,5	0,7	1,4
2018 I	1,1	0,8	1,4	6,2	1,4	-2,6	0,7	0,8	0,3	1,0	1,5
II	0,8	3,0	1,1	6,8	2,6	-2,1	0,6	0,5	1,0	0,9	1,6
III	1,0	5,1	1,1	7,2	2,2	-4,3	1,9	1,9	1,9	2,7	1,7
IV (e)	--	3,6	0,9	--	--	--	--	--	--	--	1,8
2018 Oct	--	5,3	1,0	--	--	--	--	--	--	--	1,7
Nov	--	4,6	1,0	--	--	--	--	--	--	--	1,7
Dic	--	3,0	0,9	--	--	--	--	--	--	--	1,8

(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)

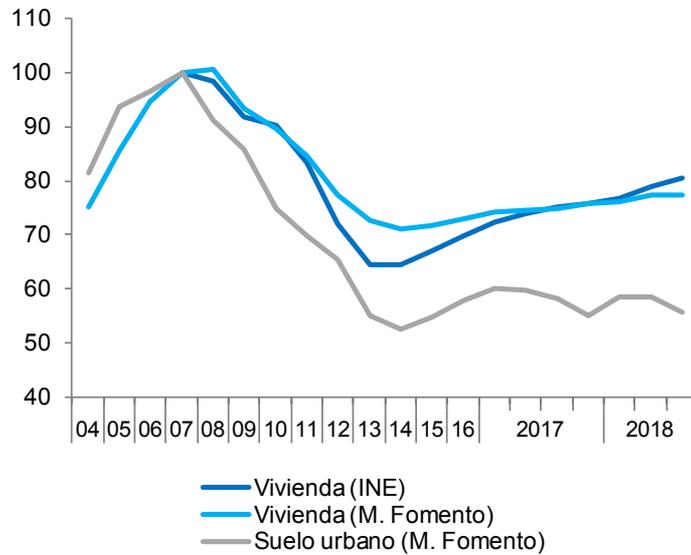
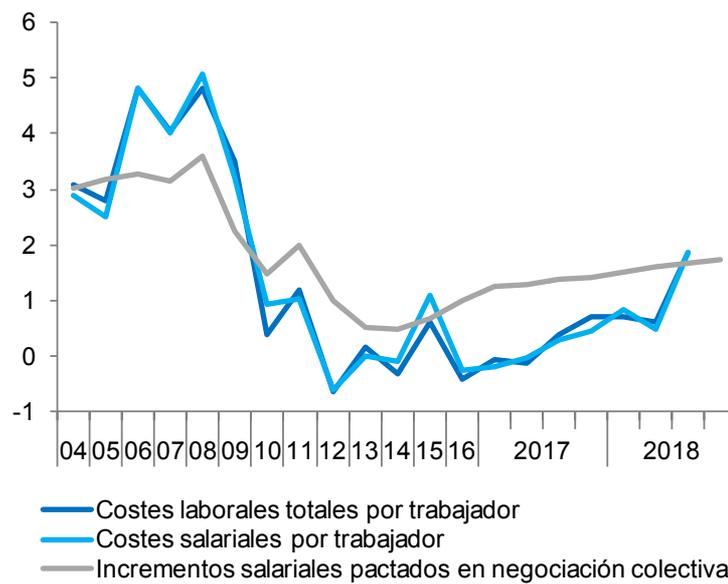


Gráfico 10.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 11

Desequilibrios: comparación internacional

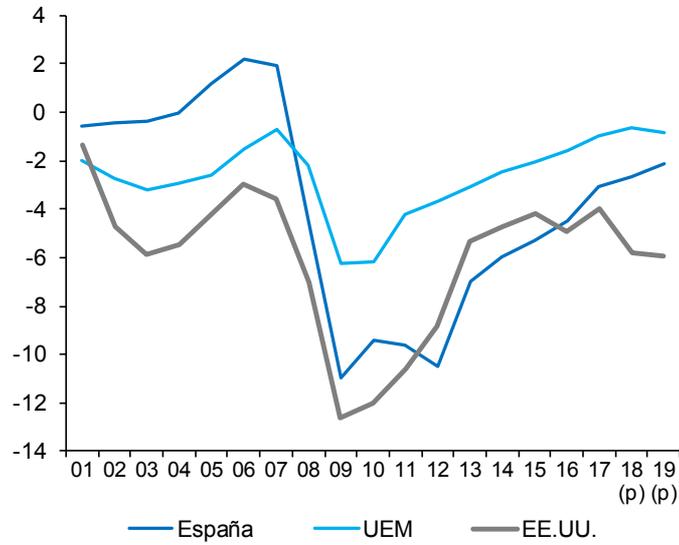
En azul: previsiones de la Comisión Europea

	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.
Miles de millones de moneda nacional									
2006	22,2	-133,8	-411,6	392,1	6.003,4	8.879,5	-90,7	27,4	-594,0
2007	20,8	-63,2	-513,6	384,7	6.113,2	9.356,6	-104,1	18,6	-728,5
2008	-49,3	-208,7	-1.033,3	440,6	6.626,5	10.851,1	-102,9	-57,6	-866,1
2009	-118,2	-579,4	-1.827,4	569,5	7.364,4	12.541,3	-46,5	51,3	-564,3
2010	-101,4	-592,5	-1.797,7	650,1	8.099,9	14.316,0	-42,0	57,2	-497,7
2011	-103,2	-416,3	-1.646,6	744,3	8.564,5	15.512,8	-35,3	80,1	-412,4
2012	-108,8	-362,0	-1.430,7	891,5	9.021,7	16.726,4	-4,6	218,2	-206,8
2013	-71,7	-304,5	-894,0	979,0	9.334,8	17.592,7	15,0	273,4	-208,2
2014	-61,9	-252,5	-832,5	1.041,6	9.580,4	18.311,9	10,3	308,2	-76,6
2015	-57,0	-215,5	-765,2	1.073,9	9.698,4	19.080,1	11,4	352,5	-169,2
2016	-50,0	-168,5	-920,0	1.107,2	9.874,2	19.959,1	24,1	376,2	-318,9
2017	-35,9	-108,0	-781,6	1.144,4	9.962,4	20.498,5	22,4	444,4	-329,3
2018	-32,4	-73,2	-1.186,8	1.175,6	10.084,8	21.685,3	14,6	446,1	-
2019	-27,0	-100,2	-1.282,3	1.211,4	10.208,0	23.055,0	12,5	438,5	-
Porcentaje del PIB									
2006	2,2	-1,5	-3,0	38,9	67,4	64,3	-9,0	0,3	-4,3
2007	1,9	-0,7	-3,6	35,6	65,0	64,7	-9,6	0,2	-5,0
2008	-4,4	-2,2	-7,0	39,5	68,7	73,8	-9,2	-0,6	-5,9
2009	-11,0	-6,2	-12,6	52,8	79,2	86,8	-4,3	0,6	-3,9
2010	-9,4	-6,2	-12,0	60,1	84,8	95,5	-3,9	0,6	-3,3
2011	-9,6	-4,2	-10,6	69,5	87,3	99,8	-3,3	0,8	-2,7
2012	-10,5	-3,7	-8,8	85,7	91,6	103,3	-0,4	2,2	-1,3
2013	-7,0	-3,1	-5,3	95,5	93,9	104,8	1,5	2,7	-1,2
2014	-6,0	-2,5	-4,8	100,4	94,2	104,5	1,0	3,0	-0,4
2015	-5,3	-2,0	-4,2	99,3	92,1	104,7	1,1	3,3	-0,9
2016	-4,5	-1,6	-4,9	99,0	91,2	106,7	2,2	3,5	-1,7
2017	-3,1	-1,0	-4,0	98,1	88,9	105,2	1,9	4,0	-1,7
2018	-2,7	-0,6	-5,8	96,9	86,9	105,8	1,2	3,8	-
2019	-2,1	-0,8	-6,0	96,2	84,9	107,3	1,0	3,6	-

Fuente: Comisión Europea, *Previsiones, otoño 2018*.

Gráfico 11.1.- Saldo de las AA.PP.

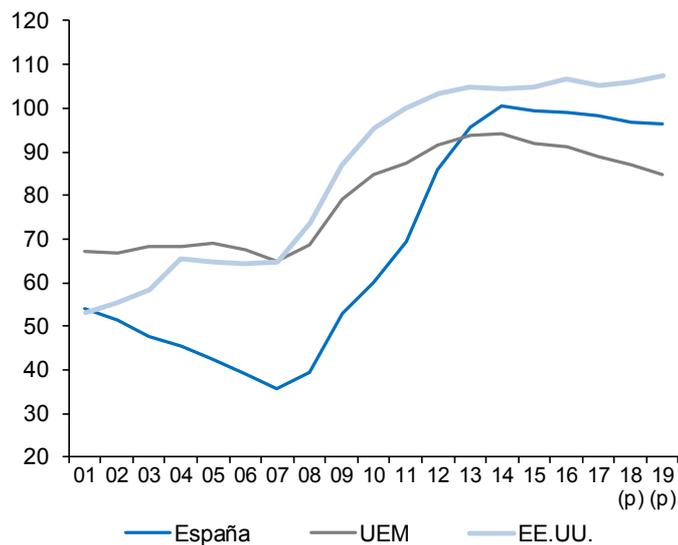
Porcentaje del PIB



(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 de nacidos en la UE-28 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)	Altas exteriores	
2006	44.708.964	40,6	16,7	77,7	84,2	47,5	24,6	10,8	840.844	37,6
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	80,3	85,8	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	39,3
2018•	46.698.569	43,1	19,1			53,6	29,3	13,6		

Fuentes: EPC EPC EPC ID INE ID INE EPC EPC EPC EVR EVR

ID INE: Indicadores Demográficos INE. EPC: Estadística del Padrón Municipal. 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■	18.554	2,52		

Fuentes: EPA 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	2,10	35,3	33,2	2,67

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	1,24	1,70	46,8	10,5	66,1
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.

■ Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

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■	20,7	6,6	29,1	42,0
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 ^{er} y 2 ^o ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2006	1.557.257	630.349	445.455	1.405.894	16.636	42.512.586	4,22
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	4,47
2014	1.840.008	690.738	652.846	1.364.023	142.156	44.846.415	4,32
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.

■ Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

• 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	1000	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	930	2.364.388	638
2017	726.575	5.826.123	1.063	947.130	936	2.360.395	646
2018	746.101♦	5.929.471	1.091	951.838	946	2.359.931	664

Fuentes: BEL 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♦	851.331	256.825	196.522	16.540

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-noviembre.

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
2017	8,84	6,25	3.370	2.385

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)
2006	1,6	0,7	2,8	0,6
2008	1,8	0,8	3,0	0,6
2010	1,8	0,8	3,2	0,6
2012	1,8	0,8	3,1	0,6
2014	1,8	0,8	3,1	0,7
2015	1,9	0,8	3,2	0,7
2016	1,9	0,8	3,3	0,6
2017		0,8		0,6

Fuentes: INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS

	Satisfacción*		Tiempo en lista de espera (días)	
	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	Para primera consulta de especialista
2006	5,6	7,0	70	54
2008	6,4	7,0	71	59
2010	6,6	7,3	65	53
2012	6,6	7,5	76	53
2014	6,3	7,5	87	65
2015	6,4	7,5	89	58
2016	6,6	7,6	115	72
2017	6,7	7,5	106	66

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 (diciembre 2012-diciembre 2018)



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

Fuente: Estudios ICC (Índice de Confianza del Consumidor), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

3. FLASH SOCIAL. Tras 20 trimestres consecutivos con crecimiento económico positivo, la mitad de la población española califica como “mala” o “muy mala” la situación de la economía española

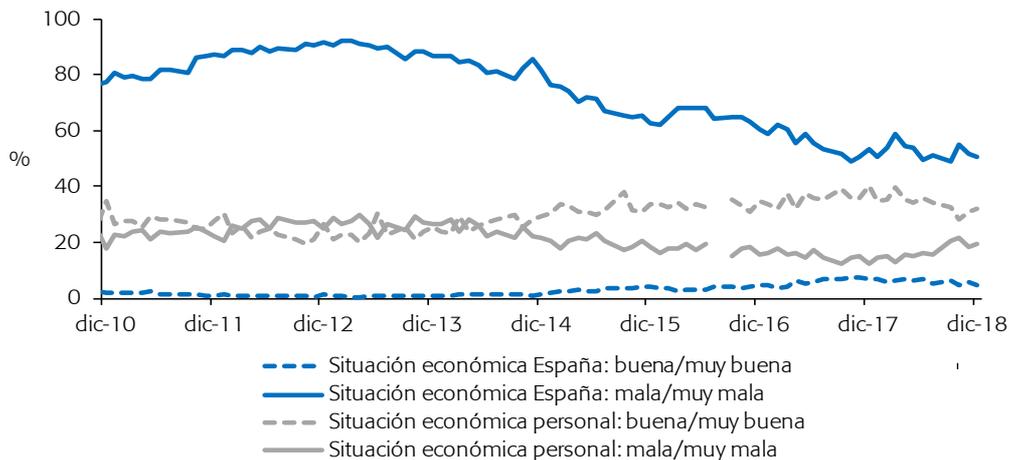
Aunque la valoración de la situación económica general de España ha mejorado notablemente en los últimos años, según el barómetro de opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) de diciembre de 2018, la mitad de la población mayor de edad (51%) la considera “mala” o “muy mala”. Como también ocurría durante la crisis, la situación económica general recibe actualmente una valoración mucho más negativa que la personal (gráfico 2). La distancia entre una y otra llegó a alcanzar 60 puntos porcentuales en diciembre de 2010, cuando el 77% de la población calificaba la situación general como “mala” o “muy mala”, mientras que el 17% utilizaba esos mismos adjetivos para describir la situación económica personal. Ocho años después, en diciembre de 2018, esa distancia se ha reducido a la mitad (31 puntos). La reducción se ha producido, sobre todo, por el descenso de la opinión negativa sobre la situación económica general, aunque en los últimos meses también ha contribuido a ello el ligero aumento de la valoración negativa de la propia situación económica.

Visto desde la perspectiva opuesta, en diciembre de 2018, tras casi cinco años de recuperación, no llega al 5% la población que considera la situación económica española como “buena” o “muy buena”, y la tendencia de los últimos meses apunta a un suave descenso de esa valoración positiva. En cuanto a la valoración de la situación económica personal, la proporción de quienes la califican como “buena” o “muy buena” se acerca a un tercio, si bien un año antes rondaba el 40%.

Centrando la atención en los datos que arroja el barómetro de opinión de diciembre de 2018, llama la atención que la valoración que hacen las mujeres tanto de la situación económica general como de la personal es más circunspecta que la de los hombres (gráfico 3). También la edad marca algunas diferencias de interés: las opiniones positivas sobre la situación económica del país y la propia se hallan menos extendidas en el grupo de 25 a 34 años, es decir, entre quienes se encuentran en el periodo de despliegue de sus carreras profesionales y laborales, así como también entre quienes cuentan 55 o más años y se aproximan al momento de salida del mercado de trabajo o ya se encuentran fuera de él (gráfico 4).

Gráfico 2

Valoración de la situación económica general de España y de la situación económica personal (2010-2018)

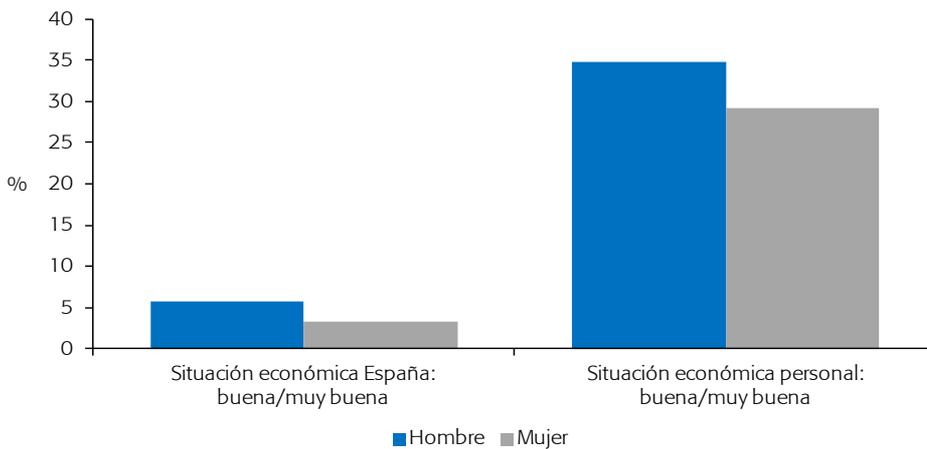


Preguntas: "Para empezar, refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?" y "¿Cómo calificaría Ud. su situación económica personal en la actualidad: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?".

Fuente: Barómetros de opinión (2010-2018), Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

Gráfico 3

Valoración de la situación económica general de España y de la situación económica personal, por sexo (diciembre de 2018)

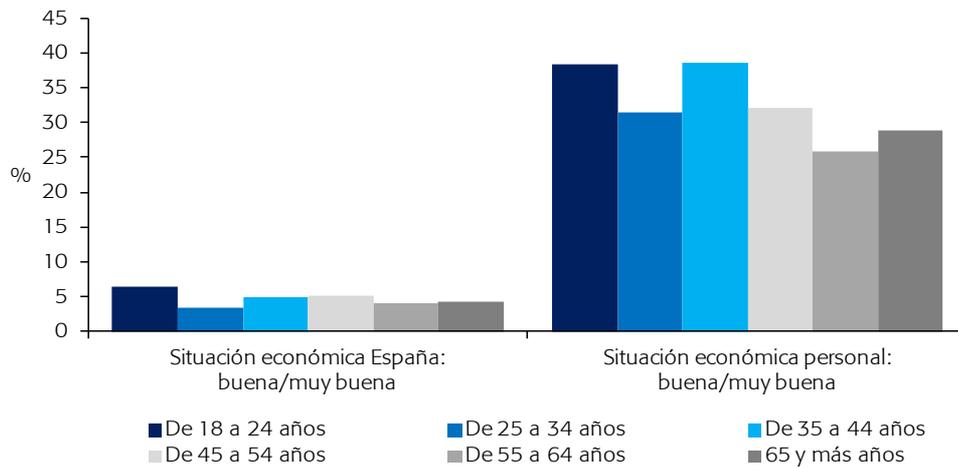


Preguntas: "Para empezar, refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?" y "¿Cómo calificaría Ud. su situación económica personal en la actualidad: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?".

Fuente: Barómetro de opinión de diciembre de 2018, Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

Gráfico 4

Valoración de la situación económica general de España y de la situación económica personal, por edad (diciembre de 2018)



Preguntas: "Para empezar, refiriéndonos a la situación económica general de España, ¿cómo la calificaría Ud.: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?" y "¿Cómo calificaría Ud. su situación económica personal en la actualidad: muy buena, buena, regular, mala o muy mala?"

Fuente: Barómetro de opinión de diciembre de 2018, Centro de Investigaciones Sociológicas (www.cis.es).

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de enero de 2019

Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	0,07	Octubre 2018
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-1,2	Octubre 2018
Dudosos (% var. mensual medio)	-1,4	Octubre 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	725.445	Diciembre 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	167.421	Diciembre 2018
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	167	Diciembre 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 diciembre	2019 15 de enero	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,1	5,0	4,7	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,0	-0,26	-0,329	-0,309	-0,308	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés euríbor a 1 año (desde 1994)	BE	2,3	-0,03	-0,186	-0,117	-0,117	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	1,4	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	-	-	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 apenas han registrado variaciones en la primera quincena de enero. El euríbor a 3 meses ha pasado del -0,309% de diciembre al -0,117%, mientras que el euríbor a 12 meses se ha mantenido en el -0,117%. El BCE se ha reafirmado en su plan de retirada de estímulos desde el pasado mes de diciembre y de adoptar posibles subidas de tipos a partir del verano de 2019. En la primera mitad de enero, la rentabilidad del bono del Estado a 10 años se ha mantenido en el 1,4%.

B. Mercados financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 octubre	2018 noviembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	44,4	102,6	54,60	172,93	139,44	(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	92,95	78,52	(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	0,06	-	(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	2,14	1,80	(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	-0,6	-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	1.143,96	1.144,93	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	-5,5	2,3	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	54,4	-24,1	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	899,11	891,99 (a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.880,1	8.790,9	10.451,5	8.993,5	8.818,6 (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	13,4	12,1 (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 octubre	2018 noviembre	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	27,9	-	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	10,6	5,8	5,8	21,6	-	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de enero de 2019.

Comentario "Mercados financieros": Durante el mes de noviembre se ha producido una disminución de la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro (hasta el 139,4%) y de la contratación de obligaciones del Estado (hasta el 78,52%). El IBEX-35 se sitúa en la primera mitad de enero en los 8.818,6 puntos y el Índice General de la Bolsa de Madrid en los 891,99 puntos..

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2015	2016	2017	2018 (1T)	2018 (2T)	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-2,3	2,1	2,0	2,0	1,7	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	2,1	2,6	0,5	0,5	0,4	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	261,5	297,0	287,4	287,3	286,0	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 2008-2015	2016	2017	2018 (1T)	2018 (2T)	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	64,6	64,4	61,3	60,5	60,8	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	0,5	0,6	3,8	-0,4	2,6	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	-1,5	1,1	-0,1	0,1	1,6	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En el segundo trimestre de 2018 el ahorro financiero en el conjunto de la economía se redujo hasta el 1,7% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero disminuyó hasta el 0,4% del PIB. Se observa también un aumento de la deuda de las economías domésticas, que se situó en el 60,8% del PIB.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de:	Media 2001-2015	2016	2017	2018 septiembre	2018 octubre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	7,3	-4,1	-0,4	0,3	0,07	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	0,8	-1,2	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	1,1	0,05	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	-2,9	-0,9	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-2,2	-4,5	-1,7	-2,7	-5,9	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 septiembre	2018 octubre	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	0,2	-3,6	-3,8	-2,2	-1,4	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	-2,3	1,7	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	-2,8	-0,04	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": En octubre de 2018 se observó un aumento del crédito al sector privado del 0,07% y una disminución del 1,2% de los depósitos. Los valores de renta fija aumentaron su peso en balance un 0,05% mientras que las acciones y participaciones disminuyeron en un 0,09%. Asimismo, se produjo una disminución de los préstamos dudosos del 1,4% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2015	2016	2017	2018 junio	2018 septiembre	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	194	124	122	122	122	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	75	82	83	82	81	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español.
38. Número de empleados	BE	246.618	189.280	187.472	187.472(a)	-	Número total de empleados del sector bancario.
39. Número de oficinas	BE	40.047	28.643	27.320	26.707	26.474	Número total de oficinas del sector bancario.
40. Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	318.141	527.317	762.540	754.505	725.445 (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	65.106	138.455	170.445	169.424	167.421 (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 2000-2015	2016	2017	2018 junio	2018 septiembre	Definición y cálculo
42. Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	20.270	1.408	96	35	167 (b)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Diciembre de 2017.

(b): Último dato a 31 de diciembre de 2018.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema": En diciembre de 2018, la apelación neta al eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 167.421 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 noviembre de 2018, el importe de estos programas en España era 338.184 millones de euros y 2,6 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 158. El sector exterior en la recuperación

PANORAMA SOCIAL

N.º 27. Brechas de género

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 267. Empleo y sector exterior: desafíos estructurales

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

Vol. 7, N.º 6 (2018). Spanish and EU banks: Recent performance and strategies

PAPELES DE ENERGÍA

N.º 5. Junio (2018)

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

N.º 89. Construcción europea, identidades y medios de comunicación

LIBROS

El gobierno de la globalización. A propósito del 70 aniversario del GATT

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2019

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital	Edición papel €	Edición digital
Papeles de Economía Española	4 números	55	Gratuita	20	Gratuito
Cuadernos de Información Económica	6 números	45	Gratuita	15	Gratuito
Panorama Social	2 números	25	Gratuita	18	Gratuito
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	35	Gratuita	15	Gratuito
Papeles de Energía	2 números	25	Gratuita	18	Gratuito
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	17	Gratuito
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

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

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

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

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

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

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

E-MAIL: publica@funcas.es

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

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

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

Pedidos e información:

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



ISSN: 2254-3422



97722543427