

ECONOMISTAS

MADRID

COLEGIO DE

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID

ESPAÑA 2014. UN BALANCE

Nº 142/143 EXTRA

ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

Nº Extra 142/143 - Mayo 2015

Consejo de Redacción

Director

Jaime Requeijo

Secretario

José M.^a Pérez Montero

Consejeros

Fernando Bécker

Juan José Durán

José M.^a Espí

Pascual Fernández

Juan Emilio Iranzo

Fernando Peña

Amelia Pérez Zabaleta

José M.^a Rotellar

Redacción y Administración

Colegio de Economistas de Madrid

Flora, 1 - 28013 Madrid

91 559 46 02

revista.economistas@cemad.es

www.revistaeconomistas.com

Diseño de Portada

Fernando Villar

Impresión

Raíz Técnicas Gráficas

Depósito Legal

M-13.155-1983

ISSN 0212-4386

Colegio de
Economistas
de Madrid

El Colegio de Economistas de Madrid no comparte necesariamente las opiniones expresadas en los artículos publicados, los únicos responsables son sus propios autores.

6 Editorial

8 Panorama general

Coordinador: Juan E. Iranzo

9 La situación de la economía mundial

Juan Velarde Fuertes

15 El sector energético mundial

José Folgado Blanco

21 Una salida a la crisis desde la austeridad

Cristóbal Montoro Romero

25 El papel de la España del siglo XXI en el mundo

Pedro Sánchez

28 Sectores productivos

Coordinadora: Amelia Pérez Zabaleta

29 El sector turístico español: un valor en alza

Yigal Montejo Bujan, Beatriz García Moreno, Isabel Pérez Varela y Andrés Fernández Alcantud

41 Sostenibilidad económica y regulación de los sectores de la energía

Fernando Hernández Jiménez-Casquet y Miguel Ángel Bravo Prada

49 La industria en el camino de la recuperación

M^a Elisa Álvarez López

57 Evolución y tendencias del gasto en I+D en España

Pedro Cortiñas Vázquez, Cristina Sánchez Figueroa, Íñigo Tejera Martín y Juan Carlos Sánchez Figueroa

66 Sistema financiero

Coordinador: Jaime Requeijo

67 Sector bancario español: un largo y paradójico camino

Santiago Carbó Valverde

72 La nueva regulación financiera

Juan Basurto y Santiago Pernías

77 El acceso de la empresa española a la financiación

Joaquín Maudos

84 Evolución de las fuentes alternativas de financiación

Alicia Coronil Jónsson

90 **Sector público**

Coordinador: *José M^a Espí*

- 91 De la austeridad a la eficiencia: un giro necesario de la política presupuestaria
María Jesús Fernández, Reyes Navarro y Victorio Valle
-

- 103 La deuda pública consolida su atractivo como activo seguro y líquido
Pablo de Ramón-Laca
-

- 110 Un nuevo marco financiero para las comunidades autónomas
Salvador Jiménez y César Cantalapiedra
-

- 117 El sector público local
Alain Cuenca
-

- 124 El largo camino de la reforma fiscal.
Apuntes para un ensayo
Manuel Lagares
-
-

138 **Capital humano y empleo**

Coordinador: *Pascual Fernández*

- 139 Flexiseguridad, activación y formación como pilares básicos de una política de empleo necesaria
Engracia Hidalgo
-

- 143 Población activa y niveles formativos.
Un caso atípico en Europa
Valentín Bote Álvarez-Carrasco
-

- 150 Expectativas laborales de los universitarios
Pascual Fernández, Víctor Martín y Belén Castro
-
-

164 **Actividad empresarial**

Coordinador: *Juan José Durán Herrera*

- 165 La internacionalización de las empresas españolas, el camino para afianzar la recuperación de la economía
José Luis Bonet Ferrer y Eva Barrionuevo
-

- 176 Competitividad e internacionalización de la empresa española
Juan José Durán Herrera
-

- 182 Innovación y eficiencia económica.
Un reto permanente para la economía española
José Molero
-
-

192 Vivienda**Coordinador:** *José Martínez de Dios*

-
- 193 Las viviendas en las estadísticas del INE:
novedades y resultados
Gregorio Izquierdo Llanes y Ana Carmen Saura Vinuesa
-

- 199 La vivienda en el buen camino
Juan Van-Halen Rodríguez
-

- 205 Mercado de la vivienda 2015. Por la senda de la recuperación
Julio Rodríguez López
-

- 217 Un año para la estabilidad: mejoras en el mercado inmobiliario
Begoña Blasco Torrejón
-
-

224 Economía de Madrid**Coordinador:** *José M^a Rotellar*

-
- 225 Situación y perspectivas de la economía madrileña
Rafael Doménech, Antonio Marín y Pep Ruiz
-

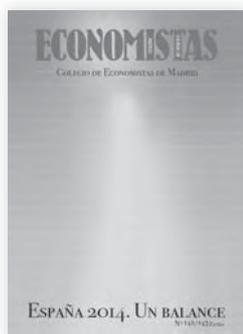
- 231 Demanda de crédito y actividad en la Comunidad de Madrid
Juan Carlos Gallego González y Jordi Gual Solé
-

- 237 Balance de la mejora financiera de la Comunidad de Madrid
Javier Orgaz Fernández
-

- 243 La inversión exterior en la Comunidad de Madrid
Rogelio Biazzi Solomonoff y Francisco Cabrillo
-
-

252 Premio Nobel de Economía

-
- 253 El rigor de la teoría económica para decidir cuándo regular
Fernando Herrera González
-
-



2014: LOS SIGNOS POSITIVOS SE CONSOLIDAN

En el número doble de la revista *Economistas* en el que se efectuaba el balance económico de 2013 (núm. 138-139) se podía apreciar que, en general, las variables fundamentales parecían anunciar el fin de la fase recesiva y el comienzo de la recuperación; una recuperación que, afortunadamente, ha mantenido su curso en 2014, si nos atenemos a los datos oficiales, y que refuerza la hipótesis entonces formulada.

El crecimiento del Producto Interior Bruto se ha situado en 1,4% en 2014 y, a consecuencia del aumento del ritmo de actividad económica, el empleo creció a una tasa media del 1,2% y la afiliación a la Seguridad Social lo hizo al 2,5% en media.

Por lo que se refiere a las cuentas de las Administraciones Públicas, su déficit se ha reducido hasta el 5,7% del Producto Interior Bruto.

Un crecimiento que se ha apoyado tanto en la demanda interna como en la externa: el consumo y la inversión privados han repuntado –lo que indica que las expectativas de familias y empresas han mejorado– y el saldo neto exterior ha sido positivo, no tanto como en 2013, dado que todo aumento de la actividad económica entraña, necesariamente, un incremento de las importaciones, pero positivo en todo caso. Y precisamente ese resultado del saldo de bienes y servicios es el que ha permitido que la cuenta corriente exterior sea también positiva pese a que, como viene siendo usual, no lo sean las rentas primarias y secundarias.

Factores muy diversos, tanto internos como externos, han contribuido a esa mejora de la economía. Entre los internos cabe destacar las reformas llevadas a cabo desde 2012, reformas que han supuesto la flexibilización de los mercados laborales, la continuación del esfuerzo de consolidación fiscal y el saneamiento del sistema financiero; sin olvidar un aspecto importante: el desapalancamiento de familias y empresas no financieras, dos sectores notablemente endeudados hasta hace tres años y que, desde entonces, han reducido su deuda de forma continua, lo que sin duda ha facilitado el repunte del consumo y la inversión.

El factor externo más relevante es la caída de los precios internacionales del petróleo. No hay que olvidar que el petróleo todavía supone, en nuestro país, más del 40% del consumo de energía primaria y petróleo que se importa en su totalidad. Esa disminución de los precios internacionales parece haber dado lugar a un sustancial ahorro en 2014, pese al aumento

registrado en los volúmenes importados, aumento que responde a la mayor actividad económica.

Pero existe otro factor externo de suma importancia que facilita la recuperación de nuestra economía: la confianza. Es la confianza de los mercados financieros la que ha hecho disminuir notablemente la prima de riesgo, hasta situarla a finales de año alrededor de los 110 puntos básicos, disminución que se traduce en un menor coste de emisión para el Tesoro y, por tanto, en una reducción sustancial del servicio de la deuda; es la confianza la que anima la inversión exterior y colabora a un mayor crecimiento de la economía; y es la confianza la que lleva a los diferentes organismos internacionales –llámense Fondo Monetario Internacional, OCDE, Comisión Europea o Banco Central Europeo– a valorar positivamente la evolución de la economía española y a pronosticar, para 2015 y 2016, aumentos del producto superiores a los de 2014.

Por supuesto, todavía persisten desequilibrios muy importantes. Todavía el nivel de desempleo es muy elevado, y en especial el desempleo juvenil; todavía es negativo el saldo primario de las cuentas públicas y la deuda sigue, todavía, creciendo. De ahí la importancia de consolidar la fase expansiva de la economía y de corregir, por esa vía, los desequilibrios mencionados.

Como en otros años, el balance incorpora un análisis completo de lo sucedido en la economía española en 2014. Análisis que parte de la evolución del entorno internacional, que sigue con el examen global de la economía española y que ofrece una serie de estudios sectoriales que abarcan desde el sistema financiero hasta la situación del sector inmobiliario. Y, como es costumbre, se incluyen varios trabajos sobre la economía de la Comunidad de Madrid y las aportaciones del Nobel 2014 de economía. Esperamos, con ello, haber logrado el objetivo primero de este número de *Economistas*: facilitar al lector una serie de opiniones, siempre fundadas y no siempre coincidentes, sobre la evolución de la economía española.



PANORAMA GENERAL

Coordinador

Juan E. Iranzo

*Decano-Presidente del Colegio de
Economistas de Madrid*

LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Juan Velarde Fuertes

Catedrático Emérito, UCM

RESUMEN

Después de exponer cómo se ha constituido la economía mundial actual a partir de finales del siglo XV, se exponen los acontecimientos actuales en Estados Unidos, en el conjunto de Europa, en Japón, en China, en el ámbito de los BRICS, sin olvidar tampoco la dramática situación de África, así como las más salientes realidades iberoamericanas y, también, algunos datos del mundo islámico.

PALABRAS CLAVE

Globalización, Control financiero, Sociedad opulenta, Economía del Pacífico, Petróleo, Partido republicano, Realidad islámica, Transición en Cuba.

Hubo un momento en el que la economía mundial surgió. Por cierto, que eso se destaca en el *Manifiesto comunista* de Marx y Engels. Por una parte, Portugal, contorneando toda África y combatiendo con los árabes que controlaban alguna porción oriental de Asia, llega al Pacífico. Por otra, España, una vez alcanzada América, inicia una tarea de enlace económico que, muy pronto, va a ser completada con las actividades comerciales, sobre todo, de Inglaterra. Y todo culminaría con la independencia de los Estados Unidos, porque a partir de ese momento, como consecuencia de la liberación financiera que pasa a tener el Gobierno de Londres, con lo que se produjo –ya existía para ello financiación suficiente, en parte a causa de la plata de la América española– la explosión de la Revolución Industrial que, a causa de esa conexión cosmopolita, afectó a todo el conjunto del planeta.

Es obligado, pues, tener esto en cuenta para entender lo que ahora ocurre en un país concreto. Toda una serie de instituciones españolas, por ejemplo, están pendientes de lo que sucede en la economía mundial. Y el analizarla nos lleva, forzosamente, a contemplar el fenómeno de la globalización económica, cada vez más presente en lo que surge en el mundo. Un caso explicativo se ofrece en el libro de Ramón Tamames y Begoña G. Huerta, *Estructura económica internacional* (Alianza Editorial, 2003), donde se señala, en primer

lugar, la existencia de un desplazamiento del área que más pesa en *el conjunto de la actividad económica del planeta*. Durante mucho tiempo ese centro de gravedad se situó, desde el siglo XIX en torno al Atlántico norte. Pero estamos, y los datos de estos últimos años lo confirman, dentro de un posible cambio de esta realidad. En primer lugar, el comercio internacional transatlántico. Por otro lado, el apoyo financiero chino resultó fundamental para la financiación del considerable déficit presupuestario norteamericano. Y ello a pesar del estancamiento de Japón, que dura ya más de una veintena de años y del que más adelante se hablará. Todo ello, señala el profesor Tamames, se debe a *la progresiva marcha del centro de gravedad de la economía norteamericana hacia los Estados del oeste* (este fenómeno, por cierto, fue muy bien estudiado en su día por el profesor José Luis Sampedro. –Nota de J.V.F.–) por el peso creciente de California, Oregón, Washington y Alaska. Por otro lado, Japón resistió la crisis energética mucho mejor que los demás grandes países industriales, siguió creciendo y con sus inversiones exteriores impulsó la expansión de otros países asiáticos, como Corea del Sur, Hong Kong, Taiwán y Singapur –los cuatro *dragones*– contribuyendo al fortalecimiento de las naciones de la ASEAN (Tailandia, Malasia, Singapur, Indonesia, Brunei, Filipinas, Vietnam, Birmania y Laos), que con 510 millones de habitantes (que tenían) a mediados de 2012 son económicamente un

conjunto de gran futuro. También efecto de Japón ha sido que Australia y Nueva Zelanda sean hoy naciones *del sur de Asia*, agregando que contribuyen asimismo a acentuar la existencia de este centro de gravedad nuevo *las expectativas para Rusia del desarrollo de Siberia oriental* y muy especialmente el cambio radical que en política económica tuvo lugar en China *con la reforma del sistema maoísta* a partir de Den Xiaoping y sus sucesores, todos ellos partidarios de una economía cada vez menos diferente de la capitalista del referido conjunto del Atlántico norte.

Debe añadirse que, basada en las tesis del estructuralismo económico latinoamericano, movido muy en primer lugar por las aportaciones de Raúl Prebisch sobre las relaciones reales de intercambio, prácticamente simultáneas al de Hans Singer, expuestas en el artículo «The Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries», en 1950 intentó Iberoamérica convertirse en una potencia económica capaz de vincular —un adelanto en el canal de Panamá— el área del Atlántico y la del Pacífico. Este modelo, cuyas raíces se encontraban, como demostró el profesor Love, nada menos que en Manoilescu y sus tesis tan vinculadas, por cierto, con planteamientos europeos de algún modo derivados del historicismo y políticamente con el fascismo y los partidos más o menos relacionados con él, fracasó, y todo lo que produjo como herencia es el castrismo. Este colosal fracaso eliminó la posibilidad, por ahora, de esta incorporación.

Pero lo realmente consolidado, en el Atlántico y en el Pacífico dio lugar a que existiese una necesidad de crear instituciones para mejorar las relaciones económicas internacionales. Por una parte, los Acuerdos de Bretton Woods crearon, como es bien conocido, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, aparte del intento, que duró hasta el presidente Nixon, de que la moneda internacional fuese el dólar. Además de esto, un instrumento para ampliar los intercambios internacionales fue el Acuerdo General de Tarifas y Comercio (GATT), y desde 1995 sucede al GATT, con una capacidad de acción mayor, la Organización Mundial de Comercio (OMC). Todo esto no actúa sin que, como subrayó Stiglitz, existan numerosas tensiones y descontentos. Y no se puede olvidar, por sus obligadas derivaciones económicas relaciona-

das con las tomas de posición que existen para tratar de frenar el calentamiento que se supone por muchos —desde luego, existen claras discrepancias y la recopilación crítica de ellas que efectúa el profesor Sanz Donaire no se debe olvidar de ningún modo—, que da lugar a otro planteamiento globalizador con los Acuerdos de Kioto.

A todo esto deben agregarse tres realidades. La primera, la existencia del Banco de Pagos Internacionales, situado en Ginebra, y que para España tuvo un papel notable con los dictámenes de su dirigente Quesnay, en relación con la cotización de la peseta en el paso de los años veinte a los treinta.

La segunda, es la situación catastrófica del África negra, como muy bien se señaló en un libro francés sobre el efecto de la descolonización, *L'Afrique noire est mal parti*. Basta, más que el dato del PIB por habitante, que forzosamente no suele estar bien calculado por el propio funcionamiento de unas naciones porque, a más de muy desorganizadas administrativamente, reina en ese ámbito la corrupción, ciertamente alentada por empresas capitalistas importantes, que comprenden que sin participar en esos planteamientos, quedarían excluidas de poder efectuar inversiones que les resultan muy convenientes.

La tercera, que, a causa de su situación opulenta, comienza a observarse en las zonas más ricas, una fuerte caída en la natalidad, acompañada por un incremento continuo en la esperanza de vida. Pero una economía con esos componentes demográficos, lisa y llanamente, no resulta viable, y mucho más porque convive con un Estado del bienestar en el que sería difícilísimo dar marcha atrás. También aquí existe un organismo con ansias de actuación globalizadoras, desde el final de la Primera Guerra Mundial: la Organización Internacional de Trabajo (OIT).

Todo esto ha de contemplarse no como algo muy estable, sino como una realidad que ha experimentado alteraciones muy profundas, precisamente en el año 2014, pues a lo largo de ese año se han producido una serie de acontecimientos importantes que alteran esencialmente el panorama existente cuando finalizaba 2013.

En primer lugar, porque nos puede afectar muy directamente, es preciso consignar la crisis económica que se palpa en el área del euro. Como señala Peter Berezin en su trabajo «The Return Of The Euro Crisis: Why Whatever It Takes May Not Be Enough», en *The Bank Credit Analyst*, noviembre 2014, *exactamente como Japón en los años noventa, el área del euro puede haber sido cogida en una trampa fiscal en la que los niveles de la deuda pública son destinados a crecer en adelante*. Esto es muy importante, porque como señala Berezin, el colapso que se produjo en los mercados de valores y de las burbujas inmobiliarias hundieron al sector privado obligándole a una fase prolongada de saneamiento, y a pesar de sus esfuerzos exportadores, se observó unos *déficit presupuestarios, persistentemente grandes*.

En Europa es palpable, además, que la sociedad opulenta que ha surgido tras el final de la guerra fría, con un claro incremento del producto interior bruto por habitante, se ha literalmente enraizado. Pasa, por ello a exigir, desde luego también al sector público, que cómodamente llegue a sus manos una corriente, e incluso creciente, muy amplia de bienes y servicios. La salida se busca en el endeudamiento, por lo que se provoca ese fenómeno que señala Berezin, y que a partir del artículo del japonés R. C. Koo, «The Japanese economy in balance sheet recession», publicado en *Business Economy*, abril 2001, recibió el nombre de *recesión de balance*. Más adelante hay que mencionar el artículo «Recesiones de balance y crisis económica mundial», en el libro de Flassbeck y cols., *Un manifiesto global para recuperar nuestra economía y salida de la crisis* (Ediciones Deusto, Barcelona, 2014). Koo había señalado que, en Japón, se explica la prolongada atonía de su economía a causa de que *las empresas y familias japonesas habían adquirido los activos mediante crédito... Para recuperar el balance positivo, las familias y empresas no tuvieron más alternativa que renunciar al consumo y la inversión y asignar el ahorro a pagar deuda y, por ello, la economía pierde constantemente una demanda agregada equivalente a la cantidad que se ha ahorrado, pero no se ha tomado prestada*.

Por su parte, Brunnermeier y Sannikov, en un trabajo preparado para una reunión en agosto de 2014 en la Universidad de Princeton, señalaban que en Japón las empresas no financieras experimentaron esencial-

mente esa recesión de balance, mientras que en Estados Unidos eso fue lo sucedido en el conjunto de las familias. Y por ese motivo, Berezin nos muestra que el PIB real en el área del euro ha crecido a un ritmo más suave en el periodo 2011-2014 que el que existía durante la Gran Depresión de 1932 a 1935. Y añade que este más suave crecimiento –las cifras últimas parecen indicar que lo más adecuado sería decir que este muy suave crecimiento– acaba provocando el sostenimiento de las condiciones para salir del endeudamiento por tres motivos que son palpables en Europa. El uno, provocado porque la relación deuda-PIB empeora por las necesidades de primera línea presupuestarias que exige la actual sociedad europea; en segundo lugar, el bajo crecimiento puede dar lugar a presiones deflacionistas, probablemente porque el Banco Central de la Unión Monetaria Europea sería incapaz de rebajar con fuerza los tipos de interés como respuesta a una más baja inflación; y finalmente, en tercer lugar, el riesgo de quiebras se incrementa con sus lógicas consecuencias de un mayor coste en los préstamos. La amenaza de una recesión para la zona euro es lógica y muy probable.

Para complicar las cosas, no solo Japón continúa con unas tasas debilísimas de crecimiento –no parece que en 2014 logre superar su PIB el 1%– a más de tasas demasiado sistemáticamente negativas en su producción industrial, y China, como señala el artículo «The World's biggest economic problem» aparecido en *The Economist* el 25 de octubre de 2014, ha pasado a tener un crecimiento que es ahora el más bajo de cualquier época posterior al año 2009. De China, en el año 2014, bien merece la pena referirse a que la preocupación por ese freno al avance espectacular que se observaba ha conducido a una especie de vertiginosa presencia, del representante de este país en multitud de reuniones internacionales de la zona. Basta mencionar que en noviembre de 2014 se reunieron en China los dirigentes del Foro de Cooperación Económica de Asia-Pacífico, que agrupa a 21 miembros; seguidamente, Xi Jinping, presidente de China, se trasladó a Brisbane y asistió a la cumbre del G-20 (recordemos que también asistió a esa reunión España), y aprovechó el presidente chino para tener conversaciones con personas influyentes de Australia, Nueva Zelanda y Fiji. Simultáneamente, el primer ministro Li Kekang estaba en Myanmar, en otra cumbre, esta vez de dieciocho naciones del Asia Oriental. Todo esto debe comple-

tarse, en primer lugar con la que parece ser la base de la actuación china, tal como la expuso Xi Jinping en una conferencia que pronunció ese año de 2014, en Pekín, ante no solo el Politburó, sino con otras personalidades presentes tales como militares retirados y diplomáticos. El mensaje que lanzó, esencialmente, fue el de señalar que China era ahora una gran potencia, por lo que precisaba que existiese en su entorno, como resultado de la política exterior, una situación de respeto hacia ella, dentro de un ámbito de colaboración. Además, que esta actuación se producía dentro de un mundo multipolar, pero con una situación, claramente lo subrayó, que mostraba que el poder norteamericano había comenzado a declinar justamente cuando el de China aumenta. Finalmente, que aunque se vean maniobras contra el avance chino, la situación, aunque sea delicada, debe manejarse de modo pacífico. Como frase central de su intervención me parece que fue esta: *La paz y el desarrollo continúan siendo la tendencia subyacente de nuestros tiempos*. Así parece que intenta mostrar la conducta que va a mantener China en sus contenciosos en relación con zonas marítimas en litigio con Japón y Filipinas. Y otra reacción es la producida por un contencioso chino-norteamericano en relación con la actitud de Estados Unidos presionando a Australia y Corea del Sur, para que no se convirtiesen en miembros fundadores del Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras. A lo largo, pues, de 2014, una China con, aparentemente al menos, menor ímpetu, se encuentra con una evidente tensión que ha surgido frente a los Estados Unidos. Y en este entorno, las barricadas de Hong Kong muestran que en el ámbito del gobierno chino se han planteado problemas básicos muy serios precisamente en el 2014.

Si hacemos caso de lo que se dice en un documento de trabajo, o *working paper*, de la Universidad de Harvard, firmado por Larry Summers y Lant Pritchett: las cifras de desarrollo de China, mostrarán en el futuro aún menor porcentaje de crecimiento que hasta ahora. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional sugiere que a lo largo de los próximos cinco años, el proceso será de un suave descenso. O sea, que hacia el 2020, contemplaremos un desarrollo económico de China que genera un incremento del PIB del 6,2%, un dato más optimista que lo que sugiere el estudio de Pritchett y Summers, y contemplando el panorama a un plazo más largo, dentro de veinte años aún China

habrá sido incapaz de alcanzar el desarrollo económico norteamericano. Y uno de los problemas que se alzan en China, y que no parece de fácil solución es el energético. ¿Va a seguir ensuciando la atmósfera con carbón? ¿Va a ser capaz de poner en marcha una cantidad notable de energías renovables? Y como punto final, hay que recoger la crítica de Zhang Bin, de la Academia China de Ciencias Sociales, a la marcha de la política monetaria, a causa de las decisiones del banco central, el Banco del Pueblo Chino.

Pasemos a Europa y contemplemos que la presión de Alemania para que se reduzca el déficit de los miembros de la zona del euro no parece facilitar las cosas, pues a veces da la impresión de causar la desesperación de Mario Draghi y la política expansiva del Banco Central Europeo.

Al mismo tiempo, los antaño orgullosos componentes del grupo denominado BRICS experimentan problemas crecientes. Brasil no va a crecer en el año 2014 más de un 0,4% en su PIB; en octubre de 2014 su producción industrial se desplomaba en un 3,6% y, además, tiene un fuerte déficit en su balanza por cuenta corriente –del orden del 3,6% del PIB–, casi un 4% de déficit presupuestario, y los bonos a diez años muestran que los tipos de interés están situados en torno al 12%, todo lo cual indica una recesión obligada. ¿Y qué decir de Rusia? Su acción contra Ucrania, aparte de sus problemas permanentes, por ejemplo con Georgia y en relación con los países islámicos, provocó el choque lógico, si repasamos la historia, con Alemania y su *Drang nach Osten*. Alemania, como réplica, ha arrastrado a los países de la Unión Monetaria a castigar económicamente a Rusia, pero eso significa un castigo para los castigadores, como pueden señalar los agricultores españoles. Y en esto, da la impresión de que Putin, en su esfuerzo para recuperar las fronteras de la mejor época zarista, no tuvo en cuenta que más de los dos tercios de las exportaciones de la Federación Rusa proceden de la energía. Y, como todos sabemos, a lo largo de este año el crudo del petróleo ha caído en sus precios algo más del 30%. El rublo, automáticamente, se ha derrumbado, y el fantasma de la crisis ha aparecido con mucha fuerza. De nuevo hay que recordar lo que el premio Nobel de Física, Basov, señaló hace años en Madrid respecto a un estudio que en tiempos de

Gorbachov se hizo; un esfuerzo bélico frente al mundo occidental, aparentemente puede ser victorioso, porque los científicos rusos saben, de modo perfecto, programar las mejores tecnologías de defensa o industriales, pero el conjunto de la economía de este enorme país respondería a un esfuerzo fuerte en ese sentido con una crisis colosal. Por eso Gorbachov pidió la paz a Reagan; por eso ahora el caos económico se apodera cada día más de Rusia.

Esto amplía el problema económico mundial, porque, a pesar de los esfuerzos de la OPEP para estabilizar los precios del petróleo —y a su lado se encuentra lo que sucede con el gas—, han fracasado. La caída comenzó en junio, tras haber alcanzado el barril de crudo la cotización de 115 dólares. Las nuevas tecnologías por supuesto lo complican todo, pero sobre todo la conducta de Arabia Saudí, que se niega a cortar la producción. Espera que la expansión económica que puede producirse en el mundo hará mejorar la demanda y, con ella, en un futuro próximo, la situación del mercado. Y como resultado se ha provocado, a través de suspensiones de pagos que nadie esperaba hace bien pocos meses, una crisis financiera colateral que comienza a sacudir los mercados bursátiles, con lo que, lisa y llanamente, nos encontramos al final del año con subidas de tipos de interés y, desde luego, con notables dificultades de financiación.

En la marcha de los BRICS, por ahora parece salvarse la India. Da la impresión de que ha entrado definitivamente, y con fuerza, en la Revolución Industrial y en la etapa que ahora viven los países más desarrollados. Parece satisfecho el primer ministro indio, Narendra Modi, que intenta que se desarrollen empleos vinculados con manufacturas industriales, como sucede con la planta de fabricación de motos en Crugaon, una ciudad industrial próxima a Nueva Delhi. Pero no es ésta la misma situación que la de Nova en el Sur. Su crecimiento es débil —alrededor de un poco más del 1%, y con una tasa de desempleo que incluso supera a la española—.

Una pregunta obligada, abandonando lo que sucede con los BRICS, es la situación de Norteamérica. Parece previsible que se incremente hasta el 3,0% el PIB en el 2015 —el del 2014, el crecimiento rondaría poco más del 2%—, pero mantiene las características de la que podríamos denominar una economía imperial, como la

que tuvo España desde el emperador Carlos I a Carlos II —o si se prefiere, hasta el reinado de Felipe III—, caracterizada siempre por unos colosales déficit presupuestarios. El poner el orden propio en el mundo crea desequilibrios extraordinarios, y así vemos que, amén de un déficit en la balanza por cuenta corriente del orden de 400 mil millones de dólares, en los Estados Unidos el presupuesto muestra un déficit del 2,8% respecto del PIB. Pero todo parece complicarse como consecuencia de la clara victoria de los republicanos, que atacan con fuerza gestos relacionados con las demandas de una estatal Seguridad Social. Pero lo indudable es que la renta de los hogares desde el 2012 mejora, y lo hace cada vez con más rapidez, y que después del fuerte déficit del presupuesto federal del 2009 —cerca del 10% del PIB—, este no ha cesado, año tras año, de disminuir, al mismo tiempo que el paro desciende, también desde el 2009, de forma continua. No da la impresión de que los problemas de la economía mundial van en estos momentos a empeorar a causa de los Estados Unidos. Pero he dejado al lado una cuestión que también acabará afectando a Norteamérica: el nacimiento de una fuerza creciente en el ámbito del islam.

Conviene, con Alfredo Weber, subrayar que el mundo islámico vive en plena Edad Media, en cuanto se refiere a valores y actitudes humanas. Por ello, está más allá de los planteamientos que Keynes expuso en 1930, en *La economía política de nuestros nietos*. Además ocupa una posición geográfica muy vasta, desde Marruecos y los ámbitos islámicos que tienen costas en el Atlántico, hasta el Pacífico, en islas de las Filipinas, por ejemplo, como hasta 1898 mucho preocuparon a las autoridades españolas, con un punto central, el Pakistán que este año parece verá crecer su PIB nada menos que un 5,4%. Y he aquí que esta realidad islámica perturba, a causa de esta situación, uno de los tres grandes enlaces que existen en el conjunto de la economía mundial: el que vincula la expansión de la zona del Pacífico y del Índico: China, la India, Japón, Australia en cabeza, más todo lo que significan Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong, Singapur, más Malasia e Indonesia, como puntos principales, pero no únicos en este despliegue de actividad, y lo hace con Europa. Los otros dos, Europa-América del Norte y América del Norte y esta área del Pacífico y del Índico, no resultan afectadas. La situación puede llegar a ser muy agobiante.

Desde España, por supuesto siempre nos tenemos que preocupar por la suerte de Iberoamérica, dada la vinculación cultural y demográfica que existe en este ámbito hispánico, que en muchos sentidos engloba también a Portugal en Europa y a Brasil, al que ya nos hemos referido. Las informaciones que tenemos pueden ordenarse así. En primer lugar, a pesar de los acuerdos con los Estados Unidos, que parecía que con ellos México sería capaz de experimentar un progreso extraordinario dentro de un área económica que, además de Norteamérica, incluye a Canadá, lo cierto es que el débil crecimiento de sus socios –Estados Unidos ya hemos dicho que crece en 2014, un poco más del 2,3% en su PIB, y esta misma cifra es la del incremento del PIB en Canadá– parece trasladarse a México; en el 2014, el incremento de su PIB será del 2,1%.

En síntesis, en este ámbito se observa un impulso alcista que procede precisamente de China y de sus compras de materias primas para impulsar su economía, dentro del conjunto del área del Pacífico. Esta cuestión, me atrevo a señalarla, explica la razón que tuvo Costa, cuando en su ensayo *La cuestión de la Micronesia* se oponía a que vendiésemos los archipiélagos españoles del Pacífico a Alemania. Preveía que se iba a desarrollar esa buena actividad que, por ejemplo, se contempla hoy en Perú, y al encontrarse esos archipiélagos en posición intermedia, o sea, con una buena renta de situación, Costa señalaba que España se iba a aprovechar de modo notable de esa ventaja. Por supuesto, sabemos que no fue escuchado y ahora damos la razón a sus palabras de cierre de la cuestión, dirigidas a los políticos españoles de entonces: *No tienen valor ni para soñar*.

¿Acontecimientos especiales a señalar, aparte de los indicados, en la región? En primer lugar el derrumbamiento de Venezuela, con su lamentable orientación en la política económica que acaba de ser golpeada adicionalmente por la caída del precio del petróleo. Da la impresión de que el PIB caerá un 3,1% en el conjunto del año 2015, con una inflación de más del 60% y un déficit presupuestario de 12,2% del PIB. La amenaza de una suspensión de pagos se encuentra en esa conducta del 2014.

Acompaña a Venezuela en su caída, la República Argentina. Tiene cifras negativas en el dato del PIB, así como una muy clara caída en la producción industrial, y una inflación colosal, y hay que decirlo así, porque las críticas de los economistas argentinos han demostrado que están voluntariamente falseadas las que ofrece el Instituto de Estadística en Buenos Aires. Además, con déficit importante en el sector exterior y con déficit presupuestario, más una desvalorización muy clara de la moneda en los mercados internacionales, todo conduce a una situación extraordinariamente preocupante. Contrasta, evidentemente, con esto, lo que sucede en Chile. La raíz de esta diferencia se encuentra en el poder de las ideas, como señalaba Keynes al final de la *Teoría General*. El envío de becarios de la Universidad Católica de Chile, en número importante, a trabajar en el ámbito creado por Milton Friedman en la Universidad de Chicago, liquidó intelectualmente el papel que en Santiago de Chile jugaba la CEPAL y sus mensajes vinculados al ya citado estructuralismo económico latinoamericano. A su llegada fueron vituperados y el título que se les daba de *Chicago boys* era despectivo. Sin embargo, poco a poco, y en regímenes políticos diferentes, sus consejos se impusieron. El resultado es que, en estos momentos, Chile experimenta un incremento del 2,0% del PIB y tiene una inflación soportable en torno al 4%.

Y en este ámbito se contempla una Colombia que marcha bien y un Perú con posibilidades muy favorables. Se cierra el año con este intento de mejora de la política económica cubana si, efectivamente, concluye el embargo norteamericano. Y con él, una profecía. Si efectivamente la economía de Cuba mejora rápidamente, se observará, guste o no guste al Gobierno de Raúl Castro, una fuerte petición de libertad política unida al auge material. Ocurrió en Polonia y, desde luego, también sucedió en España.

Finalizo con un debate que ha surgido por el escaso incremento inflacionista que se observa en Europa, en Estados Unidos, en China. ¿Existe riesgo de una deflación por ello? En esa polémica mi postura es clara: no existe tal riesgo. Los problemas serios son otros.

EL SECTOR ENERGÉTICO MUNDIAL

José Folgado Blanco

Presidente de Red Eléctrica de España

RESUMEN

Este artículo repasa los principales hitos del sector energético mundial durante 2014. Se analizan la evolución de los precios del petróleo y las causas que pueden explicar su caída en 2014 (debilidad de la demanda, producción de gas y petróleo no convencional, motivos de índole geopolítica...). Se revisan a continuación las principales tendencias en política energética, con un mayor foco en Europa, donde se han fijado unos nuevos objetivos para 2030. Por su relevancia, se exponen los nuevos objetivos de interconexión energética entre los países de la Unión Europea y se termina haciendo una breve mención a la situación en España

PALABRAS CLAVE

Energía, Precios energía, Política energética, Objetivos 2030.

1. Escenario global

El hecho más relevante, sin duda, del panorama energético mundial en 2014 ha sido la impresionante caída del precio del petróleo, pasando de 110\$/barril a mediados de año a ligeramente por debajo de 60\$/barril al concluir el mismo. Los principales centros de análisis asumen que, durante la primera mitad de 2015, el precio se mantendrá en ese nivel históricamente bajo. Además de ser una realidad trascendente, también es sorprendente dado que los expertos, incluida la Agencia Internacional de la Energía (AIE), han estado llamando la atención sobre las posibles dificultades para mantener el equilibrio en el sector de hidrocarburos debido a dos hechos: las turbulencias en Medio Oriente y los problemas de la oferta de gas para Europa debido a la crisis de Ucrania.

Resulta imprescindible preguntarse por las causas que han producido ese vuelco en los precios del petróleo en el ámbito mundial, tanto por el lado de la oferta como los cambios en la demanda, así como analizar las consecuencias que pueden trascender del ámbito estrictamente económico y adentrarse en tensiones geoestratégicas.

En el panorama de la oferta energética mundial, el hecho más sobresaliente durante los últimos años está sien-

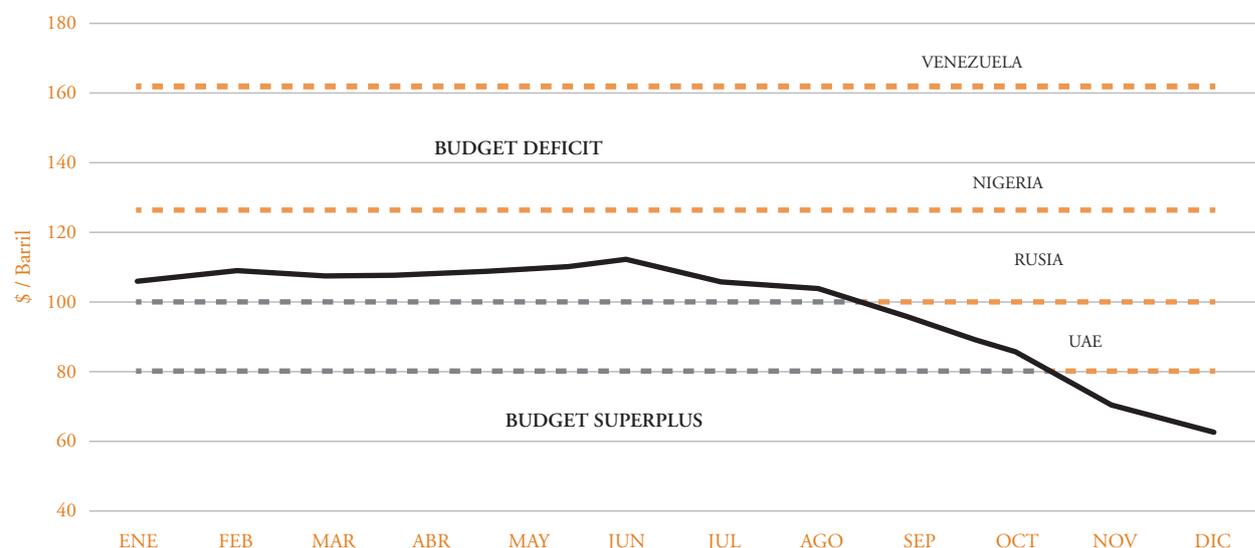
do la generalización de nuevas técnicas de extracción de hidrocarburos, de forma que países tradicionalmente importadores, como es el caso de Estados Unidos, se están convirtiendo en autosuficientes y con perspectivas de ser exportadores netos en un futuro no lejano, lo que está teniendo un claro efecto sobre el equilibrio de la oferta-demanda energética. Detrás de este cambio de paradigma, se encuentra la explotación del gas esquisto mediante la técnica del *fracking*, acompañada de la creciente explotación de petróleo no convencional –esquisto y pizarras bituminosas– no solo en Estados Unidos, sino también en países como Canadá y Rusia.

La reunión con la OPEP de finales de noviembre de 2014 no sirvió para aunar voluntades de contención de la oferta y cortar así la caída de los precios. Por el contrario, varios países, liderados por Arabia Saudí, dejaron claro que no pensaban restringir la extracción de petróleo sobre los niveles actuales. Otros países como Venezuela, Irán, Rusia o Nigeria serían los principales perjudicados al caer los precios claramente por debajo del nivel que les permitiría mantener unas finanzas públicas relativamente equilibradas.

El mantenimiento del volumen de extracción de petróleo impulsado por el mencionado desarrollo de las nuevas tecnologías se enfrenta, por otra parte, a un consumo moderado de energía primaria. Los últimos datos

Gráfico 1

Evolución precios del petróleo y equilibrio finanzas públicas países productores



Fuente: Deutsche Bank.

disponibles referidos a 2013 son elocuentes, ya que el aumento fue del 2,3% sobre 2012, cifra por debajo de la media de los diez años anteriores, del 2,5%. En particular, el consumo en los países de la OCDE, a pesar de que Europa mantuvo tasas negativas del 0,3%, fue del 1,2%, impulsado por el crecimiento del 2,9% en Estados Unidos. Esta moderación en el crecimiento de la demanda parece que se mantendrá, tal y como apunta la Agencia Internacional de la Energía (AIE), que ha revisado a la baja su previsión de consumo mundial de petróleo para 2015. Según estas previsiones, la producción crecerá en 900.000 barriles diarios en vez de los 1,13 millones anteriormente estimados.

Las razones de consumo moderado de productos energéticos se adentran tanto en la evolución económica mundial como en la introducción de políticas de eficiencia energética.

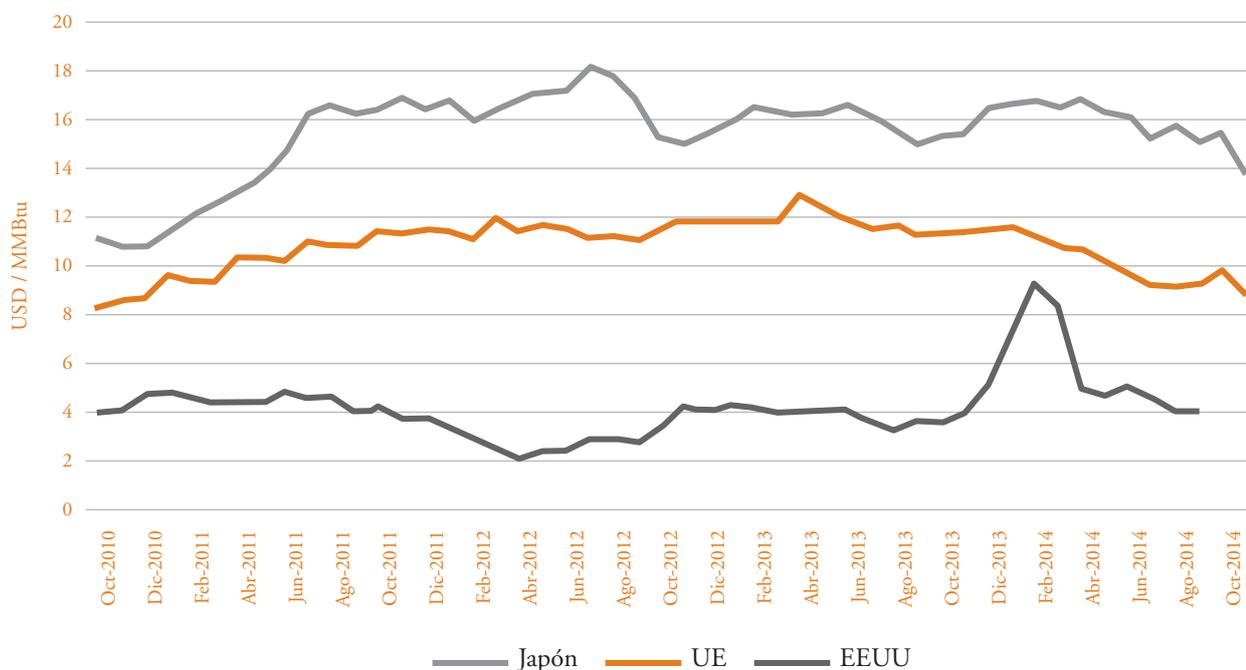
En cuanto a la evolución económica, es cierto que se está produciendo una cierta recuperación tras la prolongada crisis iniciada en 2007, pero avanza a ritmo inferior al esperado, con diferencias entre zonas, siendo especialmente llamativa la debilidad económica en Europa, con nula inflación, lo que lleva a los expertos a solicitar una política monetaria expansiva, siguiendo

el ejemplo de Estados Unidos en los últimos años. Además, la demanda energética crece menos que la actividad económica, o sea, la intensidad energética ha descendido durante los últimos años a ritmos del 1% anual (1). Existe, sin duda, una preocupación creciente de los gobiernos por las políticas de eficiencia energética, pudiendo destacar como ejemplos: el *Clean Power Plan* de Estados Unidos, la Directiva de Eficiencia Energética de la Unión Europea o los estándares de consumo en vehículos de la India.

Por su parte, el mercado del gas evidencia un año más su fuerte carácter regional con tres zonas de precios claramente diferenciadas. Una zona de precios bajos en Estados Unidos, consecuencia, como es bien sabido, de la explotación del gas no convencional o *shale gas*, y aunque a principios de 2014 se produjo un repunte estacional del precio del gas en esa región, los precios permanecieron por debajo de los de Europa y Asia. Así, en Europa los precios se mantienen en una franja intermedia, ya que la demanda deprimida impide que remonten, y en Asia, con consumos crecientes, los precios persisten en la franja más alta, si bien es cierto que, en todas las áreas, se ha producido una tendencia a la disminución de los precios a partir de primeros de 2014.

Gráfico 2

Evolución precios del gas en 2014



Fuente: www.ycharts.com l.

En definitiva, la debilidad de la demanda de hidrocarburos y la expansión de la oferta en Norteamérica ha producido una caída en el precio cercana al 50% en la segunda mitad de 2014. Salvo para algunos países exportadores de petróleo, representa un gran estímulo a la esperada recuperación económica que se une a las medidas ya existentes de expansión monetaria y financiera.

Sin embargo, una bajada tan intensa puede tener dos efectos negativos peligrosos como apunta la AIE: recortes en los planes de inversión en exploración, extracción y desarrollo de nuevas tecnologías relacionadas con el mismo, y por otro lado, producir un retroceso en la expansión de la energía renovable y del coche eléctrico porque no compensa el coste, con el consiguiente alejamiento de las aspiraciones de contención o reducción de emisiones de CO₂. La AIE ve en unos 80\$/barril el precio idóneo para lograr todos los objetivos a la vez.

2. Unión Europea

El pasado año ha sido clave en la definición de la política energética de la UE a 2030. En una Europa con una elevada dependencia energética (53% en Europa y 73% en España [2]) e inmersa en la construcción del mercado interior de la energía, los objetivos de política energética han sido la palanca utilizada para impulsar la transformación del sector energético hacia un modelo sostenible, competitivo y que garantice la seguridad de suministro.

Durante el año 2014, la UE ha realizado un análisis crítico sobre cuáles son las lecciones aprendidas de la política energética al 2020, planteada antes de la crisis económica. Fruto de esta reflexión, surge una pregunta fundamental: ¿Se ha centrado Europa demasiado en los elementos de lucha contra el cambio climático, perjudicando de esta forma la competitividad de la economía europea?

En enero de 2014, la Comisión Europea publicó la comunicación *Un marco político para el clima y la ener-*

gia en el periodo 2020-2030, complementada en julio con la titulada *Eficiencia energética y su contribución a la seguridad energética y al marco de 2030 para la política de energía y clima*. En estas comunicaciones, la Comisión da respuesta a esta pregunta y manifiesta de forma clara que, para 2030, se tiene que conseguir un marco energético asumible en coste para la industria y los consumidores. El coste del suministro energético es, sin duda, un factor determinante para mejorar la competitividad necesaria en Europa, para la creación de empleos y el crecimiento, sobre todo estimulando sectores que reaccionen rápido y no se deslocalicen.

Por otra parte y en este contexto, durante 2014 hemos sido testigos de un acalorado debate sobre cuáles debían ser los nuevos objetivos que marcaran el rumbo de la política energética a 2030; un debate no exento de presiones que buscaba respuesta a preguntas como ¿debe Europa establecer objetivos globales o por países?, ¿debe establecerse solo un objetivo de emisiones?, ¿debe este venir acompañado de objetivos específicos de producción de renovables o de eficiencia? o ¿es necesario algún objetivo adicional?

Finalmente, en el Consejo Europeo del 23 y 24 de octubre, este debate ha tocado su fin con la fijación de un objetivo obligatorio de reducción de emisiones del 40% respecto a 1990. Este objetivo viene acompañado de un compromiso de alcanzar un 27% de renovables en el consumo final, lo que supondría, según los datos de la Comisión, un ahorro energético del 25% de energía primaria, así como de un ambicioso objetivo de eficiencia para 2030 del 30% de ahorro respecto de las proyecciones futuras.

Una novedad importante del nuevo marco es que el objetivo de renovables es un objetivo global de toda la UE, que no se ha distribuido por países. Se trata de un cambio sustancial respecto al marco de 2020 y busca impulsar el desarrollo de las renovables y de la tecnología en los países en que los recursos sean más favorables, aumentando de esta forma la eficiencia en toda la UE. Aunque es prematuro evaluar esta nueva aproximación al desarrollo de las renovables, a priori parece muy positivo dejar a los países este margen de libertad para tomar las decisiones que se consideren más adecuadas a este respecto.

Durante 2014, el Consejo Europeo y la Comisión abordaron con rigor un asunto básico para la seguridad de suministro de la UE: las interconexiones energéticas. La importancia del tema quedó patente con los problemas de suministro del gas procedente de Rusia durante la crisis de Ucrania. La seguridad de suministro solo puede garantizarse diversificando los países de suministro y aumentando la competencia de los mercados en la importación de combustibles, lo cual solo es posible en la medida en que se incrementen las interconexiones energéticas.

En este contexto, el Consejo Europeo de octubre de 2014 acordó instar a la Comisión Europea para que, con el respaldo de los Estados miembros, adoptara las medidas necesarias para alcanzar los objetivos de interconexión del 10% para el 2020, en particular, para los que no hayan alcanzado un nivel mínimo de interconexión, como es el caso de la península ibérica, que en la práctica se mantiene como una isla energética, y para aquellos que constituyen el principal punto de acceso al mercado interior de la energía. Por su parte, la Comisión presentará propuestas al Consejo sobre la plena participación de los Estados miembros en el mercado interior, con la finalidad de alcanzar un objetivo de interconexión del 15% para 2030.

Sin duda, esta decisión sobre el establecimiento de nuevos objetivos de interconexiones es especialmente relevante para España, ya que el nivel de interconexión eléctrica actual es un factor limitante para el desarrollo futuro de energías renovables en nuestro país.

3. El sector energético en España

Si bien 2014 supuso el inicio de la salida de la crisis económica en nuestro país, con un crecimiento previsto del PIB del 1,4% (3), esta tendencia positiva no se ha visto reflejada en un crecimiento de la demanda energética. Hasta diciembre de 2014 hubo un descenso acumulado de la demanda eléctrica en todo el año de 1,2%, que si se corrige con el efecto calendario y temperatura se queda en el 0%. Los datos de la demanda de gas son aún más desalentadores, pues acumuló un descenso de 9,4% (4) durante el año. Lo anterior pone de manifiesto el desacoplamiento entre

crecimiento económico, reflejado en el PIB, y el crecimiento de la demanda energética.

Por otra parte, 2014 ha sido el primer año de aplicación de la reforma eléctrica en España. Con esta reforma, el Gobierno ha tratado de cerrar un conjunto de actuaciones iniciadas en 2012 y cuyo fin último era solucionar el principal problema relacionado con el sector energético en España, que era el déficit de tarifas eléctrico.

Esta reforma, que no ha estado exenta de tensiones y sacrificios para consumidores y empresas, ha dado sus frutos permitiendo cerrar el año 2014 sin déficit e incluso con una previsión de superávit para 2015 sin necesidad de incrementar los precios de las tarifas de acceso a los consumidores, a la vez que permite garantizar una estabilidad regulatoria tan necesaria para el desarrollo de las actividades reguladas.

4. Conclusiones

Desde el punto de vista energético, 2014 pasará a la historia por la fuerte bajada del precio del petróleo y del gas; bajada cuyas consecuencias económicas y geopolíticas a medio plazo son difíciles de predecir. Es un año en el que se constata que cada vez toma más protagonismo la eficiencia energética como herramienta para favorecer la sostenibilidad y la seguridad de suministro energético; un año de revisión de las políticas en Europa, que ha concluido con el establecimiento de unos nuevos objetivos para el año 2030 de reducción de emisiones, producción con fuentes de origen renovable y eficiencia energética, así como de nuevos valores de capacidad de interconexión internacional que favorezcan estas políticas. Y por último, en España, el año 2014 podría pasar a la historia como el año en el que el sector eléctrico dejó atrás definitivamente el fantasma del déficit de tarifa.

De cara al futuro, siguen, no obstante, importantes retos sobre la mesa. Conjugar sostenibilidad y competitividad sigue siendo una asignatura pendiente donde, sin lugar a dudas, la electrificación de la sociedad y el desarrollo tecnológico (redes inteligentes, almacenamiento y vehículo eléctrico) jugarán un papel primordial.

NOTAS

- (1) Datos *BP Statistical Review of World Energy* (junio 2014).
- (2) Último dato disponible: para la Unión Europea de 2012 y para España de 2013.
- (3) Boletín económico del Banco de España, diciembre de 2014.
- (4) Demanda mercado nacional, dato acumulado hasta noviembre 2014. www.enagas.es

BIBLIOGRAFÍA

- International Energy Agency, *World Energy Outlook 2014*.
Energy Information Administration, *International Energy Outlook 2014*.
- BP Statistical Review of World Energy*, Junio 2014.
- World Energy Council, *2014 World Energy Issues Monitor*.
- FMI, *Perspectivas de la economía mundial*. Octubre 2014.
- Communication from the commission to the European Parliament, the council, the European economic and social Committee and the committee of the regions. A policy framework for climate and energy in the period from 2020 to 2030*. Enero 2014.
- Communication from the commission to the European Parliament and the council*.
- Energy Efficiency and its contribution to energy security and the 2030 Framework for climate and energy policy*. Julio 2014.
- Conclusiones del Consejo de Europa del 23-24 de octubre de 2014.
- Renewable Energy Progress Report [COM(2013) 175]*, de marzo 2013.
- Pablo J. Cerezal (2014), «Oportunidades y riesgos de la recuperación económica», *Expansión*, septiembre 2014.
- Estela S. Mazo (2014), «España crecerá más que Alemania en 2015 tras la mejora de previsiones del FMI», *Expansión*, octubre 2014.
- Noticias OPEP, *Crisis del petróleo: ¿Cómo dinamitar la OPEP y quién lo está haciendo?*, octubre 2014. <http://actualidad.rt.com/>
- «Así es la historia del desplome del petróleo: una caída del 50% en 6 meses tiene explicación», *El Economista*, diciembre 2014.



SEGUROS
Ges

CON EL MISMO Y DECIDIDO AFÁN DE CONTINUAR
MANTENIENDO LA CONFIANZA DEL COLEGIO
DE ECONOMISTAS DE MADRID, PONEMOS
A DISPOSICIÓN DE LOS COLEGIADOS
NUESTRAS MEJORES COBERTURAS
AL PRECIO MÁS JUSTO.

> Geshogar

Póliza Multirriesgo de hogar diseñada exclusivamente para los colegiados del Colegio de Economistas de Madrid.

> Póliza Colectiva de Vida y Accidentes

Las mejores coberturas y el precio más ventajoso por pertenecer al Colegio de Economistas de Madrid.



Más información
tel. 91 559 46 02



UNA SALIDA A LA CRISIS DESDE LA AUSTRERIDAD. ASPECTOS MÁS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, AÑO 2014

Cristóbal Montoro

Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas

RESUMEN

La economía española ha continuado la senda de corrección de sus desequilibrios económicos iniciada por el Gobierno desde el inicio de la legislatura. Las metas conseguidas a lo largo de estos años nos han permitido que en 2014 se hayan producido los primeros avances tanto en el terreno del crecimiento económico como en la creación de empleo, al tiempo que se mantenían los niveles en el gasto social. En esta nueva situación ya es posible poner en marcha una reforma fiscal que sirva para estimular la actividad a la vez que favorecerá a las rentas del trabajo, especialmente a las más modestas.

PALABRAS CLAVE

Ajuste macro, Actividad exportadora, Consolidación fiscal, Desapalancamiento de la economía, Tipos de interés, Inversión extranjera, Políticas sociales, Reforma fiscal, Crecimiento del PIB, Creación de empleo.

La economía española ha continuado a lo largo de 2014 con la corrección de los importantes desequilibrios económicos que se fueron generando en la anterior etapa expansiva. Afortunadamente, la firmeza con la que el Gobierno ha ido tomando medidas desde el inicio de la legislatura ha permitido controlar buena parte de aquellos desequilibrios y poner las bases para iniciar una etapa de recuperación que no sea coyuntural, sino sostenible en el largo plazo.

Gracias a estas medidas correctoras y a la aprobación de las reformas estructurales que necesitaba nuestra economía para poder afrontar el futuro con mayor fortaleza y mayores dosis de competitividad, en el año 2014 hemos empezado a conseguir resultados tanto en el terreno del crecimiento económico como en la creación de puestos de trabajo, dos de los indicadores que nos ofrecen mayor confianza como avales de que, por fin, estamos saliendo definitivamente de la crisis.

A comienzos de año era innegable que la evolución de la economía española estaba enfocada hacia donde necesitaba el país. El sector exterior seguía demostrando

una creciente fortaleza apoyada en un aumento de la competitividad. El hecho de que desde 2012 nuestra posición frente al resto del mundo hubiera cambiado de signo, convirtiéndose en capacidad de financiación, era la primera prueba sólida de que avanzábamos con paso firme hacia la recuperación, y así se ha ido confirmando a lo largo de este último ejercicio.

En los últimos meses hemos podido comprobar que en 2014 España ha mantenido posición de capacidad de financiación respecto al resto del mundo, y se prevé que se mantenga durante el presente año. Una vez se produjo el cambio en el saldo ahorro-inversión frente al resto del mundo en 2012, con una capacidad de financiación del 2,1% del PIB en 2013, cuantía superada en el ámbito del G7 solo por Alemania, se produjo una señal a los mercados internacionales de la progresiva corrección de los desequilibrios macroeconómicos. La existencia de capacidad de financiación para reducir la deuda externa neta, es claramente el primer resultado positivo de la política económica aplicada. En 2014, aunque la capacidad de financiación se ha moderado, se ha confirmado el

ahorro excedentario frente al resto del mundo, trasladando el compromiso con la sostenibilidad de la deuda externa.

En términos del intercambio de comercio de bienes y servicios, la capacidad de financiación neta frente al exterior viene de la mano de un incremento de competitividad. Como resultado, se observa un incremento del peso de las exportaciones, que alcanzan el 32,1% del PIB (frente al 28,8% de 2011), lo que ha mantenido el papel de la demanda externa en la recuperación de la actividad económica. Al mismo tiempo que se confirmaban las primeras señales positivas de evolución del ciclo, la demanda interna retomó el pulso de la recuperación desde el primer trimestre de 2014. A su vez, la recuperación de la demanda interna ha producido un impulso de las importaciones, que en buena medida correspondían a la inversión en bienes de equipo, que suponen el 29,6% del PIB.

El mantenimiento del pulso de la demanda externa, clave en la recuperación del ciclo económico, está directamente relacionado con la mejora de la competitividad de nuestra economía. A lo largo de esta legislatura, la mejora de la competitividad en términos de costes laborales ha sido muy pronunciada, del 7,2%, mientras que no mejoraba de forma sustancial en nuestros socios comerciales en el mismo periodo de tiempo. Alemania ha sufrido una pérdida de competitividad en el mismo periodo del 4%, Italia del 1,1% y la competitividad en Francia ha avanzado un escaso +0,1%. Esta mejora se ha producido en un entorno de inflación muy baja o nula. Lejos de suponer deflación, situación que no sería posible con la evolución actual de la ocupación y del consumo privado, la baja inflación es una protección de la estabilización macroeconómica para todos los agentes y, en concreto, para el poder adquisitivo de los trabajadores y de los perceptores de rentas del sector público.

La nueva etapa en la que se encuentra España, de rápida estabilización macroeconómica y de reactivación del ciclo económico, ha llegado de la mano del control del déficit público y de las reformas estructurales. Cuando llegamos al Gobierno, el endeudamiento externo era el principal problema de nuestra economía alimentado, por un lado, por el elevado apalancamien-

to del sector privado y, por otro, por la falta de control del déficit de nuestras Administraciones Públicas. Se actuó de forma decidida en controlar el déficit del sector público, como señal de compromiso con el despalancamiento de la economía. El objetivo de déficit marcado por el Procedimiento de Déficit Excesivo se ha cumplido cada año, rebajando el déficit inicial de 2011 que llegaba al 9% del PIB, al 6,6 en 2012, al 6,3 en 2013 y al 5,7 en 2014, sin tener en cuenta el impacto de la ayuda derivada de la crisis financiera. El proceso de consolidación fiscal ha supuesto un ajuste estructural primario de más de 5 puntos de PIB entre 2012 y 2013, al haber reducido el déficit durante un periodo de recesión económica. La política destinada a controlar el déficit público para transitar hacia un escenario de equilibrio estructural se ha ido consolidando. El objetivo para 2015 es reducir el déficit hasta el 4,2%.

En los primeros meses se aprobaron nuevas medidas de política tributaria destinadas a desincentivar el acceso a la financiación ajena. En esta línea, la eliminación de los incentivos al endeudamiento de nuestras empresas ha dado como resultado una recapitalización de muchas de ellas, que han mejorado de esta manera su fortaleza financiera. Finalmente, en el periodo 2012-2015 el sector privado se ha despalancado en 384.294 millones de euros, de los que 124.491 millones corresponden a familias y el resto a sociedades no financieras, en diferencia de *stocks*. Era muy importante que España demostrara al mundo que era capaz de hacer frente a ese excesivo endeudamiento externo. Mientras no lo hicimos, las dudas hicieron que ni los mercados ni los países de nuestro entorno se fiaran de nosotros. En la mente de todos aún están aquellos meses de incertidumbre en los que se nos decía que el único horizonte posible pasaba por un rescate de nuestra economía.

Aquella situación nos llevó a que la rentabilidad del bono a diez años en julio de 2012, con la prima de riesgo por encima de los 600 puntos básicos, alcanzara el 7%. Ahora que hemos demostrado internacionalmente que España tiene suficiente capacidad de generar ahorro para pagar la deuda externa y que hay un Gobierno que practica de manera decidida una política destinada a cumplir con los compromisos adquiri-

dos, nuestra prima de riesgo se ha acercado a finales de año a los 100 puntos básicos, después de haber alcanzado un máximo en 2014 de 220 p.b. Esto ha tenido como consecuencia que hemos ido superando récords históricos de bajos tipos de interés en nuestra deuda. De hecho, la rentabilidad del bono español a diez años se ha situado incluso por debajo del 1,7%, menos de dos años y medio después de alcanzar aquel 7% del verano de 2012.

La rebaja en los tipos de interés se ha estado trasladando a lo largo del año a la financiación privada. Las entidades financieras ya han empezado a mejorar el acceso de los ciudadanos y empresas al crédito, y las perspectivas nos dicen que este proceso se irá consolidando en los próximos meses, lo que unido al crecimiento de la riqueza financiera neta de las familias, que es del 40% en comparación con el primer trimestre de 2012, hará que se incremente la demanda interna. Esta nueva situación, y el apoyo que han supuesto las reformas estructurales del Gobierno, están dinamizando la creación de empresas y la recuperación de nuestro tejido industrial. El valor añadido de las actividades industriales, que llegó a situarse por debajo del 15% del PIB a finales de 2010, ha crecido hasta el 16% y se prevé que podamos superar ese porcentaje en 2015, lo que no ocurría desde 2006.

Desde el punto de vista de las finanzas públicas, la rebaja en el pago de los intereses de nuestra deuda, como consecuencia de la reducción de la prima de riesgo, nos va a permitir afrontar en el futuro con mayores garantías nuestra política presupuestaria, tanto en el control del déficit público como para mantener los gastos sociales, que han sido una cuestión irrenunciable para este Gobierno incluso en los años más duros de ajuste. De hecho, a pesar del esfuerzo de consolidación fiscal, hemos conseguido que el gasto social se haya mantenido para el conjunto de las Administraciones Públicas en un 27,6% del PIB.

La rebaja del coste de la deuda, a su vez, ha permitido definir nuevas vías de colaboración en el reparto del esfuerzo de la consolidación fiscal, entre el Estado y las Administraciones territoriales. El esfuerzo de todas las Administraciones ha ayudado a cumplir los objetivos de consolidación fiscal, y es uno de los principales

factores que han influido en la reducción de la prima de riesgo, y en que el Tesoro se esté financiando a tipos de interés históricamente bajos. Por solidaridad y lealtad institucional, el Gobierno está trasladando a las Administraciones territoriales esa mejora de la financiación, de manera que todas las Administraciones que lo soliciten podrán financiarse a un tipo de interés del 0% durante uno o tres periodos y, a partir de ahí, al mismo tipo que el Tesoro. Cuanto mayor sea el grado de cumplimiento de las obligaciones por parte de las instituciones, mejores serán las condiciones de financiación que reciban.

Hasta el año 2014, se han destinado 104.614,6 millones de euros de liquidez a las comunidades autónomas y entidades locales a través de los fondos de pago a proveedores y del Fondo de Liquidez Autonómico. Con los nuevos fondos de 2015 se espera que se alcance un total de 144.483,5 desde 2012 a 2015. De esta cifra, 70.000 millones ya se habrían pagado hasta abril a proveedores de comunidades autónomas y entidades locales. El 71%, casi 50.000 millones de euros, han ido a financiar sanidad, educación y servicios sociales.

Estos instrumentos de liquidez, junto con las políticas estructurales de erradicación de la morosidad basadas en la ley de control de deuda comercial, la factura electrónica y registro contable, han estado acompañados de una reducción en el plazo de pago medio a los proveedores de las Administraciones Públicas, en una iniciativa con la que el Gobierno está dispuesto a desterrar definitivamente la costumbre, extendida durante mucho tiempo, de dejar aplazar el pago de las facturas durante meses, lo que históricamente ha restado credibilidad a España y ha causado enormes perjuicios a nuestra economía, especialmente por la manera en que ha repercutido en las pequeñas y medianas empresas y en los autónomos. Los mecanismos extraordinarios de liquidez han permitido trasladar una señal de cumplimiento de los compromisos de pago asumidos por las Administraciones Públicas, e impulsar la inversión en sectores clave, como el sanitario. A su vez, son sistemas de inyección de liquidez que han sido compatibles con la disciplina presupuestaria, puesto que se trata de pagos de tesorería de obligaciones ya registradas en contabilidad nacional,

y facilitan a las entidades de crédito la actividad de financiación del sector privado, por mejora de su balance, como resultado de la sustitución de una nueva relación financiera entre el Estado y la Administración territorial a la antigua relación entre un acreedor privado y la Administración territorial.

Así pues, a lo largo de 2014 hemos mantenido nuestras políticas de austeridad presupuestaria con la misma convicción con que empezamos a aplicarlas desde el inicio de la actual legislatura. Sabíamos que solo uniendo una estrategia de consolidación fiscal y de reformas estructurales íbamos a conseguir salir de la recesión, al tiempo que poníamos las bases para que España iniciara una etapa de recuperación que fuera sólida y duradera. Fue la misma política que pusimos en práctica en nuestra anterior etapa de Gobierno y que se tradujo en varios años de resultados históricos tanto en crecimiento económico como, y muy especialmente, en creación de empleo.

Como entonces, el crecimiento económico no ha estado provocado por un aumento del gasto público, sino que ha llegado al tiempo que se desarrollaba una política presupuestaria compatible con la reactivación del crecimiento económico. Como demuestra la evidencia empírica, el crecimiento más sólido de la economía, aquel que se extiende a lo largo de un mayor plazo de tiempo, es el que se produce en un escenario de estabilidad presupuestaria. De momento llevamos seis trimestres consecutivos de crecimiento del PIB y lideramos el crecimiento en Europa. La previsión que hicimos inicialmente en los Presupuestos Generales del Estado 2014, que era del 0,7% del PIB, prácticamente se ha duplicado, y ya la mayor parte de instituciones esperan que en 2015 este supere el 2% con creces o incluso llegue al 3%. Nuestro patrón de crecimiento para 2014 hace que sea más creíble y sostenible a largo plazo, debido a la importancia que está teniendo en el mismo la demanda interna.

Para estimular esta demanda interna tendrá una gran importancia la reforma fiscal que ha entrado en vigor el primero de enero de 2015. Sin duda, la disminución de la brecha fiscal, favoreciendo en particular al tramo inferior de rentas de trabajo, va a suponer, por un lado, un respiro para los contribuyentes asalariados tras una larga etapa de crisis y, por otro lado, va a facilitar decisiones de ahorro e inversión individuales que se van a traducir en una mejora de las tasas de ahorro nacional y del consumo. Ya a lo largo de 2014 hemos podido comprobar las consecuencias positivas que ha tenido para nuestra economía el incipiente repunte de la demanda interna. Por una parte, nos ha dado un aumento de la recaudación tributaria, especialmente en el IVA; un incremento que, por cierto, ha sido incluso mayor gracias a que estamos asistiendo al afloramiento de parte de la economía sumergida como resultado de la decidida lucha de la Agencia Tributaria contra el fraude fiscal.

Por otra parte, el aumento de la demanda interna ha acelerado el crecimiento de nuestra economía por encima de lo que estaba previsto. A partir de ahí, España ha estado creando empleo neto durante varios meses consecutivos sin necesidad de alcanzar tasas de crecimiento tan elevadas como en el pasado y sin necesidad, tampoco, de mayor inversión pública. Es evidente que en el terreno del mercado del trabajo la tarea que nos queda por delante es ingente, mucho mayor que en cualquier otro, porque el drama social que suponen tasas tan altas de desempleo como las que tenemos en España hacen que este indicador no sea comparable con ninguno. Pero el hecho de que, según la Encuesta de Población Activa, el empleo haya crecido en 433.900 personas en el año 2014, o que, según los datos de la Seguridad Social del mes de marzo, la afiliación media en términos interanuales haya aumentado en 536.512 personas, nos da grandes esperanzas de que estamos ante una batalla que, por muy ardua que se nos presente, vamos a poder ganar como ya hicimos en nuestra anterior etapa de Gobierno.

EL PAPEL DE LA ESPAÑA DEL SIGLO XXI EN EL MUNDO

Pedro Sánchez

Secretario general del PSOE

RESUMEN

La coyuntura económica internacional ha cambiado en los últimos meses. Nuevos factores dibujan un entorno favorable para la economía española y abren oportunidades que debemos saber aprovechar. Sin embargo, los problemas estructurales permanecen (deuda exterior neta, deuda pública, precariedad y temporalidad laboral, productividad), agravados como consecuencia de la crisis. Responder a los retos que tenemos planteados supone abordar reformas estructurales, supone avanzar hacia una economía más inclusiva y meritocrática, supone ante todo evitar que la puerta de salida de la crisis sea la misma por la que entramos.

PALABRAS CLAVE

Reformas estructurales, Modernización de la economía, Competitividad, Cohesión social.

En 2014, la economía española se ha beneficiado, y en los próximos trimestres va a seguir haciéndolo, de tres grandes factores externos: la espectacular caída del precio del petróleo, la depreciación del euro y la reorientación de la política económica europea, en gran parte posibilitada por la socialdemocracia, con las nuevas medidas de estímulo del Banco Central Europeo, la relajación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el nuevo Plan de Inversiones Estratégicas para la UE. Todos estos elementos son viento de cola para impulsar la economía española. Además debe tenerse en cuenta que el hecho de que el crecimiento económico español se encuentre por encima de la media europea tiene una parte no menor de explicación en una destrucción de riqueza también más elevada a la de la UE durante la crisis.

La cuestión central es, por tanto, si la política económica española es capaz de aprovechar ese viento favorable y lograr un crecimiento sostenido. Si es capaz de cambiar el patrón de crecimiento. Si es capaz de responder a los retos que tiene planteada la sociedad española para el siglo XXI.

Me incluyo entre los que piensan que la globalización y los cambios tecnológicos exigen unas nuevas relacio-

nes económicas internacionales y una escala mayor a la hora de decidir sobre políticas económicas. Y también me encuentro entre los que creen que la UE se ha equivocado en estos años de crisis. Y, si bien es verdad que ahora asistimos a una reorientación de las políticas europeas, esta me parece insuficiente e incompleta para lograr un crecimiento duradero que alcance a la gran mayoría de ciudadanos. Porque, frente a los que piensan que los problemas se van a resolver solo desde fuera, que las soluciones son exclusivamente externas, desde mi punto de vista, nuestro país tiene que hacer sus deberes, acometer profundos cambios y dar un salto de modernización a nuestra economía.

Entre otras razones, porque los cambios que se han producido en el mundo (globalización, revolución tecnológica, etc.) nos llevan a la certeza de que una sociedad próspera y cohesionada solo se podrá construir sobre una economía competitiva.

Por eso, el debate político más importante en España —y todavía pendiente— máxime ahora que cambia la coyuntura internacional, es sobre la estrategia de crecimiento de la economía española. ¿A qué se va a dedicar España durante las próximas décadas?, esa es la cuestión a la que debemos buscar respuesta. No se

trata de cómo acomodarnos de la mejor manera a la salida de la crisis o de cómo ser más competitivos incrementando la desigualdad. El debate que estamos obligados a abordar trata sobre la estrategia de crecimiento sostenible para nuestro país. O dicho de otra manera, debemos dar respuestas a las preguntas de cómo progresar, cómo modernizar nuestra economía, cómo desarrollar nuestras capacidades productivas y, a la vez, que ese esfuerzo nos haga mejores y con mayor cohesión. En definitiva, lo verdaderamente importante es el papel de la España del siglo XXI en el mundo, qué va a aportar España al mundo.

Hay datos esperanzadores en 2014, pero también persisten desequilibrios macroeconómicos que nos deberían hacer reflexionar. La deuda exterior neta y la deuda pública se sitúan alrededor del 100% del PIB y continúan creciendo. Es evidente que la senda a seguir no es la de incrementar dichos desequilibrios, porque cuando de nuevo vengán mal dadas volveremos a padecer y a sufrir las consecuencias de las nuevas crisis. La vía adecuada es la de atacar y reducir dichos desequilibrios.

Sin embargo, la incipiente recuperación económica describe el viejo camino de salidas de la crisis por parte de la economía española: una deuda pública que ha crecido en 67.000 millones de euros en 2014, uno de los incrementos más importantes del mundo. Junto a ello, una Ley de Estabilidad Presupuestaria que no cumple por la dureza que imponía la senda de consolidación fiscal y que han tenido que modificar, de una manera u otra, en una docena de ocasiones. Una ley que ya es papel mojado cuando solamente han transcurrido tres años desde su aprobación en las Cortes Generales. Y también representa un desequilibrio a tener en cuenta el empeoramiento de la balanza por cuenta corriente que ha pasado de contar con un superávit de 15.000 millones de euros en 2013, a 1.200 millones en 2014. La deuda exterior neta, también se ha incrementado por encima del billón de euros, cerca del 100% del PIB. Es la primera vez que la deuda neta supera el billón y pone de manifiesto lo frágil que es la recuperación económica.

Desde un punto de vista microeconómico: empleos precarios, baja productividad, producción con escaso valor añadido, etc. Con ello, se condena a un buen

número de trabajadores a salarios bajos, y consecuentemente, a una dolorosa desigualdad.

Los datos confirman lo expuesto anteriormente:

– La productividad aparente del factor trabajo ha resultado ser del $-0,1\%$ de media a lo largo de 2014 ($-0,4$ en el último trimestre) y se encuentra a la cola del crecimiento de la productividad de las economías de la UE.

– El sector exterior vuelve a aportar negativamente al crecimiento. Un $-0,7$ al finalizar el año 2014.

– Aumenta la precariedad laboral, en gran medida como consecuencia de la reforma laboral del Gobierno. La temporalidad ha subido hasta el $24,24\%$. No se puede formar a trabajadores si no hay estabilidad en sus contratos. Cuestión que ayuda a explicar el aumento de la desigualdad, pero también la disminución de la productividad.

– Los parados de larga duración siguen creciendo. En los últimos tres años han aumentado en casi un millón los parados que llevan más de un año en el desempleo. Resta crecimiento potencial porque es mano de obra que se está quedando *estructuralmente* fuera del mercado laboral.

– Hay menos inversión en I+D (estamos a niveles de 2004) y en educación (recortes de 4.700 millones). Ambos, buenos predictores del crecimiento económico sostenido.

– Ausencia de reformas en general, y en particular, para mejorar la competencia en los mercados.

Afrontar el salto modernizador que necesita nuestra economía para hacer frente a esos retos supone ante todo confianza y voluntad política. Un Gobierno que, como sucede en la actualidad, no aborde cambios en profundidad, se convierte así en uno de los mayores factores de riesgo para el futuro de España, para la España moderna a la que aspira la mayoría de los ciudadanos.

España necesita nuevos horizontes, nuevas visiones, una nueva frontera, un impulso hacia un patrón de crecimiento inteligente y que se puede resumir en cinco grandes ejes:

1. La productividad aparente del factor trabajo. Para ello, conviene hablar de cómo reducir la temporalidad del empleo (su reducción incrementaría la productividad), cómo aumentar el tamaño de las empresas, cómo se debe organizar la empresa para ganar eficiencia, cómo ampliar la formación de empresarios y trabajadores, cómo apoyar a los distintos sectores y a las empresas, cómo hacer que llegue la innovación y el conocimiento a las empresas, etc.

2. Un rediseño institucional. Para acabar con la utilización de las instituciones por parte del Gobierno, y para terminar con los privilegios que resultan de estructuras de mercado oligopolísticas. Es inaceptable, desde el punto de vista de la justicia y la competencia, utilizar el aparato del Estado hasta límites insospechados y en beneficio del partido del Gobierno, ya sea la Agencia Tributaria, ya sea la CNMV o RTVE. La mayor contribución que se puede realizar a la modernización de nuestra economía son instituciones verdaderamente independientes.

3. La calidad del crecimiento económico. Me refiero, a la sostenibilidad ecológica (con un patrón de crecimiento menos intensivo en energía y utilizando el urbanismo de manera más racional); también incorporar a la mujer al proceso productivo en igualdad de condiciones, son factores que añaden calidad al crecimiento, a diferencia de lo que piensan algunos gestores públicos, y desde luego no son una rémora para dicho crecimiento.

4. Una política fiscal que construya un sistema impositivo sencillo, estable, atractivo a la inversión y que contribuya a la creación de empleo; y que consiga que los que más tienen contribuyan de manera justa a las necesidades del país.

5. Una política de gasto público que, desde la evaluación permanente, contribuya a eliminar la desigualdad con una ambiciosa política educativa, que palíe los efectos de la crisis económica entre los más desfavorecidos y que no deteriore sino que fortalezca

el Estado del bienestar. Para que todos los españoles, independientemente de su patrimonio personal o familiar, tengan las mismas oportunidades de desarrollar su proyecto personal.

La propuesta del Partido Socialista es convocar a instituciones, empresas y organizaciones hacia esa nueva transición económica que necesita nuestro país.

Una transición que debe implicar nuevas políticas y formas de hacer política, reformas institucionales y también un cambio de mentalidad porque las formas de dirección empresarial y las vidas laborales del siglo XXI tienen poco que ver con las que conocimos en el siglo XX.

Una transición económica que cambie el modelo productivo, que apueste decididamente por la mejora del capital humano y por la innovación, para colocarnos entre los países que *empujan la frontera del conocimiento* en el mundo. Que recupere la industria como motor de crecimiento. Un cambio que también debe implicar una transición energética para reducir nuestro consumo energético y la dependencia de los combustibles fósiles, desarrollando las fuentes renovables y los sectores verdes y de eficiencia energética.

Se trata de avanzar a una economía más inclusiva y meritocrática, que acabe con los privilegios, rompa monopolios y fomente la competencia real, para así democratizar el acceso a la riqueza y permitir que todos los ciudadanos puedan desplegar sus capacidades y potencial de crecimiento.

En definitiva, se trata de poner las bases de un salto a la competitividad con cohesión social —lo contrario de bajar salarios y reducir derechos— que apuesta por ganar la economía del conocimiento para competir en el mercado global sin renunciar a nuestro modelo social.

Nuestro país puede tener un buen futuro, hacerlo realidad pasa por dotar de contenido y consistencia a la palabra cambio.



SECTORES PRODUCTIVOS

Coordinadora

Amelia Pérez Zabaleta

*Vicedecana 1ª del Colegio de
Economistas de Madrid*

EL SECTOR TURÍSTICO ESPAÑOL: UN VALOR EN ALZA

Yigal Montejo Bujan, Beatriz García Moreno e Isabel Pérez Varela

Economistas-estadísticos en la Sociedad Estatal para la Gestión de la Innovación y las Tecnologías Turísticas, S.A. (SEGITTUR)

Andrés Fernández Alcantud

Profesor, UAH. Economista-estadístico en la Sociedad Estatal para la Gestión de la Innovación y las Tecnologías Turísticas, S.A. (SEGITTUR)

RESUMEN

España cuenta con un sector turístico moderno, que representa un valor en alza tanto por sus excelentes resultados en las cifras de llegadas y gasto de los turistas internacionales recibidos en 2014, superando los valores récord del año 2013 y marcando nuevos máximos históricos, como por su contribución económica al empleo, al crecimiento del PIB, a la creación de empresas y a su vital aportación a la balanza de pagos.

El turismo genera efectos directos en la economía: en el PIB, en el empleo y en la balanza de pagos, pero produce también efectos inducidos e indirectos en otros sectores, incrementando la competitividad de los mismos, fruto de su carácter transversal. Es decir, sus efectos positivos son *permeables* a todas las actividades económicas.

El sector turístico en España cuenta con importantes activos turísticos, de los cuales se beneficia y apoya, así como contribuye a su mantenimiento y existencia. Estos activos favorecen la competitividad turística internacional y suponen una importante base para el desarrollo tanto del sector como de otras industrias que los comparten. Entre sus debilidades se debe destacar la elevada concentración territorial de las llegadas internacionales en unos pocos destinos.

El reto a corto y medio plazo es mantener ese liderazgo internacional a pesar de la fuerte competencia tanto de los destinos emergentes como de los tradicionales.

La competitividad turística está sustentándose en dos paradigmas: el turismo digital y la sostenibilidad.

PALABRAS CLAVE

Turismo, Competitividad, Nuevas tecnologías, Sostenibilidad, Demanda y oferta turística, Turistas, Gasto, Turismo internacional o receptor, Turismo nacional.

1. Introducción

El sector turístico ha demostrado con creces ser un valor en alza, tanto por sus excelentes resultados en las cifras de llegadas y gasto de los turistas internacionales recibidos por España en el año 2014, superando los valores récord del año 2013 y marcando nuevos máximos históricos, como por su contribución económica al empleo, al crecimiento del PIB, a la creación de empresas y a su vital aportación a la balanza de pagos.

España es líder en turismo, ocupa desde hace décadas los primeros puestos a nivel mundial en el *ranking* de llegadas de turistas internacionales y de ingresos por

turismo. Actualmente ostenta la segunda posición mundial en ingresos por turismo únicamente superada por EE.UU. y por delante de Francia, y la tercera posición en llegadas de turistas por detrás de Francia y EE.UU.

El turismo continúa siendo uno de los motores económicos más dinámicos de la economía española, supone alrededor del 12% del PIB español. El sector turístico español durante el último siglo viene jugando un papel crucial en el desarrollo de la economía nacional, su crecimiento y modernización. En los años 60-70 del pasado siglo fue clave para financiar las importaciones de bienes de equipo necesarias para la

industrialización española, el superávit turístico en la balanza de pagos sufragaba con creces el déficit de la balanza comercial, además de ser un sector decisivo por sus efectos de arrastre del resto de ramas económicas. En la segunda década del presente siglo sigue siendo un sector fundamental para la recuperación económica. En el contexto internacional de incertidumbre económica y política, el sector turístico ha seguido generando riqueza e impulsando la actividad económica y la creación de empleo.

El turismo genera efectos directos en la economía: en el PIB, el empleo y la balanza de pagos. Pero produce también efectos inducidos e indirectos en otros sectores, incrementando la competitividad de los mismos, fruto de su carácter transversal. Es decir, sus efectos positivos son *permeables* a todas las actividades económicas.

2. Resultados en el último año

El turismo receptor mantiene en 2014 la positiva evolución de los años precedentes, alcanzando un nuevo máximo histórico que se sitúa en 65 millones de turistas internacionales, un 7,1% más que en 2013. Esto se ha traducido en 4,1 millones de llegadas más. El gasto turístico va en consonancia, registrando un incremento del 6,5%, que le lleva asimismo a lograr el máximo valor en la serie de gasto de la Encuesta de Gasto Turístico, Egatur (63.094 millones de euros). Estos resultados, unidos a una escasa variación de la estancia media, traen consigo un gasto medio por persona y un gasto medio diario muy similares a los del año anterior, con valores respectivos de 971 y 110 euros.

La demanda turística internacional está compuesta principalmente por turistas que no contratan un paquete turístico a la hora de organizar su viaje (70%), modalidad que más ha crecido este último año, al igual que sucedió en 2013, tras el incremento del peso del paquete durante los años precedentes como consecuencia del trasvase de turistas de la llamada Primavera Árabe.

El aeropuerto, vía de acceso mayoritaria, concentra el grueso de la subida registrada por los turistas internacionales este año, con 3,1 millones de turistas más, si

bien, la carretera protagoniza un avance próximo al 10%. Su gasto total ha evolucionado en la misma línea.

En lo que respecta al tipo de alojamiento, a pesar de ser los hoteles los que más porcentaje de turistas aglutinan (el 63% del total), ha sido el alojamiento no hotelero el que más volumen de nuevos turistas recibe en 2014, especialmente la vivienda alquilada, que contó con algo más de un millón de turistas adicionales respecto a 2013.

Los tradicionales mercados emisores de turistas para España, Reino Unido, Francia y Alemania, que tienen en sus manos el 55% de las llegadas, han mejorado sus cifras respecto a 2013, protagonizando, además, los mayores avances del periodo. La recuperación de los principales indicadores económicos de estos países incide positivamente. Merece una mención especial el caso francés, que, con una subida interanual del 11,3%, aporta cerca de 1,1 millones de turistas al crecimiento anual. Este resultado, unido al imparable crecimiento de los últimos cuatro años, le lleva a superar, por primera vez en la serie de llegadas de la Encuesta Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur), al mercado alemán, desbancándole como segundo mercado emisor de turistas.

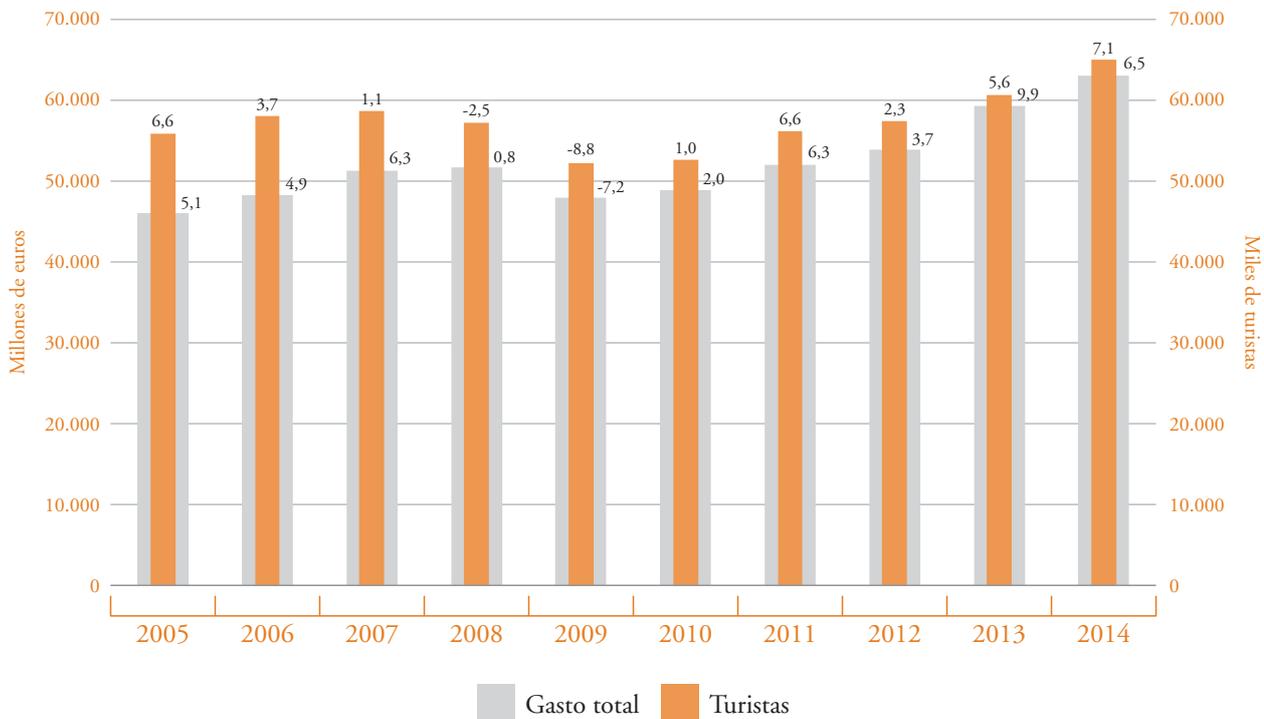
El gasto total de los mercados anteriores ha sido el que más ha crecido en valores absolutos en este periodo, si bien la llegada de turistas se ha incrementado en mayor medida tanto en Francia como en Alemania, lo que implica menores gastos medios por persona. En el caso británico, primer mercado emisor de gasto y principal impulsor de la subida registrada, se experimentan subidas en el gasto medio por persona y en la estancia media.

Otro mercado que ha destacado este año es Italia, llevando a cabo un significativo avance del 15%, que se traduce en 472.000 turistas más, tras dos años sucesivos de descensos. Su gasto total crece en menor proporción, dado su inferior gasto medio por persona, acompañado por una estancia media ligeramente más baja.

En el lado opuesto se sitúa Rusia, que se desinfla durante 2014, perdiendo un 10% de sus turistas tras los importantes crecimientos protagonizados en los años

Gráfico 1**Evolución de los turistas internacionales y del gasto turístico**

Datos absolutos y porcentaje de variación interanual



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Frontur y Egatur (Turespaña).

de atrás. Como nota positiva, sus gastos medios por persona y día muestran avances.

Los demás mercados emisores principales han acabado el año con más turistas que el año precedente, con su correspondiente incremento en el gasto total desembolsado, lo que sin duda ha favorecido el buen año turístico que se ha vivido en España.

Todas las comunidades de destino presentan en 2014 un balance positivo en lo que a turistas recibidos se refiere, siendo la principal, Cataluña, la más favorecida, con prácticamente 1,2 millones de turistas adicionales. El gasto total muestra descensos únicamente en Baleares (-2,4%), compartiendo Cataluña y Andalucía protagonismo como comunidades donde más se incrementa el gasto turístico realizado en valores absolutos. Los indicadores relativos de gasto, es decir, los gastos medios por persona y día, solo presentan avances en Andalucía y la Comunidad de Madrid.

Las demás fuentes estadísticas de demanda corroboran los resultados anteriores, con incrementos en las pernoctaciones de los no residentes en el alojamiento hotelero (Encuesta de Ocupación Hotelera, EOH) (+2,6%) y un mayor volumen de llegadas aéreas internacionales (+5,7%), según las cifras de Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (Aena).

En consonancia con lo reflejado por Frontur, Francia y Alemania son los mercados que más contribuyen al avance de las pernoctaciones hoteleras, con incrementos absolutos respectivos de 1,1 millones y 819.000 pernoctaciones.

La demanda turística nacional mantiene la senda del descenso de los años precedentes, protagonizando los viajes internos de los residentes una caída del 3% en el conjunto del año (según los datos de avance de la Encuesta Movimientos Turísticos de los Residentes en España, Familitur). El gasto total realizado retrocede en la misma

Cuadro 1
Turistas internacionales y gasto turístico según mercado emisor, 2014

	Número turistas (miles)	Porcent. variación interanual	Porcent. vertical	Gasto total (millones de euros)	Porcent. variación interanual	Porcent. vertical	Gasto medio por persona (€)	Porcent. variación interanual	Gasto medio diario (€)	Porcent. variación interanual
Reino Unido	15.007	4,7	23,1	12.746	5,9	20,2	849	1,1	96	-0,2
Francia	10.616	11,3	16,3	6.555	9,7	10,4	617	-1,4	82	-2,3
Alemania	10.422	5,7	16,0	10.024	3,0	15,9	962	-2,6	101	-0,4
Países nórdicos	5.045	3,5	7,8	5.811	1,4	9,2	1.152	-2,0	120	-2,7
Italia	3.698	14,6	5,7	2.734	11,8	4,3	739	-2,5	105	-1,8
Países Bajos	2.767	5,7	4,3	2.424	0,9	3,8	876	-4,6	90	-1,7
Bélgica	2.180	16,4	3,4	1.875	7,4	3,0	860	-7,7	89	-6,9
Portugal	1.877	11,7	2,9	807	5,5	1,3	430	-5,6	94	-6,1
Suiza	1.632	9,7	2,5	1.720	10,4	2,7	1.054	0,6	122	0,3
Rusia	1.421	-10,3	2,2	2.139	-9,2	3,4	1.506	1,2	139	0,7
Irlanda	1.291	1,7	2,0	1.181	2,3	1,9	915	0,6	101	0,4
Resto Europa	3.129	6,7	4,8	3.101	8,1	4,9	991	1,3	109	1,7
EE.UU.	1.219	2,0	1,9	2.849	15,5	4,5	2.338	13,2	182	8,8
Resto América	1.917	2,5	2,9	4.279	6,6	6,8	2.233	4,1	178	10,2
Resto mundo	2.776	18,8	4,3	4.849	20,6	7,7	1.747	1,5	210	7,1
Total	64.995	7,1	100,0	63.094	6,5	100,0	971	-0,6	110	0,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Frontur y Egatur (Turespaña).

medida, dada la estabilidad mostrada por el gasto medio por persona. La duración de la estancia se acorta, hasta alcanzar una media de 4,5 días, siendo el gasto medio diario ligeramente superior al realizado en 2013.

Andalucía, primera comunidad receptora de los viajes de los residentes, concentra el grueso de la caída registrada por esta variable este año, manteniendo las siguientes comunidades con más volumen de viajes (Cataluña, Comunidad Valenciana, Castilla y León y Castilla-La Mancha) prácticamente el mismo número de llegadas que el año anterior.

Profundizando en las características del viaje, se pone de relieve que han sido los viajes de puente y fin de semana a la vivienda propia y de familiares y amigos los que más han retrocedido, frente al ascenso de los viajes realizados al alojamiento hotelero. Este hecho permite hablar de una cierta recuperación en la demanda de los residentes o por lo menos en uno de sus segmentos, como corrobora el incremento de los vuelos nacionales registrado por Aena y el avance de las pernoctaciones hoteleras recogido por la EOH. El turismo emisor también mejora sus cifras, tras tres años consecutivos de caídas, como confirma la positiva senda seguida por los

Cuadro 2**Turistas internacionales y gasto turístico según comunidad autónoma de destino, 2014**

	Número turistas (miles)	Porcent. variación interanual	Porcent. vertical	Gasto total (millones de euros)	Porcent. variación interanual	Porcent. vertical	Gasto medio por persona (€)	Porcent. variación interanual	Gasto medio diario (€)	Porcent. variación interanual
Cataluña	16.814	7,6	25,9	15.132	6,7	24,0	900	-0,8	120	-1,1
Canarias	11.475	8,0	17,7	12.444	6,6	19,7	1.084	-1,4	110	-2,5
Baleares	11.367	2,8	17,5	10.380	-2,4	16,5	913	-5,1	110	-3,7
Andalucía	8.502	7,8	13,1	9.349	11,4	14,8	1.100	3,3	102	5,4
C. Valenciana	6.234	4,4	9,6	5.388	3,4	8,5	864	-1,0	78	3,1
C. de Madrid	4.547	7,5	7,0	5.478	9,1	8,7	1.205	1,5	168	3,1
Resto CC.AA.	6.056	14,7	9,3	4.923	18,5	7,8	813	3,3	98	3,2
Total	64.995	7,1	100,0	63.094	6,5	100,0	971	-0,6	110	0,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Frontur y Egatur (Turespaña).

pagos por turismo de la balanza de pagos desde mediados de 2013, aportando otro argumento a la posible recuperación turística de los residentes. No obstante, hay que ser cautelosos, pues las pernoctaciones hoteleras de los residentes (EOH) muestran síntomas de debilidad en los últimos meses del año, registrando incluso un retroceso en el mes de noviembre. Asimismo, las previsiones de vuelos nacionales para el primer trimestre de 2015 ponen de manifiesto cierta estabilidad.

3. Análisis de las principales comunidades de destino turístico

Uno de los rasgos propios del sector turístico español es la elevada concentración territorial de las llegadas internacionales en unos pocos destinos. En 2014, el 91% del total se repartió entre seis comunidades autónomas, sin embargo, cada una de ellas presenta características propias, lo que les confiere una identidad única.

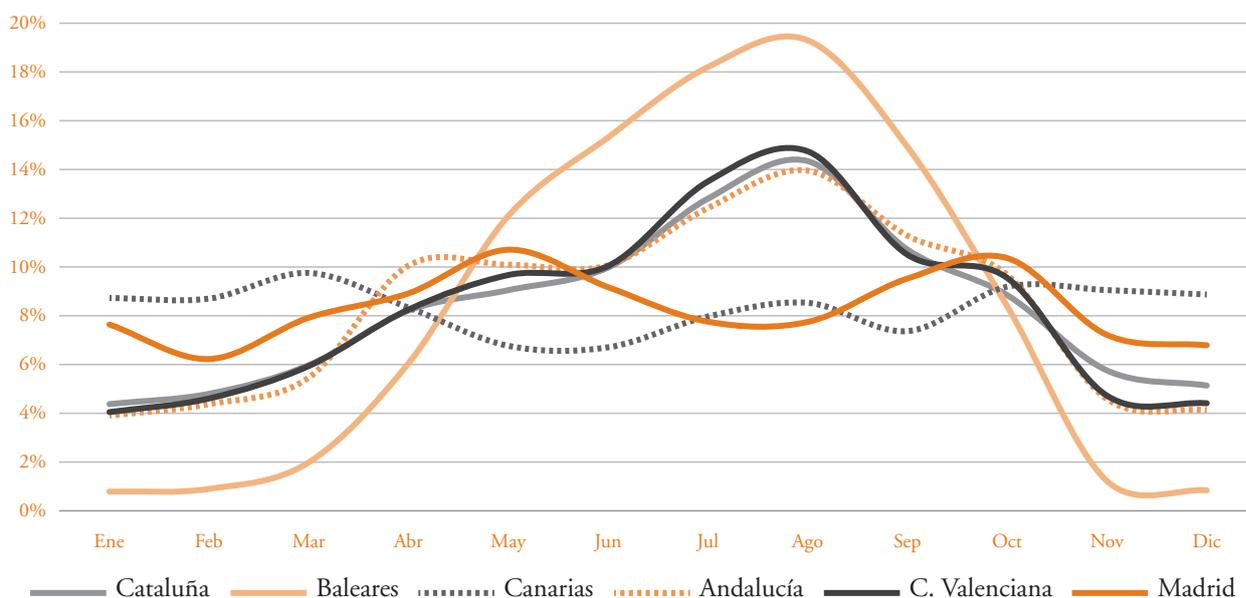
En 2014, todas las comunidades principales receptoras de turistas internacionales recibieron más turistas que el año anterior. Además, todas, salvo la Comunidad de Madrid, registraron máximos históricos en su cifra

de llegadas. Cataluña fue la que más se benefició del crecimiento neto de turistas, 1,2 millones más, mientras que Canarias se anotó el mayor incremento en términos relativos (un 8%).

El análisis de los mercados de origen revela composiciones distintas en la mayoría de los destinos. Los archipiélagos destacan por su fuerte dependencia del mercado británico y alemán, aunque con matices: mientras que para Baleares tiene más importancia el turismo alemán (36% frente al 30% de británicos), en Canarias ocurre lo contrario: el 35% son británicos y el 24%, alemán. Andalucía y la Comunidad Valenciana muestran también una elevada dependencia del turista británico, en torno al 30% en ambos destinos, sin embargo el resto de mercados está más repartido: Francia, Alemania y los países nórdicos son los siguientes en importancia, con un peso conjunto del 33% en ambas comunidades. Por su parte, la mayoría de turistas que recibe Cataluña reside en Francia (el 27%), seguidos a más distancia por Reino Unido (11%), Alemania (9%) e Italia (8%). Finalmente, Madrid destaca por presentar el reparto más heterogéneo en cuanto a la procedencia de sus llegadas, siendo además la única cuyo principal emisor no

Gráfico 2

Porcentaje de turistas internacionales por meses y comunidad de destino, 2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Frontur (Turespaña).

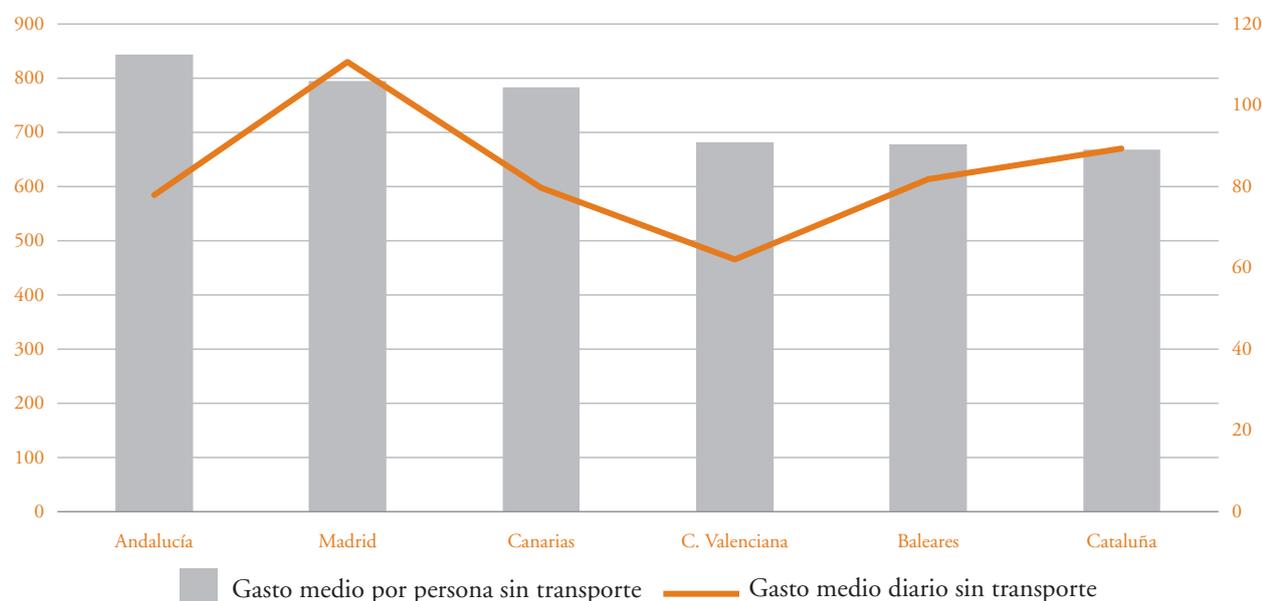
es europeo y por la escasa importancia del mercado británico. Así, América Latina fue el principal emisor, con un peso del 16% del total, seguido por Francia (14%) e Italia (11%).

El estudio de la estacionalidad, esto es, la distribución de las llegadas a lo largo de los meses revela asimismo fuertes diferencias. Como se observa en el siguiente gráfico, los destinos del litoral mediterráneo (Cataluña, Andalucía y Comunidad Valenciana) presentan una distribución parecida, con unos máximos suavizados en el periodo estival, recibiendo cada una de ellas entre junio y septiembre aproximadamente el 50% de los turistas totales. Por su parte, los archipiélagos se comportan de manera muy distinta: mientras que Baleares es muy estacional (cerca del 70% de los turistas los recibe en verano), Canarias se posiciona como la comunidad menos estacional, con un reparto de los turistas muy equitativo a lo largo de los meses, moviéndose en una horquilla con un mínimo del 7% (en mayo y junio) y un máximo del 10% (en marzo). Por su parte, Madrid es, como Canarias, una comunidad muy poco estacional, que

presenta su mayor afluencia de turistas en mayo (11%) y el mínimo en febrero (6%).

Resulta también interesante el estudio de los indicadores relativos de gasto (gasto medio por persona y gasto medio diario) en función de los destinos. En este caso se ha efectuado el análisis con el gasto sin transporte, para poder realizar una comparación más homogénea y ofrecer una cifra más aproximada al gasto asociado al destino. Así, en 2014, Andalucía se posicionó como la comunidad con el gasto medio por persona más elevado, con 844 euros, 176 euros más que Cataluña, que ocupó la última posición. Por su parte, Madrid se situó a la cabeza en gasto diario, con 111 euros por persona y día, casi cincuenta euros más que la Comunidad Valenciana, que se situó a la cola.

Si se analiza la fidelidad del turista, medida como el número de veces que el turista internacional ha estado en España con anterioridad, se pone de manifiesto que la Comunidad Valenciana es la que presenta los ratios más elevados de turistas que ya han acudido a

Gráfico 3**Indicadores del gasto sin transporte por comunidad de destino, 2014**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Egatur (Turespaña).

España (92%) y los que lo han hecho en diez o más ocasiones (53%). La Comunidad de Madrid y Cataluña se posicionan como las comunidades con menos fidelidad al destino, aunque la mayoría de los turistas ya habían acudido a España en otra ocasión.

Finalmente, otra de las variables que más varía en función del destino es el tipo de alojamiento. Si bien a nivel nacional, el hotelero fue el más demandado, con un peso del 63%, si se analiza por destinos, los porcentajes varían, encontrándose el máximo en Ca-

narias (80%) y el mínimo en la Comunidad Valenciana (34%), donde destaca que un 27% se decanta por las viviendas de familiares o amigos y un 19% por la vivienda propia.

4. Contribución económica del turismo

La contribución de la actividad turística a la economía española es muy notable puesto que se trata por una parte de un sector intensivo en mano de obra y por otra de un sector transversal, es decir, con numerosos

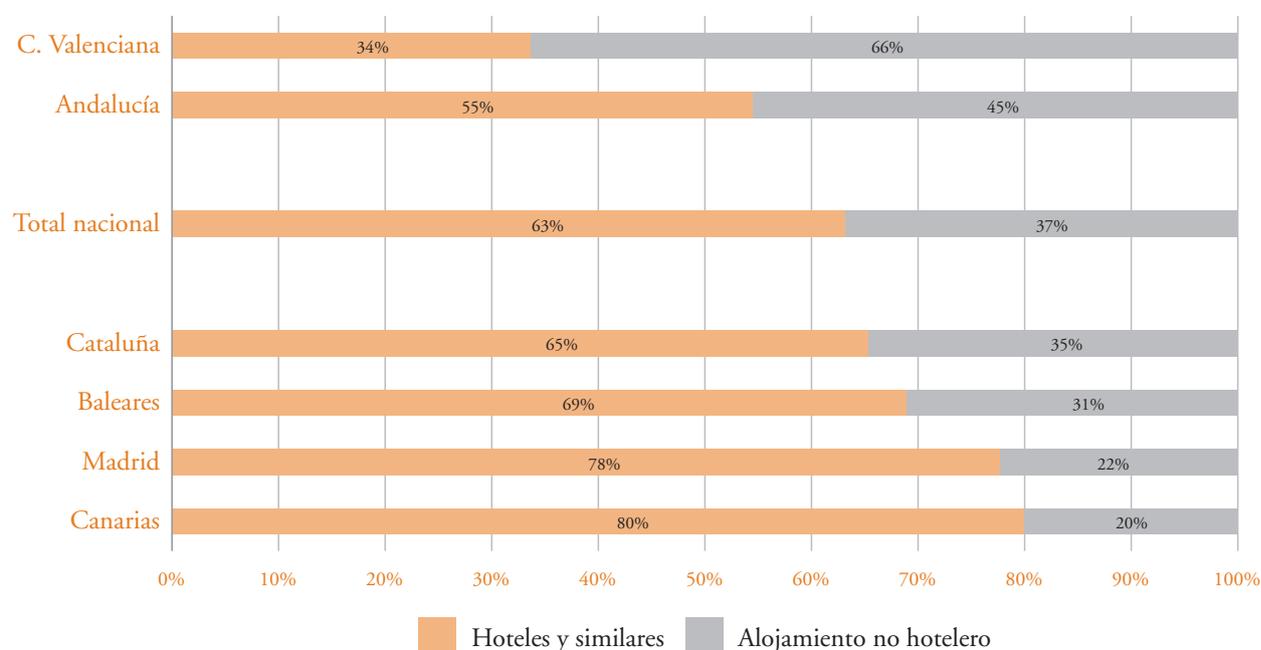
Cuadro 3**Porcentaje de turistas según fidelidad, 2014**

	Andalucía	Baleares	Canarias	Cataluña	C. Valenciana	Madrid
Primera vez	13%	15%	15%	36%	8%	34%
Repite visita	87%	85%	85%	64%	92%	66%
10 o más	49%	36%	35%	28%	53%	21%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Egatur (Turespaña).

Gráfico 4

Porcentaje de turistas según tipo de alojamiento, 2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Frontur (Turespaña).

efectos positivos de arrastre sobre el resto de sectores, especialmente el comercio y la alimentación. Asimismo, los flujos de ingresos monetarios que genera contribuyen a equilibrar la balanza de pagos del país y suponen un aumento de la riqueza nacional y de la redistribución de rentas entre países y regiones.

Los ingresos por turismo recogidos en la balanza de pagos en el año 2014, con datos reales hasta octubre y estimando el cierre del año mediante modelos ARIMA (Autorregresivos Integrados de Medias Móviles), alcanzarán los 49.000 millones de euros, generando un superávit de aproximadamente 35.000 millones de euros en el año. Este saldo positivo compensa holgadamente el déficit mostrado por la balanza comercial que, para el periodo enero-septiembre de 2014, se situaba en 16.573 millones de euros; o los 33.055 millones de euros del déficit energético de España registrado hasta el mes de octubre.

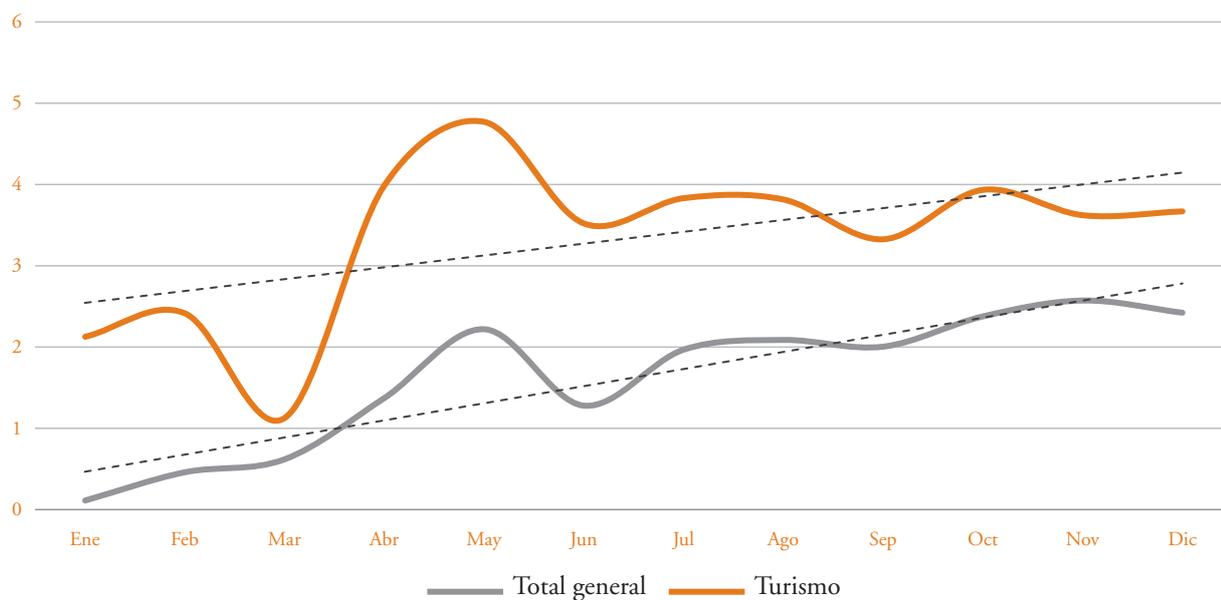
En lo referente al empleo, el sector turístico supone más del 12% del total de ocupados en la economía nacional, con un porcentaje de parados sobre activos en el

año 2014 del 16,1% frente al 24,4% del total nacional, según la Encuesta de Población Activa (EPA) y tomando el valor medio de los cuatro trimestres del año. A lo largo de 2014, el número de ocupados en el sector turístico se ha incrementado un 5,7% respecto al año anterior, superando los 2,2 millones de personas según esta encuesta. Respecto al número de trabajadores con alta laboral en la Seguridad Social, las cifras son igualmente positivas: el empleo en actividades turísticas aumentó un 3,4% en 2014, lo que supuso 65.000 afiliados más que en el año anterior, frente a un crecimiento del 1,6% a nivel nacional, superándose la cifra media anual de dos millones de afiliados a la Seguridad Social en alta laboral en actividades turísticas, récord en toda la serie histórica. Los asalariados en este sector crecieron un 3,9% y los autónomos un 1,6%, en 2014 respecto al año anterior. Según los datos de este organismo, casi una cuarta parte de la creación de empleo en la economía española en el año 2014 se debe a algún tipo de actividad turística, destacando la hostelería, en especial los servicios de comidas y bebidas, que supusieron el 68% del aumento de asalariados del sector.

Gráfico 5

Variación interanual del número de afiliados a la Seguridad Social, 2014

Datos por meses

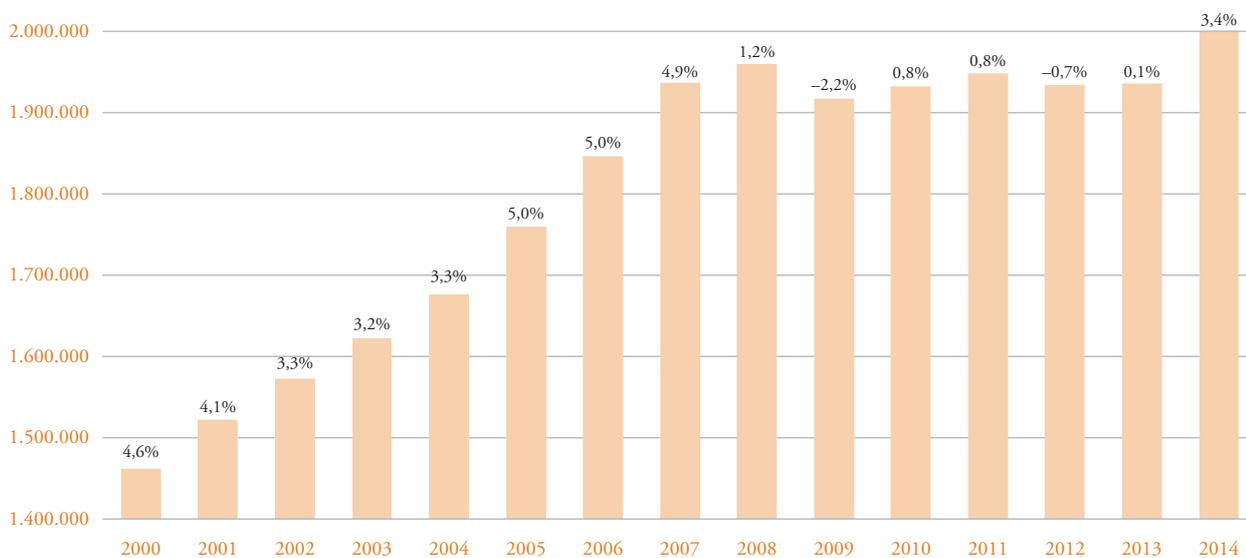


Fuente: Elaboración propia a partir de la explotación de los datos de Seguridad Social.

Gráfico 6

Afiliados en el sector turístico por años, 2000-2014

Valor medio anual y tasas de variación interanual



Fuente: Elaboración propia a partir de la explotación de los datos de Seguridad Social.

La mejora del empleo en el sector ha ido acompañada de una estabilidad en los precios. En este sentido, la rúbrica de Turismo mostró un ligero aumento en 2014. El crecimiento medio del IPC en su rúbrica de Turismo en el año 2014 fue de un 0,6%, mientras que la media anual del IPC general fue negativa (-0,1%). En esta misma línea, la variación anual del Índice de Precios Hoteleros (IPH) elaborado por el INE se situó en el 1,4% en 2014, lo que supuso un crecimiento de 1,7 puntos más que la registrada en el año anterior. En líneas generales, se ha producido una moderación general de precios en toda la economía, aunque en lo que respecta al turismo estos han crecido de forma moderada pero sostenida, lo cual puede ser debido en parte a la recuperación que está experimentando la oferta turística, tras los ajustes y reducción de costes llevados a cabo en años anteriores.

El sector turístico en España cuenta con importantes activos turísticos de los cuales se beneficia y apoya, así como contribuye a su mantenimiento y existencia. Estos activos favorecen la competitividad turística internacional y suponen una importante base para el desarrollo tanto del sector como de otras industrias que los comparten. Según el estudio *Global Competitiveness Report 2014-2015*, elaborado por el World Economic Forum, España se sitúa entre los diez países con mejor calidad de infraestructuras. Destaca el magnífico sistema de transportes al contar con la segunda red de trenes de alta velocidad más extensa del mundo (solo superada por China) y la primera de Europa. Por sus 2.900 kilómetros de vías circula la flota de trenes más moderna y tecnológicamente más avanzada del viejo continente. El volumen de tráfico aéreo, marítimo y por carretera es también notable. España dispone de una de las mayores redes europeas de autopistas y autovías, contando con más de 31.000 km de carreteras, más de 12.500 km de vías de ferrocarril convencional y 46 aeropuertos. La riqueza natural junto con el excelente clima son otros de los pilares sobre los que descansa el sector. España cuenta con quince parques nacionales y 128 parques naturales, 7.800 kilómetros de costa con 573 playas con bandera azul y es el tercer país del mundo que cuenta con más enclaves declarados Patrimonio de la Humanidad por la Unesco (44 bienes, por detrás de Italia (50) y China (47) y por delante de Alemania y Francia, ambos con 39).

Asimismo, España dispone de cerca de dos millones de plazas hoteleras y una gran variedad de empresas especializadas en el sector. Durante el año 2014 se crearon más de siete mil nuevas empresas en el sector del turismo, un 9,67% más que el año anterior, según datos del Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) frente a un ligero descenso del 0,84% en la creación de nuevos negocios para el total de la economía. De esta forma, el sector se sitúa en el tercer puesto en la creación de nuevas sociedades en España, tras el comercio y el sector de la construcción e inmobiliario.

Las empresas del sector turístico español muestran en 2014 una evolución positiva de su actividad. Al analizar el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS), elaborado por el INE, en el índice de la cifra de negocios de la rama de hostelería, se observa que, todo el año 2014 presenta tasas interanuales de crecimiento positivas, con una variación media del 4,2% para el periodo enero-noviembre de 2014. Esta tasa es un punto y medio más elevada que la registrada por el índice general de actividad que se sitúa en el 2,6%, poniendo nuevamente de manifiesto el mejor comportamiento del sector turístico que el resto de sectores de la economía. La buena evolución de la actividad del sector se traduce en una buena evolución de la rentabilidad del sector hotelero. De este modo, la facturación media diaria de los hoteles por cada habitación ocupada (ADR) fue de 74,5 euros en el año 2014, según el INE, y el ingreso medio diario por habitación disponible (RevPAR: Revenue per Available Room o facturación hotelera por habitación disponible), alcanzó los 44,1 euros de media, un 7% más elevado que el registrado en el año anterior, destacando especialmente el mayor aumento de los ingresos entre los hoteles de mayor categoría (5 estrellas), que se incrementaron un 10,7% frente a los de menos.

Los buenos resultados apuntados en el sector también tienen su reflejo en los niveles de confianza en la economía. De acuerdo con el indicador de confianza económica elaborado por la Comisión Europea, España alcanzó en diciembre su nivel más alto desde junio de 2007, antes del estallido de la crisis financiera, al alcanzar los 105,6 puntos, frente a los 104,2 del mes anterior, gracias a la mejora experimentada tanto entre los consumidores como en los servicios y el

comercio minorista. En concreto, la confianza del sector servicios mejoró en diciembre hasta 20,7 puntos, frente a los 12,9 de noviembre, mientras que entre los consumidores se sitúa en -7,1 desde el -11,8 del mes anterior. Así mismo, según la Encuesta de Confianza Empresarial elaborada por Exceltur, el 79,9% de las empresas turísticas presentaron mejores resultados en el año 2014 que en el año anterior, gracias al incremento de las ventas realizadas. Según los datos de esta encuesta, el 84,9% de las empresas aumentó sus ventas respecto al año anterior. Se elevan así los niveles de confianza empresarial en prácticamente la totalidad de actividades ligadas al sector turístico, especialmente entre los grandes grupos de agencias de viajes, hoteles vacacionales y los urbanos, las compañías de transporte y alquiler de coches.

5. Perspectivas de futuro y retos

Las perspectivas del turismo en España para el año 2015 son positivas. Las previsiones realizadas, analizando las series temporales de los principales indicadores del sector turístico, aplicando técnicas estadísticas predictivas (ARIMA), estiman una continuidad en el ritmo de crecimiento de las llegadas internacionales y del gasto realizado por estos turistas. El turismo nacional, el realizado por los residentes en España, se espera que en 2015 muestre algunos signos de recuperación, reflejo del mayor consumo interno registrado hasta el momento.

En el año 2015 se prevé que la entrada a España de turistas internacionales supere los 65 millones recibidos en 2014, pudiendo llegar a cifras en torno a los 68 millones. El gasto turístico total previsto será mayor a los 63.000 millones de euros registrados en 2014, pudiéndose superar la cifra de los 66.000 millones.

En los próximos años la evolución del turismo, tanto a nivel nacional como internacional, se verá muy influenciada por el contexto sociopolítico y económico (crisis financiera, amenazas terroristas, etc.), por lo que se debe tener cautela a la hora de realizar predicciones a corto y medio plazo sobre el comportamiento de los flujos turísticos. A largo plazo, la Organización Mundial del Turismo (OMT) vaticina que se pasará de 1.087 millones de turistas internacionales en el mundo

en 2013 a 1.800 millones en el año 2030, por lo que España deberá estar preparada para beneficiarse de dicho incremento.

El comienzo de 2015 se caracteriza por la notable bajada del precio del petróleo, el mantenimiento de los bajos tipos de interés en Europa, las políticas monetarias expansivas del Banco Central Europeo, que tienden a favorecer la actividad económica y el consumo, la depreciación del euro, que mejorará las exportaciones en la eurozona, y la recuperación económica internacional a nivel general. Por otra parte, se debe tener en cuenta que la mejora de la economía es lenta y moderada y, además, existen dudas como el elevado endeudamiento de los estados y la incertidumbre a corto plazo debido a citas electorales en diferentes países europeos.

Las previsiones de crecimiento económico para 2015 de los principales mercados turísticos para España son positivas, según el último informe, de noviembre de 2014, de la Comisión Europea. La economía británica será la que más crezca (+2,7%), seguida de la alemana (+1,1%). En dicho informe se habla de un escenario de lenta recuperación con baja inflación.

La situación geográfica, la hospitalidad, la ideal climatología (sol y temperaturas), el elevado patrimonio cultural y artístico español, la estabilidad social y política, la cada vez mayor conectividad en transportes de la mano de unas excelentes infraestructuras (hoteles, turísticas, autopistas, ferrocarriles, aeropuertos, etc.) siguen siendo factores decisivos o fortalezas para atraer y fidelizar al turista internacional.

España es líder mundial en el producto vacacional de *sol y playa*, y de hecho exporta su *know-how* a otros países como puede ser el caso del Caribe, con fuerte presencia del sector hotelero español, o de China en los últimos tiempos; pero además se cuenta con una amplia oferta de productos turísticos alternativos al de sol y playa, como el turismo cultural, gastronómico, de naturaleza, compras, congresos y ferias, etcétera.

El reto a corto y medio plazo es mantener el liderazgo turístico internacional a pesar de la fuerte competencia tanto de los destinos emergentes como de los tradicionales. Un segundo reto para el sector turístico sería pasar de ser intensivo en mano de obra a ser intensivo

en capital humano, preparado y motivado, primando la calidad y la innovación a la hora de competir y no los bajos precios, que llevan a ajustes de costes y bajas remuneraciones.

Un tercer reto sería incrementar la competitividad del modelo turístico mediante el desarrollo de dos paradigmas: turismo digital y sostenibilidad.

La era del turismo digital está caracterizada por la innovación: nuevos modelos de comunicación entre oferta y demanda turística (como plataformas APPS para móviles utilizadas para reservar un taxi, restaurante u hotel), modernos canales de comercialización e intermediación, adaptación a las nuevas tecnologías de la gestión interna empresarial y de la relación con los clientes y proveedores, presencia en redes sociales con el objetivo de promoción y fidelización. En esta línea, iniciativas como la llevada a cabo por el sector público español bajo el liderazgo de la Sociedad Estatal para la Gestión de la Información y las Tecnologías Turísticas (SEGITTUR) poniendo en marcha los *destinos turísticos inteligentes* (DTI), recopilando y explotando ingentes volúmenes de datos (BIG DATA), contribuyen positivamente.

La sostenibilidad se puede caracterizar por una especial vinculación del turismo con el territorio. El turista exige cada vez más un entorno no degradado, auténtico, diferenciado y natural. El paradigma de la sostenibilidad turística es una oportunidad para un nuevo modelo económico y para mantener la posición de liderazgo mundial.

Las políticas turísticas tienen que continuar en la línea de la reducción de la estacionalidad del modelo, minimizando el impacto medioambiental y desarrollando, por

otra parte, nuevos modelos de gestión público-privados para implicar más a los agentes turísticos revalorizando así la oferta turística y maximizando la rentabilidad social y económica para llegar a la plena sostenibilidad del modelo. Ejemplo de ello es la red de Conocimiento Innovación e Inteligencia Turística denominada *Intelitur*, fruto de la colaboración público-privada, participando en la misma la Cámara de Comercio de España y el sector público a través de Turespaña.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2014), *Boletín Económico*, diciembre 2014, Madrid.
- Organización Mundial de Turismo (2014), *Panorama del turismo mundial*, septiembre 2014, Madrid.
- World Economic Forum (2015), *Global Competitiveness Report 2014-2015*, enero 2015, Suiza.

SITIOS WEB CONSULTADOS

- Comisión Europea (varios años), [en línea], Bruselas: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/forecasts_en.htm
- Eurostat (varios años), [en línea], Luxemburgo: <http://ec.europa.eu/eurostat/help/new-eurostat-website>
- Exceltur (varios años), [en línea], Madrid: <http://www.exceltur.org/>
- Instituto Nacional de Estadística (varios años), [en línea], Madrid: <http://www.ine.es>
- Intelitur [en línea], Madrid: <http://www.intelitur.es/webcenter/portal/Intelitur/Servicios/Conocimiento-turistico/>
- Sociedad Estatal para la Gestión de la Información y las Tecnologías Turísticas (SEGITTUR) (varios años), [en línea], Madrid: <http://www.segittur.es>
- Turespaña (varios años), [en línea], Madrid: <http://www.iet.tourspain.es>

SOSTENIBILIDAD ECONÓMICA Y REGULACIÓN DE LOS SECTORES DE LA ENERGÍA

Fernando Hernández Jiménez-Casquet

Director de Energía de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

Miguel Ángel Bravo Prada

Jefe de Área de la Dirección de Energía de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

RESUMEN

El ejercicio 2014 se ha caracterizado por la aprobación y la aplicación, respectivamente, de medidas destinadas a la contención de los déficit de actividades reguladas que han venido surgiendo en los últimos años en los sectores de la electricidad y del gas.

En el sector eléctrico, el déficit de actividades reguladas que de forma crónica sufría el sistema se intentó atajar mediante la aplicación de la Ley 24/2013, cuya plasmación en el ejercicio 2014, mediante la Orden ITC/107/2014, unido a la introducción de un nuevo sistema retributivo aplicable a las instalaciones de producción de energías renovables de cogeneración y residuos, debería asegurar el equilibrio costes-ingresos de acuerdo con las últimas previsiones disponibles.

En el sector del gas natural, el déficit que venía sufriendo durante los últimos años el sistema se ha intentado atajar mediante la aprobación del Real Decreto-ley 8/2014, que posteriormente tramitado como ley dio lugar a la Ley 18/2014, que ha incluido el principio de sostenibilidad económico-financiera y un nuevo sistema retributivo aplicable a las actividades de transporte, regasificación y distribución.

PALABRAS CLAVE

Regulación sector eléctrico, Regulación sector gas natural, Déficit actividades reguladas.

1. Introducción

Durante los últimos años, tanto el sector eléctrico como el sector gasista se han caracterizado por una insuficiencia de los ingresos para hacer frente a los costes reconocidos, provocando la aparición de un déficit de las actividades reguladas.

Ello ha dado lugar a que desde el año 2009 en el sector eléctrico y desde el año 2012 en el sector gasista se hayan introducido diversas medidas encaminadas a garantizar la sostenibilidad económico-financiera de ambos sectores, que han culminado con la publicación de la Ley 24/2013 (1) y la Ley 18/2014 (2).

Para ello, en ambas normas, a) se procede a definir los costes del sistema a recuperar mediante los peajes y cánones, b) se introducen límites a los desajustes temporales y su mecanismo de recuperación, c) se revisa el marco retributivo de las actividades reguladas,

y d) se establece el mecanismo de recuperación de los déficit acumulados.

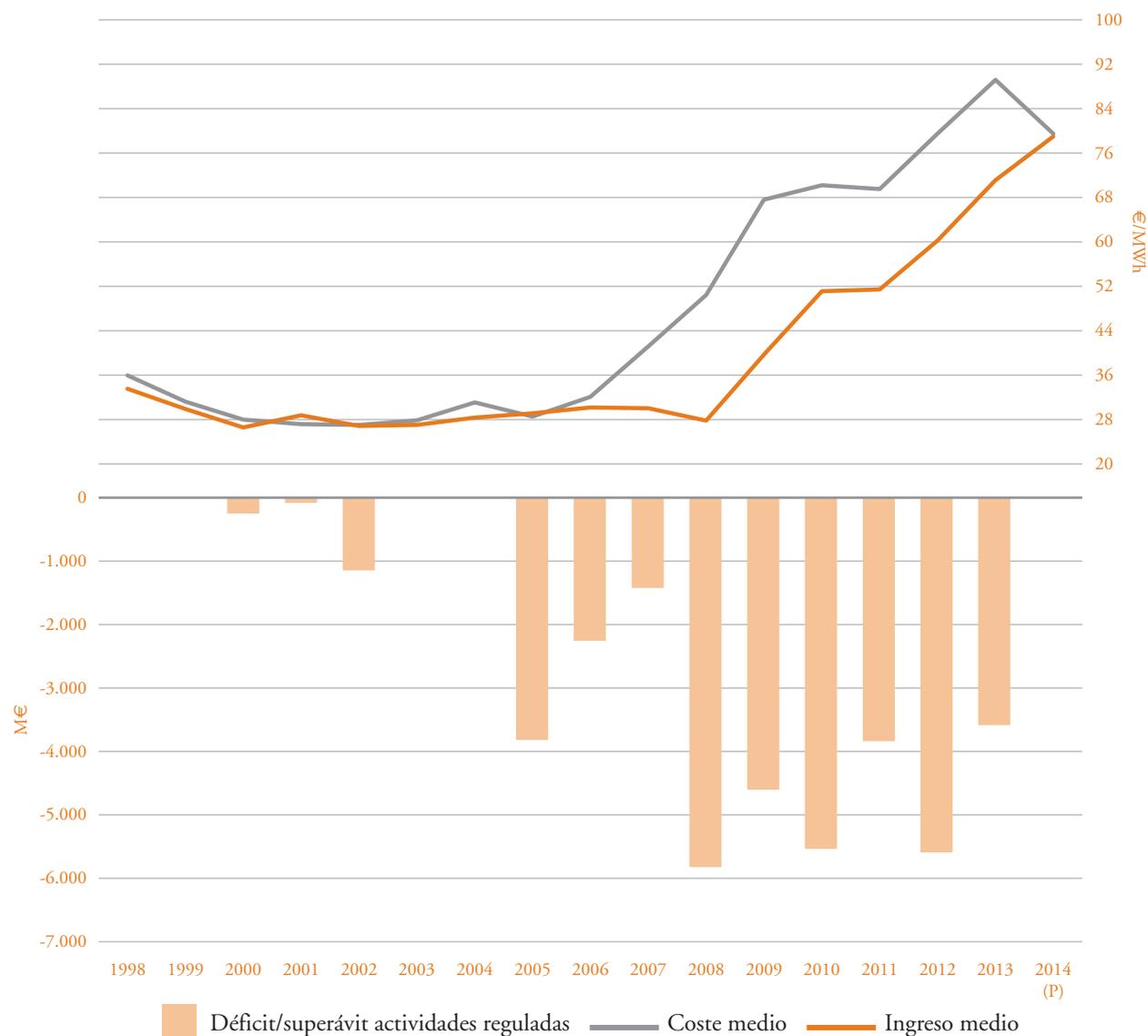
No obstante, existen diferencias entre ambas leyes, mientras que la Ley 24/2013, además de introducir la sostenibilidad económico-financiera del sector eléctrico, introduce otras modificaciones en la regulación de dicho sector, tales como las relacionadas con el suministro, en el sector del gas natural la Ley 18/2014 únicamente aborda la sostenibilidad del sistema gasista, dejando posteriores modificaciones de la regulación sectorial para 2015.

2. Sector eléctrico

En el sector eléctrico, los déficit de actividades reguladas, si bien aparecieron entre los años 2000-2002, comenzaron a ser significativos a partir del 2005, primeramente como un déficit de energía (el coste de adquisición

Gráfico 1

Coste e ingreso medio de acceso y déficit de las actividades reguladas. 1998-2014



Fuente: CNMC (liquidaciones sector eléctrico), Orden ITC/107/2014 e Informe de la CNMC sobre la propuesta de la SEE de orden por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015 (3).

de energía por los distribuidores para el abastecimiento de los consumidores acogidos a las tarifas integrales era superior al incluido en las mismas) para, tras la introducción del déficit ex-ante en 2007, transformarse en un déficit de acceso. El cuadro 1 muestra cómo desde 2005 el coste medio de acceso va superando al ingreso medio de acceso y generando una deuda del sistema eléctrico que, a día de hoy, supera los 28.000 millones de euros.

Los orígenes del déficit están en un conocido aumento de prácticamente todos los componentes de costes regulados del sistema eléctrico, motivados por un error en la estimación de la demanda en las planificaciones realizadas en los años 2005 y 2008 (actualmente la demanda eléctrica en España está al nivel de 2005), un consecuente elevado nivel de inversión en nueva capacidad de generación, una apuesta temprana por

Cuadro 1**Costes e ingresos previstos para 2014.****Orden IET/107/2014 vs Previsión liquidación 14/20133**

	Costes e ingresos del sistema (Miles de euros)	Orden IET/107/2014 [1]	Liquidación de cierre de 2014 [2]	Diferencia [2]-[1]	Porcentaje de variación [2] sobre [1]
COSTES REGULADOS	A. Costes de acceso	18.975.957	18.414.677	-561.280	-3,0%
	Coste transporte	1.673.890	1.673.890	-	0,0%
	Coste distribución	5.043.144	5.007.056	-36.088	-0,7%
	Retribución RECORE	7.630.000	7.125.000	-505.000	-6,6%
	Retribución sistemas no peninsulares	903.000	903.000	-	0,0%
	Servicio de interrumpibilidad	550.000	550.000	-	0,0%
	Cuotas	88.930	88.930	-	0,0%
	Anualidades déficit actividades reguladas	2.966.993	2.936.801	-30.192	-1,0%
	Imputación de pérdidas	120.000	130.000	10.000	8,3%
	B. Otros costes	-711.906	-1.004.000	-292.094	41,0%
	Déficit (+)/Superávit (-) Pagos por capacidad (B)	-545.239	-899.000	-353.761	64,9%
	Otros costes (+)/Ingresos (-) Regulados (C)	-227.845	-166.178	61.667	-27,1%
	Total costes regulados (D) = (A) + (B) + (C)	18.202.873	17.349.499	-853.374	-4,7%
INGRESOS REGULADOS	Ingresos regulados (E)	14.960.572	14.217.567	-743.005	-5,0%
	Ingresos por peajes de consumidores	14.705.474	13.961.000	-744.474	-5,1%
	Ingresos por peajes a generadores	129.698	127.967	-1.731	-1,3%
	Ingresos art. 21 Orden ITC/1659/2009	17.600	17.600	-	0,0%
	Ingresos de conexiones internacionales	107.800	111.000	3.200	3,0%
	Ingresos externos a peajes (F)	3.250.720	3.179.232	-71.488	-2,2%
	Ingresos Ley 15/2012 de medidas fiscales	2.906.920	2.558.832	-348.088	-12,0%
	Ingresos subastas CO ₂	343.800	343.800	-	0,0%
	Canon hidráulico ejercicio 2013	-	276.600	276.600	-
	Total ingresos regulados (G) = (E) + (F)	18.211.292	17.396.799	-814.493	-4,5%
	Déficit (-)/Superávit (+) de actividades reguladas (G) - (D)	8.419	47.300	38.881	461,8%

Fuente: Orden IET/107/2014, Orden IET/2444/2014 (4) e Informe de la CNMC sobre la propuesta de la SEE de orden por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015.

tecnologías renovables en los estadios iniciales de su curva de aprendizaje, una inversión en generación fotovoltaica muy por encima del objetivo inicialmente establecido y una consecuente expansión de la inversión en red para integrar las tecnologías renovables y cumplir con las expectativas de demanda establecidas.

El Real Decreto-ley 9/2013 y la Ley 24/2013 establecen un nuevo marco regulatorio sobre el cual la Orden IET/107/2014 (5) planteó un ejercicio tarifario suficiente, si bien el mismo, tal y como señaló la CNMC en su informe sobre la propuesta de orden (6), se basaba en *la introducción de los cambios normativos en la retribución de las instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables, cogeneración y residuos, y en la materialización de los ingresos externos a peajes.*

En el cuadro 1 se compara el ejercicio de costes e ingresos previsto en la Orden IET/107/2014 con la estimación del resultado de la liquidación de cierre de 2014, prevista por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo e incluida en el informe sobre la propuesta de orden por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015, sobre el que cabe realizar varios comentarios.

Por una parte, se estima que los ingresos regulados serán un 4,5% inferiores a los inicialmente previstos, consecuencia de: a) una evolución de la demanda eléctrica más negativa que lo inicialmente previsto (sobre todo de los consumidores de baja tensión), b) una reducción de las potencias contratadas, sobre todo de los consumidores de baja y media tensión (7), posiblemente en respuesta a los incrementos significativos que sobre los términos de potencia introducidos por la Orden ITC/1491/2013 (8) y la Orden ITC/107/2014, y c) una disminución de los ingresos de la Ley 15/2012 (9), si bien parcialmente compensado por la introducción del canon hidráulico de ejercicios anteriores.

Por otra parte, se ha producido una evolución más favorable de los costes regulados respecto de los inicialmente previstos, entre los que cabe destacar la reducción de la retribución específica de las instalaciones de generación renovable y del coste del mecanismo de restricciones por garantía de suministro.

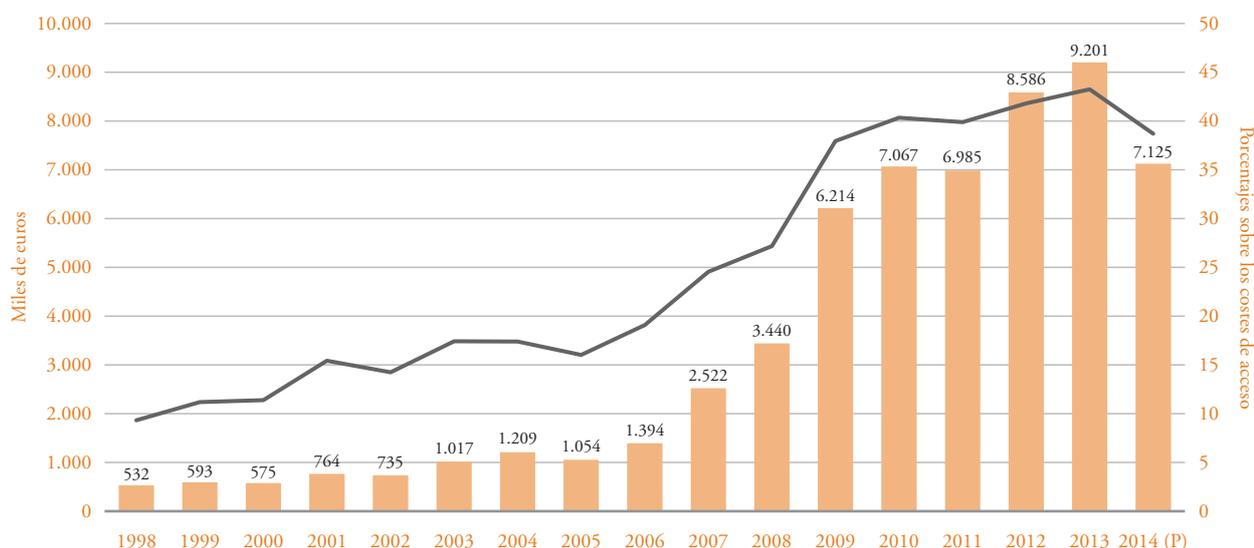
Como resultado de lo anterior, la memoria que acompañaba a la propuesta de orden, finalmente plasmada en la Orden ITC/107/2014, estimaba que se producirá un superávit de las actividades reguladas de 47 millones de euros. Si bien la última liquidación provisional del año 2014 realizada por la CNMC (liquidación 13/2014) arroja un saldo negativo de -1.421 millones de euros, el cierre del año 2014 (que se conocerá con la liquidación de cierre a realizar en diciembre de 2015) podría estar muy cerca del equilibrio financiero, siendo la materialización de los ingresos tributarios de la Ley 15/2012 el principal factor de incertidumbre para lograr el ansiado objetivo.

En relación con los costes de las actividades reguladas, el año 2014 también ha venido caracterizado por: a) la introducción de un nuevo sistema retributivo aplicable a las instalaciones de producción de energías renovables de cogeneración y residuos (establecido en el Real Decreto 413/2014) (10), basado en un nuevo modelo de retribución que establece una rentabilidad del 7,5% sobre unos costes de inversión y de operación y mantenimiento estándar definidos en la Orden IET 1045/2014, y b) por la realización de las subastas para la asignación del servicio de gestión de la demanda de interrumpibilidad.

Como consecuencia de la introducción de dichas medidas, el coste previsto asociado a la producción con dichas tecnologías para 2014 se estimó en 7.125 millones de euros, esto es un 22,3% inferior al del ejercicio 2013, situando el apoyo a las tecnologías renovables, de cogeneración y residuos en los niveles de 2011, si bien suponiendo aún un 40% de los costes de acceso, tal y como se muestra en el gráfico 2.

En 2014 también se han introducido una serie de medidas relacionadas con el suministro, entre las que cabe destacar: a) la introducción de un nuevo modelo de factura eléctrica que deberán remitir los comercializadores de referencia (COR) a los consumidores acogidos al precio voluntario para el pequeño consumidor y b) la introducción de un nuevo mecanismo para el cálculo del coste de energía incluido en el PVPC.

En relación con dicho nuevo mecanismo, el Real Decreto 216/2014 (11), tras el Real Decreto-ley 17/2013 (12), establece, entre otros aspectos, que el coste de

Gráfico 2**Primas de las instalaciones del Régimen Especial y porcentaje de las mismas sobre los costes de acceso. 1998-2014 (P)**

(P): Previsión para el año 2014 incluida en el Informe de la CNMC sobre la propuesta de la SEE de orden por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015.

Fuente: CNMC (liquidaciones sector eléctrico).

energía a incorporar al PVPC se determinará con base en el precio horario del mercado diario durante el periodo al que corresponda la facturación, en lugar de calcularse a partir de un mecanismo de contratación a plazo, basada en el resultado de una subasta, y que los comercializadores de referencia deberán ofertar un precio fijo durante un año.

Por tanto, desde la aplicación efectiva de dicho real decreto no existe una referencia regulada ex-ante, por lo que los comercializadores han pasado de realizar ofertas basadas en descuentos sobre el PVPC a establecer ofertas con nuevas cláusulas de revisión para sus clientes, basadas en parámetros no replicables, si bien también existen nuevas ofertas vinculadas al PVPC. Por otra parte, las ofertas alternativas al PVPC a precio fijo durante un año, si bien sitúan entre las más caras, han sido contratadas por cerca de 700 consumidores (0,005% sobre el total) a octubre de 2014 (13).

Finalmente, cabe al menos destacar que el pasado 2 de julio la CNMC aprobó la Circular 3/2014 (14)

cuyo objetivo es establecer una metodología para el cálculo anual de los precios de los peajes acceso a las redes de transporte y distribución de electricidad, basados en los criterios de suficiencia, eficiencia, aditividad, transparencia y objetividad, no discriminación entre los usuarios de red con las mismas características y, peajes de transporte y distribución únicos a nivel nacional.

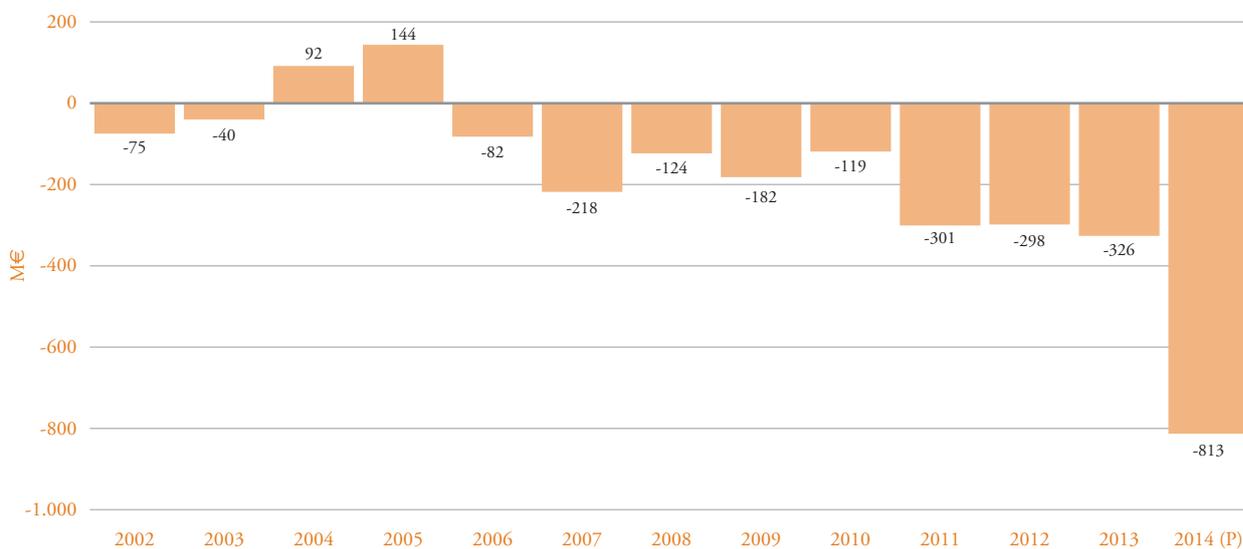
3. Sector del gas natural

Durante los últimos años, el sector del gas natural se ha caracterizado por la existencia de un déficit de las actividades reguladas, aunque de menor intensidad que el del sector eléctrico, si bien de carácter creciente, tal y como se detalla en el gráfico 3.

En particular, la memoria que acompañaba a los peajes y cánones de gas natural de 2014, estimaba que el déficit del ejercicio 2014 podría alcanzar los 813 millones de euros (15) (21% de los costes del sistema), tal y como se detalla en el cuadro 2.

Gráfico 3

Déficit (-)/Superávit (+) de las liquidaciones del sistema gasista



(P): Previsión para el año 2014 incluida en la memoria que acompañaba a los peajes y cánones de gas natural de 2014.

Fuente: CNMC (liquidaciones sector de gas natural).

De acuerdo con la estimación realizada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, la revisión del marco retributivo, consecuencia de la aprobación de la Ley 18/2014, supondría una reducción de la retribución de las actividades reguladas, en términos anuales, de 238 millones de euros (16).

Lo anterior, implicaba reducir en un 7% los costes considerados a la hora de establecer los peajes y cánones para 2014 en la Orden IET/2446/2014 (de acuerdo con la información que acompañaba a la propuesta de orden), tal y como se muestra en el cuadro 3.

Cuadro 2

Costes, ingresos y déficit previstos para el ejercicio 2014, según la memoria que acompaña a la propuesta de orden de peajes para el ejercicio 2014

	Orden IET/2446/2013 (Información propuesta de orden)
Costes regulados sin déficit de ejercicios anteriores (M€) (A)	3.396,2
Déficit ejercicios anteriores (M€) (B)	399,6
Costes regulados incluyendo déficit de ejercicios anteriores (M€) (C) = (A) + (B)	3.795,8
Ingresos regulados (M€) (D)	2.982,8
Porcentaje sobre los costes (D)/(C)	79%
Déficit ejercicio 2014 (M€) (E) = (D) – (C)	-813,0
Porcentaje sobre los costes (E)/(C)	21%

Fuente: CNMC.

Cuadro 3**Impacto Ley 18/2014 sobre la retribución de las actividades reguladas**

	Orden IET/2446/2013 (Información propuesta de orden)	Impacto reforma (En términos anuales) (M€)	Impacto reforma (En términos anuales) (%)
Distribución	1.509	-110	-7,3%
Transporte	1.067	-97	-9,1%
Regasificación	586	-23	-3,9%
AA.SS.	219	-8	-3,7%
GTS	12	—	0,0%
Tasa hidrocarburos	4	—	0,0%
Otros (suministro a tarifa, coste subastas gas operación/gas talón)	0	—	0,0%
Total	3.396	-238	-7,0%

Fuente: CNMC y Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

Cabe destacar que el impacto no es el mismo para todas las actividades. Así, mientras que la retribución al transporte se ve reducida en un 9,1%, la de distribución en un 7,3%, y la de regasificación y AA.SS. en un 3,9% y un 3,7%, respectivamente. Asimismo, la Ley 18/2014 ha introducido como costes del sistema, para el periodo 2015 y 2019, el desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, como consecuencia del Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el 9 de agosto de 2010.

Por otra parte, el ejercicio 2014 ha venido marcado por la aprobación del Real Decreto 13/2014 (17), en el que se establece la hibernación de las instalaciones del almacén Castor, la extinción de la concesión, la asignación de la administración de las instalaciones a Enagás Transporte y se reconocen las inversiones efectuadas por ESCAL, UGS, S.L.

Finalmente, cabe destacar que el 19 de febrero se publicó en el BOE la Circular 1/2014 de la CNMC, que regula los mecanismos de asignación de capacidad de transporte en las conexiones internacionales por gasoducto del sistema gasista español con Europa (18).

En definitiva, el año 2014 ha estado caracterizado por un ejercicio de ajuste del coste de las actividades reguladas con vistas a alcanzar un necesario equilibrio financiero de los sistemas eléctrico y gasista y abrir un nuevo periodo regulatorio que, conseguido dicho objetivo, debería garantizar un marco regulatorio estable de cara al futuro.

NOTAS

- (1) Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del sector eléctrico, disponible en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2013-13645>.
- (2) Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-10517>.
- (3) CNMC (2014), «Informe sobre la propuesta de la SEE de orden por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015», disponible en <http://www.cnmc.es/LinkClick.aspx?fileticket=UCMc0Ot988U%3d&tabid=874&portalid=0&mid=2371&language=es-ES>.
- (4) Orden IET/2444/2014, de 19 de diciembre, por la que se determinan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2015, disponible en <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-13475>.
- (5) Orden IET/107/2014, de 31 de enero, por la que se revisan los peajes de acceso de energía eléctrica para 2014, disponible en <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-1052>.

- (6) CNMC (2014), “Informe sobre la propuesta de orden por la que se revisan los peajes de acceso de energía eléctrica”, disponible en <http://www.cnmc.es/LinkClick.aspx?fileticket=NtrKyM9tF-U%3d&tabid=874&portalid=0&mid=2371&language=es-ES>.
- (7) Véanse los Boletines de Indicadores eléctricos, publicados por la CNMC en <http://www.cnmc.es/es-es/energ%C3%ADa/energ%C3%ADael%C3%A9ctrica/indicadoresele%C3%A9ctricos.aspx>.
- (8) Orden IET/1491/2013, de 1 de agosto, por la que se revisan los peajes de acceso de energía eléctrica para su aplicación a partir de agosto de 2013 y por la que se revisan determinadas tarifas y primas de las instalaciones del régimen especial para el segundo trimestre de 2013, disponible en https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2013-8561.
- (9) Ley 15/2012, de 27 de diciembre, de medidas fiscales para la sostenibilidad energética, disponible en <http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-15649>.
- (10) Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, disponible en <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-6123>.
- (11) Real Decreto 216/2014, de 28 de marzo, por el que se establece la metodología de cálculo de los precios voluntarios para el pequeño consumidor de energía eléctrica y su régimen jurídico de contratación, disponible en: <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-3376>.
- (12) Real Decreto-ley 17/2013, de 27 de diciembre, por el que se determina el precio de la energía eléctrica en los contratos sujetos al precio voluntario para el pequeño consumidor en el primer trimestre de 2014, disponible en <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2013-13724>.
- (13) Véase Informe de supervisión de las ofertas del mercado minorista de gas y electricidad recogidas en el comparador de ofertas de la CNMC, correspondiente a junio de 2014. Disponible en: <http://www.cnmc.es/LinkClick.aspx?fileticket=Ndl6Fnbz2So%3d&tabid=874&portalid=0&mid=2371&language=es-ES>
- (14) Circular 3/2014, de 2 de julio, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, por la que se establece la metodología para el cálculo de los peajes de transporte y distribución de electricidad, disponible en http://www.cnmc.es/es-es/energ%C3%ADa/circulares.aspx?udt_2808_param_detail=10398.
- (15) CNMC (2014), Informe sobre la propuesta de orden por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas del sector gasista para el año 2014, disponible en <http://www.cnmc.es/LinkClick.aspx?fileticket=pSneEzUcLCU%3d&tabid=874&portalid=0&mid=2371&language=es-ES>.
- (16) Véase nota de prensa emitida por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, disponible en <http://www.minetur.gob.es/es-es/gabineteprensa/notasprensa/2014/documents/reforma%20gas%20julio%202014.pdf>.
- (17) Real Decreto-ley 13/2014, de 3 de octubre, por el que se adoptan medidas urgentes en relación con el sistema gasista y la titularidad de centrales nucleares, disponible en: <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2014-10059>.
- (18) Circular 1/2014, de 12 de febrero, de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, por la que se establecen los mecanismos de asignación de capacidad a aplicar en las conexiones internacionales por gasoducto con Europa, disponible en http://www.cnmc.es/es-es/energ%C3%ADa/circulares.aspx?udt_2808_param_detail=2754.

LA INDUSTRIA, EN EL CAMINO DE LA RECUPERACIÓN

María Elisa Álvarez López

Universidad de Valladolid

RESUMEN

En este trabajo se examina la evolución más reciente del sector manufacturero español que, a la luz de los indicadores básicos de coyuntura y, sobre todo, de los resultados cosechados en los mercados exteriores, cabe calificar de positiva e invita a confiar en la prolongación de su recuperación y, con ella, en el retorno de la economía española a una senda de crecimiento sostenido capaz de generar empleo. La continuidad del impulso ejercido por las exportaciones en la actividad industrial pasa por seguir avanzando, como se ha venido haciendo en los últimos años, en la diversificación de su patrón sectorial y geográfico, el aumento del tamaño de las empresas y la implicación en las cadenas globales de producción.

PALABRAS CLAVE

Industria manufacturera, Recuperación económica, Exportaciones.

Es bien conocido que la actual crisis económica ha castigado con dureza a la industria española. Baste decir que, después de las dos recesiones sufridas en los ya siete años transcurridos desde el inicio de la crisis y el cambio de ciclo, el producto real manufacturero registra un valor inferior al alcanzado en 2000, mientras que la reducción de empleo en el sector sobrepasa las novecientas mil personas (cerca del 30% de la destrucción de empleo acontecida en el conjunto de la economía española, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Población Activa). Un deterioro de la actividad industrial, además, que ha sido más intenso que el sufrido por las economías de nuestro entorno (Comisión Europea, 2013).

Con todo, frente a este sombrío panorama, el comportamiento de la industria en 2014 ofrece un balance más alentador, situándola en el camino de una recuperación que, aunque sin duda será costosa dada la magnitud del tejido industrial perdido, constituye un requisito esencial cara al retorno de la economía española a una senda de crecimiento sostenido, habida cuenta, amén de su contribución directa, de sus fuertes efectos de arrastre sobre el resto de la economía, así como de su importante conexión con la innovación

(Manyika y cols., 2012) y, por ende, con la mejora de la productividad (1).

Como pretende ponerse de manifiesto en las páginas que siguen, de entre los distintos indicadores que permiten valorar positivamente la evolución más reciente del sector manufacturero español destacan los relativos a la dinámica de las exportaciones, el único soporte de nuestra industria en los años de crisis y buena prueba de su solidez competitiva en los mercados exteriores. Ante el todavía débil pulso de la demanda interna y la persistencia de desequilibrios que ponen en riesgo su expansión, la recuperación de la producción y el empleo pasa por el impulso de las exportaciones, que ha de extenderse al terreno de la internacionalización productiva. Un cometido que, junto al denuedo empresarial, requiere de un apoyo público decidido a través del refuerzo de la política de promoción exterior, así como de medidas de política industrial enfocadas –en sintonía con las últimas orientaciones establecidas por la Unión Europea (Comisión Europea, 2010, 2012, 2014)– a mejorar las condiciones en las que se desenvuelve la actividad de las empresas industriales con el fin de promover su capacidad competitiva.

1. La evolución de la industria en 2014

A lo largo de 2014, la actividad manufacturera ha reactivado su marcha, confirmando de esa forma el cambio de tendencia que permitía prever la ralentización de su ritmo de caída en 2013. De hecho, conforme a los datos disponibles de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) (2), relativos a los tres primeros trimestres de 2014, la industria ha anotado ritmos de crecimiento interanuales superiores a los del PIB y, entre los grandes agregados sectoriales, solo la agricultura ha mantenido un mejor comportamiento.

El avance que muestran los datos del Índice de Producción Industrial (IPI) es todavía más marcado, situándose su variación media en los diez primeros meses de 2014 (para los que se dispone de información en el momento de redactar estas líneas) en el 2,1%, justo la

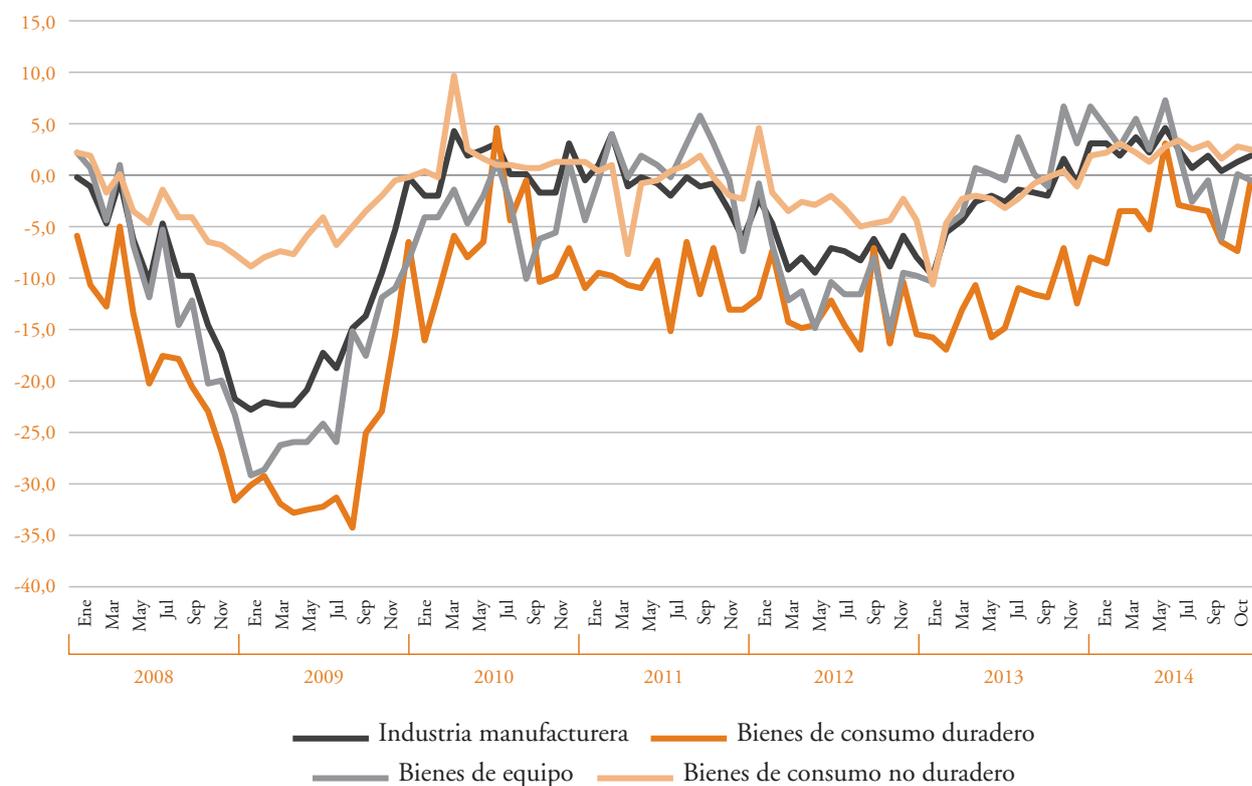
misma tasa que alcanzó la contracción de la actividad en el mismo periodo del ejercicio anterior. La mejoría observada en el IPI del conjunto de manufacturas se extiende a las distintas agrupaciones de bienes en función de su destino económico, si bien la producción de bienes de consumo duradero –la más perjudicada por el deterioro de la demanda interna– ha continuado disminuyendo, aun cuando a ritmos sensiblemente más pausados (3) (gráfico 1).

Por otra parte, la favorable evolución de la producción industrial es nota común en diez de las comunidades autónomas, con Castilla y León a la cabeza del aumento en el IPI general (tasa media del 7,4% en lo que va de año) (4), seguida por La Rioja, Navarra y Aragón. A ello se une que, salvo en los casos de Galicia y Cantabria, que empeoran notablemente sus resultados, en las regiones donde ha caído la actividad no lo ha hecho

Gráfico 1

Evolución del IPI del sector manufacturero en España, 2008-2014

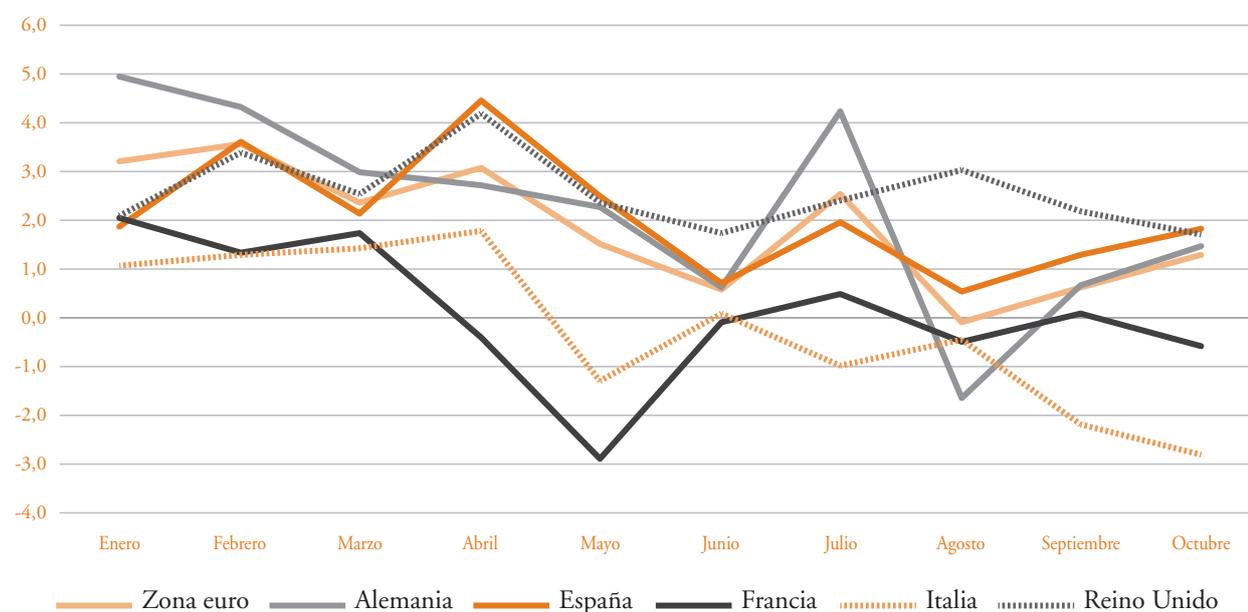
Tasas de variación anual; serie desestacionalizada y suavizada



Fuente: INE.

Gráfico 2**Evolución del IPI del sector manufacturero, 2014**

Tasas de variación anual; serie desestacionalizada



Fuente: Eurostat.

de forma tan pronunciada, lo que parece anunciar un incipiente cambio de rumbo.

También la comparación de la trayectoria de nuestra industria con la de los países de nuestro entorno anima a confiar en la consolidación de su recuperación. Así, pese a que con relación a las principales economías comunitarias –excepción hecha de Italia– España se encuentra mucho más lejos de remontar el retroceso acumulado durante los años de crisis (desde 2008 el IPI medio ha bajado un 25%, mientras que en la zona euro lo ha hecho en un 9%), en el transcurso de 2014 la producción manufacturera española ha logrado crecer a tasas superiores a las del conjunto del área integrada, registrando, asimismo, un diferencial positivo respecto a Francia e Italia y aproximándose al ritmo de avance medio de Alemania y Reino Unido (gráfico 2) (5).

A la propicia evolución reflejada por el IPI se unen los últimos datos proporcionados por otros indicadores básicos de la coyuntura industrial que apuntan hacia el mantenimiento de la secuencia actual de expansión en los próximos meses. En concreto, en octubre de 2014,

y tras dos meses de descenso, la variación anual del índice de nuevos pedidos manufactureros se ha situado en el 3,8%, despuntando el incremento mostrado por el grupo de bienes de equipo (11,8%); a la par, la cifra de negocios del sector ha aumentado un 2%, en continuidad con el tono positivo del segundo y tercer trimestre del año, y siendo de nuevo los bienes de equipo los que obtienen un mayor ascenso (6,9%) (6).

Tampoco puede dejar de mencionarse, como otra de las señales de la incipiente recuperación, el hecho de que la caída del empleo industrial –más aguda aún que la advertida en la producción– parece haber tocado fondo; de modo que en el segundo y tercer trimestre de 2014 ha subido ligeramente el número de ocupados (tasas trimestrales del 2,4 y el 3,2%, respectivamente, que colocan la variación anual en el 3,5%, el doble de la tasa anotada por los servicios, el otro de los grandes sectores donde se ha creado empleo). Empero, teniendo presente la dimensión del tejido industrial dañado, fruto del cierre de las empresas más intensivas en mano de obra y de los esfuerzos de las supervivientes por acrecentar su competitividad (7), estos resultados

tan solo suponen un primer paso en la indispensable reconstrucción de la industria, tarea que requiere del logro de tasas de crecimiento sostenidas y más elevadas, lo que pasa necesariamente por seguir insistiendo en la mejora de la competitividad de las distintas actividades manufactureras y su orientación a los mercados exteriores. De hecho, los sectores que gozan de mayor entidad en el agregado de las exportaciones españolas son los que se han visto menos perjudicados por la enérgica destrucción de empleo, cuestión sobre la que se volverá enseguida.

2. El necesario impulso de las exportaciones

El aspecto más positivo y prometedor del desempeño de la industria española durante la crisis sin duda ha sido el comportamiento de las exportaciones, que ha permitido amortiguar la drástica reducción experimentada por la demanda interna, al tiempo que sostener la posición de nuestro país como proveedor internacional de mercancías (8).

El notable vigor revelado por las ventas exteriores de manufacturas tras el colapso del comercio internacional en 2009, que ha vuelto a acelerarse en 2014 (en el mes de octubre aumentaron un 4% interanual, registro que multiplica por más de dos el anotado el mismo mes del ejercicio anterior y supera al contabilizado por la mayoría de nuestros principales socios comerciales), se ha traducido en un significativo ascenso de la propensión a exportar, que en la actualidad sobrepasa a la de Reino Unido y, en menor medida, a la de Francia, en tanto que sigue por debajo de la italiana (cuadro 1).

Con todo, teniendo en cuenta el inferior tamaño de España respecto a las economías objeto de comparación (9) y que aún posee tasas de supervivencia de las exportaciones sensiblemente bajas (Minondo y Requena, 2012), continúa siendo preciso afianzar y ampliar la participación de nuestros productos en los mercados exteriores, puesto que del empuje de las exportaciones depende en buena parte el crecimiento equilibrado del PIB y el empleo, en línea con lo que ha venido ocurriendo desde finales del pasado decenio.

No en vano, tomando como punto de partida el año 2010 y como puede comprobarse en el gráfico 3, los

Cuadro 1

Propensión exportadora de las manufacturas, 2007-2013

Peso de las exportaciones en el PIB, porcentajes

	2007	2010	2013
España	16,1	15,9	19,7
Francia	19,2	18,3	19,0
Italia	21,8	19,9	22,9
Alemania	35,7	34,4	36,3
Reino Unido	12,6	13,9	14,4

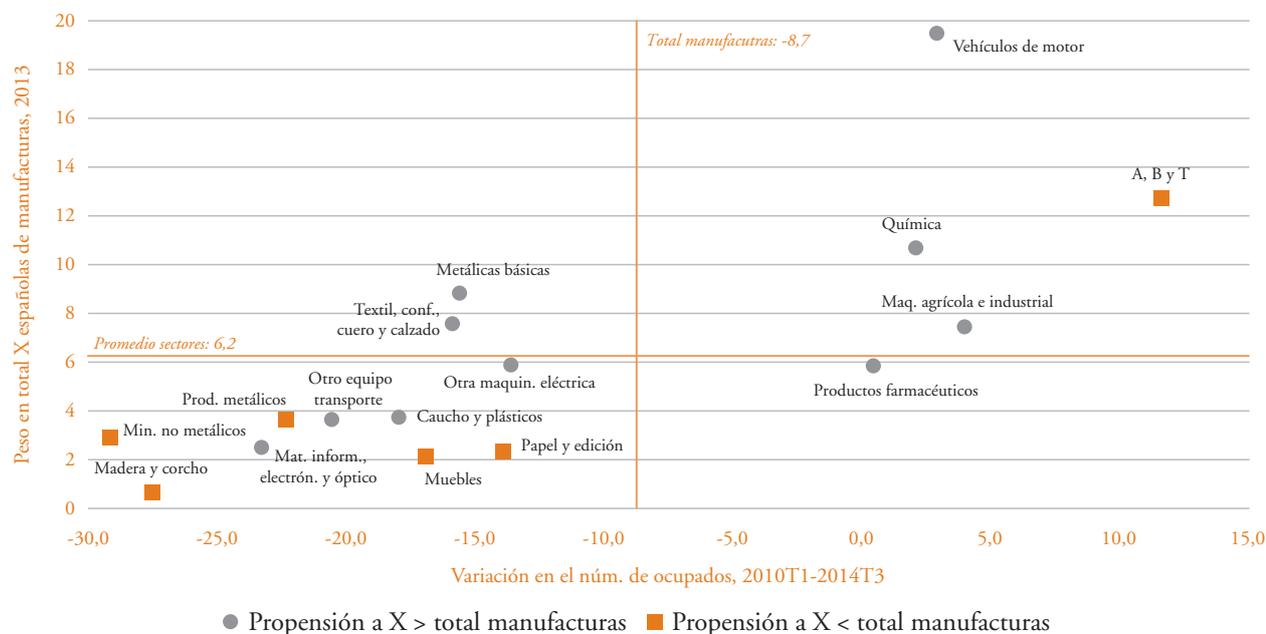
Fuente: UNCTAD, UNCTADStart.

tres primeros capítulos de la exportación española de bienes, esto es, automóviles, alimentos, bebidas y tabaco y química, manifiestan una evolución positiva en sus cifras de ocupación, máxime en lo que atañe a alimentación. El hecho de que sea precisamente esta rama, con una exigua vocación exportadora (envía al exterior en torno al 18% de su producción, apenas la mitad del porcentaje que corresponde al conjunto de manufacturas) pero con una de las cuotas más elevadas en la oferta mundial (2,8%, un punto porcentual por encima de la cota media), la que consigue los mejores resultados en términos de empleo da muestras de la conveniencia y, simultáneamente, del amplio margen con el que cuenta España para fortalecer su presencia en los intercambios internacionales. La consecución de tal objetivo, al margen de que en este caso se vea facilitada por el dinamismo de la demanda global de este tipo de productos, reclama un esfuerzo más intenso del que hasta ahora ha venido haciéndose en los ámbitos de la política de promoción de la exportación y de innovación, encauzada, esta última, a corregir el reducido nivel de singularidad y sofisticación que caracteriza a estas producciones (Myro y cols., 2013). Por lo demás, dicho empeño debe hacerse extensivo a otras industrias tradicionales con una reducida intensidad exportadora, como metálicas básicas –cuarto renglón en importancia de las ventas españolas y de probada capacidad competitiva– o productos metálicos y madera –con claros progresos en la misma–, todas ellas muy afectadas por el desplome de la construcción,

Gráfico 3

Peso en el total de las exportaciones y evolución del empleo en las manufacturas españolas

Datos en porcentaje



Fuente: INE y DataComex.

de la que son importantes suministradoras de *inputs* intermedios. El agregado de textil, confección, cuero y calzado pone de relieve las posibilidades de avance en la orientación al exterior de las manufacturas con inferiores requerimientos tecnológicos; baste apuntar al respecto que, entre 2000 y 2013, ha más que duplicado su propensión exportadora (del 30 al 69%) y ello pese a enfrentarse a un mercado mundial en lento crecimiento y haber sido uno de los sectores más perjudicados por el proceso de deslocalización de empresas hacia los nuevos países industriales (10).

En paralelo, ha de apostarse de forma decidida por el desarrollo de las actividades de demanda y contenido tecnológico altos, más volcadas al exterior, pero con una escasa entidad en la estructura comercial española y, en lo que a las manufacturas relacionadas con las TIC se refiere, una aportación decreciente a la oferta tanto nacional como global, lo que representa un serio inconveniente con vistas a una mayor inserción en los mercados internacionales. La adversa trayectoria exhibida por este segmento de industrias no es sino

el reflejo de problemas de índole tecnológica, que lastran la expansión de su, a todas luces, insuficiente base productiva, reclamando de forma prioritaria una política industrial más activa que ponga el acento en la innovación.

En esta ocasión, son los productos farmacéuticos –en particular la rúbrica de medicamentos– los que proporcionan un buen ejemplo de la aptitud de la economía española para acrecentar su competitividad integrando en su cesta exportadora bienes de gama tecnológica alta. Así, fruto del sustancial incremento adquirido en su propensión a exportar (del 31 al 76%; porcentaje, este último, que comparte con vehículos de motor, nuestro principal sector exportador), a la altura de 2013 reúne prácticamente el 6% del total de las ventas industriales españolas (tres veces más que a principios del pasado decenio), a la vez que aparece como la tercera rama, de entre las aquí contempladas, con un peso más elevado (2,6%) en las ventas mundiales, que asimismo han alcanzado el ritmo de crecimiento más rápido.

Junto a la necesidad de diversificar su perfil sectorial, el aumento de la capacidad exportadora de la industria española requiere también de una mayor penetración de nuestros productos en los mercados emergentes, así como de un aumento de la dimensión de las empresas y de la participación en redes internacionales de producción, aspectos en los que, aun cuando se ha progresado en los últimos tiempos (Álvarez y Vega, 2012; Myro y cols., 2013; Gandoy y cols., 2014), siguen constituyendo un freno para el desarrollo exportador (Myro, 2013), lo que obliga a redoblar los esfuerzos si se quiere garantizar la estabilidad y expansión de las ventas exteriores en los años venideros.

3. Consideraciones finales

A tenor de la información ofrecida por los indicadores básicos de coyuntura industrial, a lo largo de 2014 las manufacturas españolas han mostrado claros síntomas de reactivación, logrando aumentar su producción en los diez primeros meses del año a un ritmo notablemente más rápido que el registrado en Francia e Italia, y semejante al de los otros dos países en los que se concentra el conjunto de la industria europea, Alemania y Reino Unido. Dicho crecimiento se ha visto acompañado, en el segundo y tercer trimestre, por signos positivos en las cifras de ocupación en lo que parece ser el final de la ingente destrucción de empleo sufrida por el sector.

Con todo, ante la persistencia de desequilibrios que complican la expansión de la demanda interna, la consolidación de la recuperación de la actividad industrial y su proyección –clave en la imprescindible transformación del modelo productivo de nuestro país– ha de descansar, en gran medida, en el avance de las exportaciones, único soporte de la industria durante el periodo de crisis y cuya marcha ha vuelto a acelerarse en el curso del último año.

La solidez competitiva revelada por la oferta exterior de manufacturas, ya desde comienzos del presente siglo, en un contexto de creciente presión en los mercados internacionales y, desde la irrupción de la crisis, de retroceso de la demanda procedente de nuestros principales destinos comerciales, da muestras de la idoneidad de las estrategias de internacionalización puestas

en práctica por las empresas y, por ende, de que ese ha de ser el camino a seguir si se quiere garantizar la continuidad del efecto motor ejercido por las exportaciones. No obstante, el patrón exportador español sigue siendo muy dependiente de las actividades de inferior contenido tecnológico, con una propensión media a exportar más baja, lo que reclama actuaciones, tanto por parte de las autoridades públicas como de la iniciativa privada, encaminadas a diversificar la estructura productiva hacia segmentos intensivos en conocimiento. Como también es preciso multiplicar los esfuerzos dirigidos a incrementar nuestra todavía débil presencia en los mercados emergentes, al objeto de no desperdiciar las oportunidades de crecimiento que brinda su vigor importador, sin que ello signifique descuidar las posiciones conquistadas en otros más maduros y con gran capacidad de compra. A la par, el excesivo predominio de las microempresas en el tejido industrial español (85,6% del total; Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 2014), obliga a poner el acento en el aumento del tamaño empresarial, habitualmente ligado a superiores niveles de productividad, innovación e internacionalización comercial y productiva de la empresa.

En todos los frentes citados, resulta determinante reforzar las acciones públicas de promoción exterior, en las que se ha apoyado la inserción internacional de las empresas españolas durante la última década, si bien necesitan ser orientadas con mayor precisión (Myro, 2013; Myro y cols., 2013). A ellas ha de sumarse una política industrial más eficaz y mejor dotada presupuestariamente, que preste especial atención a las esferas más relevantes para el adelanto competitivo (como el impulso a la innovación, el desarrollo tecnológico y el capital humano, o el estímulo de la competencia en aquellos mercados cuyas ineficiencias inciden en los costes de las empresas), así como a las pymes. En esta línea de actuación, por lo demás coherente con la propugnada por la Comisión Europea, se encuentran la mayoría de las medidas propuestas por el gobierno en su *Agenda para el fortalecimiento del sector industrial en España* (Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 11. 07. 2014), a fin de favorecer, a corto plazo, el crecimiento y la competitividad de la industria española. Confiamos en que estas iniciativas contribuyan al firme avance de nuestra industria en el camino de la

recuperación, amén de su modernización y proyección cara al futuro próximo.

NOTAS

- (1) De acuerdo con los datos presentados en Baró (2013), en torno a la mitad de las ganancias de productividad del trabajo en la UE-27 son imputables a la industria, cifra que sobrepasa el 80% en la zona euro.
- (2) La información manejada en estas páginas, procedente tanto del INE como de Eurostat, corresponde a datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
- (3) Un retroceso del que, dentro de este grupo, hay que exceptuar a la electrónica de consumo, lo que no ha impedido que siga siendo la actividad con una situación más crítica, con un valor medio del IPI en lo que va de año del 25,5%.
- (4) El IPI general incluye, aparte de las ramas manufactureras, las extractivas y el suministro de energía eléctrica, gas y agua.
- (5) Unos resultados que vienen a ratificar las favorables expectativas de las que se partía al comienzo del año, tras haber conseguido en los meses previos aminorar el diferencial negativo respecto al progreso de la industria europea, como se puso de manifiesto en la edición anterior de este balance anual (Gandoy y González-Díaz, 2014).
- (6) En sintonía con la marcha de estos indicadores, y según los datos ofrecidos por el Banco de España en su *Boletín Económico* de diciembre de 2014, la inversión empresarial estaría avanzando de forma más intensa en el último trimestre del año. De modo específico, la inversión en bienes de equipo podría crecer a una tasa próxima al 3%, frente al 1,7% del periodo julio-septiembre.
- (7) Al respecto, puede verse Myro (2014).
- (8) Una descripción pormenorizada de la solidez competitiva revelada por las exportaciones españolas desde principios de presente siglo, que destaca aún más en términos comparados con el mundo desarrollado, puede encontrarse en el trabajo de Myro y cols. (2013).
- (9) Es sabida la negativa relación existente entre la dimensión de un país y su nivel de apertura al exterior, que encuentra su explicación en economías de escala en la producción.
- (10) No obstante, en los años más recientes, se está detectando una significativa relocalización de empresas desde el sudeste asiático. Para el caso concreto del sector del calzado, puede verse el trabajo de Martínez Mora y Merino de Lucas (2013).

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, M.^a E. y Vega, J. (2012), «El patrón exportador de la industria española, dificultades y logros recientes», *Economistas*, núm. 130, págs. 48-62.
- Banco de España (2014), *Boletín Económico*, 12/2014, Madrid.
- Baró Tomás, E. (2013), «¿Desindustrialización o metamorfosis de la industria? La nueva relación entre las actividades manufacturera y terciaria», *Economía Industrial*, núm. 387, págs. 33-47.
- Comisión Europea (2010), «Una política industrial integrada para la era de la globalización: poner la competitividad y la sostenibilidad en el punto de mira», Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, Bruselas.
- Comisión Europea (2012), «Una industria europea más fuerte para el crecimiento y la recuperación económica», Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, Bruselas.
- Comisión Europea (2013), «Informe sobre la competitividad de 2013: Sin industria no hay crecimiento ni puestos de trabajo», Bruselas.
- Comisión Europea (2014), «Por un renacimiento industrial europeo», Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, Bruselas.
- Gandoy, R.; Díaz Mora, C. y Córcoles, D. (2014), «La inserción en redes de producción como vía de internacionalización para las pymes más capaces», *Información Comercial Española*, núm. 877, págs. 131-150.
- Gandoy, R. y González-Díaz, B. (2014), «La evolución de la industria: algunas señales esperanzadoras», *Economistas*, núm. 138-139 Extra, págs. 37-43.
- Manyika, J.; Sinclair, J.; Dobbs, R.; Strube, G.; Rasse, L.; Mischke, J.; Remes, J.; Roxburgh, C.; George, K.; O'Halloran, D. y Ramaswamy, S. (2012), «Manufacturing the future: The next era of global growth and innovation», McKinsey Global Institute.
- Martínez Mora, C. y Merino de Lucas, F. (2013), «El offshoring del calzado español: ¿Un camino de ida y vuelta?», XXXIX Reunión de Estudios Regionales, Oviedo.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2014), «Retrato de las pyme 2014», Subdirección General de Apoyo a la pyme, Madrid.
- Minondo, A. y Requena, F. (2012), «The intensive and extensive margins of trade: decomposing exports grow differences across Spanish Regions», *Investigaciones Regionales*, núm. 23, págs. 53-76.
- Myro, R. (2013), «La política de internacionalización de la empresa española», *Economía Industrial*, núm. 387, págs. 119-130.
- Myro, R. (2014), «Una nueva política para la industria», *Mediterráneo Económico*, núm. 25, págs. 297-313.
- Myro, R. (dir.); Álvarez, M.^a E.; Fernández-Otheo, C. M.; Rodríguez, D. y Vega, J. (2013), *Fortalezas competitivas y sectores clave en la exportación española*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

MÁSTER EN DATA SCIENCE Y BIG DATA EN FINANZAS (MDS)

Septiembre 2015 - Junio 2016

Abierto el plazo de inscripción



Afi Escuela
de Finanzas

Afi Escuela de Finanzas
C/ Españolto, 19 - 23. 28010 Madrid
Telef. 91 520 01 50 / 80
E-mail: efa@afi.es / www.efa.afi.es

EVOLUCIÓN Y TENDENCIAS DEL GASTO EN I+D EN ESPAÑA

Pedro Cortiñas Vázquez, Cristina Sánchez Figueroa e Íñigo Tejera Martín

Doctores en Economía. Profesores de Economía Aplicada, UNED

Juan Carlos Sánchez Figueroa

Doctor en Economía. Profesor de Comercio Electrónico, UCM

RESUMEN

El presente artículo realiza un breve análisis de la situación actual de la actividad de investigación y desarrollo (I+D) en España y de su comportamiento durante los últimos años, para ello se realiza un estudio global considerando la posición relativa de España respecto al resto de países del mundo. Como indicador principal de la actividad de I+D se utiliza el ratio de gasto en I+D sobre el porcentaje del PIB. Este sin ser un indicador óptimo es el mejor indicador cuantitativo disponible para realizar una comparativa internacional o regional. El artículo centra su atención en los condicionantes de la I+D y la situación coyuntural que atraviesa, teniendo en cuenta el ciclo descendente de la economía ocasionado por la larga crisis que comenzó en el año 2008.

PALABRAS CLAVE

Investigación y desarrollo, Gasto en I+D, Producto interior bruto.

1. Introducción

En el entorno global y competitivo de la sociedad actual, la I+D supone la diferencia entre una economía con futuro y una economía estancada y sin perspectivas. Esto que es fácil de entender en el ámbito nacional es trasladable a entornos de menor tamaño, pudiéndose definir dentro de una nación aquellos núcleos que ejercerán como motores de crecimiento en función de su inversión y gasto en I+D y en su capacidad de atraer talento.

No nos vamos a extender en el presente artículo sobre los conceptos de I+D sectorial y su estudio, pero sí realizaremos una breve reseña sobre cómo está enfocada dicha medición. Así pues, la necesidad de conocer y de disponer de información sobre el estado del arte de la I+D llevó a los distintos agentes a buscar una delimitación para poder empezar a medir dicha actividad, esta necesidad dio lugar a una serie de actuaciones dentro de la OCDE. Destaca entre ellas la realizada en junio de 1963, cuando la OCDE reunió a un grupo de expertos internacionales en la localidad de Frascati

donde se elaboró la Propuesta de Norma Práctica para encuestas de Investigación y Desarrollo Experimental o más conocido como *El Manual de Frascati*. Este manual sigue vigente en estos momentos y es el documento de referencia básico para entender qué es la I+D, en 2002 se publicó la sexta versión y en 2012 se añadió un anexo para el trabajo de cuantificación en las economías en desarrollo.

En dicho manual se establece que:

La investigación y el desarrollo experimental (I+D) comprenden el trabajo creativo llevado a cabo de forma sistemática para incrementar el volumen de conocimientos, incluido el conocimiento del hombre, la cultura y la sociedad, y el uso de esos conocimientos para derivar nuevas aplicaciones.

El término I+D engloba tres actividades: investigación básica, investigación aplicada y desarrollo experimental (Manual de Frascati, 2002 cap. 2; 2.1).

En ese mismo manual se define qué se debe incluir como I+D y cuándo se debe incluir, intentando delimitar

tar aquellos aspectos que en muchos casos pueden hacer que una misma actividad sea o no I+D en función del fin de su realización.

Por lo tanto la I+D se realiza dentro de cualquier sector de actividad, lo que hace de su delimitación y su cálculo un ejercicio complejo. Por ello no se disponen de indicadores parciales adelantados y la información sobre dicha actividad se obtiene como resultado de encuestas y trabajos estadísticos de síntesis.

2. I+D en el mundo

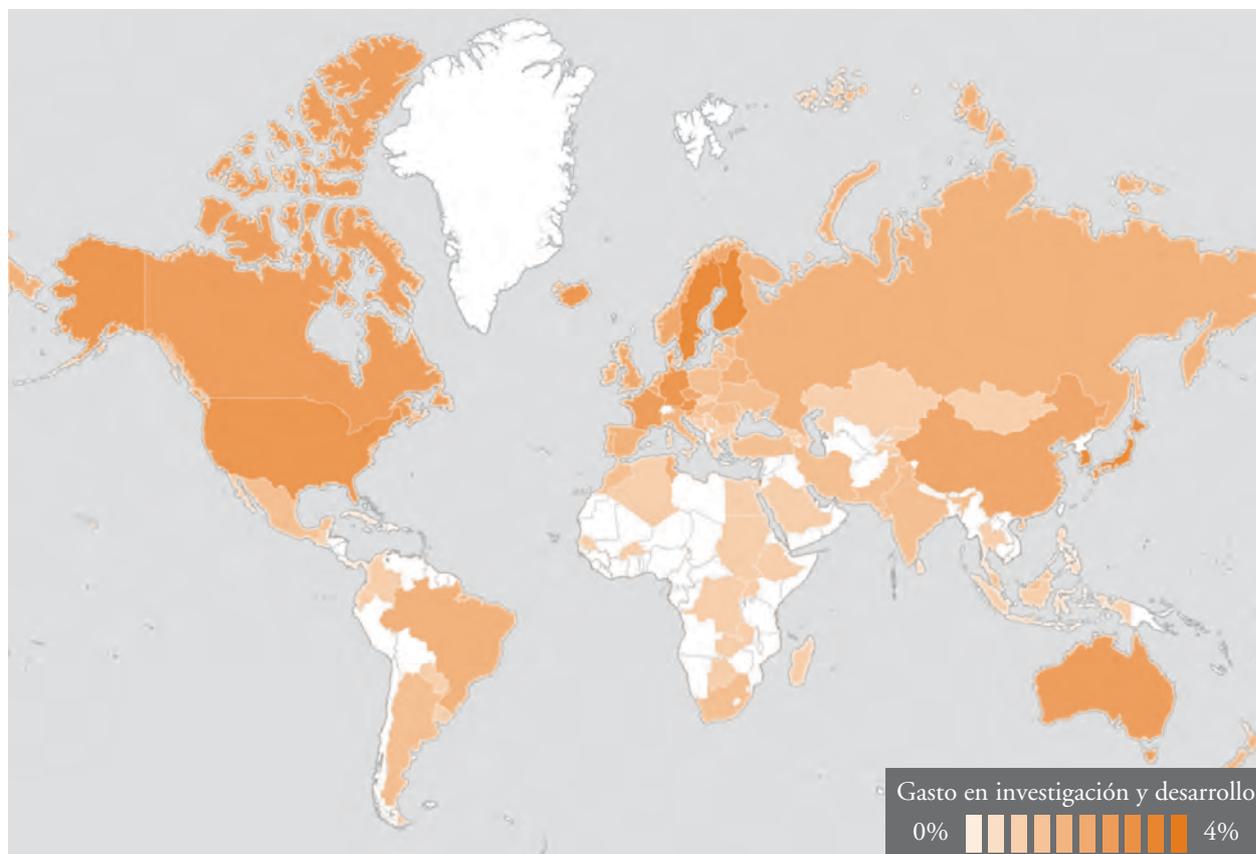
Favorecer un entorno ideal para el desarrollo de la actividad de I+D no es fácil si no se parte de una visión global que trascienda de lo puntual. Por ello,

para evaluar la situación de la I+D en España consideramos no sólo la posición de nuestro país respecto a los países de nuestro entorno sino también a nivel global. Los datos que se han utilizado para realizar este análisis son los disponibles en el Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (Unesco). Como indicador para evaluar el esfuerzo o nivel de la I+D, en los diferentes países, se utiliza el ratio de gasto en I+D sobre el porcentaje del PIB. Los últimos datos disponibles, con la suficiente cobertura internacional para poder realizar un análisis global, son los referidos al año 2011. El siguiente mapa nos permite analizar de forma visual este indicador por países para el año 2011.

Gráfico 1

Gasto en I+D

Porcentaje del PIB



Fuente: Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO).

Según las estimaciones del PIB de 2014, realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), España se sitúa en el puesto decimocuarto en el *ranking* de las economías con mayor PIB. En este mismo *ranking* en el año 2011, último año para el que existen datos definitivos, España ocupaba la decimo-

segunda posición, dos puestos por encima pese a la crisis vivida en esos momentos. Este buen posicionamiento del PIB a nivel mundial no tiene su reflejo en el ratio de gasto en I+D sobre el porcentaje del PIB, los datos del cuadro 1 muestran que en este caso España ocupa el vigesimoquinto lugar.

Cuadro 1

Gasto en I+D

Porcentaje del PIB

País	2011	Posición país	País	2011	Posición país
Corea, República de	4,04	1	Unión Europea	2,04	
Israel	3,97	2	Países Bajos	2,03	16
Finlandia	3,80	3	China	1,84	17
Japón	3,39	4	Canadá	1,79	18
Suecia	3,39	5	Reino Unido	1,78	19
Dinamarca	2,98	6	Irlanda	1,66	20
Alemania	2,89	7	Noruega	1,65	21
Austria	2,77	8	República Checa	1,64	22
Estados Unidos	2,76	9	Portugal	1,52	23
Islandia	2,60	10	Luxemburgo	1,41	24
Eslovenia	2,47	11	España	1,36	25
Miembros OCDE	2,47		Nueva Zelanda	1,27	26
Estonia	2,37	12	Italia	1,25	27
Francia	2,25	13	Hungría	1,22	28
Singapur	2,23	14	Brasil	1,21	29
Bélgica	2,21	15	Federación de Rusia	1,09	30
Mundo	2,13				

Fuente: Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO).

El gráfico 2, relación entre gasto en I+D sobre el porcentaje del PIB y el PIB, permite constatar que sí existe una relación clara entre un mayor PIB per cápita y un mayor gasto en I+D. Desde nuestro punto de vista, esto no significa que la relación de causalidad venga ocasionada porque un mayor gasto en I+D produzca un mayor PIB per cápita, sino que posiblemente sea lo contrario, es decir, la disponibilidad de un excedente mayor permitirá la asignación de un mayor número de recursos al gasto en I+D.

Por otro lado, la limitación del indicador de gasto en I+D como medida del esfuerzo realizado por un país en I+D lleva a resultados poco satisfactorios si consideramos la efectividad de la I+D como motor de crecimiento. El gráfico 3 muestra cómo no existe una relación directa entre mayor porcentaje de gasto de I+D y mayor crecimiento económico. Por ello, y como consecuencia, podemos decir que la I+D no es un factor determinante del crecimiento económico, en términos absolutos.

El hecho de haber incluido 132 países en el análisis nos lleva a pensar que factores relacionados con economías

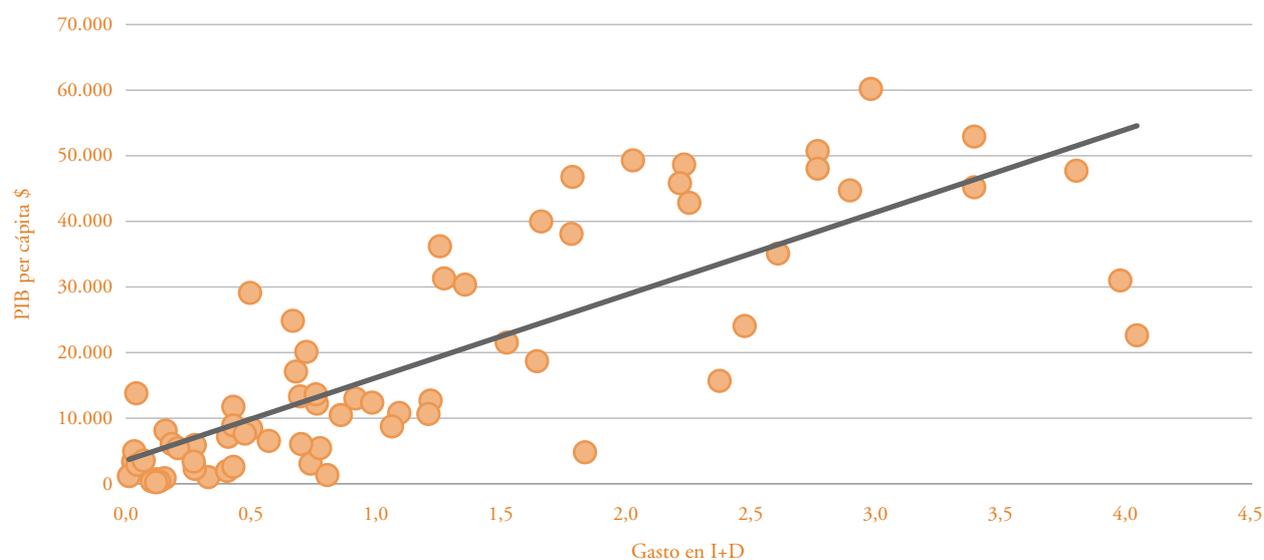
en desarrollo o economías basadas en actividades muy especializadas, como la producción petrolífera o los servicios financieros, pueden estar invalidando las conclusiones obtenidas al respecto. Este hecho nos lleva a realizar el mismo análisis considerando únicamente países desarrollados. Además, y con objeto de evitar el efecto de la crisis internacional, limitamos el periodo de crecimiento a los años 2003-2007.

Una vez realizado el análisis, delimitando el número de países y el periodo, al observar el gráfico 4 comprobamos cómo la suposición anteriormente realizada va en una dirección acertada. En este caso sí podemos observar una relación positiva entre gasto en I+D y crecimiento.

3. I+D en España

En este apartado analizamos el comportamiento del ratio de gasto en I+D sobre el porcentaje del PIB en el caso de España, teniendo en cuenta que los últimos datos disponibles definitivos sobre el gasto en I+D en

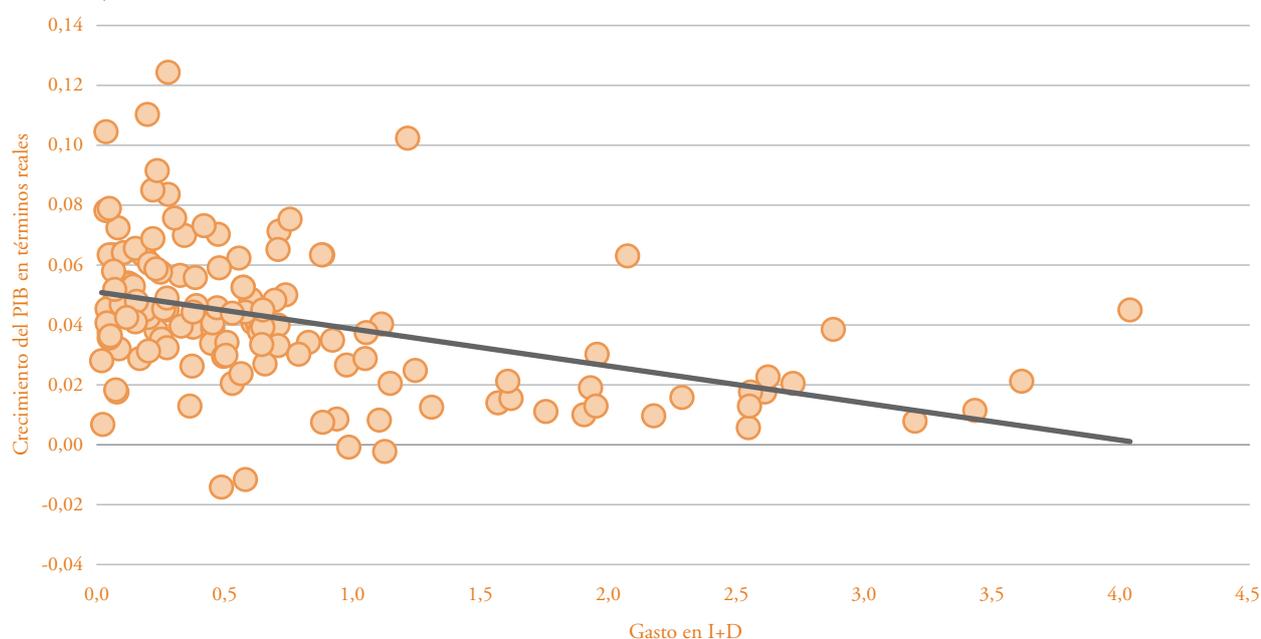
Gráfico 2
Relación entre gasto en I+D y el PIB per cápita
Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a los datos recopilados por el Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas. Los datos son referidos a 2011.

Gráfico 3**Relación entre gasto en I+D y el crecimiento del PIB en términos reales**

Porcentaje del PIB

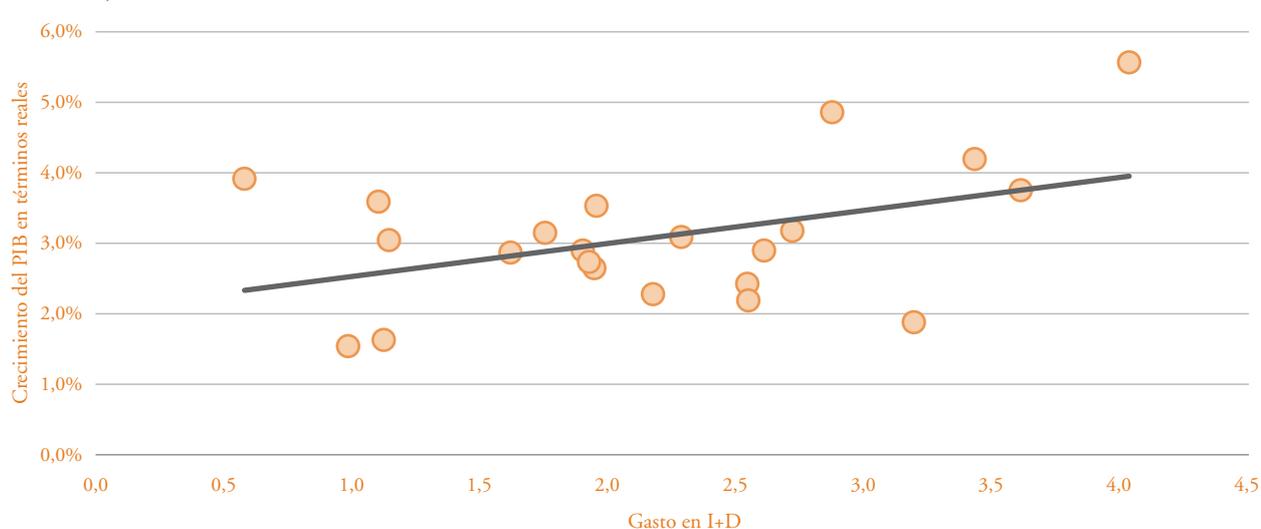


Nota: Los datos son referidos a 132 países, utilizando el promedio de gasto de I+D (% PIB) del periodo 1997 a 2011, y la tasa de crecimiento anual compuesto del PIB para los años 2003-2013.

Fuente: Elaboración propia en base a los datos recopilados por el Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas.

Gráfico 4**Relación entre el gasto en I+D y el crecimiento del PIB en términos reales, para las economías desarrolladas**

Porcentaje del PIB



Nota: Los datos son referidos a 22 países, utilizando el promedio de gasto de I+D (% PIB) del periodo 1997 a 2011, y la tasa de crecimiento anual compuesto del PIB para los años 2003-2007.

Fuente: Elaboración propia en base a los datos recopilados por el Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas.

SECTORES PRODUCTIVOS

España son los del año 2013. Observando el gráfico 4 podemos decir que este ratio presenta una tendencia de ajuste ocasionada por los efectos de la profunda crisis vivida durante estos últimos años. Este comportamiento se entiende dentro de las circunstancias en las que se encuentra inmersa la economía española, presentando un marcado carácter coyuntural. Este hecho nos hace pensar que cuando se retome la senda de crecimiento el gasto en I+D retornará a niveles similares a los que tenía antes de iniciarse la crisis.

Dentro del contexto global, que se analizó en el apartado anterior, es importante destacar que la I+D no genera por sí sola crecimiento. En esta línea, la prioridad de una economía es crear un ambiente de crecimiento para que esta circunstancia permita al ratio retomar el ciclo ascendente. España mantiene un nivel de inversión inferior al de sus socios europeos, y durante estos últimos años este nivel se ha visto agravado por la crisis. Pese a ello, y

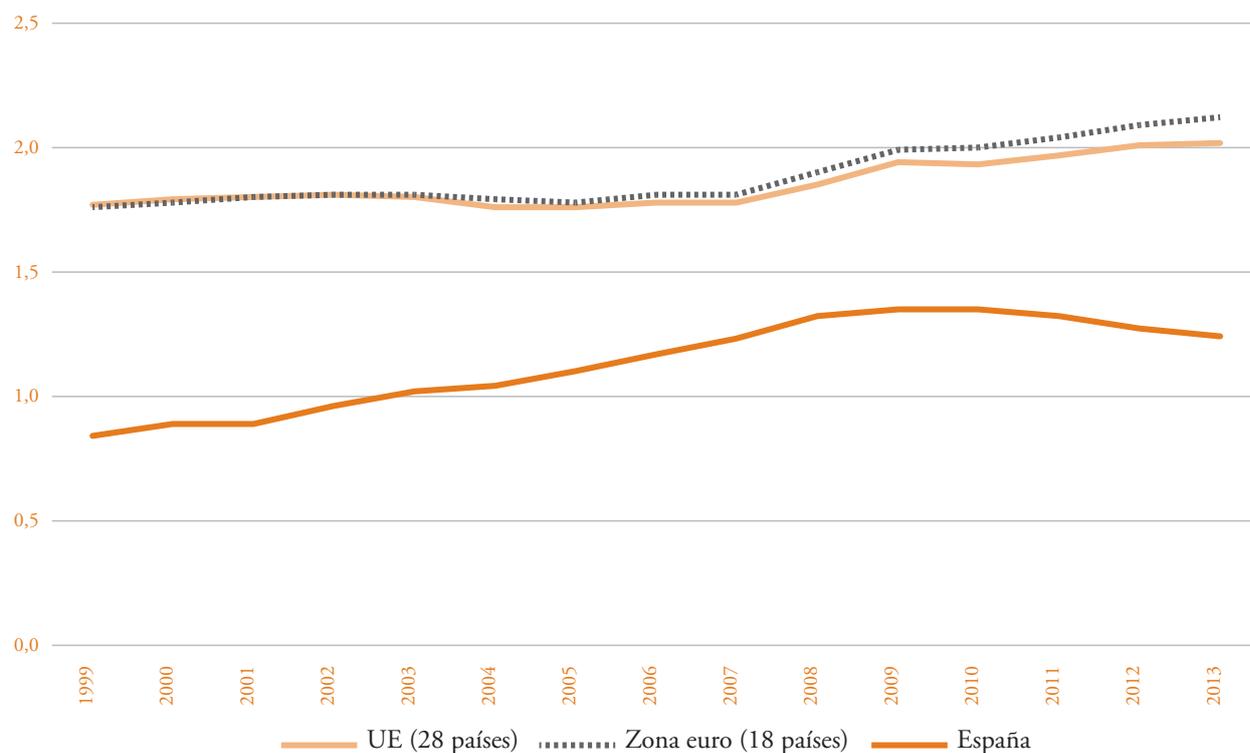
según se puede observar en el gráfico 5, el potencial de crecimiento en España de la I+D es alto comparado con los países de la UE.

En el cuadro 2 aparece el gasto en I+D por comunidades autónomas. En este año, a nivel nacional el gasto en I+D supone 13.011,7 millones de euros lo que representa un 1,24% del PIB. Por comunidades autónomas observamos que Madrid es la comunidad que realiza un mayor gasto en I+D con el 26,4% del total del gasto nacional, seguida de Cataluña con un 22,8%. En cuanto al gasto como porcentaje del PIB son País Vasco (2,09%), Navarra (1,79%) y Madrid (1,75%) las comunidades que realizan un mayor esfuerzo en I+D.

Es importante señalar que no se dispone de indicadores sobre el conjunto de la actividades de I+D en España pero sí sobre el sector de actividad propio de I+D, es decir indicadores referidos solamente a

Gráfico 5
Evolución del gasto en I+D en España y la UE

Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Eurostat.

Cuadro 2**Gastos internos totales en I+D por comunidades autónomas, 2013**

	PIB (miles de euros)	Gastos internos (miles de euros)	Gastos internos (porcentaje)	G(I+D)/PIB
Andalucía	141.281.134	1.471.261	11,3%	1,04%
Aragón	32.959.671	298.081	2,3%	0,90%
Asturias, Principado de	21.297.869	183.717	1,4%	0,86%
Baleares, Illes	26.287.392	86.982	0,7%	0,33%
Canarias	40.717.114	203.078	1,6%	0,50%
Cantabria	12.158.744	110.047	0,8%	0,91%
Castilla y León	53.623.352	531.000	4,1%	0,99%
Castilla-La Mancha	38.086.105	201.453	1,5%	0,53%
Cataluña	197.319.940	2.960.612	22,8%	1,50%
Comunitat Valenciana	97.868.903	998.399	7,7%	1,02%
Extremadura	17.023.018	129.629	1,0%	0,76%
Galicia	54.770.161	468.701	3,6%	0,86%
Madrid, Comunidad de	196.009.867	3.434.613	26,4%	1,75%
Murcia, Región de	26.875.168	224.761	1,7%	0,84%
Navarra, Comunidad Foral de	17.705.963	317.158	2,4%	1,79%
País Vasco	63.614.786	1.328.297	10,2%	2,09%
Rioja, La	7.734.877	61.270	0,5%	0,79%
Ceuta	1.558.074	991	0,0%	0,06%
Melilla	1.407.417	1.749	0,0%	0,12%
Total	1.049.181.000	13.011.798	100,0%	1,24%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la Contabilidad Regional y la Estadística de I+D del Instituto Nacional de Estadística.

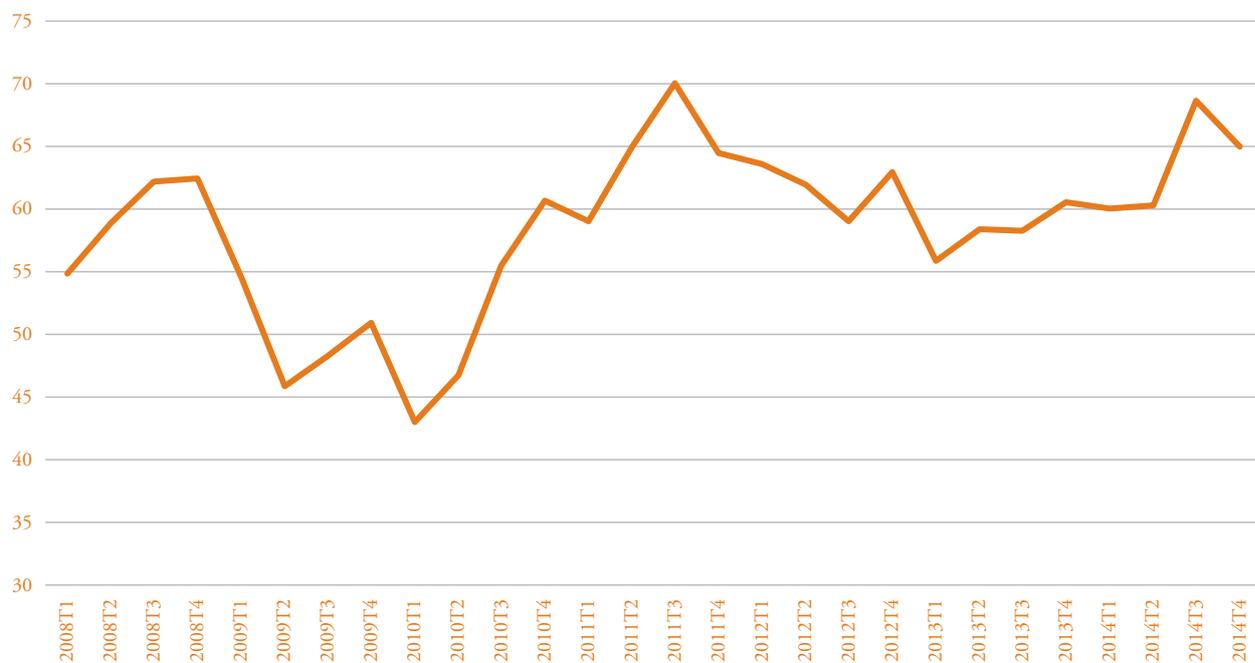
aquellas empresas o instituciones que tienen como actividad principal la prestación de servicios de I+D. Estos indicadores solo representan un 11,2% de conjunto de las actividades de I+D, pero sirven para evaluar la evolución del conjunto.

Asimismo, en los siguientes gráficos se observa que para el año 2014 se produce una ligera recuperación en la actividad de I+D, tanto en el empleo (gráfico 6) como en el número de empresas de más de 50 trabajadores (gráfico 7).

SECTORES PRODUCTIVOS

Gráfico 6

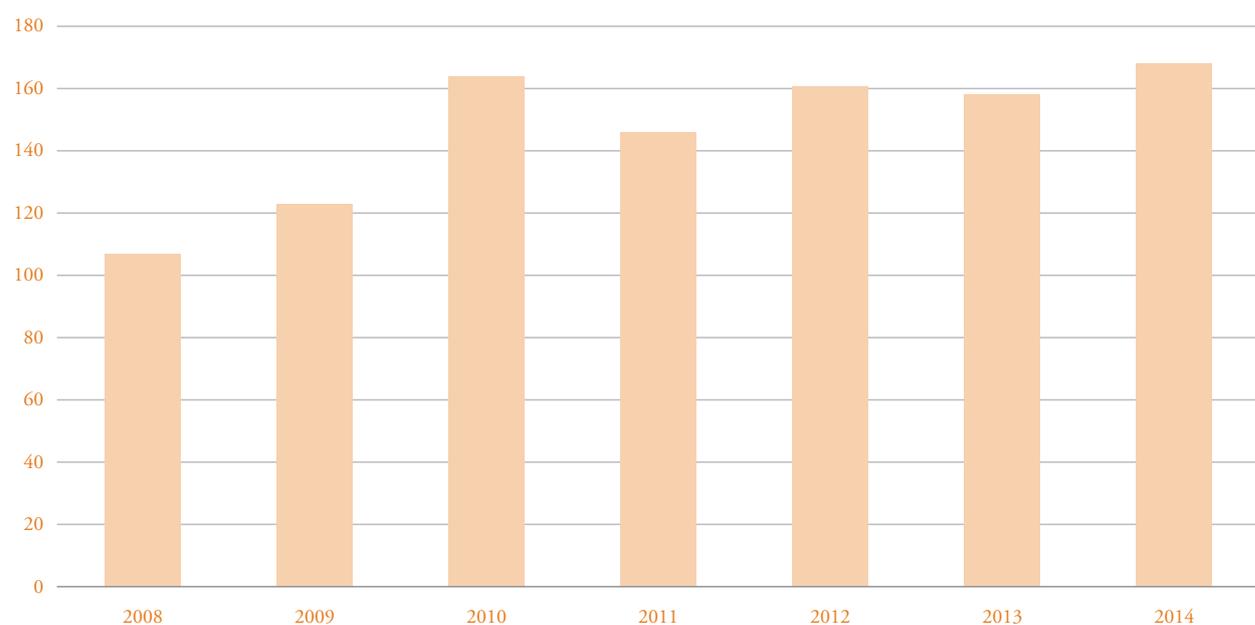
Evolución del empleo en el sector de actividad de I+D



Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la EPA sobre ocupados en el sector 72 de la CNAE correspondiente a la actividad de I+D.

Gráfico 7

Evolución del número de empresas del sector de actividad de I+D con más de 50 trabajadores



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del DIRCE (INE) sobre el número de empresas de más de 50 trabajadores del sector 72 de la CNAE correspondiente a la actividad de I+D.

4. Conclusiones

Los indicadores disponibles sobre la actividad de I+D en el mundo son indicadores de carácter cuantitativo que nos permiten establecer *rankings* a diferentes niveles. Estos indicadores pueden ser similares a los utilizados en el presente artículo, niveles de gasto en I+D, o bien indicadores como: artículos en publicaciones científicas y técnicas, cargos por el uso de propiedad intelectual, exportaciones de productos de alta tecnología, investigadores dedicados a la I+D, solicitudes de marca comercial, solicitudes de patentes, técnicos de I+D, etcétera.

Todos ellos muestran la situación de cada país o entidad respecto al resto, pero no dejan de ser meros indicadores cuantitativos que no facilitan información sobre la calidad de las acciones que se están tomando. Continuando con lo planteado en la introducción, la duda que queda en este ámbito es determinar la parte del gasto en I+D que produce resultados efectivos y el ámbito del que procede, bien sea público o privado: ¿cuántas de las patentes tienen un impacto en la calidad de vida o en el desarrollo de la economía? o ¿cuántos de los artículos tienen aplicación real en la mejora del sistema?

Los resultados obtenidos del análisis nos permiten afirmar que España no ocupa en el mundo el lugar que le correspondería en cuanto a I+D se refiere, y a nivel nacional solo aprueban el País Vasco, Navarra y Madrid. Es importante señalar que, pese a no estar disponibles aún los datos del año 2014, la I+D en España muestra un cambio de tendencia y una perspectiva de recuperación que se consolidarán en 2015.

Por último podemos decir que no existen excusas en cuanto a la baja tasa de I+D en España, y no podemos pensar que entornos menos industriales no deban realizar esfuerzos en I+D. La I+D debe ser un objetivo general, aplicable a todos los sectores económicos, y en esta misma dirección debe permitir la diferenciación en una economía del tamaño y la posición de España.

BIBLIOGRAFÍA

- De la Vega, Iván (2010), Módulo de capacitación para la recolección y el análisis de indicadores de investigación y desarrollo Banco Interamericano de Desarrollo, *Working Paper*, 6.
- INE, *Estadísticas sobre los indicadores de I+D*, Instituto Nacional de Estadística, (<http://www.ine.es>).
- Observatorio Español de I+D+i (2013), *Indicadores del Sistema Español de Ciencia, Tecnología e Innovación 2013*, ICONO.
- Ministerio de Economía y Competitividad (2012), *Estrategia Española de Ciencia y Tecnología y de Innovación 2013-2020*.
- OCDE (1989), «R&D Statistics and Output Measurement in the Higher Education Sector: *Frascati Manual*», Supplement, *The Measurement of Scientific and Technological Activities Series*, París.
- OCDE (1990), «Proposed Standard Method of Compiling and Interpreting Technology Balance of Payments Data: TBP Manual», *The Measurement of Scientific and Technological Activities Series*, París.
- OCDE (1992), OECD Proposed Guidelines for Collecting and Interpreting Technological Innovation Data-Oslo Manual, París.
- OCDE/EUROSTAT (1995), *The Measurement of Human Resources Devoted to Science and Technology-Canberra Manual*, *The Measurement of Scientific and Technological Activities*, París.
- OCDE (2002), *Medición de las Actividades Científicas y Tecnológicas* («The Measurement of Scientific and Technological Activities»), documento conocido como Manual de Frascati.
- UIS-UNESCO (2010), *Medición de la investigación y el desarrollo (I+D): Desafíos enfrentados por los países en desarrollo*, Instituto de Estadística de la UNESCO.



SISTEMA FINANCIERO

Coordinador

Jaime Requeijo

Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB

SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: UN LARGO Y PARADÓJICO CAMINO

Santiago Carbó Valverde

Catedrático de Economía y Finanzas, Bangor University e investigador de Funcas

RESUMEN

Pasar de centro de preocupación a referencia de saneamiento y reestructuración. Ese ha sido el largo y paradójico camino del sector bancario español en los últimos años, que ha tenido en 2014 una confirmación por la culminación del programa de asistencia financiera de la UE y el refrendo de la solidez del sector obtenido en las pruebas de esfuerzo del BCE. En todo caso, quedan pendientes desafíos como completar el proceso de privatización de las entidades nacionalizadas, completar el plan de negocio de la sociedad de activos Sareb o, en un terreno más general, recuperar los flujos de crédito.

PALABRAS CLAVE

Bancos, Reestructuración, Solvencia.

Hace falta correr todo cuanto uno pueda para permanecer en el mismo sitio. Si se quiere llegar a otra parte hay que correr por lo menos dos veces más rápido.

Lewis Carroll, *A través del espejo y lo que Alicia encontró allí*

1. Introducción

Haciendo un paralelismo con la cita de Lewis Carroll que abre este artículo, el sector bancario europeo corrió mucho cuando la crisis estalló y en 2008 y 2009 se realizaron ingentes rescates con elevados costes para el contribuyente en un número amplio de países. En España, por aquel entonces, aún estábamos en la línea de salida y hasta 2009 no se empezó a correr. Primero más lento y luego bastante más rápido. Y la carrera aún no ha terminado.

En perspectiva, España representa un caso peculiar en la crisis bancaria en Europa. Entre otras cuestiones por los instrumentos y políticas de reestructuración y resolución aplicadas. Muchos bancos europeos fueron rescatados pero en gran parte de esos países la reestructuración del sector apenas ha avanzado. Esta es necesaria

porque en gran parte de Europa se sigue evidenciando un exceso de oferta de servicios bancarios respecto a la demanda. En el caso español, inicialmente hubo cierto inmovilismo y, finalmente, se produjo un rescate europeo, en una intervención se centró en el sector bancario, eludiendo un control más amplio de la economía. En segundo lugar, España es el país donde la reestructuración ha sido sustancial tanto antes como durante el programa de asistencia financiera de la UE para el sector bancario. Lo que distingue el caso del sector bancario de este país es, por lo tanto, la reestructuración, que aún es un reto importante pendiente en muchos otros países europeos.

Aunque el camino ha sido largo y, en parte, aún se recorre, la paradoja es que las entidades financieras españolas han pasado de constituir un foco de preocupación a constituirse en ejemplo de transformación. La paradoja se ha producido en un contexto institucional propicio para ilustrar los avances relativos de unos sistemas financieros frente a otros: la Unión Bancaria. El Banco Central Europeo ha asumido en 2014 el papel de supervisor único desde el 4 de noviembre. El 26 de octubre ya se había producido un bautismo importante a modo de foto común con el análisis comprehensivo de los balances de las mayores

entidades bancarias de la eurozona. Fue el primer test del estado de salud de los bancos en el contexto del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), justo antes de que el BCE tomara el control de forma definitiva y los resultados sugirieron que las entidades financieras españolas estaban preparadas para superar escenarios macroeconómicos y de negocio adversos con menores correcciones de sus ratios de capital que el promedio europeo.

De algún modo, todo el problema que desencadenó la reestructuración y recapitalización en España empezó con las dudas sobre la solvencia del sector en 2009 y seis años después se ha refrendado que el camino ha merecido la pena al recuperarse la estabilidad financiera y partir de condiciones de competitividad y credibilidad importantes para un entorno competitivo de los próximos años que aún es tremendamente desafiante para la industria financiera. En este artículo se hace una valoración crítica de este devenir de seis años, con menos atención al detalle –que ya ha sido profusamente discutido en múltiples análisis durante los últimos años– y un enfoque en la situación en la que ha quedado el sector bancario español para afrontar los retos de los próximos años.

El artículo se estructura en tres apartados que siguen a esta introducción. En el apartado 2 se describe la transición del sector hacia 2014 y los resultados generales del proceso de reestructuración en España. Las pruebas de esfuerzo y la posición relativa del sector bancario español se analizan en el apartado 3. El artículo se cierra en el apartado 4 con un resumen de las principales conclusiones y los retos pendientes para el futuro próximo.

2. Llegados a 2014, ¿culminación o comienzo?

2014 comenzó con un panorama financiero y macroeconómico más amable pero con una cierta persistencia de la desconfianza sobre la salud de los intermediarios financieros europeos. Esta ha sido una duda difícil de despejar pero en el horizonte, hacia el final del año, aparecía una oportunidad para lograrlo: el estreno del BCE como supervisor único con la realización de un análisis comprehensivo del estado de salud de esas instituciones. De este aspecto se ocupa

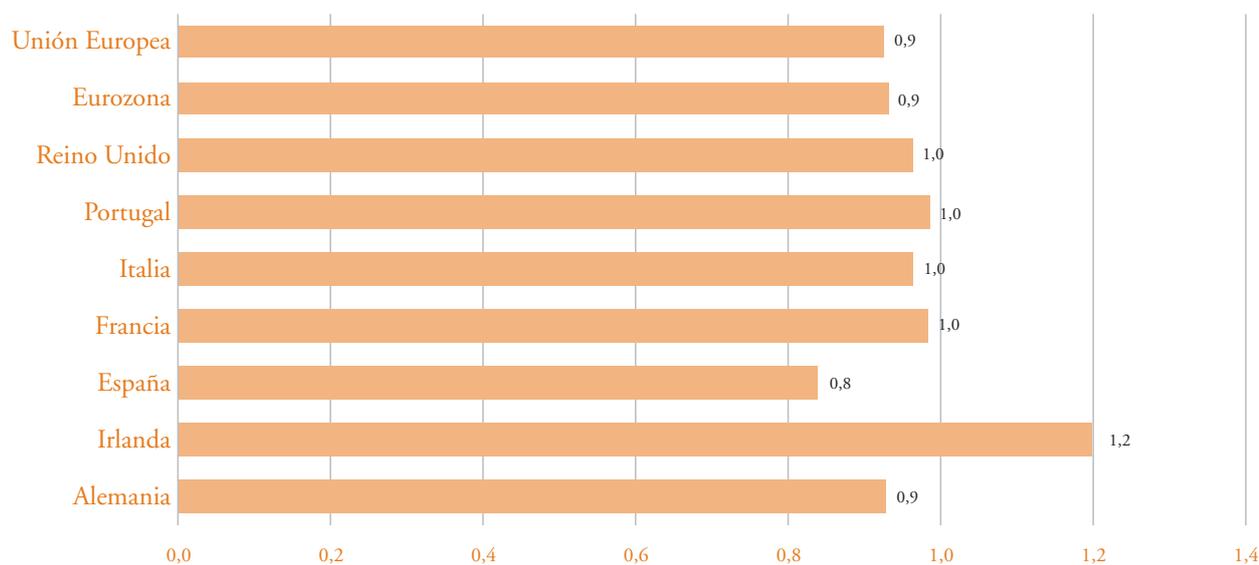
el siguiente apartado pero lo cierto es que a medida que 2014 avanzó lo que se generó es un nuevo motivo de preocupación, por los síntomas de debilidad en la recuperación económica europea.

La desconfianza que dominaba las opiniones especializadas sobre la industria financiera europea respondía a diferentes causas. Una de ellas es la distinta forma en que las autoridades nacionales han implementado los mecanismos de resolución para tratar de restaurar la estabilidad financiera. Las alternativas de resolución han sido, en general, una combinación desigual de medidas de recapitalización y reestructuración. Una de las alternativas ha sido desarrollar una reestructuración ordenada de los bancos y una recapitalización lenta y tardía, como en el caso de España. Los principales problemas relacionados con este enfoque, probablemente, han sido los mayores costes de rescate asumidos por una recapitalización tardía en relación a los que podrían haberse asumido con inyecciones de capital más tempranas. Adicionalmente, este retraso ha contribuido a la concurrencia de un programa de asistencia europeo para el sector bancario, con una condicionalidad añadida. Las ventajas, no obstante, han sido una planificación ordenada de una nueva estructura del sector bancario, que ha implicado una corrección considerable de exceso de capacidad de oferta.

Un segundo modelo ha sido la combinación de una recapitalización temprana con una reestructuración tardía. Este ha sido, por ejemplo, el caso de Irlanda. Hacia 2008 y 2009, los bancos irlandeses recibieron grandes inyecciones de capital. No obstante, las autoridades pronto se dieron cuenta de que la situación de la solvencia de los bancos era incluso peor de la esperada. Las pérdidas estimadas calculadas por el Agencia Nacional de Gestión de Activos (NAMA por sus siglas en inglés), el banco malo irlandés, se quedaron cortas. Las necesidades de capital fueron finalmente mucho mayores, impulsando la deuda soberana irlandesa a alcanzar niveles récord y motivando un amplio programa de asistencia de la UE, incluyendo condicionalidad tanto para el sector bancario como para las políticas fiscales.

Gráfico 1

Reestructuración en los sectores bancarios europeos en los años de mayor incidencia de la crisis
(Oficinas en 2012/Oficinas en 2008)



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

Finalmente, un tercer modelo combina la recapitalización temprana con una reducida reestructuración. Alemania y el Reino Unido son los principales ejemplos. Se hicieron inyecciones de capital considerables en 2008 y 2009 y, particularmente en el Reino Unido, algunos grandes bancos fueron nacionalizados. No obstante, la rentabilidad y la solvencia de estos y otros bancos en aquellos países no han mejorado como se esperaba y han aparecido algunas necesidades de capital adicionales. Además, estos sectores bancarios no han estado sujetos a medidas de reestructuración sustanciales incluso si el análisis de mercado sugiere que hay un claro desajuste entre la oferta y la demanda de servicios financieros.

Sea como fuere, el sistema financiero europeo precisa del equilibrio necesario entre oferta y demanda, reduciendo el número de entidades, principalmente por procesos de integración y por desapalancamiento de activos. En lo que se refiere a la estructura, España ha avanzado de forma más considerable que sus homólogos europeos, como se muestra en el ratio de oficinas bancarias en 2012 sobre las oficinas bancarias en 2008 del gráfico 1. Este indicador revela que España ha ajustado su capacidad de servicio un 17% en cinco años, mientras que

otros países, como Alemania o Reino Unido, han reducido solo sus oficinas un 5% y un 3%, respectivamente.

Los beneficios de la reestructuración han sido generalizados. En primer lugar, los bancos españoles han mejorado considerablemente su rentabilidad, incluso en un ambiente macroeconómico aún complicado y ya se situaron entre los más rentables en 2013 y 2014, y también entre los más eficientes. Además, su solvencia ha mejorado también y está alcanzando la media de la UE. Como se ha mostrado en estudios recientes, ha sido posible equilibrar oferta y demanda y, de este modo, mejorar en las economías de escala con las ganancias de tamaño y eficiencia (Carbó y Rodríguez, 2014).

3. Pruebas para sacar brillo

El análisis comprehensivo de los balances bancarios que el BCE desarrolló el 26 de octubre de 2014 ha supuesto un *cambio de juego* que ha hecho que las entidades financieras españolas pasen de ser un foco de preocupación para convertirse en una referencia de la importancia de la reestructuración. Este análisis se dividió en dos partes:

– Una evaluación de la calidad de los activos (*asset-quality review*, AQR), que analizaba la valoración de las carteras, las exposiciones dudosas e impagadas, las garantías reales y las provisiones. Y el impacto sobre el capital de las posibles incidencias detectadas en esas revisiones. Después de las correcciones necesarias de los AQR, se exigía que el ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) permaneciera al menos en el 8%.

– Una prueba de resistencia, que consistió en un análisis prospectivo de la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos bajo dos escenarios (base y adverso). En este caso, los ratios de proyección de capital en ambos escenarios van desde 2014 a 2016. Se exigía un CET1 del 8% en el escenario base y del 5,5% en el escenario adverso.

Los ejercicios se aplicaron a 130 bancos de 18 países de la eurozona, además de Lituania. España fue el segundo país en términos de número de cobertura, por número de bancos incluidos en el ejercicio, junto con Italia (15 en ambos casos).

Las pruebas revelaron que existían necesidades de capital de 24.600 millones de euros (brutos, sin considerar ninguna corrección llevada a cabo durante 2014) en Europa y de 9.500 millones de euros (netos, después de considerar los incrementos de capital durante 2014). De manera importante, de los 130 bancos europeos analizados, 25 tenían una carencia de capital bruta en relación con alguno de los umbrales de las pruebas (AQR, escenario base y escenario adverso). De los 25 bancos, 12 incrementaron capital suficientemente en 2014 y 13 bancos aún presentaban un déficit de capital a la conclusión de las pruebas (un análisis detallado puede consultarse en Banco Central Europeo, 2014).

En España solo Liberbank tenía una pequeña carencia de capital en el ejercicio de AQR de 32 millones de euros, aunque el banco incrementó capital en 637 millones de euros en 2014, cubriendo el hueco detectado por el AQR. De los 15 bancos españoles sujetos a la valoración en España, 14 pasaron sin salvedad alguna. El impacto global de la combinación de la AQR y las pruebas de resistencia bajo el escenario adverso resulta en una corrección media de solo el 1,6% en el CET1, comparado con un 3,5% para la media de los bancos examinados en el ejercicio. La brecha fue del 3,9% en

Alemania, 4% en Italia, 6,1% en Portugal, y el 6,2% en Irlanda (véase gráfico 2).

En perspectiva, probablemente el mayor impacto significativo para los bancos españoles viene de los resultados positivos del AQR. Las correcciones en el valor de los activos son mínimas y esto refuerza la idea de que las provisiones, la recapitalización y las medidas de mejora de la transparencia implementadas en España han sido efectivas.

4. Conclusiones y retos pendientes

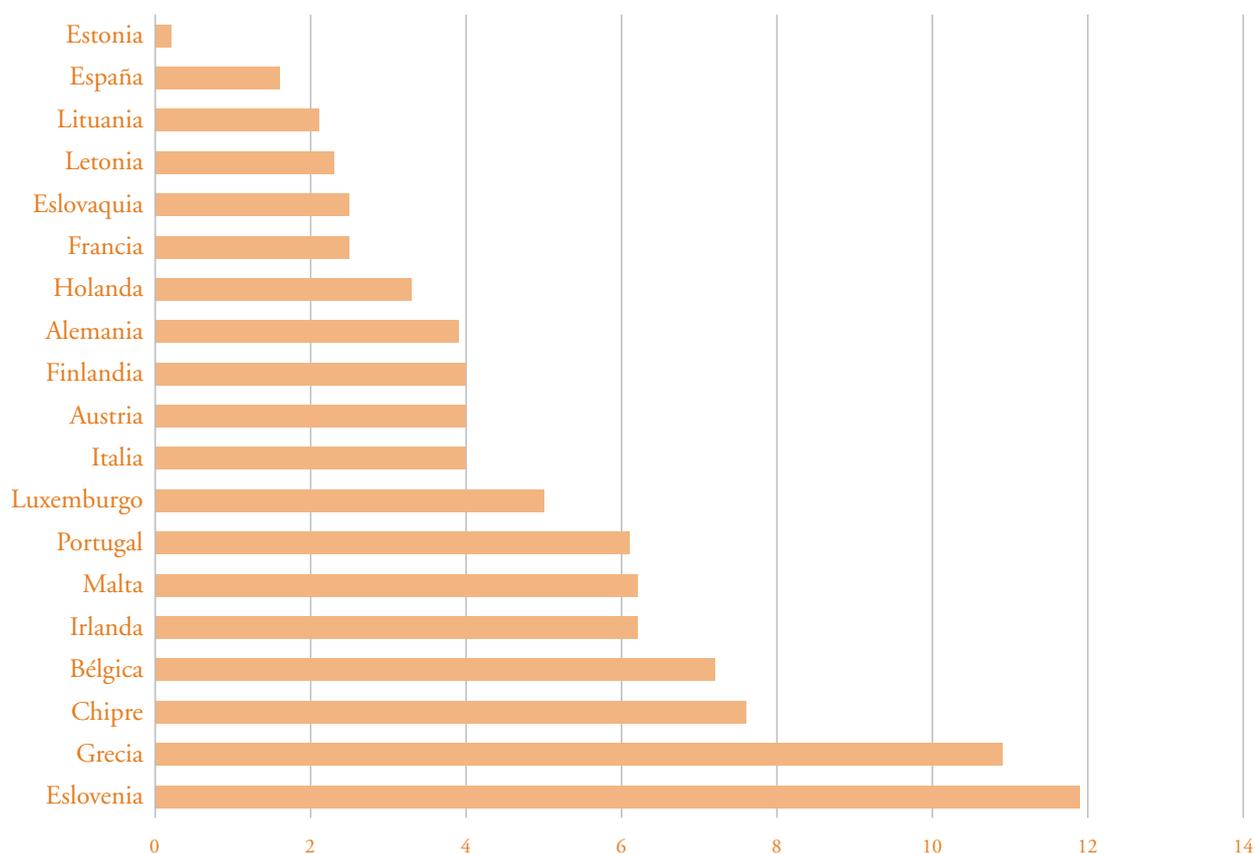
2014 ha sido un año de cambio cuantitativo y cualitativo para la industria bancaria española. Se ha culminado con éxito una parte importante programada del proceso de reestructuración y recapitalización que ha fortalecido al sector. Asimismo, hacia el final del año, las pruebas de esfuerzo del BCE han refrendado ese fortalecimiento y puesto en valor el avance del sector bancario en España frente a otros países europeos. En todo caso, los desafíos pendientes son de calado y, en general, responden a tres tipos:

1. La reestructuración no será completa sin que se cierren algunos procesos de gran relevancia. Entre otros, destacan la privatización de las entidades en las que aún existe una presencia de capital público como consecuencia de los rescates. Por otro lado, el progresivo cumplimiento del plan de negocio de la sociedad de gestión de activos creada para hacer frente a los préstamos bancarios y los activos problemáticos (SAREB). Ambos aspectos serán determinantes para conocer el verdadero impacto y costes para el contribuyente de la crisis bancaria en España.

2. Que el crédito vuelva es otro reto importante pero es algo que debe producirse en un contexto natural, razonable y responsable de negocio. Las ayudas que proporciona la autoridad monetaria para lograrlo son, en cualquier caso, necesarias en un contexto en el que los mercados interbancarios y de deuda siguen presentando dificultades de acceso para muchas entidades financieras. En este punto destacan los programas TLTRO (*targeted long-term refinancing operations*) que funcionan como una secuencia de programas vinculados. Los bancos pudieron pedir prestada una cantidad

Gráfico 2**Impacto de los AQR y las pruebas de estrés sobre la solvencia**

(Cambio en la ratio de capital de nivel 1 ordinario [CET1])



Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

equivalente hasta un máximo de un 7% de una parte específica de sus préstamos en balance en dos operaciones en septiembre y diciembre de 2014. Si bien la respuesta fue algo tibia en el contexto europeo, las entidades financieras españolas realizaron peticiones de TLTRO acumuladas de unos 35.700 millones de euros, un 16% de las solicitudes totales, un montante prácticamente equivalente al potencial que se podía pedir que, en cierto modo, eleva las expectativas sobre una recuperación del crédito de cara a 2015 en España.

3. Por encima de las respuestas a la crisis, la industria bancaria en todo el mundo tiene un reto —ya desde antes de 2007— en un cambio en el negocio compatible con los cambios en la demanda de servicios. Transformaciones que suponen una caída de los costes margi-

nales y que requieren formas de comercialización más proactivas y de interacción más ágiles con el cliente. Desafíos que, al fin y al cabo, equivalen a explicar a los inversores por dónde va el negocio bancario y cómo se va a generar rentabilidad en un contexto de fuertes presiones regulatorias.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central Europeo (2014), *Informe Agregado Sobre la Evaluación Global*, Banco Central Europeo, octubre de 2014: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/aggreatereportonthecomprehensiveassessmentexsum201410.es.pdf>
- Carbó, S. y F. Rodríguez (2014), «El sector bancario español ante un nuevo paradigma: Reconsideración del valor del tamaño», *Papeles de Economía Española*, número extraordinario «Nuevos negocios bancarios», págs. 19-30.

LA NUEVA REGULACIÓN FINANCIERA

Juan Basurto y Santiago Pernías

Asociación Española de Banca (AEB)

RESUMEN

El inicio de la Unión Bancaria europea es el hito más significativo del 2014, con la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión por parte del Banco Central Europeo, y la aprobación de otro pilar básico de la misma como es el Mecanismo y Fondo Único de Resolución. Para el sector ha sido también muy relevante la entrada en vigor del Marco de Basilea III, a través de un Reglamento y una Directiva de la Unión Europea que ha sido traspuesta al ordenamiento español mediante la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito. Tanto la normativa comunitaria como la doméstica están siendo objeto actualmente de desarrollos de rango inferior.

PALABRAS CLAVE

Unión Bancaria Europea, Mecanismo Único de Supervisión, Reglamento CRR y Directiva CRD IV, TLAC, Regulación bancaria, Solvencia de las entidades de crédito.

1. La Unión Bancaria Europea

El año 2014 quedará grabado en la historia europea como el del inicio de la Unión Bancaria, sustancial salto adelante que viene a complementar y reforzar a la moneda común. En efecto, el 4 de noviembre entró en vigor el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), en virtud del cual la competencia plena de supervisión de todas las entidades de crédito de la zona euro ha pasado al Banco Central Europeo (BCE). En la práctica, la ejercerá en estrecha cooperación con las autoridades competentes nacionales –Banco de España, en nuestro caso–, pero detentando la responsabilidad última tanto sobre los 130 bancos significativos, sometidos a supervisión directa por el BCE, como sobre los 3.700 restantes que continuarán siendo inspeccionados por los respectivos supervisores nacionales.

La asunción de la nueva responsabilidad aconsejó la realización de un exhaustivo examen previo (*Comprehensive Assessment*, CA) de las entidades significativas, consistente básicamente en: una revisión de la calidad de los activos (AQR, siglas en inglés) a fin de comprobar la adecuación de su clasificación, valoración y garantías, con eventual ajuste de provisiones; y una prueba de resistencia (*Stress Test*) diseñada para medir la resiliencia del balance –en términos de capacidad

de absorción de pérdidas– ante escenarios adversos, de manera que los bancos que no superaran la prueba, finalmente unos pocos, deberían llevar a cabo planes de recapitalización.

Los bancos españoles obtuvieron unos resultados particularmente satisfactorios, lo que les permite acceder en lugar destacado a un nuevo ámbito competitivo, con una regulación cada vez más armonizada y con una supervisión común, sentando así las bases de un mercado de servicios bancarios verdaderamente integrado y eficiente. Que es precisamente uno de los objetivos fundamentales del proyecto de Unión Bancaria, cuya puesta en marcha ha recibido un impulso adicional con la aprobación, también en 2014, de su segundo pilar: el Mecanismo Único de Resolución (MUR).

La creación del MUR, actualmente en proceso, coincide en el tiempo con la entrada en vigor de la Directiva de reestructuración y resolución de entidades de crédito (BRRD, siglas en inglés), que pretende dotar a las autoridades de todo el instrumental preciso para que el eventual rescate de un banco corra a cargo de sus accionistas y ciertos acreedores predeterminados (*bail-in*), pero en ningún caso de los contribuyentes. Por ello es también importante que el MUR venga acompañado de un Fondo Único de Resolución nutrido por las

propias entidades, en principio nacional pero gradualmente mutualizado dentro de la zona euro, y al que cabría recurrir bajo ciertas condiciones para resolver un banco.

2. Entrada en vigor de Basilea III

El 1 de enero entraron finalmente en vigor los instrumentos legales que introducían en el ámbito de la Unión Europea (UE) el Marco de capital conocido como Basilea III: el Reglamento CRR (siglas en inglés), de aplicación directa, y la Directiva CRD IV (siglas en inglés), que ha necesitado su transposición al derecho positivo español. La implementación se producirá de forma gradual hasta 2019, pero con singularidades nacionales a las que se unen las opciones y discrecionalidades a decidir en cada jurisdicción, lo que no deja de provocar ciertas distorsiones competitivas que deberían ir eliminándose en un futuro, cuando menos dentro de la Unión Bancaria.

A lo largo del año se han ido elaborando y publicando diversos desarrollos reglamentarios del Reglamento y la Directiva, la denominada normativa de Nivel 2. La pieza más relevante ha sido el Acto Delegado de la Comisión Europea (CE) relativo al Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR, siglas en inglés). Cabe señalar, a modo de recordatorio, que la LCR es un cociente que establece una comparación entre los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad (numerador), y las salidas netas de efectivo que pudieran producirse en escenarios de tensión durante un periodo de treinta días (denominador), debiendo mantenerse como norma por encima del 100%. Resultaba por tanto muy relevante para los bancos conocer en detalle los activos computables, y a ello se ha enfocado básicamente el mencionado Acto Delegado, con un resultado final equilibrado y que ha sido sensible a algunas peculiaridades de los mercados europeos y de la financiación de la economía real.

Aparte de otro Acto Delegado de la CE sobre publicidad de la ratio de apalancamiento, –en periodo de observación y aún sin calibrar–, hay que destacar el ingente trabajo de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, siglas en inglés) en cumplimiento de los numerosos mandatos que recibe a lo largo del articulado de CRR

y CRD IV. Debe desarrollar y emitir estándares técnicos, tanto regulatorios como de implementación, y/o directrices, sobre variadas y normalmente muy técnicas materias, que durante 2014 han ido desde el tratamiento de las exposiciones en mora y refinanciadas, o la retención en titulaciones, hasta las fórmulas de remuneración variable, pasando por los requisitos de información para las entidades o el intercambio de la misma entre autoridades de origen y de acogida. Destacando entre ellas las directrices sobre procedimientos comunes y metodologías para la revisión supervisora y el proceso de evaluación (SREP, siglas en inglés), pieza de la máxima importancia para una aplicación armonizada del Pilar 2.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, por su parte, sigue analizando y eventualmente publicando la reconsideración y el retoque de determinados aspectos de Basilea III. Recientemente ha anunciado algunas modificaciones de la Ratio de Financiación Neta Estable (NSFR, siglas en inglés) –el segundo de los nuevos instrumentos relativos a gestión de liquidez–, que afortunadamente van en la línea de tratar que el requerimiento afecte lo menos posible a la capacidad de la banca de transformación de plazos, elemento sustancial de su actividad.

3. TLAC a consulta

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, siglas en inglés) ha publicado recientemente un documento a consulta, referido en principio a la treintena de bancos globales sistémicamente importantes (G-SIBs, siglas en inglés), sobre la capacidad de absorción de pérdidas (*Total Loss Absorbing Capacity*, TLAC) en fase de resolución: se trataría de poder afrontarla, caso de llegar a ella, de manera ordenada y sin necesidad del recurso a fondos públicos.

El nuevo requerimiento de capital –que es en definitiva de lo que se trata– se situaría entre el 16% y el 20% de los activos ponderados por riesgo, sin incluir a estos efectos los colchones contemplados en Basilea III, o bien en el doble de la ratio de apalancamiento –previsiblemente el 6% de los activos totales–, tomándose el que resulte mayor. En cuanto a los instrumentos computables, se exigirá que al menos el 33% del

TLAC esté compuesto por deuda no garantizada con vencimiento residual mínimo de un año; y, además, deberá localizarse dentro de un grupo allá donde vaya a resultar efectivo en caso de resolución, entendiéndose que las filiales significativas deberían mantener internamente entre el 75% y el 90% de la ratio.

La iniciativa del FSB está siendo analizada por los bancos europeos con una especial prevención por dos motivos. De una parte, porque está por ver si, en su momento, el requisito se extendería a todas las entidades de la UE, en línea con lo que se ha hecho con los sucesivos Marcos de Basilea, diseñados en origen solo para bancos internacionalmente activos. Y de otra, aún más importante, porque habría que estudiar cómo casa el TLAC con otra exigencia similar, pero planteada en diferentes términos, contenida en la Directiva de resolución (BRRD) más arriba referida: el MREL (siglas en inglés), o volumen mínimo de pasivos elegibles para ser objeto de amortización o conversión y contribuir de esta manera a la recapitalización de la entidad (*bail-in*).

Parecería lógico que en última instancia ambos enfoques convergieran pero, sea o no así, lo que se antoja claro es que marcan una novedosa aproximación que viene para quedarse: el concepto de capacidad de absorción de pérdidas se impone sobre el más clásico de recursos propios, y es sin duda el que en un futuro va a marcar los requerimientos prudenciales –más onerosos– para las entidades de crédito.

4. La regulación bancaria en España

La agenda regulatoria nacional ha estado marcada por la entrada en vigor del Reglamento 575/2013 y la Directiva 2013/36 sobre la supervisión y los requerimientos de solvencia de las entidades de crédito, conocidos conjuntamente como CRR/CRDIV, que incorporan al derecho de la Unión los acuerdos de Basilea III a los que hacíamos referencia en un párrafo anterior.

El hecho de que una parte sustancial de la nueva regulación europea se recoja en un Reglamento, en vigor desde el 1 de enero de 2014, de aplicación directa en los Estados miembros sin necesidad de transposición, ha supuesto una alteración sustancial del ordenamiento bancario en nuestro país, al afectar a buena parte del

conjunto de normas que hasta entonces constituían la columna vertebral de los requerimientos prudenciales de las entidades de crédito españolas.

La pieza central del proceso de adaptación a la nueva realidad ha sido, sin duda, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que ha representado una completa renovación, basta un somero vistazo a su disposición derogatoria para comprobarlo, de la legislación de ordenación y disciplina bancaria que ha estado vigente en nuestro país durante el último cuarto de siglo, dejando sin efecto, entre otras, la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, por no hablar de lo que quedaba vigente de la ya casi septuagenaria Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946.

La Ley acomete la transposición de la Directiva CRD IV, a la vez que sistematiza y refunde en un solo texto aspectos tan sustanciales de la regulación bancaria como los requisitos de autorización y gobierno corporativo de las entidades, el régimen de supervisión, los requerimientos de capital y solvencia, adicionales a los establecidos en el Reglamento CRR, tanto los llamados colchones de capital como los requerimientos del Pilar 2, así como el régimen sancionador, otorgando además al Banco de España, en su calidad de autoridad competente, las facultades y poderes necesarios para realizar las funciones que las normas europeas reservan al supervisor prudencial de las entidades de crédito.

El proceso no obstante tuvo un primer acto ya en 2013, en el que la necesidad de cumplir con los plazos previstos en la Directiva y el Reglamento comunitarios motivaron la publicación del Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras, que además de introducir las modificaciones imprescindibles en las leyes afectadas, incorporó el Reglamento CRR a la lista de normas de ordenación y disciplina bancarias y supuso

la pérdida de la condición de entidades de crédito para los establecimientos financieros de crédito. Asimismo, y atendiendo a los requerimientos europeos, se designaron autoridades competentes, en materia de supervisión prudencial, al Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de sus respectivas competencias, habilitando a ambas instituciones para hacer uso de las opciones que se atribuyen a las autoridades competentes nacionales en el Reglamento 575/2013.

En el ejercicio de estas facultades, el Banco de España aprobó la Circular 2/2014, de 31 de enero, a las entidades de crédito (levemente ampliada por la Circular 3/2014, de 30 de julio), en la que precisó el ejercicio de diversas opciones regulatorias contenidas en la norma comunitaria, en unos casos para permitir mantener el tratamiento que la normativa española había venido dando a determinadas cuestiones como las referidas a la tenencia de participaciones financieras y no financieras y, en otros, la mayoría, para determinar la forma en que las entidades tendrán que cumplir las opciones regulatorias de carácter transitorio, el llamado *phase-in*, con la finalidad de facilitar una adaptación progresiva y suave de las entidades a los nuevos requerimientos. Como regla general, el Banco de España ha optado por tomar los plazos más largos y los coeficientes correctores menos exigentes de los permitidos por el Reglamento, sin perjuicio de mantener inalterados aquellos requerimientos en los que nuestra regulación venía siendo ya más exigente que lo contemplado en la nueva ordenación. La CNMV hizo lo propio con su Circular 2/2014, de 23 de junio, sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.

Continuando con la regulación de nivel 2 y dentro del conjunto de estándares técnicos que está elaborando la EBA en desarrollo de la CRR/CRDIV, cabe citar los referidos a los criterios de elaboración, terminología, definiciones y formatos de los estados conocidos como FINREP, que han sido fijados con carácter obligatorio para la información financiera supervisora consolidada tras la publicación del Reglamento de ejecución de la Comisión 680/2014, de 16 de abril, por el que se establecen normas técnicas de ejecución

en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, y que han tenido continuidad con la Circular 5/2014, de 28 de noviembre, del Banco de España, mediante la cual se incorporan los nuevos requerimientos de información estadística y supervisora que el Banco de España debe facilitar al Banco Central Europeo en el marco del MUS y se adapta a los citados criterios FINREP el contenido tanto de la información financiera pública como de la información de carácter reservado que en lo sucesivo tendrán que elaborar las entidades de crédito españolas.

En otro orden de cosas, a lo largo de 2014 ha sido constante la preocupación por la financiación empresarial como elemento clave de la recuperación económica y reflejo de ello han sido, por una parte, dos reales decretos-leyes que han abordado el problema del endeudamiento: el Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, y el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, y por otra, en el ánimo de ampliar y mejorar las fuentes de financiación, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, que supone la adaptación a la normativa europea y modifica la legislación anterior en materia de capital riesgo, a fin de fomentar una mayor captación de fondos que permita la financiación de un mayor número de empresas, especialmente las de pequeño y mediano tamaño en sus primeras etapas de desarrollo y expansión.

También en 2014, en desarrollo de las medidas contenidas en la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario, el Banco de España abordó la reforma de determinados aspectos de la actividad de tasación mediante la Circular 3/2014, de 30 de julio, a las entidades de crédito y sociedades y servicios de tasación homologados, por la que se establecen medidas para fomentar la independencia de la actividad de tasación. En esta misma circular se precisó el contenido del documento sobre prácticas para la concesión responsable de préstamos y créditos a los consumidores que las

entidades deben incluir en la memoria de sus cuentas individuales, conforme a lo previsto en la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

Y ya al borde del cierre del ejercicio, la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, ha introducido significativas modificaciones en aspectos tan relevantes como el reforzamiento de la junta de accionistas, la regulación de la transparencia en los órganos de gobierno o la independencia, participación y profesionalización de los consejeros. En su doble condición de entidades financieras y de sociedades cotizadas, los bancos españoles están resultando especialmente afectados por las reformas referidas al gobierno corporativo de las empresas, que ya previamente se habían iniciado con normas como el Real Decreto 256/2013, de 12 de abril, por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de la Autoridad Bancaria Europea sobre la evaluación de la adecuación de los miembros del ór-

gano de administración, y la anteriormente citada Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Para finalizar, el panorama regulatorio para el próximo ejercicio 2015 no se presenta menos interesante, la puesta en práctica del Mecanismo Único de Supervisión, la definitiva configuración del Mecanismo y del Fondo Únicos de Resolución, las no menos de medio centenar de normas técnicas que habrá de desarrollar la EBA, entre ellas alguna tan relevante como la referida a los criterios para la determinación del MREL, y ya en el plano nacional, el desarrollo reglamentario de la Ley de Solvencia mediante un real decreto y su correspondiente circular del Banco de España que sustituya a la 3/2008 en los aspectos que queden bajo la competencia del supervisor nacional, así como la transposición de la BRRD, de la que ya hemos conocido un Anteproyecto de Ley de Resolución, son solo algunas de las citas que nos aguardan durante el año que ahora comienza.

EL ACCESO DE LA EMPRESA ESPAÑOLA A LA FINANCIACIÓN

Joaquín Maudos

Catedrático de Análisis Económico, Universidad de Valencia

Director Adjunto de Investigación del Ivie y colaborador del CUNEF

RESUMEN

Este artículo analiza la evolución reciente de las condiciones en el acceso a la financiación bancaria de las empresas españolas. En un contexto de intenso desapalancamiento, se constata la mejora que se está produciendo en el acceso al crédito bancario, tanto en términos de coste como de disponibilidad de financiación. Los datos muestran que el crédito a nuevas operaciones se está recuperando con fuerza en las pymes y que el sobrecoste que pagaban con respecto a las empresas europeas se ha reducido. El trabajo constata la escasa importancia que tiene en España la financiación directa en los mercados, a pesar de las recientes iniciativas aprobadas.

PALABRAS CLAVE

Crédito bancario, Endeudamiento empresarial.

1. Introducción

El acceso de la empresa española a la financiación se vio duramente golpeado con el estallido de la crisis por varios motivos: por el aumento de la morosidad, por las dificultades de los bancos en su propio acceso a la financiación en los mercados mayoristas, por el aumento de la prima de riesgo de la deuda soberana que se trasladó a la financiación bancaria, por el aumento de la vulnerabilidad financiera de las empresas como consecuencia de su alto endeudamiento y caída de la rentabilidad, etc. En ese contexto, las empresas españolas y en especial las pymes vieron deteriorarse las condiciones de acceso a la financiación en mayor medida que las europeas, como demuestra el hecho de que el tipo de interés de los préstamos bancarios que pagaban las empresas españolas se fue distanciando del que soportaban las europeas y que el resto de condiciones de la financiación distintas al precio (como las comisiones o la exigencia de garantías) también se endureció más en España.

Los últimos meses de 2013 constituyen el punto de inflexión hacia una cierta normalización de las condiciones en el acceso a la financiación, en el sentido

de que está creciendo al crédito a nuevas operaciones (en el caso de las pymes) y de que la brecha del coste en el acceso al crédito con respecto a las empresas europeas se fue cerrando. Y 2014 ha sido el año de la consolidación en la mejora en esas condiciones, si bien todavía la situación no ha regresado a la existente antes de la crisis.

La mejora en el acceso a la financiación es fundamental para la recuperación de la inversión empresarial y, por tanto, para la creación de empleo. Y más aún si tenemos en cuenta que el necesario desapalancamiento que tienen que realizar las empresas en los próximos años (que hasta ahora ha sido muy intenso) debe ser *suave* para no estrangular la recuperación, lo que exige una mejora en el acceso a la financiación.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución reciente de las condiciones en el acceso a la financiación de las empresas españolas en el contexto de desapalancamiento que tiene lugar, analizándose también los cambios en la estructura financiera y en el nivel de endeudamiento. Para ello, el artículo se estructura de la forma siguiente: en el apartado 2 se analiza la estructura financiera de las

empresas españolas con objeto de constatar su elevada dependencia del préstamo bancario. En el apartado 3 se analiza la evolución del crédito a nuevas operaciones de financiación, que es el relevante para la recuperación de la inversión, así como las condiciones de ese crédito (tipo de interés, garantías, etc.). En el apartado 4 se presentan las conclusiones.

2. La importancia del crédito en España

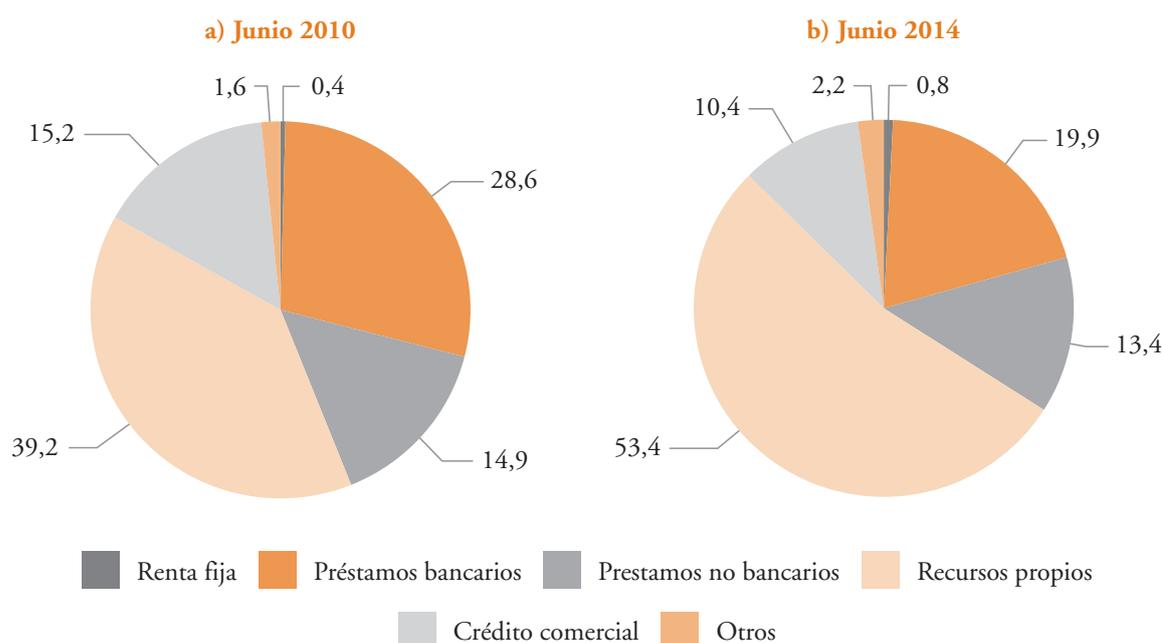
Como es ampliamente conocido, el tejido productivo de la economía española se caracteriza por la predominancia de empresas medianas y pequeñas (pymes) y dentro de estas, por microempresas (menos de 10 trabajadores). De hecho, las pymes generan el 64% del PIB y el 73% del empleo. Este hecho justifica la importancia que el crédito bancario tiene como fuente de financiación de las empresas españolas, dado que solo las grandes están en condiciones de acceder a los mercados a captar directamente financiación.

Los datos hablan por sí solos. La última información disponible referida a junio de 2014 (gráfico 1) muestra que de cada 100 euros de financiación (propia y ajena), el préstamo bancario representa el 19,9%, el no bancario (que incluye entre otros el interempresarial) el 13,4%, el crédito comercial el 10,4% y los recursos propios el 53,4%.

La importancia de la financiación bancaria era muy superior antes de iniciarse el proceso de desapalancamiento a mediados de 2010, cuando el endeudamiento de las empresas españolas alcanzó su nivel máximo. Así, en junio de 2010, el préstamo bancario llegó a representar el 28,6% del total del pasivo de las empresas, siendo prueba del elevado endeudamiento el hecho de que los recursos propios solo supusieran en aquel momento el 39,2%. En otras palabras, si en la actualidad las empresas españolas tienen por cada euro de recursos propios 0,88 de recursos ajenos, en junio de 2010 la relación era de 1 a 1,55. En los últimos cuatro años la deuda de las empresas con los bancos se ha reducido un 29% (278.000 millones de euros) y el crédito comercial un 31% (307.000 mi-

Gráfico 1

Estructura financiera de las empresas españolas: distribución porcentual del pasivo



Fuente: Banco de España.

llones de euros), mientras que los recursos propios han aumentado un 38% (494.000 millones de euros). Son cifras que demuestran el esfuerzo que han hecho las empresas españolas para desendeudarse y para fortalecer su solvencia (1).

Un rasgo a destacar de las empresas españolas es la importancia marginal que tiene la financiación que captan directamente en el mercado vía emisión de deuda. En la actualidad, la renta fija solo representa el 0,8% del pasivo total, a pesar de haber duplicado su peso en los últimos cuatro años. En este contexto se entiende el interés de fomentar la salida al Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) de más empresas (en este mercado, pymes), ya que el volumen de deuda captada por todas las empresas españolas (incluyendo las grandes) solo asciende a 26.000 millones de euros.

Si nos centramos exclusivamente en la deuda con coste (préstamo y renta fija), el préstamo bancario adquiere protagonismo, ya que representa en la actualidad el 58%. No obstante, llegó a alcanzar un máximo

del 68% al inicio de la crisis en marzo de 2008, por lo que el desapalancamiento posterior ha supuesto una reducción en la dependencia de la financiación bancaria. En cualquier caso, sigue siendo la fuente de financiación ajena más importante con diferencia en España, de ahí la vulnerabilidad de la empresa española cuando se endurecen las condiciones en el acceso al crédito, tanto en términos de cantidades como de precio.

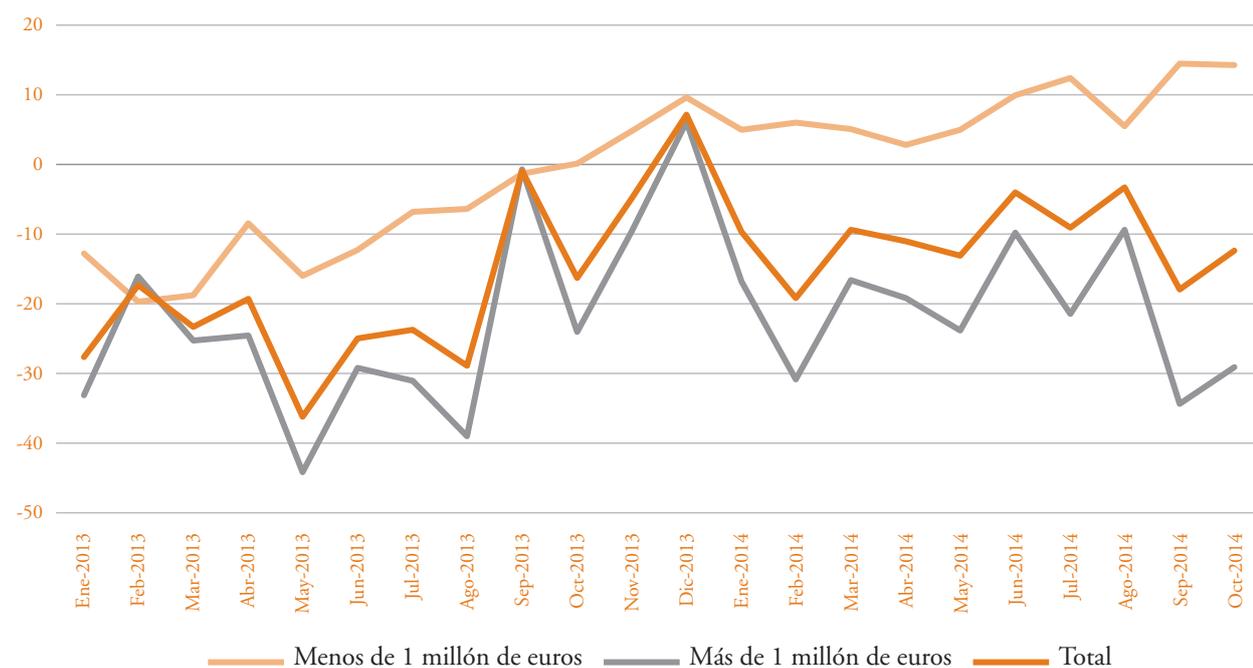
3. El acceso al crédito bancario

A lo largo de 2014 se ha producido una cierta mejora en el acceso de las empresas al crédito bancario. Como muestra el gráfico 2, para operaciones nuevas de menos de un millón de euros (las típicas de las pymes), desde octubre de 2013 la tasa de crecimiento es positiva, con una tendencia creciente en 2014, hasta alcanzar en octubre de 2014 (último dato disponible en el momento de redactar estas líneas) un 14,3%. En cambio, en las nuevas operaciones de más de un

Gráfico 2

Tasa de crecimiento interanual del préstamo a nuevas operaciones de las sociedades no financieras

Datos en porcentaje

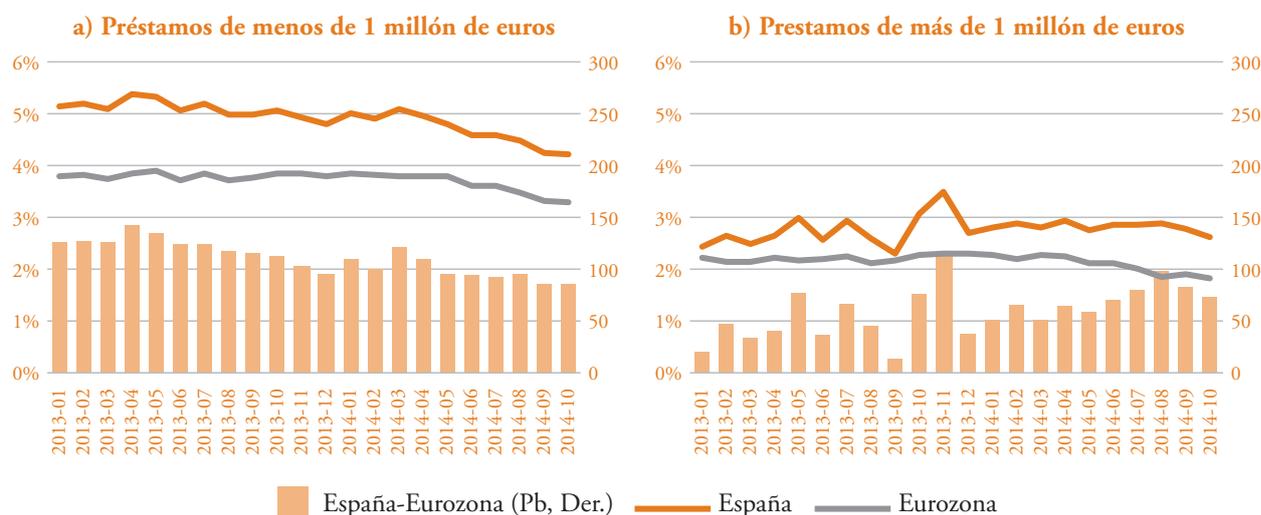


Fuente: Banco de España.

Gráfico 3

Tipo de interés y diferencial entre tipo de interés del préstamo bancario a las empresas en nuevas operaciones

Datos de tipos en porcentaje y diferencial en puntos básicos



Fuente: Banco Central Europeo.

millón de euros, la tasa sigue siendo negativa, aunque en promedio menor en valor absoluto a la de 2013. Para el total del crédito, la tasa promedio en 2014 es del -11%, frente al -18% en 2013.

Además de analizar la evolución del crédito a nuevas operaciones, es de interés analizar si han mejorado las condiciones y entre ellas la más importante es el tipo de interés del préstamo. Con el objetivo de indagar si las empresas españolas soportan un coste de la financiación bancaria superior a sus homólogas europeas, el gráfico 3 muestra la evolución en 2013 y 2014 del tipo de interés del préstamo bancario a una empresa española y de la eurozona para una operación de menos y de más de un millón de euros, así como el diferencial. En el caso de las operaciones habituales en las pymes, en 2014 se ha reducido el *spread* respecto a la eurozona, pasando de 129 puntos básicos (pb) de media en 2013 a 106 de enero a octubre de 2014. Se alcanzó un sobrecoste máximo de 152 pb en abril de 2013, para situarse en octubre de 2013 en 92 pb, el menor diferencial desde 2013. Esta reducción del sobrecoste de la financiación bancaria ha supuesto que si en abril de 2013 España era el quinto país de

la eurozona con mayor tipo de interés de un préstamo empresarial de menos de un millón de euros, en octubre de 2014 es el séptimo.

En los préstamos de importe superior al millón de euros, las empresas soportan un menor coste de la financiación, tanto en España como en la eurozona. Nuevamente las empresas españolas soportan un mayor tipo de interés, si bien el diferencial con la eurozona es más pequeño en comparación con las pymes. Así, en promedio, en 2013 el sobrecoste fue de 53 pb (la mitad que en los préstamos de menos de un millón de euros) y en 2014 es de 73 pb (frente a 106 de los préstamos a pymes). Lo llamativo es que en octubre de 2014 (último dato disponible), el sobrecoste es mayor en las operaciones de más de un millón de euros (78 vs 92 pb).

¿Qué factores pueden explicar que las empresas españolas soporten un coste de la financiación bancaria superior a las de la eurozona? Varias pueden ser las razones: a) la morosidad del préstamo bancario en España se sitúa en niveles elevados (en torno al 13%), por lo que la banca cobra la correspondiente prima de riesgo; b) la banca española ha sufrido las consecuencias de la

fragmentación del mercado financiero europeo, de forma que ha sufrido las consecuencias de la mayor prima de riesgo de la deuda soberana; y *c*) tras la profunda reestructuración bancaria y la propia crisis económica, la banca ha aumentado su aversión al riesgo, lo que repercute en tipos de interés más altos.

No obstante, esos mismos motivos pueden justificar que esté cayendo el sobre coste que pagan las empresas españolas con respecto a las europeas: *a*) la morosidad bancaria ha empezado a caer en los últimos meses de 2014; *b*) la caída de la prima de riesgo de la deuda pública española permite a la banca financiarse a tipos más bajos, que acaba trasladando a sus clientes; *c*) el avance hacia la unión bancaria, con la puesta en funcionamiento del primero de sus pilares el 4 de noviembre de 2014 (el mecanismo único de supervisión),

ayuda a reducir el grado de fragmentación del mercado financiero europeo; y *d*) las medidas no convencionales del BCE (las más recientes aprobadas en junio y septiembre de 2014) contribuyen a que la banca acceda a financiación barata, que es de esperar se traslade al crédito a las empresas. Y, adicionalmente, el desapalancamiento ya realizado y la reducción de la vulnerabilidad financiera de las empresas (por la recuperación de su rentabilidad en 2014) deberían contribuir a reducir la prima de riesgo que aplican los bancos a la hora de dar financiación.

En el contexto de la eurozona, la encuesta que realiza el BCE a las empresas permite analizar de forma comparativa las condiciones en el acceso al crédito de las pymes españolas. Con esta finalidad, el cuadro 1 muestra los resultados de las tres últimas encuestas

Cuadro 1

Variación en la disponibilidad de crédito y sus condiciones: diferencia en el porcentaje de pymes que opina que han aumentado/mejorado y el porcentaje que opina que se han reducido/empeorado

Datos en puntos porcentuales

	España	Alemania	Francia	Italia	Eurozona
Disponibilidad de financiación externa					
2013-H1	-5,7	5,2	-13,6	-11,6	-7,5
2013-H2	7,2	9,0	-15,9	-6,8	-3,7
2014-H1	11,0	12,1	-6,8	-15,3	-0,5
Tipo de interés					
2013-H1	58,6	-22,3	-12,1	57,2	18,7
2013-H2	33,4	-26,5	-4,3	43,6	8,9
2014-H1	1,0	-39,3	-30,1	24,2	-8,9
Otros costes distintos al tipo de interés					
2013-H1	69,2	10,8	37,4	65,6	42,7
2013-H2	51,1	11,3	49,9	60,9	39,5
2014-H1	39,6	8,4	36,8	51,0	34,5
Exigencias de garantías					
2013-H1	53,8	8,6	38,5	31,1	30,6
2013-H2	35,9	10,9	37,6	28,2	26,3
2014-H1	25,3	24,7	35,4	25,7	28,6
Expectativas futuras de disponibilidad de crédito					
2013-H1	6,8	5,6	-11,2	6,2	1,4
2013-H2	15,6	5,6	-16,6	4,6	2,1
2014-H1	26,5	1,6	-16,2	-4,0	0,0

Fuente: Banco Central Europeo.

realizadas que están referidas a 2013 y a la primera mitad de 2014. Los porcentajes se interpretan como la diferencia entre el porcentaje de empresas que manifiestan que esa variable ha aumentado o mejorado y el de las que opinan que ha empeorado o reducido. La respuesta hace referencia a la situación existente en los meses inmediatos a la realización de la encuesta.

En el caso de la disponibilidad de financiación bancaria, la situación ha cambiado por completo en España desde mediados de 2013, en consonancia con el mensaje que transmiten los datos manejados anteriormente de la evolución del crédito a nuevas operaciones. En concreto, de ser mayor el porcentaje de empresas que en la primera mitad de 2013 declaraba que la disponibilidad se había reducido, en la segunda mitad de 2013 y en la primera de 2014, es mayor el número de respuestas positivas, de forma que la diferencia última es de 11 puntos porcentuales. Este dato contrasta con el promedio de la eurozona, donde si bien la situación mejora, todavía predomina la respuesta de reducción de la disponibilidad de financiación bancaria. La mejora en España es muy parecida a la de las empresas alemanas.

El análisis de las condiciones de la financiación permite distinguir entre el tipo de interés, otros costes de la financiación y la exigencia de garantías. En el primer caso, también la situación ha mejorado mucho sobre todo en 2014, si bien todavía es mayor el porcentaje de empresas españolas que declara que el tipo de interés ha subido. Solo las empresas italianas nos superan en el porcentaje neto de respuestas positivo, algo que contrasta por completo con la situación que tiene lugar de promedio en la eurozona y también en Alemania y Francia.

En las condiciones distintas al precio (como el pago de comisiones a los bancos) también están mejorando las condiciones, si bien es muy superior el porcentaje de pymes que opina que siguen aumentando esos costes que el que opina lo contrario, con una diferencia de casi 40 pp. No obstante, también ocurre lo mismo en la eurozona y en el resto de los grandes países analizados, aunque solo nos supera Italia.

En cuanto a la exigencia de garantías se refiere para acceder al crédito, también las pymes perciben una

mejora, aunque sigue siendo mayor el porcentaje de pymes españolas que declara que aumentan las exigencias, situación que se repite en mayor medida en las pymes de la eurozona.

Finalmente, la encuesta del BCE también mira al futuro al preguntar a las pymes por su expectativa sobre el acceso a la financiación bancaria en los próximos seis meses. La visión es positiva, ya que en las tres últimas oleadas de la encuesta predominan el número de empresas que ve con optimismo el futuro, con un porcentaje neto de respuestas positivo y creciente. Son las pymes españolas las más optimistas, mientras que en Francia e Italia las pymes prevén una reducción en la disponibilidad de crédito en los próximos meses.

4. Conclusiones

El análisis de la evolución reciente del acceso de las empresas españolas a la financiación bancaria permite concluir que las condiciones están mejorando desde mediados de 2013, en sintonía con el cambio de ciclo económico. Está aumentando el crédito a nuevas operaciones de menos de un millón de euros, si bien sigue cayendo, aunque a tasas cada vez más reducidas, el de mayor importe. Además, el sobre coste que pagan las pymes españolas con respecto a las europeas está cayendo también desde mediados de 2013.

El intenso desapalancamiento que han realizado las empresas españolas desde mediados de 2010 (cuando el endeudamiento alcanzó su máximo nivel) debe proseguir en el futuro, si bien es conveniente que tenga lugar a menor ritmo para no estrangular la incipiente recuperación de la inversión. Para ello, es necesario que siga mejorando el acceso a la financiación, sobre todo la bancaria, que es la predominante en España, dada la importante presencia de pymes, altamente dependiente de esa financiación. Pero, en paralelo, es necesario que se reduzca la excesiva dependencia de la financiación bancaria, para que las empresas sean menos vulnerables en el futuro ante potenciales crisis bancarias. Ello aconseja seguir incentivando el desarrollo de los mercados directos de financiación, con más medidas que complementen la relativamen-

te reciente aparición del MAB y el MARF y que promuevan otras formas de financiación directa, como el *crowdfunding*, fondos de inversión en préstamos y otras formas de *banca en la sombra* pero adecuadamente reguladas y supervisadas (2).

NOTAS

- (1) Véase un análisis más detallado en Maudos y Fernández de Guevara (2014).
- (2) Véase el informe monográfico de la Fundación de Estudios Financieros-Círculo de Empresarios (2014): *Los retos de la financiación del sector empresarial*.

BIBLIOGRAFÍA

- Fundación de Estudios Financieros-Círculo de Empresarios (2014), *Los retos de la financiación del sector empresarial*, Madrid.
- Maudos, J. y Fernández de Guevara, J. (2014), *El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: el impacto de la crisis*, Fundación BBVA, Madrid.

PLAN DE PENSIONES DEL COLEGIO
DE ECONOMISTAS DE MADRID

NOS PREOCUPAMOS HOY POR SU TRANQUILIDAD DE MAÑANA

El Plan de Pensiones del Colegio de Economistas de Madrid está diseñado en exclusiva para sus colegiados, y le permitirá vivir el futuro disfrutando desde hoy de sus ventajas fiscales y de la interesante rentabilidad que ofrece este Plan. Venga a vernos y compruébelo.

Bankia
pensiones >

bankia.es

Promotor del Plan de Pensiones: Ilustre Colegio de Economistas de Madrid
Entidad Gestora: Bankia Pensiones S.A., EGFP.
Entidad Depositaria: Bankia S.A.

EVOLUCIÓN DE LAS FUENTES ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN

Alicia Coronil Jónsson

Directora de Economía del Círculo de Empresarios

RESUMEN

El acceso a la financiación es uno de los fundamentos sobre los que se asientan los principios del dinamismo económico. La crisis financiera global ha puesto de manifiesto la excesiva dependencia del tejido empresarial español de la financiación bancaria. En los últimos años se observa una evolución favorable en la diversificación de las fuentes de obtención de capital para las empresas, potenciada por las medidas adoptadas por el sector público, como la creación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Además, progresivamente las nuevas fuentes alternativas de financiación han ido adquiriendo un creciente protagonismo tanto a nivel global como en España. Este es el caso del *shadow banking* y del *crowdfunding*.

PALABRAS CLAVE

Financiación empresarial, Crédito bancario, Fuentes alternativas de financiación, Mercado Alternativo de Renta Fija, *Shadow banking*, *Crowdfunding*.

La crisis financiera global iniciada en 2007 ha provocado graves consecuencias económicas en la mayor parte de los países de la eurozona, con negativos efectos en el sector financiero y en el real, que se han traducido en un deterioro de la situación fiscal y el crecimiento de la deuda pública en numerosos países, y en las dificultades que muchos de ellos están mostrando para volver a crear empleo y crecer a mayor ritmo, lo que redundaría positivamente en la consolidación de la recuperación económica.

En el caso del sector financiero, una de las principales consecuencias ha sido la fuerte caída del crédito bancario en la mayor parte de Europa. Según el Banco Central Europeo (BCE), en la eurozona, el crédito a las empresas no financieras cayó un 12% desde enero de 2009 hasta marzo de 2014. Además, como señala el Fondo Monetario Internacional (FMI), los bancos europeos han reducido los activos en su balance entre 1,4 y 2,2 billones de euros.

En el caso de España, el crédito bancario a este tipo de entidades ha pasado de 900 mil millones de euros en 2008 a 392 mil millones en 2014, lo que supone una reducción del 56% del total del nuevo crédito, expli-

cada tanto por el proceso de desapalancamiento de las empresas como de las entidades bancarias.

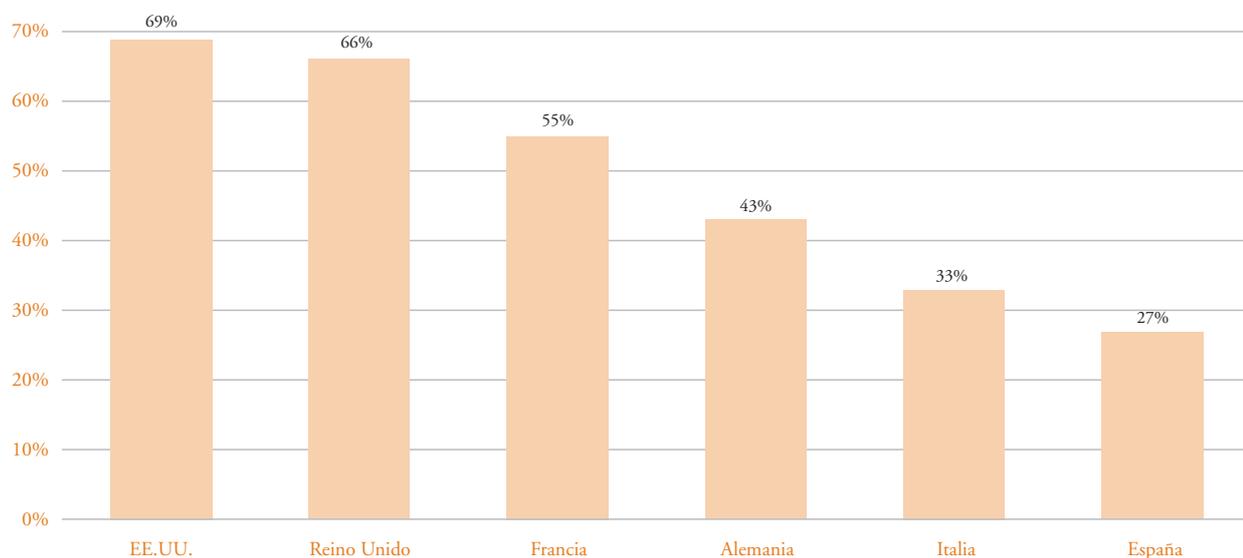
Además, la crisis ha puesto en evidencia la heterogeneidad que a nivel mundial existe en las fuentes de financiación (gráfico 1). En EE.UU. y Reino Unido los mercados de capitales suponen un 69 y un 66%, respectivamente, frente a la financiación bancaria. Por su parte, Francia y Alemania muestran un equilibrio entre la financiación bancaria y la financiación alternativa. Y, por último, Italia y España poseen una elevada dependencia de los mercados bancarios, al representar el 67 y el 73%, respectivamente.

Así, las empresas españolas, para acceder a nuevos créditos bancarios o refinanciar los préstamos ya vencidos, han sufrido un fuerte endurecimiento de los requisitos, condiciones y precio, con una sustancial elevación de los tipos y del diferencial.

A esta mayor dificultad de acceso a la financiación bancaria, ha contribuido también el nuevo marco regulatorio adoptado por Basilea III, y recogido y adaptado en el caso europeo por las normativas CRD (*Capital Requirement Directive IV*) y el CRR (*Capital*

Gráfico 1**Peso relativo de la financiación de mercado frente al crédito bancario, media 2000-2010**

Porcentaje sobre el total



Fuente: CNMV y Bancos Centrales.

Requirement Regulation) que entraron en vigor, una vez traspuestas al derecho español, el 1 de enero de 2014. Esta regulación establece nuevos requisitos para la liquidez y apalancamiento de las entidades bancarias, y modifica las reglas ya existentes respecto a los requerimientos de capital de estas. La finalidad de este nuevo marco es conseguir que los bancos estén más capitalizados, dispongan de mayor liquidez y menor apalancamiento, lo que ha dado lugar a que los bancos dispongan de una menor capacidad para financiar nuevos proyectos empresariales, y contribuir así a la recuperación económica y del empleo.

Esta nueva regulación dificulta y endurece la financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) respecto a las grandes empresas en la medida en que aumentan los requerimientos informativos y de evaluación crediticia para este segmento de empresas.

Por tanto, la crisis ha puesto de manifiesto las deficiencias en la estructura de financiación del tejido productivo español, especialmente en el caso de las empresas del sector no financiero. Estas han mostrado una excesiva dependencia del crédito bancario y

la escasez de apelación a otras fuentes de recursos, en particular a aquellas constituidas por aportaciones colectivas que se instrumentan en títulos de deuda o capital y que se negocian en algún tipo de mercado secundario, más seguro si es regulado. Este es un problema que se acentúa en los países que cuentan con una base productiva en la que predominan las pymes, ya que estas tienen mayores dificultades para acceder a la financiación. En el caso de España, nuestro tejido empresarial está formado por un 99,8% de pymes que aportan más del 60% del PIB y son responsables de más del 80% del empleo creado. Dado su papel esencial para impulsar y acelerar la recuperación económica es necesario construir y desarrollar modelos de financiación menos vulnerables.

A raíz de esta crisis financiera, las empresas han tomado conciencia de la necesidad de dar paso a un nuevo modelo de financiación, menos bancario y más centrado en los mercados de capitales. No solo porque se trata de una opción a tener en cuenta cuando la financiación bancaria no es posible, sino también porque aporta mayor flexibilidad al balance de la compañía. Este cambio de tendencia a favor de la obtención de financiación en

los mercados de capitales, en detrimento de la tradicional financiación bancaria, ya se está produciendo en Europa. Y si se consolida, el modelo europeo de fuentes de financiación empresarial convergería al estadounidense, donde los mercados de capitales suponen el 69% del total de la financiación y disfrutan de una relevancia todavía desconocida en Europa.

Desde 2012, en España se está produciendo un cambio de tendencia por varios factores. En primer lugar, el Gobierno se comprometió, en el Memorandum de Entendimiento con la Unión Europea (UE) de junio de 2012, a desarrollar fuentes de financiación alternativa a la banca, entre las que destacan los mecanismos para impulsar la emisión de pagarés y bonos en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) o la flexibilización del régimen financiero a las entidades de capital riesgo que invierten al menos el 70% de su patrimonio en pymes.

Y, en segundo lugar, por los cambios normativos introducidos con la Ley 14/2013, de apoyo a los emprendedores, que ha adecuado nuestra legislación a la definición de pyme de la UE. Actualmente se considera pyme a las empresas con una plantilla inferior a 250 trabajadores, una cifra de negocios no superior a los 50 millones o un activo total por debajo de los 43 millones –frente a los 50 trabajadores, una cifra de negocios no superior a 5,7 millones y activos totales no superiores a 2,85 millones de antes–. Gracias a esta recalificación y adaptación a la normativa europea, los préstamos a empresas registran una reducción de los requerimientos de capital y un aumento del límite máximo a la exposición total que puede tenerse con la pyme, ya que se permite pasar de 1 a 1,5 millones de euros.

Aunque queda mucho camino que recorrer, las alternativas a la financiación bancaria cada día son más amplias y crece su protagonismo en el tejido empresarial. Una reciente encuesta de Allen & Overy (2014) muestra que la financiación no bancaria representa el 41% de la deuda de las empresas europeas, y según el barómetro elaborado por Bravo Capital (2014), un 37% de las empresas españolas creen que optarán a ella para cubrir sus necesidades de financiación.

Tradicionalmente, los métodos de financiación bancaria se limitaban básicamente a *leasing*, *renting*, *factoring*

y a la emisión de bonos por parte de las grandes empresas. Sin embargo, actualmente se están desarrollando y van ganando protagonismo nuevas alternativas de financiación empresarial, entre las que destacan:

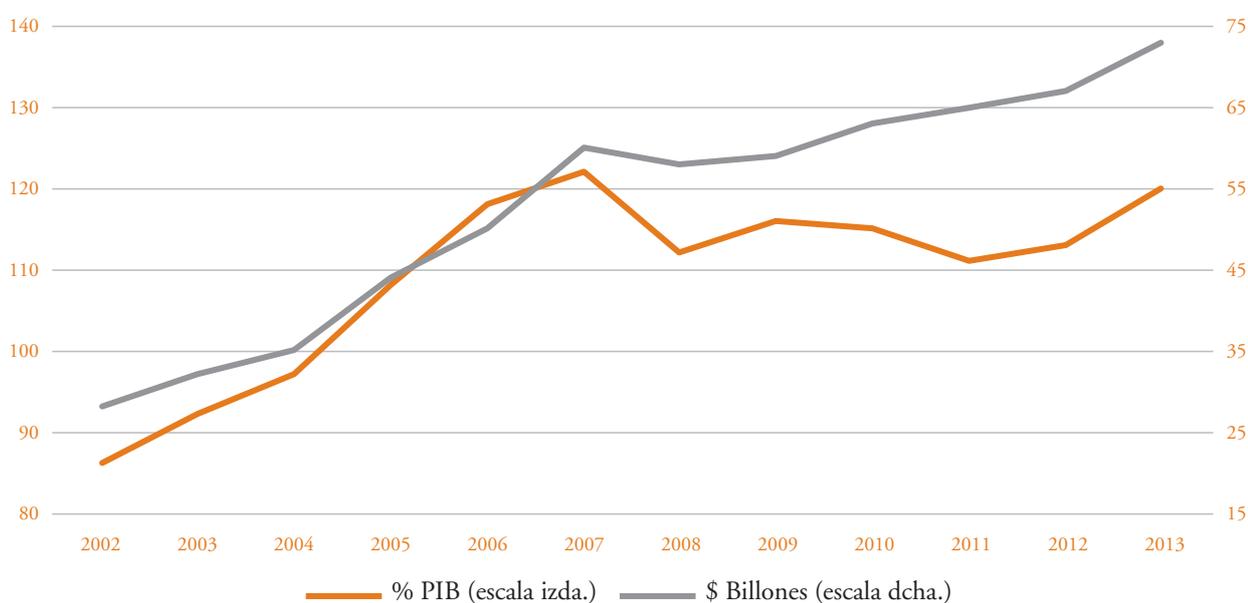
– El *shadow banking* o banca en la sombra. El *Financial Stability Board* (FSB, 2011) define el sistema bancario en la sombra como *un sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional*. Según esta definición, se trata de intermediarios financieros que llevan a cabo actividades propias de la banca tradicional pero sin acceso a la liquidez del banco central ni garantías públicas. Puede tratarse de fondos de alto riesgo, fondos de inversión del mercado monetario, operaciones de emisión de títulos amparados por hipotecas, certificados de depósito y operaciones de venta de títulos valores con pactos de recompra en el futuro.

Este sistema se ha convertido en los últimos años en la gran esperanza de financiación para muchas empresas, que no pueden acceder al crédito bancario tradicional en un momento en el que las entidades financieras están centradas en sanear sus balances para cumplir con los requisitos de Basilea III.

Su crecimiento, como se muestra en el gráfico 2, se ha recuperado a partir de 2009, y en 2013 la financiación *en la sombra* alcanzaba los 73 billones de dólares (52 billones de euros) y el 120% del PIB de las economías avanzadas analizadas, próximo al 125% alcanzado en 2005 (FSB, 2014).

Por áreas, la eurozona y EE.UU. presentan un peso similar sobre el total de *shadow banking*, con un 34% y un 33%, respectivamente (gráfico 3). Destaca también su peso en Reino Unido (12%), Japón (5%) y China (4%).

Si analizamos su crecimiento por países en 2013 (gráfico 4), España, Francia, Alemania e Italia registraron un retroceso del volumen de financiación mediante este segmento (gráfico 4). En el caso de España se produce la mayor caída, del 6,1%, explicada por las condiciones adversas por las que atravesó nuestra economía durante ese año. En contraste, el mayor crecimiento de este tipo de financiación se produjo en países emergentes, especialmente en Argentina, China, Turquía y Sudáfrica, con ratios de crecimiento superiores o en torno al 20%.

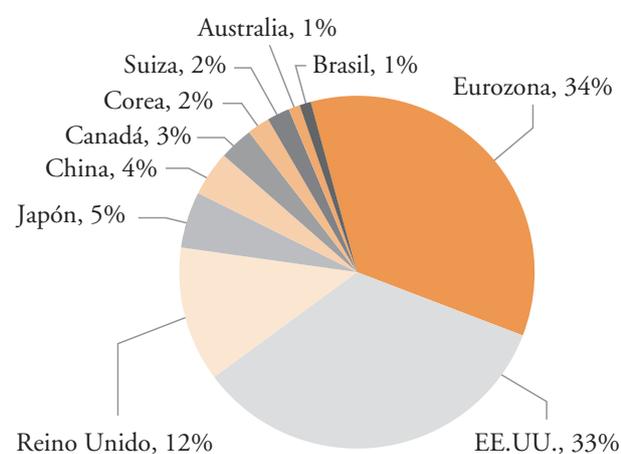
Gráfico 2**Evolución de los activos pertenecientes a intermediarios financieros**

Fuente: FSB, 2014.

– El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), como complemento al Mercado Alternativo Bursátil, constituye una de las nuevas fuentes de financiación no bancaria y facilita la captación de fondos por parte de las pymes (Ramos-Juste y Sarriá Pedraza, 2013). Organizado como una plataforma electrónica, el MARF ofrece a los potenciales emisores de deuda las ventajas de los sistemas multilaterales de negociación, caracterizados por su mayor agilidad y sus menores costes en la tramitación. Es un salto cualitativo para el mercado español de deuda y una oportunidad única para crear en España una verdadera industria de mercados de capitales.

Sin embargo, queda un gran camino por recorrer, ya que no todas las empresas tienen capacidad de acceder a este mercado porque carecen de un Ebitda superior a los 12 millones de euros, una *rating* estimada superior o igual a BB y una ratio de deuda financiera sobre el beneficio inferior a 3,5 veces. Actualmente, el 97% de las empresas de nuestro tejido productivo factura menos de dos millones de euros, es decir, en España solo hay mil empresas que podrían realizar una emisión en el MARF (Bravo Capital, 2014). De

estas, muchas no se han planteado entrar debido a las responsabilidades, costes y cargas que supone salir al MARF asociados a la emisión, obtención de la *rating* y asesores registrados, entre otros.

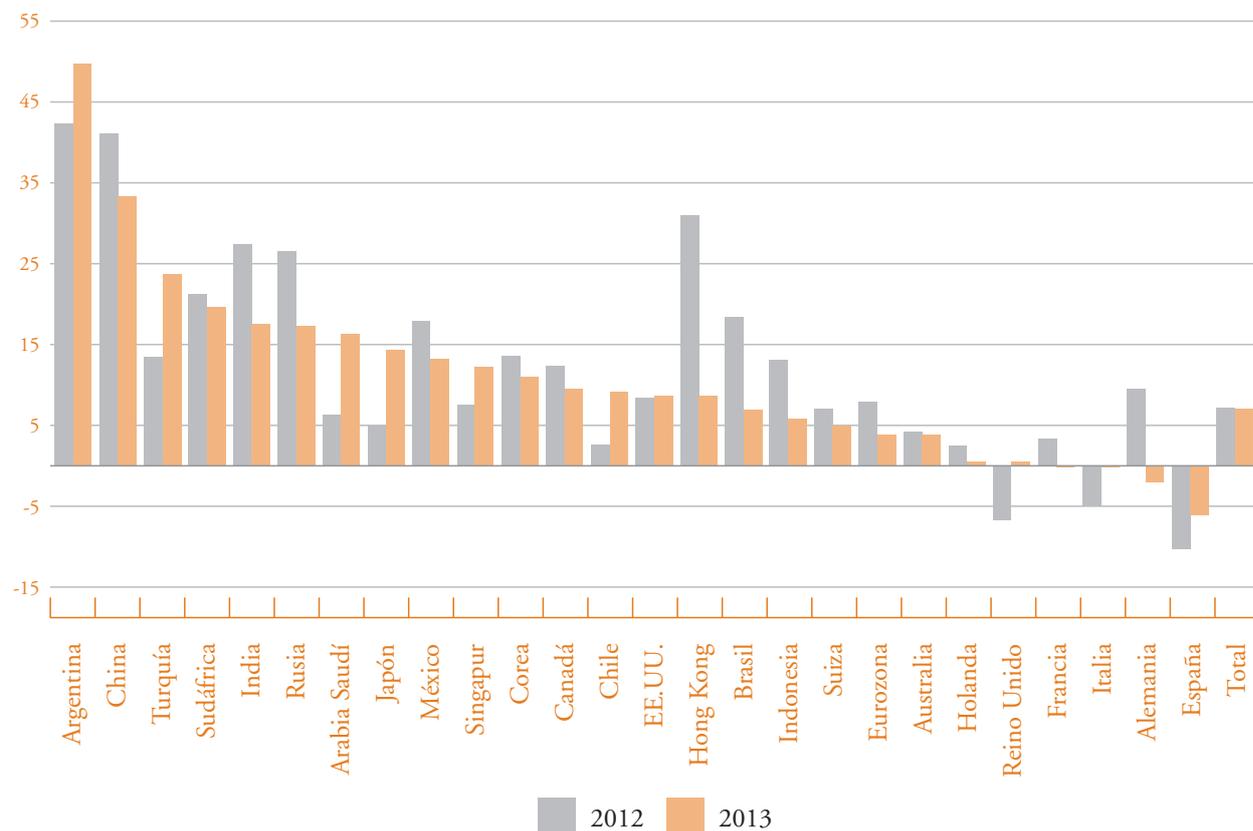
Gráfico 3**Proporción de activos financieros fuera del sistema tradicional, 2013**

Fuente: FSB, 2014.

Gráfico 4

Evolución anual de intermediarios financieros no bancarios

En porcentaje



Fuente: FSB, 2014.

Hasta la fecha, son ocho las empresas que han accedido a la financiación a través de este mercado y se han canalizado 410 millones de euros.

– El *crowdfunding*. Es un mecanismo de financiación colectiva entre inversores y emprendedores que comienza a ser una alternativa de financiación de pequeños proyectos (Sainz, 2013). Esta novedosa forma de intermediación financiera, basada en plataformas web, permite reducir los costes de transacción y gestiona los riesgos a través de la diversificación. Se distinguen dos modalidades dependiendo del *status* del inversor: el *crowdlending* y el *equity crowdfunding*. En la primera modalidad, los inversores reciben un instrumento de débito (préstamos participativos, bonos u otros instrumentos de renta fija) con los términos de la devolución. Mientras en la segunda, los inversores

obtienen acciones o participaciones en una empresa, y la rentabilidad está vinculada al éxito futuro de la misma (BBVA, 2014).

Este mecanismo de financiación ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. En 2012, a nivel mundial, el *crowdlending* alcanzó 933 millones de euros (un 111% más que en 2011) y el *equity crowdfunding*, 90 millones (un 30% más que en 2011). Por áreas, las plataformas de América del Norte concentraron el 59% del *crowdfunding* total y las europeas el 35% (Massolution, 2014).

En España, según los datos de la Asociación Española de *Crowdfunding* (2014), las plataformas de *crowdfunding*, incluyendo aquellas de donación y recompensa, solamente recaudaron un total de 19,1 millones

de euros en 2013, frente a los 9,7 millones de 2012. Además, predominan las plataformas de recompensa y donación, 41% y 24%, respectivamente, frente a las de *equity* (21%) y las de préstamos (14%).

Hasta el momento la financiación aportada por todos estos instrumentos no representan cantidades significativas de la financiación del sector empresarial, su positiva evolución y las futuras medidas que puedan adoptarse para favorecer el crecimiento y desarrollo de estas redundará positivamente en la menor dependencia de nuestras empresas a la financiación bancaria, y en favorecer el crecimiento del tamaño y la internacionalización de nuestro tejido empresarial.

BIBLIOGRAFÍA

- Allen&Overy (2014), «Funding European business: What's the alternative?», noviembre 2014.
- Asociación Española de *Crowdfunding* (2014), «Informe Encuesta sobre Crowdfunding 2013», julio 2014.
- Banco Central Europeo (2014), «Financial Stability Review», mayo 2014.
- BBVA (2014), «*Crowdfunding* en 360º: alternativa de financiación en la era digital», *Observatorio Economía Digital*, 28 de octubre 2014.
- Bravo Capital (2014), «Barómetro Económico», diciembre 2014.
- Fondo Monetario Internacional (2014), «Global Financial Stability Report», octubre 2014.
- FSB (2011), «*Shadow banking*. Strengthening Oversight and regulation», octubre 2011
- FSB (2014), «Global *Shadow Banking* Monitoring Report 2014», noviembre 2014.
- Massolution (2014), «The Crowdfunding Industry Report», marzo 2014.
- Ramos-Juste, J. y Sarriá Pedraza, J. (2013), «MARF: oportunidad para PYMES y perspectiva para inversores», IEB 2013.
- Sainz, J. (2013), «Sistema financiero y financiación empresarial», *Revista Economistas*, núm. 138/139, marzo 2014.



SECTOR PÚBLICO

Coordinador

José M^a Espí

*Departamento de Hacienda y
Economía Pública, UAM*

DE LA AUSTRERIDAD A LA EFICIENCIA: UN GIRO NECESARIO DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA

María Jesús Fernández

FUNCAS

Reyes Navarro

UNED

Victorio Valle

UNED, FUNCAS

RESUMEN

El artículo realiza un repaso de la evolución de la economía española en 2014, comprobando la coherencia de las previsiones macroeconómicas del Presupuesto con la realidad y concretando las necesidades de la economía española en su proceso de incipiente recuperación. Se analiza el comportamiento del sector público que ha logrado una notable reducción en el déficit estructural. De cara al futuro, el criterio de austeridad que, hasta ahora ha sido dominante, debe dejar paso al de la eficiencia en la prestación de servicios, en la reducción del fraude fiscal, en la programación de una minoración de la tasa de endeudamiento y en la aportación presupuestaria a las variables que determinan la productividad global de los factores, entre otras cosas.

En suma, 2014 ha sido un año de consolidación de la recuperación. Sin embargo, dado el abultado endeudamiento público, es urgente diseñar un plan de reducción de la deuda cuyo nivel actual impide una política presupuestaria más beligerante en apoyo de la recuperación.

PALABRAS CLAVE

Cuenta de las administraciones públicas, Déficit público, Saldo cíclico, Saldo discrecional, Saldo estructural, Saldo estructural permanente, Saldo estructural ocasional, Gastos públicos, Ingresos públicos, Ahorro público, Endeudamiento público, Inversión pública, Productividad total de los factores.

1. Introducción

Todo repaso de la evolución de la economía española en 2014 tiene que incluir necesariamente una referencia al comportamiento de las administraciones públicas aunque solo sea por el mero hecho de que el gasto público representa más del 40% del PIB. Una proporción suficientemente elevada para que nos detengamos en su análisis y valoración.

Frente a esta obvia necesidad, un año más se carece, en las fechas en que la edición de este número de *Economistas* se prepara, de información cuantitativa de la liquidación presupuestaria de las diferentes unidades institucionales que componen el sector de las administraciones públicas, cuya disponibilidad, como es

habitual, no será efectiva hasta marzo o abril de 2015. Contamos con avances de la liquidación presupuestaria de la administración central, que el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas hace público junto con otros informes en la presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado. Y disponemos también de la estimación de Funcas que, dado el alto grado de fiabilidad que viene mostrando en los años anteriores, será la que tomemos como término de referencia.

El cuadro 1 recoge una síntesis de esta estimación.

El artículo se estructura en cuatro partes:

La primera analiza la situación de la coyuntura económica española con un doble objetivo: comprobar la coherencia de las previsiones macroeconómicas del

Cuadro 1**Cuenta de las administraciones públicas 11-12-2014**

Porcentaje del PIB

	2012 (P)	2013 (P)	2014 (F)
1. TOTAL RECURSOS NO FINANCIEROS	37,00	37,50	38,13
de ellos, ingresos tributarios	31,75	32,32	33,06
1.1. RECURSOS CORRIENTES	36,85	37,14	37,67
1.1.1. Producción de mercado y para uso final propio	2,13	2,14	2,17
1.1.2. Impuestos s/producción e importación	10,37	10,99	11,36
– IVA	5,46	5,93	6,11
– Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	0,55	0,51	0,53
– Impuestos especiales de fabricación	2,05	2,16	2,21
– Impuestos sobre bienes inmuebles	1,06	1,15	1,20
– Otros	1,25	1,25	1,31
1.1.3. Intereses, dividendos y otras rentas prop.	1,01	1,02	0,96
1.1.4. Impuestos renta y patrimonio	10,07	10,01	10,26
– Hogares	7,89	7,92	8,09
– Sociedades y resto del mundo	3,98	4,31	4,86
1.1.5. Cotizaciones sociales efectivas	11,69	11,45	11,49
1.1.6. Cotizaciones sociales imputadas	0,81	0,76	0,73
1.1.7. Otras transferencias corrientes	0,77	0,75	0,72
1.2. RECURSOS DE CAPITAL	0,15	0,37	0,46
2. TOTAL EMPLEOS NO FINANCIEROS	47,32	44,30	43,66
2.1. EMPLEOS CORRIENTES	40,54	41,18	41,04
2.1.1. Remuneración de los asalariados	10,80	10,92	10,82
2.1.2. Consumos intermedios e imptos. producción	5,59	5,37	5,38
2.1.3. Subvenciones de explotación	0,95	0,99	1,08
2.1.4. Intereses y otras rentas propiedad	2,93	3,26	3,33
2.1.5. Prestaciones sociales, exc. transf. especie	15,97	16,26	15,99
2.1.6. Transf. sociales especie, vía productores mercado	2,71	2,67	2,67
2.1.7. Otras transferencias corrientes	1,60	1,71	1,76
2.2. EMPLEOS DE CAPITAL	6,78	3,11	2,61
2.2.1. Formación bruta de capital	2,44	2,15	2,01
2.2.2. Ayudas inversión y transferencias de capital	4,34	0,97	0,60
3. CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (DEFICIT) (1-2)	-10,32	-6,8	-5,52
3.a. Déficit/superávit protocolo déficit excesivo	-10,34	-6,81	-5,54
3.b. Déficit/superávit primario	-7,39	-3,54	-2,19

Cuadro 1**Cuenta de las administraciones públicas 11-12-2014 (continuación)**

Porcentaje del PIB

	2012 (P)	2013 (P)	2014 (F)
4. Adquisiciones netas de activos financieros (BdE-CF)	11,08	5,81	7,45
5. NECESIDAD ENDEUDAMIENTO (-3+4)	-21,42	-12,63	-12,99
6. Ajustes de valoración y otros	-7,44	-5,46	-5,19
7. DEUDA BRUTA (Deuda t-1 +5+6)	84,44	92,09	98,99
PRO MEMORIA:			
8. Ayudas a instituciones financieras (empleos)	3,70	0,47	0,07
9. Total empleos no financieros exc. ayudas a instituc. financ.	43,62	43,83	43,58
10. Déficit sin ayudas a instituciones financieras	-6,62	-6,33	-5,45
11. Renta bruta disponible	15,92	15,42	16,02
12. Consumo público	19,61	19,46	19,39
13. AHORRO BRUTO (1.1 – 2.1)	-3,69	-4,05	-3,37

(P) Provisional. (F) Previsión.

Fuente: INE, IGAE y FUNCAS.

Presupuesto con la realidad y concretar las necesidades macroeconómicas de la economía española en su proceso de incipiente recuperación.

La segunda se pregunta por las exigencias que esa situación económica previamente explorada planteaba razonablemente a la política presupuestaria.

El paso siguiente es analizar el comportamiento real de las variables presupuestarias frente a ese *retrato robot* de las necesidades a las que debe servir.

Finalmente el artículo concluirá con una breve síntesis de las conclusiones más importantes obtenidas.

2. El cuadro macroeconómico en 2014: previsiones y realidad

La economía española creció un 1,4% en 2014. Esta cifra es sensiblemente superior a la previsión del 0,7% contenida en los Presupuestos Generales del Estado para 2014, la cual, por otra parte, se encon-

traba en línea con las previsiones de consenso manejadas en el momento de su presentación –septiembre de 2013–.

Las condiciones financieras mejoraron considerablemente a lo largo del año como consecuencia de la recuperación de la confianza de los mercados financieros y de las medidas extraordinarias adoptadas por el Banco Central Europeo. Así, los tipos de interés a corto plazo, medidos por el Euribor a tres meses, situaron su media anual en el 0,21%, cuando los PGE-2014 se elaboraron bajo la hipótesis de un 0,4%, y el rendimiento medio anual de la deuda pública a 10 años fue del 2,7%, que contrasta con el 4,3% incorporado en las previsiones presupuestarias.

Por otra parte, no solo el crecimiento del PIB fue muy superior al previsto, también su composición fue muy diferente a la esperada. En el cuadro macroeconómico de los PGE-2014 se contemplaba una aportación al mismo positiva para el sector exterior y negativa para la demanda nacional, y el resultado fue el contrario:

la contribución del primero se estima en $-0,7$ puntos porcentuales (pp), mientras que la aportación de la segunda se situó probablemente en $2,1$ pp.

Esta notable desviación de la demanda nacional con respecto a lo que se esperaba refleja una de las sorpresas más significativas de 2014, que es el dinamismo del consumo privado y de la inversión en bienes de equipo. El primero se puede estimar que creció un $2,3\%$, frente al $0,2\%$ previsto en los PGE-2014, y ello pese a que la renta disponible bruta de los hogares apenas creció, lo que ha dado lugar a una sensible reducción de su tasa de ahorro.

Con respecto a la inversión en construcción, uno de los rasgos más relevantes de la evolución de la economía en 2014 ha sido el inicio de la recuperación del componente residencial de la misma a partir del tercer trimestre del año. Esto supone el final, antes de lo esperado, del intenso ajuste que ha sufrido el sector tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, uno de los más representativos que ha tenido que realizar la economía española en los últimos años.

Como consecuencia del fuerte ascenso del consumo y de la inversión en equipo, las importaciones crecieron por encima de lo esperado. Esto, unido a un crecimiento de las exportaciones inferior al previsto, explica que la aportación del sector exterior haya sido opuesta a la recogida en el cuadro macroeconómico de los presupuestos.

Dicho patrón, consistente en una aportación positiva al crecimiento de la demanda nacional y negativa del sector exterior, se tradujo en un empeoramiento del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, de tal modo que el superávit del $1,4\%$ del PIB logrado en 2013, a lo largo de 2014 se redujo hasta casi anularse.

El empleo también evolucionó de forma opuesta a la esperada. En el conjunto del año, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un $0,9\%$, frente al $-0,2\%$ que recogían las previsiones presupuestarias. La tasa de paro también descendió por debajo del nivel esperado, hasta una media anual del $24,4\%$.

Otro ámbito en el que la desviación con respecto a las previsiones ha sido más acusada es la inflación. Esta fue

muy inferior a la prevista debido fundamentalmente a la inesperada caída del precio del crudo que tuvo lugar a partir del verano, en un contexto de total ausencia de tensiones inflacionistas subyacentes. Así, desde el mes de julio las tasas de inflación fueron negativas, con una media anual del $-0,2\%$. Con respecto al deflactor del PIB, su variación en el conjunto de 2014 se puede estimar en un $-0,4\%$, muy diferente del incremento del $1,3\%$ esperado en los PGE-2014. Es decir, aunque el crecimiento real del PIB fue superior al esperado, el crecimiento nominal fue inferior, si bien el crecimiento nominal del consumo privado fue claramente superior al que puede deducirse de las cifras contenidas en el cuadro macroeconómico de los presupuestos.

Como consecuencia del mencionado descenso del ahorro de los hogares, su excedente financiero se redujo sensiblemente en 2014, lo que ha ralentizado el ritmo de desendeudamiento de estos. No obstante, este proceso de ajuste, otro de los más relevantes en los que se encuentra inmersa la economía española, ha avanzado de forma significativa. Entre las sociedades no financieras el ritmo de desendeudamiento es mayor. De hecho, estas han destinado la totalidad de su excedente financiero a la reducción de su deuda.

En suma, 2014 ha sido un año de consolidación de la recuperación, con unos resultados que han superado las previsiones en muchos aspectos. Por otra parte, se ha seguido avanzando en la corrección de los desequilibrios, excepto en el caso del saldo exterior, reflejando la vuelta con la recuperación a un patrón descompensado de aportaciones al crecimiento por parte de la demanda nacional y el sector exterior (cuadro 2).

3. Los deberes de la política presupuestaria

Así pues, la economía española sigue la cadencia cíclica que, tras seis años de evolución negativa, ha cambiado de signo en el tercer trimestre de 2013 y ha continuado creciendo con cierta intensidad a lo largo de 2014.

Esa evolución *natural* se ha visto reforzada por la reforma del mercado de trabajo de 2012 que, pese a su insuficiencia, ha tenido efectos positivos sobre el empleo. Por otra parte, en términos generales, España ha sido uno de los miembros de la UME que

Cuadro 2**Evolución de las principales variables macroeconómicas en 2014**

Variación porcentual sobre el año anterior

	Previsiones PGE 2014	Estimaciones FUNCAS
PIB	0,7	1,4
Consumo privado	0,2	2,3
Consumo de las AA.PP.	-2,9	0,6
Formación bruta de capital fijo	0,2	3,2
Demanda nacional (aportación al crecimiento del PIB)	-0,4	2,1
Exportaciones de bienes y servicios	5,5	4,2
Importaciones de bienes y servicios	2,4	7,3
Sector exterior (contribución al crecimiento del PIB)	1,2	-0,7
Deflactor del PIB	1,3	-0,4
Remuneración por asalariado	0,3	0,1
Empleo	-0,2	0,9
Productividad por ocupado	1,0	0,5
Coste laboral unitario	-0,6	-0,4
Tasa de paro	25,9	24,4
Saldo de operaciones corrientes con el resto del mundo	2,8	0,1
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al exterior (% del PIB)	3,4	0,1

Fuente: Informe Económico y Financiero de los PGE 2014 y FUNCAS.

ha cumplido con mayor rigurosidad sus compromisos de reformas estructurales, lo que ha acreditado a nuestro país como un *adelantado* de la ortodoxia, granjeándose el visto bueno de Bruselas y el apoyo financiero del Banco Central Europeo, que han reducido la prima de riesgo respecto a Alemania al entorno de los 100 puntos básicos.

A comienzos de 2014, la situación económica española presentaba cinco características negativas, pese a la incipiente tendencia a una mejora en la evolución de la producción: un alto nivel de desempleo (5.896.300 según la EPA); una tasa de endeudamiento elevada

(264,3% del PIB) de deuda y préstamos de los sectores no financieros, a la que habría que añadir otro 99,2% de las entidades financieras en términos consolidados; el comienzo de un cierto estancamiento en las economías de la zona del euro; una elevada desigualdad (índice de Gini del 34%), y una fundada sensación de la existencia de una generalizada corrupción en el entramado político.

En ese marco de referencia, el papel de la política económica consistía en acentuar el crecimiento y la creación de empleo, reduciendo la brecha entre la producción efectiva y su nivel potencial, elevar la

productividad total de los factores para impulsar el crecimiento a largo plazo de la producción potencial, reducir las desigualdades y contrarrestar la pérdida de confianza que estaba dañando el capital social de nuestro país.

¿Cuál hubiera sido el comportamiento deseable de la actividad presupuestaria para dar adecuada respuesta a esos objetivos generales de la política económica? Siguiendo una línea tradicional en Hacienda Pública, tras los planteamientos de Richard Musgrave, ordenaremos la respuesta al interrogante anterior en tres diferentes escenarios:

1. Desde la óptica de la estabilidad y el equilibrio global de la economía:

- Complementar la demanda efectiva, cuyo componente privado es marcadamente insuficiente. Más por la vía de elevar el nivel que por la de incrementar el déficit presupuestario.
- Reducir drásticamente el déficit estructural en su componente más permanente.
- Contribuir al logro de un mayor equilibrio entre la demanda externa e interna, propiciando un cuadro tributario que acentúe el atractivo de la exportación para los empresarios.
- Establecer un plan riguroso de reducción de la tasa de endeudamiento público, que se aproxima al 100% del PIB y cuya reducción por la vía de generar futuros superávits no se estima realista.

2. Respecto al crecimiento a largo plazo del potencial productivo:

- Incrementar la capitalización física, el capital humano y la I+D+i, de forma que la economía registre un aumento de productividad total de los factores y contrarreste la pérdida de dinamismo del PIB potencial causado por la crisis prolongada.
- Mejorar la eficiencia avanzando en las reformas estructurales precisas dentro y fuera del propio sector público.

3. No dañar y, en lo posible, mejorar la equidad del sistema:

- Mantener los servicios sociales tratando de prestarlos con mayor eficiencia y menor coste.
- Mejorar la estructura impositiva.
- Avanzar en la generalidad de los tributos activando una campaña intensa contra la evasión y el fraude.

4. El comportamiento real de la economía pública en 2014

Repasemos ordenadamente el resultado de las operaciones no financieras públicas para ver en qué medida se han ajustado a la línea deseable.

a) El nivel de los ingresos y gastos públicos de una sociedad es, en definitiva, una decisión política. No existe a priori una regla taxativa de hasta dónde hay que llegar en la prestación de servicios públicos y de ingresos, especialmente tributarios.

Sin embargo, la comparación internacional siempre es un referente útil.

La información de 2013, última disponible, que no habrá cambiado mucho en 2014, muestra un sector público comparativamente reducido: unos ingresos más de 9 puntos de PIB inferior a la media y unos gastos públicos no financieros también inferior en 2,30 puntos a la media de los países del área del euro.

Hay, por tanto, campo, sobre todo en el terreno de los ingresos públicos, para incrementar el papel de las administraciones públicas en la vida económica, dentro de los límites de lo que es *normal* en los países de nuestro entorno.

b) El desequilibrio previsto para 2014, conforme al Programa de Estabilidad y Crecimiento, es de esperar que se cumpla muy cercanamente en la realidad, aunque, como muestra el cuadro 3, la composición institucional presenta variaciones respecto a la previsión inicial.

c) En espera de los datos definitivos de la liquidación presupuestaria de 2014, se va disponiendo de diferentes aproximaciones a las cifras de cierre. A partir de la estimación de Funcas se ha elaborado el cuadro 4. De su contenido se derivan cuatro conclusiones de interés:

Cuadro 3**Objetivos de déficit público para 2014**

Porcentaje del PIB

	Programa 2011-2014	Programa 2012-2015	Programa 2013-2016	Programa 2014-2017	Previsión saldo efectivo (*)
Administraciones centrales	-1,5	-1,9	-3,5	-3,5	-3,3
Seguridad Social	+0,4	0,0	-1,0	-1,0	-1,1
Comunidades autónomas	-1,0	-0,3	-1,0	-1,0	-1,5
Corporaciones locales	0,0	0,0	0,0	0,0	+0,4
Déficit AA.PP.	-2,1	-2,2	-5,5	-5,5	-5,5

(*) Estimación de FUNCAS.

Fuente: Programas de Estabilidad y crecimiento del Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia.

1. En 2014 el 66% del déficit tiene naturaleza coyuntural.

2. Pese al avance en la reducción del componente discrecional (-1,86%), sigue existiendo un desajuste entre los gastos e ingresos más permanentes del orden de 5% del PIB.

3. El déficit estructural en su componente más permanente se compensa parcialmente con un superávit ocasional logrado básicamente con un nivel negativo de inversión pública neta.

4. Si comparamos 2009, año en el que se alcanzó el mayor desequilibrio de las cuentas públicas, con la situación en 2014, resulta:

a) El déficit efectivo se ha reducido en 5,51 puntos del PIB y además se ha generado un aumento del déficit cíclico de 4,87 puntos del PIB. De forma que el esfuerzo global de 10,38 puntos del PIB, es la reducción lograda en el déficit estructural.

b) El mencionado esfuerzo se ha repartido entre el aumento de los ingresos públicos permanentes (5,26 puntos), básicamente impuestos, y una reducción de los gastos ocasionales (inversiones públicas y transferencias) por 4,91 puntos de PIB.

c) Es obvio que la hacienda española continúa teniendo el reto futuro de equilibrar sus ingresos y gastos estructurales permanentes.

d) Pese al objetivo de reducción del déficit y de los logros en este sentido, el déficit existente mantiene aún un nivel elevado que tiene efectos netos expansivos sobre la economía española.

Siguiendo la técnica del FMI, el saldo presupuestario neutral en 2014 es de 1,88% del PIB. Quiere decirse, por tanto, que el sector público ejerce un efecto estimulante sobre la actividad económica de 3,57 puntos de PIB. Es decir, el 55 % del saldo presupuestario tiene carácter expansivo.

e) El sistema impositivo español arrastra desde años atrás un fuerte e inhabitual desequilibrio en el reparto de las cuotas sociales. Los últimos datos disponibles de Eurostat para 2012, nos permiten comprobar que mientras en España los empresarios asumen el 70,6% de las cotizaciones sociales, esa proporción se reduce al 56,9 en la media de los países del área del euro. Parece obvio que la divergencia debería solucionarse por la vía de la reducción de las cuotas sociales de los empleadores y el aumento correlativo del IVA. El temor de que una operación de este tipo eleve los precios en detrimento de la ya deteriorada situación de la demanda de consumo, parece poco justificada en un momento en que la inflación discurre en tasas negativas y que el traspaso de la incidencia de cuotas sociales a los consumidores se irá haciendo de forma gradual.

Cuadro 4**Descomposición del déficit público**

Porcentaje del PIB (*)

	2009	2010	2011	2012 (P)	2013 (P)	2014 (F)
1. Saldo efectivo	-10,96	-9,35	-8,94	-6,62	-6,33	-5,45
2. Saldo cíclico o automático	1,28	0,79	-0,20	-2,52	-4,15	-3,59
3. Saldo estructural (discrecional) (1-2)	-12,24	-10,13	-8,74	-4,10	-2,18	-1,86
3.1. Saldo estructural permanente	-10,34	-9,47	-9,59	-7,13	-5,53	-5,07
Ingresos	29,18	30,84	31,01	32,69	33,89	34,44
Gastos	39,53	40,31	40,59	39,82	39,43	39,51
3.2. Saldo estructural ocasional	-1,89	-0,66	0,84	3,02	3,36	3,20
Ingresos	5,10	5,06	5,10	5,41	5,43	5,29
Gastos	7,00	5,73	4,26	2,38	2,08	2,09

(*) La descomposición del saldo efectivo en los componentes cíclico y estructural, siguiendo el indicador de la OCDE, requiere estimaciones de las elasticidades de ingresos y gastos públicos. Indicador de gran utilidad para mostrar el grado de dificultad que tiene la reducción del déficit público. Como es sabido, el componente cíclico o automático se identifica con el derivado de los cambios automáticos en ingresos y gastos públicos causados por las partidas presupuestarias que reaccionan, sin mediar actuación pública intencional, a los cambios del ciclo económico, y el componente estructural (discrecional) se identifica con la parte del saldo efectivo que permanece incluso en pleno empleo por ser independiente de la coyuntura. Este saldo estructural, lo podemos descomponer en una parte que denominamos estructural permanente, con un sentido más estricto, de otra que podríamos denominar estructural ocasional que es aquella parte del saldo estructural que no es permanente, es decir deriva de decisiones que no implican variación ni en las normas tributarias ni en los criterios que determinan la eficiencia en la prestación de los servicios, por lo que es simplemente reflejo de decisiones administrativas cuya adopción y revocación no implican ningún esfuerzo ni legislativo ni de cambio en las raíces que determinan la estructura de gastos e ingresos públicos, pero cuya vocación es ocasional y no de permanencia, y que lógicamente habrán de desaparecer más pronto o más tarde.

El componente estructural permanente lo obtenemos como diferencia entre los ingresos tributarios y una suma de gastos entre los que se integran: el consumo público, las prestaciones sociales (excluidas las prestaciones por desempleo que tienen un carácter cíclico), los intereses y el consumo de capital fijo, esto es la depreciación. El cambio de criterio de este año con respecto a otros artículos en lo relativo a la inversión pública es en aras de la sencillez (en años anteriores considerábamos estructural permanente el 45% de la inversión y no solo la depreciación). En definitiva, lo que interesa es más la orientación que los valores absolutos.

En todo caso, las administraciones públicas siguen registrando un importante componente estructural permanente negativo en el saldo presupuestario.

(P) Provisional (F) Previsión

Fuente: INE, IGAE y FUNCAS y elaboración propia.

Sin embargo, esta reforma no se ha abordado dentro de la denominada Reforma Fiscal de 2014.

f) Un rasgo característico de la hacienda española en la actualidad es la propensión al endeudamiento. La tasa de endeudamiento de las administraciones públicas, en solo cinco años, se ha duplicado prácticamente pasando desde el entorno del 52% del PIB en 2009 hasta las proximidades del 100% (97% en noviembre de 2014).

Aunque hay mucha discusión académica sobre la necesidad de encontrar fórmulas para reducir la carga de la deuda, podemos decir que el porcentaje de deuda sobre el PIB está alcanzando su pico y se espera que

empiece a caer a partir de 2016 en la medida que el crecimiento del PIB se consolide en el entorno del 2% anual y que los déficit públicos se sigan reduciendo. La reducción del déficit primario del 3,1% del PIB en 2013 al 1,3% previsto en 2015 consolidará la desaceleración esperada en la deuda pública.

En definitiva, fuera de fórmulas mágicas de reducción de la deuda, la forma razonable de bajar el endeudamiento público es mantener una política de reducción de déficit, consolidación de niveles más elevados de crecimiento del PIB y de implantación de políticas económicas que atraigan a inversores y contribuyan a

reducir el coste marginal de refinanciación de la deuda ya contraída. Debemos resaltar, como dato positivo, que pese al aumento del endeudamiento público, el rendimiento de la deuda pública a 10 años se ha reducido desde el 4,6% del PIB de 2013 al 2,7% en 2014.

g) Desde el punto de vista del crecimiento potencial de la economía española, cuya clave está en el aumento de la productividad global de los factores, la actividad presupuestaria no ha hecho aportaciones significativas.

Aunque los datos van con especial retraso, la información que facilita el Banco de España sobre indicadores de capitalización y productividad muestran para 2013 que, haciendo igual a 100 la media de los países de la UEM, los indicadores más relevantes no alcanzan ese valor medio y alguno, como es el caso del capital tecnológico en relación al PIB, está muy por debajo de esa cuota.

– Productividad total de los factores	95,6%
– <i>Stock</i> de capital público/población	97,6%
– <i>Stock</i> de capital tecnológico/PIB	70,5%
– <i>Stock</i> de capital humano/PIB (sin corregir por la calidad)	95,2%

Una mención especial merece el grave deterioro de la capitalización física que está experimentando el sector de la administración pública. El cuadro 5 ofrece información sobre la inversión pública bruta y neta y muestra, con toda claridad, los valores negativos de esta úl-

tima desde 2012, así como la reducida dimensión de las subvenciones de capital (excluidas las ayudas a las instituciones financieras).

h) Desde el punto de vista de la equidad, dos consideraciones tienen especial interés:

En primer lugar, en 2014, tal como se deduce de los datos del cuadro 1, las prestaciones sociales están prácticamente estabilizadas desde 2012. No existe forma de determinar si esa tendencia ahorrativa del gasto en servicios sociales es fruto de una simple reducción de dotación o entraña, como sería deseable, mejoras de eficiencia productiva en la gestión de los recursos públicos.

La segunda consideración incide, de nuevo, sobre la necesidad de abordar el gran problema del fraude fiscal. No tiene sentido que tengamos elevados tipos impositivos en el IRPF si luego la presión fiscal de España es de las más bajas de los países de la UEM.

Si la posición gubernamental es que el logro de la equidad debe procurarse más por la vía de los servicios públicos (gastos) que de la tributación (ingresos) que está muy condicionada por la competencia internacional y el miedo a dañar los incentivos de los agentes clave del crecimiento, lo menos que se puede reclamar es la erradicación del fraude y la evasión, que puede estar en torno a 6 puntos del PIB de impuestos no recaudados, y que efectivamente los servicios públicos sean eficien-

Cuadro 5

Inversión pública

En millones de euros

	2011	2012 (P)	2013 (P)	2014 (F)
1. Formación bruta de capital AA.PP.	38,586	25,777	22,506	21,298
2. Consumo de capital fijo	27,364	27,898	27,832	38,389
3. Formación neta de capital AA.PP. (1) – (2)	11,222	–2,121	–5,327	–7,091
4. Ayudas a la inversión y transferencias de capital	13,274	45,792	10,163	6,382
5. Ayudas a inst. financieras	5,137	39,068	4,897	767
6. (4) – (5)	8,137	6,724	5,266	5,615

(P) Provisional (F) Previsión

Fuente: INE y FUNCAS.

tes y respondan al criterio de equidad en la distribución de los beneficios que pueden generar. Recientemente, el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas ha anunciado que los datos de recaudación en el año 2014 por la lucha contra el fraude fiscal ascienden a 12.318 millones de euros, lo que equivale a un 1,16% del PIB. Sin desmerecer la importancia que esta cifra tiene, consideramos que es un esfuerzo útil pero aún distante, por su cuantía, de un objetivo más ambicioso para reducir el fraude fiscal.

5. Conclusión

Al término del repaso, contenido en las páginas anteriores, del comportamiento público en 2014, surgen varias conclusiones que a continuación se sintetizan.

Por una parte, dejar constancia de que las administraciones públicas, con toda probabilidad, han cumplido sus compromisos en cuanto se refiere a la reducción del déficit público; un hecho que se ha visto facilitado en 2014 por la circunstancia de que las previsiones económicas en que se basaban los Presupuestos Generales del Estado han sido superadas por la realidad. En esta ocasión, hay que anotar, en favor del sector público, que sus previsiones estaban en perfecta sintonía con las que en el momento de elaborar el presupuesto eran las habituales de los analistas económicos.

Por otra parte, el legado de la política presupuestaria hacia el futuro se centra, en nuestra opinión, en estos seis mensajes básicos:

1. Pese a los esfuerzos realizados entre 2012 y 2014, la hacienda española continúa adoleciendo de un desequilibrio estructural permanente. Esto es, aunque la economía superase definitivamente la actual crisis, los ingresos públicos permanentes son insuficientes para financiar el gasto público permanente.

2. La solución futura de este problema básico no ha de venir por la vía de la reducción, sin más, del gasto público que, como la experiencia demuestra, se traduce en la práctica en una reducción de la inversión pública. Debe venir de la acción combinada de una mejora de la eficiencia productiva de los servicios públicos y de una elevación de la recaudación tributaria, atajando el frau-

de y reduciendo beneficios fiscales sin elevaciones adicionales de los tipos impositivos formales.

3. La actividad presupuestaria ha ignorado en 2014 la necesaria aportación a los fundamentos del crecimiento potencial de la economía española. El gasto en formación neta de capital viene siendo crecientemente negativo desde 2012 y las transferencias de capital se mantienen estables.

Los gastos en I+D+i son prácticamente inexistentes y los servicios generadores de capital humano, cuya pieza clave es la reforma educativa, son objeto de amplia controversia política que hacen temer por su futuro.

El resultado es una escasa –si no negativa– aportación al crecimiento de la productividad total de los factores, base del desarrollo futuro.

4. No existe un plan de choque que permita anidar la esperanza de reducir, con la urgencia requerida, el fraude y la evasión fiscales que están en la base de la divergencia existente en nuestra presión fiscal con la media de los países del área del euro.

5. Los ingresos y gastos públicos con una dimensión distributiva, continúan siendo importantes en España. La mitad, al menos, del gasto público y un tercio de los ingresos impositivos ejercen una labor redistributiva en la sociedad.

Sin embargo, se observa una pérdida relativa de progresividad en los ingresos impositivos, respondiendo a la idea de que el sistema tributario debe aspirar a la neutralidad distributiva, mientras que la aportación pública a la mejora en la distribución de la riqueza y de la renta debe abordarse en el flanco del gasto público. Sin embargo, esta perspectiva del gasto está estancada desde el comienzo de la crisis, con lo que la colaboración a evitar que los efectos de la crisis afecten en mayor medida a los menos favorecidos ha sido escasa.

6. Digamos finalmente que 2014 se cierra transmitiendo hacia el futuro un abultado endeudamiento público cuya tasa respecto al PIB se aproxima al 100%.

Es urgente diseñar un plan de reducción de la deuda cuyo nivel actual impide una política presupuestaria más beligerante en apoyo de la recuperación.

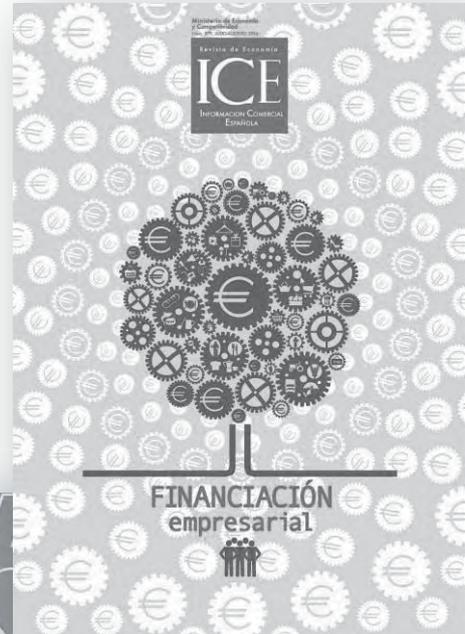
BIBLIOGRAFÍA

- De la Dehesa, G. (2013), «La economía española medio plazo», *Cuaderno de Información Económica*, núm. 235, FUNCAS
- Gordo, L.; Hernández de Cos, P. y Pérez, J. J. (2014), «La evolución de la deuda pública en España en 2013», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- Laborda Peralta, A. y Fernández, M. J. (2014), «Suave ralentización de la economía en el segundo semestre de 2014», *Cuaderno de Información Económica*, núm. 243, FUNCAS
- Laborda Peralta, A. (2014), «La demanda nacional impulsa la recuperación económica», *Cuaderno de Información Económica*, núm. 241, FUNCAS
- Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (2014), Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2015, Ministerio de Hacienda.
- Ministerio de Economía y Competitividad (2013), Programa de Estabilidad (2013-2016).
- Ministerio de Economía y Competitividad (2014), Programa de Estabilidad (2014-2017).
- Musgrave, R. A. (1959), *Teoría de la Hacienda Pública*, versión castellana, Aguilar, Madrid, 1959.
- Navarro Pascual, R. (2007), «El presupuesto y la estabilidad Económica en la democracia española», *Colección Estudios*, núm. 202, Consejo Económico y social.
- Valle Sánchez, V. (2013), «El papel del sector público en una economía moderna», *eXtoikos*, 9.
- Valle Sánchez, V. (2013), «La política presupuestaria española en tiempos de crisis», Discurso de investidura como doctor honoris causa por la UNED.

**Información Comercial Española
Revista de Economía**

6 números anuales

Artículos originales sobre un amplio espectro de temas tratados desde una óptica económica, con especial referencia a sus aspectos internacionales



**Boletín Económico
de Información Comercial Española**

12 números anuales

Artículos y documentos sobre economía Española, comunitaria e internacional, con especial énfasis en temas sectoriales y de comercio exterior



En

INTERNET



**Cuadernos Económicos
De ICE**

2 números anuales

Artículos de economía teórica y aplicada y métodos cuantitativos, que contribuyen a la difusión y desarrollo de la investigación

Página Web: www.revistasice.com
Librería virtual, suscripción y venta:
www.mineco.gob.es
Pº de la Castellana, 162
28046 Madrid.
Telf. 91 583.55.07
Correo electrónico:
DistribucionPublicaciones@mineco.es

LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDA SU ATRACTIVO COMO ACTIVO SEGURO Y LÍQUIDO

Pablo de Ramón-Laca Clausen

*Subdirector General de Gestión y Financiación de la Deuda Pública,
Secretaría General del Tesoro y Política Financiera*

RESUMEN

El balance de la deuda pública española en 2014 es muy positivo. Se ha distribuido un volumen históricamente elevado de deuda del Estado, a un coste históricamente reducido, entre inversores cada vez más numerosos y diversos, y se ha contenido el riesgo de refinanciación de los próximos años. La deuda del Estado se percibe como más sostenible; la mejor liquidez del mercado ayuda a explicar por qué sigue aumentando su atractivo a pesar de su espectacular encarecimiento.

PALABRAS CLAVE

Deuda, Tesoro, Sostenibilidad, Liquidez.

1. Introducción

El Tesoro Público ha solventado con éxito y aparente facilidad un ejercicio que a principios de 2014 se presentaba muy exigente. Se ha distribuido un volumen históricamente elevado de deuda del Estado, a un coste históricamente reducido, entre inversores cada vez más numerosos y diversos, y se ha contenido el riesgo de refinanciación de los próximos años.

El favorable contexto macroeconómico y financiero ha contribuido a la consecución de estos objetivos. Como ya señalaban los últimos trimestres de 2013, España ha dejado atrás la recesión económica y apunta hacia tasas más aceleradas de crecimiento. El sorprendente repunte de la demanda interna mejora las perspectivas de empleo y de consolidación fiscal, mientras que el duro ajuste en la competitividad del sector privado español posibilita una recuperación más equilibrada que en anteriores ocasiones. Fuera de España, la desaceleración económica en Europa es un importante riesgo, aunque por el momento compensado en parte por el fuerte descenso en los precios de la energía y la recuperación de Estados Unidos.

La eurozona ha inaugurado la Unión Bancaria, un gran paso adelante en la integración financiera del bloque. Compartir soberanía en la supervisión de las grandes

entidades financieras y acordar un marco común de resolución bancaria libera al sector público de cada Estado miembro de la exclusiva responsabilidad de recapitalizar instituciones privadas, globales y sistémicas. Los buenos resultados de la evaluación de los balances bancarios y posteriores tests de estrés son fruto del ajuste llevado a cabo en los últimos años y colocan a las entidades españolas en buena posición para cumplir su función de transmisión crediticia.

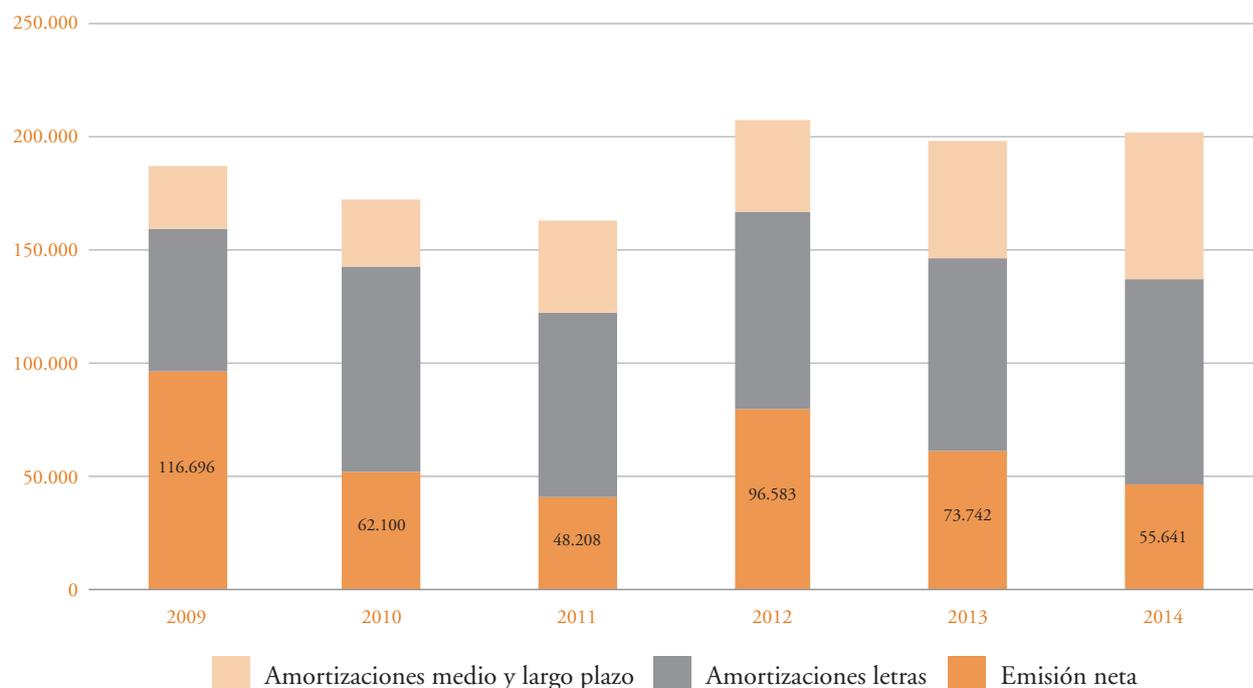
A la hora de analizar oportunidades de inversión en deuda del Estado, los inversores evalúan su riesgo de crédito –analizando los factores que determinan la sostenibilidad de la deuda– y su riesgo de mercado –atendiendo a la liquidez del producto–. Ambas cualidades, sostenibilidad y liquidez, han mejorado en 2014, pero nada indica que la confianza de los mercados de capitales sea automática. Para que las condiciones de financiación sigan mejorando y el país pueda consolidar su recuperación, el mercado de capitales ha de poder seguir confiando en la sostenibilidad y la liquidez de la deuda del Estado.

2. Resultados del Tesoro en 2014

Como ya ocurrió en 2013, el Tesoro Público ha sorprendido dentro y fuera del país por la aparente facili-

Gráfico 1**Emisión bruta del Tesoro**

Millones de euros



Fuente: Tesoro Público.

dad con la que ha podido completar un programa de financiación muy exigente a pesar del menor déficit fiscal. Como muestra el gráfico 1, el esfuerzo llevado a cabo por el Estado en materia de consolidación fiscal puede contribuir a reducir las necesidades de emisión neta del Tesoro, pero la emisión total se ve en última instancia determinada por las amortizaciones de títulos emitidos en años anteriores.

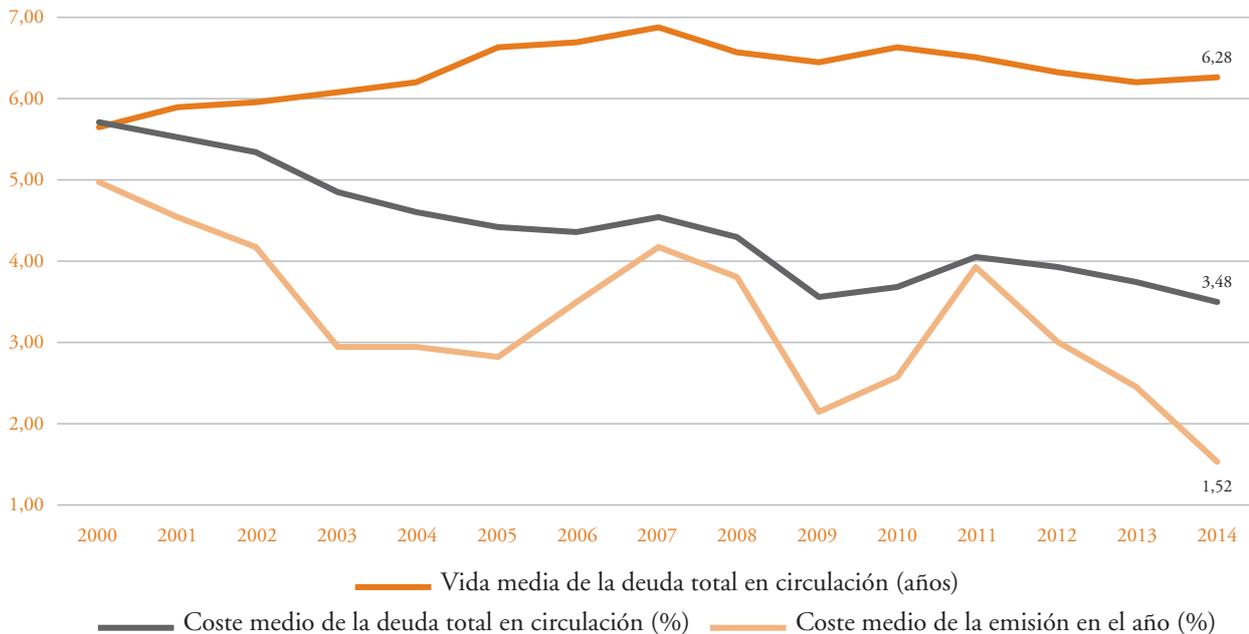
Así pues, el Tesoro emitió un total de 241.333 millones de euros, de los cuales 55.641 millones fueron destinados a cubrir necesidades de endeudamiento neto del Estado y 185.692 millones han refinanciado amortizaciones de deuda.

Por plazos de emisión, el Estado obtuvo estos 241.333 millones de euros emitiendo 99.103 millones de euros en letras del Tesoro y 142.230 millones de euros en títulos a medio y largo plazo, esta última categoría dominada por bonos y obligaciones del Estado y complementada marginalmente con préstamos y notas a

medio plazo. Si se descuenta la refinanciación de los vencimientos a hacer frente antes de poder aumentar el endeudamiento, se lograron financiar 55.641 millones de euros netos emitiendo 66.054 millones netos a medio y largo plazo, por encima de lo requerido para poder cubrir una emisión neta negativa de letras del Tesoro de 10.413 millones de euros.

La vida media residual de la cartera de deuda en circulación se mantuvo en cotas similares a las de los últimos años, en el entorno de los 6,28 años. Sin embargo, el coste medio de financiación cayó dramáticamente, desde el 2,45% de 2013 hasta el 1,52% en 2014, reduciendo el coste medio de la deuda del Estado en circulación desde el 3,73% en 2013 hasta el 3,48% en 2014. Como muestra el gráfico 2, estos costes son ya incluso más bajos que antes del inicio de la crisis financiera.

Como el Tesoro Público se financia en mercados de capitales libres y globalizados, la reducción de su coste

Gráfico 2**Vida media de la deuda del Estado, coste medio y coste de financiación**

Fuente: Tesoro Público.

de financiación no es sino un reflejo de la valoración que los inversores dan a sus títulos de deuda en el mercado secundario. En 2014 la rentabilidad exigida en todos los plazos ha seguido cayendo tanto en términos absolutos como relativos (gráfico 3). La referencia a 10 años cotizaba a cierre del año al 1,61%, más de 250 puntos básicos por debajo del cierre de 2013, mientras que su diferencial frente a la referencia alemana cerró el año en 106 puntos básicos, 103 menos que al cierre de 2013. Al mismo tiempo, la percepción del riesgo de crédito también ha bajado, como muestra la reducción de la prima aplicada a los contratos de permuta financiera en caso de impago (CDS) para España.

A pesar de su espectacular encarecimiento, los títulos de deuda del Estado siguieron ampliando y diversificando su base inversora, recuperando a muchos de los inversores tradicionales que perdió España en la crisis de deuda soberana de 2011 y 2012. El gráfico 4 muestra cómo desde 2012 ha ido recuperándose el porcentaje de Deuda no segregada registrada a nombre de inversores no residentes, mientras caía el porcentaje a nombre de entidades bancarias españolas. Aunque no existe una dis-

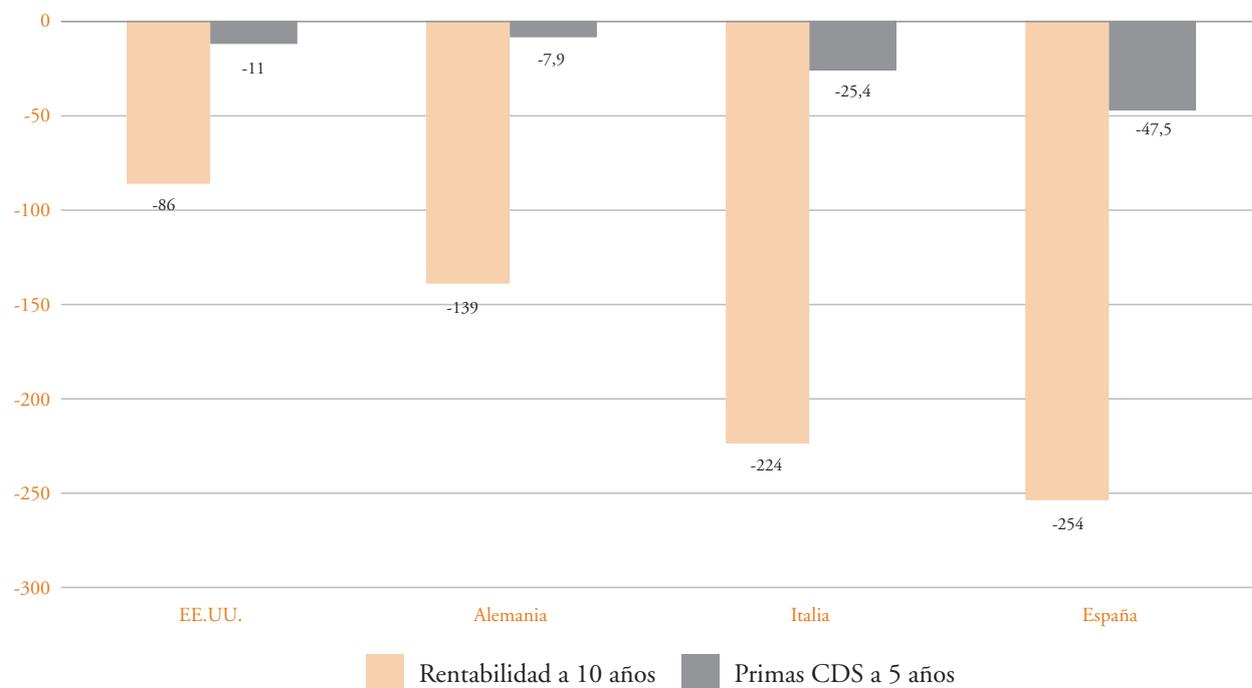
tribución ideal de deuda pública –depende de variables muy cambiantes como la posición ahorradora o inversora de cada país, el endeudamiento relativo del sector público frente al sector privado o la estructura del sistema financiero–, una base inversora más amplia suele ser más robusta, con lo que la reversión a la media observada en los últimos años puede considerarse un éxito.

Dado que las necesidades de financiación bruta y neta del Tesoro son y seguirán siendo sustanciales en los próximos años, se hace necesario seguir profundizando y diversificando esta base inversora. Con este fin, el Tesoro Público inauguró el año pasado un programa de emisión de bonos y obligaciones ligados a la inflación de la eurozona. A pesar de las reducidas expectativas de inflación a medio plazo, existe un conjunto de inversores, distintos de aquellos a los que pudo acceder el Tesoro con anterioridad, que tienen una necesidad estructural de invertir en este tipo de productos. Con la emisión de 12.394 millones de euros en dos referencias a 5 y a 10 años, el Tesoro se ha incorporado con éxito a un mercado que ya ocupaban otros emisores soberanos de referencia como Italia, Francia y Alemania.

Gráfico 3

Variación de las rentabilidades de la deuda a 10 años y de las primas de CDS a 5 años en 2014

Datos en pb

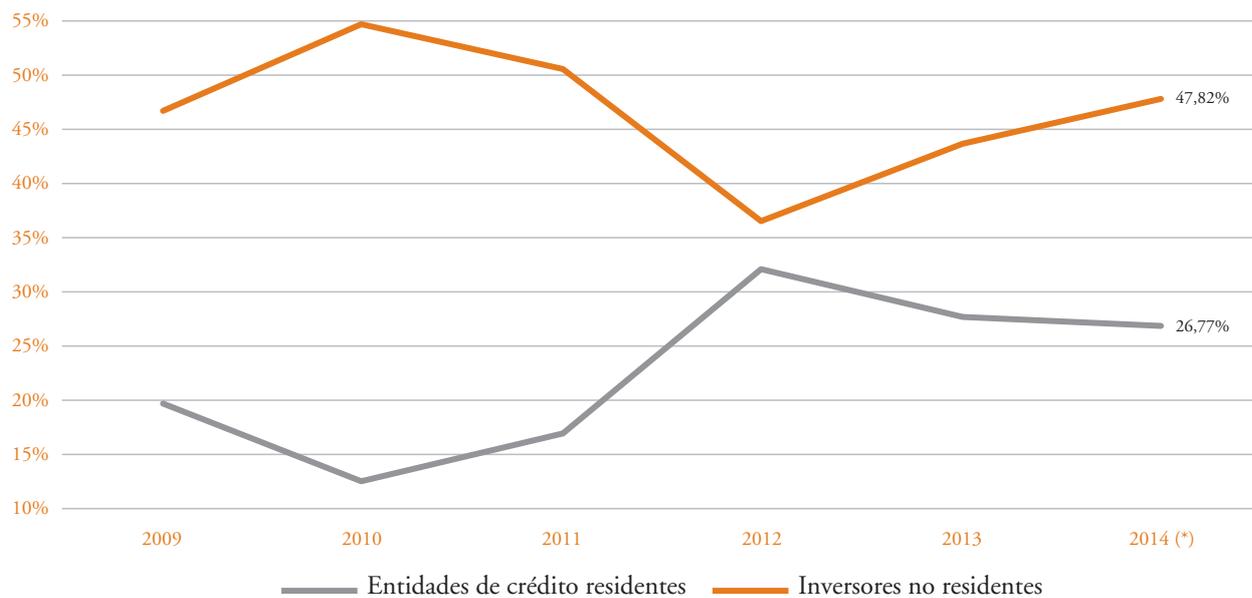


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4

Tenencias registradas de deuda del Estado no segregada

Porcentaje del total



(*) A 31 de octubre de 2014.

Fuente: Tesoro Público.

3. Sostenibilidad de la deuda pública

Los manuales de economía analizan la sostenibilidad de la deuda soberana a través de una ecuación dinámica en la que la combinación de una serie de variables determina si la senda de endeudamiento es explosiva o convergente. Estas variables comparan el *stock* de deuda frente al flujo de endeudamiento anual; el perfil de los pagos a realizar año a año; la tasas de crecimiento real de la economía; el tipo de interés real de financiación; el tipo de cambio entre los ingresos fiscales frente a los pagos de deuda a realizar; y la tasa de variación del nivel de precios. Un análisis de estas variables ayuda a entender el positivo balance del Tesoro Público en 2014.

En primer lugar, los inversores observan mejoras en la senda de consolidación fiscal de las Administraciones Públicas españolas. Tras cerrar 2013 con un déficit primario (excluyendo pagos de intereses) del 3,1%, el Gobierno prevé haberlo reducido al 2,2% en 2014 y espera, según el Programa de Estabilidad 2014-2017, lograr un superávit primario en 2016. Así, prevé que el *stock* de deuda de las Administraciones Públicas en relación al PIB se reduzca a partir de 2015 desde un máximo ligeramente por encima del 100%. Adicionalmente, se percibe que en los últimos años ha mejorado la coordinación fiscal entre Estado, comunidades autónomas y entidades locales, de manera que los objetivos de consolidación que vinculan al conjunto de las AA.PP. se ven más fácilmente alcanzables. Sin duda, ha contribuido a esta percepción la progresiva centralización de la financiación del sector público, que desde finales de 2014 permitirá a todos los entes territoriales financiarse a través del Tesoro Público y reducir drásticamente su carga de intereses financieros.

En segundo lugar, a lo largo de 2014 mejoraron mucho las perspectivas para el crecimiento real de la economía, factor que impulsa la credibilidad de los objetivos de consolidación fiscal. Los Presupuestos Generales del Estado de 2014 preveían un crecimiento real de tan solo el 0,7% anual; esta cifra se incrementó hasta el 1,2% en abril del mismo año, y el Banco de España anticipa que a cierre del año podría haberse registrado una tasa del 1,4%.

En tercer lugar, en 2014 el Tesoro Público ha podido gestionar activamente su perfil de amortizaciones para

contener la financiación total del próximo año. La Estrategia de Financiación del Tesoro de 2015 presenta unos vencimientos totales para 2015 muy inferiores a los que anticipaba a principios de 2014. Ha logrado este objetivo mediante, entre otras iniciativas, la amortización anticipada de títulos con vencimiento en 2015 y la refinanciación de vencimientos de letras del Tesoro con emisiones a más largo plazo. El resultado de esta gestión financiera es que, a pesar de hacer frente a más vencimientos de instrumentos a medio y largo plazo que en 2014, el Tesoro podrá cubrir las mismas necesidades de financiación neta con una emisión bruta muy similar a la del año anterior.

Las condiciones monetarias de la eurozona merecen un apartado especial, ya que influyen en la sostenibilidad de la deuda a través de varios canales. La inflación es, a todos los efectos, un impuesto que transfiere poder adquisitivo de acreedores a deudores. La baja inflación actual es por tanto comparable a una rebaja de impuestos que, por un lado, reduce ingresos con los que hacer frente a la deuda pero, por otro lado, puede afectar las decisiones de gasto en el sector privado. No está del todo claro aún el efecto neto en España: las tasas negativas de incremento del IPC tendrán sin duda un efecto sobre la ratio deuda/PIB española, si bien la fuerte caída de los precios de las importaciones de energía parece estar estimulando el consumo y la inversión.

Como respuesta a las reducidas expectativas de inflación, el Banco Central Europeo ha anunciado una política monetaria laxa en la que los tipos de interés nominales seguirán siendo muy reducidos durante mucho tiempo. En 2014 ha ido incluso más allá, lanzando un programa de compras de activos que, según se anticipa, podría aumentar sustancialmente el balance del eurosistema a lo largo de los próximos años. Dicho esto, en ningún momento debe olvidarse que este balance agregado ha caído en 2014. Por el momento el efecto en el mercado de deuda del Estado ha llegado más por la anticipación de mayor estímulo monetario que por su ejecución.

Finalmente, mencionar el papel especial que sigue teniendo el compromiso del BCE con la continuidad de la eurozona, declarado en el verano de 2012 por el presidente del Consejo de Gobierno del Banco Central

Europeo. La sostenibilidad de la deuda se ve fuertemente influida por el tipo de cambio entre los flujos mediante los que el soberano ingresa impuestos y los flujos mediante los cuales paga sus deudas. La unión monetaria permite fijar este tipo de cambio permanentemente, es decir, permite a España endeudarse en su propia moneda y elimina el riesgo de una devaluación repentina que multiplique la proporción de pagos requeridos a ingresos esperados. El compromiso político con el futuro del euro, tanto en España como en Europa, sigue siendo imprescindible para que el mercado pueda seguir confiando en la sostenibilidad de la deuda pública española.

4. Liquidez del mercado de deuda pública

Las mejoras macroeconómicas y financieras no explican por sí solas el mayor atractivo de los bonos soberanos españoles en los últimos años. A fin de cuentas, en 2014 la rentabilidad de los bonos y obligaciones del Estado se ha reducido en casi la mitad (ver gráfico 3) y nadie niega que sigue habiendo importantes riesgos en el horizonte. Una de las razones principales por las que más inversores demandan volúmenes mayores de un producto cada vez más caro es porque el mercado de deuda del Estado se ha vuelto más líquido que antes.

La liquidez de un producto financiero puede definirse como la facilidad con la que un operador tiene la seguridad de poder comprar o vender un volumen elevado de títulos ya emitidos a un coste tolerablemente bajo, permitiéndole reaccionar con mayor agilidad a cambios de opinión en torno al riesgo de crédito. En cualquier mercado, cada operación tiene que casar comprador y vendedor. En un mercado como el de la deuda soberana, en el que la información es ampliamente publicitada, no siempre es fácil encontrar contrapartidas fiables que compren a los vendedores o vendan a los compradores a precios transparentes y competitivos. Un mercado líquido es uno en el que abundan las contrapartidas dispuestas a comprar o a vender en cada circunstancia. La liquidez reduce, *ceteris paribus*, el coste de oportunidad de adquirir un activo, independientemente del precio de adquisición del mismo.

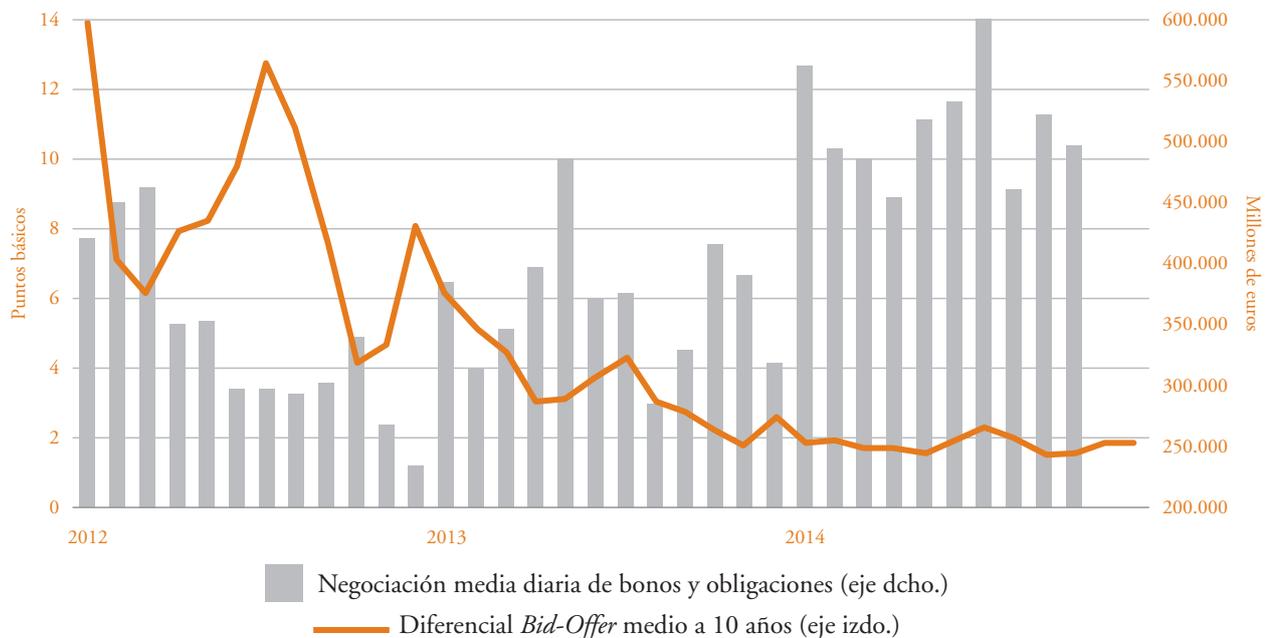
El gráfico 5 muestra señales de la mejora de la liquidez del mercado secundario de deuda del Estado. En primer lugar, se han estrechado los diferenciales entre los tipos de interés de compra y venta (*Bid-Offer*) a los que los operadores del mercado electrónico se comprometen a ejecutar transacciones. Para la referencia genérica a 10 años, por ejemplo, este diferencial superó los 12 puntos básicos en los peores momentos de la crisis de deuda soberana a finales de 2011 y a mediados de 2012. En los últimos dos años esta diferencia de compra y venta se ha reducido a unos 2 puntos básicos para cada transacción. Asimismo, en los últimos años ha aumentado paulatinamente la negociación de bonos y obligaciones del Estado; a mayor negociación, mayor facilidad para encontrar una contrapartida para cada transacción.

El mercado de deuda del Estado es más líquido que antes porque, en primer lugar, ha aumentado la relación entre productos e inversores, con lo que cada referencia tiene un mayor número de posibles contrapartidas dispuestas a operar. Con la centralización de las emisiones del sector público (FLA, FFPP) existen menos productos representativos del riesgo España en cada plazo. Muchos inversores que anteriormente invertían en la deuda de las CC.AA. integrantes del FLA, por ejemplo, se han de conformar con la compra de bonos y obligaciones del Estado. En segundo lugar, el Tesoro ha aprovechado el aumento en la deuda del Estado para aumentar el volumen en circulación de cada referencia de su curva de rendimientos. A mayor volumen en circulación, mayor número y diversidad de inversores y mayor facilidad para encontrar contrapartidas de compra y venta.

Finalmente, el mercado es más líquido que antes porque han mejorado los incentivos de los operadores. La liquidez en este mercado puede describirse como un bien público: cada operador se beneficia del compromiso de los otros operadores, pero le perjudica cumplir su propio compromiso. Para evitar este ejemplo del proverbial problema del *free rider*, el Tesoro Público evalúa e incentiva la actividad de los Creadores de Mercado del Reino de España, un conjunto de más de veinte entidades financieras capaces de y dispuestas a proveer liquidez a precios competitivos en cualquier circunstancia. Los Creadores de Mercado compiten

Gráfico 5

Diferenciales *Bid-Offer* a 10 años, volumen de negociación media diaria de bonos y obligaciones del Estado



Fuente: Tesoro Público.

entre sí, en beneficio de los inversores, a cambio de acceso preferencial a las emisiones del Reino de España.

5. Desafíos y oportunidades en 2015

El balance de 2014 ha sido muy positivo para el mercado de la deuda pública española. El programa de financiación del Tesoro será prácticamente idéntico al del año pasado. Con mayores tasas de crecimiento económico, un coste de financiación inferior, una oferta de productos más diversa, una base inversora más amplia y un mercado más líquido que en 2014, hay razones para pensar que los objetivos del Tesoro son alcanzables.

Sería, sin embargo, un grave error pensar que la confianza de los inversores ha dejado de ser el resultado del enorme y continuo esfuerzo de los ciudadanos españoles y europeos, así como de sus gobiernos. España es un país altamente endeudado con poco margen para cometer errores: necesita que sus inversores puedan confiar en la capacidad del país para crecer y en

su compromiso con la estabilidad presupuestaria. La estabilidad de la eurozona debe quedar fuera de toda duda, para lo cual todavía queda mucho trabajo de coordinación y de consenso.

A pesar de los riesgos que presenta el año 2015, el mercado de capitales confía en la capacidad de España y de Europa para solventarlos. Mantener la confianza del mercado es necesario para que las mejores condiciones financieras se puedan traducir plenamente en un crecimiento más equilibrado, en una fuerte recuperación del empleo y, en última instancia, en oportunidades para que los ciudadanos mejoren su nivel de vida.

BIBLIOGRAFÍA

- Tesoro Público (www.tesoro.es).
- Estrategia de Financiación del Tesoro 2015.
- Actualización del Programa de Estabilidad 2014-17.
- Banco de España (www.bde.es).
- Bloomberg.

UN NUEVO MARCO FINANCIERO PARA LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Salvador Jiménez y César Cantalapiedra

Analistas Financieros Internacionales

RESUMEN

La recuperación de la confianza de los inversores ha permitido que todas las necesidades de financiación de las CC.AA. se cubriesen a tipos muy inferiores a los de ejercicios previos. Los gobiernos que han acudido al mercado encontraron una demanda amplia y heterogénea, mientras los adheridos al FLA han recibido mayor respaldo del Estado central. Con las medidas aprobadas de reestructuración de los mecanismos de liquidez, se ha diseñado un plan por el que todos los gobiernos regionales podrán optar a financiación a tipo cero durante al menos un año a cambio de ceder autonomía financiera al Tesoro, lo que provocará que la presencia de las regiones en los mercados de capitales sea aún más reducida en 2015.

PALABRAS CLAVE

Fondo de Liquidez Autónoma (FLA), Fondo de Financiación para Pago a Proveedores (FFPP), Facilidad Financiera (FF), Estabilidad presupuestaria, Deuda pública, Periodo medio de pago, Comunidades autónomas (CC.AA.).

1. Cambio drástico en la financiación de las CC.AA.

Las comunidades autónomas (CC.AA.) inician un nuevo ejercicio con la tranquilidad de haber superado los años más convulsos de la crisis económica en condiciones más favorables. Atrás quedan las situaciones de urgencia que obligaron a instrumentar mecanismos para evitar la quiebra de algunos gobiernos regionales. Aunque la deuda pública equivale aproximadamente al PIB, el coste de las nuevas operaciones ha marcado mínimos históricos reiteradamente en los últimos meses. El Tesoro también se ha beneficiado de este entorno claramente más propicio y ha permitido que el gobierno central haya aprovechado la situación para reformular la política financiera que las CC.AA. mantenían desde 1980 tras la aprobación de la LOFCA, ofreciendo tipos cero a las regiones para cubrir sus necesidades de 2015.

En los últimos meses, todo el subsector ya venía capitalizando una mayor demanda por parte de los inversores. El cambio de percepción en los mercados y de las entidades financieras ha sido de tal calado, especialmente después del verano, que las ocho CC.AA. que no

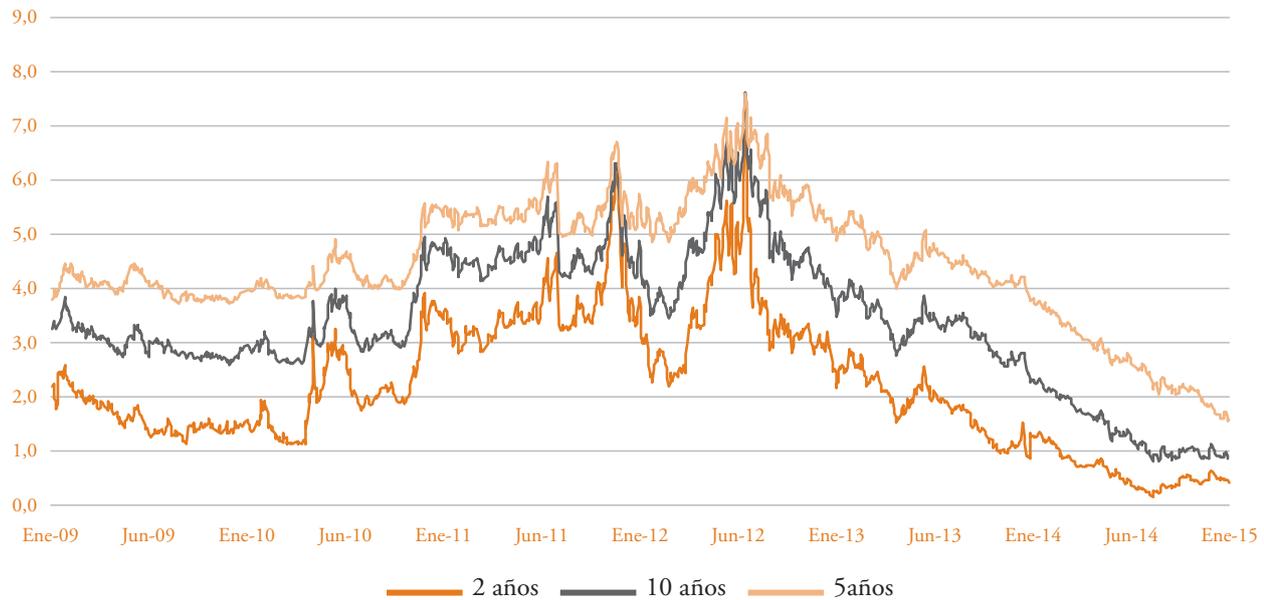
estaban adheridas al Fondo de Liquidez Autónomo (FLA) han sido capaces de reducir el coste diferencial frente al Tesoro por debajo de los 0,30 puntos porcentuales. Esta mejoría no se ha limitado solo a dichas CC.AA., ya que el mercado también se ha ido abriendo para el resto de CC.AA., que han podido refinanciar las amortizaciones de los préstamos (1) a tipos muy inferiores a los vencidos e, incluso, renegociar en mejores condiciones buena parte de la deuda viva contratada en los periodos de mayor inestabilidad –segundo semestre de 2012 e inicios de 2013–.

Para que este cambio de escenario haya sido posible han tenido que coincidir diversos factores de origen bien distinto, algunos intrínsecos y otros que son fruto de políticas europeas, en este caso, muy favorables para nuestro país.

Sin duda, las medidas expansivas que ha ido adoptando el Banco Central Europeo (BCE), han sido determinantes en este comportamiento. El sesgo bajista que desde el verano acentuó el presidente del BCE en sus apreciaciones sobre la economía europea desencadenó un aumento de las compras de valores denominados en euros, especialmente de los mercados periféricos,

Gráfico 1**Evolución de la rentabilidad de los bonos de referencia del Tesoro**

Datos en porcentaje



Fuente: Bloomberg.

anticipando la posibilidad de que la autoridad monetaria adquiriera bonos públicos para inyectar liquidez en el sistema.

La experiencia nos ha demostrado en otros países que el impacto de este tipo de medidas sobre las curvas de rentabilidades suele ser duradero. Y en consecuencia, los inversores han focalizado su interés en títulos a largo plazo y que ofrecieran algún diferencial sobre los bonos soberanos, requisitos ambos que han aumentado el atractivo de la deuda autonómica como alternativa de inversión en las estrategias de aplanamiento de la curva de rentabilidades del euro.

Más allá de estas razones, también hay argumentos en el ámbito doméstico que han contribuido a justificar la reducción de las primas de riesgo de la deuda autonómica hasta niveles razonables. Los esfuerzos de las diferentes administraciones por reducir los desequilibrios presupuestarios han permitido generar mayor confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas regionales. A pesar de que las competencias autonómicas son las más exigentes en términos de gasto al asumir

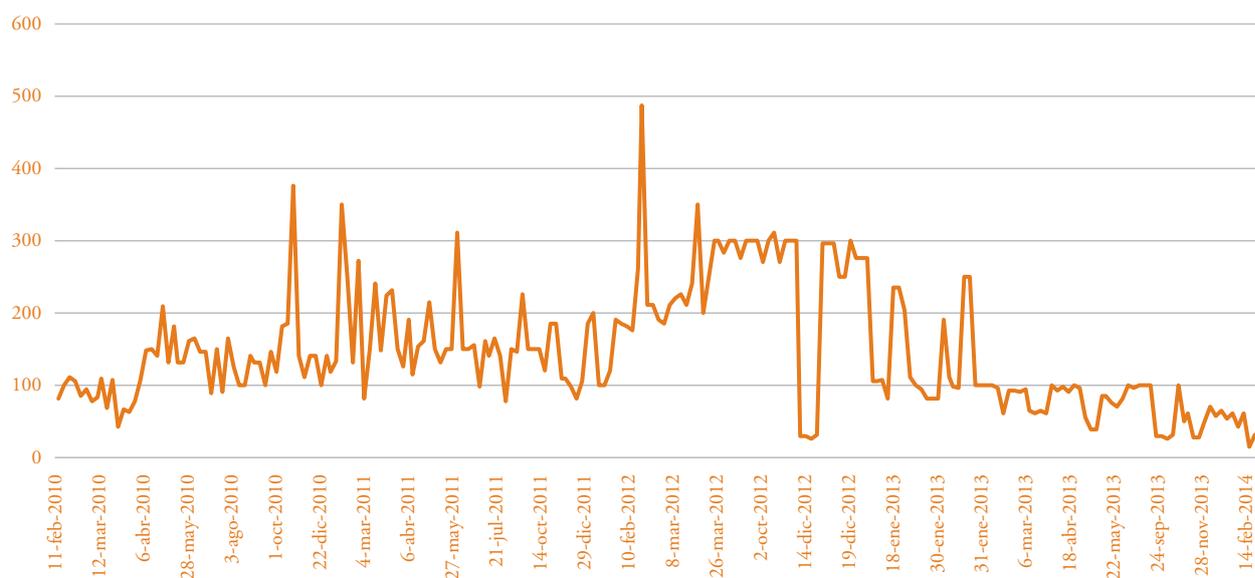
servicios públicos como la sanidad, la educación y los servicios sociales, el desequilibrio conjunto regional representa menos de una cuarta parte del total de déficit público. Es compartida la opinión de que hay ámbitos en los que existía margen para ganar eficiencia por el lado del gasto, pero si la recuperación se consolida, el mayor control del presupuesto ejercido en estos años aumenta las probabilidades de una reducción progresiva del déficit, aunque sea en plazos más dilatados que los comprometidos con la Comisión Europea.

Por último y no menos relevante, hay que subrayar el papel creciente de los mecanismos de liquidez puestos a disposición de las CC.AA. para facilitar el acceso a la financiación. Durante el pasado año nueve regiones acudieron al FLA, canalizando más de 23.000 de los 36.000 millones de euros de necesidades financieras del conjunto autonómico, y parece obvio el interés del Estado central por extender a todos los gobiernos regionales el uso de estos instrumentos en el futuro.

Es pronto aún para valorar si 2014 será un punto de inflexión en la presencia de los gobiernos regionales

Gráfico 2**Diferencial medio de rentabilidad respecto al Tesoro de las operaciones de endeudamiento de las CC.AA.**

Datos en puntos básicos, pb



Fuente: Bloomberg y AFI.

como emisores en los mercados de deuda, pero por la relevancia de los cambios que se avecinan, parece oportuno analizar su actividad financiera reciente y las alternativas que se abren con el nuevo mecanismo diseñado para mutualizar el endeudamiento autonómico.

2. Pasado y futuro en la financiación de las CC.AA.

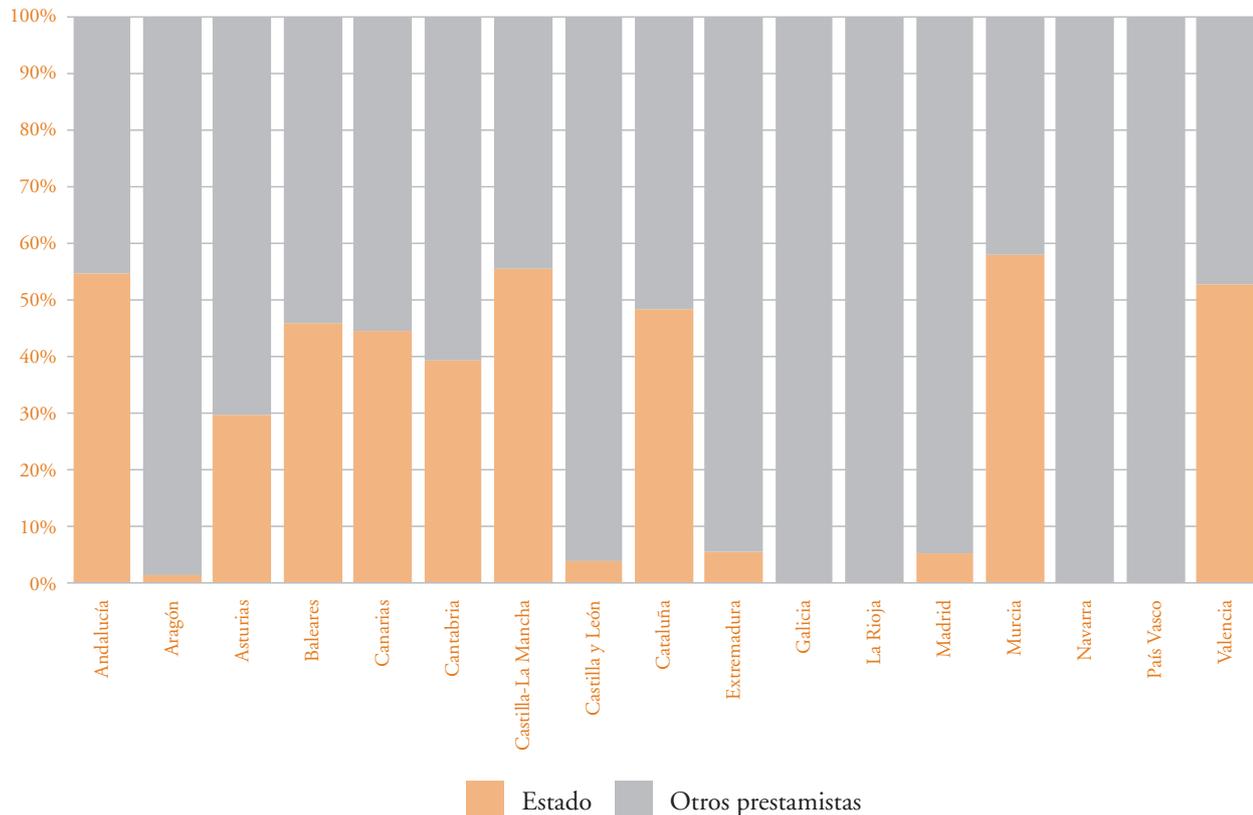
El cierre de los mercados financieros en 2012 para muchas CC.AA. y la oferta de nuevos mecanismos de financiación por parte del Estado, supusieron un importante cambio en la financiación autonómica. Hasta entonces era habitual que las CC.AA. utilizaran una gran variedad de instrumentos para llevar a cabo su estrategia de financiación (emisiones, préstamos tanto con entidades nacionales como extranjeras, emisiones de pagarés, programas EMTN, préstamos *schuldschein*, derivados, etc.), con resultados similares al Tesoro –los diferenciales llegaron a ser casi nulos en muchos casos hasta el inicio de la crisis—. Pero en 2014 solo una tercera parte se pudo materializar en el mercado, y no por falta de inversores,

sino por la condicionalidad que asumieron las adheridas limitando su actividad fuera del FLA.

En cualquier caso, una vez disipadas las dudas sobre la sostenibilidad de la mayor parte de CC.AA., se volvieron a realizar emisiones en el mercado primario y a formalizar operaciones con la banca extranjera. Esta reapertura de los mercados financieros alcanzó su máximo exponente durante 2014, a través de la emisión de valores y concertación de préstamos a precios muy competitivos. La escasa oferta de *papel* autonómico, la reducción del tipo del Tesoro, el estrechamiento de los diferenciales autonómicos y las dificultades de los inversores para encontrar operaciones que aportasen *spread* en sus carteras posibilitaron un escenario muy favorable para las regiones que decidieron acudir al mercado. La Comunidad de Madrid lideró a lo largo del ejercicio la dinámica de los prestatarios regionales, aprovechando las ventanas de oportunidad que se abrieron en el mercado. Con cuatro operaciones, dos en el entorno de los 1.500 millones de euros y otras dos cerca de los 500 millones, el gobierno regional sirvió de referencia para otros nombres como Castilla

Gráfico 3**Tenencia de la deuda autonómica. Datos del tercer trimestre de 2014**

Distribución en porcentaje entre el Estado central y el resto de inversores y prestamistas



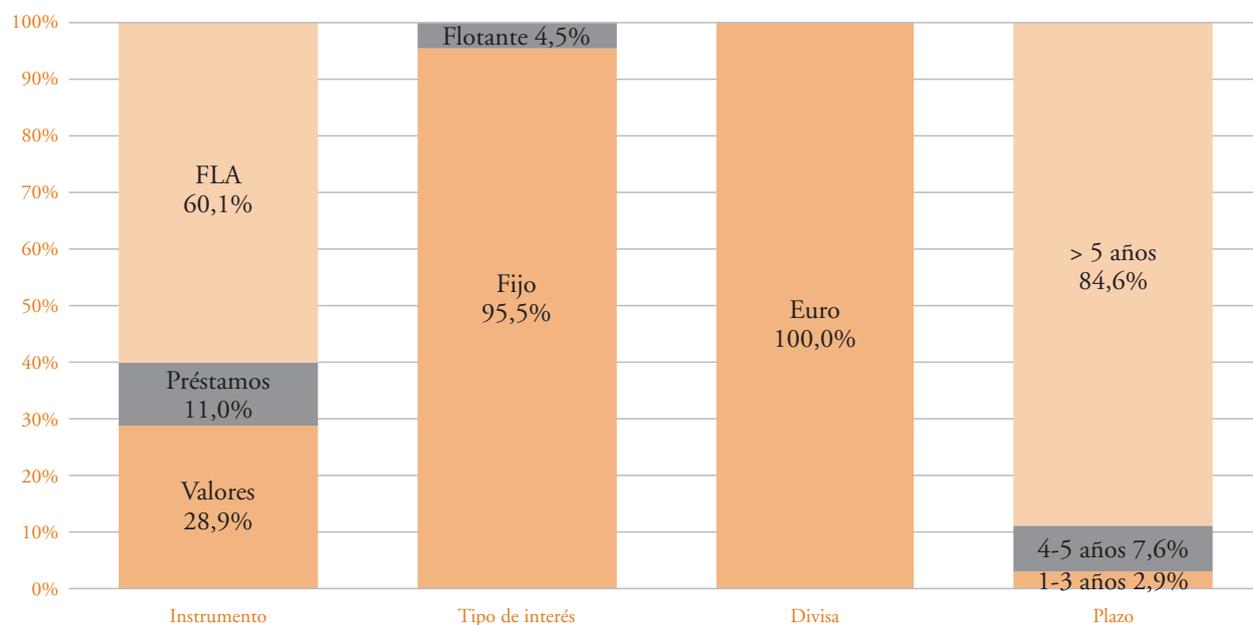
Fuente: Banco de España.

y León, Aragón, Galicia o Navarra, que pudieron protagonizar diversas emisiones de bonos por importes que alcanzaron volúmenes máximos unitarios entre 500 y 650 millones de euros. En total se registraron dieciséis operaciones de más de 100 millones de euros que sumaron 8.200 millones de euros, cifra modesta para el potencial de este mercado, pero significativa si consideramos que se concentró solo en cinco CC.AA. Como puede verse en el gráfico 4, la mayor parte de la financiación se formalizó a largo plazo y a tipo fijo, tratando los inversores de aprovechar el recorrido potencial de las curvas de rentabilidades hacia nuevos mínimos históricos, de modo que solo una parte residual se fijó a tipo variable.

No obstante, y a pesar de haberse instaurado una cierta normalidad en la financiación autonómica para las

regiones que optaron por acudir a los mercados de capitales, el pasado 26 de diciembre el Gobierno aprobó el Real Decreto-ley 17/2014 de medidas de sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas y otras de carácter económico. Este RDL plantea un cambio de condiciones en la financiación de las regiones, al menos temporalmente, ya que podrán cubrir la práctica totalidad de sus necesidades a través de los mecanismos creados por el Estado con tipos de interés del 0% durante un plazo que varía de 1 a 3 años.

Los mecanismos de liquidez creados con esta normativa pasan a conformar un único fondo que se estructura en cuatro compartimentos: *a)* Facilidad Financiera (FF), *b)* Fondo de Liquidez Autonómico (FLA), *c)* Fondo Social y *d)* Fondo en liquidación para la Financiación de los Pagos a los Proveedores de las CC.AA. (FFPP).

Gráfico 4**Características del endeudamiento autonómico en 2014**

Fuente: Estimación AFI.

La principal novedad la constituye el compartimento de Facilidad Financiera, que se dirige exclusivamente a las CC.AA. que cumplan con los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y periodo medio de pago (PMP). A través de esta vía se posibilita que las comunidades que lo soliciten puedan beneficiarse de un coste de financiación del 0% durante los tres primeros años de vida por las operaciones contraídas con este mecanismo. A cambio tendrán que asumir como condicionalidad la cesión de autonomía en la tesorería y en la política financiera –estarían sujetas a autorización del Tesoro todas las operaciones de endeudamiento a largo plazo que contraten–. Y, en segundo lugar, aceptar que el incumplimiento de cualquiera de los tres pilares que permite acceder a este compartimento implicará la adhesión automática al FLA con toda la condicionalidad que ello supone.

El segundo compartimento integra con carácter automático a las CC.AA. ya adheridas al FLA, e irá absorbiendo progresivamente a las CC.AA. incumplidoras de los objetivos requeridos para tener acceso a la Facilidad Financiera. En cualquier caso, se regula que

también se instará a adherirse a las que superen el PMP legal en 30 días, independientemente de que lo hayan solicitado. A todas ellas se las beneficiará con un tipo de interés del 0% en el FLA y el FFPP durante 2015, y se amplía un año el periodo de carencia –la primera amortización era en 2015– y el vencimiento de los fondos –de 10 a 11 años–.

El tercer compartimento es el Fondo Social, que tiene por objetivo facilitar una vía de financiación a las CC.AA. que tuvieran obligaciones pendientes de pago con las EE.LL. a 31 de diciembre de 2014 derivadas de convenios suscritos en materia de gasto social. En los casos de no adhesión, se regula a su vez un procedimiento de retención de recursos del sistema de financiación autonómico para abonar estas deudas pendientes, que se ha recogido, entre otras modificaciones, en una nueva reforma de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera

El cuarto compartimento sucede, en todos sus derechos y obligaciones, al Fondo de Financiación de los Pagos a Proveedores 2 (que finalmente se extingue).

Cuadro 1**Emisiones autonómicas de volumen superior a 100 millones de euros en 2014**

CC.AA.	Volumen	Fecha de emisión	Cupón	Fecha de vencimiento
Madrid	1.400	06-feb-14	2,875%	6-abr-19
Aragón	625	10-feb-14	2,875%	10-feb-19
Galicia	500	12-feb-14	1,890%	12-dic-16
Navarra	140	14-feb-14	3,587%	14-feb-22
Madrid	1.600	19-feb-14	4,125%	21-may-24
Madrid	424	28-feb-14	3,875%	1-sep-22
Castilla y León	650	06-mar-14	4,000%	30-abr-24
Extremadura	300	14-mar-14	3,875%	14-mar-24
País Vasco	350	18-mar-14	2,000%	23-jul-18
Galicia	500	10-abr-14	2,950%	10-may-18
Madrid	546	17-jul-14	2,875%	17-jul-23
Aragón	300	17-jul-14	1,150%	30-jul-17
Aragón	150	17-jul-14	2,100%	31-oct-20
Galicia	500	18-nov-14	1,374%	10-may-19
Navarra	121	27-nov-14	2,033%	27-nov-23
Castilla y León	104	01-dic-14	2,080%	01-dic-23

Fuente: Bloomberg.

Medidas, por lo tanto, de alcance, que repercutirán en un ahorro relevante de gastos financieros y que para algunas CC.AA. es mayor incluso al compromiso de reducción del déficit asumido en el actual ejercicio (tres décimas menos que en 2014). Esta reforma, además, le permite al gobierno central ganar tiempo antes de abordar la demanda de las CC.AA. más vulnerables al actual modelo de financiación, y en paralelo, condicionar la presencia de los gobiernos regionales en los mercados de capitales.

3. La estrategia hacia la centralización de la deuda autonómica

Desde que a principios de los noventa algunos gobiernos autonómicos comenzaron a desintermediar su en-

deudamiento, el desarrollo de la deuda regional ha sido exponencial y generalizado, con una presencia creciente en los mercados financieros domésticos e internacionales. Sin embargo, las asimetrías entre la autonomía de gestión de los ingresos, deprimidos desde 2008 por la crisis económica, y la gestión del gasto, pusieron de manifiesto las debilidades de un modelo que impidió el acceso directo a los mercados de las CC.AA. peor financiadas y/o que mayores desequilibrios habían acumulado en la última década.

Para atajar los riesgos que hubiera supuesto un posible impago de algunas CC.AA., el Estado ha diseñado una política de apoyo que ha ido evolucionando desde 2012 a medida que los mercados han dado mayor holgura al Tesoro. Como resultado de todo ello, se ha alejado el fantasma de quiebra financiera del modelo au-

tonómico a través de mecanismos que en la actualidad representan cerca de un 40% de los pasivos financieros de las comunidades autónomas. A cambio, los gobiernos que han solicitado el apoyo de esta alternativa han tenido que ceder la gestión de su política financiera y de tesorería.

Hasta ahora este apoyo se limitaba a los vencimientos con la banca extranjera, de valores y a cubrir el déficit del ejercicio, pero la flexibilización del FLA con el nuevo Real decreto-ley permite que se amplíe a casi cualquier necesidad de financiación. Las CC.AA. que se encuentren en este compartimento seguirán asumiendo el coste político y presupuestario de aprobar un plan de ajuste que posibilite alcanzar los diferentes objetivos, pero la asistencia financiera es tal que por el momento se mantendrán alejadas de los mercados y canalizarán sus necesidades a través del Tesoro.

Para las siete CC.AA. restantes que no se han adherido al FLA, se les ofrece una segunda vía que proporciona mejoras en la financiación –aparentemente no solo a través de los intereses– a cambio también de ceder buena parte de su autonomía financiera. Hay que reconocer que estas regiones se han estado beneficiando indirectamente del entorno institucional que posibilitó el FLA, porque la demanda de los inversores de nuevas operaciones se concentró en el papel emitido por las regiones cumplidoras y por la percepción de una garantía implícita por parte del Estado central (2). Sin embargo, el impacto de estas mejoras es tan distante de las facilitadas a aquellas CC.AA. adheridas al FLA y al FFPP –llevan a suponer más de 7 décimas de PIB para algunas CC.AA.– que algunos gobiernos han decidido quedarse fuera del mecanismo. Es el caso del País Vasco y Madrid, para las que los ahorros de gastos financieros apenas representan unas centésimas de su PIB.

En cualquier caso, en el horizonte más inmediato, las medidas presentadas en el último Consejo de Ministros de 2014 restringirán aún más el mercado primario de deuda de los gobiernos regionales. Aunque las condiciones de financiación se habían equiparado a

las del Tesoro, no cabe duda que un coste cero para las CC.AA. y las dificultades para cumplir con el periodo medio de pago legal, marcan el camino para que el endeudamiento se cubra por los diferentes mecanismos que ha propuesto el gobierno –con la excepción de las forales y la Comunidad de Madrid–.

No obstante, si la intención era plantear un escenario permanente de coordinación entre las CC.AA. y el Tesoro para ir mutualizando la deuda, apenas se dan señales de haber preparado de forma colaborativa una hoja de ruta, ya que el planteamiento sigue basándose, como hasta ahora, en soluciones temporales año a año. La impresión, más bien, es que las CC.AA. se han encontrado abocadas a aceptar *voluntariamente* un cambio aparentemente burocrático, pero que vulnera los principios de su autonomía financiera. A cambio del enorme atractivo que supone financiarse temporalmente a tipos cero, se han alterado las reglas de juego entre los diferentes niveles de la Administración. Es evidente que la estrategia del Estado central pasa por asumir un mayor control de gobiernos locales y regionales controlando todas sus fuentes de ingresos y centrifugando toda la deuda pública hacia el balance del Tesoro. Pero esta política centralizadora puede generar asimetrías perversas e imprevisibles sobre la responsabilidad de la deuda en las futuras negociaciones con los territorios para consensuar un modelo de financiación estable y sostenible.

NOTAS

- (1) El FLA no cubría hasta 2014 los vencimientos de los créditos formalizados con entidades financieras españolas por lo que las CC.AA. han tenido que negociar su refinanciación dentro de un marco normativo tutelado por el Tesoro que establecía unos tipos de interés máximos (Principio de Prudencia Financiera).
- (2) Aunque nuestra Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera recoge específicamente que la Administración central no responderá de los compromisos de los gobiernos autonómicos, en la práctica, para los tenedores de deuda la solución adoptada es casi equivalente. Es decir, cualquier obligación financiera de las CC.AA. que aún acuden al mercado es susceptible de ser sustituida por deuda del Tesoro cuando las CC.AA. en dificultades lo soliciten, a través de los diversos mecanismos diseñados para ello.

EL SECTOR PÚBLICO LOCAL

Alain Cuenca

Universidad de Zaragoza

RESUMEN

En este trabajo se describe la reforma del régimen local en España, que debe dar lugar a una profunda transformación de las entidades locales a través de una redefinición de las competencias, del mapa municipal y del papel de las diputaciones provinciales. Además, se analizan los datos disponibles que muestran que las administraciones locales han ajustado sus presupuestos a las consecuencias de la Gran Recesión manteniendo el superávit de sus cuentas en 2014 en torno a 0,6% del PIB. Ello permite anticipar que en 2015 continuarán con el proceso de consolidación fiscal y reducción de la deuda.

PALABRAS CLAVE

Presupuesto y gasto de la administración estatal, autonómica y local, Previsiones presupuestarias, déficit y deuda.

Para las administraciones locales el año 2014 ha sido quizá el de los últimos efectos de la crisis económica sobre sus ingresos. Pero también ha sido el año de la entrada en vigor de la Ley 27/2013, de racionalización y sostenibilidad de la administración local (LRSAL), que marca el inicio de una nueva etapa en el mundo local en España. Puede decirse en consecuencia que 2014 ha sido el primer año de una transición hacia un nuevo modelo de gobiernos locales. Empezamos este artículo con un análisis de los aspectos económicos y financieros del régimen local contenido en la LRSAL. El segundo apartado se dedica al estudio de la situación económica y financiera de las administraciones locales a lo largo del año a la luz de los datos disponibles. Y en el tercer apartado concluimos con una evaluación global de lo acontecido en materia de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera y enjuiciando las perspectivas para 2015.

1. Aspectos económicos y financieros de la reforma de la administración local

No es anecdótico que la LRSAL comience con un párrafo referido a la reforma del artículo 135 de la Constitución y a la Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) que lo desarrolla. La reforma local se enmarca así, sin

ningún género de dudas, en el contexto del proceso de consolidación fiscal en el que está inmerso nuestro país. Nos ocupamos aquí solo de los principales aspectos económico-financieros de la reforma, abordando en primer lugar la racionalización del mapa municipal; en segundo lugar, el papel otorgado a las diputaciones; y finalmente los aspectos relativos a la consolidación fiscal propiamente dicha (1).

1.1. *El mapa municipal*

La LRSAL entiende que la escasa dimensión de las administraciones locales da lugar a unos costes de gestión que podrían reducirse si aumentaran su tamaño. Para ello se establecen algunos incentivos a la fusión voluntaria de municipios: un incremento de la ponderación en el reparto de la financiación estatal incondicionada y una preferencia en las subvenciones de los planes de cooperación. Tanto uno como otro incentivo son cantidades inciertas, reducidas, y que solo se materializan en un plazo de al menos dos años desde la fusión. No hemos tenido conocimiento de que en 2014 se haya iniciado ningún proceso acogido a estas medidas. Además, en caso de absorberse un municipio con déficit, se prevé la creación de un fondo de liquidación, una figura interesante que se asemeja a una quiebra (art. 13.4). Aunque no se ha

llegado tan lejos en la LRSAL, regular las quiebras de municipios, como se hace en EE.UU., sería una forma muy eficaz de introducir la disciplina de mercado en las decisiones de gasto locales (2). Por último, se prohíbe taxativamente que se creen nuevos municipios de menos de 5.000 habitantes (art. 13.2). Esto era muy necesario dado que el número de municipios no deja de crecer en España: teníamos 8.022 en 1981 y desde entonces se han creado 96 para alcanzar los 8.118 municipios en 2014.

1.2. *El papel de las diputaciones provinciales*

El segundo elemento novedoso desde el punto de vista económico financiero son las funciones atribuidas a las diputaciones provinciales de régimen común (y a las CC.AA. uniprovinciales). Se establece que la diputación coordinará una serie de servicios en los municipios de población inferior a 20.000 habitantes: recogida y tratamiento de residuos, abastecimiento y evacuación de aguas, limpieza viaria, pavimentación de vías urbanas y accesos, alumbrado público. Dicha coordinación consistirá en proponer al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas dos alternativas: bien la prestación directa por la diputación o bien mediante fórmulas de consorcio, mancomunidades u otras. Estas opciones ya estaban disponibles en la normativa anterior, pero es muy novedoso el hecho de que la elección entre una u otra fórmula se encomiende al Ministerio de Hacienda –en vez de a los propios municipios como hasta ahora– con el informe previo de la comunidad autónoma en caso de que ostente la competencia de tutela financiera sobre las EE.LL. No obstante, si un ayuntamiento de menos de 20.000 habitantes justifica ante la diputación que puede prestar los citados servicios con un menor coste efectivo que con las fórmulas propuestas por esta, podrá asumir la prestación. Se desconoce si estas disposiciones han empezado a aplicarse en 2014, pero es una opción muy discutible desde el punto de vista de la gobernanza democrática, dado que las diputaciones son corporaciones de elección indirecta (3). También cabe preguntarse por la capacidad técnica del personal de las instituciones provinciales para desarrollar unas funciones totalmente nuevas para ellas. Además, parece poco factible que el Ministerio de Hacienda pue-

da tomar decisiones informadas sobre un máximo de 7.721 municipios de menos de 20.000 habitantes que existen en España.

1.3. *Consolidación fiscal en la LRSAL*

La reducción del gasto público local pretende lograrse mediante dos tipos de medidas. Por un lado, la clarificación de competencias, que incluye el traspaso a las CC.AA. de las que se venían ejerciendo en educación, asistencia sanitaria primaria y servicios sociales. Por otro, el refuerzo de la LOEPSF y el concepto de coste efectivo de los servicios locales. Veamos ambos aspectos a continuación.

Las competencias de las entidades locales se reducen a las propias y las delegadas. Con ello se dan por suprimidas las llamadas *competencias impropias* –que no existían formalmente– y se establece que a partir de 2014 las EE.LL. solo pueden ejercer competencias *distintas de las propias y de las atribuidas por delegación* cuando no se ponga en riesgo la sostenibilidad financiera ni se incurra en duplicidades (art. 7.4). Ambos requisitos se determinarán por la administración competente (Estado o CC.AA.) en sendos informes previos. El plan presupuestario para 2015 presentado por el Reino de España en cumplimiento del Reglamento CE 473/2013 prevé una reducción del gasto público local por la supresión de *competencias impropias* de 659,2 millones de euros en 2014 y de 2.463,8 millones en 2015. La primera cifra se ha cumplido, como veremos en el apartado siguiente, pero la segunda parece poco probable que se alcance. Una novedad relevante desde el punto de vista financiero es que desde 2014 las nuevas delegaciones de competencias a favor de ayuntamientos deberán ir necesariamente dotadas presupuestariamente (4).

La otra fuente de ahorro por la clarificación competencial es la que se espera del traspaso de las materias educativa, sanitaria y de servicios sociales a las CC.AA. Para ello se establece un calendario transitorio, de manera que el traspaso educativo se debería haber producido en 2014, el de los servicios sociales a finales de 2015 y el de la asistencia sanitaria primaria en cinco años, esto es a finales de 2018. No obstante, la LRSAL precisa que se hará en los términos que fijen *las normas reguladoras del sistema de financiación de las CC.AA.*

y de las haciendas locales (D.A. 15ª, D.T. 1ª y D.T. 2ª LRSAL) de modo que cabe entender que hasta que no se reformen las citadas normas financieras, no se producirán los traspasos. Por si acaso cabía alguna duda, varias CC.AA. han legislado ejerciendo su competencia sobre régimen local para garantizar que los servicios seguirán prestándose por las EE.LL. como hasta ahora, entre tanto no se reformen los sistemas de financiación autonómica y local (5).

En cuanto a la consolidación fiscal propiamente dicha, en el art. 116 bis se añaden a los planes económico financieros previstos en el art. 21 LOEPSF nuevas medidas, entre las que destacan el incremento de ingresos locales (debe entenderse que elevando los tipos impositivos de los tributos locales o los precios y tasas), la supresión de entidades locales de ámbito territorial inferior o una propuesta de fusión con un municipio colindante de la misma provincia. Estas medidas deberían aplicarse a aquellos municipios que incumplan el objetivo de estabilidad, el objetivo de deuda, la regla de gasto o el periodo medio de pago en 2014, por lo que no será hasta el ejercicio 2015 cuando empiecen a tener alguna eficacia.

Finalmente, se introduce como medida de transparencia la obligación de determinar el coste efectivo de los servicios que prestan las entidades locales (art. 116 ter). Después de un trayecto azaroso de este concepto en las múltiples versiones del anteproyecto de ley, su configuración final debe entenderse como un paso adelante en materia de gestión económico financiera de las EE.LL. Se podrá discutir la metodología diseñada a finales de 2014 y los datos publicados de 2013 (6), pero como instrumento automático de disciplina presupuestaria es un elemento que debería aportar mejoras a medio plazo. Sin embargo, a pesar de que el preámbulo de la LRSAL señala que el coste efectivo es *una medida de transparencia*, se le atribuyen consecuencias legales relevantes. Las diputaciones provinciales tienen entre sus competencias el seguimiento de los costes efectivos y si detectan que es superior a los prestados por ella, *ofrecerá a los municipios su colaboración para una gestión coordinada más eficiente* (art. 36.1.h), lo que puede entenderse como una forma de intervención en la gestión municipal. El tiempo y la práctica dirán si en efecto se tra-

ta una forma velada de *hombres de negro* provinciales derivada del concepto de coste efectivo.

2. Situación económico-financiera de las entidades locales en 2014

El estado de las cuentas de municipios y provincias en España ha continuado su mejoría en el año 2014. Los datos disponibles de Contabilidad Nacional se refieren al tercer trimestre, de modo que para elaborar el cuadro 1 hemos proyectado el total del año suponiendo que en el cuarto trimestre de 2014 se repite el comportamiento observado en media del cuarto trimestre de 2012 y de 2013. Con esta suposición, podemos estimar que el superávit del sector local se situará en torno a 6.600 millones de euros, aproximadamente el 0,63% del PIB. Con ello, las entidades locales son las únicas administraciones en España que están reduciendo su deuda como puede apreciarse en el gráfico 1, aunque lejos todavía del nivel previo a la crisis.

Veamos con algo más de detalle lo sucedido en 2014. Los recursos totales de las EE.LL. han crecido muy ligeramente, un 0,33%, sustentado sobre el crecimiento de los recursos corrientes, 0,44%. La estructura financiera de las EE.LL. incluye dos componentes principales: los tributos, que representan más del 51% de los recursos corrientes y han crecido en 2014 por encima del 3%. Por otra parte, las transferencias corrientes de otras AA.PP. (esencialmente el Estado) que han bajado ligeramente (-0,8%) y vienen a suponer el 34% de los ingresos corrientes. Por su parte, los recursos de capital prosiguen su reducción, siendo 2,4% menores a los de 2013. Nótese, por tener una referencia, que en el momento álgido de la burbuja inmobiliaria en 2007 estos ingresos llegaron a 7.057 millones y han cerrado 2014 en torno a los 3.600 millones de euros.

Por lo que se refiere a los gastos, el total de empleos no financieros disminuye 1,6%, una tasa similar a la del año anterior (1,4%), aunque en los gastos de capital cambia la tendencia y suben 1,9%. Ello refleja una recuperación de la inversión probablemente ligada al ciclo electoral dado que 2014 ha sido el último ejercicio completo de la presente legislatura local. La referencia previa a la crisis sitúa los gastos de capital en 2007 en 15.053 millones, casi el triple que en 2014.

Cuadro 1**Operaciones no financieras de la administración local**

Datos en millones de euros

CONCEPTOS	2012	2013	2014*	% Variación 2013/14
RECURSOS NO FINANCIEROS	64.854	66.180	66.402	0,33
RECURSOS CORRIENTES	60.876	62.487	62.760	0,44
– de los que total impuestos	30.058	31.323	32.366	3,33
– de los que transferencias corrientes entre administraciones públicas	20.615	21.481	21.309	-0,80
RECURSOS DE CAPITAL	3.978	3.693	3.603	-2,43
EMPLEOS NO FINANCIEROS	61.547	60.706	59.741	-1,59
EMPLEOS CORRIENTES	55.427	54.963	53.887	-1,96
– de los que remuneración de asalariados	20.257	20.363	19.638	-3,56
– de los que consumos intermedios	19.786	19.321	19.211	-0,57
EMPLEOS DE CAPITAL	6.120	5.743	5.852	1,89
– de los que formación bruta de capital fijo	5.014	4.948	4.895	-1,07
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	3.307	5.474	6.661	

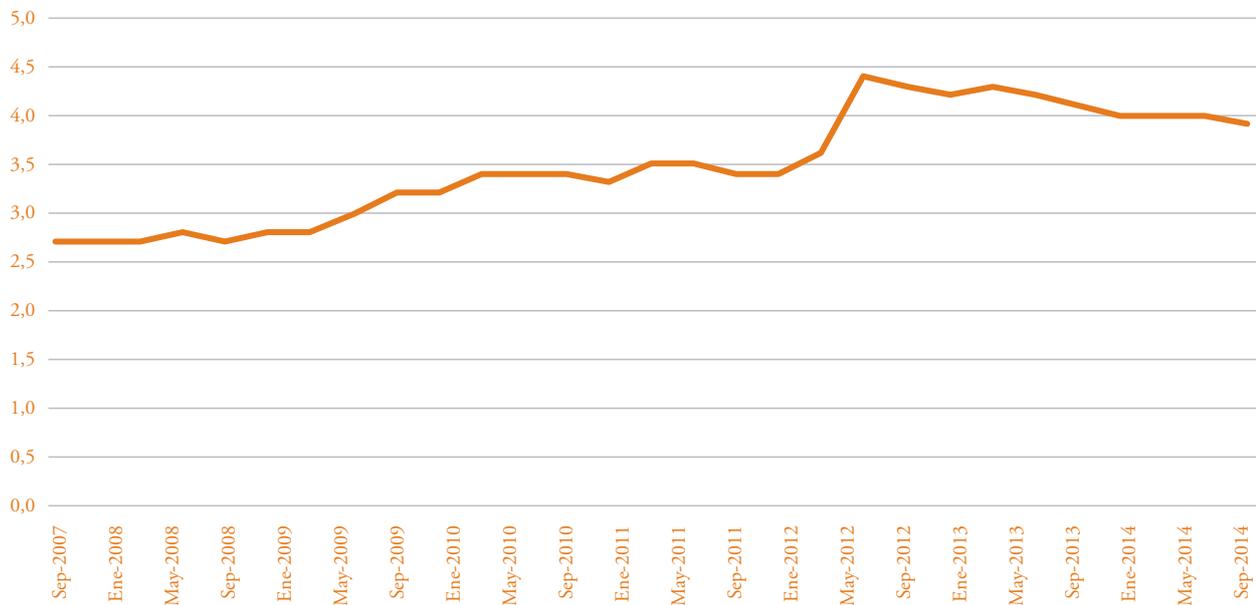
(*) Estimación propia.

Fuente: Intervención General de la Administración del Estado.

En cuanto a los gastos corrientes han disminuido un 2%, revelando que el ajuste prosigue, con lo que la reducción de 1.076 millones en el gasto superaría la previsión del plan presupuestario remitido a la Comisión Europea (860 millones). La contención de los gastos de personal de un 3,6%, de confirmarse, sería una proeza que probablemente corrige excesos de años pasados. Nótese que en 2014 los sueldos fueron congelados, mientras que en 2013 respecto de 2012, la recuperación de la paga extra hizo inevitable un ligero crecimiento de los gastos de personal. Por su parte, el gasto local en consumos intermedios sigue con la contención, con una ligera reducción de 0,6%.

Por lo que se refiere al endeudamiento, el gráfico 1 muestra la evolución desde el tercer trimestre de 2007 hasta el tercer trimestre de 2014, último disponible en el momento de redactar estas líneas. Si contemplamos

el periodo de la crisis, el endeudamiento local estaba en el 2,7% del PIB en 2007 y está ahora en el 3,9%. Por tanto, ha aumentado considerablemente pero se mantiene, de forma agregada, dentro de magnitudes sostenibles. Además, si se observa la trayectoria desde el segundo trimestre de 2012, cuando el Fondo de Pago a Proveedores transformó deuda comercial en deuda pública a efectos del Protocolo de Déficit Excesivo e impulsó la deuda casi un punto de PIB, las EE.LL. han realizado un esfuerzo de reducción muy notable, del orden de medio punto de PIB. La reducción entre el segundo trimestre de 2012 y el tercero de 2013 alcanza los 5.578 millones de euros (14,6%). De ellos, 3.938 millones se deben a menor deuda de los ayuntamientos, de los que 1.391 millones se han producido entre los ayuntamientos de más de 500.000 habitantes. Es destacable que el Ayuntamiento de Madrid, el más endeudado en términos absolutos, haya reducido

Gráfico 1**Deuda de las entidades locales en porcentaje PIB**

Fuente: Banco de España. *Boletín estadístico*.

su deuda en 880 millones, aunque algo menos que la media (12,5%). Por su parte, las diputaciones, consejos y cabildos insulares han reducido su deuda en 1.554 millones, un 19% respecto a la que tenían en el segundo trimestre de 2012.

3. Perspectivas para 2015

Hemos descrito en los apartados anteriores las principales novedades de la LRSAL y los resultados económico-financieros de 2014, pero en el ejercicio se han producido otras novedades que merecen reseñarse, siquiera brevemente en la medida en que afectarán también al ejercicio 2015. En cuanto a la regulación del endeudamiento local, la disposición adicional 74ª de la Ley 22/2013, de Presupuestos Generales del Estado para 2014, autorizó la refinanciación de operaciones de crédito a largo plazo *siempre que tengan por finalidad la disminución de la carga financiera o la ampliación del periodo de amortización*. Por su parte, el Real Decreto-Ley 8/2014 permitió la refinanciación de los préstamos concedidos por el Fondo de Pago a Proveedores cuando supongan re-

ducción de la carga financiera pero manteniendo el plazo de vencimiento.

En la política de reducción de la morosidad de las administraciones públicas en general, y de las administraciones locales en particular, se inscribe el RD 635/2014 por el que se regula el método de cálculo del periodo medio de pago y los procedimientos de retención y pago directo a los proveedores en caso de que se exceda dicho periodo medio de pago. En la misma línea, se ha regulado el punto general de entrada de facturas electrónicas en desarrollo de la Ley 25/2013 de impulso de la factura electrónica y creación del registro contable de facturas en el sector público. Es destacable que a fecha de 12 de diciembre de 2014 se han adherido al punto general 3.238 entidades locales, que evitan así crear su propio registro de entrada de facturas electrónicas.

En cuanto a medidas financieras, el Real Decreto-Ley 12/2014 concede la posibilidad de ampliar hasta veinte años la devolución de las liquidaciones negativas de la participación en tributos del Estado de los ejercicios 2008 y 2009 a aquellas entidades locales que ya obtuvieron la ampliación a diez años. Finalmente, a finales

de diciembre se ha aprobado la creación de un *Fondo social* que concederá préstamos con recursos del Estado para financiar los pagos de CC.AA. de los convenios con las EE.LL. para la prestación de servicios sociales. Asimismo, se crea el Fondo de Financiación a Entidades Locales que integra el Fondo de Pagos a Proveedores en Liquidación y crea dos nuevos compartimentos para conceder préstamos a EE.LL. (7).

En principio, la mejora de la actividad económica y la estabilidad mostrada en los ingresos corrientes de las EELL invitan a pensar que los buenos datos de superávit y reducción de deuda de los últimos años deben prolongarse en el ejercicio 2015. Quizá ello permita que sea el último ejercicio de vigencia del recargo sobre el impuesto de bienes inmuebles, introducido con carácter temporal para 2012 y 2013 y prorrogado para los ejercicios 2014 y 2015 por el art. 8 de la Ley 16/2013.

En mayo de 2015 se celebrarán las elecciones municipales de modo que a mediados del mes de julio se habrán constituido los nuevos gobiernos locales. Ello podría afectar a los gastos, estimulados en los primeros meses por la inminencia de la cita electoral. Sin embargo, el año electoral no siempre es el de mayor crecimiento del gasto por lo que parece razonable prever que las elecciones no conducirán a un crecimiento excesivo y a la aparición de déficit en términos agregados. Recuérdese no obstante que en 2014, por vez primera desde 2009, han crecido los gastos de capital. En definitiva, las EE.LL. en 2015 seguirán contribuyendo al proceso de consolidación fiscal, aunque en la medida de su pequeño tamaño relativo en el conjunto del sector público en España. La recuperación económica, la formación de los nuevos gobiernos locales y

el desarrollo de la LRSAL marcarán el devenir de las administraciones locales en 2015.

NOTAS

- (1) Los artículos citados en este apartado se refieren a la Ley Reguladora de las Bases del Régimen Local en la redacción dada por la citada Ley 27/2013 (LRSAL).
- (2) Para una descripción del caso de los EE.UU., véase Cuadro-Sáez (2013).
- (3) Véase Campos Acuña y Lago-Peñas (2013).
- (4) El art. 27.6 prevé que en caso de incumplimiento de las obligaciones por parte de la administración autonómica delegante, la entidad local delegada quedará facultada *para compensarlas automáticamente con otras obligaciones financieras*. Este mecanismo puede dar lugar a serios conflictos entre administraciones. El art. 57 bis, añade además una cláusula de garantía contra la participación en tributos del Estado de la comunidad autónoma.
- (5) La Región de Murcia, Andalucía, Cataluña, Galicia han aprobado normas con rango de ley. Castilla y León, País Vasco, Aragón han publicado circulares informativas o similares. Información tomada de MC Consulting: <http://montsecarpio.es/> excelente web para seguir las novedades que afectan al sector público local.
- (6) Orden Ministerial HAP/2075/2014 seguida de la publicación del coste efectivo de cada uno de los municipios referido a 2013: <http://www.minhap.gob.es/es-ES/Areas%20Tematicas/Administracion%20Electronica/OVEELL/Paginas/CosteServicios.aspx>
- (7) Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, de medidas de sostenibilidad financiera de las comunidades autónomas y entidades locales y otras de carácter económico.

BIBLIOGRAFÍA

- Campos Acuña, C.; Lago Peñas, S. (2013), «La necesaria (y fallida) reforma de la Administración Local», en Informe IEB sobre Federalismo Fiscal y Finanzas Públicas, págs. 9-12.
- Cuadro-Sáez, L. (2013), «La gestión fiscal de los gobiernos estatales y locales en Estados Unidos. El caso de Detroit en perspectiva», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 237, págs. 85-96.

el nuevo lunes

de la economía y la sociedad

CADA SEMANA EN SU QUIOSCO

Síguenos en: www.elnuevolunes.es

EL NUEVO LUNES le ofrece las claves para entender, en un entorno cambiante, el mundo de la economía, la empresa y el dinero. Con reflexión y rigor. A fondo

Y, además, los Rating de **EL NUEVO LUNES**: una radiografía y calificación anual de las entidades financieras, compañías de seguros y empresas energéticas

Y nuestros suplementos: Guía para su Dinero, Empresas bajo la Lupa, Nuevas Tecnologías de la Información, Mercados Emergentes y Golf



EL NUEVO LUNES: información y análisis con criterio propio

EL LARGO CAMINO DE LA REFORMA FISCAL. APUNTES PARA UN ENSAYO

Manuel Lagares (*)

Catedrático de Hacienda Pública, UAH

RESUMEN

Se analiza en este trabajo la nueva reforma del sistema tributario español desde una triple perspectiva. La primera trata de encuadrar esa reforma dentro del conjunto de grandes cambios fiscales que se han ido sucediendo en el largo periodo que transcurre desde 1845 –año en que se implanta un único sistema tributario en el territorio nacional– y el momento actual, subrayando lo que ha ido aportando cada uno de esos cambios. La segunda describirá los cambios que la Comisión de Expertos nombrada por el Gobierno para elaborar la reforma actual propuso en su informe. Tales propuestas se analizarán en relación a los fines pretendidos por la nueva reforma. Finalmente, se analizarán los cambios fiscales que por ahora ha puesto en marcha el Gobierno y los que parece que se han reservado para la futura reforma de la financiación de las comunidades autónomas y municipios.

PALABRAS CLAVE

Sistema tributario español, Cambios fiscales, Comisión de Expertos, Reformas, Financiación comunidades autónomas y municipios, Imposición directa, Impuestos.

A lo largo de estos apuntes se pretende exponer cómo un conjunto de reformas del sistema tributario español han ido introduciendo en el mismo a lo largo de los años figuras impositivas y criterios de imposición conforme a las necesidades de cada momento y, sobre todo, ajustadas a las valoraciones de los dirigentes políticos y económicos de ese mismo momento. En muchas ocasiones, sin embargo, esas valoraciones han estado bien distantes de lo habitual en otros países de nuestro entorno o de las necesidades de las capas más populares de la población española.

En ese contexto de lento cambio en las instituciones fiscales españolas es en donde hay que situar la actual reforma tributaria y los objetivos a los que ha pretendido servir, mostrando sus principales propuestas en función de tales objetivos. Se tratará con ello de encuadrar la actual reforma tributaria dentro de la trayectoria que ha seguido nuestro sistema impositivo a lo

largo de los casi dos siglos últimos de evolución, para mostrar que la reforma actual responde no solo a una fuerte lógica interna sino que constituye un paso más en una trayectoria definida a lo largo de tan amplio periodo histórico.

El trabajo se cerrará con un análisis de las decisiones del Gobierno en cuanto a reforma fiscal y sus posibles efectos sobre nuestra economía.

1. Reformas esenciales del sistema tributario español

España, como la mayoría de naciones occidentales, ha experimentado numerosas e importantes reformas fiscales a lo largo de su historia. Pero, quizá a diferencia de otros países próximos, muchas de las reformas o intentos de reforma que se han producido a lo largo de casi los últimos dos siglos han respondido al deseo de algunos de sus promotores de implantar un equitativo y eficiente sistema de impuestos directos, finalidad en pocas ocasiones compartida o entendida por partes sustanciales de la sociedad española.

(*) Ha sido presidente de la Comisión de Expertos para la reforma tributaria nombrada por Acuerdo del Gobierno el 5 de julio de 2013.

El análisis de las reformas tributarias permite comprobar el largo camino que ha sido necesario recorrer y las dificultades que han debido vencerse para situar nuestro sistema fiscal en los niveles propios de un país que forma parte del grupo de los económicamente más importantes de nuestro mundo. Estos apuntes no son más que el boceto inicial de un ensayo sobre este apasionante tema y, por eso, solo se referirán a aquellas reformas o intentos de reforma que, desde esta limitada óptica, hayan aportado algún cambio sustancial en el sistema tributario español, describiéndolas brevemente hasta llegar a la reforma actual, que se analizará de forma más extensa y se incardinará dentro de la trayectoria histórica que han ido marcando las anteriores a lo largo de los últimos 170 años.

1.1. *Primera reforma tributaria global española (1845): Fundación del sistema nacional de impuestos*

La primera reforma global del sistema fiscal español se llevó a término en 1845. Hasta entonces España había carecido de un sistema tributario aplicable en todo el territorio nacional y conservaba distintos impuestos en cada región o reino, generalmente ajenos a cualquier intento de sistematización. Precisamente la aportación fundamental de esta reforma fue la implantación de un sistema tributario de ámbito nacional hasta entonces inexistente.

La inexistencia de impuestos exigibles en todo el territorio nacional, incluso después del impulso centralizador de los Decretos de Nueva Planta de Felipe V, quizá fuese debida a la facilidad que había existido prácticamente hasta entonces para obtener recursos públicos de las colonias y del tráfico marítimo con las mismas (1), situación que había comenzado a declinar después del desastre naval de Trafalgar (1805), se había agravado con la guerra de la Independencia (1808-1814) y finalizó con la separación respecto a España de la mayor parte de las colonias americanas a partir de 1823. Para resolver el problema recaudatorio existente y para dotar al país de un sistema fiscal de ámbito nacional el primer Gobierno bajo la presidencia del general Narváez nombró una comisión que debería estudiar y proponer los cambios fiscales

oportunos. De esa comisión formarían parte D. Alejandro Mon, que poco después sería nombrado ministro de Hacienda, y D. Ramón de Santillán, que sería el auténtico motor intelectual de la reforma.

La comisión comprobó que por entonces en el ámbito internacional existían dos posibles modelos de organización impositiva. El muy reciente y poco perfilado aún de un impuesto personal sobre la renta del Reino Unido, implantado para financiar las guerras contra Francia a finales del siglo XVIII, y el sistema de imposición sobre rendimientos parciales que imperaba en la mayor parte de los países continentales. Parece natural que, ante tal disyuntiva, la comisión se inclinase por el sistema tributario continental pese a que durante la guerra de la Independencia, y siguiendo el modelo inglés, se intentase implantar en España un impuesto personal sobre la renta, intento que fracasó totalmente.

Pero el sistema de impuestos directos de la reforma de 1845 no recayó sobre todos los rendimientos posibles sino que se limitó el gravamen de los procedentes de los inmuebles, del cultivo y de la ganadería y a un modesto tributo sobre algunas industrias y ciertas actividades comerciales. Los impuestos se recaudaban, además, conforme al sistema tradicional de fijación de un cupo nacional que se repartía luego entre provincias, municipios y contribuyentes conforme a reglas de distribución que pretendían tomar en consideración la riqueza de cada municipio.

La imposición indirecta sufrió también una modificación muy importante. Se sustituyó la desastrosa *alcabala*, un impuesto aparentemente general sobre las ventas que provenía nada menos que del siglo XIV –sitio de Algeciras por Alfonso XI–, por un impuesto sobre determinados consumos, aunque siguieron vigentes otros diversos gravámenes procedentes del sistema tradicional.

Los resultados de la reforma de 1845 fueron muy positivos. Aunque los impuestos directos siguieron el esquema de la imposición de producto y no personal, limitado además solo a algunos rendimientos y exigido mediante un sistema de cupo y la imposición indirecta se fundamentó en un tributo sobre ciertos consumos y no sobre la totalidad o la mayor parte de los productos

que integraban el consumo familiar, no cabe duda de que se pusieron las bases para el desarrollo posterior de ese sistema y se abandonó el anárquico conjunto de los impuestos tradicionales. La reforma de 1845 fue, por tanto, la primera reforma global del sistema tributario español y su base fundacional (2).

1.2. *Segunda reforma tributaria global (1900): Completar el sistema de impuestos de 1845*

La reforma del sistema tributario español llevada a término por el ministro de Hacienda D. Raimundo Fernández Villaverde en el año 1900 es la segunda reforma global de ese sistema (3). Su resultado más importante fue el de completar el cuadro de impuestos directos que se había comenzado a edificar en 1845 y adaptar la imposición sobre consumos a la nueva situación creada por la completa desaparición de las colonias. Su objetivo inicial fue el de proporcionar recursos que sustituyesen a los perdidos con la desaparición de las últimas colonias –Cuba, Puerto Rico y Filipinas– y coadyuvasen a soportar las cargas de la deuda adquirida a consecuencia de la guerra con los Estados Unidos de América (1898).

El ámbito de la reforma abarcó tanto la imposición directa como la indirecta. En cuanto a los impuestos directos su cambio, que tuvo extraordinaria importancia al perfeccionarse gradualmente a lo largo de las dos primeras décadas del siglo XX, consistió en completar el sistema de impuestos sobre los rendimientos establecido en 1845. Para ello se mantuvo en su estructura básica el antiguo impuesto de inmuebles, cultivo y ganadería y se le añadió una nueva figura: la contribución sobre las utilidades de la riqueza mobiliaria compuesta de tres tarifas o impuestos independientes. La tarifa I se destinó al gravamen de los rendimientos del trabajo personal. La tarifa II, al de los rendimientos del capital mobiliario y la tarifa III, que terminó absorbiendo el antiguo subsidio industrial y de comercio, al de los rendimientos derivados de la aplicación conjunta de trabajo y capital, es decir, a los rendimientos empresariales. Por tanto, la reforma de 1900 vino a cerrar el sistema de imposición de producto iniciado en 1845, rechazando de nuevo el sistema fundamentado en un impuesto personal sobre la renta iniciado en el Reino

Unido y al que se había incorporado Alemania a finales del siglo XIX aunque con un planteamiento metodológico diferente del inglés.

En el ámbito de la imposición indirecta el cambio fue mucho más modesto, casi limitándose a adaptar la imposición sobre consumos a las nuevas circunstancias derivadas de la pérdida de las últimas colonias y de sus producciones, básicamente el azúcar, el café y el tabaco.

Por tanto, la reforma de 1900 aportó la finalización del edificio de la imposición de producto o sobre los rendimientos en nuestro país iniciado en 1845, configurando un sistema impositivo que pronto iba a quedar obsoleto en Europa ante la imposición personal sobre la renta como figura básica del esquema de imposición directa.

1.3. *Intentos fallidos de cambio en la imposición directa entre 1910 y 1927*

Entre 1910 y 1927 se produce una serie de intentos fallidos de cambio en la imposición directa para transformarla en un impuesto personal sobre la renta y en un impuesto sobre sociedades. Todos esos intentos de cambio fueron diseñados e impulsados por el profesor D. Antonio Flores de Lemus, catedrático de Economía y Hacienda Pública, director de estadística del Ministerio de Hacienda y asesor de los sucesivos ministros de Hacienda de aquel periodo (4).

Durante ese tiempo se intentaron dos líneas alternativas de reforma de la imposición directa. La primera fue la de introducir un impuesto personal sobre la renta tomando como base del mismo el sistema de cédulas personales de identificación, cuyo coste se establecía por clases atendiendo de algún modo, aunque muy remoto, a los ingresos de cada individuo. La segunda, mejor fundamentada, pretendía agregar los distintos rendimientos, definidos y conocidos a través de la imposición de producto, para configurar una aproximación a la renta personal. El ejemplo mejor acabado de esta segunda vía fue el proyecto de impuesto de rentas y ganancias que en 1926 sometió a información pública el ministro de Hacienda D. José Calvo Sotelo, resultando rechazado por la mayoría de instituciones que lo informaron (5). Hay que subrayar que el

impuesto sobre rentas y ganancias pretendía integrar en un impuesto personal sobre la renta el sistema de imposición de producto de 1845 y 1900, siguiendo quizá el modelo de imposición sobre la renta personal implantado en Francia en 1917. Para ello la suma de las bases fiscales de los distintos impuestos sobre rendimientos integraban, con escasas modificaciones, la renta personal de cada contribuyente.

Una tarea en la que el profesor Flores de Lemus tuvo bastante más éxito fue en el intento, logrado a medias, de transformar la tarifa III de la contribución de utilidades de la riqueza mobiliaria, dedicada al gravamen de los rendimientos derivados de la conjunción del trabajo y del capital —es decir, de los rendimientos empresariales— en un auténtico impuesto sobre sociedades. En 1920 esa tarea quedó casi completada, pues la disposición V de la referida tarifa perfiló plenamente lo que había de entenderse por renta de las sociedades. Pero el fallo de esa importante transformación, que proporcionó la primera definición legal del concepto de renta personal en España, estuvo en mantener unidas dentro del ámbito de esa tarifa III la tributación de las sociedades y de las empresas individuales, con lo que la imposición sobre sociedades no logró adquirir sustantividad propia.

1.4. *Reforma parcial del sistema tributario (1932). Aparición del impuesto complementario sobre la renta personal*

El fallido intento de implantar un impuesto sobre la renta personal fundamentándolo en los tributos sobre rendimientos del sistema de imposición de producto —impuesto sobre rentas y ganancias de Calvo Sotelo— dio origen a que, después de la implantación de la Segunda República y como consecuencia directa de ella, se impulsara un cambio en la imposición directa que parecía apuntar hacia un impuesto personal sobre la renta. Sin embargo, las dificultades para lograrlo hicieron que se eligiese una vía intermedia, para lo cual se crearía un tímido impuesto complementario sobre la renta y se mantendría al tiempo la imposición sobre los rendimientos. Ese proyecto fue impulsado por el ministro de Hacienda D. Jaime Carner en 1932 y elaborado por el profesor Flores de Lemus.

A partir de ese momento la imposición directa se articuló mediante el sistema de imposición sobre los rendimientos de 1845 y 1900 pero con un impuesto complementario sobre la renta personal que afectaba en exclusiva a los contribuyentes de ingresos más elevados.

1.5. *Tercera reforma global del sistema impositivo español (1964). Integración de impuestos de producto y personales y vuelta a la imposición sobre las ventas*

Entre 1932 y 1964 se producen otras dos reformas de los impuestos en España con la pretensión de ser de naturaleza general, pero que no alcanzan realmente las condiciones para que les aplique ese calificativo. La reforma tributaria de 1940, pese a los fallidos intentos del ministro D. José Larraz López, se limitó a una subida general de los tipos de gravamen de todos los impuestos, al objeto de conseguir fondos suficientes para financiar la reconstrucción de la economía española, gravemente dañada por los gravísimos destrozos materiales y personales que supuso la guerra civil. No hubo, pues, cambio sustancial alguno respecto al cuadro tributario anterior y al ministro Larraz le costó su honrosa y difícil dimisión del cargo.

La reforma de 1957, ante las urgencias financieras que exigía el Plan de Estabilización, se limitó a establecer los llamados *sistemas de estimación objetiva de bases*, denominación eufemística de lo que no era más que el renacimiento y generalización del viejo sistema de cupo o repartimiento en el ámbito de la imposición directa, si bien disfrazados de unos casi inexistentes estudios económicos sobre los rendimientos de determinados sectores de la producción que fundamentaban aparentemente las *evaluaciones globales* y los *convenios con los contribuyentes*. Ni la de 1940 ni la de 1957 fueron, en ningún caso ni desde cualquier perspectiva que se las estudie, reformas de carácter global del cuadro tributario aunque lo pretendieran.

En 1964 el proceso de crecimiento y modernización de la economía española, iniciado a partir del Plan de Estabilización de 1957, no estaba siendo acompañado por un aumento similar de la capacidad recaudatoria de nuestro sistema tributario. Además, en 1962 se había publicado en Europa el informe del Comité Fiscal

y Financiero presidido por el profesor Fritz Neumark, referido al sistema impositivo deseable para la Comunidad Económica Europea (CEE) (6) y, como España aspiraba a integrarse en esa Comunidad, pronto surgió la necesidad de proceder a una nueva reforma tributaria de carácter global. De ahí que el ministro de Hacienda D. Mariano Navarro Rubio impulsara y lograra la aprobación de un proyecto de reforma fiscal elaborado bajo la dirección de D. Antonio Barrera de Irimo, secretario general técnico del Ministerio, y siguiendo algunas de las líneas básicas del proyecto de impuesto sobre rentas y ganancias de Calvo Sotelo en 1926 en el ámbito de la imposición directa.

Los impuestos directos sobre la renta quedaron conformados por los antiguos impuestos de producto, cuyas cuotas se consideraban como imposición a cuenta, con carácter de tributación mínima, respecto a un pretendido impuesto general sobre la renta de las personas físicas que en el momento de su desaparición en 1978 apenas si recaía sobre 40.000 contribuyentes en una población de casi 37 millones de habitantes. Tales cifras evidencian que la tributación directa continuaba basada en la imposición de producto de 1845-1900 y que la existencia de un impuesto personal sobre la renta no era más que un modestísimo complemento al sistema de impuestos de producto (7). Las bases de los impuestos de producto se estimaban habitualmente mediante *evaluaciones globales* y tales bases se integraban posteriormente en el impuesto general sobre la renta, desfigurando totalmente lo que debía ser un impuesto personal.

La reforma de 1964 planteó la separación de la tarifa III de la Contribución sobre utilidades de la riqueza mobiliaria en dos impuestos: uno destinado exclusivamente al gravamen de entidades jurídicas, constituyó el impuesto general sobre sociedades, y otro, encargado de la tributación de los beneficios de las empresas individuales, quedó integrado en el sistema de impuestos de producto o de rendimientos a cuenta de los impuestos generales.

En el ámbito de la imposición indirecta el cambio fue más profundo, pues se suprimió la imposición sobre consumos, que sobrevivía desde 1845 con múltiples cambios y alteraciones, y se introdujo un impuesto so-

bre las ventas en un intento de aproximación a las recomendaciones del Comité Neumark, pero siguiendo un camino totalmente distinto: se eligió un impuesto múltiple sobre ventas —el impuesto sobre el tráfico de empresas—, reviviendo la vieja idea de la alcabala castellana, en lugar de establecer un impuesto sobre el valor añadido, que era la figura obligada por la Comunidad Económica Europea. Las cuotas de este impuesto se estimaban también mediante procedimientos globales de una pretendida naturaleza objetiva aceptados posteriormente por los denominados *convenios con los contribuyentes*, que tenían poco que ver con las exigencias necesarias para un auténtico gravamen de las ventas empresariales.

La reforma de 1964 no fue, por tanto, más que la culminación del viejo sistema de imposición de producto y, por ello, arrastró todos los vicios e inconvenientes de esos sistemas, que ya en aquellos tiempos y desde los años veinte del siglo pasado habían desaparecido en Europa. En España a esos inconvenientes se les añadieron los derivados de un impuesto obsoleto sobre las ventas empresariales y los muy graves de los sistemas *objetivos* de estimación de bases y cuotas, es decir, de los ancestrales sistemas de cupo y reparto.

1.6. *Cuarta reforma global del sistema impositivo español (1977-1978). Desaparición de los impuestos de producto y nuevos impuestos directos de naturaleza personal*

La cuarta reforma global del sistema impositivo español se produjo entre 1977 y 1978, bajo la cobertura y el impulso del nuevo régimen político y en los momentos iniciales de la democracia, pero se había gestado en el Instituto de Estudios Fiscales del Ministerio de Hacienda durante los años 1972-1973 bajo la dirección del profesor D. Enrique Fuentes Quintana.

En el primer Gobierno de la democracia el profesor Fuentes Quintana ocupó la Vicepresidencia para Asuntos Económicos y el Ministerio de Economía, aportando los estudios y trabajos efectuados unos años antes en el Instituto de Estudios Fiscales. D. Francisco Fernández Ordóñez fue nombrado ministro de Hacienda y se encargó de elaborar los correspondientes

proyectos de leyes de reforma de acuerdo con las ideas e informes preparado en 1972-1973 en el Instituto de Estudios Fiscales.

La reforma de 1977-1978, la cuarta de naturaleza global en nuestra historia tributaria, tuvo como objetivo básico conseguir una distribución más equitativa de la carga fiscal e, incluso, coadyuvar a una modificación sustancial de la distribución de la renta y de la riqueza en España. A ese objetivo primario se unió el sempiterno recaudatorio, pues resultaba necesario también el dotar a la política económica de un instrumento recaudatorio suficiente y más flexible que el anquilosado que representaba la imposición de producto o sobre rendimientos que se venía exigiendo desde 1845-1900 con sus últimas alteraciones producto de la reforma de 1964. Las nuevas estructuras administrativas del Estado de las Autonomías y las políticas de aumento del gasto social del nuevo régimen hacían pensar en la necesidad de mejores y más potentes fuentes tributarias que las disponibles hasta ese momento.

La reforma de 1977-1978 fue sustancialmente una reforma de la imposición directa que consistió en suprimir la antigua imposición de producto o de rendimientos y sustituirla por impuestos sobre la renta personal o sobre la de sociedades, acompañados por un impuesto sobre el patrimonio neto personal y un cambio importante en el impuesto sobre sucesiones y donaciones. Unida esta importante reforma a una amnistía fiscal y a un sistema muy amplio de retenciones en la fuente para los rendimientos de trabajo y para los de capital, tuvo importantes efectos recaudatorios y, sobre todo, aumentó fuertemente el grado de equidad en la distribución de la carga tributaria, aunque sus efectos sobre la distribución de la renta y de la riqueza fueron mucho más tenues.

Los diseñadores de esta reforma habían incluido en sus informes, siguiendo las directrices del Comité Neumark de la CEE, la implantación inmediata de un impuesto sobre el valor añadido, en sustitución del impuesto sobre el tráfico de las empresas, muy próximo a la vieja *alcabala* castellana. Pero las muchas presiones que se recibieron de los sectores afectados y de la propia Administración, así como la complejidad y riesgos de la tarea de implantar los impuestos directos

personales, aconsejaron al Gobierno diferir esta última medida de reforma hasta 1986, momento en que el cambio se hizo ya inevitable al ingresar España en la Comunidad Económica Europea.

A partir de esa reforma el sistema tributario español estuvo constituido en el ámbito de la imposición directa básicamente por dos impuestos territoriales sobre bienes urbanos y rústicos, dos impuestos personales sobre la renta (Personas Físicas y Sociedades) y dos impuestos de naturaleza patrimonial y de estructura personal (Sucesiones y Donaciones y Patrimonio Neto). Los impuestos indirectos más importantes eran el ya comentado de tráfico de las empresas, el impuesto sobre el lujo, unos impuestos especiales sobre determinados productos y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados.

1.7. *Quinta reforma global del sistema tributario (2013-2016). La reforma actual*

La actual reforma tributaria se está llevando a término por el ministro de Hacienda y Administraciones Públicas D. Cristóbal Montoro Romero partiendo del informe que solicitó el Gobierno en julio de 2013 a una Comisión de Expertos nombrada al efecto (8).

La Comisión de Expertos comenzó sus trabajos a partir de su nombramiento y entregó su informe antes de finalizar el mes de febrero de 2014. Ese informe es muy extenso –444 páginas de apretada literatura– contiene un elevado número de propuestas y subpropuestas de cambio impositivo, se refiere a todos los impuestos del sistema tributario y a las cotizaciones sociales e incluye, además, un capítulo destinado al análisis de las medidas que deberían adoptarse para proteger la unidad del mercado interior español, fuertemente afectado hoy por gran cantidad de normas dispersas dictadas por las comunidades autónomas y otro relativo a las medidas más urgentes para combatir el fraude fiscal

Los desencadenantes de la nueva reforma fiscal han sido básicamente dos. El primero, la propia situación de nuestro sistema fiscal afectado por su relativa vejez –35 años transcurridos desde 1978 hasta 2013– y pese a los numerosos cambios parciales que ha experimentado en tan dilatado periodo. A ello se ha unido la incidencia

de una brutal crisis económica que le ha hecho experimentar una caída muy fuerte en sus recaudaciones (más de cinco puntos de porcentaje en relación al PIB entre 2006 y 2009); con una pérdida apreciable de capacidad para impulsar el crecimiento del PIB al prestar escasa atención a la eficiencia económica; que ha tenido efectos muy negativos sobre el empleo debido al elevado peso de las cotizaciones a la Seguridad Social; que ofrece graves fallos de neutralidad frente al mercado; que tiene importantes defectos de equidad por el juego conjunto de elevado fraude e importantes exenciones y, finalmente, que presta escasa atención a las nuevas exigencias sociales de preservación del medio ambiente.

El segundo desencadenante de la reforma viene dado por el hecho de que el sistema, pese a los numerosos retoques que ha experimentado desde 1978, no ha sido capaz de incorporar muchas de las ideas sobre gastos e ingresos públicos desarrolladas en la pasada década y algunas en momentos situados ya dentro de la crisis económica. Esas ideas se refieren especialmente a los efectos de ingresos y gastos públicos sobre la capacidad potencial de crecimiento del PIB y a esos mismos efectos sobre la distribución de la renta y la riqueza.

Respecto al crecimiento del PIB, la primera idea que está aflorando es que, en los países desarrollados, un aumento excesivo del sector público, medido por relación de gastos o ingresos respecto al PIB, hace que la economía crezca a tasas más reducidas (9). Además, el aumento del sector público puede tener un apreciable efecto de sustitución respecto al consumo y a la inversión privada. Por otra parte, los impuestos necesarios para financiar ese crecimiento del sector público suelen generar efectos de desincentivo respecto al deseo de trabajar y asumir riesgos empresariales si se recurre a la imposición sobre la renta y a un menor deseo de ahorrar si el instrumento utilizado es la imposición patrimonial. Por su parte, los impuestos especiales sobre ciertos productos generan distorsiones sectoriales al alterar los precios relativos de los bienes gravados, lo que suele reducir el potencial de crecimiento del PIB. Todas estas circunstancias hacen que, para alcanzar altas tasas de crecimiento de la producción en los países desarrollados, la mejor política sea la de mantener una relación estable a largo plazo entre dimensión del sector público, medida a través de sus gastos o de sus

ingresos, y el PIB, manteniendo un nivel no excesivo de deuda pública.

Respecto a la distribución de la renta y de la riqueza, la idea básica que hoy predomina en el ámbito de la Hacienda pública es la de que el sistema tributario puede cambiar la distribución de su propia carga entre la población pero que difícilmente cambiará la distribución de la renta y de la riqueza del país de forma apreciable. Para lograr esto último serían necesarios impuestos tan fuertemente progresivos que, en economías abiertas como suelen ser las de los países avanzados y en un mundo global como el de hoy, se producirían fortísimos efectos de deslocalización de factores y actividades cuyos resultados finales serían el empobrecimiento acelerado del país que recurriese a esos impuestos. De ahí que la vía más adecuada para mejorar la distribución de renta y riqueza sea, de una parte, la creación de empleo, pues el paro suele ser la primera causa de la pobreza en las sociedades avanzadas, y, de otra, recurrir a gastos públicos asistenciales que coadyuven a paliar situaciones de necesidad o que impulsen la igualdad de oportunidades para todos los ciudadanos.

2. La reforma impositiva actual: objetivos y propuestas de cambio

Como acaba de exponerse, la reforma tributaria actual (10) es cronológicamente la quinta de carácter global que se plantea a nuestro sistema tributario desde su relativa unificación en el ámbito nacional en 1845.

Como también ha podido comprobarse, las reformas anteriores han estado dominadas casi siempre por tres ideas básicas: proporcionar recursos suficientes para financiar el sector público, completar el cuadro de figuras del sistema tributario y alcanzar una mayor equidad en la distribución de las cargas de tal sistema. En la actual, sin olvidarse de esos importantes objetivos aparece un objetivo prioritario que no se encuentra tan especialmente resaltado en las anteriores: la eficiencia del sistema fiscal respecto a las posibilidades de crecimiento de la economía española. También, una nueva concepción de los aspectos de equidad del referido sistema. Estos aspectos, junto las propuestas de reforma que pretenden ponerlos en práctica, constituyen el contenido principal de este epígrafe.

2.1. *Objetivos prioritarios de la nueva reforma tributaria*

Partiendo de las circunstancias e ideas anteriores, del grave impacto de la crisis sobre la economía española y de las aportaciones de las anteriores reformas globales de nuestro sistema tributario, los objetivos básicos de la nueva reforma parecen fáciles de definir. En primer término, la reforma deberá aumentar el potencial de crecimiento de la economía española, estableciendo unos impuestos que afecten menos a los incentivos y motivaciones económicas, aparte de reducir todo lo posible su incidencia sobre nuestros costes de producción. Por otra parte se pretende que los impuestos sean más neutrales y que, en consecuencia, apenas si alteren la asignación de recursos propia del mercado. Se trataría, pues, de que la reforma potencie la *eficiencia* de nuestra economía, que es un objetivo que por primera vez aparece en primera posición y con fuerza en unas propuestas de reforma impositiva. Por eso puede afirmarse que la búsqueda de la eficiencia económica es el principal motor de la quinta reforma tributaria global de nuestros impuestos.

Pero, en segundo lugar, la reforma debería partir de un nuevo concepto de *equidad*, más ajustado al pensamiento y a las realidades actuales que el concepto que sirvió de base a la cuarta reforma global, la reforma de 1977-1978. A tales efectos, el concepto de justicia como imparcialidad y la idea de potenciar una protección máxima a las rentas mínimas, planteados ambos por Rawls (11), servirán de base para el cambio en los impuestos personales.

2.2. *Objetivos complementarios de la reforma*

Si la eficiencia y una equidad actualizada constituyen los objetivos básicos de la nueva reforma tributaria, también la Comisión de Expertos propuso otros objetivos complementarios de los anteriores. Cuatro son esos objetivos complementarios de la nueva reforma tributaria. El primero, conseguir para la economía española una *menor dependencia de la financiación exterior*, lo que implica mejorar los niveles de ahorro de nuestra sociedad. El segundo, plantear la reforma tributaria de modo que se atiendan los *compromisos de reducción del déficit público* adquiridos por nuestro Go-

bierno frente a la Unión Europea. El tercero, *mejorar la unidad de mercado* en el territorio nacional y que los impuestos no dificulten esa unidad. El cuarto, *graduar la reforma en el tiempo* conforme a las posibilidades presupuestarias.

Por tanto, dos objetivos básicos (eficiencia y equidad) y cuatro complementarios (financiación interna, déficit público, unidad de mercado y ajuste temporal) constituyen las finalidades que persigue la nueva reforma tributaria.

2.3. *Principales propuestas de reforma formuladas por la Comisión*

La Comisión de Expertos ha incluido en su informe un elevado número de propuestas de cambio en nuestro sistema tributario (12). Seguidamente se expone un apretado resumen de tales propuestas agrupadas conforme a los anteriores objetivos.

2.3.1. *Objetivo eficiencia*

Como acaba de indicarse, el objetivo de eficiencia, en su vertiente de mejorar el potencial de crecimiento, se pretende atender mediante dos importantes medidas. La primera, reduciendo la carga de los impuestos directos, pues tales impuestos afectan muy negativamente a los incentivos y motivaciones para trabajar, ahorrar y asumir riesgos empresariales. La segunda, minorando las cotizaciones sociales para reducir los costes de producción. De este modo se pretende impulsar el crecimiento de la producción y alcanzar mayores niveles de crecimiento potencial en la economía española.

Pero la eficiencia puede potenciarse también mediante una mayor neutralidad fiscal (13). La Comisión de Expertos considera que la mayor neutralidad fiscal se logra atenuando fuertemente la doble imposición sucesiva del ahorro al reducir los tipos de gravamen del ahorro en el IRPF. Pero también igualando el tratamiento de los rendimientos del ahorro mobiliario e inmobiliario y liberalizando la colocación del ahorro a largo plazo. Del mismo modo la neutralidad fiscal se potencia equilibrando más el tratamiento fiscal de la financiación propia y ajena en las empresas, pues el impuesto sobre sociedades impulsa fuertemente la finan-

ciación ajena frente a la que recurre a los capitales propios (14). Y parece igualmente fácil de entender que un impuesto sobre el valor añadido que grava con tipos diferentes los diversos productos y servicios altera el vector de precios relativos del mercado, al incidir sobre esos precios con diferentes cargas, por lo que reduce las posibilidades potenciales de crecimiento. Finalmente la Comisión de Expertos cree que debería impulsarse la neutralidad territorial de los impuestos, lo que no significa igualdad de cargas, pues los costes y las circunstancias pueden ser distintas en cada territorio, pero sí una relativa uniformidad en los gravámenes.

Todas esas circunstancias se contemplan adecuadamente en las propuestas de reforma fiscal, que incorporan propuestas de cambio en los diferentes impuestos para alcanzar las referidas finalidades.

2.3.2. *Objetivo equidad*

La Comisión de Expertos considera que el objetivo equidad, entendido en el enfoque ya comentado de J. Rawls, ha de servirse mediante tres grupos de propuestas de cambio que se contienen en su informe sobre la reforma fiscal.

El primer grupo de propuestas trata de reducir la desigualdad en la distribución de las cargas impositivas derivada, de una parte, del conjunto poco justificado de exenciones, bonificaciones, reducciones y regímenes especiales que hoy proliferan en nuestro sistema impositivo y, de otra, del fraude fiscal. Tanto las exenciones en sentido amplio como fraude constituyen auténticas excepciones al trato imparcial de los contribuyentes que constituye la base de la justicia fiscal. Por eso, después de un detenido análisis, propone la supresión de exenciones, bonificaciones, reducciones y regímenes especiales que, a su juicio, no encuentran justificación suficiente en las actuales circunstancias y destina todo un capítulo de su informe a propuestas para eliminar o reducir el fraude fiscal.

El segundo y tercer grupo de propuestas tratan de articular un tratamiento mejor para los de menores capacidades económicas, siguiendo la regla del máximo beneficio para los más desfavorecidos (maximin, en la terminología de Rawls). El segundo grupo de

propuestas se orienta a la lucha contra la pobreza y se refiere a todas aquellas que impulsarán el crecimiento de la producción y, consecuentemente, la reducción del desempleo, que constituye la primera causa de pobreza en la España actual. También a las propuestas que pretenden destinar una parte de la recaudación del IVA a la financiación de las pensiones, pues la segunda causa más importante de pobreza en nuestro país se deriva de la vejez y del infortunio producido por la enfermedad, la viudedad, la orfandad y otras circunstancias similares.

El tercer grupo de propuestas, en la misma línea del máximo beneficio para los más desfavorecidos, pretende hacer más progresiva la carga del IRPF, para lo que la Comisión recomienda reducir sus tarifas, pero con mayor intensidad en los tramos más bajos; proteger los rendimientos del trabajo eximiendo de tributación las rentas de esta naturaleza inferiores a 14.000 euros anuales, y mejorar el tratamiento de las familias y de los discapacitados.

2.3.3. *Mejorar la financiación de la economía española y de sus empresas*

Para mejorar la financiación de la economía y de las empresas españolas la Comisión de Expertos se ha planteado un conjunto de medidas, incorporadas en sus propuestas de reforma fiscal que pretende, de una parte, aumentar el ahorro y, de otra, reducir el endeudamiento de las sociedades.

Para aumentar el ahorro, la Comisión ha propuesto cuatro grupos de medidas. El primero de ellos trata de proteger el ahorro familiar llevando todos los rendimientos del capital mobiliario e inmobiliario a la base ahorro y gravando esa base solo con el tipo menor de la escala progresiva. El segundo, facilitando la transmisión del ahorro dentro de la familia nuclear, lo que implica una reforma profunda del actual impuesto sobre sucesiones. El tercero, evitando la deslocalización del ahorro, para lo que propone la supresión del impuesto sobre el patrimonio como ya se ha hecho en casi todos los países de la OCDE. Finalmente, el cuarto, dando mayor libertad para la materialización del ahorro a largo plazo dentro de las mismas reglas de los actuales planes de pensiones.

Para reducir el endeudamiento en las sociedades, la Comisión de Expertos ha propuesto algunos cambios en el impuesto sobre sociedades al objeto de incitar la financiación mediante recursos propios, lo que además entiende que mejorará la eficiencia de las inversiones así financiadas.

2.3.4. *No entorpecer el cumplimiento de los compromisos de déficit público*

El Gobierno español se ha comprometido con la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo a la reducción del déficit público hasta alcanzar en años sucesivos unos determinados porcentajes de esa magnitud respecto al PIB. Pero la reforma tributaria que ha propuesto la Comisión de Expertos supone la reducción de tipos impositivos y tarifas en determinados gravámenes y la desaparición de otros, todo lo cual habrá de tener un determinado coste recaudatorio.

Para compensar esas pérdidas de recaudación la Comisión ha propuesto el uso de cuatro medidas de uso sucesivo para alcanzar la compensación. La primera, la de recomponer las bases impositivas eliminando exenciones. La segunda, la de luchar intensamente contra el fraude fiscal utilizando los cambios que también se proponen. La tercera, la de aumentar algunos impuestos que tratan de compensar los costes sociales de ciertos consumos o de dificultar el deterioro del medio ambiente. Finalmente, la cuarta, la de disminuir el ámbito de aplicación de los actuales tipos reducidos del IVA, aunque manteniendo esos tipos reducidos y superreducidos para los consumos de primera necesidad, las actividades turísticas, las inmobiliarias y las de transporte de viajeros y de equipajes, debido a su fuerte repercusión sobre el consumo de las personas de rentas más reducidas (bienes de primera necesidad), los costes de otras actividades (transporte de viajeros), la fuerte importancia del sector en el PIB (turismo) o las dificultades por las que actualmente atraviesan otros sectores (actividades inmobiliarias).

2.3.5. *Mejorar la unidad del mercado nacional*

La unidad del mercado nacional se encuentra hoy fuertemente amenazada tanto por la proliferación de impuestos creados recientemente por las comunidades

autónomas sin apenas coordinación entre ellas, como por la auténtica avalancha de normas que establecen obligaciones o requisitos específicos para la localización, la producción o la contratación en las diferentes autonomías. Esos impuestos y esas normas están fragmentando seriamente la necesaria unidad del mercado nacional, con las pérdidas de eficiencia que ello supone. De ahí que el Gobierno solicitase expresamente a la Comisión que elaborase propuestas de reforma fiscal que atendiese a tales circunstancias.

La respuesta de la Comisión de Expertos ante este problema se articula en torno a cuatro diferentes grupos de propuestas. El primer grupo de esas propuestas trata de dar respuesta a ciertas peticiones de algunas comunidades autónomas y para ello se propone que los grandes impuestos –IRPF, Sociedades e IVA– deberían continuar gestionados centralmente, sin cesión de esa gestión a las CC.AA. Además, la Comisión propone que la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) mantenga su unidad actual, sin perjuicio de que las comunidades autónomas puedan participar en su dirección.

El segundo grupo de propuestas se refiere a establecer la competencia estatal sobre los impuestos que afecten directamente a la formación de los precios, salvo en la etapa de consumo final, o cuyos objetos o efectos sobrepasen apreciablemente el territorio de la comunidad autónoma que los implante.

El tercer grupo de propuestas pretende que, en todo caso, los nuevos impuestos que pretenda exigir una comunidad autónoma se sometieran antes de su aprobación al análisis y veredicto vinculante del Consejo de Política Fiscal y Financiera por si afectan directamente a la formación de los precios; por si sus hechos imponible estuviesen ya gravados por el Gobierno Central; por si afectasen negativa y apreciablemente a la libre circulación de personas, capitales, bienes y servicios; por si discriminasen infundadamente contra la instalación de nuevas actividades económicas en un determinado territorio y, finalmente, si dificultaran las transacciones en los mercados.

El cuarto grupo de propuestas se refiere a la cesión completa a las comunidades autónomas de las competencias necesarias para establecer el copago en los servicios públicos que suministren.

2.3.6. *Graduar la reforma tributaria en el tiempo*

La reforma tributaria propuesta por la Comisión de Expertos es de muy amplio calado y exige, además, de cambios importantes en la administración tributaria y en muchos de sus procedimientos. Por eso la Comisión ha considerado que el proceso de la reforma debería dividirse en dos grandes etapas. En la *primera etapa* debería procederse a la reducción y supresión de impuestos, así como a la puesta en marcha y utilización de los recursos necesarios para compensar la correspondiente pérdida de ingresos. Concretamente, en la primera etapa de la reforma deberían reducirse de una vez las tarifas del IRPF; el tipo de gravamen general del impuesto sobre sociedades, pasándolo del 30 al 25%; las tarifas y la estructura del impuesto de sucesiones, estableciendo un máximo del 10% para las transmisiones gratuitas (sucesiones y donaciones) entre la familia nuclear, y la supresión definitiva del impuesto sobre el patrimonio.

Para compensar esas reducciones de ingresos, en esa primera etapa debería procederse a la eliminación de exenciones, reducciones, bonificaciones y regímenes especiales poco justificados; a un fuerte impulso a la lucha contra el fraude fiscal y a la puesta en vigor de las medidas que para esta finalidad propone la Comisión; a la reforma de los impuestos especiales y al cambio y ampliación de los impuestos medioambientales y, finalmente, a la reclasificación de bienes y servicios en el IVA conforme a los criterios anteriormente expuestos.

El momento más oportuno para la puesta en marcha de todas esas reformas se estimó que sería el año 2015.

En una *segunda etapa* de la reforma la medida estrella debería consistir en la puesta en marcha de un proceso importante de *devaluación fiscal*, entendiendo por tal una reducción sustancial de las cotizaciones a la Seguridad Social compensada, entre otras posibles fuentes de ingreso, por un aumento del tipo general del IVA. La lógica de esta medida se fundamenta en el hecho de que tales cotizaciones no son más que un pesado impuesto sobre el empleo que dificulta extraordinariamente la creación de nuevos puestos de trabajo, por lo que reduciendo sustancialmente ese impuesto podría impulsarse fuertemente el empleo.

Sin embargo, las cotizaciones a la Seguridad Social sirven para financiar las pensiones públicas, por lo que su reducción no compensada pondría en grave peligro esa importante partida de los gastos públicos asistenciales. De ahí que para compensar la citada reducción se haya recurrido en otros países —especialmente en Dinamarca y en Alemania— a una elevación del tipo general del IVA y esa es, precisamente, la propuesta de la Comisión de Expertos.

El aumento del IVA no afectaría a los precios relativos y no influiría negativamente sobre las exportaciones, que están exentas de este tributo. Sí afectaría negativamente a las importaciones, pues los productos importados tendrían que pagar un IVA más elevado al cruzar la frontera. Pero, al mismo tiempo, la reducción de las cotizaciones sociales impulsaría la reducción del coste del empleo y, consecuentemente, de los costes de la producción interna, tanto con destino al consumo interior como a la exportación. En definitiva, la combinación de menores cotizaciones y de un IVA más elevado produciría idénticos efectos a los de una devaluación monetaria. De ahí su denominación de *devaluación fiscal*, única palanca disponible en los países que han renunciado a su soberanía monetaria en favor del euro.

La segunda etapa de la reforma se completaría con una nueva reducción del impuesto sobre sociedades, pasando su tipo general del 25 al 20%.

En cuanto al momento oportuno para poner en marcha esta segunda etapa de la reforma, la Comisión de Expertos ha considerado que el momento oportuno debería ser cuando disminuyese el riesgo de su absorción por salarios más elevados o márgenes empresariales más amplios. En todo caso, la devaluación fiscal debería retrasarse hasta tener una información adecuada de los efectos en los gastos de la reciente reforma del sistema de pensiones.

2.4. *Evaluación de las reformas propuestas por la Comisión*

La Comisión de Expertos, aunque no venía impelida a ello por el mandato recibido del Gobierno, tomó el acuerdo de someter el conjunto de sus propuestas a

dos organismos públicos diferentes mediante dos metodologías distintas. La primera, mediante un estudio estático de recaudaciones encomendado a la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT). La segunda, mediante un análisis dinámico encomendado a los servicios correspondientes del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

La evaluación de los efectos estáticos de las propuestas de la Comisión de Expertos llegó a la conclusión de que el coste recaudatorio de las reducciones impositivas de la primera etapa supondría una cifra algo inferior a los 10.000 millones de euros pero que, al mismo tiempo, las medidas relativas a exenciones, lucha contra el fraude, reforma de los impuestos especiales y medioambientales y reclasificación de bienes y servicios en el IVA podrían suponer aumentos recaudatorios muy próximos a la cifra anterior. En consecuencia, la primera etapa de la reforma tendría efectos recaudatorios neutros desde un punto de vista estático, es decir, sin computar la posible incidencia de esas medidas sobre el consumo, el ahorro, la inversión, el empleo, y, en definitiva, sobre el PIB.

Respecto a las medidas propuestas para la segunda etapa, la reducción de cotizaciones sociales con un aumento simultáneo del IVA tendría también un efecto recaudatorio neutro cuantificado igualmente en cifras próximas a los 10.000 millones de euros. Por tanto, ni en su primera etapa ni en la segunda la reforma implicaría una dificultad para alcanzar los objetivos de déficit público comprometidos por el Gobierno.

El análisis dinámico de los efectos de las propuestas de reforma, evaluados mediante los modelos de expectativas racionales del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, contempla no solo la valoración estática de tales reformas sino también los efectos de las mismas sobre el PIB y restantes magnitudes económicas. Sus conclusiones son de gran interés. En primer término, las propuestas de reforma de la primera etapa pueden inducir un aumento del PIB situado en las proximidades del 0,5%. Las de la segunda etapa pueden proporcionar un fuerte impulso al empleo, propiciando una reducción del paro que podría situar el desempleo en sus niveles puramente friccionales en un periodo de unos cuatro o cinco años; una mejora

apreciable de las exportaciones, un aumento de la producción de entre un 0,7 a un 1% y una reducción del déficit público situada entre un 0,2 y un 0,5% del PIB.

Aunque todas estas evaluaciones están sometidas, como todas las estimaciones económicas, a muchas hipótesis e incertidumbres, sus resultados parecen indicar que las propuestas de reforma tributaria formuladas por la Comisión de Expertos pueden tener efectos positivos no despreciables sobre la economía española.

3. Decisiones del Gobierno sobre las propuestas de la Comisión de Expertos

En 2014 el Gobierno conocía bien que el año 2015, conforme a las previsiones constitucionales, sería un año electoral tanto a nivel municipal como autonómico y central. Por otra parte, también era bien consciente de que en 2012 había tenido que romper una de sus promesas programáticas al elevar, entre otras, las tarifas del IRPF y del IVA como medida de urgencia para resolver el gravísimo problema de déficit público con que se encontró al iniciar su mandato en los últimos días de 2011 (15).

Ante tal situación, el Gobierno en junio de 2014 adoptó dos decisiones de alto calado al presentar los anteproyectos de ley de reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), de reforma del Impuesto sobre Sociedades, de reforma parcial del Impuesto sobre el Valor Añadido y de modificación de la Ley General Tributaria. La primera de esas decisiones fue la de no subir los tipos de gravamen en ningún impuesto y, especialmente, en el IVA, a la vista de la contestación que había tenido la anterior subida. La segunda, la de distribuir la reforma tributaria en el tiempo para su mejor asimilación recaudatoria. Estas decisiones tuvieron importantes consecuencias para la reforma. Entre ellas, hay que destacar las siguientes:

- Diluir en dos años las rebajas en las tarifas del IRPF (2015 y 2016).
- Mantener una tarifa progresiva para la tributación del ahorro en el IRPF, aunque más baja que la anterior, en lugar de un tipo único equivalente al más reducido de la tarifa general de este impuesto.

- Disminuir la reducción del tipo general del impuesto de sociedades, limitándola a pasar del 30 al 25% en lugar del 20% propuesto por la Comisión y diluir esa reducción entre 2015 y 2016.
- Recurrir a una reducción limitada de las cotizaciones sociales a los salarios más bajos en lugar de proceder a la devaluación fiscal propuesta que, por su carácter general y mucho más intenso, habría de financiarse mediante una elevación del tipo general del IVA.
- Retrasar la reforma de la financiación autonómica y municipal, que es donde tendrían que encuadrarse las propuestas de reforma del impuesto sobre sucesiones, especiales y medioambientales, así como la tributación de los bienes inmuebles y la supresión del impuesto sobre patrimonio y de transmisiones patrimoniales.

Como consecuencia de esas decisiones gubernamentales la reforma tributaria practicada por el Gobierno, si bien se fundamentaba en las propuestas de la Comisión de Expertos respecto al IRPF y el impuesto de sociedades, exige de mucho menores esfuerzos presupuestarios y administrativos pero también tendrá efectos bastante menores sobre nuestra estructura productiva al quedar más diluido el objetivo de eficiencia.

Es evidente que quedan pendientes de poner en marcha todas las propuestas que afectan a la financiación autonómica y municipal y algunas otras que son de gran importancia para conseguir una economía más eficiente. Respecto a las primeras, el Gobierno ha anunciado recientemente su intención de reformar de inmediato la financiación autonómica y municipal, con lo que quizá se aborde esa sustancial parte de la reforma propuesta por la Comisión de Expertos. Respecto a las restantes medidas de impulso a la eficiencia no existe ninguna promesa gubernamental por el momento ni tampoco se espera que puedan producirse antes de las elecciones generales.

Una valoración global de la reforma fiscal emprendida por el Gobierno resulta a estas alturas bien simple. Si se mantienen las previsiones económicas expansivas del primer trimestre de 2015 sin que se vean sustancialmente alteradas por ningún acontecimiento negativo interior o exterior, la reforma del IRPF y del impuesto sobre sociedades así como la reducción de

algunas cotizaciones a la Seguridad Social emprendida por el Gobierno tendrá efectos muy positivos sobre la economía española en este año 2015 y en el siguiente 2016. Pero si tales previsiones no se cumplieren por alguna crisis de gravedad interna o externa, esa limitada reforma tributaria, al no venir compensada por otras medidas fiscales, podría afectar negativamente a los compromisos sobre déficit público; a las exportaciones, al perder fuerza las ganancias de productividad de ejercicios anteriores, y al empleo, por la desaceleración que se produciría en el crecimiento del PIB.

NOTAS

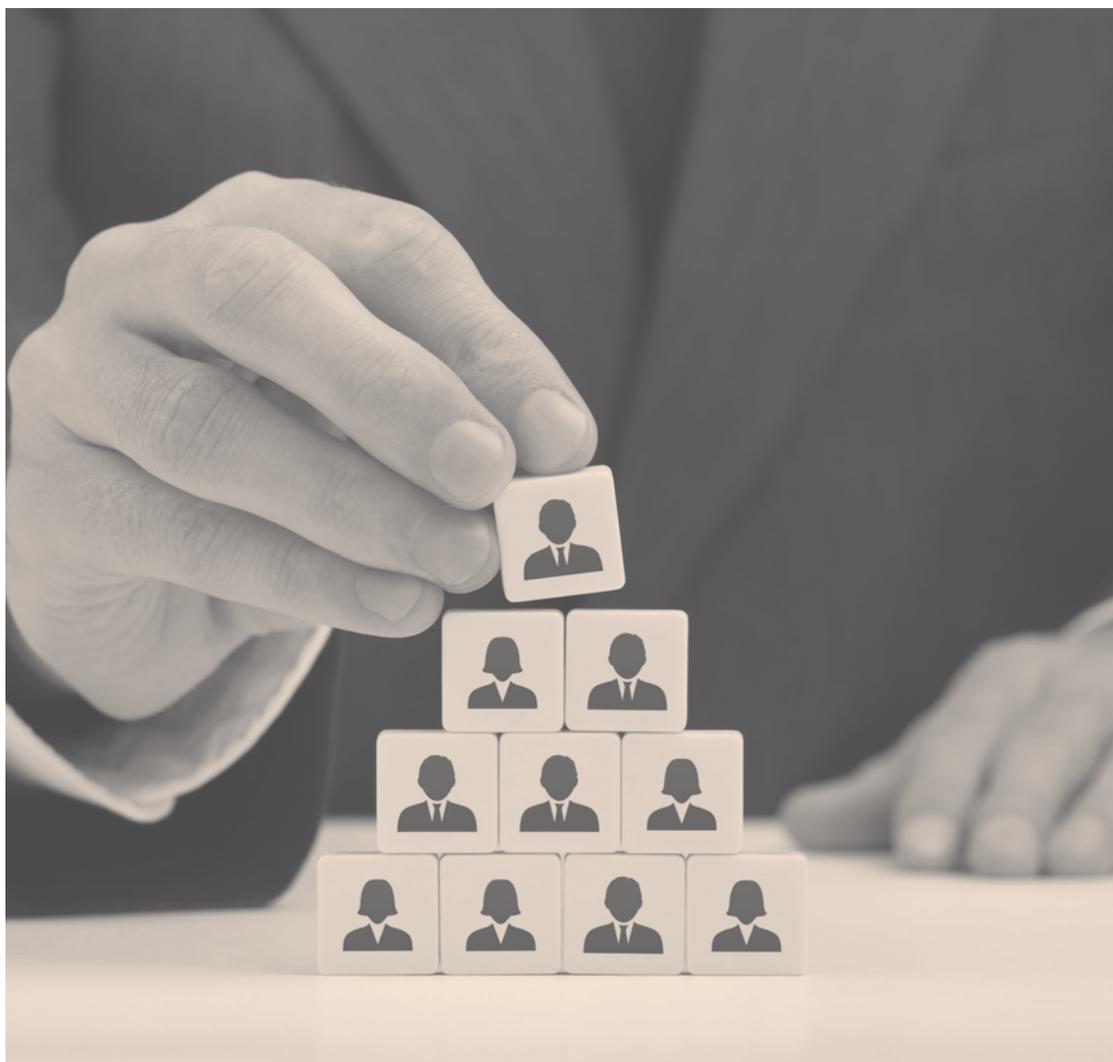
- (1) Véase J. Fontana (1997).
- (2) Un excelente estudio sobre la reforma tributaria de 1845 se contiene en F. Estapé (1971).
- (3) Véase G. Solé (1964).
- (4) Véase E. Fuentes Quintana (1964) y (1976).
- (5) Véase M. Lagares (1976).
- (6) Véase *Documentación Económica* (1965).
- (7) Véase *Información Comercial Española* (agosto de 1964).
- (8) Integraron la citada Comisión los profesores D. Sixto Álvarez Melcón, D. Maximino Carpio García, D. Francisco Castellano Real, D. Juan Francisco Corona Ramón, D. Fernando Fernández Méndez de Andés, D. Pablo Hernández de Cos, D. Pedro Manuel Herrera Molina y D. Rafael Ortiz Calzadilla, presididos por D. Manuel Lagares Calvo, autor del presente trabajo.
- (9) Esta idea, planteada en España por Lagares (2004), se encuentra también en Bergh y Henrekson (2011).
- (10) Véase *Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario* (2014).
- (11) Véase John Rawls (1971).
- (12) Concretamente, 125 propuestas complejas que engloban unas 270 subpropuestas de cambio fiscal, véase *Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario* (2014).
- (13) El pensamiento económico más extendido considera que la asignación óptima de recursos (máxima eficiencia) se alcanza en una economía libre de mercado. En tales condiciones es cuando se alcanza el potencial de crecimiento de la producción, al no existir recursos inactivos. Pero si los impuestos alteran la asignación lograda en un mercado libre y competitivo, es decir, si no son neutrales respecto a la asignación, entonces se pierden oportunidades de crecimiento.
- (14) Es bien conocido que en la base del impuesto sobre sociedades se permite la deducción de los intereses de los préstamos recibidos pero no la de los dividendos que se pagan al capital propio. Eso induce un uso excesivo de recursos ajenos y limita la aplicación de capitales propios,

lo que genera en muchos casos una menor eficiencia de las inversiones así financiadas.

- (15) El déficit público acordado para 2011 estaba próximo al 6% del PIB y el Gobierno anterior mantenía que ese compromiso se había cumplido con esa cifra. Sin embargo el nuevo Gobierno descubrió pronto que el déficit público se situaba en el pavoroso nivel del 9,4% del PIB. La presión de la Unión Europea, del Fondo Monetario Internacional y del Banco Central Europeo –este último suministrador de la liquidez necesaria para el funcionamiento de la economía española– se hizo irresistible bajo la amenaza de una intervención inmediata. La subida de los impuestos tuvo que ser adoptada pese a las promesas electorales, ante la alternativa de proceder a recortes muy sustanciales en los gastos públicos de naturaleza social, que eran los únicos que, por su volumen, ofrecían masa suficiente para tales recortes de urgencia. Otras partidas de gasto mantenían, además, inercias contractuales o constitucionales que hacían muy difícil su intervención inmediata.

BIBLIOGRAFÍA

- Bergh, A. y Henrekson, M. (2011), «Government Size and Growth: A Survey and Interpretation of the Evidence», *Research Institute of Industrial Economics*, Estocolmo.
- Comisaría del Plan de Desarrollo Económico y Social (1965), «Informe del Comité Fiscal y Financiero de la Comunidad Económica Europea (Informe Neumark)», *Documentación Económica*, núm. 53, Madrid.
- Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario (2014), *Informe*, Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, Madrid, febrero de 2014.
- Etapé Rodríguez, Fabián (1971), *La reforma tributaria de 1845*, Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.
- Fontana, Josep (1997), Introducción a la versión facsímil de la *Memoria histórica de las reformas hechas en el Sistema General de Impuestos y de su Administración desde 1845 hasta 1854*, hecha por D. Ramón de Santillán, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social. Madrid.
- Fuentes Quintana, Enrique (1964), «La reforma tributaria silenciosa», en *Información Comercial Española*, Ministerio de Comercio Madrid, agosto de 1964.
- Fuentes Quintana, Enrique (1976), «La ideología de la reforma tributaria silenciosa», en *Hacienda Pública Española*, núm. 42-43, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Lagares Calvo, Manuel (1976), «Flores de Lemus y el Proyecto de Impuesto sobre Rentas y ganancias de 1926», en *Hacienda Pública Española*, núm. 42-43, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Lagares Calvo, Manuel (2004), «Discurso de ingreso en la Academia de Ciencias Sociales y del Medio Ambiente de Andalucía», Academia de Ciencias Sociales y del Medio Ambiente, Sevilla.
- Rawls, John (1971), *A Theory of Justice*, Oxford University Press, Oxford, 1971. Hay traducción al castellano del Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1978.
- Solé Villalonga, Gabriel (1964), «Raimundo Fernández Villaverde», en *Información Comercial Española*, Ministerio de Comercio Madrid, agosto de 1964.



CAPITAL HUMANO Y EMPLEO

Coordinador

Pascual Fernández

Profesor titular del Departamento de Economía Aplicada, URJC

FLEXISEGURIDAD, ACTIVACIÓN Y FORMACIÓN COMO PILARES BÁSICOS DE UNA POLÍTICA DE EMPLEO NECESARIA

Engracia Hidalgo

Secretaria de Estado de Empleo

RESUMEN

Las duras consecuencias que la recesión ha tenido sobre el mercado de trabajo no pueden entenderse sin el rígido marco en el que las relaciones laborales se desarrollaban hasta 2012. En ausencia de mecanismos de adaptación ante dificultades económicas, y sin unas políticas activas capaces de representar una herramienta efectiva para favorecer la empleabilidad de los trabajadores, la profunda crisis sufrida por la economía española se tradujo, rápidamente, en millones de empleos perdidos.

Ante esta situación, la respuesta del actual Gobierno ha tenido dos ejes.

El primero fue la reforma de la normativa laboral, con el objetivo de alcanzar, sin menoscabo de la seguridad y derechos de los trabajadores, una mayor flexibilidad en nuestro mercado de trabajo que contribuyera a frenar la destrucción de empleo y permitiera que la recuperación económica se tradujera, con la mayor agilidad posible, en la creación de puestos de trabajo.

El segundo, transformar las políticas de activación en España para agilizar las transiciones al empleo, potenciando la empleabilidad de los trabajadores y su desarrollo profesional. En este ámbito, cobra especial relevancia la formación profesional para el empleo, una herramienta fundamental que facilita la adaptación de nuestro valioso capital humano a las necesidades del mercado laboral.

PALABRAS CLAVE

Reforma laboral, Flexiseguridad, Adaptación, Activación, Empleabilidad, Políticas de activación, Estrategia española de activación para el empleo, Formación para el empleo.

1. Reforma laboral y flexiseguridad

Las actuaciones puestas en marcha en los últimos tres años en materia de empleo constituyen una decidida apuesta de transformación de la realidad cuyo objeto es, básicamente, superar un difícil periodo de crisis, haciendo frente a la peor recesión de las últimas tres generaciones y prepararnos para afrontar el futuro en las mejores condiciones posibles.

Un mercado laboral sin margen de flexibilidad y en el que las empresas no podían adaptarse a las condiciones cambiantes del entorno, dio lugar, en un contexto recesivo, a episodios realmente duros como, por ejemplo, el incremento, en el primer trimestre de 2009, del desempleo en más de un 83%, lo que supuso pasar de 2,2 a 4 millones de parados en solo un año.

Por ello, se ha apostado por la flexibilidad y por la puesta en marcha de un ambicioso programa de reformas, la laboral entre ellas, que nos están permitiendo superar retos y *tabúes históricos*. Gracias a una mayor capacidad de adaptación de nuestra economía y, en particular, del mercado de trabajo, hemos roto con la pauta que se observaba en etapas anteriores que se ha repetido en las crisis de los años ochenta, de los noventa y también desde 2008 y hasta 2011.

Más allá de frenar la destrucción de empleo durante 2012 y 2013 (del +12,5% de crecimiento del paro registrado a su caída en términos interanuales superior al 5% en el pasado mes de diciembre), hemos sido capaces de mejorar la capacidad de respuesta del mercado laboral español y traducir la recuperación del PIB también en recuperación del empleo, un hecho que

pone de manifiesto que avanzamos hacia un modelo económico más sólido que se apoya en la flexibilidad.

Esta nueva realidad se refleja con claridad en los datos. Después de 23 trimestres seguidos de destrucción de empleo, en el segundo trimestre de 2014 observamos un aumento en la ocupación respecto del mismo periodo del año anterior (+1%) que se acentuó en el tercer trimestre (+1,59%), en ambos casos, a un ritmo muy cercano a la evolución del PIB (+1,3% y +1,6% interanual, según los correspondientes datos de contabilidad nacional trimestral).

Y la última EPA publicada recientemente, relativa al último trimestre del año, ha reflejado un aumento del empleo de 2,5% interanual, mientras que el crecimiento del PIB previsto para ese mismo periodo se encuentra por debajo del 2%.

Algo ha cambiado en un mercado de trabajo que, hace unos años, era mucho más reticente a que el crecimiento económico se dejase sentir en el empleo.

Debe quedar claro que flexibilidad no solo significa facilitar la adaptación de empresas y trabajadores a un entorno en cambio permanente, sino que también significa apostar por una mejora en la calidad del empleo porque el énfasis se hace en el trabajador, en su empleabilidad y sus oportunidades de mejora. De hecho, la llamada *flexiseguridad* se apoya, precisamente, en una idea básica que podría resumirse así: *más margen de maniobra y más garantías tanto para empresas como para trabajadores*.

En este sentido, debe subrayarse el hecho de que, con niveles todavía tímidos de crecimiento, la contratación indefinida esté avanzando a un ritmo del 25% interanual.

2. Activación y formación

Ahora bien, una vez modernizadas las normas que rigen las relaciones laborales y dotado el mercado laboral español de la flexibilidad que exige un entorno caracterizado, fundamentalmente, por su competitividad y la inexorable internacionalización de la economía y en un contexto aún de elevado desempleo, es la hora de las políticas de activación para el empleo.

Su objetivo esencial es configurar un nuevo marco de políticas de empleo en el que todos los instrumentos disponibles contribuyan a que la recuperación se traduzca, lo antes posible, en empleo estable y de calidad, agilizando las transiciones al empleo y potenciando la empleabilidad de los trabajadores y su desarrollo profesional.

Desde el Gobierno y, en particular, desde el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, existe un claro compromiso para impulsar el talento mediante políticas de activación para el empleo eficaces. Para ello, hay que apostar por el capital humano como fuente de valor añadido y garantía de nuestra competitividad internacional en el presente y en el futuro.

A tal fin, se trabaja con las CC.AA. en un marco institucional que es complejo y que se caracteriza por el reparto competencial (1), un reparto de competencias que si bien puede favorecer una mayor adecuación a las especificidades territoriales, genera importantes retos y exige de la cooperación efectiva entre las diferentes administraciones. Este es uno de los pilares del éxito y una condición indispensable para un planteamiento eficaz de la activación para el empleo.

Fruto de este esfuerzo de colaboración, la Estrategia Española de Activación para el Empleo 2014-2016, que se presentó al Consejo de Ministros a principios del pasado mes de septiembre, impulsa las herramientas para consolidar esa recuperación.

En primer lugar, unos Servicios Públicos de Empleo más modernos, orientados a las necesidades reales de los trabajadores y con mayores vínculos con el tejido empresarial que, en última instancia, son destinatarios clave de los servicios prestados.

Para ello, se está transformando la manera de programar, de hacer seguimiento, evaluar y tomar decisiones en este ámbito. La gran novedad de esta Estrategia es una nueva cultura de medición y evaluación.

De hecho, en el reparto de la financiación para políticas activas que anualmente se hace desde el Estado a las autonomías, ya se rige por los resultados de las evaluaciones, es decir, de lo que funciona en la práctica. En 2014, los resultados obtenidos en 2013 han determinado el reparto del 40% de los fondos, lo que

supone cerca de 500 millones de euros. En 2015, la condicionalidad asciende al 60%.

Se trata de un sistema de políticas de activación verdaderamente novedoso, en el que prima la evaluación, la eficiencia y el rigor para tomar las mejores decisiones e impulsar, de manera efectiva, las oportunidades de empleo.

En segundo lugar, nuevas herramientas para agilizar la transición al empleo, aprovechando el potencial que nos ofrecen las nuevas tecnologías.

Nuevas herramientas como el Portal Único de Empleo y Autoempleo, un sitio fundamental de encuentro entre la oferta y la demanda de trabajo. Aunque para muchos es inexplicable, la realidad es que no contábamos con un único portal que aglutinase todas las ofertas de empleo gestionadas por los Servicios Públicos de Empleo de todo el territorio nacional, a las que se suman aquellas de entidades privadas que se han unido a este proyecto y que suman más de 80.000 vacantes.

Además se ha definido y aprobado un acuerdo marco que define un modelo de colaboración público-privada en la intermediación laboral que hasta ahora no había despegado en nuestro país. Es un modelo que ha requerido un cambio de mentalidad y reformas normativas de calado.

Este tipo de innovaciones adecuan nuestro marco institucional a las nuevas tecnologías y lo abren a las sinergias de la colaboración público-privada, son herramientas que fomentan el dinamismo, movilidad y capacidad de adaptación de nuestro mercado laboral a las circunstancias.

Por último, uno de los pilares esenciales para la reactivación del empleo y que supone una especial preocupación por el talento, es la formación.

España arrastra desde hace tiempo un problema de desajuste entre las capacidades que demanda nuestra economía y las que poseen los trabajadores. Que España sea uno de los dos países (junto a Italia) con peores resultados en las capacidades básicas que mide el Programa PIAAC de la OCDE, es una llamada de atención que todos debemos tener muy presente.

El empleo perdido en los últimos años, en un contexto de crisis económica, es, fundamentalmente, en las ocupaciones de bajo nivel de capacitación. Entre 2007 y 2013, más de la mitad de los trabajadores que no habían superado la educación primaria perdieron su empleo. En cambio, el número de ocupados con estudios superiores se incrementó en un 2%.

Además, la tasa de paro es casi tres veces superior (40%) entre quienes solo tienen estudios primarios que entre quienes tienen estudios superiores (menor del 15%).

Deben también tenerse en cuenta las obligaciones, impuestas desde el ámbito europeo, derivadas de la *Estrategia 2020* para alcanzar, en dicho horizonte, la adecuación de las cualificaciones en nuestro país a las necesidades del mercado de trabajo europeo. Según datos del Centro Europeo para el Desarrollo de la Formación Profesional (CEDEFOP) indican que, para el año 2020, las necesidades de cualificación para los puestos de trabajo en Europa corresponderán en un 50% a niveles medios, un 35% a niveles altos y un 15% a niveles bajos.

Sin embargo, en España, un 35% de la población tiene un nivel alto de cualificación, ajustándonos a las previsiones de la Estrategia, pero sólo un 23% tiene un nivel medio y un 43% un nivel bajo.

Todo ello exige reforzar la formación de calidad como la mejor *palanca de empleabilidad* para los trabajadores, pero también como palanca para la competitividad empresarial.

Por ello, es fundamental trabajar, como se está haciendo, en una reforma del conjunto del sistema de formación profesional para el empleo, en el que recae la importante tarea de ofrecer una formación de calidad a los trabajadores a lo largo de su vida laboral y proporcionarles esa capacidad permanente de adaptación al cambio.

En este ámbito, contamos con un diseño que no ha respondido con agilidad a las demandas cada vez más complejas del tejido productivo.

Con la reforma laboral de febrero de 2012, iniciamos un camino para transformar el sistema mediante la concurrencia y, desde entonces, por primera vez, los centros privados de formación están compitiendo

directamente en la obtención de fondos públicos para la ejecución de programas de formación. Además, hemos acercado la formación a la realidad productiva, establecido áreas prioritarias acordes a las profesiones de futuro, como son la internacionalización de la empresa, el medioambiente o las nuevas tecnologías.

Lo cierto es que, estudiando el escenario de las próximas décadas, nuestro país necesita de un sistema capaz de formar a los trabajadores en las áreas y con las competencias que van a requerir nuestras empresas para enfrentarse a un contexto cada vez más competitivo.

Por ello, estamos manteniendo un proceso de diálogo con los agentes sociales para culminar definitivamente esa transformación gradual del sistema ya en 2015.

Ese nuevo modelo estará orientado a las necesidades reales del tejido productivo y se someterá a la evaluación continua. Porque la formación debe medirse por sus resultados, de desempeño en el puesto de trabajo y de inserción. Además, será un sistema que permita la prestación de servicios de formación competitivos, por los proveedores mejor capacitados para impartirla y soportado por un sistema de información completo que, entre otras novedades, nutrirá la *cuenta de formación* de cada trabajador, que irá registrando toda la formación adquirida a lo largo de su carrera profesional, fuente de su movilidad y empleabilidad.

En el ámbito de la formación, se ha abordado también la reforma del contrato para la formación y el aprendizaje, al objeto de hacerlo más flexible y adaptado a las necesidades del día a día. Hoy es un instrumento consolidado para que los jóvenes se formen al mismo tiempo que están desempeñando un puesto de trabajo: en el año 2014 se realizaron casi 140.000 contratos (139.864), un 31,82% más que el mismo periodo del año pasado y un 131% más que en 2012.

En definitiva, podemos estar seguros de que la formación profesional dual será una de las claves para mejorar nuestro talento y competitividad futuros.

Por último, debe mencionarse, también en materia de formación, la Estrategia Nacional de Competencias en la que se colabora con la OCDE.

Esta Estrategia, en la que participan, además de la Administración General del Estado, las CC.AA. y agentes sociales, propone tres pilares básicos: generar las capacidades relevantes, las que demanda y demandará el mercado; activar a quienes tienen esas capacidades para que participen activamente en el mercado de trabajo y, finalmente, hacer un uso efectivo de esas capacidades, de forma que las empresas puedan dar las oportunidades y aprovechar ese talento de las personas que las hagan crecer en beneficio de todos.

Estos tres pilares constituyen la clave para que invirtamos en las competencias adecuadas y las pongamos a disposición del empleo, del desarrollo profesional, de la competitividad y del crecimiento económico.

En definitiva, en los últimos tres años se han puesto en marcha una serie de iniciativas que han tenido por objeto realizar las modificaciones necesarias en nuestro mercado laboral, tanto en el ámbito de las relaciones laborales como en el ámbito de las políticas de activación y de formación, que han permitido una mayor adaptación a su entorno, deteniendo primero la destrucción de empleo para generarlo después con menores tasas de crecimiento.

De esta forma, se están sentando las bases de un modelo de crecimiento más sólido y sostenible que nos permita superar las consecuencias de la crisis y hacer nuestra economía más competitiva en un contexto cada vez más globalizado e interdependiente.

NOTA

- (1) El Estado cuenta con la competencia legislativa exclusiva en materia de empleo, además de la gestión y control de las prestaciones por desempleo; las competencias en materia de ejecución de las políticas activas, con alguna excepción, están transferidas a las comunidades autónomas.

POBLACIÓN ACTIVA Y NIVELES FORMATIVOS. UN CASO ATÍPICO EN EUROPA

Valentín Bote Álvarez-Carrasco

*Director General de Estrategia y Fomento de Empleo de la
Consejería de Empleo, Turismo y Cultura de la Comunidad de Madrid*

RESUMEN

La estructura actual (2014) de la población activa en España, en términos de niveles de cualificación, es peculiar en Europa. El peso de la población muy poco cualificada es muy elevado y se detecta una carencia de perfiles con una cualificación intermedia. Dicha estructura no se ha corregido de manera apreciable durante los años de crisis económica, pese a las menores oportunidades laborales para los menos cualificados. Estos resultados son consistentes incluso entre las cohortes más jóvenes. Detrás de este hecho hay factores como una estructura salarial que no premia la continuación de los estudios por encima del nivel básico y una reducida rentabilidad privada de la educación.

PALABRAS CLAVE

Mercado de trabajo, Niveles de estudios, Cualificaciones, Población activa, Salarios, Tasa de retorno de la educación.

1. Introducción

El año 2014 parece haber supuesto el que marca la salida de la crisis económica y el inicio de la recuperación de la actividad y el empleo. Pero en el mercado de trabajo persisten ciertos problemas sobre los que resulta complejo actuar, como puede ser el bajo nivel formativo de la población activa española. Los hechos desmienten el que, incluso entre los jóvenes, estemos ante generaciones muy bien formadas. La realidad parece ser más bien la contraria: estamos a la cola de Europa en términos de cualificación de la población activa y además no se ha corregido durante los años de crisis sino que, incluso, se ha agravado.

Este artículo trata de cuantificar brevemente la situación de dicho fenómeno en el año 2014 y apuntar algunos factores que pueden estar explicando dicha estructura, aunque para profundizar en las explicaciones sea necesario entrar de lleno en la literatura de rendimientos privados de la educación, algo que queda fuera del alcance de este artículo aunque se ofrecen referencias recientes y centradas en el caso español.

2. Población activa poco cualificada

Una característica de nuestro mercado de trabajo que se pone de manifiesto de manera clara cuando se realiza una comparación internacional es la baja cualificación de la población activa en España.

Desde hace tiempo es conocido que existen por lo menos tres elementos diferenciadores de nuestra población activa, en relación a los mercados de trabajo de los principales países europeos:

- a) El elevado peso de la población activa poco cualificada en el mercado laboral español.
- b) La escasez relativa de población activa con niveles intermedios de cualificación.
- c) El menor peso de la población cualificada.

Estas diferencias se han venido manifestando durante décadas, pero resulta relevante saber si todavía en 2014 siguen vigentes y si afectan al conjunto del mercado de trabajo nacional o si, en el caso de los más jóvenes, se han producido modificaciones sustanciales que cuestionan ese *sambenito* secular que ha caracterizado a la población activa en España.

El primer paso queda reflejado en el gráfico 1, en el que con información procedente del *Labour Force Survey* de Eurostat se ha construido la estructura de la población activa por niveles de estudios para España y otros dieciséis países europeos.

¿Por qué la población activa frente a otros agregados alternativos, como podría haber sido la población ocupada en sentido estricto, o los trabajadores asalariados? Porque en un momento puntual del tiempo, en el que se realiza la medición –en el presente caso, el tercer trimestre de 2014–, lo relevante es conocer la estructura de cualificaciones de la población que o bien está trabajando de manera efectiva en dicho momento, o bien lo hará en breve por estar activamente buscando empleo (una característica necesaria para ser considerado desempleado). Y la población activa, al definirse como el conjunto de personas que están dispuestas a trabajar aceptando las condiciones de mercado, mide correctamente el grupo de población de interés para el análisis que se pretende realizar.

Y respecto a la manera de medir el nivel de cualificación, lo más sencillo es recurrir al nivel de estudios, aunque por supuesto se podría ser más refinado en la consideración de cómo aproximarnos al fenómeno de la cualificación profesional, pero entonces no se dispondría de datos con los que medir. En el caso que nos ocupa, Eurostat utiliza la escala de la Clasificación Internacional Normalizada de la Educación (ISCED en sus siglas inglesas) aprobada por la Unesco en noviembre de 2011. Los distintos niveles educativos se clasifican en una escala de nueve valores (de 0 a 8). A los efectos del análisis del presente artículo, es suficiente con trabajar con tres agrupaciones de los niveles educativos, definidos como bajo, medio y alto, especificados de la siguiente manera:

– Nivel formativo bajo (ISCED 2011, niveles 0 a 2): primer ciclo de educación secundaria (secundaria obligatoria) o inferior.

– Nivel formativo medio (ISCED 2011, niveles 3 y 4): educación secundaria superior y educación possecundaria no superior. En el caso español, se trata de los niveles que agrupan la secundaria no obligatoria, bachillerato y formación profesional.

– Nivel formativo alto (ISCED 2011, niveles 5 a 8): programas de educación terciaria, de primer ciclo (licenciatura, diplomatura, grado) y de segundo ciclo (posgrados, doctorado).

La situación de España en 2014, en la comparación internacional recogida en el gráfico 1, muestra la permanencia en nuestro mercado de trabajo del contraste característico descrito con anterioridad. Uno de los grandes problemas de la población activa española siguió siendo en 2014 la muy elevada proporción de trabajadores –ocupados o parados– con un nivel de cualificación bajo. El 39,3% de los activos en España en el tercer trimestre de 2014 tenían un nivel formativo bajo, según la escala definida previamente, uno de los niveles más elevados de Europa. Cuatro de cada diez trabajadores en activo en España han alcanzado, como mucho, el nivel de enseñanza básica obligatoria, algo consistente con los elevados niveles de fracaso escolar en España, por encima del 30% durante décadas.

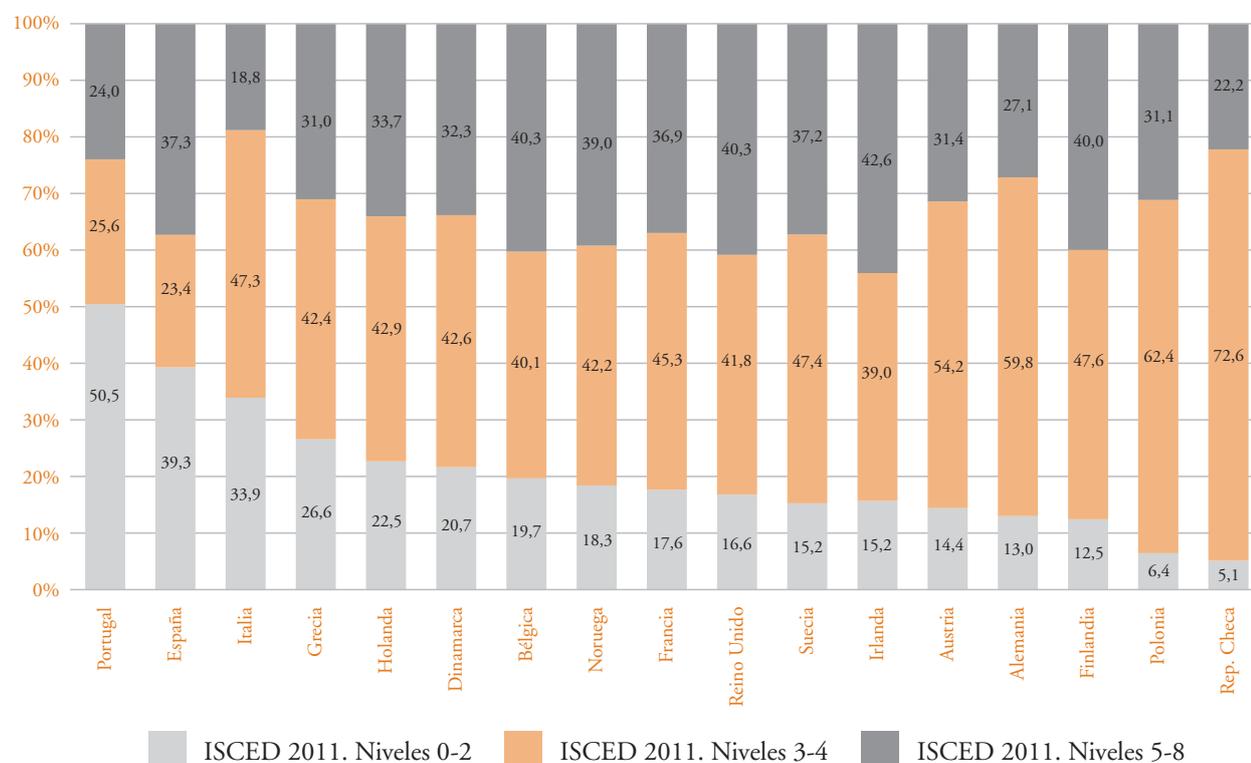
De los 16 países utilizados como contraste, solo Portugal supera este ratio. Y al comparar con la situación en los países con más población y desarrollo económico, las distancias en nuestra contra son muy elevadas: Italia (5,4 puntos porcentuales menos de población activa de baja cualificación), Francia (21,7 puntos menos), Reino Unido (22,7 puntos menos) o Alemania (26,3 puntos menos).

El escalón siguiente pone de manifiesto otro de los problemas característicos de nuestro mercado de trabajo, que es la escasa presencia de trabajadores con un nivel de estudios intermedio, entre los que se incluyen los de formación profesional. En prácticamente todos los países de la muestra seleccionada el escalón intermedio de formación es el más abundante entre la población activa, y en algunos países –como Austria, Alemania, Polonia o República Checa– superan ampliamente el 50% de la población activa. Frente a dicha característica generalizada en Europa, en España solo se alcanza el 23,4% de la población activa con un nivel de estudios intermedio, la cifra más baja de todos los países seleccionados.

Y finalmente, el contrapunto lo pone nuestro país con la proporción de trabajadores en activo con un nivel alto en la escala formativa, que con un 37,3% del to-

Gráfico 1

Estructura de la población activa por niveles formativos (2014 Tr. 3º)



Fuente: Labour Force Survey, Eurostat, 2014.

tal de activos supone una cifra por encima de la media de la UEM (30%), y nos coloca más o menos al nivel de Francia o Suecia, pero por debajo de Reino Unido, Irlanda, Finlandia, Noruega o Bélgica, aunque superando notablemente los valores de Alemania (27,1%) o Italia (18,8%).

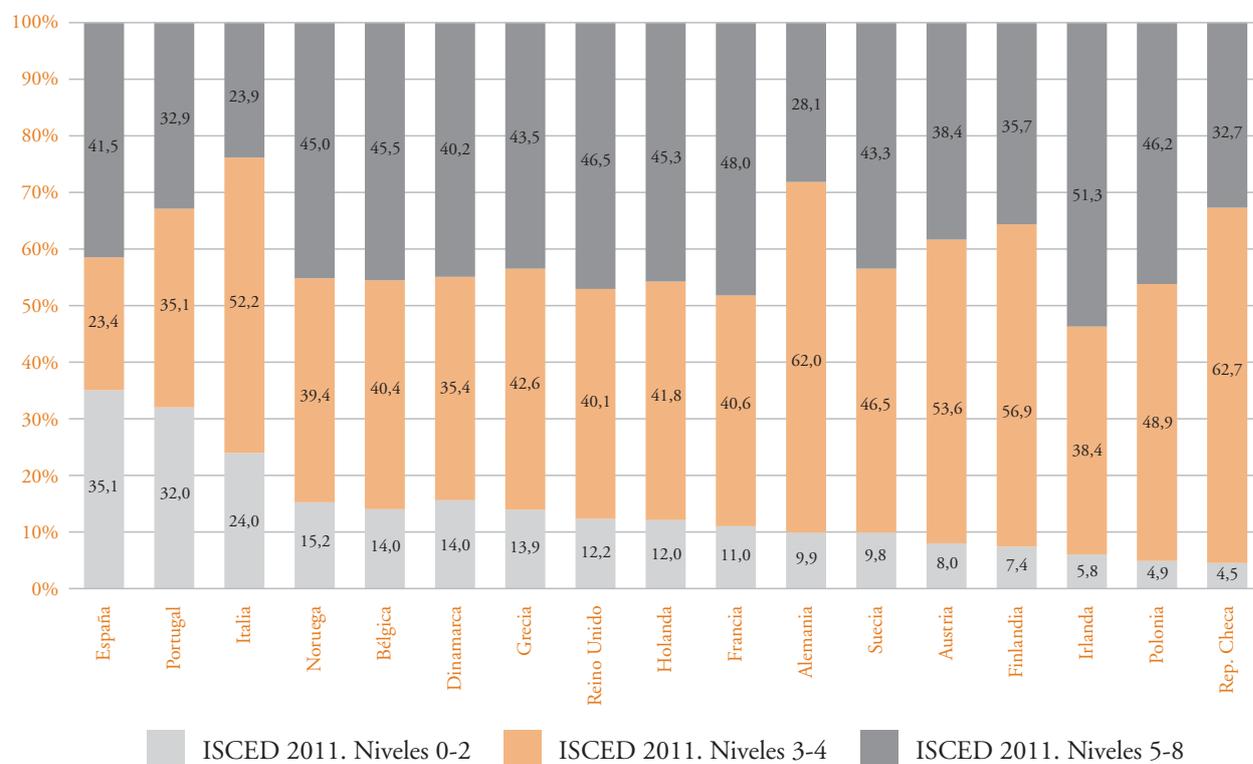
Una reflexión legítima es si los trabajadores de más edad –se supone que con una mayor presencia de perfiles menos cualificados– sesgan la situación reflejada en el gráfico 1. Sin embargo, el gráfico 2 muestra que el problema no se corrige cuando solo se considera la cualificación de los jóvenes españoles en 2014. Dicho gráfico refleja la misma estructura por niveles de estudios de la población activa del gráfico 1, pero centrada, exclusivamente en una cohorte de población joven –aquellos con edades comprendidas entre 25 a 29 años en el tercer trimestre de 2014– que ya han debido, sin embargo, concluir sus estudios y se han incorporado al mercado de trabajo.

Así, en el escalón más bajo de la escala formativa, la población activa de 25 a 29 años española resulta ser la que con gran diferencia se posiciona como la menor cualificada de los países considerados, con un 35,1% en ese peldaño definido por los niveles 0-2 de la escala ISCED.

También en el caso de las cohortes jóvenes el escalón formativo intermedio vuelve a mostrar a España como una excepción en el contexto europeo, puesto que mientras la media de la UEM sitúa al 46% de los jóvenes activos de 25 a 29 años con dicho nivel formativo, en el caso de España, con solo un 23,4%, volvemos a tener el registro más bajo de todos los países de la muestra solo en el entorno de la mitad de la media de la UEM. En el caso de España, la reducida dimensión de este peldaño –en el que se incluyen los estudios de formación profesional– dificulta estructuralmente el impulso de muchos sectores productivos muy demandantes de dichos perfiles profesionales.

Gráfico 2

Estructura de la población activa de 25 a 29 años, por niveles formativos (2014 Tr. 3º)



Fuente: Labour Force Survey, Eurostat, 2014.

Y, finalmente, en el tramo más cualificado, la cohorte joven española vuelve a salir bien parada, puesto que con un 41,5% se sitúa por encima de la media europea (36% en la UEM, para la misma cohorte de edad). Sin embargo, de los dieciséis países escogidos para comparar con los datos españoles, en nueve de ellos la proporción de jóvenes activos con estudios universitarios es superior a la española.

3. El impacto de la crisis en los niveles formativos

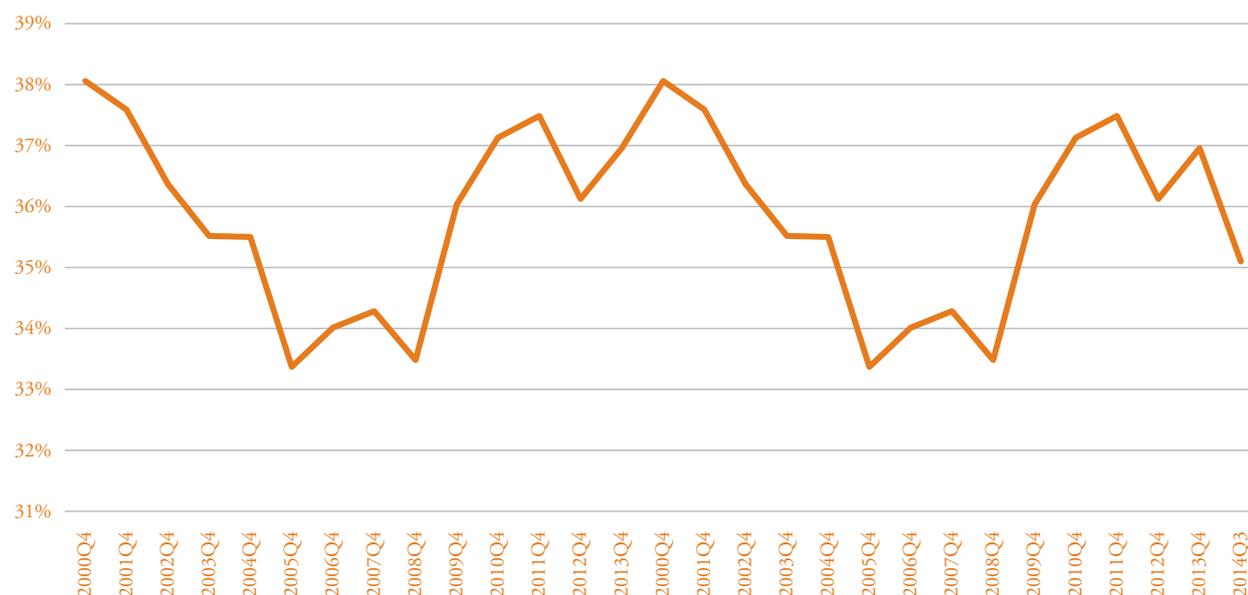
Tras este breve balance de la situación de la población activa española en 2014 por niveles de cualificación, resulta interesante conocer si durante los años de crisis económica, en los que las oportunidades laborales han sido menores especialmente para los trabajadores poco cualificados, se ha producido una mejora en la composición por niveles formativos de la población activa en España.

El gráfico 3 muestra que a lo largo de los últimos años, concretamente desde el año 2000, la proporción de jóvenes de entre 25 y 29 años con un bajo nivel de formación osciló entre un máximo en el año de inicio de la serie, con un 38,1% y un valor mínimo de un 33,4% en 2005. Pero el gráfico pone de manifiesto que entre el último trimestre de 2007 –momento en el que situamos el inicio de la crisis española– y el último dato disponible, el tercer trimestre de 2014, la proporción de jóvenes activos con bajo nivel de estudios ha aumentado 0,8 puntos, desde un 34,3 a un 35,1%.

Este comportamiento es, además de contrario a la intuición, singular en términos europeos. Así, en el gráfico 4 se puede comprobar que en el periodo comprendido entre el cuarto trimestre de 2007 y el tercero de 2014, España es el único país en el que aumenta la proporción de jóvenes poco cualificados

Gráfico 3

Proporción de jóvenes (25-29 años) activos con un nivel de estudios bajo (0-2 ISCED 2011) respecto al total de jóvenes activos



Fuente: Elaboración propia a partir de *Labour Force Survey*, Eurostat, 2014.

entre la población activa. El aumento en España es de 0,8 puntos porcentuales en el periodo referido, el único país de la muestra con signo positivo. De hecho, otros países, como Irlanda, en los que también el sector de la construcción afrontó el estallido de una burbuja inmobiliaria y una redimensión importante del mismo, la tendencia ha sido la opuesta a la de España.

4. Valoración de las razones tras el desfase formativo

¿Qué factores pueden explicar este desfase formativo de la población activa española y la ausencia de corrección durante la crisis? A continuación se apuntan algunos aspectos que pueden aportar luz a este problema tan complejo:

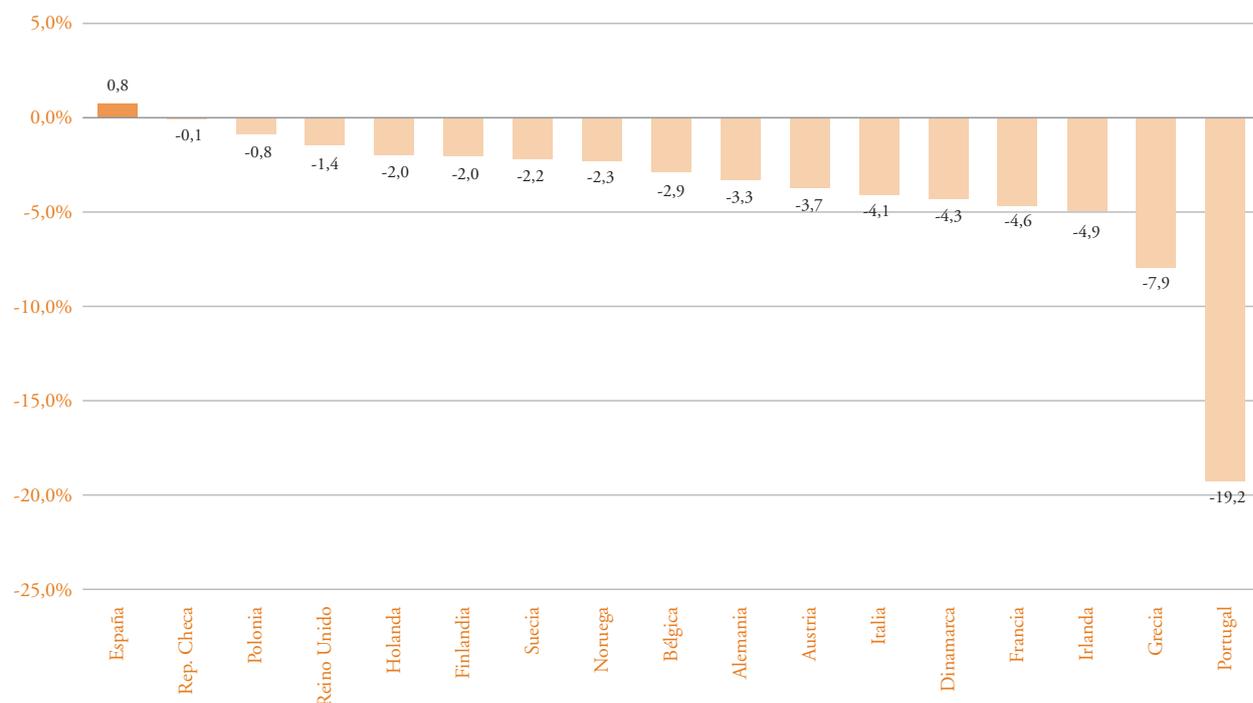
– En primer lugar, la estructura salarial en España introduce elevados desincentivos a que los trabajadores incrementen sus niveles formativos por encima del nivel básico. Así, según la información proporcionada por los últimos datos de la Encues-

ta anual de Estructura Salarial, correspondientes al año 2012, el salario promedio en España de los trabajadores con ocupaciones de nivel bajo (categorías 8 y 9 del Catálogo Nacional de las Ocupaciones, CNO) ascendía al 91,3% del salario promedio de los trabajadores con ocupaciones de nivel medio (categorías 4 a 7 de CNO). Y en algunas regiones españolas dicho ratio supera el 100%; es decir, que los trabajadores con ocupaciones de bajo nivel tienen salarios superiores en promedio a los de ocupaciones de nivel medio. Por tanto, un rasgo característico de nuestro mercado laboral consiste en que la remuneración diferencial entre las ocupaciones de nivel bajo y medio es muy pequeña, lo que limita enormemente la existencia de incentivos adecuados para formarse.

– Además, esta pequeña brecha salarial apenas se ha reducido durante la crisis, pese a que la destrucción de empleo tuvo una incidencia mucho más intensa en las ocupaciones menos cualificadas. Así, en 2008 el salario promedio en las ocupaciones de nivel bajo era el 93,2% del de las de nivel medio. La crisis apenas ha

Gráfico 4

Variación en el periodo 2007Q4 y 2014Q3 de la proporción de jóvenes activos con baja cualificación respecto al total de jóvenes activos



Fuente: Elaboración propia a partir de *Labour Force Survey*, Eurostat, 2014.

corregido este desincentivo salarial a incrementar los niveles de cualificación.

– Con un carácter más general que la simple comparación salarial, se suele medir la rentabilidad privada de adquirir formación. Pues bien, también los estudios internacionales apuntan a una posición desafortunada de España. La OCDE ofrece evidencia en este sentido (OCDE, 2012a), al haber medido para sus países integrantes la rentabilidad privada tanto de adquirir formación secundaria no obligatoria como formación universitaria. En su análisis tienen en cuenta los costes directos de formarse, los ingresos perdidos durante el periodo de formación y los costes fiscales y de Seguridad Social y, en el otro platillo de la balanza, los mayores ingresos fruto de la educación recibida y la menor probabilidad de caer en desempleo. Sus resultados determinan que la tasa privada de retorno de la formación en España es sensiblemente inferior a la media tanto de la OCDE como de la

Unión Europea. Y el resultado es consistente tanto para la educación secundaria posobligatoria como para la formación universitaria. En el primer caso nos situamos 2,2 puntos por detrás de la media europea y en la formación universitaria, con 4,6 puntos menos de tasa de retorno.

En definitiva, el balance en 2014 de la cualificación de nuestra población activa muestra dos hechos preocupantes: el elevado peso de la población con bajos niveles de cualificación –nivel obligatorio o menos– y la carencia de una población activa con una cualificación intermedia –muy especialmente perfiles de formación profesional–, lo que limita las posibilidades de desarrollo de nuestro mercado laboral y apunta a la existencia de problemas de funcionamiento en el mismo. Entre dichos problemas destaca la muy limitada diferenciación entre los salarios de las ocupaciones menos cualificadas y las de cualificaciones medias, lo que reduce claramente la rentabilidad privada de formarse.

BIBLIOGRAFÍA

- De la Fuente, A. y J. F. Jimeno (2011), «La rentabilidad privada y fiscal de la educación en España y sus regiones», *FEDEA Working Paper*, 2011-11.
- Felgueroso, F.; M. Hidalgo y S. Jiménez-Martín (2010), «Explaining the fall of the skill wage premium in Spain», *FEDEA Working Paper*, 2010-19.
- Hernández, L. y L. Serrano (2013), «Efectos económicos de la educación en España: Una aproximación con datos PIAAC», *Programa Internacional para la Evaluación de las Competencias de la Población Adulta, 2013. Informe Español. Análisis Secundario*, Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.
- Lacuesta, A.; S. Puente y E. Villanueva (2012), «The Schooling Response to a Sustained Increase in Low-Skill Wages: Evidence from Spain 1989-2009», Banco de España, *Documento de Trabajo*, núm 1208.
- OCDE (2012a), *Education at a Glance 2012: OECD Indicators*, OECD Publishing.
- OCDE (2012b), «Labour Losing to Capital: What Explains the Declining Labour Share?», *OECD Employment Outlook 2012*, págs. 109-161.
- OCDE (2011), «Earnings Volatility: Causes and Consequences», *OECD Employment Outlook 2011*, págs. 153-190.
- Puente, S. y E. Villanueva (2011), «Los rendimientos salariales y la evolución reciente del nivel educativo», *Boletín Económico*, julio-agosto 2011, Banco de España.
- Raymond, J. L. (coord.) (2011), *¿Es rentable educarse? Marco conceptual y principales experiencias en los contextos español, europeo y en países emergentes*, Fundación de las Cajas de Ahorros, Estudios de la Fundación.
- Strauss, H. y C. de la Maisonneuve (2009), «The Wage Premium on Tertiary Education: New Estimates for 21 OECD Countries», *OECD Journal: Economic Studies*, volumen 2009.

ADARTIA GLOBAL CORREDURÍA DE SEGUROS




Nuestro compromiso es nuestra mejor garantía:

- ✓ Cercanía a nuestros clientes
- ✓ Innovación y diseño de productos a medida
- ✓ Atención y asesoramiento personalizado
- ✓ Soluciones integrales

Contacta con nosotros, te facilitaremos la solución aseguradora que buscas como profesional economista o en tu vida particular:

- Responsabilidad Civil Profesional
- Oficinas y Despachos
- RC para altos cargos y Directivos
- Protección de datos
- Salud
- Vida y Accidentes
- Hogar
- Autos
- Decesos

Adartia Global Correduría de Seguros S.A. Telf.: 91-781 95 45 - e-mail: contratacion@adartia.es

EXPECTATIVAS LABORALES DE LOS UNIVERSITARIOS (*)

Pascual Fernández, Víctor Martín y Belén Castro

Profesores del Departamento de Economía Aplicada, URJC

RESUMEN

En este artículo analizamos los resultados de una encuesta realizada entre un amplio colectivo de estudiantes de último año de grado de varias titulaciones de Ciencias Sociales y de la rama de Ingenierías de las universidades públicas de Madrid. Analizamos sus expectativas laborales a corto y medio plazo en cuestiones tales como el salario esperado, tipo de empresa y sector donde se desea trabajar, el tiempo para encontrar empleo, intención de prolongar los estudios, etcétera.

PALABRAS CLAVE

Expectativas laborales, Salario esperado, Capital humano.

1. Introducción

El capital humano constituye uno de los factores clave en el desarrollo a nivel económico y social. En este sentido, la educación, como principal fuente de mejora del capital humano, constituye uno de los principales activos de las sociedades, tanto a nivel individual como colectivo. En lo referente a las decisiones individuales relativas a la educación como mejora del capital humano, los modelos básicos basados en los trabajos de Becker (1962) (1) y Schultz (1960) (2) entienden la formación como una inversión presente que mejorará las condiciones futuras en el mercado laboral. Así pues, los beneficios esperados están relacionados con satisfacer las expectativas del individuo en lo relativo a su participación en el mercado laboral (condiciones laborales, retribución u otros aspectos subjetivos, como pueden ser la satisfacción personal o la vocación profesional). Por otra parte, existen una serie de costes

asociados a la educación, tanto directos, como el coste monetario de la educación, como costes de oportunidad, principalmente el tiempo que se deja de dedicar a otras actividades y el sueldo que se deja de percibir al dedicar el tiempo a estudiar y no trabajar.

Existe una amplia literatura que analiza el papel de la educación en el desarrollo, desde las teorías que realizan un análisis desde una perspectiva de decisión individual, identificando el beneficio con un retorno (salario futuro y/o satisfacción personal) privado a la inversión realizada en educación o las teorías que subrayan la faceta de bien público de la educación, como proceso de mejora del *stock* de capital humano de un país. Cada uno de dichos planteamientos muestra una faceta de los efectos de la educación sobre diferentes aspectos individuales y sociales.

En este sentido, las expectativas y actitudes relacionadas con el nivel educativo son claves a la hora de tomar la decisión relativa a adquirir dicha formación y constituyen una señal acerca de la posición de los individuos respecto al mercado laboral. Dicho interés no se limita a analizar *expost* la relación entre cualificación y entrada en el mercado laboral sino que también es de especial relevancia el valor que se le da a priori a la consecución de estudios en lo referente a su influencia en el futuro laboral.

(*) Este estudio fue financiado por la Consejería de Empleo de la Comunidad de Madrid en el marco del Convenio Panorama Laboral. Los autores agradecen la colaboración para la realización de la encuesta del profesor Javier Otamendi, de la URJC, así como a un amplio grupo de profesores de las universidades Complutense, Autónoma, de Alcalá de Henares, Carlos III y Politécnica de Madrid.

Este artículo tiene como objetivo analizar las expectativas laborales de los estudiantes universitarios de último curso de las seis universidades públicas de la Comunidad de Madrid, mediante el diseño y la realización de una encuesta. En particular, el análisis se centra en el colectivo de las principales titulaciones de las ramas de Ciencias Sociales y Jurídicas (ADE, Economía y Derecho) y de Ingeniería y Arquitectura (Informática e Industriales), al ser las ramas de mayor matriculación. En este artículo se analiza, en primer lugar, la muestra utilizada y las principales características de la encuesta realizada. A continuación se examinan los resultados en los que se analizan las repuestas de los alumnos sobre sus expectativas salariales y plazo para encontrar un empleo, para diferentes horizontes temporales (a uno y diez años), comparando entre titulaciones, por sexo, por tipos de contrato y otras circunstancias. Finalmente, se presentan unas conclusiones.

2. Metodología

La información utilizada en el estudio se ha obtenido a través de la realización de una encuesta *ad hoc* a estudiantes de las seis universidades públicas de la Comunidad de Madrid.

El colectivo objeto de análisis han sido las principales ramas en términos de áreas de enseñanza, las ramas de Ciencias Sociales y Jurídicas y de Ingeniería y Arquitectura. Partiendo de los datos del número de alumnos matriculados en el curso académico 2011-2012 se han identificado las principales titulaciones en cada rama. En concreto, las titulaciones de Administración y Dirección de Empresas, Derecho y Economía aglutinan el 26% de los estudiantes de nuevo ingreso, que se elevan hasta el 33,7% del total de alumnos de la rama de Ciencias Jurídicas y Sociales; se incluyen también las titulaciones de dobles grados. Por su parte, respecto a la rama de Ingeniería y Arquitectura, el grado de Ingeniería Informática es la titulación de mayor demanda, un 10,6%, que alcanza hasta el 18,4% con las titulaciones afines de Ingeniería en Software e Ingeniería de computación, y que alcanza el 21% con las titulaciones dobles. Por su parte, los estudios de Ingeniería Industrial (Ingeniería en Tecnologías Industriales e Ingeniería Electrónica Industrial) aglutinan en el 10,2%

del total de nuevos alumnos de la rama de Ingeniería y Arquitectura. De este modo, los estudios de Ingeniería Informática y titulaciones afines junto con los estudios de Ingeniería Industrial representan el 28,6% del total del alumnado.

En el diseño de la muestra se han fijado dos porcentajes de representatividad, según la rama de conocimiento. En el caso de Ciencias Sociales y Jurídicas, se ha fijado una muestra objetivo del 10% de la población, que sobre el conjunto de la población de estudiantes en ADE, Derecho y Economía supone un margen de error o error de muestreo del 4,4%. En el caso de la rama de Ingeniería y Arquitectura se ha optado por elevar hasta un 15% el porcentaje de población seleccionado para la muestra con el objeto de garantizar un número mínimo de encuestas por universidad para mejorar la representatividad de los resultados. Dicho tamaño muestral supone un margen de error o error de muestreo del 4,2%.

Los alumnos analizados en este artículo son exclusivamente alumnos de último grado de los estudios correspondientes. La muestra final obtenida se recoge en el cuadro 1, junto con las principales características de los estudiantes encuestados.

El cuestionario utilizado estaba formado por 29 preguntas, distribuidas en cinco bloques temáticos, que recaban información sobre las características sociodemográficas del alumnado y otras características que pudieran influir en sus expectativas laborales, como la experiencia laboral, la intención de incorporarse al mercado de trabajo una vez finalizados los estudios o prolongar su formación o sobre la importancia de diversos factores a la hora de estudiar una carrera universitaria. Seguidamente se realizan preguntas relacionadas con las expectativas del estudiante sobre sus posibilidades de encontrar un empleo, sobre el puesto de trabajo que espera obtener y su disponibilidad a aceptar un empleo con determinadas peculiaridades. Por último, se pregunta sobre las expectativas salariales de los estudiantes.

El trabajo de campo se realizó entre los meses de septiembre y octubre de 2013, siguiendo un muestreo estratificado según la distribución del alumnado por universidad y titulación en la población de referencia. Las encuestas se realizaron de forma presencial,

Cuadro 1**Descripción de la muestra**

Titulación	Nº Obs.	Edad media	Porcentaje sobre el total de la muestra				
			Mujeres	Acceso desde bachillerato	Nivel avanzado de inglés	Compatibilización con trabajo	Experiencia laboral > 1 año
ADE	305	21,9	54,8	84,6	20,0	43,9	42,2
Derecho	187	23,3	67,2	85,3	21,9	41,2	51,6
Economía	185	22,4	44,8	95,7	23,8	36,8	34,1
Ciencias Sociales	677	22,4	55,5	87,8	21,6	41,2	42,5
Ingeniería Industrial	264	22,1	19,1	93,6	33,0	27,7	32,2
Ingeniería Informática	441	23,0	14,2	82,5	22,0	44,4	44,8
Ingeniería y Arquitectura	705	22,6	16,0	86,6	26,1	38,2	40,7
Total	1.382	22,5	35,4	87,2	23,9	39,7	41,6

Fuente: Elaboración propia.

individual y no se incluyeron las dobles titulaciones. El proceso de control de la codificación de los resultados fue doble: por una parte, existe una serie de mecanismos automáticos que evitan la introducción de códigos de respuesta incorrecta y, en segundo lugar, existe un control aleatorio a posteriori de un 10% de las encuestas codificadas.

La muestra total es de 1.382 alumnos. Los alumnos y alumnas encuestados tienen una edad media similar, solo algo superior en Derecho e Ingeniería Informática, donde alcanza los 23 años, ligeramente superior a la media en ambas ramas, que se sitúa en 22,5 años. Tampoco hay grandes diferencias en la vía de acceso a los estudios universitarios, con un 87% de los casos procedentes del bachillerato, si bien hay ligeras variaciones en Economía e Ingeniería Industrial, donde ese porcentaje alcanza el 96 y 94%, respectivamente. Como podemos ver, hay diferencias relevantes en cuanto a la presencia de mujeres en las diferentes ramas. Mientras que en las ingenierías analizadas tan solo hay un 16% de mujeres, en las titulaciones de Ciencias Sociales superan a los hombres (56%), alcanzando un 67% en el caso de Derecho. Del total de la muestra utilizada, el 35,4% son mujeres. Respecto al dominio de idiomas, el alumnado

de Ingenierías manifiesta tener un dominio avanzado del inglés en un 26% (hasta un 33% en la Ingeniería Industrial), frente al 22% en el caso de Ciencias Sociales. Por otra parte, en la Ingeniería Informática se observa un menor grado de compatibilización de los estudios con episodios laborales: apenas un 27,7 frente al 41% en Ciencias Sociales o al 44,4% en los estudiantes de Industriales. Entre los estudiantes que sí han trabajado, se observa una experiencia laboral que muestra algo más que trabajos esporádicos o prácticas, ya que por término medio, el 42% del alumnado encuestado tiene una experiencia laboral superior al año, porcentaje ligeramente inferior en el caso de las ingenierías

3. Resultados

3.1. Expectativas salariales de los estudiantes universitarios en su primer trabajo

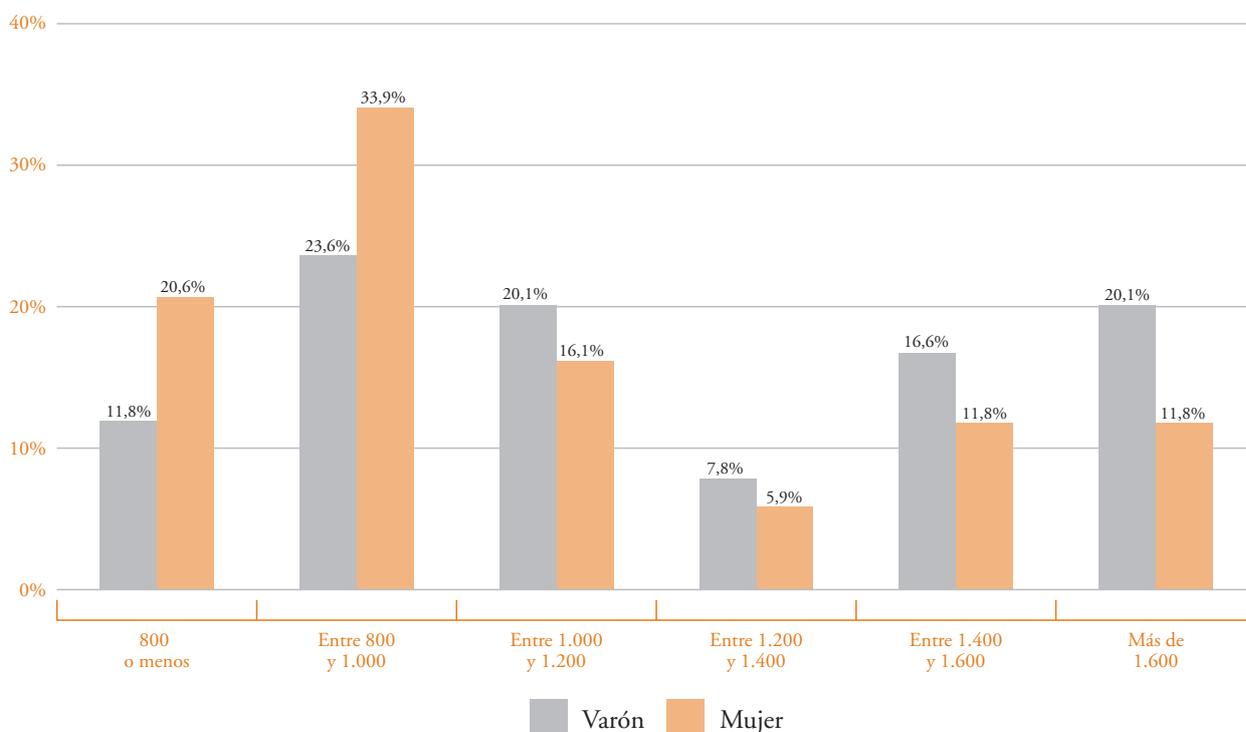
En el cuadro 2 se recoge la información detallada de las respuestas proporcionadas por los alumnos. Para el conjunto de los estudiantes, el salario esperado medio en su primer año de trabajo se sitúa en 1.289 euros mensuales; el 42% de los estudiantes espera obtener

Cuadro 2**Salario neto medio esperado en un primer empleo tras finalizar los estudios**

	Titulación					TOTAL
	ADE	Derecho	Economía	Ingeniería Informática	Ingeniería Industrial	
Total	1.178	1.231	1.181	1.350	1.424	1.289
Sexo						
Varón	1.240	1.301	1.246	1.350	1.472	1.347
Mujer	1.124	1.194	1.100	1.353	1.228	1.178
Experiencia laboral						
Menos de 1 año	1.123	1.241	1.180	1.377	1.386	1.276
Entre 1 y 3 años	1.355	1.229	1.161	1.317	1.432	1.319
Más de 3 años	1.305	1.313	1.295	1.347	1.303	1.320
Tipo de acceso						
Formación Profesional	1.114	1.245	1.425	1.356	1.375	1.276
Bachillerato	1.174	1.188	1.181	1.345	1.431	1.282
Uni. Mayores de 25 años	–	1.983	–	2.000	1.000	1.863
Otras titulaciones	1.733	1.560	1.000	1.382	1.360	1.448
Nota previa						
Aprobado	1.075	1.167	1.160	1.301	1.360	1.231
Notable	1.205	1.248	1.175	1.381	1.395	1.296
Sobresaliente	1.185	1.356	1.257	1.422	1.510	1.383
Tipo de empresa						
Empresa privada	1.169	1.206	1.135	1.332	1.425	1.275
Funcionario	1.100	1.327	1.411	1.391	1.394	1.339
Negocio propio	1.341	1.303	1.459	1.506	1.471	1.422
Tipo de contrato						
Beca	1.137	924	970	1.230	1.384	1.207
Formación o prácticas	1.104	1.168	1.044	1.319	1.376	1.224
Contrato temporal	1.162	1.371	1.237	1.378	1.516	1.337
Contrato indefinido	1.932	1.350	2.075	1.700	1.550	1.743
Intención futura						
Buscar trabajo	1.103	1.135	1.085	1.345	1.389	1.249
Estudiar otra titulación	1.181	1.067	1.033	1.339	1.279	1.185
Estudiar un postgrado	1.358	1.274	1.202	1.348	1.427	1.338
Realizar oposiciones	1.200	1.209	1.427	1.327	1.640	1.290

Notas: ADE = Administración y Dirección de Empresas.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la encuesta.

Gráfico 1**Salario mensual esperado en un primer trabajo a tiempo completo, por sexo**

Fuente: Elaboración propia.

un salario mensual de 1.000 euros o inferior, porcentaje este que se eleva hasta el 61% si situamos el límite superior en los 1.200 euros mensuales.

Por sexo, los varones se muestran más optimistas sobre su salario esperado en el primer empleo, tras finalizar sus estudios: de 1.347 euros, frente al salario esperado medio por las mujeres de 1.178 euros (un 12,5% inferior). Las mayores diferencias por sexo, en términos relativos, se observan en la titulación de Ingeniería Industrial, donde el salario mensual esperado por las mujeres es un 16,6% inferior que el de los varones. Como excepción, en Ingeniería Informática el salario mensual medio esperado por varones y mujeres es muy similar. Tal y como muestra el gráfico 1, en los tramos menores de la distribución del salario esperado, el porcentaje de mujeres es considerablemente mayor que el de varones y en los tramos salariales más altos la situación se invierte. Así, el porcentaje de mujeres que esperan obtener un

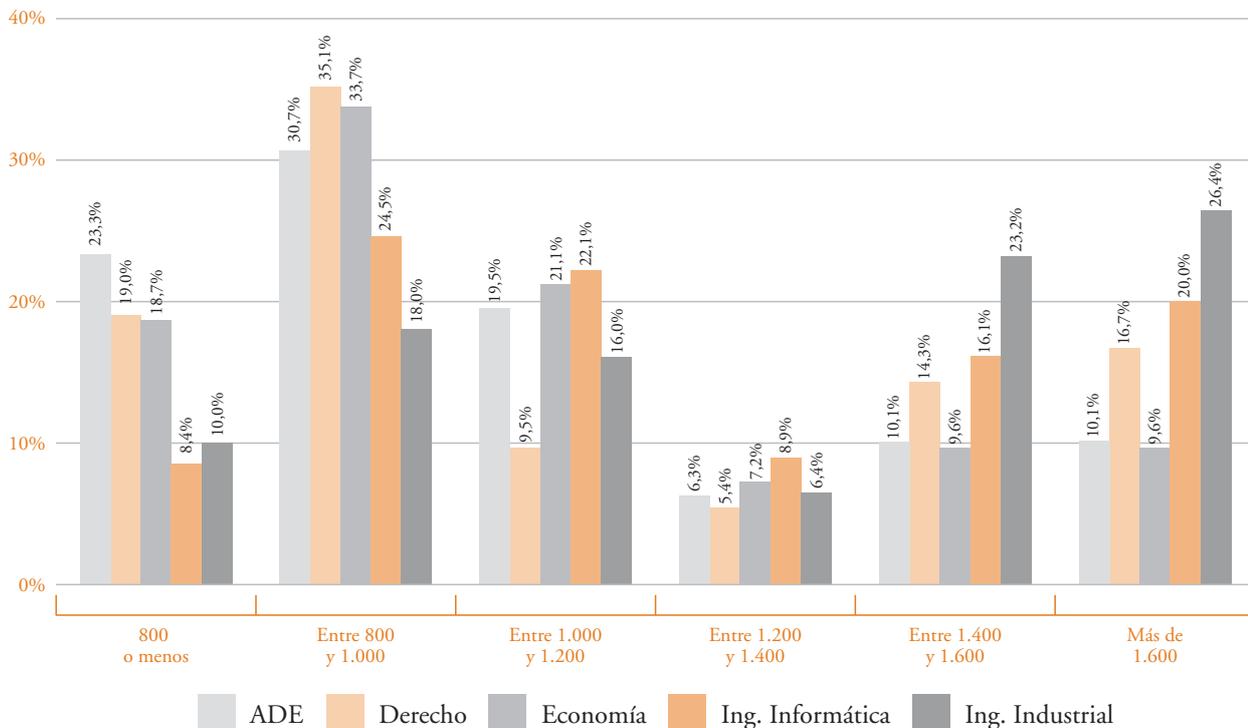
salario inferior a los 1.000 euros mensuales es de un 54,5% mientras que en los varones dicho porcentaje es de un 35,4%.

Atendiendo a las distintas titulaciones (gráfico 2), el salario esperado medio de los estudiantes de Ingeniería Industrial (1.424 euros mensuales) es significativamente mayor que en el resto. Pues, en efecto, prácticamente el 50% de dichos estudiantes esperan obtener un salario mensual de 1.400 euros o superior. Muy próximo se sitúan los estudiantes de Ingeniería Informática, con 1.350 euros/mes. Por su parte, las expectativas salariales de los estudiantes de las titulaciones de ADE y Economía son similares (1.178 euros/mes y 1.181 euros/mes, respectivamente) y muy ligeramente superiores para los estudiantes de Derecho (1.231 euros/mes).

Atendiendo a la experiencia laboral, el salario esperado en un primer empleo es, en general, mayor para aquellos estudiantes con un mayor nivel de experiencia acumulada, aunque las diferencias en términos medios, no

Gráfico 2

Salario mensual esperado en un primer trabajo a tiempo completo, por titulación



Fuente: Elaboración propia.

son muy grandes: el salario esperado de los estudiantes con un nivel de experiencia alto (más de tres años) se sitúa en 1.320 euros mensuales frente a los de experiencia media (entre 1 y 3 años) de 1.319 euros, y el de los que tienen un nivel de experiencia bajo (menos de 1 año) es de 1.276 euros mensuales.

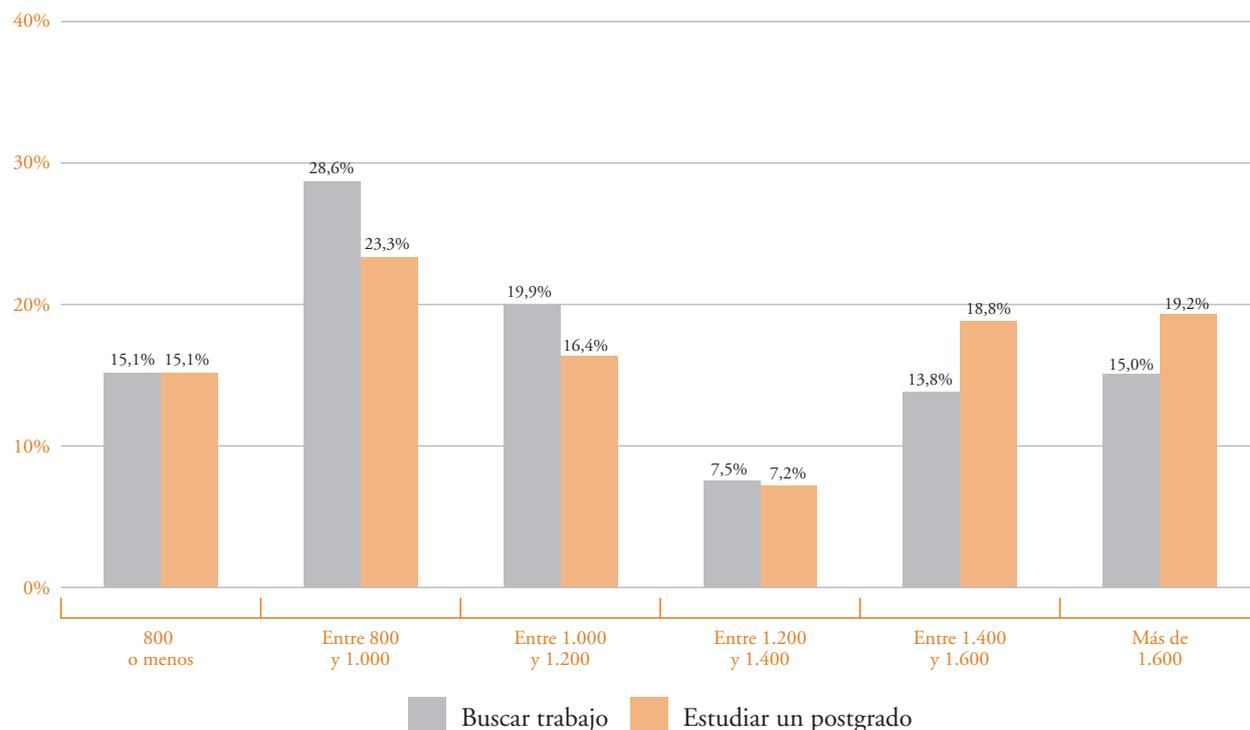
Comparando las expectativas salariales de los estudiantes que una vez finalizados sus estudios pretenden incorporarse al mercado de trabajo frente a la de los estudiantes que tienen pensado complementar su título universitario con estudios de postgrado, se observa que estos últimos esperan salarios mayores como compensación a la mayor cualificación adquirida (gráfico 3). El salario esperado de los primeros se sitúa en 1.249 euros/mes y el de los que esperan estudiar un postgrado en 1.338 euros/mes, respectivamente, un 7,1% superior. Esta diferencia se refleja en las distintas titulaciones consideradas, si bien la diferencia relativa es mucho mayor en las titulaciones

de la rama de Ciencias Sociales que en las Ingenierías. En términos relativos, las mayores diferencias se observan en la titulación de ADE, en donde los estudiantes que pretenden estudiar un postgrado esperan obtener un salario un 23,1% superior al de aquellos estudiantes que pretenden incorporarse al mercado de trabajo tras finalizar sus estudios universitarios.

Podemos también observar en el cuadro 2 cómo los alumnos con mejores notas tienen, en general, mejores expectativas salariales y también esperan recibir mayores salarios los que prevén trabajar en negocios propios seguidos de los que prevén trabajar en la función pública y, por último, los que trabajen en la empresa privada. Además, y tal y como cabría esperar, el salario esperado de los estudiantes que prevén que su primer empleo consistirá en un contrato indefinido es considerablemente superior que aquellos que prevén un contrato temporal, un contrato de formación o prácticas, o un contrato de beca.

Gráfico 3**Salario mensual esperado en un primer trabajo a tiempo completo**

Estudiantes que pretenden buscar un trabajo y estudiantes que pretenden estudiar un postgrado



Fuente: Elaboración propia.

3.2. Expectativas salariales de los estudiantes universitarios a los diez años de egresar

También se solicitó a los estudiantes que indicasen su salario esperado después de diez años de haber terminado sus estudios. La información sobre las respuestas se encuentra resumida en el cuadro 3. En términos medios, dicho salario esperado es de 3.746 euros mensuales y prácticamente las dos terceras partes de los estudiantes (62,4%) esperan obtener un salario mensual de 3.000 euros o inferior.

Por sexo, el salario esperado después de diez años en el mercado de trabajo por los varones es superior al de las mujeres y se sitúa en 3.945 euros, frente a 3.375 euros en el caso de las mujeres. Por tanto, la discriminación salarial por sexo esperada por las mujeres se acrecienta con el paso del tiempo y esperan que aumente hasta el 14,4%, frente al 12,5% esperado con un año de trabajo. Atendiendo a las diferentes titulaciones, las diferencias

más notables por sexo se observan en ADE y Derecho, pues el salario medio esperado por las mujeres es un 20,9% y un 24,5% inferior que el esperado por los varones, tras diez años de permanencia en el mercado laboral, si bien las menores diferencias en términos relativos se dan en Ingeniería Informática, con una diferencia salarial esperada de un 4,2%.

En función de las distintas titulaciones (gráfico 4), los estudiantes de Ingeniería Industrial son los que esperan obtener un mayor salario tras diez años de permanencia en el mercado laboral (4.228 euros mensuales), seguidos por los estudiantes de Derecho, cuyo salario medio esperado se sitúa en los 3.937 euros. Los estudiantes de Economía y de Ingeniería Informática esperan un salario medio, tras diez años en el mercado laboral, relativamente similar (3.685 y 3.605 euros), mientras que los más escépticos son los estudiantes de ADE, cuyas expectativas salariales se sitúan en 3.301 euros.

Cuadro 3**Salario neto medio esperado tras diez años de permanencia en el mercado laboral**

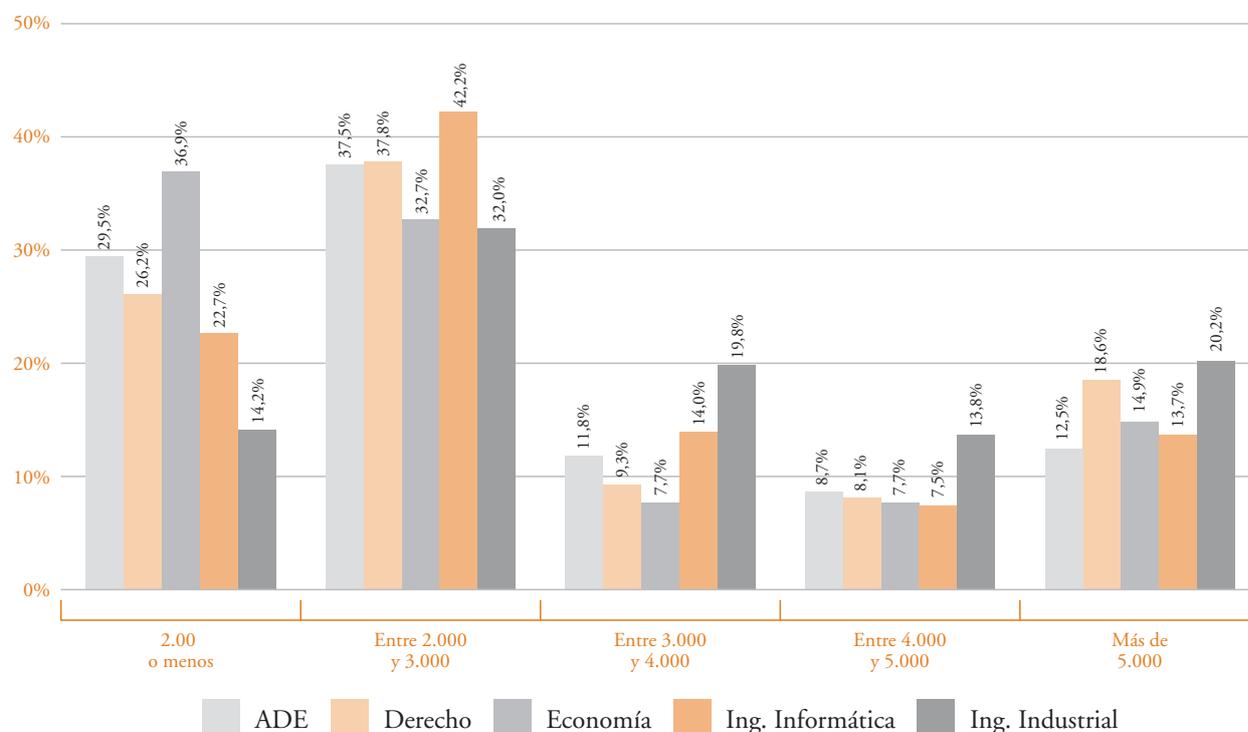
	Titulación					TOTAL
	ADE	Derecho	Economía	Ingeniería Informática	Ingeniería Industrial	
Total	3.391	3.937	3.605	3.685	4.228	3.746
Sexo						
Varón	3.825	4.697	3.786	3.706	4.305	3.945
Mujer	3.024	3.547	3.377	3.552	3.906	3.375
Experiencia laboral						
Menos de 1 año	3.479	4.476	3.346	3.794	4.544	3.868
Entre 1 y 3 años	3.593	4.047	4.194	3.732	4.145	3.844
Más de 3 años	3.369	3.439	4.095	3.580	3.214	3.549
Tipo de acceso						
Formación Profesional	2.685	2.833	7.000	3.372	4.220	3.295
Bachillerato	3.411	3.881	3.555	3.755	4.253	3.770
Uni. Mayores de 25 años	–	3.317	–	4.000	4.000	3.488
Otras titulaciones	6.114	3.900	2.000	3.392	2.875	3.948
Nota previa						
Aprobado	3.086	3.331	3.074	3.424	3.867	3.343
Notable	3.494	4.289	4.049	3.861	4.059	3.875
Sobresaliente	3.305	4.487	3.714	3.955	4.669	4.126
Tipo de empresa						
Empresa privada	3.350	4.052	3.375	3.610	4.228	3.693
Funcionario	3.125	3.752	3.521	3.900	2.788	3.558
Negocio propio	4.055	4.453	6.364	4.506	5.385	4.731
Tipo de contrato						
Beca	3.642	2.256	3.882	3.548	3.895	3.625
Formación o prácticas	3.235	3.691	3.128	3.499	4.317	3.578
Contrato temporal	3.258	4.121	3.550	3.772	4.394	3.779
Contrato indefinido	5.189	6.493	6.318	5.182	3.418	5.332
Intención futura						
Buscar trabajo	3.372	4.713	2.974	3.663	4.099	3.668
Estudiar otra titulación	2.920	4.773	4.429	5.370	4.238	4.098
Estudiar un postgrado	3.620	3.977	4.051	3.918	4.394	4.020
Realizar oposiciones	4.110	3.503	3.073	4.706	5.160	3.879

Notas: ADE = Administración y Dirección de Empresas.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la encuesta.

Gráfico 4

Salario mensual esperado tras diez años en el mercado laboral, por titulación



Fuente: Elaboración propia.

Según la experiencia laboral y al contrario de lo que ocurría con el salario esperado en un primer trabajo tras terminar los estudios, se observa una relación negativa entre el nivel de experiencia laboral y el salario medio esperado tras diez años de permanencia en el mercado laboral. Así, el salario esperado de aquellos estudiantes con mayor nivel de experiencia es de 3.549 euros, si bien aquellos con un nivel de experiencia medio y bajo presentan un salario esperado similar (3.844 euros y 3.868 euros, respectivamente). Esta relación negativa se mantiene entre los estudiantes de las distintas titulaciones, con la excepción de Economía.

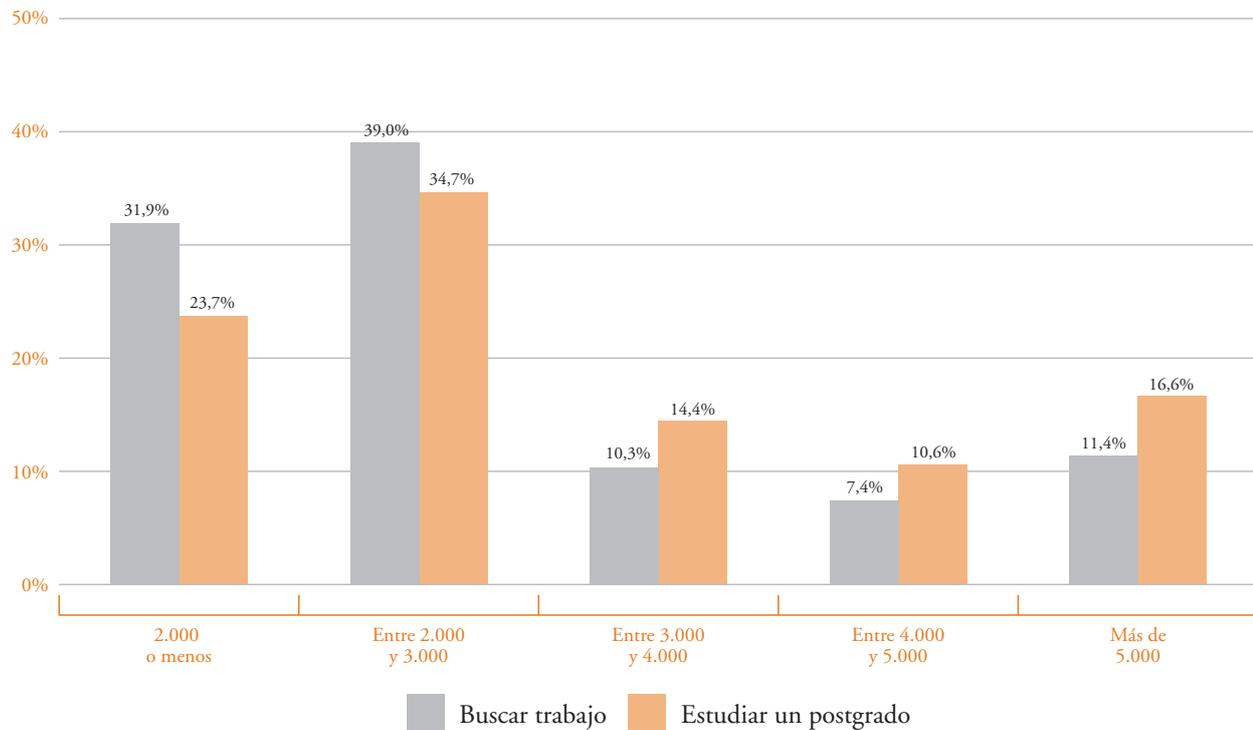
Si comparamos las expectativas salariales de aquellos estudiantes que una vez finalizados sus estudios pretenden incorporarse al mercado de trabajo frente a las de los estudiantes que tienen pensado complementar su título universitario con estudios de postgrado (gráfico 5), se observa que estos últimos esperan salarios mayores tras diez años en el mercado laboral. El salario es-

perado medio de los estudiantes que pretenden buscar un trabajo y de los estudiantes que pretenden estudiar un postgrado es de 3.668 euros/mes y 3.879 euros/mes, respectivamente, un 5,7% superior. Esta diferencia se mantiene entre las distintas titulaciones consideradas con la excepción de los estudiantes de Derecho. En términos relativos, las mayores diferencias se observan en la titulación de Economía, en donde los estudiantes que pretenden estudiar un postgrado esperan obtener un salario un 36,2% superior al de aquellos estudiantes que pretenden incorporarse al mercado de trabajo tras finalizar sus estudios universitarios.

Nuevamente también podemos observar cómo los alumnos con mejores notas tienen, en general, mejores expectativas salariales después de diez años en el mercado laboral. También esperan recibir mayores salarios los que prevén trabajar en negocios propios y cambia la percepción respecto al nivel salarial en el medio plazo de trabajar en el sector privado respecto a la función públi-

Gráfico 5**Salario mensual esperado tras diez años en el mercado laboral**

Estudiantes que pretenden buscar un trabajo y estudiantes que pretenden estudiar un postgrado



Fuente: Elaboración propia.

ca, que ahora pasa a ser el trabajo con menores expectativas salariales para casi todos los alumnos de las diferentes titulaciones. Por último, también esperan salarios más elevados si disfrutan de un contrato indefinido frente a cualquier otra forma de contrato laboral.

3.3. Expectativas sobre el tiempo de búsqueda de empleo

Sobre las expectativas de los estudiantes en relación al tiempo de búsqueda de su primer empleo una vez finalizados los estudios, el cuadro 4 muestra la información más relevante.

Un porcentaje elevado de estudiantes (67,8%) considera que tardará menos de seis meses en encontrar un empleo. En particular, el 22,2% de los estudiantes prevé encontrar un puesto de trabajo en menos de tres meses después de finalizar los estudios, mientras

que un 45,6% espera encontrar un trabajo entre tres y seis meses después de completar la carrera. Por su parte, el 22,8% espera encontrar trabajo en un periodo de entre seis meses y un año, mientras que el 9,5% restante considera que no encontrará trabajo antes de un año.

Los estudiantes varones presentan un mayor grado de optimismo en el tiempo de búsqueda del primer empleo. El 26,7% de los varones considera que encontrará su primer trabajo antes de tres meses después de terminar los estudios, si bien dicho porcentaje es de un 14% en el caso de las mujeres. Además, el porcentaje de estudiantes varones y mujeres que no esperan encontrar un empleo antes de un año tras finalizar la carrera es del 7,4 y 13,1%, respectivamente.

A grandes rasgos, los resultados por titulación sugieren que los estudiantes de la rama de Ingeniería se muestran más optimistas que los estudiantes de la rama

Cuadro 4**Tiempo esperado de encontrar un primer empleo**

	Menos de 3 meses		Entre 3 y 6 meses		Entre 6 meses y 1 año		Más de 1 año	
	% (1)	% (2)	% (1)	% (2)	% (1)	% (2)	% (1)	% (2)
Total	100,0	22,2	100,0	45,6	100,0	22,8	100,0	9,5
Sexo								
Varón	77,7	26,7	67,4	47,6	51,8	18,3	50,8	7,4
Mujer	22,3	14,0	32,6	41,9	48,2	31,0	49,2	13,1
Titulación								
ADE	16,6	16,5	22,3	45,9	26,8	27,4	24,0	10,2
Derecho	4,0	6,6	11,3	38,5	17,4	29,7	35,7	25,3
Economía	9,9	16,3	12,5	42,4	19,4	32,6	12,4	8,7
Ing. Informática	46,4	32,3	35,2	50,6	17,7	12,7	14,7	4,4
Ing. Industrial	23,2	26,8	18,6	44,4	18,7	22,2	13,2	6,5
Experiencia laboral								
Menos de 1 año	61,3	24,0	58,8	47,0	57,3	21,1	55,8	7,9
Entre 1 y 3 años	25,5	23,0	26,4	48,5	25,6	21,7	20,8	6,8
Más de 3 años	13,2	19,4	14,8	44,4	17,1	23,6	23,4	12,5
Tipo de acceso								
Formación Profesional	8,3	19,8	9,7	47,6	10,0	24,6	7,8	7,9
Bachillerato	88,7	22,5	88,4	46,0	86,1	22,4	83,7	9,1
Uni. mayores de 25 años	0,3	12,5	0,2	12,5	0,3	12,5	3,9	62,5
Otras titulaciones	2,6	22,2	1,8	30,6	3,6	30,6	4,7	16,7
Nota previa								
Aprobado	27,9	21,2	30,0	46,9	29,1	22,7	29,1	9,3
Notable	53,8	21,1	55,7	45,0	59,9	24,1	59,1	9,8
Sobresaliente	18,3	28,6	14,2	45,8	11,0	17,7	11,8	7,8
Tipo de empresa								
Empresa privada	86,6	22,0	90,1	47,4	88,0	23,2	69,6	7,4
Funcionario	6,0	23,4	2,9	23,4	5,8	23,4	18,4	29,9
Negocio propio	7,4	22,2	7,0	43,4	6,1	19,2	12,0	15,2
Tipo de contrato								
Beca	12,7	28,1	8,3	37,8	10,4	23,7	10,9	10,4
Formación o prácticas	45,7	19,1	55,8	48,0	52,3	22,5	58,1	10,5
Contrato temporal	28,7	20,4	32,1	46,9	33,1	24,2	27,9	8,5
Contrato indefinido	13,0	48,8	3,9	30,0	4,2	16,3	3,1	5,0
Intención futura								
Buscar trabajo	58,6	23,0	58,8	47,5	54,2	21,8	45,7	7,7
Estudiar otra titulación	4,0	21,1	3,2	35,1	5,2	28,1	7,0	15,8
Estudiar un postgrado	39,1	22,8	37,8	45,5	40,6	24,4	29,5	7,4
Realizar oposiciones	5,0	18,5	3,9	29,6	6,1	23,5	17,8	28,4

Notas: ADE = Administración y Dirección de Empresas.

(1) porcentaje sobre el total válido de distribución por columna; (2) porcentaje sobre el total válido de fila.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la encuesta.

de Ciencias Sociales. Así, el 82,9% de los estudiantes de Informática y el 71,2% de los de Industriales esperan tener un empleo antes de seis meses de acabar los estudios frente al 62,4% para los alumnos de ADE, 58,7% para los alumnos de Economía y 45,1% de los alumnos de Derecho. Por otra parte, el porcentaje de estudiantes que no esperan encontrar un primer empleo antes de un año tras finalizar los estudios es de un 4,4% y 6,5% en Ingeniería Informática e Ingeniería Industrial y del 25,3% en Derecho, 10,2% en ADE y 8,7% en Economía.

Según la experiencia laboral acumulada por los estudiantes, se observa que aquellos con un mayor nivel de experiencia laboral acumulada se muestran más escépticos respecto al tiempo de búsqueda de empleo. Así, el 63,9% de los estudiantes con más de tres años de experiencia laboral espera encontrar un primer empleo en un periodo inferior a los seis meses después de terminar los estudios, siendo dicho porcentaje de un 71% y un 71,5% para los estudiantes con un nivel de experiencia laboral bajo y medio, respectivamente. Además, el porcentaje de estudiantes que no espera encontrar un empleo antes de un año después de obtener el título, es notablemente mayor para aquellos estudiantes con experiencia laboral de más de tres años (12,5% frente al 6,8% y 7,9% de los estudiantes con experiencia media y experiencia baja, respectivamente).

4. Conclusiones

La muestra estudiada se refiere a alumnos de último curso de los estudios correspondientes.

Los estudiantes universitarios encuestados tienen una media de 22,6 años, con casi paridad de género en las titulaciones de Ciencias Sociales, mientras que en las de la rama de Ingenierías la presencia femenina continúa siendo minoritaria. El alumnado universitario compatibiliza sus estudios con un empleo en un 40%, casi siempre tratándose de un trabajo a jornada parcial, siendo el alumnado de Ciencias Sociales el que en mayor medida trabaja. Esta experiencia laboral suele ser de menos de un año y por lo general no está relacionada con los estudios universitarios. Se trata de trabajos que en un principio constituyen únicamente cómo fuente de ingresos y, más adelante empiezan, a tener

como objetivo adquirir experiencia laboral de cara a su incorporación tras finalizar sus estudios.

Los estudios universitarios se entienden como una inversión de cara a la entrada al mercado laboral (mejores puestos y mayores salarios), junto con un cierto componente vocacional. Los estudiantes no muestran una expectativa clara sobre su futuro al finalizar la universidad. En todo caso, está claro que existe una disyuntiva entre buscar trabajo y estudiar un postgrado, siendo los Ingenieros Industriales los que en mayor medida estudiarán un postgrado, junto con Economía y Derecho, mientras que en Informática y ADE el porcentaje es menor, y parece más clara su intención de incorporarse al mercado laboral, lo que podría indicar que se perciben como titulaciones donde la especialización bien no es necesaria o bien se adquiere en la empresa donde se incorporen. Los alumnos conceden bastante importancia a la experiencia previa, actitud personal y recomendación de otras personas a la hora de conseguir un trabajo.

En una amplia mayoría, 78%, esperan trabajar como asalariados en una empresa privada (salvo el caso de Derecho), existiendo una escasa intención de iniciativa emprendedora, si bien dicha intención emprendedora está en línea con la mostrada por el conjunto de la sociedad y, de hecho, aumenta notablemente en el grupo de alumnado con mayor experiencia laboral, donde supera el 15%. En lo referente al tiempo de búsqueda de empleo, la amplia mayoría cree que invertirá de tres meses a un año en encontrar trabajo.

En términos salariales, los estudiantes muestran bastante heterogeneidad respecto al salario esperado al obtener su titulación: el salario medio esperado en su primer año de trabajo se sitúa en 1.289 euros mensuales, pero el 42% de los estudiantes esperan que sea de 1.000 euros o inferior, porcentaje que se eleva hasta el 61% si situamos el límite superior en los 1.200 euros mensuales. Pero las expectativas de los estudiantes de Ingeniería Industrial (1.424 euros mensuales de media) es significativamente mayor que en el resto, donde prácticamente el 50% esperan obtener un salario mensual de 1.400 euros o superior. Respecto a las expectativas de los estudiantes a medio plazo, diez años después de egresar, su salario medio esperado se sitúa en 3.746 euros/mes. La compa-

ración con los salarios reales deja claro que mientras que existe una percepción media, más o menos cercana a la realidad, para los salarios de partida, también hay cierto desconocimiento del techo salarial para los titulados universitarios a medio plazo.

El análisis de los perfiles por titulación muestra que existe un marcado perfil diferenciado en los estudiantes de Ingeniería Industrial, mientras que en Informática hay algunos aspectos donde los alumnos coinciden con sus colegas de rama y en otros se comportan de forma más similar a alumnos de ADE. Por su parte, los alumnos de derecho también tienen un perfil particular, caracterizado por sus opciones laborales, sobre todo en lo referente al sector público, y por último los estudiantes de Economía se muestran notablemente más cautos en sus expectativas laborales

Por otra parte, hemos confirmado nuestra hipótesis previa de considerar la experiencia laboral y el sexo como factores determinantes de las respuestas y perfiles obtenidos (además de la titulación), observándose claras diferencias en las expectativas laborales según los años de experiencia laboral y según el sexo, donde la mujer tiene unas expectativas peores que los hombres, si bien hay alguna excepción según la titulación para algunas preguntas.

Estos dos aspectos bien merecen una análisis particular en mayor profundidad, ya que en el caso de la experiencia laboral, no se trata de empleos relacionados con sus estudios y por tanto más que contribuir a conocer mejor su futuro entorno laboral permiten un conocimiento del mercado laboral no cualificado, y en ese sentido habría que valorar en qué medida esto afecta a sus expectativas laborales tras obtener la titulación universitaria. Por su parte, la evidencia encontrada sobre una peor valoración de las expectativas laborales por parte de las mujeres jóvenes universitarias merece un análisis en mayor profundidad para un mejor conocimiento de cuáles son los factores que influyen a su vez en esas diferencias de percepción y valoración, partiendo de las diferencias existentes en la participación femenina en las titulaciones de Ciencias Sociales (casi paritaria) frente a las titulaciones técnicas, donde su presencia es aún baja.

NOTAS

- (1) Becker, Gary S. (1962), Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis, *Journal of Political Economy*, vol. 70(5), págs. 9-45.
- (2) Schultz, Theodore W. (1960), Capital Formation by Education, *Journal of Political Economy*, vol. 68, págs. 571-583.

La revista **ECONOMISTAS** COLEGIO DE MADRID está disponible en Internet

www.revistaeconomistas.com



Características

- Acceso a todo el histórico de la revista. ¡Desde el número 1!
- Búsqueda de artículos:
 - ✓ Por número de la revista
 - ✓ Por autor
 - ✓ Por texto
- Posibilidad de comentar artículos y contactar con sus autores.

Los colegiados podrán acceder a la versión on-line de la revista solicitando al Colegio la clave de acceso, si aún no la tienen.

Por otra parte, aquellos que en lo sucesivo no deseen recibir la revista en edición papel, deberán comunicarlo al Colegio por e-mail: cem@cemad.es, correo postal: Flora, 1. 28013 Madrid, o Fax: 91 559 29 16.



ACTIVIDAD EMPRESARIAL

Coordinador

Juan José Durán Herrera

Catedrático. Centro Internacional Carlos V, UAM

LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS, EL CAMINO PARA AFIANZAR LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA

José Luis Bonet Ferrer

Presidente del Foro de Marcas Renombradas Españolas

Eva Barrionuevo

Directora de Relaciones Institucionales del Foro de Marcas Renombradas Españolas

RESUMEN

El sector exterior se ha revelado como un pilar fundamental para la recuperación de la economía tras largos años de crisis en España. El buen comportamiento de las exportaciones durante el último año es un camino que debe intensificarse como vía de salida frente a la caída de la demanda interna ya que según estimaciones del FMI el sector exterior aportará al PIB un 2,6% en 2014. A pesar de los grandes retos a los que se enfrenta el sector, España cuenta con un núcleo duro de empresas con marcas líderes en sus sectores a nivel internacional que deben actuar como fuerza tractora para la internacionalización de la economía del país.

PALABRAS CLAVE

Sector exterior, Balanza por cuenta corriente, Internacionalización, Mercados, Marcas, Competitividad.

1. Evolución del sector exterior español

Si hay un sector de actividad en España que ha destacado durante 2014 y que ha contribuido al mantenimiento del PIB en un porcentaje muy significativo, ese ha sido sin duda el sector exterior. La creciente actividad exportadora de nuestras empresas ha supuesto durante 2014, y durante toda la crisis económica, un firme pilar que ha permitido frenar muy significativamente la caída del PIB durante la crisis. Entre 2008 y 2013, el PIB español retrocedió a una media anual de 0,5%, mientras que las importaciones sufrieron en media un descenso 0,7%, y las exportaciones, sin embargo, se incrementaron al 3,9%. España acumula siete años de contribución positiva de la demanda externa al crecimiento del PIB, compensando el desplome de la demanda interna y evitando mayores caídas del PIB español. Como consecuencia de ello, España arrojó superávit en su balanza comercial en 2012, lo que no ocurría desde 1998.

La exportación, por tanto, está desempeñando un papel clave en la recuperación de la economía espa-

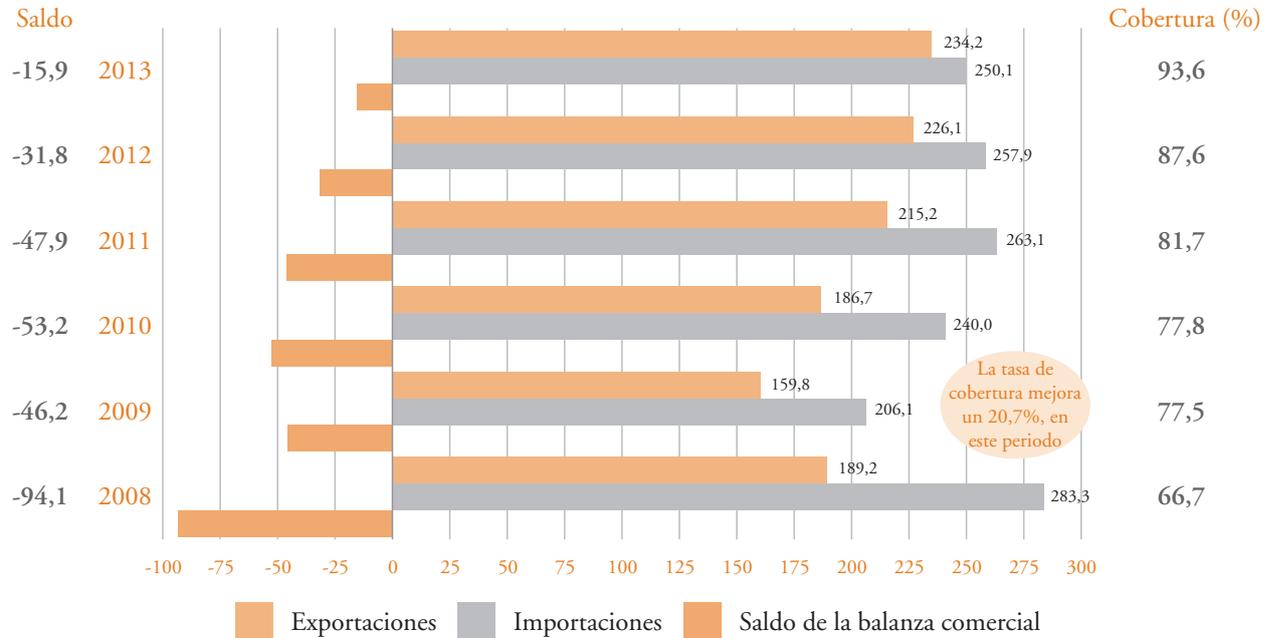
ñola impulsando la demanda de nuestros productos y servicios y contribuyendo a una progresiva reducción del déficit comercial, que ha acercado el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos al equilibrio, reduciéndose así la necesidad de financiación externa de la economía española. La apuesta ahora es consolidar estos logros y no revertir esta situación cuando la crisis vaya siendo superada y se consolide la recuperación del mercado interno. Todos los esfuerzos deben ir dirigidos a lograr que este cambio de tendencia en el sector exterior durante los últimos años no haya sido meramente coyuntural.

Desde la atalaya que me proporciona la presidencia de la Cámara de España, del Foro de Marcas Renombradas Españolas y de la Fira de Barcelona, creo poder asegurar que no lo será. Gozando de una posición de observador privilegiado de las empresas españolas, tanto de aquellas de mayor tamaño como de las pymes, veo claro el incremento de la propensión exportadora de las empresas españolas en los últimos años. Según el reciente estudio de KPMG *Diagnóstico de la internacio-*

Gráfico 1

Evolución de la balanza comercial española de 2008 a 2013

Datos en millardos de euros



Fuente: Bases de datos ICEX.

nalización de la empresa española, el 71% de las compañías encuestadas considera que la internacionalización es crítica para las empresas de su sector, y el 90% tiene como objetivo incrementar su actividad internacional en los próximos dos años. Según el *Atlas de las marcas líderes españolas* publicado por el Foro de Marcas, en 2014 la media de negocio internacional de las marcas líderes españolas se sitúa en el 54%, y este porcentaje sube al 60% cuando nos limitamos a las empresas del IBEX 35. Sin duda se ha producido un avance significativo en los últimos años, pero estamos aún lejos de un objetivo al que deberíamos aspirar, como es el de que un 80% del negocio de las empresas españolas internacionalizadas provenga del exterior.

Con los últimos datos disponibles, actualizados a septiembre de 2014, proporcionados por la Secretaría de Estado de Comercio, el cuadro 1 muestra la evolución del comercio exterior español de octubre de 2013 a septiembre de 2014; como se puede observar en el mes de julio de 2014 las ventas españolas al exterior alcanzaron la cifra de 21.584 millones de euros, lo que

supone la mayor cifra de exportación obtenida en un mes en la historia de nuestro país.

Además, España consiguió mantener su cuota de exportación mundial en los peores años de la crisis, a diferencia de otros países de nuestro entorno, como Francia o Italia, en los que dicha cuota disminuyó. La española es una de las pocas economías desarrolladas y la única de las grandes occidentales que consigue defender su posición en el comercio mundial, principalmente de la mano de los servicios, con una cuota del 2%, superior por tanto al 1,8% que España aporta al PIB del planeta. El gráfico 2 muestra la cuota de España en el mercado mundial de mercancías:

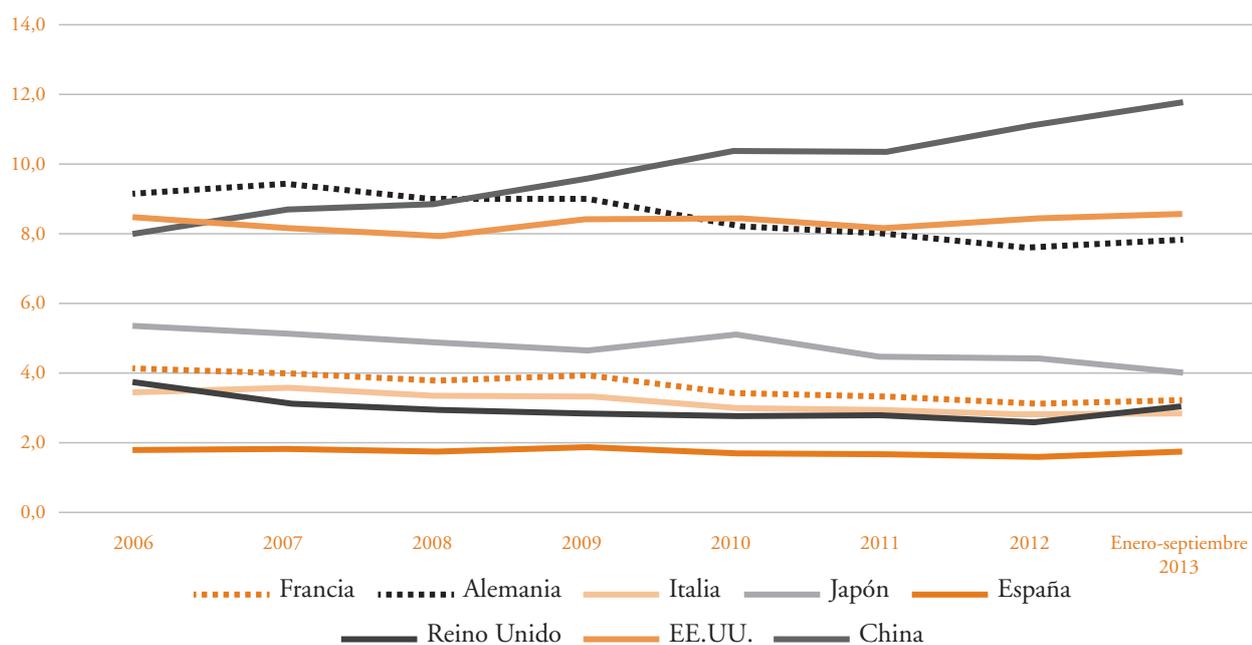
En cuanto a la base exportadora, en España hay 150.000 empresas exportadoras, lo que ha supuesto un crecimiento exponencial en los últimos años, aunque si nos detenemos en el número de exportadores regulares, es decir, aquellos que han vendido en el exterior al menos durante los últimos cuatro años, la cifra se sitúa en torno a las 41.000 empresas, como se aprecia en el gráfico 3.

Cuadro 1**Evolución del comercio exterior español entre octubre de 2013 y septiembre de 2014**

Datos en millones de euros

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Octubre 2013	21.446,85	22.823,60	-1.358,75
Noviembre 2013	19.318,58	21.077,82	-1.759,23
Diciembre 2013	18.313,04	20.143,03	-1.829,99
Enero 2014	18.434,42	21.252,69	-2.818,27
Febrero 2014	19.325,38	20.947,60	-1.622,21
Marzo 2014	20.632,55	22.686,46	-2.053,91
Abril 2014	19.645,23	21.800,04	-2.154,81
Mayo 2014	20.626,41	22.382,58	-1.756,17
Junio 2014	20.601,33	22.078,34	-1.477,01
Julio 2014	21.584,79	23.411,47	-1.826,68
Agosto 2014	16.341,90	19.113,86	-2.771,96
Septiembre 2014	21.198,80	23.572,55	-2.373,75
TOTAL	237.487,29	261.290,04	-23.802,75

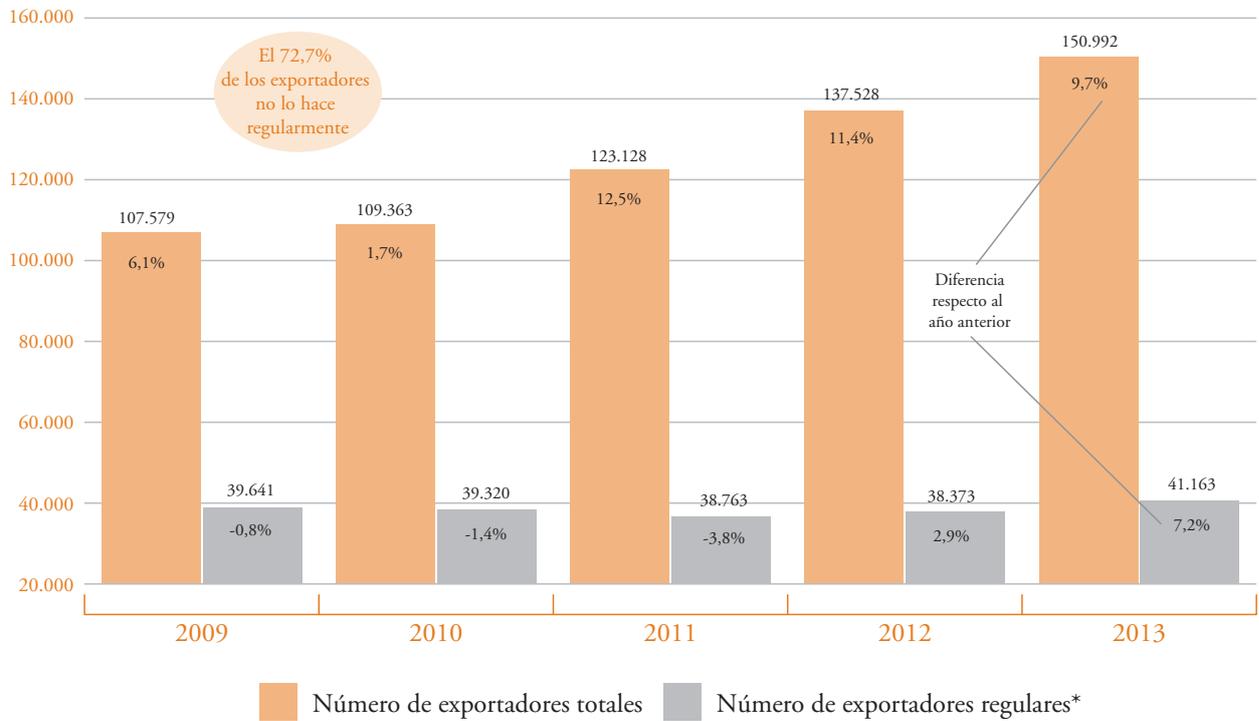
Fuente: Bases de datos ICEX.

Gráfico 2**Cuota en el comercio mundial de mercancías**

Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC.

Gráfico 3

Exportadores regulares frente a total de exportadores



(*) Que han exportado en los últimos cuatro años consecutivos.
Fuente: ICEX (España Exportación e Inversiones).

España es el quinto país en el mundo por su grado de internacionalización, con una exposición al exterior (suma de comercio exterior e inversión directa) de 166% del PIB, similar a la de Alemania y superior a la de Francia. Y, además, presenta una dinámica positiva y un buen equilibrio entre exportación, recepción y emisión de inversiones.

En 1990 no había casi ninguna multinacional española y hoy hay cerca de 2.500, el 66% de ellas pymes. En 2004, solo quince países albergaban más de cincuenta filiales de empresas españolas, mientras que ahora son treinta y tres.

A partir de julio de 2012, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha venido registrando casi todos los meses un saldo positivo, alcanzando un superávit del 1,4% del PIB para 2013 y una estimación del FMI del 2,6% para 2014.

Además, hemos asistido a un crecimiento sostenido de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios. Desde 2009 las exportaciones de bienes han crecido a una media anual del 10,2%, llegando al máximo histórico con que se cerró 2013, exportando un 23,8% por encima del máximo alcanzado antes de la crisis (2008).

2. Los grandes retos del sector exterior español

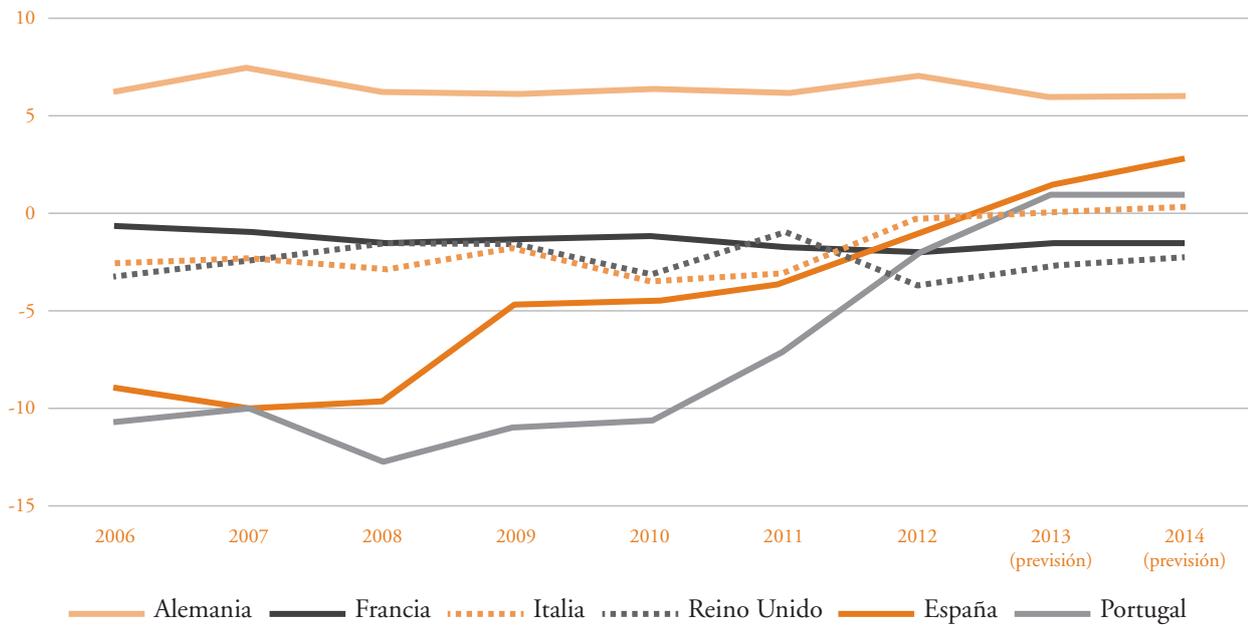
A pesar de la positiva evolución y de los logros alcanzados por el sector exterior, este se enfrenta aún a importantes retos y desafíos, tales como:

– *Incrementar el tamaño de las empresas.* Hay grandes líderes y mucha empresa pequeña, falta aumentar el número de empresas medianas. Existe un círculo virtuoso entre tamaño de empresa, internacionalización y competitividad de esta.

Gráfico 4

Saldo cuenta corriente/PIB

Datos en porcentaje

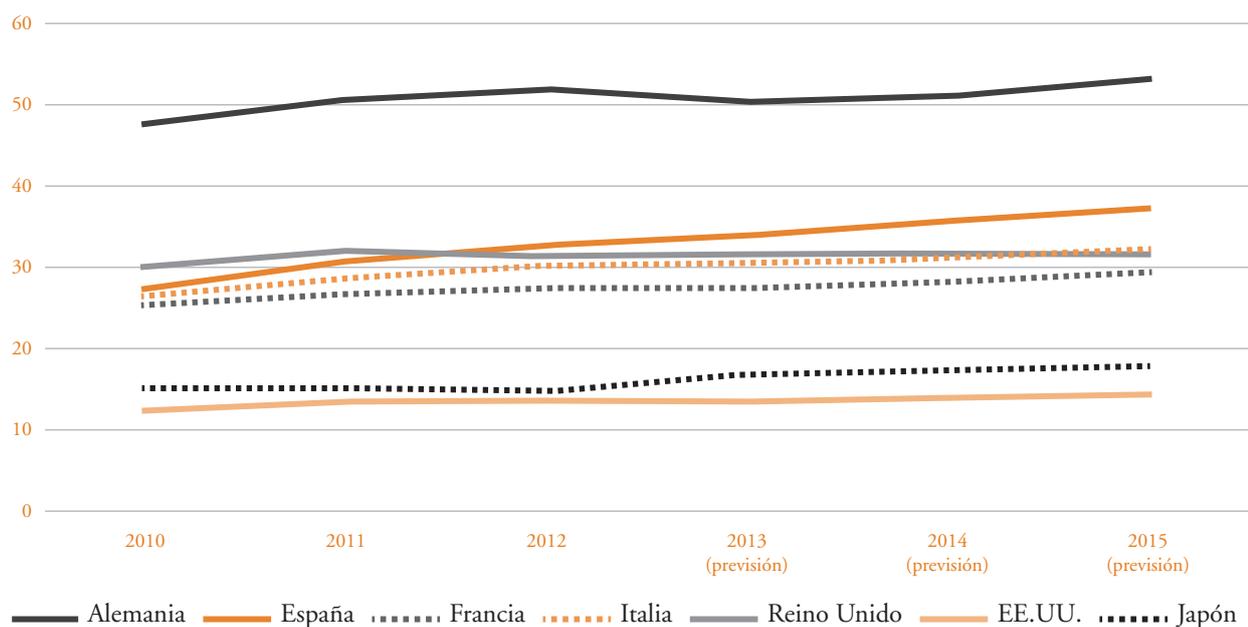


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Gráfico 5

Exportaciones de bienes y servicios del PIB

Datos en porcentaje



Fuente: ICEX (España Exportación e Inversiones).

ACTIVIDAD EMPRESARIAL

– *Disminuir la elevada tasa de mortalidad de la exportación.* Cuatro de cada diez empresas que empiezan a exportar dejan de hacerlo un año después. Tres o cuatro años después, ya son seis de cada diez. Es necesario incrementar la base exportadora regular. El objetivo sería que las 41.000 empresas que exportan regularmente en nuestro país pasen a ser 100.000 a medio plazo.

– *Corregir la excesiva concentración de la exportación en un número reducido de empresas.* En 2013, las empresas que exportaron más de 250 millones de euros anuales supusieron el 0,1% de las empresas exportadoras y el 41,3% de la exportación. Las empresas de menor volumen de exportación, inferior a 25.000 euros anuales, supusieron el 69,4% del número de empresas exportadoras y representaban tan solo el 0,1% de la exportación total. Los medianos y grandes exportadores, aquellos que exportan más de 50.000 euros anuales, representan tan solo la cuarta parte del total de empresas exportadoras. El 10% de las com-

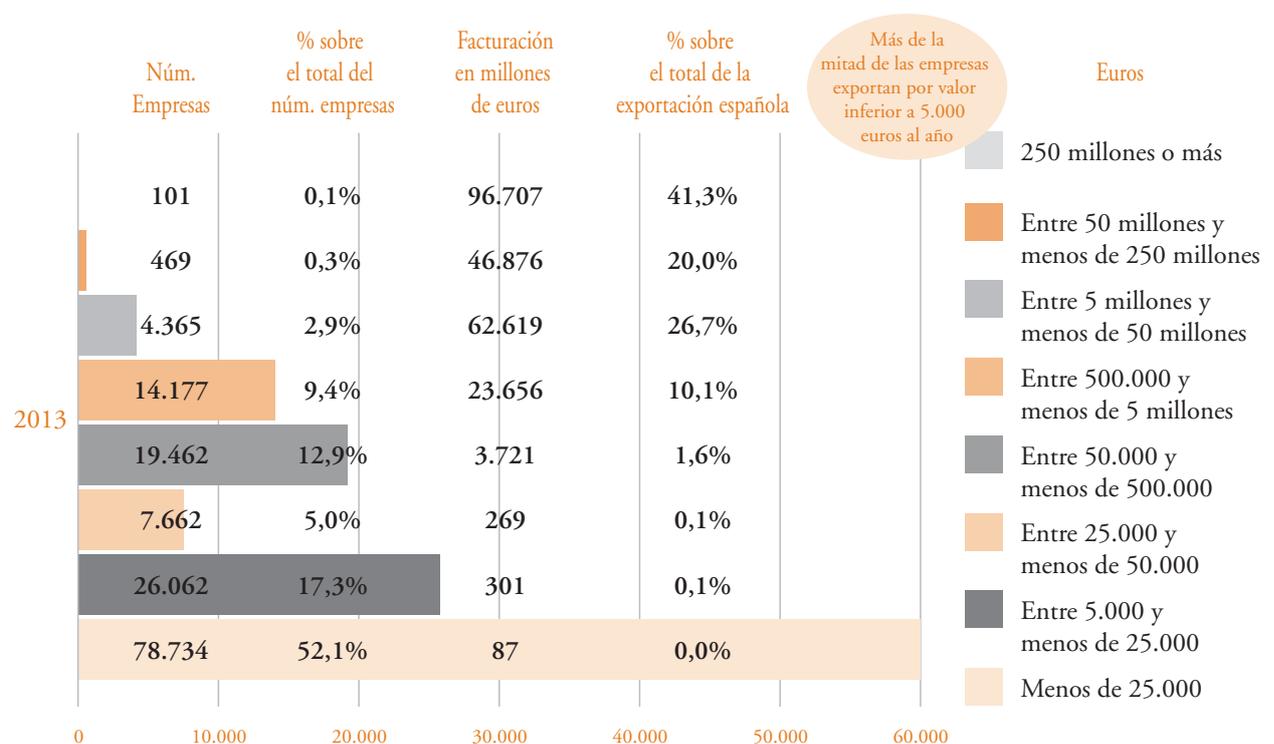
pañías que más exportan es responsable del 88% de las ventas totales.

– *Insistir en la diversificación de los mercados de destino de la exportación española.* Más del 60% de las exportaciones se siguen dirigiendo a la UE y apenas un 9% se dirigen por ejemplo a Asia.

Pese a la debilidad económica europea en 2014 España incrementó las ventas a la UE en un 4,5% en los primeros seis meses del año y en un 4,8% en la eurozona. Por el contrario, en el mismo periodo bajaron las ventas fuera de Europa en un 3%, debido principalmente a la desaceleración de algunas de las grandes economías emergentes como Brasil durante los primeros meses de 2014, y ahora Rusia, y al fortalecimiento del euro en dicho periodo. En los ocho primeros meses del año, de enero a agosto, destaca la caída de ventas de un 11,2% a Latinoamérica y de un 12,8% a Oriente Medio. Es importante que el Banco

Gráfico 6

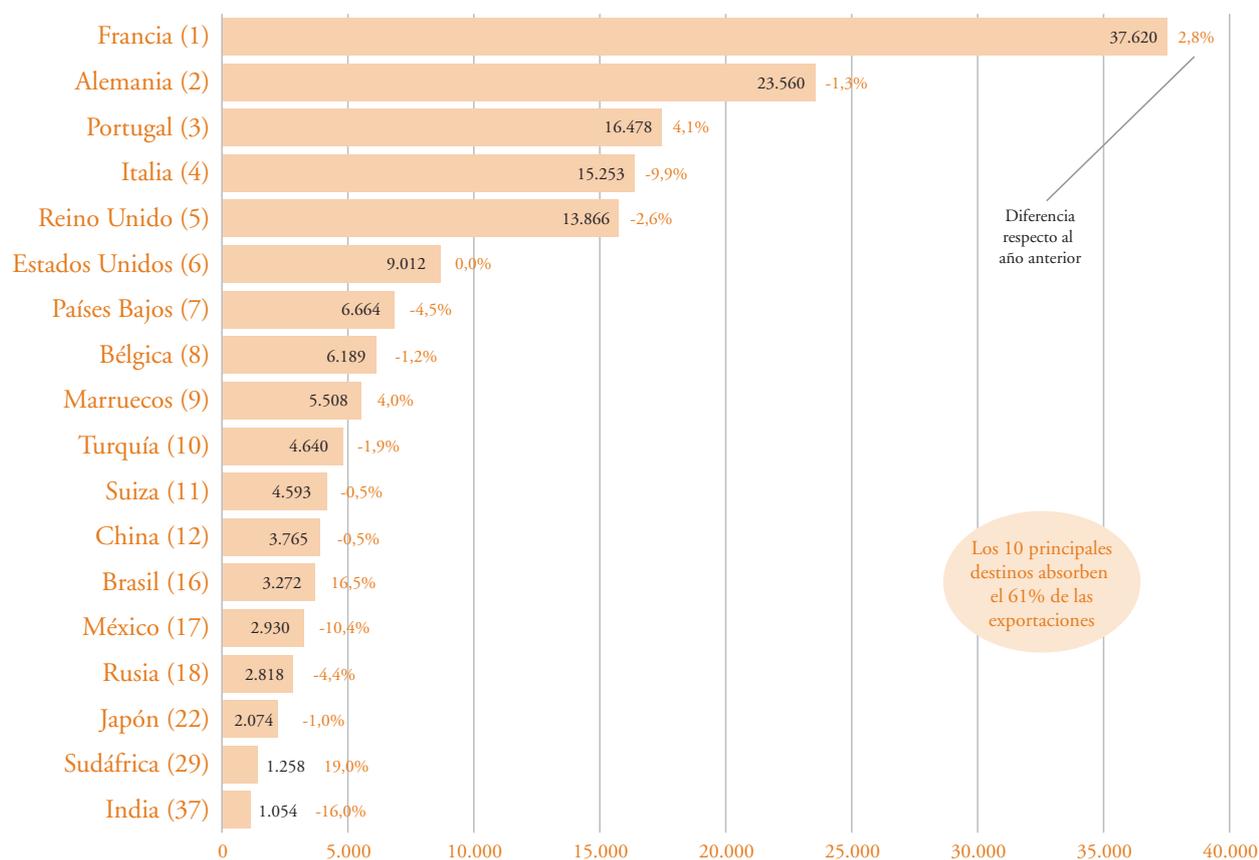
Número de empresas exportadoras por tramos de facturación



Fuente: ICEX (España Exportación e Inversiones).

Gráfico 7**Principales mercados de destino de las exportaciones españolas**

Datos en millones de euros



Fuente: Bases de datos ICEX.

Central europeo continúe la política de depreciación del euro seguida en los últimos meses del año, lo que sin duda favorecerá la colocación de bienes y servicios fuera de la zona euro. En todo caso, la situación de estancamiento en Europa, especialmente severa en países como Francia o Italia y preocupante en Alemania, hace necesaria la búsqueda de nuevos mercados de destino.

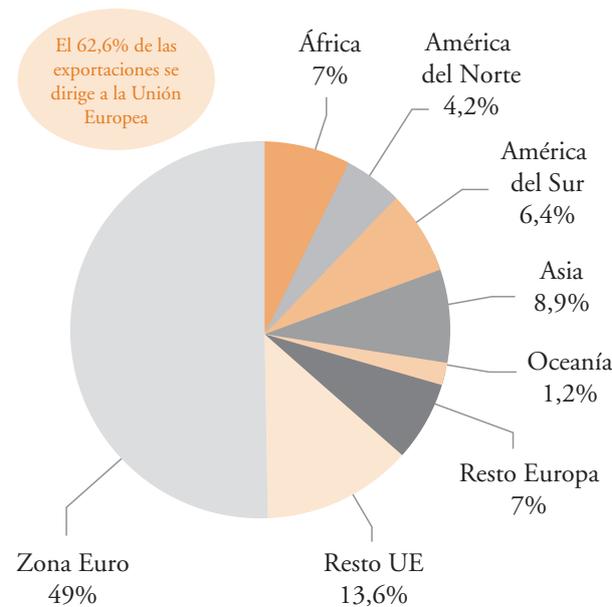
– *Corregir el insuficiente nivel medio del componente marquista y de contenido tecnológico de la exportación española.* Hay una insuficiente apuesta por la sofisticación de nuestras exportaciones y por la inversión en I+D+i. Hay que buscar una oferta exportable de mayor valor añadido siguiendo el modelo exportador de países como Alemania.

3. Internacionalización de calidad, internacionalización con marca

Es precisamente en este último reto en el que merece más la pena detenerse. Además de ser muy necesaria la internacionalización de nuestras empresas, en el Foro de Marcas Renombradas Españolas vamos un paso más allá, y afirmamos que no basta cualquier internacionalización, sino que esta ha de ser de calidad, ha de ser una internacionalización con marca. La apuesta por la internacionalización y la marca no es además una opción coyuntural, sino que es una necesidad y una apuesta estratégica, de la que dependerá la sostenibilidad e incluso la supervivencia de muchas empresas y el futuro de la economía del país.

Gráfico 8
Distribución geográfica de las exportaciones españolas

Datos en porcentaje sobre el valor total exportado



Fuente: Bases de datos ICEX.

España necesita apostar por un modelo de competitividad de nuestras empresas basado en la economía productiva, la innovación, el valor añadido y la internacionalización. Pero todo ello apoyado en la marca como activo de competitividad que permite generar diferenciación y fidelización. De ahí la importancia de la gestión de la marca que permite contar con bienes y servicios bien posicionados en los mercados y en la mente de los consumidores y clientes, y que comercialmente permite vender no solo más sino también mejor, es decir, con más margen. Nuestras empresas necesitan, no solo incrementar su presencia en los mercados internacionales, sino también incrementar el valor añadido de sus exportaciones.

La internacionalización con marca debe considerarse pues un eje prioritario de la política económica. No solo se trata por tanto de aumentar únicamente la base exportadora y ni siquiera se trata únicamente de vender más, sino de vender mejor, apostando por factores de competitividad, como son la innovación, el diseño y el talento, que permitan aumentar la apre-

ciación y el prestigio de los productos y servicios españoles. Las empresas internacionalizadas que cuentan con marcas reconocidas son más productivas, crean más empleo y son capaces de crecer de forma sostenida y sostenible.

En el mundo global, las marcas se han convertido en auténticos motores del crecimiento y la competitividad de un país. Para tener éxito en el exterior no basta con tener la voluntad de salir, sino que es preciso desarrollar ventajas competitivas que ayuden a consolidar dicho proceso. Uno de dichos activos de competitividad, y el más importante entre los intangibles, es sin duda la marca. Económicamente, un país es en gran medida lo que son sus marcas, y por ello es necesario que estas sean reconocidas y relevantes a nivel internacional.

Por eso España necesita tener cada vez más marcas reconocidas y relevantes a nivel internacional, con una presencia más global, que contribuyan, además, a generar una imagen positiva sobre el conjunto de los productos y servicios españoles y, por tanto, sobre la imagen país. En el Foro de Marcas estamos convencidos de que disponer de un número importante de marcas líderes internacionales en diversos sectores es una garantía de sostenibilidad económica, de generación de empleo de calidad y de creación de riqueza para el país.

4. Liderazgo de empresas españolas en el mundo

Solo a modo de ejemplo, me parece interesante destacar que afortunadamente España cuenta con numerosas empresas con marcas de prestigio que son líderes mundiales en su sector o categoría y que actúan como tractoras para otras empresas del país de menor tamaño, abren por tanto camino a las pymes, y en definitiva favorecen la internacionalización de la economía española. Este conjunto de empresas son cabeza de puente de España en el mundo.

– *Gestión de infraestructuras.* Las empresas españolas encabezan la clasificación mundial en gestión de infraestructuras de transporte, gestionando casi el 40% de las principales concesiones del mundo (272 infraestructuras de transporte), siendo españolas las cuatro primeras

empresas del mundo (ACS, FCC, Abertis y Ferrovial). En 2013, el sector ganó contratos por valor de 17.896 millones en el extranjero, lo que supone un 3,6% más que en 2012. Tras el desplome de la obra pública en España, el mercado internacional ha sido la salida natural de las marcas líderes de este sector que generan entre el 50 y el 80% de su negocio en el exterior. Entre las grandes obras públicas internacionales destacan, no solo la ampliación del canal de Panamá liderada por Sacyr (3.600 millones de euros) o la construcción del AVE del Desierto, de La Meca a Medina, liderada por un consorcio español de doce compañías (6.700 millones de euros), sino también la construcción de un nuevo puente sobre la bahía de Forth (Edimburgo) en Escocia ganada por Dragados, la construcción del metro de Riad (Arabia Saudí) ganada por FCC, del metro de Doha (Qatar) en la que participará OHL, el metro de Lima (Perú) a cargo de un consorcio liderado por ACS y FCC, el tren de los Urales (Rusia) que construirá OHL, o las obras del Crossrail de Londres en las que participan FCC, Ferrovial y ACS. La última buena noticia para el sector ha sido la adjudicación provisional de un tramo de 100 kilómetros para la construcción del AVE de California a ACS a través de su filial Dragados por valor de 1.200 millones de dólares.

– *Gestión del tráfico aéreo.* 3.000 instalaciones de gestión de tráfico aéreo en más de 140 países utilizan tecnología española (INDRA), incluyendo el 100% del espacio aéreo de Alemania y el 60% del cielo chino, lo que hace de España un líder mundial en el suministro de sistemas de gestión del tráfico aéreo.

– *Tecnología aeroespacial.* El reciente aterrizaje sobre un cometa de la sonda Philae, de la Agencia Espacial Europea (Misión Rosetta), contó con la participación de 8 empresas españolas como GMV, Sener, Crisa, DeimosSpace, o Airbus Defence and Space.

– *Sector del automóvil.* España es el segundo fabricante de vehículos comerciales de Europa, y duodécimo a nivel mundial. Es el primer fabricante de vehículos industriales en Europa. La industria española de componentes es sexta del mundo y tercera en Europa. La empresa española GESTAMP es líder mundial en el diseño, desarrollo y fabricación de sistemas y conjuntos metálicos para el sector del automóvil.

– *Formación superior.* 2014 ha sido sin duda un buen año para las escuelas de negocios españolas. España cuenta con varias escuelas de negocios entre las mejores a nivel internacional por sus programas de alta dirección abiertos y a medida. Concretamente, tres escuelas de negocios españolas (IESE, ESADE e IE Business School) están situadas en el último *ranking* de 2014 de las *Top 10* escuelas de negocios europeas que publica *Financial Times*, siendo España el único país en esta posición y situando a España como destino preferido para la formación de la alta dirección en Europa. Nuestro país cuenta además con la única escuela de dirección de empresas, IE, que ofrece formación y cuenta con delegaciones en los cinco continentes.

– *Alimentación y bebidas.* Destaca por las innovaciones que nuestras empresas están desarrollando, constituyendo un sector con capacidad, desarrollo, I+D+i y calidad reconocidos en el ámbito internacional. Las empresas españolas del sector agroalimentario están presentes en todo el mundo, representando el conjunto del sector un 7,77% del PIB, superado únicamente por el sector turismo (10,3%). A nivel internacional destaca, entre otras, Freixenet, como primera empresa del mundo en el sector de los vinos espumosos de calidad, presente en 140 países y cuya facturación proviene en un 80% del negocio internacional.

Destaca también, dentro de este sector, la excelente campaña 2013-2104 del aceite de oliva español que ha logrado vender más de un millón de toneladas por primera vez en la historia fuera de nuestras fronteras. Desde hace quince años el sector ha apostado por la exportación gracias a un aumento significativo de la producción, una mejora de la calidad y una profesionalización de las empresas. Las empresas exportadoras, como Acesur, Borges o Ybarra, se están centrando en los países emergentes (BRICS) y países asiáticos, donde está aumentando la clase media que demanda aceite de oliva (China, Japón), sin abandonar los mercados maduros occidentales como Estados Unidos, donde por primera vez este año la exportación de aceite español ha superado a la de aceite italiano.

– *Sector textil.* España cuenta con el mayor grupo de distribución de moda a nivel mundial, Inditex, con una estrategia de producto única estudiada en las me-

jores escuelas de negocios del mundo. En el último ejercicio, la compañía gallega continúa su crecimiento global con una estrategia multicadena y multinacional, cerrando 2014 con 27 mercados en los que es posible la venta *online*. Con los datos del tercer trimestre de 2014, las ventas de Inditex han crecido un 7% hasta alcanzar los 12.709 millones de euros. Tras realizar 230 aperturas netas, la empresa contaba a 31 de octubre de 2014 con 6.570 tiendas en el mundo en 88 mercados.

También cabe destacar a la empresa española Pronovias, que ocupa el puesto número uno en el *ranking* mundial de la industria nupcial.

– *Turismo*. En 2014 España recibirá la cifra récord de 62 millones de turistas, lo que supondrá un 7% más que en el ejercicio anterior, por encima del crecimiento medio del sector en el mundo. Nuestro país es el segundo país con mejor marca turística del mundo por detrás de Estados Unidos, según el *ranking* de Bloomberg Consulting. Cinco empresas españolas se encuentran entre los treinta grupos hoteleros más importantes del mundo: Meliá Hoteles es la primera cadena hotelera vacacional mundial.

– *Energía*. El primer productor mundial de energías renovables del mundo, principalmente eólica, con más de 6.000 MW de potencia instalada en España y más 14.000 en el mundo, es una empresa española, Iberdrola.

– *Sector financiero*. Dos de las principales entidades financieras del mundo, Santander y BBVA, son españolas. El Santander, primer banco de la eurozona con 73.735 millones de euros de capitalización bursátil al cierre de 2013 y 106 millones de clientes en el mundo, tiene como principales mercados a Brasil, Reino Unido, España, México, Portugal, Alemania, Chile, Argentina, Polonia y Estados Unidos. Por su parte, BBVA cerró a 30 de septiembre de 2014 con un activo total de 637.699 millones de euros, cuenta con 51 millones de clientes, tiene presencia a través de sus 7.362 oficinas en 31 países, destacando una sólida posición de liderazgo en México. Cuenta asimismo con franquicias líderes en América del Sur y en la región Sunbelt

de EE.UU. Además, de una presencia relevante en la banca de Turquía y China (a través de inversiones estratégicas en Garanti Bank y CITIC).

5. Conclusión

Desde el Foro de Marcas Renombradas y desde la Cámara de España trabajaremos para que cada vez más y más empresas se sumen a ese proceso de expansión internacional, pero lo hagan con las garantías de contar con equipos formados, haber desarrollado ventajas competitivas y de estar preparados para dar ese salto al vacío que muchas veces representa la aventura internacional. Las 88 Cámaras de Comercio que hay en España y las más de 30 Cámaras de España en el exterior representan una red empresarial sin parangón que debemos aprovechar en favor de la internacionalización creciente, rentable y sostenible de las pymes españolas.

El objetivo a medio plazo ha de ser lograr que las exportaciones españolas alcancen el nivel del 30% sobre el PIB (frente al 22% en el periodo 2011-2013 y el 17% en el periodo 2006-2010) lo que representaría todavía diez puntos menos que la exportación de la zona euro.

Una vez que España ha entrado en el incipiente camino de la recuperación, ha quedado demostrado que han sido las empresas exportadoras las que han salido antes de la recesión. Las grandes empresas entendieron esto antes pero las medianas y pequeñas ya también han visto con claridad que la mejor forma de competir es buscar el negocio fuera, en el 98% del mercado mundial que queda más allá de las fronteras de nuestro país. Las pymes tienen que seguir este camino y apostar, más que nunca, por la internacionalización.

BIBLIOGRAFÍA

- Estudio-diagnóstico de la internacionalización de la empresa española, *Informe KPMG*, Madrid, 2014.
- Coordinación Pablo López Gil y Pedro Vargas Hidalgo, *Atlas de las Marcas Líderes Españolas*, editado por Foro de Marcas Renombradas Españolas, Madrid, 2013. <http://atlas.marcasrenombradas.com>.

Revista Española del Tercer Sector

Nº 27 · 2014 · Cuatrimestre II

FINANCIACIÓN DEL TERCER SECTOR

Artículos

La financiación del Tercer Sector en España: balance y perspectivas

Miguel Ángel Galindo Martín, Juan José Rubio Guerrero, Simón Sosvilla Rivero

El 0,7 IRPF: un instrumento de financiación del Tercer Sector

Salomé Adroher Biosca, Rafael de Lorenzo García

Análisis de los principales problemas de financiación de las entidades de la Economía Social en España

Carmen Comos, Elena Valiñani, Joana Gómez

El Fondo Social Europeo como instrumento financiero para la inclusión social: oportunidades para el Tercer Sector de Acción Social

Miguel Ángel Cabra de Luna, Rafael de Lorenzo

Panorama

Características del sistema fiscal estadounidense del mecenazgo

Alejandro Blázquez Lidoy

Visión panorámica de los problemas de financiación del Tercer Sector y la Economía Social en el ámbito de la Unión Europea

Tony Venables

COMPETITIVIDAD E INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

Juan José Durán Herrera

Catedrático. Centro Internacional Carlos V, UAM

RESUMEN

La internacionalización de la empresa española en 2014 ha seguido mostrando una mayor profundidad y amplitud (diversificación) que en el ejercicio precedente. El número de empresas exportadoras ha aumentado; sin embargo, las que exportan regularmente y de forma continuada permanece relativamente estable, aunque con un ligero crecimiento. También ha aumentado el número de empresas importadoras. En 2014, contrariamente a lo observado en el año previo, se registró nuevamente un déficit de balanza por cuenta corriente. Desde otra perspectiva, el *stock* de inversión directa española en el exterior sigue creciendo progresivamente y de forma ininterrumpida. En cambio, el *stock* de inversión directa extranjera recibido ha seguido un comportamiento más irregular, aunque en los tres últimos ejercicios ha mostrado un considerable incremento, haciendo más acusada la posición neta negativa, lo que sitúa nuevamente a España como país receptor neto de inversión.

PALABRAS CLAVE

Empresa exportadora, Empresa multinacional, Inversión directa, Posición neta de inversión.

1. Introducción

La amplitud e intensidad de la internacionalización de una economía abierta (1) viene conformada por la competitividad de sus empresas, por los factores específicos de localización del comercio y de la inversión directa de los países de origen y de destino, y por la distancia cultural e institucional entre ellos, por la calidad de las instituciones así como por el grado de interdependencia con la economía mundial. En el devenir temporal del proceso de internacionalización hay que considerar lógicamente el nivel de incertidumbre y el tipo de estrategia (reactiva o proactiva) seguida por las empresas.

La internacionalización de la empresa española la contemplamos desde la perspectiva del comercio exterior (exportaciones e importaciones) y de la inversión directa, tanto la recibida como la emitida hacia otros países. No consideramos por tanto otras formas contractuales a largo plazo (franquicias, licencias, subcontratación, etc.). De acuerdo con las variables citadas hay que seguir concluyendo que la empresa residente en España de propiedad extran-

jera y nacional es fundamentalmente birregional: europea y americana, pero aumentando de manera progresiva su grado de internacionalización, no solo en volumen sino también en amplitud de su ámbito diversificación geográfico, tanto en las mencionadas áreas como también de manera clara en países de Asia y África.

Las exportaciones españolas se dirigen en más de sus dos tercios hacia la zona euro y las dirigidas a Europa en general representan más de un tercio del PIB español. La diversificación geográfica varía con el sector de actividad. Por ejemplo, el 73% de las exportaciones de la industria alimentaria se dirigen a la UE (hace diez años este porcentaje alcanzaba el 80%). Los productos transformados del agroalimentario, junto al turismo explican una gran parte de los ingresos por exportaciones; ambos arrojan una balanza positiva. En 2014 las exportaciones han crecido pero también lo han hecho las importaciones (entre ellas destaca el aumento de adquisiciones de bienes de equipo), pero a un mayor ritmo, lo que ha resultado en el registro de déficit por cuenta corriente.

La inversión directa española (IDE) localizada en Europa y América contabiliza más del 90% del total, el resto fundamentalmente se sitúa en los países del Magreb, Oriente Medio y Asia. Al mismo tiempo la inversión directa extranjera en España procede fundamentalmente de los países más avanzados, aunque en los últimos años es destacable la inversión procedente de América Latina. Continuando con los datos mostrados en los dos ejercicios anteriores, los flujos de IDE recibida en 2014 han seguido siendo superiores a los emitidos hacia el exterior por las empresas españolas. La posición neta de España continúa siendo negativa en términos de *stock*; es nuevamente un país receptor neto de inversión extranjera.

2. La empresa exportadora

Se acepta que un indicador del grado de competitividad de las empresas exportadoras de un país viene configurado por la cuota de mercado exterior alcanzada. En el caso español, este indicador se sitúa en torno al 1,7%, que suele confrontarse con la participación de la economía española en el PIB mundial, que está en el entorno del 1,9% (2). Estas cifras son resultado de la capacidad de la empresa para vender en mercados extranjeros, que no es independiente del entorno institucional del país. La empresa nace en un contexto determinado que conforma el desarrollo de su actividad.

En situaciones de crisis, en España, como cabe esperar, se evidencia una menor capacidad importadora y una cierta *presión* exportadora; aparecen nuevas empresas que venden a otros países, que en general muestran un cierto carácter coyuntural debido a que las ventas de las empresas dependen básicamente de la recuperación de la demanda interna y a la naturaleza de sus productos, en parte asociados a la competencia basada en costes y no en calidad y diferenciación, y también a la mentalidad (y formación) y actitud del empresariado de las empresas de menor dimensión.

En el periodo 2010-2014 se observó un buen comportamiento de las exportaciones, lográndose un ligero superávit comercial y de cuenta corriente a finales de 2012, acompañado de un cierto aumento de diversificación hacia zonas fuera de la UE. En 2014, en con-

traste con el ejercicio de 2013, se vuelve a contabilizar un déficit de balanza por cuenta corriente.

En estos años, según datos de ICEX, no solo ha crecido el número de empresas exportadoras respecto a años previos: de 107.579 en 2009 a 151.160 en 2013, sino que también se ha visto incrementada su diversificación geográfica. El número de empresas exportadoras en 2014 (enero-octubre) descendió hasta 133.266 respecto del mismo periodo del año anterior (un descenso del 1,91%), pero el volumen exportado ha aumentado (de 198 millones a 201 millones). En cambio, el número de empresas importadoras aumentó de 184.658 en 2013 a 205.864 en 2014 (un incremento del 11,48%).

En 2013 el número de empresas que han iniciado o reiniciado la exportación era de 79.324. El de las empresas que exportaban regularmente en los últimos años permanece relativamente estable: en 2013, 41.168, en 2014 (enero-octubre) ascienden a 45.092. En 2013 han interrumpido la actividad exportadora 3.833 empresas que eran exportadoras regulares.

Las empresas que exportan regularmente explican más del 90% de las exportaciones, siendo las de mayor tamaño (representan el 0,5% del número total de empresas exportadoras) las que registran más de la mitad del valor exportado. Empresas que exportan más de 50 millones de euros eran 38.957 en 2013 y en 2014 (enero-octubre) totalizaban 36.747. Además, filiales de multinacionales de origen extranjero son grandes exportadoras (básicamente del sector industrial, por ejemplo, automoción, farmacéutico...).

En este contexto hay que mencionar el fuerte déficit del comercio electrónico (las importaciones *online* representan en torno al 44% del total en la red). Es de interés el *Informe sobre el comercio electrónico a través de entidades de medios de pago* de la Comisión Nacional del Mercado y la Competencia (CNMC). Internet permite intercambios en mercados realmente globales, sin las restricciones del intercambio tradicional. Además también hay que tener en cuenta que las grandes multinacionales del mundo web (Amazon, eBay, Apple, Google) contabilizan en Irlanda o Luxemburgo las ventas que hacen en España, por ejemplo. Las compras procedentes de la UE se sitúan en torno al 74%

del total. Esta evidencia acentúa uno de los grandes problemas de la economía española: la elusión y evasión fiscal, que reduce los ingresos fiscales subrayando la distancia con la media europea.

La continuidad exportadora depende en cierta medida, según señala la evidencia empírica, de la experiencia previa alcanzada en mercados exteriores, ya que reduce los costes de la entrada en nuevos destinos. Es más, este factor puede ser impulsor de la realización de inversión directa en el exterior, tanto de tipo comercial como de internacionalización de la producción. Asimismo, formar parte de cadenas de valor internacionales condiciona la actividad de comercio de la empresa. En este sentido cabe esperar que el incremento de las exportaciones europeas beneficie a las exportaciones españolas en tanto estas se incorporen a las ventas europeas hacia el exterior. Las exportaciones españolas en la industria de elevada tecnología representan un tercio de la que registran los países avanzados de nuestro entorno. La UE ocupa el primer lugar en la participación regional en las cadenas de valor. Según datos de UNCTAD-EORA GVC (2011), el valor añadido proporcionado por la misma región a las exportaciones de los países de la UE ascendía al 67%, mientras que el valor añadido doméstico incorporado a las exportaciones de otros países de la UE ascendía al 84% (España, 48%). En nuestra opinión, estos datos muestran la fuerte integración comercial (de tipo vertical) que existe en la UE y la fuerte interdependencia de las exportaciones de los países miembros con la actividad de la Unión Europea. También evidencia la relevancia de la demanda europea para la actividad y exportaciones españolas.

3. Inversión directa y multinacionales

Entendemos que la condición necesaria para que una empresa realice inversión directa en el exterior (IDE) (y por tanto que se convierta en multinacional) es que posea ventajas competitivas específicas, en forma de capitales económicos, físicos e intangibles: de tipo tecnológico, comercial y gerencial o directivo (el mayor o menor peso de estos dependerá fundamentalmente del sector de actividad) que pueda combinarse eficientemente con factores de localización del país de destino. Además, la IDE ha de ser superior a

otras formas de hacer actividad en el exterior como es la venta de dichas ventajas o la utilización de otras formas: comercio o contratos estratégicos. Una vez que la empresa es multinacional hay que considerar las ventajas transaccionales que proporciona el desarrollo del mercado interno constituido por la red de filiales en el exterior.

España ha sido tradicionalmente receptora neta de inversión directa; su crecimiento no puede ser entendido sin el análisis de la presencia de multinacionales de origen extranjero en su economía, primero en la industria y servicios relacionados y después en otros servicios. Es más, en gran medida, la inversión directa española en el exterior no es independiente de la inversión recibida. Su proceso se consolidó como señal de país desarrollado cuando la posición neta inversora (IDE emitida menos IDE recibida, ambas en términos de *stock*) claramente tendía a ser positiva o su distancia con la recibida no era elevada. Alcanzado este estadio de país avanzado, la distancia con los países más desarrollados se seguía concretando en un cierto déficit de intangibles (tecnología, capital comercial y gerencial); brecha que no se ha reducido. Un dato estructural de la economía española es el mayor esfuerzo relativo que ha venido haciendo el sector público en I+D en comparación con el sector privado (hasta situarse en proporciones equivalentes), lo contrario de lo que muestran las economías más avanzadas. Sin embargo, varias filiales españolas de multinacionales con origen en el exterior con cierta tradición en nuestro país poseen centros de I+D+i con cierto carácter global en España, especialmente en los sectores farmacéutico, biotecnología, aeronáutica, industria naval, energías renovables, etc., tal y como ha registrado Invest in Spain. Los fondos públicos para innovación han descendido a niveles previos a la crisis.

Según datos disponibles de IDE acumulada (con la serie iniciada en 1993) la posición neta española era positiva a finales de la última década del siglo pasado. Sin embargo, según datos de UNCTAD la posición neta española de inversión es positiva en 2008 y 2010-2011. Sin embargo, se observa que España vuelve a ser claramente receptor neto de IDE en términos de *stock* de inversión (ver cuadro 1).

Cuadro 1**Stock de inversión directa
en y de la economía española**

Millones de dólares. Años seleccionados

Año	ID emitida	ID recibida	Posición neta
1990	15.652	65.916	-50.264
2000	129.194	156.348	-27.154
2004	282.294	407.472	-125.178
2005	305.427	384.538	-79.111
2006	436.068	461.528	-25.460
2007	582.056	585,857	-3.801
2008	590.694	588.901	1.793
2009	625.799	632.246	-6.447
2010	653.236	628.341	24.895
2011	656.504	628.950	27.554
2012	636.731	644.677	-7.946
2013	643.226	715.994	-72.768

Fuente: UNCTAD.

Como ya hemos indicado España ha sido claramente receptor neto de inversión directa. En la década de los noventa la posición neta se redujo gradualmente debido a la fuerte expansión de la inversión directa española, especialmente en América Latina. En la primera mitad de los años 2000 la posición neta negativa fue aumentando hasta 2005; a partir de ese momento fue descendiendo gradualmente hasta arrojar un signo positivo en 2008, siendo nuevamente negativo en el año siguiente, para en 2010 y 2011 mostrar posiciones positivas. En 2012 nuevamente es negativa la posición neta y es especialmente significativa la registrada en 2013 (-72.768 millones de dólares). Como puede apreciarse en el cuadro, hay cierta estabilidad del *stock* de inversión recibida, en 2007-2008 y en 2009-2011. Puede, asimismo, subrayarse cómo el *stock* de inversión directa española en el exterior ha ido creciendo ininterrumpidamente en todos los años. La suma del *stock* de inversión en España representa en torno al

2,8% del total mundial, cifra superior a su peso en el PIB mundial, que se encuentra en un 1,5%.

La gran empresa multinacional española ha seguido dando muestras de su fuerte articulación en su actividad en las áreas en las que ya tradicionalmente vienen operando con las consiguientes adaptaciones secuenciales: desinversiones, nuevos proyectos; en dichas áreas y en nuevas localizaciones. Según el Registro de Inversiones Exteriores, se estima que el número de multinacionales españolas asciende a 4.500, que coordinan unas 4.500 filiales en el exterior. El número de multinacionales a nivel mundial, según últimos datos de UNCTAD, se puede situar cercano a las 90.000, con un número de filiales en el exterior inferior al millón; cifras estas posiblemente infravaloradas.

Como factores de localización de España, como país receptor de inversión directa, se pueden mencionar los tradicionales: tamaño de mercado doméstico y mercados adyacentes, coste del factor trabajo (como desincentivo el coste de la energía) (3), capacidad de absorción, calidad de las infraestructuras y de las instituciones y escasa presión fiscal, facilitada por la existencia de la figura de Empresas Tenedoras de Valores (ETVE, sociedades *holding*).

En este contexto haremos mención a dos decisiones de importantes operaciones de inversión directa: una referida a una desinversión en el exterior y otra a una relevante adquisición. Como desinversiones de empresas españolas en el exterior destaca especialmente la venta, en noviembre de 2014, de los activos latinoamericanos de Endesa a Enel (matriz italiana de Endesa) (4). Con esta operación Endesa se *queda sin contenido internacional* en beneficio de su matriz, a la sazón empresa de propiedad estatal (31%). Enel posee el 92% del capital de Endesa (el resto: el 4% en manos de fondos de inversión y otro 4% en manos de accionistas minoritarios). El producto de la venta son recursos de ida y vuelta; regresan a la matriz italiana vía dividendos y dejando más endeudada a su filial española.

La economía española ha perdido los efectos positivos derivados de la localización de la sede central de la multinacional Endesa, además de la coordinación y gobierno de activos estratégicos en América Latina.

Considero que dados los efectos sede central, la presencia de Endesa en América Latina y en Europa y el sector estratégico en el que opera fue una mala operación para la economía española. El ámbito geográfico de Endesa queda limitado a la península ibérica y sometida a decisiones estratégicas de su matriz (con propiedad estatal).

En diciembre de 2014 Repsol anunció la adquisición de la empresa canadiense Talisman Energy. Con esta operación Repsol duplicará su tamaño, de forma que claramente estará nuevamente entre las mayores petroleras del mundo; de esta manera se puede señalar que la crisis vivida con la expropiación de YPF por el gobierno argentino ha quedado neutralizada; pertenece al pasado remoto, dado el dinamismo de la actividad.

Desde el punto de vista de conflictos empresa-gobierno hay que mencionar que España se enfrenta ante nueve solicitudes de arbitraje ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), organismo del Banco Mundial, por los recortes en las retribuciones de las inversiones en energías renovables (riesgo regulatorio). Las empresas demandantes (la última, presentada por ocho empresas alemanas, dos públicas) alegan la vulneración del Tratado de la Carta de Energía y la falta de seguridad jurídica.

4. Consideraciones finales

Los bajos salarios y el empleo de baja calidad pueden tener un efecto positivo en las expectativas relacionadas con la competencia en precio. Este tipo de competencia, por naturaleza, está más asociada al corto plazo. Si un factor relevante de la inversión extranjera es la búsqueda de costes, el coste del factor trabajo influirá en la decisión, y posiblemente la inversión recibida será de peor calidad que si prima la búsqueda de capital humano, aunque también en España existen desempleados cualificados con potencial de contratación con salarios reducidos.

En cambio, la estrategia de diferenciación (patentes, marcas, canales de distribución, *know how*, inversión en bienes físicos específicos) se fundamenta en precio y calidad y puede más fácilmente fundamentar deci-

siones a largo plazo. Una debilidad estructural de la empresa española es el menor peso que tiene la innovación que conlleva a la creación de nuevos productos frente a la centrada en los procesos (más asociada a empresas adaptadoras o modificadoras de tecnologías ya existentes). Esta debilidad es debida al relativamente menor peso del esfuerzo innovador, lo que no fomenta la generación de capitales económicos (especialmente tecnológicos y comerciales). Los gastos privados en I+D+i en España son aproximadamente la mitad del esfuerzo total; sensiblemente inferior al que registran las economías más desarrolladas. En el tejido empresarial español falta cultura innovadora y formación.

El esfuerzo innovador (gasto por empleado) ha caído de manera sostenida durante el periodo de crisis. Su resultado adverso puede ser acumulativo en tanto en cuanto tendrá repercusión en la generación y capacidad de venta de nuevos productos. Esta realidad no solo se observa en el sector industrial sino también en el sector servicios (dos tercios de la economía española). La disminución del esfuerzo innovador afecta negativamente a la productividad y al crecimiento de la economía. Adicionalmente el deterioro sufrido por la educación y la sanidad debilita el potencial competitivo de la economía y empresa española para reducir la distancia con los países más avanzados. Asimismo, el fuerte endeudamiento público (elevada incidencia de los gastos financieros en las cuentas públicas) y elevada posición neta internacional (pasivos sobre activos) reducen el potencial de una economía real competitiva en precio y calidad.

Las exportaciones a la zona euro (en torno a dos tercios) no están sometidas al riesgo directo del tipo de cambio. Si en cambio lo están las realizadas fuera de la zona euro. Así, una depreciación del euro beneficia a las exportaciones y a la inversión directa extranjera y perjudica a las importaciones y a la inversión directa española dirigida fuera de la zona euro. Una apreciación de la moneda tendrá los efectos contrarios. La depreciación del euro (apreciación del dólar) junto a la fuerte caída del precio del petróleo mejoran directamente la competitividad exterior. Sin embargo, el efecto negativo en los países productores de petróleo junto a la sufrida por la caída del precio de materias primas y la depreciación y tensiones en los mercados de divisas

de estos países perjudica a las exportaciones hacia estas zonas y las inversiones directas localizadas en ellas. En estas circunstancias, la gestión y cobertura del riesgo de cambio y del riesgo país requieren especial atención para la empresa española.

El incremento de las exportaciones europeas beneficia a las exportaciones españolas en tanto estas estén incorporadas a las ventas de la UE hacia el exterior. Las políticas económicas europeas han sido aplicadas de forma indiscriminada en todos los países de la zona euro. No se ha orientado ni hacia el comercio exterior ni hacia la demanda interna. La demanda europea es relevante para la actividad de la empresa española, tanto exportadora como multinacional. Sin embargo, seguimos en un ambiente de incertidumbre sobre dicha demanda, pero también sobre la de otras zonas (América Latina) que contrasta con las expectativas sobre la economía estadounidense.

En España, con multinacionales líderes en varios sectores, se generan multinacionales de tamaño mediano que se pueden calificar de singulares y de gran éxito y que son de rápida internacionalización. Pero sigue siendo cierto que las empresas españolas de menor dimensión tienen un problema de tamaño y de financiación, son en general menos productivas que las europeas y realizan un menor esfuerzo tecnológico (innovador en general), lo que refuerza la idea de debilidad del tejido exportador español. El tamaño relativamente reducido de la empresa española, la falta de formación de su capital humano y, en cierta medida, del empresariado de la micro y pequeñas empresas, junto a la falta de dedicación de recursos a la innovación, lastran la productividad y la calidad y cantidad de empleo así como la profundidad y amplitud de su internacionalización, como se ha confirmado una vez más en el estudio del Instituto Valenciano de Investigaciones Económi-

cas. El desarrollo de actividades intensivas en conocimiento favorece el empleo de alta cualificación, la generación de activos intangibles codificables (patentes, marcas) y no codificables (no registrables), la diversificación de los negocios y la internacionalización.

NOTAS

- (1) La apertura exterior, como la suma de exportaciones e importaciones sobre el PIB, se situaba en el 33% en 1985 (año previo a la incorporación a la Comunidad Económica Europea), mientras que en los momentos actuales supera el 60%.
- (2) El índice de tendencia de la competitividad se puede medir como una media ponderada entre el tipo de cambio real (variable exógena) y los diferenciales entre precios internos y externos.
- (3) La industria ha pasado de representar el 34% del PIB español en 1970; periodo de fuerte IDE extranjera en el sector, al 13% actual. Una merma a la competitividad es el sobrecoste de la energía (España está en la banda alta de precios de Europa), lo que puede ser un elemento de deslocalización.
- (4) En septiembre de 2005 Gas Natural lanzó una oferta pública de adquisición de acciones (OPA) sobre Endesa a 21,16 por acción. En febrero del año siguiente la empresa alemana E.ON presentó una oferta a 27,50 euros. En septiembre de 2006 Acciona adquirió un 10% de Endesa. En febrero de 2007 Gas Natural se retiró del proceso y E.ON elevó el precio de compra hasta 38,75 y Enel adquirió el 9,99% de las acciones a 39 euros. En marzo Enel controlaba ya el 24,98 %, pasando a ser el primer accionista de Endesa. En abril E.ON retiró su oferta. Enel y Acciona presentaron una oferta conjunta a 41,30. En octubre de 2007 Enel (67,05%) y Acciona (25,01%) liquidan la OPA a 40,16 por acción con una aceptación del 92,06%. En febrero de 2009 Acciona recibe 8.000 millones de euros en efectivo y activos de energía renovable valorados en 2.900 millones, por el 25,01% de Endesa. Enel pasó a controlar el 92,06% del capital de Endesa.

Adicionalmente a Enel, los ganadores de esta operación han sido los accionistas, especialmente Acciona y dos exministros españoles que han ganado sendos puestos en los consejos de Enel y sus filiales.

INNOVACIÓN Y EFICIENCIA ECONÓMICA, UN RETO PERMANENTE PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

José Molero

Universidad Complutense de Madrid e Instituto de Estudios de la Innovación

RESUMEN

Este artículo aborda la situación de la innovación en las empresas y la economía españolas desde el punto de vista de su aportación al incremento de la productividad y la competitividad micro y macroeconómicas. El punto de partida es el análisis de los principales rasgos estructurales del sistema productivo español para después adentrarse en el análisis del sistema de innovación y en los aspectos cuantitativos y cualitativos de la innovación de las empresas, siempre en una perspectiva de comparación internacional. Finalmente se plantean algunas líneas de mejora de las políticas encaminadas a fomentar el esfuerzo en la asignación de recursos y en los resultados que de ellos se obtengan.

PALABRAS CLAVE

Innovación, Productividad, Competitividad.

1. Introducción

El debate sobre la situación de la crisis en España y su posible evolución está introduciendo gran confusión en la medida que se mezclan datos constatados (positivos y negativos) con expectativas, opiniones y, muchas veces, creencias sobre lo que *debe ocurrir*. Parece que es uno de esos momentos donde es necesario recurrir a aquellas cosas que conocemos razonablemente bien para sobre ellas construir razonamientos y propuestas que sean sostenibles y sobre los que sepamos a ciencia cierta con qué *cartas* jugamos la partida.

Una de estas cuestiones sobre la que existe bastante unanimidad acerca de su importancia es la innovación como factor de incremento de la productividad y competitividad de las empresas y de la economía en su conjunto. Pero conviene precisar algunas cosas antes de adentrarnos en la exposición de su situación actual, porque según como se conceptualice, así se derivan diferentes propuestas de actuación.

Lo primero es que el papel de la innovación como motor económico no es lineal pues existen muchas intermediaciones en ese proceso que hacen que la traslación de los recursos dedicados a la innovación a resultados

económicos no sea sencilla ni mucho menos segura. Así, más allá de discutir la conveniencia de la cantidad de recursos dedicados a esas tareas, se trata también de conocer los procesos internos que llevan a los agentes a innovar y a tener éxito.

En segundo lugar, la relación innovación-eficiencia económica no se produce en el corto plazo, sino que su pleno rendimiento se alcanza en el mediano y largo plazo. De otra manera, a escala del país, la innovación es esencial para determinar el crecimiento potencial de la economía en periodos venideros; de ahí su valor estratégico para cualquier economía. Este discurso acerca del valor de la innovación alcanza una importancia particular en el caso de España por cuanto es conocido que es una de las debilidades estructurales de su economía; esto se ha puesto particularmente de manifiesto en todos los periodos de crisis, particularmente en el actual.

En tercer lugar, creemos que ahora se trata de reflexionar sobre cuál es papel que queremos dar a la innovación para alterar esa trayectoria histórica no muy positiva. Más precisamente, nuestro enfoque se basa en subrayar la importancia que tiene para la economía española, desde un punto de vista macroeconómico,

el desarrollo de una nueva estructura productiva cuya sostenibilidad ha de basarse en la combinación de tres vectores clave de la microeconomía empresarial: innovación, productividad y competitividad (Laviña y Molero, 2012).

Lo verdaderamente importante es la interacción de los ejes de la productividad y la innovación y que vayan en el mismo sentido. Así, la innovación y productividad, *pueden desarrollarse y actuar de forma independiente entre sí y, en ambos casos, dar lugar a una mejora de la capacidad competitiva [...] De la misma manera una empresa que introduzca innovaciones no tecnológicas, ya sea en su producto, en la gestión de la calidad o en marketing, no necesariamente está incrementando su productividad, pero sí su capacidad competitiva. Pero la fortaleza de la capacidad competitiva de la empresa y su sostenibilidad a largo plazo, exigen que los dos primeros vectores (innovación y productividad) actúen, de forma combinada, sobre el tercero (competitividad). Sin olvidar tampoco que la innovación es, a su vez, un factor esencial de mejora de la productividad conjunta de todos los factores productivos (ibídem, página 11).*

Siguiendo este razonamiento y antes de adentrarnos en el análisis de la situación de la innovación propiamente dicha, conviene hacer referencia a algunos rasgos definitorios de la evolución del sistema productivo español en los últimos años pues, en definitiva, es la mejora de su eficiencia lo que se persigue cuando se invoca la necesidad de políticas de innovación tecnológica eficaces.

Dado el carácter protagonista que tiene la industria como sector creador y utilizador de innovaciones tecnológicas, es conveniente comenzar por ver su evolución reciente desde una perspectiva sectorial para lo que se parte de la clasificación de la OCDE basada en la intensidad tecnológica de los sectores y que agrupa las diferentes ramas en cuatro categorías: sectores de alta intensidad tecnológica, de intensidad tecnológica media-alta, intensidad tecnológica media-baja y sectores de intensidad tecnológica baja.

A lo largo de las últimas décadas el hecho más relevante es el escaso peso de los sectores de mayor contenido tecnológico y los prácticamente nulos avances obtenidos; de forma sintética puede indicarse que en la primera década del presente siglo esos sectores alcanzan

en torno al 7% del valor añadido manufacturero. La importancia de este dato es extraordinaria por dos motivos: primero, porque se refiere a los sectores donde el ritmo innovador es mayor y cuyo comercio internacional es el más dinámico en los años recientes y, segundo, porque, comparando con la situación de los países más desarrollados, la industria española ocupa uno de los últimos lugares en cuanto a la presencia de actividad en aquellos sectores. Los sectores de intensidad media-alta han tenido un mejor comportamiento, pero aun así, el hecho es que actualmente entre ambos sectores suman algo más del 35% del valor añadido manufacturero mientras que cerca de dos tercios del mismo se producen en los sectores de baja o media-baja intensidad tecnológica (Molero y Granda, 2014).

Lo anterior se refleja tanto en el comercio exterior como en la capacidad de crecimiento. Por lo que se refiere al comercio, siendo las manufacturas de contenido tecnológico avanzado aquellas donde más ha crecido el comercio mundial de manufacturas, España no ha sido capaz de rentabilizar esa expansión de la misma manera que otros países, como lo pone de manifiesto el hecho del menor peso en las exportaciones de las manufacturas avanzadas (12%) frente a países donde superan el 30 y el 40%. Si atendemos a la capacidad de crecimiento en comparación con otros países, el problema de la especialización vuelve a plantearse como un factor determinante. En efecto, los cambios acaecidos en el escenario internacional como consecuencia del cambio tecnológico y la integración de mercados y tecnologías, ha conferido a la capacidad para innovar un papel cada vez más protagonista.

Existen otros rasgos estructurales de nuestro sistema productivo que también tienen influencia determinante en la capacidad innovadora del sistema; de forma muy sintética cabe referirse a los siguientes (1):

- Tamaño reducido de las empresas, destacando la fuerte presencia de micro y pequeñas empresas y la menor significación de las grandes. Lo primero afecta muy negativamente a la capacidad de tomar riesgos inherentes al proceso de innovación y mantener una senda constante de aprendizaje. Lo segundo obstaculiza severamente la posibilidad de contar con grandes tractores de la innovación en proyectos de carácter estratégicos.

- Una todavía escasa utilización de las TIC, lo que se traduce en menor ritmo de crecimiento de la productividad.
- La formación de los empresarios; a pesar de importantes avances en las últimas décadas, todavía es claramente inferior a la que existe en otros países desarrollados, siendo un obstáculo para que las empresas se adentren en los terrenos arriesgados e inciertos del cambio innovador.
- Los costes de la financiación para la empresa española son superiores a los que existen en otras economías, gravitando negativamente sobre su competitividad. Relacionado con ello debe destacarse la fuerte dependencia que muchas de nuestras empresas tienen respecto a los fondos públicos para desarrollar actividades de innovación, cuestión que las hace muy sensibles a las modificaciones presupuestarias, como las recientemente ocurridas en España en las que los fondos públicos para la I+D+i han descendido a valores de principios de la década del 2000.

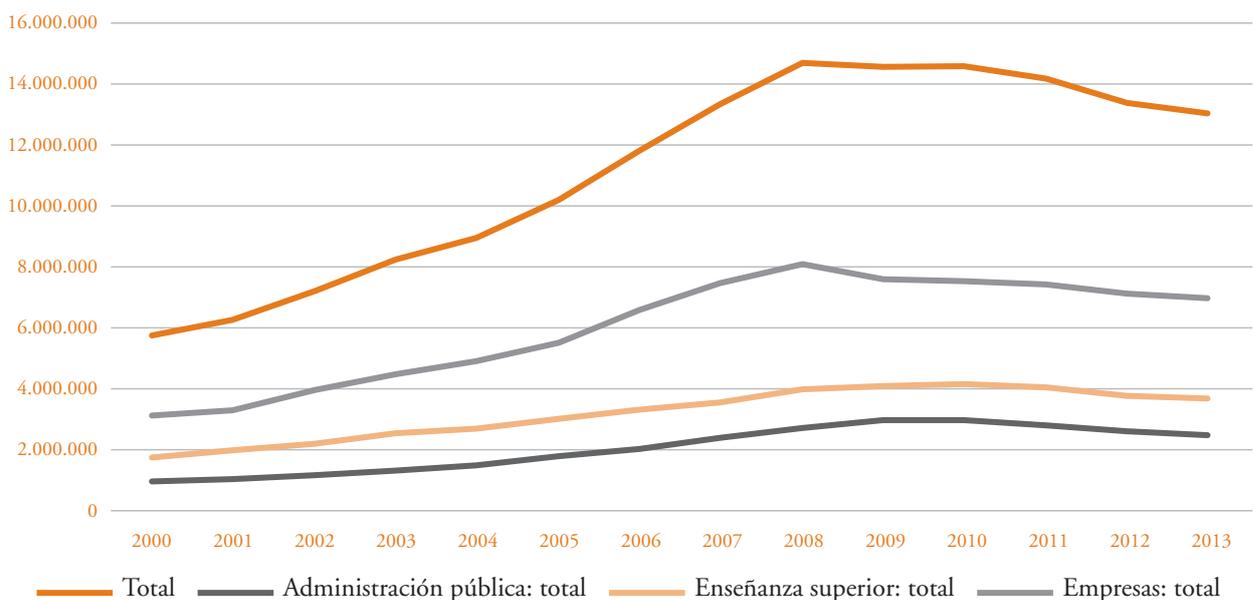
2. La situación del sistema español de innovación

En la etapa más reciente del desarrollo español veníamos asistiendo a un importante incremento de los recursos dedicados a las actividades innovadoras tanto por parte del sector público como del privado. Sin embargo, como muestra el gráfico 1, en los últimos años, por primera vez desde que se tienen registros estadísticos de estos temas, dicha tendencia se ha truncado, también por parte de los actores privados y públicos (2); esta interrupción de la senda positiva mantenida desde los años 1960 supone un serio interrogante sobre el mantenimiento del conocimiento que se había acumulado con gran esfuerzo.

Este cambio de tendencia reciente se añade a otras características de la innovación que han venido mostrando una situación problemática de la misma en comparación con el nivel de renta alcanzado por España. En efecto, si se emplean medidas relacionadas con los resultados innovadores como las patentes internacionales o la intensidad del esfuerzo tecnológico de las

Gráfico 1

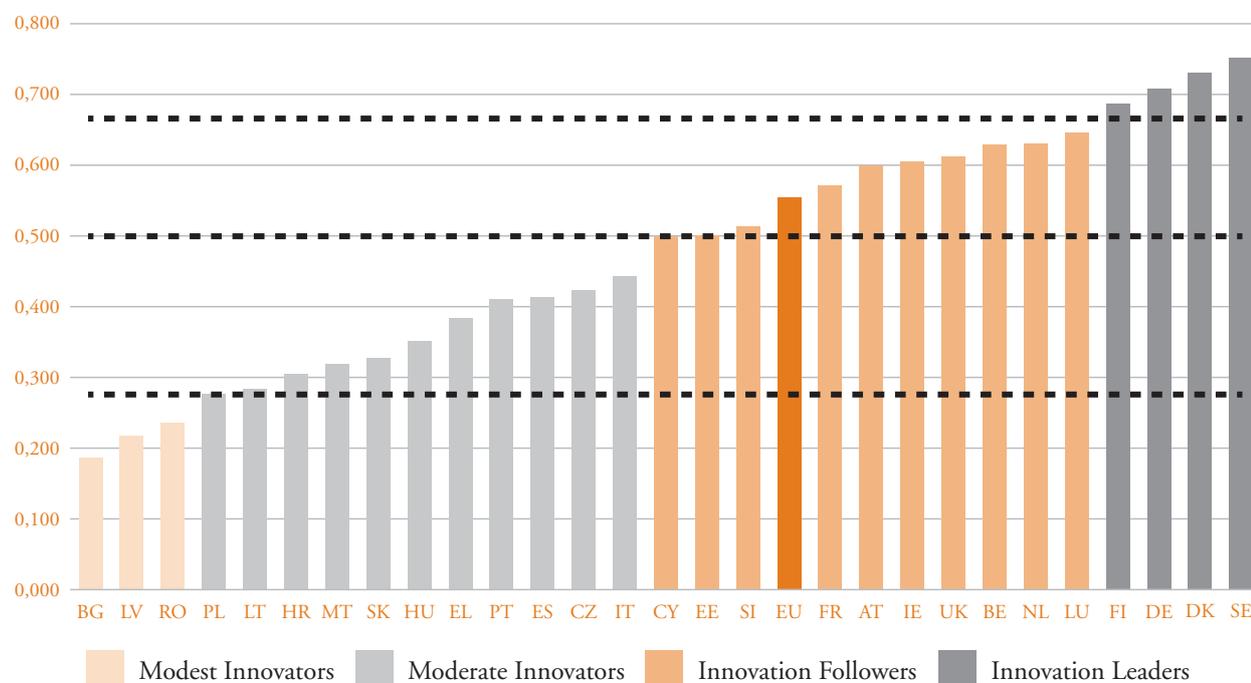
Evolución de los gastos en I+D por sectores institucionales



Fuente: INE, 2013.

Gráfico 2

Índice sintético de innovación, 2013



Fuente: *Innovation Union Scoreboard*, Comisión Europea, 2014.

empresas, la posición española muestra deficiencias como las siguientes:

- A pesar de los avances, el crecimiento de los recursos dedicados a la innovación y de los resultados obtenidos no ha permitido cerrar de manera significativa la brecha con los países desarrollados: el sistema no ha conocido un despegue que permita vislumbrar un *catch up* acelerado en un periodo cercano de tiempo.
- La insuficiencia de la creación de tecnología propia se refleja en el hecho de que España es el segundo país de la OCDE en relación al déficit de la Balanza de Pagos Tecnológicos y el primero en relación a su tamaño.
- La situación es especialmente negativa en lo relativo a los resultados de las empresas.

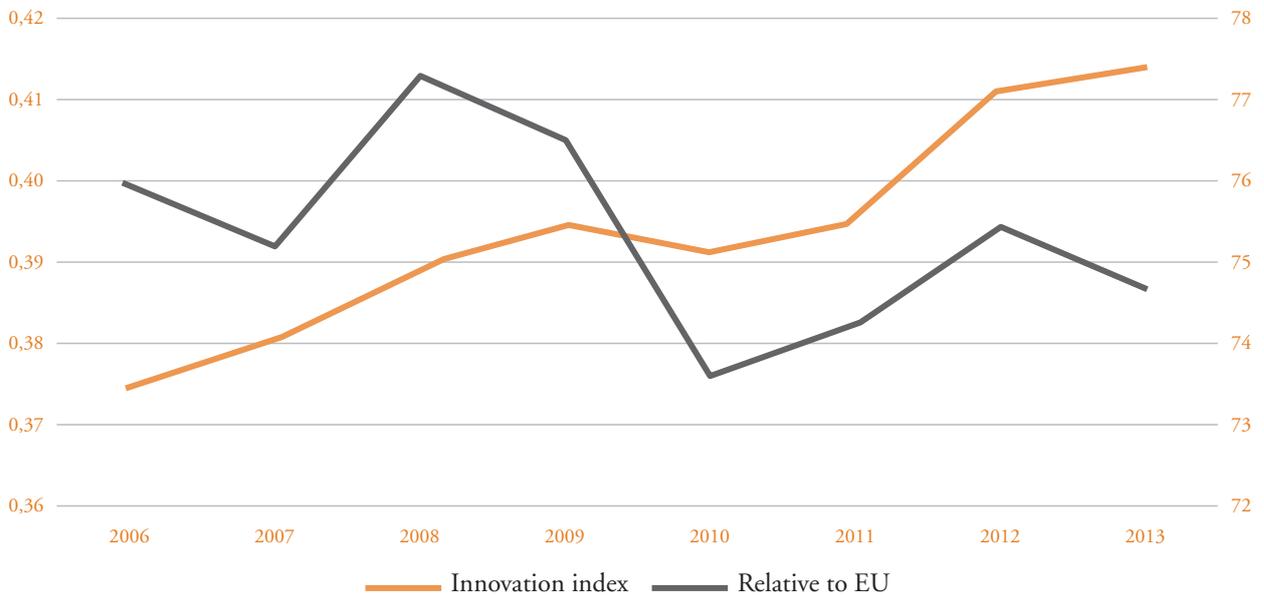
EUROSTAT publica desde 2001 el *European Innovation Scoreboard* que contiene una importante variedad de indicadores que miden diversas actividades relacionadas con la innovación. En sus últimas ediciones, ya con el nombre de *Innovation Union Score-*

board, contiene treinta indicadores parciales de otras tantas actividades, agrupados en ocho dimensiones y se sintetizan en un indicador sintético, el *Summary Innovation Index*, que permite tener una visión de conjunto de la actividad innovadora de los países (3) y que, en su última edición se desagrega en las siguientes dimensiones y apartados.

1. Como se muestra en el gráfico 2, la posición española se resume en un valor del SII en 2013 de 0,414, claramente por debajo de la media de la UE 27, que alcanza un valor de 0,554, y muy alejada de los países más innovadores (Suiza 0,835, Suecia 0,75, Alemania 0,709). Así, España se encuentra en la posición número 17 de los países de la UE. Ese resultado es consecuencia de un mal comportamiento en un buen número de campos, pero siendo especialmente negativo en los indicadores de inversión empresarial, vínculos y emprendedurismo y efectos económicos de las innovaciones. En la tipología elaborada por EUROSTAT, agrupando a los países en *clusters*, España queda incluida en el que se define como paí-

Gráfico 3

Evolución del índice sintético de innovación de España *versus* la UE



Fuente: *Innovation Union Scoreboard*, Comisión Europea, 2014.

ses *moderadamente innovadores* (4), del que forman parte también Chipre, Estonia, Islandia, Eslovenia, República Checa, Grecia, Italia, Noruega y Portugal. Además, desde un punto de vista dinámico, la posición española no es especialmente favorable, como se aprecia en el gráfico 3, ya que su ritmo de crecimiento en los resultados innovadores está por debajo de la media de la UE, lo que ha resultado en un alejamiento del promedio europeo.

Conocer cuál es la situación global de la economía española no es suficiente para hacer un balance riguroso de la realidad de la innovación y de su impacto sobre la competitividad. Para acercarnos a este objetivo, conviene profundizar en el conocimiento de los aspectos subyacentes de mayor relieve que la explican, con el fin de proporcionar algunas líneas de actuación política que permitan mejorar aquella posición. Entre los rasgos más significativos pueden señalarse los siguientes:

- Existe una escasa eficiencia innovadora del sistema español, que se comprueba al comparar la posición española en relación a los recursos dedicados y a los *outputs* obtenidos; en los primeros ocupa el lugar 13

entre los países considerados y el lugar 22 cuando se consideran solo los indicadores de resultados.

- La evolución de los recursos dedicados a la creación de conocimiento en España por parte de los sectores institucionales muestra una situación donde el mejor comportamiento corresponde a las universidades. Este es un dato positivo en sí mismo pero que debe ser matizado por el hecho de que una parte significativa de la mayor participación de la investigación de la universidad en el sistema de innovación es producto del crecimiento del número de centros y no siempre del aumento de la intensidad del esfuerzo correspondiente a cada centro universitario.

- La evolución de los recursos humanos muestra asimismo un comportamiento positivo. También en este punto el papel del sector público –especialmente en las tareas investigadoras– es muy destacado. De esto se infiere que parte importante de la mejora reciente de la posición española se debe más al incremento de la investigación que a un cambio en las condiciones de innovación, particularmente de la de carácter tecnológico.

- La creación de empresas de base tecnológica mantiene un escaso ritmo en España. A pesar de la proliferación de programas en todas las administraciones y en las universidades, todavía los datos fehacientes sobre este asunto muestran una actividad relativamente reducida. Esto es tanto más cierto cuanto más exigente sea el criterio que se utilice para calificar a una empresa como de base tecnológica.
- Las relaciones universidad-empresa han experimentado una mejoría, pero aún se mantienen en posiciones atrasadas frente a las que existen en otros países desarrollados.
- La capacidad de incorporar tecnología e innovaciones a los resultados económicos es más reducida que en otros países desarrollados. Un dato importante en este sentido es que mientras que la cuota de mercado mundial de las exportaciones de manufacturas se sitúa por encima del 3,5%, la ratio correspondiente al comercio de industrias de alto contenido tecnológico solamente alcanzaba valores en torno al 1,5%.

3. El comportamiento innovador de las empresas

En términos generales, es un hecho conocido que las empresas españolas ocupan una posición menor en la financiación de las actividades de I+D que las de

otros países, siendo esta una debilidad significativa del caso español. Por otra parte, la densidad de la innovación empresarial, medida por el porcentaje de empresas que se declaran como innovadoras, según las definiciones del Manual de Oslo de la Encuesta Europea de Innovación, es también menor en la economía española. Además de estos indicadores generales deben también considerarse otros aspectos de la innovación empresarial.

Un primer rasgo a constatar de la actividad innovadora de las empresas es la concentración de los recursos en unos pocos sectores. Los datos de 2012 se resumen en el cuadro 1 en el que para mayor facilidad en su interpretación se han agrupado algunos sectores cercanos, principalmente la química con farmacia y toda la maquinaria y equipo. Así, se puede constatar que las cuatro agrupaciones industriales principales concentran cerca del 30% del total de los recursos de I+D de las empresas españolas y las dos agrupaciones de servicios alcanzan la considerable proporción del 41% en números redondos. En síntesis, las seis agrupaciones más importantes concentran más del 70% de los recursos de I+D de las empresas españolas.

Esta elevada concentración plantea algunas cuestiones de importancia. En primer lugar, dada la escasez de recursos totales dedicados por las empresas a I+D, la alta concentración de los mismos en pocos sectores supone que en un amplio conjunto de actividades productivas

Cuadro 1
Concentración sectorial de los recursos de I+D, 2011

Sector	Porcentaje de los gastos internos totales en I+D
INDUSTRIA	49,03
Química y Farmacia	11,86
Maquinaria y Equipo	5,67
Material de Transporte	13,64
SERVICIOS	48,15
Actividades profesionales, científicas y técnicas	28,26
Información y Comunicaciones	11,87

Fuente: INE y elaboración propia.

los recursos son reducidísimos. En segundo lugar, las actuaciones encaminadas a incrementar los recursos que las empresas asignan a la innovación se enmarcan en la disyuntiva de si tal objetivo puede lograrse a través de un esfuerzo superior en las empresas y sectores actualmente más destacados o si debería abordarse una generalización de dicho esfuerzo por parte de otras empresas y sectores; la respuesta en una u otra dirección afecta a las medidas que deban tomarse en cada caso. Por último, el fuerte y creciente peso de la I+D en servicios introduce nuevos parámetros en la discusión de la innovación de las empresas españolas; más allá del hecho de que algunas actividades de servicios estén desarrollando tareas innovadoras cada vez más importantes, hay un aspecto cualitativo sobre el que no existe suficiente reflexión: se trata del papel de las empresas denominadas de Actividades de I+D y que en muchas ocasiones realizan ese tipo de actividades por encargo de otras empresas.

Este fenómeno de la externalización de la I+D no es exclusivo de la economía española, pero la pregunta es en qué medida ello no supone una relación conocimiento propio-conocimiento externo en la que las fuentes internas de conocimiento de las empresas tienen un menor peso en el caso de las españolas.

Un segundo aspecto de gran significado, en línea con lo anteriormente constatado acerca del tipo de innovación predominante en la empresa española, se refiere a la poca importancia que tienen las innovaciones de mayor potencial económico. Esto puede aproximarse a partir de los datos de la Encuesta de Innovación sobre los *productos nuevos para el mercado* (frente a los que serían nuevos solamente para la empresa) en sus cifras de facturación. Pues bien, los datos referidos a 2012 muestran que, para el total de empresas, esa cifra se reduce al 4,4%. Por sectores, solo en tres casos —dos industriales, Otro material de transporte y Construcción naval, y otro de servicios, Servicios de I+D— la cifra de negocios debida a *productos nuevos para el mercado* supera el 20% de la cifra de negocios. Solo existen otros cinco sectores donde la cifra se sitúa entre el 14 y el 20%: Productos informáticos electrónicos y ópticos (17,41%), Material y equipo eléctrico (15,85%), Vehículos (17,63%), Telecomunicaciones (14,27%) y Saneamiento, gestión de residuos y descontaminación (17,7%).

Otros rasgos de la innovación empresarial, de carácter más cualitativo, son también importantes:

- La innovación de las empresas españolas está más orientada al proceso que al producto. La comparación de la densidad innovadora de las empresas españolas referidas al producto es todavía más desfavorable que la media indicada anteriormente. Aunque no haya una relación causal directa, sí puede afirmarse que la innovación del proceso suele ser menos radical y más de seguimiento o implantación de modos de producción ya experimentados por otras empresas.

- La cooperación está mucho menos extendida en las empresas españolas. Este es un aspecto de singular importancia en la medida que las actuales formas de innovar conllevan cada vez más una mayor integración de las capacidades innovadoras propias de las empresas con otras desarrolladas por diversos agentes del sistema, incluyendo otras empresas. La menor cooperación externa no facilita este proceso de aprendizaje.

- El menor porcentaje de empresas innovadoras no se concentra en algún sector particular, sino que se extiende por todos ellos, indicando la existencia de un problema estructural muy enraizado en el sistema productivo español. Parece ello indicar que actuaciones en algún sector de carácter estratégico no serían suficientes para el tipo de *salto hacia delante* que necesita el sistema español.

Uno de los aspectos más importantes desde la perspectiva adoptada en este trabajo es el que se refiere al modo de innovar de las empresas. Para ello es de gran utilidad la tipología de empresas innovadoras desarrollada por EUROSTAT, partiendo de las propias respuestas de las empresas a las encuestas de innovación. La tipología consta de cuatro categorías fundamentales (EUROSTAT, 2005).

1. *Innovadores estratégicos*. Suponen un 21,9% del total de empresas y son aquellas para las que la innovación es un componente de su estrategia competitiva.

2. *Innovadores intermitentes*. Abarcan el 30,7% de todas las empresas innovadoras y son aquellas que llevan a cabo I+D y desarrollan innovaciones cuando es necesario o favorable, pero la innovación no forma parte de la actividad estratégica.

3. *Modificadores de tecnología.* Son un 26,3% y son empresas que modifican sus productos o procesos mediante tareas distintas de la I+D. Muchas de estas empresas son esencialmente innovadoras de proceso que innovan mediante la ingeniería de fabricación.

4. *Adoptantes de tecnología.* Con un 21,0% de empresas, este colectivo destaca porque su estrategia consiste en adoptar las innovaciones desarrolladas por otras empresas u organizaciones.

El resultado de aplicar esta tipología al caso español muestra cómo una mayoría de empresas innovadoras (más de la mitad) son del tipo *adoptantes*, estando las otras categorías escasamente representadas, particularmente los *innovadores estratégicos* que solo son un porcentaje marginal del total. La comparación con otros casos europeos pone de manifiesto, de nuevo, que el atraso español no es solo de *cantidad*, sino de *calidad* de la innovación (Molero, 2010).

Un último aspecto a considerar se refiere a la importancia de la internacionalización de la innovación en la economía española. Medido por el peso que tiene la actividad de I+D de filiales de empresas extranjeras establecidas en su territorio, España destaca por ser un país donde esa actividad es más sobresaliente. Como se ha indicado en otros lugares (Molero y Granda, 2014), la economía española no destaca entre las europeas por atraer una parte considerable de la I+D que las empresas multinacionales más importantes realizan en el exterior; sin embargo, esa actividad no muy significativa para esas empresas, alcanza una importancia crucial para España. En efecto, según estimaciones de la OCDE, el peso de la actividad de las subsidiarias en el total de la I+D empresarial española se sitúa entre el 35 y el 40%.

La relativa menor importancia que tienen los centros tecnológicos de las multinacionales en España para su diseño innovador global en contraste con el peso tan considerable que tienen aquellos para el conjunto del sistema español, produce una situación de asimetría que dificulta considerablemente establecer una política equilibrada en cuanto a la capacidad de atracción a nuestro territorio de actividades de I+D de las empresas internacionales (Molero, 2010).

4. Conclusiones

Las anteriores reflexiones permiten extraer algunas conclusiones y orientaciones tanto para avanzar en el conocimiento de la innovación tecnológica como para recomendar algunos cambios de orientación en el diseño de políticas de innovación de una forma más acorde con la situación de las empresas españolas.

Primero, frente a los enfoques más al uso que concentran la atención en los escasos recursos dedicados a la innovación en España, es necesario dedicar más esfuerzos a conocer mejor los factores institucionales y cualitativos subyacentes, particularmente en lo referido a las relaciones entre los distintos agentes del sistema y los cambios experimentados. En este sentido, es de particular importancia determinar los principales obstáculos que inciden en la escasa eficiencia del sistema en lo referido a la creación de innovaciones y a su impacto económico.

Segundo, la relación público-privado debiera ser objeto de una mayor atención en las políticas, no solo en el sentido tradicional de la transferencia de conocimiento del primero al segundo, sino también en la dirección de crear nuevas instituciones y fomentar la fertilización cruzada entre ambos colectivos.

Tercero, la permanente situación de la economía española entre los grupos de países europeos menos dinámicos se agrava por la presencia de nuevos países con trayectorias ascendentes y que son hoy fuertes competidores por recursos públicos y privados para la innovación.

Cuarto, es urgente revisar el carácter dominante que tiene la innovación de nuestras empresas para orientar una parte de las nuevas actuaciones de política a la creación de capacidades realmente novedosas, susceptibles de liderar procesos en campos tecnológicos dinámicos, ejemplos como el de las tecnologías renovables pueden servir como modelos de otra forma de innovar menos seguidista de lo realizado por otros.

Quinto, el papel secundario de nuestra economía en la internacionalización de la innovación demanda actuaciones decididas en este campo, tanto fomentando la capacidad de atracción de agentes internacionales a

nuestro territorio como estimulando nuevas formas de colaboración internacional de nuestras empresas.

Sexto, parte de la reflexión debe ocuparse de forma sistemática de la disyuntiva entre *ampliar* o *profundizar* el sistema de innovación. Debe reiterarse que el tipo de instrumentos de acción más eficaces en cada caso pueden ser radicalmente diferentes, por lo que su diseño debe recoger estas diferencias.

Séptimo, la innovación tecnológica no puede ponerse como centro de una eventual salida de la crisis a corto plazo, como tantas veces se manifiesta. Sin negar que pueda producirse algún fenómeno en esta dirección, particularmente si se concentran ciertos esfuerzos en aquellos sectores de mayor efecto de arrastre (energía, turismo, agroindustria, etc.), el papel de la innovación tecnológica está más en el medio y largo plazo como palanca de transformación de las bases competitivas de nuestra economía para configurar una estructura más eficiente y productiva.

Finalmente, las posibilidades de que una política tecnológica de nuevo cuño tenga efectos positivos y duraderos pasa por dos cambios sustanciales: el primero que dicha política esté en estrecha sintonía con otras con las que debe interactuar (financiera, laboral, comercial, etc.) para producir una espiral acumulativa que irradie por el conjunto de la estructura económica y social. El segundo, que de una vez se eliminen los crecientes elementos de duplicidad y descoordinación existentes entre las políticas desarrolladas por el gobier-

no central y las llevadas a cabo por los gobiernos de las comunidades autónomas.

NOTAS

- (1) Estos temas se desarrollan con mayor extensión en Laviña y Molero, 2012).
- (2) Por lo que se refiere al gasto en innovación de las empresas, más amplios que los de la I+D, el INE constata que en el 2012 fueron 13.410 millones de euros, lo que supuso un descenso del 9,1% respecto a 2011 y aún mayor con relación al año 2010, en el que dicho gasto fue de 16.171 millones.
- (3) Para los detalles, véase *Innovation Union Scoreboard, 2014, European Commission*, Dirección General de Industria y Empresa, Bruselas, 2014.
- (4) Las otras categorías son Países líderes (Suiza, Suecia, Finlandia, Dinamarca y Alemania); Países seguidores (Austria, Bélgica, Francia, Irlanda, Luxemburgo, y Holanda) y Países modestamente innovadores (Bulgaria, Croacia, Hungría, Lituania, Letonia, Malta, Polonia, Rumania, Eslovaquia y Turquía).

BIBLIOGRAFÍA

- Laviña, J. y Molero, J. (2012), *Innovación, productividad y competitividad para una nueva economía*, Foro de Empresas Innovadoras, Madrid.
- Molero, J. (2010), «El necesario impulso de la innovación tecnológica: más y de mejor calidad», en J. Velarde (ed.): *Lo que hay que hacer*, Actas Editorial, Madrid.
- Molero, J. y Granda, I. (2014), «Spanish industrial evolution before and in the crisis», en Mamede, P.; Silva, E. y Teixeira, A. C. (eds.): *Structural change, competitiveness and industrial policy*, Routledge, Londres.

Si busca un economista, aquí lo encontrará



La Bolsa de Trabajo
del Colegio de Economistas
de Madrid,
está en condiciones
de proporcionarle el economista
que mejor se adapte
a sus necesidades específicas.
Póngase en contacto
con nosotros y lo comprobará.



Colegio de
Economistas
de Madrid

Flora, 1. 28013 Madrid. Teléfono: 91 559 46 02 Fax: 91 559 29 16
E-mail: cem@cemad.es



VIVIENDA

Coordinador:

José Martínez de Dios

*Profesor titular del Departamento
de Economía Aplicada, UNED*

LAS VIVIENDAS EN LAS ESTADÍSTICAS DEL INE: NOVEDADES Y RESULTADOS

Gregorio Izquierdo Llanes y Ana Carmen Saura Vinuesa
Instituto Nacional de Estadística

RESUMEN

Las estadísticas de viviendas han experimentado una creciente demanda en los últimos años, debido fundamentalmente a la crisis sufrida en el mercado inmobiliario. Desde el INE se ha respondido a esta demanda añadiendo en 2014 tres nuevas operaciones estadísticas sobre viviendas a las ya existentes: la Estadística de Ejecuciones Hipotecarias, la Encuesta Continua de Hogares y la Proyección de Hogares. La primera de estas consiste en una aproximación a la medición de los desahucios, la segunda proporciona información actualizada sobre los hogares y sus integrantes, y la tercera nos ofrece una estimación de los hogares futuros por tamaño del hogar para los próximos quince años.

PALABRAS CLAVE

Estadística, Vivienda, Hogar, Censos, Proyección, Precios de vivienda, Ejecuciones hipotecarias, Encuesta Continua de Hogares.

1. Introducción

Ante la creciente demanda de información sobre las estadísticas de viviendas por parte de las instituciones y la sociedad, el INE ha puesto en marcha tres operaciones estadísticas nuevas cuyos resultados han comenzado a difundirse en 2014. La Encuesta Continua de Hogares y la Proyección de Hogares son estructurales y proporcionan información sobre el número de viviendas y su tipología; y la tercera es coyuntural: la Estadística de Ejecuciones Hipotecarias. De acuerdo con las cifras que arrojan las dos nuevas estadísticas estructurales citadas, el número de viviendas principales ha experimentado durante los últimos años un aumento bastante superior al crecimiento de la población, especialmente el de los hogares unipersonales. Por su parte, los resultados de las estadísticas coyunturales muestran una ligera mejoría del mercado inmobiliario en 2014 respecto al año anterior.

2. Estadísticas estructurales sobre el número de viviendas y su tipología

Los *Censos de Población y Viviendas* constituyen la operación de mayor tradición y envergadura que realizan las oficinas de estadística. El último realizado en nues-

tro país tuvo lugar en el año 2011 e incorporó destacadas novedades metodológicas en su elaboración. Se optó por sustituir el censo clásico, caracterizado por una recogida de información exhaustiva sobre toda la población, por una combinación de los siguientes elementos: un fichero precensal elaborado a partir del máximo aprovechamiento de registros administrativos disponibles, y un trabajo de campo que incluye un censo exhaustivo de edificios, que ha permitido la georreferenciación de la información censal, y una gran encuesta por muestreo dirigida a un porcentaje relativamente alto de la población para conocer las características de las personas y de las viviendas no disponibles en las fuentes administrativas empleadas.

Esta nueva metodología está alineada con lo dispuesto en el Reglamento (CE) nº 763/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de julio de 2008, relativo a los censos de población y vivienda, que en su artículo 4 establece las diferentes fuentes de datos en que los Estados miembros pueden basar el censo, por ejemplo: censos clásicos, censos basados en registros, una combinación de censos clásicos y encuestas por muestreo o una combinación de censos basados en registros y encuestas por muestreo. Este es el primer reglamento europeo por el que se establecen normas armonizadas

para todos los países de la UE para la ejecución de sus censos demográficos.

El primer paso del Censo 2011 fue la elaboración del fichero precensal, para el cual se partió del Padrón Continuo (fichero de coordinación de los padrones municipales que mantiene el INE) y se completó y actualizó con información administrativa procedente de registros de DNI y Tarjetas de Residencia del Ministerio del Interior, Seguridad Social y Agencia Tributaria, junto con datos de nacimientos y defunciones de la estadística del Movimiento Natural de la Población que elabora el INE.

En segundo lugar se realizó el trabajo de campo. Los edificios se investigaron exhaustivamente, mientras que la muestra de viviendas seleccionada se distribuyó territorialmente según el tamaño del municipio: los municipios de menor tamaño se investigaron completamente, mientras que a los municipios de mayor tamaño les correspondieron las menores fracciones de muestreo. La muestra efectivamente recogida ascendió a 4,2 millones de personas, que se correspondieron con 1,65 millones de viviendas principales y 600.000 viviendas no principales. Otra de las novedades de este censo fue la utilización de recogida de información multicanal: Internet (39%), papel (51%) y entrevista personal (10%).

Este último censo arrojó las siguientes cifras relevantes referidas a 1 de noviembre de 2011: el número de total de viviendas en España ascendía a 25.208.623, con un incremento de 4.262.069 (un 20,3%) desde el Censo de 2001. El 71,7% de las viviendas eran principales, el 14,6% eran secundarias y el 13,7% estaban vacías. El número de hogares o viviendas principales experimentó un aumento del 27,5% en diez años, situándose en 18.083.692. Por su parte, el número de viviendas secundarias se situó en 3.681.565, con un aumento en 28.602 (un 0,8%) en diez años. El número de viviendas vacías se situaba en 3.443.365 con un aumento de 336.943 (un 10,8%) respecto a 2001.

Por otro lado, más allá del censo y como consecuencia de la creciente demanda de información sobre la evolución de la población y sus características, el INE ha decidido dar continuidad a los datos relativos a las características básicas de la población, las viviendas y los

hogares, mediante la puesta en marcha de dos nuevas operaciones estadísticas: la Encuesta Continua de Hogares y la Proyección de Hogares, que han empezado a difundirse en 2014.

La *Encuesta Continua de Hogares* es una investigación continua que con carácter anual ofrece información sobre los hogares (tipología y tamaño) residentes en España, características demográficas básicas de sus integrantes y de las viviendas en las que habitan. Asimismo, esta operación facilita la elaboración de encuestas a hogares que pueden dirigirse a submuestras de la misma, y además puede funcionar como una investigación ómnibus sobre la que se diseñen módulos para satisfacer demandas emergentes de información de forma ágil y eficiente.

Esta encuesta basada en la misma definición de hogar que la empleada en los censos (persona o conjunto de personas que residen habitualmente en una vivienda familiar principal) publica sus resultados en abril del año $t+1$, ofreciendo datos avanzados a referencia 1 de julio del año t y resultados definitivos referidos a 1 de enero del año t .

La segunda nueva operación estadística, la *Proyección de Hogares*, se ha puesto en marcha para proporcionar información actualizada del número de hogares y ofrecer cada dos años una simulación estadística del número de hogares futuros por tamaño del hogar para los próximos quince años, que refleje el resultado que tendría sobre dicha variable la prolongación de las tendencias demográficas y comportamientos sociales actualmente observados. Esta estadística permite a los distintos agentes sociales la planificación de políticas orientadas a la sociedad y basadas en el conocimiento esperado de las formas de convivencia, por ejemplo para estimar la demanda futura de viviendas.

Un segundo objetivo de la Proyección de Hogares es su uso en el calibrado (reponderación de la muestra para la corrección estadística de posibles errores de representatividad de la misma) de encuestas a hogares. Cada trimestre se construye una *proyección auxiliar* que permite disponer del dato actualizado del número de hogares existentes a nivel de provincia y su distribución según tamaño del hogar. Estas estimaciones trimestrales no son objeto de publicación específica,

si bien sus resultados aparecen ya implícitamente en todas aquellas encuestas que las utilizan en su calibrado. Así, por ejemplo, la propia Encuesta de Población Activa publica datos trimestrales del número de hogares. En su última difusión, correspondiente al tercer trimestre de 2014, el número de hogares se situaba en 18.355.700, reflejando un aumento en dicho trimestre de 24.400 hogares.

La metodología de las proyecciones de hogares se basa en el denominado método de las propensiones. Este método parte del cálculo de la propensión (o *probabilidad*) que tienen las personas de un determinado grupo poblacional (definido en función de sus características básicas de sexo y edad) de pertenecer a un determinado tipo de hogar. Esta propensión viene medida por el cociente entre el total de personas pertenecientes al grupo poblacional considerado que residen en hogares de dicho tipo y el total de personas del grupo poblacional en cuestión. Para ello es imprescindible disponer de una información de partida que permita obtener estas propensiones, como la que se obtiene en los censos, y que se hacen evolucionar hasta el momento presente con la información del Padrón Continuo. La proyección de hogares resulta de aplicar a las proyecciones de población disponibles la evolución de las propensiones proyectadas. De esta forma los resultados de la operación Proyección de Hogares son plenamente coherentes con los de las Proyecciones de Población y con el resto de resultados de las operaciones demográficas. Se dispone así de un sistema totalmente integrado y basado en el uso intensivo de registros administrativos, lo cual está en línea con las nuevas tendencias estadísticas de reducción de carga a los informantes.

A continuación se presentan los datos estructurales más relevantes sobre viviendas que pueden extraerse de las fuentes comentadas.

Merece la pena destacar, de entrada, que el crecimiento del número de viviendas principales (hogares) observado en la última década (del 27,5% entre 2001 y 2011, según lo mostrado por el último censo, bastante superior al aumento del 14,6% de la población residente en el país), no va a continuar en los próximos años, al menos en ese mismo ritmo. Si las tendencias sociales

y demográficas actualmente observadas se mantienen, según las Proyecciones de Hogares, el número de viviendas principales seguirá incrementándose en el periodo 2013-2029, pero solo un 5,4%; eso sí, en ese mismo periodo, esas mismas condiciones darían lugar a un leve decrecimiento poblacional del 1,5%.

Otro aspecto reseñable es que detrás del crecimiento reciente del número de hogares, por encima del crecimiento demográfico, se encuentra, fundamentalmente, el notable aumento experimentado por los hogares de menor tamaño (entre 2001 y 2011 los hogares unipersonales se han incrementado en un 45,8%) y, con ello, la reducción consecuyente en el tamaño medio de hogar. Además, de acuerdo a las cifras proyectadas de hogares futuros, los hogares con solo un habitante van a continuar aumentando entre 2013 y 2029, en un 29,4%. Por el contrario, los hogares de mayor tamaño han visto reducido considerablemente su número: un 29,7% menos de hogares de cinco o más miembros entre 2001 y 2011 y cabe esperar, si las tendencias demográficas se mantienen, que decrezcan un 29,6% más en los próximos quince años.

3. Estadísticas coyunturales sobre el mercado de vivienda

Para el análisis coyuntural del mercado de la vivienda, el INE pone a disposición de los usuarios información sobre precios de las viviendas, compraventas de viviendas, hipotecas constituidas y ejecuciones hipotecarias.

El *Índice de Precios de Vivienda* (IPV) que elabora el INE tiene como objetivo la medición de la evolución de los precios de compraventa pagados por los hogares para la adquisición de las viviendas de precio libre, tanto nuevas como de segunda mano. Es un indicador diseñado para establecer comparaciones en el tiempo y en el espacio en términos homogéneos. La información procede de las bases de datos sobre viviendas escrituradas que proporciona el Consejo General del Notariado, de donde se obtienen los precios de transacción de las viviendas, así como las ponderaciones que se asignan a cada conjunto de viviendas con características comunes.

Cuadro 1

Resumen de información estructural sobre viviendas (hogares y población)

	Censo 2001	Censo 2011	Tasa de variación intercensal (%)	Encuesta Continua de Hogares (2013)	Proyecciones de población y de hogares		Tasa de variación acumulada 2013-2029
					2014	2029	
Población total	40.847.371	46.815.916	14,6	46.156.400	46.507.760	45.484.908	-1,5
Viviendas (total)	20.946.554	25.208.623	20,3				
Viviendas no principales	6.759.385	7.124.930	5,4				
Viviendas principales (hogares):	14.187.169	18.083.692	27,5	18.217.300	18.252.887	19.204.058	5,4
– Una persona	2.876.572	4.193.319	45,8	4.412.000	4.480.391	5.711.125	29,4
– Dos personas	3.582.177	5.441.840	51,9	5.547.600	5.581.768	5.998.563	8,1
– Tres personas	3.004.375	3.916.574	30,4	3.870.300	3.852.223	3.752.375	-3,0
– Cuatro personas	3.048.274	3.353.076	10,0	3.278.600	3.251.485	2.961.117	-9,7
– Cinco o más personas	1.675.771	1.178.883	-29,7	1.108.800	1.087.019	780.877	-29,6

Fuente: INE.

El sistema de cálculo del IPV está basado en la combinación de dos elementos básicos que reflejan las características del mercado inmobiliario y que son esenciales en el cálculo de los índices de precios: los precios de las viviendas, que representan la confluencia de la oferta y la demanda del mercado y las ponderaciones, o importancia relativa de cada tipología de vivienda según el valor de compra. La combinación de estos dos elementos para obtener el IPV se realiza mediante la fórmula del índice de Laspeyres encadenado, la misma que se emplea en el cálculo del IPC/IPCA.

Otros dos aspectos relevantes son el ajuste por el cambio que se produce en la calidad de los bienes y el uso de modelos de regresión hedónica, que analizan el precio del bien en función de sus múltiples características por medio de la estimación del precio implícito de cada una de ellas.

España ha sido uno de los primeros países europeos en disponer de un Índice de Precios de Vivienda (desde 2008),

si bien tras la entrada en vigor del Reglamento de la Comisión (EU) n° 93/2013, de 1 de febrero, sobre reglas detalladas relativas al Índice de Precios de Consumo Armonizado, en lo que se refiere a la implantación del índice de precios de la vivienda, todos los Estados miembros calculan este índice de forma armonizada. Así, el IPV es el único indicador sobre vivienda armonizado a nivel europeo.

Además, el Índice de Precios de Vivienda del INE es uno de los indicadores que el Fondo Monetario Internacional ha incluido en su nueva iniciativa sobre Normas Especiales de Divulgación de Datos Plus (Special Data Dissemination Standard Plus, SDDS+) lanzada en noviembre de 2014 y a la que España ha sido uno de los nueve primeros países del mundo en adherirse. Este estándar surge para atender las nuevas necesidades de información estadística identificadas con motivo de la reciente crisis financiera global.

Por otro lado, la operación *Estadística sobre Transmisiones de Derechos de la Propiedad* proporciona el número de de-

rechos sobre bienes inmuebles transmitidos cada mes, a nivel nacional, por provincias y comunidades autónomas. La fuente es la información contenida en los Registros de la Propiedad de todo el territorio nacional facilitada por el Colegio de Registradores de la Propiedad, Mercantiles y Bienes Muebles de España (CORPME). Los títulos de adquisición se desagregan en compraventa, donación, permuta, herencia y otros, que incluyen por ejemplo concentraciones parcelarias, divisiones horizontales, u operaciones conjuntas mezcla de varios títulos de adquisición.

En lo que respecta a la financiación para la adquisición de viviendas que tanto preocupa a las familias, el INE elabora la *Estadística de Hipotecas*. Esta ofrece información sobre constituciones de hipotecas, es decir, sobre el número de nuevas hipotecas que se constituyen cada mes sobre bienes inmuebles y el importe de los nuevos créditos hipotecarios correspondientes a dichas hipotecas. Toda la información sobre constituciones, cambios y cancelaciones registrales de hipotecas se obtiene a partir de la información contenida en los Registros de la Propiedad de todo el territorio nacional facilitada por el CORPME al INE.

Por último, como consecuencia de la demanda por parte de las instituciones y de la sociedad de la medición del fenómeno de los desahucios, el INE decidió acometer una nueva operación estadística sin aumentar la carga a los informantes y aprovechando la información disponible en los registros administrativos: la *Estadística de Ejecuciones Hipotecarias*, que se ha comenzado a publicar en junio de 2014. Se denomina ejecución hipotecaria a un procedimiento ejecutivo a través del cual se ordena la venta de un bien inmueble, que estaba gravado con una hipoteca, por incumplimiento del deudor de las obligaciones garantizadas con la hipoteca. El juzgado correspondiente solicita al registro de la propiedad la certificación de la situación de la finca con relación a sus cargas hipotecarias, siendo este hecho el que marca el inicio del procedimiento de ejecución de hipoteca. En algunos casos, un procedimiento judicial puede dar lugar a varias certificaciones por ejecución de hipoteca al afectar el procedimiento a más de una finca. No obstante, no todas las ejecuciones de hipoteca que se inician terminan con el lanzamiento de sus propietarios.

Cuadro 2
Resumen de estadísticas coyunturales sobre viviendas

	Último dato disponible en 2014 (Periodo de referencia)	Variación interanual 2014 (%)	Dato del mismo periodo de 2008	Tasa de variación acumulada entre 2008 y 2014 (%)
Índice de Precio Vivienda (base 2007)	64,8 (3T 2014)	0,3 (3T 2014)	98,35 (3T 2008)	-34,1
Núm. de transacciones de viviendas	53.812 (noviembre 2014)	-1,0 (noviembre 2014)	66.010 (noviembre 2008)	-18,5
Núm. de transacciones de compraventa de viviendas	25.200 (noviembre 2014)	14,0 (noviembre 2014)	35.774 (noviembre 2008)	-29,6
Núm. de hipotecas constituidas sobre viviendas	17.687 (octubre 2014)	18,0 (octubre 2014)	63.949 (octubre 2008)	-72,3
Importe de hipotecas constituidas sobre viviendas	1.766.322 (octubre 2014)	14,9 (octubre 2014)	8.653.664 (octubre 2008)	-79,6
Ejecuciones hipotecarias sobre viviendas habituales	6.787 (3T 2014)	13,5 (3T 2014)	No disponible	

Fuente: INE.

La Estadística de Ejecuciones Hipotecarias ofrece información sobre las certificaciones de ejecuciones hipotecarias que se inician e inscriben en los Registros de la Propiedad cada trimestre relativas a la totalidad de fincas rústicas y urbanas. Los resultados se desagregan en base a diversas variables, como naturaleza de la finca, régimen, estado y titular de las viviendas con ejecución hipotecaria iniciada. La información sobre las certificaciones de ejecuciones hipotecarias se obtiene a partir de los datos contenidos en los Registros de la Propiedad de todo el territorio nacional facilitada al INE por el CORPME.

Dado que el fenómeno de los desahucios tiene mayor trascendencia social cuando el bien ejecutado constituye la residencia habitual, se cruza la información proporcionada por el CORPME con datos de la Dirección General del Catastro y del Padrón Continuo, que elabora el INE, a los efectos de obtener datos nacionales sobre ejecuciones de viviendas habituales en propiedad.

En el cuadro 2 se muestran los principales resultados de las estadísticas coyunturales sobre viviendas comentadas. Se observa un aumento del 0,3% del Índice de Precio de la Vivienda en el último año, si bien los precios son inferiores a los registrados en 2008. Las compraventas de viviendas en noviembre de 2014 ascendieron a 25.200, un 14,0% superiores al mismo mes del año anterior, pero un 29,6% inferiores a noviembre de 2008. En cuanto a las hipotecas constituidas sobre viviendas, estas han aumentado en octubre de 2014 un 18,0% respecto al mismo periodo del año

anterior, si bien respecto al mismo mes de 2008 el número de hipotecas es un 72,3% inferior. En la actualidad el importe total de las hipotecas constituidas se ha reducido casi a la quinta parte del que representaba en octubre de 2008, aunque se observa un aumento del 14,9% en el último año. Por último, las ejecuciones hipotecarias en el tercer trimestre de 2014 se sitúan en 6.787, lo que supone el 0,037% del total de viviendas principales en nuestro país.

BIBLIOGRAFÍA

- Izquierdo Llanes G. (2009), *Economía de la vivienda en España*, Instituto de Estudios Económicos.
- INE (2011), Censo de Población y Viviendas 2011. Metodología y resultados: http://www.ine.es/censos2011_datos/cen11_datos_inicio.htm.
- INE (2014), Encuesta Continua de Hogares. Metodología y resultados: http://www.ine.es/inebaseDYN/ech30274/ech_inicio.htm.
- INE (2014), Proyecciones de Hogares. Metodología y resultados: http://www.ine.es/inebaseDYN/proh30276/proh_inicio.htm.
- INE (2009), Índice de Precios de Vivienda. Metodología y resultados: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t07/p457&file=inebase&L=0>.
- INE (2008), Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad. Metodología y resultados: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft30%2Fp168&file=inebase&L=0>.
- INE (2004), Estadística de Hipotecas. Metodología y resultados: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft30%2Fp149&file=inebase&L=0>.
- INE (2014), Estadística de Ejecuciones Hipotecarias. Metodología y resultados: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft30%2Fp153&file=inebase&L=0>.

LA VIVIENDA, EN EL BUEN CAMINO

Juan Van-Halen Rodríguez

Director General de Arquitectura, Vivienda y Suelo del Ministerio de Fomento

RESUMEN

El año 2014 marca un punto de inflexión en la evolución del mercado inmobiliario, después de seis años de profundo ajuste. A esta incipiente recuperación contribuirán las medidas aprobadas por el gobierno, en el marco de una nueva política de vivienda centrada en el fomento del alquiler y la rehabilitación de edificios y viviendas: Ley 4/2013 de flexibilización y fomento del alquiler, Ley 8/2013 de rehabilitación, regeneración y renovación urbanas y Plan Estatal 2013-2016, dotado con 2.311 millones de euros. Se trata de una oportunidad estratégica para impulsar un renovado sector residencial moderno, eficiente y sostenible, capaz de contribuir de forma decisiva a la generación de crecimiento y empleo.

PALABRAS CLAVE

Política de vivienda, Alquiler, Rehabilitación, Inmobiliario.

Los analistas coinciden en que 2014 ha sido el año que ha sentado las bases de un nuevo ciclo inmobiliario. Después de seis años consecutivos de ajuste, los indicadores del mercado de la vivienda despidieron el año con datos positivos y las expectativas apuntan a la consolidación de esta tendencia en el corto y medio plazo.

Desde el lado de la demanda, la inversión en vivienda registró, por primera vez desde 2007, un crecimiento del 1,3% en el tercer trimestre de 2014, último dato de la Contabilidad Nacional del INE (gráfico 1). Este dato se enmarca en una evolución de mejora sostenida en los últimos trimestres, que ha hecho que la inversión en vivienda deje de ser un lastre para el PIB y vuelva a contribuir al crecimiento económico y a la generación de empleo.

La vivienda fue en 2014 el componente más dinámico de la formación bruta de capital fijo en construcción, que pasó de una caída del -8,7% en el tercer trimestre de 2013, a un -1,0% en el mismo trimestre del año pasado, gracias también a la recuperación de la inversión en obra pública.

Desde finales de 2013 se observa una continua recuperación en el valor de la producción en el sec-

tor de la construcción, con un incremento del 8,8% interanual en septiembre de 2014, siendo la edificación residencial el motor de esta tendencia (con un crecimiento del 8,9%). La mejor actividad del sector tiene su reflejo en el aumento de las viviendas iniciadas (7,3% más en el primer trimestre de 2014) y en el crecimiento del número de visados de obra nueva (7,4% en el tercer trimestre), si bien hay que tener en cuenta que se parte de valores mínimos.

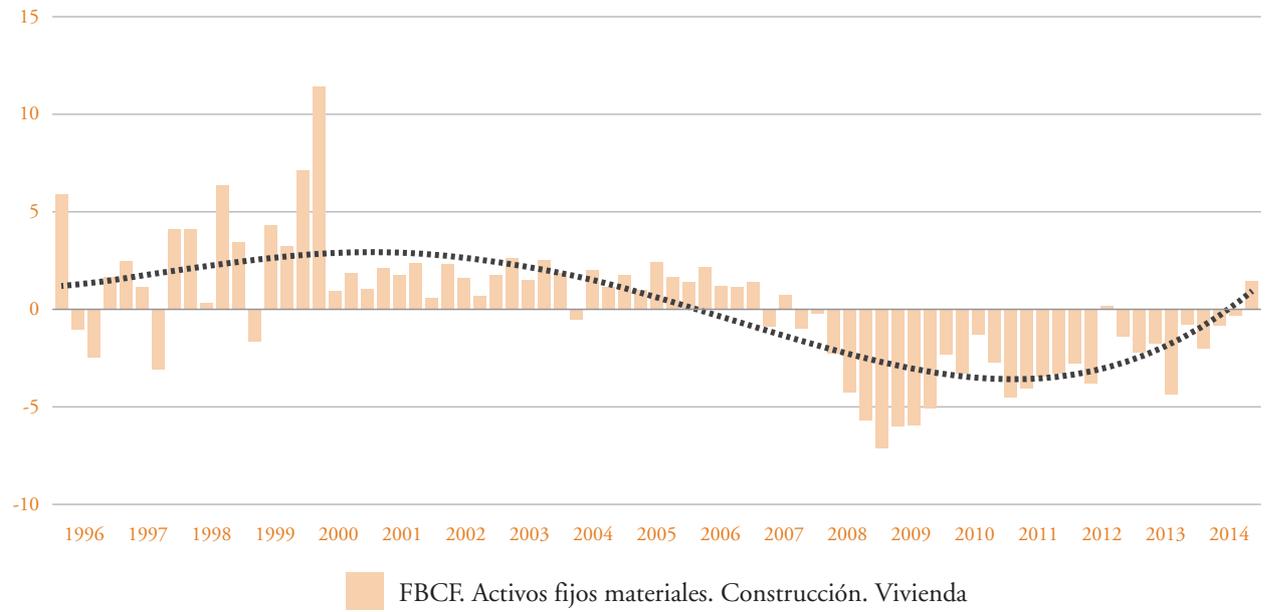
En 2014 el mercado ofreció señales que indican que el ajuste podría haberse completado. De las 762.540 viviendas iniciadas en 2006, punto más alto del anterior ciclo, se pasó a iniciar 35.721 viviendas en 2013, es decir, un 95,3% menos, y todo apunta a que en 2014 puedan superarse los registros del año anterior.

Los precios, tanto con datos del INE (precios escriturados) como del Ministerio de Fomento (tasaciones), han moderado su caída –con descensos del 30% desde los máximos precrisis– y muestran una tendencia a la estabilización, alcanzando en el caso de los precios escriturados tasas de variación positivas. El año 2014, por tanto, marca un punto de inflexión y, después de 24 trimestres consecutivos de reducciones de precios, se alcanza una tasa interanual del +0,8% en el segundo trimestre y del +0,3% en el tercero (gráfico 2).

Gráfico 1

Variación trimestral del PIB a precios de mercado

Datos en porcentaje

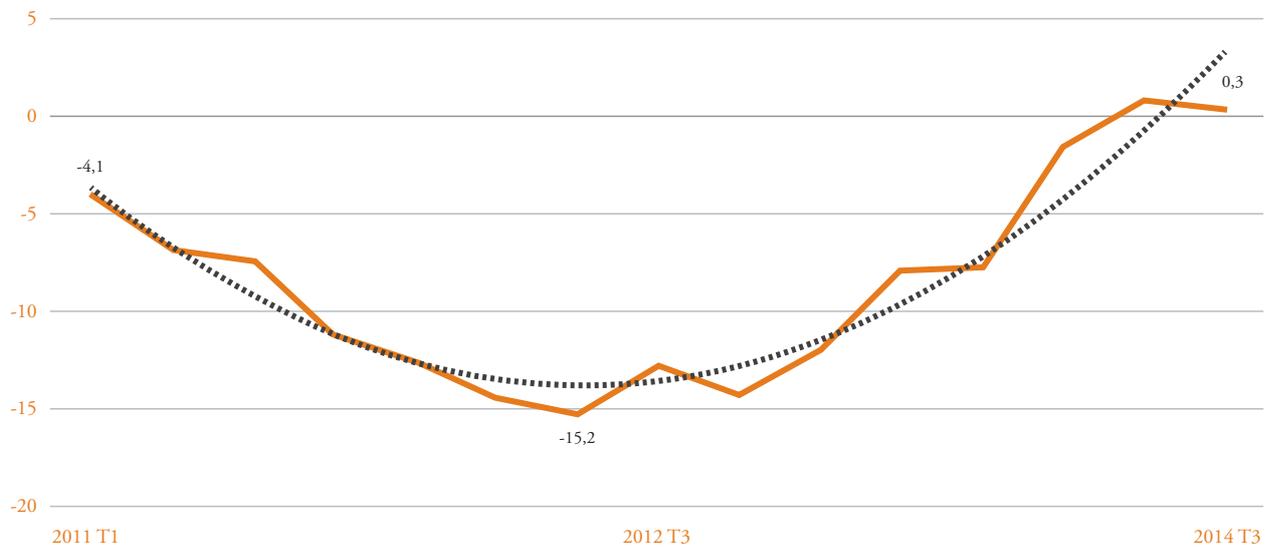


Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral Base 2010. INE.

Gráfico 2

Variación interanual del Índice de Precios de la Vivienda, IPV

Datos en porcentaje



Fuente: INE.

La evolución de los precios indica el mayor ajuste entre una demanda creciente, al calor de las mejores expectativas de crecimiento y empleo, y una oferta que ha sufrido el impacto de la crisis, constatándose una paulatina, aunque lenta, absorción del *stock*. Este comportamiento presenta marcadas diferencias entre zonas geográficas, con Madrid y Barcelona como los mercados más dinámicos.

Por su parte, las compraventas, uno de los termómetros del mercado residencial, en línea con las estadísticas de producción y precios, han consolidado en 2014 una tendencia alcista. En el tercer trimestre registraron crecimientos interanuales del 13,5%, el mejor dato desde 2010, tendencia que, si se mantiene, permitiría alcanzar las 350.000 transacciones en el conjunto del año. En esta evolución destaca el peso creciente de las operaciones realizadas por extranjeros, que tras 13 trimestres consecutivos de crecimiento suponen ya el 17% de todas las compraventas. Y el mayor protagonismo de la vivienda usada (84% del total) invirtiendo la posición hegemónica de la vivienda nueva hasta 2008.

La vuelta de las hipotecas ha sido una de las noticias destacadas de 2014. En un contexto de tipos de interés

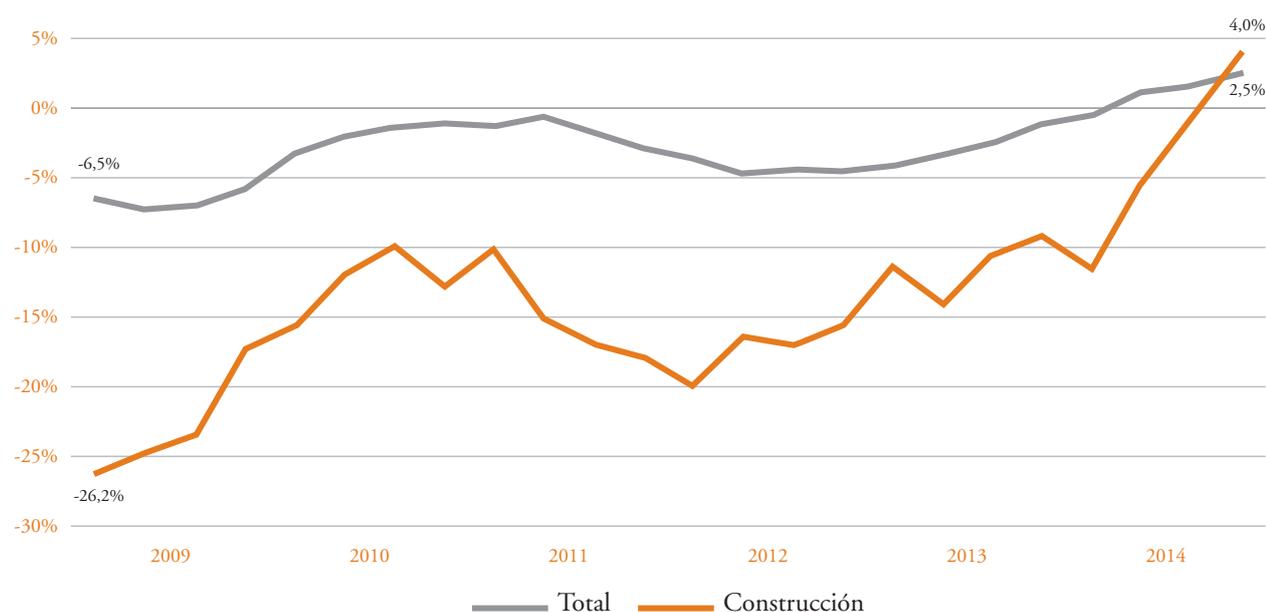
bajos —el Euribor cerró el año en mínimos históricos: 0,329%— y una prima de riesgo en el entorno de los 100 pb, las entidades financieras han vuelto a fijarse en el mercado hipotecario. El número de hipotecas, con datos de octubre de 2014, aumenta a un ritmo del 18% en términos anuales, lo que ha llevado a la Asociación Hipotecaria Española a pronosticar que el año podría cerrar con 26.000 millones de euros de nuevo crédito destinado a la vivienda.

Por último, el empleo en la construcción muestra claros síntomas de recuperación, con 40.000 ocupados más en 2014, lo que supone un incremento del 4,04%, por encima del empleo total (2,53%). En ese año, el paro se redujo un -23,36% en la construcción (69.700 desempleados menos), casi el triple que en el conjunto de la economía (-8,05%) (gráfico 3).

Esta positiva evolución de los indicadores del mercado residencial se enmarca en un escenario de reformas normativas impulsadas por el gobierno de España, dentro del Plan Nacional de Reformas, para avanzar hacia un cambio de modelo de la política de vivienda. Un cambio sustancial respecto a las políticas de vivienda de los

Gráfico 3

Variación interanual del número de ocupados



Fuente: Encuesta de población activa (EPA). INE.

últimos años que desembocaron en la profunda crisis padecida, que es necesario para sentar nuevas bases que contribuyan a la recuperación del sector.

Se trata de una política de vivienda que apuesta por el alquiler como forma más eficiente de garantizar el acceso a la vivienda, especialmente de las familias con menores recursos; y por la rehabilitación de edificios y viviendas, para mejorar el parque edificado y la calidad de vida de los ciudadanos, facilitando al mismo tiempo la reactivación del sector de la construcción.

Con este objetivo, en 2013 el Ministerio de Fomento acometió una profunda reforma a través de dos normas fundamentales: la Ley 4/2013, de 4 junio, de medidas de flexibilización y fomento del alquiler de viviendas, que refuerza la libertad de las partes y la seguridad jurídica en los contratos de arrendamiento, eliminando rigideces y reduciendo los costes asociados al alquiler; y la Ley 8/2013, de 26 de junio, de rehabilitación, regeneración y renovación urbanas, primera ley sobre la materia, que elimina las trabas existentes hasta entonces y crea mecanismos específicos para hacer viables las actuaciones de rehabilitación de edificios y viviendas.

Este nuevo marco normativo se complementa con el plan estatal de fomento del alquiler de vivienda, la rehabilitación edificatoria y la regeneración y renovación urbanas 2013-2016 (Real Decreto 233/2013, de 5 de abril). Este plan define la reorientación de las ayudas estatales a la vivienda, concentrándolas en el alquiler y en la rehabilitación, frente a los planes de vivienda de las últimas décadas que financiaban, fundamentalmente, la construcción y compra de viviendas.

El Plan Estatal 2013-2016 financia ayudas por importe de 2.311 millones de euros con recursos del Ministerio de Fomento, a los que hay que añadir 216 millones de euros que aportan las comunidades autónomas, lo que supone un total de 2.527 millones de euros de inversión pública en los próximos ejercicios. Además, el plan permitirá movilizar 1.268 millones de euros de inversión privada inducida –las ayudas financian el 35% del coste de las obras de rehabilitación– con lo que los recursos totales alcanzarán los 3.795 millones de euros. Se estima que estos recursos supondrán

200.000 ayudas al alquiler y permitirán financiar la rehabilitación de 50.000 viviendas, además de atender a la subsidiación de préstamos hipotecarios de 230.000 familias. Esta actividad generará 36.000 empleos directos en la construcción (por cada millón de euros invertido en rehabilitación se generan 18 empleos).

En 2014 se ha culminado la puesta en marcha de esas medidas, con la firma de los convenios con las comunidades autónomas y las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, para que estas gestionen las ayudas presupuestarias que el Ministerio ha puesto a su disposición.

En el marco de estos convenios, además de las convocatorias de subvenciones que cada región desarrolle con los fondos transferidos, se han firmado en los últimos meses 43 Áreas de Rehabilitación Urbana específicas con 12 comunidades autónomas y 34 ayuntamientos, que supondrán actuar de forma prioritaria en la rehabilitación y renovación de más de 8.000 viviendas con una inversión total de 205 millones de euros.

El plan estatal de fomento del alquiler y la rehabilitación y el nuevo marco legal van a contribuir a consolidar el cambio de tendencia que apuntan las estadísticas. Hay camino por recorrer, ya que en España el alquiler y la rehabilitación no han tenido el desarrollo que en otros países de nuestro entorno.

El alquiler se afianza como alternativa real a la compra. En dos años, la población que reside en régimen de alquiler ha pasado del 20,3% (2011) al 22,3% (2013) según datos de Eurostat, lo que nos acerca a la media europea (30%). La entrada en el mercado de nuevos vehículos de inversión, con la cotización en bolsa en 2014 de siete SOCIMI –hay que recordar que fue necesario ajustar su regulación en 2012–, va a suponer un impulso adicional. Estas sociedades han liderado la inversión inmobiliaria en el mercado del alquiler en 2014 con más de 2.000 millones de euros. Este impulso se verá acompañado, desde la demanda, por las ayudas al alquiler del Plan Estatal 2013-2016 del 40% de la renta mensual, en alquileres por debajo de 600 euros al mes, para las familias con menores ingresos, lo que contribuirá a facilitar su acceso a la vivienda en condiciones asequibles.

La rehabilitación y la mejora de la eficiencia energética de edificios y viviendas es una oportunidad de futuro y una apuesta estratégica. España cuenta con un parque edificado de 25,2 millones de viviendas de las que más de cinco millones tienen más de 50 años. Un total de 1,8 millones de viviendas se encuentran en estado de conservación ruinoso o deficiente según el censo. Casi el 60% de los edificios se construyeron antes de que se aprobara la primera normativa con exigencias en materia de eficiencia energética (NBE-CT-79). Solo la mitad de las viviendas principales cuenta con instalación de calefacción y hay 369.000 edificios de cuatro o más alturas sin ascensor.

Y, sin embargo, en las últimas décadas la inversión en rehabilitación y renovación de edificios y viviendas ha estado lejos de los niveles de la media europea, donde supone más del 40% de la actividad de la edificación. Es imprescindible impulsar una cultura de la rehabilitación, en el convencimiento de que se trata de una inversión rentable para los ciudadanos –ya que aumenta el valor del inmueble, consigue ahorros en la factura energética y mejora la calidad de vida– y de la necesidad de cumplir con el deber de conservación que establece la legislación.

Los edificios representan el 40% del consumo de energía final en la Unión Europea. Por este motivo, la rehabilitación energética del parque edificado es uno de los objetivos de la Directiva 2012/27/UE, relativa a la eficiencia energética, en línea con los objetivos 20-20-20 (reducción del 20% de las emisiones de efecto invernadero, elevación de la contribución de las energías renovables al 20% y mejora de la eficiencia energética en un 20%). En cumplimiento de esta directiva se ha presentado una Estrategia para la Rehabilitación

Energética en el Sector de la Edificación, que ha sido reconocida por el BPIE (*Buildings Performance Institute Europe*) con la calificación más alta, junto con el Reino Unido. La estrategia es una hoja de ruta a largo plazo, que parte del análisis de las necesidades del parque edificado y plantea actuaciones concretas.

Dentro de esta estrategia se enmarca el certificado de eficiencia energética de los edificios, que contribuirá a un mejor conocimiento de las ventajas de este tipo de rehabilitación, con ahorros que pueden superar el 50% de la factura de energía. Y el Informe de Evaluación de los Edificios, que introduce la Ley 8/2013 y es necesario para recibir ayudas del Plan Estatal 2013-2016 y para aquellos edificios de más de 50 años que deberán cumplimentarlo antes de 2018. Además, la Ley 8/2014 ha creado el Fondo Nacional de Eficiencia Energética, que aportará recursos adicionales al fomento de actuaciones de rehabilitación de edificios y viviendas.

La rehabilitación y renovación urbana, en particular en materia de accesibilidad y eficiencia energética, es esencial desde el punto de vista económico, social y medioambiental. Disponemos de una estrategia elaborada con la participación de todos los agentes implicados, contamos con un marco legal adecuado y está en marcha un potente programa de ayudas.

En un momento en que los indicadores muestran el inicio de la recuperación económica, el alquiler y la rehabilitación de edificios y viviendas son una buena oportunidad para impulsar un renovado sector inmobiliario moderno, eficiente y sostenible, capaz de contribuir de forma decisiva a la generación de crecimiento y empleo.

El mercado de la vivienda avanza en el buen camino.

239
3/2014

Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros

La Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros, refundición de la Revista de Estudios Agrosociales y de la revista Agricultura y Sociedad, es una publicación periódica y especializada en temas relativos al medio rural con referencia especial a los sectores agrario, pesquero y forestal, al sistema agroalimentario, a los recursos naturales, al medio ambiente y al desarrollo rural, desde el objeto y método de las ciencias sociales.

ESTUDIOS

Javier Calatrava Requena

La agricultura interurbana como componente del urbanismo verde: el caso de la aglomeración de Granada.

Victoria Cabo Cascallar, Félix Revilla Grande y Beatriz Urbano López de Menezes

Análisis de las motivaciones para cultivar un huerto urbano: el caso de los jubilados de Valladolid (España).

M.^a Cristina De Salvo, María Vallés-Plannells, Vicente Estruch Guitart y Bruno Francesco Nicolò

Valoración estética del paisaje mediante los modelos AHP y percepción visual.

Aplicación al paisaje de olivar de la “La Piana di Gioia Tauro”.

Ana Belén Collazos Bravo, Ángel Pimentel Pujols y Beatriz Urbano López de Menezes

Caracterización del nivel tecnológico de explotaciones cafetaleras en la DO Café Barahona (R.D.) como estrategia de posicionamiento.

Marianna Guareschi, David Gallar Hernández y Marta G. Rivera-Ferre

Estrategias de cooperación internacional para el fortalecimiento de la soberanía alimentaria: aprendizajes desde las prácticas de las organizaciones en transición.

Director: Carlos Gregorio Hernández Díaz-Ambrona

Suscripción anual (3 números)

Edita: Secretaría General Técnica
Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente

España 52,88 €
Extranjero 72,60 €
Número suelto 20,19 €

Solicitudes: A través del Centro de Publicaciones del Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente. Paseo de la Infanta Isabel, 1 • 28071 Madrid. Telf.: (91) 347 55 50 • Fax: (91) 347 57 22 • 28071 • E-mail: mcruzpf@magrama.es Librerías especializadas.

Redacción: Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros. Paseo de la Infanta Isabel, 1. Pabellón A - 28071 Madrid (España). Telf.: 91 347 55 48. E-mail: redaccionReeap@magrama.es

MERCADO DE LA VIVIENDA 2015. POR LA SENDA DE LA RECUPERACION

Julio Rodríguez López (*)

Doctor en Ciencias Económicas, UCM

Vocal del Consejo Superior de Estadística y miembro de Economistas Frente a la Crisis

RESUMEN

En 2014 tuvieron lugar cambios significativos en la evolución del mercado de vivienda en España. Los precios de la vivienda y los alquileres dejaron de descender y las ventas aumentaron de forma notable sobre el año anterior, manteniendo un significativo peso las compras realizadas por extranjeros. El *stock* de viviendas nuevas no vendidas debió descender de forma significativa. Las viviendas iniciadas se recuperaron de forma modesta en la segunda parte del año. En todo caso, el mercado de vivienda presentaba un perfil relativamente heterogéneo al término de 2014. La recuperación de la economía puede acentuar el problema de acceso a la vivienda, por lo que la política de vivienda debería asumir un mayor activismo en 2015.

PALABRAS CLAVE

Precios de las viviendas, Alquileres, Demanda, Ventas, Financiación, Viviendas iniciadas, *Stock* de viviendas no vendidas, Accesibilidad, Desahucios, Política de vivienda.

1. Precios y alquileres de vivienda en 2014

El índice trimestral de precios de la vivienda del INE registró aumentos moderados en los trimestres segundo y tercero de 2014. Dicha evolución contrastó con los continuados descensos anuales que dicho índice sufrió entre 2007 y 2013. El aumento acumulado de los precios de la vivienda fue del 1,6% en los tres primeros trimestres de 2014.

En el tercer trimestre de 2014 la subida de precios según dicho indicador fue del 0,3% respecto del mismo periodo del año precedente (gráfico 1). Por autonomías, destacaron los mayores aumentos interanuales registrados en Madrid (2,8%), Cantabria (2%) y Murcia (1,5%). Los descensos de dicho índice de precios fueron todavía significativos en las zonas del interior (gráfico 2).

Los restantes indicadores de precios de la vivienda, obtenidos a partir de tasaciones, experimentaron des-

censos moderados en 2014, inferiores a los de años precedentes. Según la estadística de precios de tasación del Ministerio de Fomento el precio medio de venta de una vivienda en España era de 1.455,8 euros por metro cuadrado en el tercer trimestre de 2014, inferior en un 2,6% al del mismo periodo del año precedente.

El precio medio de una vivienda de 90 metros cuadrados en España en 2014 equivalía a 5,8 veces el salario medio anual estimado por el INE, muy por debajo del valor de 9,0 que dicho coeficiente alcanzó en 2007, el año del *pinchazo de la burbuja*. Sin embargo, dicha relación era superior a la de 4,3 de 1997, al inicio de la etapa expansiva.

El retroceso acumulado de los precios de la vivienda entre 2007 y 2014 fue del 36,1%, según el índice trimestral del INE. El mayor retroceso acumulado de los precios lo registró el índice de la empresa tasadora Tinsa, que experimentó una disminución retroceso del 42,4% hasta noviembre de 2014.

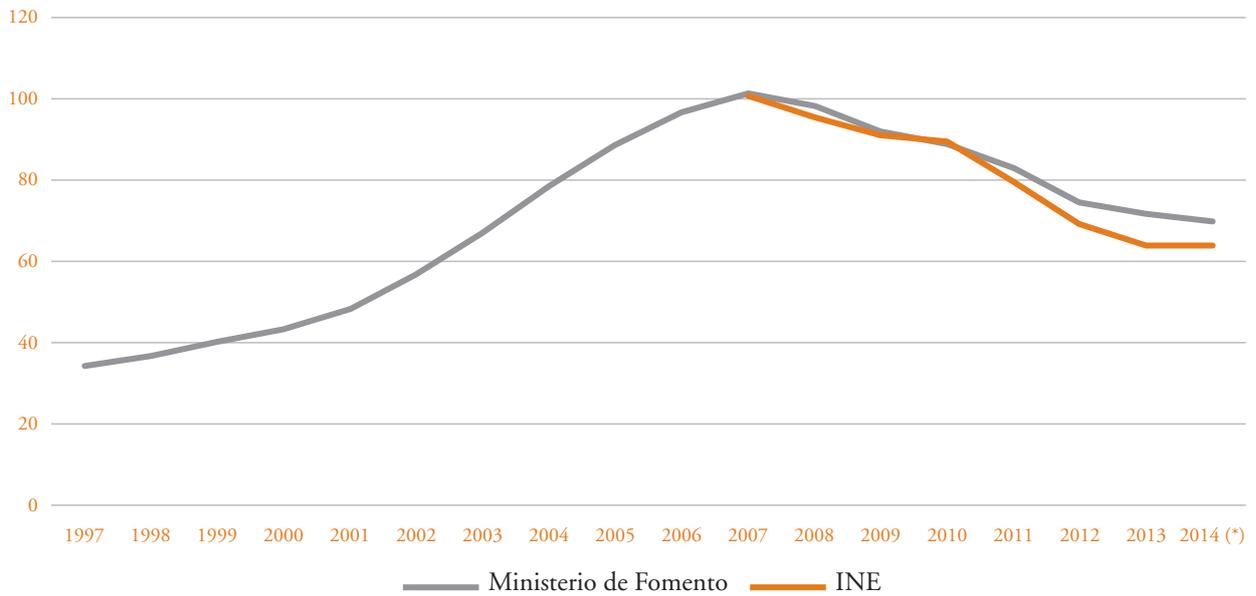
Por otra parte, los alquileres (índice de Fotocasa) parecían estabilizarse al final de 2014, aunque la variación

(*) Fue presidente del Banco Hipotecario de España y de Caja Granada.

Gráfico 1

Precios de la vivienda, 1997-2014

(Datos en base 100=Media de 2007)



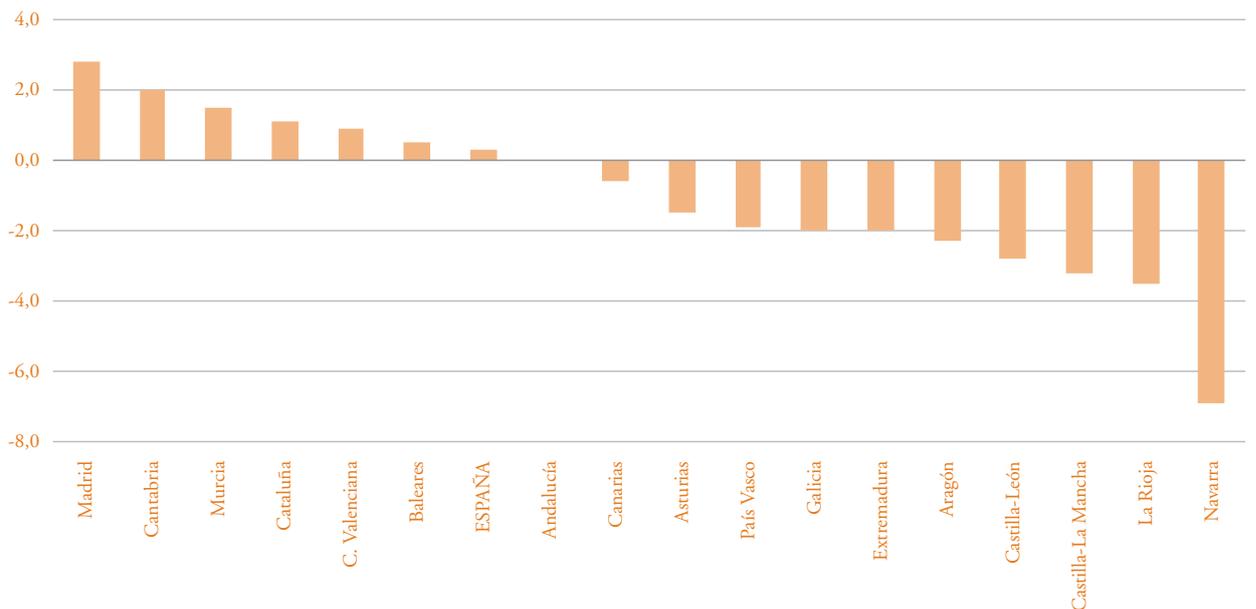
(*) Previsión.

Fuente: Precios del Ministerio de Fomento y del INE (100=1997).

Gráfico 2

Índice de precios de vivienda. Variaciones interanuales 2014/2013 (3er. trimestre)

(Datos en porcentaje)



Fuente: INE.

interanual todavía era negativa en noviembre, el $-2,4\%$. El alquiler medio en dicha fecha era de 6,76 euros por metro cuadrado. El descenso acumulado de los alquileres en la fase de recesión del mercado de vivienda, el $33,2\%$, ha sido inferior al de los precios de la vivienda.

Como en el caso de los precios, las zonas más turísticas, junto a Madrid y Cataluña, en especial en la provincia de Barcelona, parecían también registrar variaciones alcistas significativas de los alquileres en la segunda mitad del año. El ligero remonte de los precios de venta y de los alquileres al final de 2014 era compatible con la persistencia de unos niveles reducidos respecto de los existentes al inicio de la recesión en 2008.

2. Ventas de viviendas y financiación

Las ventas de viviendas registraron un aumento significativo en 2014, a la vista de la importante tasa de variación interanual de los tres primeros trimestres, el $22,5\%$ (gráfico 3). En 2014 se mantuvo el crecimiento de las ventas de viviendas a extranjeros ($24,5\%$ en los

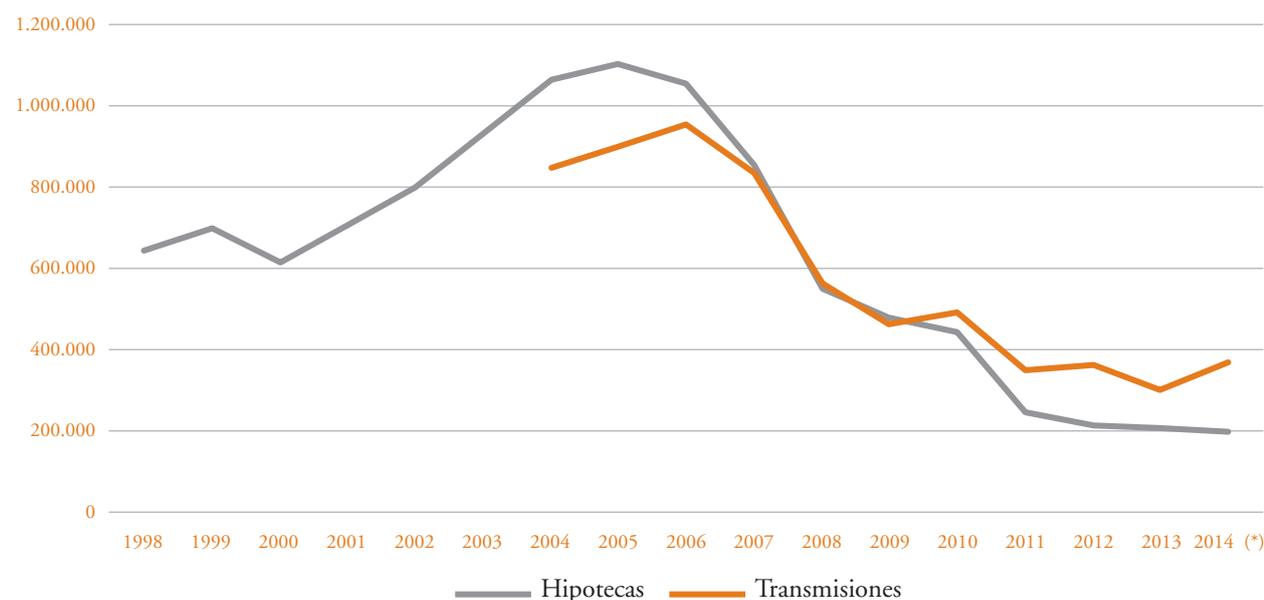
tres primeros trimestres), a la vez que las ventas a españoles crecieron en un $22,1\%$ en el mismo periodo de tiempo. Las ventas a extranjeros mantuvieron en 2014 una cuota próxima al 17% respecto del total de ventas.

En 2014 destacó el crecimiento de las ventas en autonomías en las que el peso de las ventas a extranjeros no alcanzó los niveles más significativos: Madrid ($44,2\%$), Navarra ($39,3\%$), Cantabria ($35,1\%$) y País Vasco ($32,8\%$). La estadística de compraventas registradas indica que los mayores aumentos de ventas se han producido en las provincias con las mayores ciudades (Madrid y Barcelona), en zonas turísticas (Baleares, Canarias y Málaga), y en áreas donde la diversificación económica es mayor y resulta menor la dependencia del turismo (Navarra).

El peso de las ventas a extranjeros fue sobre todo elevado en Canarias ($38,6\%$), Comunidad Valenciana ($36,3\%$) y Baleares (33%). Será necesario disponer de datos para el conjunto de 2014 para conocer el alcance real del crecimiento anual del conjunto de las ventas, que se situará entre el 15% y el 20% .

Gráfico 3

Viviendas. Número de hipotecas para comprador y transmisiones inmobiliarias (notarios). Series anuales, 1998-2014



(*) Previsión.

Fuente: Ministerio de Fomento y Banco de España.

El número de préstamos a comprador de vivienda descendió sobre el año precedente en un 3,8% en los tres primeros trimestres de 2014, según la correspondiente estadística del Banco de España. Dicha evolución contrastó con el importante aumento de las ventas en el mismo periodo de tiempo. La previsión para 2014 es de un nuevo descenso en la proporción de compraventas de viviendas financiadas con un préstamo hipotecario, que puede ser inferior al 60% en el conjunto del año (una previsión razonable es de unas 200.000 hipotecas nuevas para compra de vivienda frente a unas 360.000 viviendas vendidas).

El fuerte desfase préstamos-compras implica que en 2014 ha sido importante la presencia de inversores entre los adquirentes de vivienda, que no suelen necesitar de un préstamo para efectuar la compra. En esta evolución deben de influir los bajos tipos de interés de los depósitos bancarios, que convierten en escasamente atractiva la colocación de ahorro en depósitos e impulsan la compra de vivienda. Los fondos de inversión han tenido una presencia importante en el

mercado de vivienda de España en 2014, destacando sobre todo el empuje aportado al segmento *prime* de dicho mercado.

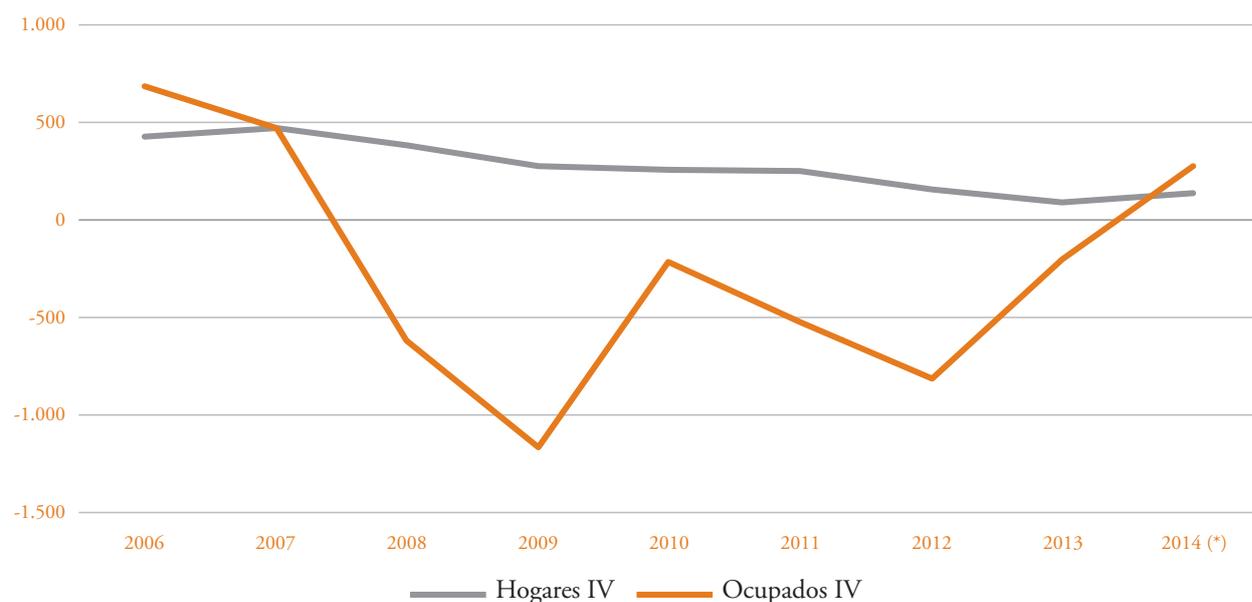
Junto a la presencia de inversores extranjeros y nacionales, en 2014 la evolución de los fundamentos económicos contribuyó a mejorar la demanda de vivienda en España. En primer lugar, la recuperación del crecimiento del PIB en dicho año (1,3% es la previsión) estuvo acompañada de aumentos destacados en el empleo.

La variación interanual de los ocupados EPA fue del 1,6% en el tercer trimestre de 2014. Esto supuso un aumento neto de 274.000 empleos en un año (gráfico 4). El número de hogares debió de aumentar en torno a 135.300 en el mismo periodo de tiempo, también según la EPA. El estancamiento salarial sufrido en los dos últimos ejercicios y la mayor inestabilidad de los nuevos empleos supone una restricción a la hora de acceder a una vivienda en propiedad. Sin embargo, el aumento del empleo implica una mayor demanda de vivienda, que se puede estar desviando hacia el alquiler con más fuerza que en el pasado.

Gráfico 4

EPA: Variaciones anuales del empleo (ocupados) y de los hogares, 2006-2014

Datos en miles

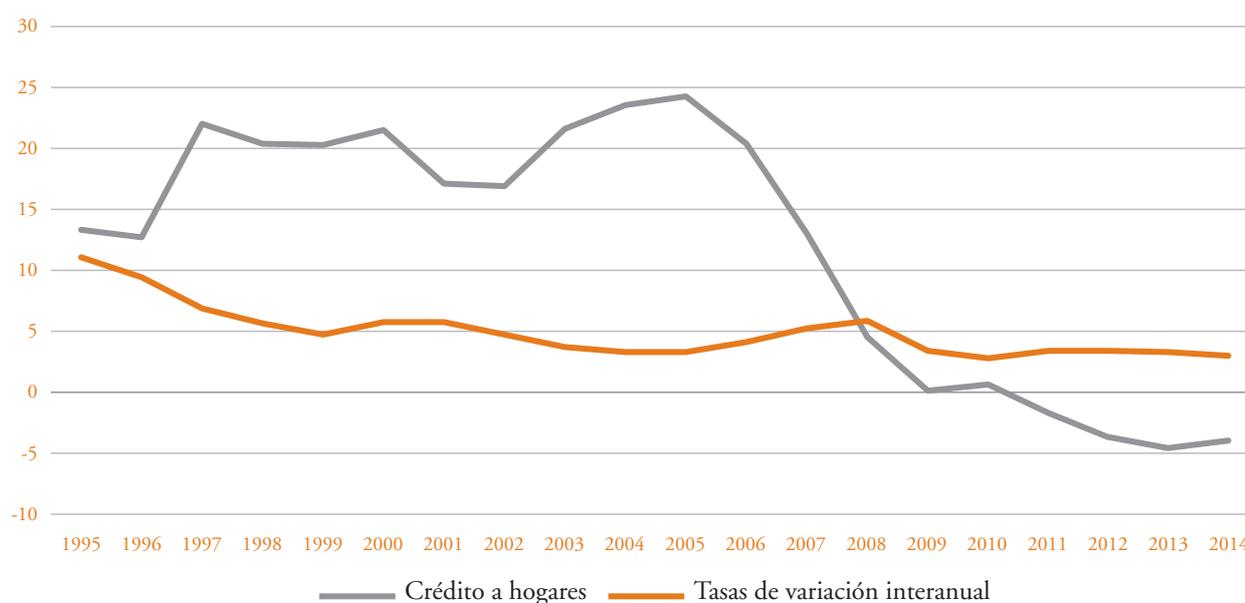


(*) Previsión.

Fuente: INE.

Gráfico 5**Crédito a hogares para compra y rehabilitación de vivienda.****Tasas de variación interanual del saldo de crédito y tipos de interés medios anuales, 1995-2014**

Datos en porcentaje



Fuente: Banco de España.

En segundo lugar, la renta disponible real de los hogares se aproximó al estancamiento en 2014 tras haber retrocedido en los cuatro años precedentes. El aumento del consumo de los hogares, cercano al 2% anual, redujo el alcance del ahorro de los hogares, que debió de descender en torno a unos tres puntos porcentuales en proporción de la renta (6,6% fue la media de los tres primeros trimestres de 2014 frente a 9,6% en 2013). El comportamiento de las macromagnitudes citadas implicó que no hubo una influencia claramente negativa de las mismas sobre la compra de vivienda, como en años precedentes.

En tercer lugar, en 2014 mejoró la disponibilidad de financiación para los adquirentes de viviendas y siguieron bajando los tipos de interés. Entre diciembre de 2013 y noviembre de 2014 el tipo de interés medio de los préstamos a comprador disminuyó en medio punto porcentual, hasta el 2,81% TAE, y se redujo asimismo hasta 2,3 puntos porcentuales el diferencial de los tipos de interés con el Euríbor a doce meses, que

es el principal índice de referencia de dichos préstamos cuando se formalizan a interés variable.

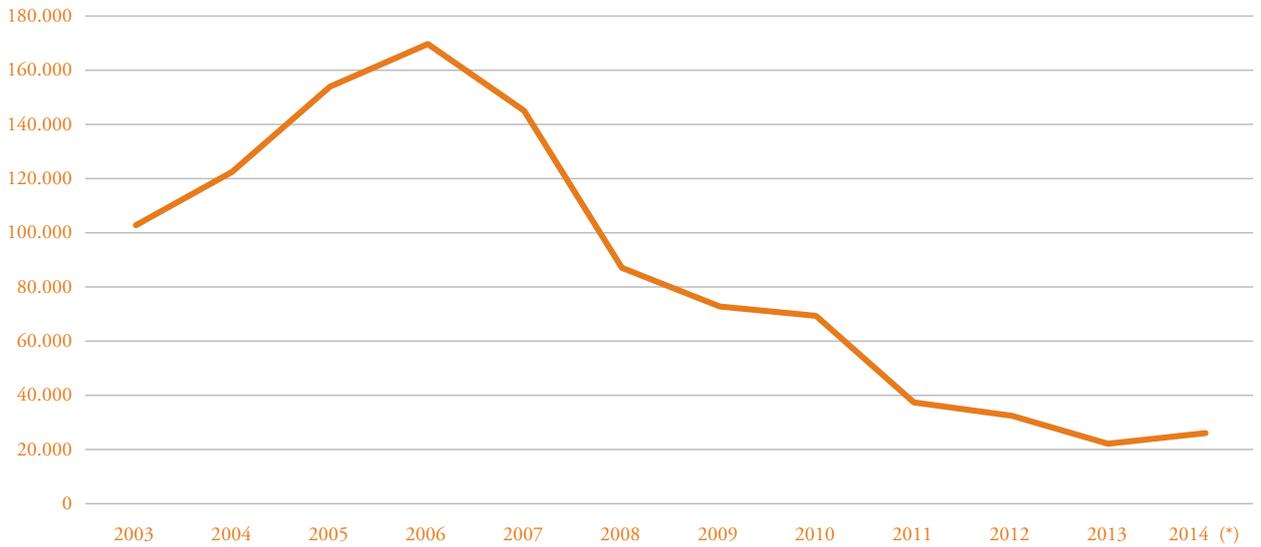
El saldo vivo de los préstamos a comprador retrocedió en septiembre de 2014 en un 3,7% sobre la misma fecha del año anterior (-4,6% en 2013) (gráfico 5). En cambio, el volumen de financiación aportada por medio de nuevos préstamos a comprador de vivienda creció el 19,5% en el periodo enero-noviembre de 2014 sobre el año precedente (gráfico 6). La previsión es de una cifra absoluta superior a los 26.000 millones de euros en nuevos préstamos a comprador en 2014. La evolución comentada implica que las amortizaciones de los créditos vivos a comprador todavía superaron en 2014 a los desembolsos bancarios efectuados a los compradores.

En cuanto a la morosidad de los préstamos a la compra y rehabilitación de vivienda, la cifra absoluta de préstamos morosos alcanzó el nivel máximo al final del primer trimestre de 2014, 37.858 millones de euros, lo que implicó una tasa de morosidad del 6,32%. En los dos trimestres siguientes el saldo de préstamos morosos

Gráfico 6

Crédito a comprador de vivienda. Totales anuales, 2003-2014

Millones de euros



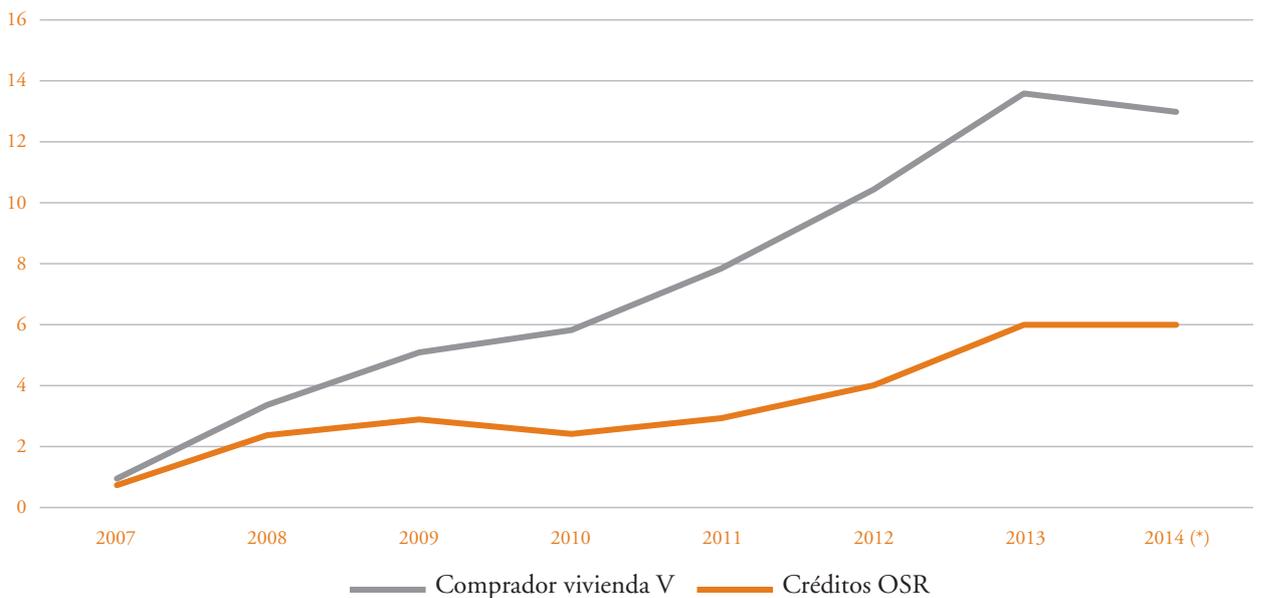
(*) Previsión, con datos hasta noviembre.

Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Tasas de morosidad. Total crédito al sector privado y crédito a compra y rehabilitación de viviendas, a 31 de diciembre. Series anuales, 2007-2014

Datos en porcentaje



(*) Previsión.

Fuente: Banco de España.

descendió, con lo que la tasa de morosidad se situó en el 6,01% en septiembre de 2014.

El descenso de la morosidad de los préstamos a comprador de vivienda ha sido menos acusado que en el conjunto de los préstamos al sector privado de la economía, que se situó en el 13,01% en la fecha indicada (gráfico 7). La morosidad descendió ligeramente en los préstamos a la promoción y construcción de viviendas, aunque continuó siendo muy elevada, próxima al 38% del saldo vivo de dichos préstamos, que han sido el componente crediticio más problemático tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria. La mayor parte de los activos adquiridos por Sareb a los bancos (unos 50.000 millones de euros) correspondió a préstamos a promotor, con frecuencia correspondientes a promociones de viviendas en curso o a adquisiciones de suelo.

3. La nueva oferta de viviendas

El aumento anual de las ventas en 2014, superior al 15%, junto al descenso del *stock* de viviendas nuevas

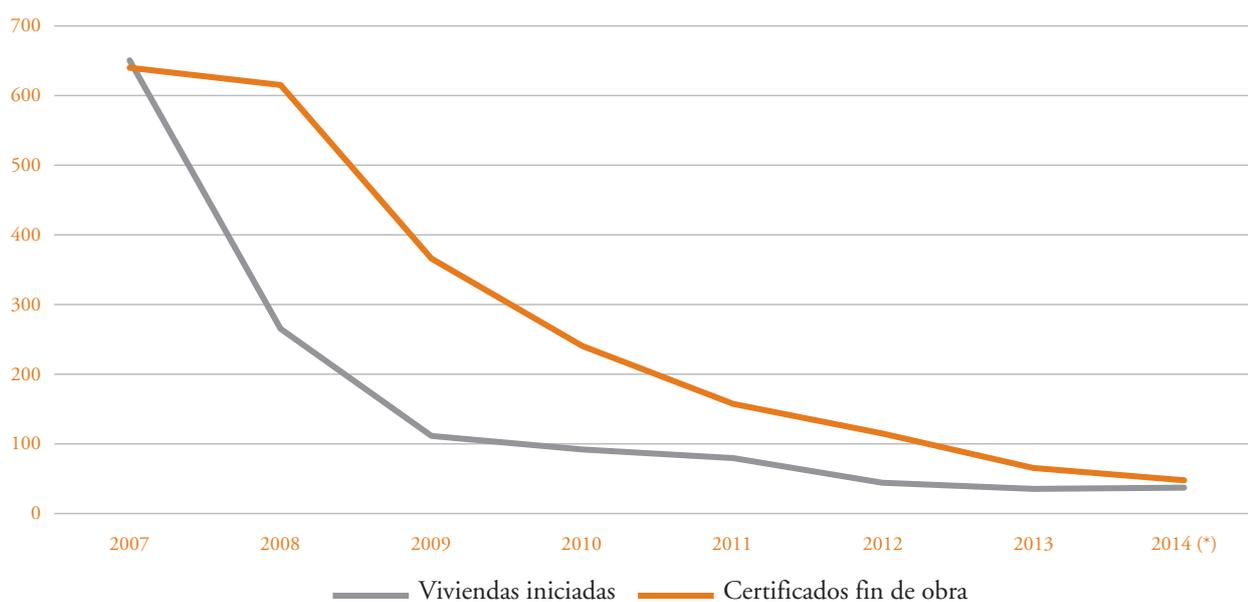
sin vender, justificó una reacción positiva, pero moderada, de la oferta de nuevas viviendas. Los visados de obra nueva de los colegios de aparejadores aumentaron en enero-octubre de 2014 en un 6,7% sobre el mismo periodo del año precedente (gráfico 8).

Las iniciaciones de viviendas pueden haber sido inferiores a las 40.000 en 2014, lejos de los niveles de nueva construcción anteriores a los tiempos de la burbuja. Entre enero y octubre de 2014 destacaron los aumentos de nuevas promociones en las provincias de Barcelona (51,8%) y Madrid (26,4%). Dicha evolución confirma el mayor dinamismo del mercado de vivienda en las correspondientes aglomeraciones urbanas situadas en dichas provincias. La Comunidad de Madrid volvió a ser en 2014 la autonomía con el mayor volumen absoluto de iniciaciones de nuevas viviendas, unas 7.800, más del 21% del total de España.

En 2014 la financiación a promotor todavía resultó difícil de obtener para los promotores de viviendas. Estos están siendo sustituidos por los propios bancos, de forma directa o por medio de convenios con empresas

Gráfico 8

Viviendas. Visados Aparejadores de obra nueva (viviendas iniciadas) y Certificados de fin de obra (viviendas terminadas). Totales anuales, 2007-2014



(*) Previsión.

Fuente: Ministerio de Fomento.

promotoras, puesto que los bancos disponen de importantes disponibilidades de suelo urbano consolidado procedentes de las daciones en pago de promotores. Sareb ha reanudado en 2014 la construcción de unas 5.000 viviendas que estaban en curso de construcción cuando tuvo lugar el *pinchazo* de la burbuja inmobiliaria. Los fondos de inversión también han entrado directamente en el negocio de la promoción de nuevas viviendas.

La escasez de financiación bancaria a promotor ha podido impulsar la creación de cooperativas de viviendas, y no precisamente de viviendas sociales, sino de socios con ahorro suficiente para aportar autofinanciación a la nueva promoción. Será difícil que los bancos puedan volver a prestar a los promotores en las condiciones del pasado. En este momento los bancos no financian la compra de suelo, la relación préstamo/valor es inferior al 100% y se exigen ventas previas a la concesión del préstamo (Ll. Pellicer, 2015)

Las viviendas terminadas en 2014 descendieron en un 27,8% enero-octubre de 2014 respecto del año ante-

rior. La previsión de terminaciones de viviendas el pasado año se situó en unas 47.000 viviendas. La caída de las viviendas terminadas refleja el retroceso de las iniciaciones de viviendas en años anteriores. Los descensos sufridos en 2014 por las terminaciones de viviendas por parte de cooperativas y de administraciones públicas fueron menos acusados que el del conjunto de viviendas terminadas. Las viviendas terminadas promovidas por cooperativas y administraciones públicas supusieron en 2014 el 9,4% del total (gráfico 9).

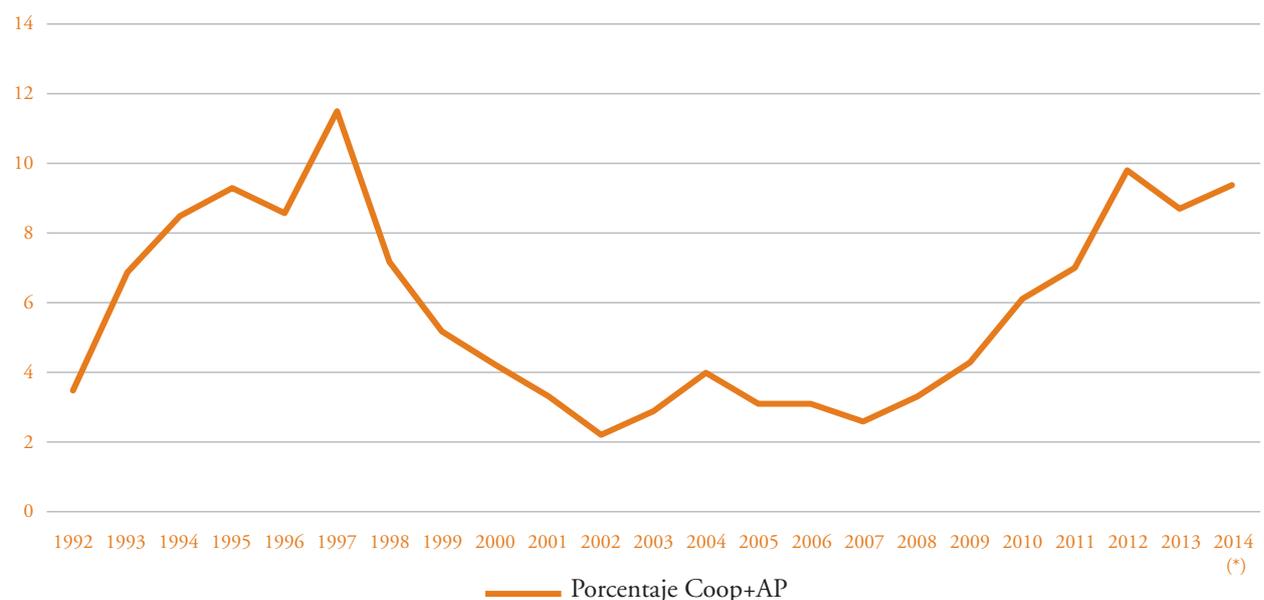
Después de seis años consecutivos de descenso de las viviendas terminadas, el empuje de las ventas de viviendas, que fue menor en el caso de las viviendas nuevas que en el de las usadas, debió de acelerar el descenso del *stock* de viviendas de nueva construcción no vendidas en 2014.

Dicho descenso ha podido superar al 5% de dicho *stock*, que posiblemente se redujo el pasado año desde las casi 564.000 viviendas sin vender a fines de 2013 hasta unas 535.000 al final de 2014 (gráfico 10).

Gráfico 9

Viviendas terminadas (certificados de fin de obra). Proporción de viviendas promovidas por cooperativas y por administraciones públicas sobre el total. Datos anuales, 1992-2014

Datos en porcentaje

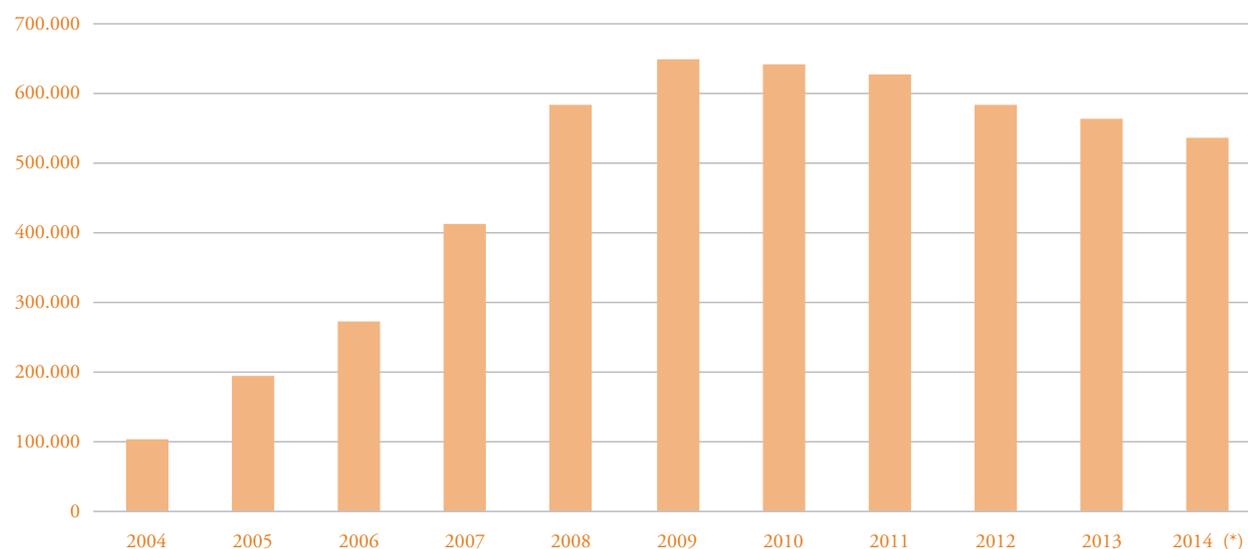


(*) Previsión.

Fuente: Ministerio de Fomento.

Gráfico 10**Viviendas nuevas no vendidas. *Stock* acumulado a fin de año, 2004-2014**

Número de viviendas



(*) Previsión.

Fuente: Ministerio de Fomento.

A fines de 2013 tres autonomías, Valencia, Andalucía y Cataluña, concentraban más del 50% del *stock* de viviendas de nueva construcción no vendidas.

4. El esfuerzo de acceso a la vivienda. Desahucios. Necesidad de política de vivienda

Después de 2008 los descensos registrados por los precios de la vivienda y por los alquileres, los retrocesos de los tipos de interés y el comportamiento general de los salarios dieron lugar a un retroceso prolongado del esfuerzo de acceso a la vivienda (gráfico 11). Dicha evolución ha persistido en 2014, puesto que las elevaciones de precios solo se han empezado a advertir en la segunda parte del año.

La restricción crediticia, la caída prolongada del empleo y las peores condiciones de los nuevos puestos de trabajo impidieron que las mejores condiciones generales de acceso a la vivienda se tradujesen en mayores niveles de compras o de alquileres de viviendas después de 2008.

En 2014 el esfuerzo de acceso se situó en el 26,4% de la renta familiar media, en el caso de acceder a un préstamo bancario para compra de vivienda que cubriese el 80% del precio de venta. Dicho esfuerzo sería del 33% de los ingresos si el préstamo cubriese el 100% de dicho precio. Una vivienda (90 m²) alquilada de renta media a nivel nacional costaría el 32,2% de los ingresos, esfuerzo que resulta sustancialmente más elevado en las principales áreas metropolitanas, en las que la renta supera ampliamente la media nacional de alquileres de 6,76 euros por metro cuadrado.

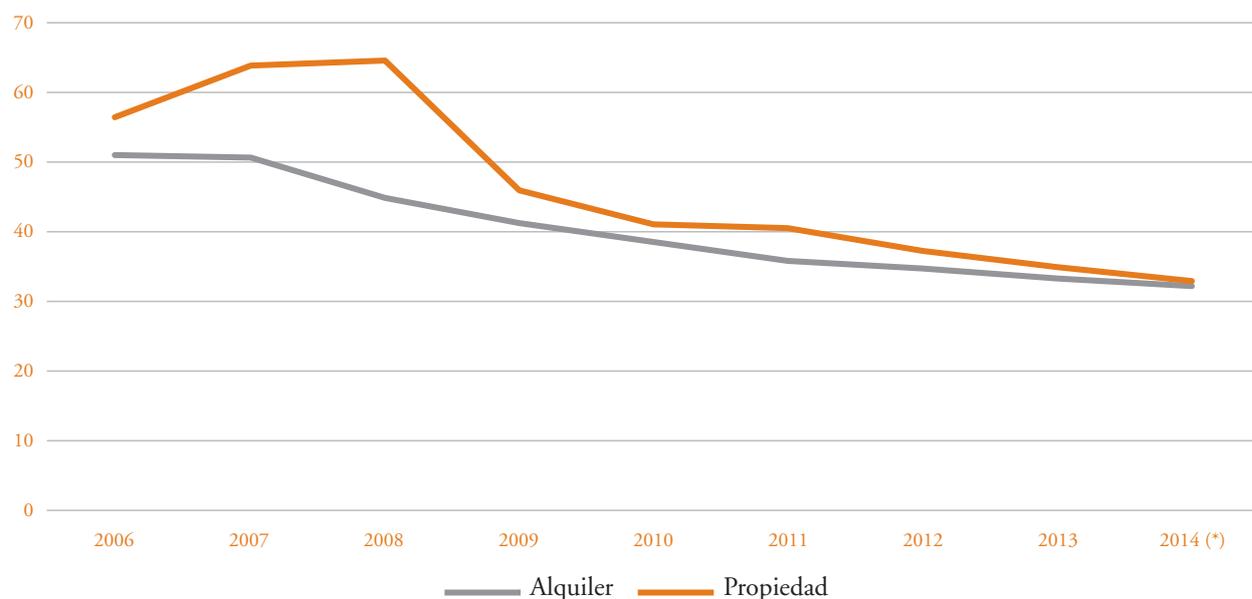
La creación de empleos de bajo nivel salarial y elevada inestabilidad ha debido reforzar la demanda de vivienda de alquiler. A título de ejemplo, un hogar monosalarial neto debería destinar el 60,6% de los ingresos para acceder a una vivienda de alquiler o el 62,1% si adquiere una vivienda en propiedad mediante un préstamo que cubriese el 100% del precio de venta. A la vista de lo excesivo de dicho esfuerzo, dicho hogar deberá buscar, pues, una vivienda de alquiler de superficie más reducida o compartir una vivienda con otros hogares.

Gráfico 11

Accesibilidad a la vivienda (90 m²).

Proporción de la renta familiar (monosalarial), propiedad (crédito al 100% del precio) y alquiler

Datos en porcentaje



(*) Previsión.

Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Fotocasa, Banco de España y estimación propia.

En la práctica, la política estatal de vivienda ha estado ausente en 2014. No hay objetivos cuantitativos anuales ni mecanismos de seguimiento en el conjunto de normas comprendidas en el denominado Plan 2013-2016, regulado por el Real Decreto 233/2013, de 5 de abril, del Ministerio de Fomento (BOE de 10.4.2013). En la presentación del plan citado se aludió desde dicho Ministerio a un objetivo total de 200.000 ayudas al alquiler y a 50.000 viviendas rehabilitadas, sin más detalle.

El nuevo Plan 2013-2016 incluye siete programas, entre los que destaca el relativo a las ayudas al acceso al alquiler. Dicho programa recupera las ayudas directas, que cubrirían el 40% del alquiler durante doce meses prorrogables, hasta un máximo de 2.400 euros anuales. Las ayudas se destinarán a los inquilinos con ingresos no superiores a tres veces el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM), 22.365,4 euros/año, y que no paguen más de 600 euros al mes de alquiler.

No se han divulgado objetivos desagregados para cada autonomía. El gobierno ha firmado convenios en 2014

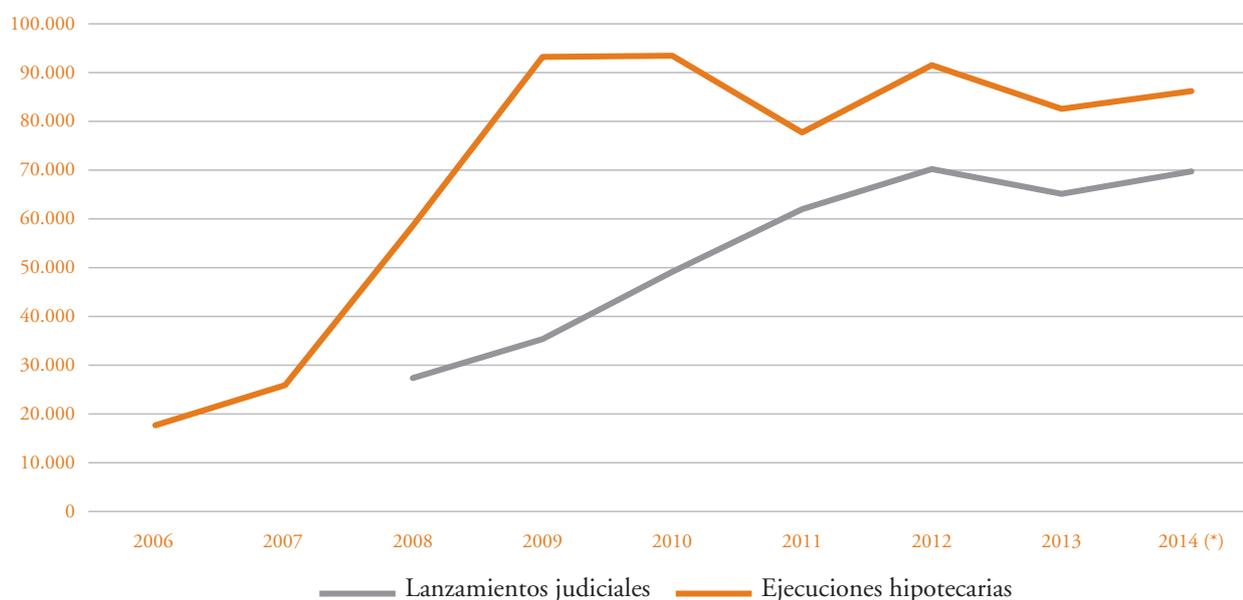
con las comunidades autónomas para subvencionar, de forma genérica, las actuaciones recogidas en el plan en el periodo de vigencia del mismo. Han transcurrido dos años del periodo de vigencia del plan y no se conoce resultado alguno de la aplicación del mismo.

La gestión y aplicación de las actuaciones previstas en el Plan 2013-2016 se ha dejado en manos de las comunidades autónomas. En las presentes condiciones del mercado de trabajo y a la vista de los niveles de los precios de la vivienda y de los alquileres, en España resulta necesaria una política de vivienda más *activista* que la actual, en la que desempeñe un papel coordinador más potente el gobierno central. La elevada relación entre los precios de las viviendas y los niveles de ingresos salariales puede reducir la intensidad de la recuperación (Council of Mortgage Lenders, 2014).

La política de vivienda presenta en 2014 una problemática adicional a la del elevado esfuerzo de acceso para numerosos hogares. La significativa morosidad

Gráfico 12

Estadísticas judiciales. Ejecuciones hipotecarias presentadas y lanzamientos judiciales recibidos por los TSJ. Totales anuales, 2006-2014



(*) Previsión.
Fuente: CGPJ.

de los préstamos a comprador de vivienda ha provocado un volumen notable de desahucios de viviendas ocupadas por deudores hipotecarios insolventes. En 2014 persiste el fuerte ritmo de los últimos años. El que los desahucios se hayan convertido en una noticia frecuente no reduce la gravedad del fenómeno.

Hasta abril de 2013 solo se dispuso en España de datos sobre ejecuciones hipotecarias (procedimientos iniciados y lanzamientos), trimestrales, procedentes del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ). Según dicha fuente, entre 2008 y 2013 los totales acumulados fueron de casi 500.000 procedimientos de ejecución presentados y 310.000 lanzamientos (gráfico 12).

Las magnitudes recogidas en la estadística judicial se refieren a todo tipo de activos inmobiliarios. Desde 2013 el CGPJ ha desagregado los lanzamientos practicados por los Tribunales Superiores de Justicia entre los procedentes de ejecuciones hipotecarias (25.811 en 2013) y los derivados de la aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos (38.141).

En mayo de 2013 el Banco de España inició la publicación de *Notas Informativas* con información sobre las viviendas entregadas a los bancos como consecuencia de impagos de préstamos. En 2013 se entregaron a los bancos 38.961 viviendas habituales, según el Banco de España. El 33,8% de las viviendas entregadas fueron daciones de pago. En el primer semestre de 2014 tales entregas de viviendas a los bancos disminuyeron en un 30% respecto del mismo periodo de 2013.

Se puede aproximar que en los seis años transcurridos entre 2008 y 2013 pudo haber en España unas 100.000 entregas de viviendas habituales a bancos derivadas de la morosidad de los préstamos garantizados por hipoteca.

La tercera fuente estadística es la del INE. Desde 2014 dicho organismo publica una nueva estadística trimestral de certificaciones de ejecuciones hipotecarias iniciadas. En los tres primeros trimestres de 2014 se ha certificado el inicio de 25.862 procedimientos de ejecución hipotecaria de viviendas habituales, un 4,4% sobre 2013.

De las tres fuentes estadísticas disponibles (CGPJ, Banco de España e INE), las del Banco de España se aproximan más al problema de los desahucios. Las del INE informan sobre procedimientos iniciados, que pueden o no terminar en desahucios, y las del CGPJ no desagregan entre los activos inmobiliarios.

La gravedad del problema de los desahucios debería llevar a aproximar la normativa española en dicha cuestión a las prácticas frecuentes en Europa occidental y en otros países desarrollados (ley de sobreendeudamiento). El FMI ha subrayado la conveniencia de reformar el sistema de insolvencia relativo a las personas físicas y aproximarlo a las recomendaciones de la Comisión Europea (FMI, 2015). Debería modificarse, pues, la normativa vigente (Ley 1/2013) para acabar con los desahucios de tales insolventes.

5. Previsiones 2015

En resumen, la aceleración prevista para el crecimiento y creación de nuevos empleos en España en 2015 ayudará a la demanda de vivienda, sobre todo si los bancos *ponen más empeño en acelerar el ritmo de captación de hipotecas* (J. Villen, Idealista Hipotecas, 2014)

y se mantiene el contexto de bajos tipos de interés. Los fondos de inversión pueden impulsar promociones de viviendas para vender a otros fondos o a inversores. Y también podrían producirse nuevas burbujas en el segmento *prime*.

Pero dicha evolución acentuará el problema del acceso a la vivienda, puesto que en las condiciones laborales presentes tal acceso resulta problemático para el hogar de nueva creación. No hay apenas ayudas para superar dicha situación a los hogares de bajos niveles de ingresos. La política de vivienda debería dejarse sentir en 2015, lo que reforzaría la demanda de viviendas.

BIBLIOGRAFÍA

- Council of Mortgage Lenders (2014), «CML market views», *News & Views*, Londres, diciembre.
- FMI, International Monetary Fund (2015) «Housing recoveries: cluster report on Denmark, Ireland, The Netherlands and Spain», enero.
- Pellicer, Ll. (2015), «El promotor que viene de la crisis», *El País Negocios*, 4 de enero.
- Villen, J. (2014) «Año cero de la recuperación del mercado hipotecario», *Idealista Hipotecas*, 26 de diciembre.

UN AÑO PARA LA ESTABILIDAD: MEJORAS EN EL MERCADO INMOBILIARIO

Begoña Blasco Torrejón

Profesora agregada de Teoría Económica, Universidad CEU San Pablo

RESUMEN

Tras ya unos largos años de profunda crisis económica, que además ha afectado especialmente al sector de la construcción, 2014 parece cerrarse con un panorama mucho más alentador. Parece suavizarse la caída de precios, que de todas formas ha afectado en estos años a nuestro parque inmobiliario de manera desigual, se recupera parcialmente la accesibilidad al crédito y comienza a observarse un cierto dinamismo no solo en el empleo del sector, durísimamente golpeado durante la crisis, sino en las transmisiones hipotecarias o en las licencias de nuevas viviendas. Es verdad que hay también ciertas reservas sobre esta recuperación a la luz del comportamiento de los datos macroeconómicos de otros países europeos, que podrían lastrar nuestra economía, y queda la cuestión de un importante *stock* inmobiliario sin vender que está siendo absorbido por el mercado pero de forma muy paulatina.

PALABRAS CLAVE

Construcción, Vivienda, Mercado inmobiliario, Mercado hipotecario.

Para el sector de la construcción en general, 2014 ha sido, sin duda, un mejor año que los anteriores. Pero hay que reconocer que si bien parece por un lado que la crisis nos está dejando, los síntomas aún se manifiestan de manera tímida, pues, sobre todo el entorno europeo, no se tiene tan clara la evolución hacia el deseado crecimiento económico fuerte y, sobre todo, sostenido.

En el caso español, las cifras macroeconómicas sí parecen indicar una progresión en la dirección correcta y las proyecciones auguran que se mantendrán en ese sentido en los próximos años. La traducción de este mejor clima económico general sobre el sector de la construcción de viviendas es un cambio de tendencia, corroborada por unos datos que comienzan a ser positivos. Parece que el ajuste del sector inmobiliario está tocando su fondo tras más seis años de profunda crisis.

En el análisis de lo que está ocurriendo en el sector es de especial relevancia observar la evolución de los precios. Tras años de caída, los precios se estabilizaron prácticamente entre el primer trimestre de 2013 y el

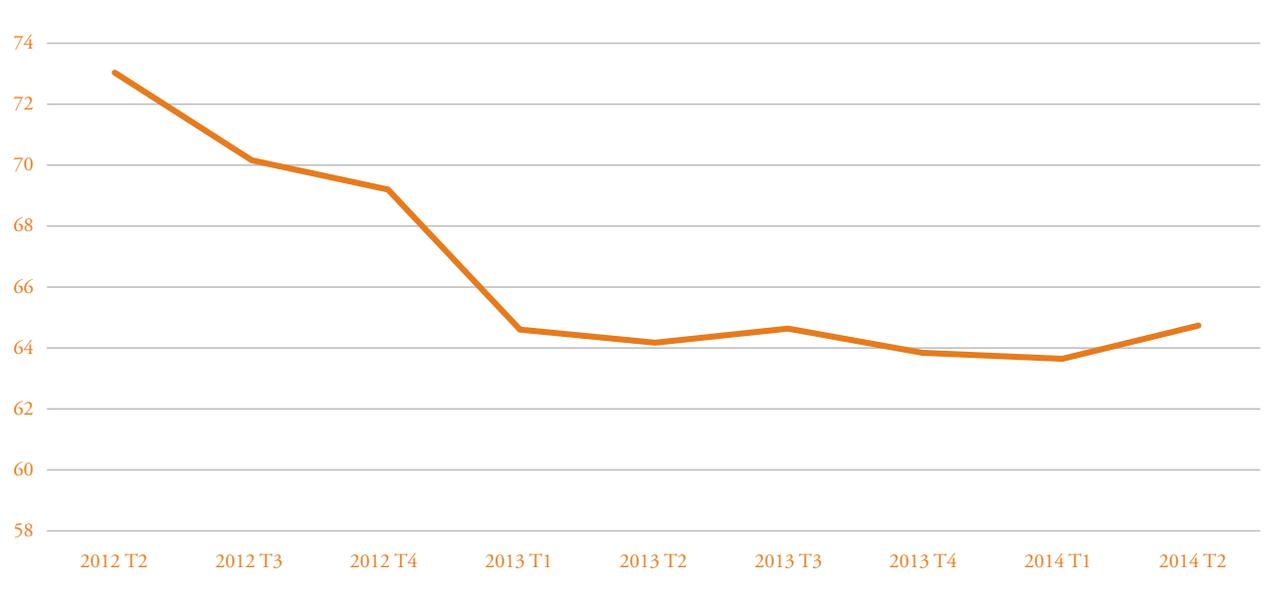
segundo trimestre de 2014 (gráfico 1), lo que redonda en la idea de un cambio de coyuntura.

Entre el primer trimestre de 2013 y hasta el segundo semestre de 2014, es decir, a lo largo de 18 meses, la situación mantuvo una tendencia similar: al comienzo de 2013, el índice de precios de vivienda se situaba en 64,7% y en el segundo trimestre de 2014 se mantenía en el 64,7% (año base 2007). Y aunque es obvio que entre esos extremos no se ha mantenido exactamente la misma tasa a lo largo de tanto tiempo, se evidencia una tendencia de estabilidad que es la base para diseñar la estrategia en el medio y largo plazo que resulta tan necesaria en el sector.

Tanto si tuvimos una *exuberancia irracional* como sugirió Alan Greenspan, con innovadores instrumentos financieros tan sofisticados como poco transparentes, acompañados de una tasa de interés artificialmente baja como ilustró en sus modelos Ludwig von Mises, con la perversión de préstamos bancarios sin un mínimo de garantías o bajo los esquemas de una inversión mal dirigida como también ya planteó en sus modelos teóricos Friedrich von Hayek, o lo que en

Gráfico 1
Índice General de Precios de Vivienda (IPV)

Base 2007



Fuente: INE.

la práctica acabó como una distorsionada estructura de incentivos que alentó al mercado financiero a una toma de riesgos infravalorados, lo cierto es que el ajuste de este proceso parece tocar fin y se abre la perspectiva de un periodo de al menos una cierta estabilidad. El propio FMI, en su informe sobre mercado inmobiliario en distintos países de enero de 2015, afirma en relación a ese periodo que en nuestro país se animó en exceso la compra de viviendas y hubo exceso de facilidades hipotecarias (1).

Para comprender la magnitud de este cambio de tendencia, es necesario echar la vista atrás y remontarse a comienzos del siglo XXI. En ese periodo, nuestra economía vivía un ciclo expansivo. Con estos antecedentes, hubo una necesidad objetiva de incrementar sustancialmente la oferta de viviendas al calor del crecimiento de la población, basado mayoritariamente en la llegada de mano de obra extranjera. Al convertirse nuestra economía en importadora de inmigrantes, la población española pasó de 40 millones de habitantes en el 2001 a 46 millones en 2008, aunque esta circunstancia por sí sola no explica lo ocurrido, por lo que es justo reconocer que el ciclo expansivo de la deman-

da de viviendas no hubiera sido posible sin el positivo apoyo del sistema financiero.

La demanda de nuevos hogares alimentaba una creciente necesidad de construcción de nuevas viviendas, cifrada en unas 300.000 unidades cada año. Este auge se veía acompañado con ventajas fiscales por la compra de viviendas en el IRPF y el propio comportamiento contracíclico del alquiler en nuestro país (familias que antes disfrutaban de una vivienda en alquiler, pasaron a ser propietarias ante la mejora de sus rentas, al constituir la vivienda en propiedad el producto estrella de la inversión familiar por excelencia, frente a lo errático de otro tipo de inversiones alternativas).

Asimismo, la segunda residencia era más demandada tanto por las compras efectuadas por los españoles como por la importante presencia de otros europeos dispuestos a residir en nuestras zonas costeras, animados por el buen clima, un sistema sanitario moderno y generoso y las excelentes infraestructuras, en general, de nuestras costas.

Por estos motivos, entre otros, se calcula que en el año 2006, las transacciones inmobiliarias de viviendas

alcanzaron casi el millón de unidades (955.000). Es cierto que ni el comportamiento del sector, ni el de sus precios, era, ni mucho menos, homogéneo. El análisis por comunidades dejaba bien al descubierto un *puzzle* de submercados, conectados entre sí, pero en los que las variables fundamentalmente explicativas de su comportamiento iban variando a la vez que lo hacía su ubicación geográfica en un punto u otro.

La animación del mercado inmobiliario en un momento expansivo de la economía fue objeto de actuaciones diversas por parte de las instituciones públicas. Entre otras medidas, pues esta no fue la única vía de actuación, se replanteó nuevamente la cuestión del suelo para edificar viviendas. Esto tampoco era algo muy novedoso: en realidad, la intervención pública en materia inmobiliaria o urbanística está, de hecho, muy consolidada pues, generalmente, se acepta que ponga coto a los fallos de mercado típicos que pueden derivarse del libre juego de las fuerzas del mismo (sobreexplotación, aglomeraciones, etc.), producto de la existencia de evidentes externalidades positivas o incluso economías de escala derivadas de la gestión de inversiones públicas en infraestructuras, comunicaciones, etc., que suele llevar a limitar la excesiva urbanización que podría producirse en ciertas áreas, a fin de que se tenga en cuenta no solo el coste marginal puro de las empresas que realizan las obras de construcción, sino el coste marginal social derivado para el conjunto de los ciudadanos y que sea este el que se ajuste al precio y no aquel.

Entre el conjunto de medidas que, ya de antes, las instituciones diseñaron en relación al sector, existió un conjunto de disposiciones sobre el mercado del suelo que, en palabras del Tribunal de Defensa de la Competencia, lejos de lograr su objetivo, más bien dieron rienda suelta a la arbitrariedad del planificador, segmentando el mercado e incluso llegando a generar escasez de suelo urbanizable, es decir, los posibles fallos teóricos del mercado acabaron siendo superados por los fallos prácticos de una excesiva regulación.

En este sentido, la Ley 8/2007 constituyó un eslabón más de un intervencionismo que ya había dado sobradas muestras de ineficiencia en la asignación de recursos. Porque esta evidente rigidez en la oferta de suelo,

provocada de manera artificial, urgía ya de una modificación que introdujera elementos de mayor elasticidad al mercado, a fin de que las tensiones no acabaran reproduciéndose en permanentes escaladas de precios e ineficiencia. No en vano puede afirmarse que la tan denostada especulación inmobiliaria floreció, precisamente, por la ausencia de reglas básicas y transparentes de mercado y por la escasez de oferta en un *input* esencial. Pero mientras los precios constituyeran una válvula de escape efectiva de esa presión, el modelo parecía soportarlo.

Esta buena respuesta, a partir de una oferta inmobiliaria que ya, por definición, es poco elástica, se explica por el pulso sostenido de la demanda, pero también por una coyuntura favorable a esta respuesta. La potencia de la oferta en la última fase del ciclo inmobiliario fue tal, que de 1996 a 2007 la construcción llegó a aportar un 22% al crecimiento del PIB, lo cual no dejaba de ser un dato anómalo en una economía desarrollada, sobre todo por las características de un sector productivo basado en bajos niveles de productividad, explicados por la escasa inversión tecnológica y la utilización intensiva de mano de obra de alta temporalidad y escasa cualificación en promedio. Aunque es cierto también que a la vez que comenzó a descender el número de ocupados en la construcción, se redujo la temporalidad, pues, como suele suceder en todos los sectores productivos, fueron los trabajadores con contratos no estables los primeros afectados por la crisis.

Antes de que se produjera el abrupto cambio de ciclo, las empresas del sector de la construcción fueron muy receptivas a la demanda, hasta el extremo de construir casi cinco millones de viviendas entre 1998 hasta 2007, pero es que se calcula que esta cifra suponía un exceso de oferta sobre la demanda estimada de unos tres millones de unidades para esos diez años, y esa situación se ha ido arrastrando hasta la actualidad. Este panorama se pudo sostener en su momento por un proceso especulativo bastante conocido, caldeado por subidas de precios en términos reales del 114% entre 1997 y 2007, bajos tipos de interés y las escasas garantías que las instituciones financieras exigían a las familias para la concesión de créditos. El resultado fue el imparable incremento de la deuda de las familias que alcanzó el 130% en 2007, cuando en 1997 tan solo era el 52%.

Esta situación concatenada de desajustes del mercado de la construcción hubiera podido reconducirse escalonadamente, pero no fue así. Más bien casi se puede decir que estalló abruptamente al producirse la crisis financiera en los Estados Unidos, con los escándalos de Lehman Brothers, los bonos basura, etc., que rápidamente contaminaron a la economía española, aquejada de debilidades estructurales propias. Aunque se trata de un proceso lógico, dada la interdependencia natural derivada de la globalización, es justo reconocer que las condiciones bajo las que afloraron las hipotecas *subprime* y las condiciones del mercado hipotecario español poco o nada tenían que ver (2).

La crisis financiera tuvo múltiples consecuencias, pero la más evidente fue la restricción al crédito para la compra de viviendas, que hundió el mercado de venta de viviendas y el crédito a las empresas de la construcción y fue una de las razones de la desaparición de cientos de empresas, con la consecuencia de miles de parados, que ensombrecían aún más el panorama económico general y las expectativas de las familias. Aunque es innegable que la crisis financiera no es la causa única de la crisis para el sector de la construcción, la agravó e hizo que fuera más rápida y traumática.

El contagio financiero, pese a las diferencias evidentes, no se hizo esperar, al ocasionar un rápido descenso en la demanda que pasó de 837.000 viviendas vendidas en 2007 a tan solo algo más de la mitad en 2009. Con el consiguiente efecto dominó, el ajuste en el sector de la construcción fue rápido y a un coste social elevadísimo, pues se pasó de 651.000 iniciadas en 2007, a seis veces menos en 2009 (un descenso del 85%).

Pero esto ya parece cosa del pasado. Porque colocada en el contexto descrito, actualmente, sin embargo, y con datos de octubre de 2014 (INE, dic. 2014), se observa que la financiación a la vivienda comienza a recuperarse: el número de hipotecas sobre viviendas inscritas en los Registros de la Propiedad es en un 18,0% superior a la tasa en el mismo mes de 2013, aunque su importe promedio sea más modesto (disminuye un 2,6% en tasa anual y se sitúa en 99.866 euros). Y del total de hipotecas, las constituidas sobre viviendas representan el 49% del capital prestado en el mes de octubre. Sigue siendo cierto, no obstante, que la situación es desigual

por zonas geográficas: las comunidades con las mayores tasas positivas de variación mensuales del número de hipotecas son La Rioja (30,8%), Illes Balears (8,7%) y Principado de Asturias (8,4%), frente a comunidades con tasas de variación mensuales muy negativas como son la Comunidad de Madrid (-28,1%) o Aragón (-24,9%).

Uno de los aspectos más difíciles de precisar es el actual *stock* de viviendas nuevas construidas no vendidas, que antes de estallar la crisis se cifraba en un parque de unas 500.000 viviendas. García Montalvo (2008) lo elevaba hasta 800.000 y Rodríguez López, un año más tarde (finales de 2008), lo estimó en unas 900.000 viviendas. Absorber una oferta tan elevada precisa al menos de unos años en circunstancias normales, pero en un contexto de crisis es una tarea mucho más ardua, aunque sea con descenso de los precios, precisamente por la fatal combinación entre la escasa financiación a la demanda y las malas previsiones de empleo y pesimista clima económico general que se ha cernido sobre los hogares.

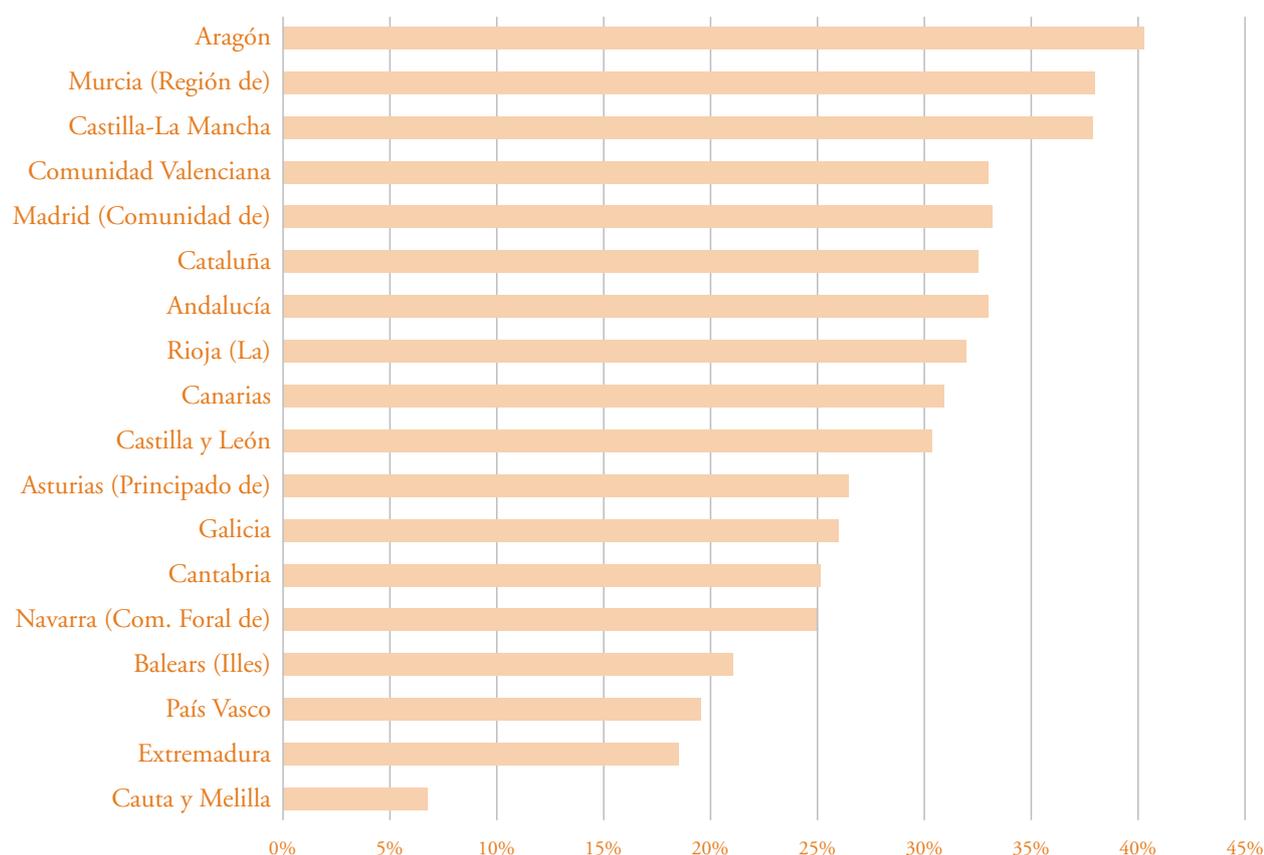
Como ya se ha señalado, los mecanismos de ajuste vía precios han funcionado de forma desigual (ver gráfico 2), lo cual también tiene su sentido porque el *stock* de oferta también se ubicaba de forma desigual y porque la segunda vivienda, en muchos casos en zonas costeras, ha tenido sus propios ritmos, y la crisis tampoco ha azotado por igual a todas las comunidades.

En el gráfico 2 recogemos la evolución en un periodo de tiempo bastante amplio (1ºT 2008-2ºT 2014) y se evidencia una diferencia de más del doble entre Extremadura y Aragón –un descenso del 18% en la primera y del 40% en la segunda–, mientras que casi similar al caso aragonés es el comportamiento de la Región de Murcia o de la Comunidad de Castilla-La Mancha.

Pero lo cierto es que, al margen de la ya comentada dispersión, el precio de la vivienda ya no baja con tanta fuerza como en fechas precedentes e incluso anuncia un posible incremento, probablemente suave, en fechas no muy lejanas. De hecho, en octubre la caída fue de tan solo un 4,2% –caída interanual–, cuando un año antes fue el doble, 8,5% (datos de la tasadora Tinsa, con el índice IMIE). Además, si analizamos el dato agregado por grandes ciudades y capitales de provincia, en octubre la caída es de tan solo un 2,2% en términos interanuales.

Gráfico 2**Evolución de los precios de la vivienda
entre el primer trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2014**

Descenso de los precios en porcentajes



Fuente: Ministerio de Fomento. Precios de viviendas libres. Unidad: euros/m²

Sin duda, un elemento que ha debido contribuir a esta estabilización de los precios ha sido la evolución de la inflación a lo largo del año, que está en torno al 0%. Según Funcas, el IPC de noviembre registró un descenso del 0,1%, lo que supone un decrecimiento de la tasa de inflación anual del 0,4%. La tasa de inflación armonizada era del -0,5% y la tasa de inflación subyacente se mantenía en el -0,1% y la del núcleo inflacionista, que no recoge alimentos y productos energéticos, era del 0% (3).

Como hemos hecho referencia antes, el valor de la vivienda se comporta en correlación con un escenario más estable de nuestra economía, e incluso más optimista, pues el crecimiento del PIB en 2014 termina el año con mayor fuerza de lo que nos tiene acostumbrados en los

últimos tiempos. De hecho, ese crecimiento del 0,5% en el tercer trimestre es equivalente a un crecimiento anualizado del 2%, y si nos referimos en concreto a la inversión en el sector de la construcción, crece durante seis meses y la tendencia es que seguirá creciendo en el último trimestre del año; es más, en el tercer trimestre la inversión crece para la construcción de viviendas, dato que no se producía desde el segundo trimestre de 2007. Este hecho, añadido a la mencionada tendencia a la estabilidad de precios y a más licitaciones de obra nueva, nos sitúa en un pronóstico más favorable para el 2015.

Según estos datos, de la misma forma que durante los últimos años el sector de la construcción arrojaba cifras muy negativas y, de hecho, lastraba en gran medida al

resto de la economía, la tendencia parece que se revierte, e inicia nuevamente la senda de crecimiento y motor del desarrollo económico del país, aunque sea todavía de manera muy moderada.

Para colocar en su justa escala los datos, insistimos, hay que recordar caídas, no tan lejanas, que prácticamente arrojaron un descenso del precio de la vivienda del 50% en la costa mediterránea o en las capitales y áreas metropolitanas de un 45% desde el 2007, año del precio más elevado. Con mejores resultados en las islas, tanto en la comunidad balear, como en la comunidad canaria que cayeron *tan solo* un 32% desde el citado año.

En cualquier caso, en el proceso de ajuste del mercado inmobiliario queda pendiente otro de los problemas del mercado de vivienda, que es la cuestión de la vivienda en alquiler. Concretamente, en términos relativos, el escaso desarrollo de la vivienda de alquiler en comparación con las viviendas disfrutadas en propiedad. Esta situación no es ni mucho menos nueva, pues ya en los noventa el alquiler representaba el 15% de las viviendas en el país y ahora ha descendido levemente hasta el 10% de las viviendas, muy lejos del 40% que había en 1960, que es precisamente el dato promedio en la Unión Europea.

Respecto al empleo, el sector refleja una mejoría, aunque moderada: aumentan los afiliados a la Seguridad Social en el Régimen General (la media del mes de octubre de 2014 tuvo una variación intermensual de +1,29% y una variación interanual de +0,42%) y en ese mes generaba empleo para 637.321 personas. También en el mismo mes, la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad del Instituto Nacional de Estadística (INE) refuerza la citada tendencia positiva al mostrar un incremento importante, pues se crece un 16% en el número de transacciones de viviendas en relación con el mismo mes de 2013, y se tramitaron hasta 26.468 viviendas, de las cuales son 18.341 de segunda transmisión y 8.127 a estrenar. Por tanto, presumiblemente, el subsector de la rehabilitación va a mostrar también una reanimación por la mayor transmisión de viviendas usadas. Los mayores incrementos se sitúan en Canarias (se alcanzó un significativo 50%), País Vasco (un 43%) y Asturias (con el 41%).

Este dinamismo de la compraventa se concentra claramente en las viviendas libres, pues suponen en términos absolutos el 90%, en concreto se alcanzan las 23.859 viviendas, frente a 2.609 unidades de viviendas protegidas. Sin embargo, en términos relativos, el incremento ha sido superior en vivienda protegida, llegando al 22,7%, en comparación con el 15,3% de la vivienda libre en tasa interanual. En valores absolutos, es en Andalucía donde se realizan más transacciones en viviendas, hasta un total de 5.212, seguida por Cataluña, 3.973, Comunidad Valenciana, 3.630, y Madrid, con 3.425 unidades. Si se compara con la población residente, se situaría por mayor peso Canarias, seguida de la Comunidad Valenciana y Navarra (4).

Sin duda, uno de los datos que mejor anuncia el cambio de ciclo son las licencias para el inicio en la construcción de viviendas nuevas. Por ejemplo, en la Comunidad de Madrid, en los primeros diez meses de 2014, se superaron las licencias que se autorizaron en el 2013; en total son 3.131 licencias para la construcción de viviendas nuevas. De ese volumen de licencias, cabe destacar que el 47,42% se beneficia de protección y que el restante 52,57% se corresponde con viviendas libres.

Dentro de este panorama general tan positivo queda pendiente el drama de las ejecuciones hipotecarias que desde el inicio de la crisis ha golpeado a muchas familias españolas. Con los últimos datos disponibles del tercer trimestre de 2014 se ha producido una disminución de casi el 30% (inscripciones de certificados por ejecución hipotecaria) en comparación con el trimestre anterior, pero si analizamos el fenómeno en términos anuales, han aumentado un 10,5%. En valores absolutos, han tenido lugar 23.240 ejecuciones hipotecarias, de las cuales 6.787 son sobre viviendas habituales disfrutadas en propiedad. Se ha tratado de un verdadero drama humano, pues aunque la cifra sea pequeña en comparación con el total de viviendas familiares existentes en el país, unas 18.355.700, detrás de cada una de esas ejecuciones ha habido una familia. Según el Instituto Nacional de Estadística, por comunidades autónomas es Andalucía donde se han producido más ejecuciones hipotecarias de viviendas, 3.223, seguida

por Cataluña, 2.856, y la Comunidad Valenciana, con 2.241. Navarra es la comunidad que menos ha sufrido este problema, con tan solo 64 actuaciones.

Sin duda, existe una sensibilidad social que ha quedado puesta de manifiesto, entre otras medidas, con la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social. Pero subsiste la cuestión de si cabría plantearse algún tipo de aseguramiento que blindara al sistema de este tipo de insolvencia, aunque hay que hacer un correcto análisis de su coste de oportunidad, pues es también cierto que toda medida en este sentido acabaría encareciendo de una u otra forma la financiación disponible para las familias a las que se trata de proteger.

Por último, y como es lógico, los datos del sector en el último trimestre de 2014 están enmarcados en un comportamiento tendente a la mejoría, afortunadamente, de la actividad económica general de nuestro país. Pero es verdad que surgen también ciertas reservas a la luz del comportamiento, no tan favorable, de los datos macroeconómicos de otros países europeos, que podrían lastrar nuestra economía, por lo que es fundamental la evolución económica de los países de nuestro entorno para poder consolidar esta aún tímida recuperación.

NOTAS

- (1) Publicado por el FMI en su informe titulado *Housing recoveries: Cluster Report on Denmark, Ireland, Kingdom of the Netherlands-The Netherlands and Spain*, de enero de 2015.
- (2) Efectivamente, el mercado hipotecario norteamericano es singular, y en ese contexto se produjeron innumerables operaciones crediticias de baja calificación hipotecaria, denominadas *subprime*, realizadas con clientes de los que se poseía escasa información sobre su nivel de solvencia, en el que los intermediarios, que además están especializados y se concentran en ese tipo de operaciones, no están sometidos a supervisión bancaria y muchos de los préstamos avalados con hipotecas no se destinaban a la compra de una vivienda, sino a otro tipo de necesidades familiares. Este tipo de segmento crediticio operaba en el mercado norteamericano de antiguo, pero llegó a alcanzar poco antes de su desplome nada menos que el 50% de los nuevos préstamos contratados.
- (3) Previsiones IPC. *Funcas*, 12 de diciembre de 2014, pág. 1.
- (4) 100, 92 y 90 por cada 100.000 habitantes, respectivamente.

BIBLIOGRAFÍA

- AHE (2014), *Nota de la AHE sobre las principales estadísticas de precios del mercado de la vivienda*, septiembre 2014.
- Banco de España (2013), *Informe Anual 2013*.
- Banco de España (2014), *Boletín Económico*, diciembre 2014.
- Banco de España (2014), *Boletín Estadístico*, noviembre 11/2014.
- FMI (2015), «Housing recoveries: Cluster Report on Denmark, Ireland, Kingdom of the Netherlands-The Netherlands and Spain», *Multi-Country Report*, núm. 15/1, enero 2015.
- FUNCAS (2014), IPC noviembre 2014-Previsones hasta diciembre 2015, (12/12/2014).
- García Montalvo, J. (2008), *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*, Antoni Bosch, editor, Barcelona.
- INE (2014), *Índice de Precios de Viviendas (IPV). Base 2007*, (9/12/2014).
- INE (2014), Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad del Instituto Nacional de Estadística.
- Mayordomo, S. (2008), «¿Afectan las decisiones financieras al régimen de tenencia de vivienda?», *Investigaciones Económicas*, vol. 32/3.
- Rodríguez López, J. (2010), «Políticas de vivienda en un contexto de exceso de oferta», *Documento de Trabajo Fundación Alternativas*, 155/2009.
- Tinsa IMIE noviembre 2014, <http://www.tinsa.es/es/comunicacion/prensa/2014/tinsa-imie-noviembre-2014>.



ECONOMÍA DE MADRID

Coordinador

José M^a Rotellar

*Miembro del Consejo de Redacción
de la revista «Economistas»*

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MADRILEÑA

Rafael Doménech

BBVA Research y Universidad de Valencia

Antonio Marín y Pep Ruíz

BBVA Research

RESUMEN

El año 2014 fue el del inicio del nuevo ciclo expansivo para la Comunidad de Madrid. El crecimiento débil en la parte inicial del año dio paso a un mayor dinamismo de la economía. Hacia 2015 se espera que la actividad regional continúe acelerándose, y que lo haga más rápidamente que el conjunto de España. En este contexto, el mayor riesgo a la baja es el de un crecimiento menor del esperado en Europa. Sin embargo, también hay factores que podrían sesgar al alza las previsiones como la depreciación del euro, un precio bajo del petróleo o una política fiscal más expansiva.

PALABRAS CLAVE

Crecimiento, Empleo.

1. Se consolida la recuperación de la economía madrileña, acelerándose la creación de empleo

La economía de la Comunidad de Madrid comenzó el año 2014 reflejando tasas de crecimiento ligeramente positivas, pero insuficientes para crear empleo. Sin embargo, el crecimiento del PIB fue ganando fuerza a medida que avanzaban los trimestres (gráfico 1). Por el lado doméstico, la demanda interna mejoró, apoyada en factores tales como la disminución de las tensiones financieras, una política fiscal menos contractiva y el impacto que pueden estar teniendo algunas de las reformas acometidas. Por el lado del sector exterior regional, se asistió a dos situaciones antagónicas: por un lado, las exportaciones de bienes hacia el extranjero experimentaron una caída importante como consecuencia de una disminución de la demanda de bienes regionales de sus dos principales socios comerciales en 2013: Asia y la UE-27 (1). Por otro, el sector turístico inició la recuperación del dinamismo perdido en los años precedentes. Todo lo anterior justifica que, para el conjunto de 2014, las estimaciones de BBVA Research apunten a que

la Comunidad de Madrid creció un 1,7% (2), cuatro décimas más que el agregado nacional.

Por otro lado, la mejoría de la actividad favoreció la creación de empleo en la comunidad en 2014. Y esta recuperación, similar en Madrid y en España (3) durante el primer semestre, se está acelerando diferencialmente en la región en el segundo, lo que se refleja en un mayor crecimiento del PIB. En la medida que los factores que empujan el aumento de la actividad en la región continuarán o se dinamizarán en los próximos trimestres, la mejora del empleo debería continuar ganando en intensidad a medida que se avance en la corrección de los desequilibrios internos y que la actividad vaya ganando tracción.

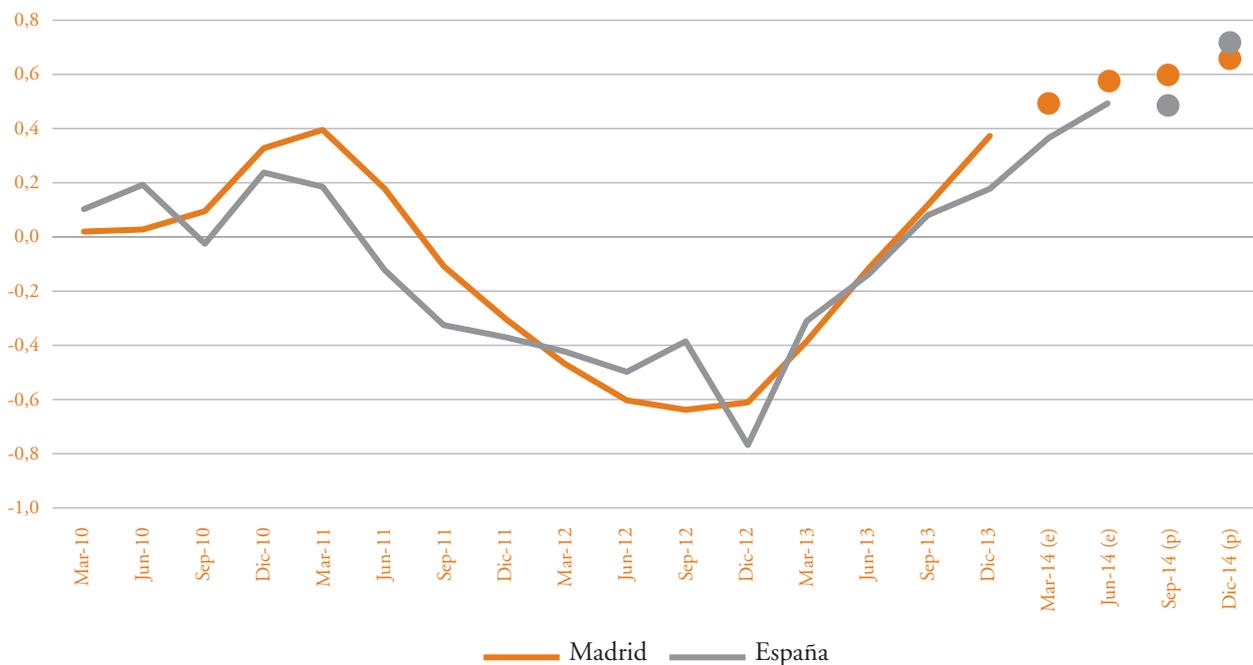
2. Se mantiene un diferencial de crecimiento positivo para la región en 2015

Hacia 2015, la economía madrileña crecerá un 2,5%, cinco décimas más que España. El mejor comportamiento de la economía regional se asienta en una inercia más positiva desde el inicio de la crisis, lo que se

Gráfico 1

España y Madrid: crecimiento del PIB y previsiones según MICA BBVA y MICA-Regio

(t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research.

ha trasladado en un menor ajuste durante el periodo 2007-2013, y en una salida de la recesión más intensa que se espera que se mantenga en 2015. Pero también los menores desequilibrios generados antes y durante la crisis, y una recuperación más intensa que ha significado la práctica finalización de algunos de ellos, como el fiscal o el inmobiliario, garantizan una contribución más intensa de la demanda interna regional. Por último, los incrementos de producción esperados en algunos sectores importantes para la economía regional como el de automoción, con aumentos en las plantas de fabricación ante la creciente demanda por la extensión al resto de Europa de los modelos producidos, o el aeroespacial, con una demanda que continúa acelerándose, generan perspectivas de una nueva dinamización del sector exportador de bienes.

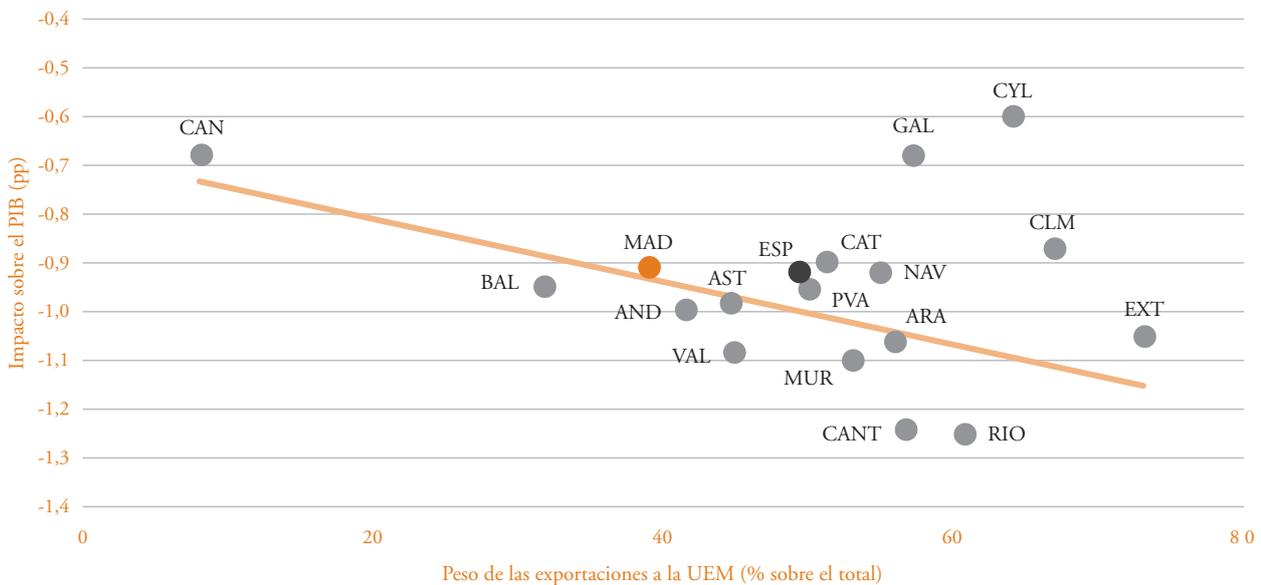
Sin embargo, esta previsión no está exenta de riesgos, tanto a la baja como al alza, y varios factores inciden sobre este crecimiento del PIB, algunos de ellos relativamente novedosos. En primer lugar, el ritmo de re-

cuperación en las economías de los principales socios comerciales, así como de otros factores susceptibles de afectar al sector exterior, tales como una menor depreciación del tipo de cambio de la actualmente prevista. Así, aunque la actividad en la UEM se acelera, lo hará con un ritmo menos intenso del esperado hace unos meses. De acuerdo con las estimaciones realizadas una reducción de 1% en el PIB de la UEM se ha trasladado a Madrid en el pasado, en media, con una elasticidad cercana a la unidad (0,9 p.p.; véase el gráfico 2). Por tanto, dada la revisión de 0,6 p.p. que ha hecho BBVA Research de su previsión de crecimiento del PIB de la UEM, el sesgo a la baja sobre el PIB regional sería de 0,45 p.p.

En segundo lugar, el de un menor avance en las reformas en el seno de la UE, en España y, particularmente, en Madrid. Aquí, en todo caso, en respuesta a las menores expectativas de crecimiento para Europa, el BCE ha puesto en marcha una política monetaria más agresiva, que incluye medidas de expansión y estímulo del

Gráfico 2

Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras cuatro trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

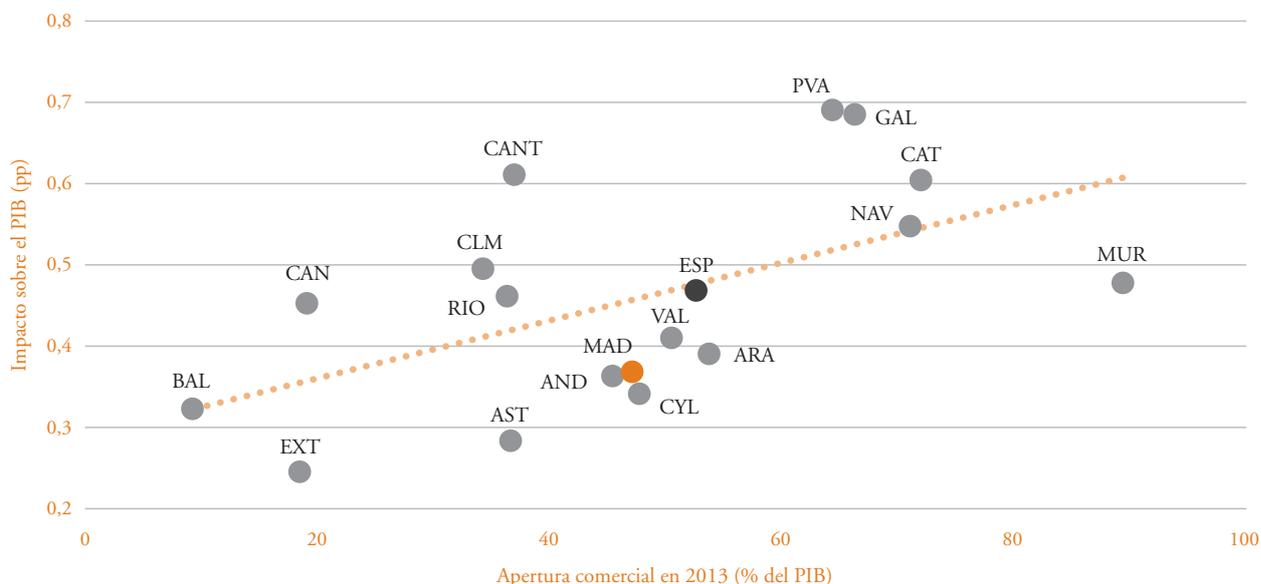
crédito. Como consecuencia, se está asistiendo a una disminución de los tipos de interés a los que se financian empresas y consumidores. Esto genera una reducción en el diferencial que mantenían y por el que, dada la fragmentación financiera de la UEM, se veían penalizados, en relación a sus competidores. En conjunto, la bajada de tipos de interés supone un apoyo adicional para la recuperación de la demanda interna. Pero las medidas puestas en marcha también están generando una depreciación del tipo de cambio euro/dólar que se prevé sea, en promedio, cercana al 10% entre 2014 y 2015. Como resultado, el modelo BBVA RVAR estima que una disminución en el tipo de cambio de esta magnitud podría impulsar el PIB regional en torno a 0,4 p.p. (gráfico 3). Por tanto, existe la posibilidad de que la política monetaria compense, al menos en parte, el estancamiento que en estos momentos se observa en las economías de la UEM.

En tercer lugar, la política fiscal podría llegar a ser expansiva en 2015, favorecida por una menor necesidad de implementar medidas para cumplir con los objetivos fijados, dada la recuperación que se observa

y la reducción de los tipos de interés. Lo anterior, de hecho, permitirá rebajas impositivas en el IRPF, tanto en su tramo autonómico como en el estatal, en el presente año, con un impacto positivo sobre la renta bruta disponible de las familias y, consecuentemente, sobre el consumo. En la medida en que la propuesta fiscal es más expansiva en la región, la recuperación de la demanda interna regional podría ser más dinámica que en las comunidades que han incumplido sus objetivos de déficit y, por tanto, tienen menor margen para realizar políticas fiscales expansivas. Incluso con estas medidas, no se espera que las rebajas impositivas previstas supongan un problema insalvable para el cumplimiento del objetivo de déficit en 2015, dado el incremento esperado de los ingresos fiscales como consecuencia de la recuperación económica. A expensas de las medidas que sea necesario implementar para garantizar el cumplimiento del déficit en el presente año, el cumplimiento del objetivo de sostenibilidad en 2015 es compatible con la reducción en el IRPF anunciada hasta la fecha si se mantiene la actitud vigilante sobre la evolución de las cuentas públicas regionales. Este es, por tanto, uno

Gráfico 3

Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras cuatro trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE.

de los factores que apoya el diferencial de crecimiento frente al resto de España.

Además, el avance en la corrección de los ajustes en marcha también supone una reducción de las limitaciones al crecimiento de la demanda interna y, además, en mayor medida que en buena parte del resto de CC.AA. En particular, el sector inmobiliario podría volver ya a contribuir positivamente al crecimiento en el presente año. La corrección de la sobreoferta, la recuperación de la renta disponible y de la confianza, la estabilidad financiera y el retorno del crédito apoyan la recuperación del sector residencial en los próximos trimestres. Tanto el comportamiento de la inversión residencial como el de otras construcciones propiciarán que la inversión en construcción pase de drenar a aportar moderadamente al crecimiento en la economía de la región en los próximos trimestres.

Finalmente, cabe considerar la mejora de la renta y de la competitividad si los precios del petróleo se mantienen en niveles tan bajos como los actuales durante un periodo suficientemente prolongado.

En resumen, la economía madrileña volverá a crecer por encima de la media española, favorecida por menores desequilibrios y una economía más flexible. En todo caso, y pese a esta mejor posición relativa de la economía madrileña, resulta fundamental continuar con el impulso reformador tanto a nivel nacional como a nivel local. El verdadero objetivo de la región en el medio y largo plazo debe pasar por implementar aquellas reformas que generen un crecimiento del PIB per cápita que permita una convergencia con las regiones más avanzadas de Europa. Para ello, resultan especialmente relevantes algunas de ellas como las que favorezcan la empleabilidad a través de las políticas activas de empleo, la reorientación de la presión fiscal hacia una mayor carga en los tributos indirectos o aquellas que favorezcan la unidad de mercado. De los esfuerzos realizados en la implementación de todas estas políticas dependerán de manera crucial las posibilidades de crecimiento de Madrid en los próximos años y, por tanto, de las posibilidades de converger en PIB per cápita, reflejo del bienestar de los ciudadanos de la región.

NOTAS

- (1) Tras un fortísimo crecimiento de las ventas de aeronaves al exterior en 2013, que condicionan los resultados observados en 2014.
- (2) Las previsiones incluidas en este artículo corresponden a la actualización realizada en octubre de 2014 y que aparecen publicadas en *Situación España. Cuarto trimestre de 2014*, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>
- (3) Para más información, véase el Recuadro 1, «¿Qué comunidades son más sensibles al ciclo?» en *Situación España*.

Cuarto trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>

BIBLIOGRAFÍA

- BBVA Research (2014), *Situación España. Cuarto trimestre de 2014*. <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>
- BBVA Research (2014), *Situación Madrid. Segundo Semestre de 2014*. <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-madrid-primer-semestre-2014/>

ECONOMISTAS

COLEGIO DE
MADRID



La revista **Economistas** es la publicación del **Colegio de Economistas de Madrid**. Durante el año se editan dos números ordinarios que son monográficos y uno doble extraordinario que recoge el análisis y la valoración de la economía española en el año anterior y sus perspectivas para el año en curso. Se presenta como un plural y completo balance del año, realizado por un amplio grupo de especialistas y estructurado en nueve áreas del ámbito económico.

Información, ventas y suscripciones:

Colegio de Economistas de Madrid
Flora, 1 - 28013 Madrid
Tel. 91 559 46 02 Fax 91 559 29 16
revista.economistas@cemad.es
www.colegioeconomistasmadrid.com

DEMANDA DE CRÉDITO Y ACTIVIDAD EN LA COMUNIDAD DE MADRID

Juan Carlos Gallego González y Jordi Gual Solé

La Caixa Research

RESUMEN

A lo largo de 2014, y tal como ha ocurrido en el resto de España, el saldo vivo de crédito al sector privado se ha contraído por cuarto año consecutivo en la Comunidad de Madrid. Pese a la mejora de la actividad económica, la demanda de crédito sigue siendo débil y muchas familias y empresas continúan inmersas en un proceso de desapalancamiento. Afortunadamente, dicho proceso de desapalancamiento está bastante avanzado y empiezan a observarse señales claras de recuperación en la nueva concesión de crédito. La aceleración del crecimiento del PIB, la conclusión del proceso de revisión de activos y de las pruebas de estrés a la banca por parte del BCE, así como la significativa reducción del coste de financiación de las entidades y la caída de la rentabilidad de la deuda pública están permitiendo una alineación tanto de incentivos como de capacidades de los agentes económicos implicados en la concesión crediticia. De este modo, 2015 puede ser el año en el que se marque un punto de inflexión y el saldo vivo de crédito vuelva a una senda alcista, aunque su ritmo de crecimiento será necesariamente inferior al del conjunto de la economía para poder completar el ajuste del nivel de endeudamiento.

PALABRAS CLAVE

Desapalancamiento, Crédito, Madrid, Crisis financiera.

A lo largo de 2014, y tal como ha ocurrido en el resto de España, el saldo vivo de crédito al sector privado se ha contraído por cuarto año consecutivo en la Comunidad de Madrid. A falta de datos del cierre del año, estimamos a fecha de septiembre que el crédito en esta comunidad ha caído a una tasa del orden del 8% interanual, similar a la del conjunto del país (1). Pese a la mejora de la actividad económica, de especial intensidad en Madrid, la demanda de crédito sigue siendo débil y muchas familias y empresas continúan inmersas en un proceso de desapalancamiento. Afortunadamente, dicho proceso de desapalancamiento está bastante avanzado y empiezan a observarse señales claras de recuperación en la nueva concesión de crédito. De este modo, 2015 puede ser el año en el que se marque un punto de inflexión y el saldo vivo de crédito vuelva a una senda alcista, aunque su ritmo de crecimiento será necesariamente inferior al del conjunto de la economía para poder completar el ajuste del nivel de endeudamiento.

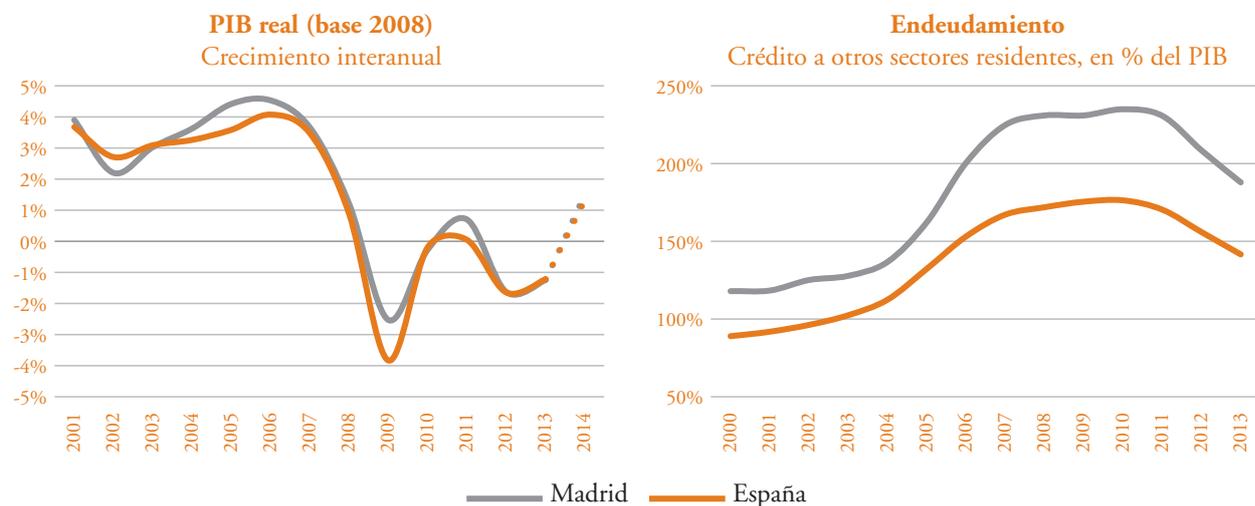
1. Las fases del desapalancamiento y sus efectos sobre el crédito

La caída del crédito que está experimentando Madrid desde hace cuatro años se enmarca dentro del proceso de desapalancamiento en el que se encuentran inmersos no solo la comunidad, sino también el conjunto de España y un buen número de países tras el estallido de la crisis financiera internacional.

Los periodos de desapalancamiento son un fenómeno relativamente normal tras periodos de expansión del crédito, de modo que es posible hablar de ciclos de endeudamiento y de ciclos de desapalancamiento. En un ciclo típico, la fase de endeudamiento se prolonga alrededor de siete años, durante los cuales el nivel de endeudamiento del sector privado no financiero, medido en porcentaje del PIB, crece unos 24 puntos porcentuales (p.p.) (2). Según estos parámetros, el ciclo en el que nos encontramos en la actualidad no puede clasificarse de típico. La expansión del crédito que experimentaron la mayoría de países, en especial España, fue más prolongada e intensa. En el conjunto del país,

Gráfico 1

Evolución económica y ciclo de endeudamiento-desapalancamiento



Fuente: La Caixa Research a partir de datos del INE y el Banco de España.

el nivel de endeudamiento creció 138 p.p. durante trece años, hasta alcanzar el 176% del PIB. En el caso de Madrid, pese a partir de niveles más elevados, el proceso duró un año más y conllevó un crecimiento de 142 p.p. (véase el gráfico 1).

Cuando se hace evidente que el nivel de endeudamiento no es sostenible, corregirlo es un proceso largo y costoso. En promedio, la fase de desapalancamiento típica se prolonga durante cinco años, a lo largo de los cuales el endeudamiento desciende 19 p.p. El proceso es aún más dilatado y severo si la economía sufre, como sería el caso español, una recesión económica en conjunción con una crisis inmobiliaria y bancaria: dura unos siete años y el nivel desciende 33 p.p. El desapalancamiento no comporta siempre una caída del crédito. De hecho, en los ciclos típicos se suele salir de esta fase por la vía del crecimiento del PIB real y la generación de inflación. Desafortunadamente, la caída del crédito sí suele ser la vía de desapalancamiento habitual en los ciclos asociados a crisis bancarias. En este sentido, conocer las fases del desapalancamiento que se suceden en estos ciclos puede ayudar a determinar el grado de avance de la economía española, y por extensión de la madrileña, en la corrección de este importante desequilibrio.

En los ciclos asociados a crisis bancarias pueden distinguirse tres fases. Durante la primera, que suele durar un año, es en realidad cuando el apalancamiento alcanza el máximo nivel. La economía entra en recesión, con caídas del PIB, mientras que el crecimiento del crédito se desacelera sin llegar a tasas negativas. Durante la segunda fase, la economía se recupera y el PIB experimenta crecimientos modestos, aunque el crédito sigue contrayéndose. Esta segunda fase, que podemos llamar de recuperación sin crédito, se prolonga durante dos años. Finalmente, a medida que la recuperación se hace más sólida y el PIB crece a tasas mayores, el crédito vuelve a aumentar aunque a tasas inferiores a las del PIB nominal. Esta fase de desapalancamiento vía crecimiento del PIB suele durar tres años más.

Según estos datos, ¿en qué fase se encuentra la economía española? Lo primero que cabe destacar es la severidad de la fase recesiva. Tanto la economía de la Comunidad de Madrid como la del conjunto del Estado han estado en recesión prácticamente durante los últimos cinco años. A excepción del primer año, el crédito se ha contraído también durante este periodo. De este modo, podemos decir que la primera fase se cerró en 2013, con una caída del endeudamiento de 35 p.p. desde máximos en el conjunto de España y de casi

50 p.p. en la Comunidad de Madrid. En ambos casos, estas cifras superan ya el desapalancamiento total que se alcanza en promedio tras completar las tres fases comentadas anteriormente.

La economía española se encuentra, por tanto, inmersa en la segunda fase del desapalancamiento desde finales de 2013. Desde entonces, y a lo largo de 2014, el PIB español está creciendo a tasas intertrimestrales positivas. En el caso de Madrid, los indicadores adelantados muestran que la recuperación puede estar siendo incluso más rápida. Con todo, y según se desprende del patrón anterior, probablemente el crédito siga en terreno negativo hasta ya entrada la segunda mitad de 2015.

2. Recuperación sin crédito: ¿por qué este sigue cayendo?

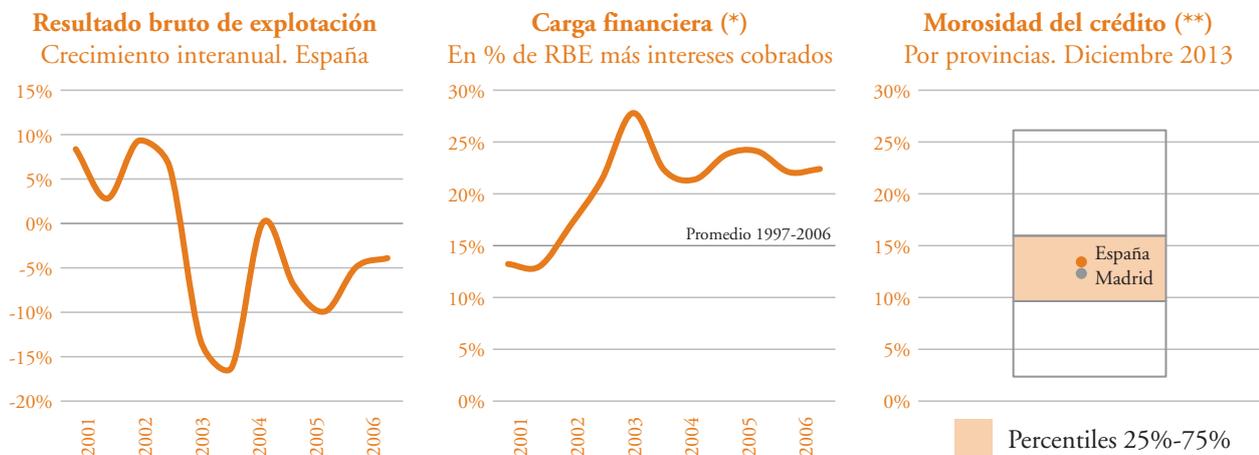
Más allá de la comparativa internacional de procesos similares al que estamos viviendo, uno podría preguntarse qué razones existen para que el crédito siga cayendo una vez se han sobrepasado niveles de desapalancamiento históricos y a pesar de las buenas perspectivas económicas. Las razones son variadas y responden tanto a factores de demanda como de oferta de crédito.

En primer lugar, el nivel de endeudamiento de muchas familias y empresas resulta todavía elevado en el contexto económico actual. En esta situación, familias y empresas deben priorizar el repago de las deudas existentes antes de embarcarse en nuevos proyectos. El saldo de crédito sufre, por tanto, presiones a la baja mientras que la demanda de nuevo crédito se encuentra en niveles muy inferiores a los anteriores a la crisis.

En el caso de las familias, por ejemplo, cabe considerar que en 2013 un 25,7% de la población activa del conjunto del país se encontraba en situación de paro, frente al 8,6% que lo estaba a finales de 2007. Por otro lado, la renta bruta disponible de las familias se había reducido casi un 5% respecto al máximo alcanzado en 2010. De este modo, y según datos del Banco de España, la práctica totalidad del ahorro bruto de los hogares españoles en 2013 se destinó al servicio de la deuda (3) que ya tenían contraída. Es probable que la situación en 2014 haya mejorado ligeramente, gracias a la caída de la tasa de paro y a la recuperación de la renta bruta. En cuanto a las empresas, los datos de la central de balances del Banco de España muestran que, en promedio, su resultado bruto de explotación se está contrayendo desde 2008 (véase el gráfico 2). Este hecho incide sobre la carga financiera por intereses a la que deben hacer

Gráfico 2

Resultado bruto de explotación, carga financiera y morosidad del crédito



(*) Carga por intereses de las empresas españolas.

(**) Incluye crédito a AA.PP, sector privado residente y crédito a no residentes.

Fuente: La Caixa Research, a partir de datos del Banco de España.

frente: pese a reducirse desde los máximos alcanzados en 2008, esta se sitúa aún en niveles superiores a la media histórica del periodo 1997-2006. De nuevo, una carga financiera por encima de los umbrales habituales invita a la prudencia por parte de las empresas antes de acometer nuevas inversiones.

La falta de datos a nivel regional impide realizar un análisis similar para la Comunidad de Madrid. En su defecto, el porcentaje del crédito concedido a familias y empresas en situación de cobro dudoso puede ser un buen indicador de persistencia de endeudamiento excesivo. De este modo, Madrid parece estar en una situación ligeramente mejor que la del conjunto del país (4). Además, a lo largo de 2014 ha reducido de forma muy significativa el volumen de este crédito dudoso (un -11,6% frente al -5,9% del conjunto del país).

Una segunda razón que explica que el crédito siga cayendo es el impacto de las nuevas regulaciones en materia de solvencia y liquidez sobre las decisiones de concesión de crédito de las entidades. Pese a que estos requerimientos no serán exigibles hasta 2019, la presión de los mercados está obligando a las entidades a cumplir con ellos de manera anticipada. Este hecho impacta sobre la concesión de crédito por dos vías. En primer lugar, vía precios, ya que las mayores exigencias encarecen la concesión de crédito, tanto en términos de coste de financiación como en términos de capital regulatorio, lo que se traslada al tipo de interés exigido a familias y empresas. En segundo lugar, vía cantidades, pues una forma de cumplir los nuevos requerimientos es reducir el volumen de los activos ponderados por riesgo. De este modo, las entidades han tendido a endurecer sus políticas de concesión: se exigen más garantías, se financia un porcentaje menor de los activos subyacentes o se concentran menos riesgos en un mismo cliente. Consecuentemente, el crédito que las entidades conceden por solicitud se ha reducido y disminuye la exposición a los segmentos de mayor riesgo, que eran servidos sin problema antes de la crisis –por ejemplo, nuevos emprendedores o empresas con activos intangibles que difícilmente pueden emplearse como garantía–.

Finalmente, los efectos de la reestructuración del sector bancario también se han dejado sentir sobre la concesión de crédito. Las entidades rescatadas, bien por debilidad,

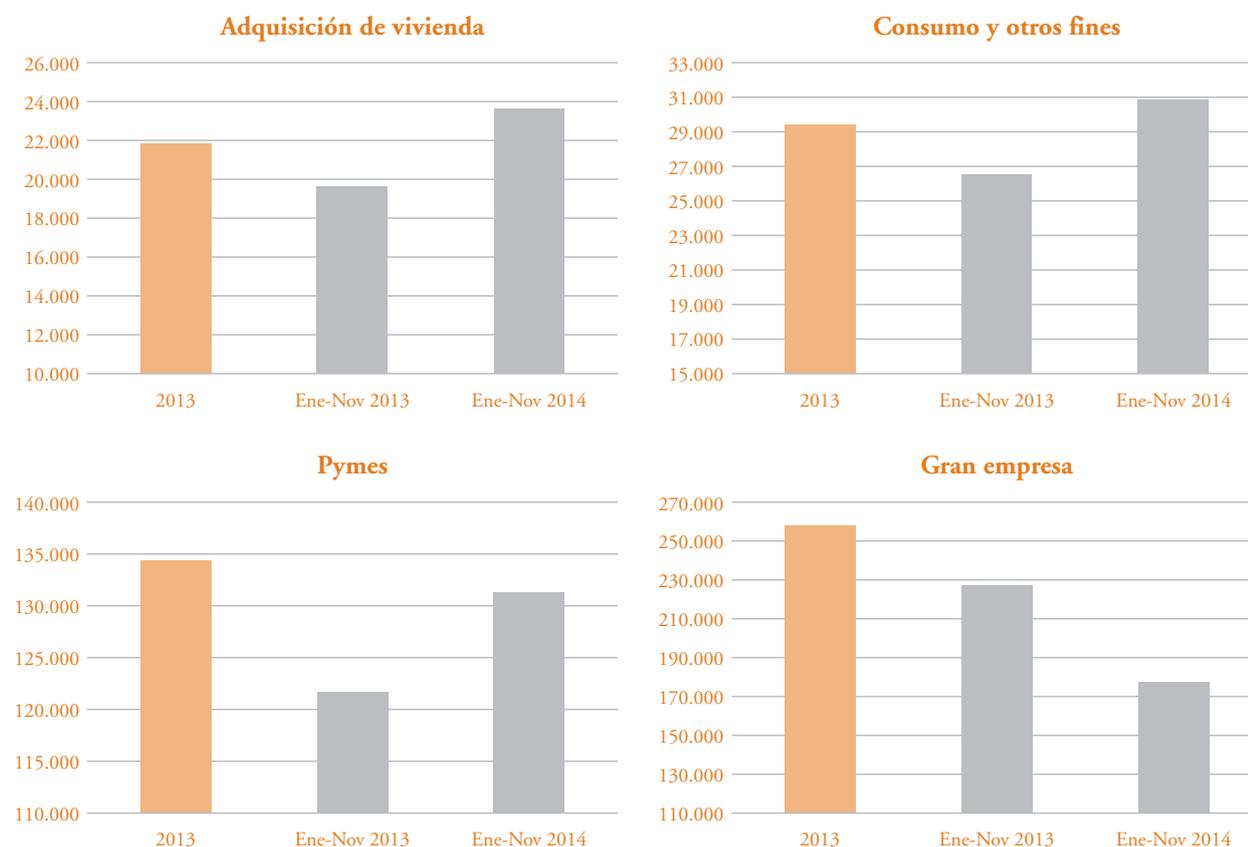
bien por las obligaciones impuestas en su rescate, han reducido de forma especialmente intensa el volumen de crédito en sus balances. Este hecho ha perjudicado a empresas que tenían una elevada dependencia de estas entidades pues, según estimaciones del Banco de España (5), tan solo han podido sustituir el 65% de los fondos que han dejado de recibir por financiación de otras entidades más sólidas. El motivo de esta sustitución incompleta es un problema de selección adversa. En el actual contexto de recuperación económica incipiente, en el que muchas de las empresas con proyectos rentables no buscan financiación a largo plazo para aumentar la capacidad productiva –pues no la necesitan– sino para el capital circulante (6), es complicado distinguir esta demanda de la que requeriría una empresa en dificultades que persigue refinanciar sus deudas. Lograrlo requiere conocer muy bien la situación de la empresa más allá de lo que figura en sus estados contables, así como evaluar correctamente las capacidades de los gestores. Por ello, el fin de una relación de largo plazo con la entidad bancaria conlleva la pérdida de una información muy difícil de transmitir a cualquier otra entidad. Dada la fuerte presencia de las entidades rescatadas en sus territorios de origen, es de esperar que este problema se esté dando más intensamente en las comunidades en las que dichas entidades tenían mayor cuota de mercado, entre ellas Madrid.

3. El repunte de la nueva concesión de crédito

En los últimos meses, sin embargo, se ha comenzado a observar un repunte significativo de la nueva concesión de créditos, especialmente la relacionada con la adquisición de vivienda, el consumo y la destinada a pymes (véase el gráfico 3). La nueva producción de crédito se ha visto beneficiada por un entorno de tipos de interés bajos, fruto de la política monetaria expansiva que el BCE mantiene desde el estallido de la crisis financiera, y enfatizada con instrumentos no convencionales (como las subastas de liquidez LTRO) debido a las muestras de atonía que han dado algunas economías europeas. Unos tipos de interés cercanos a cero y la expectativa de seguir manteniéndose por debajo de la media histórica durante un largo periodo de tiempo han apoyado la concesión crediticia a medida que las incertidumbres en torno a la economía española han ido disminuyendo.

Gráfico 3**Nueva concesión de crédito según su finalidad**

Miles de millones de euros. España



Fuente: La Caixa Research a partir de datos del INE y el Banco de España.

De este modo, los principales factores que darán lugar a un punto de inflexión en la evolución del crédito en 2015 son los siguientes:

– *La aceleración del crecimiento en España y, en particular, en Madrid.* Las previsiones indican que 2014 se habrá cerrado con un crecimiento del PIB del 1,3% y que este se acelerará hasta el 1,9% en 2015. La situación en Madrid es aún más favorable. El crecimiento de sectores como el inmobiliario, el turístico y el de la automoción sugiere que la recuperación está siendo más intensa en esta comunidad. Así mismo, el mercado de trabajo muestra claramente un mejor tono respecto al conjunto del país. Ambos factores mejoran la sostenibilidad de la deuda de familias y empresas, a la vez que la pérdida esperada asociada a los nuevos préstamos se

reduce y, en consecuencia, cae su coste para los bancos en términos de provisiones y capital.

– *La conclusión del proceso de revisión de activos y las pruebas de estrés a la banca por parte del BCE el pasado noviembre,* que ha certificado la solidez de los bancos españoles tras la profunda reestructuración del sector. Así, en un escenario de estrés, y con los activos revisados, la ratio CET1 de las entidades españolas caería tan solo 1,6 p.p. (del 10,6% al 9,0%), frente a los 3,4 p.p. de media de las entidades de la zona euro. Además, la resiliencia se extiende a la mayoría de entidades españolas, pues trece de las quince analizadas mantendrían una ratio CET1 por encima del 8% en este escenario. Estos resultados refuerzan la confianza en la banca española y, por tanto, deberían facilitar su acceso a los

mercados y reducir el coste del capital. Por otro lado, al eliminar la incertidumbre acerca de las posibles demandas de capital por parte del supervisor, estos resultados también deberían traducirse en una mayor disposición de las entidades a prestar.

– *La significativa reducción del coste de financiación de las entidades*, que se ha producido gracias a la caída de la prima de riesgo país, al fin de la guerra por el pasivo y, desde el pasado septiembre, a las subastas TLTRO del BCE. Este menor coste de financiación ha empezado a trasladarse al tipo de interés de los préstamos, una vez que la situación de liquidez de las entidades –medida a través de la ratio de préstamos sobre depósitos– ha alcanzado niveles sostenibles y ha aminorado la presión para reducir el tamaño de los balances.

– *Finalmente, la caída de la rentabilidad de la deuda pública*. Esta menor rentabilidad ha disminuido los incentivos de las entidades a invertir la liquidez proveniente del BCE en bonos del Estado (*carry-trade*) y podría hacerlo aún más de iniciarse, finalmente, el programa de compra de bonos gubernamentales dentro de la estrategia de flexibilización cuantitativa del banco central. La necesaria mejora de la rentabilidad de las entidades pasa, de hecho, por una expansión en la concesión de nuevos créditos.

En conjunto, dichos factores apuntan a una alineación tanto de incentivos como de capacidades de los agentes económicos implicados en la concesión crediticia. En efecto, el sector financiero, una vez superadas las exigencias de capital de reguladores y mercados financieros, y en ausencia de la rentabilidad del *carry-trade*, tiene incentivos suficientes para centrarse en recuperar la rentabilidad mediante una nueva concesión al consumo, a pymes e incluso para la adquisición de vivienda. Por otra parte, las menores cargas financieras tanto de empresas como de particulares, unidas al dinamismo y a la corrección de desequilibrios de la economía madrileña, hacen que los demandantes de crédito se encuentren cada vez en una mejor posición

de solvencia para acceder al mercado. Por ello, el año 2015 marcará probablemente un punto de inflexión, volviendo el saldo vivo de crédito a una senda alcista y compensando, así, el ajuste pendiente del nivel de endeudamiento. En este entorno, Madrid mostrará una evolución más dinámica tanto en términos de crecimiento económico como de concesión crediticia.

NOTAS

- (1) Tasas de crecimiento calculadas a perímetro constante. Desde enero de 2014, el Banco de España ha modificado el perímetro del agregado de crédito a *otros sectores residentes* para incluir el crédito recibido por los establecimientos financieros de crédito (aprox. 26.000 millones de euros). Este hecho sobreestima las tasas interanuales de crecimiento en 1,7 puntos porcentuales para el conjunto de España. No disponemos de los datos de crédito a EFC por CC.AA., aunque estimamos que el 80% podría atribuirse a la Comunidad de Madrid.
- (2) Las regularidades empíricas comentadas en esta sección están extraídas de Aspachs-Bracons y cols. (2011), que realiza un análisis más detallado de los procesos de desapalancamiento ocurridos a nivel internacional.
- (3) Entendido como los pagos por amortización. Véase Banco de España, Informe Anual de 2013.
- (4) Las cifras no incluyen el crédito promotor traspasado a la Sareb, por lo que la tasa de morosidad real puede ser algo superior a la presentada en el gráfico.
- (5) Informe Anual 2012 (Recuadro 6.1) e Informe Anual 2013 (Recuadro 4.1), Banco de España.
- (6) Institute of International Finance and Bain & Company (2013).

BIBLIOGRAFÍA

- Aspachs-Bracons, O.; Gual, J. y Jodar-Rosell, S. (2011), «Perspectivas de desapalancamiento en España», *Documentos de Economía*, núm. 23, La Caixa Research.
- Banco de España (2012), *Informe Anual 2012*, Publicaciones del Banco de España.
- Banco de España (2013), *Informe Anual 2013*, Publicaciones del Banco de España.
- Institute of International Finance and Bain & Company (2013), «Restoring financing and growth to Europe's SMEs», disponible en http://www.bain.com/Images/REPORT_Restoring_financing_and_growth_to_Europe%27s_SMEs.pdf.

BALANCE DE LA MEJORA FINANCIERA DE LA COMUNIDAD DE MADRID

Javier Orgaz Fernández

Responsable Originación Bonos Sector Público del Banco de Santander

RESUMEN

Durante el pasado año, las condiciones de financiación para las CC.AA. que no se vieron obligadas a acudir al Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) y que se financiaron de manera autónoma vía mercados de capitales (bonos) y/o vía préstamo bancario mejoraron considerablemente con respecto a años anteriores. En este informe se examinará el caso concreto de la Comunidad Autónoma de Madrid (CAM), analizando el caso desde una perspectiva *bottom-up*, empezando en las mejoras fundamentales de la región, para acabar en la actual situación de los mercados de capitales y el efecto que está teniendo la política expansiva del BCE.

PALABRAS CLAVE

Condiciones de financiación, Bonos, Préstamo bancario, Comunidad Autónoma de Madrid (CAM), Mejoras fundamentales, Mercados de capitales.

En el año 2012 la economía española llegó a una situación insostenible ante el elevado coste de financiación y el difícil acceso a los mercados y al préstamo bancario que sufrieron las instituciones públicas (Tesoro Público, administraciones regionales y locales), financieras y no financieras. El detonante de esta situación fue la crisis financiera a nivel mundial iniciada en el 2008, pero especialmente los desequilibrios internos cultivados en años anteriores: excesivo apalancamiento del sector privado, alto déficit por cuenta corriente, bajos niveles de capitalización en el sistema financiero, así como la delicada situación financiera de las administraciones central, regional y local, debido a la caída drástica de ingresos sufrida con respecto a años anteriores y por los elevados gastos estructurales generados en dichos años. Frente a esta situación, durante los años 2012 y 2013 fue necesario acometer una serie de reformas estructurales y económicas en todos los niveles de la administración para adecuar los balances al entorno macroeconómico negativo en el que se encontraba el país y a la nueva estructura existente de gastos e ingresos. Junto a las distintas medidas que se tomaron desde la administración central, la CAM adoptó también significativas medidas de ajustes presupuestarios como el plan de optimización patrimonial, la reduc-

ción de gastos de funcionamiento del sector público, reducción de empleos públicos (162.078 efectivos en 2010 vs 151.063 en 2014) (1), congelación de salarios, incrementos de jornadas laborales en algunos casos o la reducción de entidades públicas de la CAM (desde 204 hasta 137 en 2014) (1). Estas medidas, junto con otras, permitieron ajustar dicho presupuesto en 2.400 millones de euros (1). Hay que tener en cuenta igualmente que el 90% aproximadamente del gasto no financiero de la CAM se dedica a sanidad, educación, asuntos sociales y transportes. Gracias a estos ajustes, en 2014 se consolidó la tendencia positiva iniciada en 2013 para la región: fuerte interés de inversores nacionales y extranjeros en activos de la Comunidad de Madrid. Sirva como ejemplo de todo esto, el incremento en la vida media de los vencimientos de la nueva deuda emitida por la CAM desde 3,8 años en 2012 hasta 8,5 años en 2014 (1), con diferenciales cada vez más estrechos respecto a la deuda del Estado (los bonos de la CAM a cinco años se pagaban a finales de 2014 en torno a 0,3% anual por encima del Tesoro español, frente a cerca de 2,0% en 2012 (2)). Es necesario reseñar igualmente que esta mejora fue también gracias al resto de medidas acometidas en todos los niveles de la administración, así como al fuerte apoyo de las autoridades

europeas en los momentos de mayor volatilidad en los mercados financieros. Fue en este momento, en agosto 2012, cuando los niveles de financiación de la deuda española estaban a tasas insostenibles (7% el bono a diez años y 5% las letras a doce meses) y se ponía en duda la viabilidad del euro, cuando Mario Draghi, gobernador del BCE, pronunció las palabras de *haré lo que sea necesario...* en la defensa del euro. Fue a partir de ese momento cuando las rentabilidades de la deuda pública española y de las CC.AA. activas en mercado comenzaron a descender ante el incremento del apetito inversor. Estas dos condiciones, la del compromiso de ajustes internos y el apoyo de las autoridades europeas, han sido necesarias pero no suficientes cada una de ellas por separado para que hayamos podido ver la vuelta a la normalidad. Pasaremos más adelante sobre la situación de los mercados financieros, ya que es conveniente reflejar primero la situación en términos macroeconómicos de la región.

A cierre del tercer trimestre hay que destacar varios indicadores económicos. El crecimiento del PIB ha sido del 2,0% (3), cuatro décimas por encima de la media de la economía española. La tasa de paro (4) se situó en 17,53% (seis puntos porcentuales inferior a la media nacional) mientras la deuda registrada por la CAM ha sido ligeramente superior a 25.000 millones de euros (5), siendo la comunidad autónoma española menos endeudada en relación a su PIB (13,3%, mientras la media del resto de las regiones se situaba por encima del 20,0%). El Consejo de Ministros fijó en septiembre nuevos objetivos individuales de deuda para las CC.AA., con el informe favorable del Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) del 31 de julio de 2014 y de conformidad con los términos previstos en la L.O. 27 de abril de 2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera. Para el trienio 2014-2016 los objetivos de deuda/PIB establecidos para la CAM fueron 12,9, 13,4 y 13,3%, respectivamente.

En cuanto al déficit, en 2013 el dato estimado de la CAM fue de 1,01% (1), estando situado en el grupo de las comunidades con menor ratio. Para 2014 el CPFF, igualmente de conformidad con la Ley de Estabilidad Presupuestaria, determinó un déficit máximo de 1,0% (se espera que la CAM lo cumpla), siendo de 0,7% para 2015 y 0,3% para 2016.

1. Política financiera 2014

Tras presentar la situación de partida, podemos analizar la gestión financiera llevada a cabo por la CAM a lo largo de 2014. Durante el pasado año, las necesidades financieras ascendieron a 5.715 millones de euros (1) sin incluir el vencimiento del Fondo de Pago a Proveedores de 2012. Es reseñable comparar esta cantidad con las necesidades de 2013, las cuales ascendieron a 4.662 millones de euros (1) (financiando finalmente 4.360 millones de euros, por ajustes en la base del PIB). El desglose se puede ver en el cuadro 1, destacando la fuerte carga de vencimientos de préstamos (587 millones de euros) y especialmente de bonos (2.763 millones de euros) en relación con el año anterior. Esto se debe a las operaciones formalizadas a corto plazo en los años de difícil acceso al mercado para los emisores domésticos. Por tanto, las necesidades en 2014 fueron cerca de mil millones de euros superiores al año anterior.

Como se ha mencionado, uno de los mayores logros de la CAM en 2014 ha sido alargar el perfil de vencimientos, formalizando operaciones a largo plazo, para reducir el riesgo de refinanciación. La carga de vencimientos en 2014 y 2015 superaba los 3.000 millones de euros, estabilizándose en aproximadamente 2.000 millones de euros por año hasta 2020. En cuanto al formato, la comunidad ha optado por dar más peso al bono sobre el préstamo, preferiblemente en operaciones sindicadas. Las operaciones sindicadas de bonos permiten financiar importes superiores a las colocaciones privadas, y de esta manera poder construir una curva de bonos líquidos. Las colocaciones privadas permiten completar demandas puntuales en plazos concretos, generalmente con ahorro de costes. La ventaja del bono sobre el préstamo, es que permite diversificar e incrementar la base inversora, en comparación con el préstamo bancario, el cual está más limitado al *pool* bancario de la institución.

Aprovechando las favorables condiciones en los mercados de capitales, durante los dos primeros meses de 2014 la CAM consiguió financiar más del 66% de sus necesidades de todo el año. Las CC.AA. no adheridas al FLA necesitan tener autorización del Consejo de Ministros para financiar sus vencimientos de deuda y déficit. Al mismo tiempo, y para evitar arbitrajes por parte

Cuadro 1**Necesidades de financiación de la Comunidad de Madrid**

Datos en millones de euros

CONCEPTOS	2012	2013	2014	2015 (p)
Déficit máximo	2.835	1.961	1.907	1.368
Vencimientos deuda	1.571	2.567	3.753	3.031
Liquidaciones negativas	134	134	55	55
Operaciones no formalizadas año anterior	309			
TOTAL	4.849	4.662	5.715	4.457
Amortización FPP			1.178	

(p) Previsión.

Fuente: Comunidad de Madrid, en términos SEC 95.

de la base inversora, durante el año se les impuso topes máximos de coste, medidos sobre el nivel de la deuda pública. Así, en enero de 2014 el tope de coste para estas CC.AA. se situó en 0,75% por encima de la deuda pública, reduciéndose este tope a 0,50% en junio.

En unas condiciones de mercado de poca volatilidad, tras recibir autorización el 24 de enero para emitir 3.635 millones de euros, y ante la necesidad de los inversores institucionales de invertir en activos con riesgo controlado y con rentabilidad y márgenes relevantes sobre otros activos comparables, la CAM emitió bonos por un total de 3.600 millones de euros. Hay que resaltar en enero y febrero dos exitosas operaciones sindicadas de bonos, a plazos de cinco y diez años. En la primera operación a cinco años, la CAM emitió 1.400 millones de euros (con una demanda de 2.500 millones de euros por parte de 170 inversores diferentes (1), fijando un coste anual ligeramente superior a 2,875% y pagando 0,49% por encima de la rentabilidad de los bonos del Tesoro a ese plazo ese día. Hay que mencionar que esta operación vino tras otra exitosa operación del Tesoro Español a diez años al 3,84%, en la cual emitió 10.000 millones de euros con una demanda cuatro veces superior. Como se citaba anteriormente la fuerte demanda institucional en un entorno de exceso de liquidez estaba provocando caídas de diferenciales y TIR, en los mercados secundarios y primarios de deuda, especialmente de

la deuda llamada *periférica* en Europa. Sirva como comparación el coste pagado de 1,70% superior a la deuda del Estado a este mismo plazo un año antes.

Dos semanas más tarde, pese a la cercanía de la anterior operación, y pese al riesgo de exceso de oferta de papel que podría afectar a la cotización de sus bonos en secundario, la CAM decidió volver a acudir a los mercados primarios, esta vez a un plazo de diez años. La operación fue igual de exitosa que la anterior, consiguiendo los bancos colocadores del papel emitir 1.600 millones de euros y fijar un coste anual para la CAM de 4,125%, 0,57% por encima del coste de la deuda pública a ese plazo ese mismo día. El libro de órdenes cerró con más de 2.000 millones de euros y con más de 150 inversores interesados en adquirir títulos (1). Ambas operaciones tuvieron una relevante presencia de inversores no domésticos (ligeramente por encima del 50%), principalmente europeos. Este exitoso primer trimestre se cerró con varias colocaciones privadas a inversores institucionales por importe superior a 550 millones de euros, la mayoría a plazos superiores a diez años.

Entre los meses de mayo y julio, la Comunidad de Madrid formalizó 1.240 millones de euros en varios préstamos bancarios con vencimientos entre siete y diez años (1). Todas las operaciones se formalizaron por debajo del coste impuesto por el Consejo de Ministros en cada momento. A estos préstamos habría que

sumar la refinanciación en septiembre de casi 1.200 millones de euros formalizados en 2012 para el Fondo de Financiación a Proveedores, a un coste total del Tesoro español +0,35%, en línea con las condiciones del mercado en ese momento (1). Para terminar el año, la comunidad financió el resto de necesidades pendientes para el año en una última operación pública a nueve años por 546 millones de euros (importe que le quedaba de autorización por parte del Consejo de Ministros) a un coste de 2,888%, o 0,38% superior al nivel de deuda pública a ese plazo. El libro de órdenes alcanzó los 1.200 millones de euros, con más de 80 inversores participando y un 59% de demanda extranjera (1).

Por tanto, el resumen financiero para la CAM es que durante 2014 ha conseguido reducir en más de 1,50% el coste medio de las nuevas operaciones con respecto al 2013, reduciendo el coste medio del total de sus pasivos en casi 0,4%, mientras la vida media de estos pasivos pasaba de casi cinco años en 2013 a 6,29 años en 2014. Hay que resaltar igualmente el enorme esfuerzo acometido por la CAM manteniendo constantemente reuniones con inversores (bien potenciales o ya tenedores de bonos) en los más importantes centros inversores mundiales, con el objetivo de explicar de primera mano los avances acometidos a nivel presupuestario y a nivel de actividad económica en la región.

La mejora demostrada con datos tanto en actividad económica como de control de gasto en las cuentas se ha visto reflejada durante 2014 con mejoras por parte de las tres principales agencias de *rating*.

Moody's y S&P califican actualmente de manera similar a la CAM y al *rating* soberano, mientras Fitch cali-

fica un escalón inferior a la CAM. Es necesario resaltar igualmente la alta influencia del *rating* del reino español en las calificaciones de las CC.AA., ante el compromiso no escrito pero demostrado por parte de la administración central de ayudar y controlar financieramente a las mismas. Pese a esto, los *ratings* de la CAM se sitúan entre los mejores del conjunto de CC.AA., tan solo superados por País Vasco y Navarra, las cuales tienen con su régimen foral una beneficiosa gestión en la recaudación y gestión de los impuestos.

Como se ha comentado, la significativa mejora en las condiciones y costes de financiación de la CAM no hubieran sido posibles sin un entorno muy positivo en los mercados financieros. Ha sido fundamental la política monetaria expansiva adoptada por el BCE para luchar contra la deflación y baja actividad económica en la zona euro, situando el tipo de descuento prácticamente en cero (0,05%) y la facilidad de depósito en negativo (-0,20%), dando la posibilidad a los bancos a entrar en un nuevo programa de financiación (TLTRO) de hasta cuatro años ligado a la actividad crediticia al sector privado, así como compras de cédulas hipotecarias o titulizaciones. Estas medidas, junto a la posibilidad de descontada por el mercado de compras de deuda pública durante el primer trimestre de 2015 para conseguir que el balance del banco central se incrementara en un trillón de euros han arrastrado las rentabilidades de todos los activos de renta fija en el mercado secundario a niveles mínimos históricos (1,58% bono España 24 de octubre, 1,89% bono CAM 14 de mayo (2), primando los inversores fundamentos técnicos sobre fundamentales. De la misma manera, los bonos de la CAM se han beneficiado de la mejora general

Cuadro 2
Comparativa *rating* CAM y España

	<i>Rating</i> Comunidad Madrid		<i>Rating</i> España	
	Dic. 2013	Dic. 2014	Último cambio	Dic. 2014
Standard & Poor's	BBB-	BBB, persp. estable	May. 14	BBB, persp. estable
Moodys	Baa3, persp. -	Baa2, persp. +	Feb0. 14	Baa2, persp. +
Fitch	BBB, persp. -	BBB, persp. estable	Jul. 14	BBB+

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1

Rentabilidad Bonos Tesoro - Comunidad de Madrid. Vencimiento 2020

Datos en porcentaje del TIR



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2

Prima de Riesgo Tesoro - Comunidad de Madrid. Vencimiento 2020

Datos en puntos básicos



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 3**Evolución anual de rentabilidades y primas de riesgo de Comunidad de Madrid y Tesoro. Plazo 10 años**

			Tesoro 10Y			Madrid 10Y			
	Swap	Alemania	TIR	vs Swap	vs Alemania	TIR	vs Tesoro	vs Swap	vs Alemania
1 ene. 2014	2,15%	1,93%	4,13%	1,98%	2,20%	4,90%	0,77%	2,75%	2,97%
30 jun. 2014	1,44%	1,24%	2,66%	1,22%	1,42%	3,14%	0,48%	1,70%	1,90%
31 dic. 2014	0,81%	0,54%	1,58%	0,77%	1,04%	1,89%	0,31%	1,08%	1,35%

Fuente: Bloomberg.

de la economía y finanzas a nivel nacional y del buen comportamiento de los bonos del Tesoro, reduciéndose significativamente las rentabilidades en ambos casos (teniendo incluso mejor comportamiento los de la CAM que los del Tesoro español, cuadro 3).

Pese a todo lo expuesto, quedan aún puntos de mejora para el año 2015 que podrían optimizar la gestión financiera de la CAM. Como emisor de bonos, es fundamental incentivar la liquidez en el mercado secundario de bonos, tener emisiones líquidas en los plazos importantes de la curva de tipo (3, 5, 7, 10 y 15 años) y ser recurrente en la actividad de mercados año tras año, para que los inversores tengan identificado a Madrid como emisor. Para 2015 se abren alternativas

de financiación para las CC.AA. no adscritas al FLA, al tener la posibilidad de hacerlo directamente vía Tesoro español. Teniendo puntos a favor y en contra, sin duda alguna beneficiará a la región y al contribuyente tener distintas posibilidades de optimizar los recursos financieros que permita establecer un marco presupuestario estable para los próximos años.

NOTAS

- (1) Fuente: Comunidad de Madrid.
- (2) Fuente: Bloomberg.
- (3) Fuente: INE.
- (4) Fuente: EPA.
- (5) Fuente: Banco de España, 2º trim. 2014, datos SEC 95.

LA INVERSIÓN EXTERIOR EN LA COMUNIDAD DE MADRID

Rogelio Biazzi Solomonoff

Profesor de Economía, UCM

Director de Programas y Relaciones Institucionales del Colegio Universitario Cardenal Cisneros

Francisco Cabrillo

Catedrático de Economía Aplicada, UCM

Director del Colegio Universitario Cardenal Cisneros

RESUMEN

La Comunidad de Madrid es la región que –con diferencia– más inversión extranjera atrae y también la que más inversión al exterior realiza. Este no es un dato baladí, ya que la inversión exterior desempeña una labor fundamental en el crecimiento de las economías. El acceso a mercados exteriores y la incorporación de capitales extranjeros al mercado nacional amplían la competencia y por tanto incentivan la competitividad. Los datos de inversión exterior de los últimos años en la Comunidad de Madrid muestran que la región ha comprendido este mensaje y ha sabido aprovechar las oportunidades que la globalización de la economía pone al alcance de las empresas y las administraciones públicas.

PALABRAS CLAVE

Inversión extranjera, Comunidad de Madrid, Inversión directa, Inversión exterior, Economía regional, Economía de Madrid.

1. La importancia de la inversión exterior

En el análisis de la economía de un país o una región uno de los elementos clave a tener en cuenta es el comportamiento del sector exterior a través de sus dos grandes componentes: las relaciones comerciales que las empresas nacionales o regionales tienen con otros países y la atracción de capitales productivos extranjeros o *inversión extranjera*. La inversión exterior (IE) ha desempeñado un papel relevante en el desarrollo económico, tanto en España como en la Comunidad de Madrid, por la aportación que ha supuesto la entrada de capitales a la modernización del sistema productivo y a su reforzamiento tecnológico, por una parte, y por la mejora en la competitividad de sus empresas conseguida gracias a la inversión en el extranjero, por otra. La Comunidad de Madrid ha sabido aprovechar las oportunidades que ha ofrecido el crecimiento económico de otros países.

2. La inversión extranjera recibida

La inversión extranjera bruta en la Comunidad de Madrid (excluyendo la inversión en entidades de tenencia de valores extranjeros –ETVE–, cuyo principal objeto es la tenencia de participaciones de sociedades extranjeras) ascendió, en el segundo trimestre de 2014, a 1.475 millones de euros.

Si bien esta cifra es un 38,3% inferior a la del mismo trimestre de 2013, el descenso en el flujo de IE ha sido más moderado en Madrid que en el conjunto de España, donde la reducción en la inversión extranjera fue del 48,1%. Así, a pesar del descenso de IE apuntado en la economía madrileña, conviene señalar que esta, un año más, volvió a mostrar en 2014 un diferencial positivo con respecto a la media española, sosteniéndose así uno de los rasgos más característicos de la economía madrileña: un dinamismo a largo plazo que la sitúa entre las regiones que crecen más que la media.

Como se puede observar, la cantidad de IE recibida fluctúa mucho –en cifras trimestrales– por lo que resulta más útil observar las tendencias generales. Respecto a la IE recibida se puede indicar que Madrid obtuvo unos 23.000 millones anuales en 2007 y casi 24.000 en 2008, culminando así un periodo de creciente atracción del capital extranjero. En los años 2009 y 2010 la recepción de inversiones extranjeras en la Comunidad de Madrid se redujo sustancialmente hasta cifras inferiores a los 5.000 millones en el último año. En el año 2011 se produjo un repunte importante, situándose la cifra de IE recibida en más de 17.000 millones de euros. A partir del año 2012 la tendencia es decreciente, aunque cabe destacar que

el descenso de inversión recibida se moderó gradualmente. A la espera de los datos totales para todo el año 2014, puede esperarse una estabilización del nivel de IE recibida en Madrid.

La Comunidad de Madrid ha atraído el 66,5% del total de inversión extranjera en España durante el segundo trimestre de 2014, y un 68,6% en el acumulado del primer semestre del año. De esta forma, el habitual liderazgo regional de Madrid continúa siendo claro, ya que este trimestre multiplica casi por seis la cifra de Cataluña, que ocupa la segunda posición, con el 12,1%, y se sitúa a enorme distancia del resto de comunidades autónomas, que entre todas representan el 21,4% del total de España.

Cuadro 1

Inversión exterior recibida en Madrid y España, 1998-IIT 2014

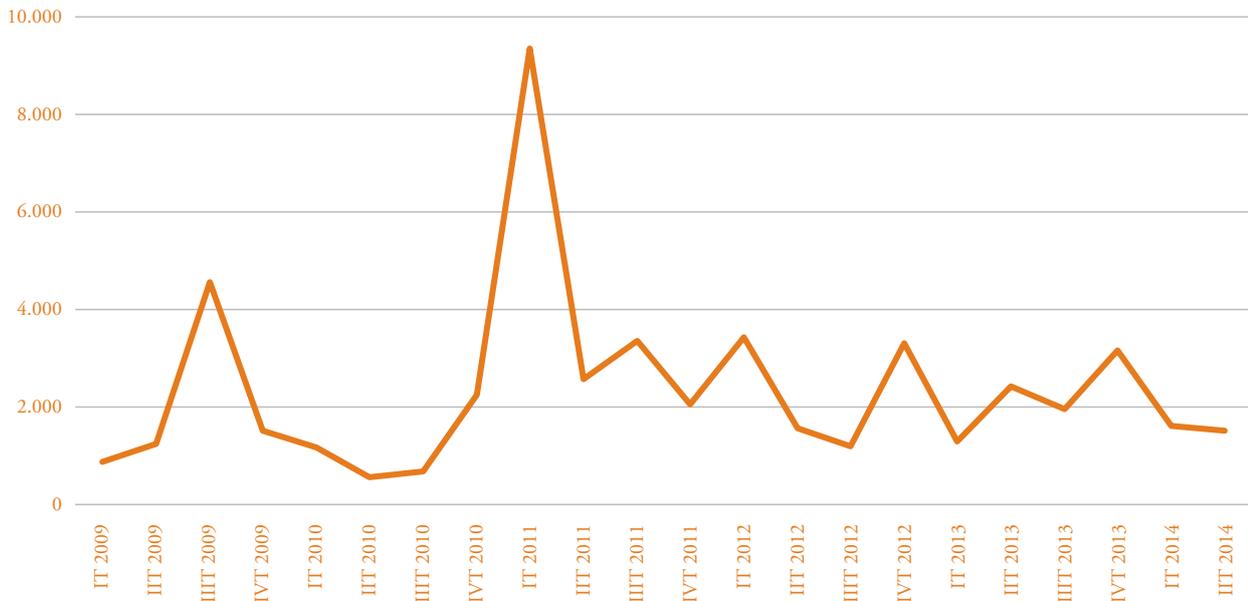
	Inversión extranjera en España	Inversión extranjera en Madrid	Peso Madrid/España
1998	8.817	3.647	41,4%
1999	10.686	4.118	38,5%
2000	25.910	19.095	73,7%
2001	15.496	6.855	44,2%
2002	11.766	5.922	50,3%
2003	9.920	6.331	63,8%
2004	9.031	3.604	39,9%
2005	14.183	3.948	27,8%
2006	9.817	4.132	42,1%
2007	30.026	22.898	76,3%
2008	29.523	23.906	81,0%
2009	12.417	8.050	64,8%
2010	12.292	4.455	36,2%
2011	24.857	17.242	69,4%
2012	14.627	9.340	63,9%
2013	15.944	8.677	54,4%
2014 (IT)	2.212	1.564	70,7%
2014 (IIT)	2.219	1.475	66,5%

Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 1

Inversión exterior trimestral recibida en Madrid desde el IT2009 al IIT2014

Millones de euros

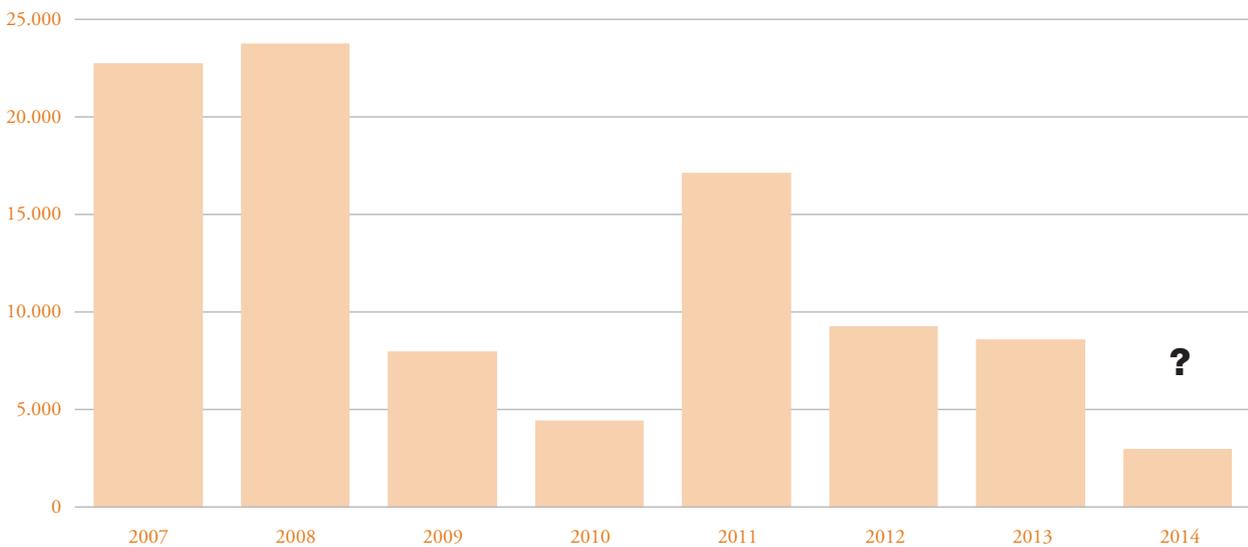


Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 2

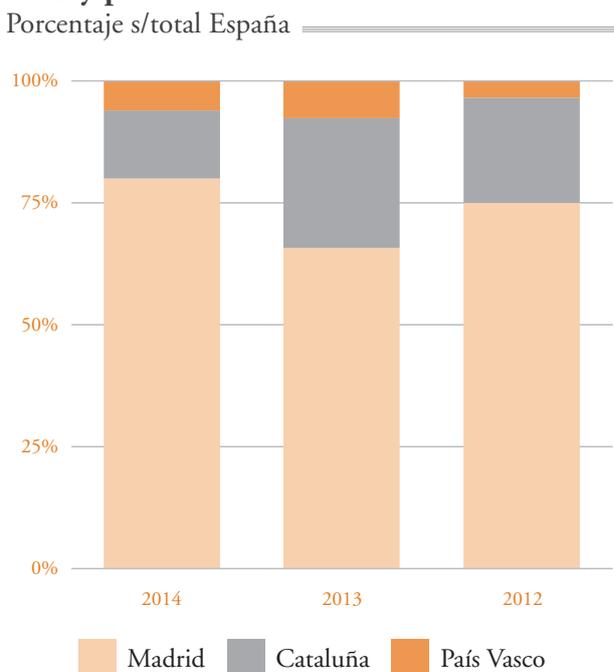
Inversión exterior anual recibida en Madrid desde 2007 al IIT2014

Millones de euros



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 3
Peso de la inversión exterior recibida en Madrid, Cataluña y País Vasco, respecto al total de España en 2012, 2013 y primer semestre de 2014



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

En los seis primeros meses de 2014, la inversión extranjera en Cataluña descendió un 58,7% respecto al mismo periodo de 2013, al pasar de 1.268 millones de euros a 523 millones. En ese mismo periodo de tiempo, la Comunidad de Madrid recibió inversiones por valor de 3.038 millones, lo que casi sextuplica la cifra que logró Cataluña.

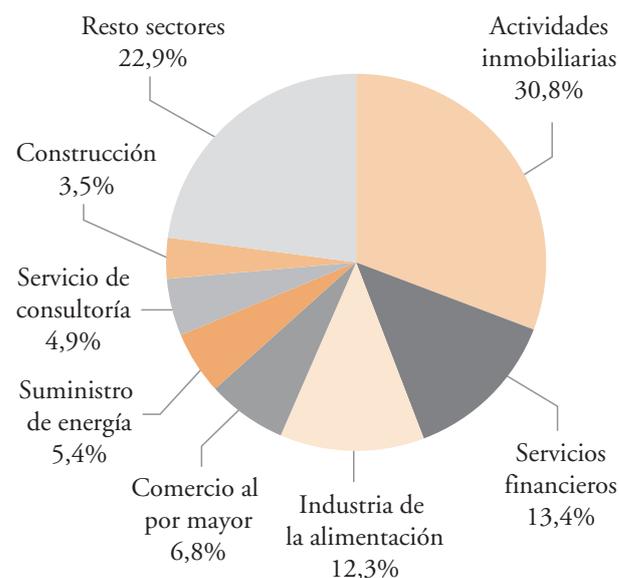
3. Análisis de la inversión exterior recibida por sectores

La desagregación de los resultados obtenidos posibilita un análisis sectorial. A la vista de los datos obtenidos de DATAINDEX (Servicio de Estadísticas de la Secretaría de Estado de Comercio) que distribuye la inversión extranjera en 99 sectores, se puede destacar que en el 2014 (enero-septiembre) solo tres sectores absorben más del 50% del total de las IE recibidas. Estos tres

sectores son: actividades inmobiliarias, con el 30,8%; servicios financieros (excepto seguros y fondos de pensiones), con el 13,4%; y la industria de la alimentación, con un 12,3%. Otros tres sectores recogen conjuntamente algo más de un 15% de las inversiones: el sector del comercio al por mayor e intermedio (7%), el sector del suministro de energía (5,4%) y los servicios de consultoría (4,9%). Estos seis sectores líderes junto a otros trece –cada uno con 1 a un 2% de las IE entrantes– recibieron más del 90% de las inversiones entrantes. Esto implica que la distribución aparece muy concentrada en un número limitado de sectores. Entre los 19 sectores con un mayor porcentaje de IE recibida, catorce son del sector de servicios, tres pertenecen al sector industrial y otros dos pertenecen al sector de construcción. El sector de servicios tiene para el 2014 un nivel de participación de más del 80%, cifra similar al nivel medio interanual, ya que en la mayoría de los años este porcentaje se situó entre el 80 y el 90%. Por otro lado, el peso del sector industrial se sitúa en un porcentaje cercano al 15%.

Gráfico 4
Distribución sectorial de la inversión exterior recibida en Madrid en el IIT2014

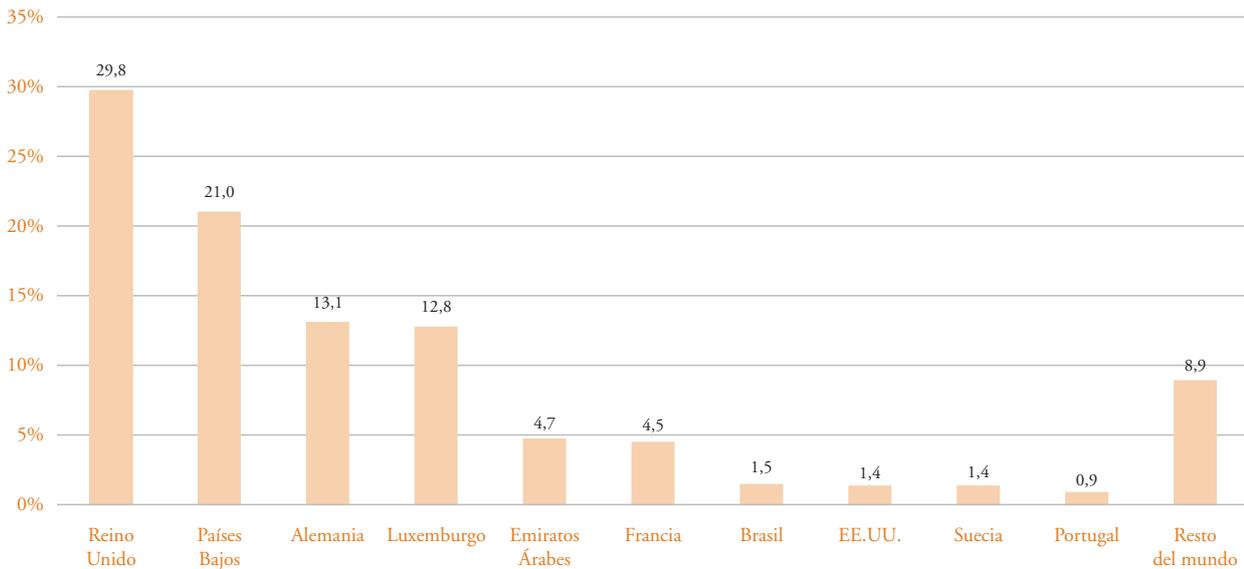
Datos en porcentaje



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 5**Inversión exterior recibida en Madrid entre 2008 y el IIT de 2014, según principales países de procedencia**

Acumulado 2008-2014



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

4. ¿De dónde viene la inversión exterior?

Desde el punto de vista geográfico y considerando países de origen *inmediato* (país donde reside el titular directo de la inversión), en una serie temporal 2008 al 2014 (inversión acumulada), se ve que la inversión bruta de los cuatro primeros países inversores (Reino Unido, Países Bajos, Alemania y Luxemburgo, respectivamente) sumó más del 75% del total.

5. La inversión madrileña en el exterior

Por otra parte, la inversión extranjera bruta efectuada por la Comunidad de Madrid en el extranjero (excluyendo ETVE) en el segundo trimestre de 2014, alcanza los 860 millones de euros, y en los primeros dos trimestres del año 2014, 3.105 millones de euros, un 21,1% menos que en el mismo periodo de 2013.

Si se consideran datos anuales, puede observarse una importante disminución de la inversión exterior

madrileña emitida en los años 2008 y 2009, un leve repunte en el año 2010, para retomar luego la tendencia decreciente. En el año 2013 hubo una leve mejoría en las cifras, y los datos de los dos primeros trimestres del año 2014 sugieren que el nivel de inversión madrileña en el exterior puede estar al mismo nivel que en 2013.

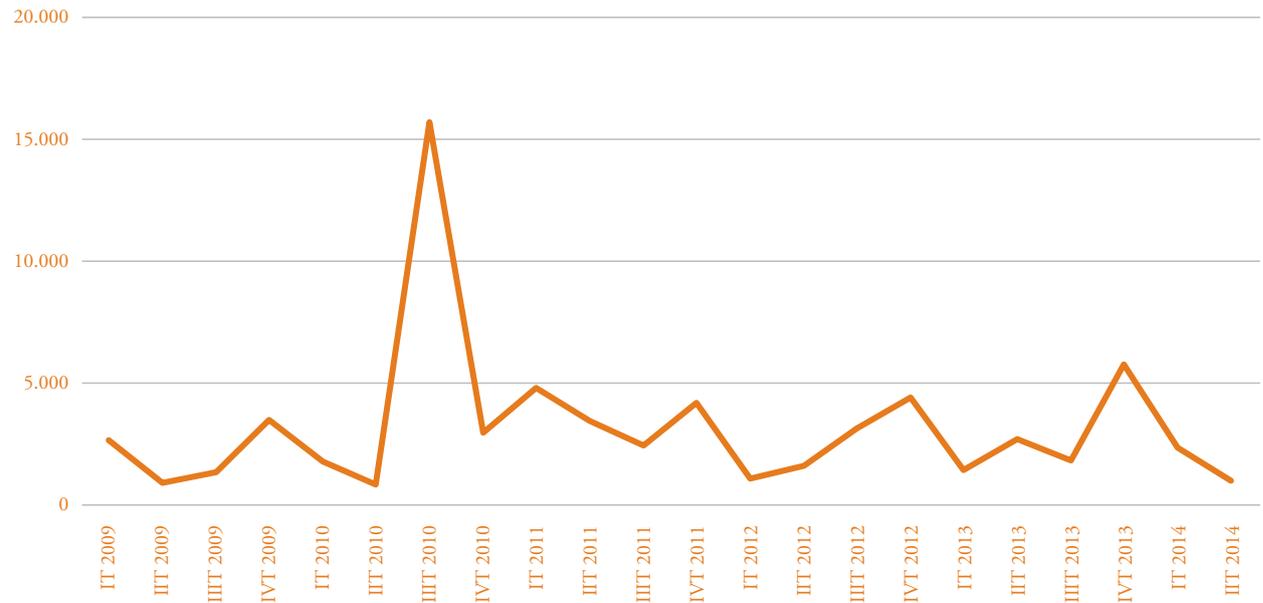
En el cuadro 2 se resume la inversión anual emitida desde la Comunidad de Madrid al exterior desde el año 1998 hasta el segundo trimestre del año 2014.

La inversión de la Comunidad de Madrid en el exterior durante el segundo trimestre de 2014 ha supuesto el 64,8% del total de España, casi veinte puntos porcentuales más que en el trimestre pasado. La cifra conseguida por Madrid es cuatro veces superior a la de Cataluña, que también aquí ocupa la segunda posición, con un 16,1% del total nacional. El resto de comunidades autónomas quedan a gran distancia, encabezadas por la Comunidad Valenciana, con un 6,7%.

Gráfico 6

Inversión trimestral emitida por Madrid al exterior desde el IT2009 al IIT2014

Millones de euros

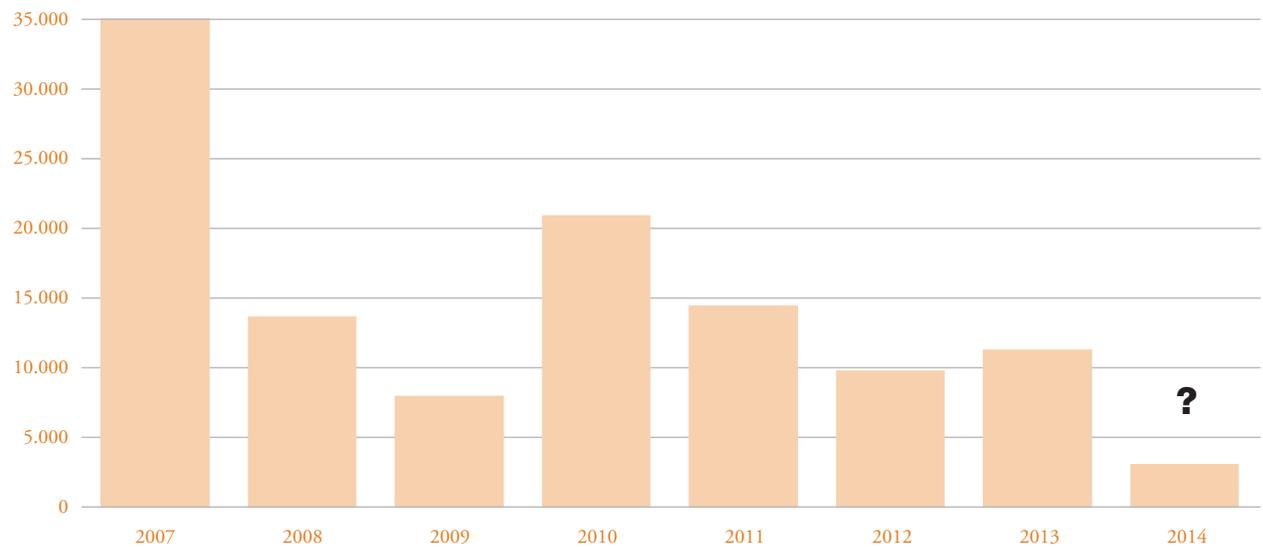


Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 7

Inversión anual emitida por Madrid al exterior desde 2007 al IIT2014

Millones de euros



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Cuadro 2

Inversión anual de Madrid y España en el exterior desde 1998 al IIT2014 y peso de la inversión de Madrid respecto al total de España

	Inversión española en el exterior	Inversión de Madrid en el exterior	Peso Madrid/España
1998	13.763	8.462	61,5%
1999	42.759	32.290	75,5%
2000	49.709	26.946	54,2%
2001	27.023	14.379	53,2%
2002	26.012	15.568	59,8%
2003	19.775	11.884	60,1%
2004	37.676	14.538	38,6%
2005	30.990	23.126	74,6%
2006	60.962	44.216	72,5%
2007	98.264	35.165	35,8%
2008	37.480	13.727	36,6%
2009	20.008	7.989	39,9%
2010	30.775	20.960	68,1%
2011	30.427	14.535	47,8%
2012	15.632	9.814	62,8%
2013	16.638	11.361	68,3%
2014 (IT)	4.890	2.245	45,9%
2014 (IIT)	1.327	860	64,8%

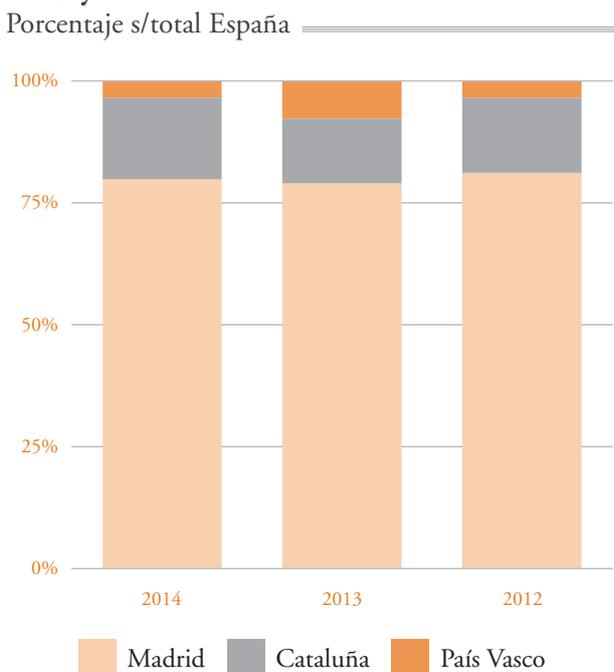
Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

6. Análisis de la inversión exterior recibida por sectores

También las inversiones emitidas al exterior reflejan un nivel de concentración muy destacado. Entre cuatro sectores reúnen el 80% de las inversiones que la Comunidad de Madrid emite hacia el exterior. Solo

un sector, el de Extracción de petróleo y gas, es el responsable del 53% de las inversiones madrileñas en el exterior. Otros tres sectores representan el 27% de las inversiones emitidas, el sector de Servicios financieros con el 12%, el sector de la Industria química con el 9% y el sector de la Metalurgia con un 6%.

Gráfico 8
Peso de la inversión de Madrid, Cataluña y País Vasco en el exterior, respecto al total de España en 2012, 2013 y 2014



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

7. ¿Hacia dónde se dirige la inversión madrileña al exterior?

Desde el punto de vista geográfico, en una serie temporal 2008-2014 (inversión acumulada), casi el 50% de la inversión procedente de la Comunidad de Madrid hacia el exterior tuvo como destino cuatro países: Países Bajos, Reino Unido, Brasil y México. Un escalón más abajo, encontramos a Alemania, EE.UU. e Irlanda y un poco más atrás Luxemburgo, Italia y Francia. Entre estos diez países se concentra el 75% de la inversión emitida de Madrid al exterior.

8. Una visión comparada de las inversiones recibidas del exterior e inversiones emitidas al exterior

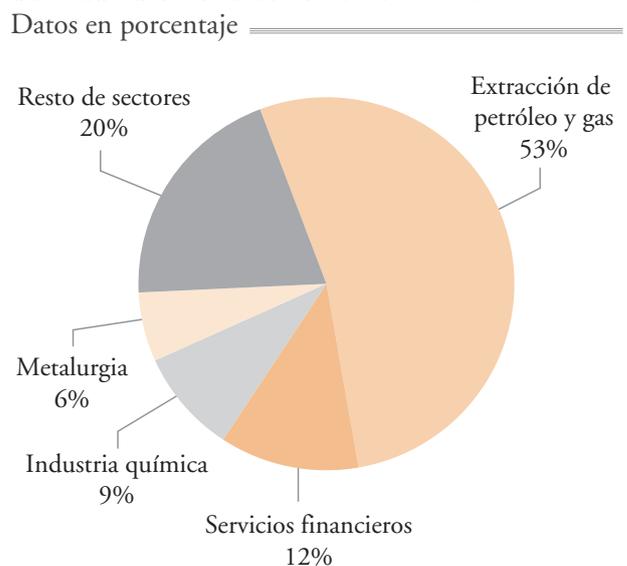
Un dato interesante para el análisis de la inversión exterior es el que se refiere a la relación entre las in-

versiones emitidas y las recibidas. Las inversiones emitidas en el periodo 2000-2007 han sido muy superiores a las recibidas. En la mayoría de los años los flujos emitidos duplicaban los recibidos y en algunos años concretos fueron hasta tres y seis veces mayores. En el bienio 2008-2009 las inversiones procedentes del exterior sobrepasaban en un 10 o un 15% las inversiones emitidas, pero en el año 2010 se vuelve a la situación donde la inversión recibida fue claramente menor que la emitida. En el año 2011, la inversión recibida vuelve a ser algo superior a la inversión realizada por Madrid en el exterior. En el año 2012, ambas cifras son muy similares, y en el año 2013 y IT del año 2014, la inversión madrileña en el exterior vuelve a ser superior a la que se recibe del extranjero.

Los datos analizados permiten extraer algunas conclusiones:

- La Comunidad de Madrid, es la región que –con diferencia– más inversión extranjera atrae y también la que más inversión al exterior realiza.
- A partir de los años posteriores a la última crisis económica mundial, es decir desde el 2009, los flujos de

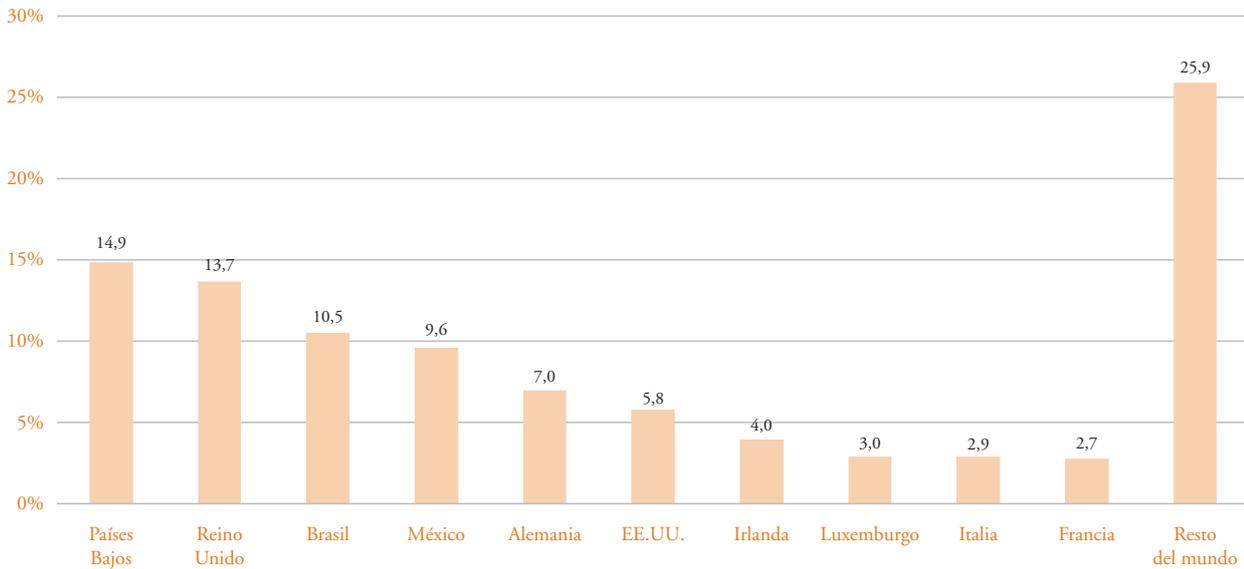
Gráfico 9
Distribución sectorial de la inversión de Madrid en el exterior en el IIT2014



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Gráfico 10**Inversión de Madrid al exterior entre 2008 y el IIT de 2014, principales países de destino**

Acumulado 2008-2014



Fuente: Subdirección General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

inversión extranjera en nuestro país se han reducido notablemente.

- No ha ocurrido lo mismo respecto a los capitales de inversores madrileños en el exterior, ya que en este caso las cifras se mantienen relativamente estables.
- La mayor parte de la inversión recibida ha tenido como destino el sector servicios y en todo caso, existe

un gran nivel de concentración sectorial en la atracción de capitales extranjeros.

- En cuanto al nivel de concentración sectorial, lo mismo ocurre con la inversión de Madrid en el exterior, aunque en este caso, los sectores de destino no están tan concentrados en el sector servicios sino en el sector industrial.



PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2014



Jean Tirole

EL RIGOR DE LA TEORÍA ECONÓMICA PARA DECIDIR CUÁNDO REGULAR

Fernando Herrera González

Doctor Ingeniero de Telecomunicación y Economista de Telefónica S.A.

RESUMEN

El presente artículo recoge las principales aportaciones del premio Nobel 2014 de Economía, el francés Jean Tirole. Dicho premio se le ha concedido por su análisis del poder de mercado y la regulación, aunque la Academia Sueca también destaca sus trabajos en el ámbito de Economía Industrial y, en general, el rigor utilizado en todos sus análisis. Especialmente han resultado influyentes sus trabajos en el ámbito de la regulación de telecomunicaciones, en los que colaboró con Jean-Jacques Laffont. Entre sus aportaciones más recientes destacan los trabajos sobre los llamados mercados de doble cara. La principal crítica que cabe hacer de la investigación de Tirole es su metodología, esencialmente estática, que descarta el emprendimiento como fuerza motriz de la competencia.

PALABRAS CLAVE

Premio Nobel 2014, Poder de mercado, Regulación, Monopolio natural, Mercados de doble cara.

1. Introducción

El pasado año 2014, la Real Academia Sueca de Ciencias otorgó el Premio Nobel de Economía al economista francés Jean Tirole, de la Universidad de Toulouse.

El premio se le ha otorgado *por su análisis del poder de mercado y la regulación*, aunque el galardonado tiene también importantes aportaciones en otras áreas. A Tirole se le reconoce como el padre de la Economía Industrial (Tirole, 1988), y su nombre resultará familiar a casi todos los estudiantes de ciencias económicas. Sin embargo, donde posiblemente sea más conocido es en el ámbito de la regulación de mercados. Esto es así especialmente del mercado de telecomunicaciones, donde su libro *Competition in Telecommunications*, coescrito con Jean-Jacques Laffont (Laffont y Tirole, 2000), es un clásico de imprescindible lectura para todo el interesado en el tema, y con visibles consecuencias en la regulación y en el sector.

A Tirole le preocupan aquellos mercados dominados por una o unas pocas empresas, en las que estas tienen poder para influir los precios, volúmenes y calidad de la producción, por lo que podrían comportarse de forma no óptima para el bienestar.

Además, y consecuentemente, le preocupa que el agente regulador carezca muchas veces de información necesaria, como los costes o la calidad de los productos, para tomar sus decisiones, lo que sitúa a las empresas reguladas en una situación ventajosa a la hora de *negociar* con el regulador.

¿Cómo aborda el reciente premio Nobel estas cuestiones? A través de los modelos matemáticos que le proporciona la Escuela Neoclásica de Economía. Y no es de extrañar que así lo haga, pues es en el manejo matemático donde Tirole destaca y en donde recibió la mayor parte de su formación académica. Tirole es ingeniero de caminos y también *Docteur de 3ème Cycle, Decision Mathematics*, además de tener un Ph.D. por el Massachusetts Institute of Technology. Curiosamente, no figura en su currículum formación académica como economista.

De hecho, entre las aportaciones destacadas por la Academia Sueca aparecen al menos dos que son puramente matemáticas: la resolución del equilibrio perfecto de Markov, y el equilibrio perfecto bayesiano, ambas aplicadas por Tirole a la resolución de problemas económicos.

2. La regulación de los monopolios naturales

Como se ha dicho, el punto de partida de los trabajos de Tirole (originalmente, con Laffont) es su preocupación por los monopolios naturales y, generalizando, por aquellas empresas con poder de mercado. Estas empresas pueden teóricamente poner precios por encima de sus costes a los clientes, disminuyendo así el bienestar social para obtener beneficios extraordinarios. Sin embargo, si se les fuerza a poner precios al coste marginal, no pueden recuperar su inversión y para su sostenimiento se hace necesario el uso de subvenciones que cubran sus costes fijos. El problema que inicialmente se suscita es, por tanto, cómo determinar la cuantía de los costes que ha de recuperar el monopolista natural cuyos precios se han regulado a costes marginales.

La solución tradicional, llamada regulación de la tasa de retorno, básicamente permitía recuperar todos los costes con un porcentaje adicional de rentabilidad sobre la inversión. Es evidente que este esquema anulaba los incentivos de la empresa regulada para reducir sus costes, pues tenía garantizada su recuperación y además con una cierta rentabilidad. Por otro lado, la regulación mediante *Price Cap* (en la que se fija un precio máximo para la cesta de productos del operador), si bien incentiva la reducción de costes por la empresa regulada, puede ser inadecuada desde el punto de vista social al permitir a esta empresa la obtención de grandes rentas si incrementa su eficiencia.

Ante ello, Laffont y Tirole (1993) proponen tratar la regulación como un problema de agencia, en que el regulador (gobierno) asume el papel de principal y la empresa regulada es el agente. El regulador observa los costes de producción a posteriori, pero no tiene información sobre cómo se pueden reducir esos costes, algo que sí es conocido por la empresa regulada. Sobre este modelo, los autores calculan la forma de retribuir a la empresa regulada que maximice el bienestar social.

Para los detalles concretos de la solución obtenida por los autores, se puede consultar la referencia citada. Lo más importante del resultado es que introduce en el modelo algo que no se había tenido en cuenta hasta

entonces: la ignorancia del regulador sobre determinada información que es necesaria para que los modelos preexistentes obtengan los resultados óptimos que anticipa la teoría.

Al incorporarse tal ignorancia al modelo, el esquema óptimo ha de incorporar incentivos que muevan a la empresa regulada en la dirección del óptimo social. Para ello, Tirole distingue entre lo que llama incentivos *low-power* (similares a la tasa de retorno antes descrita) e incentivos *high-power* (próximos al esquema de *Price Cap*). A partir de aquí, la discusión se centra en ver qué combinación de incentivos conviene según las circunstancias específicas del caso.

Por ejemplo, si la empresa regulada proporciona varios productos, el precio óptimo desde el punto de vista de la demanda y beneficios de la empresa coincidiría con los precios Ramsey (Ramsey, 1927) (1). Por su parte, desde el punto de vista de reducción de costes, habría que acudir a mecanismos de reembolso (siempre que los costes sean observables) como los obtenidos en Laffont y Tirole (1993). Sin embargo, si se cumplen determinadas condiciones de separabilidad, estos autores demuestran que la estructura de precios no da incentivos para la reducción de costes y que, por tanto, la estructura óptima de precios para la empresa regulada en la ya dicha de Ramsey.

Como se observa, se trata de resultados de un grado de abstracción elevado, que es necesario concretar en sectores y mercados específicos para que cobren una forma más discernible.

Para el propio Tirole, es fundamental la consideración específica de cada sector a la hora de enunciar propuestas regulatorias, y de hecho, como se ha dicho, su obra más conocida es la dedicada a la regulación del mercado de telecomunicaciones, en la que ha sido indudablemente de gran influencia, al menos en el ámbito de la Unión Europea. A sus propuestas en este ámbito se dedica el siguiente apartado.

3. La regulación del mercado de telecomunicaciones

Las telecomunicaciones se han considerado tradicionalmente un monopolio natural, por lo que las doctri-

nas de Laffont y Tirole descritas encontraron un buen campo de pruebas cuando comenzó la apertura de dicho mercado a la competencia, principalmente desde mediados de los años noventa.

Dicha apertura se construyó sobre dos pilares regulatorios con el objetivo de compensar la gran ventaja de partida del antiguo monopolista con respecto a los posibles nuevos entrantes, pilares que aún siguen vigentes en la actualidad: el acceso mayorista a la red del antiguo monopolista en condiciones reguladas, y el control de los precios minoristas de este para evitar conductas abusivas.

Ello suscita de forma inmediata la cuestión de cómo fijar el precio mayorista de acceso unilateral, así como la manera de identificar cuándo los precios minoristas se pueden considerar anticompetitivos o cómo prevenir que esto ocurra. Finalmente, en relación con el primero de los puntos, también es pertinente la cuestión de los precios del acceso bilateral, esto es, para la interconexión entre redes de distintos operadores (por ejemplo, para llamadas entre clientes de distintos operadores móviles).

Laffont y Tirole (2000) abordan estos problemas a partir de la teoría descrita en el apartado anterior.

La teoría sobre estructura de precios eficiente para monopolista multiproducto es directamente aplicable al operador de telecomunicaciones regulado. Así pues, la estructura óptima de precios es la de Ramsey. Dicha estructura es a la que evolucionará el operador si se le deja libertad de precios. Sin embargo, en ausencia de regulación, el precio medio sería muy alto, por lo que es necesario fijar un *Price Cap* o precio máximo para la cesta de productos, en el que se mueva el operador para fijar el precio de cada producto siguiendo la estructura Ramsey.

A partir de aquí se puede resolver el precio del acceso unilateral a la red del antiguo monopolista: basta considerarlo un producto más dentro de la cartera de un monopolista multiproducto, y por tanto fijarse al precio Ramsey que corresponda. Y como ya se ha visto, este precio será el que fije el operador espontáneamente si se le somete a un esquema de *Price Cap* que evite precio muy alto.

La inclusión en el *Price Cap* tanto de productos minoristas como de mayoristas (lo que llama Tirole un *Price Cap* global) resuelve posibles problemas de competencia en el mercado minorista. Por ejemplo, prevendría precios minoristas excesivos en caso de que el antiguo monopolista tratara de conseguir poder de mercado aguas abajo denegando el suministro de acceso mayorista por métodos diferentes al precio. Asimismo, este *Price Cap* prevendría subvenciones cruzadas de los productos regulados a los productos libres, o asignación de recursos ineficientes a la producción de aquellos.

En cuanto a posibles precios predatorios en minorista, el *Price Cap* no elimina el riesgo. La propuesta de Tirole es utilizar la regla ECPR (*Efficient-Component Pricing Rule*) para identificar de forma sencilla posibles supuestos de predación de precios.

Finalmente, para los precios del acceso bilateral a la red, esto es, el de precios de terminación en redes externas, Laffont y Tirole (2000) creen necesaria su regulación. Ello es así porque las características de estos precios hacen que tiendan a ser ineficientemente altos tanto si se propone un esquema de competición de los operadores, como si se trata de un esquema cooperativo (caso en que además se facilitaría la colusión en el mercado minorista).

4. Otras aportaciones de relevancia

Aun siendo las anteriores las aportaciones más relevantes e influyentes del premiado, hay que reconocer que el trabajo de Tirole comprende bastantes otros temas, de entre los cuales se podrían destacar los siguientes, alguno de ellos de gran actualidad.

4.1. Política de competencia

Dentro del ámbito de política de competencia, la principal aportación de Tirole es la identificación de determinados supuestos en que los acuerdos verticales podrían ser anticompetitivos. Los acuerdos verticales son los realizados, por ejemplo, entre cliente y proveedor, y tradicionalmente se ha considerado que no presentan problemas de competencia (contrariamente a los acuerdos horizontales, que son los que se producen entre competidores en un mismo mercado).

Sin embargo, Tirole identifica supuestos en que dichos acuerdos podrían reducir el bienestar social. En concreto, si el productor es monopolista, los acuerdos de exclusividad aguas abajo pueden ser contrarios al bienestar social si la empresa franquiciada tiene mucha aversión al riesgo (Rey y Tirole, 1986).

Otro posible supuesto es aquel en que la empresa monopolista no se ve capaz de cumplir sus compromisos de exclusividad, por lo que espera un mercado minorista perjudicial para sus intereses. En este caso, si se integra verticalmente para asegurar el cumplimiento de la exclusividad, el bienestar social se reduce (Hart y Tirole, 1990).

4.2. *Innovación y adopción de nuevas tecnologías*

Tirole también ha analizado diversos modelos para investigar procesos de innovación y adopción de nuevas tecnologías. Para los procesos de innovación destaca la formalización de los modelos de *carreras de patentes* (Fudenberg y cols., 1983).

En cuanto a la adopción de nuevas tecnologías, sus resultados se basan en la teoría de juegos de múltiples fases. Fudenberg y Tirole (1985) observan que los equilibrios que se consiguen en mercados muy competitivos son ineficientes, llevando a que no haya ganancias sociales por la adopción de la nueva tecnología. Las rentas de monopolio quedan compensadas por el coste de adopción y los consumidores no ganan nada, porque el precio se mantiene igual al coste original. En otras palabras, aunque mercados muy competitivos pueden dar lugar a la adopción de nuevas tecnologías, esto no se traduce necesariamente en mejora del bienestar social.

4.3. *Mercados de doble cara*

Quizá es este el tópico de más actualidad de entre los analizados por Tirole, posiblemente por su gran vigencia entre los modelos de negocio en el mundo Internet y por su relación con el debate de neutralidad de la red vigente en los EE.UU. Los mercados de doble cara son aquellos en que el agente puede obtener ingresos de dos categorías distintas de clientes, dependiendo el valor del servicio para los clientes

de cada categoría, de los clientes existentes en la otra categoría. Un ejemplo lo constituyen las consolas de videojuegos: a mayor número de usuarios, más atractiva resulta la consola para los desarrolladores; a su vez, a más desarrolladores y más juegos, más valor tiene la consola para los usuarios.

Para estos mercados, Rochet y Tirole (2003, 2006) clarifican su ámbito y formalizan un modelo que permite el cálculo de la estructura óptima de precios para la plataforma en función de diversos aspectos.

El impacto de este análisis se ha dejado notar en el ámbito de política de competencia, pues ha mostrado la inviabilidad de los tests convencionales, en especial la determinación de los mercados relevantes, para este tipo de mercados. En efecto, determinadas prácticas que serían consideradas como predatorias en un mercado convencional (por ejemplo, regalar las consolas) encuentran justificación racional si se considera al mercado como de doble cara (se regalan las consolas para conseguir una base de clientes que atraiga a desarrolladores de juegos).

Asimismo, la teoría económica de los mercados de doble cara está relacionada con el debate regulatorio sobre la neutralidad de red, y explicaría por qué determinadas prácticas de los operadores de telecomunicaciones, que quedarían prohibidas por algunas interpretaciones de la citada neutralidad de la red, tienen lógica empresarial e incrementan el bienestar social.

5. *Crítica*

Las aportaciones de Tirole son ciertamente numerosas, en muchos casos relevantes, y en todos obtenidas a través de una rigurosa metodología matemática.

El problema de ellas estriba, sin embargo, en que son eminentemente estáticas, pues solo mediante la eliminación en estos modelos del emprendimiento y el dinamismo inherente, se puede llegar a formulaciones matemáticas que permitan los desarrollos y conclusiones obtenidos por Tirole. Como dice Hayek (2002), al matematizar la economía se elimina del modelo precisamente aquello que el modelo trata de explicar, por lo que éste pasa a tener dudosa utilidad. Con esta visión, los modelos desarrollados por Tirole solo serían

aplicables a un mundo de robots, de seres humanos sin creatividad, que se dedican a optimizar los recursos conocidos para conseguir unos fines definidos, cuando precisamente el problema económico es la identificación de dichos recursos y fines.

A modo de ejemplo, revisemos la teoría expuesta sobre la estructura eficiente de precios para un monopolista multi-producto. Para el premiado, la estructura de precios Ramsey es eficiente porque maximiza el bienestar social de acuerdo a la eficiencia asignativa. Esto es, dicha estructura Ramsey maximiza la utilidad de una infraestructura dada con unos productos dados a unos clientes dados. Sin embargo, el problema de las empresas no es fijar un precio eficiente una vez conocidos todos esos datos, sino precisamente descubrir esa información: cuáles son los clientes, cuáles los productos que quieren y, como consecuencia, qué estructura productiva desplegar. Y para ello debe de hacer un ejercicio de emprendimiento anticipando recursos y ofreciendo precios en el mercado. Si después de eso acierta y nada cambia en el futuro, es cierto que la estructura de precios de esa empresa tenderá a coincidir con la de precios Ramsey.

Los problemas empiezan cuando Tirole recomienda que esa regla se utilice para fijar los precios de una empresa. Esto es, como los precios Ramsey son aquellos a los que tendería una empresa monopolista multi-producto si no cambiara nada, el regulador debería fijarlos ya. Pero ¿cómo no va a cambiar nada en un mundo de seres humanos? Toda esa información que, a día de hoy, permitiría fijar ese supuesto óptimo de eficiencia mediante el cálculo de precios Ramsey, pierde toda su validez minutos después de haber sido obtenida, en cuanto varían las preferencias de los individuos. Y lo único que se ha conseguido es distorsionar el sistema de precios que tan importante es para guiar la actividad de los emprendedores en la sociedad, con consecuencias posiblemente negativas para el bienestar (2).

6. Conclusión

Aunque la justificación principal para otorgar el Nobel a Jean Tirole ha sido el núcleo de regulación, la Academia Sueca destaca también otro aspecto del trabajo del premiado: el rigor en el análisis. La Academia subraya que Tirole estableció un nuevo estándar de rigor en el

campo de la teoría de Organización Industrial y Regulación, que este rigor facilitó el realismo, y que los modelos de Tirole han mejorado el análisis de políticas.

Se puede estar de acuerdo o no con la metodología y resultados obtenidos por Tirole en su análisis económico. Hay que recordar que Tirole comenzó sus investigaciones en los 80 y que desde entonces el análisis económico ha superado los modelos estáticos que constituyen la base de su trabajo, especialmente con la incorporación del emprendimiento y la eficiencia dinámica como factores fundamentales para explicar los fenómenos económicos.

Sin embargo, no puede negarse que su trabajo sea riguroso y consistente. Propone teorías que pueden ser aceptadas o refutadas para mejorar nuestra comprensión de los fenómenos económicos. Y sus propuestas están siempre orientadas a mejorar el bienestar social, aunque su visión de bienestar social sea estática y por tanto incompleta.

Desafortunadamente, este rigor en el análisis económico raramente se encuentra en las decisiones regulatorias de las autoridades que buscan mejorar el bienestar social mediante la corrección de supuestos fallos del mercado, sea ex post o ex ante. Las agencias regulatorias parecen seguir basando sus decisiones en *sabiduría convencional*, la misma que el análisis riguroso de Tirole ha desacreditado en varias ocasiones.

El premio Nobel a Jean Tirole constituye una llamada de atención a las autoridades de regulación y competencia para que dejen de tomar decisiones basándose tan solo en sus creencias. Así es como Tirole trabaja, y esta es la razón por la que se le ha concedido el premio Nobel de Economía.

NOTAS

- (1) En esencia, los precios Ramsey se fijan de forma inversamente proporcional a la elasticidad de la demanda de cada producto. La idea es que aquellos productos que son menos sensibles al precio sean los que contribuyan más a la recuperación de los costes fijos de la empresa.
- (2) Un análisis crítico más detallado de las aportaciones de Tirole en el ámbito de la regulación de telecomunicaciones, así como de sus consecuencias, se puede encontrar Herrera-González (2012), en concreto en los capítulos 5, 6 y 7.

BIBLIOGRAFÍA

- Fudenberg, D.; Gilbert, R.; Stiglitz, J. E. y Tirole, J. (1983), Preemption, leapfrogging and competition in patent races, *European Economic Review* 22, 3-31.
- Fudenberg, D. y Tirole, J. (1985), Preemption and rent equalization in the adoption of new technology, *Review of Economic Studies* 52, 383-401.
- Hart, O. y Tirole, J. (1990), Vertical integration and market foreclosure, *Brookings Papers on Economic Activity vol. 1990: «Microeconomics»*, Brookings Institution, Washington, pp. 205-286.
- Hayek, F. A. (1948), The meaning of competition, *Individualism and economic order*, Chicago: The University of Chicago Press, págs., 92-106.
- Herrera-González, F. (2012), *Los mitos de la regulación para la competencia*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- Laffont, J. J. y Tirole, J. (1990), «The regulation of multiproduct firms», *Journal of Public Economics*, 43, 1-66.
- Laffont, J. J. y Tirole, J. (1993), *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Laffont, J. J. y Tirole, J. (2000), *Competition in Telecommunications*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Ramsey, F. P. (1927), A contribution to the theory of taxation, *Economic Journal* 37, 47-61.
- Rey, P. y Tirole, J. (1986), «The logic of vertical restraints», *American Economic Review*, 76, 921-939.
- Rochet, J. C. y Tirole, J. (2003), «Platform competition in two-sided markets», *Journal of the European Economic Association*, 1, 990-1029.
- Rochet, J. C. y Tirole, J. (2006), «Two-sided markets: A progress report», *RAND Journal of Economics*, 35, 645-667.
- Tirole, J. (1988), *The Theory of Industrial Organization*, Cambridge, MIT Press.

ECONOMISTAS

COLEGIO DE

MADRID

21 EUROS

www.revistaeconomistas.com

Con el patrocinio de:



Sabadell
Professional

