

# ECONOMISTAS

MADRID

COLEGIO DE

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID

ESPAÑA 2016. UN BALANCE

Nº 151/152 EXTRA





# ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

Nº Extra 151/152 - Marzo 2017

## Consejo de Redacción

### Director

Jaime Requeijo

### Secretario

Rafael Laso

### Consejeros

Fernando Bécker

Juan Ramón Cuadrado

Juan José Durán

José M<sup>a</sup> Espí

Pascual Fernández

Silvia Iranzo

Rafael Pampillón

Amelia Pérez Zabaleta

Antonio Pulido

José M<sup>a</sup> Rotellar

## Redacción y Administración

Colegio de Economistas de Madrid

Flora, 1 - 28013 Madrid

91 559 46 02

revista.economistas@cemad.es

www.cemad.es

## Diseño de Portada

Fernando Villar

## Impresión

Raíz Técnicas Gráficas

## Depósito Legal

M-13.155-1983

ISSN 0212-4386

No está permitida la reproducción total o parcial de esta revista, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro y otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor.



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: *Jaime Requeijo*

## 9 La situación de la economía mundial

*Silvia Iranzo Gutiérrez*

## 21 La Unión Europea en entredicho: una reflexión actual

*Jaime Requeijo*

## 26 Sectores productivos

Coordinadora: *Amelia Pérez Zabaleta*

## 27 La agroalimentación: sector clave de la economía nacional

*M. Josefa García Grande*

## 34 El sector turístico y su importancia económica y social

*Yigal Montejo Bujan, Beatriz García Moreno y  
Andrés Fernández Alcantud*

## 44 Petróleo barato: ¿un viento de cola permanente?

*Juan Carlos Jiménez*

## 54 Sistema financiero

Coordinador: *Jaime Requeijo*

## 55 La evolución financiera en España

*Miguel García-Posada Gómez*

## 61 Regulación financiera: prioridades y perspectivas

*María Abascal*

66 **Sector público**

Coordinador: *José M<sup>a</sup> Espí*

---

67 La providencia al quite  
*Victorio Valle y Reyes Navarro*

---

78 La financiación de la deuda del Estado  
*Pablo de Ramón-Laca*

---

86 Respuesta favorable de los mercados en la financiación  
de las CC.AA.  
*César Cantalapiedra y Salvador Jiménez*

---

96 El sector público local  
*Alain Cuenca*

---

---

102 **Capital humano y empleo**

Coordinador: *Pascual Fernández*

---

103 El empleo, motor de productividad  
*Fátima Báñez*

---

110 Desempleo de larga duración y políticas activas de empleo  
*Maite Blázquez, Ainhoa Herrarte y Felipe Sáez*

---

119 Por qué seguir reformando el mercado de trabajo  
*Miguel Cardoso, Rafael Doménech, Juan Ramón García, Jorge Sicilia  
y Camilo Andrés Ulloa*

---

124 La emigración en España entre 2008 y 2015  
*Pascual Fernández*

---

---

132 **Actividad empresarial**

Coordinador: *Juan José Durán Herrera*

---

133 El avance en la internacionalización empresarial  
ante los retos globales  
*Javier Vega de Seoane*

---

139 ¿Por qué el ahorro empresarial supera a la inversión?  
*Vicente Salas Fumás e Ignacio Santillana del Barrio*

---

150 Financiación a través de los mercados de capitales,  
un paso adelante más  
*Domingo J. García Coto y Javier Garrido Domingo*

---

---

164 Desinversión directa española en el exterior.  
Evolución y perspectivas  
*Juan José Durán Herrera*

---

173 Tiempo de economía móvil: oportunidades de fidelización  
para las pymes  
*Paloma Saá Teja*

---

---

182 **Economía regional**  
Coordinador: *José M<sup>a</sup> Rotellar*

---

183 La economía madrileña  
*Pedro Cortiñas Vázquez y Cristina Sánchez Figueroa*

---

190 La evolución del empleo en la Comunidad de Madrid  
*Rocío Albert y Rogelio Biazzi*

---

---

196 **Perspectivas**  
Coordinador: *Antonio Pulido San Román*

---

197 Perspectivas 2017 y más allá  
*Antonio Pulido San Román*

---

205 Riesgos económicos y geopolíticos para la economía mundial  
*Federico Steinberg y José Pablo Martínez*

---

210 La economía española frente a un futuro incierto  
*Julián Pérez García*

---

---

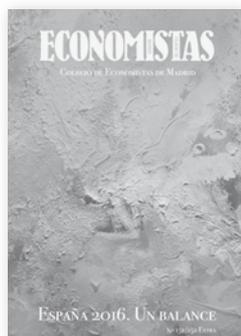
218 **Premio Nobel de Economía**

---

219 La importancia de la teoría de los contratos: Oliver Hart y Bengt  
Holmström, “Premio del Banco de Suecia de ciencias económicas,  
en memoria de Alfred Nobel 2016”  
*José Antonio Negrín de la Peña*

---

---



## MEMORIA DE UN AÑO SINGULAR

Como es habitual, el primer número de cada año de la revista *Economistas* incluye toda una serie de trabajos orientados a facilitar la visión global y sectorial de lo ocurrido en la economía española durante el año anterior. Un año singular, por varias razones.

Porque, pese a la débil coyuntura de la Unión Europea –un 1,7% de crecimiento para el conjunto– el crecimiento real del producto interior bruto español ha alcanzado el 3,2%, lo que ha permitido crear más de medio millón de puestos de trabajo y situar la tasa de paro en el 18,63% de la población activa, según datos del INE.

Porque, al contrario de lo sucedido en ocasiones anteriores, la expansión no ha desequilibrado las cuentas exteriores. Pese a que el impulso fundamental del crecimiento ha sido la demanda nacional, la demanda externa ha contribuido, siquiera sea con un 0,4%, al impulso total. Pero hay algo más: la cuenta corriente también ha sido positiva y se ha repetido la capacidad de financiación. Externa y especialmente singular porque esa evolución positiva ha tenido lugar en un tiempo de inestabilidad política: dos elecciones en el mismo año sin que, tras la primera, se pudiera formar gobierno y sin que se viera muy claro, tras la segunda, que, efectivamente, pudiera formarse. Y la inestabilidad política, excipiente de la incertidumbre económica, no resulta ser el ambiente ideal para adoptar decisiones que entrañen riesgos.

El buen comportamiento de la economía no ha permitido, sin embargo, lograr que las cuentas públicas se ajustasen a las previsiones: el déficit de las Administraciones Públicas se ha situado, según parece, por encima del 2,8% del producto interior bruto y lo mismo ha ocurrido con la deuda, que ha superado el 98,5%. Y todo ello en un entorno de elevada liquidez y tipos de interés reducidos, como se pone de manifiesto en uno de los trabajos que figuran en este número. Déficit y deuda son, sin duda, objetivos difíciles de alcanzar en una economía tan descentralizada como la española pero lo que nunca puede olvidarse es que en ese terreno, las obligaciones del Protocolo de Déficit Excesivo planean continuamente sobre el comportamiento de las Administraciones Públicas.

El año en curso, el 2017, es, sin duda, un tiempo de grandes nubarrones en el ámbito de la Unión Europea: la decisión del Reino Unido de abandonarla y las manifestaciones y actuaciones de la nueva presidencia norteamericana introducen, en el esquema de integración europeo, toda una serie de incógnitas económicas y políticas. Esperemos que, tal y como se vaticina desde los foros económicos mundiales, la economía española pueda mantener la senda de crecimiento iniciada hace dos años porque, recordémoslo una vez más, el crecimiento es el requisito indispensable para superar los varios problemas a los que se enfrenta nuestra sociedad.



# PANORAMA GENERAL

**Coordinador**

**Jaime Requeijo**

*Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB*

# LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

**Silvia Iranzo Gutiérrez**

*Técnico Comercial y Economista del Estado. Profesora de Economía en el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF) y en el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)*

## RESUMEN

La economía mundial creció en 2016 a una tasa interanual moderada del 3,1%. Se trata de un ritmo decepcionante que, en opinión de la OCDE, refleja una *trampa de crecimiento bajo*. Los precios de las materias primas, sobre todo el petróleo, iniciaron un nuevo ciclo de subidas de precios en los últimos meses. Las políticas monetarias ultraexpansivas en algunos países desarrollados trataron de apuntalar un mayor crecimiento del PIB y de la inflación, sin conseguirlo de manera significativa. Algunos eventos, como el *Brexit* o el triunfo de Trump en las presidenciales de Estados Unidos, abrieron incógnitas que han dificultado todavía más la tarea de los gestores de la política económica en la economía global.

## PALABRAS CLAVE

Crecimiento económico, Países avanzados, Países emergentes, Estados Unidos, Eurozona, China, Precio de las materias primas, Incertidumbre, Política monetaria, Bajos tipos de interés, Banco Central Europeo, OPEP, Comercio internacional, Inflación.

## 1. Crecimiento económico mundial en 2016

### 1.1. Evolución general

La economía mundial creció un 3,1% en términos reales en 2016, según la estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI) (1). Se trata de una evolución moderada, incluso decepcionante para la OCDE (2), que habla de la *trampa de crecimiento bajo* en la que la economía global se encontraría atrapada desde hace cinco años (3). El dato de 2016 es el más bajo de los últimos catorce años, si se exceptúa el bache de 2009 debido a la gran crisis (gráfico 1).

Los países avanzados registraron en 2016 un crecimiento de sus economías del 1,6%, empeorando la cifra del año pasado (2%), mientras que los países emergentes y en desarrollo crecieron el 4,2%, con una cierta mejora sobre el año anterior (4%).

El reducido avance de la producción mundial de bienes y servicios condujo a una progresión muy moderada de los niveles de consumo e inversión. La inversión pública también se vio afectada por la atonía, y el crecimiento del comercio internacional no respondió a las expectativas que se habían suscitado hace un año. En conjunto persiste un *output gap* que todavía no ha

podido ser salvado en el año que acaba de transcurrir. Como nota curiosa, por primera vez en los últimos quince años la tasa de crecimiento efectiva de 2015 superó la inicialmente prevista por el FMI (gráfico 2).

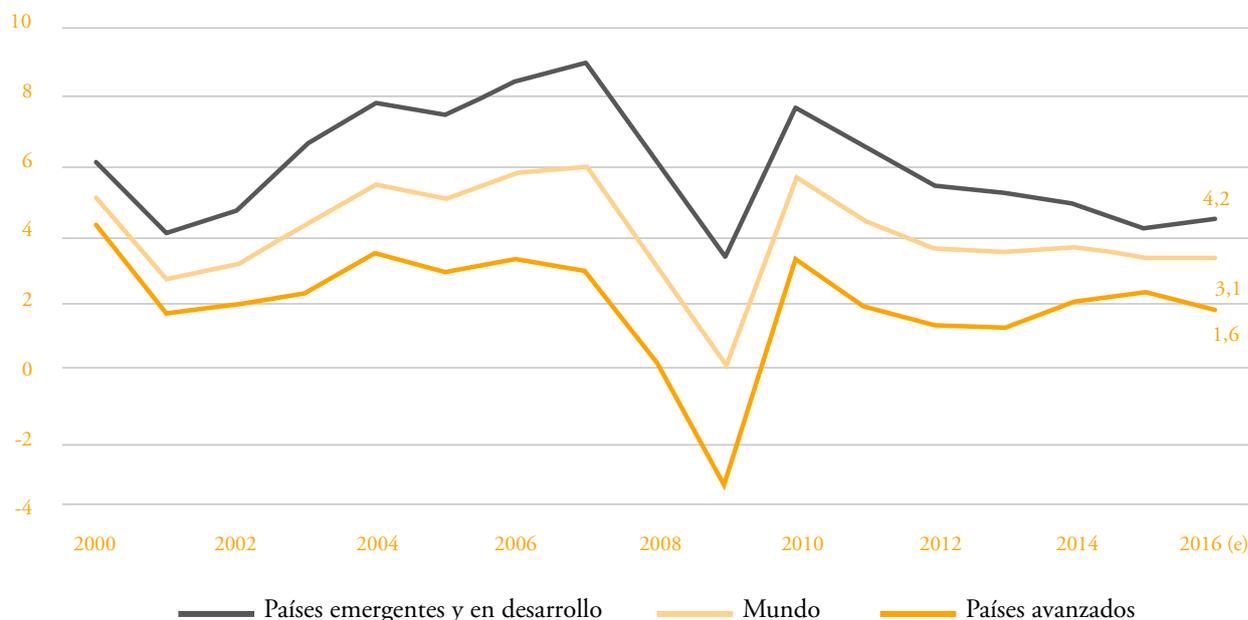
Los factores que más pesaron de manera negativa en la evolución de la economía mundial en 2016 fueron la persistencia de un crecimiento menor de lo esperado en China (lo que desestabilizó los mercados financieros en la primera parte del año), una recuperación insuficiente de los precios de las materias primas, un avance todavía moderado de la eurozona, que presentó algunas dudas sobre sus bancos (primero el Deutsche Bank y más recientemente el Monte dei Paschi di Siena) y un escenario general de mayor incertidumbre política y económica. La incertidumbre se disparó a partir de junio, cuando se conoció el resultado negativo del referéndum británico sobre la permanencia de Reino Unido en la Unión Europea. En los últimos meses del año, el triunfo en las elecciones presidenciales estadounidenses de Donald Trump constituyó asimismo una importante fuente de inquietud, en la medida en que hoy por hoy el político suscita más incógnitas que respuestas.

Por lo que respecta a los países avanzados, la evolución de Estados Unidos y de la eurozona fue parecida,

**Gráfico 1**

**Tasa de crecimiento del PIB real**

(Porcentaje)



Fuente: FMI.

con crecimientos del 1,6 % y 1,7%, respectivamente, según los datos del FMI (cuadro 1). Dentro de la eurozona, el avance registrado por España, del 3,1% (incluso 3,3% según la estimación del gobierno español), destaca por encima de los grandes países de la región.

Los países emergentes y en desarrollo tuvieron un comportamiento mucho más desigual. China e India lideraron las cifras globales de los emergentes, al crecer el 6,6% y el 7,6%, respectivamente, en 2016. Como puede verse, India fue un año más el campeón del crecimiento mundial. Sin embargo la región de América Latina y Caribe retrocedió el 0,6%, arrastrada por Brasil (-3,3%), que al igual que en 2015 se mantuvo en terreno marcadamente negativo. Rusia continuó en recesión en 2016, con un decrecimiento del 0,8%, si bien pudo salir del bache severo del año anterior (-3,7%).

La inflación mundial en el primer semestre de 2016 fue del 0,5%, tasa algo superior a la de 2015 (0,3%) que fue la más baja desde la crisis financiera internacional. Una razón importante para el repunte fue el agotamiento del efecto del descenso de los precios del

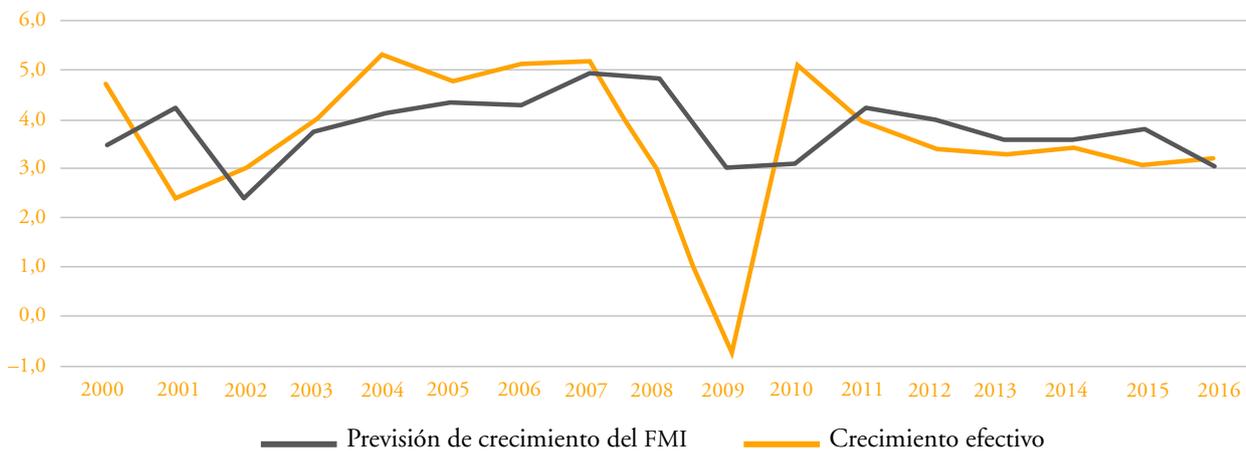
petróleo en los índices de precios. En Estados Unidos, la inflación estimada para 2016 fue del 1,2%, todavía baja teniendo en cuenta el objetivo de la Reserva Federal (Fed) del 2%, mientras que en la eurozona se estima para 2016 un avance de los precios del 0,3%, también alejado del objetivo del Banco Central Europeo (inflación por debajo del 2%, pero próxima a este valor). En cuanto a Japón, la inflación en 2016 fue del -0,2%, no habiendo podido todavía el *Abenomics* consolidar una tasa de inflación en terreno positivo. Dato anecdótico es el de Venezuela, de nuevo a la cabeza mundial de la inflación, con el 720%, debido a la catastrófica política monetaria y cambiaria de su gobierno.

La política monetaria no convencional (QE) se mantuvo en buena parte de los países avanzados del mundo (eurozona, Japón, Reino Unido). A esta política, no exenta de inconvenientes por las distorsiones que genera en algunos frentes (4), se le está confiando buena parte de la respuesta de los gobiernos frente a la falta de dinamismo económico. Sin embargo, en opinión tanto del FMI como de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), para ser

Gráfico 2

## Tasa de crecimiento del PIB, prevista y efectiva

(Porcentaje)



Fuente: FMI y elaboración propia.

plenamente eficaz la política monetaria debería verse complementada por otras políticas, como la fiscal (en los casos en los que exista margen para ello) o las políticas de corte estructural (políticas educativas, I+D).

Sobre los riesgos para la estabilidad financiera mundial, el FMI (5) considera que los riesgos a corto plazo se han moderado desde abril de 2016. Señala que los precios de las materias primas han subido desde los mínimos observados en el año, y las medidas adoptadas por los gobernantes de los mercados emergentes han permitido la recuperación de los flujos de capital. En opinión del FMI, las preocupaciones sobre una desaceleración de la economía de China ya no son apremiantes, gracias a las medidas adoptadas para sostener el crecimiento. Los mercados financieros se han adaptado con facilidad a las inquietudes por los riesgos a la baja para la economía británica derivados del *Brexit*.

El FMI opina, sin embargo, que a medio plazo los riesgos se están intensificando, por la expectativa de que la política monetaria de tipos bajos se prolongue más allá de lo inicialmente esperado. El organismo observa que el menor crecimiento de la renta y el aumento de la desigualdad han dado rienda suelta al apoyo a políticas de corte populista y aislacionista, lo que compromete

te aún más la solución de los problemas heredados de etapas anteriores.

Las instituciones financieras de los países avanzados se enfrentan a sustanciales retos, como su reducida rentabilidad, que podría ir consumiendo los colchones de seguridad de los bancos a lo largo del tiempo y la amenazada solvencia de muchas compañías de seguros de vida y fondos de pensiones debido al largo periodo de bajos tipos de interés.

### 1.2. Evolución por países y regiones

La economía de Estados Unidos, con un crecimiento del 1,6% en 2016, perdió dinamismo (cuadro 1), a pesar de la favorable situación del mercado de trabajo (tasa de paro del 4,9% en 2016) y de las cifras de mantenimiento del consumo. La atonía de la inversión no residencial explica esta moderada evolución. En concreto, la debilidad de la inversión empresarial se focalizó en los sectores energético (por los bajos precios), y de exportación (por la apreciación del dólar frente al yen y al euro). La economía se resintió del dólar fuerte, pues dificultó las exportaciones, reforzando el efecto de la debilidad de la demanda internacional. Sin embargo, un dólar más caro (se apreció un 4% frente al euro en 2016) permitió contener la tasa de infla-

**Cuadro 1**

**Tasas de crecimiento del PIB 2014-2017**

(en porcentaje)

	2014	2015	2016 (e)	2017 (e)
<b>Mundo</b>	3,4	3,2	3,1	3,4
<b>Países avanzados</b>	1,9	2,1	1,6	1,8
Estados Unidos	2,4	2,6	1,6	2,2
Eurozona	1,1	2,0	1,7	1,5
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,4
Francia	0,6	1,3	1,3	1,3
Italia	-0,3	0,8	0,8	2,2
España	1,4	3,2	3,1	1,6
Japón	0,0	0,5	0,5	0,6
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,1
Canadá	2,5	1,1	1,2	1,9
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	4,6	4,0	4,2	4,6
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	1,1	-2,8	-0,3	1,4
Rusia	0,7	-3,7	-0,8	1,1
Asia emergente y en desarrollo	6,8	6,6	6,5	6,3
China	7,3	6,9	6,6	6,2
India	7,2	7,6	7,6	7,6
ASEAN-5*	4,6	4,8	4,8	5,1
Latinoamérica y Caribe	1,0	0,0	-0,6	1,6
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	0,5
México	2,2	2,5	2,1	2,3
Oriente Medio y Norte de África	2,7	2,3	3,4	3,4
Arabia Saudí	3,6	3,4	1,2	2,0
África Subsahariana	5,1	3,4	1,4	2,9
Nigeria	6,3	2,7	-1,7	0,6
Sudáfrica	1,6	1,3	0,1	0,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook, octubre 2016.

(e) = estimación.

\* Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

ción, ya bajo freno merced a la caída de los precios de la energía desde comienzos de 2014. Estados Unidos se enfrenta en el corto plazo a una segunda subida de tipos de interés a cargo de la Fed, que ya los subió por primera vez en nueve años en diciembre de 2015 hasta la banda del 0,25-0,50%. Se trata del retorno a una mayor normalidad monetaria, justificada en opinión de la Fed por la baja tasa de desempleo. La subida podría suponer un freno a la actividad económica, al encarecer el crédito. Sin embargo, este efecto negativo podría verse compensado por las medidas de estímulo anunciadas por el presidente electo Donald Trump (reducción de impuestos, inversión en infraestructuras).

La eurozona se mantuvo en cifras de crecimiento moderadas, con una tasa de desempleo del 10%, reflejo de que todavía debe recuperar terreno perdido desde la Gran Recesión. Por el momento no parece que el voto a favor del *Brexit* haya repercutido significativamente en las cifras de actividad. El crecimiento moderado se explica por los mismos factores del año pasado: alto endeudamiento público y privado, avance modesto de la productividad, un sector financiero todavía débil y una demografía desfavorable para el crecimiento económico. El Banco Central Europeo mantuvo su política monetaria ultralaxa, provocando que un mayor abanico de activos financieros mostrase rentabilidades muy bajas o en territorio negativo.

En Japón, el debilitamiento de la demanda externa y de la inversión empresarial no permitieron la consolidación de los avances del primer trimestre del año. El país solo creció al 0,5% en 2016, y la inflación se situó en un nivel negativo del -0,2%. El Banco Central de Japón continuó con la política monetaria no convencional, con los tipos de interés en nivel cero o negativos, con el fin de impulsar el PIB y la inflación. El gobierno de Shinzo Abe mantiene al mismo tiempo el objetivo de lograr una cierta consolidación fiscal y conseguir rebajar la ratio de la deuda desde su actual nivel de 250% del PIB (la más alta del mundo). Sin embargo, cumplir este objetivo pasa necesariamente por realizar un ajuste fiscal, que compromete el crecimiento económico e impide que la inflación consolide una trayectoria en terreno positivo, como bien pudo comprobarse tras la subida del tipo del IVA del 5 al 8% en abril de 2014. De ahí que el gobierno japonés de-

cidiese a mediados de 2016 posponer a abril de 2017 una nueva subida del IVA del 8 al 10%.

China ha podido sostener un crecimiento muy notable para los estándares occidentales (6,6%), aunque se trata de una evolución menos impresionante que aquella a la que hemos venido asistiendo en las últimas décadas. Las autoridades aplicaron con éxito políticas de sostenimiento de la actividad, principalmente basadas en la sustancial expansión del crédito. La economía china se encuentra en pleno proceso de reorientación hacia el consumo y los servicios, frente a la inversión y la industria. Este reequilibramiento influye negativamente sobre otras economías emergentes, sobre todo los productores de materias primas y los países ligados a la industria china a través de los flujos de importación y de exportación.

India siguió por la senda de la recuperación, gracias a los menores precios del petróleo importado, del que es totalmente dependiente. Las políticas sensatas aplicadas permitieron un mantenimiento de la confianza de los inversores en el país.

Latinoamérica entró en recesión en 2016, con un crecimiento negativo del 0,6%, tras un crecimiento nulo en 2015. El retroceso económico en Brasil y los bajos precios de las materias primas pesaron de forma significativa en esta evolución. La región tiene pendiente realizar un mayor esfuerzo de diversificación de su economía, en la que más de la mitad del valor de sus exportaciones sigue concentrada en materias primas y manufacturas de transformación de recursos naturales. Dentro de Latinoamérica, Brasil continuó en severa recesión en 2016, con una caída del PIB del 3,3%. A la crisis económica se le ha sumado una profunda crisis política, que obligó a la presidenta Dilma Rousseff a dimitir en mayo y ceder paso a Michel Temer, su adversario político. La calificación de riesgo soberano del país fue rebajada a nivel especulativo por la agencia Moody's en febrero de 2016, siguiendo los pasos de Standard & Poor's y Fitch. Brasil podría haber acumulado un descenso del PIB per cápita entre 2014 y 2016 del 9%.

En África Subsahariana la evolución económica no fue favorable, debido al descenso en los precios de las materias primas. Se resintió significativamente Nigeria,

donde además pesaron negativamente en la economía los efectos de las revueltas en la zona del delta del Níger.

Oriente Medio siguió padeciendo los efectos del descenso de los precios del petróleo, además de las severas contiendas políticas y bélicas en determinados países de la región.

En cualquier caso, se puede afirmar, al igual que en años anteriores, que como el ritmo de crecimiento de los emergentes fue nítidamente superior al de los desarrollados, el peso de aquellos siguió aumentando en el PIB mundial.

### 2. El comercio internacional

En 2016 el comercio internacional de mercancías creció a una tasa estimada del 1,7%, según datos de la Organización Mundial del Comercio. Se trata de un dato desalentador, que convierte a la evolución del comercio en este año que acaba de transcurrir en la más desfavorable desde la Gran Recesión. La relación entre crecimiento del PIB mundial y crecimiento del comercio internacional muestra también la ratio más baja desde la crisis referida.

Reflejo de la acentuada desaceleración del comercio internacional durante 2016 fue el desplome de las tarifas del transporte internacional de mercancías mediante buques container, por exceso de oferta. Todas las navieras registraron un deterioro de sus cuentas, siendo el caso más sonado la quiebra súbita de la naviera surcoreana Hanjin el 5 de septiembre de 2016, con 93 buques en alta mar.

La desaceleración del comercio, muy significativa en algunos países grandes como Estados Unidos, China o Brasil, se debió sobre todo a la ralentización del PIB global. En particular, la OMC señala como uno de los principales factores que explican el moderado aumento del comercio en 2016 la marcada reducción de las importaciones de los países productores de materias primas, debido a los menores precios internacionales de estos bienes y el consiguiente deterioro de la relación real de intercambio de estos países.

El FMI (6) señala que la disminución del crecimiento real del comercio ha sido de amplio alcance, librando-

se pocos países de la desaceleración registrada durante 2012-2015. El crecimiento del comercio se redujo tanto para bienes como para servicios, aunque en el caso de los servicios la reducción del crecimiento fue menor. En el caso de las mercancías, el crecimiento del comercio se redujo en el 85% de los tipos de productos, sobre todo en los de capital e intermedios (gráfico 3).

La tendencia a largo plazo siempre había apuntado a un aumento de los flujos comerciales internacionales vez y media superior al aumento de la actividad productiva global. Incluso el comercio de mercancías creció en los años noventa del siglo pasado a una tasa que doblaba la del PIB global. Sin embargo, en los seis últimos años la ratio entre el crecimiento del comercio internacional y el crecimiento del PIB ha sido inferior a 1. En 2016 esta ratio fue de 0,55, la más baja de los últimos 26 años, exceptuando los años 2001 y 2009 en que la economía mundial sufrió una recesión.

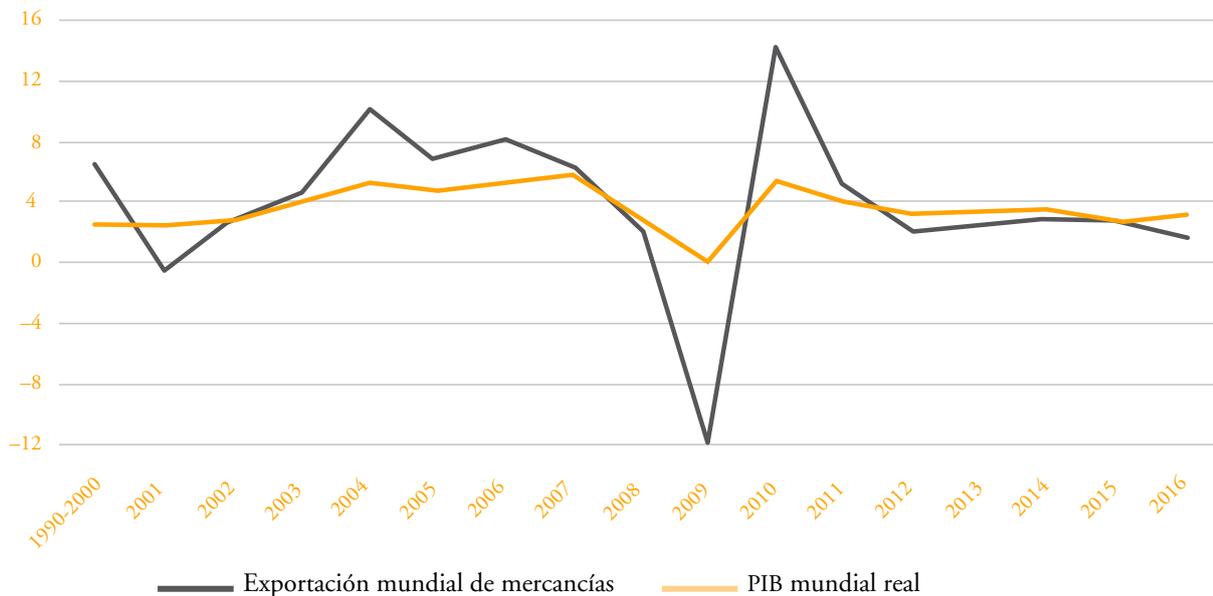
La OMC (7) considera que la disminución de esta ratio se debe a múltiples factores, como los cambios en el contenido de importaciones de la demanda, la ausencia de liberalización comercial, el aumento del proteccionismo, la contracción de las cadenas globales de valor y posiblemente el papel creciente de la economía digital y comercio electrónico.

Por su parte, el FMI concluye que la desaceleración general de la actividad económica, sobre todo en el caso de inversión, es el principal factor explicativo del menor dinamismo del comercio desde 2012. Señala que hasta tres cuartas partes de la disminución del crecimiento real de las importaciones de mercancías durante 2003-2007 y 2012-2015 están asociadas a la debilidad de la actividad productiva, sobre todo de la inversión. La cuarta parte restante parece deberse a otros factores, tales como la desaceleración del ritmo de liberalización comercial, el aumento del número de medidas proteccionistas y el descenso del crecimiento de las cadenas internacionales de valor.

Las perspectivas para 2017 del comercio internacional se encuentran afectadas por la incertidumbre, según la OMC, debido a factores de índole financiera (posibles cambios en las políticas monetarias de los países desarrollados), la retórica anticomercio, que podría en último término reflejarse en un repliegue proteccionista, así

**Gráfico 3****Exportación mundial de mercancías en volumen y PIB mundial real**

(Tasa de variación en porcentaje)



Fuente: FMI, OMC y elaboración propia.

como los efectos negativos del *Brexit* en las corrientes comerciales entre Reino Unido y la Unión Europea, aunque todavía es pronto para estimar el efecto sobre el comercio mundial de la decisión de los votantes británicos, dadas las incógnitas que todavía es preciso despejar.

Por último, ante la observación de una relación cada vez más incierta entre el comercio internacional y el PIB global, la OMC ha definido sus proyecciones de datos futuros en términos de horquilla, en lugar de ofrecer cifras concretas. Así, para 2017 proyecta un crecimiento del comercio de entre el 1,8 y el 3,1%, en función del escenario aplicado.

**3. Los precios de las materias primas**

El indicador *Bloomberg Commodity Index* registró un alza del 12% a lo largo de 2016. Por su parte, el índice de precios de productos primarios del FMI ascendió un 22% desde febrero de 2016. Todos los precios de las materias primas registraron aumentos: petróleo (75% entre enero y diciembre de 2016), carbón y precios de

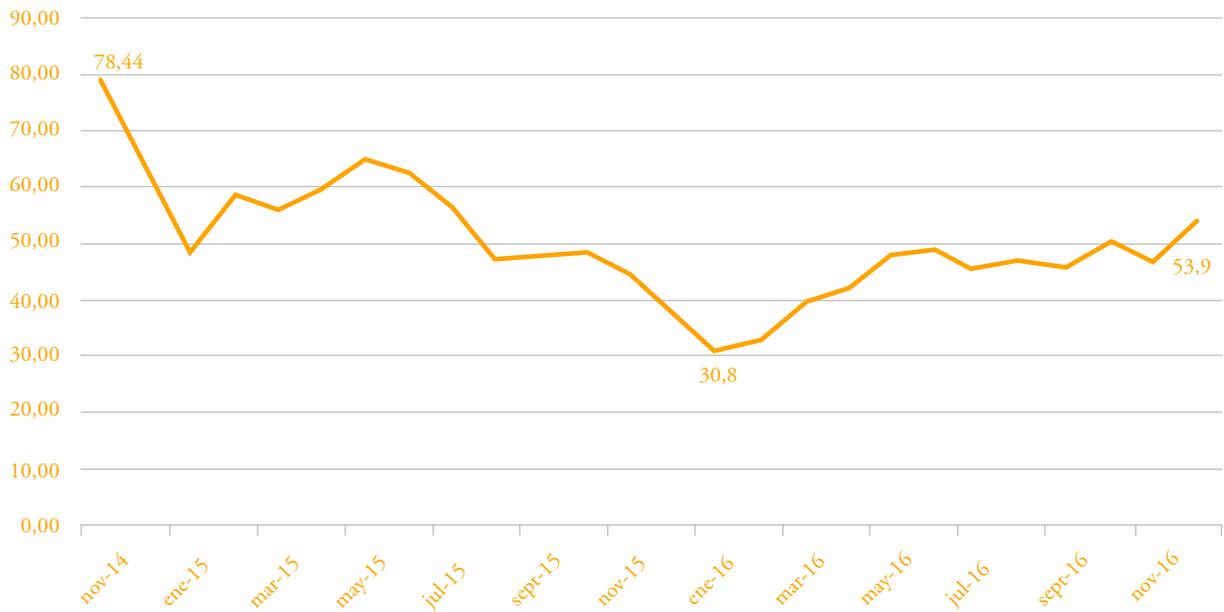
las materias primas no combustibles. En concreto, los precios de los metales y de las materias primas agrícolas aumentaron un 12% y un 9%, respectivamente. La reducción de la oferta para ajustarla a una demanda menor que en etapas previas ha sido esencial para la recuperación de los precios. Los gráficos 4 a 8 muestran la evolución reciente de los precios del petróleo, soja, cobre, hierro, y aluminio.

Los precios del petróleo se encuentran en plena recuperación, sobre todo tras el acuerdo de restricción de la oferta en el seno de la OPEP alcanzado el pasado 30 de noviembre de 2016, al que se han adherido otros productores de petróleo como Rusia. El acuerdo ha establecido un rango de precios entre los 55 y los 65 dólares barril. Se trata del primer acuerdo alcanzado por los países de la OPEP en ocho años, tras superarse las diferencias de criterio en este campo entre Arabia Saudí e Irán principalmente. Si bien hay dudas sobre cómo se va a materializar el acuerdo, no cabe duda de que ha generado expectativas fuertes sobre un ajuste rápido de la oferta a la demanda, afectando a los precios *spot* y a futuro al alza. La Agencia Internacional de

## PANORAMA GENERAL

### Gráfico 4

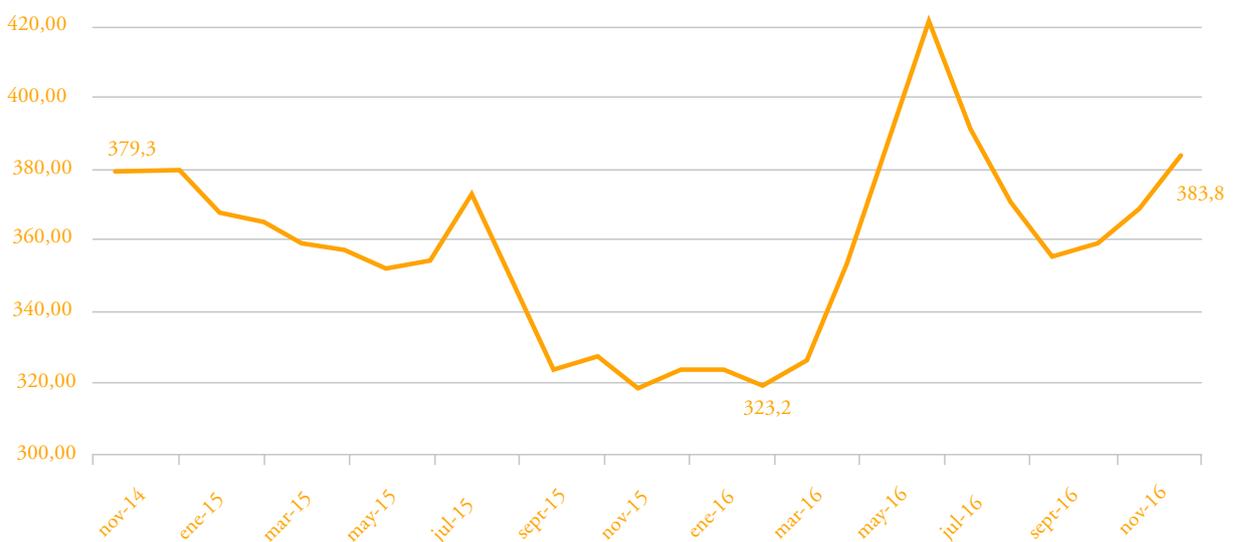
#### Precio del petróleo Brent (Dólares/barril)



Fuente: Index Mundi.

### Gráfico 5

#### Habas de soja (Dólares/tonelada métrica)

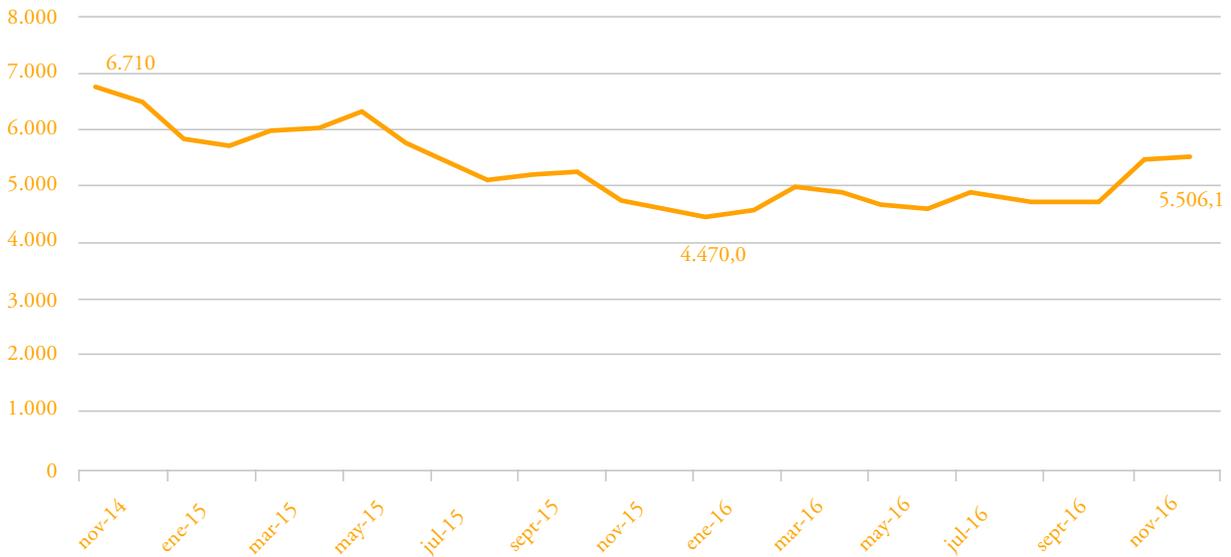


Fuente: Index Mundi.

**Gráfico 6**

**Precio del cobre (grado A)**

(Dólares/tonelada métrica)

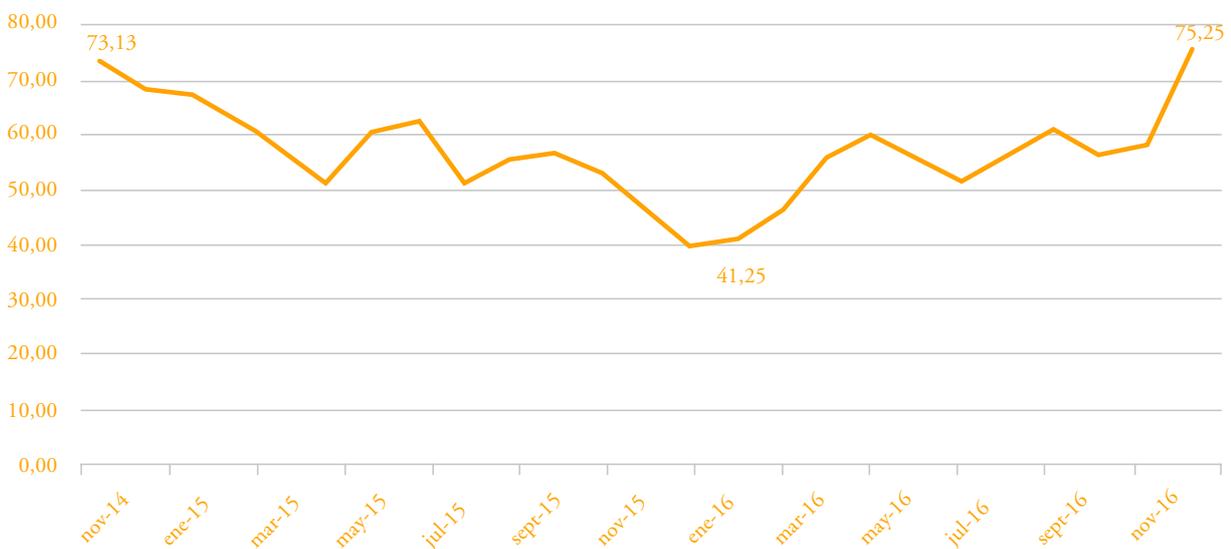


Fuente: Index Mundi.

**Gráfico 7**

**Precio del mineral de hierro**

(Dólares/tonelada métrica seca)

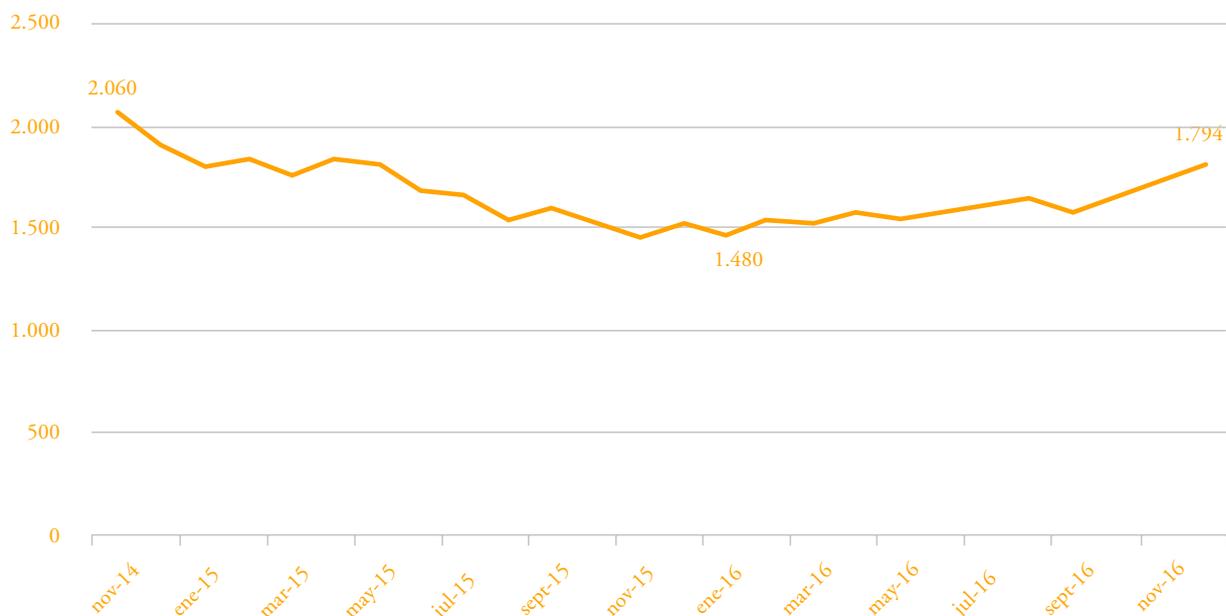


Fuente: Index Mundi.

**Gráfico 8**

**Precio del aluminio**

(Dólares/tonelada métrica)



Fuente: Index Mundi.

la Energía estimó para noviembre de 2016 el exceso de oferta de petróleo en unos 2 millones de barriles/día (96,3 millones de barriles/día de demanda de petróleo frente a 98,2 millones de barriles/día de oferta de petróleo), principalmente por la incorporación de nueva producción de Irán al mercado tras el acuerdo de levantamiento de las sanciones por el G5 + 1. Asimismo había estimado un reajuste completo de la oferta de petróleo a lo largo de 2017. Con el acuerdo alcanzado por la OPEP el pasado 30 de noviembre, el reajuste probablemente se produzca con mayor rapidez, si bien dependerá en parte de la magnitud de los stocks almacenados por los países consumidores. El peligro para la OPEP es la vuelta a la producción de los productores de petróleo de esquisto estadounidenses, lo que ocurriría a partir de un precio cercano a los 60 dólares el barril. Esta vuelta a la producción sería rápida en el caso de pozos perforados no totalmente explotados. La mayor oferta podría reducir los precios nuevamente hasta 55 dólares el barril a medio plazo.

El ascenso de los precios de las materias primas entraña una redistribución de renta desde los importadores hacia los exportadores, que verán mejorada su renta real disponible. El efecto neto sobre el crecimiento del PIB global del alza del precio de las materias primas será negativo a corto plazo, dada la mayor propensión marginal al consumo de los países importadores. Los países exportadores, como Arabia Saudí, Rusia, Chile, Brasil, Argentina, Australia, Nueva Zelanda, Mongolia, Sudáfrica y otros, verán una mejora en su relación real de intercambio, y por ende en su nivel de PIB, su saldo de la balanza por cuenta corriente y sus cuentas públicas. Estos países fueron precisamente los que más sufrieron como consecuencia del descenso del precio de las materias primas en 2014 y 2015.

**4. Conclusión**

El año 2016 se ha caracterizado por el mantenimiento de un ritmo moderado de avance de la actividad económica mundial, y sobre todo del comercio inter-

nacional. Estados Unidos prosiguió su recuperación económica, alcanzando la tasa de paro más baja de los últimos diez años, y la eurozona mantuvo un lento ritmo de crecimiento, si bien mayor que en años anteriores, con una tasa de paro excesivamente elevada. China logró mantener un ritmo de aumento del PIB que le permitió seguir reequilibrando su economía desde la industria y la inversión hacia los servicios y el consumo, sin perder la estabilidad social. Todos los exportadores de materias primas se beneficiaron del inicio de un nuevo ciclo en esos mercados, con una oferta más acorde a la demanda internacional de estos bienes.

La economía internacional sufrió algunos *shocks*, como el *Brexit* o el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos, que los mercados financieros terminaron encajando sin grandes sobresaltos. Sin embargo, estos eventos constituyen una importante fuente de incertidumbre en el panorama económico internacional, que no hacen más que complicar la tarea de los gobernantes en el campo económico. Cuanto antes se despejen las incógnitas que estos eventos llevan aparejadas, antes podrán los gestores económicos adaptarse ofreciendo unas respuestas adecuadas para la economía global.

En 2016 se alcanzaron algunos acuerdos de cooperación económica internacional, aunque en menor número que en el año anterior. Destaca la solución alcanzada entre el gobierno de Argentina y sus acreedores para la deuda impagada de este país, tras las sentencias favorables a determinados *hold-outs* (los bonistas que no aceptaron las quitas ofrecidas en 2005 y 2010 por el gobierno argentino) en los tribunales estadounidenses, lo que le permitió a Argentina el retorno a los mercados financieros internacionales en abril de 2016. También es reseñable el acuerdo del pasado 12 de diciembre entre la Unión Europea y Cuba para poner fin a la posición común de la UE hacia este país, tras veinte años de aplicación de esta política. En el lado negativo de la balanza, el presidente electo Donald Trump anunció la marcha atrás en algunos acuerdos internacionales, como el acuerdo comercial TPP y las negociaciones para la conclusión del TTIP, así como en la apertura de relaciones económicas entre Cuba y Estados Uni-

dos. Incluso ha hablado de reabrir el acuerdo NAFTA suscrito hace más de veinte años.

Con el fin de que la economía global se beneficie de un nuevo impulso, organismos como el FMI o la OCDE recomiendan la implementación de políticas de índole más diversa que las actualmente practicadas, para apoyar con más vigor las políticas monetarias. Estos organismos de cooperación internacional defienden sin fisuras una mayor integración comercial, si bien apoyan que esta se complemente con programas de apoyo a los posibles perdedores, y que preste una mayor atención a los posibles impactos negativos en el campo de la desigualdad.

#### NOTAS

- (1) Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2016, Fondo Monetario Internacional.
- (2) OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 2, *Escaping the Low-Growth Trap? Effective Fiscal Initiatives, Avoiding Trade Pitfalls*.
- (3) La trampa consiste de forma simplificada en que las economías no invierten lo suficiente por el bajo crecimiento económico esperado, y a su vez la insuficiente inversión conduce a un bajo crecimiento.
- (4) La política monetaria ultraexpansiva ha recibido las críticas de algunos analistas económicos, que le achacan la generación de importantes distorsiones: aparición de pérdidas significativas en los planes de pensiones, dada la nula rentabilidad de los fondos aportados por los ahorradores; aplanamiento de la curva de tipos de interés, que está impidiendo la rentabilidad del negocio bancario, lo que redundará en la falta de concesión de crédito y la consiguiente inoperancia de la política de tipos bajos, que pretende precisamente animar a los bancos y empresas a que contraten nuevo crédito; riesgo de aparición de pérdidas cuantiosas cuando finalice el QE y descendan las valoraciones de los activos financieros; falta de rentabilidad de las carteras de valores gestionadas profesionalmente, y consiguiente incremento del apetito por el riesgo, con objeto de garantizar una rentabilidad mínima de las carteras; y aumento sustancial de los balances de los bancos centrales, con la consiguiente aparición de riesgo de crédito que podría dar lugar a pérdidas que terminarían pagando los contribuyentes.
- (5) Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial, 2016.
- (6) Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2016, Fondo Monetario Internacional.
- (7) World Trade Organization (2016)- WTP\_ 2016 Press Releases, PRESS/779.

### BIBLIOGRAFÍA

- Fondo Monetario Internacional (2016), «Perspectivas de la Economía Mundial, Demanda Reprimida: Síntomas y Remedios, Oct 16», Estudios Económicos y Financieros. ©2016 Fondo Monetario Internacional. [www.imf.org](http://www.imf.org).
- Fondo Monetario Internacional, «Perspectivas de la Economía Mundial», núms. desde 1999 hasta 2015. [www.imf.org](http://www.imf.org).
- Fondo Monetario Internacional (2016), «Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial», 16 de septiembre de 2016, ©2016 Fondo Monetario Internacional. [www.imf.org](http://www.imf.org).
- OECD (2016), OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 2, «Escaping the Low-Growth Trap? Effective Fiscal Initiatives, Avoiding Trade Pitfalls», OECD Publishing, Paris. <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm>.
- World Trade Organization (2016)- WTP\_2016 Press Releases, PRESS/779. [https://www.wto.org/english/news\\_e/pres16\\_e/pr779\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/pres16_e/pr779_e.htm).
- European Commission (2016), «Autumn 2016 Economic Forecast: Modest growth in challenging times», Press release [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-3611\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3611_en.htm).
- Agencia Internacional de la Energía, «Oil Market Report», 13 de diciembre de 2016.
- The Economist (2016), «The Low-Rate World», September 24th, 2016, [www.economist.com](http://www.economist.com).
- The Economist (2016), «Money from Heaven», April 23d, 2016, [www.economist.com](http://www.economist.com).
- Financial Times (2016), «Donald Trump Faces the Reality of World Trade», November 22, 2016. Martin Wolf. <https://www.ft.com/content/064d51b0-aff4-11e6-9c37-5787335499a0>.
- Financial Times (2016), «A Year of Riding Out Global Economic Shocks», December 30th, 2016, [www.ft.com](http://www.ft.com).

# LA UNIÓN EUROPEA EN ENTREDICHO: UNA REFLEXIÓN ACTUAL

**Jaime Requeijo**

*Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB*

## RESUMEN

La Unión Europea se encuentra, en estos momentos, en situación complicada y lo está porque una serie de circunstancias internas debilitan su cohesión y porque la decisión del Reino Unido de salir de la Unión y las manifestaciones de la nueva presidencia norteamericana alimentan, dentro del espacio integrado, los propósitos centrifugadores. Las consideraciones que siguen identifican esas tensiones y alertan sobre sus consecuencias.

## PALABRAS CLAVE

Débil crecimiento, Refugiados, Reflejos del *Brexit* y de la política norteamericana, Efectos previsibles de la ruptura de la Unión.

## 1. Introducción

Los proyectos de integración se enfrentan, con notable frecuencia, a riesgos y amenazas. Riesgos porque la sucesiva desaparición de fronteras económicas puede acentuar los desequilibrios entre países miembros (mayores diferencias de renta y de ritmo de crecimiento) y hacer inviable el propósito: amenazas porque, en las etapas superiores, son necesarias las cesiones de soberanía nacional, lo que, entre otros efectos, alimenta la aparición de fuerzas políticas que predicán la conveniencia de abandonar el espacio integrado.

Hace ya sesenta años que se firmaron los Tratados de Roma, diseñados para crear una Comunidad Económica Europea, un proyecto que, *velis nolis*, ha servido de base para el nacimiento de la Unión Europea (Maastricht, 1992, Lisboa, 2008). Una Unión Europea formada por 28 países miembros –18 de los cuales han adoptado una moneda común– y que, entrelazados por múltiples vínculos económicos y jurídicos, constituyen, como conjunto, la segunda economía del mundo y el primer mercado del mundo (1).

Y, sin embargo, ese proyecto integrador, situado ahora en sus últimas etapas, se enfrenta ahora a tres

amenazas de notable calado: la débil recuperación económica, el problema de los refugiados y los reflejos del *Brexit*.

## 2. La débil recuperación económica

El cuadro 1 resume la previsión de la Comisión Europea para el año en curso: crecimiento lento, inferior al del 2016, y solo ligeras mejorías en los niveles de desempleo y en la situación de las cuentas públicas.

Para la Comisión Europea, ese lento crecimiento tiene que ver en buena parte con la menor expansión de los países emergentes, con China a la cabeza, y la volatilidad de los mercados financieros.

Pero así como los ritmos elevados de crecimiento constituyen un bálsamo que reduce las tensiones, tanto nacionales como internacionales, esa débil senda que pronostica la Comisión para la UE constituye un elemento idóneo para aumentar los deseos centrifugadores.

## 3. La crisis de los refugiados

Los flujos de emigración desde las zonas menos desarrolladas a las más desarrolladas han existido siempre, y el flujo migratorio desde África y Oriente Medio

**Cuadro 1**

**Previsiones económicas europeas-otoño de 2016**

Previsiones para la UE	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (% , tasa interanual)	2,2	1,8	1,6	1,8
Inflación (% , tasa interanual)	0,0	0,3	1,6	1,7
Desempleo (%)	9,4	8,6	8,3	7,9
Saldo presupuestario público (% del PIB)	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
Deuda pública bruta (% del PIB)	86,6	86,0	85,1	83,9
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	1,8	2,1	2,1	2,2

Fuente: Comisión Europea, *Institucional Papers*, 38, 2016.

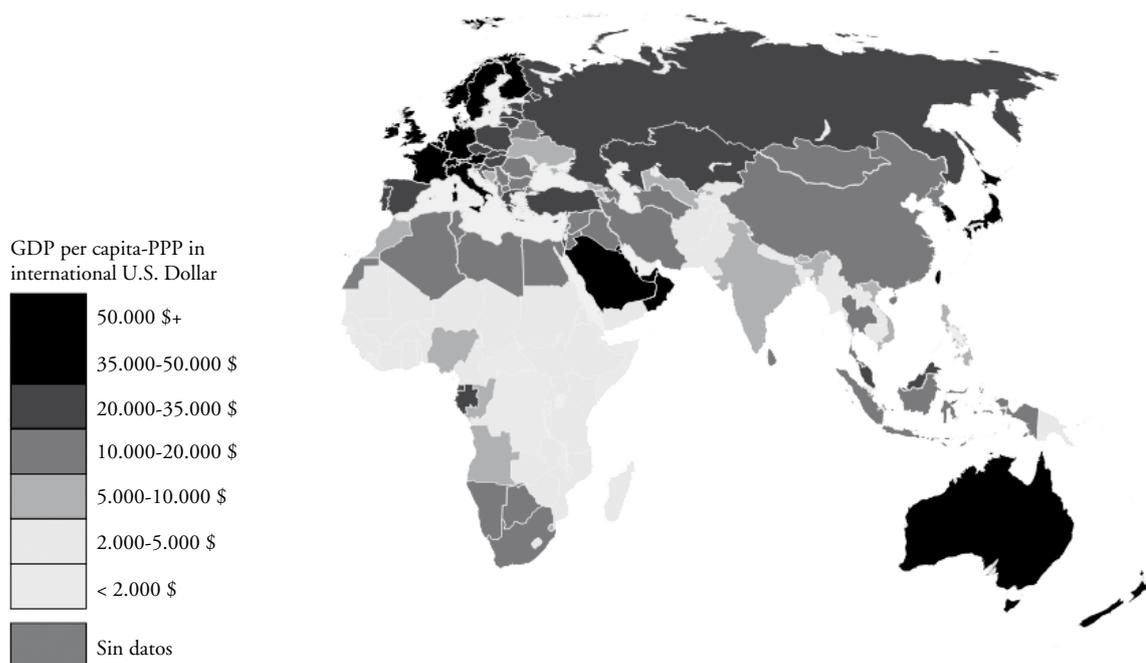
hacia Europa es un ejemplo claro de la existencia de esos flujos. Y son varias las razones que los explican: las diferencias de renta real, el amplio Estado de bienestar que existe en los países europeos –en este caso, en la Unión Europea– y el hecho de que las sociedades eu-

ropeas sean visibles, a todos los efectos, desde las zonas de emigración.

El gráfico 1 ejemplifica la primera de las razones: las grandes diferencias de PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo (PPA).

**Gráfico 1**

**PIB per cápita (PPA) en dólares USA. 2015**



Fuente: World Economic Outlook Database, abril 2016, Fondo Monetario Internacional. Reproducción parcial.

Los países del norte de África y los de Oriente Medio se encuentran muy lejos, en términos de poder adquisitivo, de los de la Unión Europea. Y conviene señalar, además, una característica que el mapa no muestra: que la distribución de renta en esos países, suele ser bastante más sesgada que la que prevalece en los países de la Unión Europea, lo que hace que las capas más débiles de sus sociedades se vean doblemente atraídas por el refugio europeo.

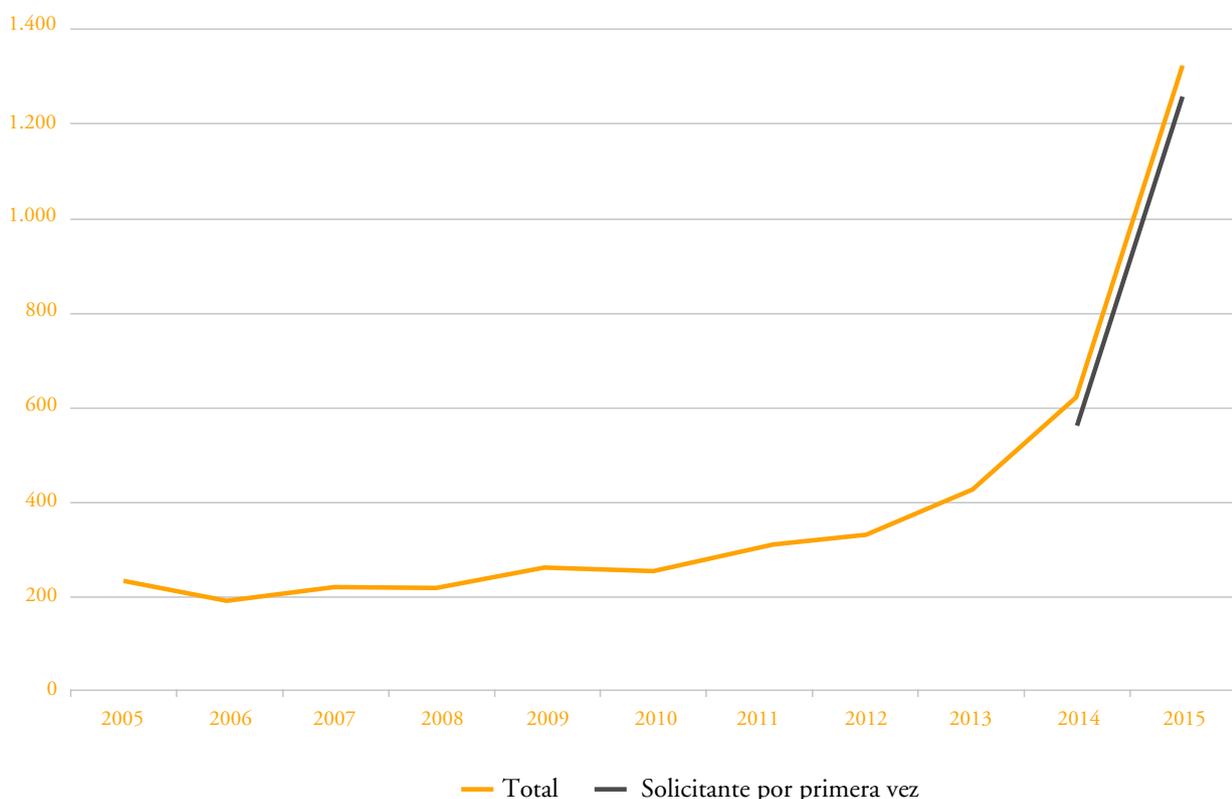
Con algunas diferencias, el núcleo del Estado de bienestar moderno –atención sanitaria, educación y pensiones– forma parte de las sociedades de la Unión Europea. Con algunas diferencias, el ciudadano de cualquier país de la Unión va a estar protegido frente a la enfermedad, el analfabetismo y la vejez. Lo va a estar, claro está, porque los sistemas fiscales profundos que caracterizan a estos países así lo permiten.

Vivimos en un mundo transparente porque los medios de información y comunicación permiten ver, con facilidad, qué aspecto tiene cualquier ciudad de la Europa comunitaria y la vida que en ella se desarrolla.

No es de extrañar, por tanto, que muchos ciudadanos de países del norte de África y Oriente Medio vean en los de la Unión Europea un destino deseado. Lo que explica el flujo migratorio al que hemos hecho referencia y que ya, de por sí, plantea problemas de envergadura. Pero el problema que amenaza con cuartear los cimientos de la Unión no es ese; el problema actual radica en la avalancha de refugiados, tal y como refleja el gráfico 2.

Obsérvese que las peticiones de asilo se disparan en 2013-2014 y han seguido en 2015 y 2016: se calcula

**Gráfico 2**  
**Número de solicitudes de asilo en la Unión Europea**  
 (En miles)



Fuente: Asylum Seeker Statistics, Eurostat.

que, en la actualidad el número de peticionarios de asilo –de refugiados, en suma– sobrepasa la cifra de dos millones.

Tras un primer intento de distribuir a los refugiados, intento que se llevó a cabo en mayo de 2015, la Comisión Europea fijó, en septiembre de ese año, un sistema de cuotas por países que debía permitir acoger a 120.000 refugiados. Intento fallido, porque hasta la fecha no se tiene noticia de lo ocurrido.

De lo que sí se tiene noticia es del rechazo de varios países –Austria, Eslovenia, Chequia y Hungría, por el momento– a la distribución de cuotas y, en suma, a abrir sus fronteras a los refugiados.

Pero esa negativa tropieza con un problema: el espacio Schengen. La libertad de movimientos de personas –una de las cuatro libertades en que se asienta la Unión Europea– se culminó, en 2009, con la inclusión del tratado de Schengen de 1995. Por aplicación de ese acuerdo, las fronteras físicas desaparecen entre 26 países de la Unión –Gran Bretaña e Irlanda no firmaron el acuerdo– de forma que, una vez conseguida la entrada en uno de los países firmantes, se puede llegar a cualquier otro sin traba alguna.

Al problema de los refugiados no se le ha encontrado, por el momento, solución alguna, pero si la tensión persiste y si aumenta el número de países que se niegan a aceptar cuotas y, en suma, a acoger refugiados es muy posible que las fronteras físicas se reinstauren y que el ensayo de Unión Europea comience a deshacerse.

#### 4. Los reflejos del *Brexit* y de la anunciada política económica del nuevo presidente norteamericano

El triunfo inesperado del *Brexit* –la salida del Reino Unido de la Unión Europea– se apoyó, entre otras razones, en la recuperación de sus fronteras y en el rechazo a formar parte de un proyecto gobernado por una burocracia no elegida. Abandonando la Unión Europea, Gran Bretaña cerraría el paso a unos flujos migratorios –integrados por ciudadanos de otros países de la Unión y también por refugiados– y diseñaría su propio rumbo en el terreno político, económico y social.

El nuevo presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, ha dejado claro en su discurso inaugural que los intereses americanos se situarán por encima de cualesquiera otros, que su política económica será proteccionista y que no firmará el acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y la Unión Europea.

La idea central que subyace en ambas posturas no resulta difícil de adivinar: solos, sin tener que seguir pautas impuestas por decisiones ajenas –la Unión Europea, en el caso del Reino Unido– y la globalización –por lo que se refiere a Estados Unidos–, estaremos mejor y lograremos mayores cuotas de prosperidad.

La idea es muy discutible. Sin el mercado de la Unión Europea y sin las inversiones procedentes de sus miembros, no le será fácil crecer a buen ritmo al Reino Unido; y la protección a sus industrias, al margen de acuerdos y compromisos internacionales, planteará múltiples problemas a la primera potencia del mundo.

Pero esa idea, en un mundo rápidamente cambiante, resulta políticamente atractiva para determinadas formaciones euroescépticas: para el Frente Nacional francés, para Alternativa para Alemania, la Liga Norte italiana, el Partido por la Libertad holandés o su homónimo, el Partido por la Libertad austriaco. Y esa idea estará presente en las elecciones generales que en 2017, tendrán lugar en varios de esos países.

Si en uno de los dos mayores países con elecciones previstas para 2017 –nos referimos a Alemania y Francia, dado que el Reino Unido ya se ha pronunciado– el gobierno pasase a manos de la formación euroescéptica, no cabe duda que las tensiones políticas se acrecentarían y que las decisiones de las instancias europeas quedarían bloqueadas en su mayor parte. Un escenario difícil de imaginar pero un escenario de enorme labilidad por lo que al proyecto europeo se refiere.

#### 5. La explosión incontrolada

Desear que la Unión Europea desaparezca, como se desprende de las opiniones de los políticos euroescépticos y de las manifestaciones del actual gobierno británico y de la nueva presidencia norteamericana, es ignorar las consecuencias que ese desgarramiento produciría en la economía mundial. Todavía se des-

conocen las consecuencias del *Brexit* porque la salida está por negociar, pero el Reino Unido no es miembro de la Unión Monetaria, como sí lo son dieciocho de los veintisiete miembros restantes, entre los que se encuentran las cuatro grandes economías: Alemania, Francia, Italia y España.

La Unión Monetaria Europea presentó en 2015 los siguientes datos: supone el 12% del PIB mundial (PPA), exporta a terceros países el 30% de esa magnitud e importa el 24%; más aún, su deuda pública supera el

90% de su PIB (datos del BCE). ¿Puede alguien imaginar lo que podría ocurrir en la economía mundial y, especialmente en los mercados financieros, si la UME se quebrase por ruptura de la UE? Asistiríamos probablemente, a una fortísima crisis económica global. Y, por esa razón, es impensable que la Unión Europea se quiebre.

#### NOTA

(1) Dato del FMI y la OMC.



## Alquila y Duerme Tranquilo

### Empresa de selección de inquilinos



### ¿QUÉ PEDIMOS A UN INQUILINO PARA DORMIR TRANQUILOS?

1. Que pague la renta
2. Que cuide nuestro piso
3. Que respete a los vecinos

- Somos una empresa familiar, con 25 años de experiencia en gestión de alquileres y ventas, de pisos y locales, tanto propios como de terceros
- Alquilayduermetranquilo le garantiza el mejor inquilino, para usted y para su vivienda

[www.alquilayduermetranquilo.es/](http://www.alquilayduermetranquilo.es/)

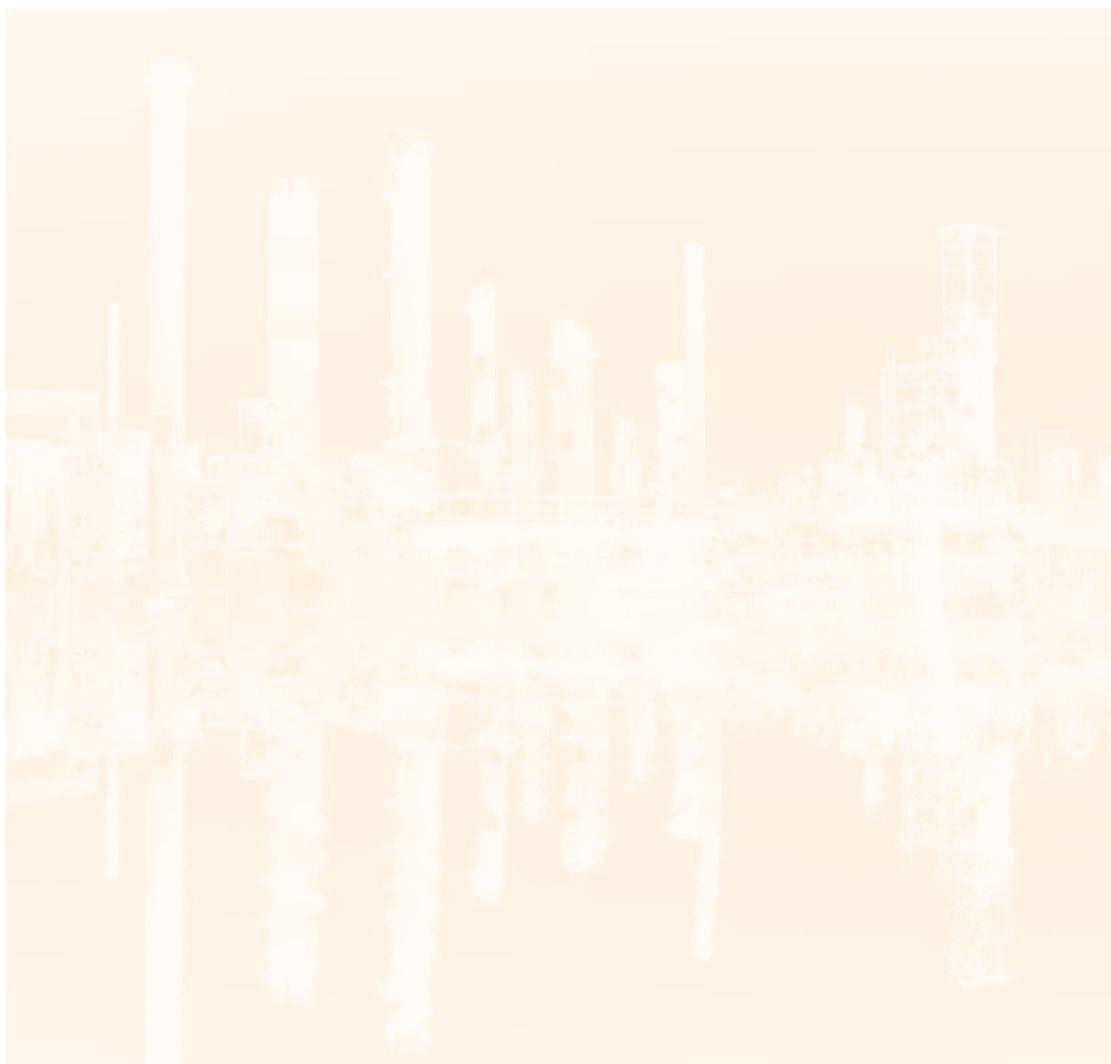
### Oferta especial para Colegiados del Colegio de Economistas de Madrid



#### (Para inmuebles situados en Madrid Capital)

- **Contrato selección inquilino:** -15% descuento a colegiados (Facturación mínima 500€)
- **Contrato venta inmueble:** -20% descuento a colegiados.
- **Certificado de Eficiencia energética:** **Gratuito** (Contratando nuestros servicios)

Teléfono 629 808 406



# SECTORES PRODUCTIVOS

**Coordinadora**

**Amelia Pérez Zabaleta**

*Vicedecana 1ª del Colegio de  
Economistas de Madrid*

# LA AGROALIMENTACIÓN: SECTOR CLAVE DE LA ECONOMÍA NACIONAL

**M. Josefa García Grande**

*Universidad de Alcalá*

## RESUMEN

La agroalimentación se ha convertido en motor y sólido pilar de la economía nacional, tanto por su contribución a la producción y el empleo como, sobre todo, por su proyección internacional. España es una de las grandes potencias exportadoras mundiales de productos agroalimentarios, con una cuota en el mercado internacional del 3,5%, cupo que dobla al que el país tiene en el conjunto de los bienes. Además, el monto de las exportaciones y el saldo favorable de la balanza agroalimentaria, que enjuga una parte muy importante del endémico déficit comercial, hacen de este sector baluarte indiscutible de nuestro comercio exterior.

## PALABRAS CLAVE

Agroalimentación, Cuota exportadora, Comercio agroalimentario.

## 1. Introducción

Si exceptuamos algunas actividades de servicios, el complejo agroindustrial, entendiendo por tal la suma de la *agricultura, ganadería, silvicultura y pesca y alimentos, bebidas y tabaco* (ABT), es una de las principales actividades económicas de nuestro país, situándose, en cuanto a contribución al PIB (5%) y al empleo (6,3%), muy por delante de actividades tan emblemáticas como la industria automovilística (material de transporte), a un nivel similar a la construcción y poco por detrás de la hostelería.

En términos de comercio exterior el sector alcanza más relevancia, si cabe, pues las exportaciones agroalimentarias, que suponen el 17,2% de las exportaciones de bienes (datos provisionales de 2016), se sitúan solo por detrás de material de transporte (automoción), una actividad muy volcada hacia el exterior. Además, las ventas foráneas de la agroalimentación contribuyen, de manera decisiva, a compensar el persistente déficit de la balanza comercial: en 2015 esta balanza se cerró con un saldo negativo de 24.978 millones de euros, mientras que la balanza agroalimentaria registró un superávit de 9.503 millones de euros. Finalmente, hay que mencionar que España es actor protagonista en los mercados internacionales, pues es la segunda potencia

exportadora de *frutas*, la tercera de *hortalizas* y la sexta de *carne*, por citar solo algunos ejemplos.

Pues bien, el objetivo de este trabajo es analizar, en primer lugar, la evolución, en términos de producción, del sector para pasar, después, a considerar su proyección internacional.

## 2. Evolución reciente de la agroalimentación

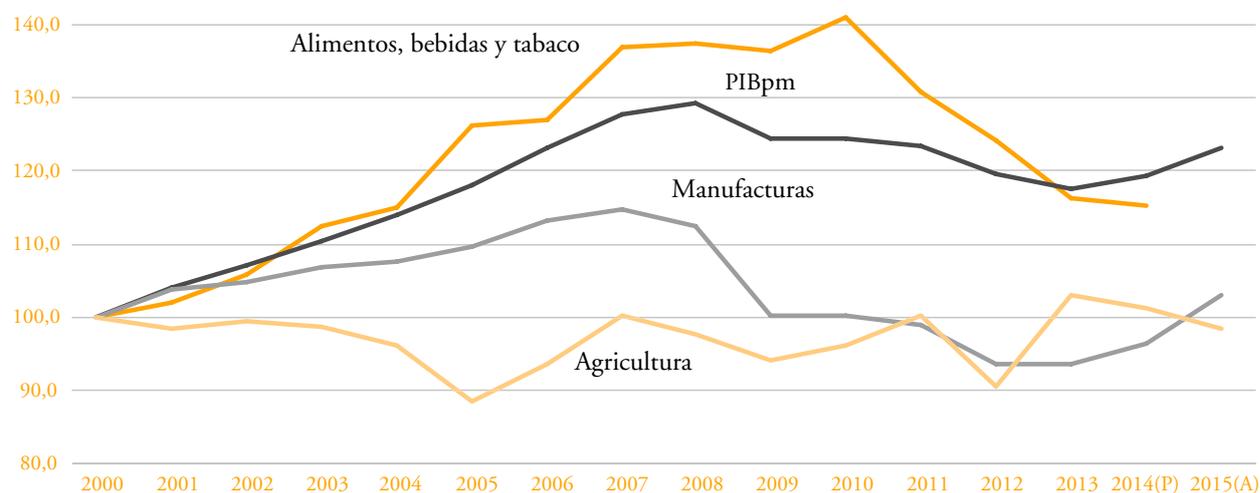
Como hemos señalado, cuando aludimos al sector agroalimentario, o simplemente a la agroindustria, estamos considerando tanto los productos que el sector agropesquero y forestal suministran al consumo final como aquellos otros fabricados por la industria alimentaria a partir de los primeros. En conjunto, supone el 5% del PIB y el 6,3% del empleo, siendo la contribución de cada uno de los subsectores que lo conforman parecida: 2,3% del VAB y 4% del empleo, en el caso de la agricultura, y el 2,7 y el 2,3%, en el caso de la industria alimentaria (1).

En el gráfico 1 recogemos la evolución reciente, por un lado, de la industria alimentaria y, por otro, de la agricultura, comparando su trayectoria con la del conjunto de la economía y con la evolución de las manufacturas. La industria alimentaria mostró un comportamiento

**Gráfico 1**

### Evolución del VAB por ramas de actividades, 2000-2015

(Índices de volumen)



P: Provisional.

A: Avance.

Fuente: INE.

muy favorable hasta 2010, mucho mejor que las manufacturas y la economía en su conjunto, pero finalmente la crisis terminó afectándole, también decisivamente, si bien ha conseguido mantener sus niveles de producción muy por encima de los registrados en 2000, mientras que las manufacturas apenas han conseguido, en 2015, alcanzar los niveles de producción de hace quince años. Aunque no disponemos de datos de contabilidad nacional para ejercicios posteriores a 2014, utilizando información del INE referente al índice de producción industrial (datos separados para los tres componentes de alimentos, bebidas y tabaco), podemos afirmar que tras las caídas registradas durante los ejercicios 2011-2014, la alimentación ya ha mostrado un crecimiento significativo en 2015 y 2016 (2,7% en 2016 con datos todavía provisionales), mientras que bebidas permanece estancada desde hace tres años y tabaco (un subsector poco relevante dentro del conjunto de ABT) sigue retrocediendo. Por su parte, la agricultura se ha visto menos afectada por la crisis económica y su comportamiento cíclico tiene más que ver con su dependencia de las condiciones agroclimáticas que con la propia crisis.

El buen desempeño de la agroalimentación, que se ha apoyado en el sólido avance de las exportaciones, soporte

del sector en momentos de contracción de la demanda interna, como veremos en el siguiente epígrafe, ha permitido que España amplíe su participación en la producción comunitaria hasta casi el 12%, una contribución comparable a la de los gigantes europeos (Alemania o Italia) y poco por debajo de la aportación de Francia (16%), primera productora comunitaria (2). Además, mientras Alemania, Italia o Francia han perdido peso, desde que comenzara el siglo, en el agregado europeo, España ha aumentado su participación en punto y medio, lo que apunta hacia ganancias de competitividad en esta etapa.

### 3. Oferta exportadora

Como hemos indicado, la agroalimentación es el segundo sector exportador, por detrás del material de transporte, de la economía española, pero a diferencia de este último, que ha perdido peso en el total de exportaciones, la agroindustria ha aumentado su contribución a las ventas totales hasta situarse en el 17,2% en 2016, tres puntos por encima de su aportación al comenzar el siglo (3).

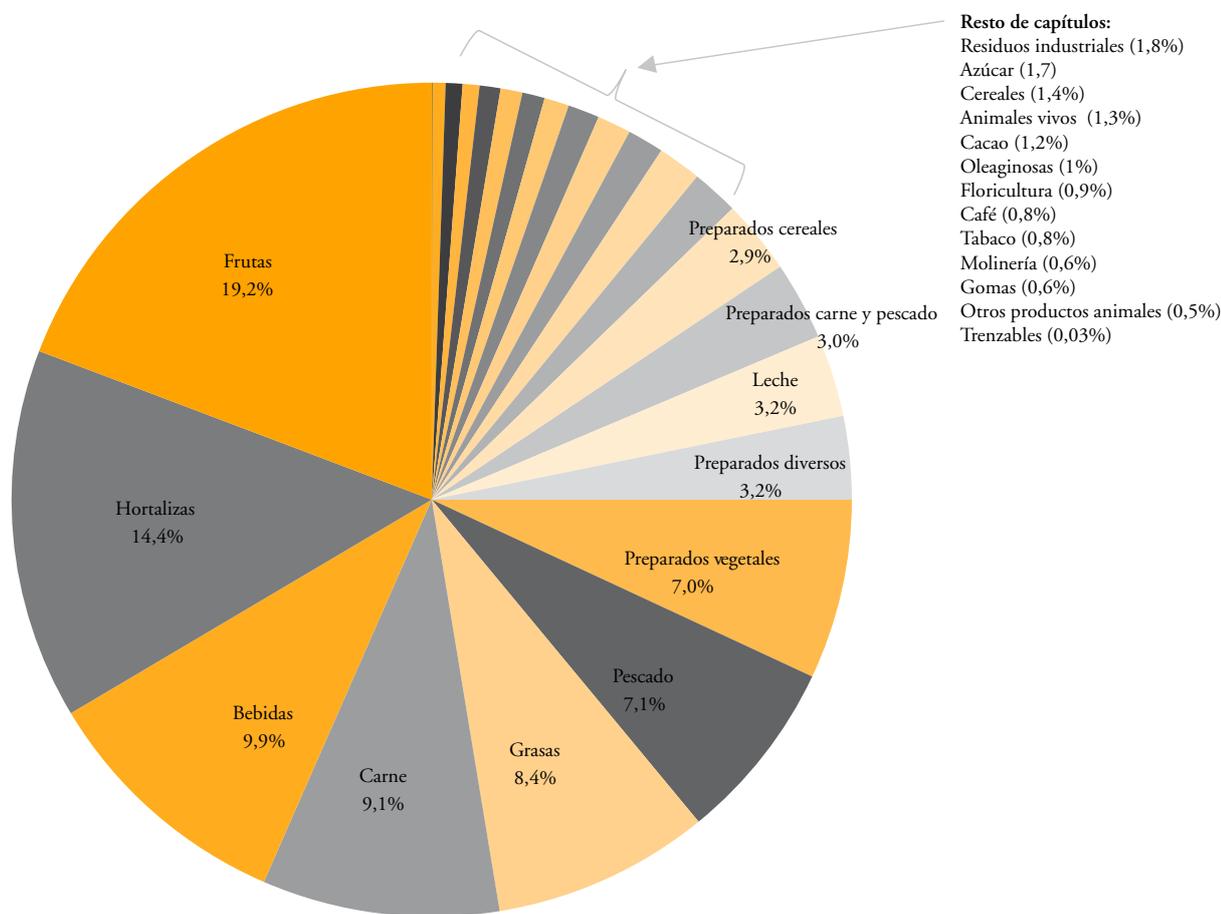
El comercio agroalimentario español muestra un patrón bastante estable cuando se analiza el tipo

de productos que expide el país. Algo más de un tercio de lo que exportamos son *frutas y hortalizas*, principalmente cítricos, tomates, pimientos y lechugas. Otro tercio se corresponde con *bebidas*, especialmente vino (70% del total del capítulo), *carne*, fundamentalmente porcino (60% del total de la *carne*) y *grasas* (que en sus tres cuartas partes son ventas de aceite de oliva), capítulos todos muy dinámicos en el mercado internacional y en los que disfrutamos de ventajas competitivas asociadas a las favorables condiciones agroclimáticas y a una industria alimentaria que transforma productos de calidad (García Grande y López Morales, 2016). Si a estos cinco capítulos añadimos *pescado y preparados vegetales* sumamos el 75% de oferta exterior española (gráfico 2).

Las exportaciones agroalimentarias han mostrado un extraordinario comportamiento desde que comenzara este siglo y también durante el periodo de crisis, creciendo un punto y medio por encima del resto de las exportaciones de bienes, y eso que estas también han evolucionado muy positivamente (cuadro 1). Considerando solo los grandes capítulos de la exportación nacional, hay que mencionar que el binomio *frutas y hortalizas* avanza por debajo de la media sectorial, especialmente las *hortalizas*, aunque por encima de la media de las ventas de bienes en su conjunto. El 90% de las frutas y el 94% de las hortalizas exportadas se destinan al mercado comunitario.

Especialmente destacado es el crecimiento experimentado por *carne, grasas y bebidas*. Las ventas de *carne*

**Gráfico 2**  
**Contribución sectorial a la exportación nacional**  
 (Media del periodo 2000-2015, porcentajes)



Fuente: Datacomex.

**Cuadro 1**

**Crecimiento de las exportaciones por sectores**

(Tasa anual media acumulativa, 2000-15)

Oleaginosas	12,1
Residuos industriales	10,3
Otros productos animales	9,9
Cacao	9,5
Preparados cereales	9,2
Carne	9,1
Café	9,0
Grasas	7,8
Preparados diversos	7,6
Gomas	6,7
Leche	5,9
Frutas	5,7
Bebidas	5,7
Preparados de carne y pescados	5,6
Preparados vegetales	4,8
Hortalizas	4,8
Molinería	4,7
Tabaco	4,0
Pescado	3,9
Animales vivos	3,6
Cereales	3,1
Floricultura	2,8
Azúcar	0,4
Trenzables	0,1
Total agroalimentario	6,0
Exportaciones no agroalimentarias	4,5

Fuente: Datacomex.

al exterior han aumentado el doble que las ventas de bienes, y dentro de este capítulo conviene subrayar el importante avance experimentado por la facturación de carne de porcino. Al igual que en *frutas y hortalizas*, nuestro principal cliente es la Unión Europea, si bien el grado de dependencia de este mercado no solo es menor, sino que, además, ha disminuido considerablemente en los últimos años y ya casi el 30% de nuestros envíos van a mercados extracomunitarios, destacando el mercado asiático, al que se dirige el 20% de la carne, en general, y el 25% de la carne de porcino. El crecimiento experimentado por las exportaciones a estos mercados, desde que comenzara el siglo, es simplemente espectacular, lo que representa una magnífica oportunidad de cara al futuro, pues son mercados en expansión y con una elevada demanda de carne de porcino. En el caso de las *grasas*, la exportación española se concentra, como no podía ser de otra forma, en aceite de oliva y dentro de ella, en aceite de oliva virgen (78% del total), lo que significa que estamos colocando en el mercado exterior un producto de alta calidad. Italia absorbe el 40% de nuestras ventas exteriores, un país que es, a la vez, nuestro principal cliente y competidor. Finalmente, en el caso del vino, España es la primera exportadora mundial en cantidad, por delante de Francia e Italia, pero se sitúa en valor muy por detrás de esos dos países, lo que apunta hacia un problema que, desgraciadamente, no es exclusivo de este sector, si bien reviste especial gravedad en la industria vinícola; nos referimos al escaso valor añadido de los productos exportados.

En efecto, junto a los indudables éxitos cosechados por la agroalimentación nacional y que las macrocifras expuestas reflejan, también hay zonas oscuras enmascaradas por el brillo de esas cifras. Aunque por razones de espacio solo podemos referirnos a ellas muy parcial y sucintamente, no queremos dejar de mencionarlas.

Comenzando por el caso del aceite, sorprende que España, primera exportadora mundial que vende un porcentaje de aceite de oliva virgen (el de mayor calidad) superior al de Italia, esté expidiendo este producto a un precio unitario inferior al de ese país (3,5 euros, España, frente a los 4,5 euros Italia, en 2015), lo que hace sospechar que España está exportando aceite a granel para ser embotellado, precisamente por Italia, que lo

distribuye en el mercado internacional a precios más elevados, aunque el producto sea de más baja gama (aceite de oliva).

Un comportamiento similar se reproduce con el vino; los precios unitarios de exportación, que muestran un acusado descenso desde que comenzara la centuria, son en este caso especialmente preocupantes (1,09 euros en 2015), y lo son en sí mismos, pero mucho más si los comparamos con los de Francia, por ejemplo, que exporta a un precio unitario de 5,6 euros o con los de Italia, que lo hace a 2,6 euros. Sin duda, lo que están indicando estas cifras es que estamos exportando vinos de muy baja calidad, a diferencia del aceite, y a granel, como en el caso del aceite, lo que tiene graves implicaciones de cara al futuro, pues incide negativamente en la imagen del producto español. Parece, también, que en los mercados internacionales no estamos compitiendo con Francia o Italia, sino con países de menor tradición vitivinícola que España (Compés y Cervera, 2015a y 2015b). Sí pueden estar en un segmento de mercado similar a esos dos países, regiones como Castilla y León (4,6 euros) o, en menor medida, La Rioja (3 euros), pero no la primera región exportadora, Castilla-La Mancha, que coloca vino en el mercado mundial al sorprendente precio de 0,45 euros/litro.

Finalmente, hay que señalar que la excesiva dependencia de la agroalimentación del mercado comunitario, un mercado con indudables ventajas, pero con unas posibilidades de expansión limitadas y en el que la competencia es extrema, añaden preocupación sobre el avance futuro del sector. Especialmente elevada es la subordinación de los dos buques insignia de la exportación nacional, *frutas* y *hortalizas*, lo que puede explicar ese crecimiento más limitado de las exportaciones de ambos capítulos. El camino seguido por la *carne*, que ha reducido sustancialmente su dependencia de ese mercado, marca la senda a seguir por otros sectores (García Grande y López Morales, 2015b).

#### 4. A modo de conclusión: los retos de la agroalimentación

La aportación de la agroalimentación al VAB, al empleo y a las exportaciones deja pocas dudas sobre la incuestionable importancia del sector en la economía

nacional. España juega, además, un papel fundamental en el comercio internacional de la agroalimentación, suministrando al mercado mundial alrededor del 3,5% de los bienes agroalimentarios que son objeto de intercambio, un porcentaje ampliamente superado por determinados subsectores como las *frutas* y las *hortalizas* (10%).

El comportamiento del sector en términos de producción, con la excepción de los ejercicios 2011-2014, ha sido muy favorable y en términos de resultados exteriores, extraordinario. Pero la agroalimentación tiene también algunos retos pendientes que urge resolver de cara al futuro si se quiere consolidar y mejorar, si es posible, la posición conquistada.

La incorporación de más valor añadido a los productos de calidad exportados (embotellado del aceite), optimizando, al mismo tiempo, los canales de distribución internacional; la mejora de la calidad del producto expedido (vino); la diversificación de la oferta exportable, ya sea aumentando la venta de bienes con poca presencia todavía en la exportación nacional, ya sea buscando nuevos productos en la agricultura o en la industria que se adapten a las cambiantes demandas de los consumidores y resistan el transporte a mercados lejanos, una de las debilidades de nuestra especialización exportadora actual; la multiplicación de clientes (sobre todo en *frutas* y *hortalizas*, reto nada sencillo dado de que se trata de productos perecederos que exigen mercados próximos para llegar al consumidor en óptimas condiciones); la captura y consolidación de mercados no saturados, como los asiáticos (especialmente importantes para la *carne*, *grasas* y *bebidas*), o el aumento de la penetración de los productos nacionales en países como Estados Unidos, Japón, China, Rusia u otros mercados emergentes con indudable potencial de crecimiento, son tareas ya iniciadas, pero en las que hay que profundizar en los próximos años para evitar poner en peligro la posición conquistada.

#### NOTAS

- (1) INE: *Contabilidad Nacional Anual de España* (varios ejercicios), datos relativos a 2014, últimos disponibles a nivel subsectorial cuando se redactan estas líneas.
- (2) Eurostat, *National Accounts*, datos correspondientes al periodo 2000-2013.

- (3) Todos los datos sobre el comercio exterior están tomados de Naciones Unidas: Comtrade, y de Ministerio de Economía, Industria y Competitividad: *Datacomex*. A efectos de comercio exterior se consideran los capítulos 01 a 24 de la Nomenclatura TARIC. Los datos de 2016 son todavía provisionales.

### BIBLIOGRAFÍA

- Compés, R. y Cervera, F. J. (2015a), «Más allá del viejo y el nuevo mundo. La posición de España en los mercados internacionales del vino», *Libro de comunicaciones del X Congreso de Economía Agraria*, Córdoba.
- Compés, R.; Castillo, J. S. y Cervera, F. J. (2015b), «Modelos de desempeño exportador de las grandes potencias vitivinícolas mundiales. ¿Cuáles son las referencias para el sector español?», *Libro de comunicaciones del X Congreso de Economía Agraria*, Córdoba.
- García Grande, M. J. y López Morales, J. M. (2015a), «Participación de España en el comercio agroalimentario mundial: consolidación y diversificación de los intercambios», *Alimentación y territorios sostenibles desde el sur de Europa*, Universidad Politécnica de Valencia. <https://app.box.com/s/jdmcsew6xjkrj-1pe999mfav8caz42nn0>.
- García Grande, M. J. y López Morales, J. M. (2015b), «Agri-food trade in Spain: Specialization and international competition», *55th ERSA Congress*, Lisboa.
- García Grande, M. J. y López Morales, J. M. (2016), «Contribución de la agroalimentación española al comercio mundial: evolución y factores explicativos», *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, núm. 243.
- Myro Sánchez, R. (2013), «Fortalezas competitivas y sectores clave en la exportación española», Instituto de Estudios Económicos.
- Ruiz Chico, J.; Peña Sánchez, A. R. y Jiménez García, M. (2014), «Análisis de la competitividad de las exportaciones agroalimentarias españolas a nivel regional ante la crisis actual», *Revista de Estudios Regionales*, septiembre-diciembre.
- Serrano, R.; García-Casarejos, N.; Gil-Pareja, S; Llorca-Vivero, R. y Pinilla, V. (2015), *The internationalisation of the spanish food industry, 1970-2012: the home market effect and European market integration*, DT, núm. 1505, Asociación Española de Historia Económica.

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.



SEGUROS  
**Ges**

### > **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

# EL SECTOR TURÍSTICO Y SU IMPORTANCIA ECONÓMICA Y SOCIAL

**Yigal Montejo Bujan, Beatriz García Moreno y Andrés Fernández Alcantud**

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

### RESUMEN

El sector turístico vive una situación excelente, tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta, siendo líder mundial en competitividad turística, fruto principalmente de su apuesta por las nuevas tecnologías aplicadas al turismo, la redefinición del modelo turístico en base a la innovación y la sostenibilidad y la adaptación al turista del siglo XXI. La política turística ha catalizado y fomentado la transformación y renovación del turismo en un sector más digital, sostenible y competitivo.

En el último ejercicio, año 2016, se han batido todos los récords de demanda, alcanzándose los 75,6 millones de turistas internacionales recibidos, además de su traducción en generación de empleo y riqueza para la nación.

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 reto es mantener ese liderazgo internacional a pesar de la fuerte competencia, tanto de los destinos emergentes como de los tradicionales. Para ello, se debe seguir apostando por la competitividad y la sostenibilidad del modelo y mantener el liderazgo competitivo ya alcanzado por el sector turístico español. En este sentido, juega un papel primordial la apuesta por la innovación, la tecnología, el emprendimiento, la colaboración público-privada y la inteligencia y el conocimiento turístico, mediante el apoyo a los destinos en su transformación a *Destinos Turísticos Inteligentes* (DTI) apoyados por la creación de *Sistemas de Inteligencia Turística* (SIT).

Además de continuar con políticas de diversificación de mercados de origen de los turistas (Asia, Iberoamérica...) y de fomentar turismos alternativos y complementarios al *sol y playa* (naturaleza, compras, reuniones y congresos, aventuras...).

### PALABRAS CLAVE

Turismo, Competitividad, Nuevas tecnologías, Sostenibilidad, Demanda y oferta turística, Turistas, Gasto, Turismo internacional o receptor, Turismo nacional, Empleo, Sistemas de inteligencia turística, Destinos turísticos inteligentes.

## 1. Introducción

El sector turístico está en un excelente momento histórico, siendo líder mundial en competitividad turística, fruto principalmente de su apuesta por las nuevas tecnologías aplicadas al turismo, la redefinición del modelo turístico en base a la innovación y la sostenibilidad y la adaptación al turista del siglo XXI. El sector turístico está transformándose en un sector más digital, sostenible y competitivo.

Todo esto se refleja en continuos crecimientos, tanto de la demanda turística internacional como nacional, después de haber demostrado con creces ser un sector clave de la economía española en el último medio si-

glo, jugando un papel fundamental en la actual recuperación económica, tal y como lo hizo en la etapa del desarrollo económico español de los años sesenta del siglo XX.

España desde hace décadas es líder mundial en turismo, dispone de una amplia, moderna y diversificada oferta turística y desde la perspectiva de la demanda actualmente es la tercera economía mundial tanto en número de turistas internacionales recibidos (detrás de Francia y EE.UU.) como en ingresos por turismo en balanza de pagos (por detrás de EE.UU. y China), además ocupa el primer puesto en el *ranking* mundial de competitividad turística, de acuerdo con el último

informe bianual del World Economic Forum (2015-2017), gracias especialmente a sus recursos culturales, infraestructuras turísticas y a la adaptación a los hábitos de consumo digitales. Se pone de manifiesto así el *saber hacer o Know how* del sector turístico español y la adaptación a las necesidades de la demanda. Este hecho se refleja en que España es pionera en implantar los *destinos turísticos inteligentes*, adaptándose así su sector turístico a la era digital, lo que constituye una ventaja competitiva clave ante sus competidores.

En el contexto internacional de incertidumbre económica y política de esta segunda década del siglo XXI, el sector turístico nacional ha seguido generando riqueza e impulsando la actividad económica y la creación de empleo. Los indicadores estadísticos confirman que durante el año 2016 se ha incrementado la fortaleza de la industria turística nacional, consolidándose como un sector fundamental en la economía española, a pesar de las incertidumbres como el *Brexit*, estar diez meses sin elección de gobierno o el auge en algunos destinos del llamado turismo colaborativo.

## 2. Resultados en el último año

El sector turístico español mantiene su posición de liderazgo y su importante papel como motor de crecimiento para la economía española, cerrando el año 2016 con un fuerte incremento en la demanda internacional y consolidándose la recuperación de la demanda nacional. El buen momento que atraviesa el turismo se ve reflejado en la positiva evolución llevada a cabo en 2016 por los principales indicadores turísticos de demanda, como se analizará en este apartado.

Las variables turísticas principales que caracterizan la evolución del sector y que se analizan a continuación son: las llegadas internacionales de turistas, el gasto asociado a dichos turistas, el comportamiento del turismo nacional y las pernoctaciones hoteleras realizadas tanto por los no residentes como por los residentes.

### 2.1. Turismo receptor

La cifra de turistas internacionales recibidos en 2016 bate todos los récords históricos existentes; según la

Encuesta de Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur), alcanza los 75,6 millones, un 10,3% más que en 2015, lo que se ha traducido en un incremento absoluto de siete millones de turistas. Esta subida ha supuesto para el turismo receptor continuar con la tendencia creciente iniciada en 2010, confirmando así la fortaleza demostrada por el sector turístico en los últimos años y su importante papel amortiguando la crisis económica y reactivando la economía española.

Los tradicionales mercados emisores siguen ocupando los primeros puestos: Reino Unido lidera el *ranking*, seguido de Francia y Alemania, aglutinando conjuntamente cerca del 54% de las llegadas. Además, estos mercados han sido los que más han contribuido al crecimiento registrado en el periodo, con subidas interanuales respectivas del 12,4%, del 7,1% y del 6,4%. Se pone de manifiesto que la futura salida de Reino Unido de la Unión Europea, *Brexit (Britain-Exit)*, decidida en junio 2016 por dicho país, no ha afectado por el momento a los flujos de turistas británicos recibidos en España, siendo este mercado, con diferencia, el que más ha incrementado su volumen de llegadas a nuestro país en relación al año anterior (cerca de dos millones de turistas adicionales, cuadro 1).

En lo que respecta a los destinos elegidos por los turistas, Cataluña sigue siendo el preferido, seguido por los archipiélagos balear y canario. Todos ellos incrementan sus cifras de llegadas respecto al año precedente, siendo estos últimos los que más se benefician del crecimiento registrado (+11,9% y +13,2%, respectivamente). Andalucía, la Comunidad Valenciana y la Comunidad de Madrid, las siguientes comunidades autónomas principales, también mostraron subidas en el volumen de turistas internacionales recibido (un 12,8%, un 16,6% y un 13,5%, respectivamente) (gráfico 1).

La mayor parte de los turistas internacionales viajan por ocio (cerca del 85%), concentrando sus viajes mayoritariamente en la temporada de verano, el 36% se realizan entre junio y septiembre. Asimismo, el 70% de los turistas no contrata paquete turístico y el 63% se aloja en hoteles y similares, siendo estas dos modalidades de viaje las que más beneficiadas se han visto por el incremento registrado en 2016, con cuatro y cinco millones de turistas adicionales, respectivamente.

**Cuadro 1**

**Turismo receptor en España: llegadas de turistas (1) internacionales, gasto total, gasto medio por persona y gasto medio diario, según mercado emisor. Año 2016 (\*)**

	Turistas	% var. interanual	Gasto total (millones de €)	% var. interanual	Gasto medio persona	% var. interanual	Gasto medio diario	% var. interanual
Total	75.563.198	10,3	73.124	8,4	1.022 €	-1,5	130 €	3,4
Reino Unido	17.840.292	12,4	15.336	12,2	904 €	0,0	113 €	2,1
Francia	11.371.209	7,1	6.502	7,6	604 €	0,5	84 €	-1,3
Alemania	11.188.523	6,4	10.573	4,7	985 €	-1,3	119€	6,3
Países nórdicos	5.169.195	10,9	5.548	7,1	1.156 €	-3,6	134€	1,4
Resto de Europa	4.958.431	15,7	-	-	-	-	-	-
Italia	3.993.289	5,8	2.839	3,3	760 €	-2,2	110 €	-0,3
Países Bajos	3.371.811	9,2	-	-	-	-	-	-
Resto de América	2.567.259	23,3	-	-	-	-	-	-
Bélgica	2.309.535	2,5	-	-	-	-	-	-
EE.UU.	2.001.214	7,2	-	-	-	-	-	-
Portugal	1.994.266	15,1	-	-	-	-	-	-
Irlanda	1.820.699	23,0	-	-	-	-	-	-
Suiza	1.728.569	8,5	-	-	-	-	-	-
Rusia	1.007.709	2,2	-	-	-	-	-	-
Resto del mundo	4.241.198	14,2	32.325	8,8	1.315 €	-3,19	166 €	5,6

(1) No incluye viajeros en tránsito ni visitantes de un solo día sin pernoctación (excursionistas).

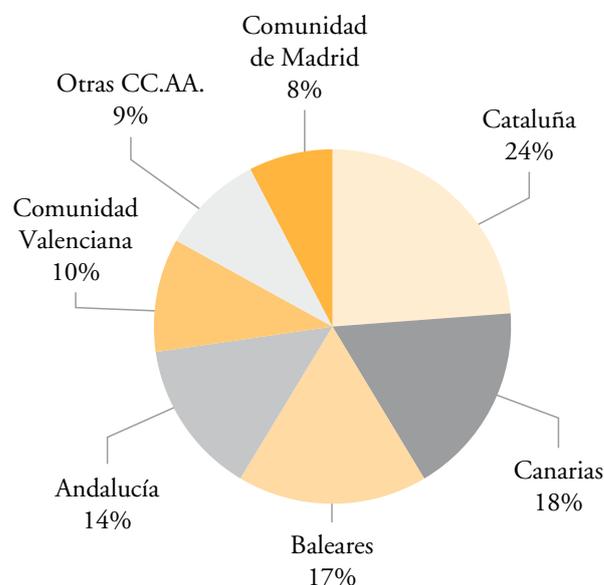
\* Datos de gasto total, gasto medio por persona y gasto medio diario correspondientes al periodo enero-noviembre 2016 (último disponible). Datos de turistas año 2016 completo.

Fuente: Frontur y Egatur (INE).

Para tener una visión más completa del comportamiento del sector turístico durante el año, se ha realizado una estimación de cierre del año 2016, tanto del gasto total de los turistas internacionales como del número de viajes de los residentes, fuentes que todavía no tienen disponible esa información. Para ello, se ha utilizado la metodología o técnica TRAMO (*Time Series Regresión with ARIMA noise, Missing observations and Outliers*) y SEATS (*Signal extraction in ARIMA Time Se-*

*ries*). Los resultados correspondientes se expondrán al hablar de cada indicador.

Según la Encuesta de Gasto Turístico (Egatur), el gasto turístico realizado por los turistas internacionales en el periodo enero-noviembre de 2016 (último disponible) ascendió a 73.124 millones de euros, con un 8,4% de incremento interanual. Las predicciones realizadas apuntan que 2016 cerrará con un gasto total próximo

**Gráfico 1****Distribución de los turistas internacionales por CC.AA. de destino. Año 2016**

Fuente: Frontur (INE).

a los 77.000 millones de euros, lo que supondrá un crecimiento cercano al 8%.

Reino Unido es el mercado que más aporta a la subida, realizando también los demás mercados principales contribuciones positivas. El gasto medio por persona alcanza los 1.022 euros, lo que ha supuesto un descenso interanual del 1,5%. Reino Unido y Francia, con gastos respectivos de 904 euros y 604 euros, mantienen prácticamente la misma cifra del año anterior, mientras Alemania (985 euros) registra una caída del 1,3% en este indicador de gasto. La estancia media, que este año rozó los ocho días, retrocede un 4,8% respecto al periodo enero-noviembre de 2015, lo que lleva al gasto medio diario, 130 euros, a registrar un avance del 3,4%.

## 2.2. Turismo nacional o de los residentes

Los resultados obtenidos por el turismo nacional confirman la recuperación iniciada en 2015, registrando los viajes de los residentes, medidos por la Encuesta de Turismo de Residentes (ETR), un avance del 4,6% en el periodo enero-septiembre de 2016 (último dato publicado a enero de 2017). Los viajes de los residentes

en España han ascendido a 144,1 millones, correspondiendo el 92% a viajes dentro de España.

Atendiendo a las predicciones realizadas, el año 2016 se espera que cierre con aproximadamente 183 millones de viajes, alrededor de un 4% más que en 2015.

Los viajes realizados dentro de España, 131,8 millones, crecen un 4,8%. Andalucía, Cataluña, la Comunidad Valenciana, Castilla y León, Castilla-La Mancha, la Comunidad de Madrid y Galicia fueron los destinos más visitados, aglutinando cerca del 70% de la demanda. Por su parte, las principales comunidades emisoras de viajes fueron la Comunidad de Madrid, Cataluña y Andalucía, emitiendo más de la mitad de los viajes.

Una particularidad de los viajes de los residentes es su realización fuera de la temporada de verano, al tratarse, en aproximadamente la mitad de los casos, de viajes de puente o fin de semana, lo que sin duda contribuye en gran medida a la desestacionalización de los flujos turísticos.

El gasto de los viajes de los residentes, que ascendió a 33.223,7 millones de euros, también protagonizó un

## SECTORES PRODUCTIVOS

incremento interanual notable (+8,7%). El 69% de ese gasto correspondió a los viajes internos y se incrementó un 8,3%. El gasto medio por turista se situó en 231 euros, con un incremento interanual del 3,9%, mientras que el gasto medio diario fue de 51 euros, con una subida del 4,5%.

Asimismo, debe resaltarse la importancia de las excursiones realizadas por los residentes, viajes turísticos sin pernoctación, que dinamizan muchas zonas rurales. Según datos de la ETR, entre enero y septiembre de 2016 crecieron interanualmente un 7,4%, superando los 183,5 millones y traduciéndose en un gasto total de 5.803,2 millones de euros, con una importante subida del 11,2% respecto al mismo periodo del año anterior. El gasto medio por persona y excursión se sitúa en los 31,6 euros.

### 2.3. Coyuntura hotelera

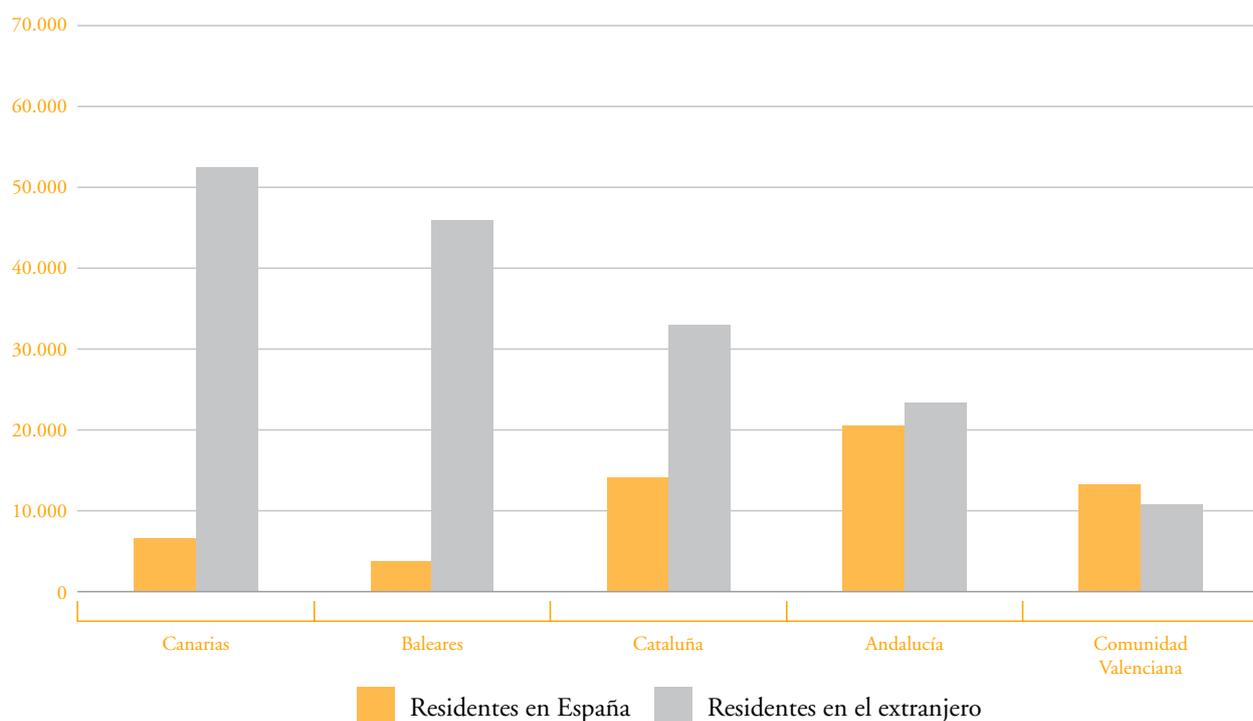
Los indicadores de demanda hotelera corroboran los resultados anteriores. Así, según la Encuesta de

Ocupación Hotelera (EOH), el año 2016 cerró con 330 millones de pernoctaciones en alojamientos hoteleros, un 7,1% más que en 2015. El 66% de las pernoctaciones fueron realizadas por los no residentes, reflejando una importante subida interanual del 9,3%. El 34% restante correspondió a los residentes, registrando también un incremento, en este caso del 3,1%. Cabe añadir que el 67,1% de las pernoctaciones totales se concentraron entre los meses de mayo y octubre.

Los no residentes optaron por Canarias, Baleares y Cataluña como principales destinos, aglutinando el 28,5, el 24,9 y el 17,9% de las pernoctaciones, respectivamente. Todas ellas mejoran sus cifras respecto a 2015. Por su parte, los residentes situaron entre sus destinos favoritos a Andalucía (20,8% de las pernoctaciones), Cataluña (13,8%) y la Comunidad Valenciana (13,4%), registrando prácticamente el mismo número de pernoctaciones que el año anterior (gráfico 2).

### Gráfico 2

Pernoctaciones en los alojamientos hoteleros según destinos principales. Año 2016



Fuente: EOH (INE).

Por tanto, todos los indicadores turísticos corroboran la buena salud de la que goza el turismo y su positiva contribución a la economía española, sin dejar de lado su todavía fuerte dependencia de unos pocos mercados emisores y la fuerte concentración de las llegadas en el periodo estival, en el caso de los turistas internacionales, puesto que los flujos turísticos nacionales favorecen con sus viajes de puente y fin de semana la desestacionalización.

### 3. Contribución económica del turismo

El turismo, como se ha mostrado en los puntos anteriores, es un sector en continua evolución y crecimiento que contribuye de forma notable a la economía española. Según las Cuentas Satélite del Turismo elaboradas por el INE, en el año 2015 (último dato disponible a enero 2017) este sector generó 119.011 millones de euros, lo que supuso el 11,1% del PIB de España, una cifra por encima de la media mundial que el World Travel & Tourism Council estimó en torno al 9,8% para ese mismo año. La tendencia de este sector sobre la economía del país está claramente al alza, especialmente si se considera que el 48,1% de esta aportación al PIB procedía del consumo turístico receptor, es decir visitantes no residentes en España, y los indicadores muestran un buen comportamiento del mismo: el número de turistas continúa batiendo récords y los ingresos por turismo se mantienen en tasas de crecimiento positivas con niveles de inflación reducidos. Aunque el turismo es un sector transversal, si se analizan los sectores tradicionales de la economía, puede observarse que el turismo alcanzó una importancia relativa en el PIB que, por ejemplo, duplicó la obtenida por la construcción, o fue 4,8 veces mayor que el peso de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Los movimientos de capitales generados por este sector contribuyen de forma positiva a la economía del país, tal y como se puede apreciar en la balanza de pagos elaborada por el Banco de España, donde para los 10 primeros meses de 2016 se registraron unos ingresos por turismo de 47.999 millones de euros, un 6,8% más que el año anterior. Los pagos realizados por turismo también se incrementaron en este periodo (17,5%) aunque sus valores fueron muy inferiores y se obtuvo

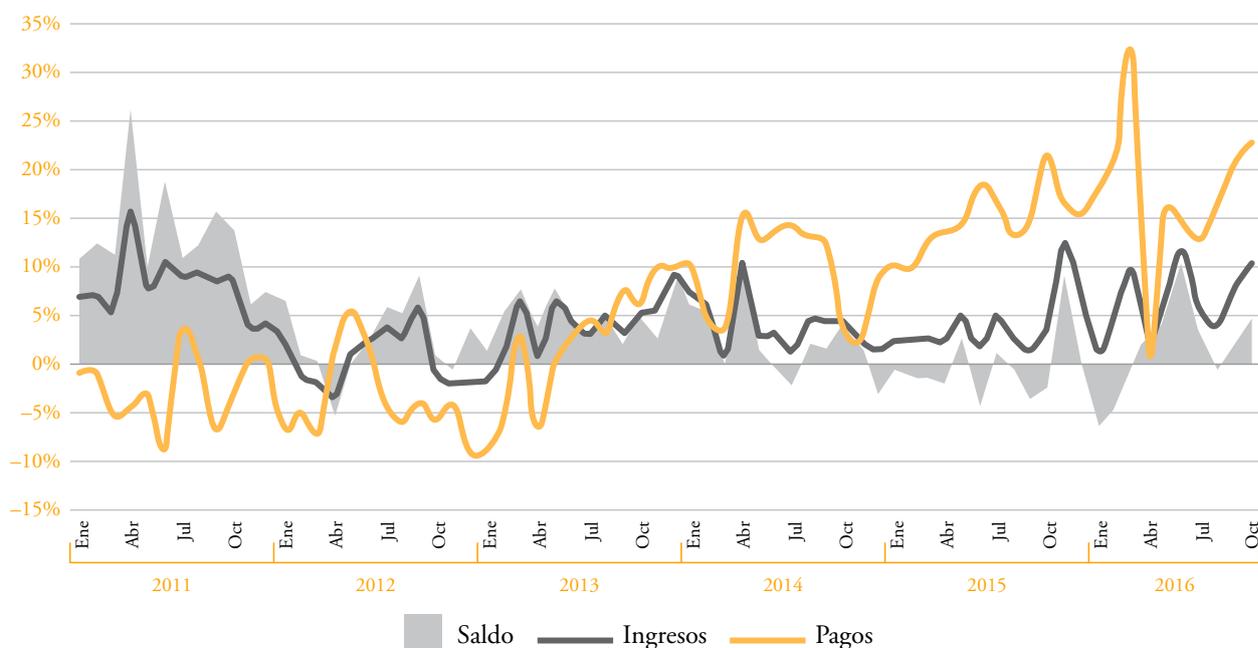
un superávit de 32.709 millones de euros, que compensó holgadamente el déficit comercial. De acuerdo con las cuentas publicadas hasta el tercer trimestre de 2016 el superávit del turismo fue 2,3 veces mayor que el déficit comercial y 1,9 veces mayor que el déficit energético (gráfico 3).

El empleo es un factor relevante para el turismo puesto que se trata de un sector intensivo en mano de obra. A lo largo de 2016, el número de ocupados en el sector turístico se incrementó un 5,4% respecto al año anterior, superando los 2,4 millones de personas según la explotación realizada por Turespaña de la Encuesta de Población Activa (EPA). En este mismo año, el sector turístico supuso el 13,3% del total de ocupados en la economía nacional, con un porcentaje de parados sobre activos del 13,5% frente al 19,6% del total de la economía nacional, tomando para los cálculos el valor medio de los cuatro trimestres del año. En lo relativo al número de trabajadores con alta laboral en la Seguridad Social, las cifras son igualmente positivas: el empleo en actividades turísticas aumentó un 4,8% en 2016, lo que supuso más de cien mil afiliados más que en el año anterior, frente a un crecimiento del 3,1% a nivel nacional. El número de asalariados en este sector creció un 6,0% mientras que los autónomos se mantuvieron estables, con un leve incremento del 0,5% respecto al año anterior. Según los datos explotados por Turespaña de este organismo, casi una quinta parte de la creación de empleo en la economía española en el año 2016 se debe a algún tipo de actividad turística, destacando la hostelería, en especial los servicios de comidas y bebidas, que supusieron cerca del 80% del aumento de asalariados del sector.

La buena evolución que está experimentando el sector turístico español ha ido acompañada de una estabilidad general en los precios, que solo en los últimos meses del año han mostrado pequeños crecimientos alentados por el incremento de los precios de los carburantes. En este sentido, la rúbrica de Turismo del IPC mostró un ligero aumento en el año 2016 respecto al año anterior con un crecimiento del 0,9%, mientras que la variación de la media anual del IPC general fue del -0,2%. Los establecimientos hoteleros, sin embargo, sí han dejado sentir el buen comportamiento del sector en sus precios, incrementándolos un 5,4% res-

**Gráfico 3**

**Variación interanual de los ingresos, pagos y saldo por turismo en balanza de pagos.  
Años 2011-2016**



Fuente: Banco de España, Balanza de pagos.

pecto al año anterior según el Índice de Precios Hoteleros (IPH) elaborado por el INE.

Asimismo, los indicadores de rentabilidad del sector hotelero elaborados por el INE han experimentado crecimientos en 2016. De este modo, la facturación media diaria de los hoteles por cada habitación ocupada (ADR) fue de 82,3 euros, un 4,5% mayor que en el año 2015, y el ingreso medio diario por habitación disponible (RevPAR: *Revenue per Available Room* o facturación hotelera por habitación disponible), alcanzó los 53,9 euros de media, un 10,6% más elevado que el registrado en el año anterior, destacando especialmente el mayor aumento de los ingresos de los hoteles de menor categoría (una y dos estrellas), que incrementaron su RevPAR un 12,9 y 13,4%, respectivamente.

Además de los precios hoteleros, los precios de los apartamentos de uso turístico, casas rurales y otros tipos de alojamientos también se vieron incrementados en 2016. El Índice de Precios de Apartamentos (IPAP) elaborado por el INE mostró un crecimiento medio

en el año 2016 del 5,2%, viéndose incrementados en mayor medida los precios de los estudios y apartamentos de dos a cuatro plazas frente a los de mayor tamaño. Las casas rurales elevaron sus precios de forma más moderada, con un incremento medio del 2,4% en 2016 según el Índice de Precios del Turismo Rural (IPTR) elaborado por el INE.

En lo referente al resto de empresas del sector turístico español, en el año 2016 se observa 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 los once primeros meses del año presentan tasas interanuales de crecimiento positivas, con una variación media del 6,9%. Esta tasa es muy superior a la registrada por el índice general de actividad, que se sitúa en el 4,2% para el mismo periodo, poniendo de manifiesto el mejor comportamiento de la actividad en el sector turístico que en el resto de sectores de la economía. Sin embargo, esta situación favorable no se ha trasladado a la creación de nuevas

empresas, puesto que aquellas relacionadas con el turismo presentaron un menor crecimiento que las del resto de la economía. El número de empresas activas a 1 de enero del año 2016 se incrementó un 1,6% respecto al año anterior, según datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE). El sector servicios es el que concentra la mayor parte de empresas (58%), entre las que se encuentran todas aquellas relacionadas con el sector turístico y en donde se crearon más de cinco mil nuevas empresas, lo que supuso un 1,1% más que el año anterior.

Los niveles generales de confianza en la economía de las empresas y los consumidores han experimentado un leve descenso a lo largo del año 2016. De acuerdo con el Indicador de Sentimiento Económico elaborado por la Comisión Europea, en España ha disminuido levemente (dos puntos porcentuales) la confianza general en la economía a lo largo del año frente un comportamiento más estable del conjunto de países de la Unión Europea, que prácticamente ha mantenido la misma opinión al respecto (menos de medio punto porcentual). La confianza global del sector servicios se redujo en menor medida que la del resto de la industria, mientras que el sector de la construcción fue el único que registró crecimientos positivos de los niveles de confianza. Las incertidumbres políticas y el cambio en la evolución de los precios del petróleo han influido en líneas generales en la economía, sin embargo, el sector turístico se ha mantenido en el lado positivo. De acuerdo con la Encuesta de Clima Turístico Empresarial elaborada por EXCELTUR, el 71,6% de las empresas turísticas presentaron mejores resultados en el año 2016 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 el volumen de sus ventas respecto al año anterior. Se elevan así los niveles de confianza empresarial en la mayoría de actividades ligadas al sector turístico, especialmente entre los servicios de ocio en destino (parques de ocio, museos, monumentos y campos de golf) y los hoteles. Sin embargo, las compañías de transporte, pese a haber aumentado sus ventas, no han podido trasladar esta mejora a sus resultados, que en el 67% de los casos se han reducido respecto al año anterior.

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 efectos positivos de arrastre sobre el resto de sectores, especialmente el comercio y la alimentación.

El turismo supone una aportación de dinero en la economía de una región, reflejándose en el aumento de la actividad y los ingresos por ventas de las empresas de servicios turísticos, así como de otras empresas relacionadas con el sector, dado el carácter transversal del mismo. Adicionalmente, se producen unos efectos inducidos sobre la economía, al aumentarse los gastos que realizan las empresas, empleados y demás agentes relacionados con el sector, de los ingresos que han obtenido gracias al turismo. Los impactos económicos del turismo no solo están relacionados con los ingresos económicos o la generación de empleo, sino que afectan a múltiples actividades económicas dadas las oportunidades de negocio que este sector genera, siendo motor de innovación indirectamente en el resto de sectores que proveen al turismo.

Asimismo, el impacto en la sociedad también es una contribución del sector turístico, que incide en los grados de tolerancia y convivencia de las personas, aumentando la diversidad cultural y en algunos casos llegando a saturar y masificar determinadas áreas o regiones. La actividad turística puede llevar al desplazamiento de los propios residentes de una zona a otras por el notable aumento de turistas, que no solo caminan por las calles sino que son los inquilinos de la mayor parte de las viviendas de la zona, al abonar mayores precios por los alquileres que los propios residentes. Las ciudades costeras con grandes puertos ven como en un día se incrementa notablemente la afluencia de viajeros por llegada de cruceros, una actividad que en los once primeros meses de 2016 atrajo a más de ocho millones de personas al país, un 2,2% más que en el año anterior, según los datos de Puertos del Estado. Finalmente cabe mencionar, que todas estas contribuciones son posibles gracias a unas infraestructuras y servicios disponibles, a la capacidad instalada. Según el estudio *Global Competitiveness Report 2016-2017* elaborado por el World Economic Forum, España se sitúa entre los doce países con mejor calidad de infraestructuras, por delante de países como Italia, Suecia o Canadá.

### 4. Retos, desafíos y perspectivas de futuro

#### 4.1. Retos y desafíos

España está abordando el reto del cambio de paradigma, aspira a mantener un sector turístico sostenible y por añadidura seguir siendo líder en competitividad. En este reinventarse de la oferta o modelo turístico, juega un papel primordial la apuesta por la innovación, la tecnología, el emprendimiento, la colaboración público-privada y la inteligencia turística, mediante el apoyo a los destinos en su transformación a *Destinos Turísticos Inteligentes* (DTI) apoyados por la creación de *Sistemas de Inteligencia Turística* (SIT) que satisfagan las necesidades de un viajero digital cada vez más exigente y con demandas más específicas por una parte y por otra posibiliten las estrategias empresariales y la toma de decisiones en política turística. Es decir, el Sistema de Inteligencia Turística (SIT) constituye una pieza de gran importancia dentro del proyecto de Destinos Turísticos Inteligentes (DTI), ya que permite el análisis de distintas fuentes de datos, seleccionadas en función de las necesidades del destino, capaz de recoger, procesar y analizar la información (*Big data*), transformándola en conocimiento, con la que los destinos pueden anticiparse a las necesidades de los turistas. El SIT ofrece la información necesaria a las empresas y los gestores del destino para tomar decisiones que permitan aumentar la capacidad productiva, impulsar la competitividad y a evaluar el retorno de las acciones de fomento de la actividad turística. Por otra parte, contribuye a incrementar las prestaciones a los visitantes (turistas y excursionistas) adaptando la oferta turística del destino a las nuevas exigencias y necesidades. De esta forma se estimulan las sinergias que el turismo ejerce sobre el conjunto de la economía española.

La Secretaría de Estado de Turismo del Gobierno de España, a través de su medio o instrumento propio de política turística, SEGITTUR, es la responsable de la puesta en marcha tanto de los DTI como del SIT.

#### 4.2. Perspectivas turísticas

Las perspectivas del turismo en España para el año 2017 son favorables. Las previsiones realizadas, ana-

lizando 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 efectuado por los residentes en España, se espera que en 2017 mantenga también su crecimiento. En el año 2017 se prevé que la entrada a España de turistas internacionales supere los 82 millones. El gasto turístico total previsto será mayor a los 84.000 millones de euros. Aunque, como siempre, las previsiones se deben considerar con cautela, puesto que el fenómeno turístico está influido en gran medida por un dinámico entorno económico y social, nacional e internacional, así como por el comportamiento de los destinos competidores.

### 5. Conclusiones

La situación actual del sector turístico nacional es excelente, pero se debe seguir apostando por la innovación y el conocimiento, claves para lograr la competitividad y la sostenibilidad del modelo y mantener el liderazgo competitivo ya alcanzado por el sector turístico español. Además de continuar con políticas de diversificación de mercados de origen de los turistas (Asia, Iberoamérica...) y de fomentar turismos alternativos y complementarios al *sol y playa* (naturaleza, compras, reuniones y congresos, aventuras...).

El futuro también pasa por seguir corrigiendo las debilidades actuales:

- La concentración de los mercados de origen de los turistas internacionales: el 55% de los turistas proceden de Reino Unido, Francia y Alemania.
- La concentración espacial de los turistas en pocas CC.AA. de destino: arco mediterráneo, territorios insulares y Madrid reciben más del 90% de los turistas internacionales.
- La concentración temporal, estacionalidad elevada de mayo a septiembre: la mayor parte de los turistas llegan en el periodo estival: alrededor del 60% de la demanda se concentra en estos meses.

También se da la preocupación de si el *boom* de la demanda turística pudiera ejercer efectos negativos sobre

la oferta turística al desincentivar la inversión, la competitividad y calidad. Y la necesidad de diseñar una regulación aplicable a ciertas formas de *turismo colaborativo* que pueden ejercer competencia desleal a la oferta actual. De ahí, la gran importancia de la política turística.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2016), *Boletín Económico*, diciembre 2016, Madrid.
- Cuadrado Roura, J. R. y López Morales, J. M. (2011), «El turismo: un sector clave en la economía española», *Papeles de Economía Española*, núm. 128, Madrid.
- Cuadrado Roura, J. R. y López Morales, J. M. (2015), «El turismo, motor del crecimiento y de la recuperación de la economía española», *Revista de Estudios Turísticos*, núm. 200, Madrid.
- Fernández Alcantud, A.; López Morales, J. M. y Perles Ribes, J. F. (2016), «La situación de la actividad turística en España: ante nuevos récords y retos», *Revista Economistas*, núm. 150, Madrid.
- Fernández Alcantud, A. y Ducasse, I. (2014), «Turismo el motor de la recuperación económica», *Revista Economistas*, núm. 142/143 Extra, Madrid.
- Montejo Bujan, Y.; García Moreno, B.; Fernández Alcantud, A. y Pérez Varela, I. (2015), «El sector turístico español: un valor en alza», *Revista Economistas*, núm. 138/139 Extra, Madrid.
- Montejo Bujan, Y.; García Moreno, B.; Fernández Alcantud, A.; Pérez Varela, I. y Giráldez Sotelo, P. (2015), «El sector turístico español: situación actual y perspectivas de futuro», *Revista Estudios Turísticos*, núm. 205, Subdirección General de Conocimiento y Estudios Turísticos, Turespaña, Madrid.
- Turespaña, Subdirección General de Conocimiento y Estudios Turísticos: *Informes anuales de Frontur y Egatur*, varios años.
- World Economic Forum (2015), *The Travel and Tourism Competitiveness Report. Growth through shocks*, Ginebra.

## SITIOS WEB CONSULTADOS

- Exceltur (varios años) [en línea], Madrid: <http://www.exceltur.org/>.
- Instituto Nacional de Estadística, Operaciones estadísticas: Movimientos Turísticos en Frontera (FRONTUR), Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR), Encuesta de Turismo de Residentes (ETR), Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) [en línea], Madrid: <http://www.ine.es>.
- Sociedad Mercantil Estatal para la Gestión de la Información y las Tecnologías Turísticas (SEGITTUR) (varios años) [en línea], Madrid: [www.segittur.es](http://www.segittur.es).
- Turespaña, Subdirección General de Conocimiento y Estudios Turísticos (años 2008 a 2016), explotación de datos de empleo en Turismo realizada por Turespaña a partir de datos de la EPA (INE), Movimientos Turísticos en Frontera (FRONTUR), Movimientos Turísticos de los Españoles (FAMILITUR) y Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR) [en línea], Madrid: <http://estadisticas.tourspain.es/>.
- World Travel & Tourism Council (WTTC), <http://www.wttc.org/>.

# PETRÓLEO BARATO: ¿UN VIENTO DE COLA PERMANENTE?

**Juan Carlos Jiménez**

*Profesor Titular de Economía Aplicada, UAH*

### RESUMEN

El descenso de los precios del petróleo en los mercados internacionales desde mediados de 2014 se ha convertido, a lo largo de 2015 y 2016, en un *viento de cola* que ha ayudado a la recuperación económica en España. El abaratamiento de la factura petrolera ha permitido sostener una mayor renta disponible, al tiempo que contribuía positivamente a la evolución de los precios y del saldo exterior por cuenta corriente. Sus efectos sobre el crecimiento del PIB pueden cifrarse en torno de medio punto porcentual en 2015 y algo menos, pero también positivo, en 2016. Las perspectivas para 2017, sin embargo, con una estimación de consenso en torno de los 60 dólares por barril, son las de un viento de cola que dejará de soplar y que puede volverse de cara.

### PALABRAS CLAVE

Dependencia energética, Precio del petróleo, Saldo energético, Inflación, Efectos de segunda ronda, OPEP, *Shale oil*.

## 1. El mundo del petróleo, entre brisas y tempestades

Desde que a mediados de 2014 el precio del petróleo iniciara un vertiginoso descenso en los mercados internacionales (partiendo de los 115 dólares el barril de Brent en junio de ese año hasta la frontera de los 26 en enero de 2016), el abaratamiento de la factura energética española ha sido uno de los factores que ha ayudado a la recuperación económica. Por supuesto, no ha sido el único. Entre los *vientos de cola* que han favorecido esta dinámica positiva no pueden dejar de citarse tanto la política monetaria de corte expansivo desplegada en estos años por el Banco Central Europeo como la progresiva depreciación del euro, que ha resultado clave para la mejora de la competitividad exterior. En una proporción no menor que estos, el petróleo (relativamente) barato ha permitido sostener una mayor renta disponible –y, con ello, mayores niveles de consumo e inversión–, al tiempo que contribuía positivamente a la evolución de los precios y del saldo exterior por cuenta corriente.

España no ha sido en este punto una excepción dentro del escenario europeo, sino un ejemplo de caso, acentuado por la fuerte dependencia que nuestra es-

tructura energética (y económica) sigue manteniendo respecto del petróleo; dependencia que, tratándose además de un recurso prácticamente importado en su totalidad, se traslada a las cuentas exteriores, siempre necesitadas de compensar con el resto de las partidas corrientes el permanente saldo negativo de la balanza energética. Así, mientras en otros periodos la factura petrolera ha sido un hándicap para el crecimiento –o un pesado fardo para superar las situaciones de crisis–, en este ha ejercido una positiva influencia sobre una recuperación ya en marcha. Los cálculos no son coincidentes, pero sí pueden estimarse sus efectos en torno de medio punto porcentual al crecimiento del PIB en 2015 y algo menos, pero también positivo, en 2016. No es poco, ciertamente, para un factor que carga con la responsabilidad histórica –desde la primera crisis petrolera de 1973– de ser una permanente amenaza para la economía española, siempre pendiente de que los precios rolen del suave viento a la tempestad.

En todo caso, los efectos positivos de este viento de cola tienden a diluirse en el tiempo, y pueden llegar a tornarse en viento de cara y, por tanto, ralentizador, tan pronto como las cotizaciones del crudo comiencen a remontar, tal vez no a los máximos de 2014 en un plazo corto o medio, pero sí, simplemente, a precios

que rondan, como se espera para 2017, los 60 dólares por barril. Con la incógnita añadida (a la que la literatura internacional lleva algún tiempo tratando de dar respuesta) de si los efectos de los precios del petróleo sobre la economía serán asimétricos, es decir, más profundos –y, por tanto, negativos– cuando se mueven al alza que cuando (positivamente para los países importadores como España) lo hacen a la baja. Sin olvidar las siempre peligrosas y costosas implicaciones, incluidas las medioambientales, de mantener un consumo y una dependencia tan intensos de este recurso energético.

## 2. Una estructura energética (y económica) petróleo-dependiente

España es, como se sabe, uno de los países europeos con mayor grado de dependencia energética y con un peso proporcionalmente más alto, dentro de su estructura, del crudo de petróleo como fuente primaria (42%), y de sus carburantes derivados, si se observa desde la óptica del consumo final (más del 50%). Según los años, cerca de las tres cuartas partes de nuestro consumo primario requiere de *inputs* importados, dentro de los cuales el petróleo supone casi el 60%. Siendo las fuentes renovables –y la nuclear, por convenio– básicamente energías *propias*, el resto de las importaciones energéticas españolas corresponde al gas natural (algo más del 25% del total) y al carbón (en torno del 15%). Está claro, por tanto, el protagonismo del petróleo dentro de nuestro balance energético, tanto más si consideramos que los precios del gas natural, el otro hidrocarburo que importamos en gran escala, están generalmente indexados al precio del crudo (si bien la revolución reciente del *shale gas* ha propiciado un cierto desacoplamiento de ambos).

Por supuesto, no estamos en la situación extrema de hace cuatro décadas, cuando la primera crisis del petróleo de 1973 sorprendió a España con una estructura económica que había basculado en pocos años –los del desarrollo del decenio de 1960– hacia el petróleo como fuente energética predominante, hasta representar cerca de las tres cuartas partes de todo nuestro consumo energético primario. Desde entonces, la estructura energética española ha seguido basándose en el petróleo (el consumo actual es, de hecho, en tér-

minos de cantidad, superior al de entonces), pero ha satisfecho sus necesidades, crecientes hasta mediados del decenio de 2000, a través de otras fuentes. El actual balance energético español revela cómo los derivados del petróleo han sido objeto de un intenso proceso de sustitución por otras fuentes más limpias y eficientes en algunos sectores. Singularmente, en la industria (excepción hecha, obviamente, de los sectores del refino y de la química y petroquímica), que se ha desplazado a lo largo del tiempo hacia el gas natural y la electricidad. Han quedado así los carburantes petrolíferos como la gran fuente del sector del transporte (que representa casi las tres cuartas partes de todo su consumo), donde solo se ha dado aún un incipiente proceso de transición hacia otras energías, y reina tanto en el transporte aéreo como por carretera, y, dentro de este, tanto en los usos domésticos de los vehículos particulares como en el transporte público, y en el que sirve a la distribución comercial o al turismo. Hoy, una parte abrumadoramente mayoritaria de ese más del 50% que representan los derivados del petróleo dentro de todo el consumo energético final de la economía española corresponde a las necesidades del sector del transporte. Porcentaje, por otro lado, sustancialmente superior al promedio europeo, de donde cabe colegir el amplio margen de ahorro y eficiencia que podría conseguirse aún en el uso de esta fuente.

Nuestras cuentas exteriores, como consecuencia de esa gran petróleo-dependencia española, son muy subsidiarias de la evolución de los precios del crudo, tal y como se describe más adelante para observar el efecto beneficioso de los menores precios registrados desde 2014. De igual modo que es decisivo su impacto sobre el IPC y, en general, sobre la competitividad del conjunto de la economía, debiéndose desglosar la inflación subyacente de la que viene determinada, junto a los alimentos no elaborados, por el precio de los productos energéticos. Se impone, por tanto, antes de examinar lo sucedido en 2016 y tratar de hacer alguna previsión para 2017, clarificar brevemente, desde una perspectiva macroeconómica general, cuál es el conjunto de efectos atribuibles a la variación de los precios de la energía y, en concreto, del petróleo, en una economía tan altamente consumidora e importadora de este *input* como la española.

### 3. Efectos macroeconómicos de los precios del petróleo sobre la economía

*Renta, precios y balanza de pagos.* Tomando el título del viejo manual del profesor Rojo, podemos resumir bajo estos tres rótulos los efectos macroeconómicos que una variación en la cotización internacional del crudo tiene sobre una economía tan altamente dependiente de este como la española.

Ante todo, un alza en los precios del petróleo tiene un significado inmediato: se trata de una transferencia de renta. Una transferencia desde los países importadores (España, en este caso) hacia los países productores. En consecuencia, a igualdad del resto de factores, una reducción del PIB. En sentido contrario, una disminución de los precios del petróleo –como la que ha tenido lugar desde julio de 2014– se traduce en un mayor crecimiento del PIB. Crecimiento que puede además verse incrementado (del mismo modo que se ve reducido cuando se trata de un alza de precios) a través de los efectos de *segunda ronda*: así, en la medida en que el menor coste del crudo se traslade a los precios de los carburantes, los consumidores dispondrán de una mayor renta disponible y las empresas, por la vía de unos menores costes, mayor margen para la producción y el empleo.

Un sencillo modelo de oferta y demanda agregadas nos muestra cómo la reducción de los costes energéticos actúa sobre la función de oferta, del mismo modo que una reducción de los salarios o de los márgenes empresariales (o que un avance tecnológico): desplazándola hacia la derecha y promoviendo mayores niveles de *output* a unos precios menores. Si, además, la renta real disponible aumenta como consecuencia de los menores costes energéticos, ello inducirá a un desplazamiento de la función de demanda agregada igualmente hacia la derecha, es decir, en un sentido que impulsará un mayor crecimiento del *output*, aunque ese mayor nivel de actividad pueda tensionar algo los precios de la economía al alza. El efecto final sobre los precios de la economía de una reducción de los precios del petróleo depende, por tanto, de una intersección de factores más amplia. Lo que sí está claro es que la disminución de la factura petrolera en una economía importadora va a tener un efecto inmediato y tangible sobre su ba-

lanza por cuenta corriente, reduciendo, por esta vía, la necesidad de financiación exterior de esa economía (o aumentando su capacidad de financiación, si esta fuera positiva). No obstante, la magnitud de ese efecto positivo de una caída en los precios del petróleo sobre la balanza corriente de los países importadores de crudo dependerá de la fuerza de otros efectos indirectos de signo contrario, como la mayor demanda de importaciones (de todo tipo de productos) como consecuencia de la mayor renta disponible o la menor exportación de bienes y servicios hacia los países exportadores de petróleo.

Por supuesto, el impacto de las variaciones de los precios del petróleo sobre las variables macroeconómicas será distinto dependiendo de los países, e incluso contrapuesto, según se trate de una economía exportadora o importadora. Dentro de estas, el grado de dependencia petrolera y de intensidad en su uso (comparativamente muy altos ambos en el caso español) determina la magnitud de esos impactos (1). La literatura reciente, salvando su diversidad, ha enfatizado en general tres hechos (2): que los efectos de las oscilaciones de los precios del petróleo sobre la actividad económica y la inflación dependen, básicamente, del origen (de oferta o de demanda) de esos movimientos; que estos efectos son asimétricos; y que, en todo caso, han venido siendo declinantes –es decir, más amortiguados– a lo largo del tiempo.

En cuanto al origen de los movimientos de los precios del petróleo, se espera que los *shocks* de oferta causen un impacto relativamente independiente sobre la actividad económica, en tanto que los de demanda serán más bien el resultado de los cambios en la actividad real, con menores efectos de *segunda ronda* y más limitados sobre los precios. La asimetría de los efectos se concreta en que mientras los aumentos en los precios del petróleo, en particular los más intensos, han sido tradicionalmente seguidos de significativas reducciones en el PIB, las bajadas, según numerosos estudios (partiendo de la experiencia de Estados Unidos y abarcando luego a otros países), se han asociado a efectos mucho más contenidos de aumento de la actividad económica. Por último, diversos trabajos subrayan igualmente que el impacto de los precios del petróleo sobre el *output* y la inflación de los países ha sido decli-

nante a lo largo de las últimas cuatro décadas, desde la primera gran crisis del petróleo hasta hoy (3). Las tres razones que se argumentan para ello son, en primer lugar, la reducción de la intensidad energética de las economías, merced a un mayor ahorro y eficiencia (4); segundo, la mayor flexibilidad de los mercados de bienes y servicios y de factores, en particular los laborales; y, tercero, la adopción de esquemas de política monetaria que han reducido el impacto de las variaciones del petróleo sobre las economías, anclando las expectativas de inflación y reduciendo el poder de mercado (y, por tanto, de fijación de precios) de las empresas (5).

#### 4. El viento de cola del petróleo barato

Bajo la misma terna de variables antes enunciadas –renta (PIB), precios (IPC) y balanza de pagos (saldo corriente)–, pueden examinarse ahora los efectos concretos que el viento de cola de un petróleo barato en 2015 y, más amortiguadamente, en 2016, han tenido sobre la economía española.

En primer lugar, sobre la renta. El complejo juego de efectos, directos e indirectos, que pone en marcha un *shock* inicialmente de oferta, como la reducción del precio de un coste fundamental de los procesos productivos y el consumo final como es el del petróleo, y que desencadena una cascada de efectos de *segunda ronda*, tanto sobre la oferta como sobre la demanda, hace difícil cualquier cuantificación. Tal vez la más sencilla sea a través del ahorro que supone en la balanza de pagos, sobre la base del crecimiento de un PIB tendencial en ausencia de *shocks*. Según este criterio, el Servicio de Estudios de la Caixa ha estimado en un punto porcentual la contribución de dos factores (precio del petróleo y tipos de interés) al crecimiento del PIB español en 2015, y en medio punto en 2016. Sobre la base de que ambos factores han contribuido en proporciones muy similares a ese impacto, puede cifrarse el del precio del petróleo, aproximadamente, en medio punto y un cuarto de punto porcentuales en cada uno de estos dos años, 2015 y 2016 (6). Estimación que, no obstante, puede estar recogiendo algo modestamente el impacto real de la caída de los precios del petróleo desde 2014 y sus efectos de más largo plazo (7).

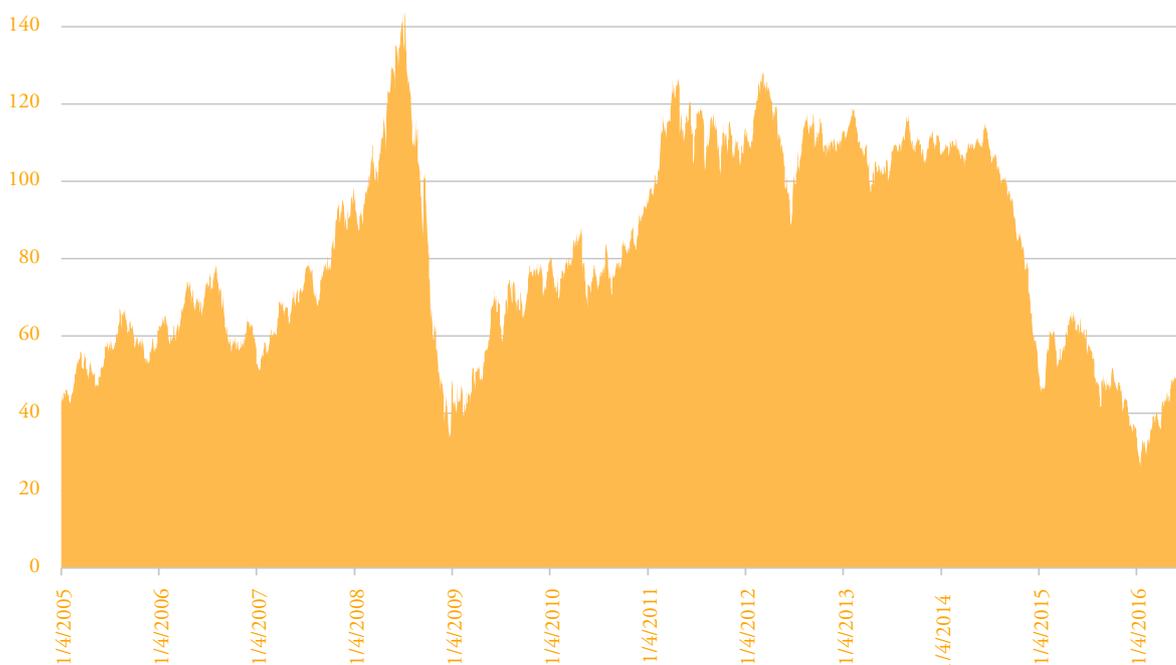
Por otro lado, el viento de cola de una cotización internacional del barril de crudo Brent primero en descenso y luego relativamente contenida, que pasó en año y medio, ya se ha dicho, de los más de 100 dólares a los 26 –aunque luego haya repuntado a lo largo de 2016, hasta marcar en enero de 2017 los cerca de 55 dólares por barril que refleja el gráfico 1–, se ha traducido en los precios de venta interiores de sus productos derivados (gráfico 2, referido a uno de los más característicos, la gasolina euro-súper 95). No de una manera automática (dados los retardos de las compañías en trasladar los menores costes a los precios) ni plena (por cuanto los impuestos, aunque inferiores en España, vienen a representar un porcentaje superior al 50% del precio de venta), pero sí de una forma significativa, los precios del petróleo han contribuido en estos dos últimos años –de hecho, hasta enero de 2017– a sostener una tasa de inflación históricamente reducida (8). La estrechísima correlación entre el diferencial de inflación de España con la eurozona y la evolución del precio del petróleo, ampliándose aquel cuando este sube, y al revés cuando baja, se corresponde con una economía altamente intensiva en el uso de petróleo y enteramente importadora de este recurso (gráficos 1 y 2).

En tercer lugar, el efecto sobre las cuentas exteriores, como ya se ha apuntado, ha sido también muy beneficioso (9). El tradicional déficit energético español (40.000 millones de euros en 2014 y cerca de 50.000 en los años anteriores, mayoritariamente debidos a los hidrocarburos importados) ha venido a equivaler, en grandes cifras, a los ingresos anuales por turismo de nuestra economía. No se exagera, por tanto, al hablar de la importancia del saldo energético y del efecto sobre él de los precios del petróleo, ni de los riesgos que puede suponer un repunte de estos. La evolución de este saldo durante los últimos años revela una tendencia a la mejora (reducción de su signo negativo) fuerte y sostenida, desde valores cercanos a los –50.000 millones de euros a comienzos de 2013 a otros apenas superiores a los –20.000 millones en septiembre de 2016 (gráfico 3).

En suma, la economía española se ha beneficiado durante más de dos años del descenso en el precio de una de las rúbricas más importantes de su comer-

**Gráfico 1****Evolución de los precios *spot* del crudo Brent, 2005-2017**

(Cotizaciones diarias en dólares por barril)



Fuente: Elaborado con datos de EIA, U.S. Energy Information Administration.

cio de importación y uno de los principales determinantes del coste de las empresas y del precio de los bienes y servicios que componen el IPC, contribuyendo así, junto con otros factores coadyuvantes, a un impulso muy significativo de la actividad económica.

### 5. ¿Viento de cara en 2017?

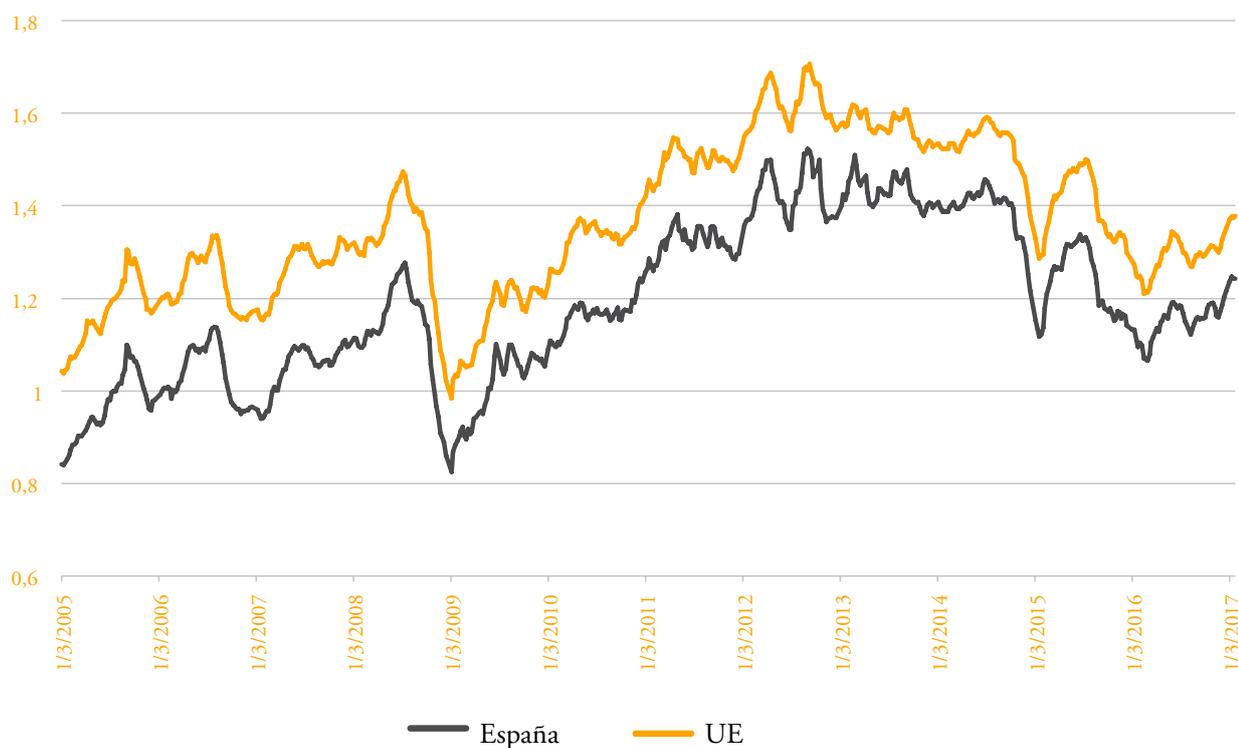
El mercado de crudo es un complejo entramado en el que, además de los factores de oferta y de demanda, entran en juego otros muchos, principalmente de tipo geopolítico. Los de oferta y demanda son más fácilmente previsibles, pero en todo caso complejos. Básicamente, lo que suceda en el mercado petrolero a lo largo de 2017 dependerá, por el lado de la demanda, del pulso económico de los países tanto desarrollados como emergentes y de la estrategia de unos y otros respecto del uso más o menos intensivo de este recurso; y, por el de la oferta, de cómo se resuelva la pugna de intereses entre los productores de *shale oil* y los con-

vencionales y, dentro de estos, entre los que quieren expulsar a aquellos del mercado inundándolo de crudo y forzando precios bajos y los que apuestan por elevar los ingresos recortando la producción. Para un país como España, la traducción de los precios del crudo a los de venta de sus productos refinados depende, a su vez, del grado en que la mayor actividad económica presione sobre la demanda de carburantes y del grado de competencia que rijan en las fases de refinado, distribución y comercialización, a día de hoy manifiestamente mejorable.

Así, un elemento *interno* a tener en cuenta es el cambio de signo del consumo final de productos petrolíferos en España y, en paralelo, de las importaciones de crudo (aunque una parte de ellas se destine al refinado y, de ahí, tanto al consumo interior como a la exportación, lo que hace que la relación no sea directa ni inmediata). El consumo de productos petrolíferos, después de caer durante siete años consecutivos (de 2008 a 2014), ha mantenido a lo largo

**Gráfico 2****España-Unión Europea: precio de la gasolina euro-súper 95, 2005-2017**

(Impuestos incluidos, en euros por litro)



Fuente: Elaborado con datos de EIA, U.S. Energy Information Administration.

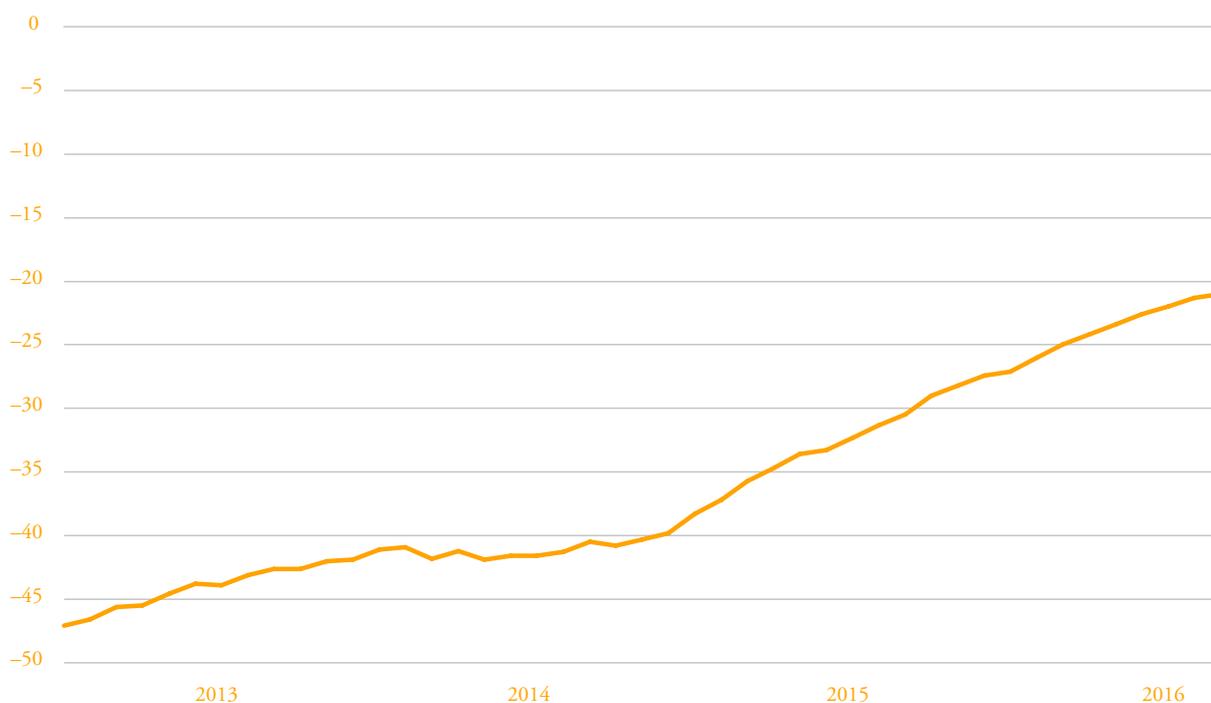
de 2015 y 2016 una senda de aumento sostenida, por más que las cifras actuales de consumo se sitúen aún en los niveles de hace diez años (gráfico 4). De cualquier modo, los datos, consecuentes con la reactivación de la economía y del consumo, muestran una clara tendencia al alza de la demanda. Las importaciones de crudo de petróleo han respondido igualmente flexionando al alza en los últimos años. Con los datos más recientes disponibles, se observa cómo las importaciones registradas en noviembre de 2016 (casi 6.000 kt de crudo) han sido un 18% superiores a las de un año antes (10).

Más allá de la presión interna sobre los precios de los carburantes, la volatilidad de los precios internacionales del crudo, sujetos, como acaba de indicarse, a múltiples factores de oferta y de demanda y al juego siempre imprevisible de las variables geoestratégicas, es un factor que complica cualquier

previsión que pueda hacerse. Sin duda, la caída de precios posterior a 2014 tiene su base en factores de oferta antes que de demanda. De que se mantengan esos factores de oferta –como la estrategia de ciertos países productores a inundar el mercado a pesar del pacto suscrito por los países productores de la OPEP en noviembre de 2016 (11), o la sobrecapacidad debida a la explotación en gran escala del *shale oil*–, y presione más o menos la demanda –según, en este caso, pulse a mayor o menor ritmo la economía mundial–, dependerá que a lo largo de 2017 los precios sigan subiendo o se mantengan en un entorno más o menos próximo al de 2016. Las perspectivas, en este momento, apuntan a un ligero aumento que se habrá de consolidar en los años posteriores. Los 60 dólares parecen, de momento, una razonable estimación de consenso para 2017: un precio más bajo, no, por cuanto algún efecto cabe esperar de las reducciones de oferta forzadas por la OPEP;

**Gráfico 3****España: evolución del saldo energético, 2013-2016**

(En miles de millones de euros)



*Nota:* Datos hasta septiembre de 2016.

*Fuente:* Elaborado con datos del *Boletín económico del Banco de España*, diciembre de 2016.

más alto, seguramente tampoco de momento, en tanto que ese es el precio que está marcando hoy, en general, el umbral de rentabilidad para los nuevos pozos de *shale oil* y, por tanto, para que la oferta vuelva a presionar a la baja los precios. En definitiva, lo que se espera es que la actividad económica internacional mantenga un pulso moderado y la oferta alcance, en el entorno de los 60 dólares el barril, el precio-frontera que permita recuperar los ingresos de los países productores de crudo convencional sin que se dispare la oferta de los de *shale oil*.

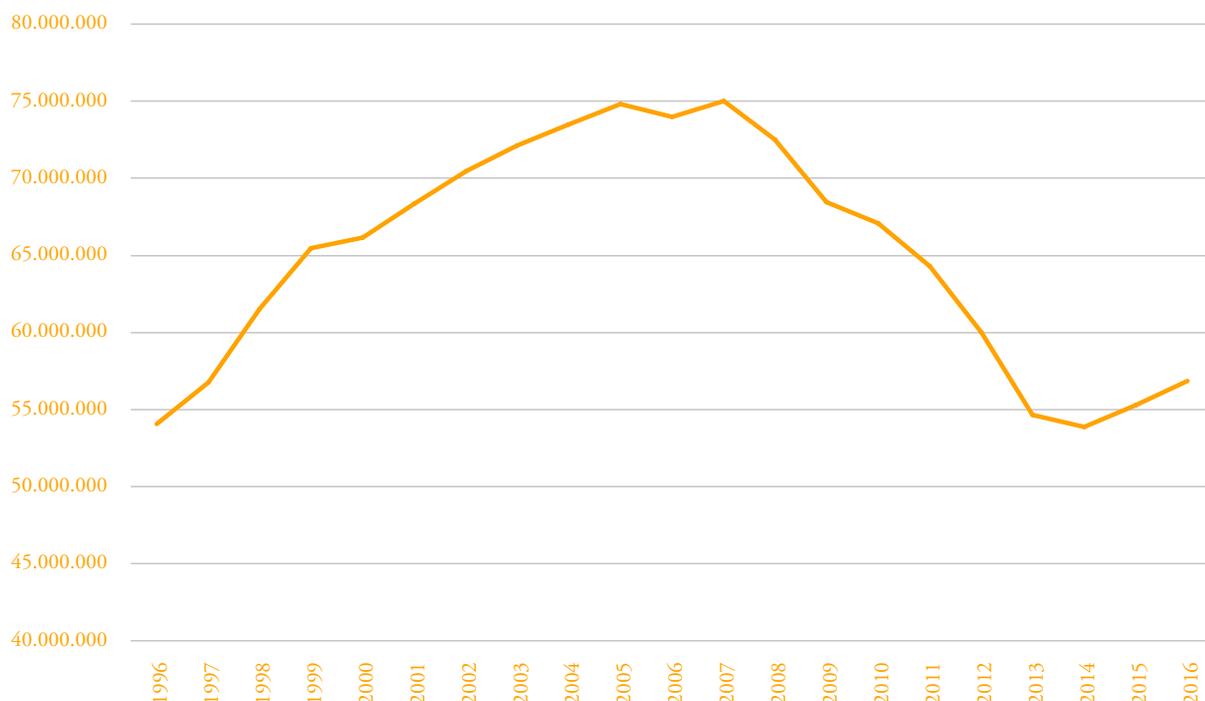
La inflación ha comenzado ya a reflejar, antes que ninguna otra variable (tal vez por la tendencia de las petroleras a trasladar a los consumidores sus mayores costes con eléctrica rapidez), esa tensión alcista (gráfico 5). Los datos del IPC al comenzar 2017 revelan, de acuerdo con el indicador adelantado del INE, una inflación

anual estimada del 3,0%, impulsada básicamente por la subida de los precios de la electricidad y de los carburantes.

Las previsiones para 2017 son, en efecto, las de un viento de cola que dejará de soplar y que pronto, si no a lo largo de este año en los próximos, va a volverse de cara. Por un lado, el PIB de España en 2017, afectado por otros factores que también han cambiado de signo o lo están haciendo gradualmente, no va a contar previsiblemente ya con el apoyo de un petróleo barato (o, al menos, tan barato como hasta ahora). Según las estimaciones de la Caixa, el impacto de los precios del petróleo –asumiendo que se situará en un promedio de 57,6 dólares el barril a lo largo del año– sobre un crecimiento previsto de la economía española en 2017 del 2,6% (formulado en diciembre de 2016), se situará en el entorno negativo de un cuarto de punto porcentual (12). Es decir, de una magnitud parecida

**Gráfico 4****España: consumo productos petrolíferos, 1996-2016**

(En toneladas)



*Nota:* Datos hasta noviembre de 2016, extrapolados al conjunto del año.

*Fuente:* Elaborado con datos de CORES.

a la del año pasado, pero de signo contrario. Solo en el optimista e improbable escenario de un petróleo en torno de los 41 dólares el barril tendría un efecto neutro sobre el crecimiento en 2017. Por otro lado, es previsible que el precio de los carburantes presione sobre la inflación al alza, en vez de a la baja, como lo ha hecho durante más de dos años. Es lo que estima el Banco de España al examinar el *efecto composición* dentro de nuestro IPC (13); efecto que en principio debiera ser transitorio y decreciente, con *picos* en enero (como el ya constatado al cierre de estas líneas) y febrero de 2017. Para que ese incremento tuviera un impacto de naturaleza más persistente, debiera tener lugar una traslación hacia los precios de otros bienes y servicios y los salarios.

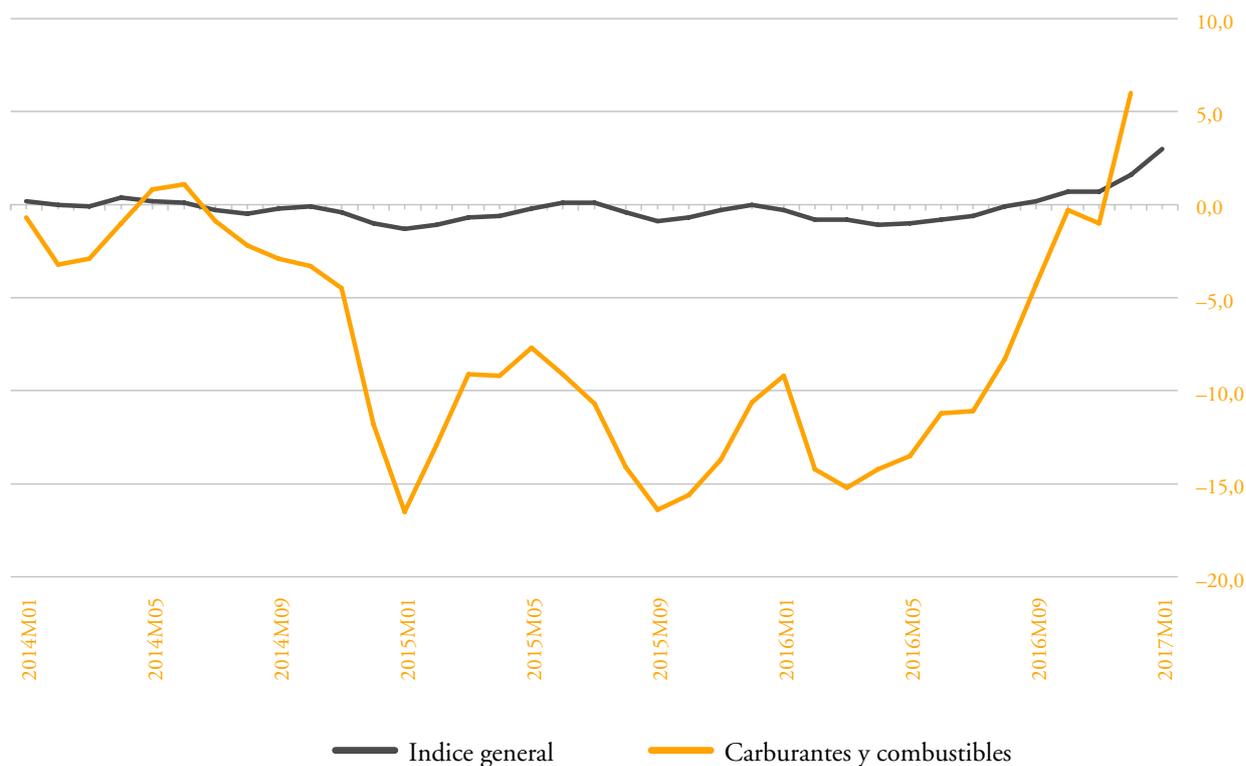
En todo caso, cualquier conjetura acerca de lo que puede suceder en un mercado como el petrolero, sujeto a tan diversos y a veces volátiles factores de oferta

y demanda, por no hablar de los que escapan al análisis económico, es siempre un ejercicio de alto riesgo. Lo que sí cabe decir, a modo de apunte final, es que los periodos de petróleo barato, además de ejercer un efecto balsámico sobre los desequilibrios de nuestra economía, ejercen otro (menos beneficioso) de adormidera social. Sean cuales fueren los precios coyunturales del petróleo, España debe trabajar más activamente para reducir la dependencia de este recurso no renovable y que no producimos, del que somos precio-aceptantes y cuyo uso tiene unas costosas consecuencias medioambientales. Lo que significa la necesidad de activar las políticas de ahorro, eficiencia y sustitución energética dentro de un sector clave de nuestra economía: el transporte. Podríamos decir, metafóricamente, que los vientos de cola ayudan a atravesar el Atlántico cuando se viene de Norteamérica, pero también ayuda, cuando se viaja desde Europa y no se cuenta con ellos, no llevar los depósitos

**Gráfico 5**

**España: IPC general y de carburantes y combustibles, 2014-2017**

(Base 2016, variación anual)



Fuente: Elaborado con datos del INE, INEBase.

del avión rebosando innecesaria y pesadamente de queroseno.

**NOTAS**

- (1) Así, por ejemplo, se ha estimado que un aumento del 10% en el precio del petróleo significa, para la economía norteamericana, una reducción de la actividad real entre el 0,3 y el 0,6%, en tanto que en la eurozona este impacto se reduce a una horquilla entre el 0,1 y el 0,3%. Vid. Jiménez-Rodríguez y Sánchez (2005).
- (2) Cfr. Baffes y cols. (2015).
- (3) A pesar de esta conclusión prácticamente general en la literatura sobre el tema, Gómez-Loscos y cols. (2011) han encontrado evidencias de un renovado impacto de los *shocks* petroleros en la economía española para distintos periodos, tanto sobre el PIB como sobre la inflación (particularmente, al observar esta desde una perspectiva regional, desde 2005).
- (4) Como concluyen Katircioglu y cols. (2015) en su estudio sobre los efectos macroeconómicos (PIB, IPC y desempleo) de las variaciones de los precios del petróleo en los países de la OCDE, el impacto de estos depende crucialmente del grado de dependencia importadora y de la intensidad en el uso de esta fuente energética en unos y otros países y, sobre todo, dentro de sus actividades industriales, desde donde se trasladan con más fuerza sus efectos sobre el PIB global y los precios.
- (5) En esta misma línea y aplicado al caso de España, Estrada y Fernández de Cos (2009) han subrayado cómo un incremento permanente en el precio del petróleo puede generar importantes efectos negativos sobre el crecimiento potencial a través de su impacto sobre la productividad, el *stock* de capital y la tasa de desempleo estructural. Efectos negativos que pueden verse amplificados si existe un reducido nivel de competencia en los mercados o un alto grado de indiciación salarial.
- (6) Vid. Montoriol Garriga (2016b).
- (7) Como sugiere el trabajo de Peersman y Van Robays (2009), que estima el impacto sobre el PIB español de una reducción del 10% en el precio del petróleo después de 20 trimestres en 0,5 puntos, dos décimas por encima del promedio de la eurozona. Cfr. Montoriol Garriga (2016a).

- 8) También en la eurozona el descenso en los precios del petróleo ha ejercido una significativa presión a la baja sobre el índice de inflación armonizada, al menos en el corto plazo. Vid. ECB Economic Bulletin, Issue 2 (2016), Box 6.
- (9) En igual sentido que para el conjunto de los países de la eurozona: según el BCE, la caída de precios del petróleo (contabilizada entre 2014 y 2015) elevó, en promedio, el excedente por cuenta corriente de estos países en casi un 1% del PIB. Vid. ECB Economic Bulletin, Issue 2 (2016), Box 5.
- (10) Vid. <http://www.cores.es/es>.
- (11) La OPEP, liderada por Arabia Saudí, acordó el 30 de noviembre de 2016 recortar en 1,2 millones de barriles diarios su producción. Acuerdo acompañado de un mecanismo de control más estricto que en anteriores intentos y al que se sumaron días después algunos otros países, entre ellos Rusia, comprometiéndose a un recorte adicional de 600.000 barriles diarios. El contrapunto puede venir por parte de países fuera del acuerdo, como Estados Unidos, que prevé aumentar su producción (a través de *shale oil*) en un 6% a lo largo de 2017.
- (12) Vid. Montoriol Garriga (2016b).
- (13) Lo que suceda a lo largo de 2017 en términos de la tasa interanual del componente energético recogerá, además del *efecto corriente*, el incremento del precio del petróleo a partir del mínimo que se registró el año pasado, en enero de 2016. Vid. Boletín Económico del Banco de España, *Informe trimestral de la economía española*, diciembre de 2016.

## BIBLIOGRAFÍA

- Baffes, J.; Kose, M. A.; Ohnsorge, F. y Socker, M. (2015), *The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses*, Policy Research Note, World Bank Group, marzo.
- Estrada, Á. y Fernández de Cos, P. (2009), *El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial*, Banco de España, Documentos Ocasionales, núm. 0902.
- Gómez-Loscos, A.; Morales, A., y Gadea, M. Dolores (2011), «The impact of oil shocks on the Spanish economy», *Energy Economics*, vol. 33, págs. 1070-1081.
- Jiménez-Rodríguez, R. y Sánchez, M. (2005), «Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries», *Applied Economics*, vol. 37, págs. 201-228.
- Katircioglu, S. T.; Sertoglu, K.; Candemir, M. y Mercan, M. (2015), «Oil price movements and macroeconomic performance: evidence from twenty-six oecd countries», *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, vol. 44, págs. 257-270.
- Montoriol Garriga, J. (2016a), «La economía española y el petróleo: una relación estrecha», *Informe mensual CaixaBank Research*, núm. 399, marzo, págs. 41-43.
- Montoriol Garriga, J. (2016b), «La economía española en 2017: creciendo con menos vientos de cola», *Informe mensual CaixaBank Research*, núm. 407, diciembre, págs. 38-39.
- Peersman, G. y Van Robays, I. (2009), «Oil and the Euro Area Economy», *Economic Policy*, vol. 24, núm. 60 (octubre), págs. 603-651.



# SISTEMA FINANCIERO

**Coordinador**

**Jaime Requeijo**

*Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB*

# LA EVOLUCIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

**Miguel García-Posada Gómez**

*División de Análisis Financiero. Banco de España*

## RESUMEN

Durante 2016 las condiciones de financiación de los diversos sectores de la economía española han continuado siendo favorables. Así, el coste de los préstamos a los hogares y las empresas se mantuvo en niveles históricamente reducidos, apoyado en las políticas expansivas del Banco Central Europeo, lo que ha contribuido a que la caída del saldo de crédito continúe moderándose. No obstante, se ha observado cierta desaceleración en la actividad crediticia en la segunda mitad del año, vinculada con factores de demanda y, en el caso particular de las grandes empresas, con su mayor preferencia por financiarse con valores de renta fija. Por último, las condiciones de financiación favorables junto con la prolongación de la recuperación económica se tradujeron en un nuevo fortalecimiento de la posición patrimonial de la mayoría de los sectores.

## PALABRAS CLAVE

Condiciones de financiación, Crédito, Posición patrimonial, Desendeudamiento.

### 1. Las condiciones de financiación de la economía española

Las condiciones de financiación de los diversos sectores de la economía española en 2016 han sido generalmente favorables. Así, la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo tuvo una tendencia descendente durante gran parte del año, influida por el programa de compra de deuda soberana del Banco Central Europeo (PSPP, en sus siglas en inglés). En concreto, en el global del año la rentabilidad de la deuda pública a 10 años disminuyó unos 40 puntos básicos (pb) hasta el 1,4%, descenso similar al experimentado por la rentabilidad del bono alemán al mismo plazo, lo que llevó a que el diferencial entre ambas se mantuviera alrededor de los 115 pb (véase gráfico 1a). Las condiciones de financiación en los mercados mayoristas de los agentes privados también mejoraron. Así, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 el tipo de interés de las cédulas hipotecarias emitidas por las entidades de crédito a plazos entre 5 y 7 años retrocedió 19 pb, hasta el 0,6%, y el de la renta fija a largo plazo de las sociedades no financieras lo hizo 35 pb, hasta el 2,2%, descenso este último que se vio favorecido por la ampliación del programa de compra de activos del Banco Central Europeo a la deuda corporativa a partir de junio.

En lo que respecta a la renta variable, los mercados financieros nacionales se vieron afectados por el episodio de inestabilidad originado por las dudas sobre la economía china y sobre el sistema bancario que se registró a nivel internacional entre comienzos de año y mediados de febrero, y que se reflejó en caídas pronunciadas de las cotizaciones bursátiles y en un repunte de la volatilidad, especialmente en el caso de las sociedades financieras. Desde entonces, se ha observado un tono generalmente más positivo salvo en los días posteriores al referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea (23 de junio), en los que resurgieron temporalmente las tensiones. De este modo, el IBEX 35 se situaba, a finales de 2016, un 2% por debajo del valor registrado a finales de 2015 mientras que el EURO STOXX 50 apenas había variado durante ese periodo. Por su parte, el componente bancario del índice general de la Bolsa de Madrid cerró 2016 en niveles un 1,8% inferiores a los registrados hace un año, mientras que el EURO STOXX BANKS retrocedió un 8%. Esta evolución, junto con la senda esperada de los dividendos futuros, habría llevado a un cierto aumento del coste estimado de los recursos propios de las sociedades no financieras.

Por su parte, en el mercado interbancario, los tipos de interés continuaron su tendencia descendente debido

a las políticas monetarias expansivas del Banco Central Europeo. Así, el euríbor a un año disminuyó 14 pb hasta situarse en terreno negativo, concretamente en el -0,08%.

El coste del crédito a los hogares y las empresas, que está vinculado fundamentalmente a la evolución de los mercados monetarios, se mantuvo en niveles históricamente reducidos, si bien mostró algunas variaciones en parte ligadas a factores estacionales. En concreto, la última información disponible sobre los costes de financiación de los hogares, correspondiente al mes de noviembre, muestra que el tipo de interés medio aplicado a las nuevas operaciones de crédito para compra de vivienda se situó en el 2,3%, nivel similar al registrado en diciembre de 2015, mientras que el destinado a consumo y otros fines aumentó 0,2 pp, hasta el 6% (véase gráfico 1b). Por su parte, el tipo de interés medio aplicado a los nuevos créditos bancarios concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros, segmento en el que se concentran las operaciones con las pymes, se redujo 0,3 pp, situándose en noviembre en el 3%, mientras que en los de cuantía superior disminuyó 0,4 pp, hasta el 1,7%.

La información cualitativa procedente de encuestas apunta a que durante 2016 volvió a mejorar el acceso al crédito. Así, según las entidades de crédito participantes en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB), los criterios de concesión de préstamos se habrían relajado durante el año 2016 en los créditos destinados a hogares y habrían permanecido sin cambios en los destinados a empresas. Por su parte, según las pymes españolas encuestadas en la Encuesta de Acceso a la Financiación de las Empresas (SAFE), la disponibilidad de financiación bancaria continuó mejorando, así como la disposición de las entidades a otorgar préstamos.

### 2. Los flujos financieros en la economía española

La tasa de crecimiento interanual de la deuda de las AAPP se situó, en octubre, en el 3,9%, 0,8 pp más que en diciembre de 2015. Por instrumentos, esta evolución fue resultado de una moderación de la caída del

crédito (un 5,6%, frente al 8,9% de descenso registrado a finales de 2015), de una disminución del ritmo de crecimiento de los valores a corto plazo (1,4%, frente al 4,1% de diciembre de 2015) y de la expansión de los valores a largo plazo (6,6%, 0,1 pp más que a finales de 2015).

Las condiciones de financiación favorables propiciaron el dinamismo de la actividad crediticia en el sector de los hogares, si bien esta se desaceleró algo durante la segunda mitad del año. De este modo, aunque los volúmenes de las nuevas operaciones de crédito a familias siguieron creciendo tanto en el segmento de préstamos para adquisición de vivienda como en el de consumo y otros fines, lo hicieron a un ritmo interanual más moderado que durante la primera mitad del año. Esta evolución parece responder fundamentalmente a factores de demanda. Así, según la EPB, entre el segundo y el cuarto trimestre se habría producido un ligero descenso en la demanda de crédito por parte de los hogares para compra de inmuebles y para consumo y otros fines. En línea con el menor dinamismo de las nuevas operaciones crediticias en la segunda parte del año, el ritmo de descenso interanual de la deuda de las familias apenas varió en los últimos meses de 2016 pero fue inferior al registrado a finales de 2015 (1,6% en noviembre, 0,5 pp menos que en diciembre de 2015; véase gráfico 1c).

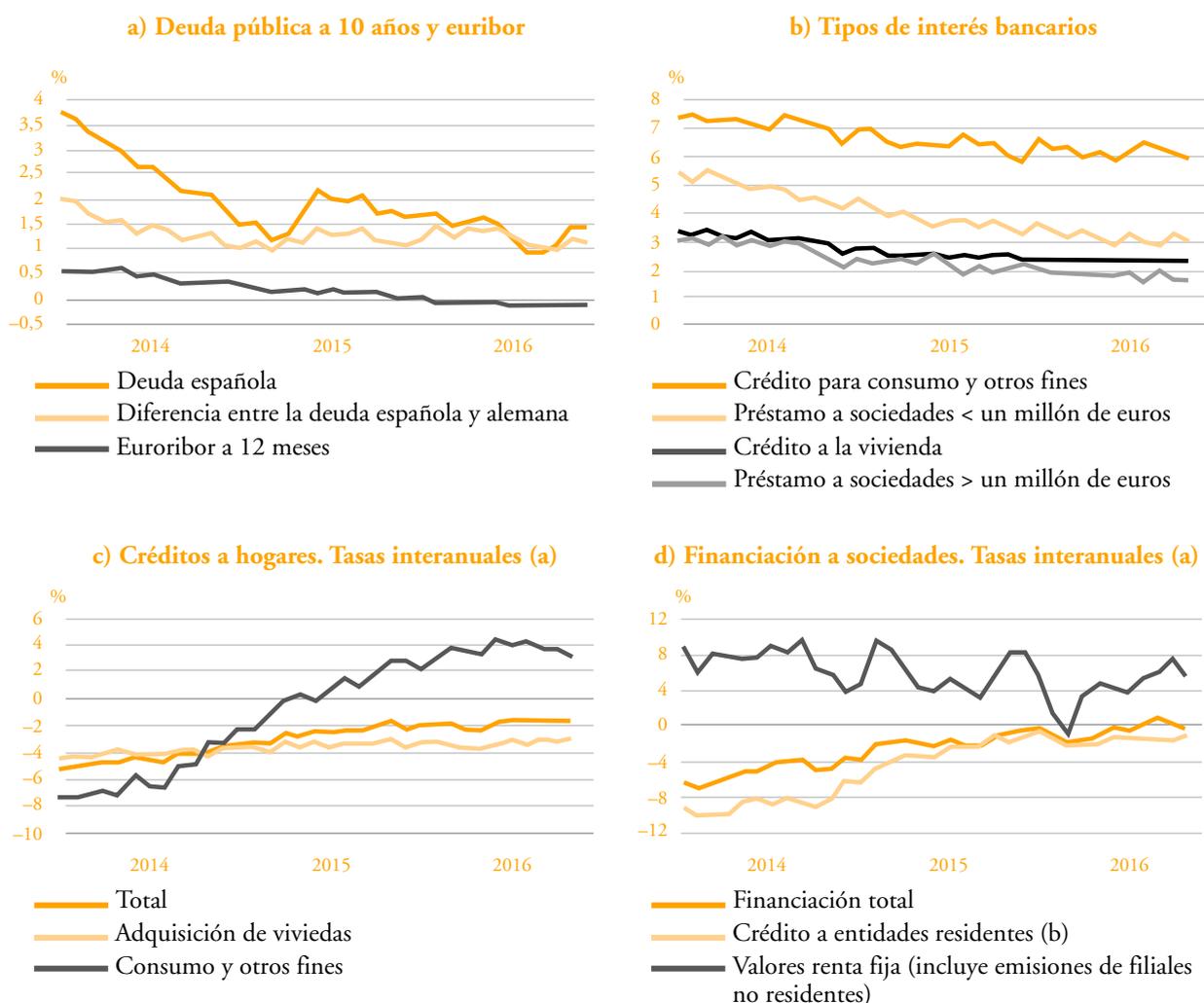
Asimismo, en el caso de las sociedades no financieras, el volumen de nuevas operaciones de crédito por importe inferior al millón de euros ha mostrado una desaceleración durante los últimos meses, con tasas de crecimiento reducidas e inferiores a las registradas en la primera parte del año, mientras que el de las de mayor cuantía, que recoge principalmente las operaciones con grandes empresas, ha continuado descendiendo en términos interanuales. Al igual que en el caso de los hogares, esta moderación de la actividad crediticia parece estar determinada fundamentalmente por factores de demanda. Así, en el caso de los préstamos superiores al millón de euros, la contracción responde en gran parte a la mayor preferencia de las empresas de mayor tamaño por financiarse con valores en detrimento del crédito bancario debido al abaratamiento de su coste, que se ha visto impulsado por la ampliación del programa de compra de activos del Banco Central

Europeo a instrumentos de deuda emitidos por sociedades no financieras. Así, a partir de abril repuntaron las emisiones netas de valores de renta fija realizadas por las sociedades no financieras y sus filiales residentes y no residentes, con lo que el saldo de valores de renta fija se expandió a un ritmo interanual del 5,2% en noviembre (véase gráfico 1d). Todo ello es coherente con los resultados de la EPB, que revelan un descenso en la demanda de fondos de las grandes empresas. Además, en el caso de las compañías de menor dimensión, la

SAFE muestra un ligero retroceso de las necesidades de financiación bancaria de las pymes españolas. Asimismo, el ritmo de contracción del saldo vivo de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes al sector empresarial descendió 0,1 pp entre diciembre de 2015 y noviembre de 2016, hasta situarse en el 1,1%. No obstante, un indicador de financiación más amplio, que incluye también los fondos captados a través de otras fuentes como la emisión de valores de renta fija o los préstamos exteriores, muestra una clara

**Gráfico 1**

**Las condiciones de financiación y los flujos financieros de la economía española**



(a) El crédito incluye la utilización fuera de balance, los préstamos transferidos a la SAREB y los no administrados.  
 (b) Préstamos de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

Fuente: Reuters y Banco de España.

tendencia de mejoría, con tasas de avance interanuales positivas o cercanas a cero desde mediados de año, lo que evidencia el mayor uso de esas fuentes alternativas de financiación en el periodo reciente.

### 3. La situación patrimonial de los agentes

Durante 2016 la situación patrimonial de las entidades de crédito siguió fortaleciéndose. Respecto a la calidad de sus activos, continuó la reducción del volumen total de activos dudosos del negocio en España, con una caída del 16,3% en tasa interanual a octubre de 2016, aunque todavía se encuentra en niveles elevados, de modo que la ratio de morosidad para el sector residente se situó en el 9,3% en octubre (véase gráfico 2a). Asimismo, los activos adjudicados procedentes del negocio en España descendieron un 1,4% en tasa interanual a junio de 2016, confirmando la tendencia de descenso, aunque muy moderado, de los últimos años. En conjunto, los activos improductivos (dudosos y adjudicados) se situaban, a junio de 2016, alrededor de los 199,000 millones de euros (Informe de Estabilidad Financiera, noviembre 2016). También los créditos refinanciados o reestructurados descendieron un 15,4% interanual a septiembre de 2016. A pesar de estas mejoras, la rentabilidad del negocio bancario doméstico se encuentra aún claramente por debajo de los niveles anteriores a la crisis (ROE del 6,1% a junio de 2016) debido a la presión que sobre los márgenes ejercen los bajos tipos de interés, un volumen de actividad bancaria en España aún en descenso y un volumen de activos improductivos todavía elevado, aunque en fase de descenso continuo. En términos de solvencia, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET 1) se mantiene en niveles por encima del 12% (12,4% a junio de 2016), superando con cierta holgura el mínimo regulatorio. Según los resultados de las últimas pruebas de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) publicados a finales de julio, las entidades españolas evaluadas —que fueron los seis mayores grupos bancarios españoles— muestran un grado de resistencia apreciable a posibles escenarios adversos, superando con holgura los requerimientos de capital utilizados como referencia en pruebas de resistencia anteriores, aunque los niveles de capital de la mayoría de ellas se situarían por debajo de los valores medios observados en

la UEM para las dos definiciones de capital utilizadas en dichas pruebas. Asimismo, un análisis prospectivo realizado por el Banco de España para prácticamente el conjunto de entidades de crédito españolas muestra su capacidad de resistencia, aun bajo un escenario más adverso que el utilizado por la ABE.

En el caso de las AAPP, el crecimiento de sus pasivos estuvo en línea con el avance del PIB nominal, de modo que la ratio de deuda pública se estabilizó en el entorno del 100% del PIB (se elevó apenas 0,5 pp entre el cuarto trimestre de 2015 y el tercer trimestre de 2016 hasta alcanzar el 100,3%; véase gráfico 2b). La estabilización de la ratio de deuda, junto con los menores tipos de interés asociados al servicio de esta, llevaron a un descenso de 0,2 pp en la ratio de carga financiera, hasta el 2,9%.

La posición patrimonial de las familias y las empresas habría seguido fortaleciéndose durante 2016. Así, tanto la ratio de endeudamiento como la de carga financiera habrían descendido, favorecidas, en el primer caso, tanto por la disminución del saldo de deuda como por el crecimiento de las rentas y, en el segundo caso, también por la reducción del coste medio de la deuda (véanse gráficos 2c y 2d). De este modo, la carga financiera de estos sectores se sitúa en niveles históricamente reducidos, al tiempo que sus ratios de endeudamiento se encuentran próximas a las observadas en el promedio de la UEM. Por su parte, la riqueza neta de las familias habría aumentado, impulsada fundamentalmente por el incremento de los precios de la vivienda (crecimiento interanual del 4% en el tercer trimestre, según los datos del INE). Asimismo, de acuerdo con los datos de la Central de Balances Trimestral, durante los primeros nueve meses de 2016 los beneficios ordinarios mostraron una evolución favorable, lo que redundó en una mejoría de la rentabilidad empresarial, que afectó a casi todos los sectores y a un número creciente de sociedades.

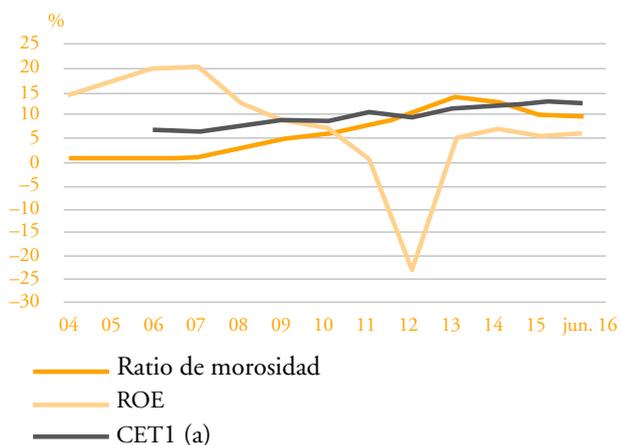
### 4. Resumen y conclusiones

Durante 2016 las condiciones de financiación de los diversos sectores de la economía española han continuado siendo favorables. Así, el coste de los préstamos a los hogares y las empresas se mantuvo en niveles his-

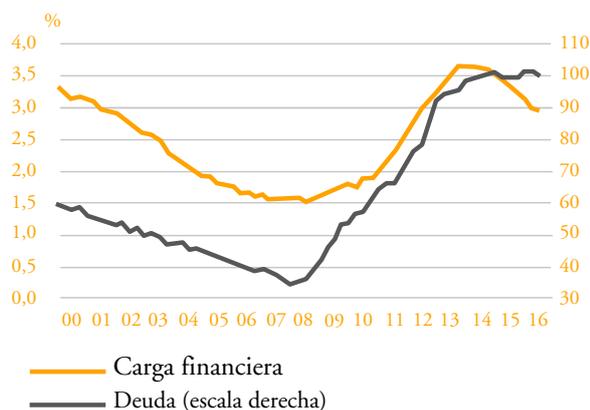
**Gráfico 2**

**La situación patrimonial de los agentes en la economía española**

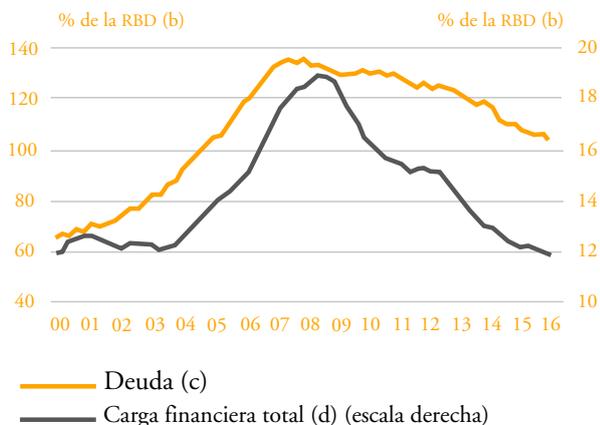
**a) Situación patrimonial de las entidades de crédito**



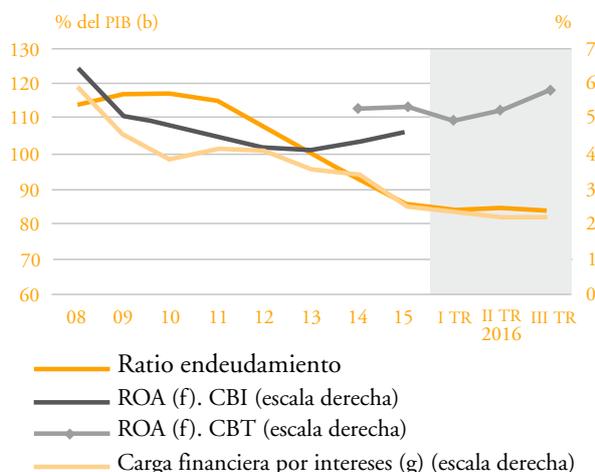
**b) AAPP. Carga financiera por intereses y ratio de deuda**



**c) Hogares. Ratios de endeudamiento y carga financiera**



**d) Sociedades no financieras. Rentabilidad ordinaria del activo. Deuda (e) y carga financiera por intereses**



(a) TIER1 hasta 2013.  
 (b) Datos acumulados de cuatro trimestres. La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.  
 (c) Incluye crédito bancario y crédito titulizado fuera de balance.  
 (d) Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.  
 (e) Recursos ajenos con coste.  
 (f) Definida como resultado ordinario neto/activo neto.  
 (g) En porcentaje del PIB.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

tóricamente reducidos, en línea con la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo, lo que ha contribuido a que la caída del saldo de crédito continúe moderándose. No obstante, se ha observado cierta desaceleración en la actividad crediticia en la segunda

mitad del año, vinculada con factores de demanda. Por último, este contexto de condiciones de financiación favorables, junto con la prolongación de la recuperación económica, contribuyeron a que se fortaleciera la posición patrimonial de los distintos sectores.

### NOTAS

- (1) Para más información véase el recuadro 6 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, diciembre 2016.
- (1) Para más información véase el recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, diciembre 2016.

### BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (2016), «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, diciembre 2016.
- Banco de España (2016), *Informe de Estabilidad Financiera*, noviembre 2016.



[www.cemad.es](http://www.cemad.es)

**Entra y compruébalo**

 Colegio de Economistas de Madrid

# REGULACIÓN FINANCIERA: PRIORIDADES Y PERSPECTIVAS

**María Abascal**

*BBVA Research. Técnico Comercial y Economista del Estado*

## RESUMEN

En este artículo se analizan cuáles son las prioridades regulatorias para las autoridades en la actualidad. Se espera que el foco de la regulación esté en la calidad de los balances, la rentabilidad y viabilidad de las entidades, la resolución y construcción de colchones de absorción de pérdidas y el gobierno corporativo. Además, se abordan los retos que plantean la transformación digital de la banca y la consiguiente emergencia de la regulación digital como respuesta. Se concluye que la regulación no puede darse por finalizada y que seguirá siendo un factor determinante sobre la actividad y la estrategia bancarias.

## PALABRAS CLAVE

Regulación financiera, Capital, Basilea III, Provisiones, Resolución, Capacidad de absorción de pérdidas, TLAC, MREL, Rentabilidad, Gobierno corporativo, CRD IV, CRDV, BRRD, Pilar 1, Pilar 2, Modelo de negocio, NPL, Regulación digital, *Fintech*, Geopolítica, G20.

## 1. Introducción

Hablar de regulación financiera en España en el siglo XXI obliga a hablar de regulación financiera global y europea. El marco institucional ha cambiado radicalmente en un corto espacio de tiempo y esto obliga a las entidades a interactuar con nuevos reguladores y supervisores más allá de sus fronteras.

Sobradamente conocido es ya que el nuevo entorno regulatorio al que se enfrentan las entidades financieras es crecientemente complejo. Cuando el sector financiero está en mitad del proceso de la implementación del tsunami regulatorio resultante tras la crisis, se sigue produciendo nueva normativa. Por ejemplo, el nuevo paquete de reformas bancarias presentado por la Comisión Europea en noviembre 2016 –conocido informalmente como CRDV–, que introduce numerosos cambios en el marco prudencial y de gestión de crisis bancarias. Lejos de la culminación, la regulación tiene todavía varios capítulos pendientes. Prueba de ello es que todavía no se ha aprobado este nuevo paquete de medidas y el mercado ya tiene puesta la vista en lo que está por venir después: la finalización del marco de Basilea III en lo referido a la medición de los riesgos.

Con todo y pese a una inercia reguladora que puede resultar inevitable y comprensible si se tiene en cuenta que las autoridades llevan trabajando los últimos diez años en reforzar la estabilidad financiera, comienza a apreciarse una nueva sensibilidad por hacer balance e identificar lo que no funciona de la regulación. Desde luego ha pasado tiempo suficiente para realizar este tipo de ejercicios que son positivos para lograr el punto óptimo de regulación y un mayor equilibrio entre regulación y crecimiento.

Este artículo tiene por objeto el tratar de identificar cuáles son las prioridades para las autoridades –ya sean reguladoras o supervisoras– entre la multitud de iniciativas y consultas regulatorias que existen. Asimismo, se analizan los retos que la regulación digital supone para una industria en transformación.

## 2. Prioridades de las autoridades financieras

Sin ánimo de entrar a desentrañar por completo la sopa de letras en que se ha convertido la numerosa regulación financiera que se ha aprobado en los últimos años, a continuación se identifica lo que constituye en la actualidad el foco de preocupación para las autoridades.

### 2.1. Calidad de los balances y resiliencia

El capital seguirá en el centro de las prioridades. El objetivo es que los bancos tengan más capital y de más calidad. Esto es precisamente lo que queda definido en Basilea III y en particular en el pilar 1 que establece los requerimientos mínimos de capital. En este sentido y desde la perspectiva española, nuestro sistema financiero goza de buena salud en este campo ya que tiene, en media, un capital de la máxima calidad cercano al 12,5%, lo que se traduce en una mayor resistencia de los bancos ante *shocks*.

Una de las novedades regulatorias más importantes se refiere al capital adicional que el supervisor exige a los bancos como resultado del proceso supervisor, lo que se conoce como pilar 2 de capital. Dicho requerimiento se ha clarificado y queda desdoblado en dos partes: un pilar 2 requerido, de obligado cumplimiento, y un pilar 2 guía, que es orientativo y que está concebido como un colchón de capital de gestión o amortiguador. Esta clarificación también tiene un impacto en la cantidad máxima distribuible (CMD) de capital. La consecuencia es que la distancia a la CMD se incrementa y que el mercado de *additional tier 1* debería verse positivamente afectado, por lo que cabe esperar que se reanuden las emisiones en dicho mercado que había quedado paralizado en 2016 por las incertidumbres regulatorias.

Otro foco de atención es el trabajo del Comité de Basilea para finalizar el marco prudencial de Basilea III. La falta de consenso en torno al diseño y calibración de los remates pendientes –supuestamente técnicos, pero de alto impacto en capital– evidencia la controversia que ha generado dicha revisión. De hecho, se esperaba un acuerdo para el 8 de enero de 2017 pero debido a discrepancias entre franceses y alemanes, por un lado, y, por otro, las autoridades americanas, dicha reunión se tuvo que aplazar hasta marzo 2017. El principal obstáculo es la reticencia de Francia y Alemania a introducir un suelo en el uso de los modelos internos que impediría ahorros de capital.

El objetivo original de esta revisión es incrementar la simplicidad, la sensibilidad al riesgo y la comparabilidad de los ratios de capital. Simplicidad, porque los supervisores consideran que el marco de capital se ha

vuelto excesivamente complejo y, por ende, la medición del mismo, que cada vez cuenta con una mayor dependencia de modelos internos, en ocasiones muy sofisticados. Sensibilidad al riesgo, porque buscar incrementar esa sensibilidad en el modelo estándar que hasta ahora solo se basaba en *rating* externos. Y por último, comparabilidad, porque la existencia de discrecionalidades nacionales y determinadas concesiones a la hora de construir los modelos dificultan la comparación de los ratios de capital entre entidades y jurisdicciones. La propuesta cubre los principales riesgos asumidos por los bancos: el riesgo de crédito, el riesgo de mercado y el riesgo operacional. Una vez que se apruebe, los bancos deberán aplicar el nuevo marco revisado para el cálculo de los requerimientos de capital, tanto a través de modelos estándar como de modelos internos, y un suelo de capital para la utilización de modelos internos.

Un último frente que merece análisis es el de las provisiones. Se anticipa que la adopción del estándar contable internacional IFRS 9 tendrá un impacto significativo en el cálculo de las provisiones de los bancos. La nueva norma contable implica un cambio en la filosofía de cálculo de las provisiones de los créditos. Se pasa de estimarlas sobre la base de las pérdidas incurridas en el momento actual a calcularlas en función de las pérdidas esperadas en el futuro. Algunos bancos han estimado que dicho cambio conduciría a un aumento de al menos un 25% en el valor total de las provisiones, y, adicionalmente, podría reducir el capital de los bancos en aproximadamente medio punto porcentual. Esta última es la principal preocupación de la industria, ya que el cambio contable puede tener un impacto negativo en el nivel de capital de las entidades, sin que se produzca un cambio en su apetito de riesgo o en su estrategia. Aún existe incertidumbre sobre la implementación nacional y europea del estándar y seguramente será uno de los temas regulatorios de importancia durante el año.

### 2.2. Viabilidad y rentabilidad

La moderada rentabilidad que exhibe la banca en la actualidad constituye uno de sus mayores retos porque en última instancia afecta a la viabilidad de las enti-

dades. Por ello, los bancos siguen realizando esfuerzos para mejorar la eficiencia, reduciendo sobrecapacidad y disminuyendo costes. Sin embargo, esta estrategia debe complementarse con otras actuaciones. En efecto, necesariamente se debe contemplar el incremento de ingresos por los productos ofertados, si bien los bajos tipos de interés o la lenta recuperación mundial dificultan esta tarea.

Otro canal de actuación pasa por la reducción de los préstamos con incumplimiento (*Non Performing Loans*). El supervisor va a incluir este tema en su diálogo con las entidades para reducir un problema que necesariamente tomará un tiempo. En 2016 el BCE publicaba una compilación de mejores prácticas de supervisión, de marcos legales y medidas prudenciales. El BCE recomienda que los bancos concreten una estrategia para gestionar los préstamos con incumplimiento y que sea coherente con el plan de negocio. Las soluciones previstas para reducir el *stock* de créditos impagados son amplias y no tienen por qué ser las mismas para todas las entidades. Se recomienda tener una gobernanza clara que permita definir un plan de ejecución concreto, ofrecer soluciones que pueden pasar por la refinanciación cuando las valoraciones de riesgo así lo aconsejen o creación de unidades específicas para llevar a cabo las reestructuraciones. En España, el saneamiento de activos continúa mejorando. El *stock* de préstamos impagados sigue disminuyendo y el ratio de mora se sitúa en el 9% frente al 14% que rozó en la crisis.

En definitiva, la rentabilidad de la banca se ve presionada a la baja por distintos factores: la política monetaria ultralaxa, el tsunami regulatorio o la entrada de nuevos competidores. Este nuevo entorno podría acabar planteando problemas de viabilidad para algunas entidades y, por ende, podría abocar a nuevas consolidaciones en el sector.

### 2.3. Resolución

La planificación de la resolución de las entidades bancarias sigue siendo una prioridad. El objetivo es preparar a las entidades para que si, surgen problemas, puedan ser resueltos de forma ordenada, sin contagiar al resto del sistema financiero y sin necesidad de utilizar dinero público. El principal medio para conseguir esto

es el trabajo preventivo que tanto autoridades como entidades llevan a cabo en los planes de recuperación y resolución, identificando funciones críticas que deben ser preservadas, eliminando obstáculos a la resolución y construyendo los colchones de los pasivos que deberán servir para absorber pérdidas.

El nuevo paradigma de la gestión de crisis bancarias tiene como foco *el bail in*, es decir, la asunción de pérdidas por los acreedores privados en contraposición al rescate con dinero público (*bail out*). El *bail in* entró en vigor en la UE, y por tanto en España, el 1 de enero de 2016. Desde esa misma fecha la autoridad única de resolución tiene también poderes plenos en materia de resolución.

Sin duda, el principal reto para el año 2017 va a ser la construcción de los colchones de absorción de pérdidas, el denominado *Total Loss Absorption Capacity* (TLAC) para las entidades sistémicas globales y *Minimum Requirement Eligible Liability* (MREL) para el resto de entidades. La constitución de estos nuevos requerimientos de resolución puede tener un impacto en la estructura de financiación y van a condicionar las emisiones de capital y deuda de las entidades para poder llegar a cumplir en tiempo (1). La EBA (2) estima que el déficit para el sistema financiero europeo oscila entre los 186.000 millones a los 276.000 millones de euros.

Un elemento fundamental a la hora de planificar las emisiones en 2017 va a ser la propuesta de la Comisión Europea para armonizar la jerarquía de acreedores en la deuda *senior*. Sobre la base del enfoque francés, la mayoría de los Estados miembros de la UE tendrán que modificar sus leyes de insolvencia para incluir una vez aprobado en Europa la nueva categoría de deuda –la denominada *deuda senior no preferente*– de jerarquía intermedia entre la deuda subordinada y la deuda *senior*.

### 2.4. Gobierno corporativo

La importancia del gobierno corporativo de las entidades seguirá presente, incluso incrementada por el desarrollo de acciones para reforzar la protección del consumidor.

El supervisor analiza la salud de este concepto como uno de los cuatro pilares que determinan las necesidades de capital de los bancos. Además, empieza a ser habitual que cualquier medida supervisora o plan prudencial que exige vaya acompañado de su correspondiente requerimiento de gobernanza (marcos internos de capital y liquidez, marcos de apetito al riesgo, marcos de recuperación y resolución, prácticas de remuneraciones, sistemas de agregación de datos de riesgo, de información...). En definitiva, el supervisor quiere saber cómo se van a traducir cualquiera de sus indicaciones en la gestión del día a día. Quiere garantizar que los procedimientos de toma de decisión que usan los bancos son robustos, que cuentan con controles y que son sometidos a discusión y retos internos.

El principal responsable de la gestión y de la cultura bancaria debe ser la propia entidad. Es el Consejo y sus gestores quienes deben transformar los valores y códigos de conducta en acciones que impregnen toda la organización. La banca debe actuar conforme a una cultura bancaria y una forma de trabajar que vaya más allá del estricto cumplimiento normativo y que puede resumirse en hacer banca de forma responsable, poniendo al cliente en el centro y velando por unas prácticas comerciales prudentes, transparentes e íntegras.

La ética en las finanzas ha dejado de ser una opción para convertirse en una herramienta que permite recuperar la confianza de la sociedad tras la profunda erosión de la reputación que ha sufrido el sector. La falta de tolerancia de la sociedad con las malas prácticas cometidas en la crisis es una realidad que eleva la exigencia de conducta y, por ende, mejora el servicio que el sector ofrece a la sociedad. Sin embargo, esto no se consigue de la noche a la mañana. Se necesitan años y perseverancia. En la era digital y de las redes sociales, la satisfacción del cliente y en general la percepción que la sociedad civil tenga de una entidad se convierte en un poderoso instrumento para ganar confianza y continuar en el negocio. Las entidades son conscientes y por ello conceden cada vez más atención a este tipo de políticas y prácticas.

### 3. La regulación digital: el campo emergente

La irrupción de la digitalización en la banca y la disrupción que esto supone ya pocos la niegan. La presión

de la banca por adecuarse a este nuevo entorno digital no tiene un origen único sino que proviene tanto de los clientes como de los nuevos competidores.

Los clientes cada vez más reclaman poder acceder desde distintos canales y esperan tener una experiencia de usuario satisfactoria. El cliente del siglo XXI no muestra pereza al cambio. Tiene más información y cada vez más capacidad de reacción. Esta tendencia no hará sino acentuarse a medida que los nativos digitales tengan más actividad financiera.

Pero también los nuevos jugadores del mercado empujan en la dirección del cambio digital. Muchos operadores digitales están ya entrando en algunos segmentos de la cadena de valor del negocio bancario. El caso quizás más claro es el de los pagos, donde los bancos compiten con proveedores terceros de pagos. Muchos de estos jugadores tecnológicos mejoran la forma en que crean valor para el cliente al ofrecer productos y servicios financieros digitales con una experiencia de cliente mejorada pero sin estar sujetos a la regulación que hasta ahora actuaba como barrera de entrada al sector. Este nuevo ecosistema financiero en el que conviven bancos tradicionales con *fintechs* genera un reto para los supervisores y pone en el punto de mira la regulación digital. Las autoridades deben encontrar el equilibrio entre proporcionar un marco regulatorio que incentive la transformación digital y la innovación y que al mismo tiempo contenga elementos suficientes de protección al consumidor. Una de las vías para garantizar igualdad en las reglas de juegos a los distintos competidores es que los mismos productos y servicios reciban el mismo trato regulatorio con independencia del tipo de entidad que ofrezca el producto o servicio.

### 4. Conclusión

La industria financiera se encuentra sometida a una enorme presión regulatoria, que además es cambiante, lo cual genera una alta inseguridad jurídica que actúa como un gran lastre para la actividad bancaria.

La geopolítica también empieza a tener un impacto creciente en el campo de la regulación. Inicialmente se dio una respuesta coordinada a la crisis desde foros internacionales como el G20. Pero poco a poco esa

coordinación dejó paso a que los problemas nacionales dominaran las agendas internacionales. En el año 2016 se ha producido un auge de los populismos y un recrudecimiento de los nacionalismos como demuestran el *Brexit* o la elección de Trump. Queda por ver cómo se traduce la tendencia del proteccionismo en la regulación y si va a implicar una mayor divergencia regulatoria internacional que complicaría la actividad de los bancos globales. La presidencia alemana del G20, por su parte, aspira a trabajar para que la globalización beneficie a todo el mundo.

En definitiva, aunque nos acerquemos al final, la regulación financiera no puede darse por concluida: en los próximos años seguirá siendo un factor determinante sobre la actividad bancaria y un condicionante de sus estrategias y actuaciones.

#### NOTAS

- (1) Las entidades sistémicas globales (G-SIB) deben cumplir con el TLAC a partir de 2019 con implementación progresiva hasta que en 2022 se exija íntegro. Para el cumplimiento de MREL, no existe un calendario predefinido pero podría comenzar a exigirse a partir de 2019.
- (2) Informe final de la EBA diciembre de 2016. Final Report on MREL Report on the Implementation and Design of the MREL Framework EBA-Op-2016-21| 14 December 2016.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Abascal, M.; Alonso, T.; Fernández de Lis, S. y Golecki, W. (2014), «Una unión bancaria para Europa: haciendo de la necesidad virtud», *BBVA Research Working Paper 14/32*, Madrid: BBVA Research (vínculo).
- Abascal, M.; Fernández de Lis, S.; Gómez, R. y Pardo, J. C. (2015), «Avances en el marco de resolución europeo», en *Anuario del Euro 2015*, ed. F. Fernández y C. Poza, 157-188, Madrid: Fundación de Estudios Financieros-Fundación ICO (vínculo).
- González-Páramo, J. M. (2016), «Reinventar la banca: de la gran recesión a la gran disrupción digital», en discurso de recepción del académico de número en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 14 de junio de 2016, Madrid (vínculo).
- BBVA Research (2016), «New package of banking reforms», *Regulation Economic Watch*, 23 de noviembre, Madrid: BBVA Research (vínculo).
- Abascal, M. y García, J. (2016), «Europe: TLAC implementation and MREL review», *Regulation Economic Watch*, 24 de noviembre, Madrid: BBVA Research (vínculo).

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.



## SECTOR PÚBLICO

**Coordinador**

**José M<sup>a</sup> Espí**

*Departamento de Hacienda y  
Economía Pública, UAM*

# LA PROVIDENCIA AL QUITÉ

**Victorio Valle y Reyes Navarro**

UNED

## RESUMEN

El año 2016 cierra con una elevada tasa de crecimiento, pese a que el Gobierno ha estado la mayor parte del mismo en funciones. Este buen resultado de crecimiento de la producción y del empleo no quiere decir que el panorama esté exento de riesgos. Este artículo realiza un repaso de la conexión entre las variables presupuestarias y los fundamentos económicos. Un ejercicio tan positivo debería haber servido para mejorar la eficiencia de los servicios públicos, para contribuir a la elevación de la productividad global de los factores y establecer un plan creíble de reducción del déficit y de la tasa de endeudamiento. Sin embargo, la aportación a los grandes objetivos de la política pública es poco significativa.

## PALABRAS CLAVE

Déficit público, Tasa de endeudamiento, Reforma fiscal, Ingresos tributarios, Empleos no financieros, Fondo de Reserva de la Seguridad Social, Déficit estructural, Tipo efectivo medio de la deuda.

## 1. Introducción

El objetivo de este artículo es, un año más, ofrecer una valoración de síntesis del comportamiento económico de las administraciones públicas en 2016. Y, su punto de partida, se centra en la convicción de los autores de que el sector público debe estar al servicio de la economía nacional, contribuyendo a resolver los problemas que integran la actualidad económica nacional.

Por ello debemos preguntarnos en primer lugar por los principales rasgos de la economía española en 2016. El cuadro 1 refleja las cifras económicas básicas. Para ofrecer una información sintética pero completa de nuestra economía en el año recién transcurrido, la tabla contiene cuatro cosas distintas: los datos del cuadro macroeconómico de 2015 según la Contabilidad Nacional y el consenso de los analistas de coyuntura que elabora FUNCAS en dos momentos distintos: noviembre de 2015 y noviembre de 2016; la previsión de las principales variables para 2016 de la propia FUNCAS, con una aproximación razonable de los datos de 2016 de las que solo se conocerá su versión oficial cuando se publique la Contabilidad Nacional del año recién transcurrido y, finalmente la previsión del Gobierno para 2016 en dos momentos distintos: en septiembre de 2015 y en octubre de 2016.

Los datos del cuadro 1 nos permiten destacar cinco características de las previsiones económicas para 2016:

1. La proximidad entre las distintas posiciones respecto a lo que, en diferentes momentos del año, se pensaba por los analistas que podría ser el resultado económico en 2016.
2. Una amplia similitud –con notables excepciones– de 2016 con el año precedente, 2015.
3. La visión del cuadro macroeconómico ha ido mejorando a lo largo del año. Partía de una visión restrictiva del crecimiento de 2016, respecto al año anterior, y en diciembre la previsión de FUNCAS considera que 2016 cerrará con un crecimiento real, una décima superior a 2015.
4. El peso del sector exterior como responsable del crecimiento en 2016 ha ido aumentando a lo largo del año. En 2015 la aportación exterior fue negativa (–0,1 puntos del PIB) mientras que la previsión de FUNCAS en diciembre apunta hacia una aportación positiva del sector exterior en el conjunto de 2016.
5. Las previsiones del Gobierno muestran que las hipótesis en las que cimienta su visión de la economía y sus consecuencias para la actividad de las administra-

**Cuadro 1****Resumen de previsiones**

(Porcentaje variación anual)

	2015	Consenso FUNCAS Nov. 2015	Consenso FUNCAS Nov. 2016	Previsión FUNCAS Dic. 2016	Previsión Gobierno Sept. 2015	Previsión Gobierno Oct. 2016
PIB a.p.m.	3,2	2,7	3,2	3,3	3,0	2,9
Demanda nacional	3,3	2,9	3,1	2,9	3,0	–
Consumo hogares	262,6	2,8	3,4	2,6	3,0	3,3
Formación bruta de capital fijo	6,0	5,4	4,2	4,0	5,4	5,4
Exportaciones	4,9	5,3	5,6	4,0	6,0	5,4
Importaciones	5,6	6,2	5,7	3,1	6,4	7,0
Empleo	3,0	2,5	2,9	2,9	3,0	2,7
Tasa de paro	22,1	20,4	19,7	19,7	19,7	19,7
Déficit público	–5,1	–4,6	–4,6	–4,6	–2,8	–4,6

Fuente: INE, FUNCAS, Ministerio de Economía.

ciones públicas estarán en sintonía con las previsiones de otras instituciones y analistas. No parten como año de unos valores *políticamente correctos* sin ninguna posibilidad real de lograrse en la práctica.

Tras la profunda crisis que comenzó en la segunda mitad de 2008 y que inicia un cambio de ruta en 2013, en que, pese a la evolución negativa global del año, la tasa negativa de evolución trimestral del PIB cada vez fue menor, en términos absolutos, continuó con el débil crecimiento positivo de 2014 (+1,4% de incremento del PIB) para concluir con un intenso crecimiento en 2015 (3,2%). Los factores, en buena medida excepcionales, que impulsaron el crecimiento en 2015 se pensaba por la mayoría de los analistas que irían perdiendo intensidad a lo largo de 2016. Sin embargo, la realidad ha sido la inversa, esto es, el mantenimiento de esos factores impulsores han determinado que 2016 pueda terminar incluso con una tasa de crecimiento del PIB ligeramente superior a las de 2015.

En efecto, en 2016 se han combinado dos tipos de factores que han impulsado en forma natural el creci-

miento económico. De una parte, el mantenimiento de precios bajos para el petróleo. Entre 2012 y 2015 el barril de crudo ha visto reducir su precio en casi un 64% y aunque en 2016 se ha producido un cierto repunte que limita la caída al 46%, esta no deja de ser importante. Es muy posible que en 2017 continúe la elevación del precio del barril hasta el entorno de los 60 dólares, según los expertos. Desde el punto de vista productivo, otros tres factores han tenido un papel estimulante para la oferta: los bajos tipos de interés que ha proporcionado el BCE, que ha llegado a adoptar valores negativos; la devaluación del euro respecto al dólar americano, que en el conjunto de 2016 ha alcanzado algo más de un 3%, que acentúa la fuerte reducción del tipo de cambio del euro experimentada en 2015. Y, finalmente, cabe mencionar la reforma fiscal que supuso en 2015 y 2016 una reducción de la carga tributaria de hogares y empresas.

Esa tensión impulsora de la oferta se ha encontrado con una intensa demanda interior al menos por cuatro motivos básicos. La tendencia al gasto en un año electoral tan amplificado, el fuerte ritmo del consumo de

los hogares como reflejo del aumento de la ocupación, la fuerte recuperación de los sectores de la construcción y de los bienes de equipo y el excelente comportamiento de la exportación.

Todo ello ha dado lugar a un ejercicio de crecimiento intenso pese a que el Gobierno ha estado la mayor parte del año en funciones (desde noviembre de 2015 hasta el 29 de octubre de 2016, en que tomó posesión el presidente del Gobierno tras las elecciones de junio de 2016).

Pese a los pronósticos de muchos analistas y a la ausencia de una política económica ejercida con plenitud por la ya mencionada larga etapa de gobierno en funciones, 2016 ha sido un buen año a juzgar por sus resultados. La situación, aunque por motivaciones distintas, recuerda a la que a comienzos del pasado siglo llevó al profesor Flores de Lemus (1) a decir que, en España, en situaciones de dificultad, es más la Providencia que la previsión de los políticos la que está al quite de los problemas económicos nacionales.

Ese buen resultado de crecimiento de la producción y del empleo en 2016, no quiere decir que el panorama esté exento de riesgos y los factores antes mencionados pueden cambiar de sentido. En particular, la economía española mantiene una arriesgada dependencia del sector exterior en el que además de la debilidad de los países emergentes y el lento crecimiento de los desarrollados hay que computar los efectos del *Brexit* y las contradicciones de la política económica del nuevo gobierno norteamericano.

En suma, cabe decir que España está viviendo una etapa de crecimiento económico intenso, superior al promedio de los países de la UEM, en un marco de estabilidad en el que han tenido una participación especialmente importante los tipos de interés negativos del BCE, el bajo precio del petróleo y un gasto público expansivo.

La tendencia subyacente es de continuidad del crecimiento, aunque los últimos datos disponibles apuntan hacia una pérdida de intensidad en la evolución creciente de la economía en los próximos años, de la que la debilidad económica internacional constituirá

un factor importante. Esa peligrosa deriva de desaceleración no parece que vaya a convertirse en una nueva crisis similar a la padecida en el periodo 2008-2014, pero sí puede comenzar con un cambio de ciclo retrasando el proceso de crecimiento recién empezado.

La economía española tiene que abordar con urgencia algunos problemas estructurales que dificultan su evolución en el medio y largo plazo. Nosotros destacaríamos entre estos temas los tres siguientes:

- Completar la reforma laboral.
- Elevar la productividad de los factores.
- Avanzar en el equilibrio del déficit público y reducir la actual tasa de endeudamiento público para lo que es vital elevar la eficiencia del gasto público y practicar la reforma fiscal global tantas veces demandada por los expertos.

## 2. La política presupuestaria en 2016

Sobre esa situación económica descrita, con sus logros y sus riesgos, la actividad económica pública debería haber abordado algunos aspectos esenciales para contribuir al crecimiento futuro de la economía. Destaquemos los cinco siguientes:

1. Mejorar la eficiencia en la prestación de los servicios.
2. Contribuir a la elevación de la productividad global de los factores, por la vía de incrementar el gasto I+D+i, y cambiar el sistema educativo que está en la base de la creación del capital humano.
3. Reducir el déficit público, especialmente su componente estructural.
4. Establecer un plan de reducción de la deuda pública calculada según el procedimiento de déficit excesivo de la UEM.
5. Abordar la reforma fiscal. Hay que introducir un nuevo sistema de financiación autonómica y hay que avanzar en la reforma tributaria, cuyos elementos esenciales han sido expuestos por la Comisión para la Reforma del Sistema Tributario y están analizados

con todo detalle en el informe publicado en febrero de 2014.

Debemos ahora preguntarnos por el comportamiento real de la Hacienda Pública en 2016. Empecemos por sus grandes cifras:

Utilizaremos en este análisis datos de las estimaciones, según FUNCAS, de las principales magnitudes presupuestarias al término de 2016, que se recogen en el cuadro 2.

Si observamos las cifras podemos concluir lo siguiente:

1. A grandes rasgos, la liquidación de 2016 ha variado poco respecto a la de 2015, más por el lado de los gastos, motivado todo ello por la situación de interinidad en la que se ha encontrado el Gobierno hasta el 29 de octubre, fecha en que fue investido el presidente del Gobierno. Por su parte, los ingresos no financieros han bajado un punto respecto a 2015, en su mayoría debido a los ingresos tributarios. El déficit público, sin ayudas a instituciones financieras, se ha reducido en 0,48 puntos, situándose en 2016 en el 4,6% del PIB frente al 5,08% de 2015. Los analistas han optado por mantener esta cifra del 4,6% del PIB prevista por el Gobierno, hasta la publicación de la cifra oficial por parte de las autoridades competentes. Hay una aceleración de la recuperación económica alcanzándose tasas de crecimiento del PIB del 3,3% en 2016 (en 2009 la economía española registraba una caída del PIB real del 3,6% y en 2012 del 2,9%). Se espera, por tanto, el cumplimiento del objetivo de déficit este año.

2. Respecto a los ingresos tributarios, la mayor caída se debe principalmente al Impuesto sobre Sociedades donde aún no se ha notado el adelanto de los pagos a cuenta de dicho impuesto que, según el Gobierno, permitirán ingresar unos 8.000 millones de euros adicionales destinados a la reducción del déficit público. En cuanto a la recaudación por IVA, IRPF e impuestos especiales, se mantienen en los mismos niveles que en 2015. Ya en 2016 se aprobaron algunas reformas fiscales, aunque la mayor parte de ellas entrarán en vigor en 2017. Entre estas reformas se encuentran medidas que afectan al Impuesto de Sociedades, en las que no se ven afectados sus tipos nominales, pero establecen nuevos límites a la deducibilidad de determinadas figuras en

las bases imponibles y regulan el límite a la compensación de bases imponibles negativas, subida de los impuestos al tabaco y al alcohol, nuevo gravamen a las bebidas azucaradas y carbonatadas, así como medidas de lucha contra el fraude fiscal. En lo que respecta a los ingresos provenientes de las cotizaciones sociales se mantienen estables respecto al PIB.

En concreto respecto a las pensiones, el Pacto de Toledo instauró el denominado Fondo de Reserva de la Seguridad Social en el año 2000, también denominado Hucha de las pensiones, a fin de garantizar el sistema público de Seguridad Social. Las aportaciones anuales desde el año 2000 y, tras sucesivos gobiernos, alcanzó su máximo en 2011 con 66.815 millones de euros. Desde entonces ha ido decreciendo hasta alcanzar en 2016 la cifra de 15.020 millones de euros, ingresos que no serán suficientes para el pago de las extraordinarias.

Si el número y las aportaciones de los cotizantes son superior a los pagos, como ocurrió durante muchos años hasta 2009, se consigue un superávit que ha ido a la ya denominada hucha de las pensiones. Sin embargo, a partir de 2010 la Seguridad Social ha presentado crecientes déficits. Entre las opciones para reducir estos crecientes déficits se barajan la financiación con las cotizaciones sociales, pero también vía impuestos. Esta solución, que sería novedosa en España, ya se utiliza en otros países de Europa estableciendo un recargo sobre el IVA. Otra de las opciones está en buscar otras vías de financiación, como la emisión de deuda pública.

3. Los empleos no financieros se han reducido casi 1,4 puntos situándose en 2016 en el 42,51% del PIB (43,76% en 2015). En cuanto a los empleos corrientes, el gasto en intereses será una de las partidas que más se reduzca, más de un 7% (0,3 puntos de PIB), así como las prestaciones sociales debido a un aumento del empleo y a la reducción de la tasa de paro (0,4 puntos de PIB) y en cuanto a los empleos de capital a la disminución de la inversión pública con una bajada de casi 0,4 puntos.

4. Un hecho destacable es la heterogeneidad del déficit actual. Basándonos en el cuadro 3, no solo es un desequilibrio generalizado que afecta a todas las Administraciones públicas (incluida, la Seguridad Social), sino que además su naturaleza es esencialmente estructural.

**Cuadro 2****Cuenta de las Administraciones Públicas**

(Base 2010 % PIB)

	2014	2015	2016*
<b>1. Total recursos no financieros</b>	<b>38,90</b>	<b>38,63</b>	<b>37,71</b>
Ingresos tributarios	33,63	33,72	33,09
<b>1.1. Recursos corrientes</b>	<b>38,33</b>	<b>38,01</b>	<b>37,07</b>
1.1.1. Impuestos producción e importación	11,54	11,86	11,70
– IVA	6,26	6,50	6,43
– Trans. patrimoniales y actos jurídicos docum.	0,62	0,67	0,68
– Impuestos especiales de fabricación	2,15	2,11	2,08
– Impuestos sobre bienes inmuebles	1,19	1,19	1,17
– Impuestos medioambientales	0,08	0,11	0,08
– Otros	1,24	1,27	1,25
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	10,18	10,14	9,71
1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas	11,78	11,58	11,52
1.1.4. Otros ingresos corrientes	4,83	4,42	4,14
<b>1.2. Recursos de capital (a)</b>	<b>0,58</b>	<b>0,63</b>	<b>0,64</b>
<b>2. Total empleos no financieros</b>	<b>44,90</b>	<b>43,76</b>	<b>42,51</b>
<b>2.1. Empleos corrientes</b>	<b>41,85</b>	<b>40,66</b>	<b>39,43</b>
2.1.1. Remuneración de asalariados	11,11	11,07	10,95
2.1.2. Consumos intermedios e impuestos producción	5,36	5,36	5,17
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	3,47	3,09	2,77
2.1.4. Prestaciones sociales	16,49	15,84	15,49
2.1.5. Transferencias sociales en especie	2,67	2,64	2,56
2.1.6. Otras transferencias corrientes	2,75	2,66	2,49
<b>2.2. Empleos de capital</b>	<b>3,04</b>	<b>3,10</b>	<b>3,08</b>
2.2.1. Formación bruta de capital (b)	2,22	2,44	2,18
2.2.2. Transferencias de capital	0,82	0,66	0,90
<b>3. Cap. (+) o Nec. (-) Financ. sin ayudas a inst. financ.</b>	<b>-5,87</b>	<b>-5,08</b>	<b>-4,61</b>
4. Déficit/superávit primario (3-2.1.3)	-2,39	-1,99	-1,84
5. Ayudas a instituciones financieras	-0,13	-0,05	-0,19
<b>6. Cap. (+) o Nec. (-) Financ. (1-2)</b>	<b>-6,00</b>	<b>-5,13</b>	<b>-4,80</b>
7. Déficit primario con ayudas a instituciones financ. (4+5)	-2,52	-2,04	-2,03
<b>8. Ahorro bruto</b>	<b>-3,53</b>	<b>-2,66</b>	<b>-2,36</b>
9. Adquisiciones netas de activos financieros	4,31	1,19	2,15
<b>10. Necesidad de endeudamiento (-6+9)</b>	<b>-10,31</b>	<b>-6,32</b>	<b>-6,95</b>
<b>11. Deuda bruta</b>	<b>100,37</b>	<b>99,77</b>	<b>100,98</b>

\* Previsión para 2016 a 15-12-2016.

(a) Incluye el ajuste por recaudación incierta.

(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

Fuentes: INE, IGAE y FUNCAS.

**Cuadro 3****Componentes del déficit público**

(Porcentaje PIB)

	2013	2014	2015	2016 (F)
1. Ahorro Bruto	-4,03	-3,53	-2,66	-2,36
2. Déficit efectivo	-7,01	-6,00	-5,13	-4,80
<b>3. Déficit sin ayudas a entidades financieras</b>	<b>-6,69</b>	<b>-5,87</b>	<b>-5,08</b>	<b>-4,61</b>
4. Componente cíclico	-5,46	-4,71	-2,44	-0,26
5. Componente estructural (discrecional) (3-4)	-1,22	-1,16	-2,64	-4,35
5.1. Estructural permanente	-4,54	-4,22	-4,95	-6,58
5.2. Estructural ocasional	3,31	3,07	2,31	2,23
6. Necesidad de endeudamiento	-12,96	-10,31	-6,32	-6,95
7. Déficit primario	-7,50	-3,53	-2,52	-2,04
8. Déficit primario sin ayud. entid. finan.	-3,62	-2,59	-1,99	-1,84
9. Déficit neutral	-2,46	-2,13	-1,18	-0,28
10. Saldo beligerante	-4,23	-3,74	-3,90	-4,33

(F) Previsión.

Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

Esto quiere decir que, aunque nuestra economía alcanzara una situación próxima al pleno empleo de los recursos productivos, seguiría existiendo un déficit importante. En lo que respecta al componente cíclico, se observa una reducción del mismo gracias a la mejora del ciclo económico. Sin embargo, el cuadro confirma la presencia de un importante saldo estructural que la hacienda española viene arrastrando de forma persistente. Las actuaciones de naturaleza ocasional, como la disminución de la inversión pública efectiva, que son discrecionales sin ánimo de permanencia, actuaron en sentido expansivo en los periodos de evolución económica menos positiva, como en 2008. Ello no permitió atenuar el fuerte déficit estructural. La experiencia muestra que las reducciones del gasto público, para que sean estables en el tiempo, han de centrarse prioritariamente en el gasto corriente, en el consumo público, pues las reducciones de la inversión pública tienen efectos negativos sobre el nivel de

capital público, especialmente en infraestructuras y, por tanto, condicionan el crecimiento futuro del país.

A esto se une el incumplimiento continuo de los objetivos de déficit en 2013, 2014 y 2015, tal y como podemos observar en el cuadro 4 y el gráfico 1.

La mayor desviación entre el déficit efectivo y el objetivo perseguido lo presentan las comunidades autónomas. En este sentido, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), publica en su página web, con fecha de 23 de diciembre de 2016, el *Informe sobre el establecimiento de los objetivos individuales de estabilidad presupuestaria y deuda pública para las comunidades autónomas* en el que recomienda objetivos diferenciados de déficit público para las CC.AA. En opinión de la Autoridad, el mismo objetivo de déficit para todas las comunidades no ayuda al cumplimiento del mismo mientras que un sistema de metas indivi-

**Cuadro 4****Déficit efectivo y objetivo de déficit según Programa de Estabilidad 2016-2019**

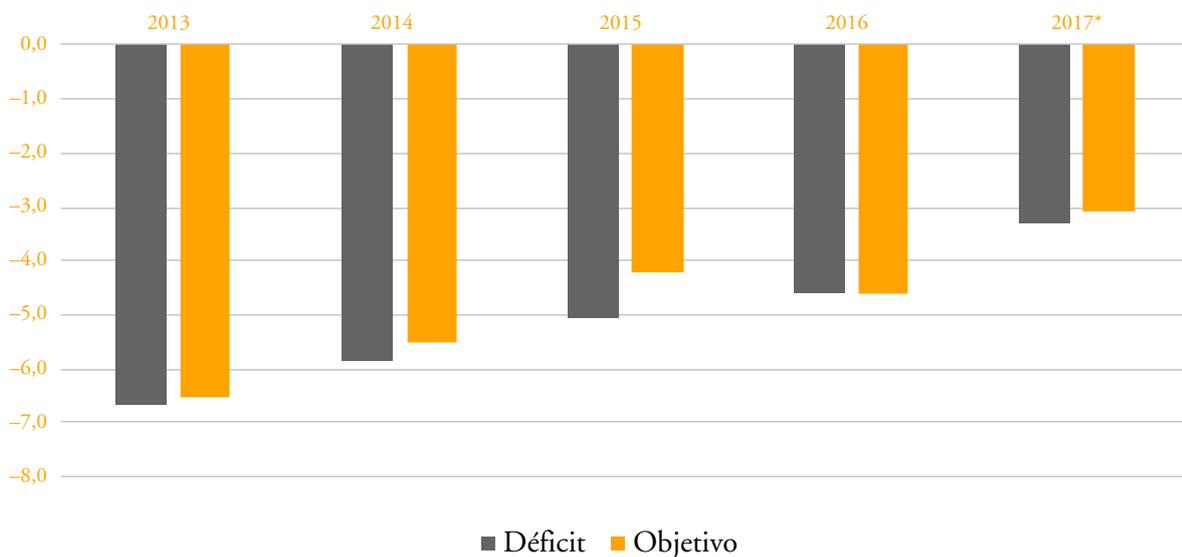
(Porcentaje PIB)

	2013		2014		2015		2016		2017	
	Déficit	Objetivo								
AAPP	-6,69	-6,50	-5,87	-5,50	-5,08	-4,20	-4,61	-4,63	-3,31	-3,10
Ad. Central	-4,54	-3,80	-3,64	-3,50	-2,59	-2,90	-2,85	-2,20	-1,80	-1,10
CCAA	-1,58	-1,30	-1,75	-1,00	-1,67	-0,70	-0,70	-0,70	-0,60	-0,60
CCLL	0,55	0,00	0,57	0,00	0,44	0,00	0,30	0,00	0,25	0,00
Seguridad Social	-1,13	-1,40	-1,05	-1,00	-1,26	-0,60	-1,36	-1,70	-1,16	-1,40

Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

**Gráfico 1****Incumplimiento del objetivo de déficit de las AAPP**

(Porcentaje PIB)



\* Previsión FUNCAS a 15-12-2016.

Fuente: FUNCAS y elaboración propia.

dualizadas aumentaría la responsabilidad de las comunidades. En el año 2016, las comunidades debían recortar su desfase presupuestario al 0,7% mientras que, en 2017, el objetivo se coloca en el 0,6% del PIB.

5. En cuanto a la deuda pública, las tendencias recientes son de un fuerte aumento. En 2016 se estima que

la deuda de las AA.PP. superará el 100% del PIB, un porcentaje casi tres veces mayor que en 2007.

Como fuente de ingresos, el endeudamiento público, y más específicamente la emisión de deuda pública, constituye el recurso del Estado más importante después de la imposición. Desde una perspectiva jurídica,

la deuda pública puede definirse como un contrato de préstamo voluntario de los particulares al Estado que se materializa en títulos públicos. Se trata de un ingreso público de carácter voluntario, porque, a diferencia de los impuestos, que constituyen un ingreso coactivo del Estado, los particulares no están obligados a suscribir los títulos de deuda pública. Estos títulos han de concebirse, en rigor, como un activo financiero más de entre los disponibles para los particulares, que les garantiza el derecho a la devolución del principal y al cobro de unos intereses. En este sentido, la tasa de endeudamiento público de un país se dice que entra en una senda explosiva cuando, aun en el supuesto de que dicho país no genere déficits primarios adicionales, la cuantía de los intereses es de tal naturaleza que la tasa de endeudamiento va creciendo. Se dice, por tanto, que la deuda o, más ampliamente, el sistema de endeudamiento se adentra en una zona de explosividad cuando el tipo de interés al que se emite la deuda pública es mayor que la tasa de crecimiento de la economía.

A continuación, el cuadro 5 ofrece la evolución del tipo efectivo medio de la deuda pública y del PIB observado desde 2010 a 2015 para ocho países:

A la vista del cuadro 5, podemos observar que, en los años anteriores a 2013, la deuda pública en España es más explosiva que la de Alemania, Francia, Italia, Gran Bretaña, Portugal e Irlanda, mientras que la de Grecia presenta una explosividad aún mayor.

Alemania y España han modificado esa tendencia explosiva. Efectivamente, en España, a partir ya de 2008, existe un caso claro de explosividad de la deuda pública, dado que el tipo efectivo medio de la deuda es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, sin embargo, en el año 2014 se aprecia cierta ralentización de esta tendencia puesto que el diferencial se va reduciendo siendo no explosiva en el año 2015. Con el fin de que esta tendencia a la moderación se vaya consolidando deben tomarse una serie de medidas, entre las que se pueden resaltar:

### Cuadro 5

#### Datos explosividad de la deuda pública por países

	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	i	$\rho$	i	$\rho$	i	$\rho$	i	$\rho$	i	$\rho$	i	$\rho$
Alemania	3,30	4,87	3,20	4,77	2,91	2,04	2,55	2,46	2,37	3,46	2,18	3,72
Francia	3,01	3,07	3,17	3,04	2,97	1,34	2,54	1,36	2,34	1,17	2,12	1,92
Italia	3,80	2,01	4,07	2,05	4,29	-1,48	3,82	-0,54	3,53	0,98	3,17	1,36
Gran Bretaña	4,25	7,48	4,01	2,35	3,58	10,11	3,30	-0,84	3,16	10,37	2,79	14,00
<b>España</b>	<b>3,32</b>	<b>0,17</b>	<b>3,78</b>	<b>-0,97</b>	<b>3,78</b>	<b>-2,86</b>	<b>3,81</b>	<b>-1,36</b>	<b>3,57</b>	<b>1,11</b>	<b>3,14</b>	<b>3,72</b>
Irlanda	3,81	-1,52	3,43	3,56	3,59	1,55	3,58	2,54	3,56	7,19	3,31	32,44
Grecia	4,19	-4,84	4,39	-8,41	2,95	-7,64	2,33	-5,52	2,22	-1,50	2,00	-1,26
Portugal	3,30	2,55	4,12	-2,09	4,02	-4,41	3,82	1,11	3,81	1,65	3,58	3,73
UE (28 países)	3,60	4,23	3,67	2,93	3,52	1,94	3,20	0,82	3,00	3,26	2,71	5,05

i: Tipo efectivo medio de la deuda son los intereses del periodo t divididos entre la media de la deuda pública de los periodos t y t-1

$\rho$ : PIB observado, crecimiento nominal

*Nota:* Aunque la teoría económica de la Hacienda Pública establece esta formulación en términos de tasas reales, aquí utilizamos tipos de interés y tasas de crecimiento nominales, ya que al emplear el mismo deflactor la comparación no se ve afectada.

*Fuente:* Eurostat y elaboración propia.

– Reducir el volumen de déficit público porque de esta forma la prima de riesgo que los inversores exigen a la deuda española se reduce y por tanto baja el coste financiero.

– Aumentar el crecimiento de la economía mediante un aumento de la productividad.

Por comunidades autónomas, tal y como podemos observar en el gráfico 2, en el periodo 2014-2016 la más endeudada es la Comunidad Valenciana seguida de Castilla-La Mancha y Cataluña. En el lado opuesto se sitúa la Comunidad de Madrid, cuya deuda alcanza en 2015 el 13,8% de su PIB. País Vasco (14,5% del PIB) y Canarias (15,8%) también destacan por su bajo nivel de endeudamiento.

### 3. Horizonte 2017

Aunque algunos analistas incluyen en sus previsiones, estimaciones para 2017, hay que reconocer la dificultad de tener en tan tempranas fechas, valores viables. En todo caso, la actividad económica de las administraciones públicas en 2017 nace con tres importantes condicionantes:

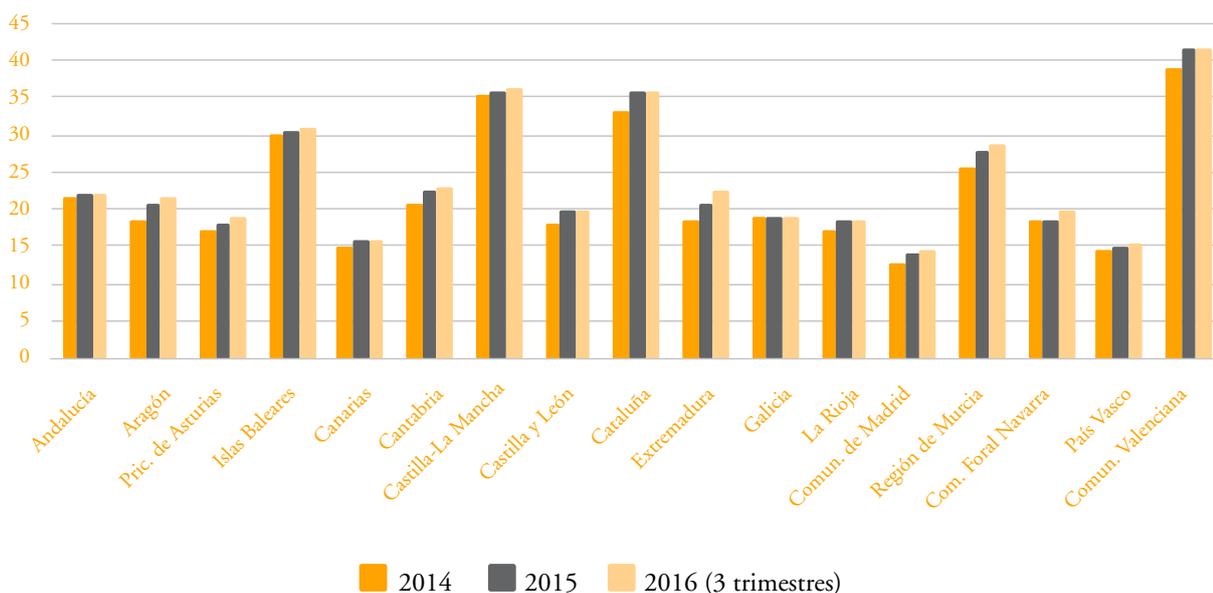
1. La carencia, por razones de negociación política en el difícil marco nacido de las últimas elecciones generales, de un nuevo presupuesto para 2017.

De acuerdo con el mandato constitucional del artículo 134.4: *Si la Ley de Presupuestos no se aprobara antes del primer día del ejercicio económico correspondiente, se considerarán automáticamente prorrogados los Presupuestos del ejercicio anterior hasta la aprobación de los mismos.*

Por tanto, la elaboración de una política presupuestaria *ad hoc* para 2017 no será posible hasta que se culmine una negociación que, de surgir, es muy complicada. Lo que sí es cierto, como ha destacado el presidente del Gobierno, es que la aprobación de este nuevo presupuesto, de salir adelante, será la primera prueba empírica de que, pese a todas las dificultades, es posible gobernar con un mosaico político como el que se ha generado en la actualidad.

2. En segundo lugar, la situación variará con toda probabilidad de forma sustancial. Se espera un año con crecimiento menos intenso que en los dos anteriores. Algunos de los factores que impulsaron el crecimiento

**Gráfico 2**  
**Deuda pública por comunidades autónomas**  
(Porcentaje PIB)



Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico, noviembre 2016.

económico en el pasado, reducirán su peso e incluso otros cambiarán de signo.

Los dos grandes fundamentos del crecimiento económico reciente son los bajos tipos de interés y la reducción del precio del petróleo. El primer tema dependerá, en su continuidad futura, de las decisiones del BCE influida por la que a su vez tome la Reserva Federal norteamericana, y ambos apuntan a una eliminación moderada de los tipos de interés. El segundo fundamento del crecimiento han sido los bajos precios del crudo del petróleo. El reciente acuerdo de los países de la OPEP de reducir la producción del petróleo generará –ya lo está haciendo– una elevación considerable del precio del petróleo con efectos desfavorables sobre los costes de las empresas y sobre la demanda de bienes de consumo e inversión. No es sorprendente, por tanto, que, en las previsiones de los analistas, se estime que el crecimiento del PIB en 2017 se sitúe en torno al 2,4% notablemente por debajo de la trayectoria registrada en 2015 y 2016.

3. El tercer elemento que, con gran probabilidad, variará el entorno económico de 2017 es la necesidad de abordar tanto el problema del déficit excesivo como el de la acumulación de deuda pública. No basta con repetir una y otra vez que estos problemas hay que resolverlos sino que, hay que abordarlos ya. Pero esto implica una cierta acción depresiva sobre la actividad económica privada, no exenta de riesgo.

La reforma fiscal y la racionalización del gasto público son las piezas claves de este proceso.

#### 4. Principales conclusiones

1. La idea central que entraña este artículo es que las variables claves de la economía pública han de estar al servicio de la economía nacional, lo que obliga a repasar los hitos de la actividad económica española en 2016 y valorar el comportamiento público en este contexto.

2. El año 2016 ha resultado ser un año de crecimiento intenso que muchos analistas sitúan incluso por encima de los resultados de 2015. La tasa de crecimiento del PIB, en términos reales, puede estar en torno a 3,3%. Crecimiento intenso que se ha producido de

una forma casi autónoma dado que entre noviembre de 2015 (con votación de elecciones generales) y 29 de octubre de 2016 (toma de posesión del presidente del Gobierno) el Gobierno ha estado en funciones, una situación que no permite el desarrollo de una política económica en sentido estricto.

Una vez más, conforme a la idea expresada por Flores de Lemus en 1906 con motivo de los efectos del Arancel Salvador, la Providencia, más que el Gobierno, estuvo al quite de nuestros problemas económicos.

3. El punto central está en que los factores singulares que impulsaron el crecimiento en 2015 (bajos tipos de interés, reducción del precio del petróleo, déficit público elevado como reflejo inevitable de los procesos electorales...) se pensaba que de forma natural desaparecerían en 2016. Por eso, las previsiones de crecimiento apuntaban a valores más reducidos que en 2015. La realidad ha determinado que la reducción e incluso cambio de signo de estos factores de impulsión no se den en 2016 y más bien se sitúen en 2017.

4. En conjunto, el cuadro macroeconómico utilizado por el Gobierno a la hora de diseñar el presupuesto, no difiere grandemente de las estimaciones de los analistas privados tal como el Panel de Previsiones Económicas que elabora FUNCAS cada dos meses nos dice.

5. En el tema de las variables estrictamente financieras públicas, el comportamiento de las administraciones públicas no ha sido muy ortodoxo.

El déficit público se sitúa en 4,6% del PIB, lo que supone un retraso de un año en la trayectoria acordada con la UEM para corregir este desequilibrio. Un déficit que continúa siendo:

- General: en todas las unidades que componen las administraciones públicas (salvo las corporaciones locales).
- Estructural en un 91%.
- Consecuencia del desahorro público en un 49%.
- Expansivo, ya que en la actual coyuntura solo será neutral (no expansivo ni contractivo) un déficit de 0,28% del PIB.

6. La mayor desviación entre el déficit efectivo y el déficit perseguido lo presentan las comunidades autónomas. Algunos especialistas y en particular la AIREF han sugerido establecer calendarios diferentes para que las distintas autonomías reduzcan el déficit público, toda vez que no a todas las comunidades autónomas les cuesta el mismo esfuerzo llegar a las metas prefijadas.

7. Tan positiva evolución de la economía española debería haberse traducido, para el sector público, en mejoras perceptibles en la eficiencia de la prestación de servicios, en reestructurar el gasto público para contribuir a la productividad del sistema (capital, tecnológico y humano), reforzar la fiscalidad y establecer un plan creíble de reducción del déficit y de la deuda pública.

8. La posición del BCE y su continuo mensaje de tranquilización de los mercados ha supuesto un importante ahorro de intereses de la deuda pública en 2016. Mientras que la deuda en ese año aumentó 1,21 puntos de PIB, los gastos por intereses se redujeron en 0,35% del PIB.

9. Las previsiones de los analistas para 2017 son de continuidad en una tasa de crecimiento positiva, pero en clara desaceleración.

La elaboración del presupuesto requiere alcanzar acuerdos entre las diferentes posiciones políticas que han permitido la investidura del presidente del Gobierno. La dificultad de ese proceso no permite hacer predicciones con mucho fundamento. La necesaria prórroga constitucional del presupuesto del año anterior asegura, al menos, que no habrá en la primera parte del año

elevaciones descontroladas del gasto público. El resultado final de la negociación nos pondrá al tanto de las posibilidades reales del Gobierno con la estructura parlamentaria surgida de la elección de junio de 2016.

10. En resumen, desde la óptica tradicional de las funciones públicas desarrolladas por Richard Musgrave, cabe decir que, en los tres frentes de la eficiencia, la equidad y el crecimiento estable, la aportación pública ha sido escasamente significativa, un año más en que la reforma necesaria del sector público queda pendiente.

#### NOTA

(1) La referencia está tomada del profesor Juan Velarde: *Cien años de economía española*, Editorial El Encuentro, Madrid 2005.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Instituto de Estudios Económicos (2016), «Es apremiante mantener el rigor en las políticas económicas», dic. 2016.
- Intervención General de la Administración del Estado (2016), Extracto de las Estadísticas mensuales de ejecución del presupuesto, nov. 2016.
- Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (2016), Programa de Estabilidad (2016-2019).
- Torres R. y Fernández, M. J. (2016), «Perspectivas económicas de las comunidades autónomas», *Cuadernos de Información Económica* núm. 255, nov. 2016.
- Sánchez, V. (2016), «La consolidación del crecimiento económico en España», *Cuadernos de Información Económica* núm. 250, febr. 2016.
- Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es)).
- Eurostat ([www.ec.europa.eu/eurostat](http://www.ec.europa.eu/eurostat)).
- Funcas ([www.funcas.es](http://www.funcas.es)).

## LA FINANCIACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO

**Pablo de Ramón-Laca**

*Subdirector General de Financiación y Gestión de la Deuda Pública. Tesoro Público*

### RESUMEN

El Tesoro Público ha completado su programa de financiación de 2016 con importantes reducciones tanto de sus costes como de sus riesgos financieros. Concatena ya tres años seguidos financiándose a mayores plazos y a tipos de interés mínimos históricos. La base inversora extranjera, muy diversificada en términos geográficos y por tipo de inversor, se mantiene a pesar del programa de compras de deuda por parte del eurosistema, mientras que la base inversora española registra los beneficios de la importante inversión que realizó hace unos años. El Tesoro se encuentra, por todo ello, en buena posición para afrontar los retos de los próximos años.

### PALABRAS CLAVE

Tesoro Público, Deuda del Estado, Bonos y obligaciones del Estado, Letras del Tesoro, Mercado de capitales.

### 1. Introducción

El año 2016 ha sido otro ejercicio muy positivo para el Tesoro Público, que ha completado su programa de financiación con importantes reducciones tanto de sus costes como de sus riesgos financieros.

La percepción de la deuda pública española sigue mejorando en los mercados de capitales, apoyada por la dinámica de crecimiento y desapalancamiento de la economía española y por la orientación de la política económica europea. Las reformas acometidas en los últimos años están permitiendo a España acelerar la recuperación económica, intensiva en empleo y exportaciones, pero consistente a su vez con la corrección de los desequilibrios económicos que desembocaron en la crisis de finales de la pasada década. Por otro lado, la política monetaria de la eurozona, instrumentada a través de la fuerte presencia de los bancos centrales en los mercados de capitales, impacta no solo en los precios y en la distribución de estos activos. Los esfuerzos del emisor soberano se han de centrar en hacer más robusta la cartera de deuda del Estado ante los desafíos económicos y financieros que cabe anticipar en los próximos años.

### 2. La financiación del Tesoro en 2016

El Tesoro ha completado su programa de financiación de 2016 emitiendo un total de 221.364 millones de eu-

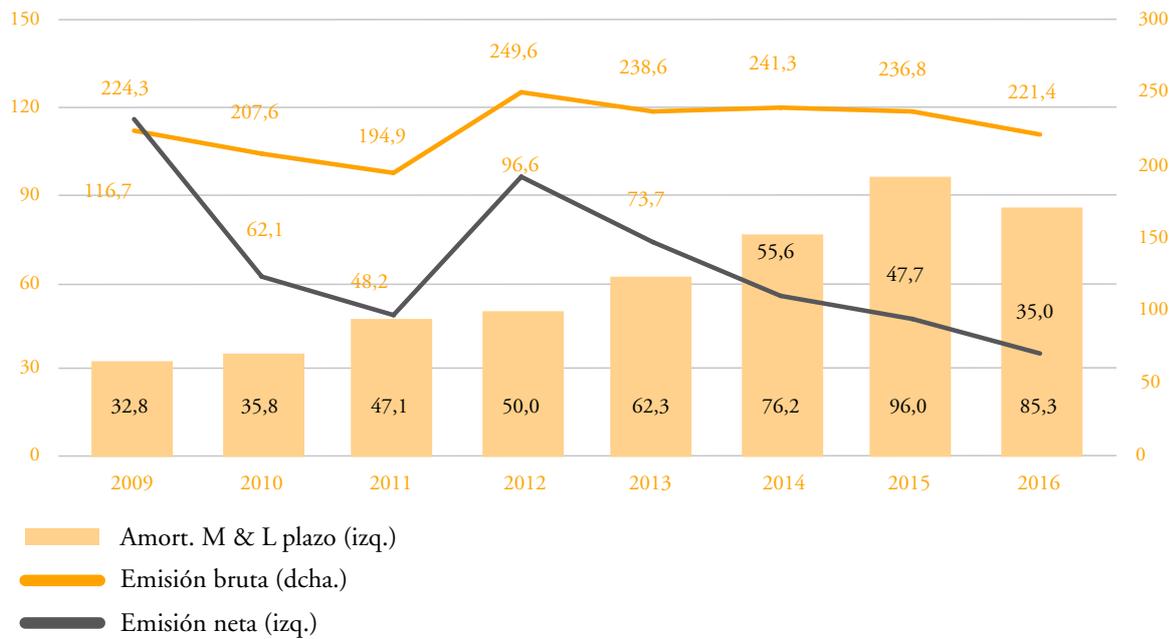
ros, de los cuales 100.996 millones han sido en letras del Tesoro y 120.368 millones a medio y largo plazo. Tras cubrir sus vencimientos de 101.020 millones de euros en letras del Tesoro y de 85.301 millones de euros a medio y largo plazo, ha obtenido una financiación neta de 35.043 millones de euros en términos netos, muy cerca de su necesidad de 35.000 millones.

Sigue, pues, descendiendo año a año el endeudamiento neto del Estado, desde que en 2012 se viera obligado a obtener 96.584 millones de euros en condiciones de mercado mucho menos favorables que las actuales. En todo caso, y como muestra el gráfico 1, la emisión bruta total del Tesoro desciende más lentamente que sus necesidades netas de financiación, debido al aumento gradual de los vencimientos a medio y largo plazo a los que se debe hacer frente.

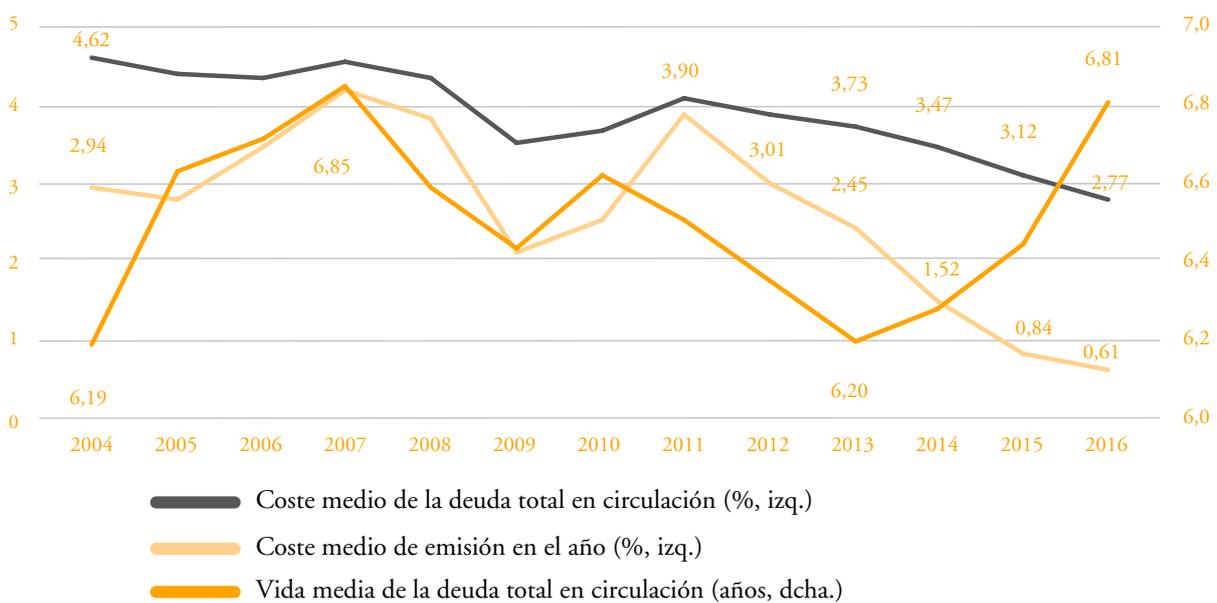
Descienden también los costes de emisión, en línea con orientación de la política monetaria europea y la mejora de la percepción del Reino de España por parte de los mercados de capitales. Como muestra el gráfico 2, el coste medio de emisión de todo el programa de financiación de 2016 ha sido del 0,61%, un nuevo mínimo histórico y muy por debajo incluso que antes de la crisis financiera. La cartera total de deuda del Estado en circulación, que computa el coste medio ponderado de todos los tramos aún no vencidos, también ha registrado un mínimo histórico del 2,77%.

**Gráfico 1****Emisión neta y bruta del Tesoro**

(Miles de millones de euros)



Fuente: Tesoro Público.

**Gráfico 2****Coste medio de emisión y de la cartera de deuda del Estado en circulación**

Fuente: Tesoro Público.

El gráfico 2 también pone de manifiesto que la reducción de costes de los últimos años ha ocurrido a pesar del aumento en la vida media de la cartera de deuda del Estado en circulación, desde los 6,20 años en 2013 hasta los 6,81 años a finales de 2016. *Ceteris paribus*, una mayor vida media implicaría un mayor coste de financiación. Dado que una curva de tipos de interés en condiciones normales muestra una pendiente positiva –a vencimiento más lejano, mayor tipo de interés– la concatenación de tres años seguidos con costes a la baja y vida media al alza confirma lo mucho que han ido mejorando las condiciones de financiación del Tesoro Público desde los peores años de la crisis económica.

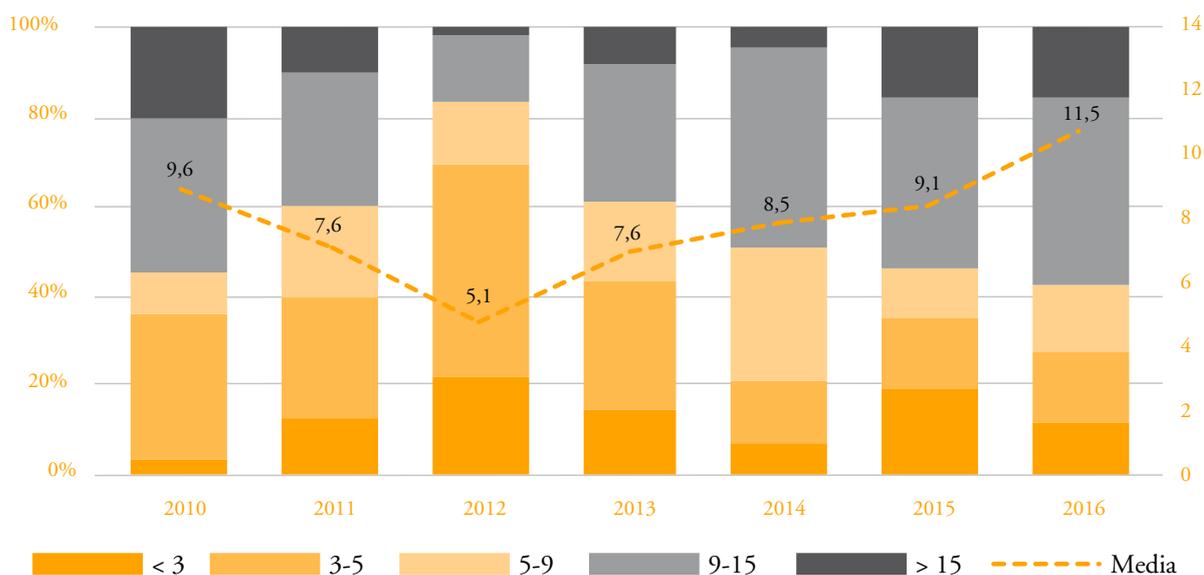
El incremento en la vida media de la cartera total se ha ejecutado emitiendo a plazos más largos de bonos y obligaciones del Estado. Como se aprecia en el gráfico 3, en los últimos años se ha emitido más intensamente en plazos superiores a nueve años, con especial énfasis en la emisión a treinta años o más. La vida media de los bonos y obligaciones emitidos en 2016 ascendió a 11,5 años, muy superior a los 9,1 años de 2015. Alargar la vida media de esta for-

ma contiene el riesgo de refinanciación año a año (se extienden los vencimientos en un horizonte temporal más amplio), fija tipos de interés históricamente bajos y prepara al Tesoro, por tanto, para afrontar con mayor seguridad un entorno de tipos de interés más altos en el futuro.

Toda la emisión bruta de letras del Tesoro se realizó en 24 subastas bimensuales, emitiendo dos tramos en cada ocasión, con una emisión media de 8.416 millones de euros al mes y una demanda generalmente superior a dos veces la oferta (gráfico 4). La mayoría de las subastas generaron una emisión adicional a través de la denominada *segunda vuelta*, en la que los bancos creadores de mercado tienen una opción de compra adicional, dos días después, al tipo medio de la subasta: si el valor subastado se encarece tras la subasta, dispone de la opción de comprar a un precio menor que en el mercado secundario. La práctica totalidad de la emisión de letras del Tesoro se ejecutó a tipos de interés negativos, lo que ha aportado al Tesoro un sustancial ingreso en términos de caja.

### Gráfico 3

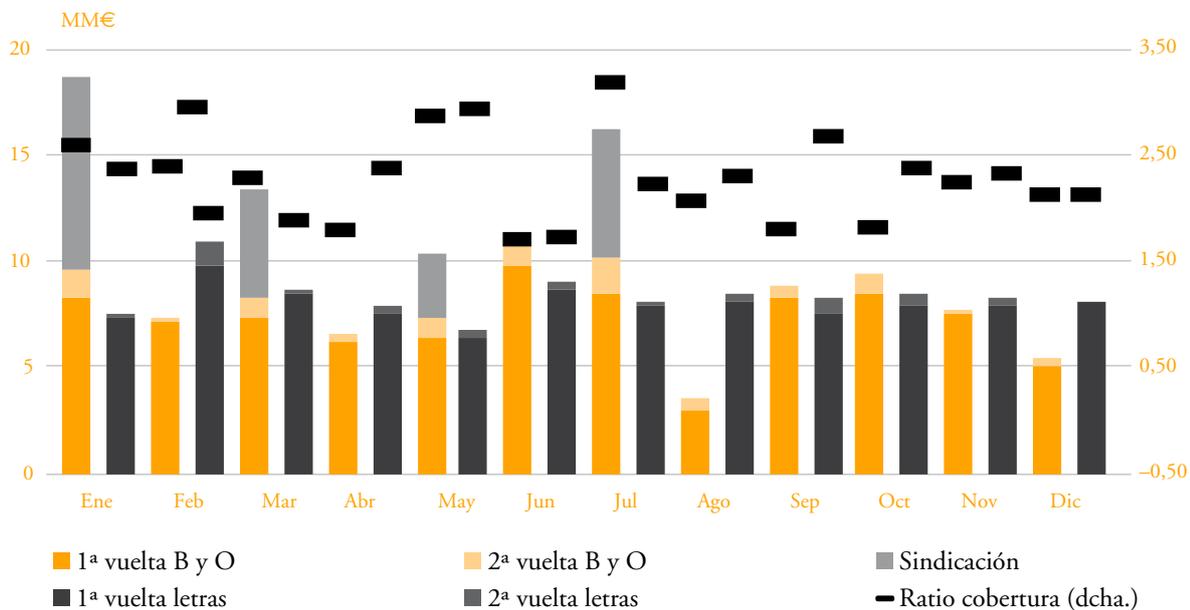
Vida media de los bonos y obligaciones en la emisión y porcentaje que representa cada tramo sobre el total



Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 4

## Ejecución de la emisión de letras y de bonos y obligaciones del Estado



Fuente: Tesoro Público.

En cuanto a la emisión a medio y largo plazo, de los 120.368 millones emitidos, 96.631 millones se ejecutaron en 23 subastas, con una emisión media de 7.636 millones de euros al mes y también con elevada demanda (gráfico 4). Adicionalmente, 22.879 millones se emitieron mediante sindicación bancaria. En 2016 el Tesoro ha colocado mediante esta técnica dos obligaciones nuevas a 10 años en enero y julio, una obligación a 30 años en marzo y, por primera vez en la historia, en mayo sindicó una obligación a 50 años. Los 858 millones de euros restantes a medio y largo plazo fueron emitidos a través de diversos préstamos.

### 3. El programa de emisión de bonos y obligaciones ligados a la inflación europea

En 2016 el Tesoro Público ha seguido construyendo su programa de emisiones de bonos y obligaciones ligados a la inflación europea. Con estas emisiones, el Tesoro Público cumple dos objetivos. En primer lugar, contribuye a diversificar su base inversora, ya que existe un conjunto de inversores que, dada la estruc-

tura de sus pasivos, necesita invertir en activos ligados a la inflación para equilibrar mejor sus balances. En segundo lugar, constituyen un eficaz seguro contra las bajas tasas de inflación. Con los bonos convencionales a tipo fijo, si la inflación es menor que la esperada en el momento de cada emisión, el tipo de interés real que acaba pagando el contribuyente es relativamente elevado. Con los bonos ligados a la inflación, el Tesoro paga un tipo de interés real más bajo sobre un volumen de principal que aumenta con la inflación; si esta resulta ser menor que la esperada en el momento de la emisión, las arcas públicas asumen una menor carga financiera. Por ello, otros emisores soberanos de la zona euro mantienen programas de emisiones ligadas a la inflación relativamente grandes.

España se ha consolidado como un emisor regular de estos productos, junto con Alemania, Francia e Italia. Ha emitido un total de 7.785 millones de euros, o un 6,5% de su emisión total a medio y largo plazo, en diez subastas ordinarias. El programa español aún está en construcción: en sus tres años de vida ha acumulado 28.544 millones de euros en circulación, pero esta cantidad tan solo supone aún el 3,3% del

total de la cartera del Tesoro, y el 8,3% de la deuda soberana europea ligada a la inflación. El programa se lanzó mediante tres grandes sindicaciones y ocasionales subastas especiales; en 2016 el programa se ha consolidado con un programa regular de subastas (gráfico 5).

Este proceso ha sido paulatino debido a las bajas expectativas de inflación de los últimos años, pero a finales de 2016 todo indica que la demanda de estos productos va en aumento. En efecto, con el alza del precio de las materias primas y la expectativa de estímulos fiscales en diversas regiones, las expectativas de inflación están volviendo a subir. El denominado *swap de inflación 5 años-5 años*, un precio de mercado que refleja la expectativa de inflación a largo plazo, ha subido desde el 30% en agosto de 2016 hasta el 1,72% a cierre del año.

#### 4. Cambios en la base inversora del Tesoro

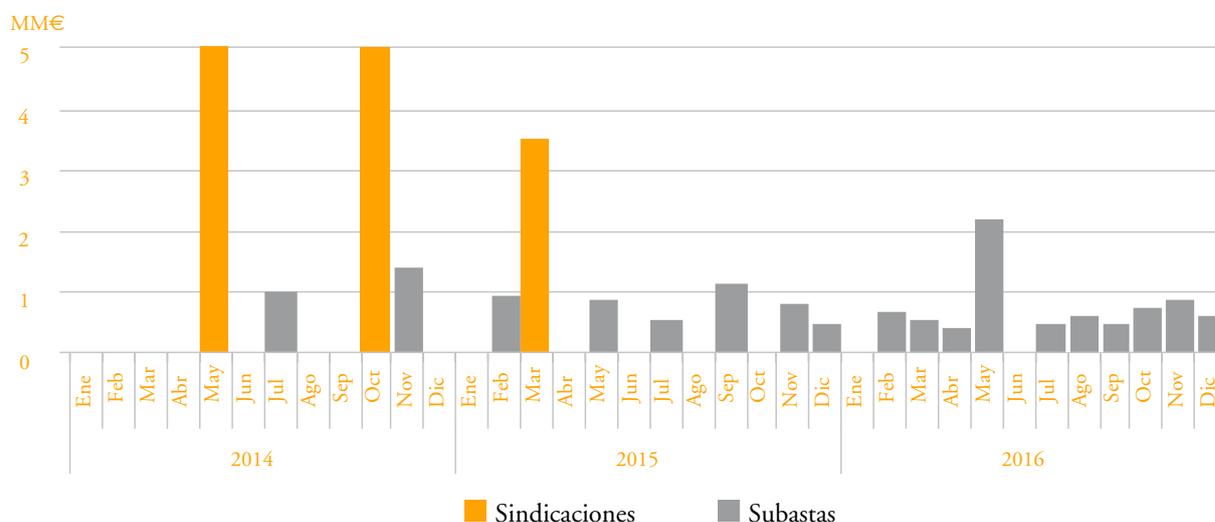
Durante los últimos dos años, pero especialmente en 2016, la distribución de la deuda del Estado ha visto importantes cambios relacionados con el programa de compra de activos públicos por parte del Eurosistema. En efecto, el Banco de España –que

ejecuta las compras de la mayor parte del programa– ha pasado de tener, en términos nominales, el 5,1% del total de la deuda del Estado en circulación, al 16,3% en los últimos dos años, adquiriendo más de lo que el Tesoro Público ha emitido en términos netos. Este ritmo de compras desplaza a las otras categorías de inversor, aunque en mayor medida a los inversores residentes que a los no residentes (gráfico 6).

Un análisis de flujos mensuales en el mercado primario ilustra cómo y por qué han ocurrido estos cambios en la distribución de los bonos y obligaciones del Estado, que son los instrumentos elegibles para el programa de compras. El gráfico 7 muestra cómo los inversores residentes (bancos españoles, administraciones públicas, personas físicas, empresas no financieras, fondos de pensiones y aseguradoras) tienden a reducir sus tenencias coincidiendo con el desembolso de las amortizaciones de bonos y obligaciones del Estado. Estos bonos con vencimiento en 2015 y 2016 fueron adquiridos mayoritariamente por inversores domésticos entre finales de 2011 y principios de 2012, en el auge de la crisis soberana europea. En el momento de su amortización, la cartera a vencimiento del inversor registra importantes beneficios. Invertir en deuda pública du-

**Gráfico 5**

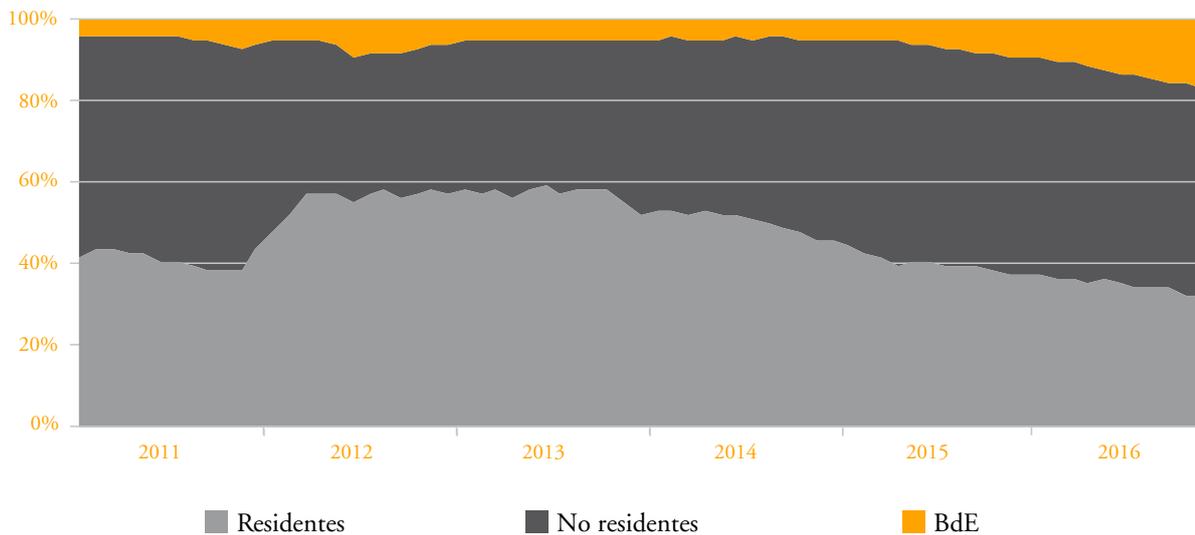
**Emisión de bonos y obligaciones ligados a la inflación europea**



Fuente: Tesoro Público.

**Gráfico 6**

**Tenencias registradas del Banco de España, inversores residentes y no residentes**  
(Porcentaje del total)

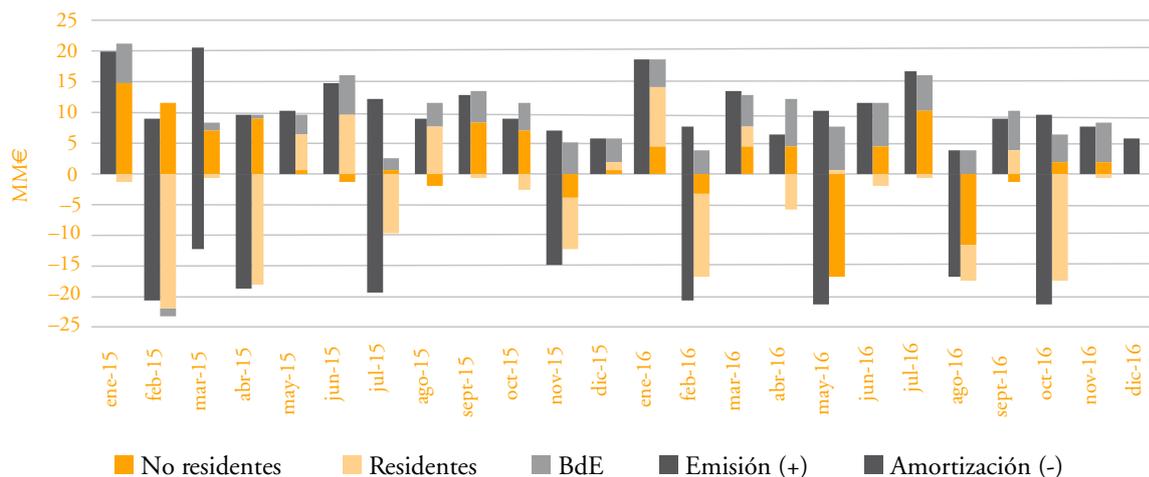


Fuente: Tesoro Público.

**Gráfico 7**

**Flujos de emisión bruta, amortización, y cambios en la distribución de bonos y obligaciones del Estado**

(Millones de euros)



Fuente: Tesoro Público.

rante los años de crisis, en los que la percepción de riesgo era mayor, ha resultado ser una inversión muy rentable.

La base inversora ha visto también en los últimos años una mayor participación de inversores finales, tanto residentes como no residentes, y una menor

participación por parte de bancos, como se aprecia observando la distribución de las emisiones sindicadas del Tesoro a lo largo de los años (gráfico 8). La regulación bancaria aprobada en los últimos años ha contribuido a desintermediar el mercado de deuda soberana con el fin de contener las exposiciones de las entidades financieras, aumentando la participación de gestoras de fondos, fondos de pensiones y aseguradoras.

### 5. Valoración de la deuda soberana en el mercado secundario

Los cambios en la base inversora de la deuda del Estado, incluyendo la entrada del Sistema Europeo de Bancos Centrales, tienden a repercutir en la formación de precios de un mercado secundario sujeto también a la volatilidad económica y política. A lo largo de 2016 la rentabilidad absoluta de la obligación a 10 años ha fluctuado desde máximos de 1,83% a mínimos de 0,88%, influido por diversos eventos políticos y económicos como los referéndums en Reino Unido e Italia y las elecciones generales en España y EE.UU.

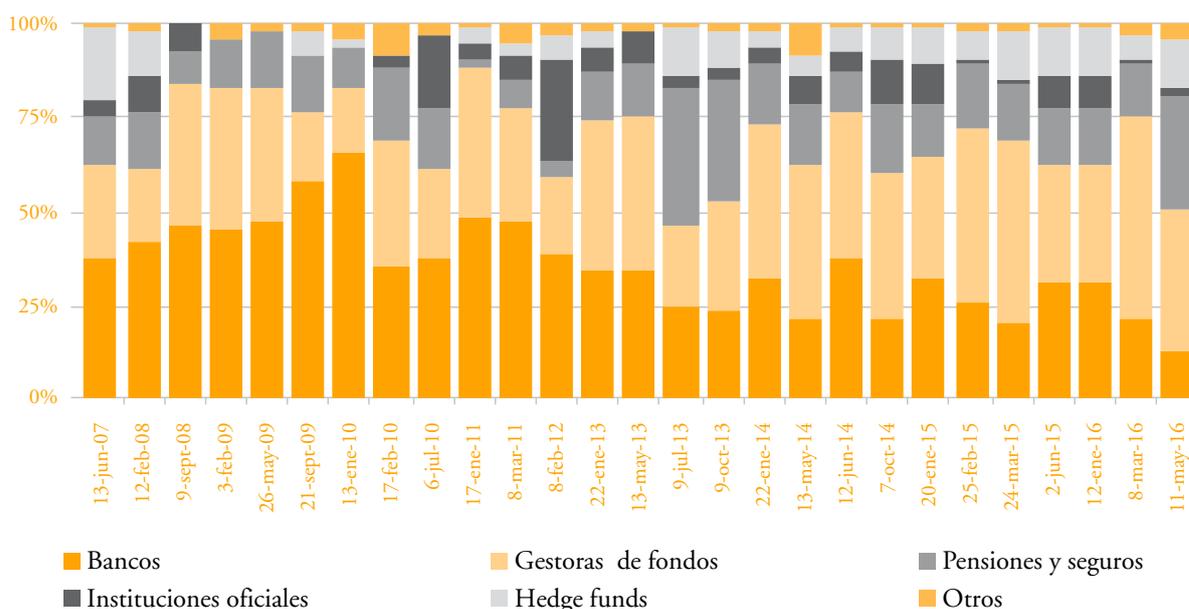
Buena parte de esta volatilidad es atribuible al entorno general y no específicamente a España ya que, en términos relativos, los diferenciales de España contra Alemania y contra tipos interbancarios europeos (*mid swap*) no han variado mucho (gráfico 9). Se puede apreciar, sin embargo, la clara mejora de España frente a Italia: aunque ambos países se benefician en similar medida del programa de compras de bonos, España acometió importantes reformas en el sector financiero y el mercado laboral que están marcando la diferencia en la percepción de los mercados.

### 6. Conclusión

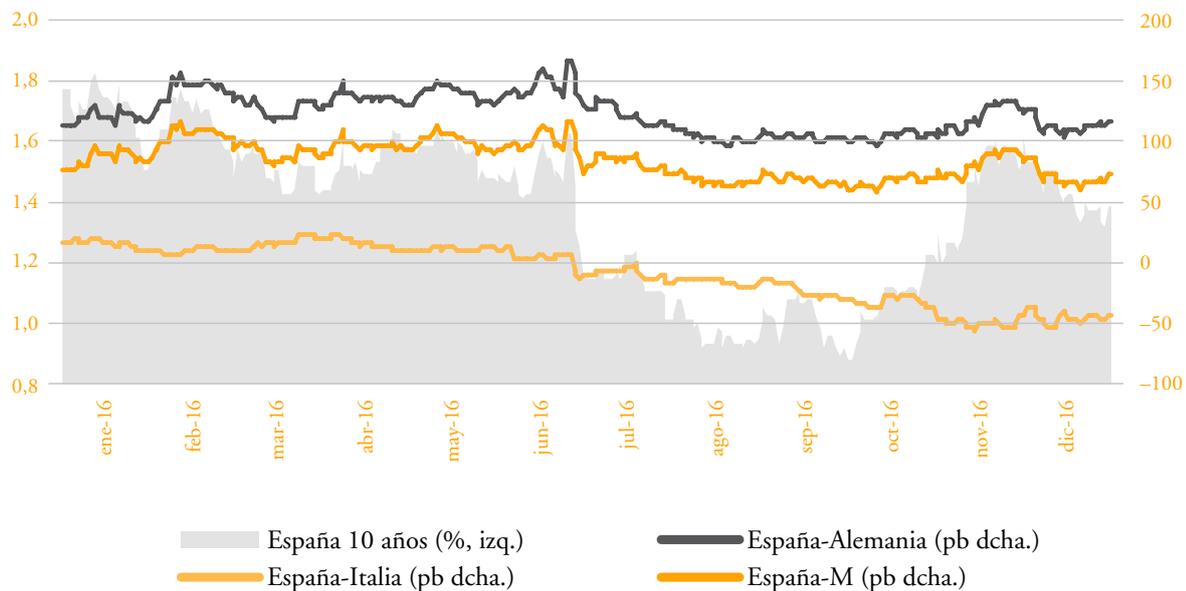
Las condiciones de financiación de la economía española han mejorado de forma muy significativa desde el verano de 2012 por varias razones. En primer lugar, España ha acometido un ambicioso proceso de reformas estructurales y corrección de desequilibrios que ha permitido impulsar un proceso de crecimiento generador de empleo, a la vez que se encadenan cuatro años consecutivos con superávit por cuenta

Gráfico 8

Distribución de las emisiones sindicadas del Tesoro desde 2007, por tipo de inversor



Fuente: Tesoro Público.

**Gráfico 9****Rentabilidad española a 10 años y diferenciales contra Alemania, Italia y el tipo *mid-swap* interbancario**

Fuente: Bloomberg.

corriente y continúa con el proceso de consolidación presupuestaria. En segundo lugar, los tipos de interés de la eurozona han bajado debido a la política monetaria expansiva adoptada por el Banco Central Europeo, con el fin de combatir el riesgo de ruptura del euro y el espectro de la deflación. En tercer lugar, la profundización en la integración financiera en el seno de la Unión Europea, con el impulso de la Unión Bancaria y la Unión del Mercado de Capitales para crear sistemas y mercados más propiamente europeos, ha apuntalado la confianza en la sostenibilidad del proyecto europeo.

Hay que tener en cuenta, sin embargo, que a medida que la política monetaria logre su objetivo de acercar la inflación europea al 2% anual, la política monetaria

cambiará de rumbo. La política de financiación del Tesoro, que lleva unos años aprovechando los reducidos tipos de interés para reducir los costes de financiación del Estado, ha permitido también preparar la cartera de deuda del Estado ante el eventual endurecimiento de las condiciones monetarias mediante el alargamiento de la vida media. El Tesoro se encuentra, por tanto, en buena posición para afrontar los retos de los próximos años.

**BIBLIOGRAFÍA**

Tesoro Público ([www.tesoro.es](http://www.tesoro.es)).

Estrategia de Emisión de los Valores del Tesoro 2017.

Bloomberg.

# RESPUESTA FAVORABLE DE LOS MERCADOS EN LA FINANCIACIÓN DE LAS CC.AA.

**César Cantalapiedra y Salvador Jiménez**

*Analistas Financieros Internacionales*

### RESUMEN

La mayoría de las comunidades autónomas (CC.AA.) continúa financiándose a través de los mecanismos estatales. Tras la mejora de las condiciones de los mercados financieros y ante el inicio de la negociación del nuevo modelo de financiación de las CC.AA., es un momento propicio para que el Tesoro facilite el retorno a los mercados de las CC.AA. y se centre en ofrecer apoyo a aquellas CC.AA. más vulnerables, más si cabe en un contexto donde también va a tener que ofrecer apoyo a la Seguridad Social tras el inminente agotamiento del Fondo de Reserva.

### PALABRAS CLAVE

Fondo de Financiación de las Comunidades Autónomas, Fondo de Reserva, Sistema de Financiación Autonómico, Banco Central Europeo.

## 1. Las CC.AA. en costes mínimos históricos de financiación durante 2016

El comportamiento favorable de los mercados de deuda y el compromiso del Tesoro como proveedor de liquidez con los gobiernos regionales que lo solicitan, han permitido que las comunidades autónomas se financiaran en condiciones cada vez más favorables. De hecho, aunque el saldo vivo de la deuda ha seguido incrementándose, los gastos financieros se han reducido por segundo año consecutivo, representando casi la mitad que en 2014. De los 5.500 millones presupuestados para 2016 por el conjunto de las comunidades autónomas (en adelante, CC.AA.), el ritmo de ejecución (1) apunta a alcanzar unos ahorros en torno al 25% de la partida prevista para pago de intereses (gráfico 1).

El acceso a los mercados de capitales ha estado abierto para aquellas administraciones que han querido mantener una proactividad con los inversores con una recepción más que satisfactoria de las emisiones realizadas. Aunque han sido pocas operaciones, el resultado de las colocaciones de bonos o la competencia entre entidades financieras por financiar a través de préstamos a la media docena de gobiernos (2) que lo han intentado ha constatado que hay mercado para financiar a las CC.AA. Bien es cierto que hay cuatro o

cinco nombres que seguirán dependiendo del Tesoro y tendrán que adecuar sus ingresos a sus necesidades presupuestarias antes de volver a financiarse de forma autónoma, y esta adecuación depende en buena medida de una revisión del sistema de financiación autonómica.

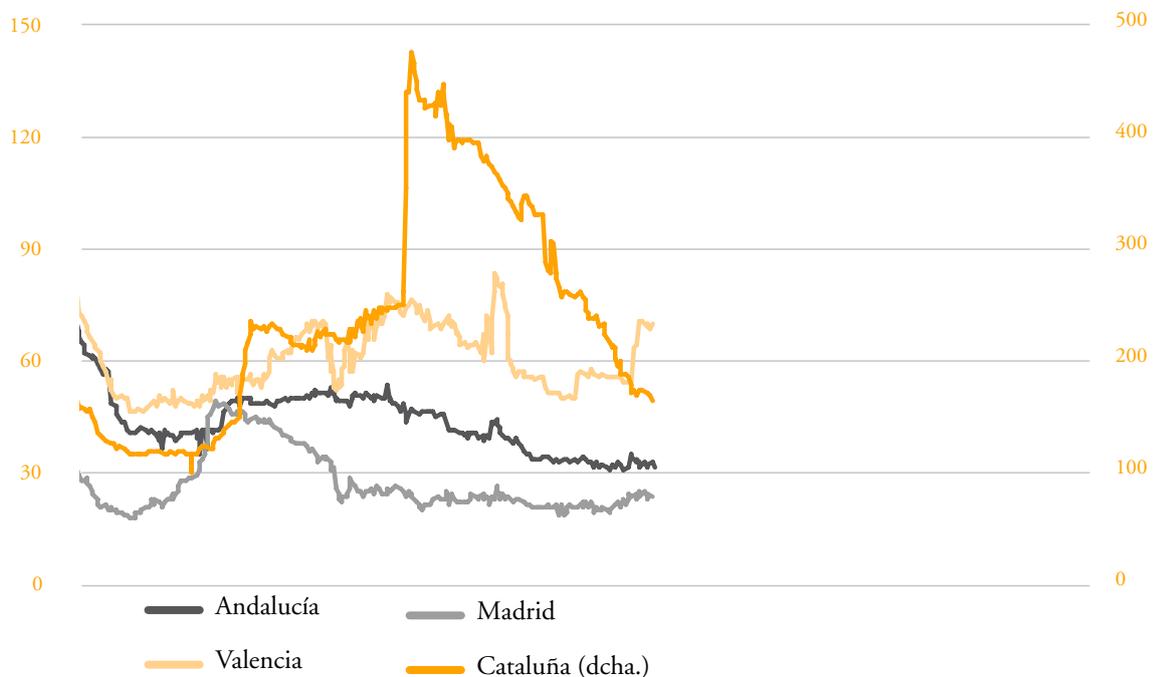
Pero hay otras CC.AA. que siguen optando por la vía protectora del Estado ante el pragmatismo de endeudarse al mismo coste que el Tesoro acudiendo a los Fondos de Financiación de las CC.AA. (FFCA) (3). En algunos casos incluso por debajo, porque a las regiones cumplidoras con la estabilidad presupuestaria el Gobierno Central les ha mantenido las condiciones de tres años a tipo cero –el resto al coste del Tesoro–. Es el caso de Galicia y Canarias, que pudiendo solventar sus necesidades de financiación en el mercado con diferenciales muy estrechos, prefirieron aprovechar la subvención implícita en los mecanismos de liquidez estatales al financiarse a través del compartimento de la facilidad financiera.

## 2. Los mecanismos de liquidez del Estado concentran el endeudamiento de las CC.AA.

Se mantienen, por lo tanto, los incentivos para atraer la financiación de las CC.AA. hacia los FFCA, siendo cada vez mayor el peso de la Administración Central

Gráfico 1

## Evolución diferenciales autonómicos frente a Tesoro (pb)



Fuente: Afi, Bloomberg.

como principal prestamista de las CC.AA. El pasado año ya fue el primero en el que el FFCA superó el 50% sobre el conjunto de la deuda de las comunidades autónomas y para algunas regiones se aproxima al 75%. El FFCA realmente se concentra en dos de las mayores CC.AA., tanto por su relevancia económica como por sus elevados déficits en los últimos ejercicios. Cataluña y Valencia suman algo más del 55%, y si incluimos Castilla-La Mancha y Andalucía se alcanza hasta un 80%. Tan solo las dos comunidades forales, País Vasco y Navarra, nunca han acudido a esta ventanilla de asistencia financiera, y en algunas regiones, como la Comunidad de Madrid, lo han hecho de forma circunstancial. Los atractivos para las haciendas autonómicas son obvios, en algunos casos porque no hay alternativas de mercado, pero en otros porque han evitado el escrutinio de los mercados, accediendo a costes mínimos de financiación sin ninguna prima ni penalización frente al Tesoro.

A pesar de ello, han sido más CC.AA. que en 2015 las que han prescindido de esta vía *tranquila* de financiación para testar la demanda del mercado. Este posicio-

namiento, liderado por la Comunidad de Madrid, ha recibido la respuesta positiva de los inversores y de los bancos, con propuestas que cumplían sobradamente con los límites exigidos por la Resolución de Prudencia Financiera. Los diferenciales se han ido estrechando hacia los 20-30 puntos básicos (pb) –inferiores en el caso de País Vasco y Navarra– y la demanda de plazos más largos ha permitido aumentar la vida media –el grueso de financiación se ha obtenido entre 10 y 15 años–, en línea con la estrategia de los tesoros europeos. De hecho, la Comunidad de Madrid captó financiación en el tramo de 50 años, siguiendo la estela del Tesoro, demostrando la existencia de un mercado que es capaz de absorber papel de gobiernos subnacionales en condiciones cada vez más eficientes, a tipos mínimos históricos. En 2016, la financiación en términos de volumen a través del mercado de bonos apenas ha repuntado (se ha pasado de 3.473 millones de euros en 2015 a 4.165 millones de euros), sobre todo si se compara con los niveles anteriores a que se pusiesen en funcionamiento los mecanismos estatales. Sin embargo, sí ha sido relevante el incremento en cuanto

al número de emisiones, pasando de nueve emisiones en 2015 a veinticinco el pasado año (cuadro 1).

Este acceso a financiación con costes cada vez más reducidos está claro que no es una característica solo de las CC.AA. sino una circunstancia generalizada en el área euro, con una buena parte de la deuda pública alemana cotizando en rentabilidades negativas. La financiación de las administraciones públicas –también del sector privado– ha seguido claramente beneficiada por la política heterodoxa del Banco Central Europeo (en adelante, BCE). Entre las medidas incorporadas por la máxima autoridad monetaria hay que llamar la atención sobre la inclusión como activo elegible dentro de su programa de compras de deuda pública los bonos de emisores subsoberanos –las CC.AA. entre ellos– con *rating* en grado de inversión. Aunque no han sido muchas las referencias españolas que el BCE ha incorporado a su cartera, precisamente por la falta de emisiones en mercado, es un factor a valorar que contribuye a facilitar y abaratar aún más

la presencia del papel autonómico en los mercados internacionales.

Todo ello, como se ha comentado anteriormente, ha supuesto una clara sustitución de deuda en valores o préstamos por financiación contraída con el Estado. En valores que en 2007 suponían en torno al 55% del total del endeudamiento autonómico, a septiembre de 2016 (4) su peso se reduce al 18%. La caída en préstamos –excluidos los contraídos con el Estado– también ha sido muy relevante, especialmente en banca extranjera. Este instrumento en 2008 representaba un 25% del total de endeudamiento autonómico y actualmente se encuentra por debajo del 10%. Esto obedece a dos cuestiones: una primera que es obvia, el efecto sustitución por financiación estatal. La otra es que en los momentos de mayores tensiones financieras en 2011 y 2012 la banca extranjera apenas prestaba a CC.AA. y todas aquellas necesidades que no cubría el FLA eran financiadas con banca nacional. Actualmente la situación es bien distinta y existe interés en formato

**Cuadro 1**  
**Emisiones de bonos autonómicos en 2016**

CC.AA.	Volumen	Plazo	Cupón	CC.AA.	Volumen	Plazo	Cupón
AST	102	9	0,862%	MAD	44	4	0,204%
AST	39	5	0,654%	MAD	60	10	1,771%
CYL	400	5	0,700%	NAV	150	12	2,128%
CYL	44	15	1,585%	NAV	10	12	2,128%
CYL	246	10	1,200%	NAV	15	12	2,128%
CYL	50	4	0,350%	NAV	85	12	1,592%
MAD	700	5	0,727%	PVA	500	10	1,750%
MAD	300	30	3,250%	PVA	120	2	0,000%
MAD	265	12	2,214%	PVA	190	10	1,466%
MAD	66	15	2,398%	RIO	60	2	0,125%
MAD	66	50	3,756%	RIO	45	3	0,300%
MAD	48	15	1,785%	RIO	60	2	0,100%
MAD	500	8	0,997%				

Fuente: Afi, Bloomberg.

préstamos, tanto de banca nacional como extranjera, en un contexto de fuerte competencia y oferta escasa de nuevas operaciones.

En cuanto a la estrategia que han seguido en 2016 las CC.AA. que se han financiado en mercado, en la primera parte del ejercicio, cuando se cubrieron la mayor parte de las necesidades, predominó la formalización de valores a plazos largos, generalmente a 10 años o más. En mucha menor cuantía, se formalizaron préstamos a tipo variable a plazos mucho más reducidos –con el objetivo de reducir la carga financiera actual, pero minimizando el riesgo de tipo de interés– con el objetivo de que hubiese un mayor equilibrio en las carteras. Sin embargo, en la última parte del año, una vez que los tipos de interés repuntaron desde el verano, las CC.AA., en líneas generales, optaron por contratar endeudamiento a plazos mucho más reducidos con el objetivo de que el tipo medio de formalización del ejercicio no se desviase respecto a la alternativa de financiarse a través del FFCA (gráfico 2).

Por tipo de instrumento existe mucha heterogeneidad entre CC.AA., como también son heterogéneos los niveles de deuda de las distintas CC.AA. Mientras ocho regiones presentan un nivel de deuda PIB inferior al

20%, en cuatro ya supera el 30% del PIB, alcanzando en el caso de la Comunidad Valenciana el 41,6%. Obviamente, estos distintos niveles hacen que la carga de intereses sea muy desigual, por lo que algunas CC.AA. están defendiendo un plan de saneamiento de la deuda autonómica con el objetivo de que el punto de partida sea similar y pueda facilitar una normalización gradual en la política financiera regional (cuadro 2).

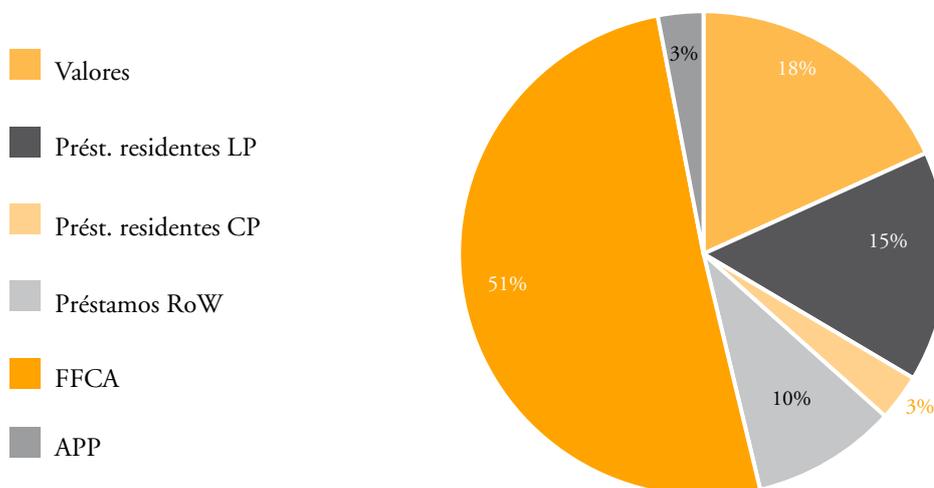
### 3. ¿El apoyo de los mecanismos estatales o el retorno al mercado?

Año, por lo tanto, de transición y de pocos cambios. El panorama político de interinidad con un gobierno en funciones tampoco era propicio para que se definiera un modelo con vocación de permanencia. Y en este contexto, se ha mantenido la misma situación de años anteriores con un juego de equilibrios, que aun siendo provisional –aunque ya van cinco años–, ninguna de las partes parece que se sienta muy incómoda. Por un lado, el Gobierno Central mantiene un sesgo intervencionista ofreciendo liquidez y subvencionando tipos de interés a cambio de autonomía financiera y de retrasar un año más el debate sobre el modelo de financiación. Por otro lado, los gobiernos regionales siguen pudien-

#### Gráfico 2

#### Distribución del endeudamiento autonómico por instrumento a 3T16

(Porcentaje)



Fuente: Afi, BdE.

**Cuadro 2****Nivel de endeudamiento autonómico a 3T16**

(Porcentaje del PIB y millones de euros)

	Total	% PIB	Instrumento		Por prestamista			
			Préstamos	Valores	EEFF	Resto del mundo	FFCA	APP
Andalucía	32.316	21,8	28.272	4.044	4.028	2.347	21.617	280
Aragón	7.320	21,2	4.550	2.770	1.545	848	2.157	0
Asturias	4.111	18,6	4.111	0	1.769	744	1.484	114
Baleares	8.628	30,7	7.953	675	1.897	378	5.495	183
Canarias	6.816	15,8	5.522	1.295	1.204	131	4.150	37
Cantabria	2.823	22,7	2.781	42	701	259	1.721	100
Castilla-La Mancha	13.846	35,9	12.357	1.490	2.089	1.091	9.177	0
Castilla y León	10.910	19,8	8.010	2.900	3.892	1.766	2.053	299
Cataluña	74.400	35,6	67.747	6.653	10.321	6.319	46.731	4.375
Extremadura	3.966	22,1	3.389	577	1.402	424	1.564	0
Galicia	10.624	18,7	5.982	4.643	2.284	1.156	2.146	396
La Rioja	1.482	18,2	1.054	428	568	213	273	0
Madrid	29.502	14,2	13.427	16.075	6.913	3.405	1.927	1.182
Murcia	8.098	28,6	7.702	397	936	815	5.951	0
Navarra	3.678	19,7	2.024	1.654	1.247	459	0	318
País Vasco	10.264	15,2	6.583	3.681	4.424	2.159	0	0
Valencia	43.194	41,6	41.065	2.129	5.069	3.582	31.523	891
<b>Total</b>	<b>271.980</b>	<b>24,6</b>	<b>222.528</b>	<b>49.451</b>	<b>50.288</b>	<b>26.097</b>	<b>137.970</b>	<b>8.173</b>

Fuente: Afi, BdE.

do elegir la alternativa que mejor les convenga cada año en una situación de privilegio que no tiene parangón en ningún país descentralizado. En cuanto a los inversores, estos obtienen una garantía estatal implícita ante escenarios adversos compitiendo por formalizar operaciones que ofrecen un diferencial sobre la deuda del Tesoro. Por último, los proveedores de las CC.AA. se siguen beneficiando de menores periodos de pago debido a las inyecciones de liquidez que va proporcionando el FFCA para minimizar la deuda comercial.

Alcanzado este punto, la pregunta que cabe hacerse es por qué cambiar entonces el sistema actual. ¿Por qué no hacer definitivo un sistema que ha funcionado y se ha ido perfilando en los últimos cinco años? No cabe duda que gracias a los diferentes mecanismos del Tesoro se inyectaron decenas de miles de millones de euros en la economía y se evitó la suspensión de pago de la deuda de algunas CC.AA. Y es evidente que el único acceso a la financiación en los momentos de mayor tensión de la prima de riesgo fue a través del Tesoro,

aunque también fue el apoyo de las instituciones europeas (Comisión Europea y Banco Central Europeo) lo que permitió reestablecer la confianza de los inversores y financiadores en el riesgo España.

Tras cinco años desde de la primera versión del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) o de la primera fase del Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP) ha pasado el tiempo suficiente de hacer valoraciones, en un contexto que en nada se parece al de 2012. El principal coste de esta política se refleja en el aumento de la deuda pública por encima de los objetivos previstos, que en parte ha podido ser consecuencia de la menor exposición a los mercados para cubrir por completo las necesidades de financiación del sector. De hecho, el endeudamiento ha aumentado en 130.000 millones de euros, mucho más que las necesidades de financiación netas acumuladas de acuerdo a sus objetivos de déficit. Desde 2012 estas han totalizado aproximadamente 80.000 millones de euros, y de esta diferencia no se puede responsabilizar solo al FFPP, que proporcionó 30.000 millones para sanear déficit de ejercicios anteriores, sino que una buena parte de ella lo explican las desviaciones de déficit frente a los objetivos.

También para el Estado los mecanismos de apoyo a las CC.AA. han supuesto un aumento de la deuda próxi-

mo a los 140.000 millones. Es decir, el 40% de la emisión neta del Tesoro realizada en los últimos cinco años se ha debido a la financiación del FLA y representa ya el 15% de su saldo vivo. Aunque la responsabilidad en primera instancia de estos compromisos corresponde a las CC.AA., el Tesoro es el titular frente a los mercados y quien ha de responder ante los inversores. El coste, por lo tanto, no puede aducirse que sea neutro y aún lo será menos en el futuro si el BCE reduce las compras de deuda pública y los tipos de interés se sitúan en niveles más acordes con una fase de crecimiento económico consolidada en la que ya comienzan a aparecer síntomas de mayor inflación (cuadro 3).

Por lo tanto, implicar al Tesoro en la intermediación de la deuda de administraciones que han demostrado que pueden resolverlo de forma autónoma y eficiente en el mercado de capitales, incentivando los FFCA con subvenciones a los gastos financieros, puede limitar su margen de maniobra para financiarse ante episodios de mayor vulnerabilidad. No hay que olvidar tampoco que el desequilibrio estructural más inminente y preocupante de las finanzas públicas se encuentra en la Seguridad Social, con una desviación que hasta ahora se ha cubierto a través del Fondo de Reserva. Pero es cuestión de meses que estos recursos se agoten y tendrá que ser a través del presupuesto como se financie este

### Cuadro 3

#### Nivel de endeudamiento del conjunto de Administraciones Públicas a 3T16 (5)

(Porcentaje del PIB y millones de euros)

	Saldo vivo (mill. €)					Deuda sobre PIB (%)				
	Nivel			Variación		Nivel			Variación	
	Sept-15	Jun-16	Sept-16	i.t.	i.a.	Sept-15	Jun-16	Sept-16	i.t.	i.a.
Admin. Central	938.768	964.732	968.811	4.079	30.044	88,2	88,1	87,7	-0,4	-0,5
CCAA	253.563	272.821	271.980	-841	18.417	23,8	24,9	24,6	-0,3	0,8
CCLL	36.856	35.105	34.657	-448	-2.200	3,5	3,2	3,1	-0,1	-0,4
SS	17.197	17.174	17.174	0	-23	1,6	1,6	1,6	0,0	0,0
Ajuste(1)	-178.774	-183.519	-184.929	-1.410	-6.155	-16,0	-16,9	-16,7	0,2	-0,7
AAPP	1.067.610	1.106.314	1.107.693	1.379	40.083	100,3	101,0	100,3	-0,7	0,0

Fuente: Afi, BdE.

déficit anual que en 2016 se aproxima a los 18.000 millones de euros.

Con semejantes compromisos parece razonable que el Tesoro no tenga que asumir la responsabilidad fiscal que corresponde a otras administraciones en un país con un modelo descentralizado de Estado. De hacerlo, puede alimentarse la percepción de que esta asistencia financiera viene a suplir las insuficiencias de un modelo de financiación pendiente de reforma. Y lo que es más grave, puede generar incentivos perversos en los compromisos de la estabilidad de los gobiernos regionales y a asumir como práctica habitual una discrecionalidad difícil de justificar en la transferencia de recursos del Estado a las CC.AA.. Más aún cuando se ha financiado cada vez con mayor agilidad, no solo el déficit y las amortizaciones de la deuda, sino también

cualquier desviación sobre los objetivos de déficit de cada año.

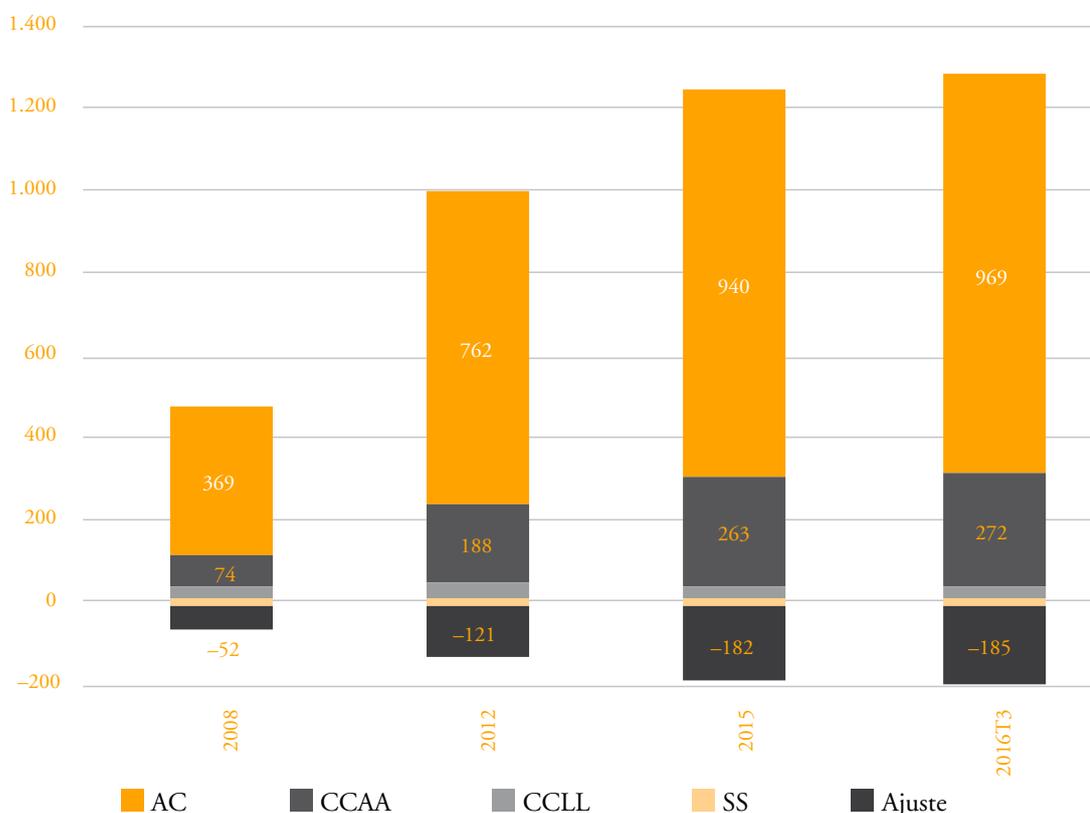
Revisando la trayectoria de los últimos años, es constatable que el crecimiento de la deuda está lejos de controlarse y los objetivos de déficit se han venido incumpliendo sistemáticamente (6) –también por parte de la Administración Central–. La condicionalidad fiscal asociada al FLA no ha sido una palanca eficaz que haya introducido incentivos adecuados para el cumplimiento de los planes económico-financieros y las razones de prudencia política se han impuesto a las exigencias de una normativa que contempla a través de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera medidas preventivas, correctivas y coercitivas (gráfico 3).

Bajo estas premisas, parece, al menos, discutible la estrategia de seguir coartando el retorno a los merca-

### Gráfico 3

#### Evolución del endeudamiento por subsectores

(Miles de millones de euros)



Fuente: Afí, BdE.

dos de las administraciones que tienen acceso a ellos por razones de ahorro a los contribuyentes. El gasto en intereses del Tesoro ha subido un 25%, algo lógico porque a pesar de los niveles de tipos de interés en mínimos históricos, el saldo vivo se ha incrementado en un 50% desde 2011. Sin embargo, en las CC.AA., a pesar de haberse duplicado el saldo vivo en los últimos cinco años, el coste de intereses se mantiene en importes muy parecidos. Esto es un fiel reflejo de la subvención de gastos financieros que han recibido las CC.AA. a través de tipos de interés, en muchos casos, inferiores al coste del Tesoro.

Además, en las circunstancias actuales los ahorros realmente alcanzados no están tan claros. Por ejemplo, una reducción de 10 pb en el tipo de interés de las emisiones brutas del Tesoro implica un ahorro de 220 millones de euros al año de déficit público, mientras que un coste adicional medio de 30 pb. en las emisiones brutas de las comunidades autónomas implica un mayor déficit entre 75 y 90 millones de euros aproximadamente. Todo ello sin entrar en las implicaciones para el conjunto de la economía porque no hay que olvidar que la curva de rentabilidades del Tesoro marca un nivel de referencia en el coste de financiación de los agentes privados españoles.

#### 4. Conclusiones

Los últimos tres años han puesto de manifiesto que la confianza en los gobiernos subsoberanos ha ido en aumento. Han sido las CC.AA. que han mantenido una atención continua de comunicación con los inversores las que primero han capitalizado este progresivo abaratamiento de las condiciones de acceso al mercado, liderados por las regiones forales y la proactividad de las comunidades de Madrid, Castilla y León, y algunas otras de menor tamaño, como Asturias o La Rioja. Otras tantas CC.AA. podrían estar en condiciones de apelar al mercado con resultados similares o con diferenciales algo superiores, dentro del marco normativo actual que limita el diferencial máximo de coste de financiación.

La asistencia de la Administración Central a estas CC.AA., no solo resulta mucho menos urgente que en 2012, sino que dulcifica la tensión necesaria a la que

obliga tener que presentar resultados a los financiadores no oficiales (bancos, inversores, fondos, etc.). Al Tesoro, además, se le presentan en el horizonte retos que obligarán a asistir a otras administraciones, como la Seguridad Social, al menos hasta que se realice una reforma que garantice su sostenibilidad y antes de que se agote el Fondo de Reserva.

En estas condiciones, la estrategia de concentrar el endeudamiento en el Tesoro y la responsabilidad frente a los mercados de buscar la financiación para todas las administraciones conlleva un riesgo a medio plazo no desdeñable de debilitar su credibilidad en un contexto menos cómplice para la deuda pública. Es compartida la percepción de excepcionalidad de la situación actual, alimentada por una política monetaria muy discutida por algunos de los países claves del área euro. Las presiones en el seno del BCE para acabar con las compras de bonos irán aumentando si el ciclo da visos de recuperación más consolidada y reaparece algún síntoma inflacionista. Las lecciones de la última crisis y el lastre que supone un saldo de deuda pública equivalente al PIB, están aún presentes. Cuando ello suceda, cada nivel de la administración debería ser coherente con las exigencias de un modelo de Estado descentralizado; las territoriales, con la disciplina y rigor fiscal necesarios para no obligar a una asistencia permanente del Tesoro; y la Central, garantizando unos recursos suficientes a través de *un modelo de financiación que se fundamente en los principios de suficiencia, equidad, transparencia, corresponsabilidad fiscal y garantía del acceso de los ciudadanos a los servicios públicos* (7).

#### NOTAS

- (1) Los últimos datos disponibles de ejecución presupuestaria de las CC.AA. a la fecha de elaboración de este trabajo es de octubre de 2016.
- (2) En 2016 las CC.AA. que han decidido financiarse en los mercados de capitales y no han acudido al FFCA han sido País Vasco, Navarra, Madrid, Castilla y León, Asturias y La Rioja.
- (3) El Fondo de Financiación para las Comunidades Autónomas se divide en cuatro compartimentos: Facilidad Financiera, Fondo de Liquidez Autonómica, Fondo Social y Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP). No obstante, en 2016 únicamente se han cubierto necesidades de financiación a través de los primeros y se espera que esto se repita en los próximos

años. El Fondo Social se utilizó de forma excepcional en 2015 y el FFPP en 2012 y 2013.

- (4) Último dato disponible a la fecha de elaboración del artículo.
- (5) La metodología para el cálculo del nivel de deuda pública en total en términos de Protocolo de Déficit Excesivo supone la suma de la deuda de cada uno de los niveles ajustada por los activos financieros frente a AAPP. Del ajuste de 184.929 millones de euros que figura a septiembre de 2016, la práctica totalidad lo explican la deuda que tienen contraída las CC.AA. con la Administración Central a través del FFCA –138.000 millones de euros– y a la deuda captada por las CCLL a través del Fondo de Financiación para las corporaciones locales –7.200 millones de euros–. El resto se explica por la deuda adquirida por el Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Esto corrobora que en primera instancia el responsable de la deuda captada por el Tesoro para financiar a las CC.AA. es la Administración Central.
- (6) En 2016 si se produce un incumplimiento será el de menor desviación desde el inicio de la crisis económica. Buena parte de este mejor resultado se debe a los 7.000 millones de euros de la liquidación definitiva del Sistema de Financiación Autonómica correspondiente a 2014, lo que supone casi siete décimas de PIB.
- (7) Según se recoge en el Borrador de Acuerdo de la Conferencia de Presidentes sobre la sostenibilidad del estado de bienestar y la reforma de la financiación autonómica.

Comienza a disfrutar del Museo del Prado  
Propuesta exclusiva para colegiados



**Hazte Amigo**

[www.amigomuseoprado.es/colectivos/economistas](http://www.amigomuseoprado.es/colectivos/economistas)

Más información 91 420 20 46 (ext. 206, 207) / [colectivos@amigomuseoprado.org](mailto:colectivos@amigomuseoprado.org)

# EL SECTOR PÚBLICO LOCAL

**Alain Cuenca**

*Universidad de Zaragoza*

### RESUMEN

En este trabajo se describen las principales novedades del sector público local en 2016. En primer lugar constatamos que un año más el sector ha contribuido positivamente a la consolidación fiscal, aportando varias décimas de superávit y reduciendo la deuda pública. En segundo lugar, se recuerdan las principales reformas pendientes en materia de hacienda local que convendría abordar junto con la anunciada reforma de la financiación autonómica. En todo caso, las perspectivas para el año 2017 indican que se mantendrá el saldo positivo de las cuentas locales.

### PALABRAS CLAVE

H72 Presupuesto y gasto de la administración estatal, autonómica y local, H68 Previsiones presupuestarias, déficit y deuda.

El sector público local ha sido en 2016, por quinto año consecutivo, el único agente que ha presentado superávit en sus cuentas agregadas para todo el sector. Sin embargo, ello no significa que esté exento de problemas, que habrán de afrontarse en la presente legislatura con la esperada reforma de las haciendas locales. Describimos en primer lugar los principales datos disponibles sobre la situación económico-financiera y, en segundo lugar, nos ocupamos de las reformas pendientes que convendría abordar lo antes posible. Concluimos señalando las perspectivas que cabe esperar para 2017.

### 1. Las cuentas de las administraciones locales

Las entidades locales agrupan ayuntamientos, diputaciones (tanto de régimen común como de régimen foral), consejos y cabildos insulares, además de mancomunidades, áreas metropolitanas, comarcas, agrupaciones de municipios y entidades locales de ámbito inferior al municipio. En su conjunto, dichas administraciones vienen presentando superávits. En el cuadro 1 presentamos la evolución de las cuentas locales desde 2012 en las que hemos proyectado el total anual de 2016 a partir de los datos disponibles para el tercer trimestre (1). Nuestra estimación indica que el sector local habría cerrado 2016 con mayor superávit que en 2015, dado que en el tercer trimestre ya acumulaba una capacidad de financiación superior al total del año anterior. No obstante,

en el cierre del ejercicio pueden aparecer nuevos gastos, en particular de capital, al acelerarse la contabilización de las inversiones.

En cualquier caso, el diagnóstico del ejercicio 2016 debe ser muy similar al de años anteriores: estabilidad en los ingresos y control del gasto público, lo que da lugar a una nueva contribución positiva al esfuerzo de consolidación fiscal en el que está inmersa España. La inversión pública local también se mantiene estable, en línea con los ingresos de capital, lo que revela que el sector de la construcción residencial sigue con su atonía. Nótese que en 2016 desapareció el recargo del impuesto de bienes inmuebles que con carácter extraordinario se mantuvo en los años 2012 a 2015. La estabilidad de los datos de ingresos corrientes que refleja el cuadro 1 sugiere que dicho recargo pudo no ser necesario y, en todo caso, que se prolongó en exceso, al menos desde la perspectiva de las haciendas locales.

Por lo que se refiere al endeudamiento, ha seguido disminuyendo a lo largo de 2016 y es probable que cierre el ejercicio en el umbral del 3% del producto interior bruto, límite máximo que la Ley Orgánica 2/2012, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, marcó como objetivo a alcanzar en 2020. Así lo señala la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal en su *Informe de los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las Corporaciones Locales 2017* (2) (gráfico 1).

**Cuadro 1****Operaciones no financieras de las Administraciones locales (SEC 2010)**

En porcentaje del PIB

Conceptos	2012	2013	2014	2015	2016	
					T. III	Proyección
Recursos no financieros	6,24	6,48	6,59	6,49	4,55	6,39
Recursos corrientes	5,85	6,11	6,19	6,079	4,32	6,00
Recursos de capital	0,38	0,36	0,40	0,42	0,23	0,39
Empleos no financieros	5,92	5,92	6,06	6,01	4,04	5,66
Empleos corrientes	5,33	5,36	5,41	5,33	3,64	5,10
Empleos de capital	0,59	0,56	0,65	0,68	0,40	0,55
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	0,32	0,55	0,53	0,47	0,52	0,73
PIB utilizado	1.039.758	1.025.634	1.037.025	1.075.639	1.117.076	

Fuente: Intervención General de la Administración del Estado.

Como en todos los datos referidos a entidades locales, la situación del endeudamiento difiere considerablemente entre ellas. Anotemos aquí en este sentido que 3.712 ayuntamientos iniciaron el año 2016 con una deuda cero. En general se trata de los municipios más pequeños, que no recurren a esta fuente de recursos (3). Como se recordará, en 2012 el gobierno central puso en marcha unos mecanismos extraordinarios de financiación que se convirtieron en permanentes mediante el Real Decreto Ley 17/2014. De este modo se ha instalado en nuestro sistema de organización territorial la posibilidad de que el Estado actúe como *banco* de las administraciones locales. Si bien esto pudo tener alguna razón de ser ante el cierre de los mercados financieros en 2012, su consolidación abre sombrías perspectivas para el futuro. Los datos del cuadro 2 resumen el total de recursos prestados anualmente por el Estado a las entidades locales.

Aunque el impacto principal se produjo en 2012 con 10.853,8 millones de euros, vemos que en 2016 se han otorgado préstamos a las entidades locales por unos mil millones de euros, a través del Fondo de Ordenación (938 millones) y el Fondo de Impulso Económico. La persistencia de estas vías de financiación puede consti-

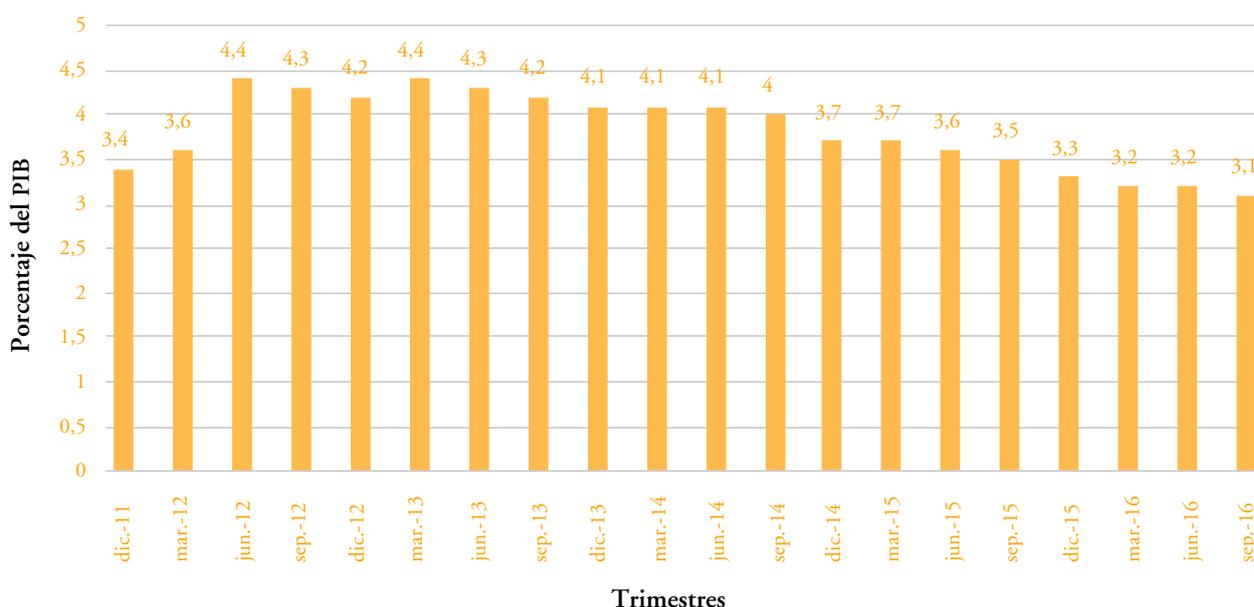
**Cuadro 2****Liquidez financiada por el Estado**

Miles de euros	Total mecanismos de financiación
2012	10.853.808,35
2013	2.636.729,94
2014	716.674,54
2015	2.790.554,25
2016	999.999,86

Fuente: Minhafp.

tuir un incentivo para un comportamiento más arriesgado de los gobernantes locales, en la medida en que tanto ellos como sus proveedores y financiadores cuentan con la garantía implícita de que el Estado pagará las deudas en cualquier caso.

La Ley Orgánica 2/2012 incluye otro indicador de la sostenibilidad financiera de las administraciones locales, la *Regla de gasto*. La regla fue incumplida en 2015 con

**Gráfico 1****Deuda Corporaciones locales según Protocolo de Déficit Excesivo**

Fuente: Banco de España.

un crecimiento del gasto computable de 2,3% (superando en un punto la citada regla) (4) y podría haberse incumplido en 2016, si atendemos a las estimaciones disponibles publicadas por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. No obstante, la aplicación de la regla de gasto debe realizarse de forma individual en cada entidad local (al igual que los restantes objetivos marcados en la LO 2/2012) y su interpretación y aplicación práctica se ha visto sujeta a importantes críticas. Por ello, el gobierno anunció el 30 de noviembre de 2016 la constitución de un grupo de trabajo entre el ministerio de hacienda y función pública, las comunidades autónomas, las entidades locales y la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal para revisar la propia regla a lo largo de 2017.

## 2. Las reformas pendientes

La regulación estatal del sector público local se refiere al régimen local propiamente dicho y al sistema de financiación de las administraciones locales. Veamos brevemente la situación actual de ambas vertientes.

### 2.1. El régimen local

La Ley 27/2013, de Racionalización y Sostenibilidad de la Administración Local (LRSAL), fue el principal hito reformador de la X legislatura en este ámbito. Sin embargo, como se recordará, fue muy discutida y tuvimos ocasión de señalar en este mismo volumen referido a 2014 los aciertos y probables errores (5). Además, aquella ley dio lugar a una amplia conflictividad ante el Tribunal Constitucional que en el pasado año 2016 ha comenzado a pronunciarse (6). Entre los aspectos económicos que no han superado el filtro de constitucionalidad, figura el traspaso obligatorio de las competencias sanitarias y sociales a las CC.AA. y la facultad del Estado para retener recursos del sistema de financiación autonómica con el fin de reasignarlos en favor de las corporaciones locales (STC 41/2016).

Por otra parte, se ha declarado inconstitucional la atribución al Ministerio de Hacienda de la decisión sobre la forma de prestar los servicios públicos para reducir el coste efectivo, así como la posibilidad de que sea la diputación provincial quien determine la forma de prestación. Además, el Tribunal ha garantizado que la

aprobación tanto de los presupuestos, como de los planes económico-financieros y los planes de saneamiento corresponde al pleno de la corporación y no a su junta de gobierno (STC 111/2016). Todo ello lleva a Montilla (2016) a concluir que *los objetivos de la LRSAL en relación a la reordenación de competencias autonómicas sobre régimen local y a las limitaciones a la autonomía de los municipios han resultado, en buena medida, desactivados.*

Una insuficiencia adicional de la citada reforma es que no ha logrado reducir el número de municipios. Al concluir 2016 España cuenta con 8.125 municipios, tres más que hace un año, a pesar de que el artículo 13.2 de la Ley Reguladora de las Bases del Régimen Local, en la redacción dada por la LRSAL, prohíbe taxativamente la creación de nuevos municipios menores de 5.000 habitantes (7). Además, solo se tiene conocimiento de una fusión entre municipios en 2016 (8), lo que confirma que los incentivos para la fusión establecidos en la reforma no están siendo suficientes. Sería conveniente mayor ambición en este terreno. Sin ignorar las dificultades de toda clase a las que se enfrentarían la supresión de las diputaciones provinciales de régimen común o la desaparición, mediante fusiones imperativas, de los municipios menores de 20.000 habitantes, un día u otro será necesario hacerlo. La primera medida se introdujo en la agenda política mediante el pacto de gobierno entre el PSOE y Ciudadanos que fracasó en marzo de 2016. Sin embargo, el pacto de investidura que ha permitido la constitución del actual gobierno a finales del año pasado, en el que también participa el partido Ciudadanos

que inspiró la primera propuesta, no ha contemplado reforma alguna del mapa local.

## 2.2. La reforma de la financiación municipal

Las haciendas locales se rigen, en cuanto a su capacidad tributaria, por el modelo que se instauró en 1988 que, si bien se ha modificado con frecuencia, sigue siendo la estructura básica de los ingresos tributarios municipales. En cuanto a las transferencias del Estado, la última reforma que entró en vigor en 2004 requeriría modificarse en profundidad. Antes de ocuparnos de ambos aspectos, conviene preguntarse si los ayuntamientos necesitan más dinero. En el cuadro 3 mostramos el peso de los ingresos locales sobre el PIB en comparación con los países federales que pertenecen a la eurozona.

En relación con la media de nuestros socios monetarios, el sector público local es claramente más reducido, puesto que los ingresos representan el 6,5% del PIB frente al 10% en la eurozona. Pero dicha comparación no es adecuada, porque el tamaño de cada nivel de gobierno depende de la importancia del nivel regional en los diferentes países. Por ello, es preferible comparar España con los Estados de corte federal de la Unión Europea. Aunque en términos de PIB el peso relativo del sector público local español es algo inferior a los otros tres países, hay que tener en cuenta que los recursos públicos totales también son menores en España. Por ello, si comparamos con el total de los recursos públicos, el

**Cuadro 3**  
**Ingresos públicos en porcentaje PIB 2015**

	Local	Total sector público	Porcentaje ingresos locales
Euro area	10	46,5	21,5
España	6,5	38,6	16,8
Belgica	7,2	51,3	14,0
Alemania	7,9	44,7	17,7
Austria	8,6	50,6	17,0

Fuente: EUROSTAT.

peso de nuestro nivel local es similar a Austria, ligeramente inferior a Alemania y superior al de Bélgica.

Por otra parte, como hemos indicado más arriba, desde 2012 el conjunto de los municipios y diputaciones han tenido superávit, lo que muestra que no hay un problema de insuficiencia generalizada. Asimismo, la presión fiscal local, tanto en impuestos como en tasas, se sitúa por debajo de los márgenes de autonomía disponibles, de modo que si los ayuntamientos quisieran más dinero, bastaría con que elevaran sus propios ingresos, como vienen haciendo con normalidad. Por tanto el gobierno central –que aún presenta un déficit considerable– no debe aportar más recursos a las corporaciones locales porque tienen suficientes.

Si bien en su conjunto las entidades locales no requieren la aportación de más recursos del Estado, sí que necesitan que se afronten reformas de su sistema fiscal y de las transferencias estatales. Por lo que se refiere a la capacidad tributaria propia de los municipios, la normativa que regula los tributos locales debe mantenerse actualizada. Quizá los dos tributos locales que han sufrido mayor obsolescencia son el de actividades económicas y el que grava el incremento de valor de los terrenos de naturaleza urbana (*plusvalías*). En el primer caso, la exención de las personas físicas y para empresas cuyas cifras de negocio sea inferior a un millón de euros deja sin gravamen local a gran parte de las actividades económicas que se realizan en el municipio. Sería necesario modernizar este impuesto o reemplazarlo por otra figura, por ejemplo un recargo sobre la cuota líquida del IRPF de aquellos contribuyentes que declaren rendimientos de actividades económicas. En cuanto al impuesto de *plusvalías*, su reforma o sustitución por otra fuente de ingresos propios es apremiante porque está planteada ante el Alto Tribunal la cuestión de su inconstitucionalidad debido a que, tras la crisis inmobiliaria, el impuesto grava una capacidad económica con frecuencia inexistente (9). De confirmarse la inconstitucionalidad, impediría que se recaudase un tributo que representa nada menos que el 5% de los ingresos no financieros municipales (10).

En cuanto a las transferencias de nivelación, existen desigualdades notables entre las entidades locales. La más relevante es la que se produce entre el régimen foral y el resto de España, pero no corresponde ocuparnos ahora

de este asunto. En el régimen común, el sistema de participación en los tributos del Estado que otorga transferencias a las entidades locales presenta distintos problemas de equidad, cuyo origen está en la reforma de 2002, que introdujo un modelo dual para dar a los municipios grandes un tratamiento similar al de las CC.AA. Así, las provincias y los municipios mayores de 75.000 habitantes o que sean capital de provincia o de comunidad autónoma reciben una pequeña participación en IRPF, IVA e impuestos especiales, siendo el resto de la transferencia el llamado Fondo Complementario de Financiación.

Ese sistema ha fracasado por las siguientes razones. Por un lado, la atribución de los impuestos indirectos depende de la población relativa respecto de la comunidad autónoma. Consideremos, a título de ejemplo, el ayuntamiento de Madrid. En 2004 residían en la ciudad el 53,4% de los habitantes de la comunidad autónoma, mientras que en 2016 estaban empadronados solo el 48,9%. Eso significa que la participación de la hacienda municipal en el IVA y los impuestos especiales ha menguado en 4,5%, contrariamente a lo que se pretendía, dado que gran parte del consumo de los madrileños se concentra en la capital.

Por otro lado, el Fondo Complementario de Financiación toma como base la población de 2003, de modo que desde entonces se han producido evoluciones diferentes que no se ven reflejadas en mayores o menores recursos. Por citar dos casos ilustrativos, Valladolid ha perdido el 5,4% de sus habitantes desde 2003 y sin embargo sigue recibiendo el fondo sobre la base de aquella población inicial. En cambio, Albacete a uno de enero de 2016 ha incrementado su población en un 10,9% respecto a 2003, sin que ello se haya reflejado en su participación en tributos del Estado por vía del Fondo Complementario.

El resto de los municipios participa anualmente de un único fondo en función de su población, su esfuerzo fiscal y el inverso de su capacidad tributaria. Sin embargo, también hay problemas de inequidad porque, de facto, los ayuntamientos reciben transferencias del Estado independientemente de su riqueza, es decir de su capacidad para obtener recursos propios. Tomemos nuevamente un ejemplo: en Majadahonda (Madrid) la base imponible del impuesto sobre bienes inmuebles (IBI), medida por el valor catastral es de 94.761

euros por habitante, mientras que en Alcalá de Guadaíra (Sevilla) es de 62.947 euros. En consecuencia, con el mismo tipo impositivo –i.e. el mismo esfuerzo fiscal– Majadahonda recauda un 50% más que Alcalá de Guadaíra. El sistema de financiación local debería corregir esta diferente capacidad tributaria, al menos en parte, transfiriendo más recursos al municipio de menor renta y menos al que tiene una mayor capacidad, tal como hace el sistema de financiación de las comunidades autónomas. Pues bien, en 2016 las entregas a cuenta del sistema han dado a Majadahonda 209,3 euros por habitante y a Alcalá de Guadaíra 204,4 euros, lo contrario de lo que sería justo.

Finalmente, en cuanto a los problemas de equidad, hay que subrayar la necesidad de afrontar una reforma de la financiación de las diputaciones provinciales de régimen común, aunque sea transitoriamente hasta tanto se encuentre el mejor modo de suprimirlas. De los 16.408 millones de euros que el Estado transfirió a las entidades locales en 2016, el 28% fue a las Diputaciones de régimen común, que se financian principalmente por esta fuente. Las diferencias alcanzan niveles insospechados: Valencia recibe un 50% más de recursos del Estado por habitante que Málaga, por citar dos de las provincias más pobladas. Entre las menos pobladas, Soria recibe un 29% más dinero por habitante que Ávila, sin que en ningún caso haya una justificación fundada sobre necesidades.

### 3. Perspectivas para 2017

Las estimaciones disponibles elaboradas por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal permiten esperar que las corporaciones locales repitan sus positivos resultados en 2017, aunque el superávit podría ser inferior al de los años anteriores. En consecuencia continuará la reducción de la deuda pública local en porcentaje del PIB. Sin embargo, la situación de las entidades locales en 2017 podría verse afectada por lo que suceda en el ámbito de la política nacional.

Una primera consideración es que hasta tanto no se aprueben los Presupuestos Generales del Estado, las transferencias por la participación en tributos han quedado congeladas en el mismo nivel que en 2016. Por ello se requiere que se tramitan y aprueben las cuentas del Estado, para

que el sector local pueda beneficiarse de la mejora en la recaudación que se espera para los tributos del Estado.

En segundo lugar, el presidente del gobierno situó entre las prioridades políticas de la recién comenzada legislatura, la reforma de la financiación de las comunidades autónomas. Si esta reforma se produce, podría afectar a las entidades locales por distintas vías y en todo caso, podría constituir una oportunidad para, por primera vez, realizar simultáneamente y de forma integrada la instauración de un nuevo sistema de financiación territorial, tanto autonómico como local.

#### NOTAS

- (1) A la fecha de cerrar este artículo no se dispone de los datos del cuarto trimestre 2016. Por ello, hemos elevado los ingresos y los gastos acumulados hasta el tercer trimestre aplicando la relación entre tercer y cuarto trimestre promedio de los cuatro años anteriores.
- (2) Que puede consultarse aquí: <http://www.airef.es/es/contenidos/informes/881-informe-de-los-proyectos-y-lineas-fundamentales-de-los-presupuestos-de-las-administraciones-publicas-corporaciones-locales-2017>.
- (3) Los datos individuales de deuda se publican anualmente para todos los ayuntamientos aquí: <http://www.minhafp.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/SistemasFinanciacionDeuda/InformacionEELs/DeudaViva.aspx>.
- (4) Véase [http://www.minhafp.gob.es/Documentacion/Publico/CDI/Estabilidad%20Presupuestaria/Informe%20Completo%20EP%202015%20\(2\).pdf](http://www.minhafp.gob.es/Documentacion/Publico/CDI/Estabilidad%20Presupuestaria/Informe%20Completo%20EP%202015%20(2).pdf).
- (5) Véase Cuenca (2015), «El sector público local», *Economistas*, núm. 142/143.
- (6) Nos apoyamos para este punto en el trabajo de Montilla (2016), *Las sentencias del Tribunal Constitucional sobre la LRSAL* <http://idpbarcelona.net/las-sentencias-del-tribunal-constitucional-la-lrsal/>.
- (7) Véase <http://ssweb.seap.minhap.es/REL/frontend/inicio/municipios/all/all>. La segregación de nuevos municipios de menos de 5.000 habitantes se ampara en que los procedimientos se iniciaron antes de la entrada en vigor de la LRSAL. Por ello cabe esperar que pronto dejen de crearse.
- (8) En la Comunidad Autónoma de Galicia: [http://www.xunta.gal/dog/Publicados/2016/20161017/AnuncioG0244-131016-0001\\_gl.html](http://www.xunta.gal/dog/Publicados/2016/20161017/AnuncioG0244-131016-0001_gl.html).
- (9) Véase Marín-Barnuevo (2015), *Planteada la cuestión de inconstitucionalidad del IIVTNU* <http://www.idluam.org/blog/?p=259#comment-477>.
- (10) Véase Haciendas locales en cifras. Año 2014: <http://www.minhafp.gob.es/Documentacion/Publico/CDI/SGCAL/HHLL%20en%20cifras/HHLL%20en%20cifras%202014.pdf>.



# CAPITAL HUMANO Y EMPLEO

**Coordinador**

**Pascual Fernández**

*Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid*

## EL EMPLEO, MOTOR DE PRODUCTIVIDAD

**Fátima Báñez**

*Ministra de Empleo y Seguridad Social*

### RESUMEN

La evolución del empleo en 2016 ha permitido cerrar el año con la mayor reducción de paro de la serie histórica, habiendo recuperado la mitad del empleo destruido por la crisis y con la consolidación del periodo más prolongado de incrementos de contratación indefinida de los registros.

La recuperación del empleo es imprescindible para una España que tiene que hacer del talento su mejor activo estratégico para competir en un mundo globalizado y cambiante. Desde el Ministerio de Empleo y Seguridad Social es necesario trabajar para que el crecimiento del empleo venga acompañado de ganancias en productividad. Y para ello la formación resulta crucial. Por eso, la formación será un aspecto esencial de la agenda integral de la calidad en empleo que se impulsará en la legislatura que ahora comienza.

### PALABRAS CLAVE

2016, Empleo, Paro, Productividad, Formación.

El mercado de trabajo ha cerrado 2016 con uno de los mejores balances de su historia reciente. Durante este año, la reducción del paro registrado ha sido la mejor de la serie histórica; los datos de afiliación a la Seguridad Social certifican que prácticamente todo el crecimiento se traduce en creación de empleo y se ha encadenado el periodo más prolongado de incrementos de contratación indefinida: 35 meses.

Se han recuperado 1.698.000 puestos de trabajo, la mitad de los empleos destruidos por la crisis. Y España ha sido, junto a Alemania, el país que más empleo ha creado de la zona euro.

El patrón de crecimiento no solo ha sido intensivo en creación de empleo. También ha sido inclusivo, al hacerlo de forma generalizada. La afiliación ha crecido en todas las comunidades autónomas, en todos los sectores económicos (con particular vigor en el sector privado) y entre todos los colectivos y tramos de edad.

Desde el máximo de 2013, el paro medido por la EPA ha caído en más de dos millones de personas. De esta forma, la tasa de paro se sitúa ya en el 18,6%, 8,31 puntos menos que la registrada en 2013. Los datos de paro registrado han seguido también esta tendencia, con una

caída del -9,5% en 2016, 390.534 parados menos. Y la caída del paro ha alcanzado a todos los colectivos, de manera particular, entre los jóvenes entre quienes la tasa de paro acumula un descenso de 14 puntos.

El paro de larga duración ha caído con especial intensidad (-16% respecto a 2015). Aun así, casi la mitad de los parados llevan buscando activamente empleo más de un año. Personas que están perdiendo empleabilidad por su situación de desocupados y que, por tanto, requieren de un esfuerzo extra para su reincorporación al empleo.

La consolidación de la recuperación está permitiendo comenzar a mejorar también la calidad del empleo. El 90% del empleo recuperado en estos años es a tiempo completo. El tiempo parcial involuntario es uno de los factores que más dificulta que el empleo sea suficiente para escapar de la pobreza, por lo que esta evolución es alentadora y permite confiar en que los indicadores de pobreza y desigualdad continúen mejorando cuando contemos con datos relativos a 2015 y 2016, años en los que la recuperación se ha consolidado.

Por otro lado, se aprecian tendencias positivas en la contratación indefinida. Es la primera vez que España

inicia una recuperación con incrementos en la contratación indefinida. Los datos muestran que el empleo indefinido se está recuperando con más rapidez. La EPA del cuarto trimestre de 2016 detalla que se ha recuperado el 64% del empleo indefinido destruido durante la crisis y tan solo un 38% del empleo temporal.

En los próximos años España se enfrenta al reto de consolidar esta tendencia, pero la evolución de estos años refuerza nuestra confianza en que es posible no solo crear 500.000 empleos al año, sino además recuperar los veinte millones de empleos con mejoras en la estabilidad del empleo.

### 1. El reto de crear empleo con ganancias de la productividad

Durante estos años, el esfuerzo de la sociedad española ha permitido comenzar a corregir algunas de las debilidades estructurales de nuestro mercado de trabajo y recuperar uno de cada dos empleos perdidos, pero debemos ir más allá y preparar nuestro mercado de trabajo y de protección social para los retos del futuro.

Durante los próximos años, España tiene la oportunidad de sentar las bases sobre las que competir en un mundo cada vez más globalizado, con continuos cambios tecnológicos que representan grandes desafíos y también grandes oportunidades.

España es una economía cada vez más abierta al mundo, integrada en el ámbito europeo y con una presencia cada vez más importante en los mercados internacionales. Y nuestro crecimiento no solo está asociado al de nuestros socios europeos, también al de los países emergentes.

Muchas economías se han incorporado al mercado mundial, se han transformado las corrientes del comercio de bienes y servicios y los patrones de movimiento de personas. También se están observando importantes cambios que se derivan de los efectos combinados del cambio tecnológico, una mayor integración de nuestros mercados y las variaciones organizativas en las empresas.

Es necesario sentar las bases de un tejido productivo que nos permita ganar en competitividad: con más

empresas, más grandes, más internacionalizadas y mejor adaptadas a los retos del siglo XXI. Debemos ser conscientes de que la innovación, la industria y la transformación digital son las bases del empleo del mañana.

Se trata de un futuro con puestos de trabajo basados en tareas menos repetitivas, que requerirán cada vez más de conocimientos y habilidades para resolver problemas y con ello serán, a su vez, más productivas.

Estos cambios, lejos de constituir una amenaza, se erigen como fuente de nuevas oportunidades. Por ejemplo, en los últimos diez años, el empleo en el sector de las tecnologías y la comunicación creció en Europa el doble que el empleo rutinario de las cadenas de producción.

Ahora bien, debemos anticiparnos a las nuevas necesidades del tejido productivo. Ni España, ni Europa pueden permitirse que hoy, según la Comisión Europea, haya 900.000 puestos de trabajo que no se pueden cubrir por falta de cualificación de trabajadores o que en España el 24% de las empresas tenga actualmente dificultades para encontrar trabajadores con determinada capacitación.

Urge adaptar y mejorar las capacidades de nuestros jóvenes y trabajadores a lo largo de toda su vida laboral. Y ello nos indica la dirección hacia la que nos debemos dirigir: más formación y capacitación de los trabajadores, adaptación a las nuevas tecnologías y una clara apuesta por la I+D+i.

El talento, el capital humano, es el activo estratégico más determinante con el que contamos para garantizar la prosperidad y el bienestar de los españoles. La batalla por el talento se juega ahora.

En esa batalla por el talento, las políticas del Ministerio de Empleo y Seguridad Social, así como su implementación por parte de las comunidades autónomas, son esenciales.

Un buen diseño de estas políticas nos permitirá un mayor incremento de la productividad y mantener nuestra competitividad incidiendo sobre la calidad, la tecnología, la innovación y la capacidad de adaptación a la realidad cambiante en la que vivimos.

La productividad alimenta el crecimiento económico a largo plazo, favorece un aumento de la renta per cápita y, con ella, el bienestar. Es difícil por tanto minusvalorarla.

Como muestra el gráfico 1, durante los últimos años nos enfrentamos a una tendencia global de menor crecimiento de la productividad, especialmente acusada entre los países europeos.

En España, durante el prolongado periodo expansivo de la economía de 1995 a 2007, tanto el valor añadido como el empleo crecieron a tasas muy elevadas pero bastante parejas, por lo que se tradujeron en un aumento lento de la productividad del empleo.

Por el contrario, en los primeros años de la crisis económica, se produjo un importante repunte de la productividad del trabajo debido a la gran destrucción de puestos de trabajo que se produjo en España.

Sin embargo, las ganancias de productividad no pueden fundamentarse en pérdidas de empleo. Y crear empleo mientras se producen moderadas ganancias de productividad es el principal cambio en los parámetros de crecimiento que estamos experimentando en estos años.

El vuelco en la evolución del mercado laboral ha permitido que desde 2014 cada año se creen en nuestro país una media de 500.000 empleos. Y, desde entonces, todos los años se han registrado incrementos en la productividad por persona y acumulamos una ganancia equivalente a 131 euros por persona (gráfico 2).

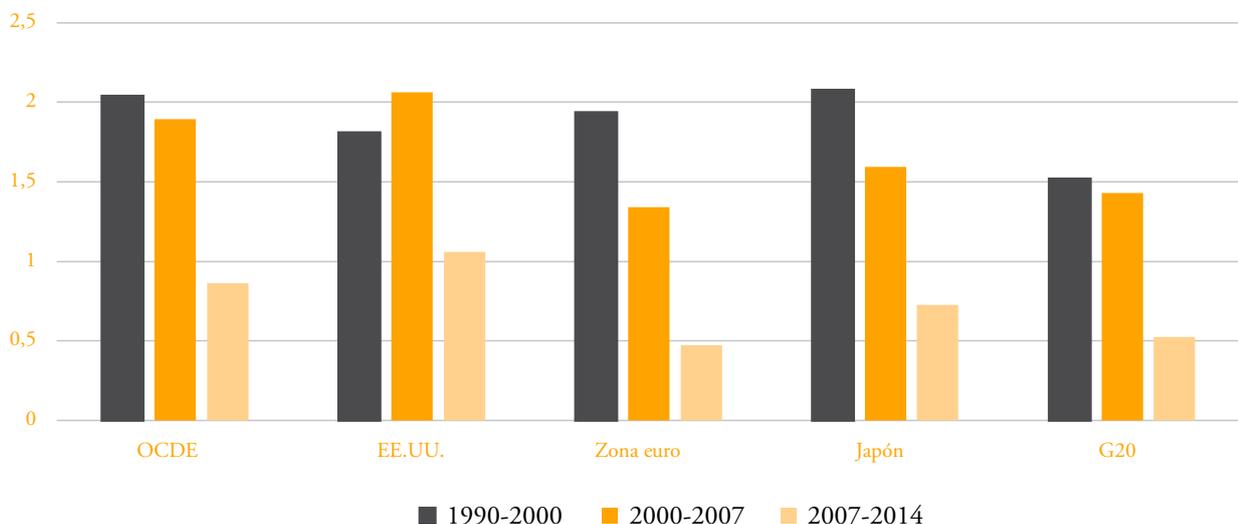
La evolución de estos años muestra que es posible incrementar la productividad y, al mismo tiempo, mantener un buen ritmo de creación de empleo. Ello debe servirnos de estímulo para seguir centrando nuestros esfuerzos en hacerlo de forma sostenida para mantener un crecimiento sano que corrija los desequilibrios anteriores.

Es necesario que la estructura económica se vaya adaptando y concentre sus recursos en los sectores y actividades con mayor capacidad de innovación y crecimiento. Este cambio no es sencillo. Requiere ajustes y transformaciones profundas. Hacerlo rápido y de la manera más efectiva será crucial para nuestro bienestar a largo plazo. El rápido cambio técnico y organizativo que experimentamos está modificando la organización y contenido del trabajo en muchas actividades, con mayor o menor intensidad.

### Gráfico 1

#### Declive del crecimiento de la productividad

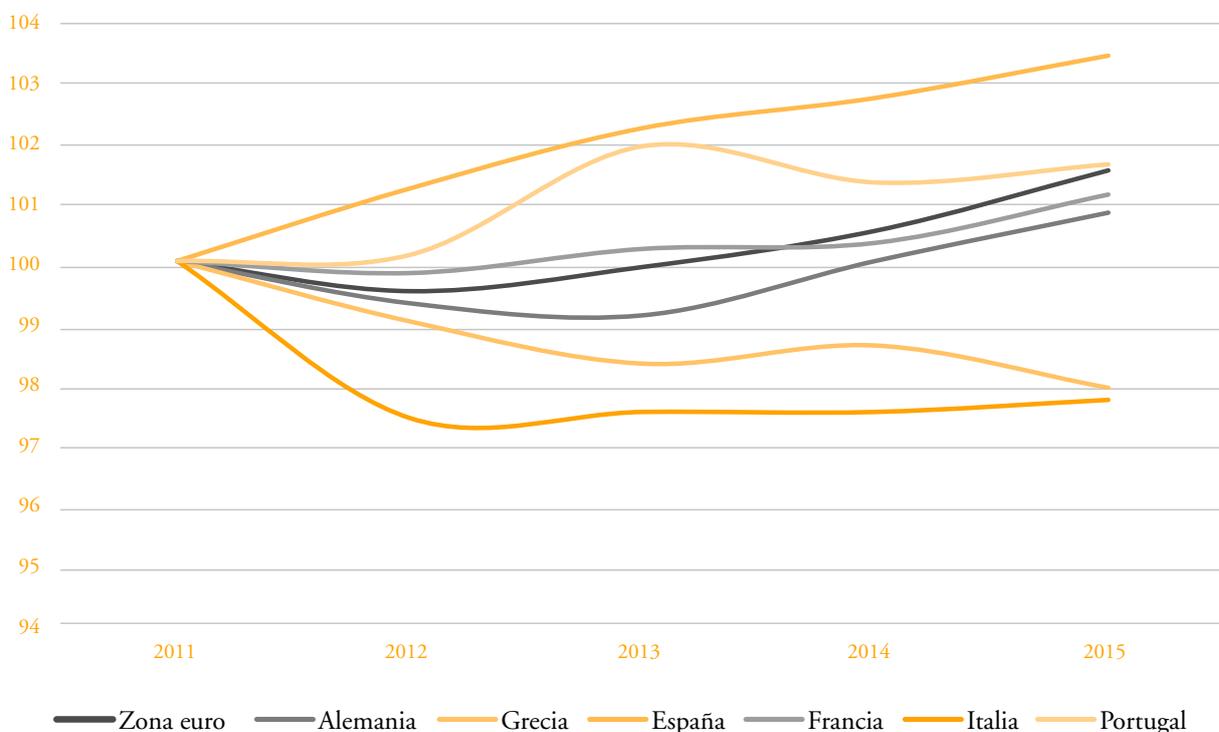
Crecimiento medio de la productividad por hora trabajada



Fuente: OCDE Economic Outlook, 2016-1.

**Gráfico 2**

**Productividad por persona. 2011 = 100**



Fuente: EUROSTAT.

Nuestra capacidad de crecimiento, a medio y largo plazo, pasa necesariamente por aumentar nuestra productividad y, con ello, seguir mejorando nuestra competitividad.

## 2. Talento como activo estratégico

España debe competir en talento. Nuestro capital humano está llamado a ser el motor que impulse la productividad y la fuente que permita potenciar los avances tecnológicos, la innovación y la adaptación constante a las necesidades cambiantes de los mercados.

Mantener la competitividad e incrementar la productividad no es tarea fácil. Son muchos los factores que contribuyen a la misma. Desde la estabilidad macroeconómica, el refuerzo de un marco normativo e institucional que impulse la libre competencia en los mercados de bienes y servicios, el mantenimiento y ga-

rantía de la unidad de mercado, la reducción de trabas administrativas, hasta la apuesta por el emprendimiento y la inversión en I+D+i, etc.

En ese marco, se integran las políticas en materia de empleo y Seguridad Social. Operar sobre el factor trabajo incide de forma directa en lo que será sin duda el factor más decisivo para la productividad y competitividad: el capital humano.

La experiencia de estos años muestra que una adecuada regulación del marco de relaciones laborales es fundamental para evitar la destrucción de empleo en épocas de recesión y, por el contrario, favorecer que el crecimiento económico se traduzca en creación de empleo en épocas de crecimiento. Lo que tiene un impacto determinante en la productividad a largo plazo.

Las políticas de flexibilidad en el mercado de trabajo, especialmente las de flexibilidad interna de las empresas, son cruciales para conseguir una economía adapta-

ble y resistente a los vaivenes de la economía mundial, capaz de crecer en el largo plazo. Con ello se permite a las empresas, especialmente a las pymes, mantenerse vinculadas a los mercados de exportación y garantizar el empleo en coyunturas difíciles. Mantener la flexibilidad de nuestro marco de relaciones laborales representa una condición básica para adaptar nuestra economía a los retos del futuro y convertirlos en una oportunidad.

Por el contrario, limitar esa flexibilidad, hacer más rígido nuestro mercado de trabajo, reduciría nuestra capacidad de aprovechar las oportunidades de los procesos de cambio a los que nos enfrentamos, convirtiendo las épocas de recesión, como hemos visto en estos años, en una auténtica amenaza para los trabajadores.

Aunar una mayor flexibilidad con una mayor seguridad forma parte de la agenda integral por la calidad en empleo que impulsaremos desde el Ministerio de Empleo y Seguridad Social. La lucha contra la dualidad de nuestro mercado de trabajo, caracterizada por una elevada temporalidad, es básica para aumentar la productividad. Un menor nivel de temporalidad conlleva una mayor estabilidad para los trabajadores, más implicación por su parte y por la de la empresa en invertir en formación y, a la postre, mayor productividad.

Ello debe, además, ir unido a una mejora de las condiciones de los trabajadores. Con ese fin es necesaria una negociación colectiva responsable, actualizada y cercana al centro de trabajo, que ayude a reforzar su competitividad y que, a la vez, haga llegar los frutos de la recuperación a los trabajadores, con mejores retribuciones vinculadas a la evolución de la productividad. Esta es la vía para que las ganancias de competitividad alimenten la necesaria creación de empleo.

Asimismo, es necesario continuar con la mejora de condiciones de trabajo y aumentar los niveles de bienestar en los puestos de trabajo. Entre otros aspectos, facilitando horarios razonables, impulsando prácticas saludables en la empresa y facilitando la conciliación de la vida laboral y personal o familiar. Asuntos cada vez más demandados por los nuevos integrantes de nuestra fuerza de trabajo.

España tiene que competir en talento, no en costes salariales bajos. Pero resulta determinante acompañar el crecimiento de los salarios al de la productividad para una evolución salarial sostenible, capaz de preservar nuestra competitividad. La responsabilidad que han seguido los interlocutores sociales en los últimos años ha contribuido a mantener la competitividad, a la vez que la fuerte creación de empleo ha sido determinante para estimular la demanda interna vía consumo (gráfico 3).

Todos estos aspectos contribuirán a retener, cultivar y atraer más talento en este mercado global, redundando en más productividad y eficiencia en las empresas, más innovación y, en definitiva, más competitividad.

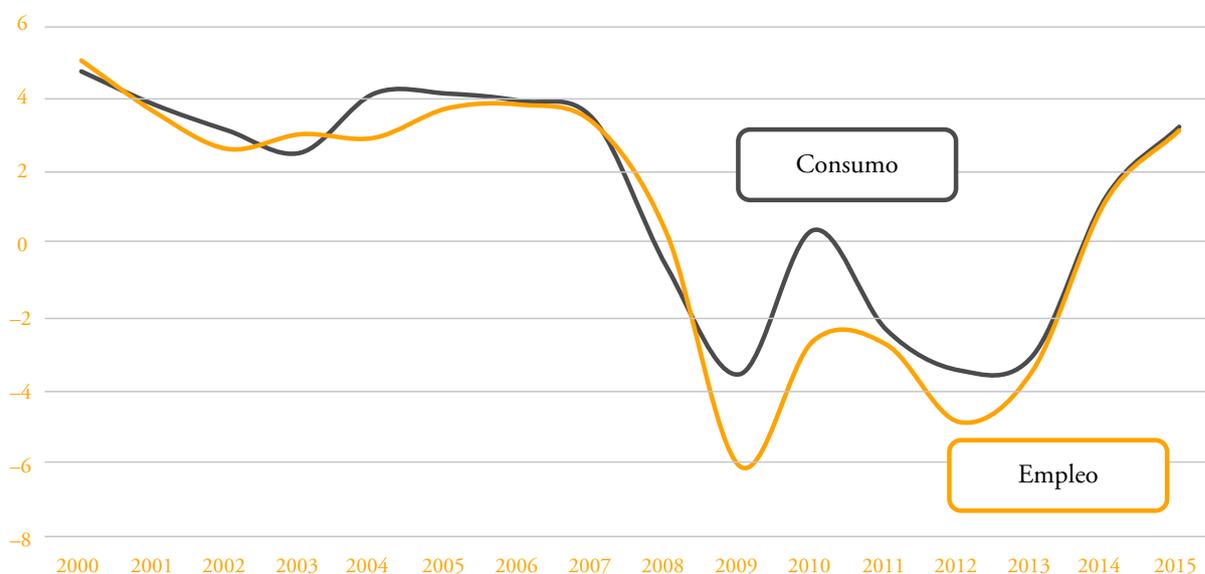
Nuestro objetivo es contar con todo el talento. Favorecer una cultura del empleo que invierta en capital humano, contando con todos y favoreciendo oportunidades y formación capaces de potenciar nuestras capacidades.

En el contexto demográfico que dibujan las previsiones, con una importante caída de la población en edad de trabajar, España no puede permitirse prescindir de talento con el que crear riqueza, competir y contribuir al sistema de protección social.

Por ello debemos eliminar las barreras al talento que quiera participar en nuestro mercado de trabajo. Las investigaciones más recientes apuntan al significativo efecto que las restricciones en la asignación de talento tienen en la productividad en el mercado de trabajo (1).

Nuestro objetivo debe ser favorecer la permanencia en el mercado de trabajo y acelerar la transición del desempleo al empleo con una mejor orientación, formación e intermediación laboral. Y las políticas deben estar orientadas a contar con todos: hombres, mujeres, jóvenes y personas de mayor edad. Debemos trabajar por superar las barreras que dificultan la participación activa en el mercado de trabajo, mejorando por ejemplo la conciliación o haciendo más atractiva la prolongación voluntaria de la vida laboral.

Por otro lado, nuestro capital humano se verá reforzado por un buen diseño de unas políticas de empleo para activar y capacitar de manera permanente a toda

**Gráfico 3****El empleo determina el crecimiento del consumo**

Fuente: Banco de España, basado en INE.

nuestra fuerza laboral. Las políticas activas de empleo deben contribuir a mejorar las bases para seguir incrementando nuestra competitividad en el futuro, mejorando el capital humano y su productividad.

La apuesta por la formación es clave. Debemos contar con las capacidades adecuadas a las necesidades del mundo productivo y de la empresa. Se trata de una condición imprescindible para aumentar nuestra productividad y competitividad, como lo es también para la empleabilidad de nuestros trabajadores, en particular de los más jóvenes y de los de más edad. Esta debe ser una apuesta por la formación permanente, que acompañe a los trabajadores en el necesario proceso de adaptación a la digitalización de la economía.

Por último, España compite por atraer el talento que circula globalmente como fuente de riqueza, crecimiento e innovación. Ello supone una dura y exigente competencia por los emprendedores y trabajadores más innovadores, los mejores y más brillantes, a quienes debemos abrir las puertas para beneficiarnos de su contribución a la creación de riqueza y empleo en nuestro país.

### 3. Conclusiones

En definitiva, con la recuperación de la mitad del empleo destruido durante la crisis económica, 2016 ha concluido con unos excelentes datos de evolución de mercado laboral.

Los próximos años serán determinantes para culminar esta recuperación, pero España debe mirar más allá. Para afrontar con éxito el futuro, es necesario trabajar para salir fortalecidos con más y mejores empleos que permitan que este crecimiento se produzca con ganancias sostenidas de productividad, convirtiendo el talento en el activo estratégico más determinante para competir en el siglo XXI.

Para ello, resulta fundamental acelerar las reformas que permitan incorporar al mayor número posible de personas al empleo y hacer de ese empleo el fundamento de la innovación y competitividad de los próximos años.

También es imprescindible seguir mejorando la empleabilidad, con mayor esfuerzo en mejorar la formación y unas políticas de empleo más efectivas, constru-

yendo nuestro modelo a largo plazo sobre la base del talento y haciendo del capital humano nuestro principal activo estratégico.

Solo abordando esta agenda integral por el talento y el empleo de calidad, que integre aspectos esenciales como la formación y la mejora de la productividad, seremos capaces de abordar los retos del futuro con

más y mejores empleos y con un sistema público de pensiones reforzado.

#### NOTA

- (1) Ver un resumen en Adalet McGowan, M. y Andrews, D. (2015a), «Labour Market Mismatch and Labour Productivity: Evidence from PIAAC Data», *OECD Economics Department Working Papers* núm. 1209, OCDE, <http://dx.doi.org/10.1787/5js1pzx1r2kb-en>.

## DESEMPLEO DE LARGA DURACIÓN Y POLÍTICAS ACTIVAS DE EMPLEO

**Maite Blázquez, Ainhoa Herrarte y Felipe Sáez**

*Universidad Autónoma de Madrid*

### RESUMEN

El artículo se centra en poner de relieve el fenómeno del desempleo de larga duración en España, su evolución, situación e importancia, así como en indagar los efectos que viene teniendo sobre aquel la aplicación de políticas activas de empleo en nuestro país. Se han elegido, a modo de intervenciones más relevantes, las actuaciones de formación y las de orientación laboral. Las estimaciones, basadas en microdatos, sobre las probabilidades de empleo alcanzadas por los distintos grupos de individuos (con especial referencia a los parados de larga duración) tras su participación en unas y otras, se contrastan con las que alcanzan un grupo de control de no participantes; todo ello con el objetivo último de medir el valor añadido por las políticas. Los resultados muestran que la mejora de oportunidades laborales resulta positiva en ambos casos aunque más acentuado ese valor añadido en el plano de la formación.

### PALABRAS CLAVE

Desempleo de larga duración, Formación, Orientación laboral, Evaluación de políticas.

La crisis económica que viene experimentando la economía española desde 2008 ha producido un grave deterioro del mercado laboral y consecuentemente un profundo empeoramiento de la calidad de vida de las personas afectadas por el desempleo, elevando así las desigualdades entre la población. Entre 2007 y 2013, el número de parados se incrementó en más de 4,2 millones, elevando la tasa de desempleo hasta el 26,1% en 2013. Este aumento vino acompañado de un notable incremento del paro de larga duración (PLD), es decir, las situaciones de paro que sobrepasan el año de búsqueda de empleo. Si en 2007 el PLD afectaba al 23,7% de los desempleados, en 2014 se elevó hasta el 61,8%, de los que además 2,4 millones eran desempleados que llevaban más de dos años buscando empleo, convirtiéndose así en un grave problema estructural (ver cuadro 1). Si antes del inicio de la crisis económica España se encontraba entre los países europeos con menor incidencia del PLD (1), en la actualidad no solo tenemos la segunda tasa de paro más elevada de la Unión Europea, solo por detrás de Grecia, sino que somos uno de los países con mayor porcentaje de desempleo de larga duración.

Desde 2014 la situación económica ha mejorado, lo que ha permitido reducir el desempleo, aunque el PLD no ha empezado a disminuir hasta 2015. Sin embargo, según la Encuesta de Población Activa, en el tercer trimestre de 2016 existen todavía más de 2,4 millones de personas que llevan buscando empleo más de un año. La reinserción laboral de este colectivo presenta mayores dificultades que la de otros grupos, pues la depreciación del capital humano aumenta a medida que se prolonga el tiempo en desempleo. Hay que señalar además que el colectivo de PLD presenta unas características personales y laborales diferenciales frente al resto de desempleados. Así, como muestra el cuadro 2, la incidencia del desempleo de larga duración es mayor entre las mujeres, y también entre los mayores de 40 años, siendo especialmente acusada entre el colectivo de 55 a 59 años. Asimismo, afecta con mayor intensidad a la población sin estudios y a los que poseen solo estudios primarios. Se observa también una mayor incidencia entre los españoles que entre los extranjeros, así como entre los que no perciben prestación por desempleo.

En este contexto la participación en políticas activas de empleo, especialmente medidas de formación y orien-

**Cuadro 1****Parados según tiempo de búsqueda de empleo. Miles de personas y porcentajes. Medias anuales**

	Pre-Crisis	Crisis		Inicio de recuperación				
	2007	2008	2013	2014	2015	2016.T1	2016.T2	2016.T3
<b>Total parados</b>	<b>1.846,1</b>	<b>2.595,9</b>	<b>6.051,1</b>	<b>5.610,4</b>	<b>5.056,0</b>	<b>4.791,4</b>	<b>4.574,7</b>	<b>4.320,8</b>
< 12 meses	1.408,4	2.039,3	2.516,9	2.144,4	1.979,9	2.027,8	1.912,2	1.874,3
12 a 23 meses	211,6	299,7	1.353,3	1.082,4	844,1	692,6	702,9	635,2
> = 24 meses	226,2	256,9	2.180,9	2.383,6	2.232,0	2.071,0	1.959,6	1.811,2
<b>Total PLD</b>	<b>437,8</b>	<b>556,7</b>	<b>3.534,2</b>	<b>3.466,0</b>	<b>3.076,1</b>	<b>2.763,6</b>	<b>2.662,5</b>	<b>2.446,5</b>
Porcentaje sobre parados								
< 12 meses	76,3%	78,6%	41,6%	38,2%	39,2%	42,3%	41,8%	43,4%
12 a 23 meses	11,5%	11,5%	22,4%	19,3%	16,7%	14,5%	15,4%	14,7%
> = 24 meses	12,3%	9,9%	36,0%	42,5%	44,1%	43,2%	42,8%	41,9%
<b>Total PLD</b>	<b>23,7%</b>	<b>21,4%</b>	<b>58,4%</b>	<b>61,8%</b>	<b>60,8%</b>	<b>57,7%</b>	<b>58,2%</b>	<b>56,6%</b>

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

tación laboral, pueden mejorar las probabilidades de empleo de las personas que se encuentren en situación de desempleo de larga duración. Además, sus características diferenciales deberían tenerse en cuenta a la hora de diseñar políticas de empleo específicas. Con el fin de ofrecer evidencia empírica sobre los potenciales efectos que generan las políticas activas de empleo, en los cuadros 3 y 4 se muestran los resultados de una evaluación de la participación en políticas de formación (2) y orientación. Para realizar este análisis se ha partido del universo de demandantes de empleo desempleados registrados en las oficinas de empleo de la Comunidad de Madrid en diciembre de 2010. Dichos demandantes son clasificados en participantes en políticas de orientación o formación (si han participado en alguna medida de este tipo entre enero y diciembre de 2010), y no participantes (si no han participado en ninguna política activa de empleo entre enero de 2010 y diciembre de 2012). Finalmente, a partir del grupo de no participantes se construye un grupo de control específico mediante la metodología de emparejamien-

to exacto por estratos (*coarsed exact matching*) propuesta por Blackwell y cols. (2009) (3). Una vez construido el grupo de control se estima la probabilidad de acceder a un empleo en el periodo enero-diciembre 2011 y enero 2011-diciembre de 2012. Con el fin de tratar de ofrecer una aproximación a la calidad del empleo, se han diferenciado dos tipos de empleo que se han denominado como empleos significativos y empleos no significativos. Los empleos significativos incluyen los contratos indefinidos, así como los contratos temporales de duración indeterminada o de al menos seis meses, exigiéndose en ambos casos una jornada laboral semanal mínima de quince horas. Los empleos no significativos incluyen el resto de contratos. La estimación del efecto de la participación en políticas de formación (cuadro 3) y orientación laboral (cuadro 4) sobre la probabilidad de acceder a empleos significativos y no significativos se realiza mediante modelos *logit multinomiales*, utilizando como categoría de referencia no acceder a ningún empleo. Se realizan estimaciones separadas diferenciando entre demandantes de empleo

**Cuadro 2****Características personales de la población parada. Miles de personas y porcentajes. Medias anuales** —

	2007		2016 (*)	
	< 12 meses	≥ 12 meses	< 12 meses	≥ 12 meses
<b>Total (miles de personas)</b>	<b>1.408,4</b>	<b>437,8</b>	<b>1.938,1</b>	<b>2.624,2</b>
Hombres	46,8%	38,4%	51,0%	48,2%
Mujeres	53,2%	61,6%	49,0%	51,8%
16-24 años	27,4%	13,3%	21,6%	9,6%
25-34	31,1%	24,3%	26,7%	21,9%
35-44	23,0%	23,4%	26,0%	25,2%
45-54	13,7%	23,0%	18,6%	26,4%
55 y más	4,8%	16,0%	7,1%	16,9%
Sin estudios	5,2%	7,2%	2,6%	3,9%
Primarios	49,7%	53,1%	46,7%	53,9%
Secundarios	24,1%	20,5%	25,2%	21,9%
Terciarios	20,9%	19,2%	25,4%	20,4%
Españoles	75,3%	88,0%	77,8%	81,4%
Extranjeros	24,7%	12,0%	22,2%	18,6%
Con prestación/subsidio	27,3%	19,1%	32,5%	23,0%
Sin prestación/subsidio	72,7%	80,9%	67,5%	77,0%

(\*) 2016: Media de los tres primeros trimestres

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE).

que llevan un año o más registrados en las oficinas y el resto de demandantes.

El primer aspecto a señalar es que la participación en ambos tipos de políticas ejerce un efecto positivo y estadísticamente significativo sobre la probabilidad de acceder tanto a empleos significativos como no significativos, confirmándose tal efecto a medio y largo plazo. Sin embargo, la participación en políticas de formación parece incrementar la probabilidad de empleo frente al grupo de control con mayor intensidad que la participación en medidas de orientación. Asimismo, puede apreciarse que, para ambos tipos de políticas, el efecto positivo resulta de mayor magnitud en el caso de los demandantes de empleo de larga duración, sugiriendo así la conveniencia y efectividad de la participación de este colectivo en medidas de formación y/o orientación. Concretamente, como muestra

el cuadro 3, la probabilidad de acceder a un empleo significativo a medio plazo de los participantes en medidas de formación resulta 2,18 veces superior a la del grupo de control si se trata de demandantes de empleo de larga duración, mientras que dicho ratio es 1,16 en el caso de los demandantes de empleo que llevan menos de un año inscritos.

Un aspecto interesante a resaltar, es que tanto en el caso de las políticas de formación como de orientación, el efecto positivo de la participación resulta más intenso entre determinados colectivos. Concretamente, tanto para los demandantes de larga duración como para el resto, la participación en políticas de formación incrementa en mayor medida la probabilidad de las mujeres de acceder a un empleo significativo, y también la de los demandantes de empleo a partir de los 45 años, si bien en este último caso la diferencia

**Cuadro 3**

**Efectos de la participación en políticas de formación sobre la probabilidad de acceder a empleos significativos y no significativos. Probabilidades medias de participantes y grupo de control y odds-ratios**

	Demandantes de empleo de larga duración (1 año o más registrados como demandantes)						Resto de demandantes de empleo (< 1 año registrados como demandantes)					
	Empleo significativo			Empleo no significativo			Empleo significativo			Empleo no significativo		
	Part.	Control	Odds-ratio	Part.	Control	Odds-ratio	Part.	Control	Odds-ratio	Part.	Control	Odds-ratio
<b>Efectos a medio plazo: Ene. 11-Dic. 11</b>												
Total	27,8%	17,2%	2,18 ***	15,4%	7,3%	2,90 ***	32,3%	30,2%	1,16 ***	15,9%	14,1%	1,22 ***
Hombres	27,2%	20,7%	1,88 **	21,0%	7,6%	4,02 ***	36,9%	34,9%	1,15 ***	16,1%	14,1%	1,24 ***
Mujeres	28,4%	13,7%	2,68 ***	9,9%	7,1%	1,84	27,4%	25,2%	1,17 ***	15,6%	14,0%	1,21 ***
16-24 años	28,6%	21,3%	2,01	28,6%	14,3%	3,00	29,7%	27,3%	1,15 ***	21,2%	20,2%	1,11 *
25-44 años	27,5%	19,3%	1,85 **	15,7%	8,1%	2,51 ***	37,5%	34,3%	1,24 ***	16,4%	14,3%	1,29 ***
45 y más	28,3%	11,4%	3,27 ***	10,9%	3,4%	4,24 ***	20,9%	21,8%	0,93	11,1%	9,4%	1,14 **
Sin estudios	–	–	–	37,5%	10,6%	4,59 *	27,1%	26,8%	1,09	15,2%	11,5%	1,41 ***
Primarios	27,4%	16,5%	2,45 ***	21,0%	9,2%	3,39 ***	29,0%	27,7%	1,12 ***	17,3%	15,6%	1,18 ***
Secundarios	28,3%	18,3%	2,04 *	15,2%	6,5%	3,15 **	31,8%	30,0%	1,14 ***	15,7%	14,2%	1,19 ***
Terciarios	32,6%	18,4%	2,25 **	4,3%	5,0%	1,14	39,7%	35,5%	1,30 ***	13,5%	11,6%	1,35 ***
Español	27,4%	17,9%	2,00 ***	14,4%	7,2%	2,65 ***	32,7%	30,4%	1,17 ***	15,9%	14,1%	1,23 ***
Extranjero	31,2%	10,6%	5,58 ***	25,0%	8,6%	5,20 **	29,1%	28,6%	1,07	15,7%	13,5%	1,22 **
<b>Efectos a largo plazo: Ene. 11-Dic. 12</b>												
Total	43,2%	25,0%	2,57 ***	10,5%	8,0%	1,95 **	44,6%	41,0%	1,26 ***	15,0%	12,9%	1,33 ***
Hombres	43,2%	28,8%	2,36 ***	14,8%	7,7%	3,02 ***	49,3%	45,7%	1,25 ***	14,4%	12,4%	1,35 ***
Mujeres	43,2%	21,2%	2,89 ***	6,2%	8,4%	1,06	39,6%	35,8%	1,27 ***	15,6%	13,5%	1,32 ***
16-24 años	57,1%	34,4%	2,35	7,1%	15,2%	0,66	42,7%	40,1%	1,18 ***	20,7%	19,0%	1,21 ***
25-44 años	43,1%	27,8%	2,29 ***	12,7%	8,5%	2,16 **	51,1%	45,7%	1,40 ***	15,0%	12,8%	1,46 ***
45 y más	39,1%	16,0%	3,38 ***	6,5%	4,7%	1,96	29,4%	29,4%	0,99	11,1%	9,5%	1,16 **
Sin estudios	25,0%	16,7%	1,90	25,0%	15,0%	2,27	40,4%	37,2%	1,31 ***	16,7%	11,3%	1,79 ***
Primarios	38,7%	24,9%	2,23 ***	14,5%	10,0%	2,08 *	41,2%	38,7%	1,19 ***	16,7%	14,7%	1,27 ***
Secundarios	50,0%	26,2%	2,98 ***	6,5%	6,8%	1,52	43,9%	40,9%	1,23 ***	14,9%	13,0%	1,31 ***
Terciarios	45,7%	25,4%	2,81 ***	6,5%	5,5%	1,86	52,3%	45,7%	1,46 ***	11,6%	10,1%	1,46 ***
Español	42,5%	26,0%	2,38 ***	11,0%	7,9%	2,04 **	45,0%	41,1%	1,28 ***	14,9%	13,0%	1,33 ***
Extranjero	50,0%	15,4%	5,54 ***	6,3%	9,6%	1,00	41,6%	39,9%	1,15 **	15,5%	12,9%	1,33 ***

\*\*\* Significativo al 1%; \*\* 5%; \* 10%

N participantes: 15.890, N grupo de control: 143.662.

Formación: incluye Formación ocupacional (91,2%), Escuelas taller y Casas de oficios (2,9%) y Talleres de empleo (5,9%).

Estimaciones del odds-ratio realizadas mediante modelos *logit multinomiales* con tres categorías (ningún empleo; empleo significativo; empleo no significativo). Categoría de referencia: ningún empleo.

Datos ponderados por los factores de ponderación obtenidos en la elaboración del grupo de control mediante la técnica de emparejamiento exacto por estratos.

Fuente: Estimaciones propias con datos del Servicio Regional de Empleo de la Comunidad de Madrid.

**Cuadro 4**

**Efectos de la participación en políticas de orientación laboral sobre la probabilidad de acceder a empleos significativos y no significativos. Probabilidades medias de participantes y grupos de control y odds-ratios**

	Demandantes de empleo de larga duración (1 año o más registrados como demandantes)						Resto de demandantes de empleo (< 1 año registrados como demandantes)					
	Empleo significativo			Empleo no significativo			Empleo significativo			Empleo no significativo		
	Part.	Control	Odss-ratio	Part.	Control	Odss-ratio	Part.	Control	Odss-ratio	Part.	Control	Odss-ratio
<b>Efectos a medio plazo: Ene. 11-Dic. 11</b>												
Total	18,7%	16,1%	1,23 ***	9,0%	7,0%	1,36 ***	30,3%	29,6%	1,08 ***	15,9%	13,5%	1,24 ***
Hombres	22,2%	19,6%	1,20 ***	8,5%	6,7%	1,35 ***	35,0%	34,4%	1,08 ***	15,5%	13,1%	1,25 ***
Mujeres	15,9%	13,3%	1,26 ***	9,4%	7,3%	1,37 ***	25,6%	24,9%	1,09 ***	16,3%	13,9%	1,24 ***
16-24 años	24,5%	19,6%	1,33 ***	14,2%	14,8%	1,03	32,3%	29,9%	1,13 ***	20,8%	20,5%	1,07 *
25-44 años	22,4%	19,9%	1,21 ***	11,1%	8,5%	1,41 ***	32,6%	32,4%	1,05 ***	16,0%	13,6%	1,24 ***
45 y más	12,4%	9,9%	1,17 ***	5,3%	4,0%	1,23 ***	22,8%	21,5%	1,09 ***	12,6%	9,0%	1,44 ***
Sin estudios	16,2%	13,0%	1,30 ***	6,9%	6,1%	1,18 *	27,6%	25,9%	1,12 ***	12,9%	11,4%	1,19 ***
Primarios	16,7%	15,2%	1,13 ***	9,3%	7,8%	1,24 ***	28,6%	27,7%	1,10 ***	17,0%	14,5%	1,25 ***
Secundarios	20,1%	16,6%	1,32 ***	9,6%	6,7%	1,57 ***	30,2%	30,2%	1,05 *	16,6%	14,0%	1,24 ***
Terciarios	24,0%	19,6%	1,35 ***	8,4%	5,5%	1,68 ***	35,8%	35,7%	1,05 **	14,0%	11,6%	1,26 ***
Español	18,7%	16,1%	1,23 ***	9,0%	6,9%	1,37 ***	30,7%	30,0%	1,09 ***	16,3%	13,6%	1,27 ***
Extranjero	18,3%	16,2%	1,19 ***	9,1%	7,3%	1,31 ***	28,8%	27,9%	1,08 ***	14,3%	12,9%	1,16 ***
<b>Efectos a largo plazo: Ene. 11-Dic. 12</b>												
Total	27,6%	23,7%	1,29 ***	11,0%	8,0%	1,53 ***	43,1%	40,7%	1,20 ***	15,7%	12,5%	1,42 ***
Hombres	31,1%	27,1%	1,28 ***	9,3%	6,6%	1,57 ***	47,4%	45,1%	1,20 ***	14,5%	11,4%	1,45 ***
Mujeres	24,9%	21,1%	1,31 ***	12,3%	9,0%	1,52 ***	38,8%	36,4%	1,21 ***	16,8%	13,6%	1,40 ***
16-24 años	35,8%	31,2%	1,25 ***	15,7%	15,6%	1,11	46,2%	43,3%	1,21 ***	20,1%	18,3%	1,24 ***
25-44 años	33,5%	29,3%	1,31 ***	13,1%	9,3%	1,63 ***	46,2%	44,1%	1,19 ***	15,5%	12,4%	1,43 ***
45 y más	17,9%	14,5%	1,17 ***	7,3%	5,2%	1,33 ***	32,5%	29,7%	1,19 ***	13,3%	9,2%	1,57 ***
Sin estudios	25,3%	20,1%	1,39 ***	9,7%	8,1%	1,33 ***	40,7%	37,1%	1,26 ***	14,3%	10,9%	1,52 ***
Primarios	25,6%	22,9%	1,20 ***	11,6%	9,1%	1,37 ***	41,0%	38,9%	1,20 ***	17,1%	13,7%	1,42 ***
Secundarios	28,6%	24,4%	1,33 ***	11,2%	7,0%	1,82 ***	43,6%	41,5%	1,18 ***	15,6%	12,9%	1,36 ***
Terciarios	33,5%	27,1%	1,47 ***	9,7%	5,7%	2,02 ***	48,7%	46,2%	1,21 ***	12,9%	10,0%	1,49 ***
Español	27,4%	23,5%	1,30 ***	10,9%	7,7%	1,58 ***	43,3%	40,9%	1,21 ***	15,9%	12,6%	1,44 ***
Extranjero	29,2%	25,4%	1,25 ***	11,6%	9,8%	1,29 ***	42,1%	39,8%	1,18 ***	14,8%	12,2%	1,36 ***

\*\*\* Significativo al 1%; \*\* 5%; \* 10%.

N participantes: 82.370; N grupo de control: 196.838

Estimaciones del odds-ratio realizadas mediante modelos *logit multinomiales* con tres categorías (ningún empleo; empleo significativo; empleo no significativo) utilizando los factores de ponderación obtenidos en la elaboración del grupo de control. Categoría de referencia: ningún empleo.

Datos ponderados por los factores de ponderación obtenidos en la elaboración del grupo de control mediante la técnica de emparejamiento exacto por estratos.

Fuente: Estimaciones propias con datos del Servicio Regional de Empleo de la Comunidad de Madrid.

solo sería estadísticamente significativa en el caso de los demandantes de larga duración. Hay que señalar además, que el impacto de las políticas de formación sobre la probabilidad de empleo de los mayores de 45 años resulta más alta en el acceso a empleos no significativos. Desde el punto de vista del nivel formativo, los resultados sugieren que la participación en políticas de formación produce mayores efectos sobre la población sin estudios y sobre los que poseen estudios primarios, pero también hay que destacar el fuerte efecto positivo que tiene para los demandantes de larga duración con estudios terciarios de cara al acceso a empleos significativos, pues en este caso la probabilidad de los participantes de acceder a este tipo de empleos a medio plazo es 2,25 veces superior a la del grupo de control. Finalmente, desde el punto de vista de la nacionalidad, la participación en políticas activas, tanto de formación como de orientación, parecen tener más efectividad entre los extranjeros, lo cual puede deberse al hecho de que la participación en políticas de empleo dota a la población extranjera de un mejor conocimiento del mercado laboral español.

Pueden apreciarse algunas diferencias en el caso de las políticas de orientación. Como se ha mencionado, en términos generales su efecto positivo resulta menor que en el caso de la formación. En este caso la probabilidad de acceder a un empleo significativo a medio plazo de los participantes que llevan más de un año registrados como demandantes resulta 1,23 veces superior a la del grupo de control, reduciéndose la cifra a 1,08 para el resto de demandantes. Al contrario que las medidas de formación, las medidas de orientación parecen incrementar con mayor intensidad la probabilidad de acceder a empleos significativos de los jóvenes. Del mismo modo, los efectos son especialmente positivos en el caso de las personas con estudios terciarios y secundarios, así como aquellos sin estudios, mientras que el efecto resulta bajo para la población con estudios básicos, sugiriendo así que para este colectivo lo más apropiado serían las medidas de formación.

Complementariamente a la evaluación realizada, un fenómeno a poner de manifiesto es que los desempleados que han participado en un curso de formación ocupacional tienen, normalmente, una tasa de emparejamiento ocupacional menor que quienes no han

participado, como ocurre en un mercado laboral representativo como el de la Comunidad de Madrid (Blázquez, Herrarte y Sáez, 2010) (4). O, lo que es igual, que a quienes han finalizado dicho curso se les amplía la gama de ocupaciones a las que pueden acceder o acceden finalmente en el mercado. La explicación ha de buscarse en varias causas principales. De un lado, que los empleadores practican una discriminación positiva hacia quienes han recibido formación frente a los que no (porque les inspiran mayor confianza por el esfuerzo realizado); de otro, porque disponen de nuevos conocimientos profesionales; finalmente, porque aumenta su grado de versatilidad profesional. En síntesis, el listado potencial de ocupaciones de destino se ensancha para los participantes en los cursos, ayudándoles a alcanzar una mayor probabilidad de empleo comparada respecto a los no participantes, tal como hemos visto en párrafos anteriores.

El tema de la versatilidad profesional resulta de gran interés en el marco de las actuaciones de formación ocupacional. En un mundo de continuos y fuertes cambios tanto en la estructura del empleo del sistema productivo como en la combinación de tareas dentro de los distintos puestos de trabajo, carece de sentido proporcionar formación ocupacional adicional muy centrada en tareas concretas y cerradas. Ello es así porque hacer previsiones sobre empleos y contenidos no resulta fácil, por no decir casi imposible, a medida que vamos alejándonos de la fecha objetivo. De ahí que toda planificación para la casación *contable* entre ofertas y demandas laborales esté abocada al fracaso en gran medida (5). Los puestos de trabajo no son inmutables y los individuos son simultáneamente versátiles. La clave consiste entonces en potenciar esa versatilidad profesional para que pueda accederse fácilmente a nuevas vacantes. Y, en el plano de las políticas activas de empleo, los cursos de formación deberían contener en mayor medida, junto al referido a la especialidad concreta de tareas, módulos sólidos de contenido transversal o común a una gama amplia de especialidades profesionales sean o no de similar sector productivo. Y puesto que en el caso del colectivo de PLD receptores de cursos de formación, el valor añadido aportado por esta última –en términos de probabilidad de empleo– supera como hemos visto al registrado para el resto de grupos de participantes, las matizaciones anteriores alcanzan todavía más relevancia.

El éxito de la formación, aparte de lo comentado, descansa también en una selección rigurosa de los participantes en los cursos, por lo que los alumnos han de tener unas características personales y profesionales similares. Y, paralelamente, las entidades encargadas de su desarrollo (sean públicas o privadas) deben caracterizarse por una alta solvencia. Sin tener en cuenta todos estos parámetros, las acciones formativas no llegan a funcionar adecuadamente ni pueden dar los resultados deseados, como se pone insistentemente de relieve en experiencias de distintos países (Comisión Europea, 2012; Herrarte y Sáez, 2015). Lo que significa que, más que una generalización muy ambiciosa de acciones, se trata de priorizar actuaciones y grupos de receptores.

En lo referente a las actuaciones de orientación profesional, aunque con resultados más modestos que en las de formación (sin olvidar que su coste unitario por participante supone menos de la décima parte que el de estas últimas, con gran variación de unos tipos a otros de orientación (6), los niveles alcanzados no son desde luego despreciables, como también se ha puesto de manifiesto más arriba. El tipo de orientación a suministrar puede abarcar distintos niveles de contenido (desde el basado en un modelo informático general como se aplica en algunos países, y que en función de la gama de perfiles de los demandantes pone en marca, de oficio, servicios de orientación, de formación u otros; la simple asistencia individual por un orientador profesional; o el seguimiento continuo del demandante, entre medidas), de manera que el trabajador pueda alcanzar un conocimiento del mercado laboral y de su funcionamiento adecuados, lo que le permitiría moverse con más soltura en el ámbito territorial donde se localice. También aquí la clasificación previa por grupos homogéneos de demandantes sería esencial para alcanzar grados de efectividad aceptables.

### Conclusiones

El fenómeno del desempleo de larga duración alcanza cotas muy elevadas en España. Es más, aun bajo la hipótesis de un horizonte de crecimiento económico estable a medio plazo, el problema se mantendrá en niveles inaceptables durante los próximos años. Es, por

tanto, una cuestión ineludible para abordarla de forma firme y sostenida en el tiempo. Aquí se han estudiado las dos vías más relevantes de actuación sobre el tema: la orientación laboral y la formación. Se han expuesto resultados registrados en años pasados y sugerido algunas pautas de intervención. Otras actuaciones complementarias contra el PLD, como estímulos a la contratación de trabajadores, pongamos por caso, deberían limitarse estrictamente a grupos muy concretos; o, el empleo directo asociado a las administraciones locales, si ese es el asunto, utilizarse como fórmula de entrada o reentrada en el circuito laboral para grupos en riesgo de exclusión, pero nunca como mecanismo de generación de clientelas permanentes de desempleados.

### NOTAS

- (1) Según Eurostat, el porcentaje de PLD de 15 a 74 años en España en 2007 era del 20,4%, mientras que en el conjunto de la UE-28 era del 42,9%.
- (2) Formación: Incluye formación ocupacional (91,2%), Escuelas taller y Casas de oficios (2,9%) y Talleres de empleo (5,9%).
- (3) Se utiliza el módulo de Stata CEM codificado por Blackwell y cols. (2009). Las variables utilizadas para la definición de estratos y sobre las que se exige emparejamiento exacto son: sexo, edad (15-24, 25-34, 35-44, 45-54, 55-64), nivel de estudios (sin estudios, primaria, 1ª etapa de secundaria, 2ª etapa de secundaria, estudios terciarios), nacionalidad (español, extranjero), si recibe o no prestación por desempleo, tiempo registrado como demandante de empleo ( $\leq 6$  meses, 7-12 meses, 1-2 años,  $>2$  años), experiencia laboral en la ocupación demandada (sin experiencia,  $< 1$  año, 1 año o más), *dummy* que indica si habla algún idioma adicional al materno y *dummy* que indica si busca un empleo a tiempo parcial. Grupo de control para participantes en políticas de formación: se consigue emparejar al 99,66% de los participantes. Grupo de control para participantes en políticas de orientación: se consigue emparejar al 94,74% de los participantes. A diferencia del *Propensity score matching* (PSM), la metodología CEM exige encontrar un contrafactual exacto (en términos de las características consideradas) para cada individuo participante en las políticas. Esto evita que haya individuos en el grupo de control que, a pesar de tener un *propensity score* similar, puedan presentar diferencias en algunas características relevantes frente al grupo de participantes.
- (4) La tasa de emparejamiento ocupacional, tal como se utiliza en el estudio de referencia, mide el porcentaje de individuos que terminan trabajando en aquella ocupación (u oficio) que habían declarado en su demanda de empleo en la oficina correspondiente. Las demandas de empleo hechas por los trabajadores representan lo que la teoría económica denomina oferta laboral

(en este caso, oferta de profesionales en las distintas especialidades), mientras que los empleos a los que acceden cuando son seleccionados para cubrir una vacante representan la demanda laboral (habilidades o conocimientos exigidos al aspirante) llevada a cabo por las empresas.

- (5) Cuestión esta con implicaciones tanto para la formación ocupacional como para el conjunto del sistema educativo.
- (6) Véase Blázquez y cols. (2013).

### BIBLIOGRAFÍA

- Blackwell, M.; Iacus, S.; King, G. y Porro, G. (2009), «Coarsened exact matching in Stata», *The Stata Journal*, vol. 9(4):524-46.
- Blázquez, M.; Herrarte, A. y Sáez, F. (2010), «Efectos de la formación sobre el empleo y el emparejamiento ocupacional en la Comunidad de Madrid», *Panorama Laboral 2010*, Universidad Autónoma de Madrid-Comunidad de Madrid, págs. 58 y ss.
- Blázquez, M.; Herrarte, A.; Moral, J. y Sáez, F. (2013), «Análisis Coste-Beneficio de las Políticas Activas de Empleo en la Comunidad de Madrid», *Panorama Laboral 2013*, Universidad Autónoma de Madrid-Comunidad de Madrid, capítulo 5: aproximación al coste unitario de las políticas.
- Comisión Europea (2012), «Analysis of costs and benefits of active compared to passive measures», Informe elaborado para la Comisión Europea, Ecorys Labour & Social Policy e IZA (2012).
- Herrarte, A. y Sáez, F. (2015), «Políticas de empleo y regulación laboral», *Información Comercial Española*, marzo-abril 2015, págs. 127-44.



# 31 CLAVES PARA LA GESTIÓN DE RIESGOS EN ENTIDADES BANCARIAS

Nuevos riesgos, nuevos retos

## Í N D I C E

### PRESENTACIÓN

*Jose Mª Espí,  
Coordinador del libro y miembro del Consejo  
de Redacción de la revista "Economistas"*

### INTRODUCCIÓN

*Luis M. Linde,  
Gobernador del Banco de España*

### MARCO DE ACTUACIÓN

#### Lo macroprudencial y su relación con otras políticas

*Jaime Caruana, Director General y  
Benjamín H. Cohen, Asesor Especial,  
Banco de Pagos Internacionales*

#### Risk and risk management in U.S. banks: a supervisory perspective

*Thomas J. Curry, U.S. Comptroller  
of the Currency*

#### Cambios en los sistemas de supervisión y resolución bancaria en la zona del Euro

*Fernando Restoy, Subgobernador del  
Banco de España*

#### Corporate governance and risk management: the SSM approach

*Margarita Delgado, Deputy Director  
General, Single Supervisory Mechanism,  
European Central Bank*

#### La regulación bancaria: nuevos retos

*José Mª Roldán, Presidente de la Asociación  
Española de Banca*

#### Corporate governance para la gestión y control del riesgo

*Matías Rodríguez Inciarte, Vicepresidente  
Ejecutivo, Banco Santander*

### LA GESTIÓN DEL RIESGO

#### El riesgo reputacional de la banca: algunas reflexiones

*Juan José Toribio, Profesor Emérito del IESE*

#### La gestión integral del riesgo en el negocio bancario

*José Mª Espí, Director General y Javier Torres,  
Subdirector General Adjunto, Banco Santander*

#### La gestión del riesgo en microfinanzas: una alternativa ética

*Manuel Méndez del Río Piovich, Presidente  
de la Fundación Microfinanzas BBVA*

#### Las pruebas de estrés en la supervisión y gestión de la banca

*Miguel Yagüe, Partner, Finance and Risk,  
Oliver Wyman*

#### La medición de los requerimientos de capital en el nuevo entorno regulatorio.

##### Entre armonización y evolución

*Marco Vettori, Expert Associate Principal y María  
del Mar Martínez, Partner, McKinsey & Co.*

#### Risk appetite

*Patricia Jackson, Head of Financial Regulation, EY*

#### Gestión del riesgo de crédito: el caso de las PYMES

*Antonio Ríos, Director de Riesgos Minoristas, Bankia*

#### Experiencias internacionales para favorecer el crédito a las PYMES

*Ángel Rivera, Director General, Banco Santander*

#### El riesgo de mercado de la cartera de negociación: más allá del VaR

*Prosper Lamothe, Catedrático de Economía  
Financiera, Universidad Autónoma de Madrid y  
Miguel Ángel Iglesias, Profesor de Finanzas, CUNEF*

#### El riesgo de liquidez en la banca: evolución de los criterios de gestión y retos pendientes

*Giuseppe Niolu, Partner, Liquidity  
Risk Management Solutions y  
Francisco Pérez Bermejo, Partner,  
FRM Risk Consulting, KPMG*

#### El tratamiento del riesgo operacional en el negocio bancario

*Manuel Castro Aladro, Chief Risk Officer, BBVA*

#### Consumer responsibilities and the FCA's use of behavioural economics

*Eric Leenders, Executive Director, Retail and  
Private Banking, British Bankers Association*

#### Relación entre riesgo bancario y riesgo soberano

*Álvaro Benzo, Partner Financial Regulation  
Unit, PwC*

#### Securitization: from WANTED to wanted

*Barbara Frohn, Senior Advisor,  
Institute of International Finance*

#### La banca en la sombra: caminando hacia la luz

*Alicia Sanchís, Public Policy Senior Manager,  
Banco Santander, José Manuel Marqués,  
Jefe de División DGA, Banco de España,  
Jose Mª Serena, Economista titulado,  
Banco de España y Javier del Campo,  
Analista, Banco Santander*

#### Crecimiento rentable en el nuevo entorno: transformación del negocio bancario

*Pedro Rapallo, Partner & Managing Director,  
Boston Consulting Group*

### ANEXO

*Breve curriculum vitae de los autores*

El libro, de 596 páginas, editado por el Colegio de Economistas de Madrid y coordinado por José Mª Espí (Director General del Banco Santander), recoge los trabajos de 31 expertos profesionales en riesgo bancario.

Los colegiados que deseen adquirir este libro, (P.V.P. 23 €) podrán hacerlo, directamente en el Colegio al **precio especial de 13€, IVA incluido**, o enviando un e-mail ([cem@cemad.es](mailto:cem@cemad.es)) indicando nombre y dirección postal donde enviar el libro y realizando una transferencia al Colegio (ES68 0049 4695 88 2610029219) por importe de 20€ (13€ + 7€ gastos de envío).

# POR QUÉ SEGUIR REFORMANDO EL MERCADO DE TRABAJO (\*)

Miguel Cardoso, Rafael Doménech, Juan Ramón García, Jorge Sicilia y Camilo Andrés Ulloa

BBVA Research

## RESUMEN

Las deficiencias crónicas del mercado laboral español que todavía persisten demandan nuevas actuaciones para reducir estructuralmente la tasa de paro, disminuir la temporalidad, evitar la excesiva destrucción de empleo que se produce durante las recesiones e incrementar los salarios reales. Este artículo propone una reforma integral del mercado de trabajo que incluye un cambio en el sistema de protección del empleo para incentivar la contratación indefinida, la modernización del sistema de negociación colectiva y una modificación integral de las políticas del mercado de trabajo. Dado que la regulación laboral no es la única causa de las disfunciones del mercado de trabajo, también se discuten los cambios necesarios en aspectos como la fiscalidad del empleo, el sistema formativo, la liberalización de los mercados de bienes y servicios y las barreras al crecimiento empresarial.

## PALABRAS CLAVE

Instituciones del mercado laboral, Reformas, Legislación de protección al empleo, Negociación colectiva, Políticas del mercado de trabajo.

## 1. Introducción

El funcionamiento del mercado laboral ha supuesto un problema estructural para la economía española durante las últimas décadas. Las deficiencias en su configuración institucional —es decir, en la legislación de protección al empleo, la negociación colectiva y las políticas del mercado de trabajo— han provocado un ajuste inadecuado ante las fluctuaciones económicas. Las expansiones se han saldado con un incremento de la dualidad, una productividad anémica y un escaso aumento del salario real. Las recesiones se han caracterizado por la rigidez salarial, la evolución contracíclica de la jornada laboral y la destrucción masiva de empleo.

La interacción entre las instituciones inadecuadas y las perturbaciones macroeconómicas hacen que España

sea una anomalía entre los países desarrollados. Tanto la tasa de paro estructural como la respuesta del empleo a las fluctuaciones cíclicas prácticamente duplican a las de otras economías, como las ocho más avanzadas de la Unión Europea o EE.UU.

Si bien la reforma laboral de 2012 y las medidas complementarias adoptadas en la pasada legislatura han contribuido a reparar algunas de las deficiencias, los elevados niveles de paro y temporalidad demandan nuevas actuaciones. Este artículo propone una reforma exhaustiva de las instituciones del mercado de trabajo, que incluye un cambio del sistema de protección del empleo para incentivar la contratación indefinida, la modernización del sistema de negociación colectiva y la modificación integral de las políticas del mercado de trabajo. Dado que las instituciones no son la única causa de los problemas del mercado laboral, también se discuten posibles mejoras en la fiscalidad, el sistema educativo, la regulación de los mercados de bienes y servicios y las barreras al crecimiento empresarial.

El resto del artículo se estructura como sigue. La sección 2 sintetiza las deficiencias en las instituciones y la fiscalidad laboral y propone un conjunto de medi-

(\*) Un análisis en profundidad de los contenidos de este artículo y de la bibliografía que los sustenta se puede encontrar en Cardoso, M., Doménech, R., García, J. R., Sicilia, J., Ulloa, C. (2016), «Hacia un mercado de trabajo más eficiente y equitativo», Observatorio Económico España, mayo 16, BBVA Research, Madrid. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-hacia-un-mercado-de-trabajo-mas-eficiente-y-equitativo/>.

das que ayudaría a solucionarlas. La sección 3 examina los cambios necesarios en otros ámbitos de actuación complementarios al mercado de trabajo. La sección 4 resume las conclusiones del artículo.

### 2. Una reforma integral del mercado de trabajo

#### 2.1. *Legislación de protección al empleo y negociación colectiva*

La reforma laboral de 2012 junto al resto de medidas adoptadas en la pasada legislatura han impulsado la flexibilidad interna como alternativa al ajuste del empleo en una coyuntura económica adversa. Sin embargo, las actuaciones para reducir la dualidad contractual endémica han resultado insuficientes. Esta dualidad se debe a la diferencia en el grado de protección entre las modalidades contractuales. España combina una indemnización por despido de empleados indefinidos elevada respecto a otros países desarrollados, con una legislación sobre contratación temporal poco efectiva. Además, al coste de finalización del contrato indefinido se suman las cargas asociadas a la incertidumbre sobre la judicialización de los despidos. Como resultado, los trabajadores temporales soportan el peso del ajuste.

Las consecuencias negativas de la dualidad se agravan por las rigideces que persisten en el sistema de negociación colectiva. El establecimiento de cláusulas de revisión salarial ligadas a la inflación sigue siendo una práctica recomendada por los agentes sociales, lo que dificulta la desindexación de la economía (y, por tanto, la competitividad), obstaculiza los cambios de salarios relativos entre sectores y ocupaciones y limita la creación de empleo.

Para favorecer la contratación estable y proteger a los colectivos con dificultades de inserción laboral, se aconseja una simplificación del menú de contratos y un cambio integral del sistema indemnizatorio. Todas las modalidades vigentes de contratación indefinida se agruparían en una. El contrato temporal tendría un origen causal, con duración máxima de dos años, y el de formación y aprendizaje facilitaría la transición al empleo indefinido.

La reducción de las modalidades contractuales se conjugaría con un sistema mixto de indemnización por finalización de los nuevos contratos. Una parte provendría de una cuenta de ahorro individual nutrida de aportaciones periódicas realizadas por la empresa con independencia del tipo de contrato. Para que el empleador internalice las externalidades negativas del despido de un empleado indefinido, pagaría una indemnización adicional, creciente con la antigüedad del trabajador en la empresa y mayor para los improcedentes.

Dado el elevado nivel de desempleo, sería bienvenida una flexibilidad salarial duradera y pactada en el marco de la negociación colectiva. Se aconseja la generalización de una parte de salario que sea variable y ligada al rendimiento, y que los convenios tengan en cuenta las diferencias sectoriales en costes laborales respecto a los competidores. Finalmente, para ampliar la cobertura de los acuerdos colectivos y fomentar la negociación en la pyme, los convenios deberían ser, como norma general, extraestatutarios y de eficacia limitada en las empresas de menos de 50 trabajadores. Como alternativa, el acuerdo de empresa podría complementarse con la adhesión parcial al convenio de ámbito superior (cláusulas *opting-in*). Además, sería deseable simplificar el contenido de los convenios.

#### 2.2. *Fiscalidad del trabajo e incentivos*

El sistema fiscal español no incentiva la creación de empleo. En comparación con otros países de la UE, España tiene un mayor peso de las cotizaciones sociales respecto a los impuestos indirectos, lo que encarece el empleo y limita la competitividad. Las cotizaciones elevan el coste de producción y los precios de los bienes de origen doméstico, incluidas las exportaciones. Por el contrario, los impuestos indirectos gravan a los productos consumidos internamente, incluidos los importados, pero no a las exportaciones.

La cuña fiscal puede condicionar especialmente la oferta de trabajo de ciertos colectivos. La literatura económica indica que la elasticidad de la oferta de trabajo ante cambios impositivos crece al aproximarse la edad de jubilación.

Para mitigar los efectos de la estructura impositiva sobre el empleo y la competitividad, se aconseja una *devaluación fiscal*. Las estimaciones disponibles indican que una reducción de 2,3 puntos en las cotizaciones sociales podría financiarse con un aumento de 2,0 puntos en los tipos implícitos de los impuestos indirectos. Este cambio tributario generaría 200.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo y elevaría el PIB en 0,7% a largo plazo.

Para compensar los desincentivos sobre la oferta de trabajo de los mayores, se propone una rebaja de la fiscalidad para los trabajadores que prolonguen su vida laboral. Además, se aconseja generalizar la posibilidad de simultanear la percepción de la pensión de jubilación (determinada en un sistema de cuentas nocionales o individuales) con la realización de una actividad laboral exenta del pago de cotizaciones sociales, priorizar el pago por rendimiento en detrimento de los complementos por antigüedad y revisar los efectos que pueden derivarse de los límites en la pensión de jubilación.

### 2.3. Políticas activas de empleo

Para mejorar la empleabilidad de la población, sobre todo de los parados de larga duración, el sector público interviene mediante las políticas activas de empleo (PAE). En España, el papel jugado por las PAE ha sido históricamente modesto, debido a la baja cuantía de los recursos y la escasa efectividad de las medidas de activación.

Dada la magnitud del desempleo, sería aconsejable aproximar el gasto por persona que busca trabajo a los estándares europeos. Convergencia al promedio de la UE-15 supondría elevar la cuantía por demandante en torno al 80% hasta los 2.700 euros. Una parte de la mayor dotación presupuestaria debería reforzar los servicios públicos de empleo (SPE). La evidencia sugiere que los programas de activación más exitosos son los de ayuda en la búsqueda de trabajo y seguimiento. Para ello, es necesaria la atención personalizada de los demandantes de empleo y el diseño de itinerarios. El mayor gasto en PAE debería condicionarse a la mejora de la eficacia de los programas, por lo que se aconseja sustituir total o parcialmente el modelo de indicadores

de evaluación por la ejecución de estudios cuasi experimentales. Al respecto, se recomienda la creación de una agencia independiente de evaluación de políticas del mercado de trabajo.

Los resultados de las evaluaciones deberían ser públicos, tanto a nivel de programas, como de proveedores de servicios. Además, dado el elevado coste de algunas medidas (sobre todo, de las bonificaciones a la contratación y los programas de formación), se aconseja una evaluación *ex ante* a través de programas piloto. Hasta que las evaluaciones no se generalicen, se recomienda orientar los recursos hacia las estrategias que han resultado más efectivas en otros países, adaptadas al mercado español. También sería conveniente afianzar la digitalización de los SPE. El Portal de Empleo y el análisis de grandes bases de datos (*big data*) podrían elevar el número y la calidad de los emparejamientos laborales.

### 2.4. Prestaciones por desempleo

La evidencia para España indica que las prestaciones por desempleo apenas afectan a la probabilidad de recibir ofertas de trabajo, pero sí reducen la disposición a aceptarlas. El problema no es la cuantía de la prestación sino la duración –elevada respecto a otros países de la OCDE– y la falta de condicionalidad. El resultado es una menor probabilidad de que los perceptores salgan del paro y un alargamiento de los episodios de desempleo.

El diseño de la protección por desempleo también afecta a las decisiones de las empresas. El mecanismo de financiación del sistema genera problemas de riesgo moral y de *free riding*. Dado que el tipo de cotización a cargo de la empresa no depende del historial de bajas, no se internaliza el coste que supone el desempleo para el sistema, lo que eleva el número de despidos. Por tanto, las empresas con menor rotación laboral subsidian al resto.

Dado que la duración del derecho a recibir prestaciones afecta al desempleo, sería aconsejable reducirla, al menos durante las expansiones económicas. Una solución idónea sería establecer una regla automática que vinculase el tiempo máximo de percepción a la evolu-

ción de algún indicador del mercado de trabajo, como sucede en Canadá.

Al mismo tiempo, sería deseable racionalizar los criterios de elegibilidad. La percepción de prestaciones por desempleo debería condicionarse a la participación en programas de activación, como sucede en la mayoría de los países del centro y del norte de Europa. Asimismo, debería elevarse la exigencia de búsqueda activa de empleo. A diferencia de otros países, en España no hay legislación sobre la frecuencia y documentos con la que los parados deben justificar sus actividades e intensidad de búsqueda. Finalmente, convendría alinear la definición de *oferta de empleo adecuada* con los estándares internacionales.

Para que las empresas internalicen el coste público que supone el desempleo, se debería considerar un sistema de financiación de *bonus-malus*. Esto es, introducir progresividad en las cotizaciones por desempleo en función del historial de despidos de las empresas.

### 3. Otros ámbitos de actuación complementarios

#### 3.1. Sistema educativo y empleo juvenil

Las disfunciones que limitan la transición del ámbito educativo al laboral generan elevados niveles de desempleo juvenil y de la proporción de jóvenes que no trabajan, ni estudian, ni reciben formación. Entre ellas destacan el abandono escolar, el desajuste entre la oferta y la demanda de trabajo por nivel educativo y la baja incidencia en planes de formación-empleo.

Para reducir el abandono escolar convendría una estrategia de alerta temprana para la detección de los estudiantes en riesgo, concentrar los esfuerzos formativos en las etapas iniciales de escolarización y tratar de convencer a los estudiantes de la rentabilidad de invertir en formación, también en la vocacional. Sería deseable revisar el esquema retributivo de los docentes, fomentar la competencia entre centros y aumentar su capacidad de decisión en determinados ámbitos.

Para facilitar la inserción laboral de los jóvenes y evitar la sobrecualificación, se aconseja una generaliza-

ción del sistema de formación profesional dual y un ajuste del número de titulaciones universitarias, sus contenidos y duración. Además, se deberían estudiar los efectos sobre el empleo juvenil de los salarios mínimos de convenio que vinculan a todos los empleados. Sería deseable fijar una doble escala salarial progresiva y temporal, como la vigente en otros países desarrollados, que incite la contratación de jóvenes sin experiencia.

#### 3.2. Regulación de los mercados de bienes y servicios

A pesar de los avances dados a inicios de los noventa, España tiene un marco regulatorio que no favorece la competencia. Persisten obstáculos a la entrada de competidores y a la unidad de mercado. La literatura indica que la competencia mejora el funcionamiento del mercado laboral. De hecho, estudios recientes señalan que la desregulación favorece especialmente al empleo de las economías con mercados rígidos, como la española.

Para reducir obstáculos regulatorios a la competencia, se recomienda una simplificación de los procesos administrativos y de la carga burocrática que soportan las empresas, tanto en su creación como en su funcionamiento habitual, y acelerar la aplicación de la ley de unidad de mercado, en línea con las recomendaciones de la OCDE.

#### 3.3. Barreras al crecimiento empresarial

Las barreras al aumento del tamaño empresarial en España se deben a factores endógenos (gestión empresarial, inversión en formación e innovación, etc.) y exógenos. Entre estos últimos, destacan las discontinuidades regulatorias, que dificultan el crecimiento a partir de ciertos umbrales y los problemas de financiación para las pymes.

Para que las empresas crezcan y, por tanto, su productividad, competitividad y probabilidad de supervivencia, se recomienda una eliminación de las cargas asociadas al tamaño. A corto plazo, sería deseable que los umbrales que determinan la formación de comités de empresa, los compromisos mercantiles y

de auditoría se elevasen hasta cifras similares a las de otras economías avanzadas o articular incentivos que compensen sus efectos negativos sobre el tamaño de empresas. Hacia delante, se aconseja una actualización de dichos límites condicionada, por ejemplo, al crecimiento económico.

Finalmente, sería necesario avanzar en la mejora de la financiación a las pymes, tanto en lo que respecta al acceso como a las condiciones. Para ello, son bienvenidas las medidas que mejoren la información sobre la calidad crediticia, reforzar los mecanismos que permiten al sistema financiero ser más eficiente en la concesión de crédito e incentivar las formas de financiación alternativa dentro de un entorno de igualdad de condiciones.

#### 4. Conclusiones

A pesar de las mejoras registradas en los últimos años, las deficiencias que todavía persisten en el mercado laboral español demandan nuevas actuaciones. En este artículo se propone una reforma integral de las instituciones del mercado de trabajo, que incluye mejoras en el sistema de protección del empleo, la modernización de la negociación colectiva y un cambio integral de las políticas del mercado de trabajo. Dado que la regulación laboral no es la única causa de las disfunciones del mercado de trabajo, también se abordan los cambios recomendables en aspectos como la fiscalidad del empleo, el sistema formativo, la liberalización de los mercados de bienes y servicios y las barreras al crecimiento empresarial.

## LA EMIGRACIÓN EN ESPAÑA ENTRE 2008 Y 2015

**Pascual Fernández**

*Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid*

### RESUMEN

La emigración se ha convertido en un fenómeno muy relevante en nuestro país en los últimos años. Este artículo analiza su evolución en el periodo de la crisis económica entre 2008 y 2015, revisando las comunidades autónomas de origen, continentes y países de destino y otras características relevantes (nacionalidad, tramos de edad, sexo, características socioeconómicas...) utilizando diferentes fuentes estadísticas.

### PALABRAS CLAVE

Emigración, Población, Retorno de inmigrantes.

La población residente en España crece de forma continuada desde 1900 (gráfico 1). Superamos durante el siglo pasado los veinte millones de habitantes en 1911, los treinta millones a mediados de la década de los cincuenta y los cuarenta millones a mediados de la década de los noventa. Alcanzamos el nivel más alto de la serie histórica de población en plena crisis, cuando con datos a 1 de enero de 2012 superamos los 46,818 millones de habitantes, para iniciar una línea de descenso en los tres años siguientes, hasta los 46,410 millones de residentes a 1 de enero de 2015, y retomar lo que parece una nueva y suave senda de crecimiento, hasta alcanzar 46,468 millones a 1 de julio de 2016.

Nuestro país, tradicionalmente origen de fuertes flujos de emigración, se ha transformado en un importante destino de la inmigración. En 1998 solo el 2,9% de la población residente en España era extranjera, pero en el año 2010 alcanzó el 11,5%. Y si descontamos los nacionalizados españoles, la población residente en España no nacida en nuestro país habría alcanzado el 13,5% del total en ese año. Este porcentaje es similar al de la inmigración en Estados Unidos, que en 2014 se situó en el 13,2%

En 1998 España tenía 1,16 millones de residentes no nacidos en España, pero en enero de 2010 alcanzó los 6,279 millones de no residentes, apenas 364.000 menos que en el momento actual. Con los últimos datos

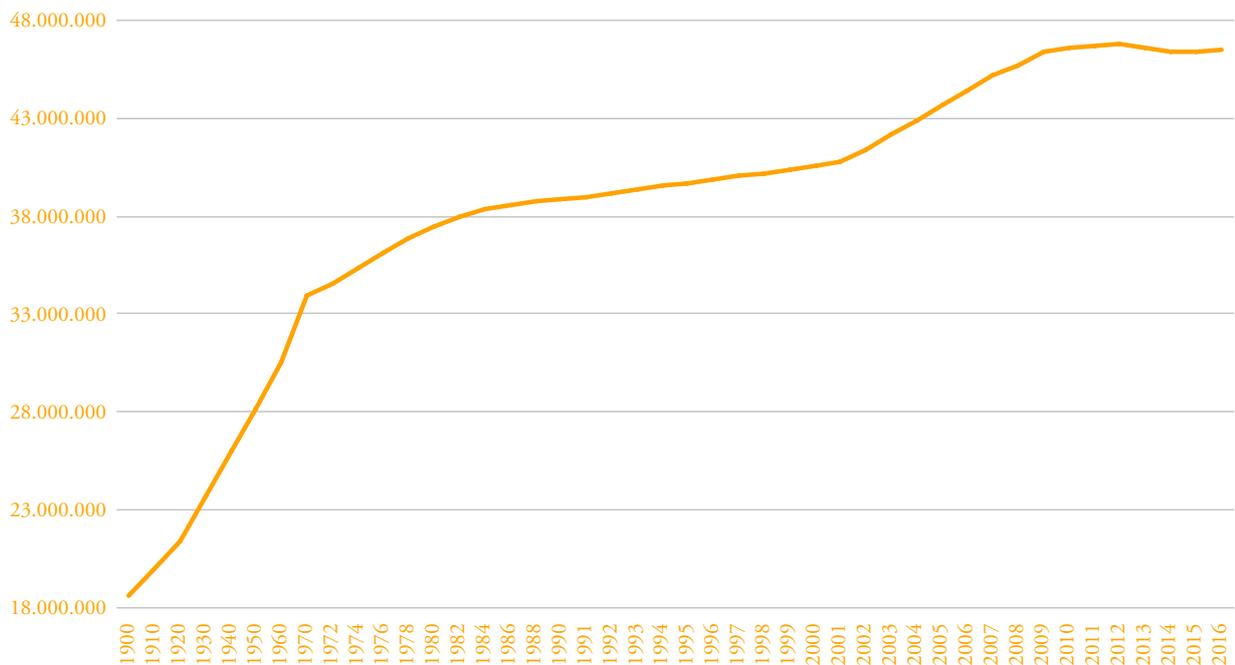
a 1 de enero de 2016, el 12,7% de los residentes eran no nacidos en España (5,915 millones de residentes).

La inmigración ha sido objeto de muchos estudios detallados. Sin embargo, los fuertes flujos de emigración desde el inicio de la crisis en 2008 no han merecido tanta atención, a pesar de que el flujo de emigrantes desde 2008 hasta el primer semestre de 2016 alcanza los 3,368 millones. Esta cifra resulta, en principio, sorprendente, teniendo en cuenta que, como señalaba el eurobarómetro que la Comisión Europea dedicó a la movilidad interna a finales de 2009, la población española no se mostraba muy motivada a la emigración: solo un 12% de los españoles consideraba la posibilidad de trabajar en otro país, frente al 51% de los daneses, el 38% de los suecos, el 26% de los británicos o el 25% de los franceses. Y ello a pesar de que en esa fecha el paro en España superaba en mucho el de estos otros países.

Para algunos esta fuerte emigración ha sido la vía de escape para los que perdieron su puesto de trabajo, pero también se percibe como una descapitalización de parte de nuestros jóvenes mejor formados. Sin embargo, la realidad es que la mayoría de los que se han marchado eran inmigrantes que vinieron en un momento de auge económico y que han retornado a sus países de origen. Con datos del año 2015, seguimos teniendo en nuestro país cerca de tres veces más in-

**Gráfico 1****Evolución de la población residente en España entre 1900-2016**

(Los datos entre 1971 y 2016 son a 1 de julio de cada año)



Fuente: INE.

migrantes que ciudadanos españoles, autóctonos o no, residiendo fuera. Así, por ejemplo, si comparamos los emigrantes españoles en países con mayores posibilidades de trabajo, como Alemania o el Reino Unido, el número de españoles en edad activa en estos países es muy inferior al de los alemanes y británicos en edad activa que residen en nuestro país: residen en España 170.000 británicos y 147.700 alemanes en edad activa, frente a 168.500 españoles en edad activa que residen en Alemania y el Reino Unido (INE, Cifras de población y PERE a 1 de enero de 2016).

El fenómeno de la emigración de los jóvenes no es exclusivo de los países que peor han soportado la crisis (España, Portugal, Grecia o Italia). Otros países que la han soportado mucho mejor, como Alemania, también están asistiendo a importantes flujos de emigración de sus jóvenes cualificados (Kahanec y Zimmermann, 2011), dirigiéndose sus emigrantes especialmente hacia países emergentes no tradicionales, como hasta ahora han sido Estados Unidos, el Reino Unido, Ca-

nadá o Australia (OECD, 2009). Lo cierto es que son muchos los países que se han lanzado a captar emigrantes cualificados a través de *canales especiales*. En Alemania, por ejemplo, se aprobó con efectividad de enero de 2009 una nueva ley reguladora de la migración (Arbeitsmigrationssteuergesetz), que facilita la libre movilidad y el acceso al mercado de trabajo de trabajadores cualificados y sus familias de los nuevos Estados miembros de la UE.

Como señalan otros autores (Garrido, 2013), la *emigración española no puede equipararse a la emigración secular anterior al nuevo milenio... Ni los perfiles sociodemográficos de sus protagonistas, ni los territorios a los que afectan, ni el sistema demográfico en el que se insieren es el mismo. En la emigración de antaño los hombres eran los pioneros y la baja cualificación mayoritaria. En la actual, la igualdad entre hombres y mujeres en los flujos, junto con el peso de los estudios superiores concordante con la mejora del nivel de instrucción en las jóvenes generaciones españolas, constituyen las características más remarcables.*

En este artículo repasaremos los datos más relevantes de la emigración en España entre 2008 y 2015 (1). Revisaremos, en primer lugar, las fuentes estadísticas fundamentales para, a continuación, revisar los datos más relevantes, analizar brevemente el perfil socioeconómico de los emigrantes y presentar algunas conclusiones.

### 1. Las estadísticas de emigración en España

Las estadísticas de emigración tienen importantes problemas, frente a la mayor calidad de los datos de inmigración. La mayor dificultad estriba en los escasos incentivos que tienen los emigrantes para darse de alta en los consulados de destino. Como consecuencia, las cifras de emigración que reportan la mayoría de los países suelen ser inferiores a las de inmigración de personas procedentes de los mismos que ofrecen los países receptores.

Esta subestimación de los flujos de la emigración es muy generalizada, alcanzando niveles puntuales superiores al 50% en muchos países, como reflejan diversos estudios generales (Poulain, 2006), o específicos para determinados países, como Italia (Cantisani y Greco, 2006) o España. Así, Ródenas y Martí (2013) señalan cuando analizan el padrón municipal y lo comparan con los datos del censo de 2011 una sobrestimación en un 20% de la población residente de nacionales en Alemania, Reino Unido y Francia.

Vamos a utilizar dos fuentes estadísticas para analizar los datos de la emigración española. Por un lado, la *Estadística de Migraciones Exteriores* (EME) del INE para el periodo 2008-2015, que se elabora a partir de las variaciones residenciales registradas en la base de datos del padrón municipal y sus contrastes con los registros de matrícula consular en el extranjero y permite registrar la emigración de residentes en España, pero siempre que estos se inscriban en el consulado correspondiente. Por otro lado, el *Padrón de Españoles Residentes en el Extranjero* (PERE), también del INE y con datos a 1 de enero de 2016, que contiene las inscripciones de las personas que gozando de la nacionalidad española viven habitualmente fuera de España, sea o no esta su única nacionalidad. Este padrón se constituye con los datos existentes en el Registro de Matrícula de cada Oficina Consular de Carrera o Sección Consular de las Misiones Diplomáticas.

Pero uno de los principales problemas estadísticos surge con lo que se conoce como el *subregistro de Matrícula Consular*, es decir, la no inscripción o su demora, de una parte importante de los emigrantes en el consulado del país de destino. La inscripción consular es un acto voluntario para los emigrantes españoles que la administración española estimula como requisito para el acceso a distintos servicios y ayudas, así como el ejercicio de determinados derechos. Algunos estudios (Romero e Hidalgo-Capital, 2012) reflejan que más de la mitad de los emigrados entre 2008 y 2012 que residían en el extranjero en esta última fecha no se habían inscrito en el PERE. El subregistro consular es, por tanto, muy notable, pero se reduce sensiblemente a medida que aumenta la antigüedad de la emigración y también hay apreciables diferencias en función del lugar de residencia de los emigrados.

### 2. Los datos de la emigración de España entre 2008 y 2015

Con datos de la EME, entre 2008 y el 2015 el volumen total acumulado de emigrantes desde España ha superado los 3,212 millones. En el cuadro 1 podemos ver estos datos por comunidades autónomas, destacando Cataluña, Madrid y Comunidad Valenciana: entre las tres representan más del 60% de la emigración.

En el conjunto de España, los hombres han tenido un mayor peso en la emigración (57,7%), aunque las diferencias se reducen en los últimos años. El análisis del saldo migratorio, calculado como saldo neto de inmigración menos emigración con el extranjero, refleja un saldo migratorio negativo masculino de 380.500, parcialmente compensado por un saldo positivo femenino de 126.165.

Por grupos de edad más importantes, el 40,5% de los emigrantes tenían entre 20 y 34 años, el 22,3% entre 35 y 44, el 15,8% eran menores de 20 años y el 11,2% tenía entre 45 y 54 años.

Como podemos observar en el cuadro 2, solo el 14,8% del total de emigrantes del periodo 2008-2015 tenían nacionalidad española: 475.095 en total, frente a más de 1,1 millones de europeos, 480.000 africanos o 904.000 americanos. Sin embargo, dicho porcenta-

**Cuadro 1**  
**Emigración de residentes en España por**  
**comunidades autónomas. 2008-2015**

Comunidad autónoma	Total	%
Cataluña	860.560	26,8%
Comunidad de Madrid	695.566	21,7%
Comunitat Valenciana	451.257	14,0%
Andalucía	297.470	9,3%
País Vasco	130.570	4,1%
Región de Murcia	105.484	3,3%
Castilla-La Mancha	100.994	3,1%
Canarias	99.308	3,1%
Castilla y León	83.289	2,6%
Balears, Illes	82.493	2,6%
Galicia	77.860	2,4%
Aragón	76.190	2,4%
Navarra	42.325	1,3%
Principado de Asturias	30.359	0,9%
La Rioja	25.376	0,8%
Cantabria	21.166	0,7%
Extremadura	20.648	0,6%
Melilla	8.047	0,3%
Ceuta	3.341	0,1%
<b>Total Nacional</b>	<b>3.212.304</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Estadísticas de migraciones exteriores, INE.

je se eleva de forma importante entre 2014 y 2015, años en los que se incrementan las salidas al exterior de los nacionales españoles y se reducen las de africanos y sudamericanos, tanto en términos absolutos como porcentuales. Según los datos del INE, solo 323.553 de estos 475.095 emigrantes, además de tener nacio-

nalidad española, habían nacido en España. Ello sitúa la tasa de emigración de emigrantes españoles nacidos en nuestro país en un 10,1% de la emigración total durante estos ocho años.

El mayor porcentaje de emigrantes por nacionalidad durante este periodo, aparte de los españoles (14,8%), han sido rumanos (12,8%), marroquíes (9%), ecuatorianos (4,3%), bolivianos (4,2%), colombianos (3,4%), británicos (3,3%) y brasileños (3,1%). Y su destino, como podemos ver en el cuadro 3, fue para el 41,7% la UE, un 35,6% hacia América (particularmente hacia Sudamérica, el 29,1%) y un 11,8% hacia África. Los países de destino más importantes fueron: Rumanía (12,7%), Marruecos (7,7%), Ecuador (5,7%), Reino Unido (5,6%), Francia (5,3%), Bolivia (4,6%), Alemania (4,4%), Colombia (3,6%) y Brasil (3,6%). Como podemos observar, se muestra una amplia coincidencia entre los países de destino y las nacionalidades de los emigrantes (cuadro 3).

Como podemos ver en el cuadro 4, casi el 70% de los emigrantes volvieron a sus países de nacimiento. Ello es particularmente evidente respecto a varios países centro y sudamericanos, destacando Ecuador (81%), Bolivia (87%), Colombia (85%), Brasil (84%), Argentina (77%), Perú (84%), Paraguay (90%) y República Dominicana (81%), Venezuela (74%), México (69%).

Pero esta situación de emigrantes que retornan a sus países de origen también se produce con otros destinos europeos (más del 90% en los casos de Rumanía, Bulgaria y Polonia), africanos (alrededor del 90% de los emigrantes a Marruecos y Argelia) y asiáticos (Paquistán, 96%, y China, 76%).

El saldo migratorio con el exterior entre 2008 y 2015 (inmigrantes menos emigrantes) refleja una salida neta de población residente de casi 193.000 en el conjunto del territorio nacional. Por áreas geográficas, refleja salidas netas de ciudadanos sudamericanos, de la UE y africanos. Por el contrario, se han producido en este periodo entradas netas de nacionales desde otras zonas geográficas, especialmente desde Centroamérica y Caribe, resto de Europa y Asia.

Analizando el *stock* de emigrantes españoles con datos del PERE, observamos que el número de personas

**Cuadro 2**

**Evolución del número de emigrantes de España según nacionalidad del emigrante**

(Distribución porcentual. Periodo 2008-2015)

Año	Total	España	Resto Unión Europea	Resto Europa	África	América del Norte	Centro-américa y Caribe	Sud-américa	Asia	Oceanía
2008	100,0%	11,6%	30,6%	4,0%	15,0%	1,8%	2,5%	28,5%	5,9%	0,1%
2009	100,0%	9,5%	34,3%	3,5%	14,5%	1,6%	2,4%	28,1%	6,1%	0,1%
2010	100,0%	10,0%	33,6%	3,1%	15,6%	1,5%	2,4%	27,1%	6,6%	0,1%
2011	100,0%	13,6%	26,1%	3,0%	17,5%	1,7%	2,7%	26,9%	8,5%	0,1%
2012	100,0%	12,8%	30,2%	2,8%	16,3%	1,4%	2,9%	25,2%	8,3%	0,0%
2013	100,0%	13,8%	30,8%	3,2%	14,9%	1,9%	3,4%	24,1%	7,9%	0,1%
2014	100,0%	20,1%	36,4%	2,7%	12,7%	1,6%	3,0%	16,8%	6,7%	0,0%
2015	100,0%	28,1%	33,1%	2,5%	12,4%	1,6%	2,6%	12,9%	6,7%	0,1%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>31,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>14,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>23,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,1%</b>

Fuente: Estadísticas de migraciones exteriores, INE.

**Cuadro 3**

**Distribución porcentual de la emigración de España según destino, 2008-2015**

Total	Unión Europea	Resto de Europa	África	América del Norte	Centro-américa y Caribe	Sudamérica	Asia	Oceanía
100,0%	41,7%	4,2%	11,8%	3,6%	2,9%	29,1%	6,5%	0,2%

Fuente: Estadísticas de migraciones exteriores, INE.

**Cuadro 4**

**Emigrantes de España según nacionalidad y país de nacimiento. Periodo 2008-2015**

Nacionalidad	País de nacimiento			Total
	España	El mismo de destino	Otros	
Española	323.553	89.868	61.674	475.095
Extranjera	127.064	2.148.751	461.395	2.737.210
<b>Total</b>	<b>450.616</b>	<b>2.238.619</b>	<b>523.069</b>	<b>3.212.304</b>

Fuente: Estadísticas de migraciones exteriores, INE.

con nacionalidad española que residen en el extranjero alcanzó los 2.305.030 a 1 de enero de 2016, lo que implica un incremento del 56,6% respecto a los datos a 1 de enero de 2009. Por continentes, el 63,1% de los emigrantes residían en América (más de 1.454.000), el 33,7% en Europa (más de 775.000) y el 3,2% en otros continentes.

Según su lugar de nacimiento, podemos observar cómo el 33,3% de los españoles residentes en el extranjero nacieron en España (casi 767.000), un 59,5% en su actual país de residencia (en torno a 1.372.000) y el 6,9% restante en otros países (159.000). Respecto a los residentes en América, tan solo un 22% nacieron en España, mientras que un 72% nacieron en dicho continente. Y respecto a los residentes en otros

continentes, más de la mitad nacieron en España y del orden de un tercio en el país de residencia. Los 767.000 emigrantes españoles nacidos en España se distribuyen mayoritariamente entre Europa (52,8%) y América (42,2%).

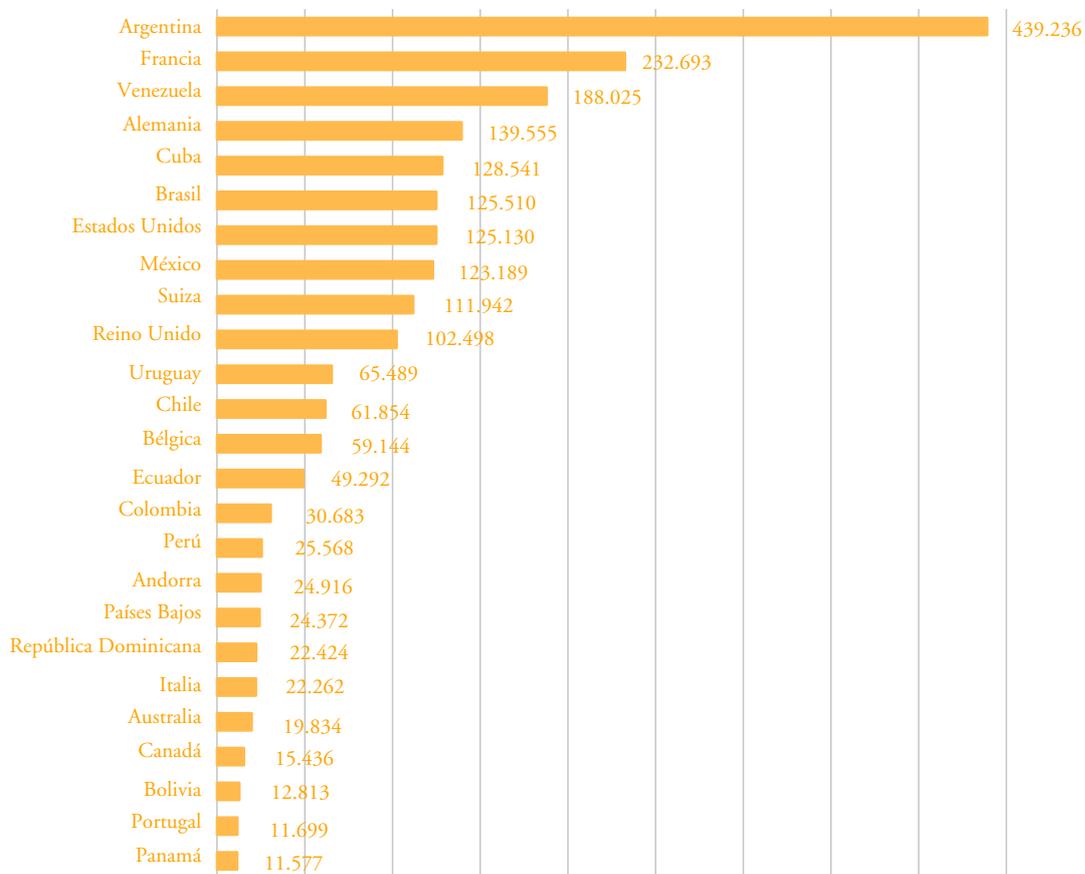
Como podemos ver en el gráfico 2, los países extranjeros en los que residían más personas de nacionalidad española a 1 de enero de 2016 eran Argentina (19,1% del total, con casi 440.000 españoles), Francia (10,1%), Venezuela (8,2%), Alemania (6,1%) y Cuba (5,6%).

Pero si filtramos estos mismos datos solo para los nacidos en España (767.000 personas), el país con más residentes españoles es Francia (16,6%, algo más de

## Gráfico 2

### Población de nacionalidad española residente en el extranjero por país. 1 de enero de 2016

(Solo figuran los países con más de 10.000 residentes)



Fuente: Padrón de Españoles Residentes en el Extranjero (PERE), INE.

127.000), seguido por Argentina (11,1%), Alemania (8,7%), Reino Unido (7,9%), Venezuela (7,2%), Estados Unidos (6,9%) y Suiza (6,4%).

El estudio realizado por el Real Instituto Elcano (González y Martínez, 2013) permite, en parte, identificar las características socioeconómicas de los emigrantes españoles. A partir de una muestra de 1.182 entrevistas, y a pesar de algunos problemas metodológicos, permite caracterizar los emigrantes nacidos en España con alta cualificación y para el periodo entre 2007 y agosto de 2013:

- El 31% eran ingenieros, un 18% de egresados en economía y dirección de empresas, un 15% en ciencias sociales, un 11% egresados en humanidades y educación y un 10% en matemáticas y ciencias naturales.

- Se trata de una población joven: el 54% de menos de 30 años y el 40% en el tramo de edad entre 31 y 45 años. El 60% de los encuestados eran varones y el 40% restante mujeres.

- Respecto a las causas por las que declaran haber emigrado, señalan que esta no se ha visto motivada únicamente por la crisis. En la pregunta con respuestas múltiples se señalan como razones más importantes para emigrar, entre las relacionadas con la crisis: (1) *Falta de futuro del país* (48%), (3) *Situación de paro* (30%), (6) *Mala calidad de vida* (14%), (7) *Salario bajo* (14%), (9) *Mala situación política del país* (8%), o (12) *la búsqueda de un futuro mejor para sus hijos en otro país* (6%). Pero la situación de desempleo no es el motivo más importante para emigrar. Así, el 52% de los encuestados manifestaron que estaban trabajando cuando decidieron emigrar y el 47% tenían un contrato indefinido.

- Pero también refleja la nueva mentalidad de los emigrantes españoles que se trasladan al exterior para vivir nuevas experiencias o mejorar su formación. Así, se señalan como otras causas: (2) *Para mejorar mi formación* (32%), (4) *Para probar una nueva experiencia, nueva aventura* (27%), (8) *La búsqueda de nuevas oportunidades de negocio* (13%). Un 6% son trabajadores expatriados con elevados salarios y un 8% sus acompañantes.

- Los encuestados se manifiestan como un colectivo de población con mucha facilidad para emigrar, muy móvil y listo para cambiar de domicilio a cualquier otro lugar donde pueda haber mejores oportunidades. Casi la mitad (el 49%) declaran haber emigrado antes a otro país y el 22% manifiestan sus planes de trasladarse a otro país en el futuro. Por otra parte, el 30% planean quedarse en su país actual de emigración más de cinco años.

### 3. Conclusiones

La emigración anual acumulada entre 2008 y el 2015 ha superado los 3,212 millones: de esta cifra, el 14,8% tenían nacionalidad española (475.095), frente a más de 1,1 millones de europeos, 480.000 africanos o 904.000 americanos. Pero solo el 10,1% (323.553 de estos 475.095 emigrantes), además de tener nacionalidad española, habían nacido en España. Estos fuertes flujos de emigración muestran un retorno masivo de emigrantes que han vuelto a sus países de nacimiento (más de un 70%), otro 20% de inmigrantes de años anteriores que se dirigen a otros destinos y un 10% de nacionales que organizan su vida fuera de España por causas económicas (paro, malas expectativas) o por otras razones.

El *stock* de emigrantes españoles a 1 de enero de 2016 alcanzó los 2.305.030 (un 56,6% más que en enero de 2009). Por continentes, el 63,1% de nuestros emigrantes residían en América (más de 1.454.000), el 33,7% en Europa (más de 775.000) y el 3,2% en otros continentes. Pero cuando revisamos estos mismos datos según su lugar de nacimiento, observamos cómo solo el 33,3% de los españoles residentes en el extranjero nacieron en España (casi 767.000), frente a un 59,5% que nacieron en su actual país de residencia (en torno a 1.372.000). Respecto a los españoles residentes en América, tan solo un 22% nacieron en España, mientras que un 72% nacieron en dicho continente. Los 767.000 emigrantes españoles nacidos en España se distribuyen mayoritariamente entre Europa (52,8%) y en América (42,2%).

los países extranjeros en los que residían más españoles a 1 de enero de 2016 eran Argentina (19,1%, con casi 440.000 españoles), Francia (10,1%), Venezuela

(8,2%), Alemania (6,1%) y Cuba (5,6%). Pero respecto al colectivo de los emigrantes nacidos en España (767.000 personas), sus países de residencia más importantes son Francia (16,6%, algo más de 127.000), seguidos de Argentina (11,1%), Alemania (8,7%), Reino Unido (7,9%), Venezuela (7,2%), Estados Unidos (6,9%) y Suiza (6,4%).

#### NOTA

- (1) Los datos de 2016 todavía son provisionales y están disponibles únicamente para el primer semestre, por lo que no se han incorporado en este análisis.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Cantisani, G. y V. Greco (2006), «Italy», En: M. Poulain, N. Perrin y A. Singleton (eds.), *THESIM. Towards Harmonised European Statistics on International Migration*, Lovaina: UCL-Presses Universitaires de Louvain, págs. 435-439.
- Garrido, L. (2013), «Quiénes se van de España y qué hacemos para que vuelvan», *El País*, [http://elpais.com/elpais/2013/03/27/opinion/1364396658\\_219336.html](http://elpais.com/elpais/2013/03/27/opinion/1364396658_219336.html).
- González, C. y Martínez, J. P. (2013), «Country Focus: Migration of Spanish nationals during the crisis», *Elcano Royal Institute*, en parte también disponible en español en *Real Instituto Elcano. Nota de prensa núm. 97*, 8/11/2013.
- Kahanec, M. y Zimmermann, K. F. (2011), «High-Skilled Immigration Policy in Europe», *Discussion Papers*, Berlin, January, DIW, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
- OECD (2009), «The Future of International Migration to OECD Countries», *OECD Publishing*.
- Poulain, M. (2006), «Key Issues for European Countries Regarding the Implementation of the UN Recommendations on International Migration Statistics», *United Nations Expert Group Meeting on Measuring International Migration: Concepts and Methods*, Nueva York: Naciones Unidas. <http://unstats.un.org/unsd/demographic/meetings/egm/migrationegm06/DOC%204%20GeDAP.pdf>.
- Ródenas, C. y Martí, M. (2013), «La nueva Estadística de Migraciones: una buena elección por parte del INE», *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 143:113-120.
- Romero, J. M. e Hidalgo-Capital, L. (2014), «El subregistro consular: magnitudes y efectos en las estadísticas de emigración española», *Obets. Revista de Ciencias Sociales*, vol. 9, núm. 2, págs. 377-407.



# ACTIVIDAD EMPRESARIAL

**Coordinador**

**Juan José Durán Herrera**

*Universidad Autónoma de Madrid*

# EL AVANCE EN LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL ANTE LOS RETOS GLOBALES

**Javier Vega de Seoane**

*Presidente del Círculo de Empresarios*

## RESUMEN

La actual incertidumbre a nivel global y nacional ha condicionado la actividad de las empresas españolas en 2016, situación que se mantendrá en los próximos años. A corto plazo, estas deben operar en un escenario político y económico marcado por la incertidumbre, los nuevos riesgos y un mayor proteccionismo comercial. A medio y largo plazo, tendrán que afrontar también los retos que surgen en un mundo en plena transformación. Todo ello requiere que se adopten medidas que apuesten por el crecimiento del tejido empresarial para contribuir a su mejor adaptación a estos retos. Además, constituye un elemento esencial para generar empleo de calidad, aumentar nuestra productividad y capacidad de innovación, impulsar y fortalecer la internacionalización de nuestra economía, dotándola de mayor estabilidad ante los cambios de ciclo económico.

## PALABRAS CLAVE

Incertidumbre, Retos globales, Tamaño empresarial, Productividad, Internacionalización, Base exportadora, Barreras al crecimiento, Umbrales.

## 1. Introducción

El año 2016 será recordado por la incertidumbre generalizada a nivel global y nacional. Las empresas españolas han tenido que abordar sus decisiones de crecimiento e inversión en un entorno político y económico marcado por las dudas sobre la transición del modelo económico chino, la evolución de las materias primas, el *impasse* político en España, el *Brexit*, el resultado electoral en EE.UU. y el futuro del proyecto europeo, entre otros acontecimientos. A pesar de ello, la economía española ha mantenido su ritmo de crecimiento por encima de la media de los países de la UE, con un avance esperado en torno al 3,3% del PIB en términos interanuales.

A corto plazo, las empresas españolas tendrán que desarrollar su actividad en un escenario político y económico marcado por nuevos riesgos y un mayor proteccionismo comercial. De cara a 2017 sigue preocupando principalmente la evolución económica de los países emergentes, el impacto de la postura que adopte la Administración de Trump sobre los acuerdos comerciales como el TPP, el TTIP o el NAFTA, el

calendario electoral europeo, y la relación futura entre la UE y el Reino Unido. A pesar de ello, la economía española arranca su cuarto año consecutivo de crecimiento en el que superará el nivel de PIB que tenía en 2008, principalmente por el impacto de las reformas y las ganancias en competitividad de nuestras empresas. Si bien se prevé un ritmo de crecimiento económico ligeramente inferior al de 2016 (2,6%), debido al menor empuje de los vientos de cola por el repunte del precio de las materias primas y el agotamiento de la política monetaria.

En este contexto, adicionalmente, las empresas deberán afrontar a medio y largo plazo los retos que están surgiendo en un mundo en plena transformación, en el que destacan las siguientes megatendencias:

- El desplazamiento del centro de gravedad económico mundial del Atlántico norte a la zona Asia-Pacífico, lo que está dando lugar a un mundo más multicultural, multipolar e interconectado del que surgirá una nueva gobernanza política, económica, comercial y medioambiental.

– Paralelamente, la población mundial seguirá creciendo hasta superar los 8.500 millones de habitantes en 2030, en la que aumentará especialmente en las economías desarrolladas la proporción de población mayor de 65 años. Un envejecimiento de la población que probablemente dé lugar a sociedades más conservadoras y proteccionistas, con la consiguiente pérdida de dinamismo e innovación y cambios en los patrones de consumo, ahorro e inversión.

– El crecimiento de la clase media mundial en 3.000 millones de personas hasta 2030, de las que más de dos tercios vivirán en los mercados emergentes, principalmente en la zona Asia-Pacífico. Se estima que el poder adquisitivo combinado de este segmento de la población mundial aumentará más del doble, alcanzando los 56.000 millones de dólares.

– Una nueva demografía empresarial. Hasta 2030 surgirán 7.000 nuevas grandes empresas, de las que 5.000 estarán en economías emergentes (el 40% en China). A su vez, más del 45% de las empresas del *Fortune Global 500* tendrán su sede en África, Oriente Medio, Asia, América Latina y China, frente al 5% de hace dos décadas.

– El avance de la revolución tecnológica de la mano de las tecnologías disruptivas dará lugar a un cambio

en la concepción del empleo tradicional, pero también generará nuevos mercados y modelos de negocios, y cambios en las cadenas de producción y de valor de las empresas.

– Factores geopolíticos, energéticos, medioambientales y climáticos.

El mundo que viene requiere que España, entre otros elementos, apueste por el crecimiento de su tejido empresarial para contribuir a su adaptación a estos retos globales. Además, es un elemento esencial para generar un empleo de calidad, aumentar nuestra productividad y capacidad de innovación, impulsar y fortalecer la internacionalización de nuestra economía, dotándola de mayor estabilidad ante los cambios de ciclo económico.

### 2. Situación actual del tejido empresarial español

Con la crisis económica desaparecieron más de 230.000 empresas y se destruyeron casi tres millones de puestos de trabajo. Situación que desde 2014 ha cambiado al crecer el número de sociedades mercantiles a un ritmo medio anual del 6% y al crearse más de un millón de empleos.

#### Cuadro 1

#### Distribución por tamaños del tejido empresarial

Porcentaje sobre el total de empresas

	2010				2016 (estimaciones Eurostat)			
	Micro (0-9)	Pequeñas (10-49)	Medianas (50-249)	Grandes (más de 250)	Micro (0-9)	Pequeñas (10-49)	Medianas (50-249)	Grandes (más de 250)
<b>España</b>	<b>93,8</b>	<b>5,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>94,6</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
Alemania	82,2	14,7	2,6	0,5	82,4	14,5	2,6	0,5
Francia	94,2	4,8	0,8	0,2	94,4	4,7	0,7	0,2
Italia	94,6	4,8	0,5	0,1	95	4,4	0,5	0,1
Portugal	94,9	4,4	0,6	0,1	95,5	3,8	0,6	0,1
Reino Unido	89,2	8,8	1,6	0,4	89,2	9	1,5	0,3

Fuente: Círculo de Empresarios según datos Eurostat, 2016.

Actualmente nuestro tejido empresarial está formado por 3.236.582 empresas, de las que un 99,3% tiene menos de 50 trabajadores. Además, más de un 50% no tienen asalariados, se concentran fundamentalmente en el sector servicios y solo un 6% del total son industriales (cuadro 1).

A pesar de tener un menor número de medianas y grandes empresas, solo el 0,7% de nuestro tejido empresarial, su productividad es comparable con la de sus homólogas en Alemania, Reino Unido y EE.UU. e, incluso, en algunos casos es superior para las empresas medianas si las comparamos con las de EE.UU. y para las grandes respecto a las de Alemania y Reino Unido.

### 3. Internacionalización

En la última década, coincidiendo con la crisis, se ha producido un cambio en la cultura empresarial de nuestro país al apostar por una mayor internacionalización. Cada vez es mayor el número de empresas que

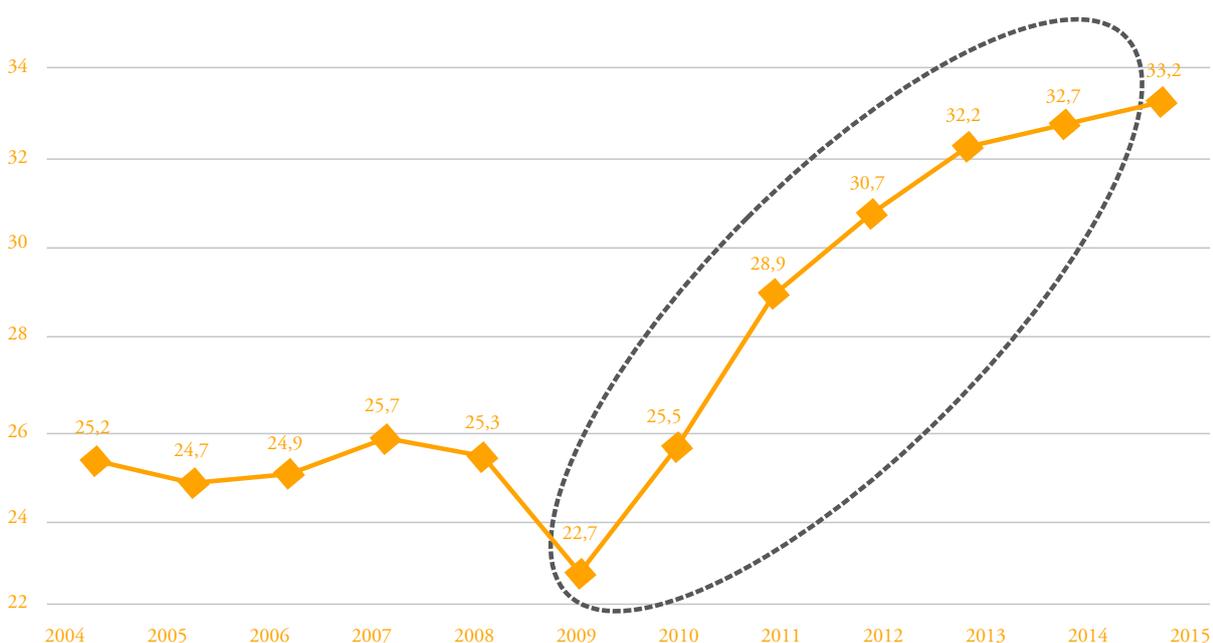
salen al exterior, impulsando el crecimiento continuado de las exportaciones tanto de bienes como de servicios. Según datos de Eurostat (2016), desde 2009 las exportaciones han aumentado en 10,5 puntos su peso sobre el PIB, hasta representar un 33,2% del mismo. La evolución positiva de la balanza comercial ha permitido corregir el déficit por cuenta corriente previo a la crisis (-9,6% del PIB en 2007) y generar un superávit del 1,4% en 2015. Esta tendencia se ha mantenido durante 2016, en el que se espera por cuarto año consecutivo un saldo positivo del 1,7% (gráfico 1).

Actualmente, España es el 18º exportador de bienes en el mundo, con una cuota sobre el comercio mundial del 1,71%, y el 11º de servicios comercializables (2,47% de cuota mundial) (OMC, 2016). De ahí que nuestra base de empresas exportadoras haya aumentado un 36,9% desde 2009, acumulando 147.378 empresas, de las que un 32,4% son exportadoras regulares (en los últimos cuatro años) y generan el 93,4% del total de las exportaciones españolas.

#### Gráfico 1

#### Exportaciones de bienes y servicios

Porcentaje sobre el PIB



Fuente: Eurostat, 2016.

Al analizar el tamaño de las empresas exportadoras españolas, en 2014 un 97,8% de ellas contaban con menos de 250 empleados y, en concreto, un 65,3% con menos de 10. A pesar de su peso en la base exportadora, estas solo exportaron un 45% del total. Mientras que el 1,1% con más de 500 trabajadores realizaron el 41,7% del total de exportaciones (Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, 2016).

Por tanto, la evolución futura del sector exterior español está condicionada, en parte, por el reducido tamaño medio de nuestro tejido empresarial al aumentar la propensión a exportar a medida que las empresas crecen. Este hecho se refleja claramente en la economía española, donde exportan un 90% de nuestras grandes empresas, un 80% de las medianas y solo un 30% de las que tienen menos de 50 empleados (ICEX, 2014).

#### 4. Barreras al crecimiento empresarial

Actualmente, en España existen ciertas disposiciones fiscales, laborales y burocráticas que discriminan por tamaño de empresa y desincentivan su crecimiento, lo que explica en parte la elevada concen-

tración de empresas en los segmentos de micro y pequeña. Superar los 50 empleados y/o una determinada cifra de facturación o de activos supone nuevas obligaciones en estos ámbitos, reduciendo su competitividad al elevar los costes de gestión y su posibilidad de financiarse con fondos propios (cuadro 2).

– En materia fiscal, la cifra de facturación de seis millones de euros produce un efecto escalón en la distribución de las empresas por tamaño y reduce el incentivo a convertirse en medianas. Las empresas que superan esta cifra se integran en la Unidad de Grandes Contribuyentes, soportan un tipo superior en los pagos fraccionados del Impuesto de Sociedades y liquidan mensualmente el IVA. A lo que se une la reciente creación de un nuevo umbral en el suministro inmediato de información del IVA para las empresas que facturen más de seis millones de euros. Todo ello conlleva una menor capacidad de financiación, reduce el circulante y aumenta los costes de gestión (gráfico 2).

– En el ámbito laboral, nuestra normativa provoca otro efecto escalón en torno a los 50 empleados. El Estatuto de los Trabajadores establece que en las em-

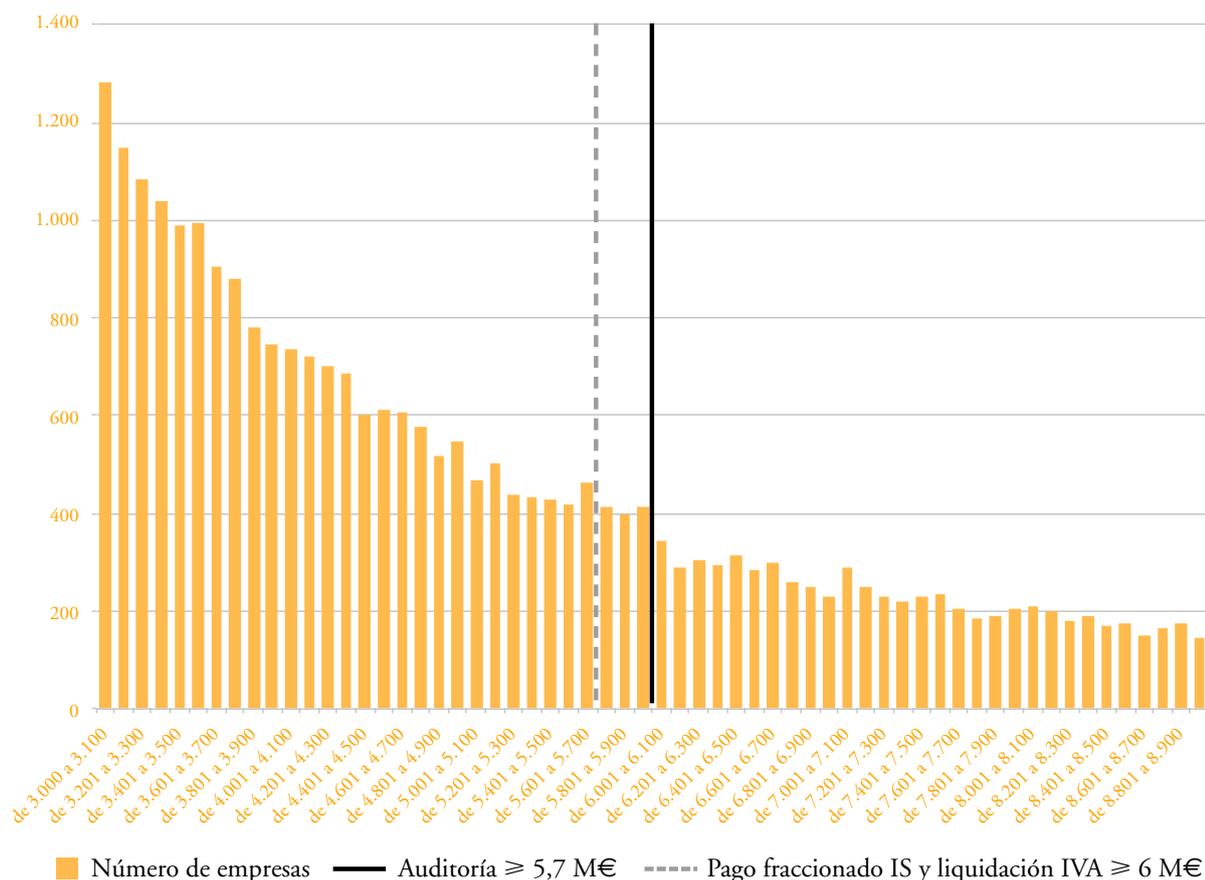
**Cuadro 2**  
**Obstáculos al crecimiento**

Fiscales	Laborales	Administrativos
<p><b>Impuesto de Sociedades</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ ▼ Deducciones y bonificaciones e incentivos fiscales</li> <li>■ Pago fraccionado:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 18% sobre cuota (&lt; 6 M€)</li> <li>○ Desde 20% sobre base imponible (≥ 6 M€)</li> </ul> </li> </ul> <p><b>IVA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Liquidación:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Trimestral (&lt; 6 M€)</li> <li>○ Mensual (≥ 6 M€)</li> </ul> </li> <li>■ Información inmediata (≥ 6 M€).</li> </ul> <p>Integración en la <b>unidad de grandes contribuyentes</b> (≥ 6 M€)</p>	<p>Creación <b>comité de empresa:</b> ≥ 50 trabajadores</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Elecciones</li> <li>■ Liberados</li> <li>■ Informar sobre ventas, producción, contratación...</li> <li>■ Programas de igualdad.</li> </ul>	<p><b>Obligaciones mercantiles:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Auditorías. Dos de tres:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Activo &gt; 2,85 M€</li> <li>○ Cifra negocios neta &gt; 5,7 M€;</li> <li>○ ≥ 50 trabajadores</li> </ul> </li> <li>■ Cuentas abreviadas. Dos de tres:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Activo ≤ 4 M€</li> <li>○ Cifra negocios neta ≤ 8 M€;</li> <li>○ &lt; 50 trabajadores</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Inspecciones</b> de Agencia Tributaria <b>Burocracia</b> administrativa Mayores <b>costes de gestión</b></p>

Fuente: Círculo de Empresarios, 2017.

Gráfico 2

## Distribución de empresas por cifra de ventas, 2013



Fuente: Informa, 2015.

presas de 50 o más empleados, a decisión de estos, se crea un comité de empresa (gráfico 3).

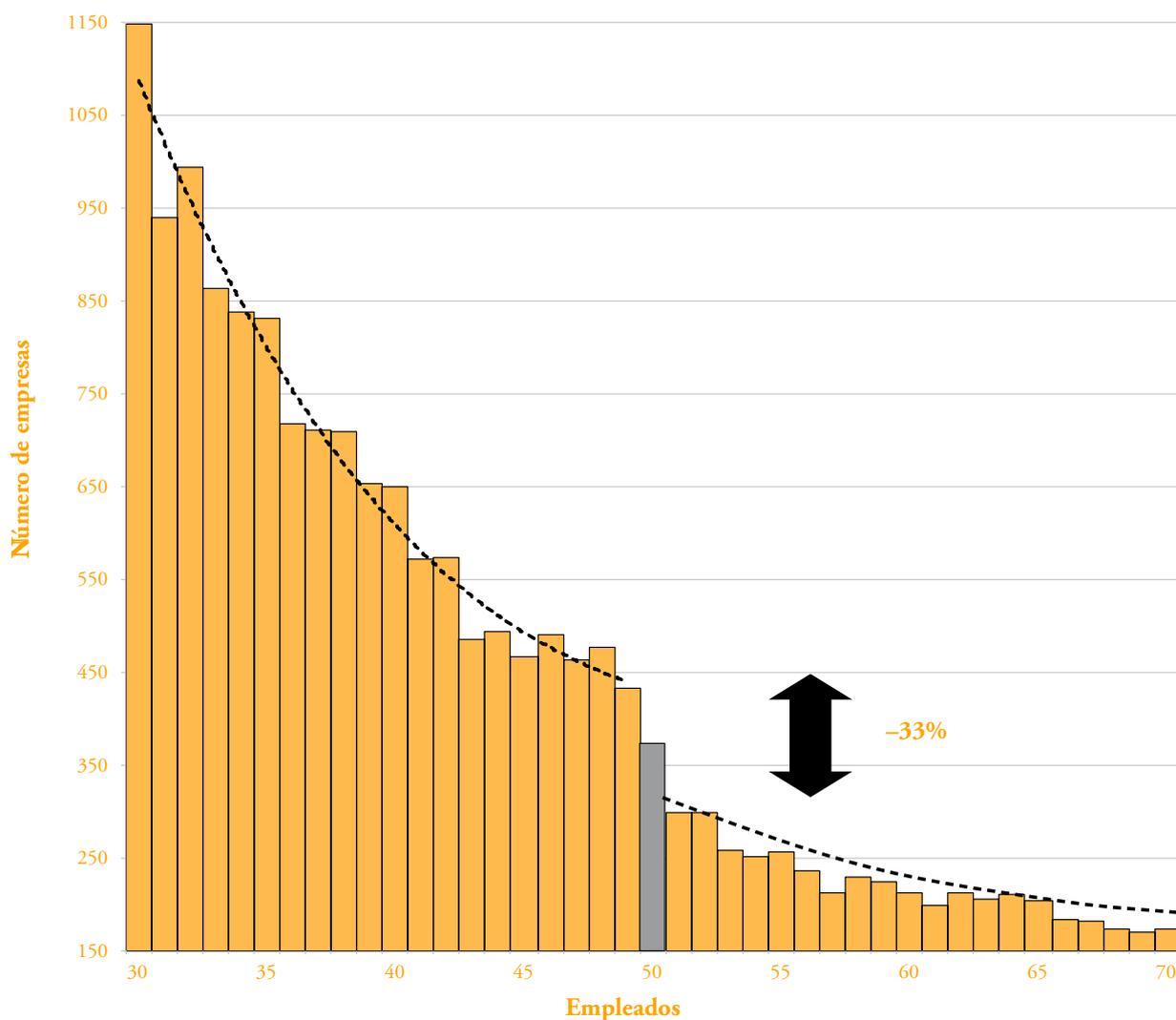
– En el terreno administrativo, la regulación actual establece la obligatoriedad de formular y auditar cuentas a partir de unos determinados umbrales. En concreto, las empresas deben auditar sus cuentas si al cierre de ejercicio se dan dos de las tres siguientes circunstancias: activo total superior a 2,85 millones de euros, cifra de negocios por encima de los 5,7 millones y/o 50 o más trabajadores. Por otro lado, pueden formular cuentas abreviadas cuando cumplen dos de los tres siguientes requisitos: activo total inferior a cuatro millones de euros, cifra neta anual de negocio menor a ocho millones de euros y/o menos de 50 trabajadores. Se da la paradoja de que

las empresas que tienen activos entre 2,85 y cuatro millones de euros y una cifra de negocios entre 5,7 y ocho millones de euros pueden presentar cuentas abreviadas, pero tienen que auditarse.

Por tanto, fortalecer y seguir impulsando la internacionalización, y afrontar los retos y oportunidades que ofrece el mundo que viene requiere medidas que favorezcan el crecimiento de nuestro tejido empresarial. En concreto, debemos adaptar la normativa fiscal, laboral y administrativa al nuevo entorno económico, elevando estos umbrales que actualmente desincentivan el crecimiento empresarial. Estas reformas deben ir acompañadas de una mayor vocación al crecimiento de nuestros empresarios.

Gráfico 3

Distribución de empresas por número de empleados



Fuente: Informa, 2015.

BIBLIOGRAFÍA

Círculo de Empresarios (2016), «La empresa mediana española, Informe Anual 2016», Madrid.  
 Círculo de Empresarios (2015), «Medidas para favorecer el crecimiento de las empresas», Madrid.  
 Coronil, A.; Campo del, C.; Grandal, M. (2016), «La empresa española ante los retos y oportunidades globales», Cre100do, Madrid.  
 Credit Suisse Research Institute (2015), *The end of Globalization or a more Multipolar World?*.

Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (2016), *Spanish external sector and competitiveness: facts and figures*, Madrid.  
 McKinsey Global Institute (2013), *Urban world. The shifting global business landscape*.  
 PwC (2015), «El mundo en el 2050. ¿Cuáles son las tendencias en el equilibrio del poder económico mundial?».  
 SAGE (2015), «La aportación de las medianas empresas a las economías de la UE».  
 The Economist Intelligence Unit (2015), *Longterm macroeconomic forecasts. Key trends to 2050*.

# ¿POR QUÉ EL AHORRO EMPRESARIAL SUPERA A LA INVERSIÓN?

**Vicente Salas Fumás**

*Universidad de Zaragoza*

**Ignacio Santillana del Barrio**

*Universidad Autónoma de Madrid*

## RESUMEN

Este texto documenta algunos rasgos del ahorro empresarial en España entre 2000 y 2015, y reflexiona sobre las causas y consecuencias, desde el interés general, de la situación de ahorro empresarial positivo en que se encuentran las sociedades no financieras, SNF, de muchos países desarrollados, incluida España. El trabajo apunta a déficits de competencia en los mercados de productos y a déficits de buen gobierno corporativo como posibles causas últimas de la situación generalizada de ahorro empresarial excesivo. Además, se apunta a la pérdida de oportunidades de invertir en capital productivo, como un coste oculto del acelerado desapalancamiento de las sociedades no financieras en España que acompaña al exceso de ahorro corporativo.

## PALABRAS CLAVE

SNF en España, Ahorro e inversión, Beneficios empresariales, Endeudamiento.

## 1. Introducción

En la descripción más convencional del funcionamiento de una economía, las familias ahorran, las empresas invierten y el sector financiero transfiere los fondos procedentes del ahorro a la financiación de la inversión. Esto no significa que el ahorro es exclusivo de las familias y la inversión exclusiva de las empresas (las familias invierten comprando viviendas y las empresas ahorran reteniendo beneficios), sino que, en condiciones normales de funcionamiento de la economía, el agregado de decisiones individuales de empresas y familias da como resultado un balance entre ahorro e inversión positivo para las familias y negativo para las empresas. En los últimos años, en muchos países desarrollados (1), incluida España (Salas Fumás y Santillana del Barrio, 2016), el conjunto de las empresas no financieras invierten por debajo de lo que ahorran, situación que ha merecido el nombre de *corporates avingglut* (Loeys y cols., 2005) (2) o “ahorro empresarial excesivo”.

Un ahorro empresarial neto positivo, en el sentido de que los fondos retenidos en la empresa en forma de amortizaciones y beneficios no distribuidos, superan a

los fondos destinados a financiar la formación bruta de capital dentro de un mismo ejercicio económico, suscita diferentes valoraciones acerca de las causas y consecuencias que se atribuyen al mismo (3). El objetivo de este trabajo es aportar algunas evidencias empíricas sobre el comportamiento del ahorro empresarial en España durante los años 2000-2015 y, a partir de ellas, valorar los factores que en ámbitos académicos y sociales se señalan como determinantes del fenómeno del ahorro excesivo.

La conclusión final del análisis realizado apunta a que el ahorro neto positivo para el conjunto de las SNF españolas se produce a partir del año siguiente del inicio de la crisis económica en 2008, y supone un cambio brusco frente al ahorro fuertemente negativo de años anteriores coincidiendo con la expansión inmobiliaria. En otros países desarrollados el exceso de ahorro empresarial habría comenzado ya a principios del presente siglo. El tránsito de un ahorro empresarial neto negativo a otro positivo es el resultado de un aumento en los recursos internos generados por las SNF en los años de crisis, comparado con años precedentes, y de una disminución en la inversión en capital para producir en España. La acumulación de ahorro neto positivo desde 2009

hasta 2015 representa aproximadamente la mitad de la disminución del saldo de deuda con coste de las SNF españolas en el mismo periodo. A diferencia de lo sucedido en otros países, en España no ha habido un embalsamiento de liquidez en los balances empresariales y el ahorro neto de las SNF españolas entre 2009 y 2015 se ha destinado a reducir el endeudamiento acumulado en años anteriores.

La corrección de la *resaca* por el alto apalancamiento acumulado responde a un comportamiento individualmente racional por parte de los dirigentes empresariales. Pero es igualmente cierto que utilizar ahorro empresarial en los años de crisis para reducir el endeudamiento de años anteriores tiene un coste de oportunidad para el conjunto de la economía. Este coste resulta como consecuencia de los nuevos puestos de trabajo que se dejan de crear, los salarios que se dejan de pagar y los aumentos de productividad por acumulación de capital que no se materializan, por el hecho de que las empresas sacrifiquen inversión a cambio de acelerar la amortización de la deuda.

El resto de la exposición se estructura como sigue. Primero se exponen las cifras de ahorro empresarial neto y sus determinantes en años seleccionados para el conjunto de SNF españolas. A continuación se analizan la evolución por separado de los recursos internos generados y de la inversión en capital, y se responde a la pregunta sobre el destino del ahorro corporativo. El texto termina con unas conclusiones.

### 2. Marco general y primeras evidencias

La situación de exceso de ahorro en la que está inmerso el sector corporativo de las economías desarrolladas llama la atención de analistas y responsables de políticas públicas porque plantea dudas sobre si las empresas están cumpliendo con la función social de contribuir al crecimiento sostenido e inclusivo de la riqueza y el bienestar, que tienen encomendadas. La economía de mercado y de propiedad privada se sustenta en la premisa de que la acumulación de riqueza no es un fin en sí mismo sino una forma de alimentar el progreso económico y social a través de la innovación y la mejora de la productividad, reinvertiendo una parte significativa de la riqueza generada año tras año. Cuando las empresas generan

más recursos de los que invierten se está poniendo en evidencia una situación donde las expectativas de rentabilidad futura para los proyectos innovadores de hoy, están por debajo de la rentabilidad de los negocios empresariales en curso, lo cual a su vez augura un futuro de bajo crecimiento. Si, como señala Piketty (2014), una economía cuya rentabilidad de los activos invertidos supera la tasa de crecimiento del PIB genera una dinámica hacia más desigualdad en la distribución de la renta y la riqueza, el ahorro empresarial excesivo podría ser el síntoma de problemas más profundos en términos de eficiencia económica y equidad social.

A lo largo de la exposición, y con referencias a los datos para España que pueden encontrarse en forma más detallada en Salas Fumás y Santillana del Barrio (2016), se abordan dos cuestiones principales:

i) ¿A qué factores obedece una situación donde los recursos generados por las empresas superan los flujos de inversión en capital productivo dentro de un mismo ejercicio económico?

ii) ¿Qué consecuencias para el bienestar social se derivan del destino que dan las empresas al ahorro sobrante?

La primera cuestión señala que un exceso de ahorro empresarial en comparación con el que hubiera en épocas anteriores, se debe bien a que las empresas generen más recursos internos, manteniendo volúmenes similares de inversión; a que se mantengan los recursos generados estables pero la inversión en capital desciende por debajo de los referentes históricos; que aumenten los recursos generados y a la vez disminuya la inversión en capital.

La segunda pregunta, en cambio, se refiere al destino que se da a los recursos generados que sobran después de financiar la inversión. En la situación de ahorro neto negativo el déficit de recursos generados se cubre con financiación externa, incremento de deuda o ampliación de capital, o disminución de los fondos líquidos disponibles en balance. Los excesos de ahorro seguirán uno u otro de estos caminos pero en sentido contrario (por ejemplo, engrosar los activos líquidos, reducir el endeudamiento o pagar dividendos extraordinarios). Resulta de interés saber cuál de ellos es el elegido entre las empresas españolas pues cada uno puede tener consecuencias distintas en términos de impacto en el bienestar social.

A modo de síntesis, el cuadro 1 muestra la generación de recursos, ahorro bruto, el flujo de inversión en formación de capital y el ahorro neto resultante para el conjunto de las SNF en España en los años 2000, 2007 y 2015. Las cifras del cuadro aparecen en valores absolutos y relativos al total de ingresos de las SNF de cada año (4). Entre los años 2000 y 2008, el ahorro neto de las SNF es siempre negativo, alcanzando el valor máximo en términos absolutos en 2007, año seleccionado para incluir en el cuadro. Entre 2009 y 2015, último dato disponible, el ahorro es positivo. En el resto de la exposición nos centramos sobre todo en explicar la evolución de las cifras del cuadro entre 2007 y 2015, dejando el año 2000 como referencia.

Entre 2007 y 2015, en términos absolutos, el ahorro neto de las SNF experimenta una variación de 129.500 millones de euros, lo que en términos relativos a los ingresos de las SNF supone 21 puntos porcentuales de variación (aproximadamente 12 puntos porcentuales de PIB). De la variación total, 93.790 millones de euros corresponden a incremento del ahorro bruto, 63% del total, y el resto, 35.700 millones o 37% del total, a disminución en la inversión en capital. Por tanto, la evolución del ahorro empresarial neto entre 2007 y 2015 para las SNF españolas está marcada por un aumento del ahorro bruto y por una disminución de la inversión bruta en capital, aunque

el primer factor es casi dos veces más importante que el segundo.

Entrando algo más en detalle sobre la composición del aumento en el ahorro bruto, el cuadro 1 muestra que entre 2007 y 2015 al mismo contribuyen positivamente el aumento en los beneficios brutos, 56.300 millones, 60% del total; la disminución de los gastos financieros, 38.584 millones de euros, 41% del total, y la disminución de los impuestos sobre la propiedad y los beneficios en 21.172 millones, 22,6% del total. Por otra parte, el aumento en los dividendos pagados, 22.269 millones más en 2015 que en 2007, 23% del total de variación del ahorro bruto en el periodo, supone una merma de fondos que restan del total.

### 3. Incremento de los recursos generados

#### 3.1. Menor peso de los gastos de personal y más beneficio bruto

El aumento del beneficio bruto en porcentaje sobre los ingresos totales en 2015 con respecto a 2007 coincide con la disminución en el peso de los gastos de personal sobre los ingresos en el mismo periodo, 60% en 2007 y 53,1% en 2015, es decir un retroceso de casi siete puntos porcentuales. Los gastos de personal de las SNF corresponden a salarios y otros conceptos de coste pagados en concepto de servicios proporcionados

## Cuadro 1

### Ahorro bruto y ahorro neto de las SNF en España

Cifras absolutas en millones de euros corrientes

	2000		2007		2015	
Ingresos totales	338.218	100,0%	578.030	100,0%	614.241	100,0%
– Gastos personal	203.928	60,3%	346.559	60,0%	326.467	53,1%
Beneficio bruto	134.290	39,7%	231.471	40,0%	287.774	46,9%
– Gastos financieros	19.986	5,9%	55.975	9,7%	17.391	2,8%
– Impuestos sobre beneficios	16.613	4,9%	41.567	7,2%	20.395	3,3%
– Dividendos	21.454	6,3%	37.949	6,6%	60.218	9,8%
Ahorro bruto	76.237	22,5%	95.980	16,6%	189.770	30,9%
– Inversión FBC	98.762	29,2%	189.016	32,7%	153.284	25,0%
Ahorro neto	-22.525	-6,7%	-93.036	-16,1%	36.486	5,9%

Fuente: Salas Fumás y Santillana del Barrio (2016) con datos de Contabilidad Nacional.

por los trabajadores en España, es decir corresponden a las rentas del trabajo dentro del reparto funcional del VAB. En relación al VAB, los gastos de personal en el periodo 2007 a 2015 pierden seis puntos porcentuales; el otro punto porcentual, hasta siete, corresponde al aumento en los componentes de ingresos distintos del VAB. La pérdida de peso de los gastos de personal en el VAB de las SNF, y consecuentemente el aumento en el peso de las rentas del capital, coincide en el tiempo con la situación de exceso de ahorro neto. El fenómeno suscita interés entre analistas y académicos, alimentado por la publicación de la obra de Piketty (2014) y los pronósticos contenidos en el mismo sobre la tendencia estructural hacia un menor peso de las rentas del trabajo en la distribución funcional de la renta.

En teoría, para empresas que maximizan beneficios, la participación de las rentas del trabajo en la distribución funcional de la renta depende positivamente del grado de competencia en los mercados de productos, de la relativa intensidad de trabajo en la tecnología productiva, y del *poder negociador de los trabajadores*. Desde muy diversas instancias se aportan evidencias a favor de la hipótesis según la cual, durante los últimos años, la *competencia efectiva entre empresas* en el conjunto de la economía global habría descendido. Schumpeter advirtió sobre la fugacidad de los éxitos empresariales en entornos competitivos. Las empresas que innovan y después se duermen en los laureles, enseguida notarán la presión competitiva que erosiona márgenes por parte de empresas rivales que aprenden e imitan a los mejores.

Para mantenerse en los primeros lugares de los respectivos mercados, las empresas ganadoras deben perseverar en la intensidad de su actividad innovadora. Un trabajo reciente de investigadores de la OECD (Andrews y cols., 2016) documenta empíricamente un debilitamiento de la presión competitiva de empresas seguidoras sobre las líderes que lleva prolongándose ya desde hace varios años. Concretamente, en los años 2001 a 2013 que cubre el estudio, el crecimiento de la productividad se ha concentrado en el 5% de empresas líderes mundiales; en el 95% de empresas restantes la productividad apenas ha variado. Esto significa el ensanchamiento de la brecha entre empresas líderes mundiales y el resto y, en consecuencia, en una menor presión competitiva de las empresas seguidoras sobre las líderes.

Las empresas en la frontera global son más avanzadas tecnológicamente, forman parte de grupos multinacionales y están en una comparación permanente para identificar mejores prácticas dentro del colectivo. Todo ello da lugar a que las innovaciones tecnológicas y organizativas se difundan mucho más rápidamente dentro del colectivo del 5%, saltando las fronteras nacionales, que dentro de las fronteras de los países. El fenómeno de las empresas en la frontera del 5% más alto, tiene que ver con su capacidad para conseguir ventajas competitivas sostenibles por ser muy difíciles de imitar; con la expansión de las tecnologías digitales que favorecen que el ganador de las rivalidades competitivas se quede con todo el mercado (costes marginales cero, efectos red), y con el estancamiento de la difusión tecnológica, de manera que las ideas rompedoras no se diseminan por la economía como lo venían haciendo y se pierden oportunidades para mejoras generalizadas de productividad (en determinados casos porque las empresas frontera terminan contratando a los mejores talentos y mantienen relaciones exclusivas con los mejores consultores y universidades).

Otra señal de que la competencia pierde intensidad en muchos mercados, es el descenso en el nivel de emprendimiento, en términos de tasas brutas y netas de creación de empresas, que se advierte en distintos países, pero especialmente en Estados Unidos (Hathaway y Littan, 2014). La amenaza de entrada de competidores disruptivos actúa como un factor de presión sobre las empresas establecidas en el mercado para que moderen los márgenes, en un intento de rebajar el atractivo de entrar a competir en el mismo. Si las empresas establecidas perciben que la amenaza competitiva por la entrada de nuevas empresas se rebaja, la presión para bajar precios y márgenes será menor, haciendo compatible altos beneficios con una escasa competencia potencial.

El segundo factor que explica el descenso en el peso de las rentas del trabajo en el valor añadido de las economías desarrolladas, es el retroceso en el poder negociador de los trabajadores. A través de la negociación colectiva y la presión sindical en general, los trabajadores fuerzan a las empresas a repartir con ellos parte de los beneficios económicos que les reporta la menor competencia. Además, el reparto no tiene por qué

afectar al empleo si los trabajadores negocian la parte de renta salarial total (que incluye empleo y salario), no el salario por trabajador. La estructura del empleo, más peso del empleo en servicios en detrimento de la industria, la pérdida de afiliación sindical, leyes que otorgan más poder discrecional a los empleadores en la relación de empleo, todo ello en un entorno global donde la deslocalización de puestos de trabajo a países de salarios bajos es una amenaza creíble y donde las importaciones son un claro freno al aumento de los costes de producción en el mercado nacional, son factores suficientes para explicar el debilitamiento negociador de los trabajadores frente a empresarios.

Finalmente, el tercer factor que puede explicar la menor participación de las rentas del trabajo en el valor añadido, y consecuentemente el mayor peso de las rentas del capital, tiene que ver con el *cambio tecnológico*. Concretamente con cambios en las tecnologías de producción resultado de los procesos de digitalización creciente, que se traducen técnicamente en funciones de producción donde la elasticidad de sustitución de trabajo por capital es superior a la unidad. Esto significa que cualquier elemento, por ejemplo cambios en los precios relativos de trabajo y capital, que lleve a una intensificación del uso del capital en relación al trabajo, dará como resultado una disminución más que proporcional en la participación de las rentas del trabajo sobre el valor añadido empresarial.

En el caso de España, el debilitamiento del poder negociador de los trabajadores (altas tasas de desempleo, leyes laborales que otorgan más poder a las empresas), y los cambios en la composición del *output* empresarial, con menos peso del sector de la construcción en 2015 en comparación con 2007, son factores que pueden explicar la pérdida de peso de los gastos de personal sobre el VAB de las SNF en el periodo de estudio. Sobre la influencia de los cambios en las condiciones de competencia en los mercados en la distribución funcional de la renta, el fenómeno de la dualidad empresarial, líderes globales que conviven con empresas atrasadas tecnológicamente y en técnicas de gestión, es perfectamente reconocible en el caso de España. Con la crisis, los cierres empresariales habrán aumentado y los mercados se concentrarán en mayor medida, lo cual previsiblemente reduce la competencia y aumen-

ta las oportunidades de beneficios. Pero es igualmente cierto que la contracción en la demanda interna y el recurso a la exportación como respuesta para mantener las ventas, deben actuar en sentido contrario y colocar a las empresas bajo mayor presión competitiva.

### 3.2. *Menos costes financieros e impuestos y más dividendos*

La contribución al aumento del ahorro bruto de las SNF españolas por menores gastos financieros en 2015 con respecto a 2007, tiene que ver con el descenso en los costes financieros durante el tiempo ya prolongado que el Banco Central Europeo aplica una política monetaria muy expansiva y, en menor medida, con el descenso en el volumen de deuda. A este último evento nos referiremos más adelante. En lo que se refiere al coste, señalemos que en el año 2000 los gastos financieros sobre el total de deuda con coste de las SNF representan 5,7%, cifra algo mayor que el 5,3% en 2007, y las dos muy por encima del 1,7% de coste medio de la deuda en 2015. Las condiciones monetarias laxas y los bajos costes financieros han sido denominador común en las economías desarrolladas en general, y en particular en Alemania y Estados Unidos, países donde el exceso de ahorro empresarial adquiere su máxima expresión.

La disminución de los impuestos sobre beneficios y consiguiente contribución positiva al ahorro bruto empresarial entre 2007 y 2015 se produce al mismo tiempo que aumentan los beneficios antes de impuestos (beneficio neto más impuestos sobre beneficios), partida que puede tomarse como aproximación a una base impositiva media. En 2007, los impuestos de las SNF sobre beneficios y rentas de la propiedad ascienden a 41.567 millones de euros sobre una base media de 79.000 millones, es decir un tipo medio efectivo por encima del 52%. En 2015, en cambio, los impuestos pagados por los mismos conceptos son menos de la mitad, 20.395 millones sobre una base de 139.000 millones, es decir un tipo medio del 14,65%. Como valor de referencia, en el año 2000 el tipo impositivo medio calculado de esta forma fue del 29%. Con el tipo impositivo del 29% y los beneficios de 2015, la recaudación por el impuesto de sociedades aumentaría

en 20.000 millones (100% más). Esta cifra es más de la mitad del ahorro empresarial neto en 2015 de 36.486 millones (cuadro 1). Explicar las oscilaciones tan marcadas en los tipos impositivos medios sobre beneficios de las SNF en España está fuera del alcance de este trabajo.

Por último, en lo que se refiere al aumento en los dividendos en 2015 con respecto a 2007, la explicación está en la evolución de los beneficios netos, pues las tasas de reparto de dividendos en los últimos años han revertido a promedios históricos. En el año 2000 los dividendos distribuidos representan el 52,8% de los beneficios netos; en 2007 los dividendos son prácticamente iguales a los beneficios netos; finalmente, en 2015 los dividendos representan la mitad del beneficio neto. En 2007 la aportación al ahorro empresarial por la vía de beneficios retenidos es nula, lo cual se explicaría porque 2007 es el año con menores beneficios netos en el periodo 2000-2015, circunstancia que en el agregado de las SNF apenas tuvo repercusión en el pago de dividendos. En 2015 las empresas casi doblan el pago de dividendos en cifras absolutas con respecto a los dividendos pagados en 2007. Sin embargo por los beneficios más elevados en 2015 con respecto a 2007, los beneficios retenidos en 2015 siguen siendo los más altos de todo el periodo analizado.

#### 4. Menos inversión empresarial

La cifra absoluta de formación bruta de capital para el conjunto de SNF en España en 2007 es casi dos veces la del año 2000, cuadro 1. A partir de ese año, coincidiendo con la crisis, la inversión en capital desciende hasta un mínimo en 2011 y se recupera después de manera que en 2015 la inversión de las SNF en España es todavía un 19% inferior a la cifra de 2007. El aumento en la inversión bruta explica buena parte del aumento en el ahorro neto negativo en 2007 con respecto al del año 2000, mientras que el descenso de la inversión en 2015 con respecto a 2007 explica casi un tercio el aumento del ahorro neto en el mismo periodo. El gráfico 1 muestra la evolución temporal de las tasas de inversión bruta y de inversión neta de amortizaciones, sobre el *stock* de capital productivo destinado a producir en España a lo largo del periodo 2000 hasta 2015.

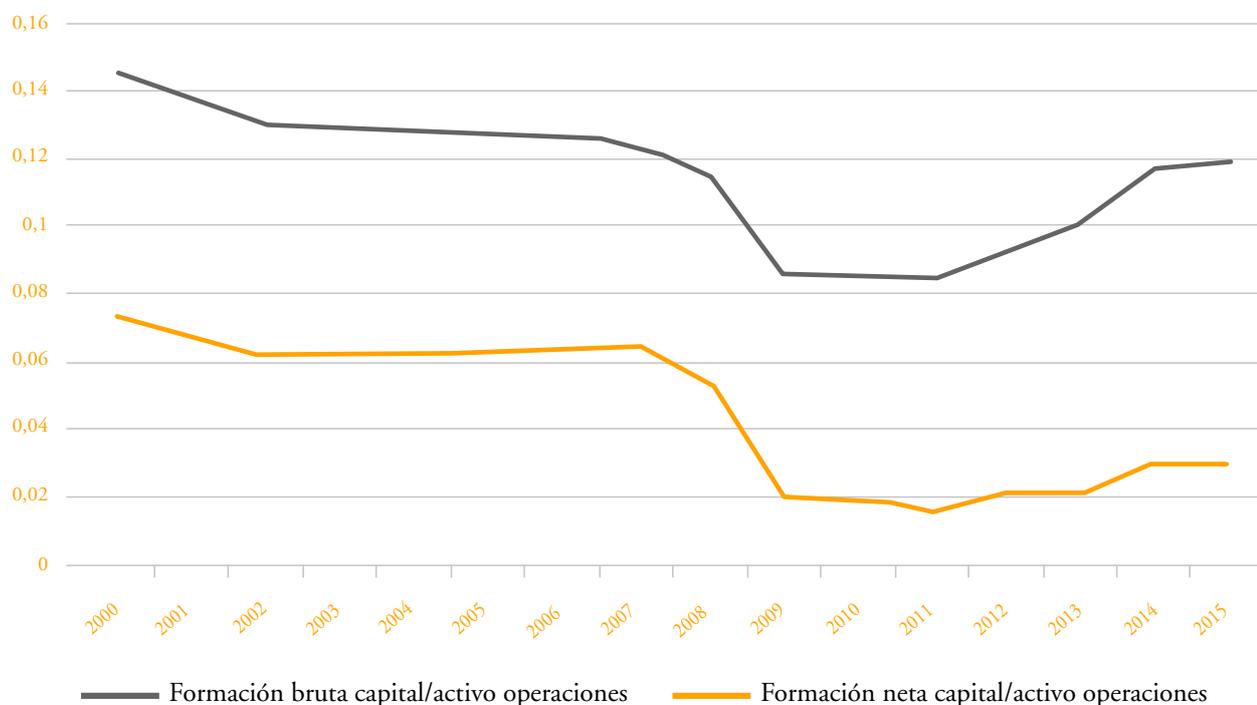
La tasa de inversión neta, formación de capital menos amortizaciones, se mantiene alrededor del 7% anual en los años previos de la crisis y desciende al 2% de forma brusca a partir del año 2009, continuando así hasta el ligero repunte de los años 2014 y 2015. La inversión neta positiva no ha impedido que el *stock* de capital operacional de las SNF para producir en España descienda en 264.571 millones de euros, un 17%, entre 2008, valor más alto, y 2015, valor más bajo, como después veremos. La explicación del porqué el *stock* de capital productivo desciende a pesar de que la inversión neta de amortizaciones es positiva año a año, podría estar en que las empresas, además de las amortizaciones ordinarias, retiran activos improductivos como consecuencia de la caída de la demanda. Con la retirada de activos superior a la aportación de inversión nueva neta de amortizaciones, el saldo neto es una disminución de la capacidad productiva, que parece es lo que está sucediendo (gráfico 1).

En la mayoría de las economías desarrolladas la inversión empresarial está por debajo de las cifras que se esperarían para los niveles de actividad y beneficios, según referencias pasadas. Desde distintas instancias se ha reconocido que el retraso relativo en la recuperación de la inversión es uno de los factores que pueden explicar el largo periodo de recesión económica por el que se mueven las economías desarrolladas.

Por qué la recuperación de la inversión empresarial en los últimos años va por debajo de las expectativas recibe las repuestas más variadas. Una de las explicaciones señala que el descenso de la inversión no es tal sino el reflejo de un cambio en la composición de los activos en los que invierten las empresas, combinado con las prácticas contables al uso. Las empresas están sustituyendo activos tangibles, maquinaria y equipos, por intangibles, conocimiento (Falato y cols., 2012). La contabilidad de la inversión de los activos tangibles, bien identificados y generalmente adquiridos en el mercado pagando un precio fácil de conocer, no genera mayores dificultades. En cambio, la lista de activos intangibles es más difusa, muchos de los intangibles se producen dentro de las mismas empresas que los emplean, con lo cual su valoración es más complicada y probablemente se realice de forma imprecisa. Todo ello repercute en una infraestimación de la *verdadera* inversión empresaria.

Gráfico 1

## Tasas de inversión bruta y neta de las SNF en España



Fuente: Salas Fumás y Santillana del Barrio (2016) a partir de Contabilidad Nacional y Cuentas Financieras.

rial que se traslada a las cuentas públicas del conjunto de la economía.

Otra de las explicaciones enmarca el descenso en la inversión empresarial en el llamado *estancamiento secular*, atribuido a su vez a factores que auguran un estancamiento del crecimiento de la demanda de bienes y servicios a medio y largo plazo, entre otras razones por el envejecimiento de la población. Los planes de inversión empresarial incorporan expectativas de crecimiento de la demanda agregada, además de expectativas de rentabilidad y coste del capital. Cuando la demanda agregada y las expectativas de crecimiento futuro de la misma se contraen, los efectos llegan hasta la inversión corriente por dos motivos: porque se reduce el *stock* de capital deseado a medio plazo y porque disminuye la velocidad óptima a la que se cierra la brecha entre capital productivo deseado y capital productivo disponible. Un efecto similar sobre la ralentización de las inversiones de capital en el tiempo puede darse como consecuencia del cumplimiento por parte de las em-

presas de mayores restricciones medioambientales, es decir la protección medioambiental aumenta los costes de ajuste de capacidad productiva. Sin embargo, este efecto contractivo sobre la actividad inversora podría quedar compensado con la inversión adicional que requiere para las empresas el cumplimiento de normas medioambientales más exigentes.

La falta de ideas y proyectos en los que invertir como causa del exceso de ahorro empresarial puede ser por razones de entorno (estancamiento secular por envejecimiento de la población) o por razones internas de las propias empresas, que desincentivan la búsqueda de ideas y proyectos innovadores por parte de los equipos directivos. Un alto porcentaje de directivos de las SNF en Estados Unidos tiene su retribución muy vinculada a la evolución de los precios de las acciones, muy sensibles a su vez a los beneficios y dividendos por acción, es decir a la rentabilidad a corto plazo. En la medida en que la rotación de los altos directivos por distintos puestos de trabajo es relativamente alta, los sistemas de retribución

dominantes crean incentivos a tomar decisiones individualmente racionales dirigidas a incrementar el precio de las acciones a través de operaciones financieras, en lugar de invertir en proyectos que aseguran retornos sostenidos a largo plazo. Desde este punto de vista, la baja inversión empresarial se explica porque la alta dirección de las empresas está sujeta a incentivos perversos que compensan generosamente el conservadurismo y penalizan a quienes arriesgan de buena fe con proyectos innovadores y de alto valor económico y social.

En el caso de España, las tasas de inversión bruta se están acercando a los valores que pueden considerarse de referencia a largo plazo, alrededor del 12%. La recuperación de la inversión bruta en los últimos años coincide con la evolución positiva de los beneficios y la rentabilidad, a la vez que baja el coste de la financiación. Las tasas netas pueden estabilizarse entre el 3 y 4% cuando se estabilicen a su vez las tasas de depreciación que previsiblemente ocurrirá cuando termine el saneamiento de los activos improductivos acumulados en los años de mayor expansión económica. Es de esperar, por tanto, que en los próximos años la inversión de las SNF estabilice o incluso contribuya negativamente al ahorro empresarial excesivo, cuya evolución vendría ya casi totalmente determinada por lo que suceda con la evolución del ahorro bruto.

### 5. El destino de los fondos excedentarios

La cuestión que interesa ahora es conocer a qué destinan las empresas el ahorro neto positivo que acumulan durante los últimos años. Tres opciones aparecen como las más evidentes, retenerlo en la empresa en forma de activos financieros, realizar un reparto extraordinario de dividendos, y amortizar deuda. En el caso de España, las evidencias apuntan a que el principal destino del exceso de ahorro entre las SNF ha sido amortización de la deuda (cuadro 2). Es verdad que en los últimos años también se produce un aumento en las cifras absolutas de dividendos, pero ese aumento obedece al aumento en los beneficios, mientras la tasa de reparto se mantiene estable en valores históricos del 50%.

Entre 2008, cuando alcanza la cifra máxima, hasta 2015 las SNF españolas reducen su deuda con coste en más de 250.000 millones de euros, de los cuales el ahorro empresarial neto acumulado en los mismos años de 123.000 millones, representa la mitad. El resto es aproximadamente la cifra en que se reduce el balance de las SNF entre 2008, con un valor consolidado de activos y pasivos de 2,31 billones, y 2015, con un valor consolidado de 2,12 billones. A la disminución del balance contribuyen significativamente el descenso en

**Cuadro 2**  
**Balance consolidado de las SNF en España**  
(Millones de euros corrientes)

	2000	2008	2015
<i>Activos financieros (FA)</i>	299.296	757.400	828.499
Depósitos	89.658	220.662	208.257
Bonos, préstamos, acciones y otros	209.638	536.737	620.241
<i>Activos operacionales</i>	680.212	1.552.865	1.288.294
<b>Activo Total</b>	<b>979.508</b>	<b>2.310.265</b>	<b>2.116.793</b>
<i>Deuda</i>	364.803	1.275.504	1.020.666
Préstamos bancarios	248.426	941.054	617.500
Otros	116.377	334.449	403.166
<i>Fondos propios</i>	614.705	1.034.761	1.096.127
<b>Pasivo total</b>	<b>979.508</b>	<b>2.310.265</b>	<b>2.116.793</b>
Deuda/Activos	0,37	0,55	0,48
FA/Activos	0,31	0,33	0,39
Deuda Bancaria/Deuda	0,68	0,74	0,60
(Deuda-Depósitos)/(Activo-Depósitos)	0,31	0,50	0,43

Fuente: Salas Fumás y Santillana del Barrio (2016) a partir de Cuentas Financieras.

264.571 millones en los activos operativos para producir en España, mientras que los activos financieros aumentan en el mismo periodo en 71.000 millones.

El cuadro 2 pone de manifiesto también el contraste entre la fuerte expansión del balance de las SNF españolas entre 2000 y 2008, y la fase altamente contractiva entre 2008 y 2015. En el periodo expansivo aumentan tanto los activos financieros como los no financieros, mientras que entre los pasivos aumenta principalmente la financiación a través de deuda, y especialmente la procedente de deuda bancaria. En el año 2008, cuando estalla la crisis, la ratio de deuda sobre activos del 55% está claramente por encima de referentes históricos. Es razonable pensar que dada la fuerte contracción de la demanda con el estallido de la crisis, las incertidumbres sobre su evolución futura y la de los tipos de interés en un entorno financiero claramente inestables, el nivel de deuda en 2008 está por encima del deseado. La decisión empresarial de dar prioridad a la reducción del endeudamiento se explica desde la racionalidad individual y parece haber dado los frutos deseados, pues en 2015 la ratio de deuda sobre activo desciende al 48%. Sin embargo no se sabe si el proceso habrá terminado, teniendo en cuenta que en el año 2000 la deuda sobre activo era del 37%, muy por debajo del 48% actual.

Superar la *resaca* del exceso de deuda por parte de las empresas como paso previo a una recuperación más vigorosa de la inversión, entra dentro de la racionalidad individual pero no por ello deja de tener también costes desde la eficiencia colectiva. Nótese que la contrapartida al descenso en el nivel de endeudamiento ha sido una disminución de los activos operacionales con los que las SNF producen en España entre 2008 y 2015 por encima del 15%. Esto significa que la capacidad productiva en España en 2015 es un 15% inferior a la capacidad productiva en 2008, medida en términos de *stock* de capital. Como ya se señaló anteriormente, la modesta tasa de inversión neta positiva entre el 2 y el 3% durante los años de la crisis no ha sido suficiente para evitar esta pérdida de capacidad de producción. La inversión de todo exceso de ahorro en aumentar la capacidad de producir en España habría reducido la pérdida de capacidad productiva a la mitad con los consiguientes beneficios en términos de empleo y productividad.

En el plano internacional, los años de ahorro excesivo coinciden con un periodo de tiempo durante el cual las empresas de algunos países, especialmente de Estados Unidos, y sectores (nuevas empresas tecnológicas), acumulan sumas de activos líquidos muy por encima de lo que correspondería para cubrir las necesidades ordinarias de tesorería por el funcionamiento del negocio. La acumulación de activos líquidos se ha relacionado, a su vez, con el deseo de las empresas de contar con fondos inmediatos para aprovechar cualquier oportunidad de compra de otras empresas de alto potencial de crecimiento (De Angelo y cols., 2016). Esta práctica, que podría entenderse en circunstancias donde los mercados de capitales no son ágiles para atender demandas imprevistas de liquidez, deprime la demanda agregada pues corta la circulación monetaria al embolsar fondos con la única razón del *por si acaso*.

Otras empresas con ahorro bruto superior a la inversión no llegan a acumular activos líquidos en el balance porque destinan los fondos generados sobrantes a pagar dividendos extraordinarios, bien a través de aumentar temporalmente el *pay-out* o bien recomprando generosamente acciones de las propias empresas. En Estados Unidos se estima que el 10% de las personas concentran el 81% de todas las acciones emitidas y los fondos de inversión. Cuando se distribuyen beneficios, ya sea con la recompra de acciones o pagando dividendos extraordinarios, dada la alta concentración en la distribución de propietarios del capital, lo que se consigue es aumentar la brecha de la desigualdad en la distribución de la renta. En cambio, si en lugar de pagar dividendos extraordinarios, el dinero sobrante se hubiera destinado a más inversión, en ese caso gracias a más empleo y más salarios la desigualdad tiende a disminuir.

Algunos datos disponibles para Estados Unidos nos acercan a la magnitud de los flujos monetarios que se mueven por estos conceptos. Desde 2008, inicio de la crisis, la suma de la tesorería acumulada, los dividendos pagados y las recompras de acciones por parte de las SNF en Estados Unidos arroja una cifra total de tres billones de dólares, la quinta parte del PIB medio de todos estos años (Kramer, 2016). El coste social de oportunidad porque las empresas que han generado estos fondos no los hayan invertido en actividades

productivas ellas mismas, será desigual si se trata de fondos embolsados en activos líquidos o si se trata de dividendos extraordinarios. Los fondos mantenidos en forma de activos líquidos son recursos ociosos y solo tienen valor si con ellos se pueden ejecutar opciones de compra de otras empresas en el futuro, que se perderían de haber recurrido al mercado para conseguir esos fondos. Los dividendos extraordinarios, en mayor o menor parte, es previsible que fluyan por el sistema financiero y con ellos se financien inversiones de empresas nacientes o con gran potencial de crecimiento; si es así, el coste de oportunidad es bajo o nulo. Pero las bajas cifras de nuevas empresas creadas hace pensar en déficits de ideas y proyectos también entre los emprendedores. En todo caso, lo peor sería que los accionistas que reciben los dividendos extraordinarios los volvieran a invertir en acciones de empresas que utilizan los dividendos excesivos precisamente para alimentar subidas en el precio de las acciones a corto plazo.

### 6. Conclusión

Desde 2009, las sociedades no financieras españolas forman parte del colectivo de sociedades de otros países que generan más fondos internos, beneficios retenidos más amortizaciones, de los que invierten en formación de capital para producir bienes y servicios. El exceso de ahorro, como se conoce a la diferencia positiva entre fondos internos generados e inversión bruta en capital, acumulado entre 2009 y 2015, se corresponde aproximadamente con la mitad de la deuda que han amortizado las sociedades españolas en ese mismo periodo, de manera que la amortización de la deuda aparece como la preferencia revelada por nuestras empresas en cuanto al destino del ahorro sobrante.

La prioridad por reducir la deuda entre las sociedades españolas, después de alcanzar un endeudamiento históricamente alto antes de la crisis, puede ser individualmente racional. Pero no debe pasarse por alto el coste social de oportunidad de la decisión de destinar el ahorro sobrante a amortizar deuda, en lugar de dedicarlo a aumentar la inversión en formación de capital para producir más en España. Durante los últimos años que las empresas reducen el endeudamiento, el *stock* de capital para producir en España del conjun-

to de sociedades no financieras se reduce en un 15%, dos veces el ahorro sobrante en términos absolutos. Por lo tanto, si las empresas, conjuntamente, hubieran dedicado el ahorro sobrante a más inversión la pérdida de capacidad para producir en España se hubiera reducido la mitad. Todo ello sin aumentar la deuda absoluta pero reduciendo la ratio de endeudamiento por aumento del denominador.

Mantener, y a ser posible aumentar, la capacidad para producir más bienes y servicios en España, contribuye a mantener y/o crear empleo, mejorar la renta de los asalariados y mejorar la productividad media del trabajo en el conjunto de la economía, si se traduce en más capital productivo por trabajador. Aunque no se dispone de datos precisos sobre el empleo total del sector de SNF en España, con la recuperación del empleo general en los últimos años mientras el *stock* de capital operacional seguía disminuyendo, es de suponer que la intensidad de capital por ocupado en el conjunto de las SNF españolas estará cayendo, lo que no es precisamente una buena noticia para la competitividad de la economía española.

El exceso de ahorro empresarial suscita preguntas como: ¿Por qué aumentan los beneficios empresariales? ¿Por qué el aumento en los beneficios no se traduce en más inversión teniendo en cuenta que los bajos tipos de interés y la menor presión fiscal efectiva apuntan a unos relativamente bajos costes del capital? Si no se invierten en capital, ¿a qué destinan los fondos sobrantes las empresas? En el texto se señala que los beneficios empresariales aumentan por: falta de competencia efectiva tanto entre empresas establecidas como por la amenaza de nuevos entrantes a nivel global; porque se reduce el poder de los trabajadores en la negociación de las condiciones salariales y de empleo con las empresas, y porque la tecnología avanza en una dirección que desplaza rentas del trabajo a favor del capital cuando existe sustitución de un factor de producción por el otro.

En segundo lugar, las empresas invierten poco porque la débil amenaza competitiva hace menos necesaria la innovación permanente para mantener posiciones de liderazgo. Además, los sistemas retributivos de la alta dirección no suplen la presión competitiva con recom-

pensas ligadas a resultados económicos de largo plazo, innovación, sino más bien todo lo contrario, se priman ante todo resultados a corto plazo. Más preocupante es aún la explicación de que las empresas no invierten porque no son capaces de generar proyectos interesantes en los que invertir, un hecho que podría explicar también el déficit de emprendimiento (creación de empresas nuevas) que se detecta en algunos países.

Finalmente, sobre el destino del exceso de ahorro, la respuesta es que o bien se mantiene en los balances de las sociedades en activos líquidos, supuestamente para asegurar capacidad de respuesta estratégica ante cambios disruptivos ante cambios tecnológicos que se esperan, bien se distribuye a los accionistas con dividendos extraordinarios, o bien se utiliza para reducir deuda. El valor social de cualquiera de estas alternativas es escaso, sobre todo comparado con los beneficios colectivos que proporciona un aumento de la inversión creando empleo y mejorando la productividad que permitirá pagar salarios más altos. Retener liquidez en la empresa o aumentar los dividendos en detrimento de la inversión con la propiedad del capital altamente concentrada, contribuyen a una mayor desigualdad en la distribución de la renta, como bien explica Thomas Piketty.

Llegados a este punto la pregunta es qué acciones tomar para reducir el exceso de ahorro corporativo y aumentar la inversión que conduzca a un crecimiento inclusivo. La respuesta no es evidente pero sí es posible identificar al menos dos ámbitos de atención principales sobre los que se debería actuar: el de la competencia en los mercados y el de los sistemas de gobierno corporativo (con especial atención a los incentivos de los equipos directivos).

#### NOTAS

- (1) Gruber y Kamin (2015), investigadores de la FED, revisan la literatura sobre el tema y realizan su propia aportación con datos de varios países desarrollados. Ver también Banco de España (2015), Bnerjee y cols. (2015).
- (2) El nombre toma prestado otro similar anterior *global savingglut*, acuñado a partir de los desequilibrios en la oferta y demanda agregada de la economía mundial, resultado de elevados superávits comerciales en las economías asiáticas y en los países productores de petróleo (Bernanke, 2005).
- (3) Compárese por ejemplo el texto de M. Wolf en el *Financial Times* (20-11-2015), que atribuye el excesivo ahorro corporativo a deficiencias en los sistemas de gobierno corporativo, con el punto de vista del *The Economist* (5-12-2015), que atribuye la anomalía a insuficiente competencia en los mercados de productos.
- (4) Los ingresos totales incluyen el valor añadido bruto, VAB más subvenciones, menos impuestos de la producción y más ingresos financieros y rentas de la propiedad; aunque con algunas diferencias entre unos años y otros el VAB representa alrededor del 95% del total de ingresos.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Andrews, D.; Ch. Criscuolo y P. Gal (2016), «Frontier firms, technology diffusion and public policy: Micro evidence from OECD countries», OECD: The Future of Productivity: Main Background Papers.
- Banco de España (2015), «La debilidad de la inversión empresarial en las economías desarrolladas», *Boletín Económico*, julio-agosto, págs. 57-70.
- Bernanke, B. (2005), «The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit», *The Sandburg Lecture, Virginia Association of Economists*, Richmond, VA, marzo 10.
- Bnerjee, B.; Kearns, J. y Lombardi, M. (2015), «(Why) is investment weak?», *BIS Quarterly*, marzo, págs. 67-82.
- De Angelo, H.; Gonçalves, A. y Stulz, R. (2016), «Corporate Deleveraging», NBER WP 22828.
- Falato, A.; Kadyrhanova, D. y Sim, J. (2012), «Rising Intangible Capital, Shrinking Debt Capacity, and the US Corporate Savings Glut», *working paper*, junio.
- Gruber, J. y Kamin, S. (2015), «The Corporate Saving Glut in the Aftermath of the Global Crisis», *International Finance Discussion Papers*, 1150, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Hathaway, I. y Litan, R. (2014), «Declining business dynamics in the United States: A look at States and Metros», *Economic Studies at Brookings*, Brookings Institution, Nueva York.
- Kramer, M. (2016), «How Big Business Created the Politics of Anger», *Harvard Business Review*, Post, marzo.
- Loeys, J.; Mackie, D.; Meggyesi, P. y Panigirtzoglou, N. (2005), «Corporates are driving the global saving glut», JP Morgan Research, junio 24.
- Piketty, Th. (2014), *Capital in the XXI Century*, Harvard University Press.
- Salas Fumás, V. y Santillana del Barrio, I. (2016), «Beneficios, Ahorro e Inversión de las SNF en España: 2000-2014», Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2736739orhttp://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2736739>.

## FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES, UN PASO ADELANTE MÁS

**Domingo J. García Coto**

*Director del Servicio de Estudios*

**Javier Garrido Domingo**

*Subdirector del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

### RESUMEN

Con el apoyo de una coyuntura muy favorable para la financiación a través de renta fija y menos para capital en acciones, y con el desarrollo de nuevas alternativas de financiación basadas en el mercado de capitales como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) impulsadas para apoyar financieramente a las empresas de menor tamaño, en 2016 un todavía reducido pero creciente número de empresas españolas con presencia en los mercados han reforzado sus recursos propios o diversificado su financiación ajena a través de ampliaciones de capital, emisiones de deuda o salidas a cotización. Las principales empresas cotizadas no financieras continúan poniendo en práctica estrategias de reestructuración financiera en línea con las recomendaciones de los principales organismos competentes internacionales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de captación de recursos ajenos.

Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados por la bolsa española rozaron los 28.600 millones de euros, un 31% menos que el año anterior como consecuencia del clima de incertidumbre y tensión controlada que ha caracterizado los mercados de capitales internacionales durante el año 2016. En el MAB para empresas en expansión las ampliaciones de capital han marcado máximo con 223 millones de euros y ya son 39 las empresas cotizadas tras las seis incorporaciones del año.

Por su parte, el número de empresas no financieras españolas que han sido capaces de financiarse en los mercados de bonos alcanza las cuarenta, un nuevo registro histórico, con un volumen emitido de más de 22.000 millones. El comportamiento del MARF es muy satisfactorio con un aumento del saldo vivo en el año del 57% y 29 empresas financiadas desde su nacimiento hace tres años.

También desde diciembre de 2015 hasta finales de 2016 han sido aprobadas en España las doce primeras plataformas de financiación participativa o *crowdfunding* amparadas en la nueva legislación nacida a mediados de 2015.

### PALABRAS CLAVE

Financiación, Mercados de capitales, Bolsa, OPV, Deuda corporativa, Mercados alternativos, Titulización, SOCIMI, *Crowdfunding*.

Razones en parte estructurales pero también coyunturales están favoreciendo en España un fuerte aumento de la financiación no bancaria liderado por empresas que ya tienen presencia en las bolsas (1) y en los mercados de deuda corporativa. También nuevas empresas se van incorporando paulatinamente a los mercados, una tarea compleja pero con réditos visibles sobre todo a medio y largo plazo (2). Esta tendencia es previsible que continúe en los próximos años, sobre todo si se consigue aumentar el tamaño medio de las empresas españolas.

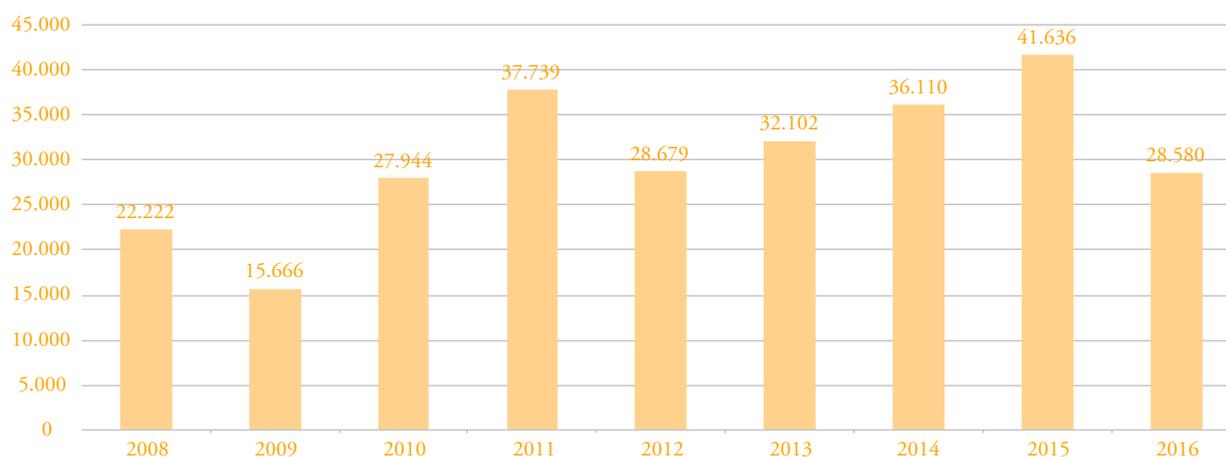
Si bien para las bolsas el año 2016 no puede calificarse de brillante, la canalización de inversión y financiación

en acciones en España, uno de los puntos fuertes de nuestra bolsa, ha mantenido niveles de actividad importantes. En 2016 el total de nuevos flujos de inversión y financiación canalizados a través de la incorporación de acciones procedentes de ampliaciones de capital, nuevas admisiones a cotización y ofertas públicas de venta y suscripción ha rozado los 28.600 millones, una cifra elevada aunque un 31% inferior a la del año anterior (gráfico 1).

La incertidumbre que ha prevalecido en las bolsas durante gran parte del año ha ralentizado la actividad mundial de OPV. De acuerdo con el informe EY Global

**Gráfico 1****Flujos de inversión y financiación canalizados por la bolsa española (2008-2016)\***

Millones de euros



\* Incluye: OPV, ampliaciones y salidas a bolsa sin OPV.

Fuente: Federation of European Securities Exchanges y BME.

IPO Trends correspondiente a 2016 (3), el montante de inversión captado por las salidas a bolsa en todo el mundo ha descendido un 32,8% en 2016 y el número de operaciones de colocación ha caído un 16,1%. No obstante, la segunda mitad del año apunta ya un cambio de tendencia, con un incremento del 33% en el número de operaciones y el 101% en capital captado (gráfico 2).

En la bolsa española, 27 empresas han salido a cotizar durante el año 2016 con operaciones de colocación que han alcanzado un importe total de más de 1.400 millones de euros: cuatro han entrado a cotizar en el mercado principal a través de tres ofertas públicas y una admisión sin oferta pública previa (*listing*); y veintitrés han salido al Mercado Alternativo Bursátil (MAB), de las cuales diecisiete compañías salieron en el segmento de SOCIMIS a través de *listing* y seis en el segmento de empresas en expansión a través de cinco ofertas públicas de suscripción (OPS) de nuevas acciones y una OPV. En la bolsa española las principales ofertas públicas se han concentrado en el segundo trimestre con las colocaciones y posterior salida a cotización de Telepizza, Parques Reunidos y Dominion. La OPV de Parques Reunidos se sitúa como una de las diez mayores salidas a bolsa de Europa de 2016 (gráfico 3).

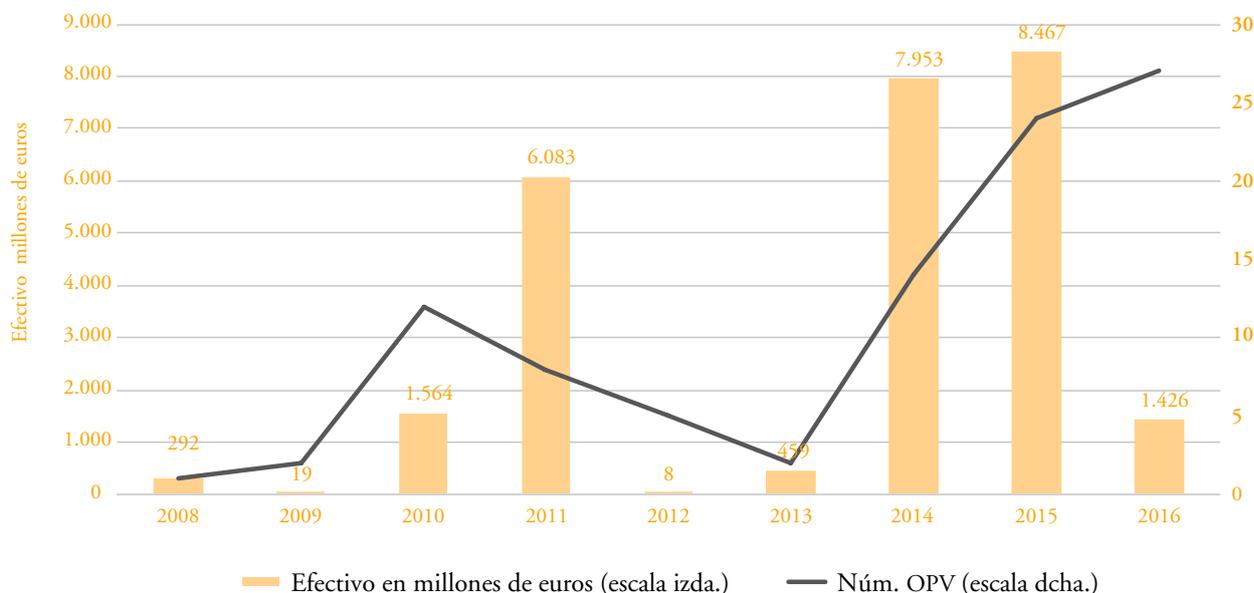
Las ampliaciones de capital realizadas por las empresas cotizadas para captar recursos propios han alcanzado un total de 123 operaciones y han conseguido recaudar 23.250 millones de euros en 2016, un 21,7% menos que en 2015. Las ampliaciones realizadas para satisfacer pagos de dividendos en acciones a elección del inversor suponen algo más de la cuarta parte del total, si bien han seguido descendiendo respecto al año anterior.

### 1. Cambios en marcha en la financiación liderados por empresas cotizadas

La capacidad que tienen las empresas con presencia en los mercados de acciones y renta fija para adaptar mejor su estructura de financiación a las diferentes circunstancias queda reflejada en el análisis elaborado recientemente por el Servicio de Estudios de BME a partir de las cuentas auditadas de un conjunto homogéneo de compañías no financieras del IBEX 35 entre 2010 y 2015 (4). Los resultados denotan con claridad que las empresas no financieras que forman parte del IBEX 35 están siguiendo estrategias de reestructuración financiera en línea con las tendencias ya apuntadas con anterioridad y que coinciden con las recomendaciones de los principales organismos financieros internacio-

**Gráfico 2****Valor efectivo y número de ofertas públicas de venta (OPV) y salidas en la bolsa española (2008-2016)**

Datos de valor efectivo en millones de euros



Fuente: BME.

nales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de pasivos ajenos. Así, entre 2010 y 2015 los recursos propios de este grupo aumentaron un 15,4%, su endeudamiento bancario se redujo un 39,8% y su endeudamiento en forma de emisiones de renta fija aumentó un 22,9% (gráficos 4, 5 y 6).

La financiación con renta fija al cierre de 2015 en el conjunto de compañías no financieras del IBEX 35 alcanzó un importe de 115.000 millones de euros, superando con creces los 83.000 millones que el mismo grupo de compañías tenía en créditos bancarios a corto y largo plazo.

**2. MAB: financiación creciente**

El segmento de la bolsa española conocido como MAB para empresas en expansión ha tenido un año 2016 de actividad intensa en términos de financiación que reafirma su potencial por la combinación que ofrece de financiación, liquidez para los accionistas, valoración

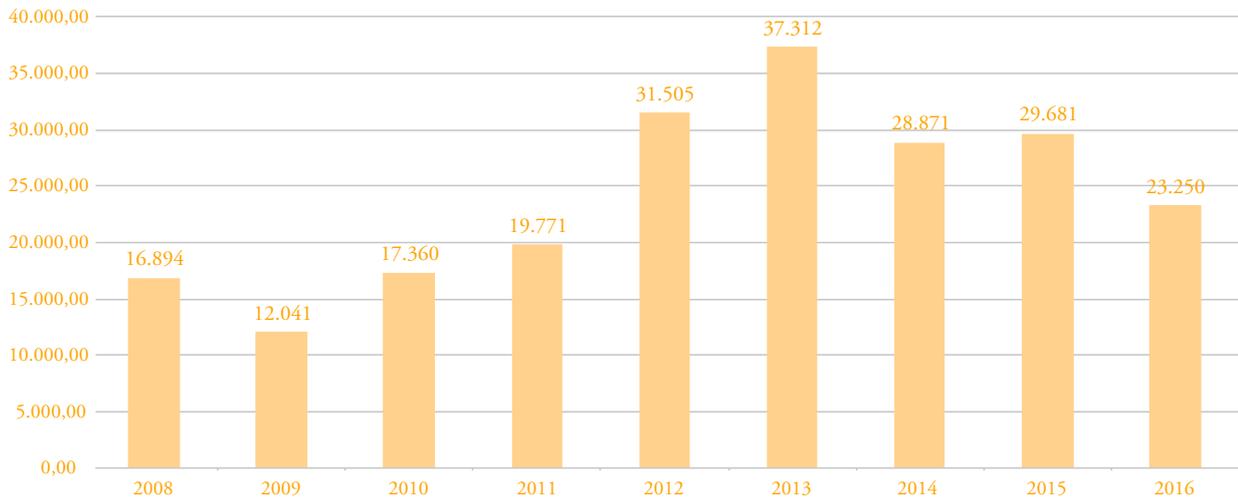
permanente o reconocimiento público de las compañías. Las ampliaciones de capital en 2016 han alcanzado los 223 millones de euros, tres veces más que en el mismo periodo del año anterior. El número de empresas presentes en el MAB para empresas en expansión (MAB EE) ha continuado creciendo hasta alcanzar las 39 sociedades al cierre de 2016 tras la incorporación al mercado de seis nuevos emisores: Clerhp, Atrys Health, Voztelecom, Clever Global, Mondo TV Iberoamérica y Pangaea Oncology (gráfico 7).

**3. SOCIMI: el sector inmobiliario para alquiler revive a través del mercado de capitales**

Un apartado destacado de la financiación empresarial en España en los últimos tres años es la irrupción de las SOCIMI, adaptación española de la figura de los REITS, vehículos financieros especializados en la inversión inmobiliaria destinada al alquiler que están en funcionamiento desde hace algún tiempo en los principales países y mercados financieros. Son sociedades cotizadas con un régimen fiscal específico, cuya actividad se centra en canalizar recursos financieros hacia el

**Gráfico 3****Volumen efectivo de ampliaciones de capital en la Bolsa española (2008-2016)**

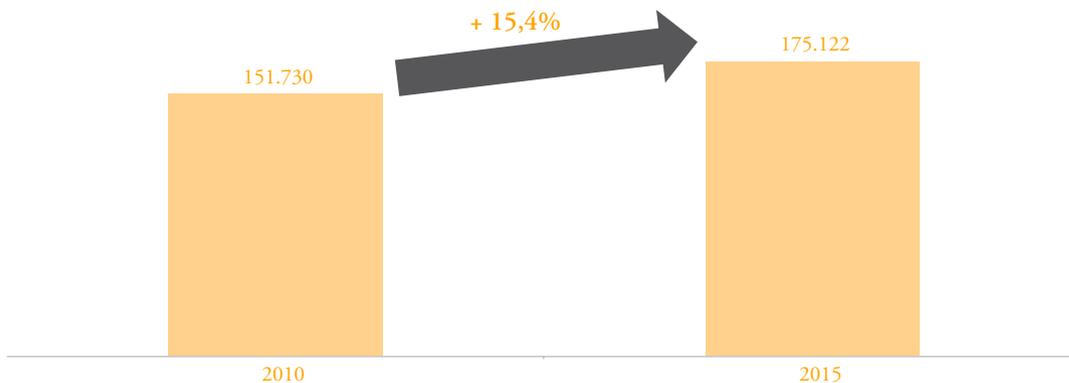
Volumen en millones de euros



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

**Gráfico 4****Patrimonio neto (recursos propios totales) de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)**

Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



Fuente: Servicio de Estudios BME\*.

\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

desarrollo, rehabilitación y explotación de inmuebles en alquiler y otras actividades inmobiliarias accesorias.

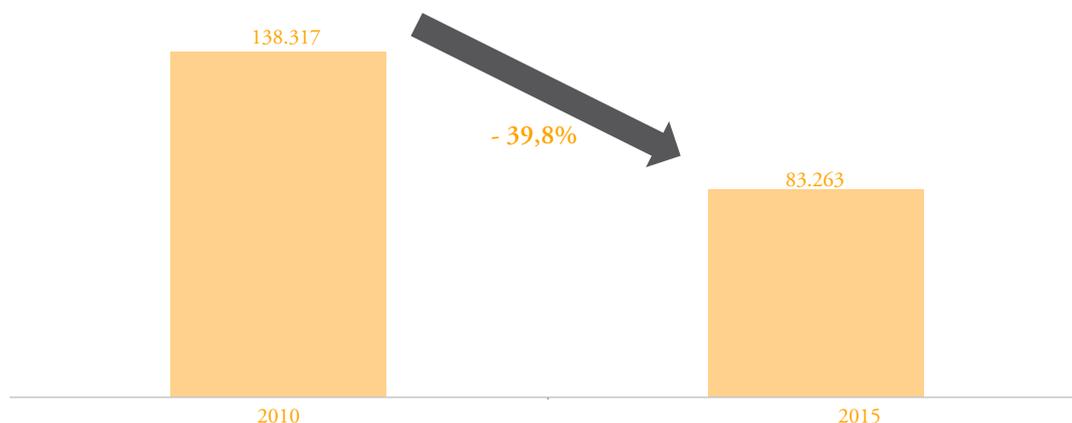
Con un fuerte apoyo de capital extranjero, las SOCIMI se muestran ya en España como un instrumento útil para impulsar la reactivación de un sector, el inmobiliario, muy dañado por la crisis pero que incluye actividades que representan cerca del 11% del PIB español. Con

ellas, la capitalización del conjunto de empresas cotizadas que se dedican al negocio inmobiliario ha crecido en la bolsa española desde los 3.620 millones de euros en mayo de 2012 hasta los casi 15.000 millones al cierre del año 2016, de los cuales más de 11.000 millones corresponden a las 32 SOCIMI cotizadas. También el volumen de contratación de este grupo de compañías se ha disparado en 2016 (gráfico 8).

### Gráfico 5

#### Financiación bancaria total de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

Deuda con entidades de crédito en millones de euros al cierre de 2010 y 2015



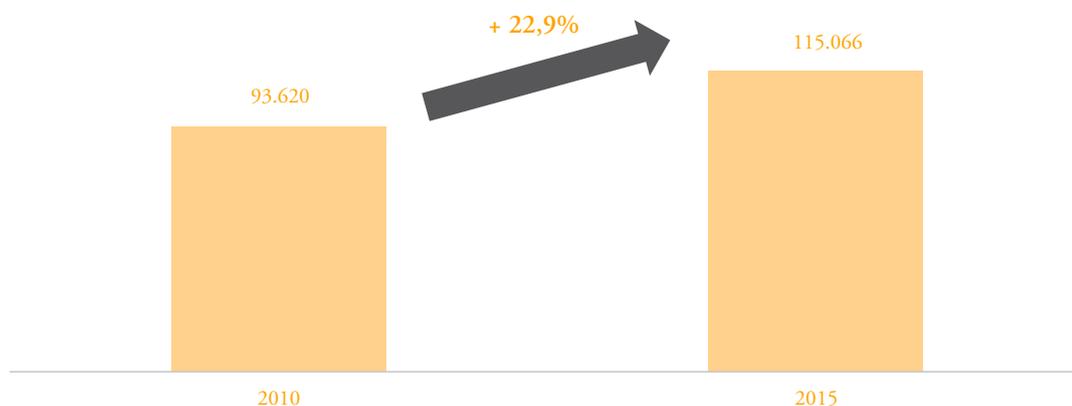
Fuente: Servicio de Estudios BME\*.

\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Gráfico 6

#### Financiación de mercado (renta fija) de las empresas no financieras del IBEX 35

Obligaciones, bonos y otros valores en millones de euros al cierre de 2010 y 2015



Fuente: Servicio de Estudios BME\*.

\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

Las SOCIMI pueden cotizar en el mercado principal de la bolsa española o en el segmento del MAB para SOCIMI que se inauguró a finales de 2013. Al cierre del año 2016 cotizaban 32 SOCIMI, de las cuales 28 lo hacían en el MAB SOCIMI y cuatro en el mercado principal. A lo largo del año 2016 se ha producido la incorporación de 17 nuevas SOCIMI y una inmobiliaria ya cotizada, Hispania, se ha transformado en SOCIMI.

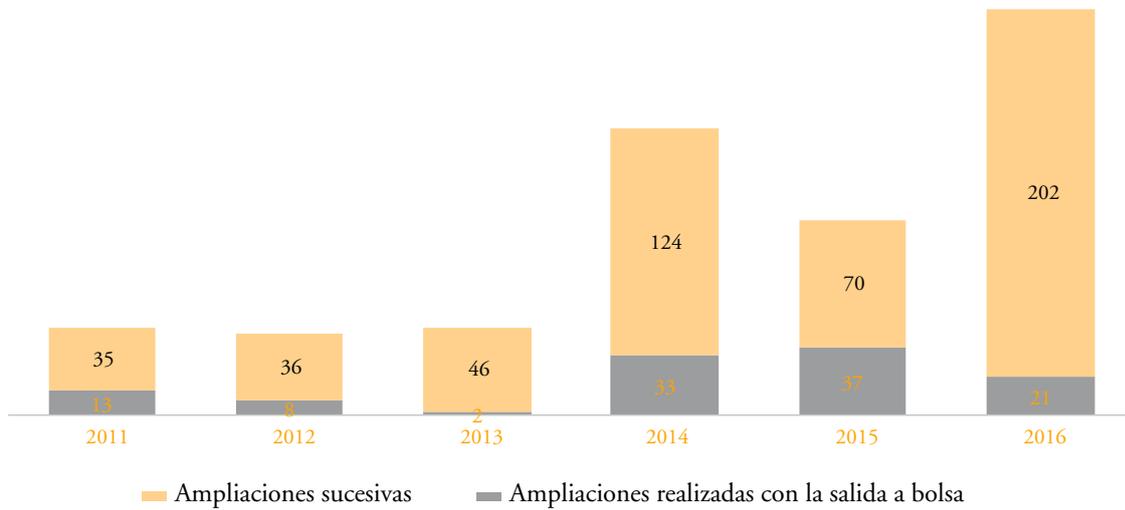
#### 4. La financiación en forma de renta fija de empresas no financieras españolas

El acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es creciente. De acuerdo con análisis y estadísticas recientes, *el volumen total de emisiones se incrementó considerablemente a partir del año 2009, en línea con la tendencia global hacia una*

**Gráfico 7**

**Volumen efectivo de las ampliaciones de capital en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión (2011-2016)**

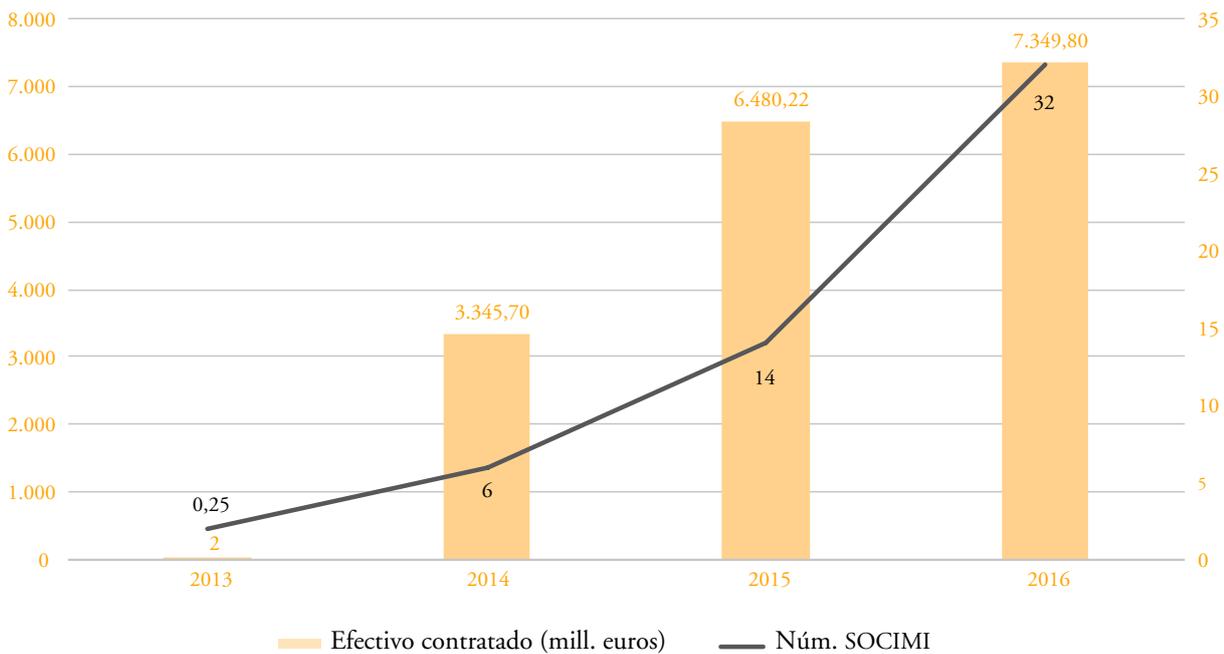
Datos en millones de euros



Fuente: BME.

**Gráfico 8**

**SOCIMI. Número de cotizadas y evolución del volumen de contratación (2013-2016)**



Fuente: BME.

mayor financiación vía mercados de capitales tras la crisis financiera. Así, el volumen anual medio emitido pasó de 10.680 millones de dólares durante el periodo 2000-2008 a 27.429 millones de dólares durante el periodo 2009-2015 (5). Este proceso se ha producido en un contexto de bajos tipos de interés y búsqueda de rentabilidades que se ha instaurado tras la crisis financiera global. Junto a la caída del crédito bancario debido a las necesidades de desapalancamiento del sector (6), han provocado un aumento de la financiación de las empresas vía mercados de capitales.

En los años 2007 y 2008 solo ocho y cuatro empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos. Apenas cinco años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número en 2014 a 39, en 2015 a 31 y en 2016 hasta mitad de noviembre a 40 (gráfico 9).

Los volúmenes emitidos también multiplican sus importes, pasando de los 8.980 millones en 2008 hasta los 38.090 millones en 2013, los 30.000 millones en 2014, los 24.490 millones en 2015 y los 21.444 millones de euros en 2016 hasta mitad de noviembre (gráfico 10).

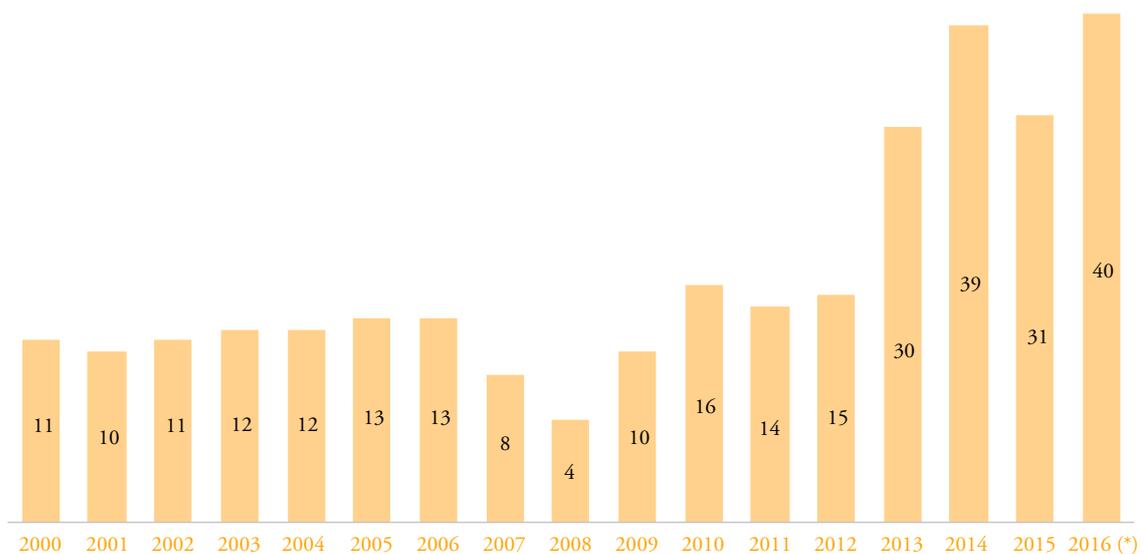
La asignatura pendiente en este capítulo sigue siendo la alta tasa de deslocalización de las emisiones de renta fija por parte de las principales empresas españolas. A pesar de los cambios introducidos en 2013 y 2014, que igualaron la carga administrativa, económica y de gestión con respecto a las normas vigentes en otros países europeos acelerando, además, los tiempos de aprobación de los folletos por parte del regulador, las empresas continúan realizando sus emisiones fuera de España (7) y, lo que es particularmente doloroso para la comunidad financiera nacional, muchos entes públicos empresariales también.

### 5. Mercado alternativo de renta fija (MARF)

El mercado alternativo de renta fija (MARF) ha llegado a su tercer año de vida cumpliendo con éxito el objetivo para el que fue creado: contribuir a la financiación de las empresas españolas como una nueva fuente de financiación complementaria del crédito bancario a través de emisiones de pagarés, bonos simples y bonos de proyecto. Una vez emitidos se admiten a cotización en la plataforma del mercado que

#### Gráfico 9

Número de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones de renta fija (2000-2016\*)

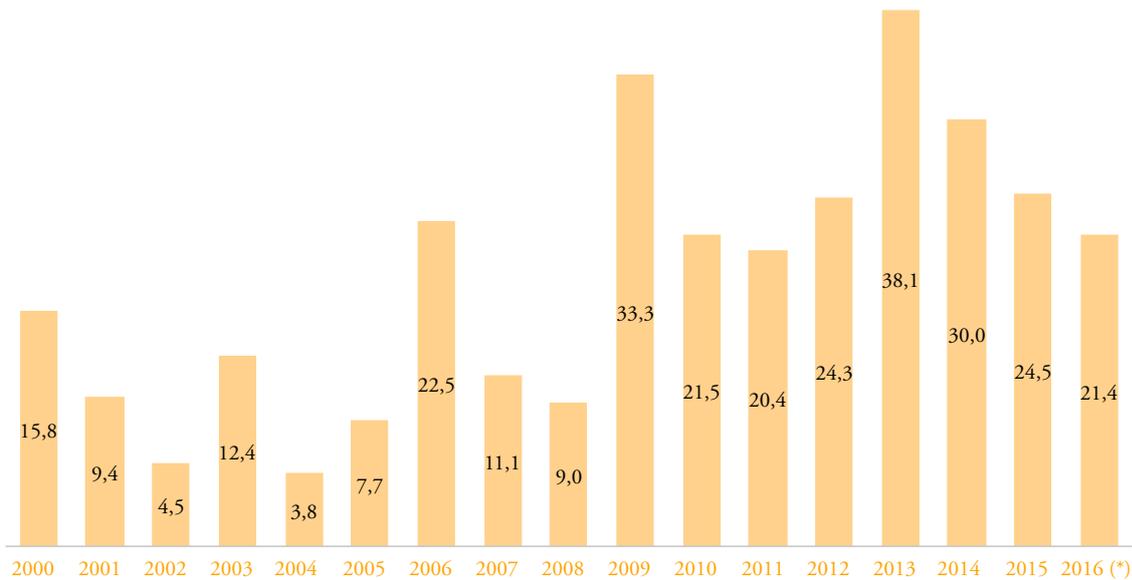


\* En 2016 datos hasta mitad de noviembre.

Fuentes: Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos», y BME.

**Gráfico 10****Volumen de emisiones de renta fija de empresas no financieras españolas (2000-2016\*)**

Datos en miles de millones de euros



\* Volumen de 2016 hasta mitad de noviembre.

Fuentes: Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos», y BME.

ofrece transparencia y liquidez y garantiza la mejor ejecución de las órdenes.

El MARF cerró el ejercicio 2016 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa de 1.612 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.120 millones de euros en bonos y el resto en programas de pagarés. Frente al año anterior, el saldo vivo asciende un 56% (gráfico 11). Durante el año, 19 compañías han utilizado el MARF para cubrir necesidades de financiación; de ellas, diez lo hacían por primera vez y las nueve restantes ya lo habían hecho con anterioridad. Entre las nuevas sociedades incorporadas al MARF en este año se encuentran representantes de sectores como el naval con la Naviera Elcano, el de explosivos para uso civil de la mano de la empresa Maxam o los recambios de automoción con la empresa Gestamp Automoción. En todo el año 2016, el volumen de admisiones a cotización en el MARF es de 2.280 millones de euros, cifra que representa un incremento del 174% sobre el año anterior y multiplica por más de cuatro veces la correspondiente a 2014, primer año completo de funcionamiento del mercado alternativo de BME.

Con las incorporaciones de 2016 ya son un total de 29 las empresas que se han financiado en el mercado alternativo de renta fija operado por BME desde su nacimiento en 2013, además de cien empresas que se han financiado vía la inclusión de sus derechos de crédito y cobro de facturas en forma de emisiones de bonos de titulización (gráfico 12).

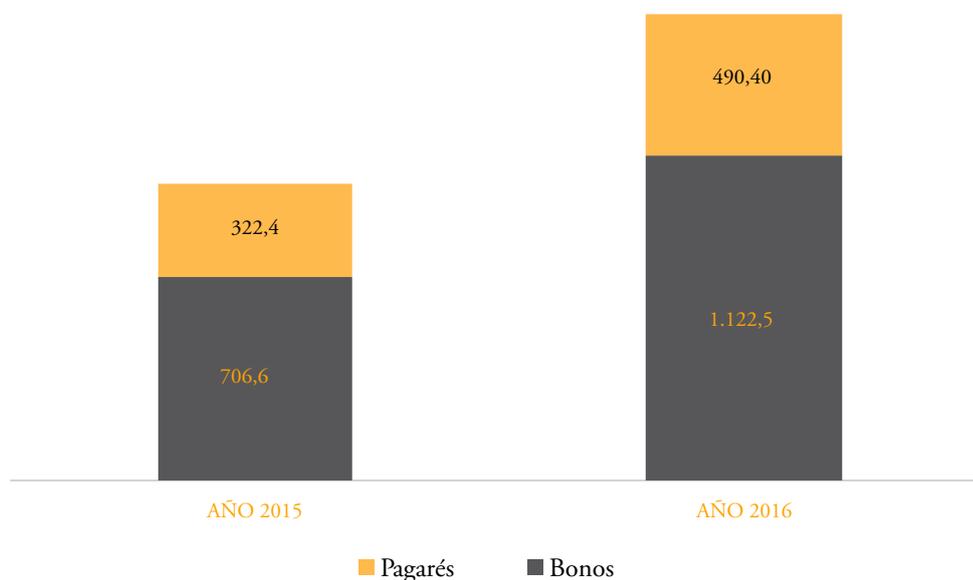
## 6. La deuda corporativa canalizada a través del mercado AIAF

El mercado español de deuda corporativa AIAF, de fuerte orientación a emisiones de entidades bancarias en forma tanto de titulizaciones como de cédulas hipotecarias, ha vivido durante los últimos cuatro años un proceso acelerado de reducción del saldo en circulación de emisiones. El saneamiento y reestructuración del sector financiero ha repercutido durante dicho periodo en la amortización de deuda, en algunos casos de forma anticipada a su vencimiento. Estas rebajas del saldo en circulación no se han visto compensadas por nuevas emisiones de bonos, debido a que las actuacio-

**Gráfico 11**

**Saldo vivo en el MARF (2015-2016)**

Cifras en millones de euros al cierre del año



Fuente: BME.

nes de política monetaria del BCE han hecho innecesaria su refinanciación (cuadro 1 y gráfico 13).

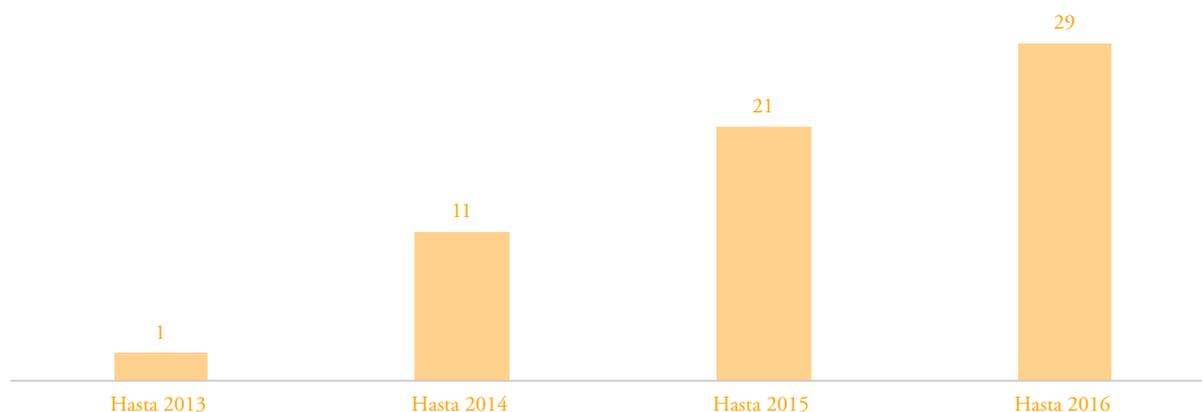
En 2016, el ritmo de disminución interanual del saldo vivo en el mercado empieza a dar signos de tocar fon-

do. Al cierre del presente ejercicio la variación negativa se situaba en un -4,4%, frente al -8,7% con que cerró el año anterior y muy alejado del -17,9% de diciembre de 2014.

**Gráfico 12**

**Compañías que se han financiado en el MARF (2013 -2016)**

Desde 2013 hasta cierre de cada año



Fuente: BME.

**Cuadro 1****Admisiones a cotización en el mercado AIAF de deuda corporativa**

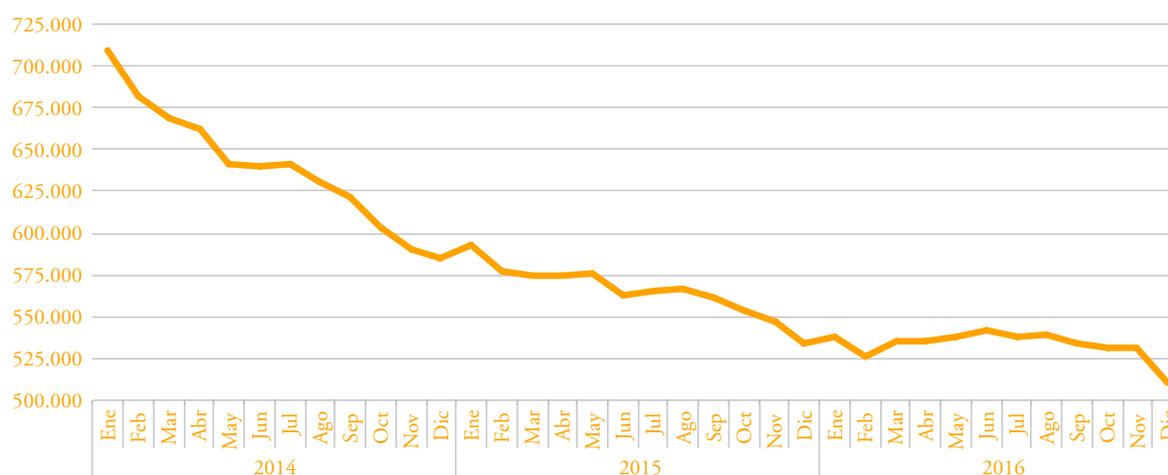
(Millones de euros)

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de titulación	Total
2015	47.616	41.775	29.045	<b>118.436</b>
2016	31.720	40.143	35.505	<b>107.368</b>
Var %	-33,4%	-3,9%	22,2%	<b>-9,3%</b>

Fuente: BME.

**Gráfico 13****Evolución del saldo de la renta fija privada en el mercado AIAF (2014-2016)**

Datos mensuales. Millones de euros



Fuente: BME.

**7. Mejores perspectivas para la titulización**

En el ámbito de la financiación a través de renta fija merece una atención especial el impulso legislativo que durante los dos últimos años se está dando a la titulización de activos y a su mercado. El objetivo no es otro que el de revitalizar un instrumento de gran importancia no solo para la financiación bancaria sino también empresarial y familiar. Desde 2007 hasta 2015 la emisión de activos financieros de titulización sufrió una reducción en torno a un 70% en Europa y en particular en España, donde la financiación neta obtenida a través de estos instrumentos ha sido negativa en 63.000 millones entre 2010 y 2016. El valor del saldo en

circulación de los bonos de titulización admitidos a negociación en el mercado de deuda corporativa AIAF de la Bolsa española sufrió una caída desde 2009 a 2015, que lo redujo a la mitad, aunque esta tendencia parece haberse revertido en 2016. El saldo en circulación al cierre de 2016 supera en 10.000 millones de euros al del año anterior (gráfico 14).

Hay que recordar que la importancia de esta modalidad de financiación llevó al Gobierno español a reformular la normativa de la titulización en 2015 con el objetivo de flexibilizar la operativa de los fondos especializados y fortalecer las exigencias en materia de transparencia y protección al inversor (8). Ya en el plano internacional,

**Gráfico 14****Saldo en circulación de bonos de titulización en el mercado AIAF de deuda corporativa (2008-2016)**

Fuente: BME.

la Comisión Europea presentó en 2015, dentro del plan de acción para el avance hacia la unión de mercados de capitales (CMU), una propuesta de reglamento para establecer un marco europeo para la titulización de alta calidad (una de las actuaciones a corto plazo que se proponía en el mencionado plan). En septiembre de 2016, un año después de la publicación del plan de acción, la Comisión Europea publicó una comunicación con diversas actuaciones dirigida a varias instituciones europeas, entre las cuales se encuentra la rápida aprobación del reglamento por el que se establecerán normas comunes para una titulización simple, transparente y normalizada.

### 8. Primeras plataformas de *crowdfunding* de carácter financiero

Mediante la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, aprobada en 2015, se regulaba y entraba en vigor por primera vez en España el régimen jurídico de la financiación a través de las plataformas de *crowdfunding* o PFP, como la ley las denomina, y a las que reserva la realización en exclusiva de esta actividad en nuestro país. Sobre esta nueva figura jurídica de intermediario financiero pivota

la mayoría de la regulación aprobada para dar cauce legal a alguna de las principales modalidades de *crowdfunding*, las de carácter financiero (9). En la mencionada ley se establecen los requisitos que deben cumplir estas plataformas, las prohibiciones de la actividad; así como los requisitos de los promotores de los proyectos y los mecanismos de protección al inversor. En el año 2016 hasta 12 plataformas han sido oficialmente autorizadas a operar en España por la CNMV: siete exclusivamente dedicadas al *crowdlending* (financiación mediante préstamos) y cinco que se dedican a reunir recursos a cambio de la entrega de valores representativos de alguna forma de capital de las empresas financiadas (cuadro 2).

Las plataformas de *crowdfunding* se encargan de poner en contacto, a través de una web habilitada al efecto, a promotores de proyectos que demandan financiación mediante la emisión de valores o solicitud de préstamos, con inversores u oferentes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. Estas plataformas de financiación constituyen un novedoso mecanismo de desintermediación financiera que ha crecido de manera significativa en todo el mundo en los últimos años como alternativa a la financiación bancaria, y en el que

**Cuadro 2****Plataformas de Financiación Participativa (PFP) registradas y aprobadas en España**

Denominación social	Fecha de registro	Plataforma de valores (art. 50.1.a. Ley 5/2015)	Plataforma de participaciones de S.R.L. (art. 50.1.b. Ley 5/2015)	Plataforma de préstamos (art. 50.1.c. Ley 5/2015)
1 La Bolsa Social, PFP, S. L.	15/12/15		x	
2 Sociosinversores 2010 PFP, S. L.	15/7/16	x	x	
3 Lignum Capital, PFP, S. L.	27/7/16	x	x	
4 Tutriplea Finance PFP, S. L.	27/7/16			x
5 Easy Financing Club, PFP, S. L.	21/9/16			x
6 Sociedad Económica para el Desarrollo de la Financiación Alternativa Colectual PFP, S. L.	21/9/16			x
7 Grow.Ly Plataforma de Financiación Participativa, S. L.	14/10/16			x
8 Lendix España, PFP, S. L.	14/10/16			x
9 Ecrowd Invest Plataforma de Financiación Participativa, S. L.	21/10/16			x
10 Socilen, PFP, S. L.	21/10/16			x
11 Crowdcube Spain Plataforma de Financiación Participativa S. A.	30/11/16	x	x	
12 Fellow FunderS, PFP, S. A.	2/12/16	x	x	

Fuente: CNMV (29/12/2016).

sobresalen dos características: la participación masiva de inversores minoristas que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial, y el carácter arriesgado de dicha inversión. En este sentido, la regulación establece caminos de protección al inversor, basados en requisitos de registro, de información, prohibiciones, normas de conducta y límites a la inversión.

### 9. Capital Markets Union (CMU)

Entre los hitos financieros de los años 2015 y 2016 merece especial atención el proyecto denominado Unión

de los Mercados de Capitales. El 30 de septiembre de 2015 la Comisión Europea publicó el plan de acción para la construcción de una unión de los mercados de capitales (Action Plan on Building a Capital Markets Union), que se encuadra en el marco diseñado por la Comisión Europea presidida por el comisario Jean-Claude Juncker para impulsar el empleo, el crecimiento y la inversión (10).

En el documento se reconocía que a pesar de ser el libre movimiento de capitales uno de los principios básicos en los que se asienta el mercado interior, los mercados de capitales europeos se encuentran frag-

mentados y su nivel de desarrollo no es suficiente. Con la intención de superar estas limitaciones el plan proponía la adopción de 33 medidas con las que se busca fomentar un mayor grado de integración financiera a nivel europeo, facilitar el acceso a la financiación a las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones seguras a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo (11).

En septiembre de 2016, un año después de la publicación del mencionado plan de acción, la Comisión Europea publicaba una comunicación dirigida a varias instituciones europeas (Parlamento Europeo, Consejo, Banco Central Europeo, Comité Económico y Social y Comité de las Regiones) que pretende acelerar las reformas para avanzar en la creación de la Unión del Mercado de Capitales (12). Se diferencian tres clases de actuaciones: la finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción, la aceleración de la próxima fase de futuras propuestas legislativas de la Unión del Mercado de Capitales y el desarrollo de nuevas prioridades, que deberán tener en cuenta los últimos desarrollos económicos y tecnológicos (por ejemplo, el rápido crecimiento del FinTech). La Comisión Europea seguirá supervisando estrechamente la evolución de la situación, identificando las medidas adicionales que sean necesarias para el desarrollo de la Unión de Mercado de Capitales y llevando a cabo una nueva revisión intermedia en 2017.

### NOTAS

- (1) En el «Informe 2015 Posición Internacional de la empresa cotizada española», de García Coto, D.; Fernández Valbuena, S. (dir.) (2015), se pone de relieve a través de datos estadísticos la importancia e influencia que tienen las empresas cotizadas en bolsa en el proceso de internacionalización de la economía española.
- (2) Las múltiples aportaciones recogidas en trabajo colectivo de Requeijo, J. (dir.); Maudos, J. (subdir.); García Coto, D. (subdir.) (2014), justifican la necesidad de diversificar la financiación empresarial en España.
- (3) El informe EY Global IPO Trends puede descargarse libremente en internet: <http://www.ey.com/es/es/home/ey-global-ipo-trends-q4-2016>.

- (4) Información detallada en García Coto, Carbonell y Gómez (2016).
- (5) En Fuertes, A. y Serena, J. M. (2016) se realiza un excelente análisis de la financiación de la empresa no financiera española en los mercados de bonos.
- (6) En Maudos J. y Fernández de Guevara (2014) puede encontrarse evidencia sobre el endeudamiento de las empresas españolas.
- (7) Las emisiones de renta fija de las grandes empresas españolas se realizan mayoritariamente en lo que se podrían denominar *puertos francos* de emisión entre los que destaca Irlanda. Algunos juristas hablan incluso de que existe arbitraje regulatorio. Y lo cierto es que nunca se produce el caso contrario: que emisores extranjeros hagan sus emisiones en el mercado español.
- (8) En abril de 2015 se aprobó la Ley 5/2015, de Fomento de Financiación Empresarial, que, entre otros asuntos, estableció un nuevo marco normativo para la titulización en España.
- (9) Una introducción al *crowdfunding* para inversión puede encontrarse en García Coto, D. y Alonso, A. (2014).
- (10) Las palabras del presidente de la Comisión J. C. Juncker en su discurso del mes de julio de 2015 ante el Parlamento Europeo sobre el plan de acción resultan esclarecedoras: *Debemos complementar las nuevas reglas europeas para los bancos con una Unión de Mercados de Capitales. Para mejorar la financiación de nuestra economía debemos desarrollar e integrar los mercados de capitales. Se reducirá el coste de obtener capital, sobre todo para las pymes, y ayudará a reducir la elevada dependencia de la financiación bancaria. Aumentará así el atractivo de Europa como lugar para invertir.*
- (11) Para una completa aproximación a los principales instrumentos de financiación empresarial del mercado de capitales europeo consultar De la Torre (2015).
- (12) Comunicación de la Comisión Europea sobre la Unión del Mercado de Capitales-acelerando las reformas (16.09.2016): [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601_en.pdf).

### BIBLIOGRAFÍA

- De la Torre, I. (2015), «La Unión del Mercado de Capitales», en Fernández Méndez de Andés, F. (dir.), *Anuario del Euro 2015*, Fundación de Estudios Financieros y Fundación ICO, Madrid.
- Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de bonos», Bolsas y Mercados Españoles, Página web consultada el 21 de diciembre de 2016, en [http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5209\\_La\\_financiación\\_de\\_las\\_empresas\\_no\\_financieras\\_españolas\\_en\\_los\\_mercados\\_de\\_bonos](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5209_La_financiación_de_las_empresas_no_financieras_españolas_en_los_mercados_de_bonos).
- García Coto, D. y Alonso, A (2014), «Financiación empresarial 2.0: *Crowdfunding* para inversión y otras plataformas», en *Los retos*

*de la financiación del sector empresarial*, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios, Madrid

- García Coto, D.; Carbonell, J. y Gómez, A. (2016), «Las grandes cotizadas no financieras consolidan el cambio estructural en su financiación», Bolsas y Mercados Españoles, Consultada el 21 de diciembre de 2016, en [http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5208\\_Las\\_grandes\\_cotizadas\\_no\\_financieras\\_consolidan\\_el\\_cambio\\_estructural\\_en\\_su\\_financiación](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5208_Las_grandes_cotizadas_no_financieras_consolidan_el_cambio_estructural_en_su_financiación).
- García Coto, D; Fernández Valbuena, S. (dirs.) (2015), *Informe 2015. Posición Internacional de la empresa cotizada española*, BME y Telefónica. Madrid.
- Maudos, J.; Fernández de Guevara, J. (2014), *El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: el impacto de la crisis*, Fundación BBVA, Madrid.
- Requeijo, J. (dir.); Maudos, J. (subdir.); García Coto, D. (subdir.) (2014), *Los retos de la financiación del sector empresarial*, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios, Madrid.

## DESINVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS (\*)

**Juan José Durán Herrera**

*Universidad Autónoma de Madrid*

### RESUMEN

Durante el periodo de crisis las desinversiones directas españolas en el exterior han superado el 55% de los flujos de inversiones brutas realizadas durante esta etapa; en algún año las primeras han superado a las segundas. Sin embargo, las desinversiones anuales en relación a la cifra de *stock* de inversión directa española en el exterior en el correspondiente ejercicio se sitúan únicamente en torno al 4%. Los sectores de desinversión han sido servicios y, a gran distancia, manufacturas. A nivel geográfico, la mayor cuota de desinversión se ha producido en Europa (58%), seguido de América Latina (28%) y EE.UU. y Asia, con niveles de algo más del 5% en ambos casos.

### PALABRAS CLAVE

Desinversión directa en el exterior, Inversión directa en el exterior, Multinacionales españolas.

### 1. Introducción

Si las ventajas competitivas de la empresa transferidas al exterior a través de la inversión directa se combinan de forma óptima con factores de localización del país de destino se genera valor para la economía y se asignan eficientemente los recursos a nivel internacional. Cuando se produce un desacoplamiento entre ambos factores queda justificada la desinversión en el exterior y el cambio de estrategias competitivas. El análisis de las causas de las desinversiones es paralelo a los referentes a las decisiones de inversión directa en el exterior: factores económicos (mercado de productos y de factores, coste de los recursos), riesgo país y cambio institucional. En este artículo plantaremos en primer lugar el porqué de las desinversiones para a continuación analizar a nivel general las que se han producido en las últimas décadas, reseñando algunos casos singulares. Por último, nos centraremos en los datos referidos tanto a las inversiones directas y desinversiones extranjeras en España (1) como a las referidas a las españolas en el exterior durante el periodo de crisis.

### 2. El porqué de la desinversión directa en el exterior

La racionalidad económica conduce a pensar que la inversión directa en el exterior (IDE) ha de venir motivada por la existencia de expectativas del inversor sobre generación de beneficios económicos en un horizonte de largo plazo y, consecuentemente, fundamentada en la creación de valor para la economía. Los factores explicativos de la IDE justifican que las empresas multinacionales (con una o más filiales en el exterior, creadas a través de IDE) han de tener ventajas competitivas específicas que combinadas con factores específicos de localización del país de destino (mercado, recursos, nivel de riesgo y factores institucionales) hagan que esta modalidad de entrada en mercados exteriores sea superior (más eficiente) a otras alternativas disponibles (comercio, contratos a largo plazo con otras empresas y alianzas estratégicas). Una inversión en el exterior es calificada de directa cuando se dan dos condiciones: el inversor adquiere la propiedad total o parcial (minoritaria o mayoritaria) del capital de la filial (unidad jurídico-administrativa), teniendo además influencia directa y efectiva en las decisiones adoptadas sobre la actividad desarrollada con base en dichas inversiones.

(\*) Agradezco la ayuda recibida en la elaboración de datos de la doctora Dávila Vargas-Machuca, de la Universidad de Jaén.

En este contexto entendemos que se produce una desinversión directa en el exterior cuando disminuye la propiedad de la inversión directa previamente realizada o cuando se liquidan inversiones de esa filial y se repatría el producto (disminuye el valor de los activos de la filial [2]). Como la IDE está incorporada en una filial, la desinversión puede conllevar la liquidación parcial o total de dicha filial mediante su venta o parte de ella a intereses nacionales o a inversores extranjeros de otra nacionalidad de procedencia o bien mediante la liquidación y cierre de actividades. Las desinversiones parciales pueden ir acompañadas o no de pérdida de la influencia efectiva y directa.

La desinversión puede ser vista como desinternacionalización concreta en el espacio y en el tiempo, sin que signifique que la empresa multinacional (EM) disminuya su grado de internacionalización. Las inversiones directas en el exterior de carácter primario pueden generar (demandar) en el futuro nuevas inversiones (desinversiones) de carácter secuencial, motivadas por la evolución de las características internas (de la EM) y externas (del entorno) de dichas inversiones primarias. Ello se puede materializar en nuevas inversiones en las mismas localizaciones o reestructurando o deslocalizando la IDE o simplemente liquidando la inversión (desacoplamiento entre empresa y entorno; falta de coevolución). En este sentido podemos mencionar los casos de fusiones y adquisiciones transfronterizas que en el proceso de integración de la nueva empresa se producen reestructuraciones que dan lugar a desinversiones o liquidaciones parciales o totales de algunas filiales. Asimismo puede señalarse la existencia de dificultades financieras y la necesidad de reducir el volumen de endeudamiento a nivel de filial o en términos consolidados de la EM.

La pérdida de competitividad de la EM (ventajas en propiedad previas se han podido transformar en desventajas) y mejoras competitivas de otras empresas (domésticas o internacionales) pueden forzar (justificar) las desinversiones en el exterior. También a veces las desinversiones pueden venir motivadas por cambios en los roles estratégicos asignados a filiales concretas.

La desinversión puede ser voluntaria o forzada (expropiación, nacionalización, confiscación), así como

tener un carácter horizontal o ser de naturaleza vertical (derivada de cambios en la cadena de valor interna o externa a la EM). En uno y otro caso pueden ser determinantes tanto factores regionales como sectoriales y responder o demandar planteamientos estratégicos diferenciados.

Una decisión de expropiación puede interpretarse como una señal clara de incremento del nivel de riesgo país. Cuando el grado de riesgo de un país aumenta también lo hacen las opciones de desinversiones futuras de empresas extranjeras ya instaladas (salida o abandono del país), considerándose en cualquier caso la revisión (reducción) del nivel de exposición en dicho país, así como del efecto que se pueda inducir hacia la cadena internacional en la que dicha inversión participe (lo que puede contribuir a una mayor *desinternacionalización* del país). Ante un aumento del nivel de riesgo país la inversión directa futura disminuirá y las primas de riesgo país de carácter no comercial se incrementarán, lo que reducirá el comercio y la inversión. Existe evidencia de correlación positiva entre IDE y exportaciones a nivel global.

Las decisiones de desinversión están también condicionadas por las barreras de salida del país: existencia de activos altamente especializados con elevados costes de transferencia o conversión para usos alternativos; costes fijos de salida (costes hundidos no recuperables, indemnizaciones laborales); presiones políticas (de país de origen y de destino de la IDE) para evitar la salida; otros costes de desinversión, etc.

### 3. La desinversión directa española en el exterior. 1993-2015

La empresa multinacional española tiene un carácter birregional; en términos aproximados puede decirse que en torno a un 96% el *stock* de inversión directa en el exterior, durante el periodo 1993-2015, se encuentra situado en América (32% en América Latina; 10% en EE.UU.) y Europa (54%; 47% en UE). Primero, una fuerte expansión en América Latina en los noventa y después, en la década siguiente, preferentemente en Europa y EE.UU. La estructura geográfica y sectorial de dicha inversión ha ido cambiando a lo largo del tiempo hasta situarse en términos relativos con una

composición no muy divergente entre las dos grandes áreas, salvo en algunos sectores muy concretos (industrias extractivas, por ejemplo).

Las desinversiones acumuladas, medidas por la agregación de las diferencias entre inversión bruta y neta de cada periodo, arrojan cifras muy desiguales según subperiodos (cuadro 1). Así, en 1993-2007 se contabilizan el 19% del total; registrándose un 55% en la etapa de crisis (2008-2015). En todo el periodo los flujos de desinversión han representado aproximadamente un 31% de la suma total de inversión bruta. En el gráfico 1 puede apreciarse el comportamiento irregular de los flujos de desinversión, destacando los generados en años caracterizados por entornos de mayor nivel de crisis (2000: punto.com; 2001: atentados de Nueva York; 2007-2008: explicitación de la Gran Recesión).

Considerando variables fondo o *stock* se obtiene un perfil diferente al mostrado anteriormente. Así, utilizando datos de UNCTAD para el *stock* de inversión emitida hacia el exterior y de DataInVex para obtener los flujos de desinversión (convertidos a dólares) se observa que la cuota de desinversión se ha situado entre el 2 y el 4% en todo el periodo del euro (2002-2015). En el cuadro 2 asimismo se presenta la posición neta de inversión directa de la economía española: diferencia entre el *stock* emitido y el recibido, mostrando cómo España sigue siendo receptor neto de inversión directa, salvo en algunos años concretos. Llama la atención el fuerte descenso en 2015, según datos de UNCTAD, del *stock* de inversión emitida hacia el exterior. El *stock* de inversión directa de un periodo no solo se compone del

existente en el periodo anterior sino que a la IDE neta generada durante ese periodo también habría que añadir los beneficios reinvertidos, así como las ampliaciones de capital suscritas por otras filiales internacionales pertenecientes a la misma multinacional. Además hay que tener en cuenta que el *stock* de IDE puede recoger revalorizaciones de activos derivados de la mayor rentabilidad alcanzada por la empresa. En cualquier caso, las cifras utilizadas han de considerarse estimaciones contabilizadas por las fuentes oficiales citadas.

Desde el punto de vista sectorial (cuadro 3) se observa que durante todo el periodo considerado es en el sector servicios en el que mayor nivel de desinversión se ha producido, especialmente en servicios financieros, seguido de manufacturas y de industrias extractivas y energía. En términos de inversión bruta son las industrias extractivas y las manufacturas las que mayor desinversión han generado. A nivel geográfico (cuadro 4), la mayor cuota de desinversión se ha producido en Europa (58%), seguido de América Latina (28%) y EE.UU. y Asia, con niveles de algo más del 5% en ambos casos. No obstante, el peso de la desinversión sobre la inversión bruta tiene un comportamiento diferente al descrito, siendo Asia y Oceanía la zona que más desinvierte (84,98%), aunque su volumen es reducido (10.530,74 millones de euros) frente al patrón de Europa o América Latina, con porcentajes superiores al 30%, pero con niveles más de diez o cinco veces superiores a los señalados para Asia y Oceanía, respectivamente.

Durante el periodo considerado, especialmente en los últimos años, se han producido algunas desinversiones

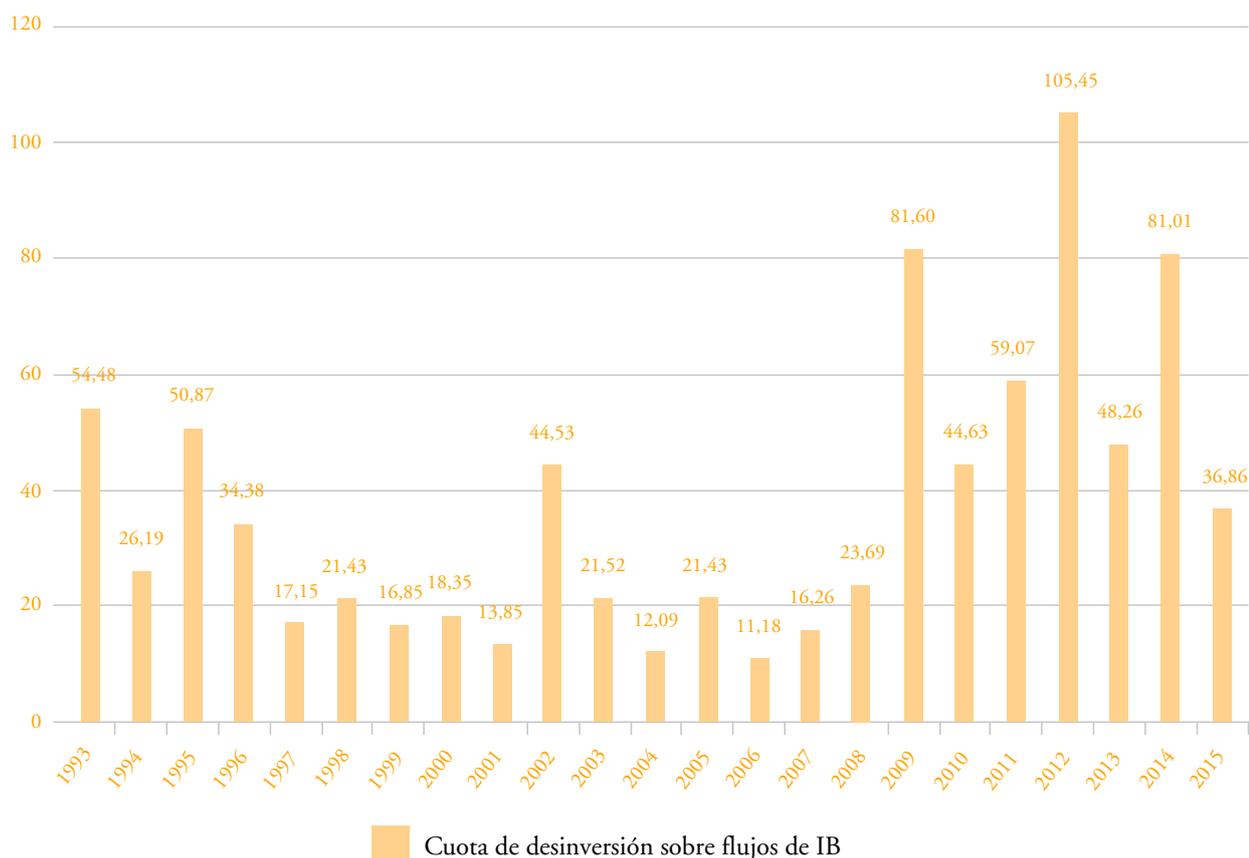
**Cuadro 1**  
**Salida de inversión directa española en el exterior**

Año	Desinversión (en millones de euros)	Flujos de inversión bruta	Cuota de desinversión sobre flujos de IB (en %)
1993-2007	81.380,64	433.705,64	18,76
1993-2000	27.762,53	132.720,69	20,92
2001-2007	53.618,11	300.984,95	17,81
2008-2015	117.213,18	212.708,90	55,10
1993-2015	198.593,82	646.414,54	30,72

Fuente: Elaborado con base en DataInVex.

**Gráfico 1****Cuota de desinversión española en el exterior sobre flujos de IB**

(en porcentaje)



Fuente: EPA.

singulares como, por ejemplo, los casos de expropiaciones sufridas por Resol-YPF en Argentina en 2012, Red Eléctrica de España en Bolivia también en 2012, así como las derivadas de situaciones de crisis como ha sido el caso de Abengoa (desde 2015) y Pescanova y varias desinversiones parciales emprendidas por la banca, Telefónica, OHL y Ferrovial, entre otras.

Especial mención merece la llamativa venta de Endesa a una empresa de propiedad estatal italiana (ENEL), pasando en 2014 de ser una multinacional española competitiva y solvente y con perspectivas claras de futuro a una filial de ENEL. Este proceso conllevó la desinversión de las filiales de Endesa en América Latina (y transferencia a través de transacciones intraempresa de los recursos obtenidos a ENEL).

#### 4. Inversión directa emitida y recibida. Evolución reciente

Una visión general y agregada de los flujos de inversión directa extranjera recibida por la economía española y los emitidos por esta hacia el exterior, así como los correspondientes flujos de desinversión en los mismos ejercicios, puede observarse en los cuadros 5 y 6, respectivamente. En concreto, se puede apreciar el importante dato de IDE emitido en 2007 seguido de una brusca caída en los años siguientes, repuntando a partir de 2013 pero manteniéndose muy alejada de los niveles alcanzados previos a la crisis. Los porcentajes de los flujos de desinversión en relación a los flujos de inversión directa bruta se elevan significativamente a partir de 2008, destacando de manera especial los

**Cuadro 2****Stock de inversión directa en y de la economía española. Años seleccionados**

(Millones de dólares estadounidenses)

Año	ID emitida (Stock)	Desinversiones		Posición neta* (Stock)
		(Flujos)	Porcentaje	
2002	225.201	10.950	4,86	-11.566
2003	207.530	4.815	2,32	-22.802
2004	282.294	5.668	2,01	-125.178
2005	305.427	8.273	2,71	-79.111
2006	436.068	8.559	1,96	-25.460
2007	582.056	21.951	3,77	-3.801
2008	590.694	13.177	2,23	1.793
2009	625.799	22.875	3,66	-6.447
2010	653.236	18.289	2,80	24.895
2011	656.504	25.280	3,85	27.554
2012	636.731	21.942	3,45	-7.946
2013	643.226	15.274	2,37	-72.768
2014	673.989	28.619	4,25	-77.890
2015	472.116	10.847	2,30	-61.190

\* ID emitida menos ID recibida.

Fuente: Elaborado con base en UNCTAD y DataInvox.

registrados en 2009 y 2012, que se acercan o igualan a los flujos de salida de inversión.

Paralelamente, observamos en lo relativo a los flujos de inversión y desinversión directa extranjera en España un comportamiento algo diferente del señalado con anterioridad sobre la emisión de inversión directa. La inversión recibida desciende a partir de 2008, permaneciendo alejada de los niveles anteriores a la crisis. El volumen es en general inferior en todos los periodos a la destinada al exterior, como también lo es el porcentaje desinvertido. Es decir, la inversión directa extranjera en España parece mostrar una mayor estabilidad que la emitida hacia el exterior.

**5. A modo de conclusiones**

Las decisiones de desinversión directa en el exterior han de responder a los mismos factores que las relativas a la inversión directa, aunque sí se prefiere con el signo contrario. Es decir, a factores económicos (pérdida de mercado, costes de los recursos, pérdida de rentabilidad) o institucionales o de entorno (aumento del riesgo país) y pérdida de competitividad de la empresa y cambios estructurales en las cadenas de valor doméstica e internacional.

Durante el periodo de crisis las desinversiones directas españolas en el exterior han superado el 55% de los flujos de inversiones brutas realizadas durante el pe-

**Cuadro 3****Distribución por grandes sectores de actividad de la desinversión directa española en el exterior. 1993-2015**

(en millones de euros)

Sector de actividad	Flujos de desinversión	% sobre inversión bruta	% periodo
Agricultura, ganadería y pesca	523,51	27,29	0,26
Industrias extractivas	14.721,76	42,32	7,41
Manufacturas	40.321,39	41,90	20,30
Energía, agua y residuos	14.188,14	21,25	7,14
Construcción	13.891,44	40,01	6,99
Servicios	114.947,58	27,90	57,88
S. Financieros	56.849,37	30,79	28,63
<b>Total</b>	<b>198.593,82</b>	<b>30,72</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Elaborado con base en DataInvex.

**Cuadro 4****Distribución por grandes áreas geográficas de la desinversión directa española en el exterior. 1993-2015**

(en millones de euros)

Área geográfica	Flujos de desinversión	% sobre inversión bruta	% periodo
Europa	115.048,98	31,20	57,93
América Latina	55.370,45	31,56	27,88
Asia y Oceanía	10.530,74	84,98	5,30
Estados Unidos y Canadá	10.516,61	14,62	5,30
Paraísos fiscales	4.911,78	53,09	2,47
África	2.133,08	27,31	1,07
Resto del mundo	4.993,96	49,53	2,51
<b>Total</b>	<b>198.593,82</b>	<b>30,72</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Elaborado con base en DataInvex.

riodo; en algún año las primeras han superado a las segundas. Sin embargo, las desinversiones anuales en relación al *stock* de inversión directa española en el exterior en el correspondiente ejercicio se sitúan úni-

camente en torno al 4%. Durante toda esta etapa la desinversión en servicios explica casi el 60% del total, seguido del sector industrial (20%). En 2016 parece que tanto la IDE como la desinversión será menor a

**Cuadro 5****Inversión y desinversión directa española en el exterior. 2007-2016**

(en millones de euros)

Año	Flujos de inversión bruta	Flujos de desinversión	Porcentaje
2007	98.480,96	16.016,61	16,26
2008	37.813,93	8.958,76	23,69
2009	20.099,27	16.400,35	81,60
2010	30.912,90	13.796,10	44,63
2011	30.743,64	18.160,90	59,07
2012	16.195,39	17.077,94	105,45
2013	23.931,30	11.500,74	48,26
2014	26.590,20	21.541,94	81,01
2015	26.522,27	9.776,45	36,86
2016 (enero-junio)*	10.096,95	1.625,65	16,10

\* Dato tomado en diciembre de 2016.

Fuente: Elaborado con base en DataInvex.

**Cuadro 6****Inversión y desinversión directa extranjera en España. 2007-2016**

(en millones de euros)

Año	Flujos de inversión bruta	Flujos de desinversión	Porcentaje
2007	30.045,07	10.342,47	34,42
2008	29.549,92	3.824,87	12,94
2009	12.411,20	2.416,08	19,47
2010	12.407,33	3.139,26	25,30
2011	28.940,38	4.299,36	14,86
2012	14.799,98	5.848,00	39,51
2013	17.021,89	4.766,91	28,00
2014	19.883,47	7.735,49	38,90
2015	23.419,24	5.800,93	24,77
2016 (enero-junio)*	6.715,53	1.736,43	25,86

\* Dato tomado en diciembre de 2016.

Fuente: Elaborado con base en DataInvex.

los niveles alcanzados en los años previos, tanto en lo referente a inversiones directas como a desinversiones emitidas y recibidas. A nivel geográfico, la mayor cuota de desinversión se ha producido en Europa (58%), seguido de América Latina (28%) y EE.UU. y Asia con niveles de algo más del 5% en ambos casos.

Lógicamente este breve análisis, de carácter general, quedaría complementado disponiendo y analizando las desinversiones realizadas a través de compra de filiales (inversiones) por parte de otras multinacionales con origen en terceros países. Asimismo, cabe pensar que algunas desinversiones respondan a una especie de *burbuja inversora* generada implícitamente en los años de fuerte expansión de la globalización en un entorno muy favorable a la internacionalización que haya motivado la realización de inversiones directas con poca fuerza competitiva para transitar en la crisis de la Gran Recesión.

#### NOTAS

- (1) Las desinversiones extranjeras directas en España han sido analizadas por: Marta Muñoz Guarasa (2009, 2002) para los periodos 1998-2007 y 1993-2000, respectivamente; Silvia Iranzo Gutiérrez (2005) para el periodo 1993-2004; Carlos Manuel Fernández-Otheo, David Martín Barroso y Rafael Myro Sánchez (2004) para el periodo 1985-2002.
- (2) Qué duda cabe que el valor de los activos de una filial puede disminuir sin que se realice ninguna desinversión: simplemente por pérdida de valor económico de dicha filial.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Benito, G. R. G. y Welch, L. (1997), «De-Internationalization», *Management International Review*, Special Issue, 37(2):7-26.
- Dunning, J. H. (1988), «The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and some possible extensions», *Journal of International Business Studies*, 30 Spring, pp.1-25.
- Fernández-Otheo, C. M.; Martín Barroso, D. y Myro Sánchez, R. (2004), «Desinversión y deslocalización de capital extranjero en España», *Economiaz*, núm. 55, Primer cuatrimestre, págs. 106-129.
- Iranzo Gutiérrez, S. (2005), «Inversión extranjera neta, ¿merece una valoración negativa su evolución reciente?», *Boletín Económico de ICE*, núm. 2857, págs. 13-20.
- Muñoz Guarasa, M. (2002), «Deslocalización sectorial de la inversión directa extranjera en España», *Boletín Económico de ICE*, núm. 2744, págs. 19-30.
- Muñoz Guarasa, M. (2009), «Inversión, desinversión extranjera y deslocalización», *Papeles de Europa*, núm. 18, págs. 68-92.
- Simoës, V. C. (2005), «Disinvestment by Foreign-Owned Firms: Fact in Search of Framework», en: L. Cuyvers and De Beule, F. (eds.), *Transnational Corporations and Economic Development. From Internationalization to Globalization*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan, págs. 38-61.
- Van Den Bulcke, D. (1979), *Investment and Divestment Policies of Multinational Companies in Europe*, Londres: Saxon House.

CONSIGUE UN  
DESCUENTO DESDE  
**6 CTS/L.**



Aprovecha todas las ventajas que te ofrece Cepsa por ser colegiado y titular de la Tarjeta Star Direct de Cepsa:

- Descuentos en los carburantes de la gama Star desde
- Descuentos en los carburantes de alta gama Óptima desde

**6 CTS/L**

**7,5 CTS/L**

Y esa es solo la primera de las ventajas de la Tarjeta Star Direct de Cepsa:



- Gratis.
- Sin aval.
- Gestión online.
- Facturación electrónica.



Solicita tu Tarjeta Star Direct de Cepsa, o más información sobre los descuentos si ya eres titular, a través de tu Colegio.

**Tarjetas Star de Cepsa,  
para ir a lo seguro.**

Descuento en carburante válido para titulares de la Tarjeta Star Direct de Cepsa.  
Compatible con otros medios de descuento (Club Carrefour, Visa Cepsa, etc.)

# TIEMPO DE ECONOMÍA MÓVIL: OPORTUNIDADES DE FIDELIZACIÓN PARA LAS PYMES

**Paloma Saá Teja**

Universidad CEU San Pablo

## RESUMEN

El medio móvil abre nuevas oportunidades para el *marketing* y se convierte en una herramienta perfecta para las pymes, capaz de proporcionar una rápida segmentación por su naturaleza personal e interactiva, idóneo para reportar resultados precisos al instante y, por último, apto para definir nuevas formas de relación *one to one* con el público objetivo.

En el presente estudio se efectúa una comprobación del uso real de los canales móviles a fin de recoger el comportamiento del consumidor ante diversos incentivos con dos solicitudes diferentes de actuación, a saber, la compra o contratación de productos y servicios (transaccional) y el contacto con el programa de fidelización (relacional) a través de diferentes canales de comunicación móvil, SMS, M-cupón, App y M-mail.

## PALABRAS CLAVE

Marketing móvil, Canales móviles, Programas de fidelización.

## 1. Introducción y objetivos

En las últimas décadas se ha asistido a un desarrollo tecnológico sin precedentes que ha culminado en la tecnología inalámbrica y en su influencia en el cambio de aspectos fundamentales de la sociedad actual. Así como Internet se convirtió en la llave de oro de la *era de la información*, modificando los hábitos de la humanidad, la llamada *revolución móvil* (Yamamoto, 2010) ha conmovido las formas de comunicación, logrando que los individuos permanezcan conectados desde cualquier punto en el que se encuentren y gocen de una movilidad que influye en su estilo de vida, su forma de relacionarse y comunicarse con los demás, así como en su forma de trabajar.

La rápida adopción de los dispositivos móviles se ha visto impulsada, asimismo, por la elevada presión social a hacer más en menos tiempo, tanto en el ámbito laboral como en el personal. Las posibilidades y oportunidades para las pymes y para los consumidores se convierten casi en infinitas.

En este sentido, son cada vez más los que utilizan dichos dispositivos para convertir el *tiempo muerto* en

*momentos para comprar*, trabajar, establecer contactos, atender su correo electrónico, escribir un blog, participar en sus redes sociales, manejar sus finanzas, acceder a su intranet corporativa, leer un libro, una revista o un periódico, ver su serie favorita, escuchar música o jugar en cualquier momento y en cualquier lugar. Así, resulta muy común encontrar usuarios manejando sus dispositivos móviles en cualquier medio de transporte o incluso efectuando una compra por impulso de un producto cuyo anuncio acaban de ver en una valla publicitaria en la calle (Jayawardhena y Korsah, 2011).

Por su parte, las empresas están recurriendo a este fenómeno como nunca antes, comprometiéndose con sus clientes (Chiem y cols., 2010) y empleados, mediante servicios de localización para seguimiento de mercancías y personal, venta y publicidad de productos y servicios en cualquier momento y en cualquier lugar, a sabiendas de que su público cautivo ya no se encuentra limitado por la experiencia proporcionada por un ordenador tradicional.

Este nuevo escenario, bautizado por Jayawardhena y Korsah (2011) como *Mobile Economic Time* (MET),

permite a sus usuarios ser más productivos y mejorar su toma de decisiones, dada la riqueza de información a la que ahora pueden acceder de forma rápida y segura.

Las pymes y sus marcas tienen ante sí un gran reto, a saber, cómo aprovechar este Mobile Economic Time para aumentar su crecimiento y sus ingresos, mientras proveen al cliente de una excelente y segura experiencia (1).

Esta circunstancia representa una gran oportunidad para las organizaciones, procurando el acercamiento entre las pymes y sus clientes, a través de una comunicación interactiva mucho más frecuente y cómoda, capaz de reconquistar al consumidor final, proporcionándole un tratamiento individualizado y, por ende, persiguiendo su lealtad.

La fidelización de clientes supone la culminación de los esfuerzos comerciales con unos objetivos indiscutibles de aumento, consolidación y rentabilización de la cuota de mercado. Sin embargo, resulta cada vez más costoso gestionar la lealtad de los clientes, motivo por el que surgen numerosas investigaciones centradas en la identificación de métodos (Reinares y García de Madariaga, 2007; Liu y Yang, 2009; McCall y Voorhees, 2010; Reinares y cols., 2010; Bijmolt y cols., 2011; Abdulla-ha y cols., 2014; Breugelmans y cols., 2015) y canales efectivos para incrementar su fidelidad en el marco del *marketing* de relaciones (Ponzoa, 2007; Deng y cols., 2010; Keith y Bush, 2010; Sinisalo, 2010; Lee y Engelman, 2012; Breugelmans y cols., 2015).

El objetivo básico de la presente investigación se centra en analizar las variables comportamentales del usuario en términos de respuesta efectiva a las promociones realizadas mediante ciertos canales móviles, a saber, SMS (mensaje de texto), M-cuponing (SMS con link o enlace a una página web), M-mail (correo electrónico leído en dispositivo móvil) y App (aplicación móvil). En concreto, se pretende medir la efectividad transaccional y relacional de los canales en función de:

- El canal empleado.
- La comparativa entre canales.
- La comparativa entre ninguna comunicación y alguna comunicación.

Se aspira así a identificar, a través de un análisis bi-variante, el canal móvil más adecuado para la incentivación de transacciones u operaciones de compra y contratación, la dinamización de relaciones o establecimiento de comunicaciones entre titulares y pymes.

## 2. Marco conceptual

A continuación, se plantean las hipótesis según la influencia de los aspectos comportamentales en la elección del canal móvil para participar en el programa de fidelización; en concreto, la atención se centra en la incentivación de transacciones, así como en la incentivación de relaciones.

### 2.1. *Influencia de la incentivación de transacciones sobre el uso de los canales móviles.*

Por lo que respecta al canal SMS, en el proceso de toma de decisiones de *marketing* en los programas de fidelización, influye en la respuesta obtenida por parte de los titulares o socios a las acciones dirigidas a la incentivación de las transacciones (Ponzoa, 2007).

Drossos y cols. (2007) investigaron, a través de un estudio experimental, la importancia de un número de factores asociados con la efectividad de la comunicación vía SMS. Los resultados indicaban que el incentivo, la interactividad, la participación de los productos y la actitud hacia la promoción vía SMS, en general, influían directamente en la intención de compra.

En cuanto al canal M-cupón, Kondo y cols. (2010) exploraron tres tipos de cupones (el postal, el hipertexto y el móvil) y su impacto sobre la intención de compra. El resultado reflejaba la respuesta positiva de los clientes en la adopción de las promociones de cupones móviles y la mayor probabilidad de compra, al proporcionar valor añadido mediante descuentos directos a los consumidores y la adaptación a cada segmento objetivo de forma personalizada, instantánea, interactiva y con bajo coste.

Por su parte, el e-mail está considerado como el canal más efectivo en facilidad de acceso y en consecución de transacciones (Peppers y Rogers, 2000; Raad y cols. 2010; Dehkordi y cols., 2012), a la vez que el más

rentable del *marketing online*; gracias a su alta tasa de respuesta y a sus reducidos gastos de comercialización (Karahanna y Limayem, 2000; Raad y cols., 2010). Por lo que el M-mail goza de todas esas cualidades más de las ventajas de ubicuidad y temporalidad propias del *marketing* móvil que dotan de efectividad a las transacciones efectuadas a través de dicho canal.

En el canal aplicaciones (App), si bien existe una amplia gama de servicios móviles, tanto existentes como emergentes, los consumidores buscan aplicaciones específicas. Según Chiem y cols. (2010), la percepción de la utilidad de una aplicación por parte del usuario tiene un impacto directo sobre la adopción. En este sentido, las empresas están desarrollando App personalizadas a fin de ganar nuevos clientes e, incluso, reinventar sus modelos de negocio. Un estudio en el que participaron una muestra de más de mil setecientos directores de *marketing*, revelaba que el 80% de los encuestados pensaba incrementar el uso de las aplicaciones móviles en sus planes de fidelización en los próximos tres a cinco años (Del Rey, 2010).

H1: *en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único sponsor. Canal SMS (H1a), M-cupón (H1b), M-mail (H1c) y App (H1d).*

H2: *en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento, ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único sponsor, es el SMS frente al M-cupón (H2a), el SMS frente al M-mail (H2b), el SMS frente a App (H2c), el M-cupón frente a M-mail (H2d), el M-cupón frente a App (H2e), el M-mail frente a App (H2f).*

H3: *en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios sponsor. Canal SMS (H3a), M-cupón (H3b), M-mail (H3c) y App (H3d).*

H4: *en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento, ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios sponsor,*

*es el SMS frente al M-cupón (H4a), el SMS frente al M-mail (H4b), el SMS frente a App (H4c), el M-cupón frente a M-mail (H4d), el M-cupón frente a App (H4e), el M-mail frente a App (H4f).*

## 2.2. *Influencia de la incentivación de relaciones sobre el uso de los canales móviles.*

Nysveen y cols. (2005) fueron de los primeros en estudiar los efectos de los SMS y los MMS sobre las dimensiones de la relación marca-consumidor. Los autores encontraron que el canal SMS se percibe principalmente como un complemento a los canales de promoción empleados por las principales marcas. Por lo tanto, sugieren que las pymes construyan una relación emocional con sus clientes a través del uso de SMS y MMS.

Lee y cols. (2010) descubrieron que los usuarios son más permisivos con aquellos mensajes que les permiten interactuar con la empresa. Más aún, si los clientes registrados pueden personalizar los contenidos y/u obtener algún incentivo (asociado a incentivos monetarios, a información o a beneficios intangibles como la satisfacción), se muestran más receptivos con el material de *marketing* móvil (SMS) que con el impreso.

El M-cupón, por su parte, ofrece al consumidor una elevada rapidez, personalización y conveniencia, lo que redundará en su satisfacción. Además, permite a las pymes segmentar con precisión y medir con exactitud su redención (Hsu y cols., 2006).

Además de la función básica de ampliación de la funcionalidad de los dispositivos móviles, las aplicaciones (App) permiten interactuar con los consumidores de forma que aumente su lealtad y la participación de la marca en general (Chiem y cols., 2010).

Por lo que respecta al canal M-mail, Sterne y Priore (2000) apuntaron, como clave principal en la incentivación de relaciones a través de e-mail, el *marketing* de permiso como base para la mejora de la clasificación, comprensión y conocimiento de la base de datos de los clientes. La inmediatez y la ubicuidad que caracterizan al *marketing* móvil permiten aumentar dicha ventaja y establecer un canal para conversar con el usuario.

En este sentido, según Ponzoa (2007), resulta posible afirmar que la selección de un determinado canal de comunicación directa e interactiva para dirigir una acción de *marketing* a los clientes a fin de motivar la dinamización de relaciones con el programa de fidelización, influye de forma muy importante en la respuesta obtenida.

H5: *en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal y el comportamiento de los titulares ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones. Canal SMS (H5a), M-cupón (H5b), M-mail (H5c) y App (H5d).*

H6: *en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento, ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones, es el SMS frente al M-cupón (H6a), el SMS frente al M-mail (H6b), SMS frente a App (H6c), el M-cupón frente a M-mail (H6d), el M-cupón frente a App (H6e), el M-mail frente a App (H6f).*

H7: *en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal y el comportamiento de los titulares ante una acción de aumento de visitas a la web del sponsor dirigida a la incentivación de relaciones. Canal SMS (H7a), M-cupón (H7b), M-mail (H7c) y App (H7d).*

H8: *en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento, ante una acción de aumento de visitas a la web del sponsor dirigida a la incentivación de relaciones, es el SMS frente al M-cupón (H8a), el SMS frente al M-mail (H8b), el SMS frente a App (H8c), el M-cupón frente a M-mail (H8d), el*

*M-cupón frente a App (H8e), el M-mail frente a App (H8f).*

### 3. Metodología

Con los objetivos de contrastar las hipótesis planteadas, así como sus correspondientes subhipótesis, y de estudiar el comportamiento efectivo de los individuos, se procede a calcular la muestra a partir de la fórmula de poblaciones infinitas. El resultado obtenido para la muestra (n) es de 28.000 titulares, grupo homogéneo en cuanto a operatividad, fidelidad y afinidad al programa, activos en los 18 meses previos al inicio de la investigación y susceptibles de ser comunicados por teléfono móvil.

La muestra se divide en grupos homogéneos de 5.600 titulares seleccionados a partir de un muestreo aleatorio simple sin reposición (2), de forma que cada uno reciba una comunicación real vía mail (lectura M-mail), SMS, SMS con link (M-cupón), App y ninguna (grupo de control). Así, se efectúan cuatro promociones y cada segmento (5) recibe una promoción por un canal, en meses progresivos, según puede comprobarse en el cuadro 1.

Finalizada cada promoción se extraen conclusiones comparando los resultados siguientes:

- Los segmentos receptores de comunicación frente al no receptor.
- Los segmentos receptores de la comunicación por canal.

Concluidas las cuatro promociones, se comparan los índices de respuesta de cada canal de comunicación

**Cuadro 1**  
**Planificación de la investigación**

	Segmento 1	Segmento 2	Segmento 3	Segmento 4	Segmento 5
Promoción 1	M-cupón	M-mail	SMS	Control	App
Promoción 2	M-mail	SMS	Control	App	M-cupón
Promoción 3	SMS	Control	App	M-cupón	M-mail
Promoción 4	Control	App	M-cupón	M-mail	SMS

Fuente: Elaboración propia a partir del diseño de la estructura de la acción.

con las promociones, aislando así el componente estacional.

Las dos primeras promociones se refieren a acciones transaccionales y las dos últimas a acciones relacionales, así:

1. Acciones transaccionales o de incentivación de la venta. Pretenden el direccionamiento del cliente a los establecimientos de las pymes incluidas en el programa de fidelización. En la primera promoción se pide que aumente las compras en un solo establecimiento (monosponsor) (3). En la segunda promoción en dos o más (multisponsor) (4).

2. Acciones relacionales o de dinamización de las relaciones entre el titular y el programa (5). Pretende el direccionamiento del cliente al programa de fidelización.

#### 4. Resultados

En el cuadro 2 se presentan los resultados del uso del canal por parte de los titulares del programa de fidelización, divididos según tipo de promoción. En general, cabe señalar que el canal que mejores resultados ha registrado en las distintas campañas es el SMS, ya que ha sido el más efectivo en tres de las cuatro promociones.

#### Cuadro 2 Contrastación de hipótesis

Incentivación de transacciones sobre el uso de los canales móviles	
<b>H1a:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal SMS y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	✓
<b>H1b:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-cupón y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	χ
<b>H1c:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-mail y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	✓
<b>H1d:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal App y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	✓

#### 5. Conclusiones

En lo referente a la influencia de la incentivación de transacciones sobre el uso de canales móviles, cabe concluir que existe una relación significativa en términos estadísticos, y positiva, entre los canales, SMS, M-mail y App, no pudiendo demostrarse la efectividad del M-cupón. Esta circunstancia puede deberse a que los titulares del programa no siguen las indicaciones de pulsar el link y, por lo tanto, la acción de incentivación presenta malos resultados. Por lo que se concluye la importancia de los canales SMS, M-mail y App para el programa de fidelización de una pyme.

Por lo que respecta al establecimiento de una jerarquía entre canales para identificar aquellos que tienen mejor respuesta (son más efectivos), sobre su influencia en la incentivación de transacciones en los programas de fidelización en función de los objetivos obtenidos, no resulta posible presentar dicha escala o relación jerárquica. Solo se ha identificado el predominio como incentivador de la respuesta del SMS.

En lo referente a la incentivación de relaciones (canje de premios) sobre el uso de los canales móviles, resulta posible afirmar que existe una relación positiva y estadísticamente significativa para los casos de canje incentivados a través de SMS y M-cupón. El carácter directo y de fácil decodificación de los mensajes emiti-

**Cuadro 2**

**Contrastación de hipótesis (*continuación*)**

<b>Incentivación de transacciones sobre el uso de los canales móviles (<i>continuación</i>)</b>	
<b>H2a:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-cupón ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	✓
<b>H2b:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-mail ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	X
<b>H2c:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	X
<b>H2d:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente al M-mail ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	X
<b>H2e:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	X
<b>H2f:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-mail frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en un único <i>sponsor</i> .	X
<b>H3a:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal SMS y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H3b:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-cupón y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H3c:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-mail y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H3d:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal App y el comportamiento de los titulares ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4a:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-cupón ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4b:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-mail ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4c:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4d:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente al M-mail ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4e:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X
<b>H4f:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-mail frente a una App ante una acción dirigida a la incentivación de sus transacciones en varios <i>sponsor</i> .	X

## Cuadro 2

Contrastación de hipótesis (*continuación*)

Incentivación de transacciones sobre el uso de los canales móviles ( <i>continuación</i> )	
<b>H5a:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal SMS y el comportamiento de los titulares ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	✓
<b>H5b:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-cupón y el comportamiento de los titulares ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	✓
<b>H5c:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-mail y el comportamiento de los titulares ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H5d:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal App y el comportamiento de los titulares ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6a:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-cupón ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6b:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-mail ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6c:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente a una App ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6d:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente al M-mail ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6e:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente a una App ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H6f:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-mail frente a una App ante una acción de canje de recompensas dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H7a:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal SMS y el comportamiento de los titulares ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	✓
<b>H7b:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-cupón y el comportamiento de los titulares ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	✓
<b>H7c:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal M-mail y el comportamiento de los titulares ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H7d:</b> en los programas de fidelización, existe una relación estadísticamente significativa entre el canal App y el comportamiento de los titulares ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H8a:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-cupón ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ

**Cuadro 2**

**Contrastación de hipótesis (continuación)**

<b>Incentivación de transacciones sobre el uso de los canales móviles (continuación)</b>	
<b>H8b:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente al M-mail ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H8c:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el SMS frente a una App ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H8d:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente al M-mail ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H8e:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-cupón frente a una App ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ
<b>H8f:</b> en los programas de fidelización, el canal que presenta un mejor comportamiento es el M-mail frente a una App ante una acción de aumento de visitas a la web del <i>sponsor</i> dirigida a la incentivación de relaciones.	χ

Donde ✓ es hipótesis soportada y χ es hipótesis no soportada.

Fuente: Elaboración propia.

dos por dichos canales, permite incentivar la respuesta de los titulares del programa de fidelización de la pyme. A la vista de estos resultados, los gestores del mismo y, según su experiencia con acciones similares remitidas a través de mensajes cortos, declararon haber tenido respuestas parecidas a las pruebas test incluidas en la investigación.

En lo referente a la incentivación de relaciones (visita a la página del programa y login en la parte privada de la misma) sobre el uso de los canales móviles, los resultados son similares a los conseguidos en el caso del canje de premios, habiéndose podido demostrar la efectividad para este tipo de acciones en los canales SMS y M-cupón.

Cabe señalar como una oportunidad futura (ahora una limitación para el estudio) repetir esta misma investigación en otros contextos de mayor y/o menor tecnificación para comprobar la relación entre desarrollo tecnológico, acceso a dispositivos móviles (y canales asociados) y actitud, motivación y comportamiento del consumidor.

**NOTAS**

- (1) Los cálculos realizados por CA Technologies (Jayawardhena y Korsah, 2011) consideran que MET es significativo para el usuario, en concreto 279,77 horas anuales, y presenta una creciente oportunidad para que las pymes aprovechen esta nueva “zona horaria” y ofrezcan una experiencia *online* de primera clase al usuario de dispositivo móvil, ya sea a través de una aplicación o de un navegador.
- (2) Escogido debido a que la selección de un determinado titular para un canal resulta incompatible con una nueva elección de ese mismo titular para otro canal, con el objeto de evitar la incidencia que sobre la respuesta pueda mantener la repetición del mensaje por diferentes canales y de simplificar la recogida de la respuesta con el propósito de evitar posibles errores sobre el verdadero canal que pueda haberla motivado.
- (3) Acción 1: *durante el próximo mes, opera dos veces en gasolineras XXXXX y gana 100 puntos extra.*
- (4) Acción 2: *durante el próximo mes, opera en dos sponsor diferentes y participa en el sorteo de una bodega termoeléctrica, un capuccinador y un DVD.*
- (5) Acción 3: *durante el próximo mes, si realizas algún canje participarás en el sorteo de tres premios en los que te devolveremos el importe en puntos de tu canje.*  
Acción 4: *durante el próximo mes, visita XXXX (página web del Programa de Fidelización) y te regalamos 20 puntos.*

## BIBLIOGRAFÍA

- Abdullah, M. F.; Putit, L. y Teo, C. B. Ch. (2014), «Impact of Relationship Marketing Tactics (RMT's) & Relationship Quality on Customer Loyalty: A Study within the Malaysian Mobile Telecommunication Industry», *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 130, 371-378.
- Bijmolt, T.; Dorotic, M. y Verhoef, P. (2011), «Loyalty programs: generalization on their adoption, effectiveness and design», *Foundations and Trends® in Marketing*, 5(4):197-258.
- Breugelmans, E.; Bijmolt, T. H. A.; Zhang, J.; Basso, L. J.; Dorotic, M.; Kopalle, P., y cols. (2015), «Advancing Research on Loyalty Programs: A Future Research Agenda», *Mark Lett*, 26:127-139.
- Chiem, R.; Arriola, J.; Browers, D.; Gross, J.; Limman, E.; Nguyen, P. V.; Sembodo, D.; Young, S. y Seal, K. C. (2010), «The Critical Success Factors for Marketing with Downloadable Applications: Lessons Learned from Selected European Countries», *International Journal of Mobile Marketing*, 5(2):43-56.
- Dehkordi, G. J.; Rezvani, S.; Rahman, M. S.; Fouladivanda, F., Nahid, N. y Jouya, S. F. (2012), «A Conceptual Study on E-marketing and Its Operation on Firm's Promotion and Understanding Customer's Response», *International Journal of Business and Management*, 7(19):114-124.
- Del Rey, J. (2010), «App Time», *Inc.*, 32(10):116-123.
- Denga, Z.; Lua, Y.; Weib, K. K. y Zhanga, J. (2010), «Understanding customer satisfaction and loyalty: An empirical study of mobile instant messages in China», *International Journal of Information Management*, 30:289-300.
- Drossos, D.; Giaglis, G.; Lekakos, G.; Kokkinaki, F. y Stavradi, M. (2007), «Determinants of effective sms advertising: An experimental study», *Journal of Interactive Advertising*, 7(2).
- Hsu, T.; Wang, Y. y Wen, S. (2006), «Using the decomposed theory of planning behavioural to analyse consumer behavioural intention towards mobile text message coupons», *Journal of Targeting. Measurement & Analysis for Marketing*, 14(4):309-324.
- Jayawardhena, C. y Korsah, K. (2011), «Mobile Economic Time», Recuperado el 10 de octubre de 2013, de *CA Technologies*: <http://danielelepido.blog.ilssole24ore.com/i-bastioni-di-orione/files/ca-met-report-final.pdf>.
- Karahanna, E. y Limayem, M. (2000), «E-mail and V-mail usage: Generalizing across technologies», *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, 10(1):49-66.
- Keith, M. E. y Bush, V. D. (2010), *Mobile Loyalty Orientations among Generation Y: A Conceptual Model of the Impact of Mobile Application Attributes and User Behavior*. Universidad de Mississippi.
- Kondo, F. N.; Uwadaira, Y.; Nakahara, M. y Akter, S. (2010), «Mobile DM Coupon Promotion in Japan: A Case Study on Response Behavior Changes in Services Consumption», En: Pousttchi, K. y Wiedemann, D. G., *Handbook of Research on Mobile Marketing Management* (págs. 323-344). Hershey (Nueva York). IGI Global.
- Lee, D. y Engelman, K. (2012), «The impact of mobile on CPG CRM strategy: a Kraft Canada case study», *International Journal of Mobile Marketing*, 7(1):5-22.
- Lee, D.; Muhlberger, R. y Brown, M. (2010), «Framework for Mobile Marketing: The Locales Framework», En: Pousttchi, K. y Wiedemann, D. G., *Handbook of Research on Mobile Marketing Management* (págs. 37-57). Hershey (Nueva York). IGI Global.
- Liu, Y. y Yang, R. (2009), «Competing loyalty programs: impact of market saturation, market share, and category expandability», *Journal of Marketing*, 73(1):93-108.
- Nysveen, H. R.; Pedersen, P. E.; Thorbjørnsen, H. y Berthon, P. (2005), «Mobilizing the brand: The effects of mobile services on brand relationships and main channel use», *Journal of Service Research*, 7(3):257-276.
- Peppers, D. y Rogers, M. (2000), *Email marketing maximized*, Stamford, CA: Peppers and Rodgers Group.
- Ponzoa Casado, J. M. (2007), *Programas de fidelización de clientes: Un estudio empírico sobre la efectividad de los canales de comunicación directa e interactiva en la dinamización de ventas y relaciones*, tesis doctoral: Universidad Complutense de Madrid.
- Raad, M.; Yeassen, N. M.; Alam, G. M.; Zaidan, B. B. y Zaidan, A. A. (2010), «Impact of spam advertisement through email: A study to assess the influence of the anti-spam on the email marketing», *Afr. J. Bus. Manage*, 4(11):2362-2367.
- Reinares, P. y García de Madariaga, J. (2007), «The importance of rewards in the management of multi sponsor loyalty programmes», *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, 15(1):37-48.
- Reinares, P.; Reinares, E. y Mercado, C. (2010), «Gestión de la heterogeneidad de los consumidores mediante programas de fidelización», *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3):143-160.
- Sinisalo, J. (2010), *Mobile Customer Relationship Management. A communication perspective*, disertación académica, Finlandia: Universidad de Oulu.
- Sterne, J. y Priore, A. (2000), «Email marketing: using email to reach your target audience and build customer relationships», Wiley.
- Villacé Molinero, T. (2010), *Los Programas de Fidelización Multisponsor: Un estudio de su influencia en la lealtad comportamental de sus asociados*, Madrid: tesis doctoral, Universidad Rey Juan Carlos.
- Yamamoto, G. T. (2010), *Mobilized Marketing and the Consumer. Technological Developments and Challenges*, Hershey, Nueva York: IGI Global.



# ECONOMÍA REGIONAL

**Coordinador**

**José M<sup>a</sup> Rotellar**

*Miembro del Consejo de Redacción  
de la revista «Economistas»*

# LA ECONOMÍA MADRILEÑA

**Pedro Cortiñas Vázquez**

*Doctor en Economía. Profesor de Economía Aplicada*

**Cristina Sánchez Figueroa**

*Doctora en Economía. Profesora de Economía Aplicada*

## RESUMEN

El presente artículo analiza la evolución de la economía madrileña en el año 2016. Un año complicado debido a la inestabilidad política, tanto nacional como internacional. En este año titubeante, de nuevo la Comunidad de Madrid ha mostrado sus fortalezas, basadas principalmente en los sólidos cimientos de su economía, la fortaleza de su tejido empresarial y el buen hacer de las instituciones.

En primer lugar comparamos la situación de la economía en la Comunidad de Madrid con respecto al resto de España, utilizando los datos de las fuentes estadísticas oficiales. Es importante resaltar que pese al considerable impacto de la crisis económica en la economía nacional y regional, la economía madrileña ha mantenido posiciones muy destacadas en indicadores de gran relevancia como la renta per cápita, la productividad o el nivel de empleo.

Los datos muestran que durante el año 2016 se mantiene la recuperación y el crecimiento ya observado durante los años 2014 y 2015, circunstancias que están llevando a la Comunidad de Madrid a convertirse en una de las regiones protagonistas de la evolución positiva de la economía española.

## PALABRAS CLAVE

Producto Interior Bruto, Empleo, Indicadores económicos.

### 1. Estado del arte de la economía madrileña

Al igual que en periodos anteriores, la economía madrileña ha mostrado al conjunto de España un dinamismo y una capacidad de adaptación a circunstancias adversas ejemplar. Este comportamiento viene refrendado por los últimos datos macroeconómicos disponibles en el Instituto Nacional de Estadística (cuadro 1), donde se observa cómo la Comunidad de Madrid es la región española que más ha crecido en el periodo 2010/2015, con un crecimiento medio del 0,5% frente al -0,2% nacional, en este periodo solo Baleares, Navarra, País Vasco y Ceuta y Melilla tuvieron un crecimiento medio positivo y en algunas regiones, como Asturias, Cantabria, Castilla-La Mancha y la Rioja, el crecimiento estuvo por debajo del 1,0%. Según dicha fuente, el crecimiento en el año 2015 para la Comunidad de Madrid fue de un 3,6% mientras que el crecimiento del conjunto de España fue de un 3,2%. Estas cifras muestran que el trabajo de base que tenía hecho la Comunidad

de Madrid ha funcionado, o lo que es lo mismo, los cimientos económicos sobre los que sustenta su economía han permitido a la región sobrellevar la crisis de manera óptima y mantener el ritmo de crecimiento en la actual etapa de salida de la misma.

En el cuadro 2 se puede ver que la Comunidad de Madrid ha incrementado su PIB per cápita desde el inicio de la crisis muy por encima del conjunto nacional, siendo su incremento relativo de 4,3 puntos porcentuales, solo seguida por el País Vasco, con un incremento de 4,1, aunque las situaciones son muy diferentes en ambas comunidades, pues mientras que Madrid en este periodo incrementa su población en alrededor de 121.000 personas el País Vasco ve reducida su población en unas 4.500 personas. En 2008, año de inicio de la crisis, la Comunidad de Madrid ya tenía la mayor renta per cápita de España con un valor de 32.152 euros frente a los 24.274 euros del conjunto nacional, lo que suponía una posición relativa de un 132,5%. En el año 2015 la

**Cuadro 1****Tasa de variación interanual del PIB por regiones**

	<b>Crecimiento medio 2015(A)/2010</b>	<b>Crecimiento 2015(A)/2014(P)</b>
Andalucía	-0,4%	2,8%
Aragón	-0,5%	2,4%
Asturias, Principado de	-1,4%	2,7%
Balears, Illes	0,2%	2,3%
Canarias	-0,5%	2,0%
Cantabria	-1,0%	2,6%
Castilla y León	-0,8%	2,5%
Castilla-La Mancha	-1,2%	2,8%
Cataluña	-0,2%	3,7%
Comunitat Valenciana	-0,3%	3,6%
Extremadura	-0,8%	2,1%
Galicia	-0,5%	3,2%
Madrid, Comunidad de	0,5%	3,6%
Murcia, Región de	0,0%	3,7%
Navarra, Comunidad Foral de	0,2%	3,1%
País Vasco	0,2%	3,6%
Rioja, La	-1,1%	2,7%
Ceuta	0,1%	2,1%
Melilla	0,3%	1,8%
<b>Total nacional</b>	<b>-0,2%</b>	<b>3,2%</b>

P (Estimación provisional), A (Estimación avance).

Fuente: Contabilidad Regional del INE.

posición relativa de la Comunidad de Madrid frente al conjunto nacional fue de 136,7%.

Este resultado muestra, una vez más, la capacidad de reacción del tejido empresarial madrileño favorecido por el entorno económico que se ha facilitado en la comunidad, con medidas orientadas a favorecer la competitividad y a restringir inelasticidades, lo que ha permitido una mejor adaptación de la oferta a los excepcionales escenarios de demanda que se han dado

durante la crisis y han permitido a su vez generar un efecto de confianza que ha derivado en la atracción de inversiones y en la consolidación de la recuperación económica.

A partir de los datos de 2016, de la Contabilidad Trimestral del INE y de la Contabilidad Trimestral de la Comunidad de Madrid, vamos a observar la composición relativa del PIB.

**Cuadro 2****Evolución de la posición relativa del PIB per cápita 2008-2015**

	2008	2015	Evolución de la posición relativa
Andalucía	76,7%	73,9%	-2,8%
Aragón	109,8%	110,0%	0,2%
Asturias, Principado de	92,0%	87,9%	-4,1%
Balears, Illes	105,9%	104,0%	-1,9%
Canarias	87,3%	82,9%	-4,4%
Cantabria	94,1%	90,4%	-3,7%
Castilla y León	92,4%	93,8%	1,4%
Castilla -La Mancha	81,1%	77,6%	-3,5%
Cataluña	116,7%	119,1%	2,4%
Comunitat Valenciana	90,1%	88,7%	-1,4%
Extremadura	68,5%	68,5%	0,0%
Galicia	87,4%	88,4%	0,9%
Madrid, Comunidad de	132,5%	136,7%	4,3%
Murcia, Región de	83,9%	81,2%	-2,7%
Navarra, Comunidad Foral de	124,1%	125,4%	1,3%
País Vasco	128,7%	132,8%	4,1%
Rioja, La	107,1%	108,8%	1,8%
Ceuta	85,5%	81,3%	-4,2%
Melilla	80,5%	73,6%	-6,9%
<b>Total Nacional</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del PIB per cápita del INE.

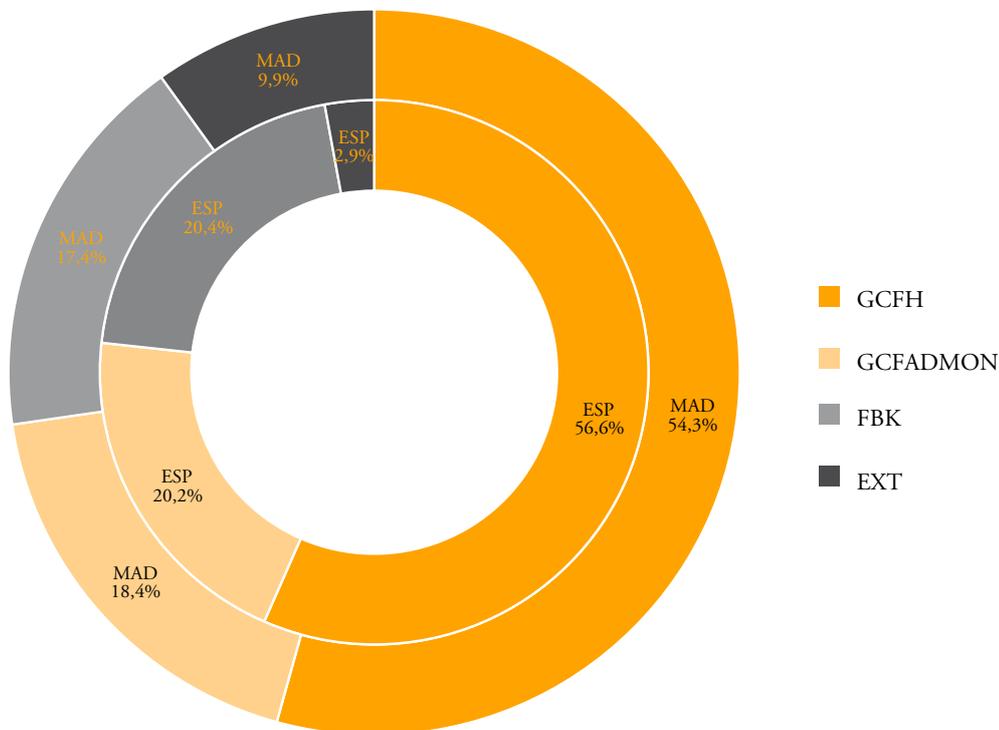
Así, por el lado de la demanda, gráfico 1, observamos que se da un comportamiento bastante similar entre España y la Comunidad de Madrid. No obstante, sí se aprecian variaciones en cuanto al peso de la demanda interior, con valores mayores en España que en la Comunidad de Madrid. La economía de la Comunidad de Madrid ha mostrado una menor dependencia de la demanda de los hogares (GCFH) en los últimos años lo que le ha llevado a que suponga un 54,3% del PIB, mientras que en el caso de España

es de un 56,6%. El sector exterior (EXT) en la Comunidad de Madrid tiene una aportación en términos porcentuales sobre el PIB de un 9,9% frente al 2,9% del conjunto de España. Es conveniente recordar que en términos de aportación al PIB el sector exterior se calcula como el saldo de la diferencia entre exportaciones e importaciones.

El gráfico 2 muestra la aportación al PIB por el lado de la oferta, en este caso los datos del análisis sectorial muestran diferencias entre la Comunidad de Madrid

**Gráfico 1**

**Aportación al PIB por el lado de la demanda. Comunidad de Madrid-España, año 2015**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Nacional del INE y de la Contabilidad Regional de la Comunidad de Madrid. Año 2016.

y España. Las diferencias más importantes que se pueden observar están en el mayor peso del sector servicios y la menor aportación al PIB del sector industrial. Los datos indican que la aportación al PIB del sector servicios en la Comunidad de Madrid es de un 76,1% frente a un 67,3% en el conjunto nacional, y para la aportación del sector industrial es de tan solo un 8,8% frente al 16,1% del conjunto nacional.

Analizando el empleo medido en términos de la encuesta de población activa, vemos que Madrid, con un 13,7% de la población mayor de 16 años, tiene un 14,7% de activos, un 15,5% de los ocupados, tan solo un 11,9% de la población en paro y un 12,2% de la población inactiva. En el mercado laboral femenino, la Comunidad de Madrid muestra unos datos muy alentadores, así con un 14,0% de las mujeres en edad de trabajar, la Comunidad de Madrid concentra un 15,4% de las mujeres activas, el 16,4% de las ocupadas, un 12,0% de las mujeres en paro y el 12,4% de las mujeres inactivas. Suponiendo esto que en la Comuni-

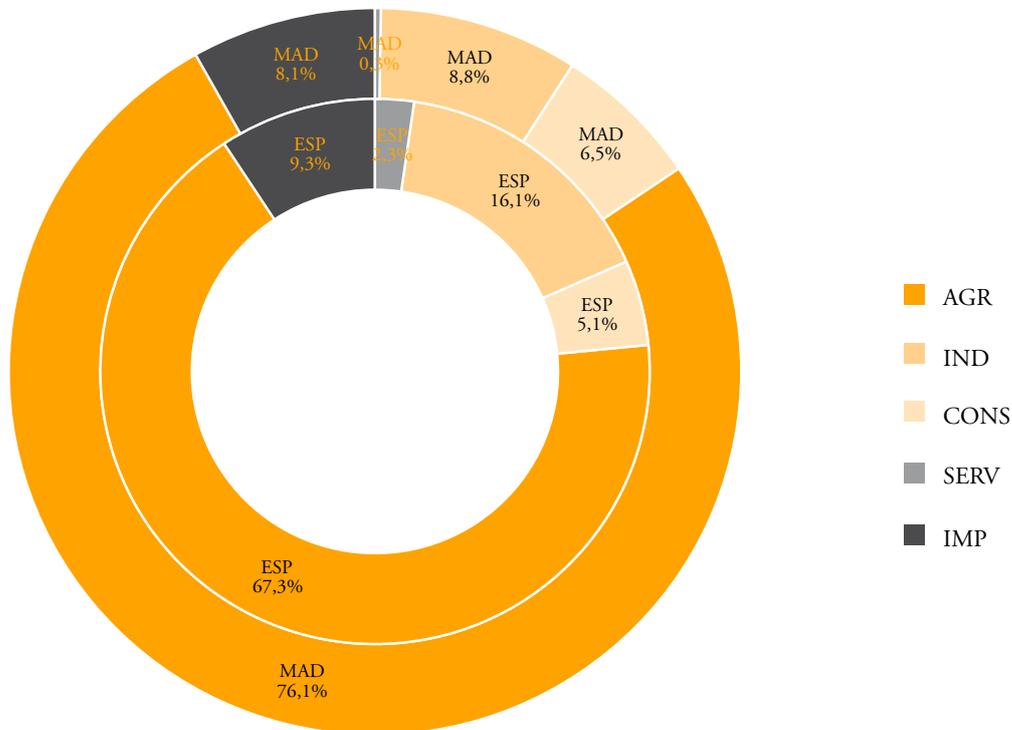
dad de Madrid el 48,1% de las personas ocupadas son mujeres frente a un 45,4% en el conjunto nacional.

## 2. Evolución de la economía madrileña en el año 2016

Para el conjunto del año se espera un incremento en el PIB regional de un 3,4%, manteniendo los niveles del año 2005, año en el que la economía madrileña también creció un 3,4%, aunque se percibe una moderación en el crecimiento. Los datos nos indican un máximo en el cuarto trimestre de 2015, con un crecimiento interanual del 3,8%. Los datos nos indican que se dará un 3,6% en el primer trimestre, un 3,4% en el segundo y tercer trimestre y se espera un crecimiento alrededor del 3,1% en el cuarto trimestre. Estos datos no indican que se pueda producir un cambio de ciclo, más bien nos pueden llevar a pronosticar que se suavice el crecimiento manteniéndose en los próximos años sendas de crecimiento entre el 2 y el 3%.

Gráfico 2

Aportación al PIB por el lado de la oferta. Comunidad de Madrid-España, año 2016



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Nacional del INE y de la Contabilidad Regional de la Comunidad de Madrid. Año 2016.

La recuperación de la actividad económica tiene un reflejo directo en la recuperación del mercado de trabajo. Así en 2016, y según datos de afiliados a la Seguridad Social, se habrían creado en España alrededor de 513.000 puestos de trabajo, mientras que en la Comunidad de Madrid se habrían creado alrededor de 93.000 puestos de trabajo. La economía madrileña generaría un 18,2% de los nuevos puestos de trabajo creados en España. El número de afiliados en Madrid crece en un entorno del 3,3% mientras que en España el crecimiento es de un 3,0%; destacar el buen dato de Guadalajara, con un crecimiento de afiliados de un 4,4%, y de Toledo, con un crecimiento del 3,5%, provincias ambas limítrofes a Madrid.

El gráfico 3 muestra, con los datos anuales de la Contabilidad Regional del INE, cómo la Comunidad de Madrid siempre ha reaccionado mejor ante la crisis, tanto en momentos de crecimiento como de desaceleración económica. En el gráfico también se observa

que el crecimiento económico marca un máximo en el tercer trimestre de 2006 pero a partir de ese periodo se inicia una senda de desaceleración y posterior caída, seguida de una etapa de mejora y recuperación, tras la que llega otra fase recesiva que alcanzó su punto de inflexión hacia una senda de mejoría y crecimiento en el año 2014. Este proceso se visualiza de forma gráfica como una evolución en W y se comprueba la consolidación de la recuperación con los datos de crecimiento para 2015 y 2016.

Para el año 2016, la Comunidad de Madrid ha mostrado una solidez en cuanto al crecimiento económico bastante significativa, con un comportamiento muy bueno del sector servicios, con datos de crecimiento por encima del 3,5% hasta el cuarto trimestre, destacando los servicios a empresas y los servicios de distribución y hostelería. Los servicios a empresas han registrado crecimientos por encima del 4% hasta el cuarto trimestre. La industria en el año 2016 ha te-

nido un crecimiento constante del entorno del 2,4%, mientras que la construcción ha alcanzado crecimientos desiguales a lo largo del año, cerrando el mismo con un crecimiento global del 2,2%, bastante inferior al registrado en 2015 dónde se dio un crecimiento del 4,1%, afectado principalmente por la caída de la licitación oficial.

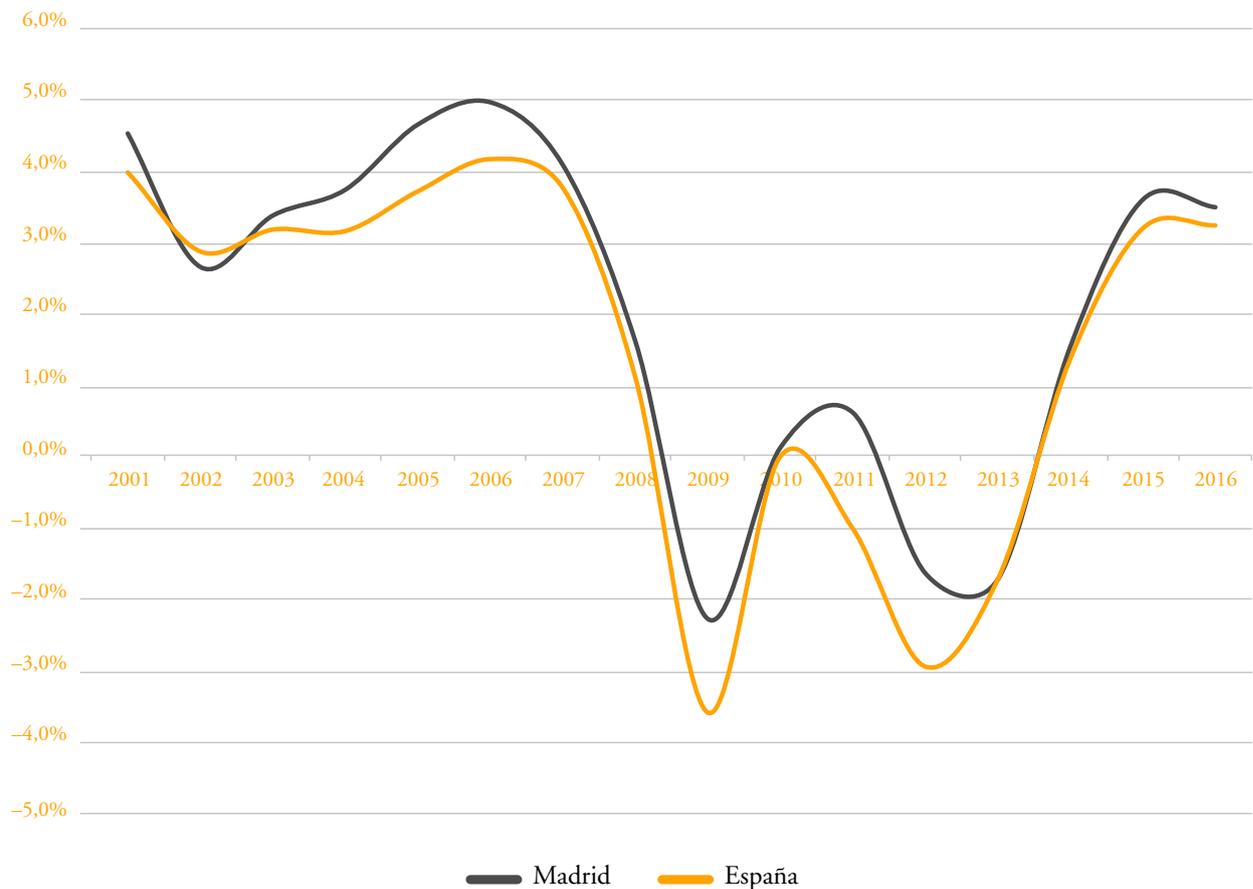
El comportamiento del empleo refleja un comportamiento similar a la creación de riqueza. El crecimiento de los trabajadores en el sector de la construcción es similar al de España, manteniéndose para el conjunto del año en un 2,6%. En la industria se repite el fenómeno de años anteriores, con crecimientos de empleo inferiores a la creación de riqueza, esta circunstancia se debe al incremento en la productividad que se está dando en

dicho sector. Así, mientras los trabajadores industriales en España crecen en un entorno del 2,7% en Madrid el crecimiento es de un 1,2%. Por último, destacar que el crecimiento de los trabajadores del sector servicios en Madrid es de un 3,5% frente al 3,2% de España.

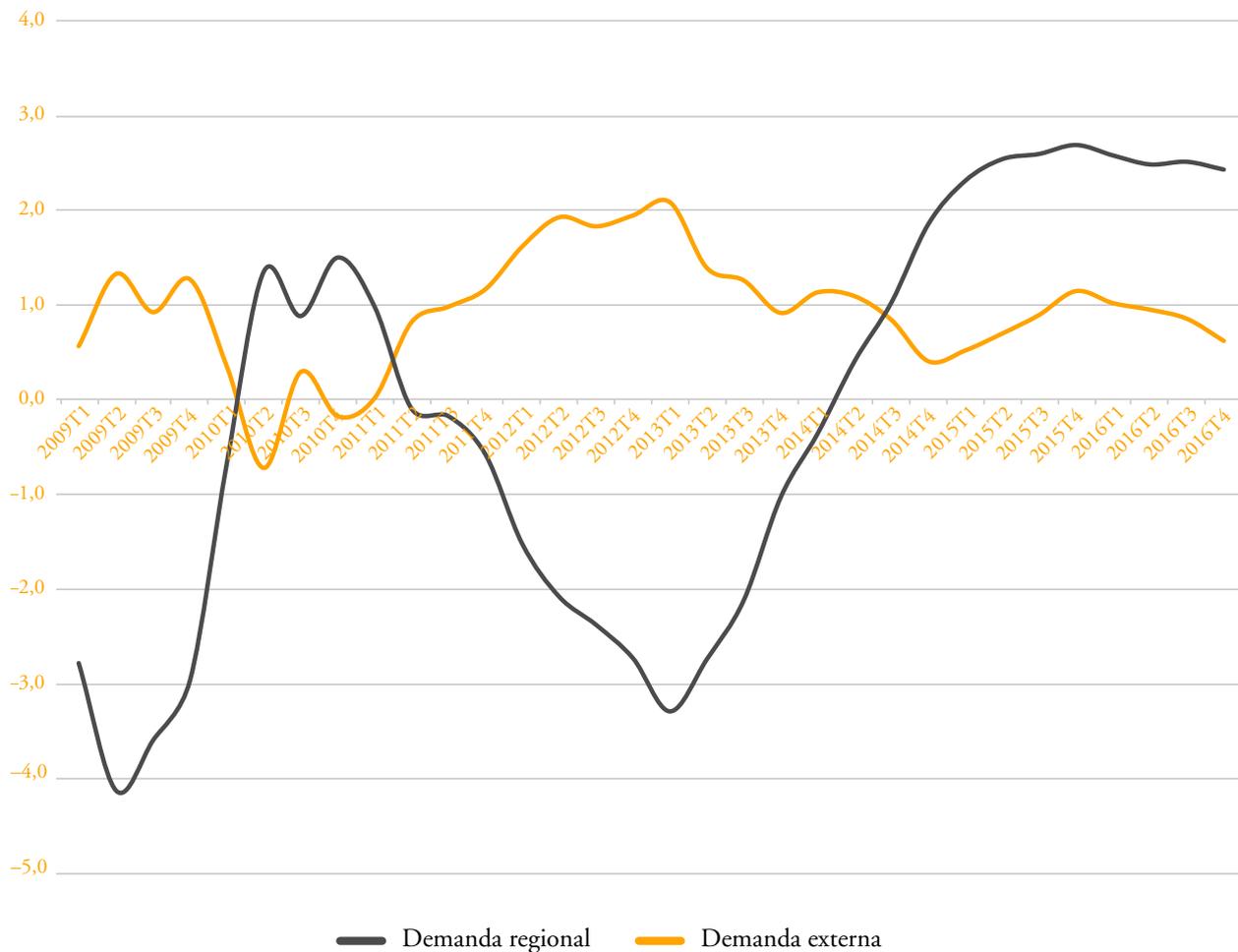
El análisis desde el punto de vista de la demanda nos muestra un escenario de consolidación en dos aspectos claves para la economía: el gasto en consumo final y el resto de la inversión. El gasto en consumo final de los hogares, que además se puede tomar como un indicador de confianza, es el claro reflejo de la recuperación de la economía ya que durante el año 2016 ha alcanzado en todos los trimestres una tasa interanual por encima del 3,5%, apuntalando de esta manera la recuperación. El segundo factor clave de la

### Gráfico 3

Crecimiento interanual del PIB en volumen. Datos anuales



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Regional del INE, datos de 2016 estimados por los autores.

**Gráfico 4****Aportación al crecimiento del PIB de la demanda regional y de la demanda externa**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Trimestral de la Comunidad de Madrid.

demanda, que además por sí mismo es un indicador de salud de la economía madrileña, es el referente a lo que en términos de contabilidad trimestral se denomina como resto de inversión, y que hace referencia a la formación bruta de capital exceptuando la vivienda. Este factor de la demanda mantiene niveles por encima del 3%, pese a haber crecido un 5,6% de media en el año 2015, lo cual indica que la economía madrileña sigue alentando la inversión productiva. El gasto en consumo final de las Administraciones Públicas sigue en niveles inferiores al 1%, es decir la racionalización y contención del gasto siguen funcionando y la inversión en viviendas, pese a crecer entre el 2,5 y el 3%, no acaba de despegar. Este cuadro que

ofrece la demanda es bastante alentador, ya que la demanda regional de la Comunidad de Madrid crece por encima del 3%. De nuevo en 2016 los buenos datos de la demanda regional hacen que se suavice el buen comportamiento de la demanda externa, que supuso para Madrid un colchón en los momentos de crisis (gráfico 4).

**BIBLIOGRAFÍA**

INE, Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística, <http://www.ine.es/>.  
 Instituto de Estadística de la comunidad de Madrid. <http://www.madrid.org/iestadis>.

## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO EN LA COMUNIDAD DE MADRID

**Rocío Albert**

*Profesora de Economía Aplicada IV. UCM*

**Rogelio Biazzi**

*Profesor de Economía Aplicada IV. UCM*

### RESUMEN

En este artículo se presenta la evolución del empleo en Madrid durante el año 2016 a través del análisis de los datos de paro registrado, afiliación a la Seguridad Social y contratación. A partir de los mismos, se examina el desempleo tanto por sectores como por razones de edad, sexo y duración del desempleo. Finalmente, se hace una brevísima referencia a la Estrategia por el Empleo de la región.

Hay que destacar que los datos son positivos ya que en el último año en la Comunidad de Madrid hay 46.985 parados menos y 94.753 afiliados más a la Seguridad Social. Es importante reseñar que el desempleo se ha recuperado de forma más intensa entre los sectores más castigados: parados de larga duración y los jóvenes. También el empleo estable se ha visto reforzado en el último año, creciendo la contratación indefinida un 11,4% en términos interanuales, casi el doble que la general. Por último, es importante subrayar la buena evolución del empleo de los autónomos. De hecho, la tasa de crecimiento del trabajo autónomo en la Comunidad de Madrid es más del doble que la del resto de España.

### PALABRAS CLAVE

Desempleo, Paro registrado, Afiliación a la Seguridad Social, Contratos, Parados de larga duración, Contratos indefinidos, Autónomos.

### 1. Introducción

El conjunto del año 2016 puede calificarse de alentador desde el punto de vista de la reducción del desempleo en la Comunidad de Madrid. En los últimos doce meses, el paro en la región se ha reducido en 46.958 personas, que equivale a un 10,4% menos de desempleados que al cierre de 2015. Aunque, queda mucho camino por recorrer, se puede afirmar que se está ante el mejor año en términos de reducción del desempleo de toda la serie histórica (desde 2001), incrementándose en más de un punto el ritmo de disminución del paro respecto al año 2015, que ya fue bueno. A lo largo de 2016, el paro ha bajado en ocho de los doce meses del año, un mes más que en 2015, con especial dinamismo en el segundo y cuarto trimestre del año. En términos interanuales, la Comunidad de Madrid lleva 38 meses consecutivos de descenso del paro registrado.

En el conjunto de España, el paro también ha disminuido. En concreto hay 390.534 personas desemplea-

das menos que en el año 2015. De este dato, que es también muy positivo, cabe resaltar que de la reducción del paro en España, el 13% ha tenido lugar en la Comunidad de Madrid. Además, el ritmo en el que ha disminuido el desempleo en Madrid ha sido más intenso, casi un punto porcentual, que para el conjunto nacional (10,4% *vs* 9,5%).

Junto a la importante caída del paro en Madrid, el dato más destacado es la creación de empleo en términos de afiliación a la Seguridad Social. Hoy la cifra de afiliados a la Seguridad Social en la Comunidad de Madrid alcanza los 2.966.258 trabajadores, y es la más alta desde el mes de diciembre de 2008. El empleo ha crecido igualmente en once comunidades autónomas, siendo Madrid la segunda región donde más lo ha hecho. Otro de los aspectos que refleja la mejora del mercado laboral en el conjunto de 2016 ha sido el de la contratación. En todo el año 2016 se firmaron en Madrid 2.350.621 nuevos contratos, cifra que

representa un 8,4% más que en todo 2015 (181.924 contratos más). Si analizamos esos datos globales, se observa que de ese volumen global, un 16,3% fueron indefinidos (381.585). Por tanto, la contratación indefinida creció a lo largo del conjunto del pasado año un 10,7% (36.952 contratos más), y la indefinida a tiempo completo, un 10,9% (24.046).

En este artículo veremos la evolución del mercado laboral en la Comunidad de Madrid durante el año 2016, compararemos los resultados con el año anterior y en ocasiones con otros años relevantes. Cuando se estime oportuno, se comparará con la media de España y con otras CC.AA. de entidad parecida a Madrid.

## 2. Evolución interanual del paro registrado: panorama en el año 2016

Haciendo un balance del año 2016, en los últimos doce meses el paro se redujo en la región en 46.958 personas. Esta cifra representa una disminución del paro de un 10,4% respecto a la cifra con la que se cerró el año 2015. Se está, por tanto, ante el mejor año en términos de reducción del desempleo de la serie histórica homogénea (desde 2001). La intensidad del descenso del paro en 2016 ha continuado acelerándose respecto a años anteriores: más de un punto porcentual de descenso del desempleo que en el año 2015 (en 2016 se registró una disminución del paro del 10,4% y en 2015 respecto a 2014, esa disminución fue del 9,3%). A lo largo del ejercicio 2016 se ha producido la bajada del paro en Madrid en ocho de los doce meses, con especial dinamismo en el segundo y cuarto trimestre del año (cuadro 1).

También para España en 2016 la reducción del desempleo es el mejor dato conocido desde 2001. Hay al finalizar el año 2016 unas 390.534 personas desempleadas menos que en el año 2015, lo que representa un descenso del paro a nivel nacional del 9,5% respecto al año 2015. Hay que resaltar que del descenso total del paro producido en el conjunto de España durante 2016, el 13% ha tenido lugar en la Comunidad de Madrid. A esto hay que sumar otro elemento antes mencionado: que el ritmo de reducción del paro en la Comunidad de Madrid ha sido más intenso que el registrado para el conjunto del país (un descen-

so del paro del 10,4% en Madrid y uno del 9,5% en el conjunto de España. De esta forma, la Comunidad de Madrid lleva 38 meses consecutivos con descensos interanuales de paro.

## 3. Análisis de las cifras de paro por sectores

El análisis del desempleo por sectores de actividad, nos lleva a la conclusión de que la reducción del paro a lo largo de 2016 se ha producido en todos los ámbitos productivos, de lo que cabe inferir un comportamiento homogéneo de la economía, que tiene su reflejo en el mercado laboral. Si comenzamos analizando lo sucedido en diciembre de 2016, respecto al mes anterior, el paro baja de forma importante en el sector servicios, un 3%, lo que se traduce en 9.664 personas menos en el desempleo; y en quienes carecían de un empleo anterior: 1.758 personas menos paradas (7%). También decrece en la industria, en 375 personas (1,4%); y en la agricultura, en 179 personas (4,6%). Sólo la construcción recoge un aumento del desempleo en diciembre, de 684 personas (1,7%), aunque hay que indicar que este incremento es menos de la mitad del que experimentó este mismo sector en diciembre de 2015.

Centrándonos en la variación interanual, todos los sectores de actividad registran importantes descensos en el número de parados. En el sector de la industria, clave para una recuperación sostenida de actividad económica madrileña y un tipo de empleo menos expuesto a nuevas crisis económicas, el paro baja un 15,1%, manteniendo un importante ritmo de descenso iniciado durante el año 2014 y que continúa su consolidación. Este descenso significa 34.864 parados menos en el sector que hace un año. El sector de la construcción también acusa un importante descenso de su número de parados, con 9.190 personas menos en el desempleo y con una reducción interanual del 18,5%. Si bien el descenso interanual en términos porcentuales en el sector servicios, es menor al de otros sectores, un 8,9%, lo cierto es que en términos absolutos se produce un descenso de 30.185 parados respecto a 2015. Este sector representa más del 80% de la estructura productiva de la región y por ello es fundamental que se mantenga el descenso del paro en el sector tal y como se viene produciendo de forma continuada des-

**Cuadro 1****Evolución anual del paro registrado en la Comunidad de Madrid**

Año	Número total de parados a cierre de 31 de diciembre	Variación anual absoluta (de dic. a dic.)	Variación anual relativa % (de dic. a dic.)
2001	223.543	9.212	4,30
2002	247.806	24.263	10,85
2003	251.468	3.662	1,48
2004	229.814	-21.654	-8,61
2005	216.066	-13.748	-5,98
2006	211.558	-4.508	-2,09
2007	229.150	17.592	8,32
2008	345.333	116.183	50,70
2009	451.929	106.596	30,87
2010	461.928	9.999	2,21
2011	488.709	26.781	5,80
2012	544.484	55.775	11,41
2013	535.563	-8.921	-1,64
2014	498.649	-36.914	-6,89
2015	452.352	-46.297	-9,28
<b>2016</b>	<b>405.367</b>	<b>-46.958</b>	<b>-10,4</b>

Fuente: BACO - Banco de Datos de Coyuntura - Portal Estadístico de la Comunidad de Madrid.

de el 2011. En el sector de la agricultura, el año 2016 se cierra con 499 personas desempleadas menos, una disminución importante del paro, del 11,8%, dado el menor peso relativo de este sector en la economía madrileña. Por último, y no menos importante, los parados sin empleo anterior también han descendido en 2016, con una cifra total de 2.274 desempleados menos que en 2015, equivalente a una disminución porcentual del 8,9% (cuadro 2).

#### 4. Análisis de las cifras de paro por edad, sexo y duración del desempleo

Los jóvenes son uno de los colectivos prioritarios definidos en la Estrategia de Madrid por el Empleo. El

paro en este grupo de población se ha reducido en diciembre de 2016 en 3.726 personas, un 11,8%, respecto al mes de noviembre. En el último año, la cifra de menores de 25 años en situación de desempleo ha disminuido en 4.903 personas, lo que representa 14,9% menos que el año anterior.

Las mujeres conforman otro grupo que ha merecido una atención especial en la Estrategia de Madrid por el Empleo. En diciembre del año 2016, el paro femenino ha descendido en 7.815 personas, un 3,3% menos que en el mes anterior. Este mes ha sido el cuarto mes consecutivo que baja el desempleo entre las mujeres y, al mismo tiempo, también es el cuarto mejor mes de diciembre para este grupo de población desde 2001. Entre los hombres, la disminución en el mes de di-

**Cuadro 2****Evolución anual del paro en la Comunidad de Madrid por sectores económicos**

	Industria		Construcción		Servicios		Agricultura		Sin empleo anterior	
	Nº parados (media anual)	Var. (%)								
2009	39.432		75.492		287.656		1.922		14.414	
2010	41.106	4,2	76.974	2,0	330.408	14,9	2.726	41,8	19.787	37,2
2011	39.673	-3,5	72.360	-6,0	342.678	3,7	3.221	18,2	22.569	14,1
2012	43.959	10,8	74.913	3,5	385.567	12,5	3.935	22,2	23.689	5,0
2013	44.892	2,1	72.009	-3,9	409.136	6,1	4.297	9,2	23.978	1,2
2014	40.782	-9,2	61.996	-13,9	388.062	-5,2	4.637	7,9	25.985	8,4
2015	34.404	-15,6	51.391	-17,1	358.382	-7,6	4.358	-6,0	26.475	1,9
2016	29.652	-15,1	43.488	-18,5	331.251	-8,9	3.913	-11,8	24.700	-8,9

Fuente: BACO - Banco de Datos de Coyuntura - Portal Estadístico de la Comunidad de Madrid.

ciembre de 2016 respecto a noviembre ha sido porcentualmente algo más baja, del 1,9% (3.477 personas en términos absolutos). Respecto al mes de diciembre de 2015, variación interanual, el paro entre las mujeres en la Comunidad de Madrid se ha reducido en 19.368 personas (7,9%), lo que significa la mayor bajada interanual en un mes de diciembre de toda la serie histórica. Entre los varones, el descenso del paro en el último año ha sido de 23.787 personas (9,3%).

Es importante observar al colectivo de los parados de larga duración, es decir aquellos que llevan más de doce meses seguidos en el desempleo, ya que conforman el grueso del paro en la Comunidad de Madrid. El paro de larga duración ha experimentado una caída en el mes de diciembre de 2016 de 4.209 personas, el 2,4% respecto al mes de noviembre del mismo año. En tanto que, en variación interanual la reducción ha alcanzado el 11,7% respecto al 2015, implicando a 23.198 personas.

### 5. Evolución del empleo autónomo

Respecto al trabajo autónomo que, sin duda, ha sido uno de los que más y mejor ha contribuido a la recuperación económica y del empleo en 2016, hay que significar que en diciembre se ha incrementado en 1.248 personas, un 0,3% más que el mes anterior, lo que eleva la cifra trabajadores por cuenta propia a 381.130 personas.

En términos interanuales, el crecimiento del número de trabajadores autónomos ha sido de 6.938 personas, un 1,9% más que a cierre de 2015. En España, la evolución del empleo autónomo ha sido positivo, ha aumentado el número de autónomos tanto en diciembre, un 0,01%, como en el conjunto del año, un 0,8% pero a una tasa menor que la madrileña.

Hay que señalar que en Madrid si ya se ha recuperado un importante porcentaje del empleo asalariado que se perdió en la región desde el comienzo de la crisis eco-

nómica, mayor es aún el recuperado dentro del empleo autónomo. Concretamente, hay que subrayar que ya se ha recuperado el 89,2% de todo el trabajo por cuenta propia que la crisis se llevó por delante.

### 6. Análisis de las cifras de afiliación a la Seguridad Social, contratación y autónomos

En el último año en la Comunidad de Madrid hay 94.753 afiliados más a la Seguridad Social y si analizamos el recorrido en la presente legislatura, el empleo

se ha recuperado con una subida de la afiliación a la Seguridad Social del 5,5%. Así, junto a la importante caída del paro en Madrid, el dato más destacado es la creación de empleo en términos de afiliación a la Seguridad Social. En el mes de diciembre del año 2016, hay 16.015 personas más trabajando que en el mes anterior, lo que representa un crecimiento del 0,5%. Actualmente, la cifra de afiliados a la Seguridad Social en la Comunidad de Madrid alcanza los 2.966.258 trabajadores, y es la más alta desde el mes de diciembre de 2008. En España, también ha aumentado el empleo en diciembre en 68.531 personas, un 0,4% más que en noviembre. El empleo ha crecido en once comu-

### Cuadro 3

#### Evolución de la afiliación a la Seguridad Social en la Comunidad de Madrid

Año	Número total de afiliación media de diciembre	Variación anual absoluta (de dic. a dic)	Variación anual relativa % (de dic. a dic)
1999	2.200.991	–	–
2000	2.352.189	151.991	6,86
2001	2.442.145	89.956	3,82
2002	2.510.466	68.321	2,80
2003	2.568.226	57.760	2,30
2004	2.686.214	117.988	4,49
2005	2.902.276	216.062	8,04
2006	2.998.598	96.322	3,32
2007	3.067.477	68.879	2,30
2008	2.978.698	–88.779	–2,89
2009	2.849.126	–129.572	–4,35
2010	2.823.101	–26.025	–0,96
2011	2.802.613	–20.488	–0,73
2012	2.709.267	–93.346	–3,33
2013	2.685.597	–23.670	–0,87
2014	2.764.094	78.497	2,92
2015	2.871.505	107.411	3,9
2016	2.969.258	97.753	3,4

Fuente: BACO - Banco de Datos de Coyuntura - Portal Estadístico de la Comunidad de Madrid.

nidades autónomas, siendo Madrid la segunda región donde más lo ha hecho.

En términos interanuales, en el año 2016 se han creado 94.753 puestos de trabajo en la Comunidad de Madrid, un 3,4% más que en 2015, y a un ritmo superior a lo que lo ha hecho el conjunto de España, donde actualmente hay 540.655 personas más trabajando que hace un año, un 3,1 % más. De esta manera, uno de cada seis nuevos puestos de trabajo en España en el año 2016 ha sido creado en la Comunidad de Madrid (lo que equivale a que el 17,5% de los nuevos puestos de trabajo en el conjunto del país han sido creados en esta comunidad) (cuadro 3).

Desde el comienzo de la presente legislatura hay 154.148 personas que han encontrado ya un puesto de trabajo, lo que supone un crecimiento del empleo del 5,5%, es decir que se han creado una media de 281 empleos diarios desde el mes de junio de 2015. Con estos datos, se puede afirmar que en la región ya se ha recuperado el 77% del empleo que se destruyó desde el comienzo de la crisis económica. En España, el empleo recuperado alcanza un porcentaje del 52,7%.

Si se analiza la contratación laboral en la Comunidad de Madrid, el pasado mes de diciembre se firmaron en total 196.802 nuevos contratos, de los cuales 28.139 fueron indefinidos (14,3%) –y un 65% de ellos a tiempo completo–; y 168.663 fueron temporales (85,7%). En términos de comparación mensual, del mes de diciembre de 2016 con el del año 2015, en Madrid se han firmado 10.914 contratos más, un 5,9%, respecto a lo que ocurrió en el mismo mes del año anterior. Si nos fijamos ahora en la contratación indefinida, esta aumentó en Madrid respecto al mismo mes de 2015 un 11,4% (2.878 contratos más), es decir crece casi el doble que la general. En términos anuales, la contratación indefinida a tiempo completo crece un 9,9% con respecto al año anterior. En España, en diciembre del

año 2015 se firmaron un total de 1.699.018 contratos: 122.924 indefinidos y 1.576.724 temporales.

Si analizamos entonces, el conjunto del año 2016, lo primero que hay que indicar es que en el acumulado de todo el año se firmaron en Madrid 2.350.621 nuevos contratos, cifra que representa un 8,4% más que en todo 2015 (181.924 contratos más). Analizando en detalle estos datos, de ese volumen global, un 16,3% fueron indefinidos (381.585). Por tanto, la contratación indefinida creció a lo largo del conjunto del pasado año un 10,7% (36.952 contratos más), y la indefinida a tiempo completo, un 10,9% (24.046). Así, el año 2016 consolida a la Comunidad de Madrid como la región con la mayor tasa de estabilidad en las contrataciones: el 16,2%, lo que supone aumentar en 0,4 puntos la media de 2015. Además, según datos de la Encuesta de Población Activa (3º T 2016), el 81,2% de los asalariados de la Comunidad de Madrid tienen un contrato indefinido.

## 7. Conclusión

En el año 2016 el paro en la región se ha reducido en 46.958 personas, y se han creado 94.753 nuevos puestos de trabajo. Las cifras de disminución del desempleo y de creación de empleo del año pasado en la Comunidad de Madrid muestran una realidad que mejora gradualmente y permite ser optimistas respecto a los próximos años.

Así, se observa que la intensa actividad económica de Madrid tiene su reflejo en el mercado laboral madrileño. Además, la Estrategia de Madrid por el Empleo 2016-2017, acordada con los interlocutores sociales, para que Madrid siga generando oportunidades que desemboquen en la creación de más empleo y de mayor calidad, parece haber generado hasta el momento buenos resultados.



# PERSPECTIVAS

**Coordinador:**

**Antonio Pulido San Román**

*Catedrático Emérito, UAM*

# PERSPECTIVAS 2017 Y MÁS ALLÁ

**Antonio Pulido San Román**

*Catedrático Emérito. UAM*

## RESUMEN

Predicciones, incertidumbres y riesgos para 2017 sobre el crecimiento de la economía mundial, con especial referencia a la eurozona y España. Reflexiones sobre el horizonte a medio y largo plazo.

## PALABRAS CLAVE

Crecimiento, Empleo, Incertidumbre, Riesgos, Consenso, Predicciones.

### 1. Justificación

Como ya indiqué en la presentación de la sección de *Perspectivas del Balance* del pasado año, la economía es un devenir continuo y cortarla arbitrariamente por años es una simplificación que nos imponemos sólo por razones prácticas. Además, hacer el balance de un año debe ser una mirada al retrovisor para conducir, con menos peligro, hacia el mañana.

Pero observar el presente es como mirarse en el espejo: se ve lo que eres, pero no termina de concretarse lo que serás. Para adentrarte en el mañana es necesario pasar al otro lado del espejo; dejar de ensimismarte en tu presente o en tu pasado y atreverte a entrar en lo desconocido. Se trata de ir incluso más allá de predecir lo que parece que va a ocurrir, para entrar en un futuro deseado y trazar el camino para que pueda hacerse realidad.

Estas son las dos principales razones para incluir, junto con el balance de lo ya sucedido, una visión prospectiva de futuro.

Todos sabemos que adentrarnos en un futuro, siempre incierto y pleno de riesgos, es una tarea delicada y abierta a todo tipo de errores. De hecho, las expectativas de crecimiento y generación de empleo que teníamos hace un año se quedaron claramente cortas, a pesar de las incertidumbres políticas que se vislumbraban. Pero pensamos que adelantarse al futuro es un enfoque útil y, por tanto, necesario aunque sea solo

como motivo de reflexión, especialmente en tiempos de cambio y con múltiples riesgos en el horizonte.

En forma necesariamente muy resumida, intentaremos en esta área de *Perspectiva* suministrar algunas referencias básicas sobre cómo puede evolucionar la economía española en 2017, los principales riesgos e incertidumbres de futuro y los posibles escenarios a medio y largo plazo.

### 2. La economía mundial en 2017

Las expectativas sobre crecimiento real del PIB mundial son de estabilidad o de un ligero aumento de ritmo en 2017 sobre 2016, manteniéndose en un entorno moderado del 3% y con riesgos a la baja.

Si descendemos a nivel de grandes áreas mundiales, esas expectativas son muy diferentes. Latinoamérica seguirá creciendo a ritmos reducidos (del orden del 1,5%), pero superando ya la recesión de 2016; la UE se espera que mantenga ritmos moderados en el entorno del 1,5%; EE.UU. posiblemente superará el 2%; Japón se limitará a un 1%, y el conjunto de economías emergentes de Asia alcanzarán, en su PIB agregado, tasas en torno al 6%.

Para nuestro país, el entorno internacional, ponderado por la dependencia en términos de comercio internacional, turismo, exportación de otros servicios y *stock* de activos financieros, reduce la tasa de crecimiento de nuestros mercados exteriores a poco más del 1.5%

por nuestra fuerte dependencia de la zona euro y Latinoamérica, con aún escaso peso de Asia y otras zonas emergentes de alto ritmo de crecimiento.

En el gráfico 1 se resume el proceso de cálculo que hemos seguido para estimar el impacto aproximado que para España tiene la evolución del entorno exterior previsto para 2017. El ritmo de crecimiento recogido es el promedio de los últimos informes del Fondo Monetario Internacional y los paneles de Consensus Forecast y Economist Intelligence Unit (EIU). El peso asignado a cada zona es el correspondiente al IPEX (Índice de Posicionamiento Exterior) del Banco de España (Molina, López y Alberola, 2016).

Una comparativa de las estimaciones para 2016 y las predicciones para 2017 se incluyen en el cuadro 1, a partir del último informe del FMI, *World Economic Outlook* (enero 2017). Se incluye la predicción 2017 para España, que comentaremos posteriormente (cuadro 1).

En cualquier caso, las predicciones mundiales para 2017 se realizan por las distintas instituciones internacionales, a partir de unas hipótesis de trabajo sobre algunos aspectos claves, tales como políticas económicas esperadas, precios del petróleo o tensiones geopolíticas. En el caso del FMI, las recogemos en el cuadro 2 y los riesgos predominantes a corto plazo en el cuadro 3.

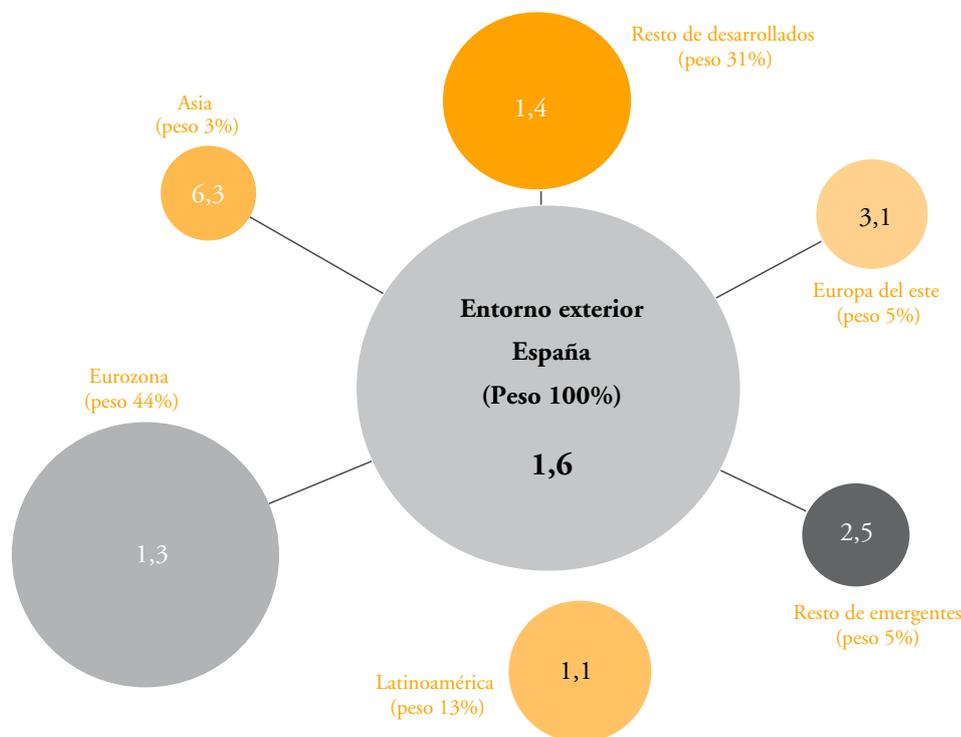
Sobre los riesgos de recesión y deflación, el FMI ha revisado a la baja las probabilidades que asigna (gráfico 2). El riesgo de recesión se ha reducido drásticamente para Latinoamérica. Los riesgos mundiales de deflación también disminuyen, en general.

### 3. La economía española en 2017

Las expectativas de crecimiento económico para 2017 en nuestro país siguen estando claramente por

**Gráfico 1**

**El peso en el crecimiento en 2017 de las diferentes áreas geográficas**



Fuente: Elaboración propia a partir del consenso de predicciones de Consensus, FMI y EIU. Molina, López, Alberola (2016), *El posicionamiento exterior de la economía española*, Banco de España, doc. ocasional núm. 1502, FMI, octubre 2016.

**Cuadro 1****Comparativa de predicciones de variación del PIB en 2016-2017 según el FMI**

	2016	2017
PIB mundial (a paridad poder compra)	3,1	3,4
PIB mundial (a tipos cambio)	2,4	2,8
Comercio mundial (bienes y servicios)	2,3	3,8
PIB mundial (ponderado peso España)	1,4	1,6
PIB eurozona	1,7	1,6
PIB España	3,2	2,3

Fuente: Elaboración propia a partir de FMI, enero 2017.

**Cuadro 2****Factores de riesgo predominantes a corto plazo según el FMI**

	<b>Provenientes del entorno político e institucional</b> <i>Brexit</i> y sus implicaciones, política migratoria, incremento del proteccionismo.
	<b>Fuerzas debilitadoras del ciclo</b> Débil demanda, escasa inflación, baja productividad, inversión reducida.
	<b>Ajuste pendiente en China</b> Impacto asociado a escala global.
	<b>Giro adverso en condiciones financieras en mercados emergentes</b> Elevada deuda empresarial, menor rentabilidad, debilidad bancaria.
	<b>Conflictos, terrorismo y factores climáticos/salud</b>

Fuente: Elaboración propia a partir del *World Economic Outlook* del FMI, octubre 2016.

encima de las del conjunto de la UE o de la eurozona, pero apuntan a una desaceleración por encima del medio punto de porcentaje (cuadro 4).

La evolución descrita plantea dos grandes cuestiones a contestar. ¿Qué ha posibilitado una desaceleración relativamente suave en 2016? y ¿por qué

se insiste en una reducción sensible del ritmo en 2017?

Respecto a la suave desaceleración del crecimiento en el pasado año, incluso con una prolongación durante diez meses de un gobierno provisional, hay varias consideraciones a tener en cuenta:

### Cuadro 3

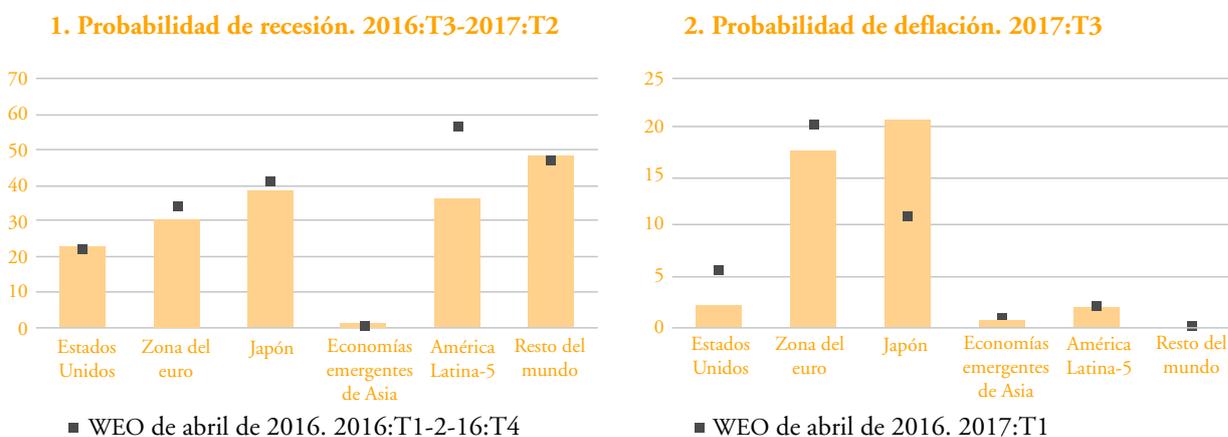
#### Hipótesis de trabajo en la predicción del FMI

- Política fiscal neutral o ligeramente expansiva en economías avanzadas.
- Política fiscal más expansiva en mercados emergentes para compensar la desaceleración.
- Normalización de la política monetaria en EE.UU. con gradual pero suave aumento de los tipos de interés.
- Tipo de interés a corto negativos en la UE y Japón.
- Recuperación parcial en los precios de materias primas.
- Incremento gradual de los precios del petróleo desde los niveles bajos de finales de 2015 (43 dólares en 2016 y 51 dólares en 2017).
- Tensiones geopolíticas con tendencia a reducirse.
- Crecimiento potencial débil en la eurozona por alto endeudamiento, baja inversión, alto desempleo y reducidas mejoras de productividad.
- Impacto limitado del *Brexit*.
- Éxito en la política de reequilibrio de la economía china. Moderado ajuste a la baja en China.

Fuente: Elaboración propia a partir del *World Economic Outlook* del FMI, octubre 2016.

### Gráfico 2

#### Perspectivas de riesgo: la eurozona afronta un menor riesgo de recesión y deflación



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, octubre 2016.

1. La incertidumbre política puede tener efectos desfasados en el tiempo y no inmediatos sobre inversión, consumo y generación de empleo.

2. El retraso en la investidura de un nuevo gobierno ha tenido el efecto, económicamente beneficioso a corto plazo, de retrasar los ajustes presupuestarios hasta 2017 y aprovechar la inercia de ritmos previos de 2015.

3. El entorno internacional se ha comportado más favorable de lo que se esperaba, con elementos de riesgo que no han afectado con la fuerza que se esperaba.

4. La incertidumbre percibida por empresas y consumidores en 2016 (en particular según encuestas de confianza) se ha mantenido en niveles relativamente bajos.

Parte de la factura de ajuste se ha trasladado a 2017 (por ejemplo al menos 5.000 millones de euros de re-

**Cuadro 4****Consenso de predicciones de crecimiento para España en 2017**

	Fecha predicción	Crecimiento PIB real
Gobierno	12/16	2,5
Banco de España	12/16	2,5
CE	11/16	2,3
FMI	01/17	2,3
OCDE	11/16	2,3
<i>Consensus Forecast</i>	01/17	2,4 máx. 2,6 mín. 2,0
<i>The Economist</i>	01/17	2,3 máx. 2,6 mín. 2,0
<i>Focus Economics</i>	01/17	2,3 máx. 2,7 mín. 1,8
Panel FUNCAS	01/17	2,4 máx. 2,8 mín. 2,1
Consenso	-	2,4
Discrepancia*	-	0,4

\* Puntos de porcentaje máx.-mín., utilizando datos de consenso en los paneles.

Fuente: CEPREDE, elaboración propia a partir de las publicaciones de las instituciones de referencia.

ducción de déficit público) y la convergencia de ritmos con el conjunto de las economías de la eurozona parece inevitable (gráfico 3).

Pero además debemos considerar los retrasos en aspectos impulsores del crecimiento, en particular, en innovación, inversión física y en activos intangibles. Por ejemplo, según el plan presupuestario previo remitido a Bruselas, la inversión pública sigue en sus reducidos ritmos de crecimiento, del orden del 2% en 2017, frente a ritmos del 4-5% previos a la crisis.

#### 4. Perspectivas económicas a medio y largo plazo

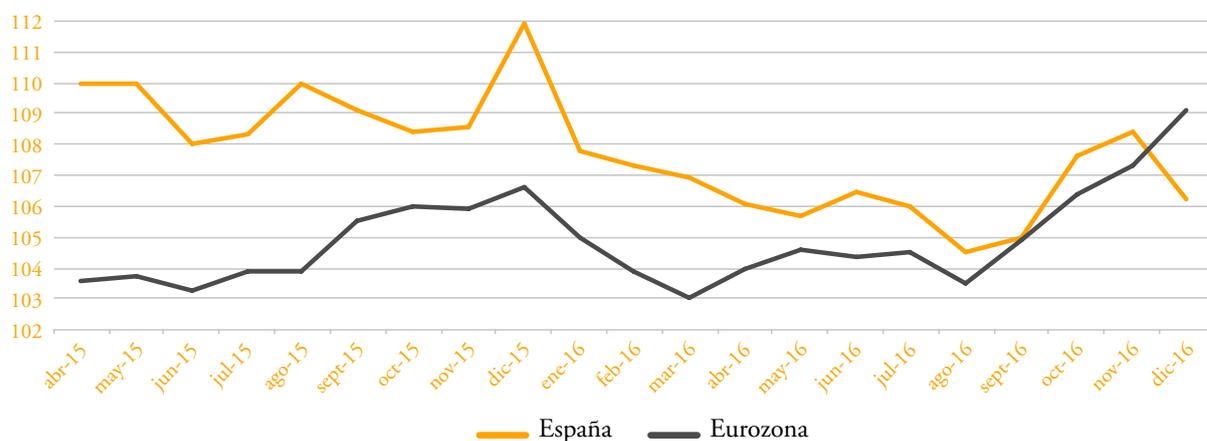
Si la predicción económica para 2017 está condicionada por la evolución de muy diversos riesgos en po-

tencia, las perspectivas a cinco o diez años solo pueden considerarse como hipótesis de trabajo, a revisar permanentemente según vayan los acontecimientos. Esas hipótesis de trabajo quedan, en general, implícitas y corresponden a una hipotética situación de relativa normalidad, *business as usual* en la terminología habitual anglosajona. Marcan posibles tendencias con fluctuaciones, a veces de tipo cíclico, que exigen explicitar supuestos.

De hecho, los riesgos son tan elevados como para que algunos propongan renunciar a cualquier valoración y ya avisamos de ello en el *Balance* del pasado año. Sin embargo, empresas y otras instituciones, públicas o privadas, tienen necesidad de gestionar estrategias con una visión amplia de futuro.

**Gráfico 3**

**Indicador de sentimiento económico en España y en el conjunto de la eurozona**



Fuente: Elaboración propia a partir de *European Commission, Business and Consumer Survey Results*. Índice promedio ajustado estacionalmente, de confianza en industria, servicios, construcción, comercio al por menor y confianza de los consumidores.

No existe una receta única para cómo resolver la contradicción inevitable entre necesidades y posibilidades de conocer ese futuro. Por mi parte, siempre recomiendo atender a cinco principios básicos:

1. Ninguna predicción a medio y largo plazo tiene una elevada probabilidad de acierto, con lo que es imprescindible valorar alternativas.
2. En un mundo en cambio permanente y donde la interrelación entre países es elevada y creciente, las predicciones, sobre todo según se amplía el horizonte, deben considerarse como apuestas a revisar periódicamente.
3. El peso que suele concederse a los datos del pasado para proyectarse a futuro debe disminuir según se amplía el horizonte y la imaginación debe jugar un papel creciente. Incluso las *macrotendencias* se quiebran.
4. Por tanto, es imprescindible cubrirse de los riesgos de predicción del entorno macro y disponer de estrategias alternativas.
5. Atención a los *cisnes negros* de baja probabilidad pero de fuerte impacto, que no están incluidos en predicciones o escenarios habituales.

**Cuadro 5**

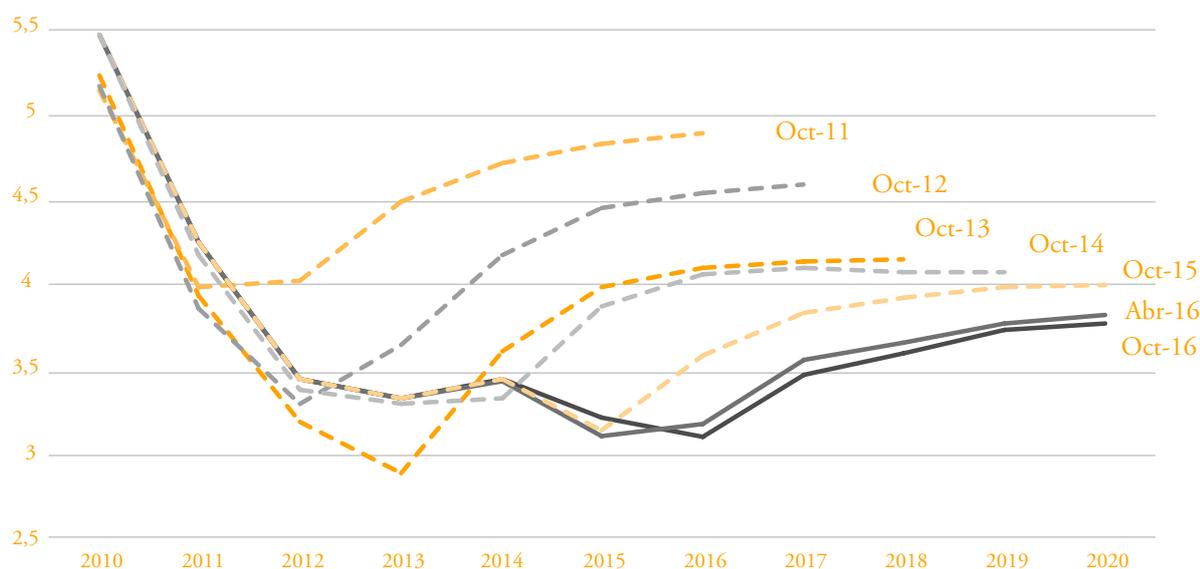
**Expectativas a medio/largo de crecimiento de la economía española**

	2017	2018	2019	2020	2021
Gobierno	2,5	2,5	2,5	–	–
FMI	2,3	2,1	1,9	1,8	1,6
<i>Consensus Forecast</i>	2,4	2,0	1,9	1,8	1,6
Promedio	2,4	2,2	2,1	1,8	1,6

Fuente: Gobierno, *Escenario Macroeconómico 2015-2016 y 2015-2018*, FMI, *World Economic Outlook*, enero 2017, *Consensus Forecast*, octubre 2016, CEPREDE, noviembre 2016.

Gráfico 4

## Expectativas de crecimiento a medio y largo plazo del FMI



Fuente: Elaboración propia a partir del Fondo Monetario Internacional, octubre 2016.

Una visión de conjunto de las expectativas de crecimiento a medio y largo plazo del FMI (gráfico 4) pone en evidencia la continua revisión a la baja desde hace cinco años. La anterior previsión (abril 2016) ya avisaba, *too slow for too long*, y la última de octubre pasado lo confirmaba. No se retorna a crecimientos del 4-5% en un horizonte de 2020, como se podía esperar hace unos años.

En la misma línea, las perspectivas de *Consensus Forecast* a largo plazo (horizonte 2028 de su informe de octubre de 2016) apuntan al mantenimiento de tasas por debajo del 1,5% en Europa y Japón. Solo EE.UU., Reino Unido (a pesar del *Brexit*) y algún país nórdico (Noruega y Suecia) alcanzarían el 2% entre las economías desarrolladas durante los próximos diez años.

En el caso de España las expectativas de crecimiento son de una progresiva desaceleración con tendencia hacia el promedio de la eurozona, que superaríamos aun en el orden de medio punto de porcentaje hacia 2020 y se podría incluso reducir a un cuarto de punto o anularse en los años siguientes, si

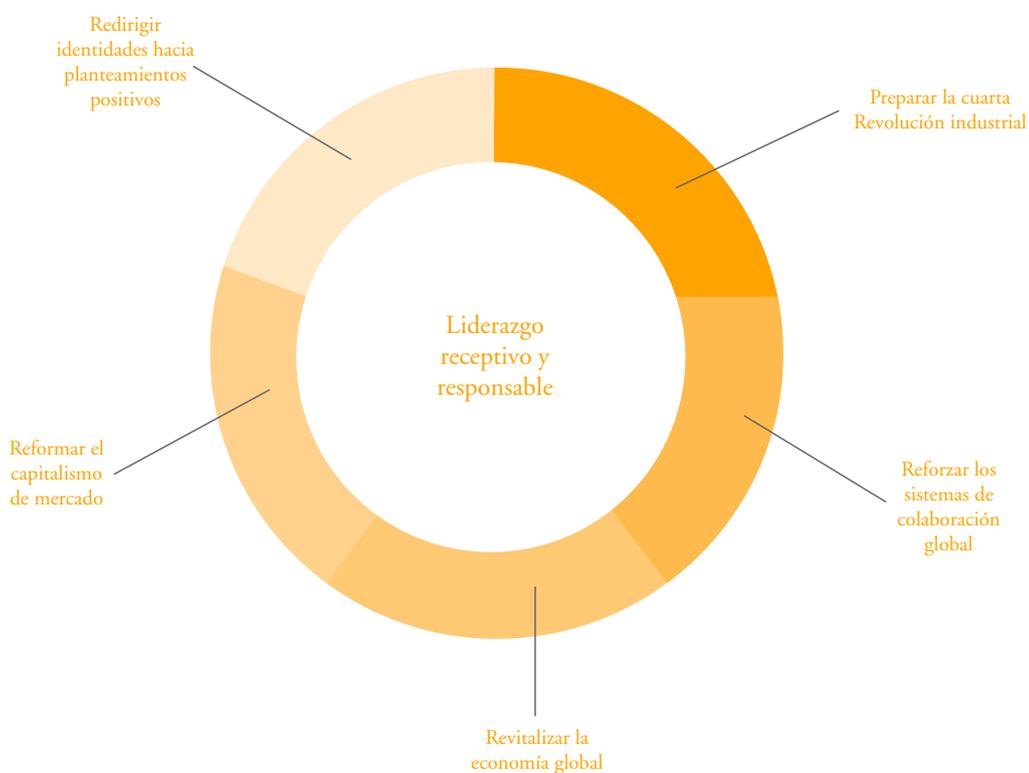
se cumplen las expectativas de algunos centros (cuadro 5).

Pero no hay que olvidar que hay predicciones, sobre todo a medio y largo plazo, que marcan sendas de evolución a futuro que parecen exigir actuaciones de los gobiernos para evitar que se cumplan.

No es admisible un crecimiento económico global a ritmo históricamente reducido a cinco o diez años vista. Un estancamiento secular de las economías más avanzadas. Una eurozona que no salga de un mediocre 1,5% de crecimiento. Una España que pierda progresivamente ritmo y retrase la urgente solución para crear empleo y reducir la inaceptable tasa de paro.

Naciones Unidas, FMI, OCDE, Comisión Europea e incluso instituciones privadas como World Economic Forum (véase la agenda para 2017 de su reunión anual) tienen que repensar un futuro que se avecina poco prometedor si no hay cambios estructurales que dinamicen y hagan más sostenible e inclusivo el crecimiento económico.

**Gráfico 5**  
**Prioridades WEF de Davos 2017**



Fuente: Elaboración propia a partir de World Economic Forum. *5 Priorities for Davos 2017*, enero 2017.

**BIBLIOGRAFÍA**

Ministerio de Economía y Competitividad (2016), *Escenario Macroeconómico 2016-2017*, diciembre 2016.

Banco de España (2016), *Boletín Económico 12/2016*, diciembre 2016.

Molina, L.; López, E. y Alberola, E. (2016), *El posicionamiento exterior de la economía española*, Banco de España, documento ocasional 1502.

Comisión Europea (2016), *European Economic Forecast*, Autumn 2016, noviembre 2016.

European Commission (2016), *Business and Consumer Surveys (Economic Sentiment)*, diciembre 2016.

FMI (2016), *World Economic Outlook*, octubre 2016 y enero 2017.

OCDE (2016), *OCDE Economic Outlook*, noviembre 2016.

Consensus Economics Inc. (2017), *Consensus Forecast*, enero 2017.

The Economist Intelligence Unit (2017), *The Economist Print edition*, enero 2017.

Focus Economics (2017), *Consensus Forecast Euro Area*, enero 2017.

FUNCAS (2017), *Panel de previsiones de la economía española*, enero 2017.

World Economic Forum (2017), *Davos 2017*, enero 2017.

# RIESGOS ECONÓMICOS Y GEOPOLÍTICOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

**Federico Steinberg**

*Profesor del Departamento de Análisis Económico. UAM  
Investigador del Real Instituto Elcano*

**José Pablo Martínez**

*Ayudante de investigación del Real Instituto Elcano*

## RESUMEN

Este artículo analiza los riesgos a los que se enfrenta la economía mundial en 2017. Tras incidir en el impacto global que puede ocasionar la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos, se señalan otros focos regionales de inestabilidad económica y geopolítica que, en caso de contagio, podrían originar crisis de carácter sistémico a lo largo de este año. Por último, se contextualizan tales riesgos en un escenario a más largo plazo, donde el proceso globalizador que ha impulsado la economía mundial en las últimas décadas parece estar experimentando cierta ralentización.

## PALABRAS CLAVE

Riesgos, Trump, Política económica, Globalización.

## 1. Introducción

Tras dos años de continua desaceleración, las previsiones del FMI publicadas el pasado octubre apuntaban un ligero incremento del dinamismo de la economía mundial en 2017. En base a las mismas, tanto el conjunto de los países desarrollados como los emergentes iban a mostrar cierta mejora macroeconómica, y si bien ninguno de los dos grupos se acercaría a las tasas de crecimiento mostradas en la época de bonanza anterior a la Gran Recesión iniciada en 2008, sí que se podía intuir que la etapa más dura de la crisis económica habría quedado definitivamente atrás (gráfico 1).

Sin embargo, lo que ni el FMI ni casi nadie podía prever hace apenas unos pocos meses es que Donald Trump fuera a ser elegido presidente de la primera potencia mundial, por lo que habrá que esperar para ver hasta qué punto se mantiene fiel a su heterodoxo programa electoral. A este respecto, sus primeros movimientos como presidente electo sugirieron que no va a cumplir sus promesas tanto como les gustaría a muchos de sus seguidores, pero sí más de lo que teme el resto de la población estadounidense y mundial. Y

es que tal y como desgranaremos a lo largo del presente artículo, las consecuencias de sus decisiones van a repercutir fuera de sus fronteras tanto, sino más, que dentro de las mismas.

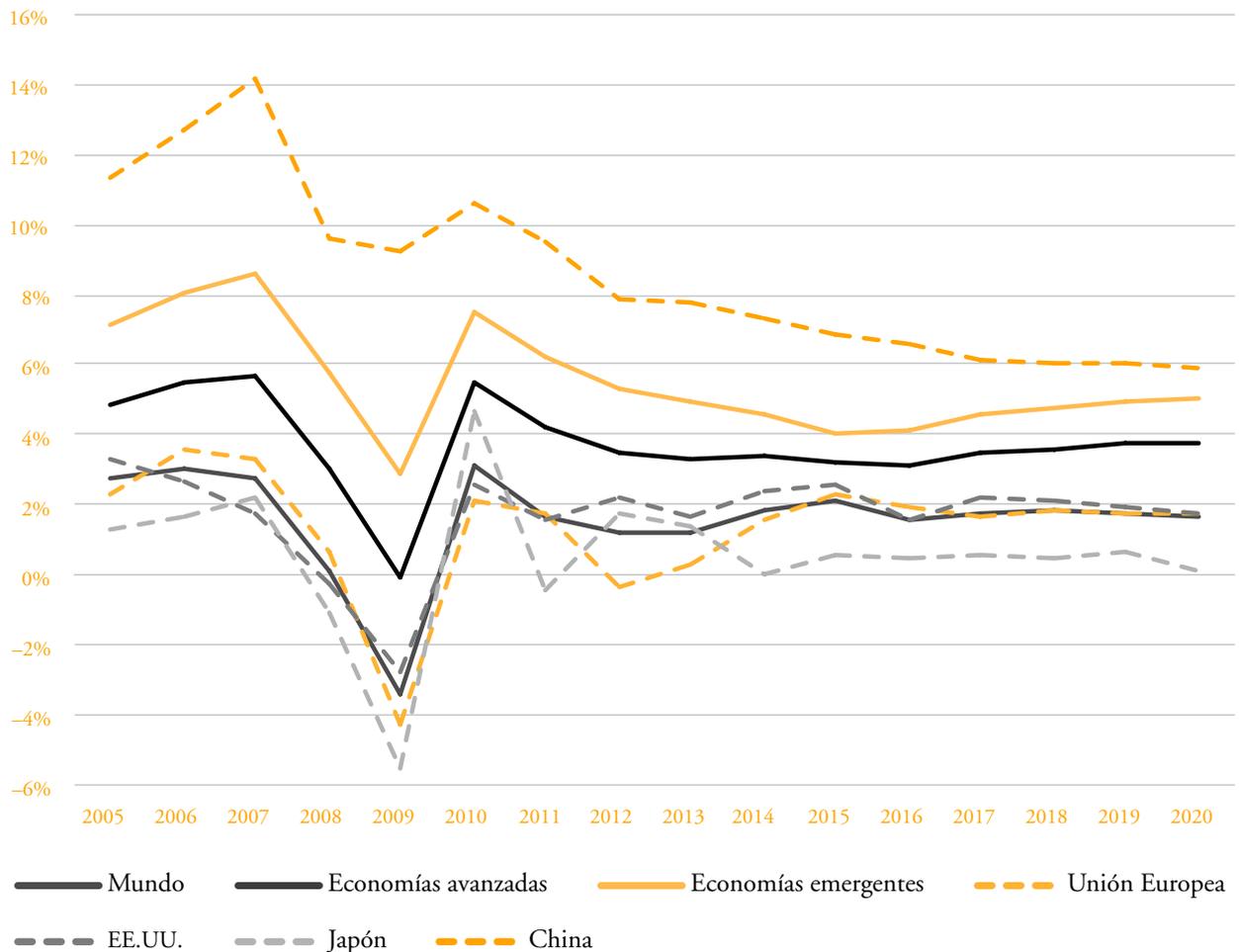
A los probables riesgos económicos y geopolíticos de carácter sísmico derivados de este acontecimiento, durante 2017 se sumarán otros de carácter regional que, en caso de evolucionar negativamente, podrían tener igualmente efectos globales. Entre estos destacan el auge de los partidos anti-*establishment* en la Unión Europea, la transición del modelo económico chino, la gestión de las crisis en los países exportadores de *commodities*, o la resistencia del Daesh en Siria e Irak. Estos riesgos a corto plazo deben ponerse a su vez en un contexto más amplio marcado por el enfriamiento del proceso globalizador y la posible deriva hacia un estancamiento secular de la economía mundial.

## 2. Riesgos para 2017...

Cualquiera que haya prestado cierta atención a las promesas electorales de Donald Trump puede imagi-

**Gráfico 1**

**Tasas de crecimiento de la economía mundial**



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

nar que el escenario de riesgos globales en 2017 va a girar en torno a sus primeras decisiones al frente de los Estados Unidos. Partiendo del carácter impredecible del personaje, en el ámbito estrictamente económico la principal incertidumbre de su presidencia reside en saber si llevará a cabo hasta sus últimas consecuencias las políticas proteccionistas anunciadas durante la campaña electoral. Si bien ya se dan por abortados los acuerdos comerciales con los socios del Pacífico y con la Unión Europea (TTP y TTIP por sus siglas en inglés) y se empieza a asumir una renegociación del NAFTA para limitar el comercio con México, existen muchas más dudas acerca de si se atreverá a incrementar los aranceles a las importaciones procedentes de China o

incluso a sacar a Estados Unidos de la OMC. En este caso parece evidente que las represalias chinas no se harían esperar, ya fueran mediante aranceles y barreras no arancelarias a los productos norteamericanos, la imposición de trabas a las empresas estadounidenses con intereses en su territorio o bien dando inicio a una nueva *guerra de divisas*, lo que a su vez incrementaría las tendencias proteccionistas del resto de países y deterioraría las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. A ello hay que sumar su pretensión de implementar una política fiscal expansiva basada en la combinación de un elevado gasto en infraestructuras y defensa y una bajada de impuestos para los más ricos. Aunque este estímulo keynesiano impulsaría el

crecimiento a corto plazo, también provocaría un incremento de la deuda y una apreciación del dólar que (al margen de poder alimentar todavía más la espiral proteccionista) obligaría a la Reserva Federal a subir los tipos de interés, lo que podría, en última instancia, poner en peligro la estabilidad de los mercados financieros internacionales.

El citado enfrentamiento comercial de Estados Unidos con China podría verse azuzado en su vertiente geopolítica si los contactos iniciados por Trump con la presidenta de Taiwán se mantuvieran en el tiempo, poniendo fin a la política de *Una sola China*, por la cual ningún gobierno estadounidense mantiene relaciones diplomáticas con la isla desde 1979. La onda expansiva de esta rivalidad alcanzaría a toda la zona del Pacífico, cuya precaria estabilidad se agravaría en el caso de que, tal y como avanzó el presidente en su campaña, Estados Unidos redujera su paraguas de seguridad militar sobre Japón y Corea del Sur. Así, este escenario presumiblemente empujaría a ambos países a iniciar un rearme armamentístico, quizás incluso nuclear, para hacer frente tanto al gigante asiático como al régimen de Corea del Norte. Cabe destacar que en caso de consumarse este retroceso militar estadounidense, el mismo no se limitaría al área de Asia-Pacífico sino que tendría un alcance global, incidiendo especialmente en el debilitamiento de la estructura de la OTAN en Europa, así como en un menor apoyo a sus socios de Oriente Medio. Tal abandono de su liderazgo en seguridad y defensa se enmarcaría en una estrategia global aislacionista dirigida a reducir su presencia en la esfera internacional, y que abarcaría otros ámbitos tales como la lucha contra el cambio climático o la gobernanza de la globalización, procesos que no obstante seguirían su curso con otros países al frente tras la pérdida de la condición hegemónica estadounidense.

Al margen del posible inicio de una época de tensiones con Estados Unidos, China deberá seguir afrontando en 2017 la transición de su estructura económica desde un modelo basado en la inversión pública, el sector exterior y la industria, hacia otro con un mayor peso del consumo privado, la demanda interna y el sector servicios. Aunque la implementación de reformas que persigan este objetivo debe considerarse un síntoma de madurez de su economía con implicaciones positivas

a largo plazo, no deben obviarse los efectos secundarios globales que pueden generar en el corto plazo. En 2015 y 2016 ya fuimos testigos de amagos de crisis internas que derivaron en un aumento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales, por lo que sería demasiado optimista descartar en 2017 episodios similares que, en el peor de los casos, podrían no ser atajados tan eficazmente por las autoridades chinas como en el pasado, con el consiguiente contagio al resto del mundo.

Por otra parte, el descenso de las importaciones de materias primas derivado de la modificación del patrón de crecimiento de China seguirá deteriorando las cuentas de todas aquellas economías con una alta dependencia de tales ingresos, situación que se agravaría con la ya citada subida de tipos de interés en Estados Unidos que restringiría todavía más el acceso a la liquidez en los mercados. Junto a Rusia, buena parte de los países más afectados por esta circunstancia se concentran en América Latina, donde Brasil puede continuar teniendo un indeseado protagonismo si no es capaz de revertir la delicada situación institucional en la que se encuentra tras el *impeachment* a Dilma Rouseff, y México puede unírsele como foco de inestabilidad en la región si Estados Unidos empieza a aplicar políticas agresivas en el terreno comercial y migratorio. No obstante, varios de estos países pueden encontrar un balón de oxígeno en la evolución del precio del petróleo, que tras un 2016 a unos niveles históricamente bajos se prevé que paulatinamente vayan en aumento tras el primer acuerdo de los miembros de la OPEP en ocho años para rebajar la producción. Sin embargo, lo que a unos pocos les resultaría positivo, para una mayoría que en un contexto de crisis se han apoyado en los bajos precios del crudo, entre ellos la práctica totalidad de los países europeos, supondría una sombra cerniéndose sobre sus perspectivas económicas. Desgraciadamente este no es el único, ni siquiera el mayor, temor al que se enfrentará la Unión Europea en 2017.

Por un lado, tras un año en el que contra todo pronóstico los británicos decidieron abandonar el club europeo y en el que por un estrecho margen Austria evitó convertirse en el primer socio con una presidencia de extrema derecha, en los próximos meses se sucederán una serie de procesos electorales que marcarán el de-

venir del proyecto europeo. Así, en el caso de que el Partido de la Libertad en los Países Bajos, Alternativa para Alemania en Alemania, o el Movimiento Cinco Estrellas en caso de adelanto electoral en Italia alcanzasen cuotas de poder, cabría esperar episodios de elevada volatilidad en los mercados, siempre a la espera de ver qué tipo de políticas finalmente adoptarán estos países. Mención especial merece la posibilidad de que Marine Le Pen se convierta en la presidenta de Francia, pues previsiblemente dicha volatilidad financiera se convertiría en pánico, y ante la probable convocatoria de un referéndum de salida de la Unión Europea o del euro, las dudas sobre el futuro del proyecto europeo y la moneda única serían mayores que nunca. En todo caso, también podría suceder que 2017 fuera un buen año para Europa. Si los riesgos políticos no se materializan, la economía podría seguir creciendo y creando empleo gracias a las políticas expansivas del BCE, el euro débil, un petróleo *asequible* y cierto relajamiento de la austeridad fiscal.

Por otra parte, la negociación del *Brexit*, que se prevé larga (en ningún caso se concluirá antes de 2019) y ardua por parte de los responsables comunitarios, precisamente para evitar tentaciones rupturistas en el resto de socios, podría sumir a la Unión Europea en un clima de tal incertidumbre que le impidiera responder de manera coordinada y eficaz a los múltiples retos que puedan ir surgiendo. Entre estos destacarían las re-negociaciones del tercer programa de rescate griego, la presencia cada vez más amenazante en la frontera este de una Rusia envalentonada por la consolidación de su posición en Ucrania y el repliegue estadounidense, las relaciones con una Turquía embarcada en una deriva autoritaria tras el fallido golpe de Estado, así como la gestión de nuevas crisis de refugiados.

En relación a esto último, a pesar del retroceso de las fuerzas del Daesh no se vislumbra una pronta resolución de la guerra en Siria e Irak. En esta línea, una menor presencia estadounidense en el norte de África y Oriente Medio combinado con un mayor respaldo diplomático a Israel en sus acciones contrarias a la legalidad internacional podrían fomentar la tradicional inestabilidad de la región, así como alimentar el pulso que mantienen Irán y Arabia Saudí por convertirse en la fuerza hegemónica de la misma.

### 3. ... ¿en una nueva era de desglobalización y estancamiento económico?

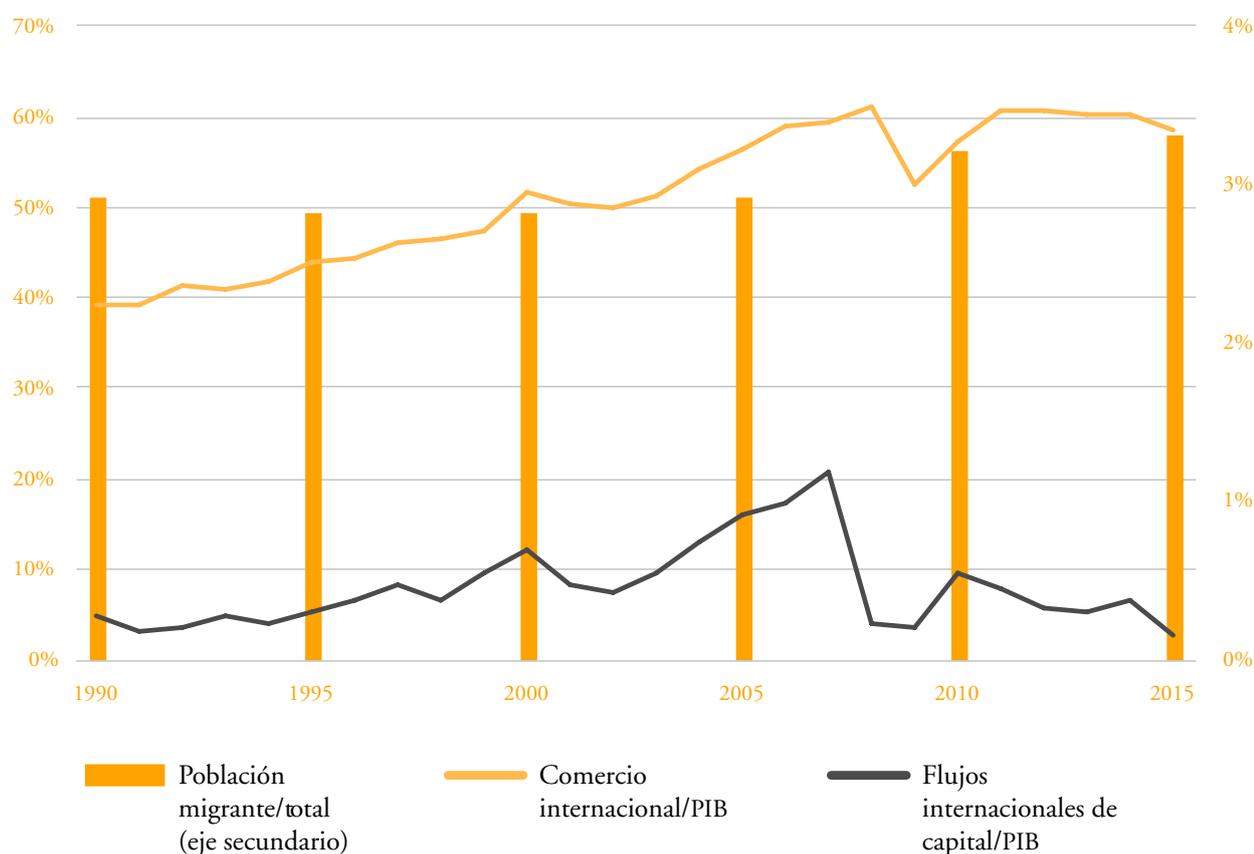
Todos estos riesgos que se vislumbran para 2017 deben enmarcarse en un contexto en el que, en contraste con lo ocurrido en las últimas décadas hasta el inicio de la crisis, se advierte una atonía permanente de la globalización, y por extensión de la economía mundial.

Junto a un marco regulatorio financiero más restrictivo, cierta saturación de la internacionalización de las cadenas de suministro globales, y controles fronterizos más estrictos que han frenado respectivamente los flujos financieros, comerciales y (en menor medida) los migratorios; en los últimos años estamos siendo testigos de diversos fenómenos que explican esta desaceleración económica: la ralentización del incremento en la productividad por el peso creciente del sector servicios, un envejecimiento demográfico que desincentiva la inversión, y menores niveles de consumo derivado del incremento de la desigualdad de renta y riqueza, consecuencia en gran medida del cambio tecnológico que está destruyendo cada vez más empleos de cualificación baja y media (gráfico 2).

Si bien este nuevo contexto supone un reto que la economía mundial debe afrontar en los próximos años, existen motivos para ser (moderadamente) optimistas. En este sentido, aunque el proceso globalizador que ha permitido salir de la pobreza extrema a amplias capas de la población mundial se vaya a ralentizar, los datos no apuntarían a un retroceso sino a una estabilización. Así, mientras las operaciones bancarias internacionales han sido los flujos de capital más afectados, la inversión extranjera directa, mucho más importante para impulsar el desarrollo económico, se mantiene en unos niveles cercanos a los existentes antes de la crisis. Igualmente, aunque la transformación del modelo productivo chino ha empezado a suponer un descenso de la excepcional apertura comercial que durante los últimos treinta años ha impulsado su crecimiento y el del resto del mundo, lo previsible es que sus cifras macroeconómicas se estabilicen en unos niveles que todavía le permitan ejercer de motor (menos potente, eso sí) de la economía mundial en las próximas décadas. Y es precisamente la progresiva convergencia de países emergentes como China con los países desarrollados lo

Gráfico 2

## Evolución de la globalización financiera, comercial y migratoria



Fuente: Naciones Unidas, Banco Mundial y McKinsey Global Institute.

que explica en gran medida el enfriamiento de los flujos migratorios, en los que gradualmente irán adquiriendo mayor peso los trabajadores más cualificados.

#### 4. Conclusión

Cuando las previsiones macroeconómicas globales apuntaban cierta mejora para 2017, la victoria de Donald Trump en Estados Unidos ha traído consigo numerosos interrogantes para los que habrá que esperar antes de obtener respuesta. En este sentido, su heterodoxo y poco perfilado programa electoral basado en proteccionismo comercial y repliegue militar, combinado con su carácter impredecible, abre nuevos y pe-

ligrosos frentes en el tablero económico y geopolítico mundial, destacando el posible inicio de un periodo de crecientes hostilidades entre Estados Unidos y China. A este se suman algunos de los focos de inestabilidad ya observados en 2016, tales como la fortaleza de los partidos anti-*establishment* en la Unión Europea, la transformación del modelo económico chino, el impacto de los bajos precios de las materias primas en los países exportadores, o el conflicto bélico en Siria e Irak. Tales riesgos a corto plazo deben afrontarse a su vez en un ámbito temporal más amplio caracterizado por la ralentización de la globalización y la amenaza cada vez mayor de un estancamiento secular de la economía global.

## LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A UN FUTURO INCIERTO

**Julián Pérez García**

*Profesor Titular. Departamento Economía Aplicada. UAM. Director General Adjunto CEPREDE*

### RESUMEN

En el presente artículo se recogen las perspectivas básicas de evolución de la economía española, tanto a corto como a medio y largo plazo, basadas en las previsiones realizadas por CEPREDE mediante el modelo Wharton-UAM de la economía española. Adicionalmente, y frente a estas perspectivas, se recoge un análisis del posible impacto que provocaría sobre nuestra economía un repunte de las políticas proteccionistas a nivel internacional, como el planteado por el FMI en su informe de octubre del pasado año.

### PALABRAS CLAVE

Predicción macroeconómica, Riesgos, Escenarios alternativos.

### 1. Introducción

Un simple repaso a las cifras macroeconómicas registradas por la economía española a lo largo de los últimos dos años pone de relieve la fortaleza del proceso de recuperación que hemos experimentado tras los fuertes ajustes provocados por la pasada crisis económica y, si bien es cierto que aún queda camino por recorrer, especialmente en la corrección del fuerte desequilibrio del mercado laboral y en el proceso de consolidación fiscal, podemos afirmar que nuestra economía está atravesando, globalmente, un periodo de bonanza económica, que podría incluso equipararse a los periodos previos a la crisis de 2008.

En efecto, si valoramos conjuntamente las diferentes dimensiones que conforman lo que denominamos comúnmente como entorno macroeconómico, obtendríamos una nota media entre 2015 y 2016 similar a la registrada entre 2005 y 2008, tal como se recoge en el Indicador CEPREDE de perspectivas económicas y empresariales (1).

Analizando las diferentes dimensiones contempladas en este indicador, podemos deducir fácilmente que aun cuando los ritmos de crecimiento del PIB sean ligeramente inferiores a los registrados en los periodos previos a la crisis, el momento actual presenta una si-

tuación mucho más equilibrada, con menor inflación, tipos de interés más reducidos y, fundamentalmente, un superávit exterior que nos posiciona con capacidad de financiación neta frente al resto del mundo.

Frente a esta situación de relativa bonanza económica cabría preguntarse sobre sus posibilidades de sostenimiento real tanto a corto como a medio y largo plazo, teniendo en cuenta no solo nuestros propios condicionantes internos, sino todos los riesgos e incertidumbres vinculados con el entorno internacional.

Por este motivo, en los siguientes apartados trataremos de recoger las expectativas de evolución de la economía española en los próximos años y analizaremos algunos de los riesgos que se ciernen sobre este entorno de predicción, utilizando como fuente básica las predicciones elaboradas a finales del pasado año por CEPREDE y que se recogen en su Informe Semestral de Predicción (2).

Tras esta primera introducción, en el siguiente apartado se presentarán las líneas básicas del escenario macroeconómico a corto plazo, para en el apartado siguiente, recoger algunas tendencias globales a medio y largo plazo. Cerraremos finalmente el artículo presentando algunos datos sobre el posible impacto que tendría sobre la economía española un escenario alternativo de retroceso en el proceso de globalización y el retorno general hacia políticas proteccionistas.

## 2. Perspectivas a corto plazo

Tal como se recogía en el apartado anterior, la economía española estaría atravesando un periodo favorable de crecimiento del PIB durante los últimos dos años, con tasas medias ligeramente por encima del 3%, y que suponen, prácticamente, doblar la dinámica de expansión registrada en la eurozona.

No obstante, si analizamos la evolución reciente de la economía española, parece inevitable que se registre una cierta desaceleración del crecimiento durante el presente año 2017, tal como apuntan la mayoría de analistas.

Así, y tal como se recoge en el cuadro 1, las previsiones de CEPREDE ponen de manifiesto que la aportación neta de la demanda externa, que habría impedido una mayor desaceleración del crecimiento económico durante los primeros trimestres del pasado año, no parece posible que siga manteniendo su aportación a corto plazo, por lo que la contención de la demanda interna terminará reflejándose en el conjunto del PIB, que podría registrar un mínimo cíclico en la primera mitad de 2017.

Observando la evolución estimada para las tasas intertrimestrales de crecimiento del PIB podemos comprobar que la desaceleración más acusada se concentraría entre finales de 2016 y principios de 2017 para, posteriormente, reactivarse de nuevo en los trimestres centrales del presente año 2017, lo que terminaría induciendo un nuevo cambio de tendencia en las tasas interanuales que repuntarían a finales del año.

Respecto al mercado laboral, las perspectivas de evolución apuntarían hacia una progresiva moderación de los ritmos de creación de empleo inducida, tanto por la propia moderación de las tasas de crecimiento del PIB como por un mayor avance de la productividad. Este hecho, unido con un cierto aumento neto de la población activa, incentivado por la dinámica de creación de empleo, tendería a moderar sensiblemente los ritmos de contención de la tasa de paro.

En espera de las posibles reacciones de los mercados tras las primeras medidas tomadas por el nuevo presidente norteamericano, las perspectivas apuntan hacia

una prolongación de la debilidad de la divisa europea que se iría compensando a medida que se normalicen los tipos de interés en el viejo continente. En la misma línea, se espera una cierta normalización de la inflación una vez que se amortigüe el efecto de los precios del petróleo y se recupere una dinámica de expansión salarial.

Aunque las apuestas de los mercados financieros siguen apuntando hacia una prolongación del periodo de tipos de interés muy bajos, especialmente en Europa, parece inevitable que, tarde o temprano, se inicie un proceso de reactivación, que, no obstante, podría ser más lento que la reactivación esperada de la inflación, por lo que para el presente año 2017 se adelanta un cierto efecto expansivo derivado de la caída de los tipos de interés reales.

Por otra parte, y a medida que se recupere la inflación, el coste del consumo será cada vez mayor y, aunque tienda a moderarse en términos reales, el incremento nominal reducirá las tasas de ahorro durante los próximos trimestres, provocando una reducción de nuestra capacidad de financiación exterior y, por tanto, de nuestro superávit por cuenta corriente.

Respecto al déficit público, y a la espera de conocer finalmente los detalles del presupuesto del nuevo gobierno, no parece que vayan a producirse alteraciones significativas en las grandes líneas de política fiscal, por lo que el proceso de consolidación seguirá dependiendo de la evolución de los estabilizadores automáticos.

## 3. Líneas generales a medio y largo plazo

Tratando de avanzar un poco más allá de las fluctuaciones estimadas a corto plazo, consideramos, tal como adelantábamos en la introducción, que es importante identificar y cuantificar las grandes tendencias de evolución y los principales condicionantes que afectarán a la economía española en un entorno de medio y largo plazo.

Por ese motivo consideramos que es interesante reflejar aquí las grandes líneas que se derivan del escenario central de predicción, elaborado igualmente por CEPREDE, hasta el año 2030.

**Cuadro 1**

**Previsiones para las principales magnitudes de la economía española**

	2016				2017				2014	2015	2016	2017	2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV					
PIB (% cto.)	3,4	3,4	3,2	2,5	2,0	1,9	2,1	2,3	1,4	3,2	3,1	2,1	1,8
Demanda interna (aport. cto.)	3,7	3,0	2,5	2,1	1,7	1,9	2,2	2,5	1,9	3,3	2,8	2,1	2,1
Demanda externa (aport. cto.)	-0,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,3	0,0	-0,3
Puestos de trabajo (% cto.)	3,1	2,7	3,0	1,8	1,3	1,2	1,3	1,6	1,1	3,0	2,6	1,4	1,1
Ocupados (var. en miles)	575	435	543	360	272	261	287	343	205	522	478	291	310
Tasa de paro (% pob. activa)	21,0	20,0	18,8	19,5	20,1	19,4	18,2	18,7	24,4	22,1	19,8	19,1	18,5
Tipo de cambio €//\$	1,10	1,13	1,12	1,12	1,10	1,12	1,10	1,11	1,33	1,11	1,12	1,11	1,09
Tipo interés interbanc. 3 m.	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,1	1,0
Rdto. deuda a 10 a.	1,7	1,5	1,2	1,3	1,3	1,5	1,7	1,9	2,7	1,7	1,4	1,6	2,2
Cap. financ. hogares (% PIB)	-	-	-	-	-	-	-	-	3,2	2,5	1,5	0,5	-0,4
Crédito wmpresas (% Cto.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,3	-4,4	1,3	4,6	4,2
CLU (% cto.)	-0,3	-0,3	0,8	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,8
Inflación	-0,6	-1,0	-0,3	0,3	0,8	1,1	1,3	1,5	0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,8
Costes salariales (% cto.)	-0,05	0,35	0,94	1,22	1,22	1,29	1,44	1,52	0,0	0,4	0,6	1,4	1,6
Precios de petróleo (% cto.)	-37,7	-26	-8,99	7,29	51	15,9	11,4	7,96	-9,3	-47,5	-18,0	17,9	4,8
Precios industriales (% cto.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,6	0,6	-0,7	0,4	1,8
Déficit público (% PIB)	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-2,9	-6,0	-5,1	-3,9	-3,3	-3,0
Saldo por c.c. (% PIB)	-0,4	2,7	2,2	1,6	-1,6	1,0	1,1	0,8	1,0	1,4	1,5	0,3	0,3

Fuente: CEPREDE, noviembre 2016.

Comenzaremos por comentar las proyecciones realizadas sobre los condicionantes externos del crecimiento económico y que vendrían determinados por la cantidad de bienes y servicios que podríamos vender en el exterior (crecimiento y comercio internacional), así como los precios a los que tendríamos que adquirir esos bienes y servicios del exterior (precios internacionales).

De acuerdo con las citadas proyecciones, el crecimiento de la economía mundial se iría moderando gradual-

mente, con oscilaciones cíclicas entre el 3 y el 4%, ligeramente amplificadas en el caso del comercio mundial; mientras que los precios marcarán también una cierta tendencia decreciente sobre valores medios alrededor del 2%.

Al margen de estas estimaciones del entorno económico internacional, la evolución a largo plazo de nuestra economía vendrá condicionada, también, por nuestras propias tendencias demográficas, y que, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el INE, podrían su-

poner unas pérdidas netas de población total de unas 70.000 personas por año; sin embargo, la estructura de población por edades y sexos se traduciría en un aumento medio de la población activa de unas 180.000 personas por año, aunque con una cierta tendencia decreciente y una progresiva elevación del porcentaje de mayores de 55 años.

Junto con los condicionantes externos y las tendencias demográficas, es necesario considerar adicionalmente las necesidades de *stock* de capital con las que se enfrentará la economía española, tanto en la vertiente del *stock* productivo y de infraestructuras como el residencial.

Respecto al primero de ellos, y una vez corregido el exceso de *stock* de capital acumulado durante la crisis, la formación bruta de capital debería intensificarse para recuperar la tendencia histórica de necesidades de capital por unidad producida; mientras que el mercado residencial irá absorbiendo el *stock* no vendido y la producción de nuevas viviendas se irá aproximando al crecimiento demográfico del número de hogares.

Partiendo de estos condicionantes, y comenzando con el análisis de las tendencias esperadas en nuestros intercambios con el exterior, el escenario central elaborado por CEPREDE refleja que la economía española continuaría ganando cuota de mercado internacional, tanto por efecto de competitividad en precios como por diversificación de mercados, lo que generaría un crecimiento medio de las exportaciones alrededor del 6%; mientras las importaciones, con un crecimiento medio similar, también irían ganando peso sobre el PIB, aumentando así la apertura exterior desde el entorno del 64% actual hasta el 87% a finales del horizonte de predicción.

Respecto a los grandes componentes de la demanda interna, el consumo privado iría moderando progresivamente su crecimiento a medida que se recuperan las tasas de ahorro por efecto de la normalización de los tipos de interés y la estructura demográfica, pasando desde el entorno del 2,5% entre 2014 y 2018 hasta el 1% entre 2020 y 2030.

Por su parte, la inversión total iría aumentando su peso sobre el PIB para recuperar los niveles tendenciales de

*stock* de capital, con crecimientos medios en torno al 2% en la componente residencial y del 4% en la no residencial; aunque presentado fluctuaciones cíclicas en su crecimiento de  $\pm 4$  puntos en el agregado total.

Por agregación de los diferentes componentes de la demanda externa y la demanda interna se obtendrían las estimaciones de crecimiento del PIB real a largo plazo que se recogen en el gráfico que aparece a continuación y donde podemos constatar que, de acuerdo con estas proyecciones, la economía española podría mantener un cierto diferencial de crecimiento respecto a la Unión Europea, que se iría moderando paulatinamente y que presentaría una cierta fluctuación cíclica, reduciéndose en los periodos de contención y aumentando ligeramente en los de expansión (gráfico 1).

Cuantitativamente este perfil de evolución ofrecería un crecimiento medio del PIB español en torno al 1,5% y con unas oscilaciones cíclicas ligeramente por debajo de un punto, lo que se traduciría en máximos ligeramente por encima del 2,5% y mínimos ligeramente superiores a cero, sin que pueda descartarse completamente la existencia de algún ejercicio de contracción en el crecimiento.

Finalmente, considerando un crecimiento medio del PIB en el entorno del 1,7% y asumiendo unas ganancias de productividad del 0,8%, el empleo crecería a una tasa media ligeramente por debajo del 1%, lo que supone unos 280.000 puestos de trabajo anuales; mientras que la población activa podría aumentar en el entorno de las 180.000 personas por año, lo que deja un margen de reducción de unos 100.000 parados por año.

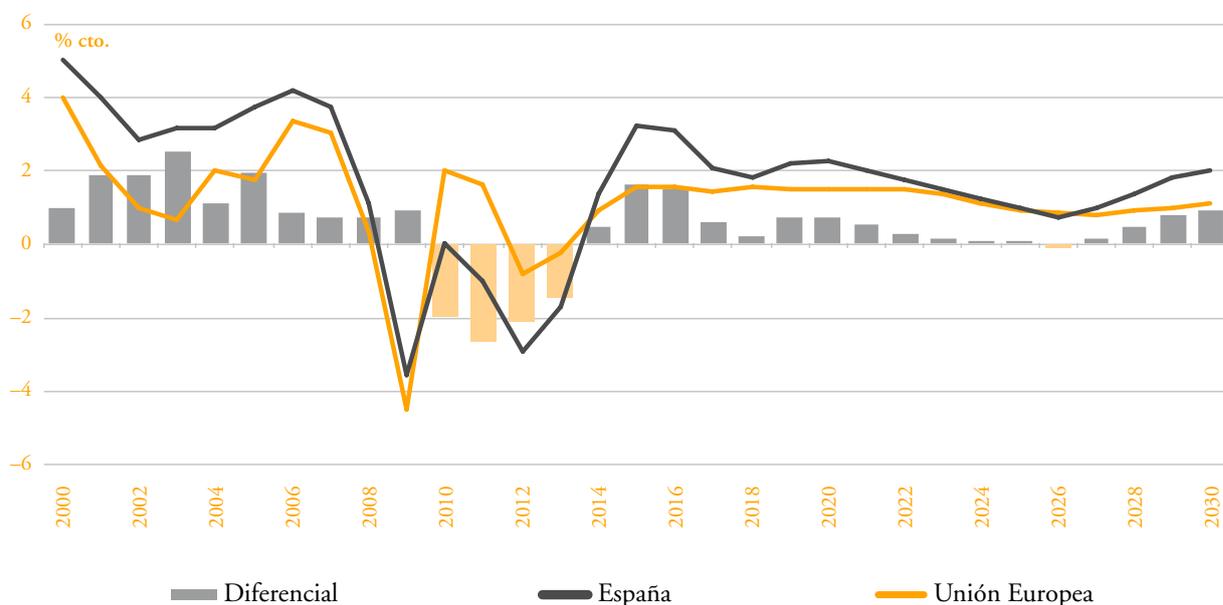
#### 4. Riesgos vinculados al auge del proteccionismo

Sobre este escenario central de evolución de la economía española, tanto a corto como a medio y largo plazo, se ciernen, como decíamos, una serie de riesgos e incertidumbres entre los que destacan, tal como se señala en otros artículos del presente número, la posibilidad de reversión del proceso de globalización y un auge del proteccionismo a nivel mundial.

En efecto, los recientes acontecimientos en el Reino Unido, la elección de Trump o el auge de otras alterna-

Gráfico 1

Proyecciones de crecimiento del PIB real



Fuente: CEPREDE, noviembre 2016.

tivas que promueven un mayor proteccionismo a nivel mundial, podrían inducir una reversión del fenómeno de la globalización, entendido este como el aumento de los intercambios de bienes y servicios entre todas las economías mundiales que se venía registrando hasta el inicio de la crisis de 2008.

En el momento actual, el escenario central diseñado por el FMI (3) para los próximos años contempla un avance mucho más lento del proceso de globalización económica y, si bien no recoge una reversión continuada del proceso, sí que presenta unos ritmos de expansión del comercio muy moderados y con unas elasticidades muy próximas a la unidad, es decir, crecimientos del comercio similares a los crecimientos del PIB, cuando lo habitual era que crecieran casi el doble.

Frente a este escenario central el propio FMI en su último informe de octubre del pasado año realizó un análisis del impacto global que provocaría un aumento de proteccionismo global que se tradujera en un aumento medio de los precios de importación del 10% en tres años, considerando que la mitad de este aumento pro-

veniría de tarifas arancelarias y el resto de otras barreras no arancelarias.

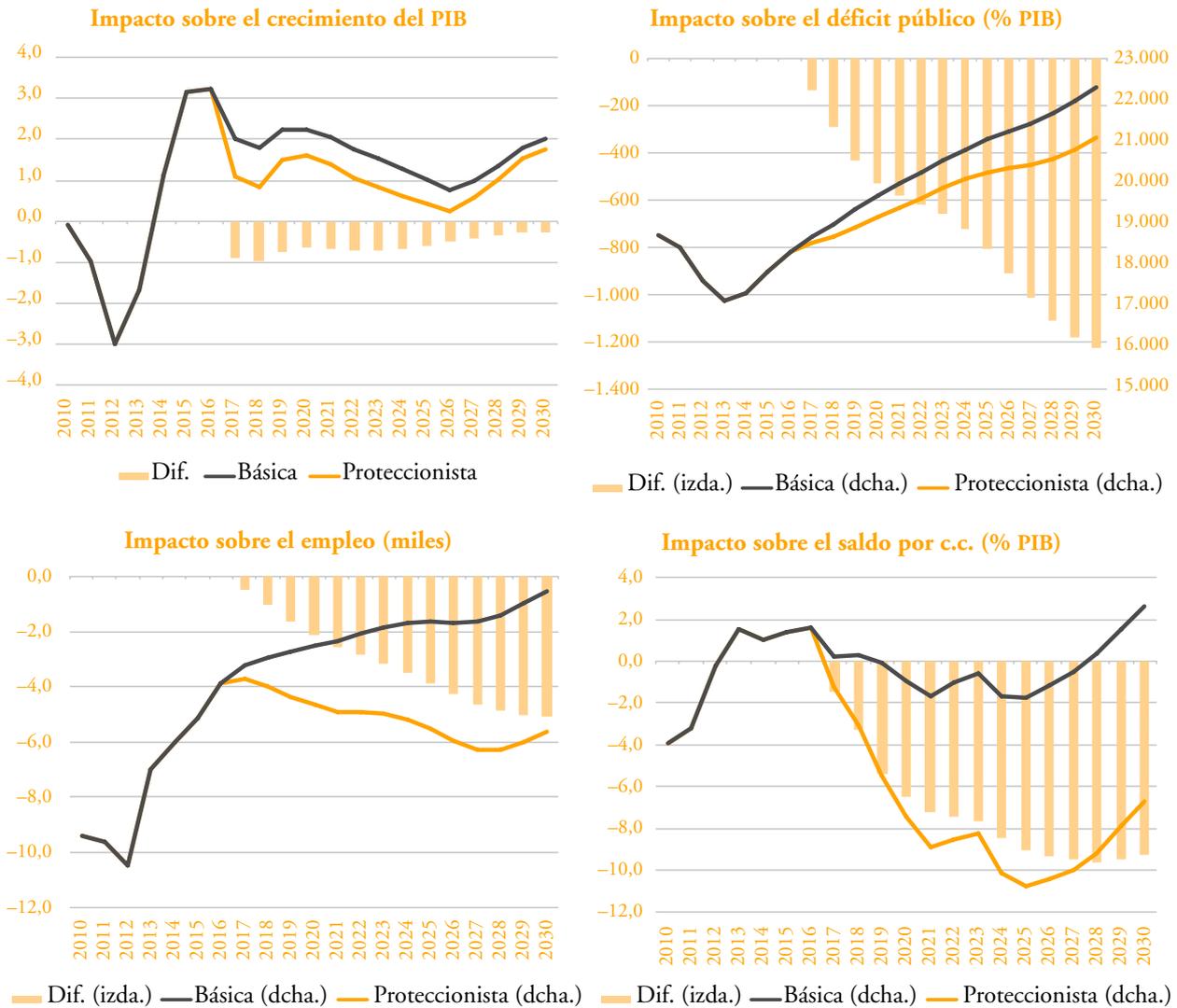
De acuerdo con los resultados obtenidos mediante esta simulación, el PIB mundial caería en torno a un punto y medio a corto plazo y hasta dos puntos a largo con respecto al escenario central; mientras que el comercio mundial se reduciría en más de un 15% al cabo de cuatro años.

Por su parte, la inflación global, tras sufrir un ligero repunte a corto plazo por efecto del aumento de los precios de importación, terminaría cayendo en un 0,2% por efecto de la menor demanda mundial.

Como es natural, un escenario alternativo de estas características sería especialmente nocivo en una economía bastante abierta como la española que durante los últimos años y en un futuro inmediato, estaría basando su modelo de crecimiento en la expansión de sus mercados internacionales.

Con el fin de cuantificar el impacto de este escenario alternativo sobre nuestra propia economía, desde CEPREDE se ha realizado una simulación con el mo-

**Gráfico 2**  
**Efecto sobre la economía española de un auge del proteccionismo mundial**



Fuente: CEPREDE, noviembre 2016.

delo Wharton-UAM, considerando los cambios derivados del entorno internacional estimados por el FMI en términos de contención del crecimiento y del comercio y variaciones en los precios internacionales.

De acuerdo con los resultados obtenidos con dicho modelo, de producirse un escenario como el planteado por el FMI, la economía española podría ver reducido su crecimiento entre medio y un punto por año, pudiendo llegar a acumular una pérdida de empleo superior al millón de ocupados a finales del horizonte de predicción.

Estos impactos serían bastante más devastadores en términos de los desequilibrios básicos, ya que frente a una situación de corrección progresiva como la que recoge el escenario básico, en la alternativa de avance del proteccionismo, tanto el déficit público como el saldo exterior se verían significativamente deteriorados.

Así, el déficit público, en ausencia de medidas compensadoras adicionales, se iría deteriorando progresivamente hasta el entorno del 6% del PIB, provocando una elevación de la deuda por encima del 120% del PIB.

Por su parte, el saldo por cuenta corriente también entraría en un proceso de deterioro permanente hasta superar, incluso, los niveles récord de déficit mostrados antes de la crisis y que se aproximaron al 10% del PIB, lo que obligaría a captar una financiación creciente del exterior que elevaría nuestra deuda externa por encima del 300% del PIB (gráfico 2).

### 5. Conclusión

A modo de conclusión final podríamos resaltar que las tendencias más recientes del comercio internacional, así como el auge de opciones políticas proteccionistas, podrían provocar un aumento generalizado del proteccionismo a nivel global y que podría ser especialmente nocivo sobre una economía como la española que

habría reorientado su modelo de crecimiento hacia la exportación y que podría verse forzada a una nueva reorientación si se materializaran estos riesgos proteccionistas.

### NOTAS

- (1) [http://www.ceprede.es/ceprede\\_bi/cm\\_cipe/cm\\_cipe\\_ult\\_informe.pdf](http://www.ceprede.es/ceprede_bi/cm_cipe/cm_cipe_ult_informe.pdf).
- (2) [http://www.ceprede.es/informes/informe\\_prediccion.asp](http://www.ceprede.es/informes/informe_prediccion.asp).
- (3) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/>.

### BIBLIOGRAFÍA

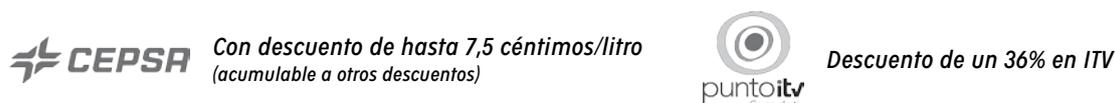
- CEPREDE (2016), *Informe semestral: predicciones, alternativas y riesgos*, noviembre 2016.
- FMI (2016), *World Economic Outlook. Subdued Demand: Symptoms and Remedies*, octubre 2016.

**Pero, ¿aún no conoces nuestro programa de beneficios?  
Estas son algunas de las ventajas que te estás perdiendo<sup>(\*)</sup>:**

En **MOTOR** (con descuentos entre un 2% y un 30%, además de atención personalizada):



En **CARBURANTE** y **SERVICIOS** al **AUTOMOVILISTA**:



En **VIAJES** y **HOTELES** (con descuentos entre un 5% y un 15%, además de otras ventajas):



En **FORMACIÓN** (con descuentos en estudios de Grado y Postgrado entre un 10% y un 20%):



En **SEGUROS** (Vida, Salud, RC, ...) y **PRODUCTOS FINANCIEROS** (Cuentas de ahorro, Financiación,...):



En **OCIO** y **RESTAURACIÓN** (Museos, Restaurantes, Espectáculos, Actividades deportivas,...):



En **SALUD** y **BIENESTAR** (Oftalmología, Odontología, Psicología, Fisioterapia,...):



En **RECURSOS** y **PUBLICACIONES** (Centros de Negocio, Software empresarial, Suscripciones,...)

**¡Aprovéchalos y disfruta de una "cuota colegial cero"!**

*(\*) Para consultar estos y otros descuentos, debes acceder al apartado de "Seguros y otros beneficios" de nuestra página web. Dada la ventaja diferencial que suponen con respecto al público en general, y por requerimiento expreso de alguno de dichos proveedores, el acceso está restringido, por lo que será necesario que introduzcas tu clave de usuario y contraseña para poder visualizarlos; si no las recuerdas, por favor, contacta con el Colegio o envía un correo electrónico a "clavesweb@cemad.es" para que podamos facilitártelas.*



## PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2016



Oliver Hart



Bengt Holmström

# LA IMPORTANCIA DE LA TEORÍA DE LOS CONTRATOS: OLIVER HART Y BENGT HOLMSTRÖM, “PREMIO DEL BANCO DE SUECIA DE CIENCIAS ECONÓMICAS, EN MEMORIA DE ALFRED NOBEL, 2016”

José Antonio Negrín de la Peña

Universidad de Castilla-La Mancha. Facultad de Derecho y Ciencias Sociales

“Aquellas estirpes condenadas a cien años de soledad tienen por fin una segunda oportunidad sobre la tierra” (1)

## RESUMEN

El pasado 10 de diciembre de 2016, el rey Carlos Gustavo de Suecia, entregó el premio del Banco de Suecia de Ciencias Económicas, en memoria de Alfred Nobel, al británico Oliver Hart y al finés Bengt Holmström, por su contribución a la teoría de los contratos. En el siguiente artículo se analizará la trayectoria académica y vital de los galardonados, así como una valoración de la importancia de la teoría de los contratos dentro del mundo de las nuevas corrientes de pensamiento económico, obteniendo algunas conclusiones al respecto. Finalizará este trabajo con algunas referencias bibliográficas relevantes y recientes de los premiados.

## PALABRAS CLAVE

Pensamiento económico, Premio Nobel de Economía, Teoría de los contratos, Oliver Hart, Bengt Holmström.

El pasado 10 de diciembre de 2016, el rey Carlos Gustavo de Suecia, entregó el premio del Banco de Suecia de Ciencias Económicas, en memoria de Alfred Nobel, al británico Oliver Hart y al finés Bengt Holmström por su contribución a la teoría de los contratos. La Real Academia de Ciencias de Suecia subraya la importancia de las herramientas teóricas creadas por Hart y Holmström a la hora de comprender los contratos en la vida real y las instituciones, así como los riesgos potenciales en el diseño de los contratos. El llamado *Nobel de Economía* es un galardón instituido en 1968 por el banco central sueco y está dotado con ocho millones de coronas suecas –aproximadamente unos 832.000 euros–, que los dos agraciados tendrán que compartir.

¿Quiénes son Oliver Hart y Bengt Holmström? ¿Es tan importante la *Teoría de los contratos* dentro de la investigación económica como para darles –nada más y nada menos– que un premio Nobel? ¿Qué significa-

do tiene para un economista (español o de cualquier país) que premien con el *Nobel de Economía* a estos dos científicos?

Para responder a estas preguntas y a otras que puedan ir surgiendo, es preciso analizar los argumentos utilizados por la Academia de Ciencias sueca para otorgar este premio. Si bien, primeramente, es preciso saber de quiénes estamos hablando.

## 1. Vida y obra de Oliver Hart y Bengt Holmström

Oliver Simon D’Arcy Hart nació en Londres el 9 de octubre de 1948, aunque tiene nacionalidad estadounidense al estar vinculado académicamente a este país desde la década de los años ochenta. En 1969 se graduó en Matemáticas en el King’s College de Cambridge, pero su interés por la economía le lle-

vó a obtener su Master of Arts en la Universidad de Warwick, en 1972. Se doctoró por la Universidad de Princeton en Economía en el año 1974. Posteriormente, se convirtió en investigador en la Churchill College de Cambridge, llegando a ser profesor en la London School of Economics. En 1984 regresó a los Estados Unidos, donde enseñó en el Instituto Tecnológico de Massachusetts y, desde 1993, es profesor en la Universidad de Harvard, concretamente en la cátedra Andrew E. Furer de la citada universidad. Fue presidente del Departamento de Economía de la Universidad de Harvard del 2000 al 2003. Además, ha sido docente en las universidades de Essex, Cambridge y Pensilvania.

Hart se ha interesado principalmente por la teoría de contratos, la teoría de la empresa, finanzas corporativas, derecho y economía. Dentro de estas disciplinas, se ha centrado en el papel que juegan las estructuras de propiedad y los acuerdos contractuales, tanto desde el mundo de la empresa privada como gubernamental, interesándose por los límites impuestos a las corporaciones desde ese punto de vista. Ha publicado numerosos trabajos, algunos de ellos referenciados en la parte final de este texto. Es miembro de la Sociedad Econométrica, la Academia Americana de Artes y Ciencias, la Academia Británica, la Asociación Americana de Finanzas y la Academia Nacional de Ciencias, entre otros muchos títulos honoríficos. Ha sido presidente de la American Law and Economics Association y vicepresidente de la American Economic Association. En definitiva, presenta un currículum más que aceptable que avala el premio concedido.

Por su parte, Bengt Robert Holmström nació en Helsinki el 18 de abril de 1949. Igual que Hart, pero esta vez desde la Universidad de Helsinki, inició sus primeros estudios superiores desde las matemáticas, la física, la física teórica y la estadística y realizó su doctorado en la Universidad de Stanford en el año 1978. Tras trabajar varios años en empresas del sector privado, entre ellas en el grupo A. Ahlstrom, pasó al ámbito de la investigación académica. Fue profesor asistente en la Escuela Sueca de Economía y Administración de Empresas, a finales de la década de los setenta. Fue profesor asociado en la Escuela de Administración de

Kellogg en Northwestern entre 1979 y 1982. Ocupó la cátedra Edwin J. Beinecke de Gestión en la Escuela de Administración de la Universidad de Yale entre 1983 y 1994 y, a partir de ese año, es profesor de Economía y Empresa de la cátedra Paul A. Samuelson de Economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts, donde fue jefe del Departamento de Economía entre el 2003 y el 2006. Holmström puede calificarse como un teórico microeconómico, más conocido por su investigación sobre la teoría de la contratación y los incentivos, especialmente en lo que respecta a la teoría de la empresa, a la gobernanza corporativa y a los problemas de liquidez en las crisis financieras. Es miembro electo de la Academia Americana de las Artes y las Ciencias, de la Sociedad Econométrica y de la Asociación Americana de Finanzas. También, como miembro extranjero electo, lo es de la Real Academia Sueca de Ciencias y de la Academia Finlandesa de Ciencias y Letras. En 2011 desempeñó el cargo de presidente de la Sociedad Econométrica. Es doctor honoris causa por la Universidad de Vaasa (Finlandia), la Escuela de Economía de Estocolmo (Suecia) y la Escuela Hanken de Economía, también de Finlandia. Fue galardonado con el Premio Senior de Economía Monetaria y Finanzas de Banque de France-TSE en 2012, el Premio Stephen A. Ross de Economía Financiera y el Chicago Mercantile Exchange, Premio MSRI a Aplicaciones Cuantitativas Innovadoras en 2013, el distintivo CES Fellow de CESifo y Munich. Es miembro del consejo de administración de la Universidad de Aalto en Finlandia desde el 2010. Desde 2005, del Foro de Negocios y Políticas de Finlandia (EVA) y, entre 1999 y 2012, fue miembro de la junta directiva de Nokia Corporation y, como Hart, Holmström es digno merecedor del premio Nobel de Economía.

Hay varias coincidencias curriculares entre los dos que llaman la atención. Primero, es que ninguno es americano y, sin embargo, su formación se ha *americanizado* (casi garantía para que te den un premio Nobel en Economía). Sus orígenes parten de disciplinas científicas (física y matemáticas), desembocando en la economía y, por supuesto, su relación con el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). Todo ello permite, de algún modo, inferir la orientación de la actual investigación económica. Parece que Estados Unidos sigue siendo la *Escuela de Salamanca* del siglo XXI. Que

es el inglés y el mundo anglosajón el que marca los ritmos y, la importancia de lo cuantitativo, para refrendar cualquier tipo de análisis económico que se haga, lo que termina consolidando cualquier investigación científica económica.

Es abundante la obra de Oliver Hart siendo la más conocida el trabajo titulado *Firms, Contracts, and Financial Structure* (Firmas, contratos y estructura financiera) en el año 1995. En ella, Hart emplea la Teoría de los contratos incompletos, para explicar una cantidad tremenda de observaciones sobre la estructura interna de las empresas, cómo estas se financiaban o el procedimiento de bancarrota (2). Estos trabajos teóricos sobre firmas le han permitido participar como experto gubernamental en dos casos legales: *Black and Decker vs. U.S.A.* y *WFC Holdings Corp. (Wells Fargo) vs U.S.A.*

Por otro lado, Bengt Holmström también destaca por su abundante obra, siendo uno de sus trabajos más reconocidos el que realizó con Jean Tirole, también premio Nobel del año 2014. Este trabajo denominado *Inside and Outside Liquidity* del año 2011 plantea algunas cuestiones tales como (3) *¿Por qué las instituciones financieras, empresas industriales y los hogares obtienen bajo rendimiento de los saldos monetarios, letras del tesoro y otros activos líquidos? ¿Cuándo y en qué medida puede el Estado y los mercados financieros internacionales compensar la escasez de activos líquidos, permitiendo a los agentes para guardar y compartir los riesgos con mayor eficacia?* En este trabajo se concluye que *el gobierno tiene un papel activo en la mejora de la distribución del riesgo entre los consumidores y entre las empresas, por los altos costes y los posibles problemas de liquidez. En esta perspectiva, la distribución de riesgos privada es siempre imperfecta y puede dar lugar a crisis financieras que pueden aliviarse a través de las intervenciones del gobierno.*

De manera conjunta, ambos premiados colaboraron en dos trabajos. Uno, en 1987, sobre teoría de contratos y otro, en 2010, sobre teoría de la firma. Estos trabajos conjuntos son el principal nexo de unión que justifica que ambos galardonados compartan los motivos por los que son premiados. Es necesario, por tanto, entender la importancia de esta Teoría de los contratos.

## 2. La Teoría de Contratos (4)

El primer argumento que justifica la obtención del Premio del Banco de Suecia de Ciencias Económicas, en Memoria de Alfred Nobel, a Oliver Hart y a Bengt Holmström fue *por su contribución a la teoría de los contratos*. Destacando la importancia de las herramientas teóricas para entender el mundo de los contratos en una economía global como en la que vivimos. Dice la Academia de Ciencias sueca, *las economías modernas se mantienen unidas por innumerables contratos. Las nuevas herramientas teóricas creadas por Hart y Holmström son valiosas para entender los contratos e instituciones de la vida real, así como posibles obstáculos en el diseño de contratos.*

Por ese motivo, tal vez lo primero que habría que preguntarse es qué se entiende por *Teoría de los contratos*. De nuevo la Academia de Ciencias sueca nos ayuda en la tarea dando una definición indicando que (5) *la teoría de los contratos nos proporciona un medio general de entender el diseño del contrato. Uno de los objetivos de la teoría es explicar por qué los contratos tienen varias formas y diseños. Otro objetivo es ayudarnos a trabajar en la elaboración de mejores contratos, dando así forma a mejores instituciones en la sociedad.*

Pero incluso, conociendo la definición, todavía alguna mente insatisfecha, podría seguir preguntándose: ¿por qué son tan importantes los contratos? En este sentido conviene recordar la definición de contrato, del latín *contractus*, que, para el público en general, *es un pacto o convenio, oral o escrito, entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada, y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas (= obligadas)* (6).

Si buscamos una definición más jurídica, se podrá decir que un contrato *es un acuerdo de voluntades que crea o transmite derechos y obligaciones a las partes que lo suscriben* (7). Bien puede decirse que es *el presupuesto inexcusable de la tutela jurídica del tráfico, tanto mercantil como civil, y que su función capital, si no la única, es realizar jurídicamente la circulación* (8).

Todas estas definiciones hablan de la importancia del contrato, y justifican en sí toda una teoría sobre ellos ¿hasta el punto de ser merecedores de –nada más, y nada menos– que el premio Nobel?

Si tenemos en cuenta, la economía globalizada del siglo XXI, el marco jurídico se fundamenta como imprescindible en la marcha económica del mundo. La necesaria seguridad jurídica en las relaciones económicas internacionales, las fortalece y las generaliza. Sin esa seguridad, el caos se apoderaría de esas interrelaciones económicas (de todo tipo) y la desconfianza reinaría en el mundo de los negocios y en el devenir económico.

Esto de por sí —su estudio, su teorización, su modo de actuar, sus diferencias...—, justifica el trabajo académico y de investigación, y su demostrada importancia, la impronta necesaria como para poner en valor las investigaciones que se realizan.

En el devenir diario, los contratos forman parte del funcionamiento de la economía. El mundo de la empresa, en particular, y la economía, en general, no sería posible sin el aparatage contractual: el contrato de compra-venta de un piso, de un coche; la contratación de cualquier tipo de seguro; la firma de un contrato de empleo..., todos tienen el mismo común denominador. Las mismas instituciones que configuran nuestra sociedad son conclusiones de algún tipo de contrato: el marco jurídico constitucional, los matrimonios (y sus correspondientes divorcios) o la misma organización competencial de instituciones y organismos públicos.

En esencia, ese es el gran mérito de Holmström y Hart, dar la justa e imprescindible importancia a todos los actos contractuales que rodean el hecho económico. Un mundo de equilibrios que es lo que, en definitiva, llama la atención de la Academia sueca, del trabajo de los galardonados. Más allá de lo evidente, lo que el sentido común dicta es que los contratos sean lo más justos posibles y que beneficien a todas las partes contratantes. La labor de Holmström y Hart es la de buscar la mayor eficiencia de los contratos y, por lo tanto, que todas las partes interesadas obtengan la óptima consecución del objeto que se busca con ese contrato. Y decimos bien, todas las partes. El mérito de este trabajo está en que ninguna de ellas se vea beneficiada frente a la otra o que alguna de las partes obtenga ventaja de una acción contractual.

Y este es el quid de la cuestión. Para llegar a ese óptimo de todas las partes hay que jugar con los equilibrios en

la negociación. Fijar esos equilibrios es la tarea de los modelos creados por Hart y Holmström.

Per Stromberg, presidente del comité del Premio Nobel de Economía, ejemplarizaba estos equilibrios con la siguiente idea: *Esta teoría explica por qué las compañías de seguros nunca reintegran todo el valor de la casa quemada o el coche robado, pues en ese caso nunca nos importaría si se quema la casa o nos roban el coche. Hay que tener los incentivos adecuados para fomentar que las partes sean cuidadosas* (9). Basado en ello, surge toda una doctrina a la hora de marcar los copagos y las franquicias en los contratos de seguros.

Otro ejemplo mencionado por la Academia sobre el trabajo de los premiados es cómo se retribuye a los gestores de grandes empresas para que velen por los intereses de los accionistas y no por maximizar sus beneficios personales. ¿Hasta qué punto los gerentes deben ser pagados a través de programas/incentivos en función de los resultados esperados de su trabajo? De nuevo entran en juego los equilibrios que existen en el mundo empresarial, a la hora de *acomodar* las remuneraciones de sus directivos o gestores con los deseos de accionistas e inversores. En este caso, y salvando las distancias, hay ciertos paralelismos con la Teoría de juegos. La remuneración de los gestores estará en función del grado de satisfacción que los accionistas encuentren con los beneficios obtenidos. Puede darse el caso que los gestores actúen con la idea de maximizar beneficios, pero los accionistas no se vean satisfechos y, por lo tanto, tengan la tentación de devaluar los sueldos de los gestores. Cuando la empresa obtiene beneficios, parece claro que las dos partes ganan. Si hay pérdidas, los gestores seguirán percibiendo su sueldo (sin los incentivos por beneficios pactados), pero el inversionista se verá privado de cualquier dividendo. Ergo, parece necesario negociar, de manera equilibrada y justa, las nóminas de los directivos gestores, en función no solo de los resultados deseables, sino que además deben ser posibilistas.

En los modelos de Hart y Holmström se justifica y defiende la autonomía de la gestión de los administradores cuando las cosas marchan bien, pero cuestionan y ponen en cuarentena su capacidad de acción/decisión

sión, respecto a los accionistas e inversores cuando el beneficio de la empresa se deteriore.

En definitiva, sus investigaciones concluyen con que no se puede vincular el salario de los administradores de la empresa únicamente en función del comportamiento en bolsa de las acciones de la empresa. Hay factores ajenos a la marcha de la misma (movimientos políticos, económicos, coyunturales...), que pueden alterar de forma aleatoria el valor de las acciones y, por ende, la remuneración de sus directivos. Por lo tanto, una empresa con un alto riesgo debe apostar por una estructura remunerativa de sueldos fijos.

Un tercer aspecto de interés y motivo de debate político, sobre todo en periodos de crisis como el vivido recientemente, es si ¿deben los proveedores de servicios públicos, como escuelas, hospitales o prisiones, ser de propiedad pública o privada? Es más, cabe preguntarse, ¿qué políticas públicas pueden privatizarse y cuáles no? Y si se hace, ¿cómo?

Parece que las ideas de Hart no se decantan por uno u otro modelo. No especifica si es mejor que el servicio sea prestado desde lo público o lo privado. Hart no entra en el quién, se interesa por el cómo. Al modelo de Hart le importa más, *bajo qué condiciones una actividad debería desarrollarla una entidad privada o una pública*, afirma Per Stromberg, presidente del comité de la Academia de Ciencias sueca, para pasar a ejemplizarlo diciendo que *no es lo mismo un servicio de basuras que una prisión*. Y es aquí donde encontramos un nuevo mérito del trabajo de los galardonados, que *ayudan a distinguir cómo elaborar estos contratos asegurando un equilibrio entre la máxima calidad y la eficiencia de costes*. Pero, de nuevo, el sentido común nos dicta que no es relevante el quién sino el cómo y ese cómo se resume en el trabajo bien hecho.

No cabe duda de que estos postulados tienen sus detractores. Determinados servicios, según ellos, deben estar en manos de lo público, tanto la propiedad como la gestión. Lo cierto es que para ello, para la defensa de *lo público*, debería existir una cultura y defensa de, precisamente, *del bien común*. Lo que es de todos empieza por ser *mío* y si es *mío* debo cuidarlo como cuido y gestiono lo propio. La gestión entonces de lo público buscaría el máximo beneficio (económico, social,

político...). Entonces, estaremos con Hart, en que lo importante no es el quién sino el cómo.

Dicho esto, entonces los funcionarios –los maestros, trabajadores de la salud, guardias de la prisión...–, deben recibir salarios fijos o acomodarlos a la productividad o resultados óptimos de la gestión. De alguna manera, el trabajo de Holmström permite determinar mejor el salario más justo y las opciones de mejora promocional de los trabajadores. En principio de su trabajo se deduce que no se puede vincular la remuneración exclusivamente a la marcha autónoma (incluso automática) de determinadas empresas, recordando el concepto chandleriano de la burocratización de las grandes compañías norteamericanas (10). Se debería optar, más bien, en remunerar al trabajador en proporción directa a su rendimiento (siempre y cuando el trabajo se pueda medir) (11). Respecto a los profesores, considera que el salario debe ser fijo para no menoscabar la enseñanza de habilidades que no se pueden medir.

La Academia sueca ve más cosas en los premiados, por ejemplo, aprecia el análisis del valor de las expectativas de carrera en los trabajadores más jóvenes, o el valor del trabajo en grupo, que no termine premiando al *free rider* (al jeta). *Los incentivos pequeños animan el trabajo en equipo*, sostiene Holmström. A los galardonados con el premio Nobel de este año se les premia por el estudio de las *buenas praxis* en el marco institucional. *Los contratos nos ayudan a ser cooperativos y tener confianza*, ha destacado la Academia.

### 3. Conclusiones

La primera conclusión, después de lo leído y analizado, de la opinión de la prensa, de los blogs de los economistas más avezados, parece que es que el premio Nobel está bien otorgado ¿Podrían haber sido otros los premiados? Sin duda. ¿Podría salir del mundo cuantitativo para incorporar otros enfoques de la economía real? Sería deseable y hasta saludable. Parece que existe una economía que no es considerada ciencia, por el lamentable pecado de no modelizar sus conclusiones, por intentar solucionar los problemas reales desde la calle y no desde un despacho.

Esta vez parece que teoría y práctica se acercan. Y por lo tanto, el premio es más *abrazable* por una mayoría. Ya les digo, desde aquí, que el premio es merecido, pero también pido que entiendan a todos aquellos que creen en una economía más de suburbio. Tal vez, lo que hace más *amable* esta vez a un premio del MIT es lo que decía Pablo Kurlat, discípulo de Holmström. Dice Kurlat que Holmström *siempre insistía en que es importante escuchar a los modelos. Para eso sirven. Nos ayudan a llegar un poco más lejos de lo que nos llevaría la intuición pura, y nos ayudan a extenderla y a veces corregirla* (12).

Eso es. El modelo nos debe decir cosas. Debe solucionar problemas, no crearlos. Debe aportar y no solo decir lo obvio. El modelo nos dice cosas, pero no necesariamente lo que nosotros queremos que nos diga. La modelización cuantitativa debe ayudarnos a entender una determinada realidad social compleja, no a disfrazarla, no a adulterarla. Este es uno de los grandes méritos de los premiados.

La prensa económica es unánime, por mor de lo defendido por la Academia de Ciencias sueca, la teoría de los contratos no proporciona necesariamente respuestas definitivas o únicas a todas las preguntas que las relaciones contractuales proponen, ya que el mejor contrato dependerá típicamente de la situación y contexto específicos. Sin embargo, el poder de la teoría es que nos permite pensar con claridad sobre los temas involucrados.

Las aportaciones de Hart y Holmström son inestimables para ayudarnos a comprender los controles y las instituciones de la vida real, así como las posibles trampas al diseñar nuevos contratos.

Entre las referencias leídas sobre los premiados, hay reflexiones que apuntan al lado práctico de la Teoría de los contratos, en un entorno de crisis económica como el que vivimos (en pasado y presente). Por ejemplo, se afirmaba que *entre las contribuciones de Hart se encuentra, además, la imposibilidad de especificar en un contrato todo lo que podría ocurrir, de ahí que sea necesario tener unas reglas generales de bancarrota que dejen claros los derechos de todas las partes. Cuantos más derechos se tengan sobre el contrato, más incentivos habrá para invertir en la relación contractual* (13).

Desde este punto de vista, es importante poner en valor la importancia de los contratos, sobre todo en la defensa de los más débiles. Eso lo estamos viendo en nuestro país. Hemos pasado una de las crisis más sangrantes hasta ahora vivida, y son los más débiles los que más la sufrieron (y sufren), muchas veces por consecuencia de contratos, sino leoninos, claramente desequilibrados a favor del dominante y ventajista en situación de crisis. Un mejor conocimiento de la Teoría de los contratos hubiera dado importancia a *la letra pequeña*, esa que no se lee, porque la *letra grande*, mostraba un hermoso mundo feliz.

Hoy se habla, y se premia, el necesario *equilibrio contractual*, ese que no existió cuando no se pactaba un salario justo, debido al desempleo, o un contrato de seguro, sin cláusulas excluyentes, que cubran realmente el daño asegurado. De ese juego de equilibrios, también es consecuencia el proceso de deslocalización de determinadas industrias. La Teoría de los contratos puede poner encima de la mesa qué áreas de una empresa pueden deslocalizarse, y cuáles pueden permanecer en su lugar de origen. Sin una crisis de oferta tan acusada como la vivida, la necesaria *contractualización* del trabajo a realizar por uno u otro departamento de las empresas, no hubiera sido tan necesaria.

También Holmström ha teorizado sobre la última gran crisis, *los mercados de capitales no funcionan gracias a la información*. En su opinión, *operan sobre el principio de la confianza. Y ésta no se consigue con más transparencia, sino respaldando las deudas con las suficientes garantías que luego los acreedores puedan reclamar* (14). Por ese motivo, el catedrático del MIT defiende *que los contribuyentes rescaten entidades financieras para evitar el colapso de la liquidez*, pero falta por saber quién rescata a los contribuyentes.

Holmström, además, también habla de I+D+i y *esgrime que lo ideal sería que los científicos o emprendedores participen de la propiedad porque se logran mejores resultados* (15). Nunca en España, los intereses de los científicos universitarios han estado tan lejos de lo que la investigación empresarial desea. Frente al interés por publicar y del reconocimiento del trabajo realizado en una prestigiosa revista (si puede ser *JCR*) de un lado, nos encontramos con el necesario secreto de la patente

empresarial para hacer viable (y rentable) el dinero gastado en esa investigación.

En definitiva, las aportaciones de los galardonados dentro de la Teoría de los contratos está en manifestar la imperfección de dicha teoría, es decir, de *la imposibilidad de especificar en un contrato todo lo que podría pasar, de aquí que sea necesario tener unas reglas preestablecidas generales de fallo que dejen claro cuáles son los derechos de todas las partes implicadas* (16). Al tener claro los fallos de la teoría, Hart y Holmström crean instrumentos para corregirlos. De alguna manera, el presunto *neoinstitucionalismo* de Hart y Holmström se ve matizado por la comprensión de la existencia de fallos en el funcionamiento contractual entre agentes económicos.

En resumen, palabras como equilibrio, confianza, seguridad jurídica, garantías, justicia... forman parte del trabajo de los premiados.

Para terminar estas conclusiones se refleja, una vez más, la importancia de los contratos recurriendo a la poesía de Bob Dylan, otro de los galardonados en este año, quien, a su manera, también habla de contratos. En una de sus canciones/poesías más conocidas, *Like a Rolling Stone*, de 1965, una joven —a la que llamaba Miss Lonely— lo había perdido todo (tal vez por no haber pactado bien su contrato con la vida). A pesar de ello, de lo que aparentemente era una mala negociación, una segunda lectura de la canción puede llevarnos a pensar que es ahora, sin ataduras (con otro tipo de cláusulas) cuando es feliz, porque ahora es libre, ha perdido la inocencia, cierto, y los viejos sueños se desmoronan, pero ahora ve el mundo como es, reflejando su cruda realidad. Es entonces cuando el mundo le pregunta, *How does it fell?*, para responder *Like a Rolling Stone...* (17).

## NOTAS

- (1) Juan Manuel Santos, en su discurso en la ceremonia de entrega del premio Nobel de la Paz 2017, parafraseando a otro premio Nobel, Gabriel García Márquez, <http://www.elmundo.es/internacional/2016/12/10/584becc7e2704e5e388b45e0.html>.
- (2) <http://nadaesgratis.es/admin/oliver-hart-y-bengt-holmstrom>.
- (3) <https://mitpress.mit.edu/books/inside-and-outside-liquidity>.
- (4) No es lugar para glosar la importancia histórica de los contratos. Todos tendrán en la memoria como ya en el año 1935, Sam Wood y Edmund Goulding, de boca de Groucho Marx, en la película *Una noche en la Ópera*, dejaban clara la importancia de un contrato (y lo complejo de su redacción). Mucho antes, la historia económica de la humanidad ha necesitado de ellos, para dar legitimidad —y fe— a muchos de los actos que han hecho avanzar a la humanidad. ¿Qué otra cosa podría ser, por ejemplo, las Capitulaciones de Santa Fe, contrato que organizó la conquista y descubrimiento de América o —incluso yendo más allá— las mismas Tablas de la Ley, un contrato entre Dios y los hombres?
- (5) [http://www.kva.se/globalassets/priser/ekonomi/2016/pop\\_ek\\_en\\_16.pdf](http://www.kva.se/globalassets/priser/ekonomi/2016/pop_ek_en_16.pdf).
- (6) Diccionario de la Real Academia de la Lengua. <http://dle.rae.es/?id=AdXPxYJ>.
- (7) <http://www.am-abogados.com/blog/el-contrato-definicion-y-tipos/110/>.
- (8) Uria, Rodrigo, *Derecho Mercantil*, Imprenta Aguirre, Madrid, 1982, pág. 472.
- (9) [http://www.dipres.gob.cl/594/articles-154335\\_recurso\\_1.pdf](http://www.dipres.gob.cl/594/articles-154335_recurso_1.pdf).
- (10) Chandler, A. D. Jr., *La mano visible. La Revolución en la Dirección de la Empresa Norteamericana*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid, 1988.
- (11) Aquí entramos en el eterno debate de la medida de la productividad de los servicios. ¿Se puede medir la amabilidad de un camarero? ¿La actitud de un funcionario?
- (12) <http://focoeconomico.org/author/pkurlat/>.
- (13) [http://economia.elpais.com/economia/2016/10/10/actualidad/1476091074\\_862842.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/10/10/actualidad/1476091074_862842.html).
- (14) [http://economia.elpais.com/economia/2016/10/10/actualidad/1476091074\\_862842.html](http://economia.elpais.com/economia/2016/10/10/actualidad/1476091074_862842.html).
- (15) <https://es.scribd.com/document/327571101/Premios-Nobel-2016-Baltazar>.
- (16) <https://www.elblogsalmon.com/economia/por-que-oliver-hart-y-bengt-holmstrom-han-ganado-el-premio-nobel-de-economia-2016>.
- (17) *Abh you've gone to the finest schools, alright Miss Lonely! But you know you only used to get juiced in it/Nobody's ever taught you how to live out on the Street! And now you're gonna have to get used to it./ You say you never compromiso /With the mystery tramp, but now you realize / He's not selling any alibis/ As you stare into the vacuum of his eyes/ And say do you want to make a deal?*
- (18) Para un exhaustivo seguimiento de la obra de Oliver Hart se puede consultar, <http://scholar.harvard.edu/hart/publications?page=3>. Para un más completo análisis bibliográfico de la obra de Bengt Holmström véase <http://economics.mit.edu/faculty/bengt/papers> y <http://economics.mit.edu/faculty/bengt/publications>.

### BIBLIOGRAFÍA DE LOS GALARDONADOS (18)

Incluimos en esta sección algunas de las más recientes referencias bibliográficas de ambos galardonados.

#### Oliver Hart

*Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press, Nueva York, 1995.

Halonen-Akatwijuka, M. y Hart, O., «Continuing Contracts», Working Paper.

Hart, O. y Zingales, L., «Banks Are Where The Liquidity Is», Working Paper.

Hart, O. y Halonen-Akatwijuka, M., «More is Less: Why Parties May Deliberately Write Incomplete Contracts», Working Paper.

Ernst Fehr, E.; Hart, O. y Zehnder, C. (2015), «How Do Informal Agreements and Revision Shape Contractual Reference Points?», en *Journal of the European Economic Association*, 13(1):1-28.

Hart, O. y Zingales, L. (2015), «Liquidity and Inefficient Investment», en *Journal of the European Economic Association*, 13(5): 737-769.

Christopher, T.; Borek, Angelo Frattarelli y Hart, O. (2014) «Tax Shelters or Efficient Tax Planning? A Theory of The Firm Perspective On the Economic Substance Doctrine», en *Journal of Law and Economics*, 57(4):975-1000.

Hart, O. (2013), «Noncontractible Investments and Reference Points», en *Games* 4(3):437-456.

Christopher, T.; Borek, Angelo Frattarelli y Hart, O. (2013), «Tax shelters and the theory of the firm», en *VOX*, July 2.

#### Bengt Holmström

Holmström, B. y Tirole, J., *Inside and Outside Liquidity*, Cambridge, Massachusetts Institute Technology Press, 2011.

Tri Vi Dang, Gary Gorton, Holmström, B. y Ordóñez, G. (2016), «Banks As Secret Keepers», en *NBER Working Paper*, núm. 20255.

Holmström, B., *Grossman-Hart (1986) as a Theory of Markets; forthcoming in The Impact of Incomplete Contracts on Economics* (eds. Aghion, P.; Dewatripont, M.; Legros, P. y Zingales, L.), Nueva York: Oxford University Press, 2015.

Holmström, B., «Understanding the Role of Debt in the Financial System», en *Bank for International Settlements Working Paper* núm. 479, January 2015 (June, 2014 Preliminary Draft: Presented at The 13th BIS Annual Conference, junio 27, 2014, Lucerna, Suiza).

Holmström, B. (2005), «Pay Without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment», publicado en *Journal of Corporation Law*.

Holmström, B. y Kaplan, S. (2003), «The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?», en *ECGI - Finance Working Paper*, núm. 23/2003; también publicado en *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(3).

Holmström, B. y Kaplan, S. (2001), «Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980s and 1990s», en *MIT Dept. of Economics Working Paper*, núms. 01-11; también publicado en *Journal of Economic Perspectives*, 15(2).

Holmström, B. y Tirole, J. (2000), «LAPM – A Liquidity-Based Asset Pricing Model», en *MIT Dept. of Economics Working Paper*, núms. 98-08; también publicado en *Journal of Finance*, 56(5).

Holmström, B. (1999) «Managerial Incentive Problems - A Dynamic Perspective», en *NBER WP6875*; también publicado en *Review of Economic Studies*, 66(1), 1999; versión de 1982's Wahlback Festschrift.

#### Publicaciones conjuntas de Oliver Hart y Bengt Holmström

Hart, O. y Holmström, B. (1987), «Theory of Contracts», publicado en *Advances in Economic Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, págs. 71-155.

Hart, O. y Holmström, B. (2010), «A Theory of Firm», en *Scope Quarterly Journal of Economics*, 125(2): 483-513.





# ECONOMISTAS

COLEGIO DE  
MADRID

21 euros

[www.cemad.es](http://www.cemad.es)

Con el patrocinio de:



**Sabadell**  
Professional

