

# ECONOMISTAS

MADRID

COLEGIO DE

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID  
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

ESPAÑA 2018. UN BALANCE

Nº 162/163 EXTRA





# ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

Nº 162-163 / Marzo 2019

## Consejo de Redacción

### Director

Jaime Requeijo

### Secretario

Rafael Laso

### Consejeros

Fernando Bécker

José M<sup>a</sup> Casado

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

Grupo Raiz Dismark, S.L.

## 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 Tendencias de la economía internacional

*Silvia Iranzo Gutiérrez*

### 24 Sectores productivos

Coordinador: *Pascual Fernández*

### 25 Liderar la modernización que la industria, el comercio y el turismo español necesitan para competir en el siglo XXI

*Reyes Maroto Illera*

### 31 La industria de componentes como motor de la economía española

*Ernesto Antolín Arribas*

### 37 Avance de la economía digital en España y retos pendientes

*Ana M. López*

### 48 Salarios y costes salariales por sectores en la economía española entre 2008 y 2017

*Pascual Fernández*

### 58 Sistema financiero

Coordinador: *Jaime Requeijo*

### 59 La política monetaria del BCE tras el final de las compras netas de activos

*Óscar Arce*

### 66 Balance de situación de los mercados financieros globales

*Sara Baliña, María Martínez y Cristina Varela*

### 74 Sector público

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

### 75 El papel del Tesoro Público

*Elena Aparici Vázquez de Parga*

87 Las CC.AA. recuperan el ahorro y los inversores  
avalan la vuelta a los mercados

*César Cantalapiedra y M<sup>a</sup> Montaña González*

98 El déficit del Estado continúa en un proceso de lenta reducción

*Carmen López Herrera y Susana Borraz Perales*

108 El sector público local sigue en espera

*Roberto Fernández Llera*

114 **Capital humano y empleo**

**Coordinador: Rafael Pampillón**

115 El empleo en el alero y las pensiones al caldero... o no

*José Antonio Herce*

119 Sorpresas en un mercado de trabajo en desaceleración

*Valentín Bote Álvarez-Carrasco*

126 Población activa y oferta productiva

*Gregorio Izquierdo Llanes y María Luisa Recio Rapún*

132 Los beneficios laborales y salariales de la inversión en  
educación en España

*Ana Cristina Mingorance Arnaiz y Begoña Barruso Castillo*

144 La educación como elemento clave del crecimiento integrador

*Alicia Coronil Jónsson*

150 **Actividad empresarial**

**Coordinador: Juan José Durán Herrera**

151 Incertidumbre, internacionalización y dimensión empresarial

*John de Zulueta*

157 Las empresas españolas entre el cambio y la inercia:  
la relevancia de la gestión

*Lucía Garcés-Galdeano y Emilio Huerta*

170 La empresa turística en España: estructura actual y retos  
institucionales para su desarrollo y competitividad

*Antonia Mercedes García-Cabrera, María Gracia García-Soto y  
Francisco Javier Gutiérrez-Pérez*

179 Expansión de la empresa multinacional española en la crisis

*María Angustias Dávila Vargas-Machuca y Juan José Durán Herrera*

192 Los dividendos de las cotizadas españolas marcan diferencias

*Domingo J. García Coto y Javier Garrido Domingo*

- 204 **Economía y medioambiente**  
Coordinadora: *Amelia Pérez Zabaleta*
- 
- 205 Los objetivos de desarrollo sostenible:  
una agenda para transformar el mundo  
*Pilar Gracia de Rentería, Mario Ballesteros Olza y  
Amelia Pérez Zabaleta*
- 
- 211 Progresando hacia un modelo de economía circular  
*Gemma Durán Romero*
- 
- 216 **Economía nacional**  
Coordinador: *José M<sup>a</sup> Rotellar*
- 
- 217 La desaceleración en España y sus comunidades autónomas  
*Miguel Cardoso Lecourtois*
- 
- 225 Política tributaria y competitividad regional  
*Juan José Rubio Guerrero y Santiago Álvarez García*
- 
- 234 **Perspectivas**  
Coordinador: *Antonio Pulido San Román*
- 
- 235 ¿Hasta dónde puede llegar el proceso de desaceleración 2019-2020?  
*Antonio Pulido San Román*
- 
- 243 Riesgos económicos y geopolíticos para la economía mundial  
*Federico Steinberg y José Pablo Martínez*
- 
- 252 Valorando las perspectivas de evolución de la economía española  
*Julián Pérez García*
- 
- 262 **Premio Nobel de Economía**
- 
- 263 La economía de mercado interactúa con la naturaleza y  
el conocimiento. William Dawbney Nordhaus y  
Paul Michael Romer, Premio Nobel de Economía 2018  
*José Antonio Negrín de la Peña*
-



## PRESENTACIÓN

Como es habitual, la revista *Economistas* dedica, cada año, uno de sus números a analizar, de la pluma de reconocidos expertos, las características más destacables de la economía española en el año anterior.

Por lo que a ese año se refiere, la lectura de los diferentes trabajos nos llevaría a clasificar sus conclusiones en los siguientes apartados: realidades, debilidades, riesgos y necesidades.

En cuanto al primer apartado hay que destacar que 2018 ha sido un buen año en lo que se refiere a crecimiento, empleo, expansión internacional de la empresa, equilibrio exterior y comportamiento del sector público.

En lo que a las debilidades se refiere, los diferentes análisis subrayan que el tamaño medio de las empresas no parece haber aumentado en los últimos cinco años; que no se aprecia la suficiente innovación en la gestión empresarial; que no se presta la debida atención a los métodos educativos que resultan necesarios en la búsqueda de empleo, tanto más cuanto que el envejecimiento de la población activa se hace, día a día, más patente y que no parece prestarse la debida atención a la economía circular, es decir al tratamiento de residuos contaminantes.

La considerable apertura de la economía española, tanto en el terreno comercial como en el financiero, significa que los riesgos a que puede estar sometida la economía mundial se pueden transmitir a la economía española sin apenas pausa. Entre esos riesgos hay que enumerar el posible menor crecimiento futuro del mundo desarrollado, el tránsito hacia políticas monetarias menos expansivas que ya se aprecia tanto en los Estados Unidos como en la Unión Monetaria Europea –tránsito que ha hecho crecer la aversión al riesgo en los mercados financieros nacionales y la posible disminución del flujo turístico–.

Tres son las principales necesidades a las que los agentes económicos deben prestar especial atención. Intensificar la digitalización de las empresas, y del sector público, para no quedar rezagados en un entorno económico crecientemente digitalizado, es una necesidad que no requiere explicaciones adicionales. La segunda necesidad atañe a la educación,

objeto de debates continuos y de soluciones inadecuadas. Porque sólo la diversificación educativa puede lograr que se cierre la distancia que media entre las capacidades ofrecidas y las requeridas en los mercados laborales. La tercera de las necesidades es, por supuesto, la reducción continuada de los déficit públicos, en un país, como el nuestro, sometido al Protocolo de Déficit Excesivo.

Esperamos que este brevísimos repaso a lo ocurrido, en 2018, en la economía española, aliente al lector a adentrarse en los trabajos de este Balance 2018.



# PANORAMA GENERAL

**Coordinador**

**Jaime Requeijo**

*Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB*

# TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

**Silvia Iranzo Gutiérrez**

*Técnico Comercial y Economista del Estado.*

*Profesora de CUNEF y de IEB*

## RESUMEN

La economía mundial creció al 3,7% en 2018, un ritmo ligeramente inferior al 2017. Los estímulos monetarios siguieron alentando la actividad económica y el crédito. La cifra de crecimiento global oculta ciertas divergencias entre los países avanzados y emergentes (algunos de estos últimos se resintieron de la normalización monetaria en Estados Unidos) y entre los propios países avanzados (Estados Unidos destacó entre los demás, sobre todo gracias a los estímulos fiscales aprobados por el gobierno). Los riesgos para el crecimiento en 2019 y 2020 se sitúan a la baja, debido sobre todo a la elevada deuda pública y privada acumulada en los últimos años, y el posible recrudecimiento de una guerra comercial global.

## PALABRAS CLAVE

Crecimiento, Guerra comercial, Tipos de interés, Endeudamiento, Precios del petróleo, Depreciación, Países avanzados, Países emergentes, Reserva Federal, Banco Central Europeo, Inflación, Exportación, Fugas de capital, Estados Unidos, China, Turquía, Argentina, Italia.

## 1. El crecimiento económico mundial en 2018

### 1.1. Evolución del PIB global

La economía mundial prosiguió en 2018 el ciclo expansivo iniciado a mediados de 2016, al crecer el 3,7%, prácticamente la misma tasa que en 2017. El crecimiento fue menos equilibrado que en años anteriores, y podría haber alcanzado un máximo en algunos países relevantes. El Fondo Monetario Internacional (FMI) (1) considera que han aumentado los riesgos a la baja en la previsión de crecimiento global de los próximos dos años.

Como puede apreciarse en el gráfico 1, el crecimiento global en 2018 se situó en el 3,7%, frente al 3,8% en 2017. Los tipos de interés bajos, o ultrabajos, en los países avanzados ayudaron a mantener la inercia de la actividad económica desde su nivel del periodo anterior.

En los países emergentes y en desarrollo, el crecimiento en 2018 fue del 4,6%, también una décima menos que en 2017. Esta leve desaceleración se debió a los mayores tipos de interés de Estados Unidos, y en consecuencia un menor apetito por el riesgo en esa categoría de países.

Las medidas proteccionistas adoptadas por el presidente Trump, y la desaceleración económica en China, debida a las medidas proteccionistas y un menor crecimiento del crédito, explican que el crecimiento mundial no alcanzase la cifra de 2017. En casi todas las regiones y países del mundo la previsión de crecimiento para 2019 es peor que en 2018, siendo notables excepciones Brasil y Sudáfrica.

Las tasas de crecimiento de China, por un lado, y Estados Unidos y la eurozona, por otro, continuaron aproximándose, debido a una paulatina caída del avance económico en el primero, y una lenta recuperación en los segundos (gráfico 2).

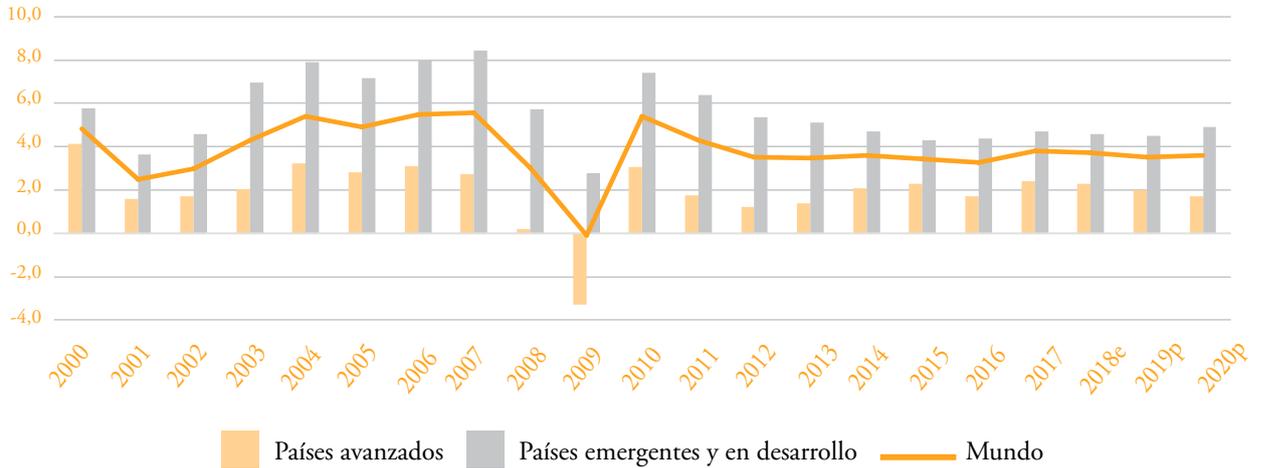
La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (2) rebajó en septiembre su previsión de crecimiento al 3,7% para 2018 y 2019, lo que supone 0,1 y 0,2 puntos porcentuales menos, respectivamente, que en su previsión de mayo. El organismo explica el ajuste a la baja por las tensiones comerciales, el endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento del riesgo político.

El crecimiento global en 2018 tuvo lugar mientras aumentaban las divergencias de comportamiento entre

**Gráfico 1**

**PIB mundial real**

(Tasa de crecimiento en porcentaje)



Fuente: FMI Data y FMI World Economic Outlook Update, enero 2019.

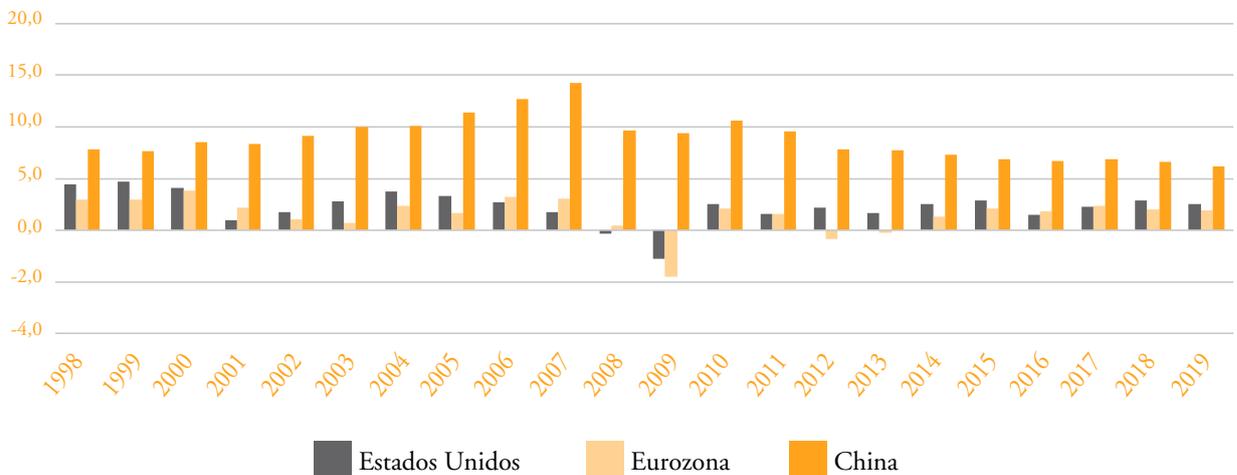
los países (3): de una parte, se observa una divergencia entre países avanzados y emergentes, debido al impacto adverso sobre estos últimos de la continuación de la normalización monetaria en Estados Unidos (EE.UU.); de otra parte, se produjo una asimetría del comporta-

miento económico entre EE.UU. y el resto de los países avanzados, ya que mientras que en EE.UU. el crecimiento adquirió un mayor impulso, gracias a los estímulos fiscales aprobados por el gobierno, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos, en todos los demás se

**Gráfico 2**

**Crecimiento del PIB en EE.UU., la UE y China**

(En porcentaje)



Fuente: Banco Mundial.

produjo una desaceleración en la tasa de avance de las economías. Los precios spot del petróleo, que pasaron de unos 54 dólares por barril de Brent a casi 72 dólares por barril de Brent (gráfico 13), provocaron un retroceso de la demanda en los países importadores de energía. Las materias primas no energéticas registraron una leve subida en sus precios, si bien no significativa (gráfico 3). La eurozona, y sobre todo el Reino Unido, continuaron sufriendo los efectos de la incertidumbre en torno a la salida de este último país de la Unión Europea (*Brexit*).

## 1.2. Evolución del PIB en los principales países y regiones

### 1.2.1. Estados Unidos

El crecimiento de la primera economía del mundo en 2018 fue del 2,9% (cuadro 1), nítidamente superior al 2,2% de 2017 y el 1,6% de 2016. El paro cayó al 3,7% (gráfico 7), el nivel más bajo desde 1969, aunque los salarios aumentaron solo ligeramente. La expansión económica se debió sobre todo a la acentuación del ciclo por la política fiscal expansiva y procíclica, consistente en un aumento de gastos (princi-

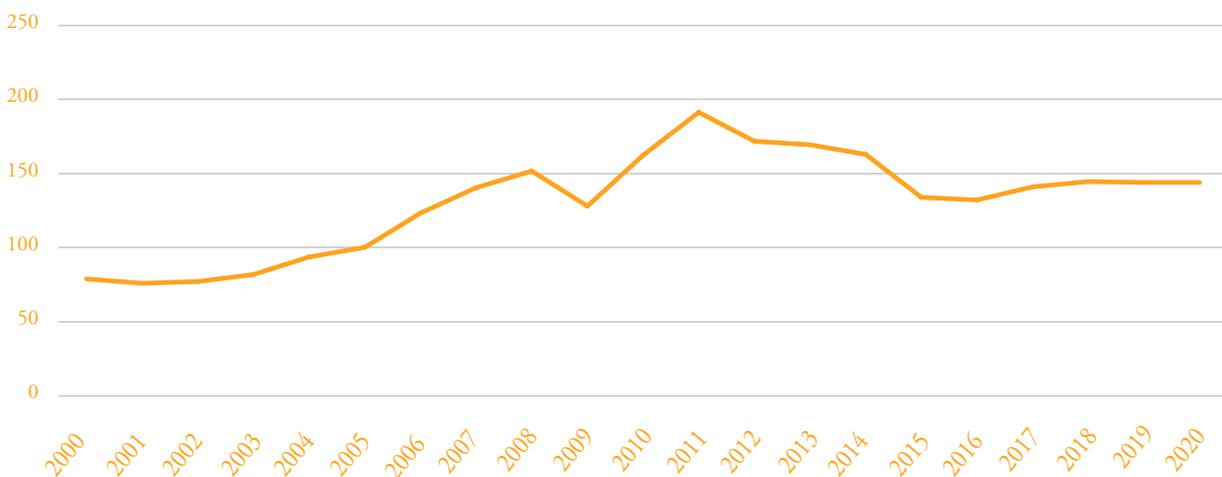
palmente de defensa) y una reducción de impuestos. Esta política, que podría en principio elevar el PIB estadounidense entre 1 y 1,5 puntos porcentuales en los dos próximos años, había sido aprobada a finales de diciembre de 2017.

La demanda pujante de los tres últimos ejercicios movió a la Reserva Federal (Fed) a elevar los tipos de interés a corto plazo, acumulando en total un alza de 2 puntos porcentuales desde que la Fed empezó a normalizar la política monetaria en 2015 (gráfico 6). En total la Fed subió los tipos cuatro veces en 2018, totalizando nueve alzas de tipos desde 2015. Actualmente el tipo de interés sobre el bono del Tesoro estadounidense a diez años se sitúa en el 3,2%, el mayor desde 2011.

Sin embargo, la economía de EE.UU. se enfrenta a un panorama menos optimista de cara al futuro. En primer lugar, a medio plazo los desequilibrios fiscales terminarán obligando a implementar una política fiscal restrictiva, dado que la ratio de la deuda pública bruta ya se encuentra en el 135,6% (gráfico 4), frente al 86,3% en 2007, y de seguir aumentando podría generar desconfianza en los mercados financieros.

### Gráfico 3

#### Índice de precios materias primas no energéticas\* (2005 = 100)



\* Incluye alimentos, bebidas e inputs industriales.

Fuente: FMI.

**Cuadro 1**

**Tasas de crecimiento del PIB real**

(En porcentaje)

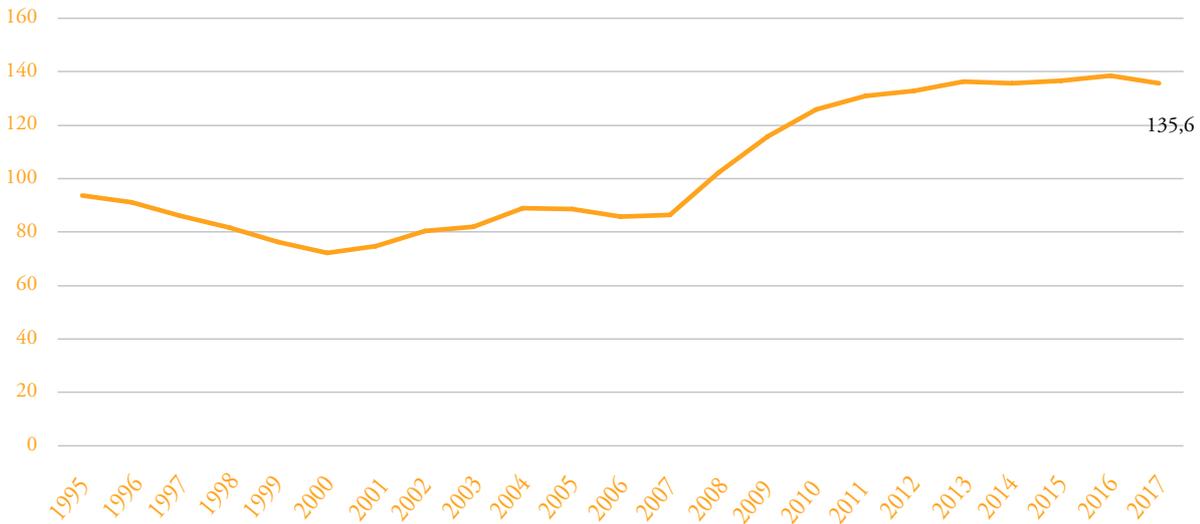
	2016	2017	2018e	2019p	2020p
<b>Mundo</b>	3,3	3,8	3,7	3,5	3,6
<b>Países avanzados</b>	1,7	2,4	2,3	2,0	1,7
Estados Unidos	1,6	2,2	2,9	2,5	1,8
Eurozona	1,9	2,4	1,8	1,6	1,7
Alemania	2,2	2,5	1,5	1,3	1,6
Francia	1,1	2,3	1,5	1,5	1,6
Italia	0,9	1,6	1,0	0,6	0,9
España	3,2	3,0	2,5	2,2	1,9
Japón	1,0	1,9	0,9	1,1	0,5
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	1,6
Canadá	1,4	3,0	2,1	1,9	1,9
<b>Países emergentes y en desarrollo</b>	4,4	4,7	4,6	4,5	4,9
Com. Estados Indep. (CEI)	0,4	2,1	2,4	2,2	2,3
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,6	1,7
Asia emergente y en desarrollo	6,5	6,5	6,5	6,3	6,4
China	6,7	6,9	6,6	6,2	6,2
India	7,1	6,7	7,3	7,5	7,7
Europa emergente y en desarrollo	3,3	6,0	3,8	0,7	2,4
Latinoamérica y Caribe	-0,6	1,3	1,1	2,0	2,5
Brasil	-3,5	1,1	1,3	2,5	2,2
México	2,9	2,1	2,1	2,1	2,2
Oriente Medio y Norte de África	5,2	2,2	2,4	2,4	3,0
Arabia Saudí	1,7	-0,9	2,3	1,8	2,1
África Subsahariana	1,4	2,9	2,9	3,5	3,6
Nigeria	-1,6	0,8	1,9	2,0	2,2
Sudáfrica	0,6	1,3	0,8	1,4	1,7

Fuente: FMI Data y FMI *World Economic Outlook*, enero 2019.

**Gráfico 4**

**Deuda pública bruta de EE.UU.**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: OCDE.

En segundo lugar, la inflación podría elevarse por encima de las previsiones actuales (cuadro 2), lo que implicará un aumento de los tipos de interés oficiales seguramente mayor que los actualmente previstos por la Fed y por los mercados financieros. Los mayores tipos tenderán a apreciar el dólar, por las entradas de capitales hacia EE.UU., lo que acarreará unas condiciones financieras globales más restrictivas en los países del resto del mundo, con el consiguiente impacto negativo sobre el PIB global. En tercer lugar, la ratio de la deuda de las empresas no financieras estadounidenses es del 73% del PIB. En caso de que se deteriorasen las condiciones económicas del país, se podría registrar una contracción rápida en el crédito a las empresas, y con ello se reduciría el PIB. En cuarto lugar, los recortes impositivos no tendrán impacto tras 2019, ya que incorporan estímulos a la inversión solamente en los dos primeros años. En quinto lugar, la falta de acuerdo en materia presupuestaria entre republicanos y demócratas –por la insistencia del presidente Trump en aprobar una partida presupuestaria para la construcción de un muro en la frontera con México–, que ha obligado a un cierre parcial (el 25%) de las oficinas federales en EE.UU.

**Cuadro 2**

**Tasa de inflación media anual en EE.UU.**

(En porcentaje)

2016	1,27
2017	2,14
2018	2,40
2019	2,15
2020	2,30

Fuente: FMI (WEO, 2018).

desde el pasado 22 de diciembre de 2018, enviando a casa a 800.000 funcionarios, permite aventurar que la economía de EE.UU. se resentirá de este *impasse* político, que ya dura un tiempo récord en la historia de estos cierres (*shutdown*). Algunos analistas cifran la pérdida en 5.700 millones de dólares en las cuatro primeras semanas del cierre. Esto genera incertidumbre y provoca un retroceso en la inversión productiva. En sexto lugar, la apreciación del dólar debido a la normalización monetaria perjudica la exportación, y

por lo tanto el crecimiento del PIB. El gráfico 5 muestra cómo el saldo de la balanza comercial de EE.UU. se ha deteriorado durante 2017 y 2018, en parte por la apreciación del dólar, en parte por la bonanza económica, que está llevando a un aumento de las importaciones, y posiblemente en parte por las medidas proteccionistas de Trump, que han provocado un deterioro de la competitividad en aquellos productos que utilizan como *inputs* el acero y al aluminio, encarecidos por la imposición de aranceles. El resultado de todos estos factores es que la bonanza económica de EE.UU. no podrá durar en el tiempo.

### 1.2.2. Eurozona

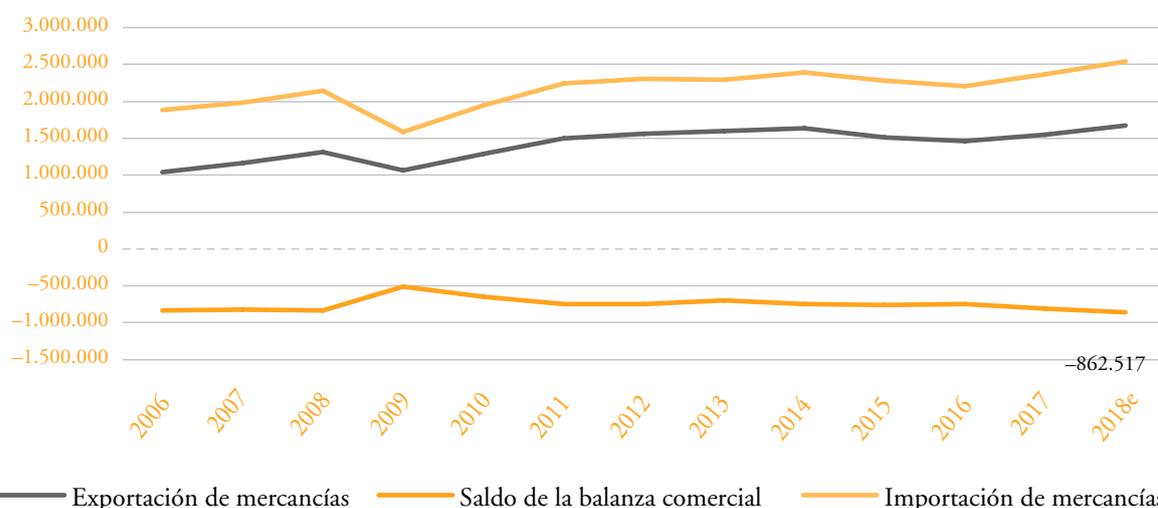
En la eurozona se alcanzó en 2018 un crecimiento del 1,8% (cuadro 1), a lo que ayudó la política monetaria acomodaticia del Banco Central Europeo (BCE), las condiciones de financiación favorables en los mercados financieros, las mejoras en los mercados de trabajo de la región, con disminuciones de las tasas de paro (gráfico 7), y el aumento de las exportaciones. La tasa de paro se situaba en el 7,9% en noviembre de 2018, tras bajar progresivamente desde el 11,9% de 2013. Para 2019 y 2020 se prevé

un crecimiento del 1,9% y el 1,7% respectivamente. La inflación continúa a nivel bajo, en el 1,5%, no habiéndose alcanzado el nivel considerado suficiente por el BCE (muy cerca del 2%, aunque sin llegar a tocar ese nivel). La inflación subyacente no superará el 1,3% en los próximos meses.

A pesar de que la inflación no ha alcanzado la cifra objetivo del BCE, su presidente, Mario Draghi, anunció el 15 de junio pasado que a partir del 1 de enero de 2019 cesarían las compras de bonos en el marco del Programa de Compra de Activos. El BCE dejó claro que seguiría reinvertiendo los vencimientos de sus activos, preservando así un *nivel significativo de estímulos monetarios* (4). El balance del BCE habrá aumentado en 2,4 billones de euros como resultado de la política de QE (*quantitative easing*). Se calcula que en el verano de 2019 se podrían producir las primeras alzas de tipos de interés.

La buena noticia es que el déficit público y la deuda pública de la eurozona han proseguido su disminución, como muestra el gráfico 8. El déficit público en la eurozona se ha estimado por el BCE en el 0,5% del PIB para 2018, frente al 6,2% en 2009 y 2010 (valores máximos desde el año 2000). La deuda pública se

**Gráfico 5**  
**Balanza comercial de EE.UU.**  
(Millones de dólares)

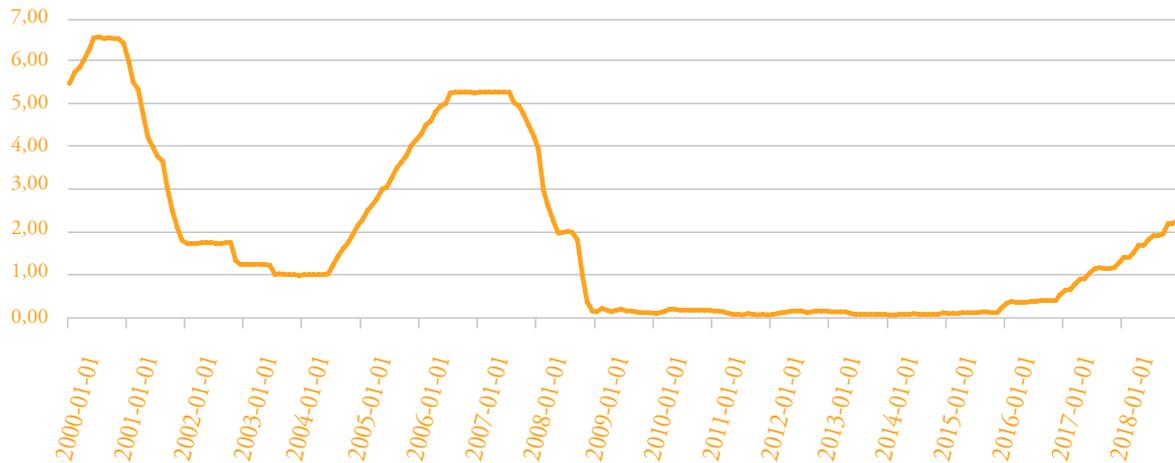


Fuente: FMI, Bureau, United States Census Bureau y elaboración propia.

**Gráfico 6**

**Tipo de interés efectivo de los fondos federales de EE.UU.**

(En porcentaje)



Fuente: Reserva Federal de San Luis.

ha estimado por ese organismo en el 84,9% en 2018, frente al máximo alcanzado desde el año 2000 del 91,8% en 2014.

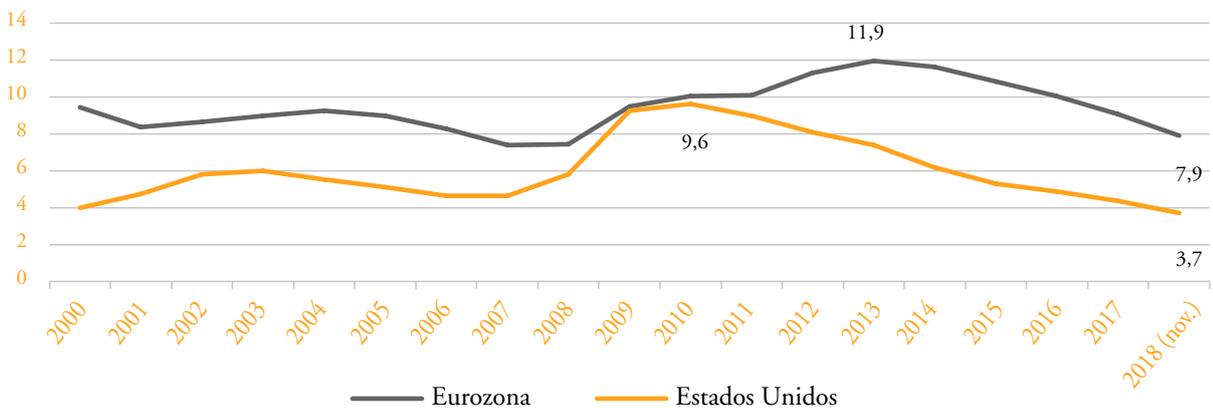
Italia constituyó una fuente de preocupación durante el último trimestre de 2018, por el alejamiento, en el borrador de presupuestos presentado por el gobierno italiano, de la senda de reducción del déficit y de la deuda pública acordada con Bruselas. La

prima de riesgo italiana subió sustancialmente, hasta los 333 pb el pasado 18 de octubre, por el aumento del riesgo soberano. El 19 de diciembre se produjo la rectificación del gobierno italiano de dichos presupuestos para conformarlos a las exigencias de la Unión Europea (UE), evitando así el procedimiento sancionador de Bruselas. Al finalizar el año 2018, la prima de riesgo había bajado a los 253 pb.

**Gráfico 7**

**Tasa de paro en EE.UU. y la eurozona**

(Porcentaje de la población activa)

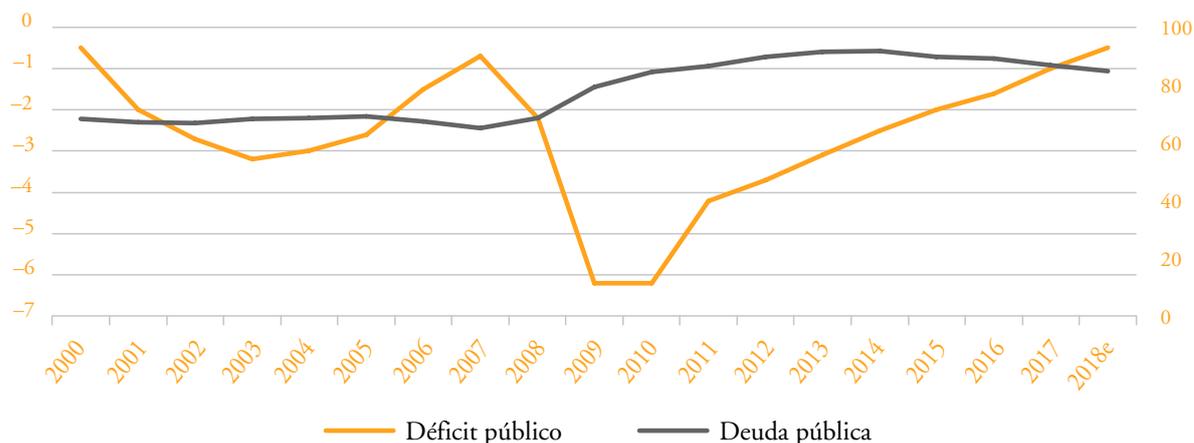


Fuente: World Bank Data, Comisión Europea y Bureau of Labor Statistics.

**Gráfico 8**

**Déficit público y deuda pública en la Eurozona**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI, Eurostat, BCE y elaboración propia.

1.2.3. Países emergentes

Los países emergentes y en desarrollo crecieron al 4,6% durante 2018. En 2019 se prevé una ligera desaceleración, de una décima, por un peor comportamiento económico en China y por el endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados de crédito, en parte por la continuación de la normalización monetaria en EE.UU. El colectivo en su conjunto asistió a una caída de las cotizaciones bursátiles y a un ensanchamiento de los diferenciales de tipos de interés respecto a los países avanzados. El aumento sostenido de la ratio de la deuda pública en la región hasta un 51% en 2018, desde el 33,9% de 2008 (gráfico 9), constituye un elemento preocupante de cara al futuro.

Asia emergente registró un crecimiento significativo (6,5%), que se vio apoyado por una cierta recuperación de la demanda en India. En los países de Oriente Próximo y del África subsahariana, el crecimiento se vio impulsado por el avance de los precios del petróleo. La región latinoamericana prosiguió su recuperación, si bien el endurecimiento de las condiciones financieras en la segunda parte del año afectó negativamente al ritmo de expansión. El avance económico en China se desaceleró en la segunda parte del año, debido a las medidas del gobierno chino

para contener la burbuja de crédito y el endeudamiento excesivo.

Los problemas de los países emergentes en 2018 surgieron a partir de mayo, cuando la Fed de Estados Unidos anunció nuevas subidas de tipos de interés. Los inversores iniciaron salidas de capitales en los emergentes, con destino a EE.UU., con objeto de optimizar la rentabilidad y riesgo de sus inversiones. El resultado fue la depreciación de las monedas de los emergentes, un menor apetito por el riesgo en esa región y, en algunos casos, como Turquía y Argentina, una auténtica crisis financiera, caracterizada por la clásica espiral de depreciaciones y salidas de capitales que, en el caso de Argentina, terminó con la necesidad de obtención de un crédito del FMI por un importe total de 50.000 millones de dólares, complementado con otros 7.000 millones de dólares, el mayor crédito individual de la historia de ese organismo. Estos países tuvieron que subir significativamente los tipos de interés para impedir mayores salidas de capitales, hasta alcanzar unos tipos superiores al 60% en el caso de Argentina, así como intervenir en los mercados cambiarios, con el resultado de una caída importante de sus reservas exteriores. Tanto Argentina como Turquía son especialmente vulnerables a este tipo de crisis, por sus déficits por cuenta corrien-

**Gráfico 9****Deuda pública bruta de los países emergentes y en desarrollo**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI.

te (gráfico 10), su elevado endeudamiento externo en moneda extranjera (USD, sobre todo), y la percepción de fragilidad de sus políticas económicas.

Una fuente de inquietud a la hora de analizar las perspectivas económicas de los países emergentes es el difícil mantenimiento de las actuales tasas de crecimiento de China en el corto y medio plazo. Un menor avance en China tiene el potencial de causar mucha inestabilidad financiera. Para 2019 y 2020, el FMI prevé un crecimiento económico en este país del 6,2% en ambos años. La guerra comercial iniciada por EE.UU. contra el país ya ha impactado negativamente la tasa de crecimiento en 0,3 décimas. Actualmente ambos se encuentran en negociaciones comerciales, que no parecen avanzar por el momento. Lo cierto es que China tiene un menor margen de respuesta frente a los aranceles impuestos por Trump a los productos chinos, puesto que las importaciones por parte de EE.UU. de mercancías procedentes de China son superiores a las importaciones por parte de China de bienes procedentes de EE.UU. En caso de reiniciar las hostilidades, China podría terminar por imponer medidas contra EE.UU. en otros ámbitos, como, por ejemplo, la venta de los bonos estadounidenses en su poder, u otras medidas relativas a

las inversiones estadounidenses en China. El cuadro 3 muestra la tasa de variación de las exportaciones chinas. Como se observa, esta tasa cayó en 2018 respecto a 2017, aunque todavía muestra un avance de signo positivo. La previsión es que siga cayendo en 2019 y 2020, en parte por las medidas proteccionistas de Trump, y en parte por el cambio de modelo de crecimiento en China impulsado por el gobierno chino y apoyado por los organismos internacionales, que está menos basado en la inversión y la exportación, y más en el consumo y en la actividad del sector de servicios.

**Cuadro 3****Tasa de variación de las exportaciones de China**  
(En porcentaje)

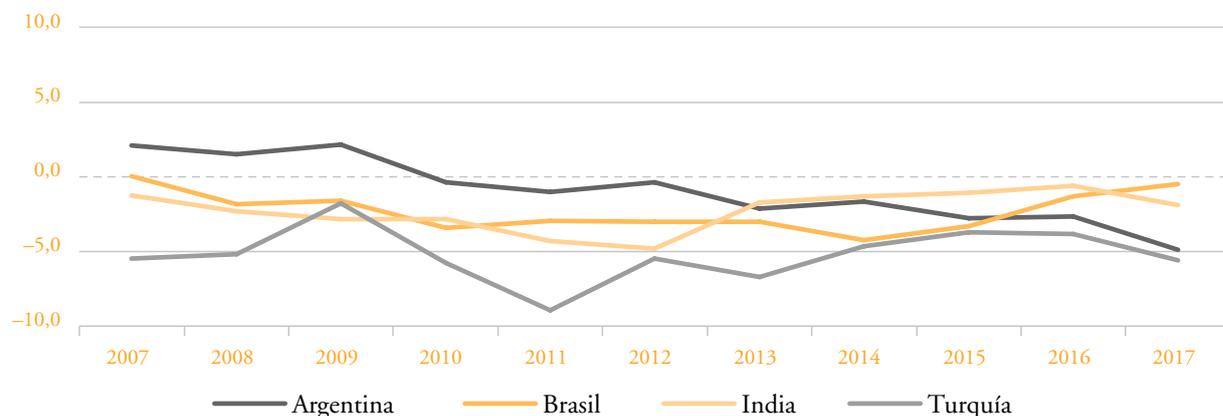
2016	1,7
2017	8,9
2018	5,4
2019	4,3
2020	4,1

Fuente: FMI.

**Gráfico 10**

**Saldo de la balanza por cuenta corriente en Argentina, Brasil, India y Turquía**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI y elaboración propia.

Como ya se ha mencionado en un párrafo anterior, se está alcanzando una convergencia en las tasas de crecimiento de China, por un lado, y Estados Unidos y la eurozona por otro, que no se había visto desde finales del siglo XX y comienzos del XXI (gráfico 2).

**2. El comercio internacional en 2018**

El gráfico 11 ofrece datos de las exportaciones de mercancías en valor (dólares) para todo el mundo, y para los principales países y regiones. La exportación mundial se estima en unos 19.078.668 millones de dólares para todo el año 2018. Como se observa, el repunte de la exportación a partir de 2016 se vio truncado en el tercer trimestre de 2018, con una caída del 1,11% en el tercer trimestre respecto al segundo, como consecuencia de las caídas de la exportación en la UE y en China. La caída global no es significativa, y está por ver si se consolida en el cuarto trimestre. Sin embargo, no augura una tendencia positiva del comercio internacional en 2018.

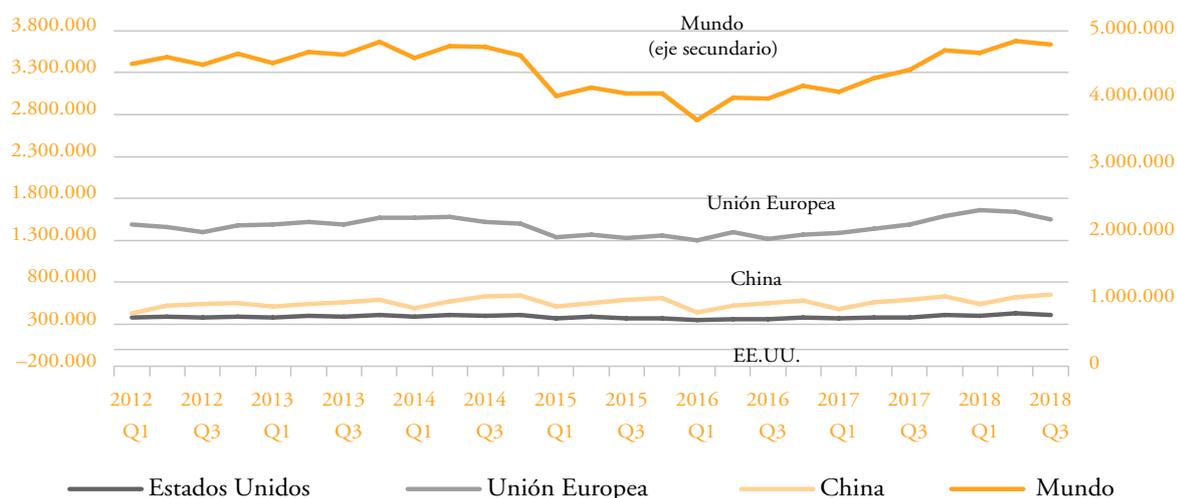
Las tasas de crecimiento del PIB mundial y del comercio internacional han convergido prácticamente en 2018, según los datos de la OMC (gráfico 12), cuando en los últimos siete años la tasa de crecimiento del PIB había sido superior a la del comercio. El FMI incluso ha estimado que la tasa de crecimiento del comercio ya habría superado la del PIB mundial en 2018 (5), lo que

supone un retorno a los años noventa y 2000, de boom del comercio exterior. El FMI explica esta tendencia a través de una mayor inversión global y la mejora de los precios de las materias primas.

La Organización Mundial del Comercio (OMC), a través de su director general, Roberto Acevedo, ha condenado el movimiento hacia un mayor proteccionismo (6). El último *World Trade Outlook Indicator* (7), de 26 de noviembre pasado, que mide el crecimiento del comercio a través de sus indicadores adelantados, es, con un 98,6, el más bajo desde octubre de 2016, y refleja descensos en todos los indicadores que lo componen (8). Se encuentra por debajo del nivel anterior de 100,3, y por debajo de la base de 100. Esto indica que el crecimiento del comercio internacional en los próximos meses se situará por debajo de la tendencia. La consecuencia de esta caída es que se dañarán las perspectivas de crecimiento mundial a medio y largo plazo. De hecho, el aumento previsto del comercio internacional (mercancías en volumen) ha sido revisado a la baja por la OMC en 0,6 y 0,5 puntos porcentuales para 2018 y 2019, respectivamente.

La OMC prevé que las exportaciones de mercancías crezcan menos en 2019 que en 2018 en casi todos los sectores. Por regiones, crecerán menos en Asia (China, sobre todo), donde pasarán de crecer el 5,5% al 4,9%, y en Norteamérica (desde el 5% al 3,6%).

**Gráfico 11**  
**Exportación de mercancías**  
 (En millones de dólares)

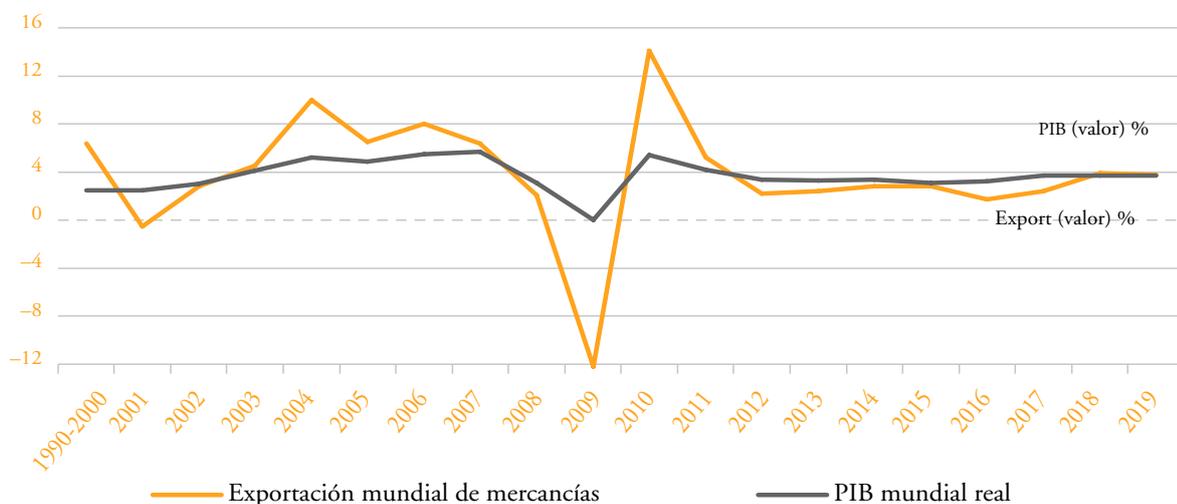


Fuente: Organización Mundial del Comercio y elaboración propia.

La dificultad de alcanzar nuevos grandes acuerdos comerciales multilaterales –no se ha firmado ningún gran acuerdo desde la Ronda Uruguay en abril de 1994–, unido a las recientes acciones unilaterales de proteccionismo del presidente Trump, han sumido

a la OMC en una profunda crisis. La propia OMC viene recomendando que se inicie una reforma de la institución, para lograr un mejor funcionamiento de las funciones regulatorias y de la resolución de disputas.

**Gráfico 12**  
**Exportación mundial de mercancías en volumen y PIB mundial real**  
 (Tasa de variación en porcentaje)



Fuente: Organización Mundial del Comercio y elaboración propia.

### 3. Los precios del petróleo

La media anual del precio del crudo Brent fue de 71,2 dólares el barril en 2018, frente a 54,15 dólares en 2017 (gráfico 13). Sin embargo, este movimiento alcista tuvo una evolución muy dispar a lo largo del año: una fuerte subida hasta el mes de octubre (sobrepasando los 86 dólares en octubre) y una marcada caída desde ese mes, cerrando el año en torno a 50 dólares.

El crecimiento de la demanda mundial, la reducción de inventarios en el área de la OCDE, el acuerdo de la OPEP a lo largo del año de recortar la producción, la reducción de la producción en determinados países como Venezuela e Irán, explican la fuerte subida de los primeros trimestres. Pero la desaceleración del consumo mundial ante la subida de precios, el incremento de la producción en la zona no-OPEP (especialmente, en EE.UU., aunque también Rusia y Arabia Saudí), y el miedo a que las restricciones acordadas entre la OPEP y Rusia no se siguieran cumpliendo, impulsaron el desplome desde octubre. En la reunión de la OPEP a principios de diciembre de 2018 se decidió restablecer el acuerdo de recorte, al que se sumó Rusia.

Las perspectivas para 2019 son que el precio del Brent se sitúe en una banda entre 60 y 65 dólares/barril.

### 4. Riesgos para el crecimiento global

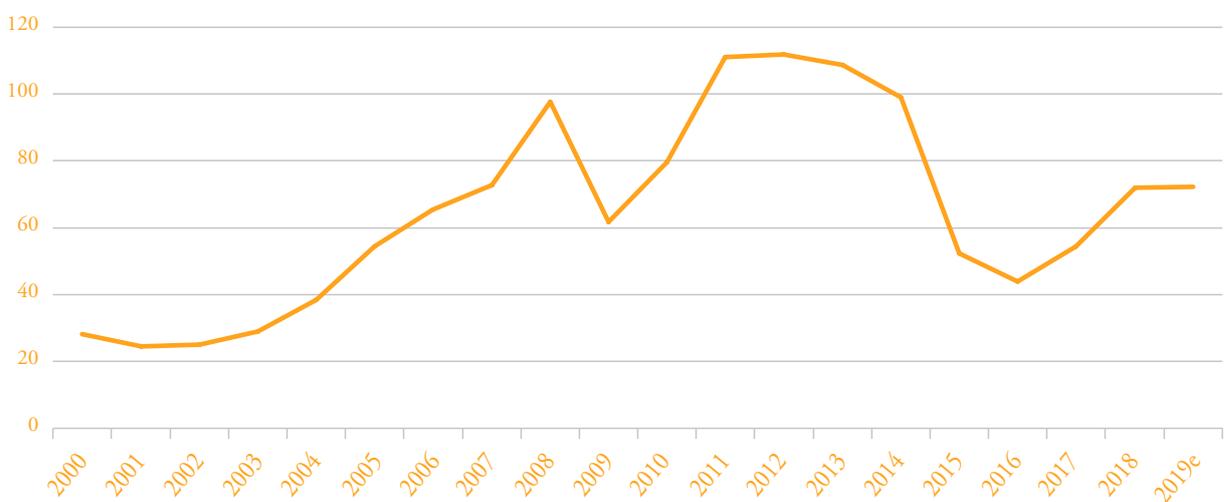
Aunque la economía mundial está creciendo a tasas aceptables, no se encuentra exenta de riesgos que podrían revertir la expansión económica.

Un primer riesgo que amenaza el crecimiento del PIB es la ofensiva comercial que el presidente Trump inició hace algunos meses, con la imposición unilateral de aranceles sobre el acero y el aluminio, y el lanzamiento de los primeros disparos de una guerra comercial con China. El resultado de estas medidas proteccionistas es una caída del comercio internacional, como se ha visto, lo que no augura buenos resultados para el PIB mundial. Las tensiones comerciales podrían detraer 0,8 puntos porcentuales de crecimiento global en 2020 y provocar una reducción de 0,4 puntos en la tasa de crecimiento a largo plazo. El impacto podría ser especialmente relevante en Estados Unidos y en China, con una disminución del crecimiento de 0,9 y 1,6 puntos porcentuales respectivamente en 2019. Los socios de Estados Uni-

#### Gráfico 13

#### Precios del petróleo Brent

(Dólares por barril)



Fuente: FMI.

dos, México y Canadá, también verían una rebaja de la tasa de crecimiento de 1,6 puntos porcentuales. Además, la guerra comercial afecta negativamente a la inversión por la incertidumbre que genera, lo que a su vez reduce el crecimiento económico, que se resiente adicionalmente por los efectos de desviación de comercio.

Un segundo riesgo es la vulnerabilidad de los países emergentes y en desarrollo ante la vuelta a la normalidad monetaria en las economías avanzadas del mundo, como se constató el verano pasado con los episodios de turbulencias financieras en Argentina, Turquía y otros. Un menor crecimiento del PIB en la región emergente deterioraría el ritmo de avance de los países avanzados a través de su impacto negativo en las exportaciones de estos últimos, lo que a su vez retroalimentaría la crisis de los emergentes, que sufrirían los efectos de una menor demanda externa para sus exportaciones, y así sucesivamente.

En tercer lugar, la sobrevaloración de activos en algunos mercados financieros, alimentada por el crédito barato, podría revertirse por malas noticias o perspectivas económicas, causando pérdidas en muchos sectores de la economía.

En cuarto lugar, el reequilibrio de la economía china hacia el consumo desde la inversión llevará a una menor demanda de importaciones por parte de este país asiático, debido al alto contenido de importación de la inversión en ese país. Igual efecto tendrá un recrudecimiento de la guerra comercial de China con EE.UU.

Por último, el aumento de la probabilidad de que se produzca un *Brexit* duro (sin acuerdo con la UE) está generando una profundización de la incertidumbre en los mercados europeos, lo que se traducirá en una menor inversión y finalmente un menor crecimiento en el Reino Unido, la UE y el resto del mundo.

## 5. La cooperación económica

Desde que llegó Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, el mundo se encuentra más huérfano de acuerdos internacionales en diferentes ámbitos. El económico y comercial es uno de los que más está

padeciendo el particular estilo de gobierno del mandatario estadounidense, enemigo de la cooperación internacional.

Trump prosiguió en 2018 su retirada de acuerdos firmados por su predecesor en la Casa Blanca, y denunció el 8 de mayo el acuerdo nuclear con Irán (acuerdo entre Irán y el G5+1, compuesto por Estados Unidos, Rusia, China, Reino Unido, Francia y Alemania). Este acuerdo había sido trabajosamente negociado y firmado finalmente en Viena en julio de 2015. En su virtud, Irán rebajaba su programa nuclear a cambio del levantamiento de las sanciones internacionales que le habían sido impuestas y que perjudicaban su economía. El acuerdo de Viena permitió la integración paulatina de Irán en el concierto económico mundial. Con la retirada de EE.UU. del acuerdo, se están viendo obligadas a abandonar los negocios con Irán grandes empresas como Total, Siemens, Airbus, Boeing o Peugeot, que podrían ser sancionadas por EE.UU. en caso de no cesar sus negocios con el país. La UE ha intentado alcanzar una solución financiera para sortear las sanciones de EE.UU., y preservar así el acuerdo, sin EE.UU., pero sin resultado por el momento.

En el lado positivo, cabe resaltar la firma en 2018 de dos acuerdos internacionales en materia comercial y económica, ambos de tipo bilateral/regional. El primero es el conocido acuerdo TPP, o *Trans-Pacific Partnership*, entre once países (ya que EE.UU. renunció a ratificarlo en enero de 2017), firmado en marzo de 2018. El segundo es el acuerdo comercial y económico entre la Unión Europea y Japón, firmado en agosto de 2018.

El TPP se empezó a gestar en 2005 para alcanzar un acuerdo de libre comercio e inversiones entre doce países de la franja del Pacífico, que representaban el 40% del PIB mundial: EE.UU. (60% del PIB total de los países firmantes), Japón, Australia, Canadá, Nueva Zelanda, México, Chile, Perú, Singapur, Malasia, Vietnam y Brunéi. China no participaba en el acuerdo, aunque se vería afectado por el mismo. El 5 de octubre de 2015 culminaron con éxito las negociaciones. Sin embargo, el presidente Trump firmó un decreto para retirar a EE.UU. del TPP el 24 de enero

de 2017. Los once países restantes, que representaban el 13,4% del PIB mundial, decidieron seguir adelante con el acuerdo sin EE.UU., y lo renegociaron a lo largo de 2017. El acuerdo resultante fue renombrado como Comprehensive and Progressive Agreement for TPP y firmado el 8 de marzo de 2018 en Chile.

El Acuerdo de Asociación Económica entre la UE y Japón (*UE-Japan Economic Partnership Agreement*) se firmó en agosto de 2018, con un periodo transitorio de siete años. La finalización de este acuerdo se aceleró como forma de hacer frente a la ofensiva de Trump contra el libre comercio. Los participantes del acuerdo representan el 28% del PIB mundial y el 37% del comercio mundial de mercancías. Se prevé que permita un aumento del 13,2% de las exportaciones de la UE a Japón. El acuerdo contempla la liberalización del 99% de la importación de bienes procedentes de Japón (por ejemplo, coches) y del 94% de la exportación de bienes procedentes de la UE (por ejemplo, quesos). Por ello este acuerdo es conocido como el *pacto de los coches por quesos*. El acuerdo permitirá ahorrar a la UE unos 1.000 millones de euros en concepto de pago de aranceles. Además, se establecen normas comunes para el comercio de servicios (financieros, de transporte y de telecomunicaciones). Incluye asimismo el acceso mutuo a la contratación pública y la armonización de normas industriales, sanitarias o de protección al consumidor.

El nuevo acuerdo NAFTA entre EE.UU., Canadá y México firmado el 30 de noviembre de 2018, también constituye un acuerdo de contenido económico y comercial. Sin embargo, en este artículo no se va a desarrollar con mayor detalle, puesto que no se trata propiamente de un acuerdo nuevo, ya que existía desde que entró en vigor en 1994. Simplemente responde a una renegociación de sus términos, para mejor defensa de los intereses de EE.UU. Su nuevo nombre es USMCA (*United States-Mexico-Canada Agreement*).

Por último, la reunión de Katowice (Polonia) de diciembre de 2018 del COP24 (así se denominó la 24ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de la ONU para el Cambio Climático) permitió que las partes alcanzasen un acuerdo para que el Acuerdo de París sobre cambio climático, del que Trump se retiró en junio de 2017, pueda ser operativo en 2020.

El acuerdo aprobó el libro de reglas que proporciona operatividad al acuerdo de París. Sin embargo, la declaración política fue rebajada sustancialmente en cuanto a su ambición por la presión de los grupos de interés que defienden el petróleo.

## 6. Conclusión

El año 2018 ha sido un buen año para la economía mundial, aunque no para la cooperación económica entre países debido al escaso interés por los acuerdos multilaterales del primer mandatario mundial.

El crecimiento económico en 2018 fue del 3,7%, siendo las locomotoras de la actividad económica las dos primeras potencias mundiales, Estados Unidos y China. El crecimiento estuvo apoyado por el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias en los principales países desarrollados, lo que, si bien impulsó el crédito, principal engrase de las economías, continuó engordando la masa de endeudamiento global, tanto público como privado, contribuyendo a incrementar los riesgos en el medio plazo. Estos van desde un recrudecimiento de la guerra comercial iniciada por el presidente Trump, un aterrizaje brusco de la economía china, una caída significativa de las valoraciones de activos en los mercados financieros, una crisis de los países emergentes como consecuencia de la normalización monetaria en los países avanzados, o una salida sin acuerdo del Reino Unido de la Unión Europea.

Todos los riesgos mencionados, de materializarse, podrían revertir el favorable ciclo económico de que disfruta el mundo e iniciarse una nueva etapa más tempestuosa en la economía internacional. En tal caso, conviene que los países dispongan de un arsenal suficiente de armas para combatir una recesión, lo que no parece ser el caso en los momentos actuales, en los que las políticas monetarias y fiscales apenas disponen de margen de maniobra. Esto es particularmente cierto en el caso de la eurozona. Una buena noticia en este ámbito es que los bancos se encuentran mucho más preparados para afrontar pérdidas que antes del estallido de la última gran crisis financiera, al estar mejor capitalizados y regulados.

## NOTAS

- (1) *International Monetary Fund* (2018).
- (2) OECD (2018).
- (3) *Global Financial Stability Report* (GFSR), octubre 2018.
- (4) Frase pronunciada por Mario Draghi en su comparecencia ante el Parlamento Europeo el 26 de noviembre de 2018.
- (5) Declaraciones de Maurice Obstfeld en la conferencia de prensa del FMI en Davos (Suiza) el 21 de enero de 2019, para presentar el *World Economic Outlook Update*. Enero 2019.
- (6) WTO. *Press Release* 822, agosto 2018.
- (7) WTO. *World Trade Outlook Indicator*, noviembre 2017.
- (8) Los subindicadores que componen el *World Trade Indicator* son: pedidos de exportación, transporte aéreo de mercancías, transporte de mercancías en buques containers, exportación de automóviles, de bienes electrónicos y de materias primas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial, <https://data.worldbank.org/>.
- Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/data/#unemployment>.
- Comisión Europea, Eurostat, Database, Labour market, Recuperado de: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tps00203&plugin=1>.
- Comisión Europea, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics).
- Energy Information Administration, U.S.: «Short-Term Energy Outlook», enero 2019.
- International Energy Agency, Market Report Series: Oil 2018, marzo, 2018.
- International Energy Agency. Oil Market Report. Monthly Report, enero 2019.
- Fondo Monetario Internacional (2018), Global Financial Stability Report—“A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?” Washington, DC, Octubre. Recuperado de [file:///C:/Users/usuario2/Downloads/text%20\(11\).pdf](file:///C:/Users/usuario2/Downloads/text%20(11).pdf).
- Fondo Monetario Internacional (2018), *World Economic Outlook*: «Challenges to Steady Growth», Washington, DC, October. Recuperado de [file:///C:/Users/usuario2/Downloads/Text%20\(10\).pdf](file:///C:/Users/usuario2/Downloads/Text%20(10).pdf).
- Fondo Monetario Internacional (2019), *World Economic Outlook Update*, January 2019, «A Weakening Global Expansion», Recuperado de [file:///C:/Users/usuario2/Downloads/WEOupdateJan2019%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/usuario2/Downloads/WEOupdateJan2019%20(1).pdf).
- Fondo Monetario Internacional, <https://www.imf.org/en/data>.
- Informe de Estabilidad Financiera, mayo de 2018, Banco de España, Recuperado de [https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/Boletines%20y%20revistas/InformedeEstabilidadFinanciera/IEF\\_Mayo2018.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/Boletines%20y%20revistas/InformedeEstabilidadFinanciera/IEF_Mayo2018.pdf).
- Iranzo, S. (2019), «El riesgo de una crisis financiera internacional», *Revista Economistas*, núm. 160, «Los riesgos de la economía española», *Colegio de Economistas de Madrid*.
- OECD (2018), OECD Business and Finance Outlook 2018, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264298828-en>.
- Reserva Federal de San Luis. Recuperado de <https://fred.stlouisfed.org/search?st=federal+funds+rate>.
- World Trade Outlook Indicator*, 17 May 2018. World Trade Organization. Recuperado de [https://www.wto.org/english/news\\_e/news18\\_e/wtoi\\_17may18\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/news_e/news18_e/wtoi_17may18_e.pdf).
- WTO *Data Portal*, [data.wto.org/](http://data.wto.org/).
- WTO, *World Trade Outlook Indicator*, Recuperado de: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news18\\_e/wtoi\\_26nov18\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news18_e/wtoi_26nov18_e.htm).



# SECTORES PRODUCTIVOS

**Coordinador**

**Pascual Fernández**

*Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid*

# LIDERAR LA MODERNIZACIÓN QUE LA INDUSTRIA, EL COMERCIO Y EL TURISMO ESPAÑOL NECESITAN PARA COMPETIR EN EL SIGLO XXI

**Reyes Maroto Illera**

*Ministra de Industria, Comercio y Turismo*

## RESUMEN

Desde que asumí el cargo de ministra de Industria, Comercio y Turismo, lo primero que activé fueron los espacios de diálogo institucional con las comunidades autónomas y con las autoridades europeas e internacionales. Pero también con asociaciones empresariales, sindicatos y sociedad civil. Con el objetivo de situar en la agenda política pero también en la agenda pública todas las áreas del ministerio, recuperando un protagonismo que habían perdido y con la ambición de *liderar su modernización para afrontar los desafíos del siglo XXI*.

Estoy convencida de que la modernización que necesita nuestro tejido industrial y empresarial solo se conseguirá a través de la colaboración. Las agendas que hemos consensuado con sectores claves de la economía y actores institucionales serán nuestra *hoja de ruta para los próximos años*. Explicaré en estas páginas cuáles son los principales retos y cómo estamos abordándolos.

## PALABRAS CLAVE

Industria, Comercio, Turismo, Gobierno, Nuevas tecnologías, Competitividad, Liderazgo, Estrategia, Internacionalización, Digitalización, *Brexit*.

### 1. Tres sectores estratégicos

Un ministerio que gestiona *cerca del 50% del PIB empresarial* es necesariamente un ministerio complejo. Con la responsabilidad de escucha activa, pero también estableciendo las estrategias para los próximos años. Nuestro objetivo ha sido reorientar la industria, el comercio y el turismo hacia un crecimiento sostenible e inclusivo que permita asegurar el futuro de la empresa española en una economía globalizada, y que, al mismo tiempo, beneficie a toda la sociedad y a todos los territorios. El reto al que nos enfrentamos es la *modernización del tejido empresarial y la mejora de su competitividad*.

El Gobierno se ha comprometido a liderar el impulso modernizador, fijando el rumbo a través del diálogo y marcando objetivos y estrategias claras y realistas. El presidente Sánchez ha situado la industria, el comercio y el turismo entre las prioridades de gobierno, algo que hacía mucho tiempo no sucedía.

El ministerio que dirijo se ha puesto en marcha después de años de baja actividad, como nos han señalado muchas asociaciones empresariales. Nuestro mensaje es claro: Tenemos que *mejorar la competitividad, implantando y desarrollando nuevas tecnologías como la inteligencia artificial, la digitalización o el internet de las cosas, y reforzando nuestra presencia en el comercio internacional*. De esta forma impulsaremos la *modernización* del tejido industrial, planificando, junto a las empresas, el crecimiento futuro. Ha llegado el momento de definir las prioridades, qué sectores han de actuar como motores y qué puntos de mejora debemos reforzar. Todo ello, sin olvidar, que somos industria europea. Que en Europa están los principales socios comerciales, y también la mayoría de turistas que nos visitan. Nuestras actuaciones precisan de una visión europea, en consonancia con la posición europeísta de este Gobierno. Muchas de las decisiones que afectarán nuestro desarrollo futuro se adoptarán en Europa. Estamos en el puente de man-

do junto a nuestros socios europeos para proteger los intereses de nuestros sectores productivos.

### 2. Estrategia España Industrial 2030

La industria es responsable de la generación del *16,3% del PIB y del 14,6% del empleo directo*. Además, presenta un importante nivel de inversión en innovación y una alta intensidad exportadora. Es un sector clave para impulsar la mejora de la competitividad y un crecimiento económico equilibrado, con saldos positivos en cuenta corriente. Su carácter estratégico motivó que, en 2014, la UE fijara el objetivo de relanzar la industria en Europa como eje del crecimiento económico, identificando el *20% del PIB* como la meta a alcanzar. Durante la última década, el sector industrial ha seguido un comportamiento similar al de la economía, aunque con mayores niveles de volatilidad, llegando a presentar ritmos de crecimiento superiores al del PIB. Sin embargo, desde 2016 observamos una desaceleración que, de no revertirse, supondrá una pérdida de peso de la industria en nuestra economía.

Si analizamos la competitividad de nuestra economía frente a los países de la UE, observamos que, tras una importante mejora a partir de 2016, durante 2018 ha comenzado a mostrar signos de ralentización. Estas tendencias se observan en un periodo clave para el sector, la denominada cuarta revolución industrial, en el que las *nuevas tecnologías digitales* ganarán protagonismo en la actividad productiva hasta constituirse en un factor de competitividad decisivo. Asimismo, debemos promover un patrón de crecimiento que garantice su sostenibilidad en el tiempo apostando por una economía circular y descarbonizada. En este contexto, es necesario impulsar una política industrial activa orientada a *incrementar la aportación del sector industrial al PIB* y a facilitar la adaptación de nuestro tejido industrial, especialmente las pymes, a las reglas que protagonizarán el nuevo entorno competitivo.

En el corto plazo es necesario poner en marcha actuaciones dirigidas a reducir las variables que componen la función de costes de producción, como los costes energéticos, la financiación, la digitalización, la logística o la internacionalización. Con una visión a largo

plazo, debemos apoyar la transformación de nuestro tejido productivo, sin olvidar las industrias emergentes y las condiciones de contorno para favorecer su desarrollo y prepararlo para afrontar con solvencia los nuevos retos. Estas actuaciones abordarán elementos estructurales como el capital humano, la innovación, el tamaño de nuestro tejido empresarial, los costes logísticos, las áreas industriales o la sostenibilidad. Trabajamos en la elaboración de una estrategia de reindustrialización alineada con la política industrial europea, que impulse su transformación tecnológica, mejore su productividad, incremente su competitividad internacional y garantice su sostenibilidad. Asimismo, necesitamos actualizar el marco regulatorio para adaptarlo a la realidad presente y a las necesidades futuras y, por ello, promoveremos la *actualización de la Ley 21/1992, de 16 de julio, de Industria*.

La elaboración de esta política industrial a largo plazo necesita contar con la participación de los agentes sociales. Solo a través del consenso es posible disponer de un cuerpo de actuaciones que perduren en el tiempo, alineando los instrumentos públicos a las necesidades del sector. Con este objetivo impulsaremos la firma de un Pacto por la Industria que eleve la política industrial al nivel de política de Estado, garantizando su estabilidad en el tiempo.

### 3. Política comercial y comercio exterior

Somos un país abierto al mundo, incluso más que la mayoría de nuestros socios europeos. Queremos seguir avanzando en la integración europea. Pero, además, es necesario mejorar los acuerdos comerciales, incorporando los principios y valores de un *crecimiento más inclusivo y sostenible*. Por ello, este Gobierno rechaza cualquier forma de proteccionismo y apuesta por un sistema multilateral abierto y basado en normas que respeten la normativa internacional y europea. España va a defender en todos los foros internacionales la apertura comercial y la inversión como motores fundamentales para el desarrollo y la prosperidad de la economía española, que ha llevado a nuestro país a niveles de bienestar sin precedentes. La ambiciosa agenda comercial de la UE para lograr acuerdos globales y justos con otros países es una oportunidad de mejorar los de-

rechos laborales y ambientales, fomentar la igualdad de género, mejorar la transparencia y generar riqueza y prosperidad para el conjunto de la sociedad.

En el *marco de la Agenda 2030* y de la política que inspira este Gobierno, las cuestiones ambientales y sociales tendrán más presencia en futuras negociaciones comerciales. La igualdad de género y la transparencia deben formar parte de las disposiciones que se negocien. Los compromisos que se deriven deberán estar respaldados por un sólido mecanismo que garantice su cumplimiento. Finalmente, los acuerdos de libre comercio impulsarán capítulos ambiciosos para facilitar el acceso de las pymes a nuevos mercados. Una verdadera política comercial inclusiva deberá tener en cuenta todos los aspectos anteriormente mencionados.

#### 4. La amenaza del proteccionismo

Son tiempos difíciles para la apertura económica, con el auge del proteccionismo y la guerra comercial protagonizada por Estados Unidos y China, pero es prioridad absoluta *defender el multilateralismo* y los intereses de los productos españoles en el exterior. Por este motivo, estamos desarrollando una agenda internacional muy activa tanto para abrir mercados como para defender los productos españoles. Es el caso de la aceituna negra, donde se han mantenido contactos al máximo nivel con la comisaria europea de Comercio, Cecilia Malmström, o con el secretario de Comercio de Estados Unidos, Wilbur Ross. Estamos tratando de impulsar relaciones con nuevos mercados, como India o China, que hasta ahora no habían figurado en las prioridades de los Gobiernos anteriores.

La economía española no es ajena a la desaceleración que está produciéndose en el contexto internacional debido a las tensiones comerciales, las expectativas de normalización de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, la incertidumbre política en Europa y la evolución del precio del petróleo. Esta evolución del sector exterior permite a la economía española continuar generando capacidad de financiación frente al resto del mundo y continuar reduciendo el endeudamiento externo, especialmente relevante en situaciones de incertidumbre. Y no podemos olvidar

la crucial aportación del sector exterior al crecimiento durante la crisis. Pese a este escenario de moderación del comercio internacional, *las exportaciones de bienes y servicios en España se incrementaron un 1,8%* en tasa interanual durante el cuarto trimestre de 2018, con un relevante protagonismo del sector turístico.

#### 5. Brexit: Estar preparados

Otro gran desafío es el *Brexit*, que va a influir en nuestro sector exterior, dado que el Reino Unido es uno de nuestros principales socios comerciales. Un país que supone el 6,7% de nuestras exportaciones a nivel mundial. Sea cual sea el escenario, si se produjera la salida efectiva del Reino Unido de la UE se pasará a una situación menos favorable para la economía española. Estar preparados para cualquier escenario será un factor determinante para garantizar que las relaciones comerciales no se vean mermadas.

Con el firme compromiso de ayudar a las empresas en su adaptación a cualquiera de los escenarios del *Brexit*, el Gobierno prepara un real decreto que trata de paliar las posibles consecuencias de una eventual salida. El ministerio viene organizando jornadas divulgativas para informar a las empresas sobre cómo deben prepararse y qué planes de contingencia deben poner en marcha. Van a aumentarse las ayudas a las asociaciones y federaciones de exportadores. Se trabaja para reforzar los recursos humanos y materiales en los puntos aduaneros, y se ha creado un descuento en el precio a pagar por la prestación de servicios personalizados por parte de las Oficinas Comerciales de España en el exterior, el denominado *cheque Brexit*.

#### 6. Comercio interior: Plan de Modernización del Comercio Minorista

En materia de comercio interior, además de la lucha contra la venta ilegal, las falsificaciones y el intrusismo, el principal objetivo del ministerio es la digitalización del comercio y su adaptación a los nuevos tiempos. Hemos puesto en marcha el Observatorio de Comercio 4.0, un foro de debate público-privado donde a través del análisis se puedan identificar medidas para adaptar al comercio al canal *on-line*.

Además, vamos a aprobar el *Plan para la Modernización del Comercio*, con carácter bienal, cuyo objetivo es ayudar a las pymes a modernizarse y enfrentarse al reto de la digitalización y de los nuevos hábitos de consumo para ser más competitivos en un comercio globalizado. Tendrá cinco ejes prioritarios: La incorporación de nuevas tecnologías en el comercio, la atención a las necesidades formativas del sector y sensibilización, la promoción del desarrollo digital, la digitalización en los procesos de apertura de los canales de ventas al exterior (internacionalización) y acciones frente al intrusismo comercial.

### 7. La Estrategia de Turismo Sostenible 2030 en el proyecto de país

Hay pocos sectores que generen tanto empleo y sean al mismo tiempo una herramienta de cohesión social y territorial, de desarrollo económico y de fijación de población. Nuestra prioridad es potenciar el turismo y situarlo de forma central, en nuestro proyecto de país. Conscientes de la necesidad de poner en marcha medidas que garanticen su rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo, hemos elaborado las directrices generales de la Estrategia de Turismo Sostenible de España 2030. *Construida sobre el consenso*, con participación de todos los actores, detallará las líneas maestras que han de orientar la evolución de este sector clave para España durante la próxima década.

Su *objetivo* es sentar las bases de la transformación del turismo español hacia un modelo de crecimiento sostenido y sostenible, que nos permita mantener su posición de liderazgo mundial. El nuevo modelo estará apoyado en la mejora de la capacidad competitiva y rentabilidad de la industria, en los valores naturales y culturales diferenciales de los destinos y en la distribución equitativa de los beneficios y las cargas del turismo. Para alcanzar los objetivos planteados, el plan de turismo sostenible estructurará *sus actuaciones en torno a cinco ejes estratégicos*: 1) Gobernanza colaborativa; 2) Crecimiento sostenible; 3) Transformación competitiva y rentabilidad del sistema; 4) Personas, empresas y territorio; y, por último, 5) Producto e inteligencia turística.

### 8. Líder mundial en competitividad, flujos turísticos e ingresos

Debemos alegrarnos de que España sea el *primer destino turístico de Europa*, tanto en ingresos como en pernoctaciones y gasto de los turistas; y el *país más competitivo del mundo* en términos turísticos de acuerdo con el *World Economic Forum* (1). Un turismo que, nuevamente en 2018, manifiesta unas fortalezas extraordinarias en la mayoría de indicadores que habitualmente empleamos para valorar el impacto del turismo. Tanto en empleo como en gastos, ingresos y número de turistas internacionales se manifiestan crecimientos respecto al año 2017.

Además de ser el destino más competitivo del mundo, y el segundo por ingresos y flujos turísticos, mantiene el liderazgo en el desarrollo de metodologías y certificaciones turísticas y en la calidad de su oferta turística. Ha desarrollado un *potente Sistema de Calidad Turística* que ha internacionalizado a numerosos países, y ha creado el concepto de *Destino Turístico Inteligente* (DTI) como mecanismo para impulsar la innovación. Un concepto que organismos transnacionales como la OMT, la OCDE, la Comisión Europea o el Banco Interamericano de Desarrollo están incluyendo en sus líneas estratégicas. Hemos puesto en marcha desde SEGITTUR la Red DTI de la que forman parte más de 64 municipios y que constituye un ejemplo de trabajo conjunto con el objetivo de buscar sinergias para reforzar la competitividad del destino.

#### 8.1. La marca turística y marca país. *La España global y la cooperación al desarrollo*

Como líder mundial en turismo, España puede y debe ejercer un liderazgo basado en el conocimiento y la cooperación, e instrumentarlo para fortalecer su influencia internacional. Además, debe alegar su condición de potencia turística para liderar la agenda internacional y la producción normativa comunitaria con impacto sobre el turismo, así como potenciar su presencia institucional en organismos internacionales como la OMT, la SEGIB o la UNESCO.

En el marco de los ODS2030, el liderazgo de España en turismo debe permitir impulsar procesos de desarrollo y acciones en el ámbito de la cooperación para la transferencia de conocimiento a países emergentes, apoyando su desarrollo turístico y social.

## 9. Mantener el liderazgo

El futuro de nuestro turismo no está exento de desafíos. La tecnología ha cambiado la forma de planificar y reservar los viajes, pero también la forma de disfrutarlos y compartirlos. El nuevo turista es exigente, espera recibir un servicio personalizado y demanda experiencias auténticas, destinos que ofrezcan una oferta diferencial, coherente con el entorno natural, social y cultural. Por eso la sostenibilidad, en sus tres vertientes –económica, social y medioambiental–, es otro gran reto. Se trata de lograr un turismo más diversificado todo el año y más equilibrado en su distribución territorial para alcanzar el equilibrio entre la satisfacción del visitante y el bienestar del residente.

Pero el sector no solo se enfrenta a retos turísticos propiamente dichos. También ha de encarar otras tendencias globales, como el cambio climático, la despoblación rural, la automatización en el entorno laboral o la digitalización. Y todo ello, incorporando la perspectiva de género. Todos estos retos que se plantean son oportunidades para seguir creciendo y avanzar en la consolidación de un nuevo modelo turístico. El Gobierno tiene la responsabilidad de reorientar el modelo turístico español hacia *la sostenibilidad, no como un valor añadido, sino como requisito* para que el turismo pueda continuar siendo un motor de desarrollo económico y social durante muchos más años. Es ahora, cuando las condiciones del entorno son favorables, cuando es posible proyectar la evolución de un sector estratégico para el país.

## 10. El reto de la competitividad

A corto plazo, el reto más importante es, sin duda, el *tecnológico*, que afecta y condiciona la competitividad empresarial. Sobre todo, al pequeño comercio y a las pymes. Necesitan que se les ayude y acompañe en su

proceso de digitalización, este colectivo apenas tiene elementos. La tecnología y los nuevos hábitos de consumo también afectan a la gran industria. El coche eléctrico es un ejemplo. Es necesario tomar iniciativas que permitan una transición ordenada hacia una nueva forma de movilidad y transporte. Veámoslo como una oportunidad para mejorar la capacidad de innovación de nuestros profesionales y hacer una industria más sostenible.

El comercio exterior ha sido la palanca que nos ha permitido seguir creciendo durante la crisis. Hemos aprendido que es necesario *mejorar la internacionalización* de nuestras empresas, otro factor de crecimiento que necesita el apoyo público y su red de empresas y oficinas internacionales. En cuanto al turismo, hemos vuelto a batir récords. Sigue siendo uno de los pilares de nuestra economía. Pero para seguir siendo líderes, debemos realizar un salto cualitativo, *un cambio de modelo* basado en la diversificación territorial y de producto. *Mejorar la competitividad* en una economía globalizada es el principal mensaje hacia el mundo empresarial. Pero no el único. Este ministerio trabaja para ayudar a mejorar otros factores, impulsando medidas en materia de acuerdos internacionales, costes energéticos, formación, talento y rejuvenecimiento de las plantillas, gobernanza y coordinación de esfuerzos entre administraciones, entre otros. Los planes sectoriales que estamos presentando tienen en cuenta estos factores con medidas concretas, consensuadas con los sectores estratégicos.

El reto es enorme, pero sabemos que *la clave está en las personas*. En su voluntad y compromiso para hacer que se produzca el cambio. En trabajar todos juntos para lograrlo.

### NOTA

- (1) España lidera, por segunda vez consecutiva, el índice de competitividad elaborado bianualmente por el *World Economic Forum* en sus ediciones de 2015 y 2017.

### BIBLIOGRAFÍA

- Boletín estadístico Banco de España.*  
*Papeles de Economía Española*, «El sector exterior en la recuperación» (2018), núm. 158, diciembre 2018.

- Sánchez, S. (1997), «El impacto territorial del proceso de terciarización industrial», *Estudios Geográficos*, vol. 57, núm. 227.
- Schettkat, R. y Yocarini, L. (2006), «The shift to services employment: A review of the literature», *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 17, issue 2.
- Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial, Secretaría de Estado de Comercio (2018) «Apéndice Estadístico», *Informe Mensual de Comercio Exterior*, noviembre 2018.
- Subdirección General de Política Comercial de la Unión Europea, Secretaría de Estado de Comercio (2019), «La empresa española ante el *Brexit*», *Boletín Económico de ICE*, núm. 3107, enero 2019.
- Vandermerwe, S. y Rada, J. (1988), «Servitization of business: adding value by adding services», *European Management Journal*, vol. 6, issue 4.

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.

# LA INDUSTRIA DE COMPONENTES COMO MOTOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**Ernesto Antolín Arribas**  
*Presidente de Grupo Antolin*

## RESUMEN

La industria automovilística mundial está viviendo una profunda transformación con el desarrollo del vehículo eléctrico, autónomo y conectado y las nuevas formas de movilidad en las grandes ciudades. Esta transformación, que afectará tanto al producto como a los procesos industriales, supone una oportunidad para que la industria española de componentes para coches y sus empresas consoliden su posición de liderazgo mundial si se sigue apostando por la innovación tecnológica y la mejora de la competitividad. Se trata de un sector clave en el desarrollo económico: su crecimiento ha contribuido decisivamente a la creación de riqueza y de empleo cualificado en España.

## PALABRAS CLAVE

Componentes, *Car sharing*, Vehículo autónomo, Dispositivo conectado, Digitalización, Interiores inteligentes, Fabricación avanzada.

## 1. Introducción

España ha construido en la última década una industria de componentes para vehículos robusta, competitiva y sostenible, que ha tenido, sin lugar a dudas, un papel protagonista en el desarrollo y modernización de la economía española.

Este sector congrega a más de mil empresas, que junto al Grupo Antolin y otras grandes multinacionales españolas y extranjeras, facturaron más de 36.200 millones de euros en el año 2017, lo que vino a suponer un nuevo récord para el conjunto de la industria. Como gran generador de riqueza, el ecosistema de proveedores creó 12.700 nuevos puestos de trabajo directos en el año de referencia, hasta alcanzar los 224.700 empleos, que una vez incluidos los indirectos significa que 364.000 trabajadores están vinculados con el sector (1). Se trata, además, de un empleo de alta cualificación, integrado en la mayor parte de los casos, por ingenieros y por personal técnico especializado con formación profesional.

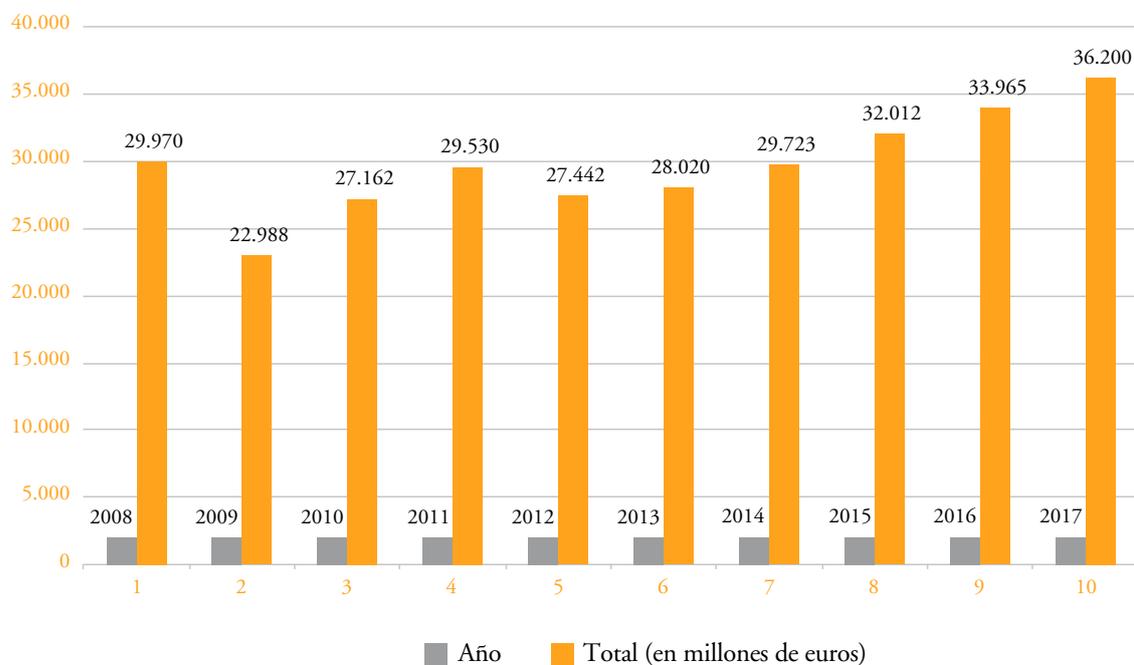
Este crecimiento de la industria española de componentes ha ido en paralelo con el fortalecimiento de nuestra economía como una de las mayores productoras de automóviles. España es actualmente el segun-

do fabricante de vehículos de Europa y el octavo del mundo, gracias a que sus 17 fábricas producen cerca de 3.000.000 de automóviles al año, de los que más del 80% se destinan a la exportación (gráficos 1 y 2).

La actual coyuntura que vive la industria de componentes es fruto de la mayor carga de trabajo que las plantas de coches han adquirido en los últimos diez años. Pero no es este el único motivo, si tenemos en cuenta que el crecimiento de las cifras del sector de componentes ha sido constante en los últimos años a pesar de que la producción de vehículos en España se mantiene estable desde el año 2016. Hay dos factores explicativos que confirman la madurez de nuestra industria. Por un lado, las exportaciones de los componentes producidos en las instalaciones españolas han aumentado en el último lustro de manera sostenida. Así comprobamos que, al cierre de 2017, representaban el 55% de los ingresos totales (1), lo que ha permitido diversificar los mercados y reducir la exposición a la evolución de la fabricación de vehículos en nuestro país. Por otro lado, detrás de este mayor peso exportador se aprecia la consolidación de las grandes multinacionales de componentes españolas, que se han convertido en proveedores clave de los fabricantes de automóviles en todo el mundo. Grupo Antolin y empresas como Gestamp, CIE Automotive o Ficosa, cuentan con una fuerte pre-

### Gráfico 1

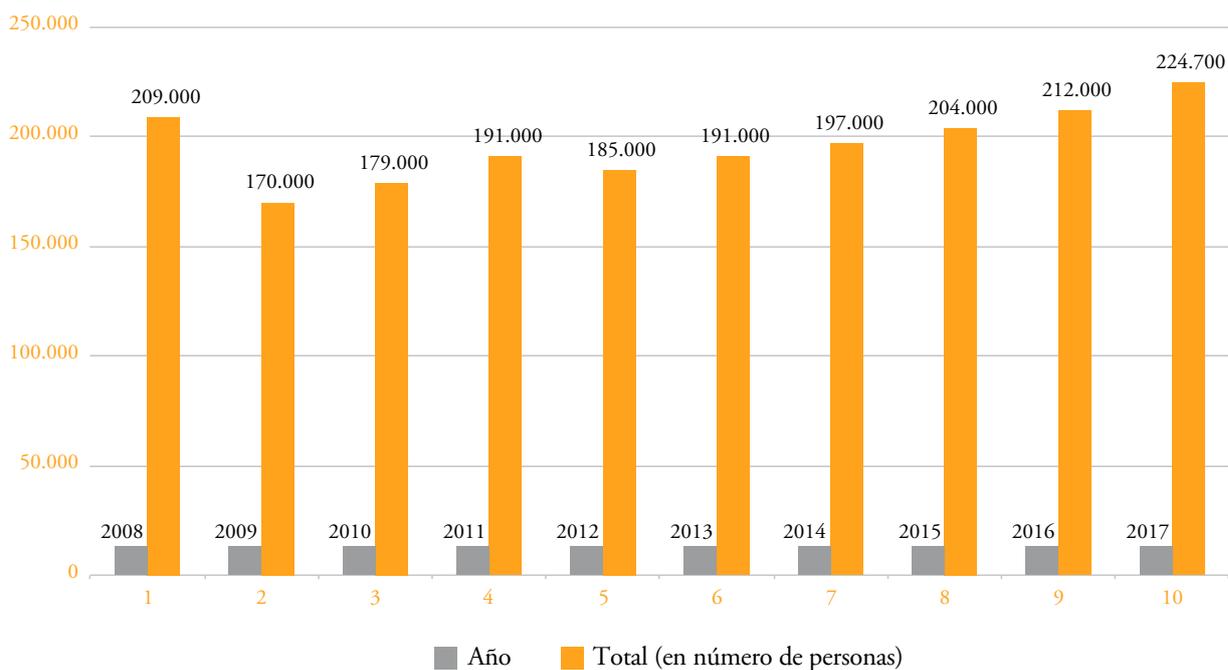
Evolución de la facturación del sector de fabricantes de componentes



Fuente: Sernauto.

### Gráfico 2

Evolución del empleo del sector de fabricantes de componentes



Fuente: Sernauto.

sencia en los principales mercados automovilísticos y son clientes de todos los grandes productores de coches. De los datos proporcionados por la Asociación Española de Proveedores de Automoción (SERNAUTO), se desprende que concentran más de 350 fábricas en 35 países. Un buen ejemplo de ello es que Grupo Antolin cuenta con más de 150 plantas de producción y centros *just in time* en 25 países.

Estas multinacionales han sido un motor de crecimiento y de mayor competitividad de la industria española de componentes. Su amplia presencia internacional y reconocida experiencia les ha permitido dar el salto desde meros proveedores a fabricantes de primer nivel de las compañías automovilísticas, lo que supone participar directamente en el desarrollo y en la producción de los vehículos a escala mundial. Esto ha tenido efectos multiplicadores positivos en el tejido de las plantas situadas en España al aumentar las opciones de vender sus productos en el exterior. En total, las fábricas nacionales exportan sus componentes a 170 países.

Esta privilegiada posición se ha logrado tras años de trabajo y como consecuencia de una decidida apuesta por la calidad y la tecnología puntera, y una temprana vocación internacional, que arrancó a principios de los años noventa cuando las empresas nacionales decidieron salir al exterior para vender los productos que con tanto éxito ya estaban produciendo para las fábricas de coches instaladas en España.

En los últimos catorce años, el sector de componentes ha realizado inversiones en otros países por un valor superior a los 5.700 millones de euros, apostando por localizar producción en Europa, América y Asia (2). Grupo Antolin, por ejemplo, inició su proceso de internalización en 1989 con el despliegue de oficinas comerciales en los grandes centros de decisión europeos como Reino Unido, Francia, Alemania y Estados Unidos. La compañía abrió la primera planta de producción en Estados Unidos en 1994 y, en China, en el año 2005.

Hay otro elemento que ha sido clave en todos estos años, y es el esfuerzo que han hecho las empresas en I+D+i, que ha permitido mejorar la competitividad de sus productos y procesos industriales. En el año 2017, el conjunto del sector invirtió 1.530 millones de euros

en actividades de I+D, lo que supuso un crecimiento del 13,3% con respecto al año precedente y un 4,2% de la facturación total. El sector español de fabricantes de componentes ha invertido casi 7.500 millones de euros en I+D+i desde el año 2008, lo que representa el 2,9% de su facturación media en el periodo considerado. Esta inversión ha ayudado significativamente a que la automoción, en su conjunto, sea el tercer sector industrial por inversión en I+D, lo que viene a representar más del 10% del total del conjunto de la industria española (3).

Asimismo, la inversión en tecnología es el más claro ejemplo de los beneficios del efecto sede de las grandes multinacionales españolas de componentes. Es un hecho que gran parte de sus equipos de innovación están localizados en España, con el consiguiente efecto positivo en el empleo más cualificado.

## 2. Las grandes tendencias de la industria de automoción

La industria nacional está redoblando actualmente su apuesta por la I+D para consolidar su liderazgo tecnológico ante los numerosos cambios que está viviendo el sector del automóvil. El protagonista de estos cambios disruptivos está siendo el vehículo conectado, eléctrico y compartido, pero detrás hay una profunda transformación de la industria mundial como consecuencia de tres grandes tendencias globales, marcadas, a su vez, por cambios socioeconómicos y la apuesta global por una mayor sostenibilidad.

### 2.1. Tendencias socioeconómicas

La mayor sensibilización de los ciudadanos por los niveles de contaminación en sus ciudades y las cada vez mayores restricciones al tráfico en el centro de las urbes han hecho proliferar nuevas formas de movilidad y modelos de negocio basados en la explotación de flotas de vehículos para un uso compartido (*car sharing*).

A esto se suma unos mayores requerimientos medioambientales y el firme compromiso del sector por modelos más sostenibles y de economía circular, que promueven el máximo aprovechamiento de recursos a partir de procesos de reutilización y reciclaje.

La Comisión Europea presentó el año pasado un nuevo paquete legislativo en el que limita fuertemente las emisiones de CO<sub>2</sub> procedentes de vehículos ligeros y endurece los procedimientos de medición (4). Con esta normativa se intenta impulsar no solo la motorización eléctrica o híbrida, sino también los sistemas de propulsión de bajas emisiones basados en combustibles alternativos (gas, biocombustibles y combustibles sintéticos) o en pila de combustible de hidrógeno. La hoja de ruta apuesta porque la Unión Europea (UE) reduzca sus emisiones contaminantes en un 80% para 2050.

### 2.2. *Tendencias tecnológicas*

Después de años de desarrollo, el sector asiste a una implantación definitiva del vehículo eléctrico ligado, en parte, al auge de los servicios de coches compartidos. Los vehículos destinados a este modelo de negocio serán, preferentemente, de tamaño reducido para facilitar su movimiento en la ciudad y tendrán propulsión eléctrica para evitar las restricciones de acceso al centro urbano durante los cada vez más prolongados y frecuentes episodios de alta contaminación.

Aunque el vehículo eléctrico supone actualmente un porcentaje reducido del total de las matriculaciones de coches, todos los fabricantes han posicionado a estos modelos en el centro de su estrategia, con lo que en los próximos años se producirá un aumento de sus ventas a medida que el precio de esta tecnología, especialmente de las baterías, se reduzca por la mayor innovación y las economías de escala. Los expertos sitúan el peso de los automóviles eléctricos sobre las ventas en el año 2025 entre el 8% y el 20% en los Estados Unidos, entre el 20% y el 32% en Europa y entre el 29% y 47% en China (5), país que está acaparando gran parte de los planes eléctricos de los fabricantes de automóviles.

Además, los vehículos nuevos están incorporando sistemas de asistencia cada vez más complejos, que están permitiendo una progresiva automatización de la conducción. El objetivo, según muchos expertos, es que la conducción pueda llegar a ser casi completamente autónoma a medio plazo, especialmente a medida que se desarrollen los vehículos eléctricos y los nuevos servicios de coches compartidos en las ciudades. Sin

embargo, para llegar a ese escenario, todavía hay que superar algunos obstáculos importantes, como son los regulatorios. Las previsiones dibujan un escenario que para el año 2025, de los cerca de veinte millones de coches que se matricularán en Europa unos dos millones podrían incluir tecnología que permita un nivel 4 de autonomía, en el que el coche puede circular sin supervisión del conductor, según los datos de PwC (6). Esta cifra podría llegar a alcanzar los 12,5 millones de coches en el año 2030 cuando se matriculen en torno a 24 millones de turismos.

Paralelamente al desarrollo del vehículo autónomo, el coche necesitará una mayor capacidad de comunicación con los ocupantes, con los vehículos y con la infraestructura viaria. Se convertirá en un dispositivo conectado, que incorporará nuevos e innovadores servicios de entretenimiento e información a bordo. Por ejemplo, las plataformas de Google (Android Auto) y de Apple (iOS *CarPlay*) permiten ya una sincronización instantánea entre el teléfono y el sistema del vehículo para mostrar funciones como opciones de navegación, control de llamadas o reproducción de archivos multimedia.

### 2.3. *Tendencias en la producción*

Las grandes tendencias de la industria tienen sus implicaciones en los propios procesos de fabricación, ya que será necesario suministrar componentes cada vez más específicos, con demandas que pueden ser muy variables, en lugar de grandes volúmenes de componentes. Al mismo tiempo, se necesitarán instalaciones industriales con la flexibilidad necesaria para adaptarse a los nuevos requerimientos de los fabricantes.

Además, las nuevas normativas exigirán desarrollar procesos productivos altamente eficientes con los que hacer frente a consumos responsables de materia prima y de energía.

Para hacer frente a estas tendencias en la producción, toda la industria está implantando herramientas de fabricación avanzada en sus instalaciones. También se está aprovechando la ingente información que proporciona la digitalización con el propósito de mejorar la eficiencia de los procesos industriales.

Todos estos cambios disruptivos suponen una oportunidad para el conjunto del sector de componentes si tenemos en cuenta que los proveedores ya generan en torno al 75% del valor global del vehículo. Los fabricantes de coches tienen que destinar ingentes cantidades de dinero al desarrollo de la tecnología de conducción autónoma y la electrificación de los automóviles, con lo que seguirán externalizando más partes de sus vehículos. Necesitarán, por lo tanto, una mayor ayuda de los grandes proveedores en el desarrollo de sus futuros modelos.

Esta tendencia se refuerza con la apuesta de los fabricantes por dejar de ser un mero productor de automóviles para convertirse en un proveedor de servicios de movilidad y tecnología. Como muestra, los cuatro servicios de coche compartido en Madrid (*Wible*, *Car2Go*, *Emov* y *Zity*) están respaldados accionarialmente por empresas automovilísticas.

### 3. La estrategia de Grupo Antolin

Como un proveedor global, Grupo Antolin tiene en marcha una estrategia para liderar los cambios disruptivos descritos y desarrollar soluciones innovadoras para el interior del automóvil. Se trata de ayudar en el diseño de vehículos más seguros, confortables y respetuosos con el medio ambiente y tecnológicamente más avanzados. La apuesta por el coche autónomo, conectado y eléctrico tiene importantes implicaciones en el interior del automóvil, sector donde Grupo Antolin es uno de los mayores proveedores del mundo.

Con la liberación de espacio en los coches eléctricos y la disminución del grado de atención del conductor por los sistemas de conducción autónoma, el vehículo del futuro pasará de ser un mero medio de transporte a un espacio de ocio y/o de trabajo. Su interior incorporará sensores, cámaras y pantallas que ofrecerán nuevas soluciones de entretenimiento y ocio, y permitirán la monitorización del entorno y el intercambio de información. Todos esos elementos y sus electrónicas de control pasarán a formar parte de las estructuras interiores del vehículo, por lo que Grupo Antolin tiene la oportunidad de integrarlos en sus productos, dotándoles así de un mayor valor añadido.

La estrategia es desarrollar interiores más inteligentes que, además, se puedan personalizar atendiendo al protagonismo creciente de la diferenciación como argumento de venta. Para dar respuesta a esta tendencia, se introducirán nuevos tipos de materiales y texturas en los componentes y se ofrecerán nuevas soluciones de iluminación, tanto ambiental como funcional. La luz será un elemento esencial para transmitir al pasajero el estado del vehículo o advertirle de un potencial peligro en la vía.

Para desarrollar estos planes, la compañía está aumentando sus esfuerzos de innovación dedicando más recursos y personal a este campo. Y todo como una pieza esencial de su plan estratégico. Grupo Antolin cuenta con cerca de 1.000 ingenieros en Europa, de los que alrededor de 350 se encuentran en España. En el ejercicio 2017, dedicó el 2,96% de las ventas a actividades de I+D+i.

### 4. El futuro de la industria española ante los retos del sector

A la vista de la profunda transformación que está viviendo este sector se hace necesaria una reflexión general y profunda sobre el papel que puede desempeñar la industria española y sus empresas en un escenario de futuro. Es preciso analizar sus fortalezas para potenciarlas, pero también, detectar las posibles debilidades para corregirlas. La atención de este análisis debería estar enfocada hacia dos aspectos claves de la necesaria transformación:

#### 4.1. *Un mayor fortalecimiento de la innovación tecnológica*

La apuesta por I+D+i ha llevado a la industria nacional a la posición que ocupa actualmente y también es la clave para que siga siendo competitiva en un escenario marcado por los nuevos desafíos tecnológicos, como la llegada del vehículo eléctrico.

Se hace imprescindible aumentar la capacidad empresarial y mejorar la coordinación y efectividad de los planes de innovación. El sistema español de I+D+i debe ser el marco adecuado para que el sector de automoción pueda afrontar estos retos, y para ello, la Admi-

nistración ha de trabajar en colaboración con las empresas, los centros tecnológicos y las universidades, con el doble objetivo de coordinar esfuerzos y desarrollar estrategias conjuntas. Se constata que el sector privado es el que más invierte en I+D+i, por lo que es necesario crear un marco adecuado que lo fomente. No deberían faltar los programas de investigación o la financiación por parte de las Administraciones, tal y como se resalta en la Agenda de Prioridades Estratégicas de I+D+i del Sector de Automoción, desarrollado por Sernauto (3).

### 4.2. Una apuesta por el capital humano

La situación del sistema educativo español ha sido objetivo de debate permanente desde hace años, y de reformas continuas, sin que hayamos llegado a un modelo aceptado por todos y de probada efectividad. Es necesario avanzar en la definición de un modelo educativo que permita cultivar el talento y disponer de una formación adaptada a las necesidades reales de las empresas y de la industria.

Tal y como se concluyó en la Agenda Sectorial de la Industria de Automoción, hay que impulsar un sistema integrado de formación profesional que involucre a las empresas en el diseño de los programas formativos y se adapte mejor a las necesidades de la industria. También es necesario una mayor adecuación de las titulaciones y los contratos formativos a las necesidades reales de las compañías para retener el capital humano más preparado.

## 5. Conclusiones

Con estas medidas, se lograría, por un lado, impulsar la competitividad general de la industria y se ayuda-

ría, además, a la mejora de la situación del mercado laboral en España que aún tiene como desafío reducir el alto desempleo juvenil. Cabe recordar que el sector español de componentes es uno de los que más empleo ha generado de toda la industria, arrojando una tasa de crecimiento anual media del 3,2% desde el año 2009 (2).

Junto a estos dos campos claros de trabajo, la industria española debe de ser consciente de que compite a escala global, lo que la obliga a ser competitiva en términos de flexibilidad, productividad, talento, costes y tecnología frente al resto de países productores. Esta realidad obliga a reflexionar sobre cómo aumentar la competitividad general del sector para, por un lado, ser un país más atractivo para las nuevas inversiones; y, por otro, mejorar al tiempo su capacidad exportadora. De esta forma, también se ayudaría a que las empresas punteras, como es el caso de Grupo Antolin, prosigan en su tarea de consolidar su posición de liderazgo en la industria mundial. De esta manera, seguirán contribuyendo al crecimiento sostenible de la economía española, y a su vez a generar riqueza y bienestar al conjunto de la sociedad.

### NOTAS

- (1) Memoria SERNAUTO 2017.
- (2) Agenda Sectorial de la Industria de Automoción 2017.
- (3) Agenda de prioridades estratégicas de I+D+i del sector de automoción, SERNAUTO.
- (4) *Agenda for safe, clean and connected mobility*, European Commission, mayo 2018.
- (5) *Global Automotive Supplier Study 2018*, Lazard, Roland Berger.
- (6) *Five trends transforming the Automotive Industry*, PwC.

# AVANCE DE LA ECONOMÍA DIGITAL EN ESPAÑA Y RETOS PENDIENTES

**Ana M. López**

*Instituto L. R. Klein. Universidad Autónoma de Madrid*

## RESUMEN

En un mundo globalizado se reconoce a la digitalización progresiva como el motor de las economías más avanzadas. Se entiende la economía digital como el desarrollo de la actividad económica con la incorporación de las tecnologías digitales de información y comunicación. Frente al modelo de negocio tradicional, el uso de internet y las redes digitales para su desarrollo y difusión han propiciado el cambio y constituye un elemento transformador que afecta a todos los agentes económicos. España mejora su avance en la digitalización de los sectores productivos, en algunos con mayor intensidad e impacto, pero aún tiene retos pendientes de acometer y tareas por realizar para desarrollar el pleno potencial, y debe hacerlo.

## PALABRAS CLAVE

Economía digital, Digitalización, TIC, Nueva economía, Internet.

## 1. Introducción

El desarrollo de la economía digital en España tiene como punto de anclaje la Agenda Digital española, aprobada en 2013, como marco institucional para implementar y diseñar las correspondientes políticas de apoyo y desarrollo de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). Surge con la finalidad de fortalecer el sector de las TIC e implementar mejoras en la gestión con la administración electrónica. Actualmente, es la Secretaría de Estado para el Avance Digital (SEAD), dependiente del Ministerio de Economía y Empresa, el órgano responsable de coordinar todos los programas y proyectos relacionados con la transformación digital en España. La agenda digital española es el soporte para acometer en nuestro país los objetivos más amplios marcados en el Mercado Único Digital, estrategia impulsada por la Comisión Europea en 2015, como un soporte básico para que Europa mantenga una posición líder y de referencia en la economía digital mundial. Se han establecido los objetivos de conectividad con horizonte 2025 para crear una Sociedad Gigabit. Se están evaluando políticas para eliminar barreras y aprovechar las oportunidades para la adopción y el desarrollo digital en los Estados miembros de la UE-28. La Comisión Europea ha identificado

que un Mercado Único Digital que funcione eficientemente podría contribuir con 415 billones de euros por año a la economía europea y crear cientos de miles de nuevos empleos.

El concepto de economía digital se encuentra perfectamente extendido en nuestra sociedad, ya desde la introducción de internet como soporte no solo en los negocios, sino también en el quehacer diario de los ciudadanos. Es la actividad económica basada en el uso de internet y las redes digitales para su desarrollo y difusión. Aceptamos la revolución tecnológica y con ella el paso de la vieja economía (economía tradicional) a la nueva economía (economía digital) o también denominada economía del conocimiento, que tiene como soporte la utilización de las TIC. Como tal, constituye un elemento transformador que afecta a todos los sectores productivos, a algunos con mayor intensidad (turismo, banca y finanzas, distribución comercial y transporte) y a otros con especial notoriedad (medios de comunicación, publicidad, educación, sanidad y seguridad).

El uso habitual de internet por millones de personas en el mundo, cada vez más intensivo y extendido en la población ha propiciado el avance creciente en la co-

nexión de dispositivos y objetos entre sí, interactuando de forma que no hay frontera temporal ni espacial. Es una realidad el Internet de las cosas (IoT, por sus siglas en inglés) referido a los grupos de dispositivos digitales que recogen y transmiten datos a través de internet en tiempo real, generando una fuente masiva de información y enriqueciendo el conocimiento más próximo a lo que sucede en determinados ámbitos de actuación. Las tecnologías digitales están propiciando la transformación digital, una nueva forma de organización y de desarrollos empresariales, de cambios crecientes e impredecibles en la vida económica, generando una amplia gama de nuevos desafíos para los estudiosos de la economía.

Cuestión aparte es pasar de la teoría conceptual a la práctica y valorar la presencia de la economía digital en España. La economía digital se ha convertido en el motor de las economías más avanzadas en un mundo globalizado, donde internet nos permite acceder a un sinfín de información en tiempo real y donde los teléfonos inteligentes (*smartphones*) han pasado a representar un modelo de oficina portátil. Parece evidente que el reto de la digitalización va más allá. A esta visión se unen los nuevos modelos de negocio innovadores basados en la aplicación y desarrollo de la tecnología digital. España está presente sí, pero quizá no con la intensidad que se espera en un entorno que afronta la creciente revolución 4.0, que cambia a velocidad vertiginosa cada día, en un mundo donde la innovación es la clave para afrontar el futuro.

En el siguiente apartado ahondamos en la información estadística disponible que posibilita cuantificar el grado de avance de la economía digital en España a partir de una selección de indicadores de equipamiento y uso. Lo que ciertamente resulta paradójico es que la digitalización aboga por la disposición de una mayor información accesible en tiempo real y, sin embargo, en gran parte de los indicadores aún no es posible disponer de información referida al año 2018, aunque resulta suficiente para contextualizar la situación actual. En el epígrafe tercero mostramos la comparativa de la situación con Europa, para valorar la situación de España en términos relativos o *benchmarking*. Finalmente, concluimos con los principales retos que aún hay que afrontar en este desafío de la transformación digital.

## 2. La economía digital en España: ¿qué dicen las estadísticas?

Podemos considerar la acepción similar de los conceptos de economía digital, nueva economía y economía de las TIC. En términos generales, lo inmediato es recurrir a los siguientes indicadores que dan cuenta de la situación actual: mercado TIC, usuarios de internet, acceso a internet, disponibilidad de banda ancha, ordenadores personales, telefonía móvil, comercio electrónico, entre otros. La perspectiva del desarrollo de la economía digital puede abordarse desde el punto de vista de los agentes implicados: ciudadanos (hogares), empresas y administración pública. De hecho, el avance de la digitalización en la sociedad se produce a medida que los diferentes agentes económicos valoran los beneficios que conlleva y promueven su utilización, una vez que se dan las circunstancias de acceso a las TIC.

Comenzamos por analizar los aspectos más cercanos relacionados con la penetración de la nueva economía en España, de las TIC. Los datos más recientes (véase cuadro 1) son los publicados en octubre de 2018 en el Instituto Nacional de Estadística (INE) procedentes de la *Encuesta sobre el uso de tecnologías de la Información y Comunicaciones (TIC) y del comercio electrónico en las empresas*. Se trata de una encuesta integrada en los planes de estadísticas de la Unión Europea para cuantificar la sociedad de la información y dar respuesta a los indicadores de comparativa i2010 y a la Agenda Digital en lo que se refiere al ámbito empresarial.

Los datos reflejan el avance en la incorporación del análisis *Big Data* en un 11,2% de empresas, con preferencia por los datos por geolocalización a partir de dispositivos portátiles (5,6%) y datos generados por redes sociales (5,0%). En el ámbito de la robótica, el 11,0% de las empresas, preferentemente las industriales, utilizaron algún tipo de robot. En cuanto al comercio electrónico, el 32,1% de las empresas realizaron compras por comercio electrónico y, aproximadamente, una de cada cinco empresas vende sus productos por comercio electrónico (el 19,6%). Las ramas de actividad con mayor porcentaje de empresas que realizan ventas por comercio electrónico son servicios de alojamiento (89,6%), comercio al por mayor y al por menor y repa-

Cuadro 1

## Indicadores TIC en las empresas españolas

Indicadores en empresas de más de diez empleados	Porcentaje de presencia	
	2018.I	2017.I
Uso de ordenadores	60,1	60,1
Conexión a internet	98,7	98,7
Emplean especialistas en TIC	19,2	22,1
Tienen sistemas internos de seguridad	87,3	87,0
Tienen sitio/página web	78,2	77,7
Usan medios sociales	51,8	49,6
Usan publicidad dirigida	22,8	21,7
<b>Indicadores en empresas de más de diez empleados</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Realizan análisis <i>Big Data</i>	11,2	8,8
Realizan ventas por comercio electrónico	19,6	20,4
Realizan compras por comercio electrónico	32,1	31,4

Fuente: Elaboración a partir de INE (2018a).

ración de vehículos a motor y motocicletas (26,8%) y alimentación; bebidas; tabaco; textil; prendas de vestir; cuero y calzado; madera y corcho; papel; artes gráficas y reproducción de soportes grabados (26,0%). Respecto a las compras a través de comercio electrónico, las ramas de actividad con mayor porcentaje de empresas son: información y comunicaciones (59,5%) y actividades profesionales, científicas y técnicas (46,1%).

Como cabe esperar, el uso básico de las TIC (uso ordenadores y conexión a internet) está perfectamente extendido en las empresas. Tres de cada cinco empleados utilizan ordenadores y más de la mitad se conectan a internet. Las actividades TIC habituales en el trabajo (realizadas al menos una vez a la semana) son, por orden de uso: intercambio de correos o introducción de datos en bases de datos, creación o edición de documentos electrónicos, uso de *software* específico para el trabajo, uso de aplicaciones para recibir tareas o instrucciones, uso de redes sociales para el trabajo, desarrollo o mantenimiento de sistemas o *software*. En el caso del uso de internet, casi diríamos que se trata de

una supervivencia lógica. Aunque una empresa no venda directamente en línea o no destine sus productos al comercio electrónico, cada vez es más necesaria la presencia en internet para mostrar lo que puede ofrecer al usuario o cliente (es creciente el uso de internet por los consumidores para realizar búsquedas relacionadas con los productos que quieren adquirir). El 98,7% de las empresas españolas tiene conexión a internet, con preferencia por la banda ancha móvil (81,5%). La visibilidad que proporciona tener una página web es un elemento crucial para una mayor internacionalización de los negocios, siendo 8 de cada 10 empresas las que disponen de conexión a internet y de sitio/página web (78,2%). Un 22,8% utiliza publicidad dirigida, es decir, anuncios que varían dependiendo del comportamiento y hábitos del usuario de internet (con importante impacto sobre los usos tradicionales de los canales tradicionales de publicidad) y un 51,8% asumen la importancia creciente del uso de medios sociales para dar a conocer su actividad productiva. En términos territoriales, las empresas que presentan mayores intensidades en el uso de las TIC están ubicadas

en la Comunidad de Madrid, Cataluña y Comunidad Valenciana.

Desde el punto de vista de los hogares (cuadro 2), los datos más recientes se extraen de la *Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares*, publicada por el INE en noviembre de 2018. La forma de interactuar de los ciudadanos ha experimentado notables cambios, que se deben al uso de las TIC. Es evidente que la forma de adquirir bienes y servicios (comercio electrónico o en línea), de trabajar (búsqueda de información en línea a través de navegadores, conexión remota a paquetes informáticos, dispositivos tecnológicos, uso de aplicaciones) e incluso de relacionarnos con otras personas (modos y redes sociales, correo electrónico) ha evolucionado de forma exponencial en los diecinueve años de este siglo XXI.

Los datos constatan un uso a diario de internet por el 72,1% de la población de 16 a 74 años (un 86,1% lo ha utilizado en los últimos tres meses). De hecho, el 86,4% de los hogares españoles tienen acceso a la red de internet, con predominio claro (el 99,9%) de la banda ancha (fibra óptica o red de cable, telefonía móvil 3G o 4G, ADSL). Los ciudadanos utilizan internet preferentemente para buscar información

(por el 84,0% de los internautas), recibir o enviar correo electrónico (80,2%) y ver contenido de vídeos (75,8%). El 59,7% de los internautas presentan bastante confianza en el uso de internet (un 32,0% confía poco o nada). Disponen de ordenador el 79,5% de los hogares y el 43,5% de la población ha comprado por internet en los tres últimos meses (habitualmente, productos relacionados con alojamiento de vacaciones, material deportivo, ropa y entradas para espectáculos). Prácticamente, todos los hogares cuentan con teléfono móvil, con un posicionamiento en ascenso, y se aprecia el claro descenso en la presencia del teléfono fijo. El 65,4% de los internautas utiliza ya la administración electrónica para contactar o interactuar con los servicios públicos, signo de avance de las sociedades modernas para la eficacia en la gestión. Lo más frecuente es obtener información de páginas webs de la administración pública, descargar formularios oficiales y enviar formularios cumplimentados (impuestos, citas médicas).

Considerando la economía digital como un sector productivo, podemos avanzar hacia la cuantificación de las principales magnitudes. En este caso, la primera aproximación se realiza con las grandes cifras del sector de las TIC en España, donde se imputa la acti-

**Cuadro 2**  
**Indicadores TIC en los hogares**

Indicadores en hogares (con al menos un miembro de 16 a 74 años)	Porcentaje de presencia	
	2018	2017
Teléfono móvil	98,0	97,4
Teléfono fijo	75,8	77,6
Ordenador	79,5	78,4
Tablet	54,5	52,4
Uso de internet (tres últimos meses/a diario)	86,1/72,1	84,6/69,0
Uso de administración electrónica	65,4	61,0
Compra por internet	43,5	40,0
Acceso a internet	86,4	83,4

Fuente: Elaboración a partir de INE (2018b).

vidad que concierne a la fabricación de productos TIC (componentes electrónicos, circuitos impresos ensamblados, ordenadores y equipos periféricos, equipos de telecomunicaciones, productos electrónicos de consumo y soportes magnéticos y ópticos) y a los servicios TIC (comercio –ordenadores, equipos, programas informáticos–; actividades informáticas –programación, consultoría, reparación, edición, gestión–; telecomunicaciones –inalámbricas, cable, satélite–). Obviamente, una conceptualización más amplia de la economía digital engloba los efectos que genera en los sectores en los que repercute su actividad y que hacen presuponer un espectro más amplio de valoración. Recurrimos a la información que recoge el Observatorio Nacional de Telecomunicaciones y Sociedad de la Información, ONTSI (2018). En el cuadro 3 recogemos las principales magnitudes del sector de las TIC: cifra de negocio, valor añadido bruto, personal empleado, número de empresas, inversión, exportaciones e importaciones. Aunque solo mostramos los dos últimos años, se aprecia, en general, una tendencia positiva de crecimiento constante del volumen de negocio que se localiza en el sector de las TIC.

Respecto al comercio exterior de las TIC, pese a su crecimiento, la dependencia de la economía española hacia la adquisición de bienes TIC de otros países con-

duce al desequilibrio entre las importaciones y las exportaciones TIC. La ratio de importaciones TIC sobre el total de importaciones se cifra en un 5,4%, siendo los equipos de comunicación, los ordenadores y equipos periféricos, y los servicios informáticos los productos TIC más importados. Las exportaciones TIC sobre el total de exportaciones representan un 3,7%, siendo los servicios informáticos y de telecomunicaciones los principales motores.

### 3. Comparativa del avance de la economía digital en España vs Europa

Internet y las tecnologías digitales están transformando nuestro mundo. La red internet posibilita un mundo más conectado, un acceso a productos y servicios en cualquier lugar del mundo y en cualquier momento. Una mayor accesibilidad a la información, que se genera de forma cada vez más rápida, pero también queda obsoleta antes, siendo el desafío, precisamente, la capacidad de gestionar adecuadamente todas las posibilidades al alcance. El impulso y desarrollo de la economía digital se ha manifestado a escala mundial, de forma que tanto la economía española como la europea han debido adaptarse al reto, con desigual intensidad. Una vez que conocemos las principales cifras del desarrollo

**Cuadro 3**  
**Principales magnitudes del sector TIC en España**

Indicadores	2017	2016
Número de empresas	24.219	23.427
Cifra de negocio (millones de euros)	87.627	86.607
Personal ocupado (número de empleados)	391.001	367.906
Inversión TIC (millones de euros)	15.195	15.198
Exportaciones TIC (millones de euros)	14.775	13.961
Importaciones TIC (millones de euros)	19.947	19.483
VAB TIC (millones de euros)	48.439	48.739
VAB TIC (participación en la economía)	4,6%	4,6%
VAB TIC	4,2%	4,2%

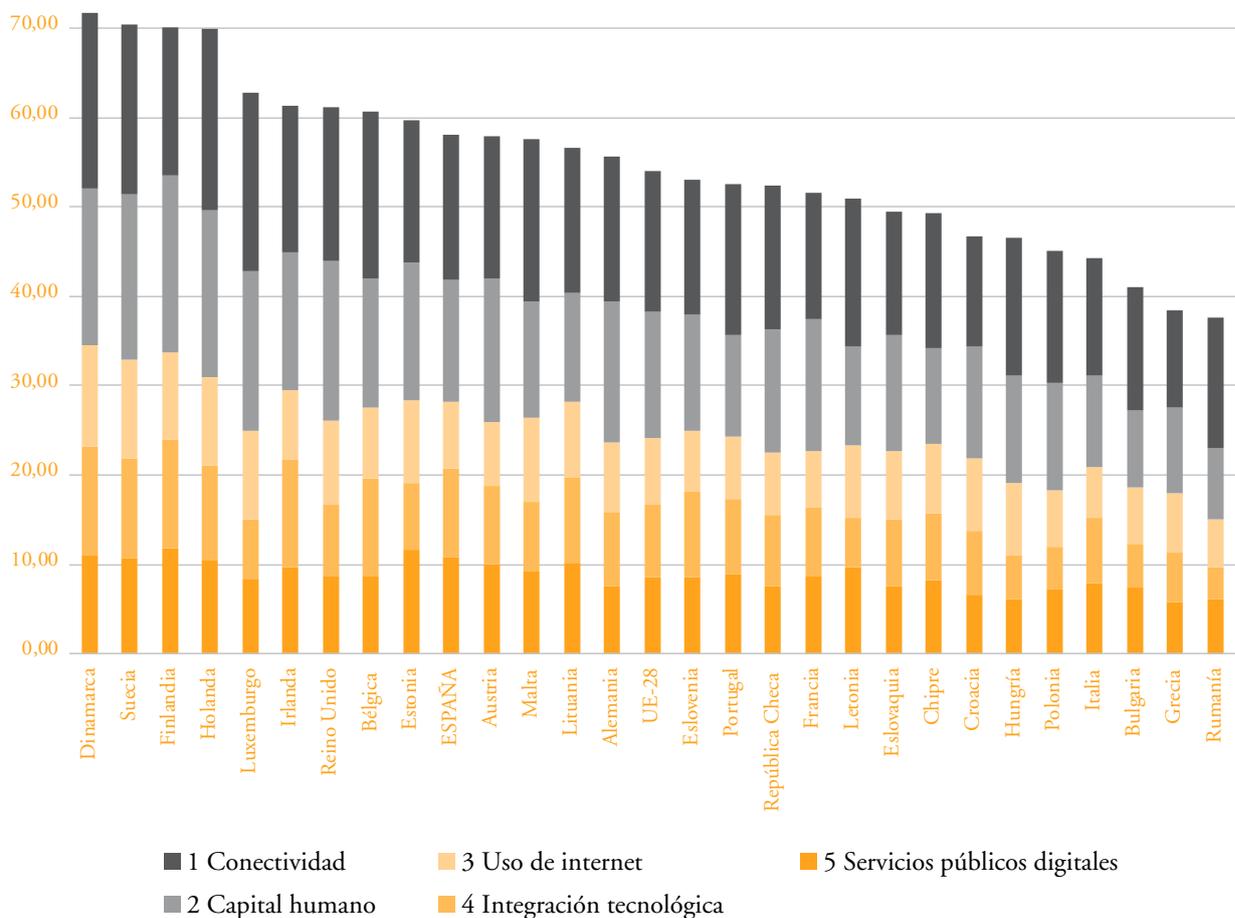
Fuente: Elaboración a partir de ONTSI (2018).

de la economía digital en España, es ineludible evaluar su desempeño comparado con Europa.

El Índice europeo de Economía y Sociedad Digital (DESI, por sus siglas *Digital Economy and Society Index*) de la Comisión Europea es un índice compuesto que evalúa los indicadores relevantes del rendimiento digital y hace un seguimiento de la evolución de la UE en su conjunto y de sus estados miembros en la competitividad digital. El DESI combina más de 30 indicadores y utiliza un sistema de ponderación para clasificar a cada país según su rendimiento digital. El índice se divide en cinco dimensiones principales: 1) Conectividad (banda ancha, velocidades y precios), 2) Capital humano (habilidades y competencias digi-

tales); 3) Uso de internet (contenidos, comunicaciones, transacciones); 4) Integración de tecnología (digitalización de negocios); 5) Servicios públicos digitales (administración electrónica). El DESI de 2018 (véase gráfico 1) muestra que la UE está avanzando en el desarrollo de la economía digital, pero se manifiesta una amplia brecha de desigualdad entre los países de mejor comportamiento (Dinamarca, Suecia, Finlandia y Holanda) y los de peor desempeño (Rumanía, Grecia y Bulgaria). Por tanto, queda tarea por realizar en el ámbito del mercado único digital para evitar una Europa digital de dos velocidades. España ocupa el puesto número 10 de los 28 países miembros de la UE, integrándose en el grupo de países de resultados intermedios. Aunque mejora su posición respecto a

**Gráfico 1**  
**Índice europeo de la economía y la sociedad digitales (DESI)**



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

2017 (puesto 14) continúa mostrando registros relativamente más débiles en la categoría de capital humano debido a las competencias digitales.

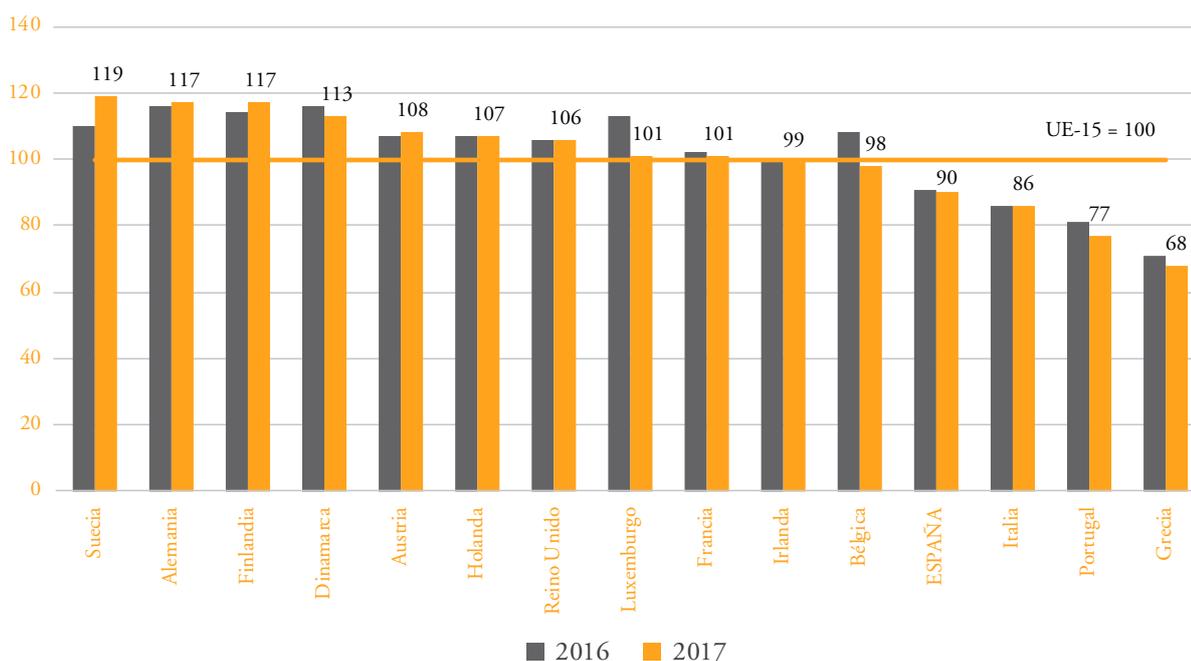
La comparativa de la situación relativa de España frente a Europa respecto al avance de la economía digital puede completarse con el indicador europeo de la sociedad de la información y comunicación o Indicador Sintético de la Nueva Economía en Europa que elabora N-economía. Se trata de un indicador compuesto, disponible desde 2005, que recoge información referida a una selección homogénea de catorce variables significativas de la sociedad de la información con datos procedentes de Eurostat, Euromonitor y Comisión Europea (véase gráfico 2). Los países más aventajados, que superan con holgura la media de la Unión Europea (UE-15=100) son Suecia, Finlandia, Alemania y Dinamarca, con puntuaciones entre 119 y 113 puntos. España, que alcanza 90 puntos, se sitúa en el primer cuartil, por debajo de la media europea (100), y por delante de Italia, Portugal y Grecia. Desde el punto de vista de la evolución del indicador desde 2005, España viene creciendo al 5,3% mientras que la media de los

países de UE-15 crece al 3,7%. De mantenerse constante este diferencial, España alcanzaría la convergencia con la media europea a finales del año 2025.

En el cuadro 4 se muestran los valores de las catorce variables que integran el indicador sintético de la nueva economía en Europa, para facilitar el análisis del desempeño de España. Cabe destacar la elevada distancia existente en cuanto al gasto en I+D y el comercio electrónico por las personas. Pese a que el comercio electrónico se ha incrementado de forma notable en los últimos años a medida que se han desarrollado sitios webs de mejor acceso y plataformas de pago cada vez más seguras, el grado de penetración aún no cubre la mitad de la población europea. Podemos entender que se encuentra aún inmersa en un proceso de adaptación hacia una alternativa en la modalidad de compra, cada vez con menor reticencia y mayor confianza. En sentido positivo, España supera en el porcentaje de empresas con banda ancha y en el porcentaje de empresas que han recibido pedidos *on-line* a la media de los UE-15.

## Gráfico 2

### Indicador sintético de la nueva economía en Europa



Fuente: Elaboración a partir de N-economía (2018).

**Cuadro 4**
**Comparativa del desempeño de España en el indicador sintético de la nueva economía en Europa**

Indicadores	Dato España	Dato España (media UE-15=100)	Media UE-15	Valor máximo	
1. Gasto I+D/PIB (%)	1,2	59,5	2,1	Suecia	3,3
2. Empleos en manufacturas de alta y media-alta tecnología/total empleo (%)	3,9	88,8	4,4	Alemania	9,8
3. Empleos en servicios intensivos en conocimiento/total empleo (%)	35,9	82,6	43,4	Suecia	53,2
4. Gasto TIC/PIB (%)	3,7	80,4	4,6	Finlandia	6,8
5. Personas que acceden habitualmente a internet, últimos tres meses (%)	81,0	95,3	85,0	Luxemburgo, Dinamarca	97,0
6. Hogares con acceso a internet (%)	82,0	94,3	87,0	Holanda	98,0
7. Hogares con banda ancha (%)	81,0	95,3	85,0	Holanda	98,0
8. Empresas con banda ancha (%)	97,0	102,1	95,0	Finlandia, Holanda, Dinamarca	100,0
9. Hogares con PC (%)	77,0	90,6	85,0	Holanda	98,0
10. Empleados que usan PC (%)	58,0	100,0	58,0	Suecia	78,0
11. Penetración de la telefonía móvil (%)	111,9	89,1	125,5	Austria	167,0
12. Personas con e-commerce en los últimos tres meses (%)	35,0	68,6	51,0	Reino Unido	78,0
13. Empresas que han recibido pedidos <i>on-line</i> (%)	28,0	112,0	25,0	Irlanda	42,0
14. Inclusión digital e interacción con las instituciones públicas (%)	53,0	90,2	58,8	Dinamarca	77,2

Fuente: Elaboración a partir de N-economía (2018) a partir de Eurostat. Datos referidos a 2017.

**4. Conclusiones y retos pendientes**

En un entorno VICA (volátil, incierto, complejo y ambiguo), cualquier economía, empresa o sociedad está sometida a cambios radicales en múltiples aspectos. Actualmente, la incorporación de las nuevas tecnologías y la adaptación a la transformación digital constituye uno de los mayores retos a futuro. Como

señala Pulido (2018): *El punto de partida es reconocer las tres olas de innovación que están configurando el sistema. La primera se produce con las tecnologías TIC ligadas directamente a internet y a la generalización del uso de los móviles. La segunda añade la amplia transformación a través de las redes sociales, correo electrónico, búsquedas en la red y aplicaciones (apps) de una amplia gama. La tercera ola introduce nuevas aplicaciones que*

*transforman no solo lo que hacemos en la red, sino también fuera de ella.*

Las TIC están aquí desde hace tiempo, pero la disrupción digital implica mucho más y el progreso de la transformación digital es lento. Incluso algunas empresas aún no lo han afrontado, mientras que otras ubicadas en determinados sectores (telecomunicaciones, tecnológicas, servicios financieros) llevan ya parte del camino recorrido. *Dell Technologies* (2018) recoge los resultados de una encuesta realizada a 4.600 líderes empresariales en más de 40 países y 12 sectores para evaluar sus esfuerzos de transformación digital, e identifica cinco categorías de empresas según el progreso digital: líderes, adoptadores, evaluadores, seguidores y rezagados. Tan solo el 5% son líderes digitales. Entre las principales barreras al progreso digital señalan: 1) Privacidad de datos y preocupaciones de seguridad, 2) Falta de presupuesto y recursos, 3) Falta de habilidades y experiencia interna, 4) Regulaciones y cambios legislativos, 5) Cultura digital inmadura, 6) Falta de las tecnologías adecuadas para trabajar a la velocidad de la empresa, 7) Sobrecarga de información, 8) Falta de apoyo y patrocinio de alto nivel (Senior), 9) Falta de una estrategia y visión digital coherente, 10) Débil gobernanza y estructura digital.

Respecto a las carencias y, por tanto, retos pendientes, el estudio de Roland Berger (2016) señalaba a España situada por debajo de la media europea y fuera del top 40 mundial, con una importante brecha de penetración digital condicionada por la inexistencia de una estrategia digital clara en el ámbito empresarial. Identifica como principales obstáculos al proceso de transformación digital la resistencia al cambio y el coste, seguidos por la falta de competencia y de oferta adaptada al mercado. Insiste en la necesidad de fomentar la formación en competencias digitales. En definitiva, aunque cada vez hay más españoles con posibilidad efectiva de acceso a internet, los niveles de competencias digitales básicas y avanzadas siguen siendo inferiores a la media de la UE (OCDE, 2018). Los diferentes estudios consultados señalan al ámbito empresarial como principal conductor de la transformación di-

gital, pero el empuje debe venir acompañado del apoyo correspondiente de la administración pública. España es uno de los países de la UE con un mayor nivel de interacción en línea entre las autoridades y los ciudadanos. Así lo constata el informe de Naciones Unidas (2018) que señala a España como uno de los países de alto rendimiento (*top performers*) en el índice de desarrollo de la administración pública (*E-Government Development Index*). No obstante, subyace una cierta dificultad derivada de la estructura descentralizada de España, que cuenta con entidades administrativas centrales, regionales y locales, y genera obstáculos al establecimiento de servicios de administración electrónica de alcance nacional.

Finalmente, entre las tecnologías digitales más relevantes para desarrollar en un horizonte inmediato Accenture (2018) recoge en un estudio, realizado a partir de una encuesta a más de 300 ejecutivos de empresas, líderes políticos y académicos, las siguientes: 1) Inteligencia Artificial/*Machine Learning*, 2) Internet de las cosas IoT, 3) Robótica, 4) Trazabilidad digital, 5) AR/VR realidad virtual/aumentada, 6) *Blockchain*, 7) Vehículos autónomos/drones, 8) Impresión 3D. Son, precisamente, las principales áreas de inversión en los próximos años. En todas ellas, España tiene aún camino por recorrer, a la vez que oportunidades de negocio. Aunque prácticamente todas las empresas españolas tienen acceso a internet y las tres cuartas partes tienen su propia página web, solo una minoría de compañías españolas utilizan procesos digitales avanzados como ERP o CRM.

## BIBLIOGRAFÍA

- Accenture (2018), «Digital Transformation initiative», *Accenture, World Economic Forum Analysis*, mayo, Suiza.
- Comisión Europea (2018), «International Digital Economy and Society Index», Directorate-General of Communications Networks, Content and Technology, Tech4i2, Luxemburgo.
- Dell (2018), «Digital Transformation Index II», Dell technologies, Intel, Vanson Bourne, Reino Unido.
- INE (2018a), «Encuesta sobre el uso de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC) y del comercio electrónico en las empresas», octubre, INE, Madrid.

## SECTORES PRODUCTIVOS

- INE (2018b), «Encuesta sobre el uso de Tecnologías de la Información y Comunicación en los hogares», noviembre, INE, Madrid.
- Naciones Unidas (2018), «United Nations e-government survey 2018», Department of Economic and Social Affairs, United Nations, Nueva York.
- N-Economía (2018), «Perspectivas Económicas y Empresariales», CEPREDE N-economía, diciembre, Madrid.
- OCDE (2018), «Getting Skills Right: Spain», OECD Publishing, París.
- ONTSI (2018), «Informe anual del sector TIC y de los contenidos en España 2018», Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y la Sociedad de la Información, Red.es, Madrid.
- Pulido, A. (2018), «Hacia un nuevo escenario económico y tecnológico», en *Perspectivas Económicas y Empresariales, N-economía*, diciembre, págs. 9-33, Madrid.
- Roland Berger (2016), «España 4.0. El reto de la transformación digital de la economía», Siemens, Madrid.



# Asegura **la máxima protección** para tu Sociedad Profesional

En Aon sabemos lo importante que es proteger tu ejercicio profesional. Por ello te ofrecemos soluciones aseguradoras adaptadas a tus necesidades y las de tu actividad. Te facilitamos las condiciones propias de las grandes sociedades profesionales.

Todo ello con el asesoramiento y respaldo de Aon, firma líder en consultoría y correduría de seguros. Hemos creado un servicio exclusivo para Profesionales que buscan la máxima tranquilidad.

Ahora es el momento de mejorar tu protección. Solicita un Estudio Personalizado para tu Sociedad Profesional: analizamos tu riesgo, revisamos tus coberturas y te descubrimos nuevas soluciones. Compruébalo.

## **Responsabilidad Civil Profesional** – Sociedades Profesionales



Solicita hoy mismo un Estudio Personalizado para tu Sociedad Profesional. Infórmate sin compromiso.

[www.aon.es/site/sociedades](http://www.aon.es/site/sociedades)



91 266 70 52



[colegios@aon.es](mailto:colegios@aon.es)

Aon Gil y Carvajal S.A.U. Consultoría de Seguros, con domicilio social en Madrid, Edificio Torre Rioja, calle Rosario Pino, nº 14-16, C.P. 28020. C.I.F. A-28109247. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 15.321, Folio 133, M-19.857. Inscrita en el Registro Especial de Mediadores de Seguros y Corredores de Reaseguros de la Dirección General de Seguros con la clave J-107 (Correduría de Seguros) y RJ-0033 (Correduría de Reaseguros). Capacidad financiera y Seguro de Responsabilidad Civil concertado según lo previsto en la Ley 26/2006, de 17 de Julio.

**AON**  
Empower Results®

## SALARIOS Y COSTES SALARIALES POR SECTORES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ENTRE 2008 Y 2017

**Pascual Fernández**

*Departamento de Economía Aplicada. URJC*

### RESUMEN

Este artículo analiza la evolución de los salarios con el mayor nivel de desagregación disponible en la Contabilidad Nacional desde el año 2008 a la última información disponible. Consta cómo dicha evolución ha sido marcadamente distinta entre los diferentes sectores, destacando la ganancia de salarios reales en el sector industrial y la pérdida de salarios reales en los servicios del sector público.

### PALABRAS CLAVE

Salarios, Crisis económica, Remuneraciones salariales, Sectores económicos.

Podemos analizar la evolución de los costes salariales a partir de los datos que el INE presenta en sus estadísticas sobre el *Coste laboral por hora efectiva por secciones de la CNAE-09*. Esta información recoge los datos de las ramas de actividad de la industria, construcción y parte de los servicios (excluye los datos de las actividades de los hogares como empleadores y de organizaciones y organismos extraterritoriales). Tampoco incluye los datos del sector primario (agricultura, ganadería, silvicultura y pesca). Y refleja de forma separada concepto del *coste salarial por hora efectiva*, que vamos a analizar con detalle (cuadro 1).

Como podemos ver, el salario medio de los sectores en España en 2017 fue de 14,8 euros por hora efectiva de trabajo, con un aumento desde 2008 del 10,7%, mientras que la inflación, medida con el IPC, habría crecido un 11,4% en el mismo periodo. Ello implica una pérdida media de salario real para el conjunto de sectores económicos de 0,7 puntos en el periodo de nueve años entre 2009 y 2017.

Los salarios por hora efectiva en el año 2017 oscilan entre 16,4 €/hora de media en el sector industrial, los 12,8 €/hora del sector de la construcción (el más bajo de todos) y los 14,6 €/hora de salario medio del sector de los servicios. Dentro del sector servicios, el salario medio por hora efectiva alcanza los 13,6 €/hora en los servicios del sector privado y los 17,5 €/hora para los

salarios en el sector público (el más alto de todos los sectores, utilizando este nivel tan agregado).

Con relación a su evolución entre 2008 y 2017, el salario medio del sector industrial ha aumentado un 15,1%, con una ganancia media de 3,7 puntos en términos reales (único sector agregado con ganancias salariales reales en el periodo en estudio), mientras que en el sector de la construcción ha aumentado un 9,3% (con una pérdida, en términos reales de 1,1 puntos) y en el agregado del sector servicios ha aumentado un 8,6%, también con una pérdida en términos reales entre 2008 y 2017 de 2,8 puntos. Dentro del sector servicios, el salario medio por hora efectiva de los servicios del sector privado habría aumentado un 10% (lo que también implica una pérdida de salarios reales de 1,4 puntos), mientras que los salarios en el sector público habrían aumentado un 4,3%, con una pérdida en términos reales del 7,1% (el sector donde se concentra la pérdida más importante, en términos reales).

Analizando más en profundidad, podemos observar que el salario en el sector industrial (que, recordemos, se sitúa en 2017 en 16,4 €/ hora) se mueve entre los 15,3 €/hora del subsector E (Suministro de agua; saneamiento, gestión de residuos y descontaminación), los 16 €/hora del subsector C (Industria Manufacturera), los 21,8 €/hora del subsector B (Industrias Extractivas), hasta los 33,2 €/hora de salario efectivo

**Cuadro 1****Coste salarial por hora efectiva por sectores en 2017**

Sectores económicos	2017 €/hora	Porcentaje inc. 2017/2008
Total Industria, Construcción y Servicios (*)	14,8	110,7%
B, C, D, E Sector Industrial Total	16,4	115,1%
B Industrias Extractivas	21,8	138,4%
C Industria Manufacturera	16,0	114,8%
D Suministro de Energía Eléctrica, Gas, Vapor y Aire Acondicionado	33,2	117,2%
E Suministro de Agua, Saneamiento, Gestión de Residuos y Descontaminación	15,3	110,9%
F Construcción	12,8	109,3%
G a S Sector Servicios Total	14,6	108,6%
Servicios Sector Privado	13,6	110,0%
G Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de Vehículos de Motor y Motocicletas	12,3	113,2%
H Transporte y Almacenamiento	14,3	108,2%
I Hostelería	9,5	110,7%
J Información y Comunicaciones	19,5	107,0%
K Actividades Financieras y de Seguros	28,3	111,5%
L Actividades Inmobiliarias	13,6	112,3%
M Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas	17,3	115,4%
N Actividades Administrativas y de Servicios Auxiliares	10,9	108,9%
R Actividades Artísticas, Recreativas y de Entretenimiento	12,6	107,5%
S Otros Servicios	10,4	108,5%
Servicios Sector Público	17,5	104,3%
O Administración Pública y Defensa; Seguridad Social obligatoria	17,6	105,5%
P Educación	17,5	104,3%
Q Actividades Sanitarias y de Servicios Sociales	17,4	102,7%

(\*) Excepto actividades de los hogares como empleadores y de organizaciones y organismos extraterritoriales. Tampoco incluye sector primario.

Fuente: INE.

del subsector D (Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado), los más altos del conjunto de subsectores analizados en este cuadro 1. El salario medio del sector industrial ha aumentado un 15,1%

entre 2008 y 2017, con la ya comentada ganancia media de 3,7 puntos en términos reales, pero con un reparto desigual entre todos sus subsectores: así, el E del Agua y los Residuos habría perdido un 0,5% en térmi-

nos reales, la Industria Manufacturera habría ganado 3,4 puntos reales, el subsector D de la Energía habría ganado 5,8 puntos en términos reales y el subsector B de las Industrias Extractivas habría ganado 24 puntos en términos reales, esencialmente por su evolución entre los años 2009 y 2012, donde aumentó casi un 32%, según recogen las citadas estadísticas del INE (1).

El sector de la construcción tuvo un comportamiento atípico, específico de este sector y no compartido por ningún otro, con aumentos del salario efectivo por hora de hasta el 13,4% entre 2008 y 2014 (donde alcanzó su nivel máximo en este periodo, al situarse en 13,3 €/hora) y posteriormente reducirse suavemente entre 2015 y 2017 hasta el nivel de 12,8 €/hora, con el incremento acumulado ya comentado del 9,3% para el periodo comprendido entre 2008 y 2017, con una pérdida de capacidad adquisitiva de 20,1 puntos en términos reales.

Con respecto al sector servicios, como podemos también ver en el cuadro 1, la contención salarial entre 2008 y 2017 ha sido particularmente importante en el sector de los servicios públicos que, recordemos, es de los más altos en 2017 (17,5 €/hora de media para los subsectores que lo forman), y moviéndose en rango muy reducido, situándose en 17,4 para el subsector sanitario, 17,5 para el de educación y 17,6 €/hora en el subsector de Administración Pública y Defensa. Respecto a su evolución en el periodo analizado, los salarios medios en los servicios del sector público habrían aumentado un 4,3%, con una pérdida en términos reales de 7,1 puntos. Pero esta pérdida es todavía más elevada para los salarios por hora en el subsector Q de Actividades Sanitarias y de Servicios Sociales (que aumentó solo el 2,7%, con una pérdida acumulada en términos reales de 8,7 puntos, la más alta de todos los subsectores con este nivel de agregación), seguida del sector P de Educación (que aumentó el 4,3%, con una pérdida acumulada en términos reales de 7,1 puntos) y algo menor en el subsector O de Administración Pública y Defensa y Seguridad Social obligatoria (que creció el 5,5% entre 2008 y 2017, con una pérdida acumulada en términos reales de 5,9 puntos).

Y respecto a los servicios en el sector privado (que, recordemos se sitúan en un salario medio por hora

efectiva de 13,6 €/hora) podemos observar un nivel salarial muy dispar entre sus subsectores, desde los más altos del conjunto de 28,3 €/hora para el subsector K de Actividades Financieras y de Seguros, 19,5 €/hora del J de Información y Comunicaciones, 17,7 €/hora del M de Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas, los 14,3 €/hora del H de Transporte y Almacenamiento, pasando por el subsector L de Actividades Inmobiliarias cuyo salario/hora se sitúa en la media del sector de los servicios privados (13,6 €/hora) y, por debajo de la media, los 12,6 €/hora del R de Actividades Artísticas, Recreativas y de Entretenimiento, los 12,3 €/hora del G de Comercio al por mayor y al por menor y Reparación de Vehículos de Motor y Motocicletas, 10,9 €/hora del N de Actividades Administrativas y Servicios Auxiliares, 10,4 €/hora del S de Otros Servicios y, por último, el más bajo de todos los subsectores analizados, los 9,5 €/hora del subsector I de la Hostelería.

Por último, en la evolución entre 2008 y 2017 de los servicios en el sector privado (que habrían aumentado un 10% en el conjunto de los nueve años en estudio, lo que implica una pérdida de salarios reales de 1,4 puntos), podemos ver que solo en cuatro subsectores los salarios por hora han ganado capacidad adquisitiva en términos reales, al haber crecido por encima de la inflación del periodo, del 11,4% señalado: el subsector N de Actividades Administrativas y Servicios Auxiliares, cuyos salarios aumentaron un 15,4%, ganando 4 puntos; el subsector G de Comercio al por mayor y al por menor y de Reparación de Vehículos de Motor y Motocicletas, cuyos salarios aumentaron un 13,2%, ganando 1,8 puntos; el subsector L de Actividades Inmobiliarias, cuyos salarios aumentaron un 12,4%, ganando 0,9 puntos; y el K de Actividades Financieras y de Seguros, cuyos salarios aumentaron un 11,5%, creciendo casi lo mismo que la inflación en el periodo, y ganando 0,1 puntos de capacidad adquisitiva en términos reales. Por su parte, habrían perdido capacidad adquisitiva los salarios del subsector I de Hostelería (que crecieron el 10,7%, perdiendo 0,4 puntos), los del subsector N de Actividades Administrativas y Servicios Auxiliares (que crecieron el 8,9%, perdiendo 1,5 puntos), los del subsector S de Otros Servicios (que crecieron el 8,5%, perdiendo 1,9 puntos), los del subsector H de Transporte y Almacenamiento (que crecie-

ron el 8,2%, perdiendo 2,2 puntos), los del subsector R Actividades Artísticas, Recreativas y de Entretenimiento (que crecieron el 7,5%, perdiendo 3,9 puntos) y, por último, el subsector dentro de los servicios de sector privado que más capacidad adquisitiva habría perdido entre estos nueve años, que sería el J de Información y Comunicaciones, cuyos salarios por hora aumentaron un 7,0%, perdiendo 4,3 puntos.

Con un nivel de desagregación mayor podemos analizar también la evolución de la remuneración de los asalariados por trabajador asalariado. Recordemos que el concepto de remuneración es mucho más amplio que el salario efectivo, que hemos visto en la primera parte de este artículo. Así, según el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la UE (2):

*La remuneración de los asalariados se define como la remuneración total, en efectivo o en especie, a pagar por un empleador a un asalariado a cambio del trabajo realizado por este último durante el ejercicio contable. Se desglosa en:*

- a) *Sueldos y salarios, en efectivo y en especie.*
- b) *Cotizaciones sociales a cargo de los empleadores (efectivas –por pensiones, o distintas de las pensiones– o imputadas –por pensiones o por otros conceptos–).*

En el cuadro 2 recogemos el nivel de la remuneración total anual por asalariado para los sectores agregados. Como podemos ver, la remuneración media por asa-

lariado se situó en 32.237 €, moviéndose entre los 39.028 € para el sector de la Industria y los 10.859 € del sector primario (Agricultura, Ganadería, Selvicultura y Pesca). Por su parte, los otros dos sectores tienen un nivel de remuneración media por asalariado muy parecida: 32.632 en el sector de los servicios, más elevados en el sector público (36.796 €) que en el sector privado (30.730 €), y de 32.246 € de remuneración media para los asalariados del sector de la Construcción.

Los incrementos entre 2008 y 2017 de la remuneración por asalariado que aparecen también reflejados en el cuadro 2 son, lógicamente, congruentes con los del cuadro 1: no son iguales, porque el cuadro 1 recoge únicamente la evolución del salario por hora efectiva, mientras que el cuadro 2 recoge otros conceptos que no tienen por qué haber variado tanto entre estos nueve años, como las cotizaciones sociales y otros. Pero las conclusiones son similares, en el sentido de mostrar cómo el aumento mayor de la remuneración total por asalariado se ha producido esencialmente en los sectores con mayor ganancia de productividad, como la Industria, los servicios del sector privado o la Construcción. Por el contrario, los menores aumentos se han producido en el sector primario y en los servicios del sector público (en este caso, como hemos comentado, lastrados por el escaso crecimiento de los salarios en este periodo).

## Cuadro 2

### Remuneración total por asalariado en 2017 y evolución entre 2008 y 2017. Sectores agregados

Ramas de actividad	2017 Miles de €	Porcentaje inc. 2017/2008
Media todas las ramas	32.237	106,3%
A Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	10.859	102,4%
B, C, D, E Industria	39.028	112,7%
F Construcción	32.246	108,9%
G-U Total Servicios	32.632	106,8%
G-N y R-U Total Servicios Sector Privado	30.730	109,6%
O, P, Q Total Servicios Sector Público	36.796	100,3%

Fuente: INE.

### Cuadro 3

**Remuneración total por asalariado en 2016 en miles de euros y evolución entre 2008 y 2016. Sectores primarios**

Ramas de actividad	2016	Porcentaje inc. 2016/2008
<b>A Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca</b>	<b>10.644</b>	<b>100,4%</b>
01 Agricultura, ganadería caza y servicios relacionados	9.517	102,0%
02 Selvicultura y explotación forestal	13.869	106,5%
03 Pesca y agricultura	28.174	115,6%

Fuente: INE.

No está disponible la información de la remuneración por asalariado hasta 2017 para todos los sectores económicos y al descender al nivel de 98 sectores la encontramos solo hasta el año 2016, aunque como datos provisionales, posiblemente en algún caso con la necesidad de realizar ajustes, como vamos a ver. Vamos a analizarla resaltando los datos más relevantes, empezando por el sector primario (cuadro 3), donde vemos cómo la remuneración total anual por asalariado es considerablemente mayor en el sector de la Pesca y la Agricultura (28.174 €) que en el de la Agricultura, Ganadería, Caza y Servicios Relacionados (9.517 €), la más baja de todos los sectores analizados, mientras que el sector de la Selvicultura y explotación forestal se sitúa en 13.869 €. Los porcentajes de incremento parecen no ser congruentes, dado que el del conjunto

del sector (A) es menor que el de cualquiera de sus componentes, cuando debería situarse entre el correspondiente intervalo.

En los cuadros siguientes recogemos el detalle de los subsectores 5 a 39 del sector industrial, primero de sus agregados (cuadro 4) y desagregados (cuadro 5). Como podemos ver, de los sectores agregados el de remuneración más elevada dentro de la Industria es el D de Suministro de Energía Eléctrica, Gas, Vapor y Aire Acondicionado, con 78.627 € en 2017 de remuneración media por asalariado, seguido del B de las Industrias Extractivas, con 42.577 €. Pero al descender con mayor detalle, vemos que el sector de remuneración más elevada es el 19 Coquerías y Refino de Petróleo,

### Cuadro 4

**Remuneración total por asalariado en 2017 en miles de euros y evolución entre 2008 y 2017. Sectores industriales**

Ramas de actividad	2017	Porcentaje inc. 2017/2008
<b>B, C, D, E Sector industrial</b>	<b>39.028</b>	<b>112,7%</b>
B 05-09 Industrias extractivas	42.577	115,4%
C 10-33 Industria manufacturera	38.073	112,0%
D 35 Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	78.627	117,0%
E 36-39 Suministro de agua; saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	36.668	109,2%

Fuente: INE.

**Cuadro 5**

**Remuneración total por asalariado en 2016 en miles de euros y evolución entre 2008 y 2016. Sectores industriales**

Ramas de actividad	2016 Miles de €	Porcentaje inc. 2016/2008
10-12 Industrias de alimentación bebidas y tabaco	31.611	106,2%
13-15 Industria textil, confección cuero y calzado	25.800	109,8%
16 Industria de la madera y el corcho	27.539	106,8%
17 Industria del papel	40.192	102,9%
18 Artes gráficas y reproducción grabados	31.346	100,6%
19 Coquerías y refino de petróleo	84.060	123,3%
20 Industria química	48.134	104,6%
21 Fabricación de productos farmacéuticos	57.959	102,2%
22 Fabricación productos de caucho y plástico	39.962	114,0%
23 Fabricación de otros productos de minerales no metálicos	37.375	105,8%
24 Metalurgia, productos de hierro, acero y ferroaleaciones	49.679	111,1%
25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	34.292	109,2%
26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	39.545	104,5%
27 Fabricación de material y material eléctrico	43.089	108,5%
28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	43.824	114,0%
29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	43.664	111,7%
30 Fabricación de otro material de transporte	59.154	126,3%
31-32 Fabricación de muebles, otras industrias manufactureras	29.209	113,7%
33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	37.802	112,0%
36 Captación, depuración y distribución de agua	39.277	104,5%
37-39 Actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	34.861	111,5%

Fuente: INE.

con 84.060 € por asalariado, seguido del ya señalado sector D, el sector 30 de Fabricación de otro Material de Transporte (59.124 €), todos ellos con fuertes incrementos entre 2008 y 2016 o 2017. El siguiente de mayor remuneración por asalariado es el 21 de Fabricación de Productos Farmacéuticos (57.959 €), pero en este caso con un aumento muy

reducido en el periodo. Por su parte, los sectores de menor remuneración por asalariado de la Industria son los 13-15 Industria Textil, Confección, Cuero y Calzado (25.800 €), sector 16 de Industria de la Madera y el Corcho (27.539 €) y los sectores 31-32 de Fabricación de Muebles y otras Industrias Manufactureras (29.209 €).

Teniendo en cuenta cómo ha evolucionado la remuneración total por asalariado entre 2008 y 2016, podemos razonablemente estimar que han perdido capacidad adquisitiva los salarios de los sectores industriales 10-12 Industrias de alimentación, bebidas y tabaco, 16 de Industria de la madera y el corcho, 17 Industria del papel, 18 Artes gráficas y reproducción grabados (el que más habría perdido), 20 Industria química, 21 Fabricación de productos farmacéuticos, 23 Fabricación de otros productos de minerales no metálicos, 26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos, 27 Fabricación de material y material eléctrico y 36 Captación, depuración y distribución de agua. Y habrían ganado capacidad adquisitiva los salarios del resto de los sectores industriales, especialmente los de los sectores 30 de Fabricación de otro material de transporte y 19 de Coquerías y refino de petróleo.

La remuneración total anual por asalariado dentro de los servicios del sector público (cuadro 6) es más elevada en el Sector de Actividades Sanitarias (47.826 € en 2016) que en el sector P Educación (38.932 €) y que en sector O Administración Pública, Defensa y Seguridad Social (33.301 €), mientras que la más reducida es la de los sectores 87-88 de Actividades de Servicios Sociales (24.623 €). Como recordamos, en el cuadro 1 revisamos la evolución de los salarios efectivos por hora, donde comprobamos que el sector público ha sufrido particularmente el ajuste salarial entre 2008

y 2017. En el cuadro 6 podemos observar cómo este ajuste salarial ha sido particularmente intenso en los sectores 87-88 de Actividades de Servicios Sociales y 84 de Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, y algo más atenuado en los de Educación y de Actividades Sanitarias, aunque todos ellos registran pérdidas de capacidad adquisitiva de los salarios descontada la inflación del periodo.

Recogemos en el cuadro 7 la remuneración por asalariado de los servicios del sector privado. Los más elevados son los del sector 64 (Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones) de 69.421 €, seguidos del sector 51 Transporte Aéreo (62.076€), del sector 61 de Telecomunicaciones (60.348 €), sector 65 Seguros y fondos de pensiones (51,683 €), sector 58 de Edición (49.134 €) y alrededor de los 45.000 € los sectores 59-60 de Actividades cinematográficas, vídeo y televisión, sonido y edición musical y radio 62-63 de Programación, consultoría e informática y servicios de información y el sector 69-70 de Actividades jurídicas y contabilidad y consultoría de gestión empresarial. Los más reducidos son los del sector 97-98 de Actividades de hogares como empleadores de personal doméstico y productores de bienes y servicios para uso propio (14.361 €), sector 96 de Otras actividades personales (15.880 €), sector 78 de Actividades relacionadas con el empleo (19.465 €) y ligeramente por encima de 20.000 € la remuneración de los asalariados de los

### Cuadro 6

#### Remuneración total por asalariado en miles de euros. Servicios sector público

Ramas de actividad	2017	Porcentaje inc. 2017/2008	2016	Porcentaje inc. 2016/2008
<b>O, P, Q Administración Pública</b>	<b>36.796</b>	<b>100,3%</b>		
O 84 Administración Pública y Defensa; Seguridad Social obligatoria	33.301	97,9%		
P 85 Educación	38.932	104,7%		
Q 86-88 Actividades Sanitarias y de Servicios Sociales	38.755	98,7%		
86 Actividades Sanitarias			47.826	107,4%
87-88 Actividades de Servicios Sociales			24.623	92,4%

Fuente: INE.

**Cuadro 7**

Remuneración total por asalariado en 2016 y 2017 en miles de euros y evolución desde 2008.  
Servicios del sector privado

Ramas de actividad	2017	Porcentaje inc. 2017/2008	2016	Porcentaje inc. 2016/2008
<b>G-N y R-U Total Servicios Sector Privado</b>	<b>30.730</b>	<b>109,6%</b>		
<b>G, H, I Comercio; reparación de vehículos; transporte y almacenamiento; hostelería</b>	<b>28.948</b>	<b>108,1%</b>		
<b>G 45-47 Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas</b>	<b>28.038</b>	<b>110,1%</b>		
45 Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas			31.441	107,9%
46 Comercio al por mayor e intermediarios del comercio			33.889	109,1%
47 Comercio al por menor			22.215	106,2%
<b>H 49-53 Transporte y almacenamiento</b>	<b>35.254</b>	<b>106,4%</b>		
49 Transporte terrestre y por tubería			32.101	110,9%
50 Transporte marítimo y por vías navegables interiores			35.744	82,4%
51 Transporte aéreo			62.076	97,5%
52 Almacenamiento y actividades anexas a los transportes			39.789	101,1%
53 Actividades postales y de correos			27.907	111,0%
<b>I 55-56 Hostelería; Servicios de alojamiento; servicios de comida y bebida</b>	<b>27.433</b>	<b>106,9%</b>		
<b>J 58-63 Información y Comunicaciones</b>	<b>48.071</b>	<b>109,7%</b>		
58 Edición			49.134	118,5%
59-60 Actividades cinematográficas, vídeo y televisión, sonido y edición musical; radio y televisión			45.761	111,9%
61 Telecomunicaciones			60.348	103,5%
62-63 Programación, consultoría e informática; servicios de información			45.149	109,8%
<b>K 64-66 Actividades financieras y de seguros</b>	<b>60.188</b>	<b>100,0%</b>		
64 Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones			69.421	103,1%
65 Seguros, reaseguros y fondos de pensiones, excepto seguridad social obligatoria			51.683	108,5%
66 Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros			30.148	94,2%

## SECTORES PRODUCTIVOS

### Cuadro 7

Remuneración total por asalariado en 2016 y 2017 en miles de euros y evolución desde 2008. Servicios del sector privado (*continuación*)

Ramas de actividad	2017	Porcentaje inc. 2017/2008	2016	Porcentaje inc. 2016/2008
<b>L 67-68 Actividades inmobiliarias</b>	<b>32.464</b>	<b>109,5%</b>		
<b>M 69-75 Actividades profesionales, científicas y técnicas</b>	<b>40.564</b>	<b>117,6%</b>		
69-70 Actividades jurídicas y contabilidad; sedes centrales; consultoría de gestión empresarial			44.694	127,4%
71 Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos			41.682	115,0%
72 Investigación y desarrollo			39.688	91,4%
73 Publicidad y estudios de mercado			33.020	105,0%
74-75 Otras actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades veterinarias			27.255	100,8%
<b>N 77-82 Actividades administrativas y servicios auxiliares</b>	<b>21.265</b>	<b>105,4%</b>		
77 Actividades de alquiler			30.317	102,4%
78 Actividades relacionadas con el empleo			19.465	105,1%
79 Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas			33.652	112,2%
80-82 Actividades de seguridad e investigación; servicios a edificios y jardinería; administrativas de oficina y otras auxiliares a empresas			20.212	105,9%
<b>R 90-93 Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento</b>	<b>28.384</b>	<b>93,3%</b>		
90-92 Actividades de creación, artísticas y espectáculos; bibliotecas, archivos, museos y otras culturales; juegos de azar y apuestas			26.911	101,3%
93 Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento			29.377	86,2%
<b>S 94-96 Otros servicios</b>	<b>19.081</b>	<b>96,7%</b>		
94 Actividades asociativas			22.499	97,2%
95 Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico			24.340	97,2%
96 Otras actividades personales			15.880	96,6%
<b>T 97-98 Actividades de hogares como empleadores, personal doméstico y productores de bienes y s. para uso propio</b>	<b>14.361</b>	<b>114,1%</b>		

Fuente: INE.

sectores 80-82 de Actividades de seguridad, servicios a edificios y jardinería, administrativas de oficina y otras auxiliares, del 94 de Actividades asociativas, del 47 de Comercio al por menor y del sector 95 de Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico.

También podemos razonablemente estimar que no han perdido capacidad adquisitiva los salarios de los sectores de servicios del sector privado 46 de Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, 49 Transporte terrestre y por tubería, 53 Actividades postales y de correos, 58 Edición, 59-60 Actividades cinematográficas, video y televisión, sonido y edición musical, radio y televisión, 62-63 Programación, consultoría e informática y servicios de información, 67-68 de Actividades inmobiliarias, 69-70 de Actividades jurídicas y contabilidad, y consultoría de gestión empresarial (el de mayor ganancia salarial), 71 Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería, ensayos y análisis técnicos, 79 Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas

y actividades relacionadas y el 97-98 Actividades de hogares como empleadores y personal doméstico. Y habrían perdido capacidad adquisitiva los salarios del resto de sectores de servicios privados, en particular los sectores 50 de Transporte marítimo y por vías navegables interiores (el que recogería la pérdida mayor), 51 Transporte aéreo, 66 Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros, 72 Investigación y desarrollo, 93 Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento, 94 Actividades asociativas y 96 Otras actividades personales.

#### NOTAS

- (1) Este dato no parece consecuente con la evolución de la remuneración total por asalariado de dicho subsector, que analizaremos más adelante. Posiblemente refleja un desajuste en los datos del INE. Recordemos que se trata de datos provisionales.
- (2) Reglamento (UE) N° 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea (Texto pertinente a efectos del EEE).



# SISTEMA FINANCIERO

**Coordinador**

**Jaime Requeijo**

*Catedrático Emérito de Economía Aplicada, IEB*

# LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE TRAS EL FINAL DE LAS COMPRAS NETAS DE ACTIVOS (\*)

**Óscar Arce**

*Director General de Economía y Estadística del Banco de España*

## RESUMEN

Tras una larga etapa de intensificación de los estímulos monetarios, el BCE finalizó en diciembre de 2018 la expansión adicional del balance del Eurosistema a través del Programa de Compras de Activos (APP). Al mismo tiempo, el BCE recalibró algunos de sus principales instrumentos de política monetaria para que esta mantenga un tono abiertamente acomodaticio, todavía necesario para un ajuste sostenido de la inflación hacia los niveles de referencia del banco central. Así, tanto las orientaciones sobre el curso futuro de los tipos de interés oficiales, como la intención de mantener estable el tamaño considerable de la cartera de activos adquirida (a través de la reinversión de vencimientos durante un tiempo prolongado) han permitido que la política del BCE siga proporcionando un importante grado de estímulo monetario.

## PALABRAS CLAVE

Banco Central Europeo, Área del euro, Política monetaria.

## 1. Introducción

A finales de 2018, el Banco Central Europeo (BCE) puso fin a la expansión adicional de su balance a través de las compras netas de valores. Este paso marcaba un cambio en la actuación del banco central, tras haber realizado de manera ininterrumpida operaciones voluminosas de compra de deuda, tanto pública como privada, durante tres años y nueve meses; adquisiciones que han supuesto un crecimiento del balance del Eurosistema de más de 20 puntos porcentuales del PIB de la eurozona. La decisión del Consejo de Gobierno del BCE se apoyaba en la acumulación de varias señales que anticipaban una convergencia sostenida de la inflación hacia los niveles compatibles con el objetivo de medio plazo de la política monetaria del BCE –por debajo pero cercanos al 2%–.

El retorno sostenible de la inflación hacia el nivel de referencia todavía requiere, no obstante, de un alto grado de acomodación de la política monetaria. En consecuencia, a pesar de que desde el inicio de 2019 la autoridad monetaria ha interrumpido la expansión de su balance a través de la compra de valores, la política monetaria del BCE mantiene un carácter claramente expansivo, apoyándose en una utilización más intensa

de algunos de los demás instrumentos del banco central. La necesidad de mantener el tono acomodaticio se ha intensificado recientemente ante los síntomas de debilidad económica y el moderado dinamismo de los precios en el conjunto del área del euro durante los últimos meses.

## 2. La larga etapa de intensificación de los estímulos monetarios

Para entender los cambios introducidos en la política monetaria del BCE durante 2018 resulta conveniente enmarcar las decisiones del banco central en el contexto de una etapa muy larga de estímulos monetarios extraordinarios, que se inició a mediados de 2014, así como en la evolución de la situación y perspectivas macroeconómicas de la eurozona.

Desde 2014, el BCE ha recurrido a medidas sin precedentes para intensificar el carácter acomodaticio de su política monetaria, para lo cual ha actuado a través de tres canales diferenciados, pero complementarios.

Así, en primer lugar, el BCE redujo los tipos de interés hasta registros negativos a mediados de 2014, conduciéndolos al nivel actual del -0,4% de la facilidad de

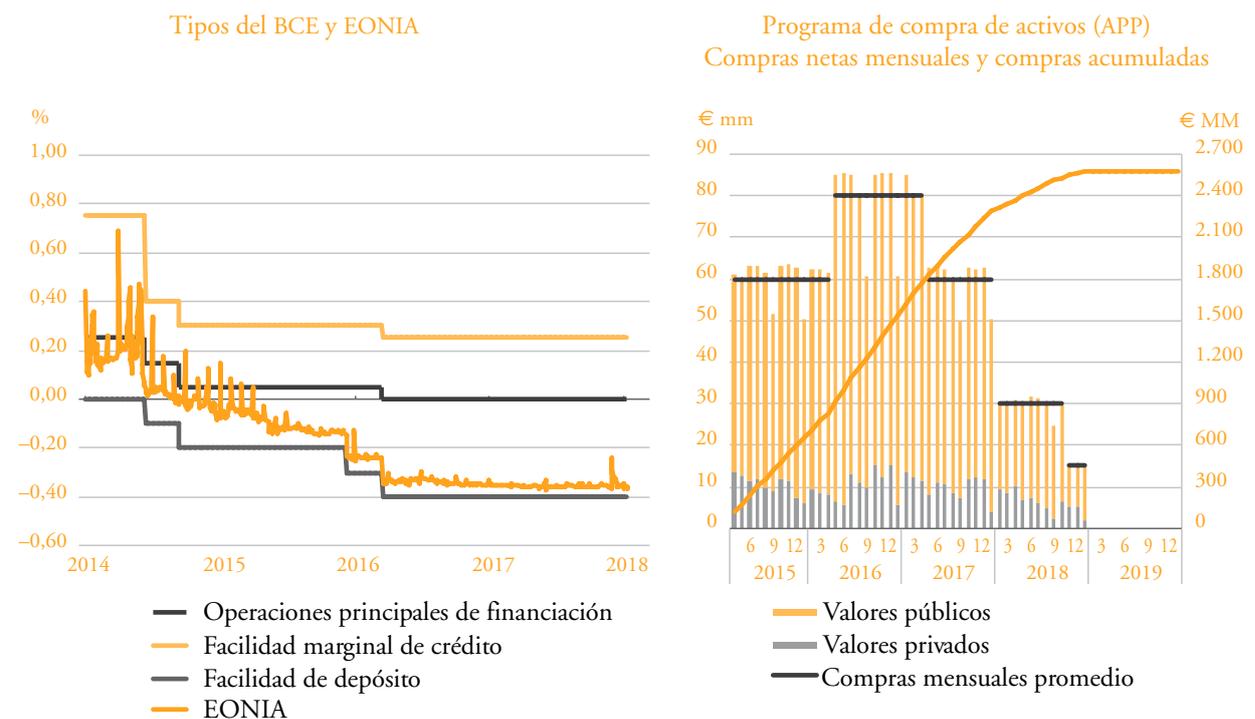
depósito en marzo de 2016, siendo esta la referencia relevante para determinar el tono de la política monetaria en una situación de abundante liquidez, como la que viene produciéndose en los últimos años (1) (véase gráfico 1). La reducción de los tipos en el mercado monetario, tanto los observados como los esperados, comprime las rentabilidades a plazos más largos y promueve una recomposición de carteras, esto es, la reinversión en activos alternativos con mayor riesgo o denominados en otras monedas, así como la concesión de préstamos bancarios, induciendo todo ello una relajación adicional y general de las condiciones financieras (véase Martínez Pagés y Millaruelo, 2016). Es posible, no obstante, que en un contexto de tipos tan bajos, la transmisión de reducciones adicionales a las condiciones del crédito bancario pudiera ser incompleta si esta produce una contracción excesiva del margen de intermediación unitario de los bancos. Es de esperar, no obstante, que este posible efecto negativo sobre el margen unitario se compensara por el impacto positivo de las medidas sobre la economía, la demanda

de crédito y la calidad de las carteras crediticias (véase Arce, García-Posada, Mayordomo y Ongena, 2018).

En segundo lugar, el BCE recurrió a medidas de expansión del balance, tanto a través del sistema bancario, mediante las denominadas *operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico* (o TLTRO, por sus siglas en inglés) como a través de lo que en la literatura económica se conoce como expansión cuantitativa (*quantitative easing*), esto es, grandes adquisiciones de valores de deuda en los mercados –instrumentado a través del Programa de Compra de Activos (o APP, por sus siglas en inglés) en el caso del Eurosistema–.

En relación a las primeras, el BCE introdujo las TLTRO en 2014, y posteriormente, de nuevo, en 2016, las denominadas TLTRO II, con un formato algo diferente y bajo condiciones más holgadas. El objetivo en ambos casos era facilitar la transmisión de la política monetaria a través de los bancos, por la relevancia de este sector como intermediario del crédito al sector privado en

**Gráfico 1**  
**La política monetaria del BCE**



Fuente: Banco Central Europeo.

la eurozona. Las TLTRO permitían a las entidades bancarias beneficiarse de financiación a largo plazo –hasta cuatro años— en unas condiciones muy favorables, reduciendo el coste del pasivo bancario y facilitando, por tanto, una traslación más intensa de la política monetaria expansiva a las condiciones de concesión de los préstamos. De hecho, el coste de las TLTRO para los bancos era más ventajoso cuando venía acompañado de un comportamiento relativamente favorable de la cartera de préstamos al sector privado (2).

No obstante, la capacidad de expansión del balance y de estímulo a través de las TLTRO tenía ciertos límites. Es por ello que el BCE se apoyó en el programa de compras de valores (APP) para, complementariamente, afectar de manera más directa y global a las condiciones financieras del área y contrarrestar la presión a la baja sobre la inflación. Las compras de deuda pública comenzaron en marzo de 2015 (3) y, como se ilustra en el gráfico 1, se estableció un volumen inicial de adquisiciones de valores públicos y privados de 60 millones de euros mensuales hasta septiembre de 2016. La situación y las perspectivas inflacionistas requirieron que, posteriormente, el APP se expandiera en varias ocasiones, con modificaciones que afectaron a su vigencia temporal, el tamaño de las compras –que durante un año se elevaron a 80 millones mensuales– y al tipo de activos adquiridos –incorporando, por ejemplo, los bonos corporativos en junio de 2016 a través del programa conocido como CSPP, por sus siglas en inglés–.

La tercera pieza clave de esta larga etapa de estímulos monetarios ha sido la política de comunicación, instrumento que sigue siendo esencial en el momento actual. A través de sus comunicados públicos, el Consejo de Gobierno del BCE ha incorporado sistemáticamente indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria tanto para las medidas convencionales (tipos de interés) como las no convencionales (compras de activos). Este instrumento, conocido como *forward guidance*, ha permitido guiar las expectativas y enfatizar la orientación expansiva de la política monetaria al reducir las denominadas primas por plazo de los tipos de interés –esto es, el componente de la rentabilidad a largo plazo que recoge la compensación asociada a la incertidumbre sobre la evolución futura de los tipos de interés a corto plazo–.

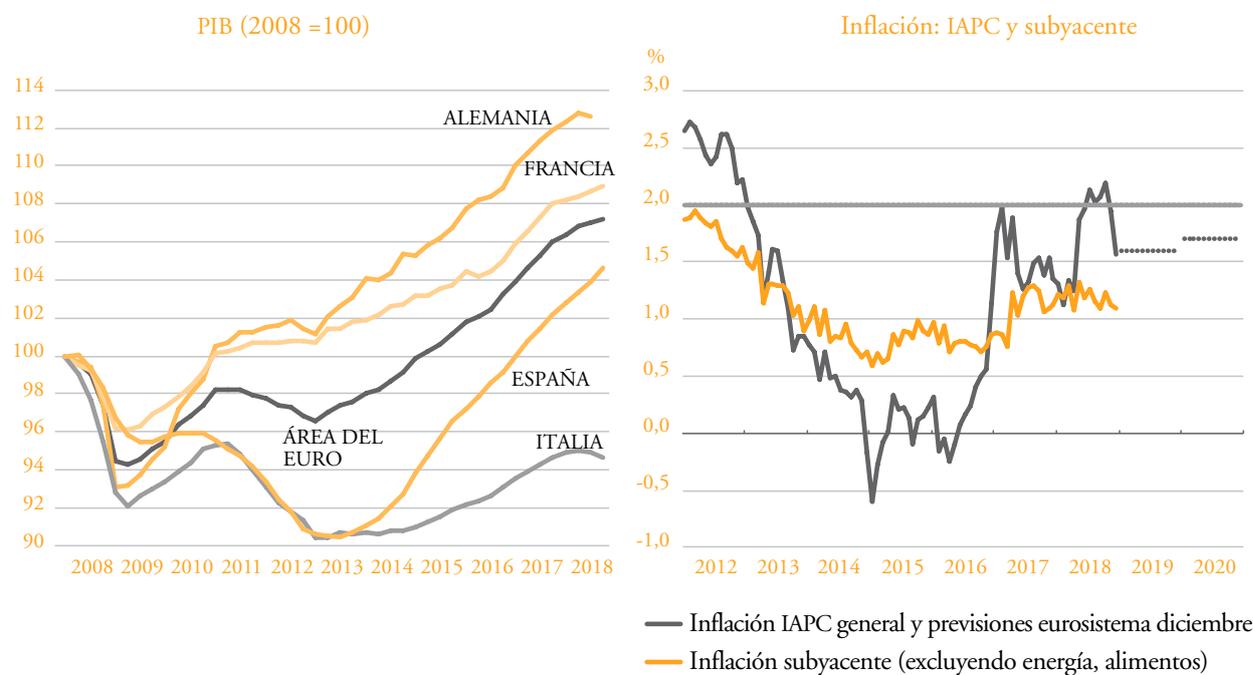
La política monetaria marcadamente expansiva del BCE ha sido una de las principales palancas del crecimiento económico de los últimos años en la zona del euro. Según la evidencia empírica presentada en Banco de España (2018), las medidas del BCE habrían tenido una contribución de algo más de dos puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB real durante el periodo 2015-2018 en la eurozona –magnitud similar a la estimada para España–. El impacto sobre la inflación del área del euro se estima en algo más de 1,5 pp sobre el mismo periodo, siendo la actuación de la política monetaria especialmente decisiva para alejar la posibilidad de escenarios con tasas de inflación persistentemente bajas o incluso negativas. Más allá del impacto macroeconómico estimado, como se ilustra en Arce y del Río (2018), la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, elaborada por el Eurosistema, indica que la actuación del BCE también ha tenido, en general, efectos positivos sobre la liquidez, las condiciones de financiación y el capital de las entidades bancarias del área del euro, siendo más inciertos los efectos que las entidades señalan sobre la rentabilidad bancaria. Así mismo, la evidencia empírica recogida en Arce, Gimeno y Mayordomo (2017) identifica los efectos positivos específicos del programa de compra de bonos corporativos CSPP sobre la financiación de mercado a sociedades no financieras y, de manera indirecta, sobre la disponibilidad de crédito para las empresas de menor tamaño.

### 3. Las decisiones de política monetaria del BCE en 2018

En 2017, la zona del euro experimentaba una expansión económica robusta, generalizada por países, y más intensa de lo que se había previsto inicialmente. Esta mejoría en la posición cíclica contrastaba, sin embargo, con un comportamiento moderado de los precios que se asociaba al bajo crecimiento de los costes laborales y la holgura presente todavía en los mercados de trabajo (véase gráfico 2). La inflación subyacente –como un indicador más estable de presiones inflacionistas– había aumentado, pero permanecía todavía en tasas próximas al 1%, tras situarse en niveles incluso inferiores entre 2014 y 2016. En todo caso, este comportamiento moderado de la inflación es un fenómeno

**Gráfico 2**

**Evolución macroeconómica de la zona del euro**



Fuente: Eurostat y Banco Central Europeo.

más generalizado que afecta a otras economías avanzadas y que responde, posiblemente, a una combinación de factores que, en estos momentos, está siendo objeto de debate entre académicos y responsables de la política económica (véase, por ejemplo, Miles y cols., 2017, y Constâncio, 2017).

En el contexto descrito, el BCE decidió en octubre de 2017 reducir las compras netas mensuales del APP hasta los 30 millones de euros entre enero y septiembre de 2018. En junio de ese año, se vislumbraba un escenario macroeconómico robusto, con tasas de expansión del PIB por encima del crecimiento potencial, aunque con un perfil de suave desaceleración hasta 2020. El anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo, la solidez subyacente de la economía y el elevado grado de acomodación monetaria permitían al Consejo de Gobierno del BCE anticipar una convergencia sostenida de la inflación hacia los niveles compatibles con el objetivo de la política monetaria del BCE. Fue entonces cuando el Consejo de Gobierno de esta institución anticipó por primera vez que las compras netas del APP

finalizarían en diciembre del ejercicio (sujeto a que los nuevos datos posteriores confirmaran el ajuste de la inflación), tras un periodo transitorio de tres meses con adquisiciones por valor de 15 millones mensuales.

Tras más de tres años de compras continuadas de activos, a finales de 2018 la cartera del APP había alcanzado un tamaño considerable, de 2.500 millones de euros, lo que representa más de un 20% del PIB de la UEM. Por otra parte, aunque en 2018 se amortizaron algunas de las operaciones de financiación a plazo más largo (TLTRO), su saldo vivo se mantuvo por encima de los 700 millones de euros. En su conjunto, el balance consolidado del Eurosistema superaba al cierre de 2018 los 4.600 millones de euros, más del triple que diez años antes.

La retirada gradual de las compras fue comunicada cuidadosamente con anticipación para favorecer un ajuste estable de los mercados, al tiempo que el BCE pasó a apoyarse en otros instrumentos para garantizar que la política monetaria mantuviera el grado de acomodación todavía necesario para impulsar la inflación

hacia la referencia del 2%. En concreto, se produjo una reasignación de los roles que desempeñan los distintos instrumentos del banco central y se introdujo una secuencia clara en las actuaciones futuras del BCE, que se comunicó públicamente.

Una vez anticipado el final de las compras netas en junio de 2018, las indicaciones del Consejo de Gobierno sobre el curso futuro de los tipos oficiales pasaron a ser el instrumento clave para señalar la dirección de la política monetaria en la zona del euro, anclando las expectativas de los agentes e inversores y marcando la orientación expansiva de la política monetaria. En particular, desde junio de 2018, el BCE introdujo un mayor detalle sobre su expectativa de los tipos de interés oficiales indicando que se mantendrían en *los niveles actuales hasta al menos durante el verano de 2019 y en todo caso durante el tiempo necesario para asegurar la continuación de la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a medio plazo*, comunicación que se ha mantenido en las reuniones posteriores, incluyendo las celebradas a comienzos de 2019.

Por otra parte, las indicaciones del Consejo sobre la política de reinversión han marcado la secuencia futura de las actuaciones de la autoridad monetaria. Así,

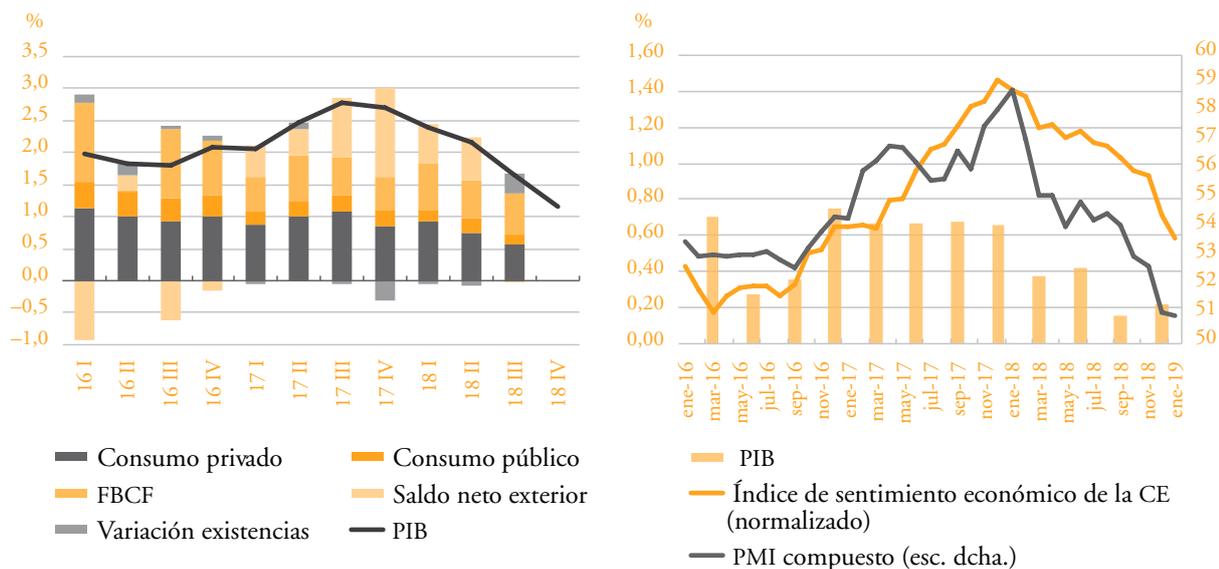
desde junio de 2018, el Consejo de Gobierno pasó a señalar repetidamente su intención de *seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos que vayan venciendo durante un periodo prolongado tras la fecha en la que comiencen a subir los tipos de interés oficiales del BCE y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria*.

Las expectativas de tipos de interés a corto plazo se han alineado, en general, con las orientaciones proporcionadas por el BCE desde junio de 2018 y las condiciones financieras del área del euro han mantenido desde entonces un carácter expansivo, a pesar de la anticipación del fin de las compras netas de activos y de los distintos episodios de volatilidad que han experimentado algunos mercados de activos durante los últimos trimestres.

No obstante, como se observa en el gráfico 3, a medida que avanzaba el año 2018 la economía del área comenzó a mostrar señales de debilidad, lo que era el reflejo de varios factores. Por una parte, la menor contribución del sector exterior, como consecuencia en gran medida de las turbulencias que registraron varios

### Gráfico 3

UEM: crecimiento intertrimestral del PIB y confianza



Fuente: Eurostat y Markit Economics.

mercados emergentes y, en particular, la desaceleración de la economía china; por otra parte, el impacto más prolongado de lo previsto de factores que, en principio, se valoraban como temporales y que afectaron a determinados países y sectores dentro del área de euro—entre ellos tensiones sociales, incertidumbre presupuestaria o los cambios normativos en el sector del automóvil—; por último, el deterioro de la confianza en un contexto de creciente incertidumbre en torno a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y también en cuanto al posible desenlace del *Brexit*. A pesar de estos factores, la demanda interna ha continuado mostrando en el periodo más reciente una cierta inercia, apoyada por la mejora del empleo y el repunte de los salarios y por unas condiciones de financiación muy favorables. En todo caso, las sucesivas sorpresas negativas en las cifras de crecimiento durante

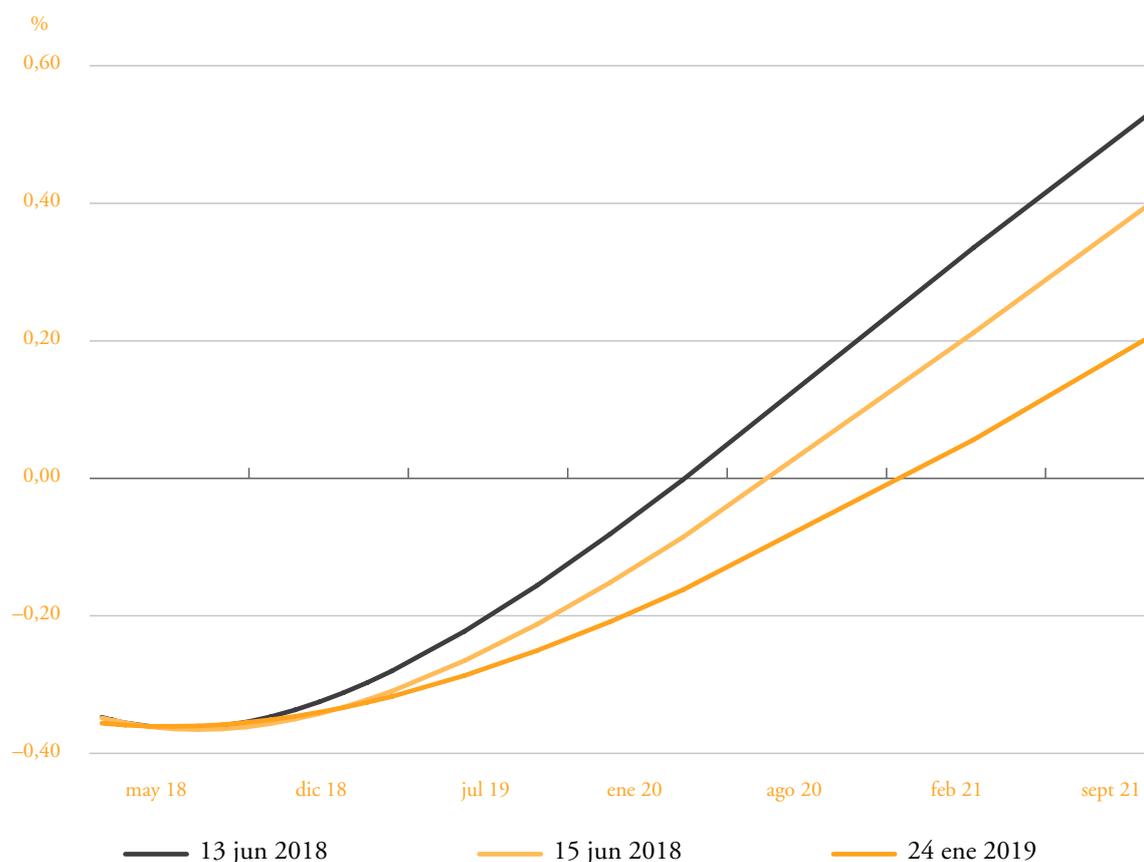
buna parte de 2018 han motivado varias revisiones a la baja en el crecimiento y la inflación de 2019. En este contexto, tanto las encuestas como los indicadores de mercado presentados en el gráfico 4 muestran un retraso en las expectativas de subidas de tipos de interés en la zona del euro, lo que introduce un efecto acomodaticio adicional, de manera consistente con el carácter condicional de las orientaciones sobre tipos de interés del BCE.

### 4. Conclusiones

En 2018, el BCE decidió finalizar las compras netas de activos bajo el programa de expansión cuantitativa de su balance. Esta decisión dio paso a una recalibración en los instrumentos que marcan la dirección de la política monetaria, todavía netamente expansiva,

#### Gráfico 4

Expectativas de tipos de interés a un día (*Ois Forward* instantáneo)



Fuente: IFS Datastream.

de modo que las orientaciones sobre el curso futuro de los tipos de interés son, desde entonces, la herramienta principal del BCE para determinar el tono de su política monetaria. En este contexto, el BCE sigue manteniendo un elevado grado de acomodación de la política monetaria, tal y como demanda todavía el proceso de ajuste, muy gradual y sujeto a ciertos vaivenes, de la inflación hacia los niveles de referencia de medio plazo. La moderación de la actividad reciente sugiere que la política monetaria mantendrá su carácter acomodaticio por un periodo amplio, tal y como ha quedado plasmado en las últimas decisiones del Consejo de Gobierno del BCE.

#### NOTAS

- (\*) Este artículo no representa necesariamente la opinión del Banco de España ni del Eurosistema.
- (1) En una situación de exceso de liquidez, derivada del aumento en el volumen de reservas bancarias producido por la expansión del balance del Eurosistema, el tipo de interés medio de las operaciones a un día en la UEM –el tipo Eonia– se sitúa próximo al tipo de interés de la facilidad de depósito.
- (2) En particular, en las TLTRO II, el coste es el tipo fijo del 0%, si bien, dependiendo del comportamiento de la cartera de préstamos al sector privado –excluyendo los préstamos para vivienda– el coste podía reducirse hasta el tipo de la facilidad de depósito (–0,4%). La reducción máxima se alcanza si el saldo vivo de los préstamos computables supera

su valor de referencia al menos en un 2,5% a finales de enero de 2018.

- (3) Nótese que en 2014 el BCE había introducido dos programas de compra de activos privados, con un carácter más limitado. Se trata del CBPP3 y ABSPP, dirigidos, respectivamente, a *covered bonds* (cédulas hipotecarias) y titulizaciones simples y transparentes respaldadas por préstamos a empresas y familias.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Arce, O.; García-Posada, M.; Mayordomo, S. y Ongena, S. (2018), *Adapting lending policies when negative rates bite banks' profits*, Documento de trabajo núm. 1832, Banco de España.
- Arce, O.; Gimeno, R. y Mayordomo, S. (2017), *Making room for the needy: The credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE*, Documento de trabajo núm. 1743, Banco de España.
- Arce, O. y del Río, A. (2018), «Las implicaciones macroeconómicas y sobre el sector bancario de la política monetaria del BCE», *Papeles de Economía Española*, núm. 155.
- Banco de España (2018), «El impacto macroeconómico de la política monetaria», Recuadro 1.1., capítulo 1, *Informe Anual*, 2017.
- Constâncio, V. (2017), *Understanding and overcoming low inflation*, Discurso en la conferencia «Understanding inflation: lessons from the past, lessons for the future?», septiembre.
- Constâncio, V. (2017), *Effectiveness of Monetary Union and the Capital Markets Union*, discurso, 6 de abril, Malta.
- Martínez Pagés, J. y Millaruelo, A. (2016), «La aplicación de tipos de interés oficiales negativos en la UEM y otras economías», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- Miles, D.; Panizza, U.; Reis, R. y Ubide, Á. (2017), «And yet it moves: inflation and the great recession», *Geneva Reports on the World Economy* 19.

# BALANCE DE SITUACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES

**Sara Baliña, María Martínez y Cristina Varela**

*BBVA Research*

### RESUMEN

La evolución de los mercados financieros en 2018 estuvo condicionada por el proceso de normalización monetaria, las tensiones proteccionistas y la desaceleración del ciclo económico global. Los mercados emergentes fueron los primeros en sufrir el aumento de la aversión al riesgo, pero las tensiones financieras terminaron por extenderse al bloque desarrollado ante las dudas sobre la fortaleza económica de Estados Unidos y China. El mercado español no fue ajeno al impacto de los factores de incertidumbre global, y a pesar de mantener un diferencial de crecimiento positivo con la eurozona, la prima de riesgo cerró el año sin grandes cambios y la bolsa registró un descenso similar al resto de los mercados mundiales. 2019 será un año particularmente desafiante para los mercados financieros. Se esperan nuevos avances en la normalización monetaria y un deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial, en un entorno de elevada incertidumbre política.

### PALABRAS CLAVE

Mercados financieros, Volatilidad financiera, Normalización monetaria, Tensiones proteccionistas, Ciclo económico mundial.

## 1. Aumento de la volatilidad financiera y corrección de los activos de riesgo

La evolución de los mercados financieros en 2018 estuvo condicionada por tres factores fundamentales: el proceso de normalización monetaria de los principales bancos centrales, la aparición de tensiones proteccionistas y la desaceleración del ciclo económico global. El entorno de abundante liquidez y confianza en la recuperación económica vigente durante 2017 dio paso a un escenario de reducción gradual de la liquidez, tipos de interés de la Reserva Federal (Fed) más elevados e incertidumbre creciente sobre la sostenibilidad del crecimiento económico mundial, fruto de unas condiciones de financiación menos benignas y del potencial impacto de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. En este contexto, ya durante los primeros meses del año los mercados financieros se vieron expuestos a grandes turbulencias. Las principales medidas de riesgo implícitas en la cotización de los activos financieros repuntaron de manera significativa. Por ejemplo, la volatilidad de la bolsa estadounidense (índice VIX) alcanzó en febrero de 2018 niveles cercanos a los máximos registrados en 2015 (40 puntos) coincidiendo con la crisis china.

Los mercados emergentes fueron los primeros en sufrir el aumento de la aversión al riesgo, principalmente aquellos de economías que acumulaban mayores desequilibrios macroeconómicos. Elementos idiosincráticos como elevados déficit por cuenta corriente, alta dependencia del endeudamiento en dólares, existencia de tensiones inflacionistas y políticas monetarias laxas fueron cruciales a la hora de explicar el peor comportamiento relativo de ciertos mercados. Los bancos centrales de las economías más afectadas tuvieron que subir sus tipos de interés de referencia e, incluso, algún país solicitó ayuda al Fondo Monetario Internacional (FMI) para atajar la crisis de sus divisas.

Las tensiones financieras terminaron por extenderse a los mercados desarrollados en la segunda mitad de 2018. El temor a que Estados Unidos entre en recesión una vez se agoten los estímulos fiscales y las dudas crecientes sobre la desaceleración de China fueron los principales detonantes que desencadenaron la corrección de los mercados financieros a finales de año (el índice VIX rebasó las cotas de febrero). El proceso del *Brexit*, la inestabilidad política en Estados Unidos y la amenaza proteccionista también contribuyeron a exacerbar las ventas de los activos con mayor riesgo. Sin olvidar el efecto acelerador

que han podido ejercer las estrategias de inversión pasiva o las basadas en algoritmos automáticos que operan a muy corto plazo (gráfico 1).

En el conjunto de 2018, las bolsas mundiales registraron caídas generalizadas. En Estados Unidos, el índice S&P 500 cerró el año con un descenso del 6%, mientras que la referencia europea Eurostoxx 50 perdió un 14% y el agregado de bolsas emergentes casi un 17%, este último medido en dólares. La bolsa china fue la que experimentó mayores pérdidas (-26%), en respuesta a la desaceleración del ciclo económico doméstico y a las tarifas sobre su comercio de bienes. La rebaja de las estimaciones de beneficios empresariales para 2019 es el reflejo del entorno menos favorable al que se enfrenta el sector corporativo.

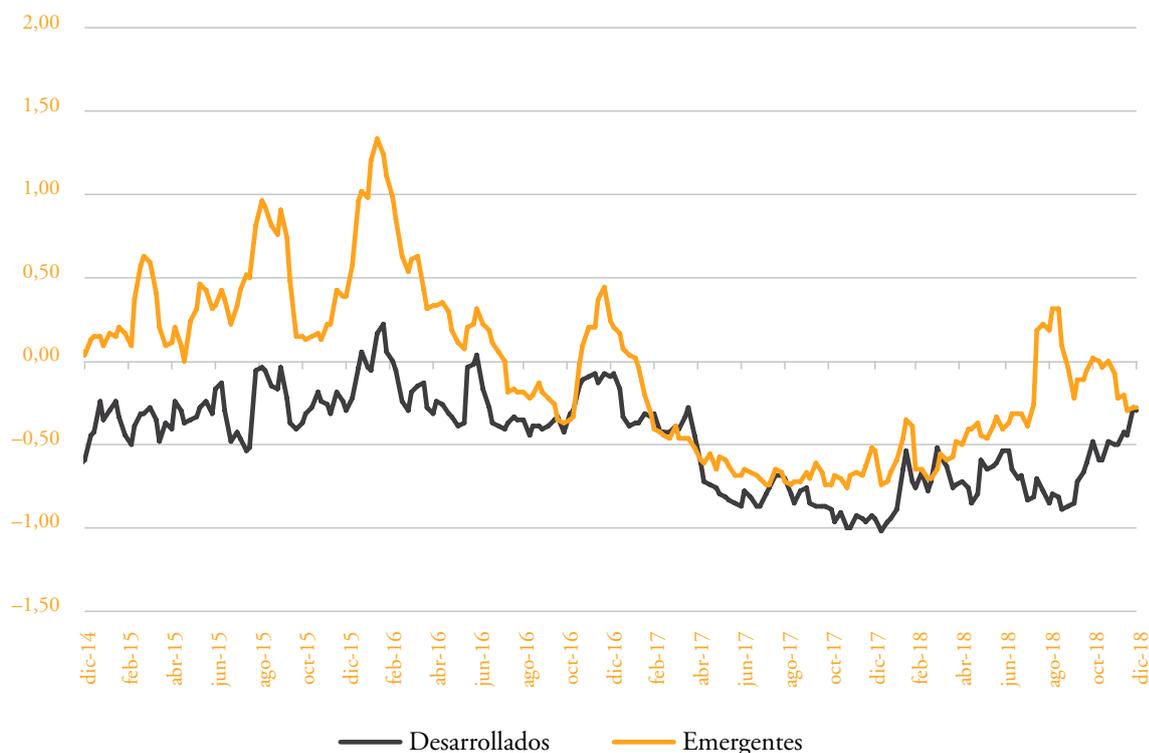
Los precios de las materias primas también se ajustaron a este escenario de menor crecimiento económico, con un impacto diferencial en las economías emergen-

tes más dependientes de los ingresos por exportaciones de estos bienes. Los precios del crudo descendieron casi un 20%, afectados tanto por la moderación de la demanda como por el aumento de la oferta. Los metales industriales cayeron en la misma proporción, arrastrados, además, por los aranceles sobre el acero y el aluminio. Tan solo los metales preciosos, por su condición de activo seguro, cerraron con caídas moderadas (-1%) (gráfico 2).

En lo que respecta al mercado de divisas, las subidas de tipos de interés de la Fed y el repunte de la aversión al riesgo favorecieron la apreciación del dólar estadounidense frente a las monedas de sus principales socios comerciales (el índice DXY se revalorizó un 5%). Por el contrario, la pérdida de dinamismo de la economía de la zona euro y las tensiones fiscales en Italia pasaron factura al euro, que perdió un 5% frente al dólar. La libra, a su vez, acusó la incertidumbre sobre el *Brexit* y se depreció un 6% frente a la divisa americana. Por su

### Gráfico 1

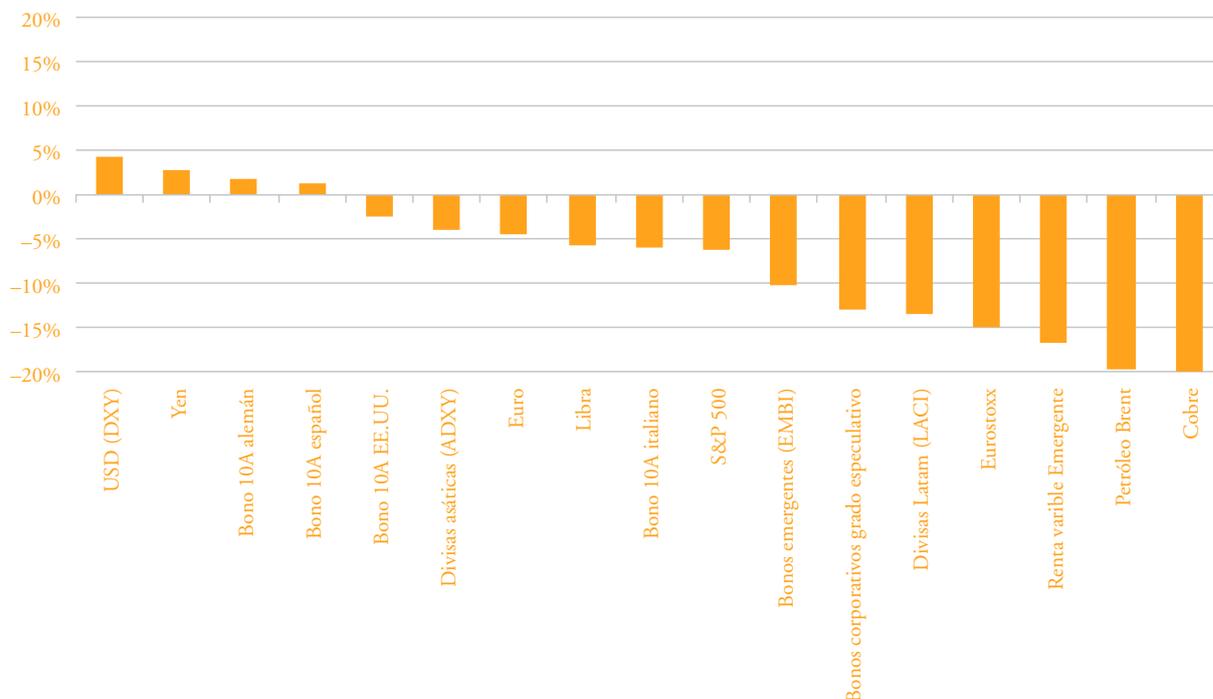
#### Índices BBVA Research de tensiones financieras: mercados desarrollados y emergentes



Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

**Gráfico 2**

**Evolución de los principales activos financieros durante 2018 (variación respecto a 2017), cambio en precio**



Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

parte, el yen cayó tan solo un 2%, soportado por su rol de moneda refugio.

La peor parte, de nuevo, se la llevaron las divisas emergentes –condicionadas por las fuertes caídas de la primera mitad del año–, al depreciarse de forma generalizada, y en torno a un 11% en media frente al dólar. La evolución de la divisa china centró la atención, ante el riesgo de que se desencadenaran fuertes salidas de capitales si las autoridades permitían una depreciación acusada para aliviar el impacto de la desaceleración. Finalmente, estas se comprometieron a no utilizar la divisa como herramienta de apoyo al crecimiento y, aunque se vivieron episodios de volatilidad cuando la cotización se acercaba al umbral de siete yuanes por dólar, la moneda logró estabilizarse por debajo de ese nivel, registrando una depreciación del 5% (gráfico 3.)

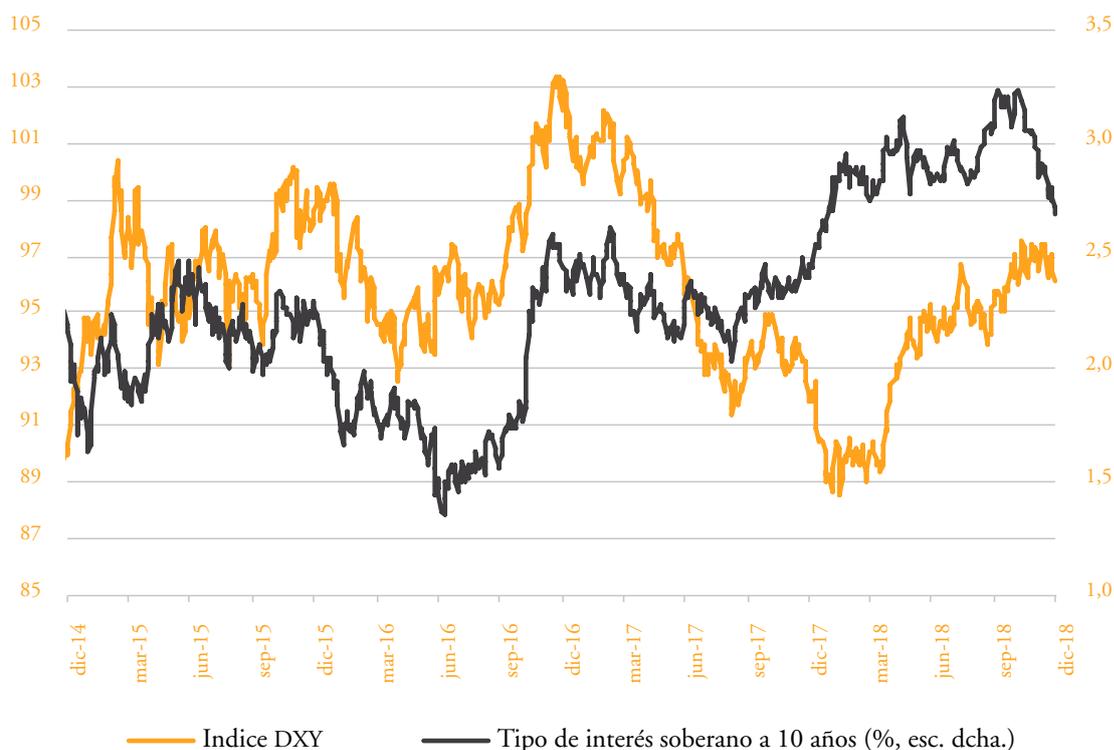
En relación a los mercados de bonos, el deterioro en el sentimiento inversor favoreció la búsqueda de refugio en la deuda soberana. Ello estableció un techo a la su-

bida de rentabilidades de los tramos largos de la deuda estadounidense. El tipo a 10 años finalizó el año con un repunte de apenas 30 puntos básicos (hasta 2,7%), pese a la fortaleza del ciclo doméstico y el mantenimiento de la inflación en cotas próximas al objetivo del banco central. El consiguiente aplanamiento de la curva de tipos de interés, considerado un buen predictor de la probabilidad de recesión, intensificó las dudas sobre la fortaleza económica de Estados Unidos. En el caso de la zona euro, los focos de incertidumbre mencionados favorecieron la entrada de flujos de inversión en el bono alemán, mientras que la deuda de los países periféricos, al margen de episodios puntuales de estrés, se benefició de las estrategias de búsqueda de rentabilidad. La rentabilidad de la deuda a 10 años cayó 20 puntos básicos en Alemania, hasta 0,24%.

Por último, el anclaje de las rentabilidades soberanas a medio y largo plazo no fue suficiente para compensar el efecto de la disminución de las expectativas de cre-

## Gráfico 3

Estados Unidos: evolución de la cotización del dólar (índice DXY) y del tipo de interés soberano a diez años



Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

cimiento sobre el mercado de deuda corporativa. El incremento de los ratios de apalancamiento del sector empresarial estadounidense, junto con el deterioro de la calidad crediticia de las nuevas emisiones y el auge del mercado de créditos apalancados, convierten a este segmento de mercado en especialmente vulnerable a una caída de los ingresos. Así, el diferencial de rentabilidad pagado por los bonos corporativos aumentó en todos los segmentos de crédito y, en mayor medida, en el de bonos con calidad crediticia *grado especulativo*. En lo que se refiere a la deuda emergente, los países con mayores vulnerabilidades lideraron los incrementos de diferenciales. En cualquier caso, cabe señalar que los diferenciales de crédito todavía se mantienen lejos de los niveles de 2016 (gráfico 4).

La evolución de los mercados financieros españoles no ha sido ajena a los factores globales mencionados. La prima de riesgo de la deuda soberana interrumpió la

tendencia descendente registrada en 2017 y los primeros meses de 2018, pese a que las agencias de *rating* reconocieron la capacidad del país para ampliar su diferencial de crecimiento frente a la eurozona, y elevaron su calificación crediticia en un escalón —en el caso de Standard & Poor's y Fitch hasta A—. El diferencial soberano a 10 años frente a Alemania cerró 2018 prácticamente en los niveles de finales de 2017 (117 puntos básicos). Aun así, el interés libre de riesgo de la economía española bajó 15 puntos básicos y cerró el año en 1,4%.

El mercado de renta variable española, al igual que las bolsas mundiales, acusó las dudas sobre el crecimiento global. El índice de referencia IBEX 35 cerró 2018 con una caída del 15%, en línea con los descensos observados en el resto de bolsas europeas. Los episodios de volatilidad no impidieron que las empresas no financieras aumentaran su financiación en el mercado

de deuda corporativa en un 31%, frente al 22% de incremento de las emisiones brutas en 2017. Pese a ello, el volumen de emisiones netas se ralentizó, con un incremento de apenas el 2% (frente a 144% del año anterior), probablemente debido al impacto de la incertidumbre sobre las decisiones de gasto empresarial.

### 2. La normalización de las políticas monetarias: un factor clave

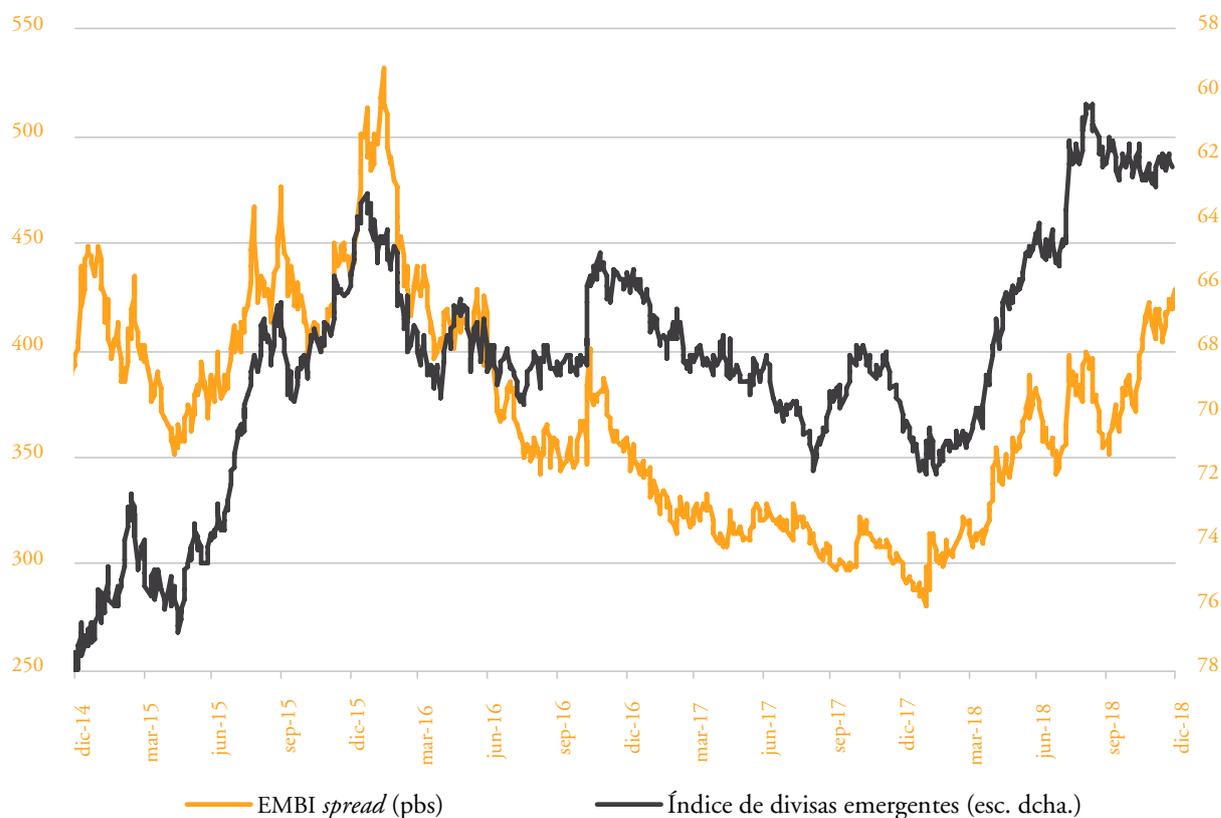
Las decisiones de política monetaria siempre han sido determinantes para explicar el comportamiento de los mercados financieros pero han adquirido, si cabe, más importancia a partir de 2008, cuando los bancos centrales de los principales países desarrollados pusieron en marcha medidas no convencionales que afectaron

significativamente a las condiciones de financiación global, a través del suministro de liquidez y el recorte agresivo de los tipos de interés de referencia. La mejora de la situación cíclica, la gradual recuperación de la inflación y la restauración de los canales tradicionales de financiación han permitido a los bancos centrales comenzar una retirada gradual de los estímulos monetarios.

El año 2018 ha sido clave en este proceso de normalización, en particular para la Fed y el BCE. En el caso del banco central estadounidense, desde diciembre de 2015 ha venido normalizando su política monetaria de forma gradual y previsible, facilitando el ajuste de las expectativas de los mercados al nuevo entorno de financiación. En 2018, la Fed ha profundizado en el

#### Gráfico 4

**Evolución de los mercados emergentes: deuda soberana –índice EMBI *spread*– y divisas frente al dólar estadounidense (\*)**



(\*) Un aumento del índice de divisas significa una depreciación de las divisas emergentes frente al dólar.

Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

ritmo de subidas de tipos de interés, aproximando los tipos de referencia a su nivel neutral (cuatro subidas en el año de 25 puntos básicos hasta alcanzar el rango 2,25%-2,5%), mientras que ha proseguido con la reducción del tamaño de su balance concretamente por un importe de 375.000 millones de dólares (1) (gráfico 5).

Por su parte, el BCE, aunque en una fase mucho más atrasada que la Fed, también ha dado pasos relevantes en la retirada de estímulos, poniendo fin a su programa de compra de activos después de casi cuatro años en vigor, periodo durante el cual ha comprado casi 2,6 billones de euros de activos de deuda, de los que más de dos billones son valores del sector público (las tenencias de deuda pública del BCE alcanzan el 25% del saldo vivo en circulación de la deuda de los estados miembros de la zona euro). Cabe señalar que el BCE

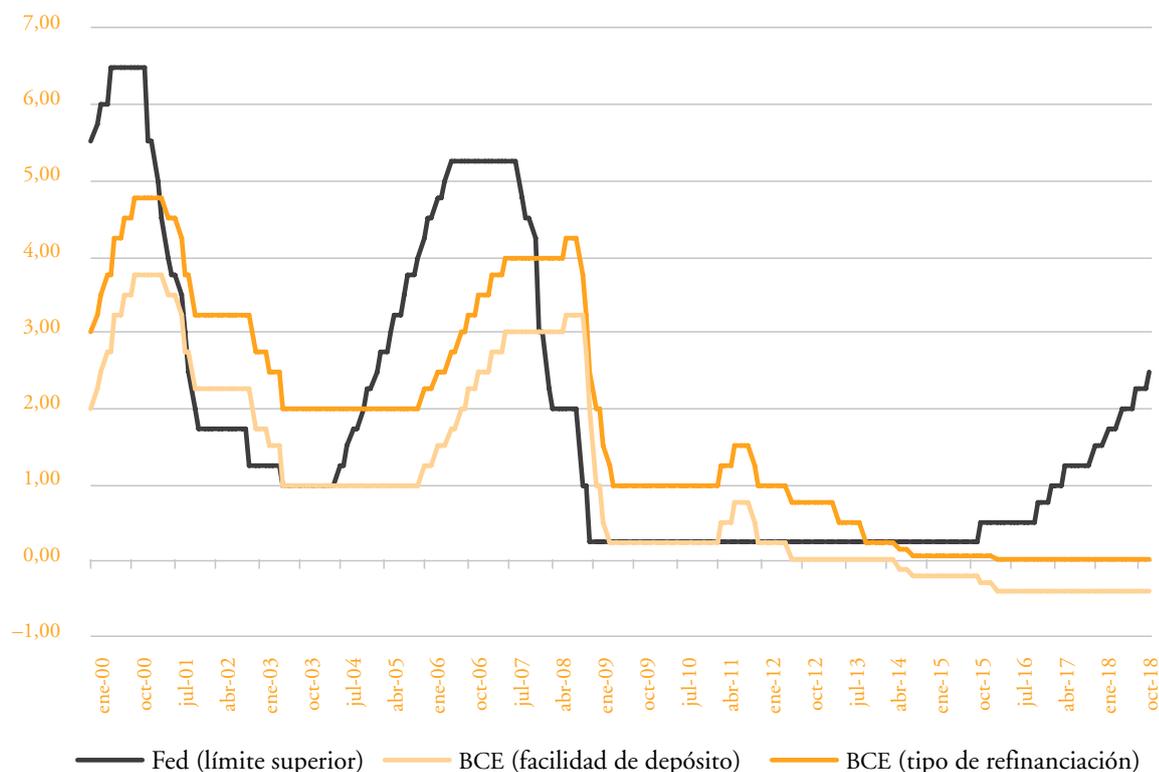
no comenzará todavía a reducir su balance, sino que prevé reinvertir el principal de los bonos que vayan venciendo durante un periodo prolongado e incluso más allá de la fecha en la que comiencen a subir los tipos de interés oficiales.

En lo que respecta a los tipos de interés, la autoridad monetaria ha mantenido el de refinanciación en el 0% y el de la facilidad de depósito en el -0,40%, y ha confirmado que seguirán sin cambios hasta al menos el verano de 2019, retrasando así las expectativas de asistir a la primera subida del tipo de referencia hasta prácticamente 2020. De hecho, para evitar cambios bruscos en las expectativas del mercado, el BCE ha venido haciendo uso de una intensa política de comunicación (*forward guidance*), con la que ha reducido la incertidumbre sobre sus futuras decisiones de política monetaria (gráfico 6).

### Gráfico 5

#### Tipos de interés de referencia de la Fed y el BCE

(Porcentaje)

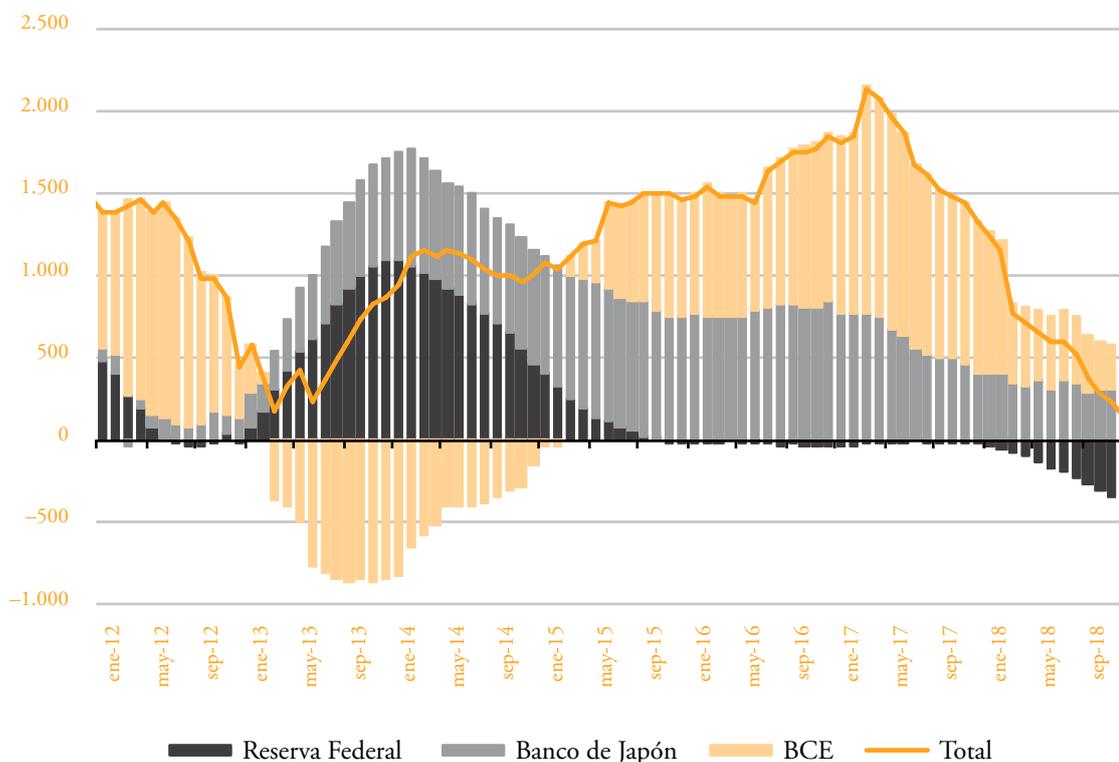


Fuente: BBVA Research, bancos centrales.

**Gráfico 6**

**Tamaño de balance de los bancos centrales: cambio anual**

(Miles de millones en dólares estadounidenses, a tipo de cambio fijo, promedio diciembre 2018)



Fuente: BBVA Research, bancos centrales.

Por tanto, dado que las medidas no convencionales tenían por objeto, entre otras cosas, reprimir la volatilidad financiera en aras de promover la actividad económica, su desmantelamiento, aunque gradual, era susceptible de generar inestabilidad, tal y como se ha observado durante 2018. Por lo tanto, los bancos centrales tendrán que seguir manteniendo una estrategia de salida cauta, buscando el equilibrio entre, por un lado, ganar margen de y corregir posibles fuentes de inestabilidad financiera, y, por el otro, no comprometer el crecimiento económico y la estabilidad de precios.

**2.1. Focos de riesgo a vigilar en adelante**

El deterioro de las perspectivas de crecimiento económico mundial y la acumulación de focos de riesgo afectando al mismo tiempo a los principales bloques

económicos anticipan un entorno de incertidumbre elevada. Aun cuando los mercados financieros hayan incorporado a sus cotizaciones la expectativa de un menor dinamismo económico, lo cierto es que la probabilidad de que se produzcan choques inesperados que aumenten las tensiones financieras y afecten, a su vez, negativamente al crecimiento, ha aumentado. La posible pausa de la Fed en el proceso de subidas de tipos de interés y las políticas de estímulo implementadas por las autoridades chinas pueden proteger a sus respectivas economías de sufrir un ajuste brusco a corto plazo. Sin embargo, el riesgo de que este se materialice sigue existiendo, en un contexto marcado por la amenaza proteccionista y un clima político en Estados Unidos desfavorable e impredecible.

Además, en el caso de China, el incremento persistente de su nivel de deuda (2) constituye una fuente de riesgo financiero en sí mismo. La recomposición que se

está produciendo en su estructura, con un menor peso de la financiación intermediada a través de la banca en la sombra, pese a ser un elemento favorable, puede llevar aparejada una oleada de impagos empresariales que acelere el ajuste de la economía. La confianza que depositen los inversores en el éxito de este proceso de saneamiento será determinante para no asistir a un rebrote de las tensiones financieras como los observados en 2015-2016 y 2018.

En lo que respecta al proteccionismo, al margen de que Estados Unidos y China alcancen un acuerdo que evite la imposición de nuevas tarifas al comercio entre ambos países, las expectativas de avance en otros temas cruciales (propiedad intelectual, inversión extranjera directa, reforma de la Organización Mundial del Comercio) continúan siendo reducidas. Igualmente relevante es la deriva que adquieran las negociaciones entre Estados Unidos y Europa en torno a la posible imposición de aranceles al sector automovilístico. Aunque las estimaciones de impacto de aumentos tarifarios sobre el crecimiento económico sitúan a China como el país potencialmente más perjudicado, los efectos sobre ciertos sectores de actividad o regiones tampoco serían menores en Estados Unidos y Europa.

En cuanto al clima de inestabilidad política en Estados Unidos, la principal fuente de preocupación radica en las dificultades a las que se enfrentaría el Gobierno para alcanzar posiciones de consenso en caso de que fuese necesario adoptar políticas de estímulo ante un escenario de contracción económica. El menor margen de maniobra del que disponen las autoridades para relanzar la economía respecto a otros episodios de desaceleración de la actividad constituye, sin duda, un factor importante de incertidumbre. En Estados Unidos, el último programa de expansión fiscal ha elevado

todavía más el desequilibrio de las cuentas públicas, lo cual limita el papel anticíclico que podría desempeñar la política fiscal bajo un entorno económico adverso. En lo que se refiere a la política monetaria, la reducción media de los tipos de interés de la Fed durante las fases recesivas ha sido de cinco puntos, cuando el nivel actual de tipos es de tan solo dos puntos y medio. Las restricciones de actuación de las autoridades aplican, si cabe, en mayor medida a la zona euro, que está operando con tipos de referencia negativos y unos ratios de deuda pública en los países periféricos que no han dejado de crecer durante los últimos años.

Hasta el momento, la preferencia por activos *refugio* y la ausencia de presiones inflacionistas han mantenido el atractivo por la compra de deuda pública a largo plazo. En adelante, será crucial analizar en qué medida la normalización de los bancos centrales puede generar aumentos persistentes de volatilidad en el mercado de bonos. En el caso de la deuda periférica, al menor apoyo del BCE, se suma la incertidumbre política en algunos países como Italia o España, las dudas sobre la posible adopción de políticas económicas expansivas que afecten a la sostenibilidad de la deuda pública y la ausencia de avances singulares en el proceso de integración económica de la zona euro, en un año crucial en el que debe resolverse el proceso del *Brexit* y se celebran elecciones al Parlamento Europeo.

#### NOTAS

- (1) La Fed puso en marcha tres programas de compras de activos en 2008, 2010 y 2012 por un valor total de 3,5 billones de dólares.
- (2) El ratio de deuda no financiera sobre PIB de China supera el 253%, 12 puntos por encima de su tendencia de largo plazo de acuerdo a las estimaciones del BIS.



# SECTOR PÚBLICO

**Coordinador**

**José M<sup>a</sup> Espí**

*Departamento de Hacienda y  
Economía Pública, UAM*

# EL PAPEL DEL TESORO PÚBLICO

**Elena Aparici Vázquez de Parga**

*Directora General del Tesoro y Política Financiera, Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, Ministerio de Economía y Empresa*

## RESUMEN

El Tesoro Público ha tenido un año exitoso, tanto en su papel de emisor en nombre del Estado en el mercado de capitales, como de principal ejecutor de la política financiera del Gobierno.

El emisor soberano español ha sabido gestionar la volatilidad de un entorno global afectado por la incertidumbre macroeconómica, monetaria y política. La consolidación fiscal y la reducción de la carga financiera del Estado hasta mínimos históricos, han venido de la mano de la preparación de la cartera de deuda del Estado para condiciones peores. Se ha alargado la vida media de la cartera para afrontar la normalización de la política monetaria y se ha ampliado y profundizado la base inversora para afrontar la retirada gradual de las compras del BCE.

Al mismo tiempo, el año 2018 ha marcado importantes logros de política financiera. El Tesoro ha contribuido a establecer un marco transparente para que las CC.AA. recuperen gradual y controladamente su autonomía financiera mediante la emisión en el mercado de capitales. El Tesoro también ha desempeñado un papel instrumental en la adaptación de la regulación financiera en España a las directivas y mejores prácticas europeas, como la transposición de MIFID II, la IV Directiva de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y la aprobación del real decreto-ley de servicios de pago.

## PALABRAS CLAVE

Tesoro, Deuda soberana, Costes de emisión, Carga financiera, Bonos y obligaciones del Estado, Letras del Tesoro, Política financiera, Directiva MIFID II, Servicios de pago, Prevención de blanqueo de capitales, Financiación al terrorismo.

## 1. Introducción

El año 2018 ha sido muy positivo para el Tesoro Público. En un entorno de inestabilidad política en Europa ha completado con gran éxito su programa de financiación, reduciendo el coste de la deuda en circulación hasta un nuevo mínimo histórico y alcanzando cifras récord en el volumen de emisión en los tramos más largos. Todo ello ha permitido al Tesoro reducir el riesgo de refinanciación, afrontando así la normalización de la política monetaria desde una posición cómoda.

Una de las claves para este éxito ha sido la buena situación macroeconómica en España. A pesar de encontrarse en una fase más madura del ciclo económico, la economía española ha sido capaz de completar un nuevo año con superávit por cuenta corriente, reducción del déficit público, creación de empleo y desahucio público y privado.

Así, la buena situación de la economía española ha sido reconocida por las principales agencias de calificación crediticia, consiguiéndose mejoras en el *rating* de agencias de la talla de Fitch, S&P o DBRS, que colocan a España nuevamente en la cesta de elevada calidad crediticia (*A-* o superior). Dichas mejoras de calificación, junto con la mejora en la percepción del crédito español por parte de la comunidad inversora, han permitido la entrada de nuevos inversores, especialmente asiáticos, que llevaban cierto tiempo ausentes de los mercados de deuda pública española. Esta nueva base inversora de alta calidad será clave para sustituir al BCE a medida que este reduzca gradualmente su volumen de compras de bonos soberanos.

Más allá del buen desempeño en sus funciones más tradicionales, el Tesoro también ha conseguido grandes hitos en otras áreas. Así, el Tesoro ha desarrollado un papel importante en la coordinación y provisión de asistencia técnica para la vuelta a la financiación

vía mercados de capitales por parte de algunas CC.AA. Además, el Tesoro ha realizado una intensa labor de desarrollo normativo en materia de regulación bancaria y mercados de valores. Ejemplo de ello es la transposición de MIFID II o la aprobación del real decreto-ley de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera. Por último, también cabe destacar la gran labor que ha realizado el Tesoro en materia de prevención del blanqueo de capitales, habiéndose transpuesto la IV Directiva de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, adaptando así el ordenamiento jurídico español a las mejores prácticas en este ámbito.

## 2. La financiación del Tesoro en 2018

El Tesoro Público completó su programa de financiación de 2018 con una emisión neta total de 34.277 millones de euros. La emisión neta de deuda pública fue inferior en 5.723 millones de euros, un 14,3% menos, a la estimación de 40.000 millones realizada a principios de año. La disminución de la emisión neta fue posible gracias a la favorable ejecución presupuestaria y a una gestión más eficiente de la Tesorería.

La financiación bruta se situó en 212.964 millones de euros, la cifra más baja desde 2011, con una reducción de 7.181 millones sobre la prevista a principio de año. De este volumen, 131.980 se obtuvieron de la emisión de instrumentos a medio y largo plazo y 80.984 de la emisión de letras del Tesoro. Los vencimientos totales durante el año ascendieron a un total de 178.687 millones de euros.

A pesar de la consolidación fiscal que se ha realizado en los últimos años, las emisiones brutas del Tesoro seguirán manteniéndose en ese entorno, dado el gran volumen de amortizaciones previstas para los próximos años. Por ello, uno de los grandes retos que tiene el Tesoro es la gestión de riesgos, siendo clave el riesgo de refinanciación. Dado el elevado volumen de deuda que gestiona, es fundamental que el riesgo de la volatilidad de la rentabilidad no se traduzca en una carga financiera para el Estado variable e impredecible. Mitigar este riesgo permite una gestión mucho más eficiente, minimizando la incertidumbre en el proceso de planificación presupuestaria.

La mejor fórmula para reducir el riesgo de refinanciación es aumentar la vida media de la deuda en circulación; lo que se vuelve especialmente atractivo en el actual contexto de tipos de interés, al conseguir fijar un coste de financiación históricamente bajo durante un largo periodo de tiempo. El programa de 2018 ha estado claramente orientado a conseguir este objetivo, actuándose a través de dos elementos: la reducción del volumen de letras en circulación y la concentración de emisiones en tramos más largos.

En lo que respecta a las letras, en 2018 se ha efectuado una importante reducción de su volumen en circulación mediante una emisión neta negativa de 8.393 millones de euros. Esta reducción no ha tenido efectos negativos en el mercado de Letras, dada la flexibilidad de la que goza gracias a ser considerado uno de los mercados más líquidos y predecibles en la eurozona (gráfico 1).

Por otra parte, las mejoras en la calidad crediticia del Tesoro, reconocidas tanto por los inversores como por las agencias de *rating*, han proporcionado un mayor acceso a los tramos más largos de la curva, lo que ha permitido conseguir máximos históricos tanto en la vida media de los bonos y obligaciones en la emisión, como en el porcentaje que representan las emisiones a más de quince años sobre el total del programa de financiación a medio y largo plazo. Todo ello ha permitido aumentar la vida media de la deuda en circulación a cierre de 2018 hasta los 7,45 años, un nuevo máximo histórico (gráfico 2).

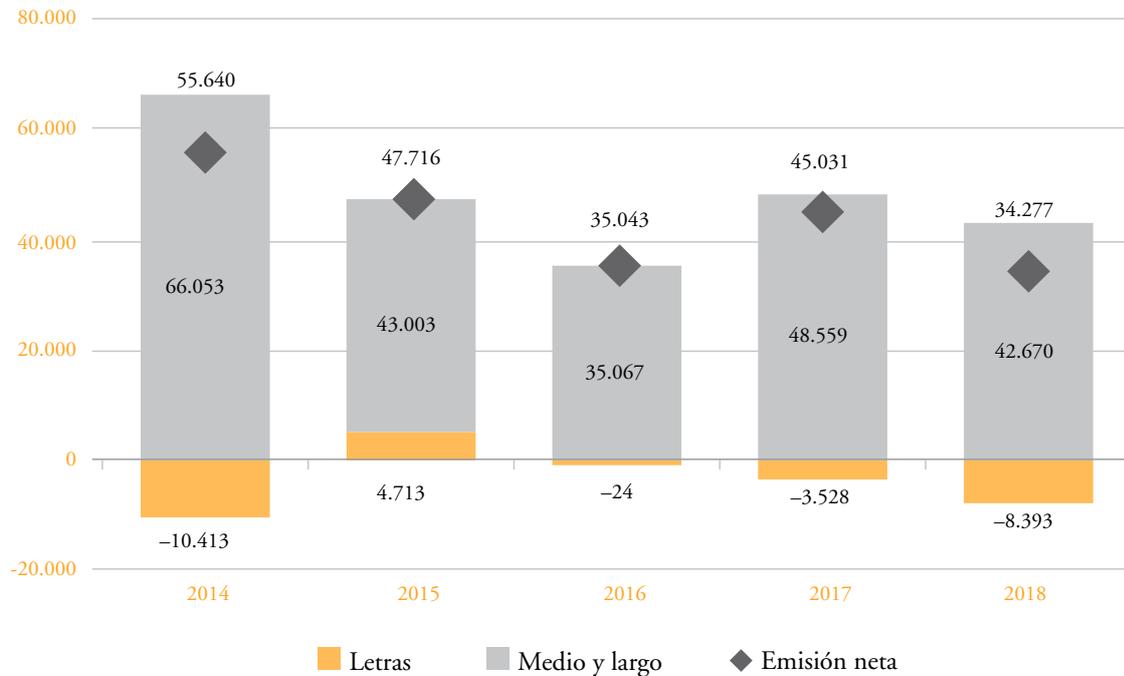
La estrategia de alargamiento de la vida media fue compatible en 2018 con la reducción del coste de la deuda en circulación, que registró el pasado año un nuevo mínimo histórico del 2,39%. El coste de las nuevas emisiones, por su parte, se mantuvo en línea con respecto al registrado el año anterior, situándose en el 0,64% en 2018 (gráfico 3).

Finalmente, cabe mencionar, la amortización anticipada de 8.000 millones de euros del préstamo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y su refinanciación mediante instrumentos de mercado. Tal y como viene haciéndose ya en años anteriores, el Tesoro ha aprovechado el entorno de bajos tipos de interés para sustituir un préstamo a tipo variable y con un

**Gráfico 1**

**Reparto de la emisión neta entre letras e instrumentos a medio y largo plazo**

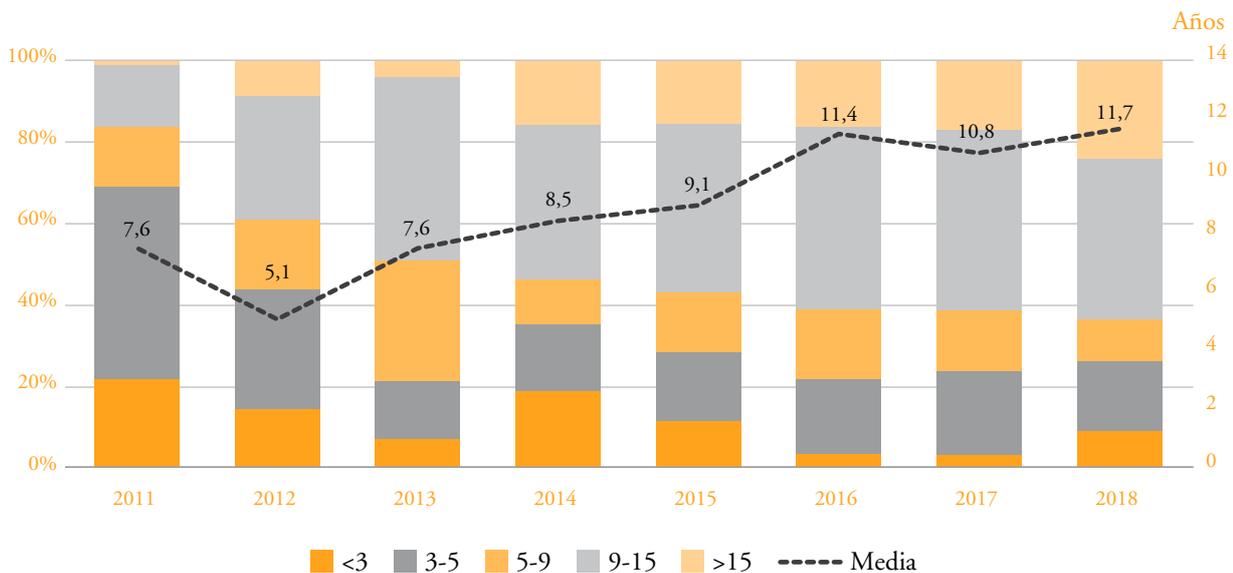
(En millones de euros)



Fuente: Tesoro Público.

**Gráfico 2**

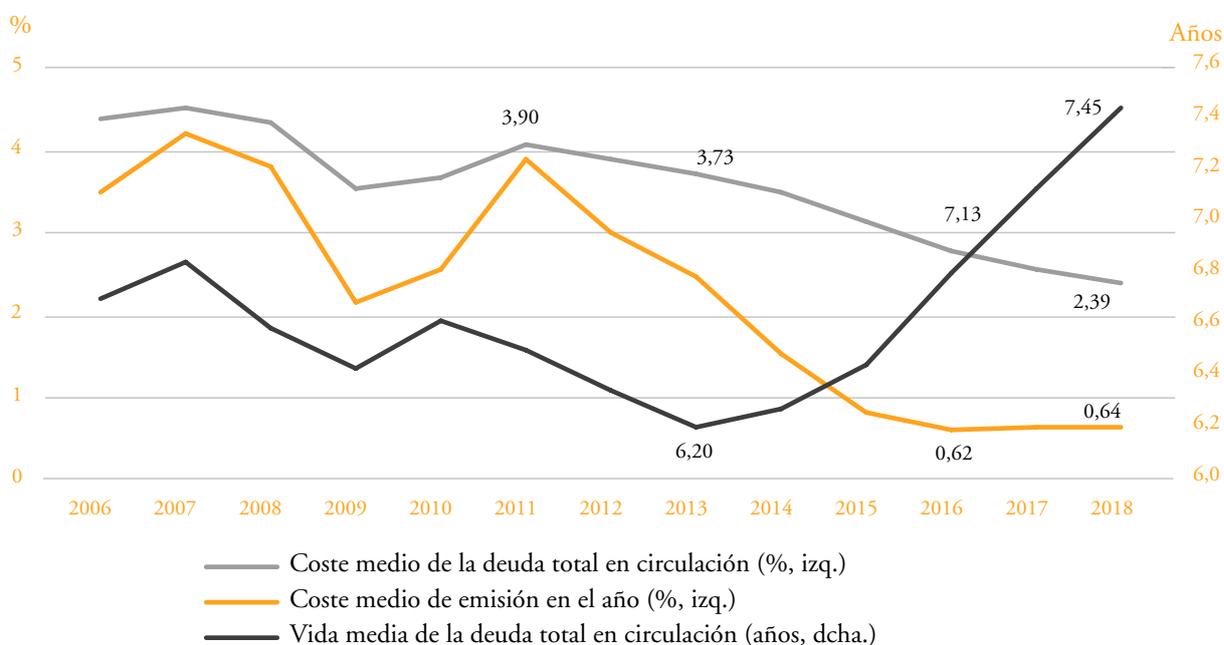
**Vida media de los bonos y obligaciones en la emisión, y porcentaje que representa cada tramo sobre el total de emisiones a medio y largo plazo**



Fuente: Tesoro Público.

Gráfico 3

## Coste medio de emisión y de la cartera de deuda del Estado en circulación



Fuente: Tesoro Público.

diferencial de crédito elevado, por financiación a tipo fijo y con un nivel más acorde a la situación actual de la economía Española. Además de enviar una señal de confianza y de autonomía del Tesoro a la hora de financiarse, emitir para amortizar este préstamo supone un importante ahorro financiero, ya que el Tesoro se financia ya en mejores condiciones que las que supone el préstamo. Este a sido el año en que se ha devuelto un mayor volumen desde la concesión del préstamo, equivalente al acumulado los tres años anteriores. La cantidad amortizada asciende ya a 17.612 millones de euros, quedando pendientes 23.721 millones de euros (un 57,4% del montante que se tomó prestado inicialmente).

En lo que se refiere a los mecanismos de financiación del Tesoro durante 2018, el grueso de la financiación bruta (185.825 millones de euros, que representan un 87,3% del total) se ha obtenido a través de las subastas ordinarias efectuadas por el Tesoro a lo largo del año. El 12,6% del programa de financiación (26.882 millones de euros) se ha cubierto mediante el procedimiento de sindicación bancaria, y el 0,1% restante

del programa (257 millones de euros) se ha obtenido a través de un préstamo otorgado por el Banco Europeo de Inversiones.

Se han celebrado 46 subastas, 22 de bonos y obligaciones del Estado y 24 de letras del Tesoro. Ello implica un volumen medio por subasta de 4.765 millones de euros para bonos y obligaciones y 3.374 millones de euros para las letras. Además, la totalidad de las Letras subastadas se adjudicaron a tipos negativos, que en media fueron del -0,39% (frente al -0,36% de 2017), suponiendo un ingreso en términos de caja para las arcas públicas. No obstante, cabe destacar que los tipos de interés negativos, si bien suponen un importante ahorro de costes de financiación, también suponen una rentabilidad negativa para los saldos de tesorería del Estado, debiéndose realizar una importante labor de coordinación en la gestión de los activos y pasivos del Estado.

En lo que respecta a la demanda, su fortaleza se puede medir a través de la ratio de cobertura, que mide la relación entre el volumen demandado en una subasta

y el volumen adjudicado. Dicha ratio ha subido desde una media de 2,19 en 2017 hasta el 2,49 (gráfico 4).

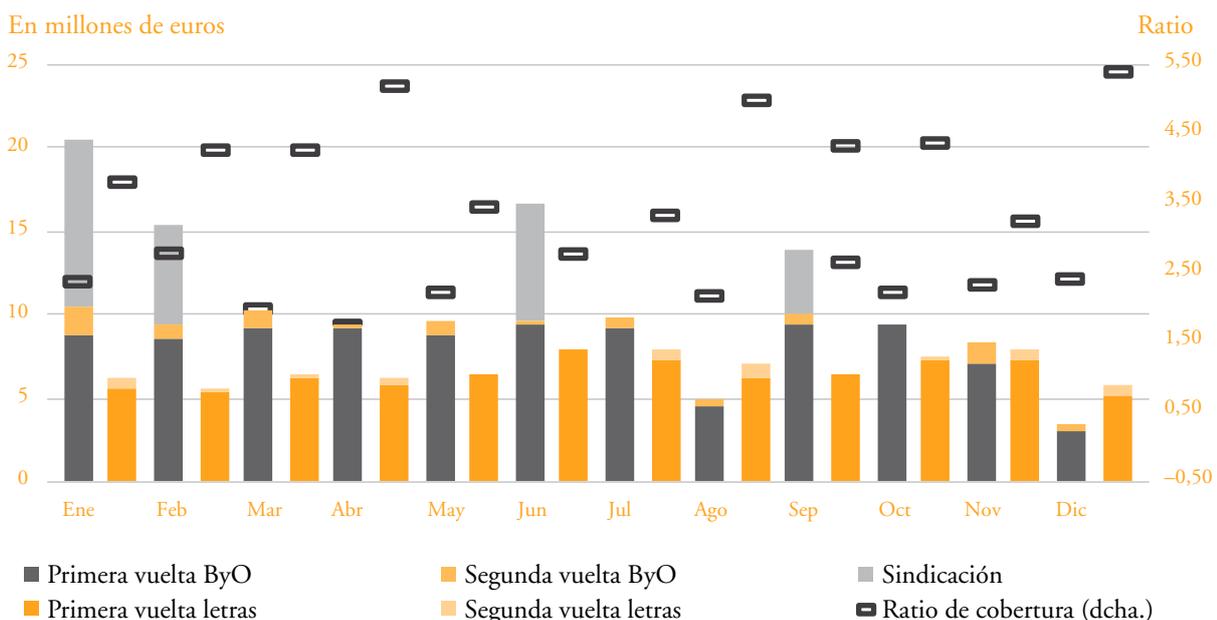
Por lo que respecta a las sindicaciones bancarias, en 2018 el Tesoro Público lanzó cuatro nuevas obligaciones del Estado a través de esta técnica de emisión: dos obligaciones del Estado a 10 años, una obligación del Estado a 30 años y una obligación del Estado a 15 años indexada a inflación de la zona euro.

El 23 de enero de 2018, el Tesoro Público ejecutó la primera sindicación del año. Como viene siendo habitual, se lanzó una nueva referencia a 10 años. Siendo 10 años la referencia *benchmark* por excelencia y al ser la primera operación grande del año, esta sindicación suele tener un elevado grado de publicidad entre la comunidad inversora. El Tesoro superó con creces las expectativas puestas en esta transacción. El buen momento en que se realizó la transacción (justo después de la subida de *rating* por parte de Fitch), junto con el atractivo que el crédito español ha ido ganando entre los inversores, llevaron a alcanzar la demanda más grande de la historia del Tesoro Público, hasta la fecha, en una emisión de esas características: se superaron los

43.000 millones de euros de demanda, repartida entre 299 cuentas inversoras. Dado el buen comportamiento de los mercados, un mes después se decidió emitir en la parte larga de la curva, lanzándose mediante el procedimiento de sindicación una nueva referencia a 30 años. Los resultados nuevamente volvieron a ser muy favorables para el Tesoro: la rentabilidad alcanzó mínimos históricos en una sindicación a ese plazo (2,726%) y la demanda, de unos 26.200 millones de euros, también fue la más grande observada en una sindicación del Tesoro a ese plazo. El Tesoro completó su programa de sindicaciones de obligaciones convencionales lanzando otra nueva referencia a 10 años en junio, una operación que se llevó a cabo de forma muy exitosa. El programa de sindicaciones se completó con la emisión de una nueva referencia de obligaciones indexadas a la inflación a un plazo de 15 años. Dicha referencia se emitió a un plazo más largo que la referencia a 10 años sindicada en 2017, y contó con una mayor demanda y menor rentabilidad que la misma, lo que muestra como el Tesoro se ha consolidado como emisor de referencia de este tipo de productos en la zona euro.

#### Gráfico 4

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



Fuente: Tesoro Público.

El reconocimiento de España como pilar del mercado de bonos indexados a la inflación europea (*linkers*) se debe a su compromiso con la liquidez del mercado y transparencia de su programa de emisión. Desde que en 2014 el Tesoro Público lanzara este programa, su objetivo ha sido construir una curva de inflación amplia y líquida. Dicho objetivo se ha reafirmado en 2018, emitiendo 12.458 millones de euros (un 9,4% del total de la emisión a medio y largo plazo, superior al 8,9% registrado en 2017 a pesar de no haberse subastado ningún *linker* en los dos últimos meses de 2018). Esto se consiguió (como muestra el gráfico 5), por un lado, mediante la emisión de 4.000 millones de euros a través de la sindicación anteriormente mencionada, que ayudó a completar la curva de *linkers* al crearse el tramo más largo de la misma. Por otro, mediante la emisión regular de estos productos a través de subastas, destacando la apertura de una nueva referencia a 5 años mediante subasta en el mes de junio por valor de 2.339 millones de euros, poniendo un nuevo punto a la curva donde los inversores más lo demandaban.

Entre los objetivos que se persiguen con la emisión de estos bonos destaca en primer lugar la ampliación y diversificación de la base inversora mediante el mejor

acceso a inversores con intereses particulares en activos que protejan contra la inflación. A medida que el Tesoro Público ha ido aumentando sus necesidades de financiación, se ha evidenciado la necesidad de ampliar su base inversora, para quitar presión y reducir la dependencia de la base inversora más tradicional, que invierte en bonos convencionales. En segundo lugar, el Tesoro es un emisor ideal de este tipo de productos, al tener de forma natural una posición *larga* en inflación: dado que sus ingresos están ligados a la inflación, un escenario de baja inflación podría perjudicar su situación financiera. De este modo los *linkers* dan cobertura frente a ese escenario, adecuando la carga financiera al escenario de inflación que se realice. Dicho de otra forma, el Tesoro tiene ventaja comparativa en la emisión de estos instrumentos, y existen oportunidades de beneficio mutuo entre determinados inversores y Tesoro.

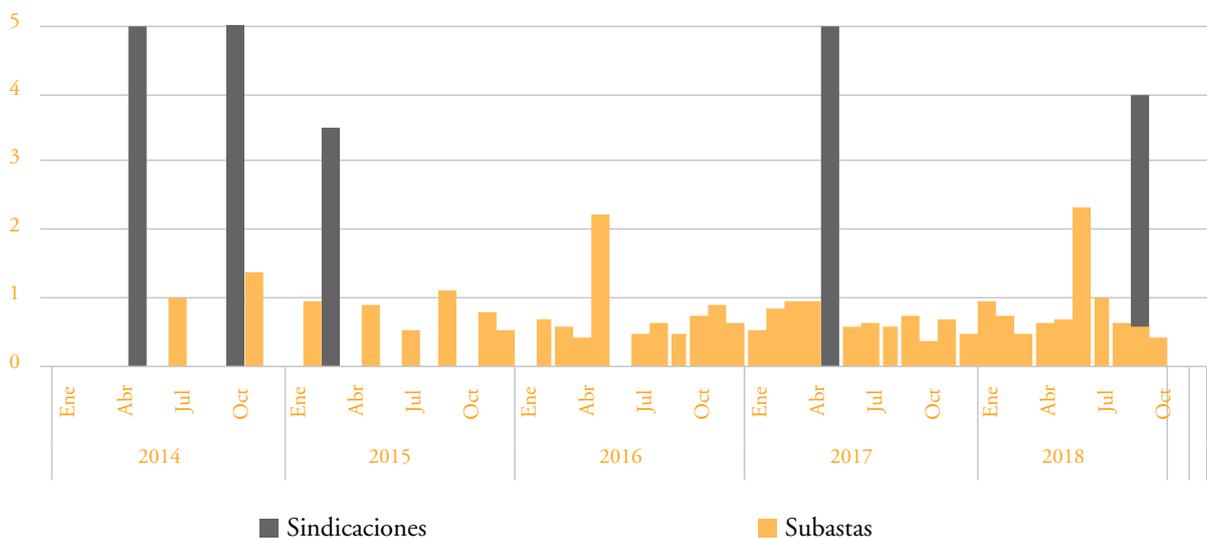
### 3. Evolución del mercado de deuda pública

Uno de los eventos más importantes del año en los mercados de deuda pública española ha sido el reconocimiento por parte de las agencias de calificación crediticia de las considerables mejoras que vienen observándose en la economía española y, por tanto, en la

Gráfico 5

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

(En millones de euros)



Fuente: Tesoro Público.

solvencia del Tesoro Público. De este modo, en la primera mitad del año, las principales agencias de *rating* internacionales, Fitch, S&P, Moody's y DBRS, aumentaron en un peldaño su *rating* para el Reino de España.

Estas subidas de *rating* no solo tuvieron un claro impacto cuantitativo en el precio de los títulos de deuda pública española (el diferencial frente a Alemania alcanzó mínimos en abril de 66 puntos básicos, algo no observado desde antes de la crisis de deuda soberana de la zona euro), sino también un importante efecto cualitativo al abrir las puertas a toda una comunidad de inversores no residentes (principalmente asiáticos) que tienen restricciones de *rating* en sus políticas de inversión.

Dichos inversores, con necesidad de diversificar y aumentar la rentabilidad de sus carteras en euros, ven en España una clara oportunidad para cumplir con estos objetivos. Las mejoras en el *rating* han permitido que España ya cumpla los requisitos exigidos en sus políticas de inversión. De este modo durante 2018 se ha observado una mayor participación de estos inversores, lo que ayuda a ampliar, diversificar y mejorar la calidad de la base inversora del Tesoro en un momento clave, ya que se prevé que gradualmente el Banco

Central Europeo vaya retirando sus estímulos durante los próximos años. Estas nuevas cuentas serán determinantes para tomar el testigo del BCE y garantizar una transición suave hacia un escenario de mayor normalidad en la política monetaria.

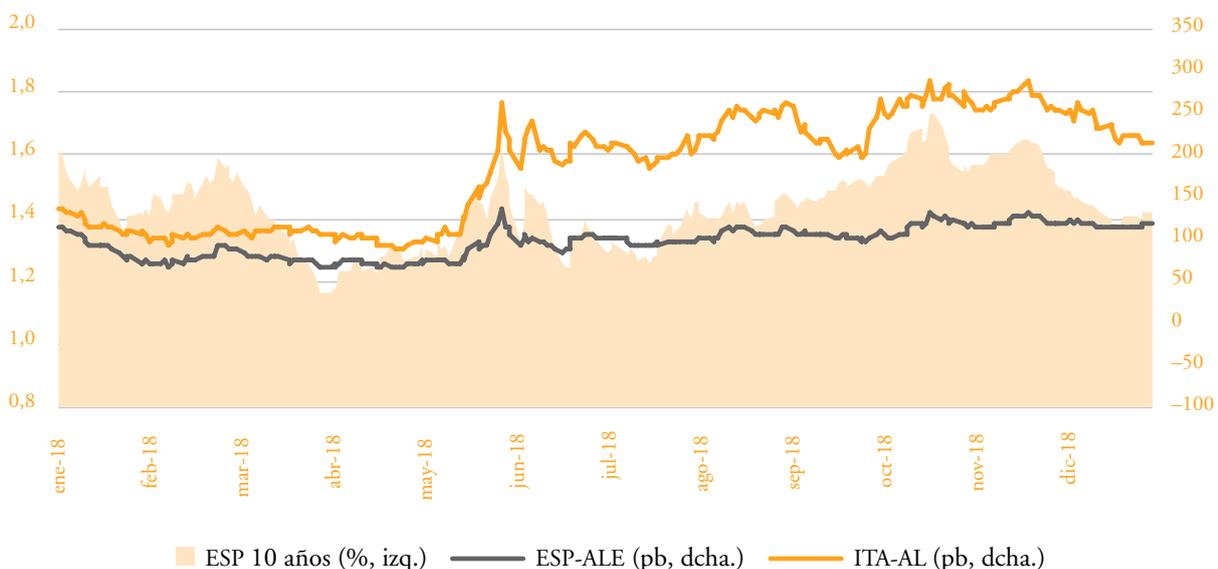
El cambio cualitativo en la base inversora se ha dejado notar claramente en la segunda mitad del año, marcada por la nueva situación política en Italia, un país tradicionalmente considerado por los inversores como sustitutivo de España.

Es innegable que el riesgo para la zona euro percibido por los inversores ante el nuevo Gobierno en Italia supuso un incremento del diferencial de España frente a Alemania hasta un máximo de unos 135 puntos básicos frente al entorno de los 70 puntos básicos en que se situaba a principios de mayo, para después estabilizarse en el entorno de los 100-110 puntos básicos (gráfico 6).

Sin embargo, a diferencia de otros momentos de tensión en los mercados de deuda pública europeos, el diferencial de España aumentó mucho menos que su equivalente italiano. Además, España rápidamente encontró un nuevo precio de equilibrio y, tras un pico de

## Gráfico 6

### Rentabilidad española a 10 años y diferenciales contra Alemania e Italia



Fuente: Bloomberg.

inestabilidad, rápidamente la volatilidad diaria volvió a situarse en niveles normales y similares a los observados en otros países de la zona euro, algo que no ocurrió en Italia (gráfico 7).

La causa más importante de este *desacoplamiento* frente a Italia es, por supuesto, la diferencia cada vez más evidente en los fundamentales macroeconómicos y políticos. España ya no está situada en las mismas cestas de inversión que Italia, evitándose el llamado contagio técnico. Dicho de otra manera, las pérdidas provocadas por los títulos de deuda italiana ya no provocan las ventas de títulos de deuda española. Además, el futuro sobre bonos italianos cada vez se utiliza menos para cubrir una cartera de bonos españoles, lo cual facilita que España se pueda mover con mayor independencia. A su vez, esta mayor independencia hace del contrato de futuros italianos una peor alternativa para la cobertura, lo que retroalimenta este círculo que favorece el desacoplamiento.

#### 4. El Tesoro y su función en la coordinación de emisores públicos

El Estado, a través del Tesoro, ha seguido proporcionando su apoyo a través del Fondo de Financiación

a Comunidades Autónomas (de ahora en adelante FFCCAA) a aquellas comunidades con potenciales dificultades de financiación. Las condiciones financieras de los mecanismos se han mantenido similares a las de los años anteriores, con préstamos a diez años (con dos de carencia) y coste financiero equivalente al del propio Tesoro.

No obstante, la normalización de la situación económica y financiera de las CC.AA. les está permitiendo una progresiva recuperación de su capacidad de acceso a los mercados de capitales. En este sentido, el Gobierno articuló en 2018 una vía para que las CC.AA. que han estado fuera de los mercados largo tiempo recuperen su autonomía financiera mediante un procedimiento gradual, coordinado y transparente. Se trata de posibilitar la combinación de la financiación vía mercados de capitales y vía el FFCCAA. Para ello, las CC.AA. que lo soliciten deben estar adheridas al FFCCAA a través del compartimento Facilidad Financiera, cumplir los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y regla de gasto según lo establecido en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, que su periodo medio de pago a proveedores sea inferior al plazo máximo previsto en la normativa sobre morosidad durante dos meses conse-

Gráfico 7

Volatilidad diaria anualizada del tipo de interés a 10 años (España, Italia y Alemania)



\* Como indicador de la volatilidad se toma la desviación estándar del cambio diario absoluto en rentabilidades, en ventanas móviles de 15 días.

Fuente: Bloomberg.

cutivos, y que la comunidad autónoma cuente con una calificación crediticia de grado de inversión. El Tesoro facilita la salida mediante la coordinación del acceso a los mercados y ofreciendo su asistencia técnica.

Así, dos comunidades autónomas, Andalucía y Baleares, iniciaron en el último trimestre del pasado año esta salida gradual a mercados. Andalucía emitió una referencia de bonos a diez años por un volumen de 600 millones de euros a un diferencial de 29 puntos básicos frente a la referencia equivalente de bonos y obligaciones del Estado. Por su lado, Baleares se financió mediante préstamos por 178 millones de euros. Para 2019, se prevé que las comunidades autónomas que lo deseen y que cumplan los requisitos sigan empleando este procedimiento para acceder a los mercados.

Por otra parte, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE) acordó en 2018 un procedimiento para refinanciar operaciones de crédito a corto plazo de carácter estructural mediante endeudamiento a largo plazo, con objeto de mejorar la situación financiera de las comunidades autónomas. De este acuerdo pueden beneficiarse todas las CC.AA. que tengan este tipo de deuda a corto plazo. Constituye una medida de saneamiento de su deuda, dentro de la política y estrategia del Gobierno de revitalizar la situación financiera de las comunidades, al permitir que el vencimiento de las nuevas operaciones se adapte a la naturaleza y al plazo de las necesidades que financian.

Por lo demás, el Tesoro ha continuado definiendo y aplicando el principio de prudencia financiera a las operaciones de endeudamiento y derivados de las comunidades autónomas y entidades locales, garantizando que las CC.AA. no vuelvan a incurrir en los problemas financieros que años atrás les cerraron el acceso a los mercados.

## 5. Política financiera

Además de sus funciones más tradicionales, desde hace años el Tesoro desempeña un importante papel en el desarrollo de la legislación bancaria, de los mercados de valores e instrumentos financieros, y de prevención del blanqueo de capitales y lucha contra la financiación

del terrorismo. En los últimos meses se ha avanzado en diferentes frentes en estas materias.

En primer lugar, en materia de supervisión macroprudencial, se ha dotado, por Real Decreto-ley, de mayores facultades a los tres principales organismos supervisores en nuestro sistema financiero (Banco de España, Comisión Nacional de Mercados de Valores y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones). La incorporación de estas nuevas herramientas macroprudenciales junto con el trabajo que se está desarrollando para crear una autoridad macroprudencial son esenciales para identificar y mitigar riesgos sistémicos que pueden terminar afectando a la economía real.

En segundo lugar, se ha avanzado en la trasposición de numerosa normativa Europea con el objetivo de dotar de mayor seguridad jurídica a todos los actores del sistema financiero, mejorar la protección de los clientes financieros e inversores y permitir competir a las empresas en las mismas condiciones que sus homólogas europeas.

En este sentido, durante el ejercicio 2018 España ha completado la transposición de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, conocida como MIFID II. Dicha directiva persigue incrementar la transparencia en la negociación de los distintos instrumentos financieros, mejorar la protección de los clientes financieros y, en definitiva, devolver la confianza en los mercados financieros.

Por lo que se refiere a los centros de contratación, la norma promueve que la negociación sobre instrumentos financieros se haga, cada vez más, en centros sujetos a regulación en lugar de *Over The Counter* (OTC). Para ello, por un lado se crean los Sistemas Organizados de Contratación (SOC) para la negociación de instrumentos distintos de los de renta variable como los bonos, los derivados o las titulizaciones, y por otro, se establecen obligaciones de información muy exhaustivas que deben cumplir los centros de negociación y sus miembros y participantes, tanto sobre las órdenes (transparencia prenegociación) como sobre su ejecución (postnegociación).

En cuanto a las Empresas de Servicio de Inversión (ESI), cabe destacar, entre otras novedades, que se establecen nuevas obligaciones en materia de vigilancia y control de productos, garantizando que responden a las particularidades de cada grupo de clientes a través de un mayor control del proceso de diseño y distribución de nuevos productos. Asimismo, se obliga a las entidades a incluir en el registro de operaciones todas las comunicaciones relacionadas con las operaciones por cuenta propia y aquellas relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes. También se establecen medidas que reducen los potenciales conflictos de interés en la comercialización de productos limitando el cobro de incentivos o retrocesiones. Desde el punto de vista operativo, se imponen obligaciones para mitigar los riesgos asociados a la negociación algorítmica o los mecanismos de acceso electrónico directo a mercados regulados.

Por último, hay que destacar que la transposición de MIFID II implica también dotar a la CNMV de nuevas facultades de supervisión.

Mediante el real decreto-ley de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera, se ha adaptado nuestro ordenamiento jurídico a distintas normas europeas. La transposición de la directiva de servicios de pago permite hacer frente a nuevos retos en los servicios de pago, especialmente los realizados con tarjeta, internet o móviles, reforzando los requisitos de seguridad de las transacciones, protegiendo así a los usuarios. Asimismo, se fomenta la innovación en el sector de pagos facilitando el acceso a estos servicios a todos los colectivos y se avanza en un mercado integrado en la Unión Europea que favorecerá la prestación transnacional de dichos servicios de pago

También, se han adaptado a la normativa española varios reglamentos europeos al incorporar las disposiciones necesarias para atribuir a la CNMV y al Banco de España las competencias de supervisión, inspección y sanción aplicables a los incumplimientos de los reglamentos sobre abuso de mercado, sobre índices de referencia (*benchmarks*), sobre el documento de datos fundamentales para el inversor en relación con productos de inversión preempaquetados o sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores.

Asimismo, con este real decreto-ley se implementa una medida recogida de manera horizontal en las normas europeas de aplicación al sector financiero, que se conoce como canal de denuncias. Para ello, se regula el procedimiento para comunicar infracciones o posibles infracciones a las autoridades competentes (Banco de España y CNMV) relativas a la ley de solvencia y las normas de disciplina del mercado de valores, incluyendo también la normativa sobre abuso de mercado.

En el ámbito de la inversión colectiva, se ha completado la transposición de la directiva conocida como UCITS V, mejorando las competencias de supervisión de la CNMV en relación con estos vehículos, equiparando el nivel de sanciones aplicables a los incumplimientos de la normativa al nivel armonizado europeo y habilitando, como ya hemos mencionado, el canal de denuncias de las infracciones o posibles infracciones a la CNMV. También hay que señalar la adaptación al reglamento sobre fondos del mercado monetario.

Por último, se ha continuado trabajando en la transposición de la Directiva de Crédito Inmobiliario, habiéndose lanzado un proyecto de ley que se encuentra en tramitación parlamentaria. Esta norma tiene como objetivo aumentar la protección y los derechos del usuario de estos productos y profundizar en la implantación de un mercado único europeo de crédito sobre bienes inmuebles de uso residencial competitivo, equitativo y homogéneo.

En tercer lugar, respecto a las responsabilidades de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, el Tesoro viene realizando un importante papel en varios sectores: en el normativo, en el internacional y en la coordinación de iniciativas nacionales.

Por lo que se refiere al ámbito normativo, durante el año 2018 se ha transpuesto la IV Directiva de la UE en materia de prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Aunque la legislación española ya era muy completa, la norma continúa en la línea de perfeccionar los instrumentos y mecanismos que deben implementar los sujetos obligados por la ley, de cara a prevenir eficazmente el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Ambas actividades ilícitas se caracterizan por evolucionar y adaptarse a los

diferentes mecanismos de control y prevención desplegados, por lo que la rápida adecuación de la norma a este escenario cambiante es un elemento fundamental de eficacia del sistema.

Por lo que se refiere al ámbito internacional, el Tesoro forma parte activa, a través de su presencia en reuniones y en la copresidencia de comités, del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), donde se elaboran los estándares internacionales en materia de prevención del blanqueo de capitales (*Anti Money Laundering*) y de la financiación del terrorismo (AML/CFT) a nivel mundial. Recientemente ha tenido lugar una revisión de las recomendaciones, a fin de clarificar su aplicabilidad a los proveedores de servicios relacionados con activos virtuales. A lo largo del año 2019 se seguirá trabajando para desarrollar el contenido de estas obligaciones y su aplicación a este nuevo entorno. En el ámbito de la Unión Europea es importante mencionar las negociaciones que se han llevado a cabo con el objetivo de profundizar en los mecanismos de coordinación de los supervisores en materia de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. En el ámbito de la financiación del terrorismo y su prevención, es importante destacar la participación, no solamente en las actividades desarrolladas por el GAFI, sino en las acciones desarrolladas por la coalición internacional en la lucha contra el DAESH.

Por lo que se refiere a la coordinación de iniciativas nacionales conviene mencionar la aprobación por la Comisión de prevención del blanqueo de capitales e infracciones monetarias, bajo la presidencia de la secretaria de Estado de Economía y Empresa, de las directrices generales de la estrategia de prevención de la utilización del sistema financiero para la financiación del terrorismo, en el mes de octubre de 2018.

También en este apartado hay que destacar la participación del Tesoro en la puesta en marcha del plan integral en relación con el Campo de Gibraltar aprobado por el Consejo de Ministros que, entre otras cosas, contempla la necesidad de seguir trabajando en la identificación de los riesgos financieros asociados a la actividad de las organizaciones vinculadas al tráfico de drogas que operan en la zona.

## 6. Conclusión y retos a futuro

En definitiva, el año 2018 ha sido nuevamente un año muy positivo para el Tesoro en todas sus ramas de actividad, reflejo de la buena situación que vive España en estos momentos. Esto permite encarar el año 2019 con buenas perspectivas.

No obstante, 2019 será un año lleno de retos: los vaivenes en torno al *Brexit* o la situación política en algunos países de la eurozona supondrán un importante desafío para el Tesoro en todos sus ámbitos de actuación. La retirada gradual de estímulos por parte del BCE pondrá a prueba la fortaleza de la cartera de deuda pública, así como la solidez que tras las sucesivas reformas ha alcanzado el sistema financiero. Por último, el Tesoro jugará un papel muy relevante en la necesaria profundización de la Unión Económica y Monetaria, especialmente en el ámbito de la Unión Bancaria.

Todos estos son retos de enorme calado y hacen necesario que el Tesoro continúe trabajando en la misma línea que los últimos años. Aunque se debe afrontar el año con confianza, es imprescindible no caer en la autocomplacencia y mantener una gestión prudente para alcanzar los objetivos marcados.

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)

# LAS CC.AA. RECUPERAN EL AHORRO Y LOS INVERSORES AVALAN LA VUELTA A LOS MERCADOS

**César Cantalapiedra y M<sup>a</sup> Montaña González**

*Analistas Financieros Internacionales*

## RESUMEN

La salud financiera de las haciendas autonómicas ha mejorado de forma notable y, por segundo año consecutivo, se ajusta a los objetivos de déficit. La recuperación de los ingresos tributarios ha permitido volver a generar ahorro bruto y sentar las bases para autofinanciar inversión pública, que continúa estancada con un peso inferior al 7% del gasto no financiero total. La confianza de los inversores puesta de manifiesto en todas las emisiones de los últimos dos años, alejan cualquier indicio de falta de demanda por la deuda de los gobiernos regionales. La hoja de ruta diseñada para el retorno gradual a los mercados de capitales, aunque con cierto retraso, es el primer indicio de normalización en la política financiera de las CC.AA.

## PALABRAS CLAVE

Cumplimiento de estabilidad presupuestaria, Ahorro bruto, Sistema de financiación autonómica, Hoja de ruta, Mercados de capitales, Normalización política financiera.

### 1. La evolución favorable de los ingresos permite cumplir el objetivo de déficit por segundo año consecutivo

La mejoría de las cuentas públicas regionales es evidente ante el más que posible cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria por segundo año consecutivo. La reducción del déficit del sector autonómico no solo repercute en el compromiso con las cifras marcadas por la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). La desviación positiva obtenida por las administraciones territoriales compensa los mayores niveles de déficit registrados por la Administración Central y la Seguridad Social. Muy probablemente se cerrará 2018 unas décimas por debajo del 3%, tras un déficit consolidado del 3,1% en el año precedente.

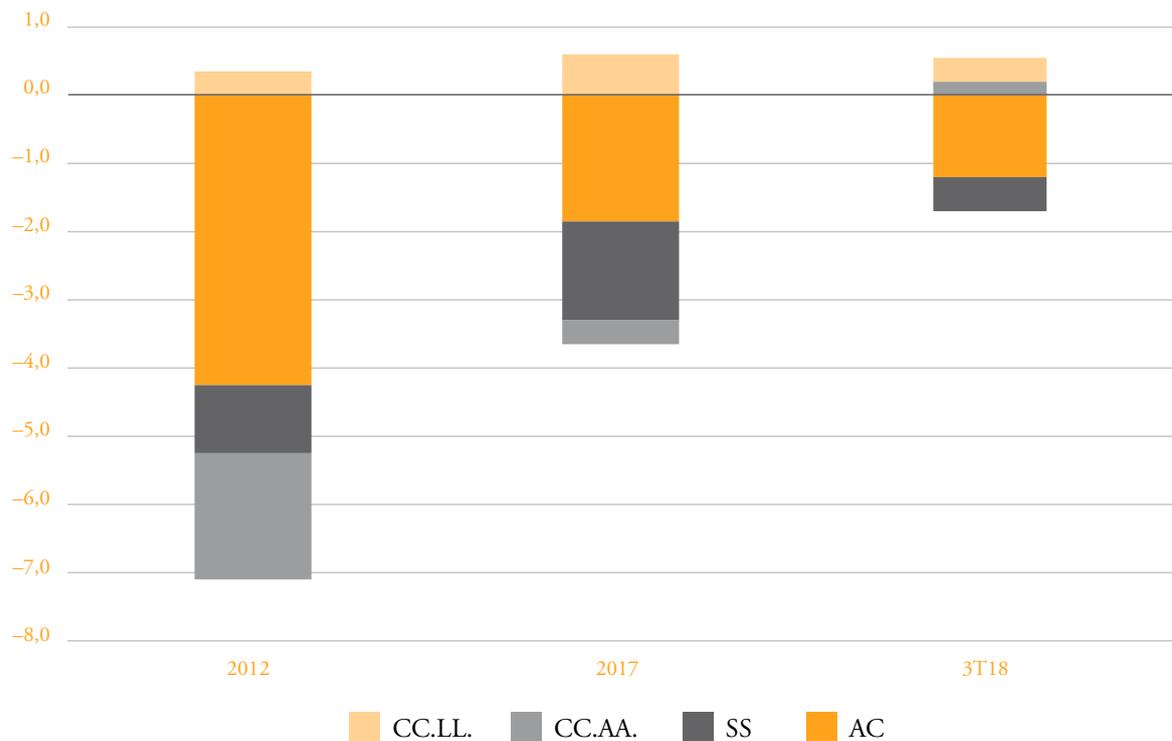
Más concretamente, si se confirman las previsiones de -0,3% en 2018, el desequilibrio de los gobiernos regionales se habrá reducido cerca de 16.000 millones de euros desde 2012, en el que se registró un déficit de -1,87% del PIB. Hay que recordar que, si bien el plan que presentó el Gobierno a la Comisión Europea daba una holgura adicional hasta el

0,3%, esta no fue aprobada por el Parlamento y las comunidades autónomas han debido presentar sus presupuestos con el objetivo de déficit del 0,1% del PIB (gráfico 1).

La evolución de las principales variables presupuestarias permite confiar en un reequilibrio progresivo de las cuentas públicas regionales y, de hecho, a noviembre de 2018 (1), el saldo positivo se aproxima a 4.800 millones de euros. Es habitual, no obstante, que esta situación se invierta en el último mes, no solo por la aceleración en los gastos a cierre de ejercicio (tanto corrientes como de capital), sino también por los ajustes e imputaciones en contabilidad nacional y el efecto de otras partidas anómalas, como por ejemplo las sentencias judiciales. Como prueba de ello, en los dos últimos ejercicios cerrados casi un tercio de los gastos totales se concentraron en el cuarto trimestre, mientras que la distribución de los ingresos fue más homogénea a lo largo del ejercicio. El mejor buen exponente de la contención del déficit es el comportamiento del ahorro bruto (diferencia entre ingresos corrientes y gastos corrientes), que se ha corregido de forma excepcional desde 2016, y que es la base sobre la que debe sustentarse la capacidad inversora de

**Gráfico 1****Evolución del déficit público por subsectores**

(Porcentaje PIB)



Fuente: IGAE.

las administraciones en el medio plazo. Después de ocho años con registros negativos, en 2017 se alcanzó el primer ahorro bruto positivo, totalizando más de 2.300 millones de euros; en 2018 esta cifra debería haberse superado con holgura (gráficos 2 y 3).

La recuperación del ahorro se ha basado fundamentalmente en un crecimiento de los ingresos no financieros, alimentado por la dinámica del ciclo económico (4,6% i.a. en noviembre de 2018) y encadenando ya un lustro de tasas positivas. En la buena ejecución de los ingresos corrientes, la parte fundamental se explica por los recursos procedentes del Sistema de Liquidación Autonómico (SFA), que representan el 70% del total. Entre las figuras impositivas que componen el SFA, el IRPF se ha comportado muy favorablemente debido a las rentas salariales y al aumento del tipo medio efectivo. IVA e Impuestos Especiales, aunque muestran una mejora

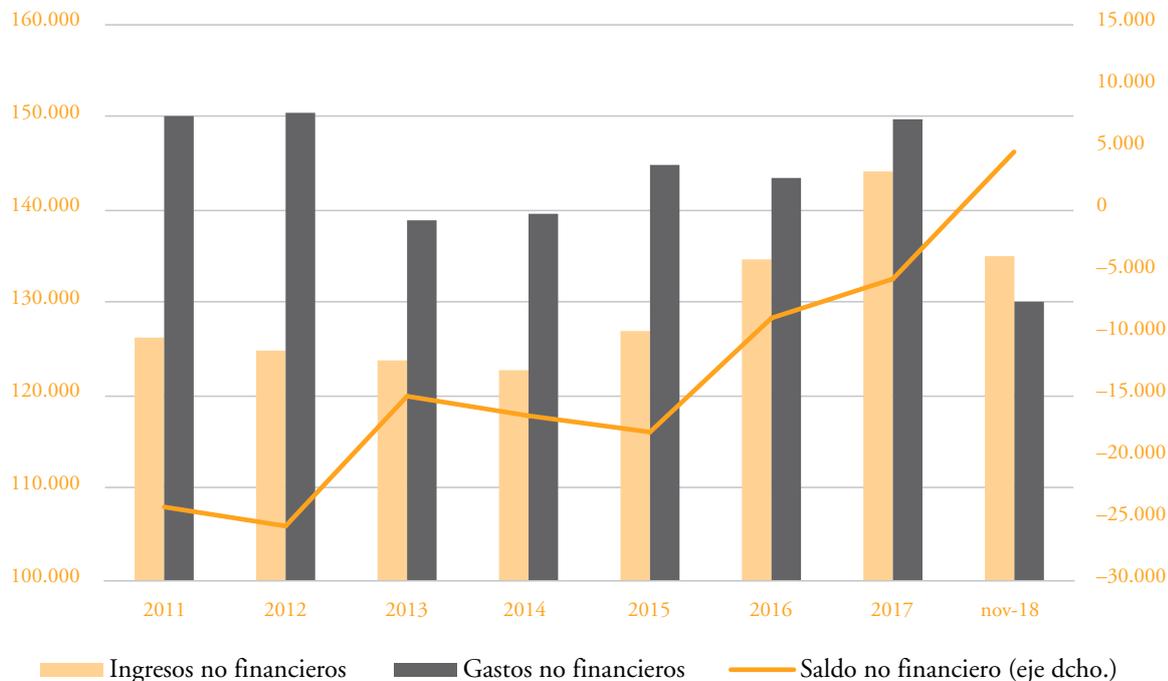
en la recaudación a lo largo del ejercicio 2018, será difícil que alcancen el objetivo presupuestario marcado para el cierre de año.

El resto de impuestos no incluidos en los recursos del sistema (Sucesiones y Donaciones, Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, impuestos sobre el juego, impuesto de patrimonio) tienen un peso menos representativo, pero hay que destacar que su contribución ha vuelto a ser positiva sobre el conjunto de ingresos de las CC.AA., con crecimientos interanuales del 6,6%.

Frente a esta dinámica de los ingresos, el comportamiento de los gastos está siendo cada vez menos contenido. De hecho, la regla de gasto empieza a ser una mayor restricción para algunas haciendas autonómicas que los objetivos de deuda o de déficit. Entre los capítulos de gasto corriente, los gastos de personal y las transferencias corrientes (3,7% i.a. y 3,5% i.a.,

**Gráfico 2****Evolución de los ingresos, gastos y saldo no financiero del total de CC.AA.**

(Millones de euros)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

respectivamente), se están aproximando en su ritmo de crecimiento al de los ingresos, por lo que no dejan mucho margen para autofinanciar la inversión pública a través del ahorro. Por lo tanto, los capítulos de la inversión continúan representando una parte muy reducida de los presupuestos regionales. Aunque se incrementan un 9,5% i.a., el impacto que ejercen sobre el desarrollo económico es marginal en relación a otras fases expansivas del ciclo económico, lo que introduce derivadas inquietantes sobre el *stock* de capital público en el futuro.

## 2. El retraso en la reforma del modelo profundiza las asimetrías entre CC.AA.

Las asimetrías entre territorios en la consecución de los objetivos también se han reducido. En 2014, solo tres regiones alcanzaron el objetivo de déficit. En 2017 la situación se ha revertido con un número de las cumplidoras que se ha elevado a once, y podría sumarse

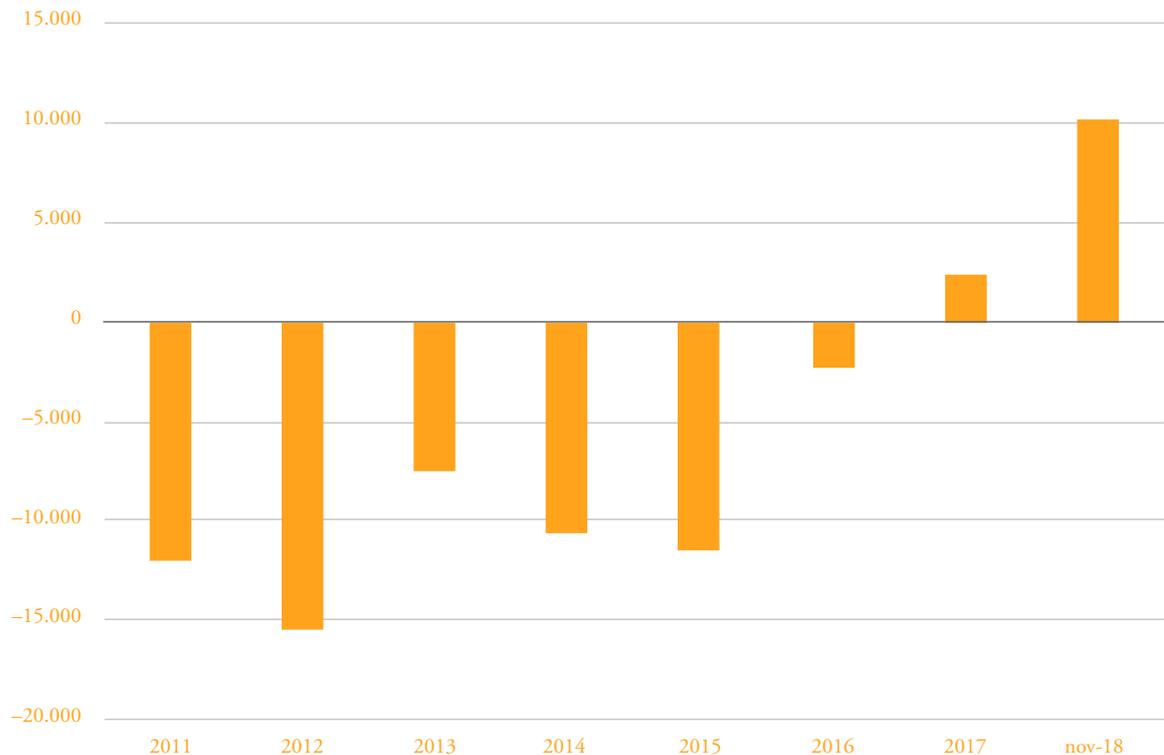
alguna más a cierre de 2018, ya que, en conjunto, hasta el penúltimo mes del año registran un superávit del 0,11% PIB. La mayor homogeneidad por comunidades es importante para la consolidación fiscal del conjunto del sector, si bien es cierto que en esta tendencia ha resultado determinante el ajuste de los grandes gobiernos.

Cerca del 60% del esfuerzo fiscal acumulado desde 2012 ha recaído lógicamente en Andalucía, Cataluña, Madrid y Valencia, y en los dos últimos años un tercio del esfuerzo se ha concentrado solo en dos regiones: Valencia y Andalucía. Ello no ha impedido que algunos gobiernos de menor presupuesto hayan mostrado déficit superiores o en el entorno del 1% del PIB, o que en el extremo opuesto se puedan observar superávit más que notables –los territorios insulares y las comunidades forales–.

No deja de ser sintomático que, al margen de Baleares, sean los gobiernos con mayor autonomía –los forales– o con alguno de los grandes recursos no sujeto

**Gráfico 3****Evolución del ahorro bruto del conjunto regional**

(Millones de euros)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

a entregas a cuenta –IGIC en el caso de Canarias– los que han saldado el ejercicio con mejores registros. El sistema de liquidación dos años después de las entregas a cuenta representa una distorsión temporal que en los ciclos contractivos difieren la contención del gasto y en los expansivos, como los actuales, introducen un retardo en la transferencia de recursos a las CC.AA. que debería corregirse en alguna medida. Esta es solo una de las disfunciones diagnosticadas en el SFA actual cuya reforma no termina de encontrar el clima propicio para alcanzar consenso, ni entre las principales fuerzas políticas, ni entre los diferentes territorios (gráficos 4 y 5).

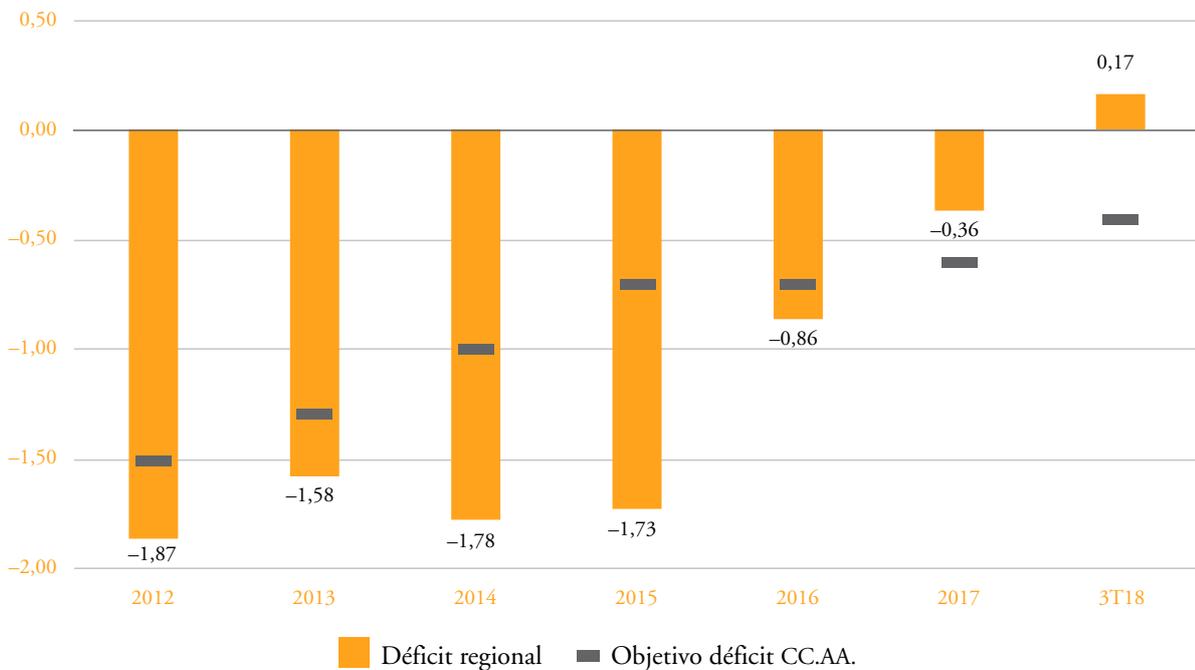
El ciclo expansivo está sirviendo de atenuante al gobierno central para aplazar la reforma, al menos mientras el volumen de recursos provistos por el SFA siga creciendo a un ritmo que se ha acelerado a partir de 2015. La última liquidación llevada a cabo (la

que corresponde a 2016) refleja una financiación en términos homogéneos de 105.680 millones de euros (+1,5% i.a.). Las comunidades que más se beneficiaron del incremento de recursos fueron Baleares, Canarias, Madrid, Murcia, Cataluña y Valencia, motivado por el mejor comportamiento de sus ingresos tributarios, que son además las que disponen de una mayor capacidad fiscal. Es decir, coinciden en este caso las regiones más fortalecidas por la dinámica del modelo en los últimos años con las que más están presionando para reequilibrar los recursos, tanto a nivel vertical (relación Estado-CC.AA.) como horizontal (entre regiones).

Por el contrario, las regiones que reciben proporcionalmente mayores ingresos de los Fondos de Suficiencia Global y de Garantía de Servicios Públicos Fundamentales son las que se han visto más perjudicadas, ya que la fuente de recursos de estos fondos está más

**Gráfico 4****Comparativa del déficit regional observado frente a su objetivo**

(Porcentaje PIB)



Fuente: IGAE.

desvinculada de la ejecución de figuras tributarias. En buena medida, son las más favorecidas en términos de financiación per cápita por el modelo vigente desde 2009 y las más perjudicadas en las propuestas de reforma del SFA.

Es evidente que la debilidad parlamentaria de los últimos gobiernos ha podido ser determinante en el escaso interés real para abordar el problema de una forma creíble. Pero, por mucho que se aplace, seguirá existiendo una demanda insatisfecha de las CC.AA. para las siguientes legislaturas, sin que parezca probable que la configuración de los próximos gobiernos tenga que ser más propicia para alcanzar un consenso general. Esta falta de acuerdo que se traslada también a las dificultades para aprobar (2) un presupuesto, no sólo introduce anomalías en el funcionamiento del sistema, sino también algunos riesgos a vigilar que pueden debilitar el proceso de consolidación fiscal:

i) Una de las razones que inicialmente se argumentaban para retrasar cualquier negociación era aprovechar un

momento económico más favorable por la capacidad de disponer de mayor margen de maniobra en una eventual cesión de recursos desde la Administración Central a las CC.AA., pero en la coyuntura actual estos riesgos se han invertido y apuntan a una desaceleración global.

ii) En ausencia de Presupuestos Generales en el Estado, la incertidumbre de las regiones sobre la disponibilidad de recursos puede terminar erosionando el compromiso con la estabilidad, cuyo objetivo resulta cada vez más ambicioso (0,1% PIB para 2019).

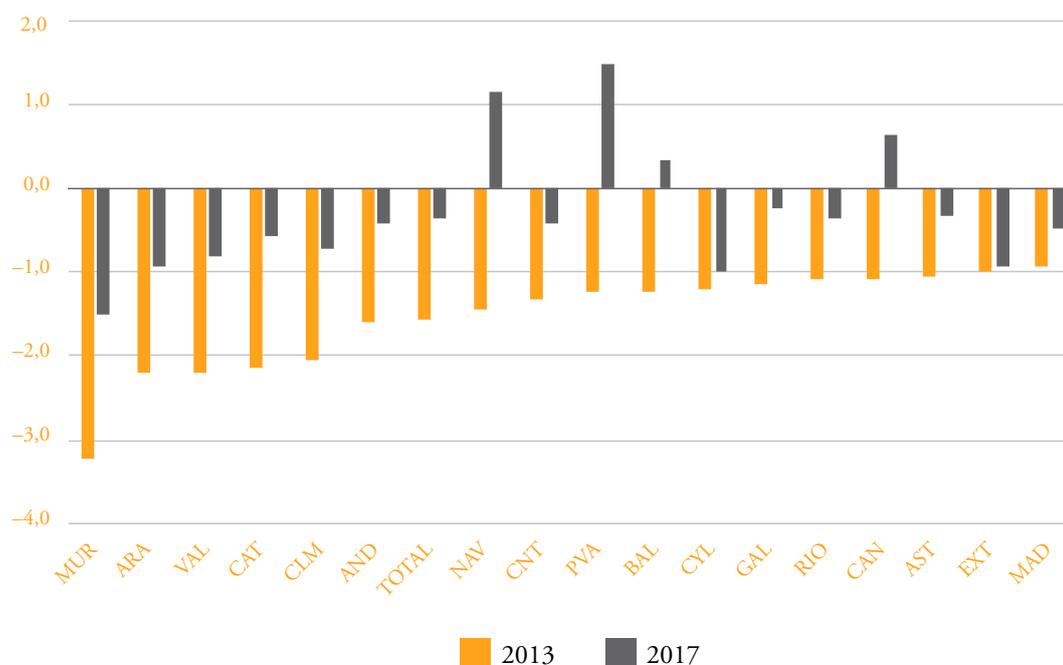
### 3. Una hoja de ruta hacia la normalización de la política financiera de las CC.AA.

En este contexto, la política financiera de las CC.AA. también está condicionada por una cierta provisionabilidad. Aunque la Administración Central ha dado señales más claras de normalización y ha diseñado una hoja de ruta para los gobiernos regionales que quieran recuperar su autonomía financiera en los mercados

Gráfico 5

## Ratio déficit/PIB por CC.AA. en los periodos 2013-2017

(Porcentaje)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

de capitales, el sistema actual continúa condicionado por los mecanismos de liquidez. Mientras la Comisión Delegada del Gobierno de Asuntos Económicos (CDGAE) mantenga los incentivos para acudir a los Fondos de Financiación –tanto la Facilidad Financiera (FF) como el Fondo de Liquidez (FLA)–, la opción de salida a los mercados estará penalizada en términos relativos frente a los mecanismos. Más aún cuando se ha instalado la percepción de una posible reestructuración de esta deuda para reducir la carga financiera (intereses más amortizaciones).

En el corto plazo, los beneficios de estos mecanismos se miden en menores gastos financieros pero las distorsiones que se han generado a lo largo de estos últimos seis años son cada vez más acusadas. El estado central acumula ya el 61% de la deuda viva de las CC.AA., mientras que los valores representan solo el 15% y los préstamos poco más de un 20%. La vida media de esta deuda sigue reduciéndose hasta los cinco años, tramo en el que se concentran dos terceras

partes de los casi 300.000 millones de euros de saldo vivo (gráfico 6).

Es evidente que afrontar amortizaciones superiores a los 30.000 millones de euros anuales constituye un factor de incertidumbre que expone a los emisores a las condiciones del mercado en un entorno que, probablemente, sea menos propicio que los últimos ejercicios. Pero igualmente puede suponer una oportunidad para desarrollar un segmento subnacional que se encuentra entre los mayores del mundo. En concreto, el mercado de deuda de las CC.AA. es el segundo de Europa en tamaño, solamente por detrás del alemán y a gran distancia del tercero. En general, nuestros referentes son países federales o con un nivel de descentralización equivalente. Se trata de Estados que han impulsado el desarrollo de sus respectivos mercados de deuda para gobiernos locales y regionales en coherencia a su autonomía, no solo del gasto sino también por el lado de los ingresos.

En el mercado europeo de prestatarios subnacionales, las necesidades brutas ascienden a 230.000 mi-

llones de euros, de los cuales el 15% corresponde a la financiación de las CC.AA. –frente a cerca del 45% de los *länder* alemanes–. Una buena parte del endeudamiento previsto volverá a cubrirse con los FFCA, al igual que ha sucedido en los últimos años. El año 2018 ha sido uno de los ejercicios con menor actividad de los gobiernos regionales en los mercados de capitales. De hecho, hasta finalizar el tercer trimestre, salvo las dos comunidades forales y la Comunidad de Madrid, no se habían emitido más operaciones en los mercados.

El elemento diferencial se produjo en octubre, con la primera emisión de la Junta de Andalucía desde 2012, una de las comunidades que más han recurrido a los mecanismos de liquidez y con mayor volumen de vencimientos en los próximos años. Desde el gobierno de la Junta se había puesto de manifiesto su objetivo de normalizar su política de financiación para ganar autonomía progresivamente. En respuesta a esta demanda, desde el Ministerio se ha diseñado una alternativa para compatibilizar la adhesión al FFCA con las emisiones

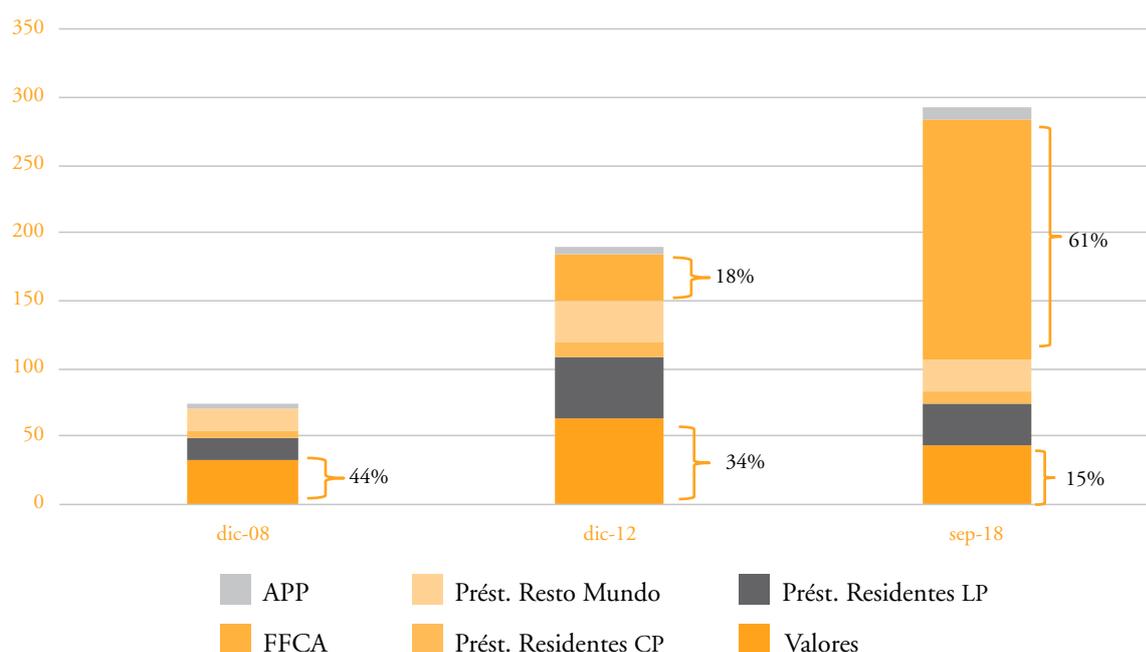
de deuda. Por acuerdo de CDGAE adoptado en julio, se habilitó la posibilidad de que aquellas CC.AA. adheridas a la Facilidad Financiera pudieran captar recursos en el mercado de capitales, sin renunciar a la permanencia en los fondos (cuadros 1 y 2).

No obstante, se introdujeron algunos requisitos que pudieran terminar siendo demasiado restrictivos. En primer lugar, el cumplimiento de los objetivos de déficit, deuda pública y periodo medio de pago, además de la regla de gasto. En segundo lugar, que la región estuviera calificada por una agencia crediticia con riesgo de inversión –al menos triple B–. Y, por último, elaborar un plan plurianual de endeudamiento (PPE) coherente con los distintos objetivos fiscales.

El compromiso de las reglas fiscales debiera de ser una garantía para los inversores y de continuidad en los mercados, pero, quizá, establecer criterios de cumplimiento anuales no es necesariamente un exponente de mayor solvencia en términos relativos frente

### Gráfico 6 Evolución de la deuda regional por instrumentos

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España.

**Cuadro 1**  
**Volumen de deuda previsto a través**  
**del FFCA por compartimento para 2019**  
(Millones de euros)

	Facilidad financiera	Fondo liquidez autonómico
AND	1.882,0	0,0
ARA	0,0	1.059,7
AST	132,8	0,0
BAL	568,9	0,0
CAN	276,0	0,0
CNT	172,1	0,0
CLM	0,0	778,4
CYL	0,0	0,0
CAT	4.573,0	0,0
EXT	0,0	252,9
GAL	566,8	0,0
RIO	138,9	0,0
MAD	0,0	0,0
MUR	0,0	543,7
NAV	0,0	0,0
PVA	0,0	0,0
CVA	0,0	3.139,0
<b>TOTAL</b>	<b>8.310,37</b>	<b>5.773,68</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

a las demás. La adecuación estricta año a año de algún criterio, como la regla de gasto, en un contexto además de crecimiento significativo de los ingresos, no tendría que ser una restricción para los inversores y, por lo tanto, parece demasiado estricto.

A pesar de las presunciones de falta de acceso a los mercados, los hechos han puesto de manifiesto que los inversores tienen interés en las emisiones de los gobiernos regionales con una demanda muy superior a la oferta de papel. En las primeras semanas de 2019 ha reaparecido en el mercado otra comunidad autónoma, Illes Balears, con unos resultados más que aceptables, y un diferencial muy ajustado frente al *benchmark* lanzado unos días antes por la Comunidad de Madrid. Bien es cierto que la dinámica presupuestaria del gobierno balear se encuentra entre las más favorables, pero sus ratios también la posicionan entre las más endeudadas (cuadro 3).

Todos los síntomas refuerzan la percepción de haber recuperado buena parte de la credibilidad ante los mercados y que las cautelas pueden estar impidiendo un proceso de normalización más rápido. De hecho, hay que subrayar que los bancos centrales han sido protagonistas de este retorno de la demanda de inversores más adversos al riesgo. Es obvio que en la memoria del inversor queda la asistencia financiera por parte del Tesoro a los gobiernos regionales, como también quedan las adquisiciones ingentes de deuda pública de los gobiernos nacionales por parte del BCE entre sus medidas de política monetaria. Pero el papel de las administraciones territoriales en la reducción del déficit tan puesta en duda durante la crisis no solo no se justifica en los últimos años, sino que ha dado margen a la Administración Central y a la Seguridad para que pudieran desviarse de forma reiterada de sus compromisos.

Se han perdido algunos años propicios para que las CC.AA. recuperasen su capacidad de llegar al mercado en condiciones excepcionales. Es tiempo ya, por lo tanto, de facilitar una relación financiera de los gobiernos regionales más acorde con su condición de autónomos y más responsable con sus decisiones, y evitar que su vida media se siga reduciendo de forma

Cuadro 2

## Deuda por instrumento y CC.AA. (3T-18)

	Total millones de euros	Instrumento			Por prestamista		
		Préstamos	Valores	EEFF	Resto del mundo	FFCA	APP
AND	34.300	92,1%	7,9%	5,1%	7,3%	79,0%	0,8%
ARA	8.178	77,6%	22,4%	17,7%	9,6%	50,3%	0,0%
AST	4.520	94,1%	5,9%	35,2%	14,2%	42,3%	2,4%
BAL	8.964	92,7%	7,3%	15,1%	3,2%	72,8%	1,7%
CAN	6.902	85,1%	14,9%	12,1%	1,3%	71,2%	0,5%
CNT	3.147	98,7%	1,3%	11,4%	5,7%	78,8%	2,9%
CLM	14.734	91,6%	8,4%	10,0%	5,6%	76,0%	0,0%
CYL	12.473	75,1%	24,9%	31,5%	14,3%	26,9%	2,3%
CAT	78.506	94,9%	5,1%	8,5%	7,6%	73,3%	5,5%
EXT	4.681	88,1%	11,9%	26,3%	6,5%	55,3%	0,0%
GAL	11.431	81,3%	18,7%	13,5%	8,0%	56,4%	3,3%
RIO	1.582	84,5%	15,5%	42,0%	10,1%	32,4%	0,0%
MAD	33.072	45,4%	54,6%	25,3%	9,7%	5,1%	5,3%
MUR	9.298	95,7%	4,3%	5,6%	7,4%	82,7%	0,0%
NAV	3.757	60,3%	39,7%	38,0%	14,1%	0,0%	8,2%
PVA	10.818	61,7%	38,3%	43,6%	18,1%	0,0%	0,0%
VAL	46.018	97,9%	2,1%	6,2%	6,5%	84,2%	1,1%
<b>TOTAL</b>	<b>292.381</b>	<b>85,3%</b>	<b>14,7%</b>	<b>13,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>60,5%</b>	<b>2,8%</b>

Fuente: Banco de España, septiembre 2018.

**Cuadro 3****Emisiones en mercado primario de las CC.AA. (2017-feb 2019)**

Bonos 2017/18/19					Bonos 2017/18/19				
CC.AA.	Volumen (millones de euros)	Inicio	Vencimiento	Cupón	CC.AA.	Volumen (millones de euros)	Inicio	Vencimiento	Cupón
BAL	400	12-feb-19	21-nov-28	1,549%	CYL	100	12-may-17	12-may-28	1,975%
MAD	1250	14-feb-19	30-abr-29	1,571%	MAD	200	1-may-17	30-jul-33	2,738%
AND	600	17-oct-18	31-oct-28	1,875%	MAD	700	30-abr-17	30-abr-22	0,747%
MAD	92	27-sept-18	10-oct-53	3,076%	PVA	150	18-abr-17	30-abr-22	0,600%
PVA	500	5-jun-18	30-abr-28	1,450%	MAD	200	7-abr-17	7-abr-28	2,084%
NAV	66	4-may-18	4-may-37	1,950%	RIO	60	4-abr-17	30-abr-21	0,375%
PVA	200	28-feb-18	28-feb-38	2,500%	PVA	100	16-mar-17	30-abr-27	1,703%
MAD	1000	23-feb-18	30-abr-28	1,773%	MAD	50	13-mar-17	13-mar-37	Float
RIO	30	29-dic-17	29-dic-23	0,650%	CYL	253	10-mar-17	10-mar-27	1,950%
AST	23	19-jul-17	30-abr-24	1,175%	NAV	100	3-mar-17	3-mar-26	1,600%
AST	67	18-jul-17	31-oct-23	0,989%	MAD	1000	17-feb-17	30-abr-27	2,146%
NAV	58	29-may-17	29-may-29	1,747%	MAD	300	1-feb-17	30-abr-20	Float
CYL	200	22-may-17	22-nov-27	1,870%	AST	40	31-ene-17	31-ene-20	0,238%
MAD	25	18-may-17	18-may-37	2,916%	MAD	10	26-ene-17	26-ene-37	2,677%

Fuente: Bloomberg.

preocupante. La eficacia de los mecanismos de liquidez durante un periodo de interinidad ha dejado un caso de éxito para los estados descentralizados y ha permitido mejorar la transparencia que debe exigirse a cualquier administración pública, no solo ante los inversores sino también hacia los ciudadanos. Pero

habría que evitar que esta situación de confort para los tesoros regionales pudiera terminar alimentando un exceso de conservadurismo en la política financiera que demandara un apadrinamiento constante del tesoro. O, lo que sería aún peor, generando un efecto perverso si el coste del incumplimiento de la

disciplina presupuestaria de alguno de los gobiernos se terminara difuminando entre todos los demás.

#### NOTAS

- (1) Últimos datos disponibles a la fecha de realización del artículo.
- (2) Las regiones que a fecha de realización del artículo han aprobado sus cuentas públicas son Galicia, Asturias, Cantabria, Navarra, Madrid, Valencia, Extremadura, Baleares y Canarias. Aquellas comunidades que han contemplado en sus presupuestos regionales el ingreso adicional en el IVA son Asturias, Baleares, Cantabria, Galicia, Murcia y Valencia.

#### BIBLIOGRAFÍA

Banco de España, Boletín Estadístico de Deuda de las Administraciones Públicas según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).

De la Fuente, A. (2018), «La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2016», Estudios sobre la Economía Española 2018/21, FEDEA e Instituto de Análisis Económico.

IGAE, Operaciones no financieras del subsector Administración Regional.

Ministerio de Hacienda, Ejecución presupuestaria mensual de las CC.AA., noviembre 2018.

## EL DÉFICIT DEL ESTADO CONTINÚA EN UN PROCESO DE LENTA REDUCCIÓN

**Carmen López Herrera**

*Consultora senior de Finanzas Públicas. Afi*

**Susana Borraz Perales**

*Consultora senior de Finanzas Públicas. Afi*

### RESUMEN

En el presente artículo se realiza un repaso general de la evolución de ingresos y gastos del Estado en el ejercicio 2018 con el fin de determinar si su comportamiento se adaptó a las necesidades de reducción de déficit exigidas a este subsector dentro del marco del Protocolo de Déficit Excesivo en el que se encuentra España. Esta revisión del comportamiento de ingresos, especialmente de las principales figuras tributarias, y de las tensiones que se anticipan en los gastos, permite avanzar dificultades en el cumplimiento del objetivo de déficit en los próximos años.

### PALABRAS CLAVE

Déficit, PDE, Estado, CC.AA., Seguridad Social.

### 1. Introducción

La evolución del Presupuesto del Estado en 2018 ha estado condicionada por la necesidad de reducción de déficit, fijado para la Administración Central en 1,3 puntos de PIB (con el objetivo de pasar de un déficit del 1,9% del PIB a un 0,7% del PIB), y por la prórroga presupuestaria en vigor durante gran parte del ejercicio (hasta el mes de julio no se aprobó el presupuesto 2018).

En el contexto macroeconómico europeo, y especialmente en España, el ejercicio 2018 ha presentado unas tasas de crecimiento del PIB y del empleo que han permitido continuar, y en algunos casos acelerar, la evolución positiva de los ingresos, fundamentalmente los tributarios, tras el mínimo marcado en el ejercicio 2009. Pese a esta positiva evolución, la elevada magnitud del recorte exigida al Estado, justificó que el Gobierno estimara en el Proyecto de Presupuestos Generales para 2019 un déficit para la Administración Central (1) del 1,4% del PIB en el ejercicio. Aunque muy por encima del objetivo fijado para este subsector (0,7% del PIB), la cifra está en línea con el ritmo de recortes observado en 2017 (gráfico 1).

Teniendo en cuenta estos factores, se detalla a continuación el comportamiento de ingresos y gastos presupuestarios durante el ejercicio para determinar las circunstancias que explican la evolución presupuestaria del Estado y las dificultades para reducir su déficit.

### 2. Los ingresos del Estado en 2018

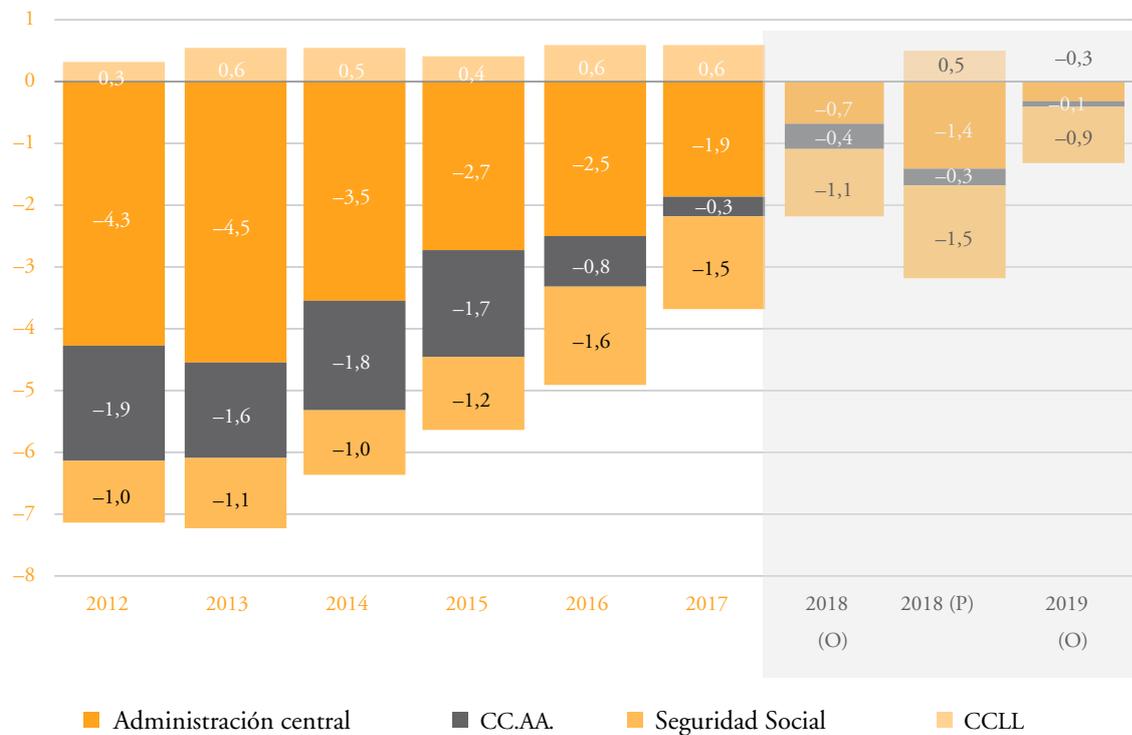
El Gobierno previó (2) que el Estado cerrase 2018 *con unos ingresos no financieros de 141.679 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 8,1%* con respecto a lo recaudado en 2017. Buena parte de este crecimiento (+4.500 millones de euros) se explica por el impacto contable que supuso la puesta en marcha del Sistema de Información Inmediata en el IVA (SII). Su implantación fue asociada a un cambio en las fechas de liquidación de las empresas acogidas que provocó el desplazamiento de un mes en la contabilización de la recaudación de 2017 a 2018 (3). *Eliminando este efecto contable (4), la tasa de variación se amortigua hasta el 4,8%.*

El balance para los ingresos tributarios también ha sido positivo desde la perspectiva de la recaudación

Gráfico 1

## Evolución del déficit público

(Porcentaje PIB)



Fuente: MHAP.

total (+7% y 4,8% sin SII), especialmente para el Estado (+9,2% y 5% sin SII). En cambio, los ingresos no tributarios aumentaron de forma más moderada, un 3,8%. A continuación, realizamos un análisis de la evolución de la recaudación de las principales figuras tributarias (cuadro 1).

### 2.1. IRPF

A cierre de noviembre de 2018 la recaudación acumulada del año alcanzaba los 77.838 millones de euros, representando el máximo histórico de los últimos doce años, superior incluso a los datos de cierre de 2017 en casi 760 millones de euros. La serie, que desde 2007 inició una profunda caída, consiguió remontar entre 2011-2013. En 2017, sin reformas sustantivas del marco fiscal, el buen comportamiento de la economía, con un crecimiento del PIB nominal del 4%, permitió mejorar la recaudación por IRPF en un 6,4% (con una elasticidad superior a 1,5). Los datos acumulados hasta noviem-

bre de 2018 aseguran un cierre extraordinario, ya que el crecimiento interanual hasta noviembre alcanza el 7,9%. Con estos datos, queda garantizado el cumplimiento del objetivo presupuestario, fijado en 82.056 millones de euros, con una ligera holgura (gráfico 2).

Las causas de esta evolución tan positiva se concentran, tanto en el crecimiento a lo largo del año de las retenciones sobre rendimientos del trabajo (5) gracias a las subidas salariales y al incremento del tipo medio efectivo como en las declaraciones anuales correspondientes a las liquidaciones de 2017. A pesar de la moderación en la creación de empleo y la rebaja de las retenciones a las rentas más bajas a partir de julio, el balance ha sido positivo.

### 2.2. IVA

La recaudación hasta el mes de noviembre por IVA ascendió a 66.365, marcando un nuevo máximo históri-

**Cuadro 1****Evolución de la recaudación anual por IRPF (2007-2017) y previsión cierre 2018**

	Recaudación 2017			Recaudación 2018		
	Estado	Total	Estado	v.i.a. %	Total	v.i.a. %
IRPF	36.028	77.038	39.798	10,5%	82.420	7,0%
IS	23.143	23.143	24.179	4,5%	24.179	4,5%
No residentes	2.274	2.274	2.717	19,5%	2.717	19,5%
Fiscalidad medioambiental	1.807	1.808	1.755	-2,9%	1.755	-2,9%
Otros	193	193	212	9,8%	212	9,8%
<b>Total I. directos</b>	<b>63.445</b>	<b>104.456</b>	<b>68.661</b>	<b>8,2%</b>	<b>111.283</b>	<b>6,5%</b>
IVA	29.235	63.647	33.543	14,7%	70.126	10,2%
IVA (sin SII)	33.385	67.797	33.543	0,5%	70.126	3,4%
IIEE	7.349	20.308	7.467	1,6%	20.615	1,5%
Otros	3.563	3.563	3.578	0,4%	3.578	0,4%
<b>Total I. indirectos</b>	<b>40.147</b>	<b>87.518</b>	<b>44.588</b>	<b>11,1%</b>	<b>94.319</b>	<b>7,8%</b>
<b>Total I. indirectos (sin SII)</b>	<b>44.297</b>	<b>91.668</b>	<b>44.588</b>	<b>0,7%</b>	<b>94.319</b>	<b>2,9%</b>
<b>Tasas y otros</b>	<b>1.978</b>	<b>1.978</b>	<b>2.008</b>	<b>1,5%</b>	<b>2.008</b>	<b>1,5%</b>
<b>INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>105.570</b>	<b>193.952</b>	<b>115.257</b>	<b>9,2%</b>	<b>207.610</b>	<b>7,0%</b>
Ingresos tributarios (sin SII)	109.720	198.102	115.257	5,0%	207.610	4,8%
<b>I. NO TRIBUTARIOS</b>	<b>25.458</b>	<b>25.458</b>	<b>26.422</b>	<b>3,8%</b>	<b>26.422</b>	<b>3,8%</b>
<b>TOTAL I. NO FINANCIEROS</b>	<b>131.028</b>	<b>219.410</b>	<b>141.679</b>	<b>8,1%</b>	<b>234.032</b>	<b>6,7%</b>
<b>TOTAL I. NO FINANCIEROS (SIN SII)</b>	<b>135.178</b>	<b>223.560</b>	<b>141.679</b>	<b>4,8%</b>	<b>234.032</b>	<b>4,7%</b>

Fuente: Afi, Libro Amarillo PGE 2019.

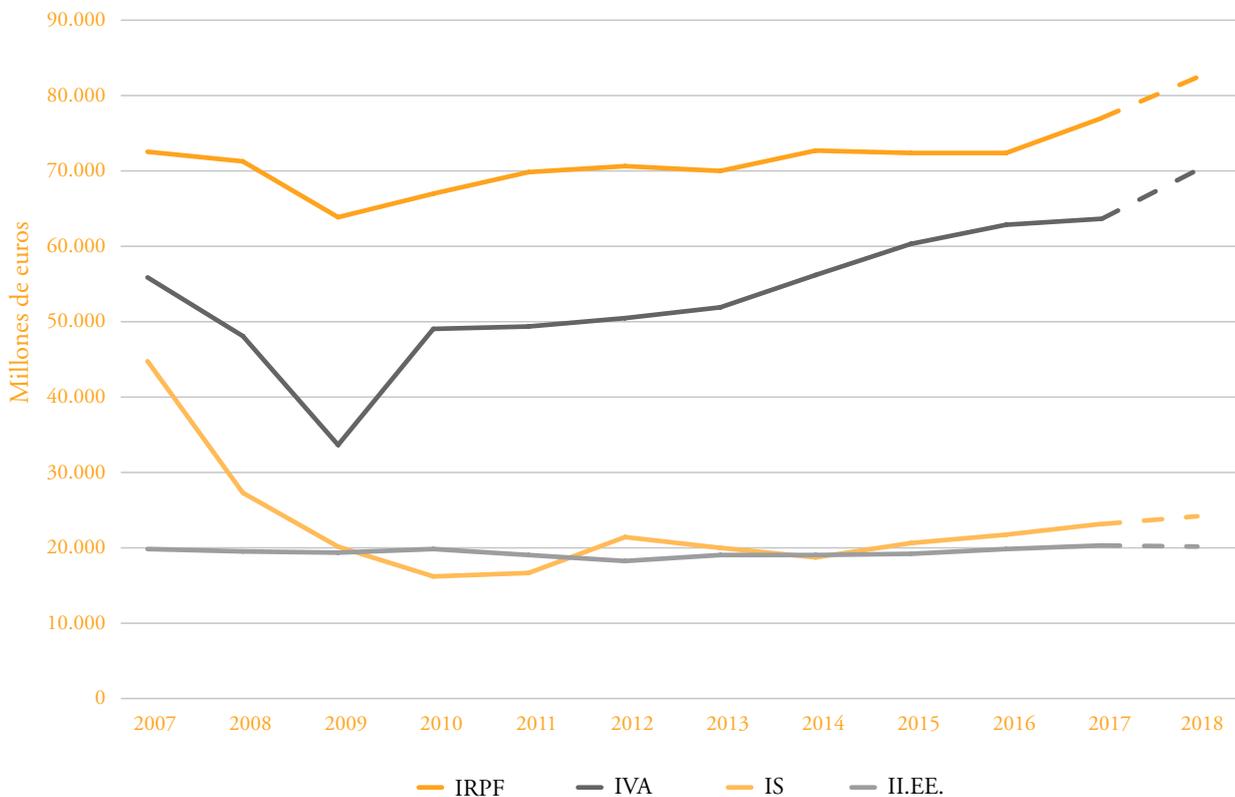
co en una senda claramente creciente desde 2013. La moderada evolución de 2017 (+1,3% i.a.) se explica por la entrada en vigor en julio del SII, que provocó el desplazamiento de ingresos a 2018 (6). Sin la implantación del SII, los ingresos habrían crecido un 6,4%, recuperando el dinamismo de ejercicios anteriores. El desplazamiento de un mes de ingresos provoca, justo en 2018, el efecto contrario: en términos de caja los ingresos por IVA crecieron un 9,3% i.a. hasta noviembre. Sin embargo, *eliminada esta distorsión contable* (7), *la recaudación homogénea no habría aumentado más del 4% a lo largo del año.*

La previsión sitúa la recaudación total por IVA en 70.126 millones de euros, con una leve aceleración de la tasa de variación registrada hasta noviembre (+10,2% i.a.) A pesar de ello, *se prevé que los ingresos*

*por IVA se sitúen por debajo del objetivo presupuestario en unos 1.500 millones de euros.*

### 2.3. Sociedades

La recaudación acumulada hasta octubre (8) por el Impuesto sobre Sociedades, *supone un incremento del 13% i.a., casi el doble de la tasa registrada en 2017 en un periodo equivalente* (5,4% i.a.). El dato acumulado alcanza los 22.697 millones de euros (9), máximo desde 2009. Según la AEAT, la mayor parte del incremento registrado hasta octubre procede de cinco grandes grupos consolidados. Descontado el impacto de esos grupos, el crecimiento fue bastante más moderado (4% i.a.). Los resultados de la declaración anual también han sido positivos en 2018, con una tasa de variación de los ingre-

**Gráfico 2****Evolución de la recaudación anual por IRPF, IVA, IS e I.I.EE. (2007-2017) y previsión cierre 2018**

Fuente: Afi, Series históricas mensuales de ingresos tributarios. AEAT.

tos brutos del 6,9%, pero amortiguados por las mayores devoluciones procedentes de las declaraciones anuales y las actuaciones realizadas por la Administración.

El Estado anticipó que la recaudación a diciembre alcanzaría los 24.179 millones de euros, cumpliendo prácticamente con el objetivo marcado en el año, aunque esta previsión supone una *notable desaceleración del crecimiento registrado hasta octubre (+4,5% previsto anual)*.

#### 2.4. Especiales

Entre enero y noviembre, los ingresos por Impuestos Especiales crecieron un 1,2%. La previsión oficial los sitúa a final de diciembre en 20.615 millones, lo que implica una ligera caída respecto al total alcanzado en 2017. La diferencia entre previsión y objetivo presupuestario se sitúa al mismo nivel que el IVA, en unos 1.500 millones de euros.

#### 2.5. Otros ingresos tributarios y no tributarios del Estado

Las previsiones anteriores se basan en las estimaciones de recaudación total, esto es, antes de la cesión a las Administraciones Territoriales, lo que permite evaluar los ritmos de ejecución de estos recursos en función de cambios normativos y evolución de la economía con independencia de los repartos internos entre Administraciones, sesgados por el funcionamiento de los respectivos sistemas de financiación.

La visión de la ejecución de los ingresos exclusivos del Estado debe completarse con el resto de ingresos distintos de las principales figuras tributarias (IRPF, IS, IVA e I.I.EE.). Estos recursos son tanto tributarios (tasas y otros tributos directos o indirectos) como no tributarios. Con respecto al resto de ingresos tributarios del Estado, la previsión se sitúa en alcanzar los

5.798 millones de euros, con una desviación mínima con respecto a la previsión presupuestaria (-234 millones de euros).

La mayor diferencia se espera en los ingresos no tributarios del Estado. Se anticipa un *holgado cumplimiento de los ingresos no tributarios recogidos en el capítulo III, con una desviación positiva de más de 2.345 millones de euros*, que compensa los previsibles incumplimientos en las principales figuras tributarias. El resto de ingresos no financieros, cuyo comportamiento es siempre más volátil, cumple con las previsiones en términos agregados (cuadro 2).

### 3. Evolución de los gastos del Estado en 2018

El gasto del Estado hasta el cierre de noviembre ascendía a más de 237.000 millones de euros (10), un 0,8% por debajo respecto en el mismo periodo de 2017. Esta caída es ligeramente superior si solo tenemos en cuenta el total del presupuesto no financiero (excluyendo los ingresos y gastos que suponen la toma y amortización de endeudamiento). Además, la caída es prácticamente generalizada: todos los capítulos de gasto experimentan reducciones exceptuando los gastos de personal y los referentes a activos financieros. En todo caso, no han sido suficientes para cumplir con las necesidades de reducción de déficit marcadas en la senda de estabilidad (gráfico 3).

Esta reducción del gasto ha venido dada en parte por un menor porcentaje de realización del presupuesto (11), condicionado por la prórroga presupuestaria durante más de la mitad del año (12). Es destacable, además, que el porcentaje de realización hasta noviembre era incluso menor que en 2017, año en el que también se mantuvo una prórroga presupuestaria en gran parte del ejercicio (13). Esta situación es especialmente notable en las partidas asociadas a inversión, donde el porcentaje de realización es ocho puntos inferior al de 2017 (gráfico 4).

Esta elevada inejecución de la inversión, sumada a grandes recortes nominales en las cuantías presupuestadas, es la tónica observada desde que el Estado comenzó a registrar necesidades de reducción de déficit tras el estallido de la crisis financiera. Aunque ampliamente criticada, la evidencia científica no es clara sobre un mayor efecto multiplicador de la inversión respecto al gasto corriente en países desarrollados (14) (Ilzetzki, Mendoza y Végh, 2011)

En todo caso, e independientemente de los efectos que pueda provocar el recorte de la inversión, la discrecionalidad de esa partida frente a la cuasi obligatoriedad de otras (desempleo, pensiones, gasto en intereses) es la que le ha llevado a ser la que concentre los ajustes en un presupuesto elevadamente inelástico.

Aunque en menor medida que la inversión, los gastos en bienes corrientes y servicios se reducen un 2,7%

#### Cuadro 2

#### Evolución de los ingresos no tributarios del Estado 2017-2018

	Recaudación 2017	Recaudación 2018	
	Estado	Estado	v.i.a. %
I. Impuestos directos	948	929	-2,0%
II. Tasas y otros ingresos	12.864	11.220	-12,8%
III. Transferencias corrientes	5.616	6.558	16,8%
IV. Ingresos patrimoniales	5.688	6.992	22,9%
V. Enajenación inv. reales	215	209	-2,8%
VI. Transferencias capital	127	514	304,7%
<b>I. NO TRIBUTARIOS</b>	<b>25.458</b>	<b>26.422</b>	<b>3,8%</b>

Fuente: Afi, Libro Amarillo PGE 2019.

**Gráfico 3****Evolución interanual del gasto del Estado**

(Porcentaje de variación interanual. Noviembre 2017/2018)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

(ver gráfico 6), lo que muestra el perfil restrictivo del presupuesto 2018 en las partidas asociadas al gasto corriente, en las que se puede contar con un cierto grado de discrecionalidad.

Este elevado porcentaje de gastos comprometidos puede verse analizando por los pesos de cada capítulo sobre el total del gasto del Estado. En 2018 (15), el pago de la deuda es la partida preponderante. La suma de la amortización más los intereses supusieron un 49% del total, lo que implica, gracias a la caída en el coste medio de la deuda, una reducción de un punto porcentual respecto a la cifra de 2017.

En segundo lugar se encuentran las transferencias corrientes realizadas, con un peso del 28% sobre el total. En este capítulo es donde se incluyen los pagos a las CC.AA. y CC.LL. en concepto de sus sistemas de finan-

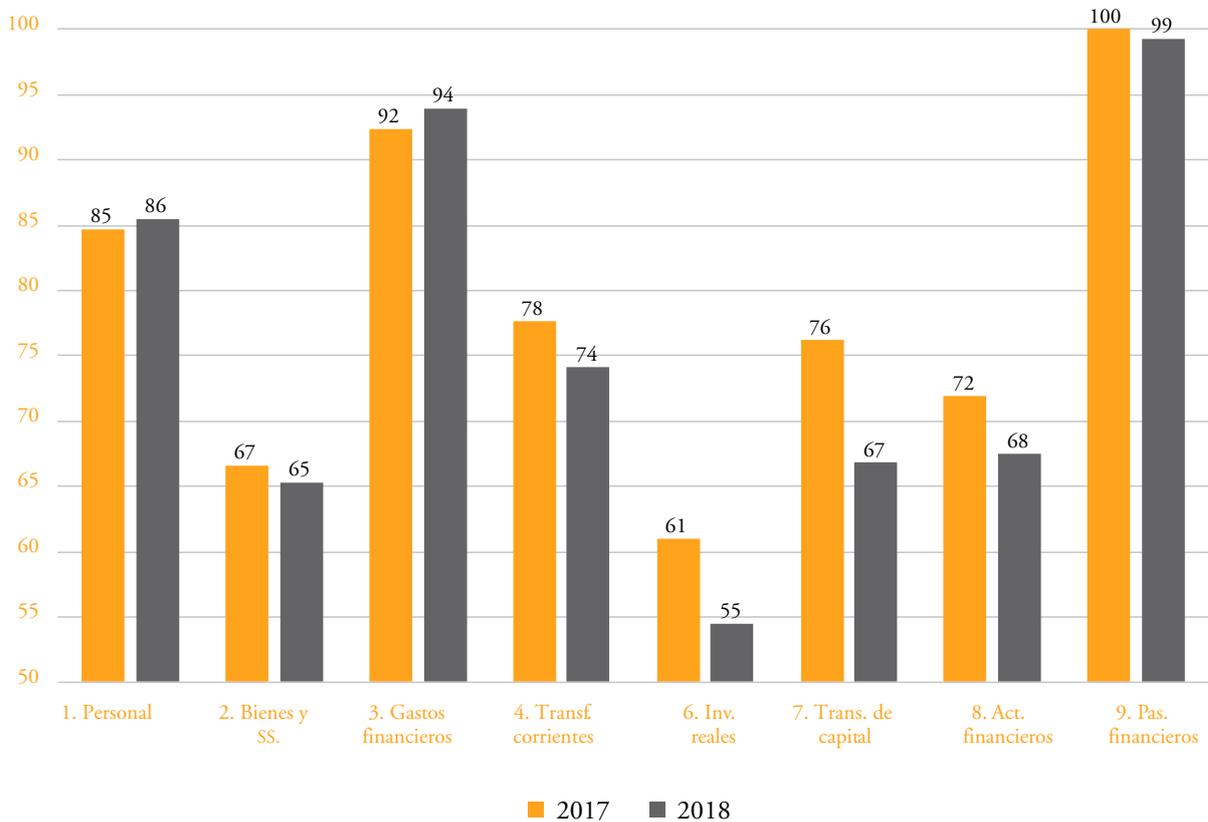
ciación. Sumando el gasto asociado al endeudamiento y las transferencias, el Estado tenía comprometido en 2018 el 77% de su presupuesto, dejando un porcentaje muy limitado sobre el que actuar, en este caso aplicar recortes, resultando una prueba más de la dificultad del Estado para cumplir con su senda de consolidación fiscal (gráficos 5 y 6).

**4. Conclusiones**

El nivel de gasto del Estado en 2018 se ha reducido ligeramente con el fin de continuar con el proceso de consolidación. Pese a ello, no ha sido suficiente para alcanzar el cumplimiento del objetivo previsto (0,7% del PIB) y sitúa al Estado como la administración española con mayor desviación respecto a su objetivo.

**Gráfico 4****Grado de realización del presupuesto en 2017 y 2018**

(Porcentaje acumulado hasta noviembre)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

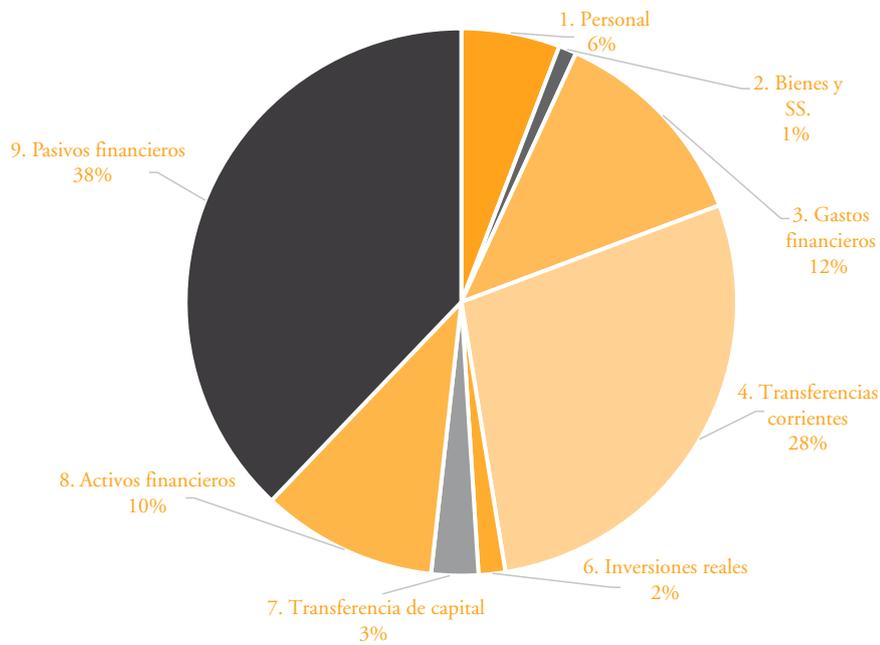
Las dificultades de reducción de déficit en este subsector provienen de distintas causas, de las que es necesario destacar las siguientes:

- En primer lugar, el Estado ha concedido una gran parte de déficit permitido en la senda de ajuste a comunidades autónomas y Seguridad Social a fin de no desestabilizar a dos subsectores clave para el sostenimiento del Estado del bienestar. CC.AA. porque prestan los servicios de sanidad y educación, y la Seguridad Social por ser el órgano encargado de cubrir las pensiones.
- En segundo lugar hay que destacar la elevada inelasticidad del gasto del Estado. El pago de la deuda y las transferencias suponen el 77% del total del presupuesto de gastos.
- Por último, también hay que tener en cuenta que, pese a la buena coyuntura económica, en materia de ingresos no ha sido hasta 2018 cuando se ha recuperado un nivel de recaudación similar al obtenido en 2007. Además, de esta recuperación de los ingresos la parte que corresponde al Estado en su reparto con las AA.TT. es sensiblemente inferior a la registrada en 2007. En buena parte porque al contrario que en el caso del IVA y el IRPF, las grandes figuras que se reparten al 50% con las AA.TT., el Impuesto sobre Sociedades, que es íntegramente para el Estado, sigue muy lejos de alcanzar los máximos de 2007.

Por todo ello será difícil observar en los próximos ejercicios un cumplimiento del objetivo de déficit por parte del Estado, que muy probablemente, como ya ha comenzado a ocurrir en 2018, contará con la presión añadida de cubrir el déficit de la Seguridad Social.

**Gráfico 5****Peso de cada capítulo de gasto**

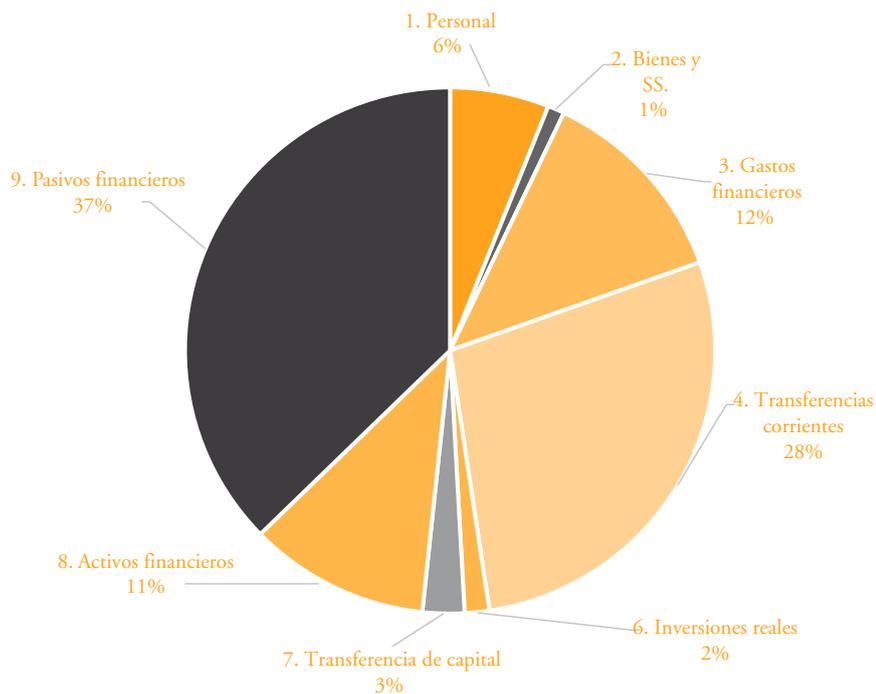
(Noviembre 2017)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 6****Peso de cada capítulo de gasto**

(Noviembre 2018)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

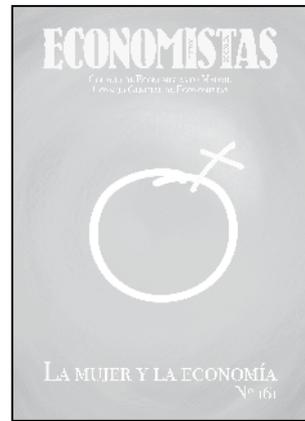
### NOTAS

- (1) Aunque la Administración Central incluye además del Estado los organismos autónomos dependientes, debido a la mayor disponibilidad de datos para el Estado, se tratarán indistintamente a lo largo del artículo.
- (2) Las previsiones del Gobierno que se han utilizado como referencia en este artículo corresponden a las incluidas en el proyecto PGE 2019, aunque en la fecha de publicación del mismo podrían estar ya disponibles los datos de cierre definitivos de 2018.
- (3) El plazo para la presentación de liquidaciones se trasladó del día 20 del mes siguiente al 30.
- (4) En la práctica se trata de imputar los doce meses de recaudación a 2017 en vez de los once meses que se registraron por caja.
- (5) La AEAT en su informe mensual revela que el crecimiento de las retenciones de trabajo estuvo más ligado en la primera parte del año al sector privado y en la segunda, tras la aprobación de los Presupuestos, por los salarios y pensiones públicas.
- (6) Como ya se ha advertido, en caja se contabilizaron exclusivamente once meses en 2017.
- (7) El cambio al SII ha representado un aumento de recaudación en 2018 de 3.671 millones de euros. Datos Informe mensual de recaudación tributaria de la AEAT (noviembre 2018).
- (8) Al igual que con otros tributos, se dispone del dato de recaudación acumulada hasta noviembre. Sin embargo, nos referimos al dato de octubre por su significatividad, ya que coincide con el segundo pago fraccionado, mientras que el mes de noviembre viene estrictamente explicado por el ritmo de devoluciones, explicando la ligera caída observada en dicho mes.
- (9) Dato acumulado hasta octubre. En noviembre como resultado del efecto de las devoluciones retrocede.
- (10) Se utilizan datos hasta noviembre por ser los últimos disponibles a fecha de cierre de este artículo.
- (11) Calculado como el porcentaje de obligaciones reconocidas sobre los créditos definitivos.
- (12) El presupuesto no fue aprobado hasta julio, Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018.
- (13) Los presupuestos de 2017 se aprobaron en junio mediante la Ley 3/2017, de 27 de junio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2017.
- (14) Ethan Ilzetzki, Enrique G. Mendoza y Carlos A. Végh, «How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?», pág. 6, WP/11/52, Fondo Monetario Internacional.
- (15) Datos a noviembre de 2017.

### BIBLIOGRAFÍA

- AEAT, Informe Mensual de Recaudación Tributaria, noviembre 2018.
- IGAE, Principales indicadores de la actividad económica y financiera del Estado, información mensual, noviembre 2018.
- Ilzetzki E., G. Mendoza E. y A. Végh C. (2011): «How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?», *WP/11/52, pág. 6, Fondo Monetario Internacional*.
- Minhap, Libro Amarillo, presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2019.

# ÚLTIMOS NÚMEROS **ECONOMISTAS** MADRID COLEGIO DE



**161**

**La mujer y la economía**

**160** Riesgos de la economía española

**159** Globalización y proteccionismo

**158** Gobierno de la empresa

**156-157** España 2017. Un balance

**155** La digitalización de la economía española

**154** Análisis de los textos de economía, empresa e historia económica utilizados en el bachillerato español

**153** El Brexit: causas y consecuencias

**151-152** España 2016. Un balance

**150** Evolución y revolución en el sector terciario

**149** La evolución de las Pymes en España

**148** La exportación española

**146-147** España 2015. Un balance

**145** La reforma fiscal en marcha

**144** La reindustrialización necesaria

**142-143** España 2014. Un balance

**141** La economía en la enseñanza secundaria

**140** Demografía y economía

**138-139** España 2013. Un balance

**137** Tendencias de la internacionalización: la innovación

**136** Economía de la Salud

**135** España 2012. Un balance

**134** Marcas y Competitividad

**133** La crisis de la Unión Monetaria Europea

**132** Emprender en España

Información, venta y suscripciones:

**Colegio de Economistas de Madrid**

**Flora, 1 - 28013 Madrid**

**Tel. 91 559 46 02 | Fax 91 559 29 16**

**revista.economistas@cemad.es | www.cemad.es**

ECONOMISTAS

ECONOMISTAS

ECONOMÍA DEL CAMBIO CLIMÁTICO

ECONOMISTAS

CRISIS: LECCIONES Y REFORMAS

ECONOMISTAS

ECONOMISTAS

LA COMPETITIVIDAD EXI-REOP EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1704-1710  
1711-1717  
1718-1724  
1725-1731  
1732-1738  
1739-1745  
1746-1752  
1753-1759  
1760-1766  
1767-1773  
1774-1780  
1781-1787  
1788-1794  
1795-1801  
1802-1808  
1809-1815  
1816-1822  
1823-1829  
1830-1836  
1837-1843  
1844-1850  
1851-1857  
1858-1864  
1865-1871  
1872-1878  
1879-1885  
1886-1892  
1893-1899  
1900-1906  
1907-1913  
1914-1920  
1921-1927  
1928-1934  
1935-1941  
1942-1948  
1949-1955  
1956-1962  
1963-1969  
1970-1976  
1977-1983  
1984-1990  
1991-1997  
1998-2004  
2005-2011  
2012-2018



# EL SECTOR PÚBLICO LOCAL SIGUE EN ESPERA

**Roberto Fernández Llera**

*Jefe del Gabinete Técnico de la Sindicatura de Cuentas del Principado de Asturias.  
Profesor asociado de Economía. Universidad de Oviedo*

### RESUMEN

El sector público local español tiene ante sí numerosos retos. Cuenta con la ventaja de una situación financiera general saneada (casos particulares al margen), pero afronta el futuro con algunas desventajas derivadas de una estructura administrativa muy atomizada y un sistema de financiación pendiente de reforma desde hace varios años. En este trabajo se repasan las principales cifras de ingresos, gastos y endeudamiento, se presta especial atención a la regla de gasto como factor limitativo y se exponen los principales desafíos normativos, algunos compartidos con los demás niveles de gobierno y otros específicos del ámbito local.

### PALABRAS CLAVE

Sector público local, Regla de gasto, Deuda, Inversiones.

## 1. Introducción

El año 2018 continuó siendo para el sector público local un periodo de espera, en expectativa de un nuevo sistema de financiación, una regla de gasto más flexible, una resolución a la problemática del gravamen de plusvalías y, a largo plazo –casi como quimera– una racionalización del ineficiente mapa municipal. En este trabajo se analizan las principales cifras y se repasan algunas problemáticas generales y específicas de largo recorrido.

## 2. Los números básicos en 2018

El gasto local agregado alcanzó su cota máxima en el año 2010 (cuadro 1), a pesar de que los ingresos ordinarios habían comenzado ya a declinar por el efecto cíclico, manifestado con crudeza en el bajón de la construcción residencial (1). La explicación a ese crecimiento del gasto viene dada por el estímulo fiscal aplicado bajo el paraguas de la coordinación europea e internacional, concretada en el *Plan E* y, para el ámbito local, en sendos fondos extraordinarios de inversión en 2009 y 2010, dotados en conjunto con 13.000 millones de euros, con una cierta inercia aún en 2011.

El viraje de la política económica en la eurozona hacia la austeridad a partir de 2010, acentuado en España tras el cambio político en 2011, implicó una nueva y drástica caída de los gastos locales (casi 12.000 millones de euros menos entre 2011 y 2012). Al tiempo, se aprobaron medidas urgentes para reforzar los ingresos municipales, en especial, mediante un gravamen de *aplicación transitoria y excepcional* (sic) en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI), en función de la antigüedad de la ponencia total de valores (2). Esta subida impositiva, en un tributo muy poco sensible al ciclo económico, condujo a una recaudación inusitadamente elevada, con un crecimiento del 75% entre 2007 y 2018 (cuadro 2), al tiempo que se reforzaba la dependencia financiera de las haciendas locales de este impuesto.

Al cierre de 2018 se prevé que el sector público local obtenga un superávit entre el 0,51% del PIB (estimación propia) y el 0,58% del PIB (según la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal; AIReF, 2018b). Esto permitiría cumplir con holgura el objetivo de equilibrio presupuestario, muy posiblemente en compatibilidad con el cumplimiento de la regla de gasto, sabiendo que el crecimiento interanual del gasto computable no podrá superar el 2,4%, que es la mayor tasa desde que está en vigor la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad

**Cuadro 1****Ingresos y gastos no financieros del sector público local**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
<b>Millones de euros</b>												
Ingresos (recursos no financieros)	66.280	66.701	70.392	69.562	64.597	64.854	66.420	68.307	69.898	71.797	75.039	75.684
Gastos (empleos no financieros)	69.618	72.076	76.302	76.613	73.103	61.547	60.731	62.835	65.317	64.812	67.900	69.602
Ahorro	4.658	1.514	1.414	-1.903	-3.286	5.449	7.696	8.096	7.488	9.209	9.715	9.412
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-3.338	-5.375	-5.910	-7.051	-8.506	3.307	5.689	5.472	4.581	6.985	7.139	6.148
Saldo primario	-2.209	-4.044	-5.036	-6.290	-7.531	4.705	7.134	6.795	5.305	7.653	7.767	6.629
<b>Porcentaje del PIB</b>												
Ingresos (recursos no financieros)	6,13	5,98	6,52	6,44	6,03	6,24	6,48	6,58	6,47	6,42	6,43	6,22
Gastos (empleos no financieros)	6,44	6,46	7,07	7,09	6,83	5,92	5,92	6,05	6,04	5,79	5,82	5,72
Ahorro	0,43	0,14	0,13	-0,18	-0,31	0,52	0,75	0,78	0,69	0,82	0,83	0,77
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-0,31	-0,48	-0,55	-0,65	-0,79	0,32	0,55	0,53	0,42	0,62	0,61	0,51
Saldo primario	-0,20	-0,36	-0,47	-0,58	-0,70	0,45	0,70	0,65	0,49	0,68	0,67	0,54

(\*) Estimación propia del cierre de ejercicio, a partir de los tres primeros trimestres del año. La previsión de crecimiento nominal del PIB se toma de la Actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021 (abril 2018).

Fuente: Central de Información de Contabilidad Nacional (CIGAE) y Ministerio de Economía y Empresa.

Financiera (LOEPSF). Los empleos no financieros han retornado a niveles previos a la crisis, mientras que los recursos no financieros presentan cifras récords en este último ejercicio, también por unos ingresos de base urbanística que vuelven a estar en auge.

Como se sabe, la LOEPSF (3) obliga a destinar el superávit y los *ingresos que se obtengan por encima de lo previsto* a la reducción de deuda. La propia AIREF (2018a, 2018b) ha alertado de que, dado el bajo nivel de la deuda local, la mayor parte del superávit obtenido

**Cuadro 2****Ingresos por IBI**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Millones de euros	8.048	9.017	10.004	10.850	11.402	12.598	12.889	13.206	13.795	13.955	14.279	14.057
Porcentaje del PIB	0,74	0,81	0,93	1,00	1,07	1,21	1,26	1,27	1,28	1,25	1,22	1,16

Fuente: Liquidaciones (hasta 2017) y presupuestos definitivos (2018) de las entidades locales.

—casi todo el saldo primario— está siendo *inmovilizado* (sic) en depósitos bancarios, cuyo volumen agregado podría rondar a finales de 2018 los 30.000 millones de euros, superando incluso el volumen total de deuda viva local. Se deduce así fácilmente que la deuda neta de activos financieros líquidos podría acercarse a cero o ser incluso negativa a finales de ese ejercicio. Con el objetivo de deuda cumplido desde 2016, no parece que el coste de oportunidad de estos fondos cautivos deba seguir aumentando o, al menos, debería tratar de ser minimizado, como así ha venido reclamando la Federación Española de Municipios y Provincias.

De toda la deuda local, casi una cuarta parte está contraída con el Estado a través del FFEL (cuadro 3). Asimismo, más del 80% de la deuda local total está en manos de los ayuntamientos, sobre todo de los seis con más de 500.000 habitantes, con el Ayuntamiento de Madrid a la cabeza, a pesar de que este último ha reducido su deuda a menos de la mitad en poco tiempo (4). Por otro

lado, cabe recordar que a 31 de diciembre de 2017 más de la mitad de los municipios tenía deuda cero, un número de entidades que al cierre de 2018 incluso podría ser mayor, según los indicadores adelantados. Al final, las situaciones de riesgo financiero (5) quedan acotadas a unas pocas entidades locales, sujetas a estrecha supervisión y condicionalidad (plan de ajuste) en el marco del compartimento Fondo de Ordenación (6).

Como recomendación general, sería bastante sensato modular el objetivo de estabilidad presupuestaria, así como la tasa de variación de la regla de gasto, para establecerlos de una forma más coherente con la evidencia pasada y la realidad esperada, individualizando objetivos y esfuerzos en la medida de lo posible, para facilitar una cierta relajación de estos límites en el nivel de gobierno local. Esta actuación, si se materializa, debería en todo caso ser vigilada estrechamente, más aún si se abre un nuevo ciclo de crecimiento económico débil.

**Cuadro 3**  
**Deuda local según el protocolo sobre déficit excesivo**

	Deuda total		Fondo de Financiación a Entidades Locales (FFEL)	Ayuntamientos	Ayuntamientos > 500.000 hab.	Ayuntamiento de Madrid	Ayuntamientos sin deuda viva
	Millones de euros	Porcentaje del PIB	Porcentaje del total	Porcentaje del total	Porcentaje del total	Porcentaje del total	Número
2007	29.385	2,7	—	81,2	31,3	20,6	—
2008	31.775	2,8	—	82,0	31,4	21,0	3.131
2009	34.700	3,2	—	82,8	29,9	19,5	3.031
2010	35.453	3,3	—	81,6	29,6	18,2	3.077
2011	36.819	3,4	—	78,7	28,8	18,1	3.133
2012	44.003	4,2	21,4	82,7	27,3	17,6	3.056
2013	42.109	4,1	25,9	82,7	26,2	16,7	3.089
2014	38.329	3,7	19,7	82,9	25,1	15,5	3.448
2015	35.151	3,3	21,0	82,8	23,8	13,6	3.712
2016	32.238	2,9	22,2	81,9	22,5	12,0	3.765
2017	29.077	2,5	23,8	81,7	22,5	11,8	4.153
2018*	28.029	2,3	24,5	79,1	21,6	11,5	—

(\*) Datos del tercer trimestre.

Fuente: Banco de España y Central de Información Económico-Financiera de las Administraciones Públicas.

Hasta la fecha, se deben destacar dos hitos en esa dirección. Uno, de momento solo como expectativa, por la proposición de ley orgánica relativa a la modificación de los criterios de aplicación de la regla de gasto, en tramitación en las Cortes Generales (7). El otro, para dejar fuera del cómputo de la regla de gasto las inversiones financieramente sostenibles (IFS), sobre las que conviene detenerse un momento.

La propia noción de IFS debe enmarcarse en el cambio de paradigma que se produce a partir de 2014 en la Unión Europea, dando paso a iniciativas como el *Plan Juncker* de inversiones (8). A partir de ese año, las entidades locales pueden hacer un uso más diversificado del eventual superávit (9), aunque todavía con bastantes cautelas. Para empezar, solo podrán ser beneficiarias las entidades locales que cumplan los límites legales a las operaciones de crédito y que, además, presenten en el ejercicio anterior superávit en términos de contabilidad nacional y remanente de tesorería positivo para gastos generales (una vez descontado el efecto de los mecanismos adicionales de financiación). Asimismo, debe tenerse en cuenta la obligación de llevar una afinada contabilización de los derechos de difícil o imposible recaudación (10), evitando remanentes de tesorería ficticios que amparen gastos insostenibles. Una vez verificado el cumplimiento de esos requisitos, la entidad local deberá destinar su superávit en contabilidad nacional (o el remanente de tesorería para gastos generales, si fuese menor) a los siguientes usos y en este estricto orden, mientras vaya quedando margen:

- Cancelación de deudas con acreedores por operaciones pendientes de aplicar a presupuesto, contabilizadas y aplicadas a cierre del ejercicio anterior.
- Cancelación del resto de obligaciones pendientes de pago con proveedores.
- Amortización de operaciones de endeudamiento en la cuantía mínima necesaria para evitar que la entidad local incurra en déficit en términos de contabilidad nacional por aplicación del destino a IFS.
- Financiación de IFS, para lo que se valorará especialmente su contribución al crecimiento económico a largo plazo. Para aplicar esta cláusula, será necesario cumplir con los plazos de morosidad en el periodo medio de pago a proveedores.

El propio concepto de IFS (11) recoge un ámbito objetivo que, teóricamente, permite un amplísimo abanico de actuaciones en el marco de las competencias locales. Sin embargo, en la práctica el uso efectivo de esta posibilidad ha sido reducido (3.268 millones de euros en cuatro años), sin agotar el margen legal (una tercera parte en promedio) y, por tanto, muy por debajo de las expectativas generadas, como se muestra en el cuadro 4. Además, al profundizar en el detalle de inversiones se observa que el sistema está claramente sesgado hacia los grandes municipios (de manera singular, Madrid y Barcelona), las diputaciones provinciales y las inversiones tradicionales, muchas veces de puro mantenimiento o reposición y poco productivas (12). Los motivos de este desajuste entre norma y rea-

**Cuadro 4**  
**Inversiones financieramente sostenibles**  
(Millones de euros)

		2014	2015	2016	2017	Promedio
1	Importe legal máximo para IFS	3.095	2.737	3.139	4.410	3.345
2	Superávit esperado	5.198	2.909	5.148	5.536	4.698
3	Importe máximo para IFS sin incurrir en déficit	1.547	1.923	2.736	3.440	2.412
4	Para amortizar deuda	3.651	815	403	970	1.460
<b>5</b>	<b>Importe aprobado para IFS</b>	<b>557</b>	<b>660</b>	<b>718</b>	<b>1.333</b>	<b>817</b>
6=5/3	Margen utilizado	36,0%	34,3%	26,2%	38,8%	33,8%

Fuente: Ministerio de Hacienda.

lidad tienen que ver con los rígidos requisitos formales, lo que desincentiva la iniciativa local o, cuando se sustancia, termina con la desautorización del Ministerio de Hacienda a algunos proyectos. Entre esas exigencias, destaca la referida al control sobre el gasto corriente asociado a la inversión, de tal forma que se permita, durante su ejecución, mantenimiento y liquidación, dar cumplimiento a los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública.

En 2018, una nueva reforma legal abrió el ámbito temporal y objetivo de las IFS (13), ampliando los plazos de contratación y añadiendo nuevos grupos de programas elegibles. De igual modo, el destino especial del superávit presupuestario se ha ido prorrogando cada año por las respectivas leyes de Presupuestos Generales del Estado (14), provocando una cierta sensación de provisionalidad y dificultando la planificación plurianual de inversiones. Sería mucho más recomendable dotar de vigencia indefinida a este régimen especial –o incluso otro más liviano– para las entidades locales que cumplan los objetivos y principios de la LOEPSF. Tampoco estaría de más que la legislación actualizase la clásica regla de oro (15), incluyendo una conceptualización *presupuestaria* de la inversión más cercana al concepto *económico* de contabilidad nacional, por ejemplo, para incorporar algunos gastos en I+D+i o el pago de cánones por colaboración público-privada.

### 3. Algunos retos generales para el sector público local

#### 3.1. Competencias locales y sistema de financiación

Además de lo comentado sobre la regla de gasto y otras cuestiones conexas, el año 2018 terminó sin la ansiada reforma de las competencias locales y del sistema de financiación, a pesar del acuerdo adoptado en la Conferencia de Presidentes de 2017, a pesar del informe de la Comisión de Expertos entregado ese mismo año (VV. AA., 2018) y, quizás lo más grave, a pesar de que persisten numerosas incertidumbres jurídicas en materias tan sensibles como los servicios sociales o el Impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (16). Son múltiples los motivos para el aplazamiento *sine die* de la reforma del sistema de financiación local, pero bien podrían resumirse en tres. Uno, por la

falta de acuerdo político *horizontal* (entre partidos políticos) y *vertical* (entre niveles de gobierno), que también afecta a la financiación autonómica. Dos, por la mejora económica que, en cierta medida, ha enfriado algunas reivindicaciones de reforma urgente, dada la mejora cíclica de los ingresos. Y, tres, por el efecto compensador que ejercen los mecanismos adicionales puestos en marcha por el Estado y, en particular, el FFEL.

Otras cuestiones que merecerían atención preferente son los nuevos hechos imponderables turísticos, ambientales y tecnológicos, así como los posibles recargos municipales sobre tributos estatales o la participación local en los ingresos de las comunidades autónomas, hasta ahora residual frente a la participación en ingresos del Estado. Incluso sería adecuado, por motivos de suficiencia y eficiencia, retomar el vigor de las contribuciones especiales, casi testimoniales en el presente, para lo que sería necesario volver a un mínimo esquema de obligatoriedad. También, por su relativa novedad, sería preciso prestar una especial atención al despliegue efectivo de las prestaciones patrimoniales de carácter público no tributario, una figura que se puede exigir por la explotación de obras o la prestación de servicios en régimen de concesión, sociedades de economía mixta, entidades públicas empresariales, sociedades íntegramente públicas y demás fórmulas de derecho privado (17).

#### 3.2. Transparencia, buen gobierno, rendición de cuentas y fiscalización

El cumplimiento de las obligaciones emanadas de las leyes de transparencia y buen gobierno encuentran en el sector público local uno de sus grandes desafíos, por su incapacidad fáctica para hacerles frente. Del mismo modo, la gestión presupuestaria en tiempo y forma, la rendición de cuentas a las instituciones de control externo y el pleno sometimiento a la fiscalización, son cuestiones todavía muy mejorables, sin negar los avances evidentes registrados en los últimos años (Fernández Llera y Morán Méndez, 2017). Otra cuestión relacionada que debería registrar un avance notable es la contabilidad analítica, no solo por obligación normativa, sino por pura necesidad de transparencia, elemento de planificación y gestión, y fundamento para el establecimiento de tasas y precios públicos.

### 3.3. Control interno y contratos públicos

En 2017 fueron aprobadas dos importantísimas normas que afectan de lleno al sector público local (18) y que entraron en vigor en 2018. Se trata del reglamento de control interno local y la nueva legislación de contratos públicos (19). El primero ha avanzado notablemente en la definición de una función interventora más ágil y un control financiero y de eficacia más intenso y extenso bajo técnicas de auditoría (Fueyo Bros, 2017), si bien su fortaleza se demostrará en la práctica a partir de ahora. La segunda normativa está planteando numerosos problemas en sus primeros estadios de aplicación, sobre todo en las entidades de menor tamaño, retardando o incluso haciendo fracasar proyectos, licitaciones y adjudicaciones. Los retos ligados a la digitalización son una envolvente muy adecuada a tener en cuenta, ante las evidentes carencias dotacionales de las plantillas y las relaciones de puestos de trabajo de las entidades locales.

## 4. Reflexión final

El sector público local ha demostrado históricamente un comportamiento económico-financiero ejemplar, no solo desde la entrada en vigor de la LOESPF, aunque desde entonces ya de forma indubitada. La austeridad ha sido seña de identidad, por una larga tradición de control del gasto y por un sistema de financiación muy dependiente del IBI, limitando así sus posibilidades de expansión. Obviamente, de esta afirmación general deben excluirse los casos particulares de riesgo, cuyo seguimiento puntual ha de enmarcarse en los correspondientes mecanismos de apoyo sujetos a estricta condicionalidad. El sector público local debe ocupar el papel que le corresponde según su relevancia constitucional y económica, de lo cual se colige que las futuras reformas deben contar en todo momento con su aportación y su consideración.

### NOTAS

- (1) Baste citar los menores ingresos por licencias o aprovechamientos urbanísticos.
- (2) Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre.
- (3) Su antecedente inmediato se encuentra en el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio.
- (4) Desde 7.733 millones de euros en 2012 a unos 3.000 millones de euros a finales de 2018.
- (5) Según las define el artículo 39 del Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre.
- (6) Que absorbe el 80% de todos los recursos del FFEL, según los datos del Ministerio de Hacienda.
- (7) *Boletín Oficial de las Cortes Generales/Congreso de los Diputados*, 13 de octubre de 2017.
- (8) El Tribunal de Cuentas Europeo (2019) ha culminado una primera fiscalización sobre este plan.
- (9) Disposición adicional sexta de la LOEPSF.
- (10) Artículo 193 bis del Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales (TRLRHL).
- (11) Disposición adicional decimosexta del TRLRHL.
- (12) El Ministerio de Hacienda publica anualmente en su página web los informes sobre IFS.
- (13) Real Decreto-ley 1/2018, de 23 de marzo.
- (14) La última, por la disposición adicional centésima décima sexta de la Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018.
- (15) Artículo 49 del TRLRHL.
- (16) Resulta perentoria su revisión (o derogación, si así se decide), pendiente desde la declaración parcial de inconstitucionalidad (Sentencia 59/2017 del Tribunal Constitucional, de 11 de mayo de 2017).
- (17) Artículo 20.6 del TRLRHL, con relación al artículo 31.3 de la Constitución.
- (18) Real Decreto 424/2017, de 28 de abril.
- (19) Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público.

### BIBLIOGRAFÍA

- AIRef (2018a), «Informe sobre los presupuestos iniciales para 2018 de las corporaciones locales», *Informe 23/2018*, [www.airef.es](http://www.airef.es).
- AIRef (2018b), «Informe de cumplimiento esperado de los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública y regla de gasto 2018 de las administraciones públicas», *Informe 37/2018*, [www.airef.es](http://www.airef.es).
- Fernández Llera, R. y Morán Méndez, E. (2017), «Presupuestos, cuentas y control externo del sector público local», *Presupuesto y Gasto Público*, 89, págs. 33-49.
- Fueyo Bros, M. (dir.) (2017), *Nuevo reglamento de control interno del sector local. Función interventora, control financiero permanente y auditoría pública*, Cizur Menor, Aranzadi-Thomson Reuters.
- Tribunal de Cuentas Europeo (2019), «Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas: medidas necesarias para garantizar el pleno éxito del FEIE», *Informe Especial 03/2019*, [www.eca.europa.eu](http://www.eca.europa.eu).
- VV.AA. (2018): *Reforma de la financiación territorial: informes de las comisiones de expertos de 2017*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.



# CAPITAL HUMANO Y EMPLEO

**Coordinador**

**Rafael Pampillón**

*Catedrático de la Universidad CEU San Pablo y  
del IE Business School*

## EL EMPLEO EN EL ALERO Y LAS PENSIONES AL CALDERO... O NO

**José A. Herce**

*Director Asociado. Afi*

### RESUMEN

Comparada con la crisis 2008-2013, la revolución digital en curso va a ser mucho más disruptiva para la vigencia del actual modelo laboral. Ya lo está siendo. La progresiva erosión de los mecanismos convencionales de adquisición y acumulación de derechos sociales y económicos, definidos por la participación laboral masiva de los ciudadanos durante largos años de sus vidas están transmutándose en nuevas formas que no se adivinan todavía con nitidez. En este proceso, se abre paso una reivindicación general, desde todos los cuarteles ideológicos, para que nuevos esquemas de derechos sociales y económicos, basados en la mera ciudadanía (renta básica) reemplacen al anterior paradigma. Esta deriva, en mi opinión, presenta más inconvenientes que ventajas.

### PALABRAS CLAVE

El futuro del trabajo, Renta básica, Pensiones, Digitalización.

Históricamente, el vínculo necesario que la sociedad moderna ha establecido para la causación y acumulación de derechos de pensión es la actividad laboral remunerada en la que nacen las cotizaciones sociales que, por mecanismos más o menos actuariales, determinan, junto a otras condiciones de elegibilidad, las pensiones de jubilación y por contingencias afines. Igualmente, la base laboral determina otras prestaciones sociales sustitutivas de los ingresos laborales, como son las bajas por maternidad, la incapacidad transitoria y las prestaciones por accidente de trabajo y enfermedad profesional.

Alternativamente, y de forma complementaria a las anteriores, hay un par de importantes derechos sociales que se reciben en forma de prestaciones en especie. Estas son la educación y la sanidad, por lo general, universales, incondicionadas, y que giran sobre una base de mera ciudadanía. Sobre esta base se giran también otras prestaciones sociales, especialmente las denominadas *rentas de inserción*, condicionadas a la existencia de otros ingresos y/o activos.

Base laboral versus base de mera ciudadanía. Esta es la dicotomía que ha venido funcionando más o menos bien en la mayoría de los países, desarrollados o

no, en la medida de las posibilidades de cada época y país. Porque todos los países, en mayor o menor medida poseen sistemas de ambos tipos para el reconocimiento, adquisición y acumulación de derechos sociales de sus ciudadanos.

Todos los países aspiran al mejor sistema posible de derechos sociales, a pesar de sus gobiernos, no digamos si estos son dictatoriales. Todas las sociedades desean salir del subdesarrollo, si es que se encuentran en esta situación. Ningún país degrada deliberadamente su sistema social o laboral para ser más competitivo. El denominado *dumping social* es una obsesión de los amigos de la teoría del complot. Es innegable que hay países con sistemas disminuidos de derechos sociales, frente a los más avanzados, pero eso no quiere decir que se practique tal estrategia para ganar competitividad.

De alguna manera, estos países son más competitivos, pero al mismo tiempo aspiran a tener mejores sistemas sociales. No conviene equivocarse con la aparente circularidad de algunas argumentaciones. Todos los países aspiran a sistemas sociales avanzados. Aunque admito contraejemplos.

Las pensiones son el más importante de los derechos sociales de naturaleza económica, después, natural-

mente, de los salarios o las retribuciones profesionales de los autónomos y profesionales liberales. Y, ha de admitirse, las pensiones mismas son una prolongación de los salarios cuando estos no pueden percibirse por causas ajenas a la voluntad del trabajador (desempleo, jubilación, incapacidad permanente, o una *reversión* de los salarios a otros beneficiarios, en su caso (viudedad, orfandad).

Ya venimos experimentando en nuestro país las consecuencias del debilitamiento de la base laboral sobre la mencionada adquisición de derechos sociales, más concretamente las pensiones. En efecto. Las pensiones medias de jubilación son mayores que el actual salario medio de los trabajadores más jóvenes. Esto es preocupante en sí mismo.

Porque, aunque pudiera parecer normal que los salarios de los trabajadores jóvenes, más reducidos al principio de la vida laboral, sean menores que las pensiones de jubilación de trabajadores recién jubilados tras largas carreras de acumulación de mejoras salariales, lo cierto es que estas bases convencionales están fallando en los últimos años como consecuencia del debilitamiento casi estructural de la calidad de los empleos. En este caso, el desfase entre pensiones causadas con los patrones laborales de *otro tiempo* y los salarios actuales es un mal síntoma.

Pero, esperemos, la crisis puede quedarse definitivamente atrás y la normalización de los salarios, las bases de cotización y las relaciones entre salarios y pensiones podrían restablecerse en las ratios convencionales. Esperemos.

Ahora bien, las actuales tendencias de fondo de la automatización nos advierten de un riesgo mayor en lo que se refiere, no solo al restablecimiento de los patrones convencionales, sino en la emergencia de un fenómeno aún más complejo que más vale empezar a tener en cuenta.

La automatización, lo he dicho muchas veces y lo reitero ahora, es una gran oportunidad para mejorar el empleo y la calidad de este. Para reforzar la capacidad de todos los trabajadores, o la participación de estos y sus hogares en una distribución primaria de la renta más equilibrada. No solo un riesgo en sentido con-

trario. No solo un escenario catastrofista de gentes impotentes para resolver su futuro. O de políticos sin imaginación ni empuje, que van a ser desbordados por las inercias de los imparables desarrollos de la tecnología y la búsqueda del beneficio y la competitividad de los negocios. La automatización digital está aquí para quedarse.

¿Qué pasaría si la incompetencia de los políticos y la desidia de los ciudadanos, a las que no son ajenas las distorsiones de los populismos de toda laya ideológica, propiciase un paradigma productivo de rendimiento a los robots? Que se debilitaría enormemente la base laboral de causación y acumulación de derechos sociales de los ciudadanos. Ni más ni menos.

Esto sería muy grave. Para empezar, se agudizaría el círculo vicioso del populismo. En efecto, inmediatamente surgirían voces (y mesías) que reclamasen la restauración de esos derechos, no en base a una actividad laboral que ya estaría en retirada, sino en base a la mera ciudadanía. ¿Qué se creen que hay detrás de esa extraña unanimidad acerca de la renta básica que se encuentra en todos los cuarteles ideológicos?

Hoy, desde el más humilde trabajador que se encuentra en paro de larga duración hasta el más potente empresario, pasando por los grandes filántropos, reclaman una renta básica. Por supuesto la reclaman los partidos de la izquierda, pero también los de la derecha. ¿Por qué no la tenemos?

Por una sencilla razón. En España, ya nos gastamos el 12% del PIB solo en pensiones y la introducción de una renta básica, según estimaciones bienintencionadas, no supondría menos de unas docenas de miles de millones de euros. Aunque una de las mejores evaluaciones completas debida a BBVA Research (y basada en trabajos recientes de Arcarons y cols., 2018) estima su coste en un 17,4% del PIB; eso sí, después de haber descontado casi un 9% del PIB de gasto por pensiones y otras prestaciones menores a las que dicha renta básica reemplazaría (1).

Pero, repárese siquiera un instante. La adopción de una renta básica renunciando a otros mecanismos de adquisición de derechos sociales, como el ya descrito

de base laboral de los mismos, tendría unas consecuencias de muy largo alcance.

En primer lugar, en el límite, abandonaríamos un sistema de derechos sociales de base laboral para abrazar un sistema de derechos sociales basados en la (¿mera?) ciudadanía. Esto puede parecer muy avanzado, pero en realidad es profundamente regresivo, cuando no arriesgado.

En segundo lugar, desaparecería en buena medida un potente incentivo a trabajar para acumular derechos futuros, por ejemplo, a pensión, pero también por desempleo, o incapacidad. Es verdad que la renta básica *proveería*, pero ese proveer debe basarse en recursos materiales generados por la base activa de la sociedad.

Terceramente, la presión fiscal sobre quienes siguiesen contribuyendo sería crecientemente insoportable. No debe pensarse que los llamados *ricos* son una cantera inagotable de recursos, más bien su rendimiento sería escaso. Hay pocos y tienen pies para votar con ellos. Confísqeseles su riqueza, que también es posible, y se verá lo que pasa. Hay muchos ejemplos en la historia en los que aprender sobre esto.

Por fin, la emergencia de una sociedad en la que los derechos sociales y económicos estuvieran basados en la mera ciudadanía, opuesta a una sociedad en la que la base de estos derechos fuese el trabajo y la actividad productiva, daría lugar, en mi modesta opinión, a una sociedad severamente escindida en una enorme subclase masiva de ciudadanos perceptores de rentas básicas y, en buena medida, actores de empleos *sociales* de escaso contenido productivo y a una superclase reducida de propietarios y altos asalariados.

Este futuro es claramente indeseable, pero quienes abrigan temor a la robotización y claman por una renta básica, de nuevo, en mi modesta opinión, lo estarían propiciando. Advierto.

Contrariamente a la anterior visión, abogo por la revitalización de la base laboral de los derechos sociales y económicos. El primero de todos estos derechos, claramente, es la remuneración *justa* del esfuerzo laboral. Sea este por cuenta ajena (asalariados) o

propia (autónomos). Un salario o unos honorarios profesionales justos pueden significar muchas cosas. Pero supongamos que hemos resuelto ese problema. De ellos, esto es lo importante también, se derivan las bases de cotización para prestaciones tan importantes como las pensiones de todo tipo, o las prestaciones por desempleo, incapacidad transitoria, etc. Y, a mayores salarios, mayores prestaciones, salvados los mínimos aceptables.

No hay mejor garantía de estas prestaciones que una sólida base laboral. La educación y la sanidad llevan décadas establecidas, acertadamente, como prestaciones basadas en la mera ciudadanía. Por supuesto, y así debe seguir siendo ya que hay poderosas razones basadas en la teoría de los *fallos de mercado* para que así sea. Aunque caben márgenes para un rediseño que vincule mejor estas prestaciones a una cierta capacidad de pago y a incentivos para un uso racional de las mismas.

Las ideas recurrentes sobre la conveniencia o deseabilidad de una renta básica en cualquiera de sus variantes deben someterse a un cuidadoso examen antes de atribuirles el más mínimo viso de realidad. Los experimentos que se vienen haciendo en países avanzados están muy bien, y es oportuno que se hagan para seguir aprendiendo de ellos. También deben buscarse *experimentos naturales* en los intentos de implantar sin más esquemas parecidos en diversos países a lo largo de la historia, ha habido unos cuantos, con variantes más o menos extremas, y no han funcionado muy bien, como es bien sabido.

En cualquier caso, dada la abrumadora evidencia sobre la calidad de las pensiones y otras prestaciones cuando los salarios de los trabajadores, los honorarios de los profesionales y los beneficios de los dueños de otros recursos productivos son también de calidad suficiente, creo que lo mejor que podemos hacer es repensar el trabajo que queremos para el futuro. Y las empresas que queremos para el futuro también.

El trabajo del futuro debe basarse en la digitalización, la inteligencia humana apalancarse en la inteligencia artificial. Porque el modelo convencional laboral ha quedado ya obsoleto y, con él, está quedando obsoleto el modelo convencional de causación y acumu-

lación de derechos de jubilación. Esta obsolescencia no solo se debe a la irrupción de la digitalización. También a que los *responsables* de gestionar ambos modelos se han saltado sus propias reglas hace mucho tiempo, cuando más necesaria era la innovación en estas dos importantísimas dimensiones de la vida social y económica.

El trabajo del futuro puede ser mucho mejor que el actual, a la vez, más remunerador y divertido. Y así serán

las pensiones, a menos que nos neguemos a jubilarnos y haya que abolirlas.

### NOTA

- (1) Puede verse la referencia a BBVAA *Research* y a Arcarons y cols., 2018, así como un excelente resumen del coste de los diferentes esquemas de RB postulados en España y fuera de ella en [https://elpais.com/economia/2018/06/15/actualidad/1529054985\\_121637.html](https://elpais.com/economia/2018/06/15/actualidad/1529054985_121637.html).

# SORPRESAS EN UN MERCADO DE TRABAJO EN DESACELERACIÓN

**Valentín Bote Álvarez-Carrasco**

*Director de Randstad Research*

## RESUMEN

El mercado laboral en 2018 se ha comportado de manera positiva, con una sólida creación de empleo y reducciones de la tasa de paro por debajo del 15%, pero con claros síntomas de desaceleración, aunque todavía con un impacto leve en las principales magnitudes. Se ha creado menos empleo que en años anteriores, el paro se ha reducido a una velocidad menos intensa y la contratación se ha frenado en seco.

Pero no todas las variables del mercado laboral han mostrado señales de ralentización, como es el caso de la contratación indefinida, que en un entorno económico en desaceleración y con mayores incertidumbres internas y externas, ha crecido a ritmos cercanos al 20% en 2018. Otra variable que se ha comportado de manera peculiar ha sido la afiliación a la Seguridad Social, que ha crecido a ritmos muy superiores a los del PIB y a los de medidas alternativas del nivel de empleo.

Finalmente, 2018 se ha cerrado con un cambio estructural en materia de regulación laboral, con un fuerte encarecimiento del salario mínimo interprofesional y de las cotizaciones sociales, medidas que generarán impacto pleno en el presente año y que incrementan el riesgo de frenazo en la creación de empleo

## PALABRAS CLAVE

Empleo, Contratación, Contratos indefinidos, Empresas, Afiliación, Salario mínimo interprofesional, Huelgas, ERE.

### 1. Señales contradictorias sobre la desaceleración del mercado laboral

El año 2018 ha venido marcado por numerosos síntomas de desaceleración de la economía española. Indicadores adelantados como el PMI o el CLI, el enfriamiento de sectores clave, como el turístico, el comportamiento del precio del petróleo o incertidumbres políticas y su impacto en el nivel de inversión extranjera han influido en una senda descendente en el crecimiento del PIB a lo largo del año.

En el caso del mercado de trabajo, 2018 ha sido un buen año, con una importante creación de empleo y un descenso de la tasa de paro. Pero en ambos casos las mejoras en dichas variables han sido menos cuantiosas que en los años anteriores, lo que apunta a que, en paralelo con la ralentización económica, el mercado de trabajo también se desacelera.

Sin embargo, algunas variables clave del mercado laboral han tenido un comportamiento en 2018 que no

encaja del todo en la senda de desaceleración económica referida y merecen atención en este artículo. En concreto, la contratación indefinida, que se ha acelerado de manera muy intensa, y la afiliación a la Seguridad Social, que ha mantenido en 2018 unas tasas de crecimiento poco acordes con las del PIB o las de otras medidas alternativas del nivel de empleo.

### 2. Aceleración de la contratación indefinida

Uno de los factores más llamativos en el mercado de trabajo español a lo largo de 2018 ha sido el comportamiento de la contratación indefinida. En un contexto de lenta pero progresiva desaceleración de la economía nacional y del mercado de trabajo, de degradación de las expectativas y de inestabilidades políticas, tanto de carácter interno como externo, la contratación indefinida se ha acelerado de manera notable durante el año, mientras que la temporal se ha frenado en seco.

En el gráfico 1 pueden observarse los ritmos de crecimiento de la contratación indefinida y temporal desde 2014, el primer año de recuperación del mercado de trabajo del presente ciclo económico. Como puede apreciarse, la contratación temporal mantuvo fuertes ritmos de crecimiento en el periodo 2014-2017, especialmente en los dos primeros años de dicho periodo, en los que su tasa interanual de crecimiento alcanzó los dos dígitos. Pero en 2018 se ha frenado de manera muy clara su crecimiento, puesto que solo se ha incrementado un 2,2% respecto a 2017 y en cuatro de los doce meses del año se midieron descensos en la contratación temporal respecto a los mismos meses de 2017.

Sin embargo, la historia es muy distinta en el caso de la contratación indefinida, que entre 2014 y 2017 también estaba creciendo de manera muy intensa, sistemáticamente por encima del 10%, y que en 2018, en el contexto de desaceleración económica y mayores inestabilidades, en vez de experimentar un frenazo se ha acelerado de manera muy significativa, situando su crecimiento interanual en un 18,4%.

El fenómeno reflejado en el gráfico 1 ha sido uno de los elementos del mercado de trabajo menos intuitivos

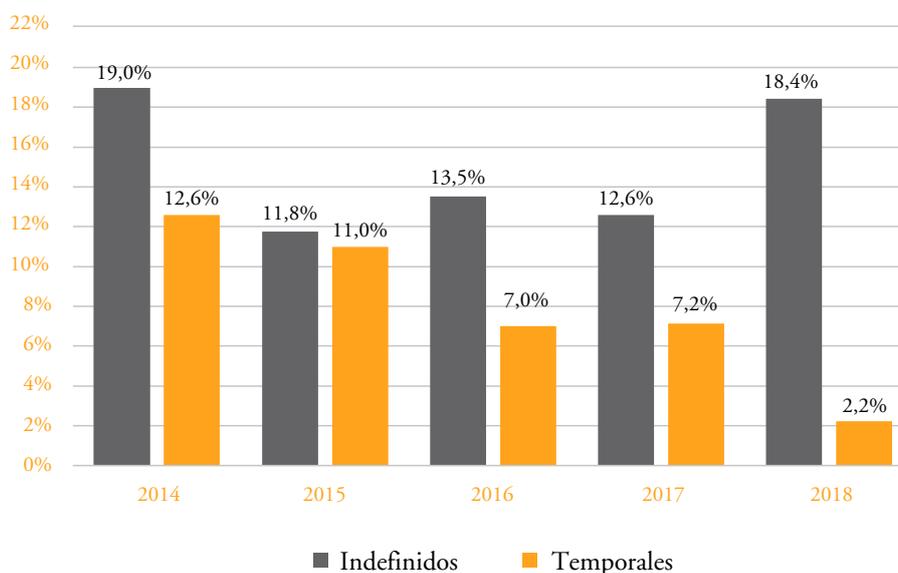
que se han observado en 2018, puesto que la tendencia esperable era la de una lenta desaceleración en el crecimiento de la contratación indefinida, debido al menor crecimiento económico y la mayor incertidumbre.

A la hora de arrojar luz a esta aparente paradoja uno de los factores analizados ha sido el comportamiento de la contratación indefinida en función del tamaño de empresa. La hipótesis a contrastar es que en el inicio de la recuperación (2014) la contratación indefinida empezó a crecer, pero dicho crecimiento se concentró en empresas de mayor tamaño, que por determinadas circunstancias –como, por ejemplo, disponer de una mejor perspectiva sobre la coyuntura macroeconómica o un mayor músculo financiero– fueron las primeras que empezaron a crecer y a generar empleo. Y a medida que la recuperación avanzaba, en los años posteriores, el fuerte dinamismo en la contratación indefinida empezó a ampliarse a empresas de menor tamaño de manera progresiva, de tal manera que ya en 2018, justo cuando la economía ha dado síntomas claros de debilidad, le ha llegado el turno de generar empleo estable a las empresas en el segmento de menor tamaño.

Un primer paso para dar sustento a dicha hipótesis se tiene en el cuadro 1. Dicha tabla muestra la distribu-

**Gráfico 1**

**Crecimiento interanual de la contratación durante los años de recuperación**



Fuente: Elaboración propia a partir de MITRAMISS.

**Cuadro 1****Contratación 2018 vs 2017, por tamaño de empresa**

	Total	De 1 a 25	De 26 a 50	De 51 a 100	De 101 a 500	De 501 a 1.000	De 1.001 a 10.000	Más de 10.000
Indefinidos 2018	<b>2.284.924</b>	1.311.528	255.739	186.701	301.871	78.894	92.474	4.198
Indefinidos 2017	<b>1.929.250</b>	1.122.245	210.817	149.142	247.387	63.400	80.693	5.015
Variación 2018/17	<b>355.674</b>	189.283	44.922	37.559	54.484	15.494	11.781	-817
Crecimiento 2018/17	<b>18,4%</b>	16,9%	21,3%	25,2%	22,0%	24,4%	14,6%	-16,3%
Temporales 2018	<b>20.006.757</b>	9.408.799	2.189.604	2.035.522	3.855.147	911.423	1.119.899	13.773
Temporales 2017	<b>19.572.053</b>	9.365.139	2.111.993	2.015.769	3.681.834	893.641	1.024.566	11.882
Variación 2018/17	<b>434.704</b>	43.660	77.611	19.753	173.313	17.782	95.333	1.891
Crecimiento 2018/17	<b>2,2%</b>	0,5%	3,7%	1,0%	4,7%	2,0%	9,3%	15,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de MITRAMISS.

ción de la contratación –tanto indefinida como temporal– por tamaño de empresa, tanto en 2018 como en el año anterior. En el caso de la contratación temporal, se percibe cómo para todos los tamaños empresariales por debajo de los 1.000 empleados los crecimientos en 2018 fueron muy reducidos. Solo se midió un fuerte ritmo de crecimiento de la contratación temporal, en torno al 10%, en las empresas de más de 1.000 trabajadores, aunque solo el 5% de toda la contratación temporal que se genera en España se localiza en empresas de dicha dimensión.

El comportamiento en el caso de la contratación indefinida es bien distinto. Como puede apreciarse, en las empresas de menor tamaño –menos de 25 empleados– se concentró más de la mitad (un 57,4%) de toda la contratación indefinida de 2018 (1,31 millones de contratos indefinidos del total de 2,28 millones que se firmaron en 2018, un año en el que, por cierto, la contratación indefinida alcanzó su récord en la serie histórica).

Y en términos incrementales, en 2018 se firmaron en España 355.674 contratos indefinidos más que en 2017, y de dicho incremento nuevamente más de la mitad (189.283 contratos) procedía de las empresas de menor tamaño, por lo que dichas empresas fueron las que realizaron una mayor aportación al incremen-

to de la contratación indefinida en el pasado año en cifras absolutas.

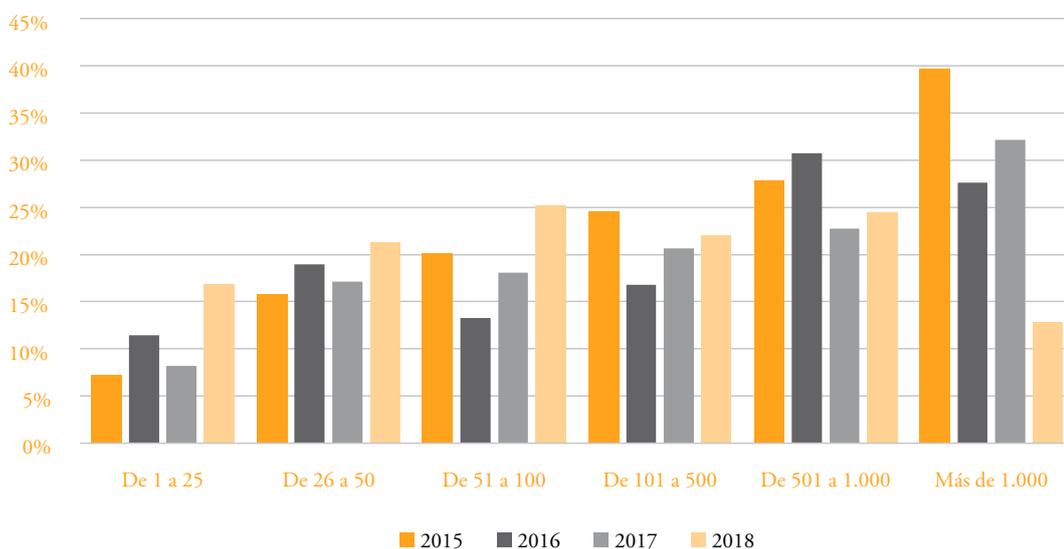
Es cierto –se puede argumentar– que mientras que en 2018 la contratación indefinida creció un 18,4%, en el caso de las empresas más pequeñas la tasa de variación fue de un 16,9%, por debajo de la media, y que, por lo tanto, no fue el crecimiento en dichas empresas el mayor. El más intenso se midió, de hecho, en el segmento de empresas de 51 a 100 empleados, con un 25,2%.

Pero la comparación de tasas que se menciona se puede matizar con dos argumentos. En primer lugar, es cierto que la tasa interanual de crecimiento no ha sido en el caso de las empresas de menos de 25 trabajadores la más elevada, pero es innegable que han sido dichas empresas las que en número de contratos, y no en tasas, más han aportado al crecimiento global, con casi 190.000 contratos indefinidos más que en el año anterior.

El segundo argumento para matizar lo anterior se aprecia muy claramente en el gráfico 2. Dicho gráfico refleja, para cada tamaño de empresa, cuáles han sido las tasas interanuales de crecimiento de la contratación indefinida en cada uno de los años comprendidos entre 2015 y 2018.

**Gráfico 2**

**Crecimiento de la contratación indefinida (2015-2018) por tamaño de empresa**



Fuente: Elaboración propia a partir de MITRAMISS.

En el gráfico se observa que entre 2015 y 2017, en cada uno de esos tres años, el crecimiento de la contratación indefinida en las empresas de menos de 25 trabajadores fue, con gran diferencia respecto al resto de tamaños empresariales, el más reducido, con tasas del 7,3%, 11,5% y 8,2%, en los tres años referidos. Como elemento de comparación, en cada uno de los tres años comprendidos entre 2015 y 2017, el segmento empresarial en el que más intensamente crecieron los contratos indefinidos registró tasas superiores al 30%. Pero en 2018 se observa un cambio notable en los comportamientos de la contratación indefinida por tamaños empresariales: las empresas más pequeñas experimentan un mayor dinamismo y su tasa de crecimiento se duplica, pasando del 8,2% en 2017 al 16,9% en 2018, un crecimiento de 8,7 puntos, el mayor aumento de la tasa de crecimiento observado en los diferentes tamaños empresariales.

En empresas de tamaño mediano la aceleración del crecimiento fue prácticamente nula –en los segmentos comprendidos entre 100 y 1.000 empleados las tasas de crecimiento de la contratación indefinida apenas aumentaron un punto porcentual en 2018–, mientras que entre las empresas de más de 1.000 empleados se

produjo una muy significativa caída en el ritmo de contratación indefinida, al pasar sus tasas de crecimiento del 32,1% en 2017 al 12,8% en 2018, casi veinte puntos menos en un solo año.

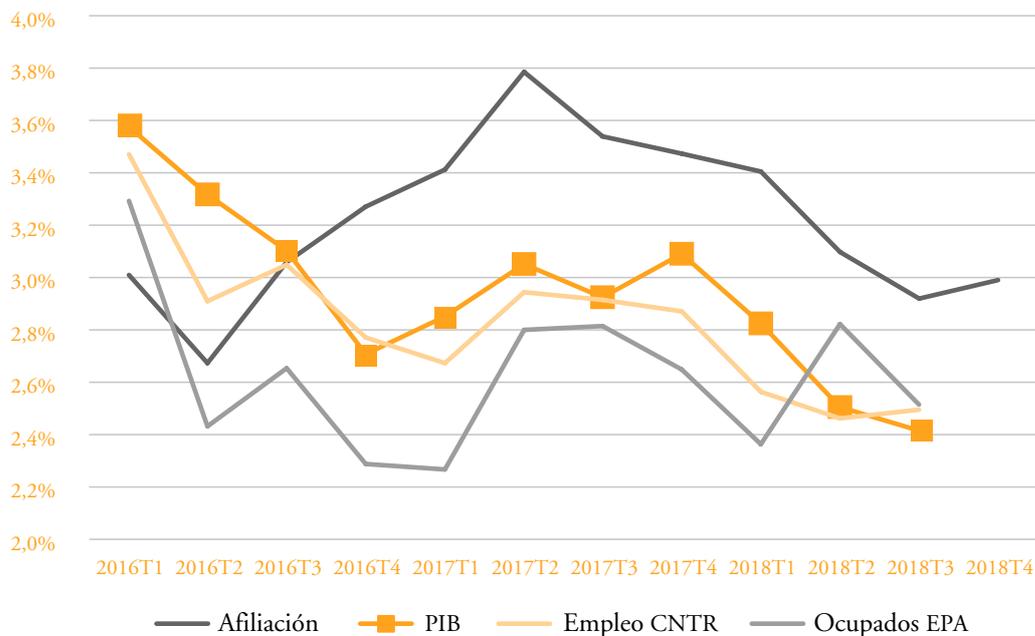
En definitiva, la contratación indefinida aceleró muy fuertemente su crecimiento en 2018, pese a todas las señales de desaceleración económica y las mayores incertidumbres –un comportamiento difícilmente esperable a priori–, y en dicha aceleración el papel de las empresas de menor tamaño fue muy significativo.

**3. Diferencial de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social**

Otro fenómeno peculiar de la evolución del mercado de trabajo en 2018 viene marcado por el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social. El gráfico 3 refleja el crecimiento interanual del PIB y de tres medidas alternativas del empleo (ocupados EPA, empleo equivalente a tiempo completo de la Contabilidad Nacional Trimestral y los afiliados a la Seguridad Social, en este último caso trimestralizando los datos) para los últimos doce trimestres, desde el inicio de 2016.

**Gráfico 3**

**PIB vs diferentes mediciones de empleo (2016-2018). Variación interanual sobre series desestacionalizadas**



Fuente: Elaboración propia a partir de INE y MITRAMISS.

Como puede apreciarse en dicho gráfico, tanto en 2017 como en 2018 el crecimiento interanual del PIB y de las dos primeras medidas del empleo (ocupados EPA y empleo de CNTR) evolucionaron de manera muy cercana, con tasas de crecimiento bastante similares y permitiendo intuir una elasticidad PIB-empleo cercana a 1. Pero desde finales de 2016 el comportamiento de la afiliación a la Seguridad Social, que hasta entonces se había mantenido en la línea descrita para las otras dos mediciones alternativas del empleo, empezó a ser diferente, y la afiliación sistemáticamente registró crecimientos muy por encima –en ocasiones rozando un punto porcentual de diferencia– tanto de las medidas alternativas del empleo como del PIB.

En 2018 el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social refleja la desaceleración económica general que muestra la serie del PIB, como también lo hacen las medidas alternativas del empleo. Pero la afiliación sigue manteniendo la brecha de crecimiento que se abrió a final de 2016. De hecho, en el cuarto trimestre de 2018 se aceleró ligeramente, pasando de un 2,9%

a un 3,0% en su crecimiento interanual, mientras que tanto los ocupados EPA como los empleos de CNTR crecen en estos momentos aproximadamente medio punto por debajo.

¿Cómo explicar esta anomalía en el comportamiento de la afiliación? No existe un fenómeno único que aporte una respuesta limpia a la discrepancia. No se explica por razones metodológicas y de medida (es claro que la afiliación y la EPA o la CNTR) miden cosas razonablemente diferentes, pero no se trata de una cuestión del nivel, sino del ritmo de crecimiento, y todas las medidas referidas hacen referencia a la evolución del empleo en España.

Y en 2017 y 2018 no se han producido alteraciones significativas que razonablemente puedan justificar que la afiliación crezca de manera mucho más intensa que las otras dos medidas. Pero lo que sí se ha apuntado como una idea interesante es que desde finales de 2016, con una recuperación económica muy consolidada, se puede haber producido un afloramiento

espontáneo –no fruto de una intensificación de la labor de la Inspección de Trabajo– de un empleo que se *sumergió* durante la crisis, sobre todo en empresas de menor dimensión, y que con la mejoría en la situación de las empresas ha vuelto a regularizarse y a generar un alta en Seguridad Social. Este fenómeno es, además, compatible con el ya indicado fuerte crecimiento de la contratación indefinida en las empresas de menor tamaño en un momento del ciclo económico y con la escalada de incertidumbres que no justificaba la aceleración de dicha contratación.

#### 4. Huelgas y ERE otros puntos de inflexión

Otras variables relacionadas con el mercado laboral y que ofrecen indicaciones de que se ha alcanzado un punto de inflexión en 2018 son, por ejemplo, las huelgas y los ERE, así como los trabajadores afectados en cada uno de los casos.

Con respecto a las huelgas, en los primeros nueve meses de 2018 –las cifras que están disponibles en el momento de escribir este artículo– se observa que aunque el número de huelgas ha disminuido respecto al mismo periodo de 2017, cuando se tiene en cuenta el número de jornadas no trabajadas como consecuencia de las mismas, se observa que se han más que duplicado entre enero y septiembre de 2018 respecto a los primeros nueve meses de 2017. Con casi 1,2 millones de jornadas no trabajadas, en dicho periodo de 2018 ya se superaban los registros del año 2017 al completo.

En el caso de los ERE, el análisis es algo diferente. Desde el año 2013 tanto el número de expedientes como el de empresas y trabajadores afectados no ha dejado de disminuir. De hecho, comparando las cifras de 2017 con las de 2012 se observa que son diez veces inferiores en cualquiera de las dimensiones referidas. Y en los primeros diez meses de 2018 la tendencia no ha cambiado del todo, aunque sí se han producido algunas diferencias: en concreto, el número de ERE ha seguido disminuyendo en los diez primeros meses de 2018 respecto al mismo periodo de 2017. Lo mismo sucede con el número de empresas afectadas por los mismos. Pero en cuanto al número de trabajadores, se produce un estancamiento. Prácticamente el número de trabajadores afectados en el periodo referido,

44.999, es el mismo que en 2017, 45.170 trabajadores. Y la tendencia que se sigue en los últimos meses hace prever que cuando se conozcan los datos de los dos últimos meses de 2018 se superará el número de afectados del año 2017.

#### 5. Incógnitas en torno al SMI

Finalmente, el año 2018 terminó con la aprobación por parte del Gobierno de una serie de medidas laborales, a través del Real Decreto 1462/2018 y del Real Decreto-Ley 28/2018, que han generado nuevas incertidumbres en el mercado de trabajo. La primera de las normas citadas ha introducido en el mercado laboral un impacto inédito sobre los costes laborales, con una sustancial elevación del salario mínimo interprofesional (SMI). El nuevo SMI para 2019 queda fijado en 12.600 euros al año, lo que equivale a 900 euros al mes (14 pagas) o 1.050 euros al mes (12 pagas). Esta cuantía representa un incremento del 22,3% respecto al salario mínimo vigente en 2018, que ascendía a 10.302,60 euros al año.

No se trata de una medida inesperada, puesto que ya desde hace varios meses era conocida la intención del Gobierno de acometer una subida de esta magnitud. Como consecuencia, son varios los análisis que han avanzado una prospectiva del posible impacto en el mercado de trabajo de una subida tan cuantiosa del SMI, a falta de datos reales que puedan cuantificar las consecuencias de la medida. Y los efectos para las variables fundamentales del mercado laboral, al contrario de otras ocasiones en las que se ha elevado el SMI, son bastante cuantiosos. ¿Por qué en esta ocasión se esperan impactos notables? Fundamentalmente por, al menos, dos razones:

En primer lugar, porque la subida del SMI ha sido de tal magnitud que ya alcanza a una parte significativa de la población ocupada, especialmente en los segmentos de más baja cualificación y limitada experiencia acumulada. La propia Seguridad Social estima que actualmente 2,5 millones de trabajadores se encontraban en la franja salarial existente entre el SMI de 2018 y el nuevo SMI (1,3 millones personas trabajadoras del régimen general sin sistemas especiales; entre 750.000 y 800.000 del sistema especial agrario y 400.000 perso-

nas del sistema especial de empleadas de hogar), por lo que se ven afectados por la medida.

En segundo lugar, porque la elevación del SMI ha venido acompañada por otras medidas que suponen nuevos incrementos de coste para los empleadores, como es el caso de la elevación de las cotizaciones sociales, lo que agrava el efecto en los costes laborales de la propia subida del SMI.

Aunque cabría formular muchas preguntas y reflexiones en torno a la elevación del SMI, la más inmediata es qué puede suponer en términos de empleo. En este sentido, diversas fuentes nacionales e internacionales se han pronunciado en este sentido, con estimaciones de destrucción de empleo que oscilan entre el peor escenario apuntado por BBVA Research, que cifraría en 190.000 empleos la potencial destrucción causada por una subida tan significativa del SMI, o la del Banco de España –que a través de extrapolaciones del efecto de subidas anteriores considera que la pérdida puede rondar los 150.000 empleos–, hasta otras cifras algo más moderadas pero igualmente notables, como la de la Comisión Europea, que estima una pérdida de entre 70 y 80.000 puestos de trabajo en dos años.

Los perjudicados por la medida no son solo los empleadores, que experimentan un incremento de sus costes, ni los trabajadores que puedan perder su em-

pleo como consecuencia de un desalineamiento entre los nuevos salarios y su productividad. También hay que incluir a todos aquellos desempleados –especialmente los menos cualificados y con menor experiencia laboral, lo que afecta a un grupo significativo de jóvenes– que verán aún más limitadas sus opciones de acceder al mercado laboral, ya que el nuevo SMI supone una barrera relevante de acceso para los trabajadores de menor productividad.

Finalmente, otro riesgo, nada desdeñable, de la subida de los costes laborales asociados al nuevo SMI y las mayores cotizaciones sociales, es que se produzca un repunte en la economía sumergida, ya sea a través de empleo no dado de alta o la realización de jornadas a tiempo completo encubiertas como jornadas a tiempo parcial. En definitiva, vías no legítimas, pero reales, de reacción ante cambios tan bruscos en las condiciones laborales, sobre todo en sectores más intensivos en la utilización de mano de obra poco cualificada.

En definitiva, se puede producir la paradoja de que una medida que nace con la aparente intención de proteger a un grupo de población supuestamente vulnerable termine convirtiéndose para muchos de sus miembros en la causa de la pérdida de su empleo o de su dificultad para acceder a un mercado de trabajo cada vez más competitivo y global.

## POBLACIÓN ACTIVA Y OFERTA PRODUCTIVA

**Gregorio Izquierdo Llanes**

*Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)*

**María Luisa Recio Rapún**

*Universidad Rey Juan Carlos*

### RESUMEN

La población activa ha crecido en un orden de cien mil personas en el pasado año frente a la pérdida de más de trescientos mil activos del trienio. La evolución de la población activa ha sido en los últimos años la variable que mejor puede haber explicado la variación del PIB potencial. El envejecimiento demográfico y la consiguiente contracción de la población activa va a impulsar los costes laborales a futuro, lo que va a suponer un freno a nuestra dinámica económica (una perturbación negativa de oferta) sin perjuicio de que a medio plazo va a ayudar a corregir nuestro alto nivel de desempleo. En este contexto, resulta más clave que nunca apostar por la mejora de la productividad.

### PALABRAS CLAVE

Envejecimiento, Crecimiento, Oferta, Productividad, PIB potencial.

### 1. La evolución reciente de la población activa

Uno de los grandes cambios del año 2018 ha sido el aumento en un 0,5% de la población activa en España, que equivale a un incremento de 103.800 personas activas adicionales. Esta mejora contrasta con la pérdida de 325.000 activos experimentada entre el 2013 y el 2016.

Durante la crisis se extendió la falsa creencia de que la pérdida de población activa se explicaba principalmente por la migración de españoles en el exterior, fenómeno cuya importancia cuantitativa ha sido muy reducida en comparación con otros cambios demográficos que aparentemente han pasado desapercibidos. Entre 2012 y 2013 la población potencialmente activa (con edad de 16 a 64) se redujo en 750.000 personas, correspondiendo del orden de 630.000 personas al colectivo de extranjeros y el resto al aumento del flujo neto de jubilaciones de este periodo (INE, 2014).

La reducción de población activa coincide en el tiempo con una situación de envejecimiento demográfico de la población activa. Así, la población de más de 55 años ascendió al 17% del total de población activa frente al 13,2% que representaba en

el 2013, lo que supone un aumento del 27,7% en el periodo. Por el contrario, la población de menos de 34 años alcanza ahora al 26,6% de la población activa cuando en el 2013 totalizaba el 31,2% de la misma, lo que implica una caída del 15,5% de la población activa de este tramo de edad.

Hemos asistido a un aumento de la población española de 300.000 personas en 2018 frente al aumento de la población de 90.000 personas entre 2013 y 2017. Pero el principal determinante demográfico de la población activa es la tendencia de la población en edad potencial de trabajar. En el 2018 hemos asistido a un incremento de 180.000 personas de 16 a 64 años, marcando así un punto de inflexión respecto a la pérdida de 360.000 personas en las mismas cohortes entre 2013 y 2017. A futuro, las proyecciones demográficas son bastante sombrías con una pérdida de efectivos del orden de un millón y medio de personas de la población en edad potencialmente activa de aquí al 2030 (Izquierdo y Recio, 2015).

El estudio de las tasas de actividad resulta obligado para completar el análisis. A este respecto se observa una reducción de la tasa de actividad media de la

**Cuadro 1****La población activa en España: estructura y evolución reciente (2013 a 2018)**

En millones

	2013 T4	2014 T4	2015 T4	2016 T4	2017 T4	2018 T4	VAR 18/13	VAR 18/17
<b>Población activa (personas)</b>	23.070,9	23.026,8	22.873,7	22.745,9	22.765,0	22.868,8	-0,9%	0,5%
<b>Población (personas)</b>	46.044,4	46.000,5	45.957,8	46.019,6	46.134,6	46.435,4	0,8%	0,7%
<b>Población 16 a 64 (personas)</b>	30.438,2	30.267,7	30.120,4	30.044,9	30.078,3	30.259,0	-0,6%	0,6%
<b>Distribución por edades (valores absolutos):</b>								
16 a 24 años	1.652,6	1.570,8	1.486,8	1.430,4	1.489,9	1.499,7	-9,3%	0,7%
25 a 34 años	5.545,9	5.282,4	4.971,5	4.765,2	4.637,8	4.578,7	-17,4%	-1,3%
35 a 44 años	7.038,6	7.038,5	6.973,0	6.900,9	6.761,3	6.639,1	-5,7%	-1,8%
45 a 54 años	5.784,1	5.915,1	5.985,4	6.074,9	6.168,1	6.256,7	8,2%	1,4%
55 y más años	3.049,7	3.220,0	3.456,9	3.574,5	3.707,9	3.894,6	27,7%	5,0%
<b>Distribución por género (valores absolutos):</b>								
Hombres	12.415,6	12.382,0	12.250,9	12.166,9	12.159,8	12.227,2	-1,5%	0,6%
Mujeres	10.655,2	10.644,9	10.622,8	10.578,9	10.605,2	10.641,6	-0,1%	0,3%
<b>Distribución por nacionalidad:</b>								
Españoles	19.680,4	19.704,5	19.498,2	19.385,9	19.295,7	19.222,2	-2,3%	-0,4%
Extranjeros	2.927,6	2.793,0	2.720,7	2.665,7	2.781,0	2.886,6	-1,4%	3,8%
Doble nacionalidad	462,9	529,4	654,7	694,3	688,4	760,0	64,2%	10,4%
<b>Distribución por edades:</b>								
16 a 24 años	7,2%	6,8%	6,5%	6,3%	6,5%	6,6%	-0,6%	0,0%
25 a 34 años	24,0%	22,9%	21,7%	20,9%	20,4%	20,0%	-4,0%	-0,4%
35 a 44 años	30,5%	30,6%	30,5%	30,3%	29,7%	29,0%	-1,5%	-0,7%
45 a 54 años	25,1%	25,7%	26,2%	26,7%	27,1%	27,4%	2,3%	0,3%
55 y más años	13,2%	14,0%	15,1%	15,7%	16,3%	17,0%	3,8%	0,7%
<b>Distribución por género:</b>								
Hombres	53,8%	53,8%	53,6%	53,5%	53,4%	53,5%	-0,3%	0,1%
Mujeres	46,2%	46,2%	46,4%	46,5%	46,6%	46,5%	0,3%	-0,1%
<b>Distribución por nacionalidad:</b>								
Españoles	85,3%	85,6%	85,2%	85,2%	84,8%	84,1%	-1,2%	-0,7%
Extranjeros	12,7%	12,1%	11,9%	11,7%	12,2%	12,6%	-0,1%	0,4%
Doble nacionalidad	2,0%	2,3%	2,9%	3,1%	3,0%	3,3%	1,3%	0,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta de Población Activa del Instituto Nacional de Estadística

población desde el 59,86% del año 2013 al 58,61% del 2018, lo que supone una caída de 1,25 puntos en el quinquenio, de los que 0,19 puntos corresponden a la reducción de la actividad del año 2018. La tasa de actividad tiene un comportamiento muy dispar en función de la nacionalidad, siendo en el 2018 la de los españoles del 58,61% frente al 71,55% de los extranjeros. En ambos colectivos se ha producido una fuerte reducción de la tasa de actividad en los últimos años, pero la caída ha sido mayor en los extranjeros que en los nacionales y mayor en los varones que en las mujeres, lo que ha producido una cierta convergencia entre todos estos colectivos.

Por edades se observa que hay un comportamiento diferencial entre los colectivos más jóvenes y el resto.

Así, la tasa de actividad de las personas menores de 24 años es del 38,4% en los hombres y del 32,6% en las mujeres. La reducción significativa de estas tasas en relación al momento de crisis puede deberse a su vez a la reducción del posible efecto de trabajador añadido explicado por el aumento del desempleo de los progenitores de sus hogares, que desaparece ahora como consecuencia de la prolongación de los periodos de formación. Por el contrario, se produce un aumento muy fuerte de la tasa de actividad de las mujeres de más de 45 años y de los hombres de más de 55 años. Esta mejora se debe tanto a la superior propensión al trabajo de los que se van incorporando a estos estratos demográficos como al efecto trabajador animado propio de las fases alcistas en el empleo. Asimismo, las reformas en el marco normativo de las pensiones están

## Cuadro 2

### La variación de la tasa de actividad en España entre 2013 y 2018

En porcentaje

	2013 T4	2014 T4	2015 T4	2016 T4	2017 T4	2018 T4	VAR 18/13	VAR 18/17
<b>Total</b>	59,86	59,77	59,43	58,95	58,8	58,61	-1,25	-0,19
<b>Españoles</b>	57,88	57,89	57,49	57,09	56,74	56,59	-1,29	-0,15
<b>Extranjeros</b>	74,41	73,89	73,24	71,94	73,19	71,55	-2,86	-1,64
<b>Doble nacionalidad</b>	76,31	74,72	76,05	75,24	75,66	74,78	-1,53	-0,88
<b>Distribución hombres por edades:</b>								
De 16 a 24 años	42,44	40,36	39,32	37,84	38,31	38,4	-4,04	0,09
De 25 a 34 años	92,35	92,68	90,96	90,92	90,34	90,46	-1,89	0,12
De 35 a 44 años	94,49	95,02	94,85	94,96	94,37	94,27	-0,22	-0,1
De 45 a 54 años	90,38	90,8	90,69	90,68	90,75	90,74	0,36	-0,01
55 y más años	28,28	29,24	30,12	30,28	31,03	31,69	3,41	0,66
<b>Distribución mujeres por edades:</b>								
De 16 a 24 años	37,28	36,11	33,56	32,6	33,56	32,26	-5,02	-1,3
De 25 a 34 años	87,81	88,24	87,47	87,32	85,78	85,77	-2,04	-0,01
De 35 a 44 años	85,49	85,74	86,26	86,57	86,58	86,66	1,17	0,08
De 45 a 54 años	75,15	76,39	76,56	77,18	77,58	77,97	2,82	0,39
55 y más años	17,22	17,83	19,33	19,68	20,02	20,84	3,62	0,82
<b>Distribución por género:</b>								
Hombres	66,05	65,95	65,37	64,8	64,57	64,45	-1,6	-0,12
Mujeres	51,84	51,93	51,81	51,49	51,16	51,09	-0,75	-0,07

Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta de Población Activa del Instituto Nacional de Estadística.

retrasando la edad efectiva de jubilación en un orden medio de cuatro años, aproximándose así la edad efectiva a la edad legal (Comisión Europea, 2018).

La influencia de la población en la estimación de las magnitudes estadísticas de la Encuesta de Población Activa del Instituto Nacional de Estadística, sobre la que se ha basado nuestro análisis, es muy significativa. La metodología de la EPA descansa en el supuesto implícito de que los fenómenos demográficos pueden registrarse oportuna e íntegramente y que además son relativamente estables a corto plazo. Si no se cumple este supuesto, los calibrados de la operación pueden ser subóptimos, lo que llegado al extremo obliga a hacer revisiones de la misma, retropolando los datos incorporando las nuevas estimaciones de población y hogares, como, por ejemplo, se hizo en el 2014 como consecuencia de las nuevas estimaciones de población derivadas del censo de 2011.

## 2. Implicaciones de la población activa sobre la oferta

La relación entre la población y el crecimiento económico se puede interpretar a partir del marco conceptual de la teoría clásica del crecimiento económico. La modelización del aumento del producto se vería así

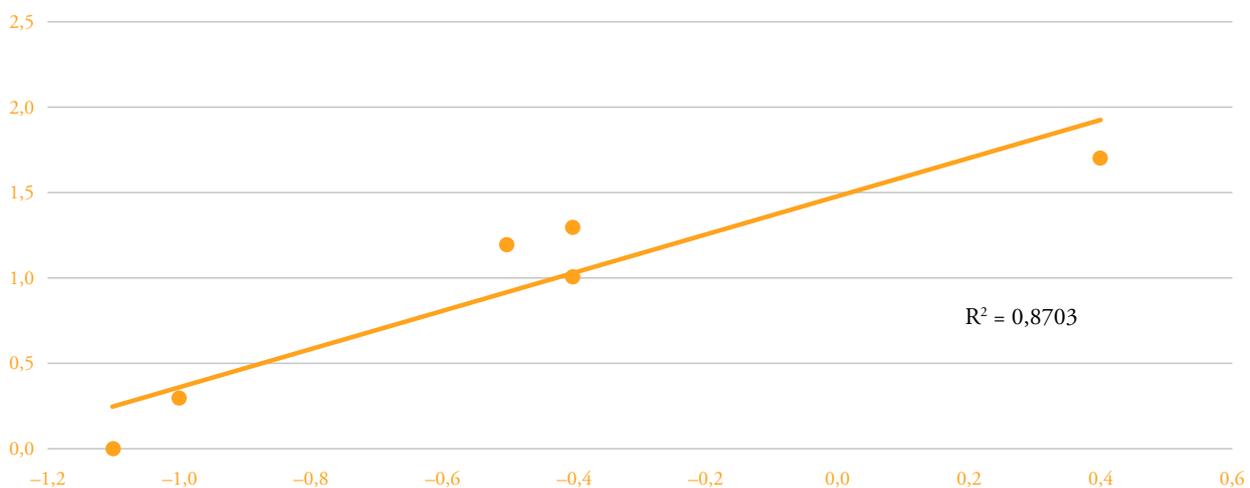
como el producto de la acumulación de factores y de las variaciones en su eficiencia o productividad (Askoy y cols., 2015). El crecimiento potencial podríamos también entenderlo de una forma similar, sustituyendo la variación en el nivel de ocupación efectivo por la variación en la población activa. Esta última, a su vez, se aproximaría tanto por las modificaciones en la población en edad potencial activa como por la alteración en las propensiones a participar en el mercado laboral, es decir, de las tasas de actividad (Balleer, A.; Gómez-Salvador y Turunen, 2014).

Para el caso español esta relación comentada entre producto potencial y población activa tiene una apariencia cercana a una identidad contable. A este respecto, la variación de la población activa ha sido en los últimos años una de las variables que mejor explica la evolución a su vez del PIB potencial en España, resultando para el periodo 2013 a 2018 un coeficiente de determinación ( $R^2$ ) del 0,87 entre las series de población activa de la EPA y las series de PIB potencial presentadas por el FMI en su análisis del capítulo IV para España.

La disminución de la población activa derivada del envejecimiento demográfico puede conllevar una pérdida de población ocupada, que además incidiría

### Gráfico 1

#### La población activa y el PIB potencial en España (2013 a 2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de las series de población activa (EPA) y de PIB potencial del FMI.

en el producto, como, por ejemplo, sucede cuando como consecuencia de un proceso de jubilación se amortiza y no se repone dicho puesto de trabajo. A este respecto, se ha estimado que en España la aportación del empleo al crecimiento fue positiva entre el 2000 y el 2008, y negativa hasta el 2013, 1,2% frente a -0,2% (Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun, 2011). En los próximos años esta tendencia negativa previsiblemente continuará, así en un escenario de ausencia de flujos migratorios, se ha estimado que la población activa en España podría reducirse en 0,4 puntos porcentuales al año entre el 2018 y el 2033 (Mestre, 2018)

La contracción de la población activa también puede ayudar a mejorar la evolución del desempleo. Se ha estimado que por el efecto demográfico la tasa de desempleo de España del 2025 podría situarse por debajo del 8% (CEOE, 2016). De alcanzarse esta mejora podría estimularse de nuevo el efecto *trabajador animado* (con aumentos de tasa de actividad) que amortigua la pérdida directa de población activa por el envejecimiento. Se ha estimado para España que ante una reducción del desempleo de un 1% se produciría al menos un incremento de la tasa de actividad de 0,15 puntos porcentuales (Montero, 2011).

El envejecimiento demográfico puede tensionar los costes laborales por su incidencia sobre el efecto composición del incremento en la ocupación del peso relativo de los trabajadores de más antigüedad. En España existe una fuerte correlación entre edad y antigüedad, y a su vez entre antigüedad y mayores niveles salariales, con lo que una población ocupada de más edad puede provocar un aumento del salario medio percibido. Además, si la disponibilidad de mano de obra reduce las tensiones en el mercado laboral debidas a la escasez de oferta, puede conducir a unos salarios reales más elevados.

Por otra parte, los costes laborales pueden aumentar por el posible efecto asimétrico de la edad sobre la productividad y los salarios. La productividad suele aumentar en las etapas iniciales de la vida laboral, lo que es coherente con la progresión salarial individual, para llegar al máximo nivel de ingresos a partir de la mediana edad, momento a partir del cual algunos individuos podrían mantenerlo e incluso aumentarlo

en el tiempo, hasta que llega un punto en el que no es descartable que la productividad tras alcanzar ese máximo tienda a decrecer (Naciones Unidas, 2013). Por su parte, la antigüedad en la empresa supone un efecto acumulativo monótono creciente sobre los salarios, consecuencia de la acumulación en el tiempo de las espirales precios y salarios.

Llegados a este punto, es obligado recordar que la productividad depende de otras variables adicionales a las demográficas, como son los determinantes de la inversión, el capital humano y la eficiencia productiva. Se ha estimado que para España, con el horizonte del 2050, el crecimiento del PIB potencial podría alcanzar un nivel cercano al 1,9%, el cual se descompondría en un crecimiento medio de la población activa de un 0,1% y un 1,9% en aumento de la productividad per cápita (PWC, 2015).

Este escenario comentado de mejora de la productividad se va a beneficiar de los procesos de inversión que se tendrán que acometer como consecuencia de la menor disponibilidad y encarecimiento del factor trabajo, tal y como parece a la vista de que las naciones con menor tasa de crecimiento de la mano de obra suelen experimentar un crecimiento de la productividad más rápido. Además, estamos inmersos en la revolución de la digitalización y del *Big Data* (Brynjolfsson y McAfee, 2014) que puede desplazar la función de producción de las economías desarrolladas. Dado que existe una fuerte incidencia del tamaño de la empresa sobre la productividad, eliminar barreras al aumento de la dimensión empresarial es otra vía de mejora de la productividad. Por último, la reasignación sectorial de recursos, que es causa y consecuencia del progreso económico, es otro importante motor de productividad (Chenxu y Moral-Benito, 2018).

### 3. Conclusiones

El año 2018 ha supuesto un punto de inflexión en la población activa, creciendo en un orden de cien mil personas frente a la pérdida de más de trescientos mil activos del trienio anterior. En todo caso, estamos asistiendo a un progresivo envejecimiento de nuestra población activa, con un aumento de casi cuatro puntos porcentuales en el peso de los mayores de más de 55 años en los

últimos cinco años. La tasa de actividad en España está sufriendo un retroceso en los últimos años con una caída acumulada de 1,25 en cinco años, a pesar del fuerte aumento de la tasa de actividad de las mujeres de más de 45 años y hombres de más de 55 años.

La evolución de la población activa ha sido en los últimos años la variable que mejor puede haber explicado la variación del PIB potencial, con un coeficiente de determinación entre ambas variables de 0,87 entre el 2013 y el 2018. A este respecto, las mejoras de la población activa deben interpretarse como perturbaciones positivas de oferta. Por esta razón, nuestra declinante demografía puede convertirse en un importante freno para nuestra dinámica económica, sin perjuicio de que a medio plazo va a ayudar corregir nuestro alto nivel de desempleo.

A futuro es previsible que el envejecimiento demográfico sea un factor que impulse al alza los costes laborales, tanto por el efecto composición como por la menor disponibilidad de mano de obra. En este contexto, resulta clave apostar por la mejora de la productividad como variable crítica para nuestra evolución a futuro, fomentando los procesos de crecimiento empresarial, reasignación de recursos y digitalización económica.

## BIBLIOGRAFÍA

- Askoy, Y.; Basso H. S.; Smith R. P. y T. Grasl, (2015), «Demographic Structure and Macroeconomic Trends», *Documento de Trabajo*, núm. 1528, Banco de España.
- Balleer, A.; Gómez-Salvador, R. y Turunen, J. (2014), «Labour force participation across Europe: a cohort - based analysis», *Empirical Economics*, volumen 46 (4), págs. 1385-1415.
- Brynjolfsson, E. y McAfee, A. (2014), *The second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies*, Nueva York y Londres, Norton.
- CEOE (2016), «El envejecimiento de la población y sus efectos en el Mercado laboral español», *Informes y Estudios*, abril.
- Chenxu F. y Moral-Benito, E. (2018), «The Evolution of Spanish Total Factor Productivity Since the Global Financial Crisis», *Documento Ocasional*, núm. 1808, Banco de España.
- Comisión Europea (2018), «The 2018 ageing report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2016-2070)», *Institutional Paper*, núm. 79, mayo, Bruselas.
- Fondo Monetario Internacional (2018), «Spain 2018. Article IV Consultation», *IMF Country Report*, núm. 18/330, noviembre, Washington.
- Hernández de Cos, P.; Izquierdo, M. y Urtasun, A. (2011), «Una estimación del crecimiento potencial de la economía española», *Documentos ocasionales*, núm. 1104, Banco de España, Madrid, págs. 5-39.
- INE (2014), «Análisis de la evolución reciente de la población activa en España», *Serie Análisis y Estudios*, mayo, disponible en la web.
- Izquierdo G. y Recio M. L. (2015), «Las restricciones para el crecimiento de una demografía adversa. El caso de España», *Revista Información Comercial Española*, núm. 883, págs. 13 a 26.
- Mestres, J. (2018), «El envejecimiento de la población y su impacto macroeconómico», *Informes mensuales de La Caixa*, núm. 428, noviembre, págs. 32 a 34.
- Montero, J. M. (2011), «El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- Naciones Unidas (2013). *World population Ageing 2013*, Department of Economic and Social Affairs, Nueva York.
- PWC (2015), «The World in 2050», Reino Unido.

## LOS BENEFICIOS LABORALES Y SALARIALES DE LA INVERSIÓN EN EDUCACIÓN EN ESPAÑA

**Ana Cristina Mingorance Arnaiz**

*Universidad CEU San Pablo*

**Begoña Barruso Castillo**

*Universidad CEU San Pablo*

### RESUMEN

El mercado de trabajo se caracteriza por tener un fuerte componente cíclico. El paro se incrementa en las épocas de crisis y disminuye en las expansiones. Si bien, todos los trabajadores no sufren las consecuencias de estas fluctuaciones con la misma intensidad. Los conocimientos adquiridos mediante la formación y la experiencia son una fuente de estabilidad laboral. En España la formación ayuda a encontrar y mantener un empleo. Ahora bien, ¿cuáles son los motivos por los que las empresas muestran sus preferencias por los trabajadores que han invertido en formación? ¿Por qué los individuos están dispuestos a dedicar tiempo y dinero a formarse? Responder a estas cuestiones es el principal objetivo de este trabajo.

El trabajo se divide en cuatro partes. La primera, tras analizar el concepto de capital humano, hace una valoración inicial sobre el papel que el capital humano desempeña en la productividad de la mano de obra y, por ende, en el crecimiento económico. La segunda parte identifica la formación de la población española, dedicando la tercera a cuantificar las principales ventajas que tanto para el individuo como para la sociedad tiene la inversión en formación. El trabajo se cierra con unas conclusiones y algunas recomendaciones de política económica.

### PALABRAS CLAVE

Capital humano, Mercado de trabajo, Diferencias salariales, Productividad de la mano de obra.

### 1. El capital humano como fuente del crecimiento

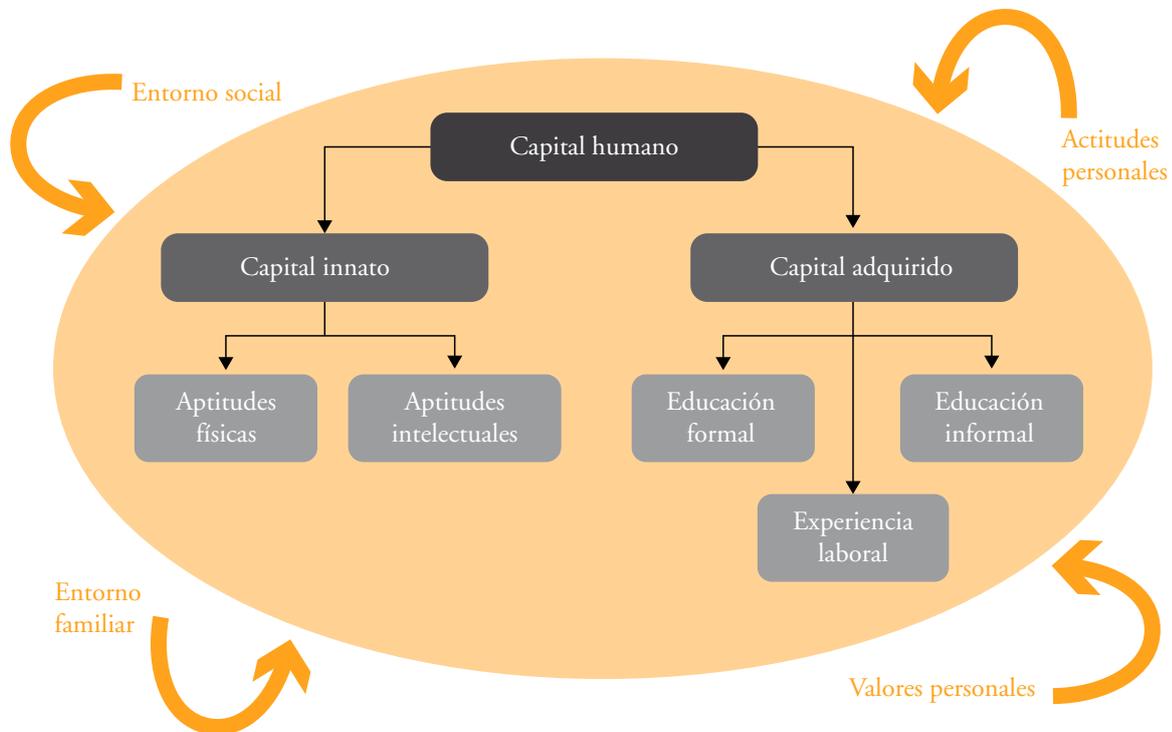
Una mano de obra más formada incrementa la productividad de las empresas e impulsa el crecimiento económico del país (1). Por este motivo las empresas están dispuestas a pagar salarios más altos a los trabajadores con mayor cualificación. La educación se considera por tanto una inversión cuyos frutos se recogen en el medio-largo plazo en forma de mayor facilidad de empleo y mayores salarios.

Aunque el capital humano tiende a identificarse con la educación formal en las escuelas y universidades, el concepto es mucho más amplio. Ya en los años sesenta Shultz (1961) y Becker (1962) incluyeron dentro del capital humano elementos adicionales que impactaban positivamente en el desempeño de los trabajadores (2). Actualmente se considera capital humano el conjunto

de conocimientos, competencias y habilidades útiles para la producción de bienes, servicios y nuevos conocimientos que son acumulados por los individuos en el proceso de educación y formación, así como a lo largo de su experiencia laboral (Lillo-Bañuls y Casado Díaz, 2011). Por tanto, además de incorporar la capacidad y el talento innatos, el capital humano está condicionado por el entorno familiar, relacional y educativo (véase gráfico 1).

Una vez identificado el capital humano necesitamos comprobar si, como se afirma, un mayor nivel de formación conlleva un efecto positivo sobre la productividad. Para ello, lo primero es medir el capital humano. De la propia definición de capital humano se desprende la dificultad que entraña su cuantificación. No obstante, a lo largo de los años se ha desarrollado una amplia gama de indicadores que tratan de medirlo (3).

**Gráfico 1**  
Elementos determinantes del capital humano



Fuente: Elaboración propia a partir de Fundación CIEDES (2015).

En el gráfico 2 se recoge, a nivel mundial, la relación entre el capital humano y la productividad de la mano de obra. Hemos medido el capital humano, en línea con Barro (1997 y 2001), a través de los años medios de formación en centros educativos de la población mayor de 25 años (4). A su vez se ha identificado la productividad de la mano de obra mediante el PIB por trabajador a precios constantes en dólares y PPP. Del gráfico 2 se desprende que, en general, son los países con mayor formación de su mano de obra los que presentan un mayor nivel de productividad.

Los países que ocupan el cuadrante superior derecho son los de la Europa central y occidental, Norteamérica, Japón, los países nórdicos, Singapur y Puerto Rico. Estos países destacan frente a la República de Corea, Polonia, Estonia, Letonia, Lituania, y en general los países de Europa del Este, que se sitúan en la parte inferior derecha, por lo que parece que no han logrado rentabilizar adecuadamente la forma-

ción de su mano de obra, al menos cuando se habla en términos de productividad.

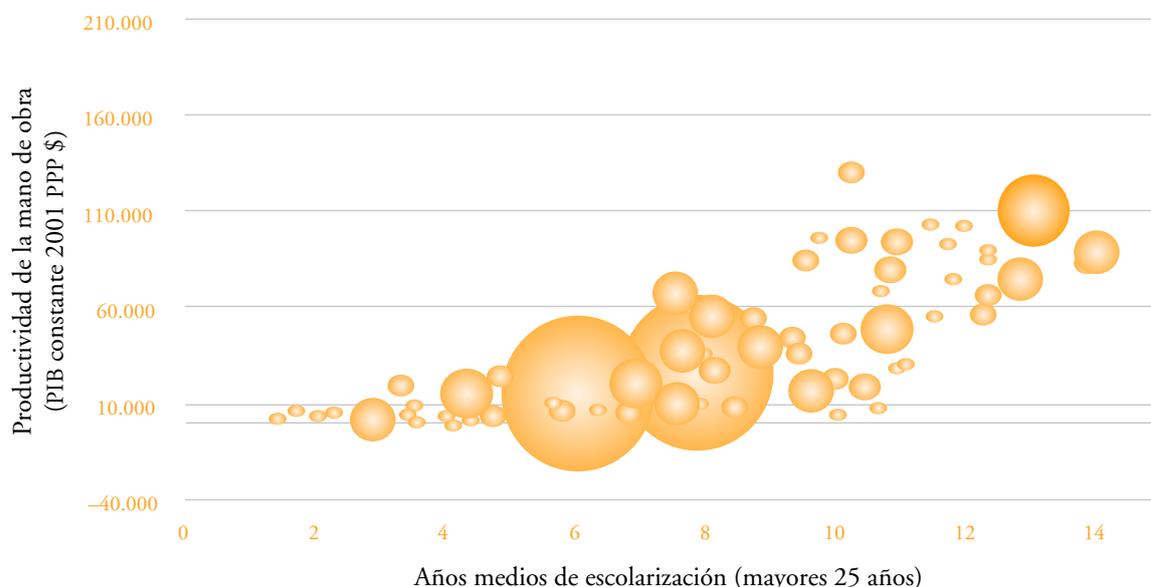
Un coeficiente de correlación del 65% entre ambas variables corrobora lo dicho. Existe una relación positiva entre formación y productividad, aunque menor de lo que cabría esperar debido a la escasa capacidad de algunos países para sacar el máximo potencial a los años de formación de su población. Este hecho nos lleva a plantearnos algunas cuestiones sobre la economía española. En concreto, ¿cuál es el nivel de formación de la mano de obra en España? Pero sobre todo, y más importante, ¿se traduce la formación en los beneficios esperados, tanto a nivel individual como social?

## 2. La formación de la mano de obra en España

Según el *World Economic Forum* (2017), España ocupa la posición 44 a nivel mundial en el índice de capital humano, muy por debajo de los países de nuestro en-

**Gráfico 2****Relación entre los años medios de formación y la productividad de la mano de obra**

(Datos de 2015)



Fuente: Banco Mundial (2018).

torno, y solo por encima de Grecia en lo que a los países de la UE se refiere (5). Esta posición tan retardada nos lleva a preguntarnos por el nivel de formación de la población española.

En 2013 el IVIE situaba en 9,6 los años medios de formación de los españoles en edad de trabajar, y elevaba dicha cifra hasta los 11,4 años cuando se centraba en la población ocupada. Este incremento contrasta con los años medios de formación de la población parada (9,7). Pero más llamativo que esta diferencia, ya de por sí importante, es que durante la crisis los años de formación de la población ocupada hayan crecido a una tasa media anual del 1,1% mientras que los de la población parada lo haya hecho a un ritmo del 0,3%. Además, la población parada ha visto cómo sus años medios de formación caían en la primera fase de la crisis al pasar de los 9,7 años en 2006 a los 9,2 en 2009.

Tras este análisis preliminar, que ya nos deja entrever la existencia de una correlación positiva entre la formación alcanzada y la posibilidad de estar empleado, debemos adentrarnos con más detalle en el nivel de formación de la mano de obra.

En el cuadro 1 se recoge, para los países de la UE-15, la distribución de la población mayor de 25 años según su nivel educativo. De ella se desprende una fuerte dualidad en la formación de la mano de obra española que no se reproduce en ningún otro país de los considerados. En el tercer trimestre de 2018 casi un 40% de la población española mayor de 25 años poseía estudios básicos, mientras otro 38% contaba con estudios universitarios. A diferencia de lo que ocurre en el resto de países europeos, la educación secundaria y de formación profesional (FP) tiene escasa relevancia entre los españoles.

Además, el porcentaje de población con formación básica supera en nuestro país al porcentaje de ciudadanos con formación universitaria, algo que solo se repite en los casos de Portugal e Italia. Este hecho resulta llamativo, pues, como se mostrará más adelante, la crisis económica del 2008 ha puesto de relieve la importancia que la formación tiene en el mercado de trabajo.

Por otro lado, la formación secundaria y de FP es especialmente elevada en Alemania y Austria, donde más del 50% de la población mayor de 25 años posee este nivel de formativo.

**Cuadro 1****Distribución de la población mayor de 25 años según nivel educativo**

(Datos tercer trimestre 2018)\*

	Educación primaria y secundaria básica	Educación secundaria superior y FP	Educación terciaria
Bélgica	21,7%	37,7%	40,6%
Dinamarca	17,8%	42,3%	39,9%
Alemania	13,2%	57,5%	29,3%
Irlanda	16,2%	36,5%	47,3%
Grecia	26,4%	41,7%	32,0%
<b>España</b>	<b>39,7%</b>	<b>22,8%</b>	<b>37,5%</b>
Francia	20,5%	42,3%	37,2%
Italia	38,0%	42,6%	19,3%
Luxemburgo	20,4%	34,5%	45,1%
Países Bajos	20,9%	40,5%	38,6%
Austria	14,9%	52,3%	32,8%
Portugal	50,4%	24,7%	24,9%
Finlandia	11,2%	45,3%	43,5%
Suecia	14,4%	42,3%	43,4%
Reino Unido	19,7%	36,9%	43,4%
UE-15	24,6%	41,9%	33,5%

\* Los datos de Finlandia y el conjunto de la UE-15 corresponden al segundo trimestre de 2018.

Fuente: Eurostat (2018).

**3. Rentabilidad de la inversión en educación**

Un mayor nivel de formación redundará en beneficios, no solo para el propio trabajador, sino también para la sociedad. Entre estos beneficios se encuentran las mayores facilidades de empleo, unos salarios más altos, una mayor productividad de la mano de obra y un crecimiento económico más elevado. A continuación analizaremos estas externalidades que justifican la inversión en educación, no solo a nivel individual, sino también por parte del Estado.

**3.1. El capital humano y las posibilidades de estar empleado**

El elevado desempleo que presenta España (14,6% en el tercer trimestre de 2018, solo por delante de Grecia,

cuya tasa de paro se sitúa 4 p.p. por encima de la de España), afecta en mayor medida a la población joven y sin estudios superiores, que todavía no ha adquirido en el mercado laboral la experiencia necesaria para suplir la falta de formación.

Como se observa en el cuadro 2, es la población joven, con edades comprendidas entre los 15 y los 24 años, la que sufre en mayor medida las consecuencias del desempleo. Así, con independencia del nivel de formación, los jóvenes presentan las tasas de paro más altas. Ahora bien, del mismo modo que la edad juega un papel en el desempleo, también lo hace el nivel de formación. En el tercer trimestre de 2018 casi el 45% de los jóvenes con formación básica se encontraban en situación de desempleo. Este porcentaje se reduce a la mitad (22%) en el caso de haber pasado por la universidad.

**Cuadro 2****Tasa de paro según edad y nivel educativo**

(Datos tercer trimestre 2018)

	Educación primaria y secundaria básica	Educación secundaria superior	Educación terciaria
Población 15-24 años	43,3%	29,2%	22,5%
Población 25-39 años	21,7%	14,3%	10,9%
Población 40-59 años	18,6%	12,0%	6,4%
Población 60-64 años	16,4%	11,2%	6,1%
Población 15-64 años	21,3%	14,6%	8,8%

Fuente: Eurostat (2018).

Los resultados que se muestran en el gráfico 3 nos llevan a asegurar que la formación juega un papel importante en la probabilidad de encontrar un empleo. Así, en el 2018, la contribución al crecimiento del empleo de la población con estudios universitarios ha superado en 1 p.p. a la que ha mostrado la población con estudios elementales y con estudios secundarios y de FP. Ahora bien, mientras la diferencia se mantiene bastante estable en el primer caso, se reduce en el segundo al pasar este diferencial de 1,3 p.p. en el primer trimestre de 2018 a 0,7 p.p. en el tercero.

Con carácter general, en los periodos de expansión el empleo aumenta, afectando a toda la población con independencia de su nivel de formación, mientras se reduce durante los periodos de recesión. Si bien, y como ya se ha adelantado, la cualificación de la mano de obra se convierte en un factor decisivo a la hora de encontrar empleo.

Durante el periodo de crisis (2008-2014) la población con formación primaria y secundaria ha visto cómo el volumen de empleo que se destruía superaba con creces al número de puestos de trabajo que se creaban para su nivel formativo (6). Por su parte, el empleo de la población con educación universitaria se recuperó con casi dos años de antelación. En 2010 y 2011 se creó más empleo del que se destruía para la población con formación terciaria, mientras seguía aumentando el paro a nivel global. Las razones de la fuerte destrucción de empleo entre la población con menor cualificación son, como se menciona en Rodríguez Sainz y

Mingorance Arnaiz (2013), dos: *a*) el elevado peso del sector de la construcción, muy afectado por la crisis, y que emplea mayoritariamente a mano de obra con baja formación; *b*) el elevado empleo temporal de la economía española, que se centra en trabajadores jóvenes con baja cualificación.

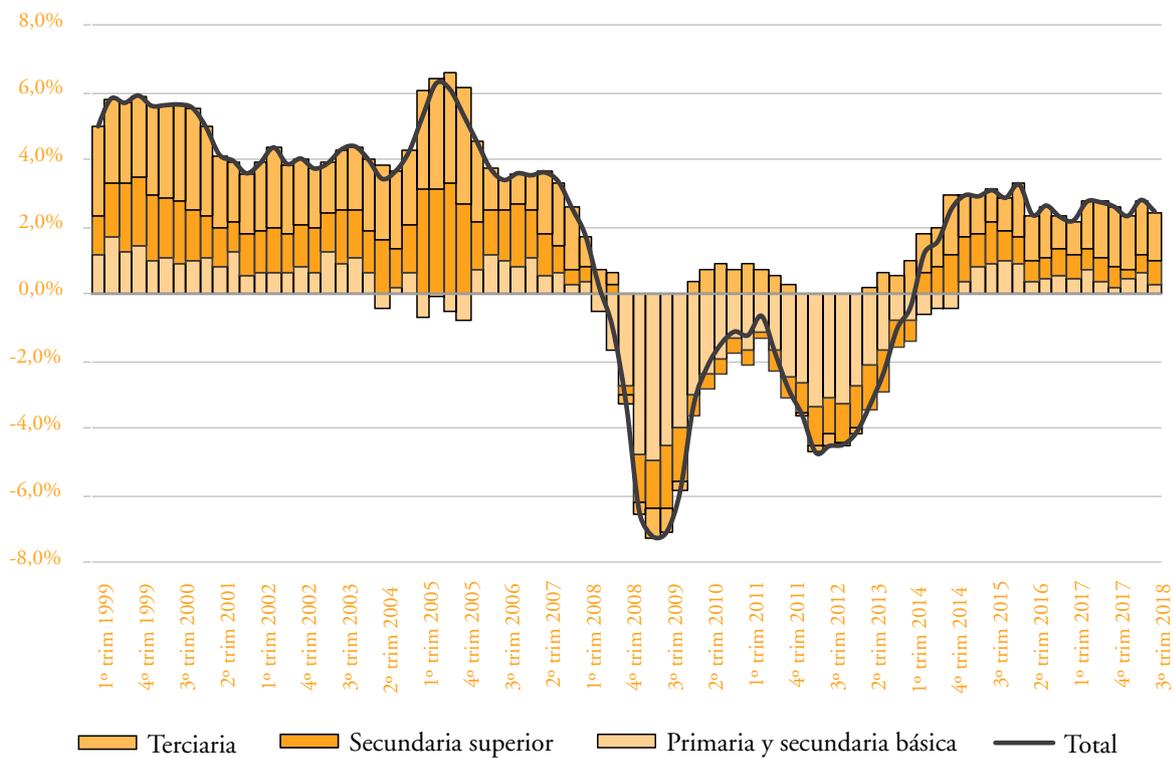
También en los periodos de expansión la formación resulta esencial en la contratación. Salvo en momentos puntuales, en torno a la mitad de las vacantes creadas son ocupadas por trabajadores con estudios universitarios. Este hecho dio lugar a que, en el tercer trimestre del 2018, un 38% de los empleados con titulación superior se encontrasen realizando labores que exigen una cualificación inferior a la que ellos tienen (véase gráfico 4) (7).

España ha experimentado una gran expansión de graduados universitarios en los últimos tiempos. Este hecho, junto a la existencia de una estructura productiva basada en sectores intensivos en mano de obra de baja cualificación, ha dado lugar a un desajuste importante entre las cualificaciones exigidas y demandadas en el mercado de trabajo. Se observa así una sobrecualificación de la mano de obra que ya pusieron de manifiesto García (2011) y Cuadrado Roura e Iglesias (2003) entre otros.

Ahora bien, el desajuste en el nivel de formación no es cuestión solo de la sobrecualificación. Fruto de la dualidad formativa, también existe una infracualificación de la mano de obra que alcanza en España al 19,2%

**Gráfico 3****Contribución de los diferentes niveles de formación a la variación del empleo de la población entre 15 y 64 años**

(Datos primer trimestre 1999 – tercer trimestre 2018)



Fuente: Eurostat (2018).

de la población ocupada en 2017 (8). Estos desajustes nos llevan a preguntarnos ¿es capaz el mercado laboral de establecer diferencias salariales en función del nivel de formación?

### 3.2. El salario según el nivel de formación

El nivel educativo alcanzado no solo influye en la posibilidad de encontrar un empleo, sino también en el salario que se obtenga. En 2014, en todos los países europeos, el salario de los individuos con estudios universitarios superaba con creces el logrado por aquellos cuya formación no iba más allá del nivel básico de la segunda etapa educativa. Como se muestra en el cuadro 3, en todos los países considerados, excepto en Italia, pasar por la universidad garantiza un salario superior al salario medio.

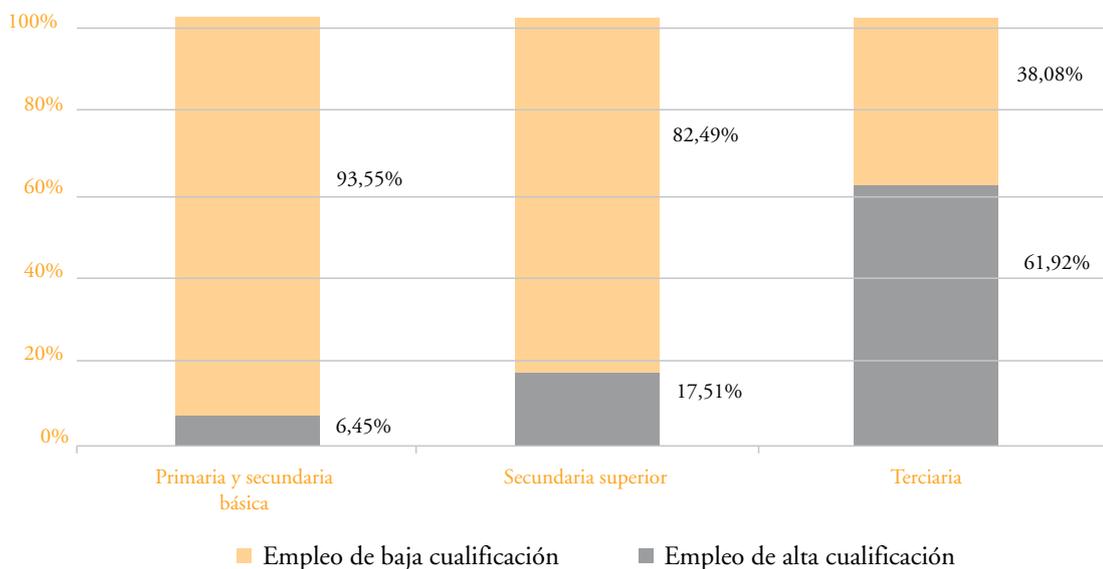
Pese a lo que acabamos de afirmar, lo cierto es que la rentabilidad que tiene para el individuo pasar por la universidad difiere mucho de unos países a otros. Así, en Suecia y Reino Unido, alcanzar el máximo grado universitario solo permite incrementar el salario de los trabajadores con menor formación (formación obligatoria) en algo más del 50%. Por su parte, en Alemania este incremento en el nivel de estudios supone multiplicar por más de tres el salario.

En general, y en lo que a España se refiere, las diferencias salariales según el nivel educativo alcanzado son menores que en el resto de países de la UE-15. Este hecho podría llegar a suponer un menor incentivo a la inversión en educación en nuestro país. Si bien, no debemos pasar por alto que la inversión en educación solo se rentabiliza en el largo plazo.

**Gráfico 4**

**Empleo según nivel de formación y nivel de cualificación exigida**

(Datos tercer trimestre 2018)



Fuente: Eurostat (2018).

Al inicio de la carrera profesional las diferencias salariales entre una persona con estudios básicos (enseñanza obligatoria) y otra con formación universitaria pueden no ser importantes, apenas una diferencia salarial del 30%. No obstante, esta diferencia se incrementa a medida que aumenta la edad del trabajador. Así, con 55 años, cuando el trabajador medio alcanza su mayor nivel de ingresos, esta diferencia pasa a ser del 130%. De este modo el trabajador con formación universitaria puede llegar a cobrar 2,3 veces el salario de un trabajador que solo ha accedido a la educación obligatoria. El *gap* salarial aumenta progresivamente, y entre los 35 y los 44 años la formación universitaria puede hacernos ganar el doble que una persona con formación básica.

Ahora bien, ¿cuál es la razón de que el salario aumente a medida que lo hace el nivel de formación del trabajador? La respuesta no es otra que la mayor productividad que reporta a la empresa el trabajador con estudios. Como se observa en el gráfico 5, las diferencias salariales aumentan con el nivel educativo a medida que lo hace la edad del trabajador. Este hecho nos lleva a afirmar que es en el largo plazo cuando la empresa

puede aprovechar todos los conocimientos y habilidades de los trabajadores. Solo entonces está dispuesta a pagar los salarios que compensen a los trabajadores el coste de la inversión en educación.

**3.3. La productividad de la mano de obra en España**

El crecimiento medio de la productividad de la economía española para el periodo 1996-2018 se sitúa, como se muestra en el gráfico 6, muy por debajo del de la UE-15 (0,58% en España frente al 0,80% en la UE-15). Este hecho nos obliga a analizar con algo más de detalle el comportamiento de la variación de la productividad.

En general, durante los periodos de expansión (1996-2007) y recuperación económica (2014-2018) la productividad de la economía española presenta tasas de crecimiento reducidas, 0,06 y 0,57%, respectivamente, que incluso se vuelven negativas en algunos momentos. Así, entre el tercer trimestre de 2003 y el tercer trimestre de 2006, la tasa de variación de la productividad de la economía española alcanzó

**Cuadro 3****Salario medio por niveles de estudio frente al salario medio del país**

(Datos de 2014)

	Sin estudios, primaria y secundaria básica	Secundaria y postsecundaria no terciaria	Licenciatura universitaria	Máster y doctorado
Bélgica	77,6%	83,5%	109,2%	158,9%
Dinamarca	72,2%	93,7%	121,3%	154,3%
Alemania	58,8%	90,3%	130,9%	190,1%
Irlanda	78,2%	82,3%	115,9%	137,8%
Grecia	79,8%	87,6%	130,1%	178,8%
España	78,4%	94,9%	116,6%	150,7%
Francia	77,9%	83,8%	109,9%	168,4%
Italia	80,0%	99,5%	98,6%	155,0%
Luxemburgo	67,6%	87,1%	125,7%	169,6%
Países Bajos	75,5%	86,1%	113,5%	166,1%
Austria	64,7%	94,0%	125,5%	181,0%
Portugal	72,9%	99,9%	182,6%	172,0%
Finlandia	83,9%	86,3%	108,6%	150,8%
Suecia	83,9%	93,4%	123,0%	133,3%
Reino Unido	82,2%	88,5%	118,1%	130,9%
UE-15 (sin España)	75,0%	89,3%	120,3%	160,4%

Fuente: Eurostat (2018).

su valor más bajo al situarse ligeramente por debajo del (-0,4%).

Estas tasas contrastan con la alcanzada por España durante el periodo de recesión (2008-2013), cuando la tasa de variación media de la productividad de la mano de obra se situaba por encima del 1,5%, mientras la de la UE-15 solo alcanzaba el 0,13%.

La productividad de la mano de obra presenta por tanto, al menos en el caso de la economía española, un comportamiento contracíclico que no parece corresponderse con el que presenta el conjunto de la UE-15. Llegados a este punto es necesario preguntarse ¿cuáles son los motivos que se esconden tras este comportamiento de la productividad? La respuesta parece encontrarse en una combinación de factores, donde el capital humano y la estructura productiva destacan por encima de otros.

Como se menciona en Andrés y Doménech (2018), la estructura productiva española presenta algunas debilidades, tales como una excesiva especialización en sectores de baja productividad (construcción y turismo), un excesivo peso de las microempresas, una escasa internacionalización y una débil inversión en I+D.

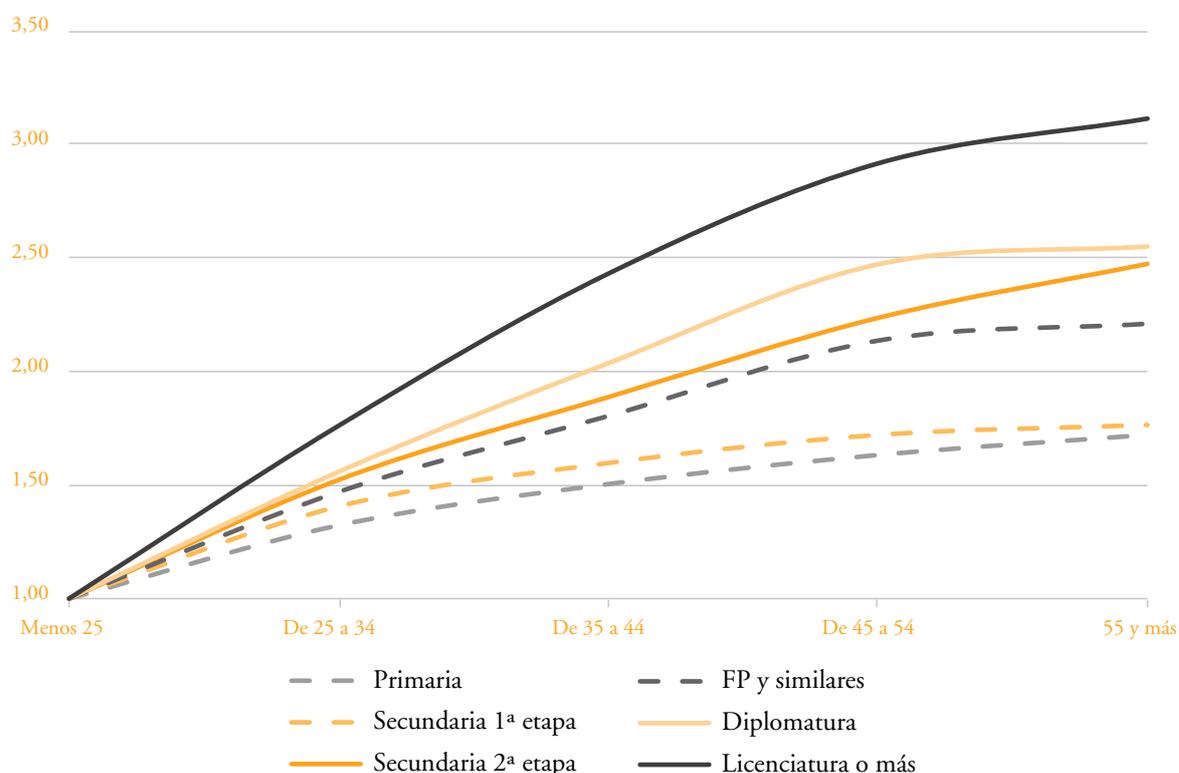
La mayor intensidad tecnológica de los sectores agrario e industrial hace que los esfuerzos por mejorar la productividad de la economía tengan que centrarse en ellos. En este sentido, la excesiva especialización de la economía española en sectores intensivos en mano de obra de baja cualificación reduce nuestras opciones para impulsar un crecimiento competitivo.

La construcción y los servicios, donde destacan la hostelería y el turismo, supusieron en el tercer trimestre de 2018 el 80% de la producción nacional. Por

**Gráfico 5**

**Nivel salarial relativo en función del nivel de estudios y la edad del trabajador en España**

(Datos 2014)



Fuente: Eurostat (2018).

su parte, los sectores agrarios e industriales, bases del desarrollo tecnológico, han logrado recuperar, en términos de producción, la participación que perdieron durante la crisis. Este hecho puede ser considerado un primer paso en favor de la mejora productiva de la economía, pero no hay que olvidar, como ya nos indicaron Jimeno y cols. (2017), que la recuperación del empleo sigue estando en la hostelería, el turismo y los servicios administrativos, todos ellos sectores que demandan mano de obra con baja cualificación y baja productividad.

**4. Reflexiones de política económica**

A la luz del análisis anterior se pueden extraer algunas conclusiones sobre el capital humano y su relevancia, tanto en el mercado de trabajo como en el crecimiento económico. Estas conclusiones nos ayudarán a identi-

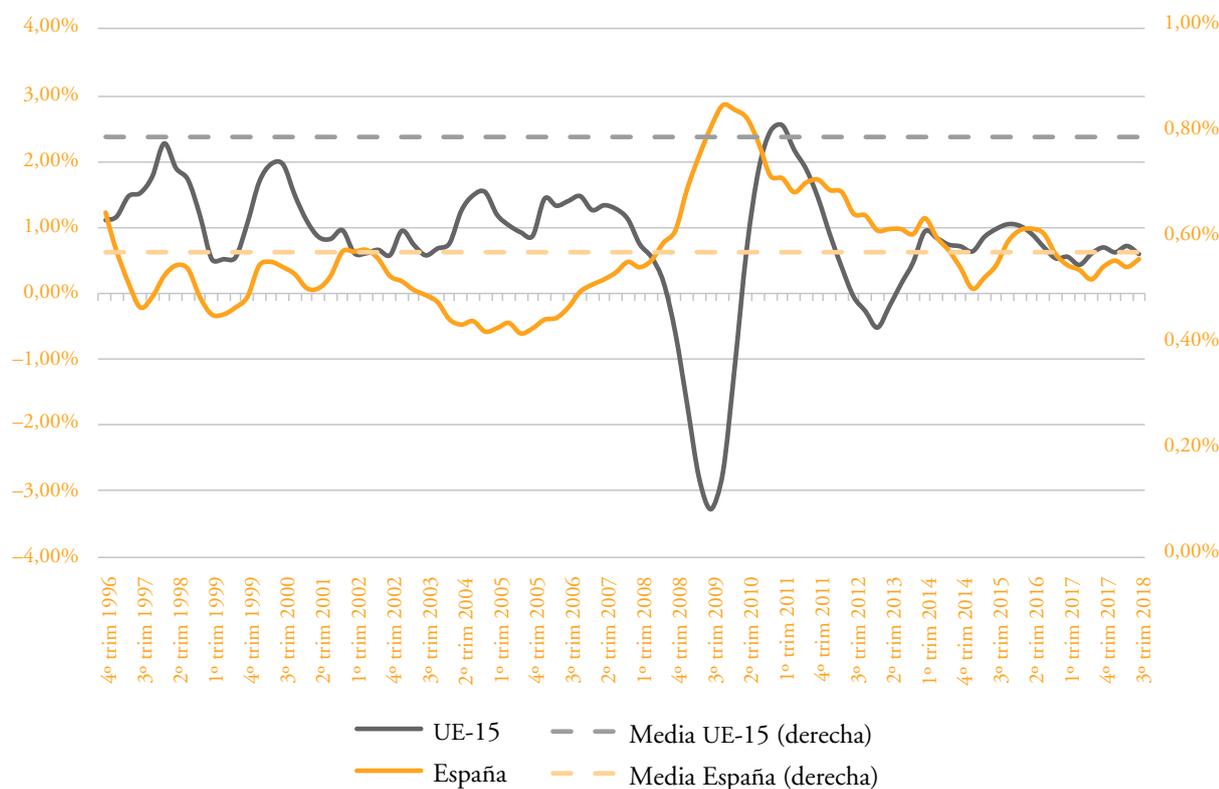
ficar algunas de las actuaciones que deberían llevarse a cabo para solventar, al menos parcialmente, los problemas que presenta la economía española.

La teoría del capital humano refuerza el papel que la educación, formal e informal, desempeña en la economía de los países. En general, la inversión en formación permite a los países disfrutar de una mano de obra más productiva, de un mayor crecimiento y consecuentemente de un mayor nivel de bienestar. Aumentar la formación debe ser por tanto uno de los objetivos prioritarios de todos los gobiernos. Pero es también una de las prioridades de los individuos. La mayor productividad protege a los trabajadores de la pérdida del empleo, al tiempo que les ayuda a mejorar sus salarios.

En el caso concreto de España, se ha observado una fuerte dualidad en la formación de la población mayor

**Gráfico 6****Variación de la productividad de la mano de obra en términos reales**

(Cuarto trimestre 1996 – tercer trimestre 2018)



Fuente: Eurostat (2018).

de 25 años. La relevancia de la formación universitaria contrasta con el elevado abandono escolar, haciendo que los niveles medios de formación, principalmente la FP, que tan buenos resultados ha dado en países como Alemania, apenas tenga peso en el nuestro.

Los mayores salarios que obtienen los trabajadores con formación universitaria hacen difícil frenar el despilfarrero de recursos que supone la sobrecualificación. Los jóvenes, sabedores de que sin un título universitario apenas serán considerados para un puesto de trabajo que les permita acceder a salarios dignos, invertirán en educación, y las empresas demandarán cada vez niveles educativos más altos.

Entre las medidas que mejorarían la productividad de la economía española sin que suponga un despilfarrero de recursos encontramos:

1. Reformar el tejido productivo aumentando el peso del sector industrial, capaz de absorber mejor los avances tecnológicos. El impacto económico de la innovación es mayor en el sector industrial que en el resto de sectores, pues la contratación de mano de obra cualificada mejora mucho su productividad. La posibilidad de rentabilizar la inversión en I+D+i anima a las empresas a llevarla a cabo.
2. Acompañar la reforma del sistema productivo de una mejora en la calidad del sistema educativo. Aumentar el número de años de formación no es suficiente para impulsar la productividad de la mano de obra. Para evitar una sobrecualificación de la mano de obra es imprescindible que la formación se diseñe teniendo en cuenta el tejido productivo y las necesidades de las empresas.
3. Impulsar la FP entre los jóvenes españoles.

4. Suavizar el tránsito de los jóvenes al mercado de trabajo mediante un programa de prácticas empresariales, tanto para universitarios como para estudiantes de FP.

5. Mejorar la eficiencia y la productividad de la mano de obra, especialmente de los jóvenes, ayudando a su movilidad geográfica. En ocasiones, los trabajadores cualificados no residen en las zonas donde se demanda la formación con la que ellos cuentan, siendo necesario su desplazamiento geográfico. Los altos precios de la vivienda, tanto en alquiler como en propiedad, y la tradicional propensión hacia la vivienda en propiedad que existe en nuestro país, suponen un freno a dicha movilidad. Para corregirlo es positivo impulsar un parque inmobiliario de propiedad pública destinado al alquiler a jóvenes que se desplacen de su lugar habitual de residencia.

### NOTAS

- (1) Son muchos los estudios que analizan el impacto del capital humano en la productividad y el crecimiento económico. En este sentido pueden consultarse los trabajos de Arrow (1962), Blaug (1972), Romer (1986), Becker (1993), Barro y Lee (1994) y OCDE (2003), entre otros. Por su parte, Bartel (1989) cifró el incremento de la productividad, fruto de la inversión en educación, en un 16% y Andrés y Doménech (2015) afirmaron que el capital humano explica el 75% de las diferencias en PIB per cápita que se observan en los países de la OCDE.
- (2) Entre los elementos que pueden considerarse capital humano se incluyen, la educación formal en instituciones educativas; los programas de extensión educativa y el entrenamiento en el trabajo.
- (3) Una muestra de los mismos, así como de sus ventajas e inconvenientes, se recoge en Alonso-Meseguer y Sosvilla-Rivero (2004).
- (4) Hemos optado por los años medios de formación debido a la sencillez de este indicador.
- (5) El Banco Mundial elabora un indicador compuesto para medir el capital humano. Este indicador tiene en cuenta los conocimientos, las habilidades y la salud que las personas acumulan a lo largo de toda su vida, y que les permite realizar su potencial como miembros productivos de la sociedad.
- (6) En el caso de la población con formación primaria y secundaria básica, la destrucción de empleo se inició en el segundo semestre de 2008 y no finalizó hasta el cuarto trimestre de 2014. Por su parte, en el caso de la población con formación secundaria superior la destrucción de empleo no se inició

hasta el cuarto trimestre de 2008 y finalizó en el primer trimestre de 2014.

- (7) La Fundación Crecimiento y Desarrollo (2017) ya destacó que en el 2017 el 37,1% de los españoles con estudios superiores realizaban tareas que no requerían ese nivel de estudios. Este porcentaje es superior al del conjunto de la UE-28 (23,2%) y nos coloca en la primera posición del *ranking* en nivel de sobrecualificación.
- (8) La OCDE (2018) señala entre las debilidades de los trabajadores españoles, su escasa capacidad de razonamiento para resolver problemas complejos.

### BIBLIOGRAFÍA

- Alonso-Meseguer, J. y Sosvilla-Rivero, S. (2004), «El capital humano en España: una estimación del nivel de estudios alcanzado», *Documento de trabajo de FEDEA* núm. 2004-08, mayo 2004.
- Andrés, J. y Doménech, R. (2018), «Retos y oportunidades de la economía española ante la globalización y la revolución digital», en Huerta, E. y Moral, M.<sup>a</sup> J., *Innovación y competitividad: desafíos de la industria española*, Ed. Funcas, Madrid, págs. 21-61.
- Andrés, J. y Doménech, R. (2015), *En busca de la prosperidad*, Ed. Deusto, Bilbao.
- Arrow, K. J. (1962), «The economic implications of learning-by-doing», *Review of Economic Studies*, vol. 29(1), págs. 155-173.
- Banco Mundial (2018), Base de datos del Banco Mundial.
- Barro, R. J. (2001), «Human capital and growth», *American Economic Review*, vol. 91, págs. 12-19.
- Barro, R. J. (1997), *Determinants of economic growth: a cross-country empirical study*, Ed. The MIT Press, Cambridge.
- Barro, R. J. y Lee, J. W. (1994): «Sources of economic growth», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 40, págs. 1-46.
- Bartel, A. (1989), «Formal employee training programs and their impact on labor productivity: evidence from a human resource survey», *Working Paper of National Bureau of Economic Research*, núm. 3026.
- Becker, G. S. (1993), *Human capital: a theoretical and empirical analysis with special reference to education* (3<sup>a</sup> ed.), Ed. The University of Chicago Press, New York.
- Becker, G.S. (1962), «Investment in human capital: a theoretical analysis», *The Journal of Political Economy*, vol. 70 (5), págs. 9-49.
- Blaug, M. (1972), «The correlation between education and earnings: what does it signify?», *Higher Education*, vol. 1(1), págs. 53-76.
- Cuadrado Roura, J. R. e Iglesias, C. (dir.) (2003), *Cambio sectorial y desempleo en España*, Ed. Fundación BBVA, Madrid.
- Eurostat (2018), Base de datos Eurostat.
- Fundación CIEDES (2015), «Capital humano y mercado de trabajo», *15 Cuadernos del II Plan Estratégico de Málaga de la Fundación CIEDES*, Málaga.

- Fundación Crecimiento y Desarrollo (2017), *Informe CYD 2017*, Ed. Fundación Crecimiento y Desarrollo, Madrid.
- García, J. R. (2011), «Desempleo juvenil en España: causas y soluciones», *Documento de trabajo del BBVA*, núm. 11/30, Servicio de Estudios del BBVA.
- Jimeno, J.; Lacuesta, A.; Martínez, M. y Villanueva, E. (2017), «La formación del capital humano en el mercado de trabajo», *Informe trimestral del Banco de España*, núm. 4/2017 (publicado 31 octubre 2017).
- Lillo-Bañuls, A. y Casado-Díaz, J. M. (2011), «Capital humano y turismo: rendimiento educativo, desajuste y satisfacción laboral», *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 29 (3), págs. 755-780.
- OCDE (2018), *Getting skills right: Spain*, Ed. Organization for Economic Co-operation and Development, París.
- OCDE (2003), *The sources of economic growth in OECD countries*, Ed. Organization for Economic Co-operation and Development, París.
- Rodríguez Sainz, L. y Mingorance Arnaiz, A. C. (2013), «Situación del empleo en España: las posibilidades de futuro», en Mingorance Arnáiz, A. C., «D. Manuel Varela: Las razones de la crisis y los cimientos de la recuperación», Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, págs. 179-201.
- Romer, P. M. (1986), «Increasing returns and long-run growth», *Journal of Political Economy*, vol. 94 (5), págs. 1002-1037.
- Shultz, T. (1961), «Investment in human capital», *The American Economic Review*, vol. 51 (1), págs. 1-17.
- World Economic Forum (2017), *The global human capital report 2017: preparing people for the future of work*, Ed. World Economic Forum, Ginebra.

## LA EDUCACIÓN COMO ELEMENTO CLAVE DEL CRECIMIENTO INTEGRADOR

**Alicia Coronil Jónsson**

*Directora de Economía. Círculo de Empresarios*

### RESUMEN

En 2018 el desempleo continúa siendo uno de los principales problemas de nuestra economía. España se mantiene como el segundo país de la UE28 con mayores niveles de paro total y juvenil, por detrás de Grecia, explicados en parte por la rigidez del mercado laboral y la baja calidad del sistema educativo español que condicionan a futuro la cohesión del Estado del Bienestar. En este contexto, tanto en España como en las economías de nuestro entorno se observa una elevada correlación entre el nivel de formación de los trabajadores y la tasa de paro. En un escenario en el que la globalización y la transformación digital están modificando el contexto socioeconómico mundial, el talento y el desarrollo de habilidades se erigen como principales factores de la innovación, el emprendimiento y la competitividad, elementos esenciales todos ellos para la sostenibilidad futura de nuestra economía. Por ello, es importante consensuar un pacto de Estado que permita a los jóvenes españoles percibir que contribuyen a un futuro mejor para todos, con medidas que apoyen una mejor conexión entre las necesidades del mercado laboral y del mundo educativo, el desarrollo de una FP dual que otorgue a los jóvenes una mayor empleabilidad y favorezcan el desarrollo de sus habilidades y una mayor presencia de las carreras científicas (STEM).

### PALABRAS CLAVE

Desempleo, Educación, Formación profesional dual, Innovación, Jóvenes, Talento.

España finaliza 2018 con una generación de empleo que se sitúa nuevamente en torno a los 560.000 puestos de trabajo. A pesar de este dato positivo, se prevé a futuro un menor dinamismo en el mercado laboral al estimar el Gobierno que en 2019 esta cifra será de 330.000 empleos ante un contexto de desaceleración económica nacional y global. Finaliza así la tendencia iniciada en 2015 en la que la economía española generaba en torno a medio millón de puestos de trabajo cada año, que ha permitido a nuestro país liderar la creación de empleo en la UE, permitiendo reducir el desempleo desde 2013 un 43,9%, frente a un 38,5% en la UE. Pese a ello, España se mantiene como el segundo país de la UE28 con mayores tasas de paro total y juvenil (menores de 25 años), tras Grecia, situándose en un 14,7% y en un 33,5%, respectivamente. Paralelamente, según Eurostat, en el tercer trimestre de 2018 existían en España 128.714 puestos de trabajo vacantes. Todos estos datos avalan la rigidez del mercado laboral y la baja calidad del sistema educativo español, lo que condiciona a futuro la cohesión social y la sostenibilidad del Estado del Bienestar.

El elevado paro estructural de nuestra economía española es el principal factor que explica el crecimiento de la desigualdad y la ineficiencia recaudatoria de nuestro sistema fiscal, especialmente en los ingresos del IRPF y de las cotizaciones a la Seguridad Social (gráfico 1).

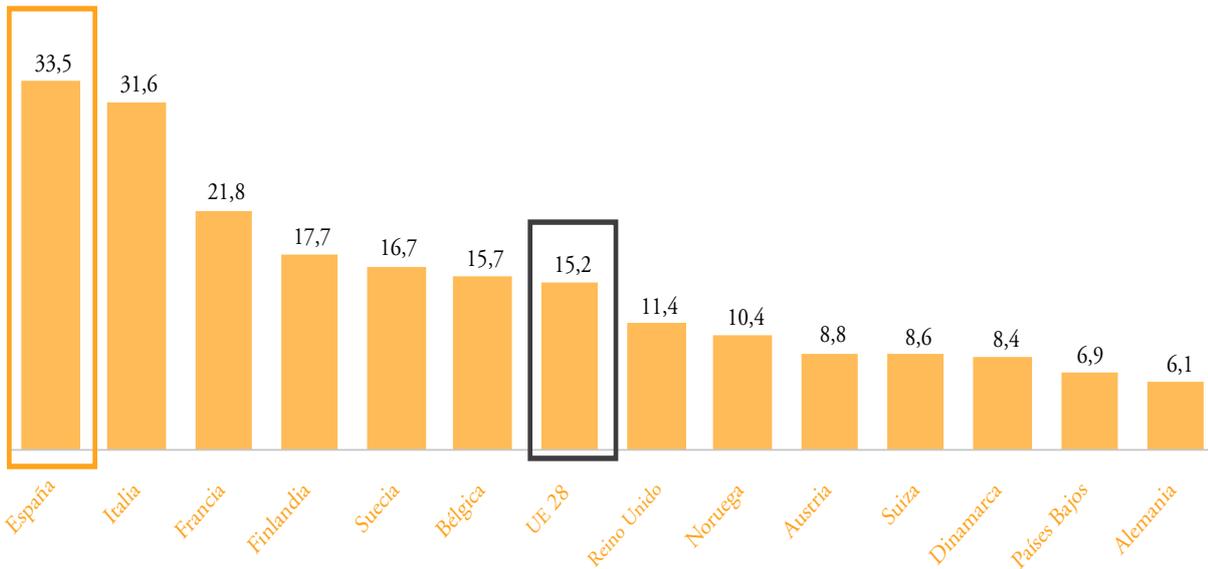
En España existe una elevada correlación entre paro juvenil y nivel de formación. Según la OCDE, en nuestro país la tasa de paro total es del 23,4% para las personas que alcanzan solo la educación obligatoria frente al 9,3% para las que poseen una educación de tercer ciclo (Universidad y FP superior), cifras que en el caso de los jóvenes españoles entre 25 y 34 años son del 27,8% y del 13,9%, respectivamente (gráfico 2).

Esta correlación también es avalada por los datos de la EPA. En el cuarto trimestre de 2018, la tasa de paro juvenil fue del 56,1% entre los jóvenes de 16 a 24 años que solo cuentan con educación primaria frente al 24,9% con estudios de nivel superior y, para el segmento de edad de 25 a 29 años, el desempleo se situó en un 28,8% con educación primaria, 17,7% con FP y 14% con estudios superiores (gráfico 3).

**Gráfico 1**

**Tasa de desempleo juvenil**

(< 25 años; porcentaje sobre la población activa de su grupo de edad)



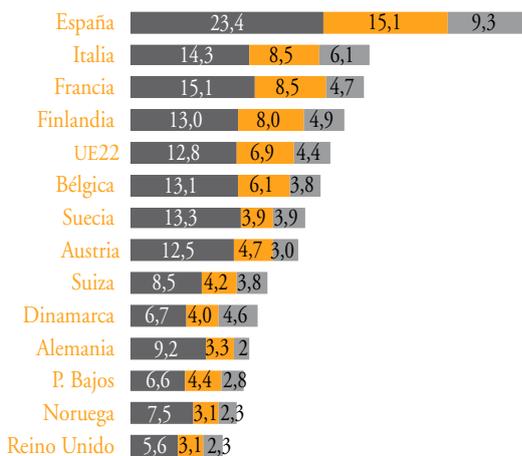
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Eurostat, 2019.

**Gráfico 2**

**Tasa de paro por nivel de estudios**

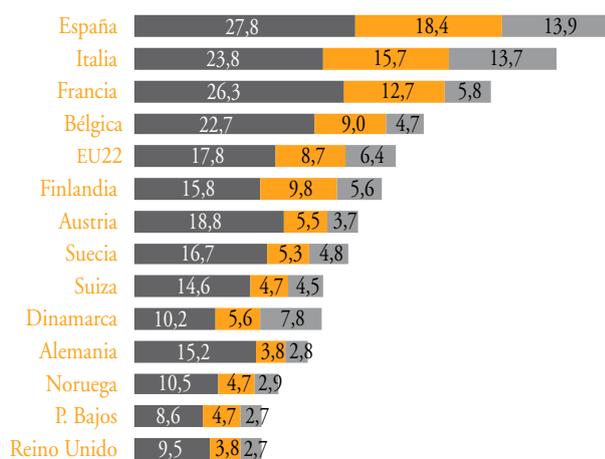
(Porcentaje)

25-64 años



- Educación obligatoria
- Bachillerato y FP grado medio
- Universidad y FP grado superior

25-34 años



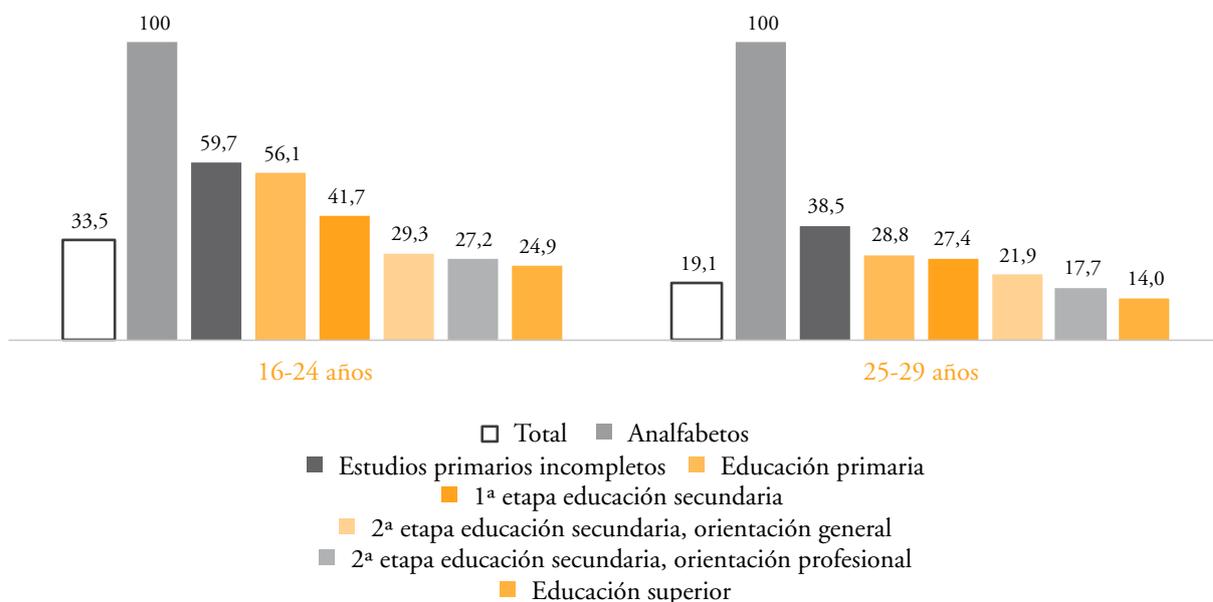
- Educación obligatoria
- Bachillerato y FP grado medio
- Universidad y FP grado superior

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de OCDE, 2019.

**Gráfico 3**

**Tasa de paro por nivel de formación alcanzado**

(4T 2018)



Fuente: Círculo de Empresarios a partir de INE, 2019.

La globalización y la transformación digital están modificando el entorno socioeconómico mundial con un nuevo patrón demográfico y de distribución del talento, así como con el desplazamiento del poder económico y geopolítico. Así, aparecen nuevos actores, productos, mercados, modelos de negocio y nuevas formas de acceso al conocimiento que impactan en la concepción del empleo tradicional. Asistimos a una revolución en la que gana protagonismo el talento. Nuestro tejido empresarial, y las personas que lo configuran, deberán responder al cambio desarrollando nuevas habilidades, capacidades, conocimientos y perfiles profesionales que obligan a adaptar los modelos y los contenidos educativos. Según el *World Economic Forum*, el 65% de los niños que inician actualmente sus estudios de educación primaria ocuparán puestos de trabajo que hoy en día no existen. Nuestro modelo educativo debe dar respuesta a estas nuevas necesidades con mayores dosis de innovación y creatividad. La producción, la distribución y la transformación de conocimientos serán claves en los empleos del futuro. No se trata tanto de poseer una formación para desempeñar una

actividad específica como de tener la flexibilidad y capacidad de adaptarse al cambio.

La tecnología avanza más deprisa que su implantación en el modelo educativo, constituyendo este último la piedra angular del principio de igualdad de oportunidades y progreso económico de los países. El talento impulsa la innovación, el emprendimiento y la competitividad, esenciales para garantizar la sostenibilidad del Estado del bienestar. La consecución de un pacto de Estado es urgente para generar un crecimiento más sostenible e integrador, en el que los jóvenes españoles no solo recuperen la confianza, sino que también perciban que participan en la construcción de un país mejor para todos.

Las expectativas de futuro de los jóvenes españoles serían más amplias si alcanzaran un nivel de formación más acorde a los nuevos requerimientos del mercado laboral. Es decir, sus proyectos personales y profesionales se verían beneficiados por una mayor empleabilidad si se consiguiera reducir la tasa de abandono escolar temprano, que todavía asciende a un 19% (en 2008 era un 32%), y hacer más efectiva la orientación profesional.

Actualmente, un 35% de los españoles entre 25 y 34 años abandonaron sus estudios tras finalizar la educación secundaria obligatoria (hasta los 16 años) frente al 15% en la UE22 (1), mientras que en Suiza o Finlandia representan en torno al 10%. En contraste, España presenta un nivel de universitarios similar al de Alemania y Francia (gráfico 4).

La oportunidad para mejorar la conexión entre las necesidades del mercado laboral y el mundo educativo se evidencia también en que solo el 24% de los jóvenes españoles entre 25 y 34 años cursaron formación profesional (FP), frente al 35% de la media europea, destacando por su peso Austria (59%) y Alemania (51%). Adicionalmente, en el caso de la FP dual, en España se caracteriza por su escasa penetración, un 3% del total de matriculados frente al 60% en Alemania, si bien es importante señalar que desde 2009 la matriculación en los diferentes ciclos formativos de FP ha crecido un 71,6%, hasta alcanzar cerca de 800.000 estudiantes. Y, desde 2012, los jóvenes que estudian FP dual se han incrementado en un 457% (de 4.292 a 23.919), al igual que ha aumentado el número de institutos (de 173 a 894) y de empresas (de 517 a 9.916) implicadas en este ciclo formativo. Esta evolución refleja la mayor sensibilidad y participación activa de las empresas de

mayor tamaño para favorecer la empleabilidad actual y futura de los jóvenes españoles, aportando recursos y conocimientos y para impulsar el valor social de la FP.

Una reducción de la tasa de abandono escolar, una orientación más efectiva y un mayor alineamiento entre la oferta y la demanda de trabajo podrían amortiguar el actual desajuste vertical (2) en el mercado laboral y contribuir a reducir el desempleo juvenil, mejorando así nuestra competitividad en un mercado global.

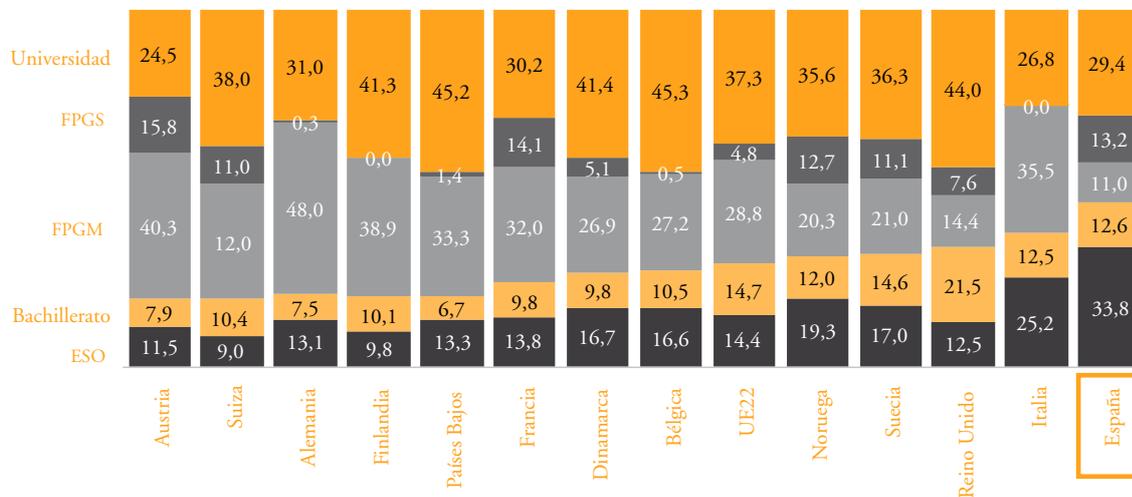
Si España hubiera consensuado un pacto educativo con una mayor orientación profesional y adaptación a los nuevos requerimientos demandados por las empresas, habríamos logrado reducir el elevado abandono escolar y converger a la media de la UE22 por nivel de estudios. Es decir, entre los jóvenes de 25 y 34 años habría 1.068.485 graduados más en FP de grado medio (gráfico 5).

Esta nueva distribución, aplicando las tasas de paro actuales de nuestro país por segmento educativo, permitiría reducir el nivel de desempleo de los jóvenes entre 25 y 34 años en un 7,4%. Es decir, una mayor formación se traduce en un aumento de la empleabilidad (gráfico 6).

**Gráfico 4**

**Distribución de la población por nivel máximo de estudios alcanzado**

(Porcentaje, población entre 25 y 34 años)



Fuente: Círculo de Empresarios a partir de OCDE, 2019.

**Gráfico 5**

**Nueva distribución educativa**



Fuente: Círculo de Empresarios a partir de OCDE, 2017.

**Gráfico 6**

**Impacto sobre el desempleo de la nueva distribución educativa**



Fuente: Círculo de Empresarios a partir de INE, OCDE, 2017.

Además, si España contara con un sistema educativo más competitivo, mejores políticas activas de empleo y un mercado de trabajo basado en la flexiseguridad, podríamos haber alcanzado las tasas de paro promedio de la UE22. De esta manera el número de parados entre 25 y 34 años se habría reducido en 649.657 personas.

Por tanto, la educación debe adaptarse a los nuevos requerimientos, conocimientos y habilidades que demandan los ciudadanos, las empresas y las AAPP. Nos encontramos ante un nuevo entorno socioeconómico en el que la transformación digital hará que gane relevancia el talento. Los jóvenes deben contar con la formación y las habilidades de adaptación que les haga sentir ilusión y capacidad para desarrollar su proyecto vital. Para mejorar su calidad y conectarla con el mundo que viene hay que impulsar la conexión del mundo educativo con el mundo empresarial, poniendo especial atención en el desarrollo de la FP dual, de la formación continua y de las habilidades emprendedoras, y en la mayor presencia de las carreras científicas (STEM).

La reforma del sistema educativo español debe diseñarse con visión a largo plazo, garantizando el principio de igualdad de oportunidades, que permite generar un crecimiento sostenible e inclusivo.

#### NOTAS

- (1) Veintidós países de la UE que también son miembros de la OCDE y sobre los que existe información disponible. Concretamente: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Rep. Checa, España, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, Países Bajos, Polonia, Portugal, Suecia y Reino Unido.
- (2) El nivel de educación o de competencias es menor o mayor que el requerido.

#### IBLIOGRAFÍA

- Círculo de Empresarios (2018), *Jóvenes ilusionados con su futuro*, Madrid.
- Círculo de Empresarios (2017), *Un pacto por un crecimiento integrador*, Madrid.



# ACTIVIDAD EMPRESARIAL

**Coordinador**

**Juan José Durán Herrera**

*Universidad Autónoma de Madrid*

## INCERTIDUMBRE, INTERNACIONALIZACIÓN Y DIMENSIÓN EMPRESARIAL

**John de Zulueta**

*Presidente del Círculo de Empresarios*

### RESUMEN

En 2018 las empresas españolas han desarrollado su actividad en un entorno económico mundial marcado por un crecimiento menos sincronizado y a la baja, no exento de incertidumbres y riesgos a nivel global y nacional. En este escenario, las empresas españolas han contribuido significativamente a la generación de empleo y a la consolidación de la internacionalización de nuestra economía. Sin embargo, desde 2013 no se ha producido ningún avance en el crecimiento del tamaño medio de la estructura empresarial, lo que condiciona a futuro la adaptación de España a un mundo en plena transformación y la consecución de nuevos avances en competitividad, innovación e internacionalización. Por tanto, es importante adoptar medidas que apuesten por el crecimiento del tamaño de las empresas para generar empleo de calidad y aumentar nuestra productividad, lo que permitiría dotar a la economía española de mayor estabilidad ante los cambios de ciclo económico.

### PALABRAS CLAVE

Incertidumbre, Retos globales, Tamaño empresarial, Productividad, Internacionalización, Base exportadora, Barreras al crecimiento, Umbrales.

El año 2018 finaliza con un escenario económico diferente al previsto inicialmente para las empresas españolas, en el que los organismos internacionales han reducido reiteradamente sus previsiones a medida que surgían nuevos riesgos e incertidumbres económicas y geopolíticas. A nivel global, las economías avanzadas y emergentes han dejado de mostrar el crecimiento sincronizado y al alza protagonizado en 2017. Este cambio de tendencia viene explicado principalmente por la moderación del comercio internacional y la producción industrial debido a las tensiones comerciales crecientes, y a un menor dinamismo de la inversión asociado al endurecimiento de las condiciones de financiación mundiales, dando lugar a varios episodios de volatilidad en los mercados financieros con retrocesos de las cotizaciones bursátiles y repuntes de los diferenciales corporativos.

En este contexto, la actividad económica europea ha mostrado un crecimiento más moderado en la segunda parte del año, motivado adicionalmente por el aumento de la incertidumbre asociada a la crisis

presupuestaria en Italia y a la ausencia de un escenario claro sobre la salida de Reino Unido de la UE, a lo que se une la preocupación por la evolución económica de Alemania y de China. Así, hasta octubre el superávit de la balanza comercial de los países de la eurozona retrocedió un 23% respecto al mismo periodo del año anterior. En el ámbito nacional, la economía española ralentizó su crecimiento, con una desaceleración más moderada que el conjunto de la eurozona, situándose en el 2,5% frente al 3% registrado en 2017. Sin embargo, el avance del PIB se debe únicamente a la evolución de la demanda interna en la que se reduce la aportación del consumo privado y la inversión en bienes de equipo, mientras que el sector exterior muestra una contribución negativa en el conjunto del año.

Adicionalmente, las empresas españolas han afrontado nuevamente no solo la incertidumbre geopolítica mundial, sino también el giro de la política económica y presupuestaria provocado por el cambio del Gobierno de España tras la moción de censura del pasado mes de mayo. Entre los principales riesgos

globales que seguirán marcando la agenda internacional en 2019 destacan:

- Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento que evidencia un cambio de fase del ciclo económico. En concreto, se observan peores expectativas para China y la eurozona, especialmente en Alemania, Francia e Italia.
- Crecimiento mundial divergente, con posibles crisis financieras en las economías emergentes.
- El proteccionismo y su impacto sobre el comercio global.
- El ritmo de normalización de la política monetaria de la Fed y del BCE.
- La crisis institucional de Reino Unido y la solución final al *Brexit*.
- Tensiones políticas derivadas de movimientos populistas (*Brexit*, Italia, Francia y países del Visegrado).
- Peores expectativas empresariales, con implicaciones directas en la inversión y la creación de empleo.
- Evolución del petróleo ante las futuras decisiones de la OPEP y las perspectivas de una ralentización del crecimiento económico mundial mayor a la esperada.
- La amenaza de nuevos ataques terroristas y de ciberinseguridad.

En este entorno de desaceleración económica global y nacional, las empresas españolas han seguido siendo un elemento clave en la generación de valor añadido, en la creación de empleo y en el dinamismo de nuestro sector exterior. De hecho, las exportaciones españolas de bienes y servicios respecto al PIB no han dejado de aumentar desde 2009, de un 22,7 a un 34% en 2017. Esta evolución se explica principalmente por las ganancias de competitividad y la mayor flexibilidad de nuestras empresas que, gracias a su esfuerzo y al de sus trabajadores y a las reformas estructurales llevadas a cabo en 2013, han diversificado los productos exportados, tanto vía precio como en valor añadido, y sus destinos, con una mayor presencia en Asia, Oceanía y América Latina.

Otro dato que apoya el positivo avance de nuestro sector exterior es el ascenso del número de empresas exportadoras de bienes que se sitúa en torno a 160.000 (5,5% del total de la estructura empresarial), un 55,7% más que en 2007, de las cuales un 31,3% fueron regulares (1). Paralelamente, más del 60% del total de exportaciones de mercancías lo realizan 727 empresas medianas y grandes que facturan cada una de ellas más de 50 millones de euros, lo que demuestra la importancia del tamaño para su internacionalización.

A su vez, según los últimos datos de la Organización Mundial del Comercio, nuestra cuota de mercado en el comercio mundial de mercancías se mantuvo en el 1,8% del total en 2017, ocupando la 17ª posición a nivel global, mientras que algunos de los principales países exportadores como China, EE.UU., Alemania, Francia y Reino Unido han perdido peso en términos relativos. A su vez, en el *ranking* mundial de exportadores de servicios nuestro país mantuvo el puesto 11º con una cuota de mercado del 2,6% del total.

Sin embargo, a pesar de que las exportaciones de bienes se mantienen en niveles de máximos históricos, muestran una clara ralentización de su crecimiento. En concreto, entre enero y noviembre de 2018 avanzaron un 3,4% interanual, 4,9 pp. menos respecto al mismo periodo de 2017 (8,3%). A su vez, su incremento es inferior a la media de la eurozona (5,2%) y al de las grandes economías de la UE como Alemania (4,1%), Francia (4,4%) y Reino Unido (7,9%). De ahí que, si se consolida esta evolución, la economía española corre el riesgo de perder peso en el comercio mundial.

Por su parte, la balanza de servicios mantiene su superávit, destacando no solo el papel del sector turístico, sino también el creciente peso de los servicios no turísticos, pasando su contribución a este saldo positivo de un 0,7% en 2008 a un 27% en 2017. El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo estima que España cierra 2018 con 82,6 millones de turistas (+0,9% respecto a 2017) que realizaron un gasto total récord de 89.678 millones de euros (+3,1% respecto a 2017). Estas cifras consolidan a España en el primer

puesto del *ranking Travel & Tourism Competitiveness Index* (WEF).

Estos logros del sector exterior español y el comportamiento de la demanda interna han permitido que nuestra estructura empresarial haya generado en 2018 en torno a 560.000 nuevos empleos (+3,1% anual). En concreto, la mayor creación de puestos de trabajo se ha producido en el segmento de grandes y pequeñas empresas (5,01% y 4,54% interanual, respectivamente), frente a las micro y las medianas, con un avance en ambos casos de en torno al 4% (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018).

Todas estas cifras confirman a las empresas españolas como el principal motor de la economía, tanto por su aportación al empleo como por la inversión productiva que realizan. Los últimos datos ofrecidos por el Directorio Central de Empresas (INE, 2018) muestran un balance positivo en la consolidación del ritmo de creación de empresas, con un crecimiento anual promedio del 1,7% desde 2014 hasta alcanzar 3.337.346 sociedades, si bien los niveles agregados son todavía un 2,5% inferiores a los de 2008.

A pesar de estos progresos, nuestras empresas deben seguir mejorando su competitividad para dar respuesta a los grandes retos que se están perfilando en un mundo en plena transformación. Es decir, cada vez más multipolar, multicultural y fragmentado, y marcado por la digitalización y el envejecimiento demográfico en las principales economías avanzadas. Europa ha perdido peso frente a las economías emergentes, que hoy suponen ya el 59,2% del PIB global (43,2% en 2000), apoyado por el crecimiento de la clase media, la configuración de sus ciudades como centros de innovación y emprendimiento y el mayor protagonismo de su demografía empresarial. En concreto, se prevé que hasta 2030 surjan 7.000 nuevas grandes empresas, de las que 5.000 estarán en economías emergentes (*McKinsey Global Institute*, 2016). Por ello, garantizar que nuestras empresas sean actores de este entorno global requiere nuevos avances en su internacionalización e innovación, para lo que es esencial que ganen tamaño.

Sin embargo, en el periodo entre 2013 y 2018 no se aprecian cambios en la distribución por tamaños de la estructura empresarial de España, donde el 99,3% de las empresas tienen menos de 50 trabajadores y un

**Cuadro 1**  
**Distribución por tamaños de la estructura empresarial**

Número de empresas (porcentaje sobre total)	2013				2018 (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>94,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>	<b>94,9%</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>
Alemania	82,1%	14,9%	2,5%	0,5%	83,9%	13,5%	2,2%	0,4%
Francia	95,1%	4,1%	0,7%	0,1%	95,9%	3,4%	0,5%	0,1%
Italia	94,9%	4,5%	0,5%	0,1%	95,2%	4,2%	0,5%	0,1%
Portugal	95,3%	4,0%	0,6%	0,1%	95,1%	4,2%	0,6%	0,1%
Reino Unido	89,1%	9,1%	1,5%	0,3%	89,2%	9,0%	1,5%	0,3%
<b>UE-28</b>	<b>92,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>93,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: Círculo de Empresarios según estimaciones de Eurostat 2018.

55,3% no tiene asalariados. Estos datos siguen contrastando con la dimensión media de países de referencia, como Alemania y Reino Unido, que poseen un mayor peso de las medianas y grandes empresas (cuadro 1).

A su vez, se observa una evolución divergente en los diferentes segmentos de tamaño de nuestra estructura empresarial en productividad, generación de VAB (valor añadido bruto) y creación de empleo. Desde el comienzo de la recuperación de la economía española en 2013, destaca el mayor avance de la productividad de las empresas medianas españolas, ampliando su diferencial positivo respecto a sus homólogas de la UE. Actualmente, a pesar de que estas tienen una dimensión inferior y un menor peso en nuestra demografía empresarial, su productividad supera en un 11% al promedio de la UE. Además, en España durante este periodo es esta tipología de empresas la que consigue un ma-

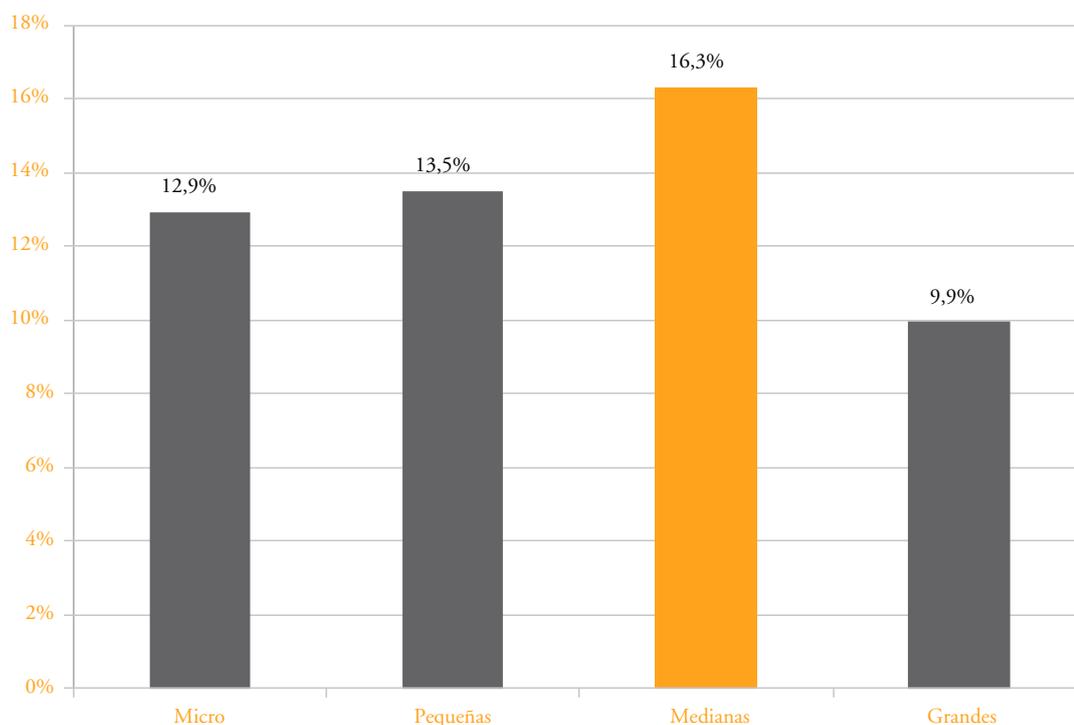
yor incremento medio de esta variable respecto al resto de categorías, acumulando un 16,3% desde 2013 (gráfico 1).

Por su parte, en el caso del VAB, entre 2013 y 2018, las empresas grandes españolas son las que consiguieron un mayor incremento, elevando su participación sobre el total hasta un 39%. Los sectores que lideran las subidas son el de Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas y el de Actividades Administrativas. Esta evolución coincide con la de la UE donde son también las empresas de este segmento las que más aumentan su producción, superando el ritmo de las españolas y concentrando la mitad del aumento del VAB generado por las empresas privadas desde 2013 (gráfico 2).

Por el contrario, los avances en empleo no dependen del tamaño empresarial, si bien en las empresas grandes la tendencia alcista es más pronunciada. En

### Gráfico 1

#### Variación 2013-2018 de la productividad\* en España

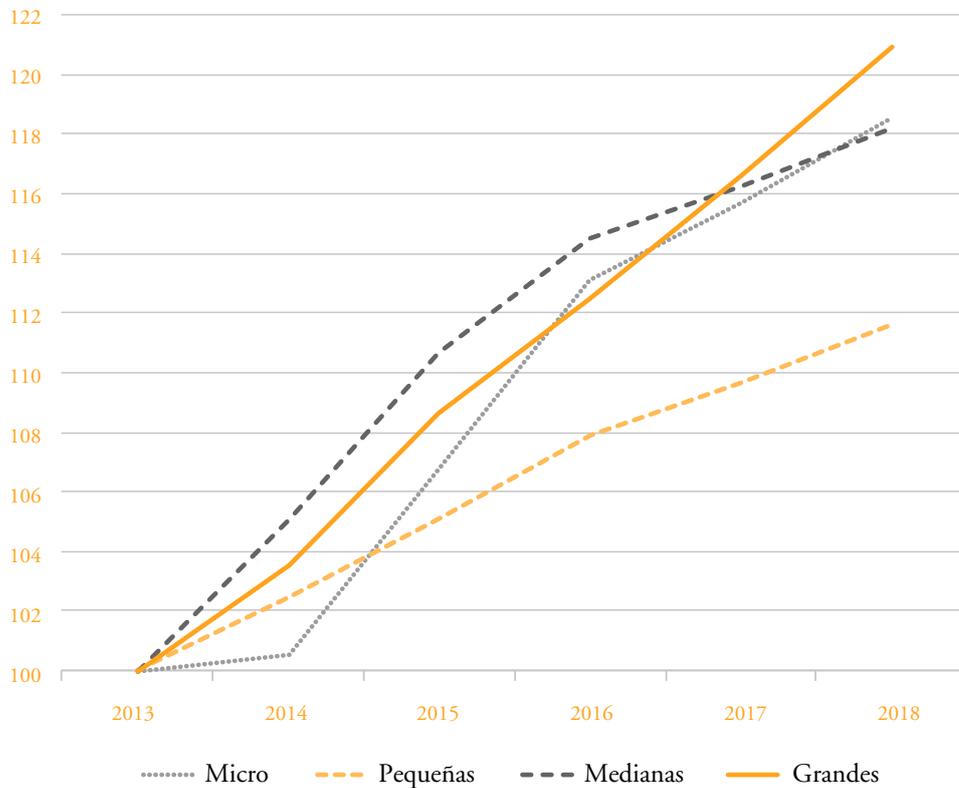


\* Medida como VAB por empleado en euros PPA.

Fuente: Círculo de Empresarios según estimaciones de Eurostat 2018.

Gráfico 2

## Evolución del VAB por tamaño empresarial en España



Fuente: Círculo de Empresarios según estimaciones de Eurostat 2018.

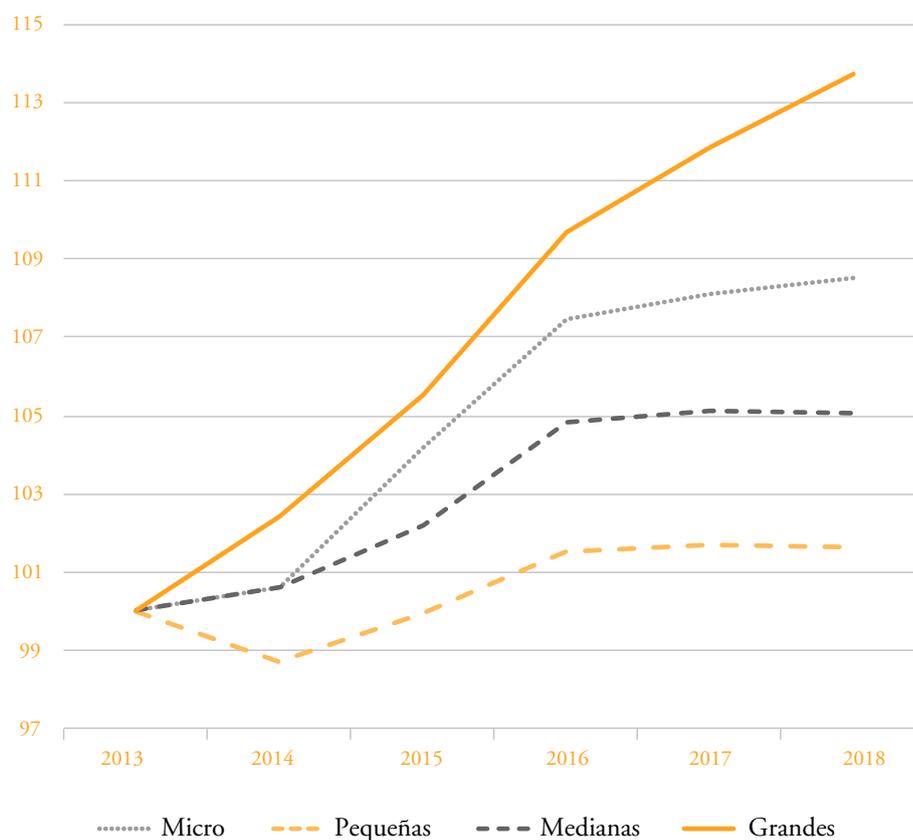
España, el empleo en las empresas privadas se ha incrementado en torno a 900.000 personas desde 2013 (estimaciones de Eurostat), correspondiendo un 45% del total a las grandes empresas. En el conjunto de la UE, el 34% del empleo se ha generado en este grupo y el 66% en las pequeñas y medianas empresas (gráfico 3).

Esta evolución reafirma la importancia del incremento del tamaño medio de las empresas españolas para generar un entorno económico más competitivo y estable, y poder así afrontar los retos de la economía global. Las empresas de mayor dimensión no solo crean empleo más estable y de mayor calidad, sino que tienen una mayor capacidad para internacionalizarse, innovar, acceder a la tecnología y a una mejor financiación, y atraer, retener y formar al talento. Por tanto, lograr que en España avance el tamaño medio empresarial debería ser un

objetivo del país. Para ello, es necesario simplificar y actualizar nuestro marco regulatorio. Actualmente existen umbrales fiscales, laborales y burocráticos que desincentivan y reducen la capacidad de crecer de las empresas. En concreto, superar los 50 empleados y/o una determinada cifra de facturación o de activos supone nuevas obligaciones en estos ámbitos, reduciendo la competitividad empresarial al elevar los costes de gestión y su posibilidad de financiarse con fondos propios. Por otra parte, las reformas fiscales y laborales recogidas en el Proyecto de Presupuestos Generales de 2019 y las medidas aprobadas en el Real Decreto del 28 de diciembre por el Gobierno van en la dirección contraria en el avance de la internacionalización, la generación de empleo de calidad y la innovación que España debe alcanzar apoyada por la contribución de su estructura empresarial.

**Gráfico 3**

**Evolución del empleo por tamaño empresarial en España**



Fuente: Círculo de Empresarios según estimaciones de Eurostat 2018.

**NOTA**

(1) Empresas que han exportado durante cuatro años consecutivos.

**BIBLIOGRAFÍA**

Círculo de Empresarios (2018), «La empresa mediana española, Informe Anual 2018», Madrid.

Círculo de Empresarios (2015), «Medidas para favorecer el crecimiento de las empresas», Madrid.

McKinsey Global Institute (2016), «Meeting the demographic challenge in cities».

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2018), «Cifras PYME noviembre 2018», Madrid.

# LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS ENTRE EL CAMBIO Y LA INERCIA: LA RELEVANCIA DE LA GESTIÓN

**Lucía Garcés-Galdeano**

*Profesora Contratada. Unirsidad Pública de Navarra*

**Emilio Huerta**

*Catedrático de Organización de Empresas.*

*Departamento de Gestión de Empresas. Universidad Pública de Navarra*

## RESUMEN

El entorno plantea importantes desafíos para las empresas españolas sobre qué estrategias, qué tecnologías y qué sistemas de gestión están relacionados con el éxito. El reto para la economía es pasar de un marco institucional y empresarial centrado en los costes a otro diferente que se nutra de la innovación y consiga aumentar la competitividad. El camino de la innovación implica desarrollar trayectorias propias que se aparten de la simple imitación. Exige mejorar la función empresarial, tener buenos empresarios y directivos con competencias para impulsar buenas prácticas de gestión. En definitiva, el buen *management* será una de las palancas principales que moverá a las empresas a sustituir la inercia por la innovación y la rutina por el cambio.

## PALABRAS CLAVE

Competitividad, Innovación, Liderazgo empresarial.

## 1. Introducción

¿Cómo compiten las empresas españolas, qué sistemas de gestión utilizan y cómo pueden mejorar su competitividad? ¿Están las empresas españolas preparadas para estos retos? ¿Qué obstáculos dificultan el cambio de los sistemas de gestión? Estas preguntas son cruciales hoy en el debate económico. La naturaleza de la pasada crisis económica ha sido muy distinta de las anteriores recesiones. La crisis ha sido profunda y sus causas, trayectorias y efectos han sorprendido a los economistas. El mundo nuevo que va emergiendo a grandes trazos plantea desafíos radicales para las empresas y reflexionar sobre qué estrategias, qué tecnologías y qué sistemas de gestión están relacionados con el éxito empresarial resulta determinante para fortalecer la competitividad de las organizaciones y nuestra sociedad.

La globalización se manifiesta no solo como tendencia hacia unos mercados más integrados sino, también, se reconoce en la difusión del progreso tecnológico, el desarrollo de un mercado financiero mundial y en la movilidad del talento hacia espacios y localizaciones donde

se valora su aportación. Varias son las consecuencias de estas dinámicas. Por un lado, las transformaciones de la estructura social y económica de los países son hoy todavía difíciles de predecir para las empresas. Hay temor entre las que solo ven amenazas a su posición. Otras, las más audaces, reconocen un amplio espectro de oportunidades. Mientras tanto la sociedad observa la situación con desconfianza y miedo. Las empresas españolas no son ajenas a estos escenarios. Se enfrentan a grandes desafíos. El más importante sin duda, reconocer que las razones del éxito pasado no proporcionan ya las claves ni las pautas para comprender y responder a las nuevas dinámicas que se reconocen en industrias y mercados. Se enfrentan a escenarios distintos que deben explorar y entender y que requieren de nuevas capacidades de gestión. El futuro será un camino lleno de oportunidades para aquellas organizaciones que sean capaces de reinventarse, pero representa también un peligro para aquellas otras que, renuentes a modificar sus estrategias, se nieguen a desarrollar otras ideas para gobernar los recursos. Pensar sobre el futuro de muchos mercados supone reconocer que las formas tradicionales de

organizarse en las compañías de producir, de vender y competir se están quedando obsoletas. Hay que cambiar con urgencia los sistemas de dirección y alumbrar nuevos modelos de empresa.

Por otro lado, el riesgo y la volatilidad en los mercados están aumentando. Pero cuando las turbulencias son altas y los cambios radicales, se necesitan nuevas competencias para gestionarlos. El encaje de la oferta con la demanda debe ser rápido. Los desajustes se penalizan y los malos resultados aparecen pronto. Cuando aumenta la rivalidad, la posición competitiva de cada organización se define hoy a partir de su situación en relación a tres referentes estratégicos: la eficiencia, la innovación para reconocer nuevas oportunidades y la flexibilidad con la que se reacciona. La necesidad para las empresas de satisfacer los tres imperativos es un requisito ineludible para su supervivencia.

En estas circunstancias, hay que repensar el liderazgo empresarial, los sistemas de dirección y los modelos de empresa que tienen sus fundamentos en el siglo pasado. Ya no valen las viejas formas de dirigir y mandar. Hay que cambiar el modelo de empresa y adecuarlo a las exigencias del siglo XXI. Las empresas no pueden ser jerarquías inflexibles, sino espacios de creatividad que interaccionan de manera permanente y rápida con los consumidores.

Las evidencias disponibles sobre las empresas y la industria española sugieren, por un lado, una baja competitividad de un número importante de ellas. Muchas están mayoritariamente posicionadas en estrategias de costes y mucho menos compitiendo mediante estrategias de creación de valor. La gran mayoría de las empresas españolas son poco innovadoras. Por otro, hay una extensa evidencia que indica que muchas organizaciones tienen problemas de reducido tamaño y baja productividad. Se reconoce que el tejido industrial español se caracteriza por su enorme fragmentación y un extenso predominio de microempresas y empresas pequeñas y, asociado a ello, bajos niveles de innovación, internacionalización, crecimiento y productividad.

Para muchas de estas compañías el futuro que se vislumbra es demoledor. Está lleno de sombras. Si no cambian, la supervivencia en unos mercados cada vez más competitivos resultará muy difícil de sostener y con ello los empleos, salarios e impuestos que generan. Y estos

aspectos son claves para garantizar el nivel de bienestar alcanzado por la sociedad española. Por tanto, es urgente reflexionar sobre las capacidades, las tecnologías, las estrategias y los sistemas de dirección que refuerzan la capacidad de competir de las empresas españolas y facilitan el desarrollo de una ventaja competitiva difícil de imitar. Sin un tejido empresarial robusto no hay futuro, pero las empresas del futuro no serán las del pasado.

En el apartado segundo se describe con mayor detalle el perfil de la empresa española industrial, sus principales debilidades y sus fortalezas. En el tercero, se recupera la idea de gestión como recurso intangible fundamental sobre el que impulsar el cambio en las organizaciones. En el cuarto se explican los obstáculos para avanzar en la utilización de nuevos sistemas de gestión y en el quinto, y último apartado, se resumen las principales ideas y conclusiones de este trabajo.

## 2. Las empresas españolas: factores de competitividad

Hay una extensa evidencia (1) que indica que las empresas españolas están mayoritariamente posicionadas en estrategias de costes y mucho menos compitiendo mediante estrategias de diferenciación. España tiene una cuota baja de exportaciones en industrias tecnológicamente avanzadas, y la inversión en intangibles resulta inferior a la de las empresas líderes de los países más desarrollados de la UE. Hay además problemas importantes asociados al reducido tamaño de muchas compañías y su baja productividad. Estos problemas se reconocen sobre todo en las empresas pequeñas.

Ofrecemos a continuación un breve diagnóstico de la situación en la que se encuentra la empresa industrial española: su perfil básico, principales debilidades, así como las diferencias que encontramos en el tejido industrial en tamaño, estructura y estrategias competitivas (2).

Los rasgos distintivos más sobresalientes de las empresas industriales españolas son los siguientes:

### 2.1. Estrategias competitivas desfasadas

1) *Inversión tecnológica modesta*: Las empresas españolas están intentando mejorar la productividad mediante

la incorporación de tecnologías más modernas y avanzadas. La incorporación de sistemas, como el CAD (*Computer-Aided Design*), que facilitan el diseño es amplia; por el contrario, la utilización de tecnologías de coordinación de los procesos, como la fabricación integrada o los sistemas de control numérico que generan una información valiosa sobre la producción, es mucho más modesta (3).

A través de un indicador de complejidad tecnológica, construido considerando el nivel de utilización de nuevas herramientas tecnológicas importantes, se observa que solo el 25% de las empresas españolas presentan un nivel de complejidad tecnológica elevada (4).

Hay un grupo muy importante de empresas que tienen una limitada capacidad tecnológica que sin duda dificulta su capacidad para competir. Otra dificultad añadida se refiere a las limitaciones para explotar el potencial de mejora en calidad y cumplimiento de compromisos con los clientes mediante una relación fluida con consumidores y suministradores. Aunque se ha incrementado la utilización de sistemas CRM (gestión de las relaciones con clientes), la actitud a lo largo de la cadena de valor entre los distintos protagonistas de la misma sigue siendo de desconfianza y competencia más que de una franca y extensa cooperación.

Hay ejemplos de empresa españolas, como Inditex o Irizar, que mediante la utilización de tecnologías de información y diseños organizativos flexibles, han construido un excelente espacio de cooperación con clientes y suministradores. De esta forma, facilitan la gestión de la información entre todos ellos, satisfacen mejor las necesidades de sus clientes y reducen el tiempo al mercado. El problema es que la mayoría de las empresas españolas o no tienen la tecnología o la utilizan de forma limitada porque el grado de implantación y uso de las TIC es modesto; en otros casos, no tienen la organización que facilita la coordinación eficaz de estos procesos en la empresa y en la cadena de actividades.

En un trabajo de J. M. Fernández-Creuet y González (2018), donde estudian el grado de implantación de las TIC en las pymes españolas, encuentran que utilizando datos de ETICCE 2015-2016, las TIC valoradas tienen un nivel de implantación entre regular y bueno

a excepción de en los ámbitos *la publicidad dirigida*, el *cloud computing* y el *big data*, que se resisten a ser incorporados en un número amplio de pymes. La falta de información sobre la tecnología y los mercados, junto con una cultura empresarial y un modelo organizativo poco proactivo se identifican como obstáculos importantes para la mayor inversión en TIC.

Las empresas españolas sufren no solo por sus limitadas capacidades e inversión en nuevas ideas y productos sino por las dificultades para coordinar las funciones de diseño y producción. El diseño y las operaciones de producción siguen utilizando sistemas basados en la especialización de tareas, repetición y desarrollo de trabajos monótonos y rutinarios. Además, la excesiva departamentalización dificulta la coordinación de las funciones para entregar los productos que el mercado demanda con rapidez.

Las empresas españolas muestran una debilidad notable en la inversión en I+D que se ve aumentada por la reducida inversión pública en estos ámbitos. La mayoría de las empresas actúan como implantadoras de desarrollos tecnológicos establecidos por otros, porque no existe ni capacidad ni voluntad de invertir de manera continuada y sistemática en acciones que permitan incorporar nuevas características y diseños a los productos.

*II) Amplia difusión de los sistemas de gestión de la calidad:* Se reconoce que hay una amplia utilización, entre las empresas españolas medianas y grandes, de sistemas y metodologías de gestión de la calidad. En estos años, la cultura de la calidad, como metodología de análisis, diagnóstico, revisión y mejora de los procesos de la cadena de actividades, se ha asentado con amplio éxito entre las empresas industriales españolas. La imitación y *benchmarking* junto con la presión de los grupos empresariales grandes para mejorar su eficiencia productiva, han sido instrumentos decisivos para esta amplia extensión de estas metodologías de gestión de la calidad (5).

Heras y cols. (2018) no son tan optimistas, mediante el estudio en profundidad de un número elevado de casos de empresas, encuentran que los principios y requisitos de ISO 9001 y EFQM se implementan de forma muy heterogénea en las empresas. Por una parte,

existen organizaciones donde se produce una interiorización de los criterios que definen estas metodologías. Por otra, en el mayor número de casos estudiados se constató una adopción simbólica o meramente formal. Es decir, se produjo una clara disociación entre los aspectos formales del sistema de calidad y la actividad del día a día de la organización. En un porcentaje muy elevado de situaciones, la adopción de estos sistemas de calidad tenía un carácter más simbólico con una influencia limitada sobre los resultados operativos y en la productividad.

Conviene también insistir en que la metodología de los sistemas de calidad se orienta a incrementar la eficiencia de los procesos y los productos pero no está asociada a un esfuerzo de innovación y búsqueda de soluciones singulares para la empresa. La aplicación de sistemas y metodologías de gestión de la calidad es eficiencia no innovación.

*III) Reducida inversión en activos intangibles:* La incorporación de activos intangibles en las empresas es un determinante cada vez más importante de la mejora de su competitividad y crecimiento económico. En este marco, la inversión en los países más desarrollados está orientándose de los tangibles hacia los intangibles. En un estudio de Rubio y cols. (2018) se analiza esta cuestión para el caso español. Utilizando los resultados del proyecto *INTAN-invest* que permite comparar los perfiles seguidos por la inversión en España con los de países de nuestro entorno durante el periodo 1995-2010, encuentran que España presenta una intensidad similar a Francia y Alemania en inversión en activos tangibles, cercanos al 15% del PIB ampliado (6). Por delante se sitúan Finlandia, Suecia e Italia, con un 16%, 17% y 19%, respectivamente. EE.UU. y Reino Unido están por debajo del 13,5%. Pero el panorama cambia de forma radical cuando se computa la inversión en intangibles. EE.UU. y Reino Unido junto con Suecia son los que más intensidad inversora presentan en intangibles, con un porcentaje del PIB situado entre el 12% y el 14%. Mientras que España cae a una posición rezagada y apenas supera el 6% (7).

Están cambiando las bases de la competencia en el mundo y ello exige modificar los fundamentos de in-

versión, haciendo cada vez un mayor esfuerzo en intangibles y más reducido en tangibles, las empresas españolas se mueven despacio en esta dirección.

*IV) Estrategias reactivas en el ámbito medioambiental:* El desarrollo de la sociedad actual incorpora entre sus principales dimensiones los impactos medioambientales que las empresas generan con su actividad. B. Junquera y J. A. del Brío (2018) establecen un diagnóstico de la situación medioambiental de las empresas españolas. A partir de información de la Comisión Europea se reconoce que España ha logrado reducir sustancialmente sus emisiones de CO<sub>2</sub> en relación a su PIB entre 2000 y el 2013. A pesar de ello, se encuentra en una posición intermedia entre los países europeos y necesita realizar notables esfuerzos para acercarse a la posición que mantienen los países de referencia, entre ellos, Francia.

En relación al comportamiento de las empresas, se reconoce que hasta finales de los noventa, la mayoría de las empresas españolas intentaban cumplir con lo establecido por la regulación medioambiental, procurando minimizar los costes del cumplimiento. Eran estrategias predominantemente reactivas. En la actualidad, un número creciente de compañías están definiendo estrategias más activas que se caracterizan por los siguientes elementos:

El *Eco-Innovation Scorebord* establece que España se encuentra entre los países de logro medio, al igual que Italia y Reino Unido, pero a distancia de Francia y Alemania, que son los líderes en ecoinnovación. En el espacio de las inversiones financieras y de recursos humanos en actividades *verdes*, España se encuentra entre los países intermedios, alejada de Reino Unido, Francia y Alemania (8). Por el contrario, en la realización de acciones vinculadas a la obtención de certificaciones de ISO 14001, las empresas españolas se encuentran entre las compañías líderes con una puntuación que las sitúa ligeramente por debajo de Alemania. En relación con la eficiencia en el uso de materiales, del agua y de la energía, así como la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero, España se encuentra entre los países de referencia. Las pymes españolas, en comparación con las europeas, tienen comportamientos más reactivos que proactivos. Hacen una menor inversión

en I+D verde y formación de los recursos humanos si las comparamos con el país líder, que es Alemania.

*V) Limitada internacionalización para competir en el mundo:* La empresa española ha experimentado un crecimiento internacional intenso en las pasadas tres décadas. Esta característica ha favorecido el predominio de modos de entrada a través de alianzas y adquisiciones en detrimento de la expansión basada en filiales que requiere más tiempo para su desarrollo y ejecución. Además, otro rasgo distintivo de la internacionalización de la empresa española ha sido su concentración en término de destino de las inversiones, empresas y sectores. El grueso de la actividad inversora española se ha localizado en la Unión Europea y Latinoamérica.

Los trabajos de E. García Canal y R. García-García (2018) y J. de Lucio y cols. (2018) caracterizan el perfil y la conducta de las empresas españolas que operan en los mercados internacionales. Sus principales rasgos son: la empresa española ha experimentado un incremento de su actividad internacional en las décadas pasadas, pero su presencia en el exterior es aún insuficiente en comparación con la que manifiestan los países europeos de referencia. España cuenta con un menor porcentaje de empresas exportadoras, las cuales exportan un menor porcentaje de su facturación y aún menor número de países que sus competidoras europeas. Mientras que las empresas alemanas exportan de media a catorce destinos diferentes, las españolas lo hacen únicamente a ocho. El panorama descrito para la actividad exportadora se replica para la inversión directa en el exterior.

Hay datos, por otro lado, muy positivos: el número de empresas que exportan con regularidad por encima de 50.000 euros ha aumentado un 21% en el periodo 2012/17. Por otro, el número de grandes exportadores viene creciendo de forma significativa. Los estudios citados sugieren también que una estrategia gradual de exportación, en la cual las empresas van adquiriendo experiencia exportadora en mercados más sencillos o próximos, aumenta la probabilidad de éxito y de continuar exportando. Además, las empresas españolas que más venden en los mercados exteriores, lo hacen normalmente ofreciendo un precio relativamente bajo.

## 2.2. Estructuras organizativas rígidas y sistemas de organización del trabajo y políticas de gestión de las personas tradicionales

*I) El gobierno de la empresa desconsidera a los grupos de interesados que no son accionistas o directivos:* En la empresa española existe una notable separación entre los que dirigen las empresas, accionistas y equipos de dirección, que son responsables de definir los objetivos de la organización, establecer la estrategia y controlar su cumplimiento, y el resto: los trabajadores que deben implementar las decisiones. El grueso de los trabajadores tiene poco contacto con clientes y mercados y está poco informado de los objetivos y estrategia de la empresa. Como se reconoce, un 43,8% de las empresas no han establecido un sistema de sugerencias para valorar las ideas de los empleados en el desarrollo de la actividad económica de la empresa. Un 58% no considera de interés realizar encuestas de satisfacción a los trabajadores, indicando una preocupación muy modesta sobre el clima laboral, las expectativas y el grado de satisfacción de los empleados. Un 68% celebran reuniones para informar a los empleados sobre la marcha de la compañía, sus objetivos y retos a los que se enfrenta, y solo un 22,4% celebra jornadas de puertas abiertas (9). Hay poca información y transparencia en las empresas españolas para colectivos distintos a los accionistas.

*II) Hay más administración del personal que políticas innovadoras de gestión de las personas:* En un trabajo reciente de A. Bayo y P. Ortín (2018) utilizan la información de la *European Foundation for Improvement of the Working and Living conditions Survey* y la *European Company Service* para estudiar y comparar las condiciones de trabajo de miles de trabajadores europeos. Agrupan las prácticas de recursos humanos en tres bloques. El primero lo identifican como prácticas de formación y desarrollo, y está compuesto por aquellas prácticas que afectan a la seguridad en el empleo, el desarrollo de la carrera profesional y la formación. El segundo bloque se refiere a prácticas de remuneración y en el tercero estudian sistemas de organización del trabajo y compromiso de los trabajadores. Los resultados que obtienen cuando plantean la comparación de la situación española con la del resto de la UE 28 son los siguientes:

Respecto a la seguridad en el empleo, se aprecia que España obtiene unos valores inferiores al resto de países UE. Por ejemplo, la probabilidad de mantener el puesto de trabajo en los próximos seis meses es valorada por los empleados españoles con un 3,56 (en una escala de 1 a 5) mientras que en el resto de países la puntuación es de casi 4. Además un 67% de trabajadores españoles tiene un contrato indefinido frente a un 81% en el resto de Europa. Las empresas europeas, frente a las españolas, indican con mayor rotundidad que las contrataciones que realizan son con la perspectiva de transformarlas en permanentes y que la mayoría de eventuales terminan como fijos.

Los resultados respecto a la carrera profesional y la posibilidad de desarrollo del trabajador en la empresa muestran una situación más parecida entre España y el resto de países. Así, la valoración que hacen los empleados españoles de las perspectivas de desarrollo profesional que ofrecen las empresas son similares a las que reconocen sus equivalentes europeos. Lo mismo ocurre con los años de antigüedad, que presentan promedios idénticos en los dos ámbitos económicos.

En cuanto a la formación en España, esta presenta un menor porcentaje de trabajadores de cuya formación se responsabiliza, al menos parcialmente, la empresa. El porcentaje de empleados que reciben formación en el puesto de trabajo en España es de un 26%, frente a 40% europeo.

En cuanto a los sistemas de retribución, los datos indican que en las empresas españolas el porcentaje de trabajadores sujeto a procesos formales de valoración de su comportamiento y resultados es 17,5 puntos porcentuales inferior al existente en las empresas del resto de Europa. Por lo que respecta a los distintos sistemas de remuneración variable (rendimiento individual, de equipo, reparto de beneficios y el pago en acciones), su incidencia en España está muy por debajo de la media europea.

Cuando el estudio se hace utilizando como referencia la empresa (Huerta y Salas, 2018), los resultados se mantienen. La formación de los trabajadores sigue siendo un punto débil. Hay diferencias notables por tamaño empresarial pero nos movemos en un entorno de las 17 horas de formación por trabajador y año,

alejado de las 45 que invierte la empresa alemana o las 80/85 de las empresas líderes en el mundo. También es notoria la variabilidad del número de horas de formación por empleado y año entre los diferentes tamaños y sectores.

En los temas de retribución lo más interesante a resaltar es la todavía escasa introducción de determinados tipos de incentivos, a pesar de ser ampliamente reconocidos en la literatura como un factor de motivación para los trabajadores. Así, resulta llamativo que solamente el 14,2% de las empresas incentiven a sus empleados en función de los resultados de la planta. A pesar de la modesta presencia de este tipo de incentivos se observa un perfil diferenciado de las plantas que los han establecido. Tan solo en el 10,9% de las plantas nacionales se ofrecen estos incentivos, mientras que en las multinacionales esa tasa se duplica, representando el 22,4% (10).

*III) Estructuras clásicas: jerarquía y control:* Hay poca innovación en la gestión de los procesos productivos. El tejido empresarial está más centrado en las ventajas basadas en la eficiencia y la escala, que sobre las construidas para la creación de valor y la flexibilidad. La complejidad de los puestos de trabajo es reducida, lo que equivale a afirmar que la contribución de estos trabajadores a la creación de valor es limitada. La principal fuente de complejidad es la necesidad de un aprendizaje en el propio puesto a través de la práctica.

Esta escasa complejidad detectada está estrechamente ligada a la forma en que los puestos de trabajo están definidos. Por ejemplo, los operarios de producción disfrutan de niveles muy limitados de autonomía y de responsabilidad para resolver problemas inesperados. La variedad de tareas es escasa, dando lugar a puestos de trabajo monótonos y repetitivos. Aunque hay necesidades de coordinación con otros elementos del proceso productivo, rara vez se afrontan mediante la participación activa del operario.

Hay poca delegación de la capacidad de decisión en las empresas españolas. Predominan las estructuras organizativas centralizadas y burocráticas. En la mayoría de las empresas hay demasiados niveles jerárquicos y una estructura interna piramidal. Son poco utilizadas las prácticas avanzadas de organización, como los gru-

pos de mejora, los equipos y la rotación de operarios. El 60% de las empresas españolas no tienen equipos de trabajo, solo en un 8% participan en ellos más del 40% de la plantilla. Solo el 44% de las empresas tienen grupos de mejora y están más extendidos entre las multinacionales que en las nacionales. La tendencia en el número de niveles jerárquicos es a mantenerlos, 70,6%, o incluso a aumentarlos, 18%. Esto se refleja en las dificultades que existen en España para delegar autoridad y capacidad de decisión, en la comparación entre países estamos en la posición 61.

### 2.3. *El tamaño como desventaja competitiva: fragmentación y minifundismo*

Muchas empresas españolas tienen un problema de reducido tamaño y baja productividad cuando se comparan con sus competidores. La dimensión de la empresa y en particular, la fragmentación y el peso excesivo de las micro y pequeñas empresas en la estructura económica española aparece reiteradamente en el debate académico, como una de las debilidades más importantes del tejido empresarial.

La estructura industrial muestra un peso excesivo de empresas pequeñas y una participación reducida de empresas medianas y grandes en comparación con lo que representan estas categorías en países de nuestro entorno, como Francia o Alemania. Además, la economía alemana con mayor presencia de empresas medianas y grandes, tiene un perfil más innovador, está más internacionalizada y resulta mucho más eficiente. La reflexión final lleva a pensar en el debate social, que si aumentase el tamaño de las empresas españolas mejorarían sus resultados en términos de innovación y productividad. Este enfoque, ciertamente mecanicista, resulta simple e incompleto. Hay que indicar que la distribución de tamaños de una economía no es arbitraria sino que responde a la decisión de agentes económicos sobre qué producir, cómo hacerlo y con qué tecnología. Por tanto, el empresario ante un conjunto de restricciones institucionales y de mercado, decide sobre la naturaleza del negocio que quiere impulsar, la voluntad que tiene de crecer y el tamaño que debe abordar para aprovecharse de la tecnología que aplica. Por tanto, la ambición del proyecto empresarial y la

calidad de la gestión resultan claves para entender el tamaño de la empresa y su trayectoria de crecimiento.

Si relacionamos ahora, la estructura de tamaños con la productividad de las empresas españolas, la evidencia disponible nos permite reconocer algunos resultados relevantes. Huerta y Salas (2012, 2014, 2017 y 2018) resumen las principales evidencias disponibles sobre esta cuestión. Así, la estructura de tamaños empresariales y la ocupacional muestran una gran estabilidad en España a lo largo de los últimos veinte años, con la excepción de las oscilaciones marcadas por el ciclo económico. El tamaño medio de las empresas españolas y la productividad media de la economía están en línea con la tendencia general que marca la asociación positiva entre dimensión y productividad medias para un conjunto de países europeos. Dentro de esa tendencia general, los valores para España están por debajo de los tamaños y productividades medias de los países más desarrollados (11). La productividad media del conjunto de empresas no financieras en España, valor añadido por ocupado, es inferior a la del conjunto de empresas francesas, alemanas e italianas (por orden de mayor a menor productividad) (12).

Las microempresas, con un 41% del total de ocupados en el sector empresarial no financiero, lastran significativamente la productividad media de la economía española. Si comparamos la productividad del colectivo de empresas españolas de más de diez empleados con las alemanas, el diferencial de productividad se reduce al 10%, cuando la brecha es de un 38% si el estudio se realiza con el conjunto de las empresas.

Los tamaños y productividades medias dentro de una misma economía son distintos entre sectores de actividad. España tiene menos actividad manufacturera y más actividad en comercio, transporte, hostelería y restauración que Alemania. En los dos países, el tamaño y productividad media en la manufactura es mayor que en los servicios de hostelería y restauración, por lo cual, la diferente especialización productiva de Alemania en comparación con España es otro factor a tener en cuenta al explicar diferencias de tamaño y productividad entre las dos economías.

El reto, por tanto, para las empresas españolas consiste no solo en aumentar el peso de las medianas y grandes

en el conjunto de la economía, que son más productivas que las pequeñas, sino también aumentar la eficiencia para las distintas cohortes de tamaños.

### 2.4. *Una industria dual. Hay un número reducido de empresas en la frontera de la productividad*

Encontramos, un grupo reducido pero significativo de empresas (un 25%) que están en la frontera de la productividad, utilizan herramientas sofisticadas de gestión, son innovadoras en muchas dimensiones y son líderes en algunos segmentos y nichos en los mercados globales. Estas empresas compiten en el mundo con éxito. Ahora bien, para el tamaño de la economía española este grupo de empresas excelentes es reducido y habría que aumentarlo. Pero hay otro grupo, este sí muy numeroso, que se mueve dentro de la frontera.

Existe un grupo de empresas innovadoras que utilizan sistemas de gestión avanzados y que representan en torno al 25% del total de las empresas industriales de más de 50 trabajadores. Estas empresas han puesto en marcha un considerable número de prácticas novedosas de organización del trabajo y actúan con una arquitectura interna más plana y orientada a conseguir la participación y compromiso de los empleados. Están integrando activamente tecnologías de información y producción que facilitan los procesos de planificación, producción, logística y diseño para mejorar la coordinación y control de sus procesos productivos. Su tamaño medio es elevado.

Pero el grupo más numeroso de empresas españolas está dentro de la frontera y tiene, por tanto, un recorrido notable de mejora asociado a la incorporación de buenas prácticas tecnológicas, de organización, de gestión de las personas y administración y dirección. Se reconoce en este colectivo una amplia heterogeneidad de estructuras empresariales y estrategias (13). Existe un grupo importante de empresas tradicionales. Se mueven con unos parámetros de capital tecnológico, calidad y organización del trabajo muy bajos. Hay otro grupo también significativo de empresas que para mejorar su posición competitiva han confiado en la tecnología y la incorporación de metodologías de gestión de la calidad. Este grupo lo integra el 22%. Pero

están utilizando sistemas tradicionales de organización y gestión de las personas.

Los otros colectivos representan posiciones más singulares. Existe un grupo integrado por un 11% que están activamente incorporando los protocolos y metodologías de gestión de la calidad para reducir los errores y defectos y construir sistemas orientados a satisfacer las necesidades de sus clientes. Sus debilidades están en los campos de tecnología y el escaso ímpetu que supone la innovación organizativa. Por último, hay un grupo que ha centrado sus esfuerzos en la innovación de sus estructuras internas, lo integran un 9% de los establecimientos. Llama la atención que tengan un nivel tecnológico bajo y además no han incorporado herramientas sofisticadas de gestión de la calidad.

Los diagnósticos realizados sobre las empresas españolas y la industria en su conjunto, apuntan a los siguientes resultados:

Hay un grupo reducido de empresas que compiten con éxito en el mundo, pero existe un número importante de empresas que tienen notables dificultades para competir y crecen poco. Hay varias consecuencias que se derivan de esta situación tan diversa y dual. De un lado, en muchas empresas hay poca colaboración entre los protagonistas principales de la acción empresarial y hay dificultades también importantes para colaborar entre los distintos eslabones de la cadena de actividades que configuran la producción. No han sido capaces de desarrollar un proyecto empresarial compartido. De otro, la utilización de estrategias desfasadas y unos modelos de organización de los procesos y de las personas obsoletos tiene consecuencias sobre los resultados empresariales. La limitada innovación en muchas de las empresas españolas condiciona sus resultados y tiene una influencia determinante sobre la reducida productividad empresarial y las oportunidades de crecer.

Además, muchas empresas por sus bajos niveles de innovación tecnológica y organizativa y por la limitada ambición de su proyecto de negocio tienen un tamaño reducido y mantienen una trayectoria muy limitada de crecimiento en sus mercados.

### 3. El retorno al *management*: claves para innovar y crecer

Sabemos que las empresas españolas se enfrentan a restricciones internas (capacidad de gestión, calidad del recurso empresarial, características de su capital humano, herramientas de gestión, delegación...) y externas (marco regulatorio, financiero, laboral, competencia en los mercados, normativa fiscal...) que condicionan sus conductas y estrategias y determinan los resultados en términos de innovación, crecimiento y productividad.

Una parte sustancial de la literatura económica ha estudiado las características de las instituciones formales e informales, la regulación, etc., y ha analizado con detalle el funcionamiento de los mercados de factores y productos finales como dimensiones importantes que explican los problemas de competitividad de la economía española. España no sale normalmente en posiciones punteras en los *rankings* internacionales de competitividad. Nosotros en este apartado queremos reconocer el papel y la importancia del *management*, las restricciones internas, como factores de referencia que ayudan a explicar y entender los problemas de tamaño (minifundismo empresarial), las debilidades competitivas (estrategias desfasadas, falta de inversión en intangibles, estructuras internas obsoletas...) y la diversidad y dualidad del tejido empresarial (número reducido de empresas excelentes frente a otro grupo, muy numeroso, dentro de la frontera) que hemos descrito en los apartados anteriores. Vamos a insistir en los aspectos relacionados con la calidad de la dirección para explicar la enorme heterogeneidad de tamaños, estrategias y resultados que observamos en la industria española. Esta gran heterogeneidad del panorama empresarial no se explica solo por el entorno macro de la economía que resulta común para todas las organizaciones, sino que hay que incorporar elementos esenciales de carácter microorganizativo. En España, observamos una brecha persistente de innovación y productividad entre las empresas, incluso entre empresas del mismo sector o que disfrutaran de tamaños similares, por lo que estas evidencias persistentes resultan muy difíciles de entender si no recurrimos a la gestión y a la calidad del recurso empresarial.

Los trabajos de Chandler (1962), Salas (1987) y Roberts (2004) insisten en reconocer que la mayor o menor competencia y habilidad de los empresarios en el diseño de la organización interna resultan esenciales para conseguir un mejor resultado. Porter (1996) y Grant (2018) consideran que la responsabilidad de la dirección se manifiesta en la definición de la estrategia competitiva de la empresa y en su encaje con el entorno. El crecimiento de la compañía se asocia con decisiones empresariales que reconocen o anticipan necesidades de los consumidores y construyen un posicionamiento superior al de los rivales. La existencia de una ventaja competitiva que crea más valor que la de los rivales y facilita que se capture una parte sustancial del mismo en el proceso competitivo, permite a la empresa alcanzar una rentabilidad superior. La excelencia en la calidad directiva se expresa mediante el ejercicio de un conjunto de acciones que consiguen una buena asociación entre la estrategia, la estructura de la empresa y las exigencias del mercado.

La calidad empresarial, requiere, por tanto, de un conjunto de capacidades, competencias y habilidades necesarias para detectar oportunidades y necesidades; analizar información compleja y difusa sobre el entorno; tomar decisiones coherentes y asumir riesgos. Y como la empresa es una organización donde se gestionan personas, son esenciales también competencias y formación para motivar, comprometer y liderar la labor de todos los integrantes de la misma.

Ante la importancia de la calidad del recurso empresarial, su medición, que es un asunto complejo, se convierte en un elemento clave para conseguir la mejora de la competitividad, aumentar el tamaño empresarial, incrementar la productividad y favorecer el éxito.

M. J. Yagüe y cols. (2018), utilizando un indicador de buenas prácticas directivas, encuentran que el 71% de las empresas industriales instaladas en España presentan un nivel bajo de calidad directiva, mientras que solo el 3,3% alcanzan una calidad empresarial excelente. Por otra parte, encuentran que una mejora en las prácticas de dirección del 10% conduce a una mejora del 0,8% de las ventas y del 0,3% de la cuota de mercado a la vez que representa un incremento del 1,3% de la productividad.

C. García-Olaverri y cols. (2006) proponen medir la gestión de las empresas a partir de la implantación de diferentes prácticas de administración, como, por ejemplo: la implantación del modelo EFQM, la rotación de trabajadores entre puestos de trabajo, el número de personas participando en equipos de trabajo o la implantación de círculos de calidad. Encuentran que el 25% de las empresas estudiadas no usan ninguna de las cuatro herramientas de gestión, el 64% una o dos y solo el 11% tres o cuatro. El estudio pone de manifiesto que la calidad de gestión se asocia positivamente con el tamaño (más herramientas de gestión utilizadas, mejor calidad de la dirección, se correlacionan con un mayor tamaño), la propiedad extranjera y la profesionalización de las empresas familiares.

Un indicador de calidad de gestión empresarial que gana peso en los últimos años, es el que utiliza el *World Management Survey* basado en respuestas de la alta dirección de las empresas a 18 preguntas cualitativas sobre fabricación ligera, relación entre objetivos y resultados y gestión de personas (Bloom y Van Reenen, 2010). Las empresas españolas puntúan por debajo en calidad de gestión comparadas con las de otros países de su entorno, y particularmente muy por debajo de las empresas de Alemania (primera en el *ranking* europeo junto con Suecia).

Al igual que otros estudios con objetivos similares, el WMS destaca la profesionalización de la gestión, desvinculada de la propiedad, como un factor que discrimina de forma clara entre las empresas que puntúan alto y las que puntúan bajo en calidad de gestión. La profesionalización de la gestión es el primer paso en la delegación de capacidad de decisión en la empresa, en este caso desde los propietarios hacia los directivos. Profesionalización y delegación se asociaron estrechamente en los datos manejados por Huerta y Salas (2012, 2014) con mejor productividad y mayor tamaño.

Otro indicador de la calidad del recurso empresarial es la educación y formación de los empresarios y directivos. Las evidencias en Pérez y Serrano (2013) y Pérez y Hernández (2013) indican que el colectivo de directivos tiene más años de educación formal y una experiencia profesional similar a la de los empresarios y el resto de grupos ocupacionales.

En definitiva, el *management* importa y las buenas prácticas de gestión actúan como una nueva tecnología que impulsa el buen hacer y el crecimiento de las organizaciones.

#### 4. Barreras para innovar en la gestión

Estos factores de naturaleza microorganizativa, la calidad del recurso empresarial y el *management*, como determinantes del éxito de las empresas, no son fácilmente reconocidos por los economistas. Desde distintos ámbitos, sindicatos de empresarios, círculos de economía, servicios de estudio, y organizaciones patronales, se insiste en buscar explicaciones distintas y sobre todo relacionadas con factores del entorno y con el funcionamiento de los mercados y sus fricciones y falta de competencia, como determinantes de la fragmentación empresarial, del reducido tamaño de muchas empresas y de los problemas de competitividad que manifiestan las empresas españolas. Nosotros, a diferencia de la confianza que muchos economistas tienen sobre la disciplina que impone la competencia para mejorar, reconocemos que, en la práctica, los obstáculos para el cambio resultan muy persistentes.

Así, podemos señalar algunas de las principales dificultades que emergen en las empresas y que dificultan la transición hacia sistemas de gestión más avanzados. Hay resistencias en *directivos y accionistas*: por la falta de conocimiento directivo que impulse la innovación. Existe todavía escaso conocimiento de las ventajas asociadas a los nuevos modelos organizativos y de gestión de las personas. Los directivos necesitan una visión más amplia y consistente y nuevas capacidades para implementarlas. En los nuevos sistemas de gobierno y gestión, los directivos tienen que sustituir los sistemas de mando y control tradicionales por la participación y el liderazgo. Muchos de los actuales sistemas de gobierno corporativo están obsoletos. Los accionistas no están dispuestos a ser más transparentes con la información que manejan. Les cuesta compartir información y capacidad de decisión con otros colectivos de interesados.

Hay escepticismo *en los sindicatos*: los sindicatos temen perder su papel privilegiado en la interlocución con la empresa. Además, la mayor capacidad de decisión que

piden los directivos para hacer frente a las contingencias imprevistas de los mercados genera desconfianza en los sindicatos sobre la equidad del resultado final. Hay *resistencias en los trabajadores*: los mandos intermedios no apuestan por el cambio porque reconocen que se modifica o desaparece el papel que actualmente realizan en las plantas productivas. Los operarios tienen que desarrollar nuevas capacidades y habilidades para llevar a cabo unas funciones cada vez más complejas que crean más valor en la empresa. El modelo exige un mayor compromiso y responsabilidad y un comportamiento más activo en la organización. Hay trabajadores que no quieren cambiar y asumir más responsabilidad.

Además, las restricciones financieras limitan las oportunidades de invertir en nuevos sistemas de gestión y modelos de empresa. Existen dificultades de acceso al endeudamiento para conseguir los fondos financieros, ya que las inversiones en recursos humanos y en capital organizativo son más difíciles de medir que las realizadas en planta y maquinaria porque son intangibles y los analistas financieros pueden infravalorar los resultados potenciales de estos procesos de cambio organizativo. Y, por último, hay un escaso apoyo de la Administración para la financiación de iniciativas para la innovación organizativa y el desarrollo de nuevas políticas de gestión de las personas.

En definitiva, el aumento de la competencia en los mercados no es suficiente para propiciar los cambios necesarios para fortalecer la competitividad empresarial, hay fuertes resistencias internas que dificultan que las empresas avancen con mayor rapidez hacia sistemas de gestión más flexibles e innovadores asociados a formas más exitosas de competir.

## 5. Resumen y consideraciones finales

El reto fundamental para los próximos años es que la economía española se mueva de un entorno institucional y empresarial centrado en los costes a otro que se nutra de la innovación y consiga mejorar sustancialmente la competitividad. Esta transición no es fácil. Las condiciones institucionales y el funcionamiento y características de los mercados son muy distintas para una economía orientada a la eficiencia que para

otra en donde la innovación es el motor que impulsa el crecimiento. Pero es que además, las empresas son las protagonistas fundamentales de esta transición y para ello deben mejorar sustancialmente su gestión e implementar sistemas más flexibles e innovadores de gobierno empresarial que impulsen nuevas estrategias competitivas

Hay un grupo de empresas excelentes que son líderes en nichos de mercado en el ámbito global. Este grupo se encuentra en la frontera de la productividad porque son empresas que utilizan herramientas tecnológicas complejas, prácticas de gestión y estrategias avanzadas y obtienen unos robustos resultados en términos de productividad, presencia en mercados internacionales y rentabilidad. Pero existe otro grupo muy numeroso de empresas, claramente mayoritario, que están dentro de la frontera porque desarrollan unas prácticas tradicionales en la administración y gestión de las personas y la organización y no son innovadoras en el uso de tecnología. Estas empresas utilizan estrategias desfasadas, tienen estructuras obsoletas e invierten poco en recursos intangibles y muchas de ellas no tienen el tamaño adecuado para competir en el mundo. Esta situación dual implica una debilidad notable del tejido industrial español.

El camino de la innovación para las empresas españolas exige descubrir nuevos espacios. Implica creatividad para desarrollar trayectorias propias que se aparten de la simple imitación. La innovación construye una posición diferenciada y singular. Es por tanto una actitud estratégica bien distinta. Por eso las empresas españolas, si quieren ser excelentes, necesitan dar un salto enorme y pasar de los valores de la calidad, la imitación y la eficiencia, a los de la innovación, encaje y flexibilidad. Tienen que invertir de forma sistemática en recursos intangibles que resultan difíciles de imitar y ofrecen una ventaja competitiva más sólida que solo el precio. Hemos visto que hay empresas españolas que innovan y compiten con éxito en los mercados globales y entre sus características están las de competir con muchos atributos, no solo el precio. Son empresa que utilizan sistemas de gestión avanzados.

En definitiva, observamos que hay un amplio recorrido para mejorar la función empresarial, tener buenos

empresarios y directivos con habilidades y competencias para gestionar con éxito organizaciones complejas. Esto exige que la sociedad fije los incentivos adecuados para que esa responsabilidad empresarial se asigne a las personas que tienen las mejores cualificaciones y características para dirigir, y que sean ellas las que asuman un nuevo liderazgo empresarial. Necesitamos que más y más empresas se incorporen a la frontera para poder competir mejor. En definitiva, el *management* importa y será una de las palancas principales que moverá a las empresas a sustituir la inercia por la innovación y la rutina por el cambio.

### NOTAS

- (1) Véase *Papeles de Economía Española 2012*, donde se ofrecen trabajos monográficos sobre la estructura y principales características de las empresas y los sectores industriales españoles.
- (2) Para ello, utilizamos información proporcionada por una muestra compuesta por 401 establecimientos de todos los sectores industriales. Además nos basamos en ejemplos y casos concretos de empresas españolas como Irizar, Opel, Hidrorubber, Frenos Iruña, Ingemat o Artech, que han desarrollado iniciativas innovadoras en el ámbito organizativo y la gestión de las personas. La información que proporcionan la muestra y el estudio de casos concretos, junto con investigaciones recientes (Huerta y cols., 2012, 2014, 2017; Garcés-Galdeano y cols., 2016; García-Olaverri y cols. 2006) nos permiten ofrecer esta panorámica de la empresa.
- (3) Otras tecnologías como el MRP (planificación de materiales) o JIT (*just in time*) facilitan la logística y planificación y ayudan a gestionar y controlar el flujo de materiales. La evidencia nos muestra que los activos tecnológicos más utilizados y extendidos entre las empresas españolas son los más simples y son también los que incorporan menos flexibilidad a los sistemas productivos. Así, el mantenimiento preventivo, las redes informáticas de tratamiento de datos y el análisis de valor son las estrategias tecnológicas más utilizadas por las empresas. Mientras que sistemas más complejos y sofisticados, pero que incorporan también más adaptabilidad a los procesos, son los menos utilizados. El CIM, los sistemas automáticos de recogida de materiales y el JIT en planta son las tecnologías menos incorporadas a la actuación de las empresas.
- (4) El 15% de las empresas de la muestra utilizan las nueve tecnologías conjuntamente, hay un 26% de los establecimientos que utilizan menos de cinco. Se reconoce también que hay diferencias muy importantes en relación a las tecnologías incorporadas atendiendo al tamaño de las plantas y al sector. Las empresas grandes, multinacionales y con presencia en sectores como material y equipo eléctrico, electrónico y óptico son las tecnológicamente más avanzadas.
- (5) El 68,5% de las empresas de la muestra reconocen utilizar algún sistema de aseguramiento interno de la calidad. La ISO 9001 la tienen el 22,5% de las empresas, la ISO 9002 el 29,8%, la ISO 9003 el 0,5% y otros sistemas el 15,7%. Observamos que la mayor parte de los sistemas de aseguramiento de la calidad implantados en la empresa española, el 77,2%, corresponden a sistemas basados en la norma 9000.
- (6) Resulta de sumar al PIB convencional, la inversión en intangibles como, diseño y otros nuevos productos, publicidad, estudios de mercado, capital humano específico de las empresas y estructura organizativa.
- (7) Por elementos, en España el componente que más peso tiene es la inversión realizada en mejorar la estructura organizativa de la empresa, el 15,5%, y el que menos el referido a los estudios de mercado, 2,7%. Las tasas de variación anuales en términos reales en el periodo completo de 1995/2014 han sido positivas para todos los componentes. El diseño fue la que más creció, seguido por la estructura organizativa y el capital humano en tasas en el entorno del 3%, por el contrario, la inversión en estudios de mercado no experimentó ninguna variación y el crecimiento del *software* experimentó una variación elevada próxima al 5%.
- (8) El nivel de gasto total medioambiental de las empresas españolas experimentó un notable incremento en el periodo 2000/08, con la crisis se produjo una notable caída y desde el 2010 se ha mantenido constante.
- (9) El 88,7% de las empresas de más de 50 empleados indica que sus niveles jerárquicos tienden a mantenerse o a crecer, por el contrario solo un 11,3% manifiesta estar reduciendo sus estructuras jerárquicas.
- (10) Esta situación es bien distinta a las tendencias que se observan en Europa. El informe PEPPER IV confirma la difusión creciente de la participación financiera en los resultados de la empresa en los países de la UE-27 en la última década. En el periodo 1999-2005 el porcentaje de empresas que ofrecían esquemas de participación en el capital ha pasado de un 13 al 18%, y en el caso de fórmulas de participación en los beneficios del 29 al 35% (datos de CRANET).
- (11) La elasticidad estimada entre dimensión media de las empresas y productividad de la economía para el conjunto de países de la muestra significa que si se dan las condiciones para que España doble la dimensión media de sus empresas, acercándose a la dimensión media en Alemania, las mismas condiciones llevarían a un incremento en la productividad media de la economía de entre el 30 y el 40%.
- (12) La productividad media de las empresas españolas es la más baja de los cuatro países en todas las clases de tamaño empresarial, y particularmente baja en el colectivo de microempresas, hasta nueve trabajadores. La productividad media de las empresas no financieras en Alemania es un 36% superior a la de las españolas, pero en el colectivo de empresas con diez o más trabajadores la diferencia se reduce al 13%, explicada

principalmente por la menor proporción de empresas medianas y grandes en España que en Alemania.

- (13) En el trabajo de García-Olaverri, Huerta y Larraza (2006) se reconoce la existencia de varios grupos diferenciados que representan comportamientos distintos entre las empresas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bayo Moriones, A. y Ortín Ángel, P. (2018), «Las políticas de recursos humanos en las empresas españolas. Comparación y evolución de las diferencias con otros países de la Unión Europea», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo IX, págs. 291-316.
- Bloom, N. y Van Reenen, J. (2010), «Why do Management Practices Differ Across Countries», *Journal of Economic Perspectives*, 24 (1), págs. 203-224.
- Chandler, A. J. (1962), *Strategy and Structure*, Cambridge MA, MIT Press.
- De Lucio, J.; Mínguez, R.; Minondo, A. y Requena, F. (2018), «La empresa exportadora española: características, dinámica y estrategia competitiva», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo XV, págs. 487-504.
- Fernández-Crehuet, J. M. y González, M. L. (2018), «Estudio de la implantación de las TIC en las pymes españolas: cálculo de un índice de implantación tecnológica», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, págs. 229-267. Funcas.
- Garcés-Galdeano, L.; García-Olaverri, C.; Huerta Arribas, E. (2016), «Occupational pension scheme as a differentiation tool in HRM», *Management Research, the Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 14 (2), págs. 106-129.
- García-Canal, E. y García-García, R. (2018), «La empresa industrial española y su internacionalización», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo XV, págs. 463-486. Funcas.
- García-Olaverri, C.; Huerta-Arribas, E. y Larraza-Kintana, M. (2006), «Human and organizational capital: typologies and determinants in the Spanish firms», *The International Journal of Human Resource Management*, 17, págs. 316-339.
- Grant, R. (2008), *Contemporary Strategy Analysis*, London, 6th ed., John Wiley & Sons Ltd. ISBN: 978-1-119-12084-1.
- Heras-Saizarbitoria, I.; Boiral, O. y Allur, E. (2018), «Los sistemas de calidad y la mejora de la eficiencia de la empresa», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo VI, págs. 205-228. Funcas.
- Huerta Arribas, E. y Salas Fumás, V. (2012), «La calidad del recurso empresarial en España: indicios e implicaciones para la competitividad», *Papeles de Economía Española*, 132, págs. 19-36.
- Huerta, E. y Salas, V. (2014), «Tamaño de las empresas y productividad de la economía española. Un análisis exploratorio», *Mediterráneo Económico*, 25, págs. 167-193.
- Huerta, E. y Salas, V. (2017), «Tamaño y productividad de la empresa española. El recurso olvidado de la calidad de la dirección», *Policy Brief*, núm. 12, Europe G.
- Huerta Arribas, E. y Salas Fumás, V. (2018), «Productividad y tamaño de las empresas: ¿dónde están las palancas para el cambio?», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo XIV, págs. 425-462.
- Junquera Cimadevilla, B. y del Brío González, J. A. (2018), «Diagnóstico de la dirección medioambiental en la empresa española: situación actual y retos futuros», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo XI, págs. 349-380. Funcas.
- Pérez, F. y Serrano, L. (2013), «Capital humano y formación de directivos: situación española y estrategias de mejora», *Economía Industrial*, 387, págs. 87-107.
- Pérez, F. y Hernández, L. (2013), «Educación, conocimientos y perfiles ocupacionales», en PIAAC: Programa internacional para la evaluación de las competencias de la población adulta, 2013, vol. II: análisis secundario, Madrid: Instituto Nacional de Evaluación Educativa (INEE), Spanish Ministry of Education, Culture and Sports, págs. 139-164.
- Porter, M. E. (1996), «What is a Strategy?», *Harvard Business Review*, 14: 61-78, Reprint 96608.
- Roberts, J. (2004), *La empresa moderna*, en Bosch, A. (ed.), Organización, estrategia y resultados, Barcelona, ISBN: 84-95348-21-7.
- Rubio Benito, N.; Villaseñor Román, N. y Yagüe Guillén, M. J. (2018), «El valor de los recursos intangibles para las empresas españolas: el capital directivo», *Innovación y competitividad: desafíos para la industria española*, capítulo IV, págs. 143-181. Funcas.
- Salas, V. (2013), «El mercado de empresarios. Con referencias al caso español», En: *Ensayos sobre Economía y Política Económica*, Libro homenaje a Julio Segura, R. Repullo y M. Lucena, Edrs. 369-394. Barcelona, Antoni Bosch.
- Salas, V. (1987), *Economía de la Empresa: decisiones y organización*, Ariel, Barcelona.

## LA EMPRESA TURÍSTICA EN ESPAÑA: ESTRUCTURA ACTUAL Y RETOS INSTITUCIONALES PARA SU DESARROLLO Y COMPETITIVIDAD

**Antonia Mercedes García-Cabrera (\*)**

*Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Directora del Departamento de Economía y Dirección de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria*

**María Gracia García-Soto (\*)**

*Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Jefa de Servicios del Departamento de Economía y Dirección de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria*

**Francisco Javier Gutiérrez-Pérez (\*)**

*Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor Asociado a Tiempo Parcial en el Área de Organización de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria*

### RESUMEN

El presente artículo examina la evolución de la empresa turística en España entre los años 2007 y 2017 y analiza las características más destacadas de las mismas que dan forma a la estructura actual del sector. Los análisis realizados muestran que, en España, la empresa turística ha experimentado una clara recuperación económica tras la salida de la crisis, si bien su tamaño sigue disminuyendo en promedio. Asimismo, aquellas empresas que realizan actividades en los mercados exteriores se caracterizan por alcanzar mayores ingresos de explotación, resultados del ejercicio y beneficio por empleado. El artículo concluye presentando los retos institucionales que las empresas turísticas afrontan en España, identificando de forma concreta los principales cambios regulativos, normativos y cognitivos que deberían tener lugar para que estas pudiesen mejorar su desarrollo y competitividad en un contexto global, estableciendo así las bases para definir una agenda de trabajo en el sector.

### PALABRAS CLAVE

España, Empresa turística, Estructura sectorial, Retos institucionales.

### 1. Introducción

Sumando sus efectos directos, indirectos e inducidos, en el año 2017 el turismo generó 8,3 billones de dólares a nivel mundial, contribuyendo al 10,4% del PIB y superando por séptimo año consecutivo el crecimiento general de la economía mundial. Los 118,5 millones de empleos en esta actividad, por otra parte, aportan el 9,9% del empleo global (WTTC, 2018). En el caso de España, la participación del sector turístico se elevó al 11,7% del PIB (137.020 millones de euros), aumen-

tando un 5,6% lo contabilizado en 2016 y contribuyendo con 2,60 millones de empleos al 12,8% del empleo nacional (INE, 2018).

A su vez, las llegadas de turistas internacionales a destinos de todo el mundo durante 2017 se cifraron en 1.326 millones, incrementando en un 7,0% los registros del año anterior, lo que supone el mayor aumento desde la crisis económica mundial de 2009 (OMT, 2018). Europa abarca la mitad de estas llegadas, situándose España como el segundo destino del mundo (81,8 millones de llegadas), al aumentar en un 8,9% los registros de 2016. Las estadísticas revelan la firme recuperación de destinos competidores de España que habían sido afectados por cuestiones de seguridad en los últimos años (p. ej., Fran-

(\*) Los autores agradecen el apoyo financiero proporcionado por el Ministerio de Economía y Competitividad (Proyecto ECO 2016-80518-R).

cia y Bélgica) y el sólido restablecimiento de la demanda en otros mercados emisores tradicionales y emergentes (p. ej., Brasil, Turquía, Egipto, Sudáfrica, Túnez, Rusia) tras varios años de declive (OMT, 2018).

En este contexto parece relevante y necesario conocer la trayectoria y situación actual de las empresas del sector turístico en España para, desde una comprensión de las mismas, reflexionar sobre los retos que estas empresas afrontan para crecer y mejorar su competitividad en los próximos años en un contexto global. El trabajo que hemos elaborado pretende abordar tal tarea, y con este propósito se plantea como objetivos los siguientes: (1) examinar la evolución de la empresa turística en España en el periodo marcado por la llegada de la crisis económica mundial hasta la actualidad; (2) analizar las características más destacadas de estas empresas que dan forma a la estructura actual del sector, y (3) identificar los retos institucionales que la empresa turística afronta en España, en términos de cambios que debieran acometerse en los ámbitos regulativo (en leyes y políticas públicas), normativo (en valores sociales y costumbres) y cognitivo (en prácticas empresariales habitualmente utilizadas y en conocimientos especializados y perfiles formativos disponibles en el sector) para que estas empresas puedan mejorar su desarrollo y competitividad. En los apartados que siguen a esta introducción se presentan los resultados de los análisis realizados con respecto a estos tres objetivos.

En relación a ellos, cabe mencionar que la información utilizada en los análisis referidos a la empresa turística procede de las bases de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) y del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). La información disponible en el Directorio Central de Empresas (DIRCE) del INE permitió construir series anuales para el periodo 2008-2017. Esta información fue complementada con datos financiero-contables obtenidos de la base de datos SABI. La muestra obtenida de SABI incluye a 11.379 empresas turísticas que están activas en España (a fecha de diciembre de 2017) y cuyo número de empleados es igual o superior a 10, de forma que los análisis realizados con estos datos no incluyen a las microempresas.

Finalmente, la información referida a los retos institucionales que afronta la empresa turística en España

procede de las opiniones y valoraciones realizadas por un panel conformado por dieciséis expertos que participaron en un estudio cualitativo realizado para los fines del presente trabajo en los meses de noviembre y diciembre de 2018. Estos expertos, que llevan a cabo su actividad en ocho comunidades autónomas españolas diferentes, o bien en instituciones de alcance nacional (p. ej., Asociación Española de Directores de Hotel –AEDH–, Sociedad Estatal para la Gestión de la Innovación y las Tecnologías Turísticas, S.A. –SEGITTUR–, Asociación Española de Normalización y Certificación –AENOR–...), cuentan con una edad media de 48 años y 22 de experiencia profesional en el sector turístico, disponen de estudios universitarios y trabajan en universidades y centros de investigación (43,8%), en la administración pública (31,3%), en empresas privadas (18,8%) o en asociaciones y clúster empresariales (6,3%).

## 2. Delimitación conceptual de la empresa turística

En el presente trabajo se ha considerado empresa turística aquella cuya actividad se corresponde con los códigos CNAE (NACE Rev. 2) establecidos por el INE para elaborar la Cuenta Satélite del Turismo en España, esto es, que llevan a cabo alguna de las siguientes actividades: hostelería, restauración, agencias de viajes y otros servicios de reserva, transporte de pasajeros por ferrocarril, transporte de pasajeros por carretera, transporte marítimo, transporte aéreo de pasajeros, alquiler de equipos de transporte, industria cultural y servicios deportivos y recreativos. Para estas últimas actividades culturales, deportivas y recreativas, el INE sigue las recomendaciones internacionales, manejando de forma desglosada la industria cultural y las actividades recreativas. De esta forma, la industria cultural tiene una agrupación coherente con el detalle de la Contabilidad Nacional, que en este punto incluye a las actividades de creación artística y espectáculos, a las actividades de bibliotecas, archivos, museos, otras actividades culturales y a las actividades de juegos de azar y apuestas (90-92 NACE Rev. 2). Mientras, por otro lado, los servicios recreativos agrupan a las actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento (93 NACE Rev. 2).

Las empresas de estos subsectores de actividad pueden clasificarse en dos grandes grupos, tal y como sugiere

Leidner (2004), quien distingue entre empresas pertenecientes a la *industria turística* en sentido estricto, esto es, los establecimientos de alojamiento, de restauración y las agencias de viajes y otros servicios de reservas, de aquellas otras pertenecientes a sectores relacionados o complementarios que participan en la *economía del turismo* (p. ej., transporte, actividades culturales, deportivas y recreativas).

### 3. Estructura sectorial de la actividad turística en España

#### 3.1. Subsectores de actividad y tamaño de la empresa turística en España (2008-2017)

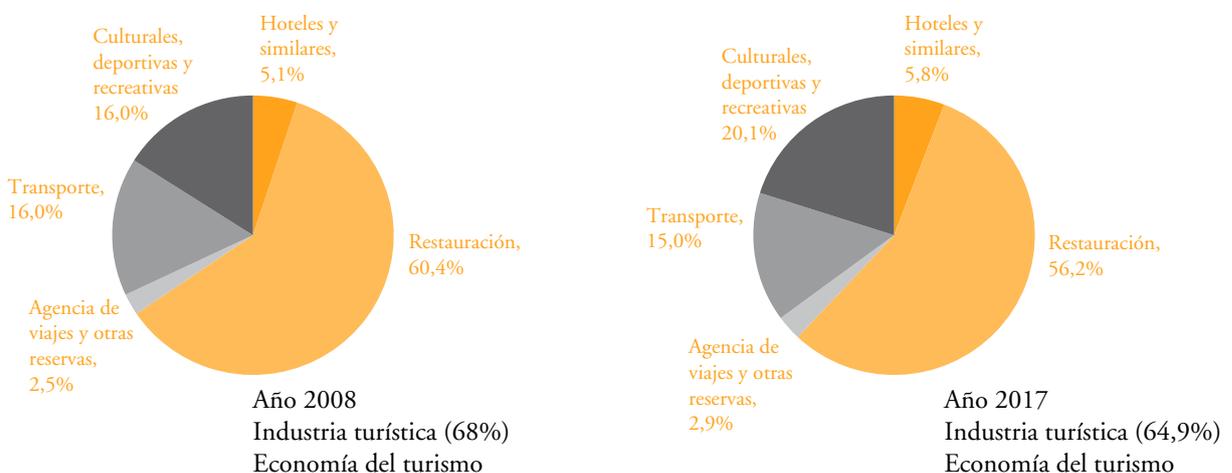
Atendiendo a las cifras de 2017 publicadas por el INE, el 64,9% de las empresas turísticas existentes en España opera en la industria del turismo, mientras que el 35,1% restante participa de la economía del turismo. Si atendemos a la evolución registrada entre 2008 y 2017, se aprecia cómo en los años de mayor impacto de la crisis económica se produce un decrecimiento de las empresas de la industria turística, que pasan de cifrarse en 301.704 en 2009 a 288.041 en 2014, estabilizándose prácticamente en este nivel hasta 2016, momento en que se inicia un repunte para alcanzar la cifra de 292.596 empresas en 2017, esto es, aún en cotas inferiores a las registradas al inicio de la crisis. La recuperación

reciente en el número de empresas de la industria turística viene liderada por el aumento del número neto de empresas en los subsectores de hostelería y agencias de viajes que tan solo acusan el efecto de la crisis con leves caídas en 2010, frente al subsector restauración, que ha experimentado descensos significativos durante todo el periodo (las 266.615 empresas operativas en restauración en 2008 se reducen a 253.344 en 2017).

En lo que respecta a las empresas que participan de la economía del turismo, estas solo experimentan un retroceso en número en los años 2010 y 2011, siendo siempre su crecimiento positivo en el resto de años incluidos en el periodo 2008-2017. Esta buena evolución obedece a la creciente actividad del subsector de actividades culturales, deportivas y recreativas que compensa las caídas experimentadas durante el periodo en el subsector transporte, especialmente del transporte de pasajeros por carretera. De esta forma, de la mano del buen comportamiento del subsector de actividades culturales, deportivas y recreativas, las empresas participantes de la economía del turismo crecen 3,1 puntos porcentuales con respecto a las empresas de la industria turística durante el periodo analizado, pasando de representar las 141.004 empresas existentes en 2008 el 32,0% de las empresas turísticas en España a elevarse a 158.466 empresas que representan el 35,1% del total de empresas turísticas en 2017 (véase gráfico 1).

Gráfico 1

Evolución de subsectores de actividad relacionados con el turismo en España



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

Un análisis de la dimensión de la empresa turística en España, por otra parte, muestra la existencia de una estructura atomizada de la misma, ya que el 33,06% de aquellas que actúan en la industria turística no cuentan con empleado alguno en 2017 (INE, 2018), porcentaje que se eleva al 59,62 para el caso de las empresas que participan en la economía del turismo. Entre estas últimas, destacan los subsectores del transporte por carretera y de los servicios culturales por ser los que contabilizan mayor porcentaje de empresas sin asalariados (67,48 y 65,09, respectivamente). En el caso de la empresa turística, los subsectores de agencias de viajes y otros, restauración y hoteles son, por este orden, los que registran mayores porcentajes de empresas sin asalariados en 2017 (52,84, 40,16 y 31,93, respectivamente). Si atendemos al periodo temporal antes mencionado (2008-2017), se aprecia cómo esta estructura del sector con elevada presencia de empresas sin empleados se ha reducido tanto para las empresas que participan en la industria turística (pasan de 39,97 a 33,60%) como para las de la economía turística (con leve descenso de 60,72 a 59,62%). Estas tendencias vienen condicionadas por la reducción porcentual de las empresas sin asalariados en el subsector de la restauración (caen del 40,08% en 2008 al 31,93% en 2017), en el primer caso, y del transporte por carretera (caen del 69,87% en 2008 al 67,48% en 2017) y servicios deportivos y recreativos (caen del 44,11% en 2008 al 41,61% en 2017) en el segundo caso.

Globalmente considerada la estructura sectorial descrita en los párrafos anteriores, se pone de manifiesto la cada vez mayor relevancia de las actividades complementarias que participan de la economía del turismo y benefician el desarrollo de la actividad turística en España, así como un discreto fortalecimiento de las mismas avalado por su relativo mayor tamaño.

### **3.2. Características de la empresa turística de diez o más empleados en España: tamaño, resultados y rentabilidad**

Para llevar a cabo el análisis de las características más destacadas de las empresas turísticas en España en términos de tamaño y rentabilidad, recurrimos a la infor-

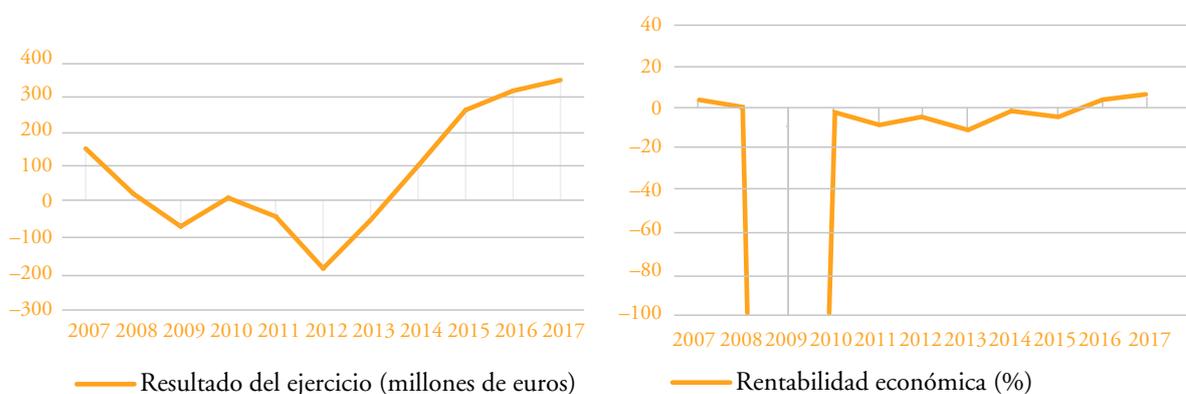
mación disponible en la base de datos SABI. Dada la elevada atomización de estas empresas, centramos el análisis en aquellas de diez o más empleados, esto es, excluyendo a las microempresas. También se excluye de este análisis a aquellas empresas con actividades de menor relación con la netamente turística (p. ej., actividades auxiliares a las artes escénicas, actividades de juegos de azar y apuestas, otras actividades deportivas, transporte terrestre urbano y suburbano de pasajeros). En SABI se identifican 11.379 empresas operativas en 2017 que cumplen con los criterios de selección antes mencionados, 10.114 de ellas operan en la industria turística y las restantes 1.265 participan en la economía del turismo. En cuanto a la localización de estas empresas, se observa que principalmente se ubican en Barcelona (18,7%), Madrid (17,3%), Andalucía (13,6%), Comunidad Valenciana (10,3%), Baleares (8,0%) y Canarias (7,1%). El resto de comunidades autónomas cuentan con entre 0,1 y 4,7% de las empresas identificadas a partir de SABI.

Con respecto al tamaño de las empresas, y como cabía esperar, estas son mayoritariamente pequeñas (el 89,4% de ellas tienen entre 10 y 49 empleados), existiendo una menor proporción de aquellas de tamaño mediano (el 9,2% tiene entre 50 y 249 empleados) y, sobre todo, de tamaño grande (un exiguu 1,4% dispone de 250 o más empleados). Es reseñable, además, que el tamaño de la empresa turística en España se ha reducido en el periodo 2007-2017, pasando de 46 a 39 empleados en promedio, por lo que asistimos a una creciente atomización de las mismas. Con respecto a las dos categorías analizadas, se observa que el tamaño medio de las empresas que operan en la industria turística es de 34,09 empleados, mientras que tal promedio se eleva a 74,40 para el caso de las que participan de la economía del turismo. Ahora bien, en términos absolutos y dado la mayor dimensión del grupo que opera en la industria turística (10.114 empresas), este aglutina un mayor volumen de empresas medianas (864 frente a las 179) y grandes (114 frente a las 49) que el grupo de la economía del turismo (1.265 empresas).

Un aspecto relevante en el análisis de la empresa turística es el referido a su salud económico-financiera (véase gráfico 2). En este sentido, la empresa turística en España registró en 2017 por término medio unos

Gráfico 2

## Evolución resultados del ejercicio y rentabilidad económica de la empresa turística en España



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

ingresos de explotación de 5.539.690 euros, unos resultados de 334.640 euros y una rentabilidad económica del 4,94%. Ahora bien, si atendemos a la evolución durante el periodo objeto de estudio, se observa cómo los ingresos de explotación cayeron abruptamente durante los dos primeros años de la crisis, 2008 y 2009, para retomar la senda de crecimiento en 2010 y experimentar un nuevo retroceso en el periodo 2011 a 2013, año este último que marca la salida de la crisis y a partir del cual se produce una recuperación de la facturación del sector. Con respecto a los resultados del ejercicio, la evolución fue similar, cayendo abruptamente los mismos en el año 2008 y entrando por término medio las empresas en pérdidas en 2009, situación que se mantiene, con la excepción de la leve mejoría de 2010, hasta el año 2013. Por último, y en cuanto a rentabilidad económica, esta parte de un 3,48% en 2007 para permanecer en niveles negativos entre 2009 (cuando experimenta su valor más bajo) y 2015 (-5,08%). Los años 2016 y 2017 son testigo de la recuperación de la rentabilidad económica de las empresas turísticas, registrándose promedios positivos del 2,78 y 4,94%, respectivamente.

Por otra parte, y retomando la distinción entre empresas que operan en la industria turística (hoteles, restaurantes y agencias de viajes) y que participan en la economía del turismo (transportes y actividades culturales, deportivas y recreativas), se observan diferencias de interés. En concreto, si bien estas últimas han padecido en mayor medida las consecuencias de

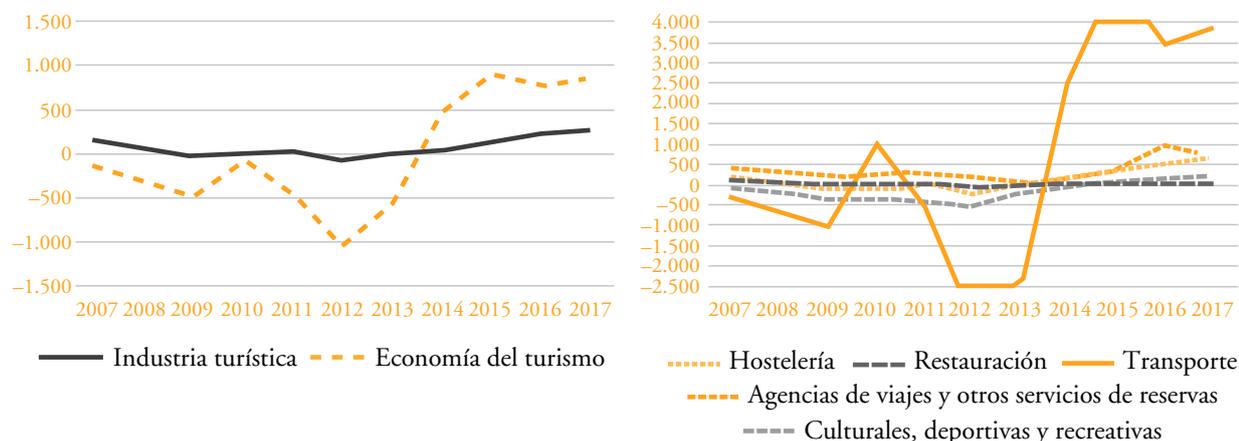
la crisis en términos de resultados del ejercicio y rentabilidad económica, a partir de 2014 mejoran ambos indicadores en mayor medida que las empresas que operan en la industria turística, debido a los buenos resultados cosechados por las empresas que operan en los subsectores del transporte considerados en el análisis (transporte interurbano de pasajeros por ferrocarril, transporte marítimo de pasajeros y transporte aéreo de pasajeros). De entre las empresas de la industria turística, las agencias de viajes y otros servicios de reserva representan el subsector que mejor ha soportado los efectos de la crisis (véase gráfico 3), si bien a partir de 2015, y especialmente en los años 2016 y 2017, ven superada su rentabilidad económica por las empresas del subsector de hostelería (en 6,62 y 4,43 puntos porcentuales, respectivamente).

Por otra parte, un análisis combinando del número de empresas que operan en la industria turística (hoteles, restaurantes y agencias de viajes) y que participan en la economía del turismo (transportes y actividades culturales, deportivas y recreativas) y de sus resultados y rentabilidad, permite observar diferencias de interés. En este sentido, y centrandolo en 2017, si bien las primeras representan en volumen el 89,1% de las empresas identificadas en SABI, contabilizan solo el 62,9% del total de ingresos y el 70,9% de los beneficios generados por la actividad turística de la totalidad de empresas. En concreto, su distribución por subsectores es la siguiente: establecimientos hoteleros

Gráfico 3

## Resultados del ejercicio por subsectores turísticos

Datos en millones de euros



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

(27,1% del total de empresas; registran el 23,7% de los ingresos y el 56,1% de los beneficios de la actividad), establecimientos de restauración (58,5%; registran el 17,2% de los ingresos y el 8,4% de los beneficios de la actividad) y agencias de viajes y otros servicios de reservas (3,2%; registran el 22% de los ingresos y el 6,4% de los beneficios de la actividad).

Por su parte, las empresas que participan de la economía del turismo representan el 11,1%, generando estas el 37,1% de los ingresos y el 29,1% de los beneficios derivados de la actividad turística en España, con el siguiente detalle: empresas del subsector transporte (1,9%; registran el 28,6% de los ingresos y el 22,1% de los beneficios de la actividad), empresas del subsector cultural, deportivo y recreativo (9,2%; registran el 8,6% de los ingresos y el 7,0% de los beneficios de la actividad). De esta forma, los datos ponen de manifiesto la existencia de importantes variaciones en los beneficios de los respectivos subsectores y, en particular de las empresas de la industria turística frente a las que participan en la economía turística, con mayores ingresos y rentabilidad relativa de estas últimas liderado por los buenos resultados del subsector transportes (en concreto, transporte interurbano de pasajeros por ferrocarril, transporte marítimo de pasajeros y transporte aéreo de pasajeros).

### 3.3. La actividad exterior de la empresa turística

La actividad en los mercados exteriores de la empresa turística española se ha analizado a partir de la información disponible en SABI referida a las operaciones de importación y exportación. Según los registros disponibles en esta base de datos para el año 2017, el 96,4% de las 11.379 empresas turísticas identificadas con diez o más empleados no llevan a cabo actividades de esta naturaleza en el exterior, reduciéndose al 2% el grupo que realiza operaciones de importación. Más concretamente, del total de empresas que operan en la industria turística (10.114), el 1,7% lleva a cabo actividades de importación y el 0,7% de exportación, mientras que de aquellas que participan en la economía del turismo (1.265), el 4,1% lleva a cabo actividades de importación y el 1,7% de exportación, lo que sugiere una mayor actividad en los negocios internacionales de estas últimas frente a las primeras. Por subsectores de actividad resalta el grupo de agencias de viajes por ser el que acomete en mayor medida operaciones tanto de importación (el 4,4% de las agencias lo hace) como, y sobre todo, de exportación (7,4% del colectivo) o bien ambas actividades (4,4%), seguido del subsector transporte, con un 2,8% de las empresas realizando actividades de importación, un 5,1% de exportación y un 4,6% ambas actividades. En el

polo opuesto destacan los subgrupos de restauración y hostelería, en este orden, por ser los que menores actividades en el exterior realizan (97,7 y 96,8%, respectivamente, no lo hacen).

Finalmente, hemos analizado si la realización de actividades en el exterior por parte de la empresa turística española se relaciona con los resultados y el tamaño que esta alcanza. Los resultados muestran una asociación positiva y estadísticamente significativa entre internacionalización y resultados, de forma que las empresas que llevan a cabo actividades en el exterior, ya sea de importación, exportación o ambas, frente a aquellas que no lo hacen, alcanzan mayores ingresos de explotación ( $t = -3,754^{***}$ ), resultados del ejercicio ( $t = -3,529^{***}$ ) y beneficio por empleado ( $t = -2,802^{**}$ ), alcanzando también un mayor tamaño ( $t = -3,525^{***}$ ) (véase gráfico 4).

Estos resultados sugieren la importancia de adoptar aquellas medidas que contribuyan al desarrollo y fortalecimiento de la competitividad de la empresa turística en España al objeto de mejorar sus oportunidades de expansión y crecimiento en los mercados exteriores y, por ende, sus resultados.

#### 4. Retos institucionales que condicionan el desarrollo y la competitividad de la empresa turística en España

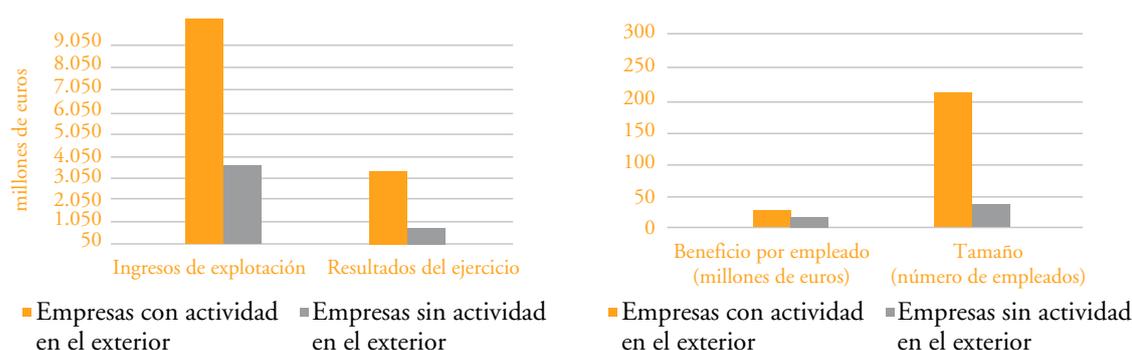
Un análisis integral de los retos institucionales que condicionan el desarrollo y la competitividad de la em-

presa turística en España requiere la identificación de aquellos relacionados con los aspectos regulativos, normativos y cognitivos de las instituciones (Scott, 1995). En los párrafos siguientes abordamos el estudio de los mismos atendiendo a la opinión de un panel de dieciséis expertos consultado sobre los factores institucionales que deben fomentarse, modificarse o eliminarse en España para mejorar las posibilidades de desarrollo y competitividad de la empresa turística.

Los aspectos regulativos de las instituciones hacen referencia a las leyes y políticas públicas promulgadas por los gobiernos (Scott, 1995), de forma que se conciben como retos aquellos elementos regulativos que deben aprobarse, modificarse o eliminarse. Atendiendo a la opinión del panel de expertos, destacan en España como prioritarios por su incidencia en la empresa turística los siguientes: (1) regulación del alquiler vacacional; (2) regulación sobre sostenibilidad medioambiental, cultural y económica, así como la introducción de esta como eje de las políticas turísticas, y (3) regulación y establecimiento de políticas públicas sobre reconversión del destino España (p. ej., turismo gastronómico, de compras, cultural, de negocio y eventos, enológico) y sobre su promoción basada en una adecuada segmentación del mercado. Otras regulaciones relativas a la unificación del marco normativo, especialmente en las comunidades autónomas y a la fiscalidad en el sector, también son de suma relevancia.

Gráfico 4

Relación entre resultados y tamaño y la actividad en el exterior de la empresa



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

Los aspectos normativos de las instituciones hacen referencia a valores sociales y costumbres que rigen el comportamiento humano (Scott, 1995), constituyendo retos aquellos elementos que deben fomentarse, modificarse o erradicarse. En España, y atendiendo a la opinión del panel de expertos consultado, destacan como prioritarios por su incidencia en el desarrollo de la empresa turística los siguientes: (1) valores relacionados con la interacción con el turista (p. ej., amabilidad, hospitalidad, tolerancia, respeto, aceptación de la multiculturalidad); (2) valores relacionados con la sostenibilidad (p. ej., preocupación por conservar el medio ambiente, consumo responsable); y (3) valores relacionados con la importancia del turismo y de la profesión turística (p. ej., prestigio social de los empleos y profesiones del sector turístico, del empresario turístico, de los estudios turísticos). Asimismo, otros valores sociales relativos a la aceptación del riesgo y del fracaso necesarios para llevar a cabo actividades innovadoras y basadas en la creatividad, así como relacionados con la calidad y preocupación por el trabajo bien hecho, o con la aceptación de la responsabilidad propia en el devenir profesional (frente a la concepción de apoyo de la administración), también son de relevancia para el crecimiento y competitividad del sector.

Finalmente, los aspectos cognitivos de las instituciones tienen dos vertientes y hacen referencia, por un lado, a las prácticas empresariales comúnmente empleadas y, por otro, a los conocimientos especializados y perfiles formativos disponibles en el sector (Scott, 1995). Representan retos, en concreto, aquellos que deben fomentarse, modificarse o eliminarse para mejorar el desarrollo y competitividad de la empresa turística. Entre los retos vinculados a las prácticas empresariales, y atendiendo a la opinión del panel de expertos consultado, destacan como prioritarios: (1) las prácticas estratégicas para competir, demandándose una mayor orientación hacia la especialización, la segmentación del cliente y el valor añadido del servicio ofertado frente al producto básico generalista de sol y playa; (2) las prácticas relacionadas con la gestión de recursos humanos y las condiciones laborales, demandándose mayor uso de prácticas de contratación que pongan en valor la formación específica de los candidatos, así como prácticas de formación, promoción, retribución o es-

tablecimiento de horarios que garanticen la captación, retención y motivación de talento por parte de las empresas; y (3) prácticas relacionadas con la apuesta firme por la introducción de las nuevas tecnologías y el compromiso con la sostenibilidad en todos los subsectores del turismo. Por otra parte, y con respecto a los conocimientos especializados y perfiles formativos, los retos principales se corresponden con la necesidad de dotar al sector de los siguientes: (1) en el ámbito de las nuevas tecnologías, analistas de datos con conocimientos en gestión de *big data* y aplicación de *data analytics*, programadores de inteligencia artificial, expertos en desarrollo de *software* y apps turísticas o expertos en ciberseguridad, entre otros; (2) en el ámbito del *marketing*, *community managers*, *revenue managers* y expertos en *marketing* estratégico del turismo, y (3) en el ámbito de la gestión de la empresa y el destino, gestores de servicios, *travel managers*, expertos en negociación intercultural o mandos intermedios en todas las áreas de la profesión turística. En todo caso, los idiomas siguen constituyendo una herramienta indispensable, por lo que debe mejorar la competencia de los empleados del sector en el manejo de los mismos.

## 5. Conclusiones

El trabajo realizado pone de manifiesto que la empresa turística en España ha experimentado una clara recuperación económica tras la salida de la crisis, si bien su tamaño sigue disminuyendo en promedio. Asimismo, aquellas empresas (limitadas en número), que realizan actividades en los mercados exteriores se caracterizan por alcanzar mayores ingresos de explotación, resultados del ejercicio y beneficio por empleado. En este marco, cabe resaltar que estamos en la actualidad asistiendo a una firme recuperación de destinos competidores de España afectados en los últimos años por cuestiones de seguridad, como Francia y Bélgica, así como al sólido restablecimiento de la demanda en mercados emisores tradicionales y emergentes como Brasil, Turquía, Egipto, Sudáfrica, Túnez y Rusia (OMT, 2018).

Con tal escenario se justifica la conveniencia de mirar hacia el presente e identificar los retos institucionales que en España condicionan el desarrollo y fortalecimiento de la competitividad de la empresa turística. El

presente trabajo identifica tales retos. Entre ellos, destacan como relevantes los de índole regulativa que requieren de una pronta atención por parte del legislador, tales como la regulación sobre vivienda vacacional, otros asociados a aspectos normativos de las instituciones, principalmente valores culturales arraigados en la sociedad que deben ser modificados y/o reforzados y, por último, aquellos relacionados con las prácticas empresariales comúnmente aplicadas y los perfiles formativos necesarios para el progreso del sector. En su conjunto, estos retos aportan una agenda de trabajo relevante y útil para los actores políticos, económicos y sociales con intereses en el desarrollo del sector y la economía del turismo.

### BIBLIOGRAFÍA

- Instituto Español de Estadística, INE (2018), *Cuenta Satélite del Turismo en España, Serie 2010-2017*, Madrid: INE.
- Leidner, R. (2004), *The European tourism industry: a multi-sector with dynamic markets: structures, developments and importance for Europe's economy*, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
- Organización Mundial del Turismo, OMT (2018), *Panorama OMT del turismo internacional*, Edición 2018, Madrid: UNWTO. DOI: <https://doi.org/10.18111/9789284419883>.
- Scott, W. R. (1995), *Institutions and organizations*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- World Travel & Tourism Council, WTTC (2018), *Travel & Tourism Economic Impact 2018*, March 2018, Londres: WTTC

# EXPANSIÓN DE LA EMPRESA MULTINACIONAL ESPAÑOLA EN LA CRISIS

**María Angustias Dávila Vargas-Machuca**

*Universidad de Jaén*

**Juan José Durán Herrera**

*Universidad Autónoma de Madrid*

## RESUMEN

En este trabajo analizamos el proceso de inversión directa y de desinversión directa en el exterior de las empresas españolas en las últimas décadas, finalizando en 2018. Una vez establecido el marco teórico y conceptual, se describe el comportamiento geográfico y sectorial de este proceso a partir de la información facilitada por las bases de datos Datainves y SABI. El principal resultado observado es la incidencia de la crisis de la Gran Recesión en la desinversión directa española en el exterior con diferentes pesos relativos al nivel sectorial, espacial y de subperiodos concretos. Sin embargo, se aprecia que durante el periodo de crisis el *stock* de inversión directa española en el exterior se ha incrementado, evidenciando que la expansión internacional de las empresas españolas, con base en una muestra de 160 multinacionales españolas, ha continuado creciendo a pesar de las decisiones de desinversión adoptadas, pudiendo concluir que el producto de las ventas y de las liquidaciones ha sido empleado en nuevas inversiones y reestructuraciones empresariales.

## PALABRAS CLAVE

Inversión directa española en el exterior, Desinversión directa española en el exterior, Multinacionales españolas.

## 1. Introducción

La inversión directa en el exterior (IDE), por su naturaleza, es a largo plazo y se realiza fundamentándola en expectativas sobre su contribución positiva a la consecución de los objetivos del inversor, para lo que se ejercerá una influencia efectiva y directa sobre las actividades basadas en dicha inversión. Las inversiones directas se incorporan a una organización administrativa y jurídica que se denomina filial. La propiedad del capital y el control efectivo (determinado en parte por la estructura de propiedad de la filial) son dos aspectos indisociables del concepto de IDE. A través de la IDE las empresas domésticas se convierten en multinacionales. Una empresa multinacional puede ser vista como una red de filiales internacionales que a su vez interactúan con redes externas de empresas y organizaciones (domésticas y globales). El grado de interdependencia y encadenamiento de las filiales condiciona no solo el nivel de riesgo sino también su gestión.

La inversión directa en el exterior de carácter primario busca mercados, factores (recursos naturales o bienes

intermedios, físicos e inmateriales) y ganancias de eficiencia. Con posterioridad dichas inversiones generan una serie de decisiones secuenciales que afectan a la exposición exterior de la inversión, tanto en su cuantía como en su cualidad. Estas decisiones pueden traducirse en nuevas inversiones en la misma o diferente localización: reinversiones de beneficios o aportaciones de nuevo capital. También se producen reestructuraciones y deslocalizaciones. En este contexto hay que mencionar las desinversiones, liquidaciones parciales o totales y venta de la unidad empresarial. Una desinversión directa en el exterior se produce cuando debido a la venta parcial o total de los activos de una filial, o como consecuencia de la venta de sus acciones, disminuye el valor de la inversión expuesta de una empresa multinacional (EM) en una localización específica. El valor de los activos (intangibles y/o físicos) de una filial puede disminuir sin que se realice ninguna desinversión: simplemente por pérdida de valor económico de dicha filial. Asimismo, la quiebra de una filial puede dar lugar a su cierre y liquidación, asumiendo las pérdidas o el quebranto la empresa multinacional.

Los fondos obtenidos con las desinversiones directas pueden aplicarse de varias maneras: emplearse para reducción del capital y/o deuda del inversor, distribución de beneficios o para reinversión en otras unidades de negocio.

Bajo estos planteamientos, el resto del artículo, una vez explicitados los factores determinantes de la inversión y de la desinversión directa en el exterior, responde a la siguiente estructura. Comenzamos con el análisis de la inversión y de la desinversión directa en el exterior de la empresa multinacional española, examinando su comportamiento geográfico y sectorial durante el periodo 1993-2018, con especial referencia a la etapa 2008-2018. En concreto, estudiamos las inversiones y desinversiones que han experimentado las empresas españolas en las últimas décadas desde un punto de vista agregado, con base en la información estadística ofrecida por el Registro de Inversiones Exteriores español (Datainvox) y caracterizamos el perfil de las inversiones y desinversiones españolas desde una óptica geográfica y sectorial, reseñando por subperiodos patrones diferenciados. Finalmente, desde una perspectiva micro-económica, abordamos este análisis en una muestra de 160 empresas multinacionales españolas obtenida a partir de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), pudiendo concluir que el producto de las ventas y de las liquidaciones de las desinversiones realizadas ha sido empleado en nuevas inversiones y reestructuraciones empresariales, lo que supone que durante la crisis económica la expansión exterior de la empresa multinacional española ha continuado una senda de crecimiento.

### 2. Inversión/desinversión directa española en el exterior: factores determinantes

El marco de análisis de la geografía de la inversión directa en el exterior y, por tanto, de la ubicación espacial de las filiales internacionales de la empresa multinacional se fundamenta en tres premisas (Dunning, 1988, 2001): 1) La empresa ha de poseer ventajas competitivas específicas en propiedad susceptibles de trasnacionalizarse. 2) La trasnacionalización de estas ventajas se realiza en el seno de la propia empresa mediante inversión directa en el exterior, por ser esta

más eficiente que otros modos de internacionalización (exportaciones, importaciones, licencias, subcontratación, franquicias o contratos de gestión). La internalización ahorra/reduce costes de transacción (búsqueda, negociación, control), elimina situaciones de selección adversa y riesgo moral y facilita el control de los activos intangibles de la empresa; y 3) La localización de la inversión directa ha de venir explicada por las ventajas específicas del país o área geográfica de destino. Estas ventajas no solo son de carácter económico (búsqueda de mercados, obtención de activos estratégicos basados en el conocimiento, ganancias de eficiencia, disponibilidad de activos complementarios), sino también de índole social, política, legal y de contexto en general (condiciones institucionales, *reglas de juego*). Con la IDE la empresa multinacional está creando un mercado interno intraempresa: determinado por las transacciones entre las diferentes unidades de la EM.

Siguiendo el planteamiento ecléctico de Dunning (1988, 2001) podemos establecer que las condiciones para que se produzca desinversión directa en el exterior son: 1) La empresa pierde ventajas competitivas, que conducen a una reducción relevante de creación de valor, entrando en la zona que podríamos denominar de desventajas específicas en general o en localizaciones concretas. 2) Se produce desinternalización en esa localización; aparecen otros modos considerados más eficientes (comercio, licencias, subcontratación, franquicias o contratos de gestión) justificando la salida (desinversión) total o disminución parcial de la exposición en el país. Pueden permanecer ventajas para comerciar o establecer alianzas estratégicas y de cooperación que justifican otros modos de internacionalización distintos a la inversión directa. 3) Se han generado desventajas específicas de localización para la IDE (desaparición de activos complementarios, cambios institucionales significativos: aumento de riesgo país y de contexto), que justifica la deslocalización. Las desinversiones parciales pueden ir acompañadas o no de pérdida de la influencia efectiva y directa en el país de localización.

La pregunta del porqué de la desinversión en filiales en el exterior (Boddewyn, 1997; McDermott, 2010) sigue estando presente en la actualidad. Los malos resultados de las filiales, el aumento de costes (Belderbos

y Zou, 2009), un entorno con inestabilidad institucional y malas políticas, y crecimiento económico negativo (Benito, 1997; Delios y Beamish, 2001) pueden considerarse factores explicativos de este fenómeno. 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 externa o interna a la empresa multinacional). En este contexto cabe esperar que en mercados con barreras al comercio reducidas y demanda global homogénea, las desinversiones respondan principalmente a la búsqueda de eficiencia (reducción de costes, ganancias de competitividad) y en menor medida a condiciones de desarrollo de los mercados locales. En ambientes de menos integración –mayor segmentación de mercados– las desinversiones responderán más a las condiciones de estos mercados, dado que la estrategia genérica que adopta la EM es de tipo multidoméstico, de adaptación a los mercados locales (Belderbos y cols., 2018).

Bajo esta perspectiva, y dada la fuerte correlación entre comercio e inversión, la expansión del comercio electrónico tiene efectos en la eficiencia reconfigurando cadenas de valor y su logística y, consecuentemente, la localización de la inversión directa asociada. El desarrollo de la economía digital transforma las cadenas globales de valor incorporando nuevos participantes de diferentes procedencias geográficas, afectando a los factores de localización. Nuevos modelos de negocio surgen descansando más en conectividad y ecosistemas y menos en movimientos físicos de bienes e inversiones en activos físicos; estas nuevas decisiones conformarán procesos de inversión y desinversión directa en el exterior.

### 3. Inversión y desinversión directa española en el exterior

En este apartado caracterizamos la inversión y la desinversión directa española en el exterior mediante el análisis de diferentes magnitudes desde un punto de vista geográfico, sectorial y por subperiodos, siendo el horizonte temporal de estudio 1993-2018.

En el cuadro 1 se muestra el *stock* de inversión directa española en el exterior, medido como aproximación a

través de la acumulación desde 1993 de los flujos netos realizados periódicamente. Esta aproximación genera unas cifras infravaloradas al no incorporar el *stock* alcanzado con anterioridad a 1993. En cualquier caso, puede observarse que la cifra total de IDE es relevante: cercana a quinientos mil millones de euros.

La información del cuadro 1 distingue el *stock* alcanzado en 2007 y en 2018, marcada esta distinción por dos subperiodos: previo a la crisis, 1993-2007, y durante la crisis, 2008-2018. Claramente se aprecia que la empresa multinacional española tiene un carácter birregional. En efecto, con base en este cuadro, puede decirse que un 97,31% del *stock* de inversión directa en el exterior en 2018 se encuentra situado en América (28,79% en América Latina; 14,03% en Estados Unidos y Canadá) y en Europa (54,49%; 52,89% en Unión Europea-15). Primero, se produce una fuerte expansión en América Latina en los noventa y después, en la década siguiente, en Europa y Estados Unidos, preferentemente.

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). Asimismo, aunque las restantes zonas, constituidas por un conjunto de países relevantes en la economía mundial, arroja una cifra relativa cercana al 3%, según la fuente de datos citada en el cuadro, sin embargo, en términos cuantitativos es significativa; no solo las grandes multinacionales españolas están presentes en esas áreas geográficas sino que también lo están empresas de menor dimensión. La EM española es básicamente birregional y su *stock* de capital en el exterior se localiza principalmente en los países más desarrollados.

Se observa, asimismo, que la distribución sectorial de los capitales acumulados en el exterior mantiene un patrón similar tanto hasta 2007 como hasta 2018, destacando que en este último caso un 63,46% del *stock* de IDE se produce en el sector servicios (27,35% en servicios financieros), un 15,95% en manufacturas, próximo a un 11% en energía, agua y residuos, y cercano a un 5% tanto en construcción como en industrias extractivas.

**Cuadro 1**

**Stock de inversión directa española en el exterior. Distribución geográfica y sectorial, 1993-2018**  
(Millones de euros y porcentaje)

Áreas geográficas y sectores de actividad	Stock de inversión neta			
	1993-2007		2008-2018	
	(millones de euros)	(%)	(millones de euros)	(%)
Europa	214.414,80	60,64	270.807,23	54,49
UE-15	188.450,09	53,29	262.850,88	52,89
América Latina	96.132,34	27,19	143.070,43	28,79
Estados Unidos y Canadá	32.818,38	9,28	69.706,90	14,03
África	4.504,78	1,27	5.966,30	1,20
Asia y Oceanía	4.048,25	1,14	3.339,19	0,67
Resto del mundo	1.686,28	0,48	4.066,01	0,82
<i>Europa + América</i>	<i>97,10%</i>		<i>97,31%</i>	
<b>TOTAL</b>	<b>353.604,83</b>	<b>100,0</b>	<b>496.956,05</b>	<b>100,0</b>
<i>Servic. + Manuf. + Energ. + Ind. Extr.</i>	<i>95,41%</i>		<i>94,89%</i>	
Servicios	228.167,87	64,53	315.363,99	63,46
Servicios financieros	101.359,88	28,66	135.939,46	27,35
Manufacturas	50.090,91	14,17	79.274,72	15,95
Energía, agua y residuos	40.970,75	11,59	53.019,22	10,67
Industrias extractivas	18.144,91	5,13	23.894,92	4,81
Construcción	15.501,83	4,38	23.476,82	4,72
Agricultura, ganadería y pesca	728,56	0,21	1.926,38	0,39

*Nota:* 2018 incluye hasta el segundo trimestre.

*Fuente:* Elaborado con base en Datainex (1).

En el cuadro 2 se presenta la estructura espacial y por ramas de actividad de los volúmenes de inversión directa española en el exterior, así como de la proporción que representan sobre el total por subperiodos diferenciados: previos a la crisis (1993-2001 y 2002-2007) y durante la crisis (2008-2018). Desde un punto de vista geográfico, Europa muestra en la recepción de flujos netos de inversión directa española un comportamiento cíclico frente a América Latina, mientras que Estados Unidos y Canadá contabilizan aumentos

continuos a lo largo del tiempo, intensificándose este patrón en la última etapa. En el periodo 1993-2001, América Latina es la zona que absorbe los mayores flujos de IDE, protagonismo que cede a Europa en los siguientes horizontes temporales. En concreto, los pesos de América Latina presentan la siguiente evolución: 55,37; 11,14 y 32,74% y los de Europa: 33,58, 76,04 y 39,34%. Además, llama la atención que en el subperiodo 2008-2018 la cifra de inversión en Europa sea inferior a la de Unión Europea-15. La razón es una

**Cuadro 2****Distribución geográfica y sectorial de los flujos netos de inversión directa española en el exterior por subperiodos**

(Millones de euros y porcentaje)

Áreas geográficas y sectores de actividad	1993-2001		2002-2007		2008-2018		1993-2018
	(millones de euros)	(%)	(millones de euros)	(%)	(millones de euros)	(%)	(%)
Europa	43.084,38	33,58	171.330,42	76,04	56.392,43	39,84	54,49
UE-15	37.300,69	29,08	151.149,41	67,08	74.400,78	51,90	52,89
América Latina	71.029,54	55,37	25.102,81	11,14	46.938,08	32,74	28,79
Estados Unidos y Canadá	11.112,60	8,66	21.705,78	9,63	36.888,52	25,73	14,03
Asia y Oceanía	776,55	0,61	3.271,70	1,45	-709,06	-0,49	0,67
África	554,25	0,43	3.950,43	1,75	1.461,53	1,02	1,20
Resto del mundo	1.730,53	1,35	-44,25	-0,02	2.379,73	1,66	0,82
<b>TOTAL</b>	<b>128.287,94</b>	<b>100,00</b>	<b>225.316,89</b>	<b>100,00</b>	<b>143.351,22</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Agricultura, ganadería y pesca	303,26	0,24	425,30	0,19	1.197,82	0,84	0,39
Industrias extractivas	14.539,59	11,33	3.605,32	1,60	5.750,01	4,01	4,81
Manufacturas	20.964,39	16,34	29.126,52	12,93	29.183,82	20,36	15,95
Energía, agua y residuos	13.204,90	10,29	27.765,85	12,32	12.048,47	8,40	10,67
Construcción	1.437,77	1,12	14.064,06	6,24	7.974,99	5,56	4,72
Servicios	77.838,03	60,67	150.329,84	66,72	87.196,12	60,83	63,46
Servicios financieros	35.428,81	27,62	65.931,07	29,26	34.579,58	24,12	27,35

*Nota:* 2018 incluye hasta el tercer trimestre.*Fuente:* Elaborado con base en Datainvex.

importante desinversión en Hungría que ha neutralizado la cuantía registrada en los otros países europeos (Secretaría de Estado de Comercio, 2018).

En el ámbito sectorial, los volúmenes de inversión neta experimentan una progresión similar interetapas en servicios, en energía, agua y residuos y en construcción. En estos sectores se producen incrementos en las cuotas de participación sobre el total de IDE en el periodo de bonanza económica y reducciones en el horizonte de crisis, observándose los efectos contrarios en manufacturas y en industrias extractivas. También, en los tres subperiodos, el sector servicios continúa siendo

el que registra los mayores niveles de inversión directa en el exterior, con una contribución importante de los servicios financieros.

En el cuadro 3 se recogen las desinversiones directas en el exterior clasificadas por los subperiodos establecidos anteriormente, caracterizándose por mostrar cifras muy dispares entre ellos. En cualquier caso, se observa que más de la mitad de todas las desinversiones desde 1993 se han producido en el periodo de crisis (2008-2018), registrando una cuota de desinversión del 54,29% sobre los flujos de inversión bruta. En la etapa de precrisis (1993-2007) el peso

**Cuadro 3**

**Desinversión directa española en el exterior por subperiodos**

(Millones de euros y porcentaje)

Periodo	Inversión Bruta (millones de euros)	Cuota de desinversión (%)
1993-2007	434.993,92	18,71
1993-2001	159.794,41	19,72
2002-2007	275.199,51	18,13
2008-2018	313.600,72	54,29
1993-2018	748.594,64	33,61

Nota: 2018 incluye hasta el segundo trimestre.

Fuente: Elaborado con base en Datainvox.

de la desinversión es del 18,71% y en el conjunto del periodo del 33,61%.

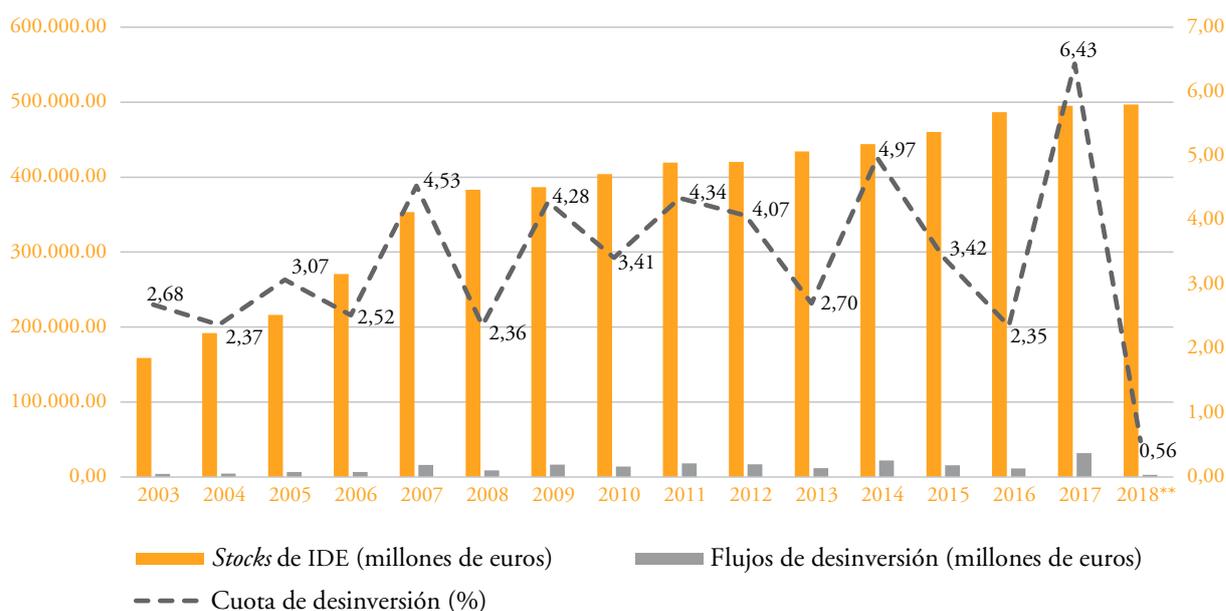
Relativizando las desinversiones en términos de *stock* de IDE, se aprecia (ver gráfico 1 y cuadro 4) una cierta estabilidad durante el periodo 2003-2018,

reflejada en cuotas comprendidas entre el 2,35 y el 6,43%, atemperadas estas por el importante volumen de activos en el exterior, medidos mediante la acumulación de los flujos netos de inversión directa, que sigue mostrando una clara senda de crecimiento.

**Gráfico 1**

**Stocks de inversión directa española en el exterior y cuotas de desinversión directa española sobre *stock* de inversión directa. Años seleccionados**

(Millones de euros y porcentaje)



(\*\*) 2018 incluye hasta el segundo trimestre.

Fuente: Elaborado con base en Datainvox.

**Cuadro 4****Stocks de inversión directa española en el exterior y cuotas de desinversión directa española sobre stock de inversión directa. Años seleccionados**

(Millones de euros y porcentaje)

Año	Inversión directa en el exterior (*) Stocks (millones de euros)	Desinversión	
		Flujos (%)	Cuota (%)
2003	158.633,79	4.256,71	2,68
2004	191.916,75	4.557,36	2,37
2005	216.311,53	6.647,45	3,07
2006	270.659,62	6.823,75	2,52
2007	353.604,83	16.017,95	4,53
2008	383.032,64	9.022,18	2,36
2009	386.674,39	16.532,07	4,28
2010	404.046,20	13.795,05	3,41
2011	419.272,21	18.209,31	4,34
2012	420.280,21	17.110,36	4,07
2013	434.465,04	11.744,69	2,70
2014	444.142,01	22.074,97	4,97
2015	460.147,41	15.757,91	3,42
2016	486.572,31	11.417,51	2,35
2017	495.158,34	31.821,74	6,43
2018 (**)	496.956,05	2.763,72	0,56

(\*) Obtenida por acumulación de flujos netos desde 1993.

(\*\*) 2018 incluye hasta el segundo trimestre.

Fuente: Elaborado con base en Datainvox.

La contribución al total de desinversión directa española en el exterior de los diferentes sectores se ha compensado con el paso del tiempo en algunos de ellos (ver cuadro 5), ya que inicialmente pierden protagonismo actividades como energía, agua y residuos entre los dos primeros periodos (del 7,63 al 3,69%), en el tercero vuelve a tener cuotas más elevadas (9,56%) y de forma similar, pero en sentido contrario, el sector manufacturero experimenta un aumento en el peso de la desinversión entre las dos etapas de precrisis (pasando de un 22,04 a un 29,26%) para de nuevo situarse

en el horizonte de la crisis con una proporción menor a la del comienzo del periodo global (13,89%). Los sectores construcción e industrias extractivas tienen un comportamiento creciente y progresivo en los flujos de desinversión a lo largo de las tres etapas, acentuándose en la última. Especial referencia merece el sector servicios por ser el que representa por subperiodos el mayor volumen de desinversión, con cuotas del 67,30, 61,98 y 60,33%, respectivamente. Además, si examinamos la actividad de servicios financieros el crecimiento de los volúmenes de desinversión ha sido multiplicativo,

**Cuadro 5****Distribución geográfica y sectorial de los flujos de desinversión directa española en el exterior por subperiodos**

(Millones de euros y porcentaje)

Áreas geográficas y sectores de actividad	1993-2001		2002-2007		2008-2018		1993-2018
	(millones de euros)	(%)	(millones de euros)	(%)	(millones de euros)	(%)	(%)
Europa	11.617,82	36,87	34.746,67	69,66	105.567,38	62,01	60,38
UE-15	8.929,31	28,34	30.067,90	60,28	66.599,78	39,12	41,96
América Latina	14.929,91	47,39	10.240,65	20,53	41.565,11	24,41	26,52
Estados Unidos y Canadá	1.925,56	6,11	2.327,65	4,67	9.973,77	5,86	5,65
Asia y Oceanía	121,62	0,39	637,57	1,28	10.070,15	5,91	4,30
África	235,93	0,75	451,20	0,90	1.646,74	0,97	0,93
Resto del mundo	2.675,63	8,49	1.478,89	2,96	1.426,34	0,84	2,22
<b>TOTAL</b>	<b>31.506,47</b>	<b>100,00</b>	<b>49.882,62</b>	<b>100,00</b>	<b>170.249,50</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Agricultura, ganadería y pesca	161,88	0,51	148,39	0,30	302,54	0,18	0,24
Industrias extractivas	246,58	0,78	535,15	1,07	15.337,76	9,01	6,41
Manufacturas	6.943,13	22,04	14.596,24	29,26	23.643,61	13,89	17,96
Energía, agua y residuos	2.403,18	7,63	1.840,65	3,69	16.279,70	9,56	8,16
Construcción	547,90	1,74	1.844,28	3,70	11.972,17	7,03	5,71
Servicios	21.203,79	67,30	30.917,91	61,98	102.713,73	60,33	61,53
Servicios financieros	9.230,67	29,30	16.288,51	32,65	67.498,75	39,65	36,96

*Nota:* 2018 incluye hasta el segundo trimestre.*Fuente:* Elaborado con base en Datainvox.

próximo a duplicarse en los periodos de precrisis y a cuadruplicarse en el de crisis económica respecto a la etapa anterior.

Analizando los valores por áreas geográficas observamos que en el periodo inicial (1993-2001) las desinversiones directas en América Latina suponen un 47,39% del importe mundial de las mismas, subrayando que es la zona que absorbe el mayor flujo de desinversión durante esta etapa. En el periodo 2002-2007, la importancia relativa de esta región se reduce, representando 20,53 puntos porcentuales y cifrándose en la etapa de crisis económica en un 24,41%. La disminución de

la contribución de los países latinoamericanos al total de las desinversiones directas es compensada con el incremento relevante que tiene lugar en Europa entre el primer y segundo periodo, pasando de un 36,87 a un 69,66% y con una disminución leve –alcanzando un 62,01%– durante el periodo de crisis, aunque el crecimiento de los niveles de desinversión en esta zona es muy relevante. América del Norte presenta un comportamiento interetapas bastante estable en términos relativos (no así en los volúmenes de desinversión, que aumentan más que proporcionalmente), con porcentajes sobre el total del 6,11 y 5,86% en la primera y

última etapa, respectivamente, mostrando una ligera reducción en el peso de la desinversión en el periodo intermedio de bonanza económica (4,67%).

Finalmente, comparando los resultados observados en la composición de los flujos netos de inversión directa y de desinversión directa (cuadros 2 y 5), se puede concluir que ambas magnitudes exhiben una estructura similar tanto en el ámbito sectorial como en el geográfico, considerando el conjunto del periodo 1993-2018. Sin embargo, cuando desagregamos por subperiodos su evolución presenta grandes similitudes en las distintas ubicaciones pero notables diferencias en todas las ramas de actividad.

#### 4. La desinversión de empresas multinacionales españolas

En el cuadro 6 se muestra la distribución de la desinversión directa española en el exterior por tipo de operación, esto es, liquidaciones (parciales o totales) y venta de filiales españolas en el exterior durante el periodo 2003-2017. Como puede observarse, la parte más relevante de las desinversiones se ha realizado a través de venta de activos de las filiales. A la luz del gráfico 1, que se expone en el apartado anterior, hay que entender que el producto de las ventas y liquidaciones ha tenido que ser empleado en nuevas inversiones y reestructuraciones de las empresas, tanto en el contexto nacional como internacional.

#### Cuadro 6

##### Distribución de la desinversión directa española en el exterior por tipo de operación (\*)

Año	Liquidación total (%)	Liquidación parcial (%)	Liquidaciones (%)	Ventas (%)	Total (millones de euros)
2003	12,22	12,90	25,13	74,87	4.257
2004	5,75	50,99	56,74	43,26	4.557
2005	12,46	16,46	28,91	71,09	6.647
2006	8,62	18,43	27,06	72,94	6.823
2007	4,88	14,96	19,84	80,16	16.018
2008	6,77	26,43	33,20	66,80	9.022
2009	0,98	19,82	20,80	79,20	16.532
2010	0,92	65,43	66,35	33,65	13.795
2011	10,70	22,28	32,98	67,02	18.209
2012	4,34	26,11	30,45	69,55	17.110
2013	5,33	18,96	24,29	75,71	11.744
2014	6,70	9,60	16,30	83,70	22.075
2015	7,16	26,15	33,30	66,70	15.758
2016	25,41	37,64	63,04	36,96	11.418
2017	82,52	9,08	91,60	8,40	31.822

\* Excluidas las ETVE.

Fuente: Elaborado con base en Datainvox.

Como se ha puesto de manifiesto en el cuadro 4, durante la crisis de la Gran Recesión se observa que el *stock* de inversión directa española en el exterior se ha incrementado ininterrumpidamente, lo que indica que la expansión internacional de las empresas españolas ha seguido aumentando a pesar de las desinversiones. Hecho que también se cumple para una muestra analizada de 160 empresas multinacionales españolas obtenida de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), que recopila información económica y financiera de las empresas que presentan sus estados contables en los registros mercantiles oficiales, con datos tomados en diciembre de 2018.

Los criterios de selección establecidos para ser considerada como empresa multinacional en este estudio son: *a)* disponer de cuentas consolidadas y no consolidadas, *b)* tener acciones o subsidiarias extranjeras (participaciones en el extranjero) y *c)* tener la partida de activos financieros en su balance no consolidado como una *proxy* de la salida de IDE. En relación al criterio *a)* investigamos las compañías que presentan estados financieros consolidados pero no estados financieros individuales, resultando ser corporaciones extranjeras que

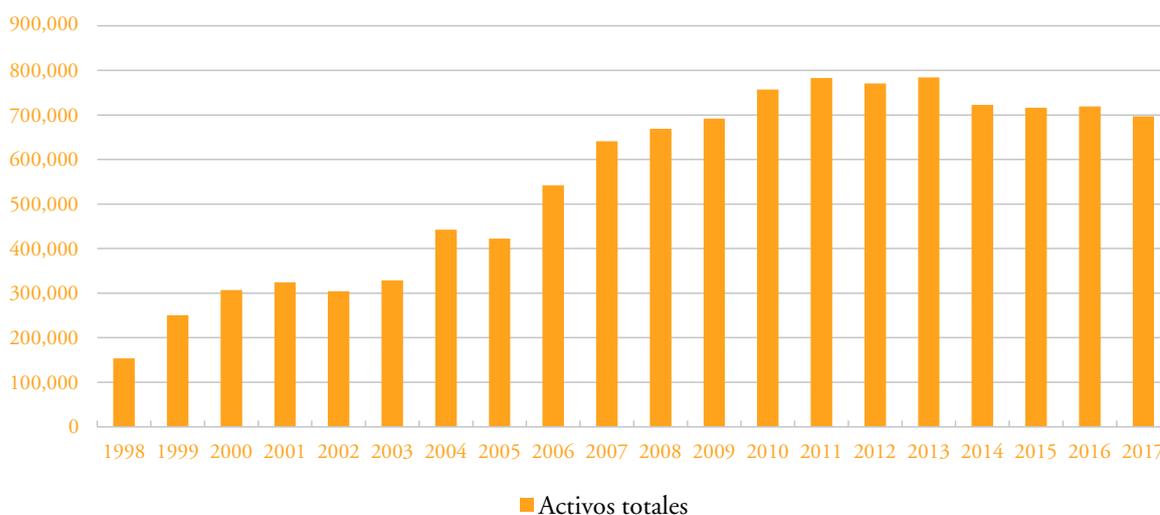
tenían acciones exclusivas en nuestro país y ninguna de ellas era una empresa plataforma de inversión entre el país de origen y de destino de la inversión. Por tanto, estas empresas se han excluido de nuestra investigación ya que representan flujos de entrada de inversión directa en España. Las dos últimas condiciones permiten identificar el grupo de empresas españolas internacionales que realiza inversión directa en el exterior, es decir, las empresas objetivo deben poseer filiales o participaciones en otro país y/o llevar a cabo inversión financiera a largo plazo en el exterior (2). Asimismo, se ha comprobado que el 90% de la salida de IDE está representada por la muestra de EM españolas.

En el gráfico 2 se presenta la evolución anual de los activos totales del conjunto de la muestra construida de multinacionales españolas desde finales de los años noventa hasta 2017. Ellos no han disminuido durante la etapa de crisis, por el contrario en muchos casos han aumentado. En consecuencia, la desinversión directa española en el exterior se ha materializado en reorganizaciones o ventas de subsidiarias, pero en general las empresas han seguido su expansión internacional, reestructurando a veces su presencia en países individuales.

### Gráfico 2

#### Evolución de los activos totales de la muestra de EM españolas

(Millones de euros)



*Nota:* El 16% de la muestra llevó a cabo operaciones de reestructuración y reorganización desde 2014 a 2017 y la muestra se redujo en 38 empresas durante este subperíodo.

*Fuente:* Elaboración propia con base en SABI.

De hecho, en este gráfico se confirma que, a pesar del proceso de desinversión que ha tenido lugar, la dinámica de internacionalización ha seguido una senda de crecimiento durante el periodo 2008 hasta el presente.

La información de cada compañía estuvo completamente disponible hasta 2013 y en el periodo 2014-2017 se constata que 26 empresas de la muestra total se sometieron a operaciones de reorganización (extinción por fusión por absorción, extinción y constitución de nueva compañía, cambio de actividad principal en servicios o manufacturas mediante *holding*, ventas a empresas locales, etc.). Estas reestructuraciones empresariales requieren un periodo de adaptación y de toma de decisiones, que se puede verificar en la muestra de EM porque muchas de ellas no han presentado sus estados financieros en las oficinas del Registro Mercantil o aún no han materializado las desinversiones. En consecuencia, podríamos confirmar que hay un impulso en el proceso de internacionalización de las multinacionales españolas hasta 2013 a pesar de haber iniciado desinversiones relevantes tales como disoluciones, reestructuraciones o ventas durante la Gran Recesión, resultado que confirma el obtenido en el anterior análisis macroeconómico.

Durante el periodo considerado, especialmente en los últimos años, se han producido algunas desinversiones singulares de empresas multinacionales españolas como, por ejemplo, los casos de expropiaciones sufridas en 2012 por Repsol-YPF en Argentina y por Red Eléctrica de España en Bolivia, ambas de naturaleza geoestratégica, así como las derivadas de situaciones de crisis como el caso de Abengoa desde 2015 o el de Fagor, que pasó de ser una cooperativa pura a una organización híbrida vendida en 2014 a una empresa española, y varias desinversiones parciales emprendidas por la banca, Telefónica, OHL y Ferrovial, entre otras. Especial mención merece la llamativa venta en 2017 de Endesa a una empresa de propiedad estatal italiana (Enel), lo que conllevó la desinversión de las filiales que poseía en América Latina (y transferencias a través de transacciones intraempresa de los recursos obtenidos a Enel; la que desde entonces recibe importantes dividendos), pasando en 2017 de ser una multinacional española competitiva, solvente y con claras perspectivas de futuro a una filial de la empresa

italiana. También resulta sorprendente la cifra de 24.000 millones de euros de desinversión en 2017 en Hungría en el sector financiero (Secretaría de Estado de Comercio, 2018).

## 5. A modo de conclusiones

Un análisis de la economía española no puede obviar el papel jugado tanto por la inversión directa extranjera en España como el debido a la multinacionalización de la empresa española. En una primera etapa, básicamente, se recibía inversión directa del exterior, primero en el sector industrial y después en servicios. A partir de la década de 1980 y, especialmente, en la subsiguiente la inversión directa española en el exterior crece exponencialmente. En realidad existe una cierta relación directa entre inversión directa recibida y emitida (Villar y cols., 2017; Durán y cols., 2011).

Una primera aproximación a la IDE en el exterior nos confirma la birregionalidad de la multinacional española y su concentración en países desarrollados y América Latina. También su relativa concentración en servicios. En efecto, los flujos netos de inversión directa española en el periodo 1993-2018 representan un 54,5% en Europa y un 43% en América. En el ámbito sectorial, el principal receptor es servicios (63,5%), seguido de manufacturas (16%) y energía, agua y residuos (11%).

Por subperiodos, Europa muestra un comportamiento cíclico en la recepción de flujos de IDE española frente a América Latina, mientras que América del Norte presenta crecimientos continuados a lo largo del tiempo. Asimismo, servicios, energía, agua y residuos junto a construcción exhiben una progresión similar, con aumentos en sus cuotas en el periodo de bonanza económica y reducciones en la etapa de crisis, mientras que en manufacturas e industrias extractivas se observan efectos contrarios. También, se constata que en los tres subperiodos los mayores niveles de inversión directa se registran en servicios y en Europa, aunque llama la atención que en la etapa de crisis la cifra en esta zona sea inferior a la de Unión Europea-15, justificado por una operación relevante de desinversión en Hungría en 2017.

Se puede decir que, a pesar de la crisis el *stock* de inversión directa española en el exterior, con base en Datainvox, ha venido creciendo, prácticamente, de manera ininterrumpida en cada periodo. Las desinversiones anuales en relación con el citado *stock* de inversión directa en el correspondiente ejercicio se sitúan entre el 2,35 y el 6,43% desde 2003 a 2018; lo que entendemos que es una señal del horizonte de largo plazo que caracteriza a la IDE y del nivel de *stock* de capital en el exterior alcanzado. Cifras estas que contrastan con las desinversiones directas españolas en el exterior, que registran un 54,3% de los flujos de inversiones brutas realizados en la etapa de crisis. En esta etapa, el *stock* neto de inversión directa española en el exterior se ha incrementado, lo que indica que la expansión internacional de las empresas españolas ha seguido aumentando a pesar de las desinversiones.

Durante todo el periodo (1993-2018), la desinversión directa en servicios explica el 62% del total, seguido del sector industrial (18%) y de energía, agua y residuos (8%). A nivel geográfico, la mayor cuota de desinversión se ha producido en Europa (60%), a continuación en América Latina (27%) y a gran distancia en Estados Unidos y Canadá (6%) y en Asia y Oceanía (4%). Ahora bien, cuando se divide el periodo global en etapas previas y durante la crisis, se constatan los resultados anteriores y de manera más pronunciada en el último periodo (2008-2018), evidenciándose la incidencia de la crisis de la Gran Recesión en la desinversión directa española, situándose en esta etapa los mayores pesos relativos a nivel espacial en Europa, América Latina y Asia y Oceanía, y en el ámbito sectorial en servicios, manufacturas, energía, agua y residuos y en industrias extractivas.

Del análisis de la comparativa de la estructura geográfica, sectorial y por subperiodos de los flujos netos de inversión directa y de desinversión directa española en el exterior se puede concluir que ambas medidas presentan similitudes en su distribución espacial y sectorial para el periodo global 1993-2018. Ahora bien, al distinguir por subperiodos, las dos magnitudes muestran notables coincidencias en su evolución a nivel geográfico y grandes diferencias en el ámbito sectorial, confirmando el hecho de que cuando se realiza una

desagregación temporal y sectorial en cada región analizada los datos ponen de manifiesto la mayor o menor integración de las ramas de actividad (mayor o menor segmentación de los mercados) y, en definitiva, reflejan una aproximación a las diferentes configuraciones de las cadenas de valor globales.

La importancia de las desinversiones registradas durante el periodo de crisis no ha frenado la continuidad del proceso de expansión internacional de las empresas españolas. Esta conclusión se refuerza para una muestra analizada de 160 empresas multinacionales españolas, obtenida de la base de datos SABI, cuyos activos totales durante la crisis no han disminuido, sino que en muchos casos han aumentado. En consecuencia, la desinversión directa española en el exterior se ha materializado en reorganizaciones o ventas de subsidiarias (16% del total de empresas de la muestra desinvertieron) pero, en general, las empresas han seguido su expansión internacional, reestructurando a veces su presencia en países concretos.

### NOTAS

- (1) Datainvox es la base de datos elaborada por el Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, cuyos datos sobre inversión directa emitida por y recibida en España, no incluyen préstamos intraempresa ni reinversión de beneficios, salvo que ambos se capitalicen. Asimismo, toda la información estadística utilizada en este trabajo no ha considerado operaciones ETVE (empresas tenedoras de valores extranjeros) para centrarnos en la parte productiva y no intermediadora de la IDE.
- (2) Aunque esta forma de identificar las compañías con inversiones en el extranjero no es totalmente correcta, es el criterio más preciso, considerando la disponibilidad existente de datos: el criterio *b)* solo está disponible durante dos años, mientras que el criterio *c)* se aplica durante la mayoría de los ejercicios considerados.

### BIBLIOGRAFÍA

- Belderbos, R.; De Michiel, F.; Sleuwaegen, L. y Wu, S. (2018), «Global market integration, strategic orientation and foreign subsidiary divestment», Trabajo presentado en la *European International Business Academy Conference (EIBA)*, Poznan, diciembre.
- Belderbos, R. y Zou, J. (2009), «Real options and foreign affiliate divestments: A portfolio perspective», *Journal of International Business Studies*, vol. 40, núm. 4, págs. 600-620.

- Benito, G. R. (1997), «Divestment of foreign production operations», *Applied Economics*, vol. 29, núm. 10, págs. 1365-1378.
- Boddewyn, J. J. (1979), «Foreign divestment: magnitude and factors», *Journal of International Business Studies*, vol. 10, núm. 1, págs. 21-26.
- Delios, A. y Beamish, P. W. (2001), «Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance», *Academy of Management Journal*, vol. 44, núm. 5, págs. 1028-1038.
- Dunning, J. H. (1988), «The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions», *Journal of International Business Studies*, vol. 30, spring, págs. 1-31.
- Dunning, J. H. (2001), «The eclectic (OLI) paradigm of international production: Past, present and future», *International Journal of the Economics of Business*, vol. 8, núm. 2, págs. 173-190.
- Durán, J. J. (2016), «Desinversión directa española en el exterior. Evolución y perspectivas», *Economistas*, núm. 158-159, págs. 164-171.
- Durán, J. J.; Pérez, F. y Úbeda, F. (2011), «La inversión directa extranjera en la industria española: filiales de ámbito multinacional», *Economía Industrial*, núm. 379, págs. 41-50.
- McDermott, M. C. (2010), «Foreign Divestment: The neglected area of international business?», *International Studies of Management & Organizations*, vol. 40, núm. 4, págs. 37-53.
- Villar, C.; Pla-Barber, J.; Silva Domingo, L. y Madhok, A. (2017), «How can multinationals improve inter-regional expansion? The case of springboard subsidiaries for Latin America», *Universia Business Review*, núm. 53, págs. 188-225.
- Secretaría de Estado de Comercio (2018), «Inversiones exteriores directas en 2017», en *El sector exterior en 2017*, *Boletín Económico de ICE*, núm. 3100, págs. 99-133.
- Simões, V. C. (2005), «Disinvestment by Foreign-Owned Firms: Fact in Search of Framework», en L. Cuyvers y F. De Beule (eds.), *Transnational corporations and economic development. From internationalization to globalization*, Palgrave Macmillan, págs. 38-61, Basingstoke, Reino Unido.
- Van Den Bulcke, D. (1979), *Investment and divestment policies of multinational companies in Europe*, Saxon House, Londres.

## LOS DIVIDENDOS DE LAS COTIZADAS ESPAÑOLAS MARCAN DIFERENCIAS

**Domingo J. García Coto**

*Director del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

**Javier Garrido Domingo**

*Subdirector del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

### RESUMEN

El dividendo ha sido en 2018 una de las pocas buenas noticias para los inversores, en un ejercicio en el que las incertidumbres han pesado negativamente sobre las cotizaciones. La historia más reciente de la Bolsa española se caracteriza por disponer de un gran número de empresas cotizadas con una rentabilidad por dividendo elevada y muy atractiva en términos de inversión comparada geográficamente y frente a otros activos alternativos, con cierta independencia del contexto. Una realidad que los datos respaldan contundentemente de forma especial en el último decenio y que ha tenido continuidad en 2018 con el reparto de 28.794 millones de euros anuales entre los accionistas, hasta totalizar alrededor de 420.000 millones distribuidos en lo que va de siglo. Por tanto, aunque el debate académico sobre la conveniencia o no de remunerar y en qué medida a los accionistas sigue vigente, bien podemos decir que las políticas de dividendos generosas con los accionistas se han convertido en seña de identidad de las compañías españolas cotizadas de manera amplia, transversal y generalizada. Tanto que incluso han innovado en este campo con fórmulas como el *scrip dividend* y otras, que han jugado un papel relevante en años financieramente difíciles para las empresas.

### PALABRAS CLAVE

Bolsa, Mercados de capitales, Dividendos.

Los dividendos son un elemento central en la toma de decisiones de inversión en Bolsa para muchos agentes económicos. Su incidencia en el rendimiento final de una inversión es, a menudo, muy importante. Pero, además, la distribución o no de dividendos es una de las decisiones de estrategia corporativa más trascendentes de una compañía. Como tal tiene un impacto evidente en la valoración de mercado de las empresas. Un juicio que es objeto frecuente de debates, estudios y teorías que tratan de cuantificar el calado y la recurrencia del efecto del reparto mayor o menor de los beneficios entre los accionistas sobre diferentes variables que miden el desempeño y el valor de los negocios.

Los gestores de las compañías cotizadas en las Bolsas europeas parecen haber tomado partido en el debate claramente a favor de la opción del reparto en lo que va de siglo, especialmente desde el año 2010 y con muchas empresas españolas comprometidas sólidamente con esta opción.

La alternativa de compensar periódicamente al accionista va desde el pago tradicional en efectivo hasta otras formas recientes e innovadoras como es la retribución con acciones (*scrip*), o la recompra y amortización de acciones por parte de la empresa, más habitual en las Bolsas norteamericanas pero de uso creciente en Europa. Y, enmarcada en el debate académico, se trata de una tendencia ya que durante los años 90 del siglo pasado la *moda* se orientaba más hacia reducir los dividendos. Retener beneficios permitía abordar las posibilidades de inversión que se presentaban a la empresa. Inversiones destinadas al crecimiento, y como no, a la creación de valor. El accionista realizaría el valor creado y obtendría rentabilidad con la venta de las acciones.

En este punto, la Bolsa española se caracteriza desde hace años por disponer de un amplio conjunto de empresas cotizadas con altas tasas de rentabilidad por dividendo. Un indudable atractivo de las empresas cotizadas españolas que es muy bien valorado por los

inversores extranjeros, propietarios de algo más del 43% de la capitalización de sus acciones. En el último decenio la Bolsa española ha sido líder internacional entre las Bolsas desarrolladas en este capítulo de rentabilidad tan importante para los inversores prácticamente todos los años con un importe promedio del 4% por ejercicio, usando datos mensuales del *Blue-book* mensual para mercados desarrollados que edita en España MSCI.

Los datos recabados para la Bolsa española demuestran el extraordinario efecto protector que ejercen los dividendos sobre la rentabilidad de una inversión en acciones cotizadas a largo plazo y, además, cumplen con las conclusiones de algunas investigaciones recientes que señalan que las empresas que reparten más dividendos tienden a registrar un mejor comportamiento de sus cotizaciones con una variabilidad menor, independientemente de su tamaño y el sector en el que operen.

También, el dividendo tradicional no solo vuelve a ser relevante en los últimos años, sino que ha pasado incluso a ser exaltado como una alternativa segura de rentabilidad, superior a la de la renta fija en un contexto de acusado descenso de los tipos de interés que aún permanece de alguna manera en Europa. En el caso de España, el rendimiento extra conseguido vía dividendos tiene especial significación si tenemos en cuenta que el correspondiente a los Bonos a 10 años (considerado tipo de interés español *sin riesgo* de referencia) hace ya cinco años que no alcanza el 2% y en todo ese tiempo solo la rentabilidad por dividendo promedio de la Bolsa ha sido cercana al 4,5%.

Este *brillo* especial de los dividendos en España, junto con una fiscalidad estable y cambios regulatorios que hacen más previsible y concreta las fechas de los pagos, han favorecido a su vez, en los últimos años, instrumentalizarlos como subyacentes de nuevos productos de inversión (opciones y futuros de gran aceptación) y utilizarlos para caracterizar figuras societarias como las SOCIMI, que están siendo elementos claves en la reactivación del sector inmobiliario tan relevante para nuestra economía.

Respecto a la cuestión fiscal, en el año 2016 entraron en vigor los tipos de tributación establecidos actualmente en el IRPF para la tributación de los dividendos:

un 19% para los primeros 6.000 euros, del 21% hasta 50.000 euros y del 23% a partir de 50.000 euros, con una retención general del 19% en el momento del cobro. Con este cambio, y tras un año de transición, se redujo la fiscalidad en 2 puntos frente a los tipos vigentes en 2014 pero se eliminó la exención que existía para los primeros 1.500 euros percibidos.

Con la llegada de 2017 también hubo modificaciones fiscales que afectaron a los dividendos percibidos por los accionistas, pero en este caso solo para aquellos con forma de derechos de suscripción, es decir en las modalidades de *scrip dividend* (dividendo elección) para los que deciden cobrar en acciones. Desde el 1 de enero de 2017, los derechos de suscripción pasaron a ser considerados ganancias de capital sujetas a retención (1) en el ejercicio en el que se reciban y, por lo tanto, ya no tributan de forma diferida reduciendo el valor de adquisición de los títulos de los que procedían, como ocurría anteriormente.

En materia regulatoria la reforma de la postcontratación en España en los últimos años también ha traído cambios en los procesos de comunicación del pago de dividendos y asignación de derechos para poder cobrarlos respecto a los procedimientos que se siguieron durante años. Ahora, las normas son más armonizadas con Europa y los pagos más predecibles en fecha y cantidad. Esto favorece la gestión de inversiones y los procesos de ajuste de productos subyacentes afectados por los pagos de dividendo. Desde el 3 de octubre de 2016, el derecho de cobro del dividendo no lo poseen todos los propietarios de acciones hasta el día antes de la fecha de pago de dividendo anunciada por la empresa, sino los que poseyeran los títulos al cierre de la sesión de cotización celebrada tres días antes de la mencionada fecha de pago.

### 1. Cifras importantes de retribución al accionista

En 2018 las empresas cotizadas en la Bolsa española han repartido a sus accionistas casi 30.105 millones de euros en dividendos, devolución de aportaciones por primas de emisión y reducción de nominal. Lo que significa que han retribuido un 6,65% más que en 2017, en un ejercicio complejo para la economía

y el mundo de la inversión en general. Solo en dividendos, las cotizadas han distribuido a sus accionistas 28.793 millones de euros, cifra que representa el 96% de la retribución total en lo que va de año y que es un 3,41% más en el año.

En lo que va de siglo las cotizadas españolas han retribuido a sus accionistas por todos los conceptos apuntados con 445.213 millones de euros y el grueso principal, un 95%, han sido dividendos por un importe global de 421.642 millones, como puede verse en el gráfico adjunto. Para poner en contexto estas cifras basta con decir que son importes que se sitúan entre el 60 y el 65% del valor actual de mercado de todas las cotizadas españolas presentes en Bolsa en este momento (gráfico 1).

Desde el año 2000 en devolución de primas de emisión las compañías cotizadas han utilizado 20.563 millones de euros (1.291 en 2018, de los cuales 1.007 se los ha apuntado una SOCIMI en una operación de diciembre) y en reducciones de nominal con de-

volución de aportaciones 3.008 millones más (20,62 millones este año).

Entre el año 2000 y el 2005 el importe promedio de dividendos brutos repartidos por las compañías cotizadas entre sus accionistas fue de 10.893 millones de euros. En el año 2006 fue de 21.810 millones y desde entonces hasta hoy ningún año ha sido inferior a 23.000 millones de euros. La estabilidad en el mantenimiento de las políticas de dividendos es un elemento importante a considerar por los inversores cuando planifican la distribución de sus carteras.

### 2. El ciclo de los *scrip dividend*

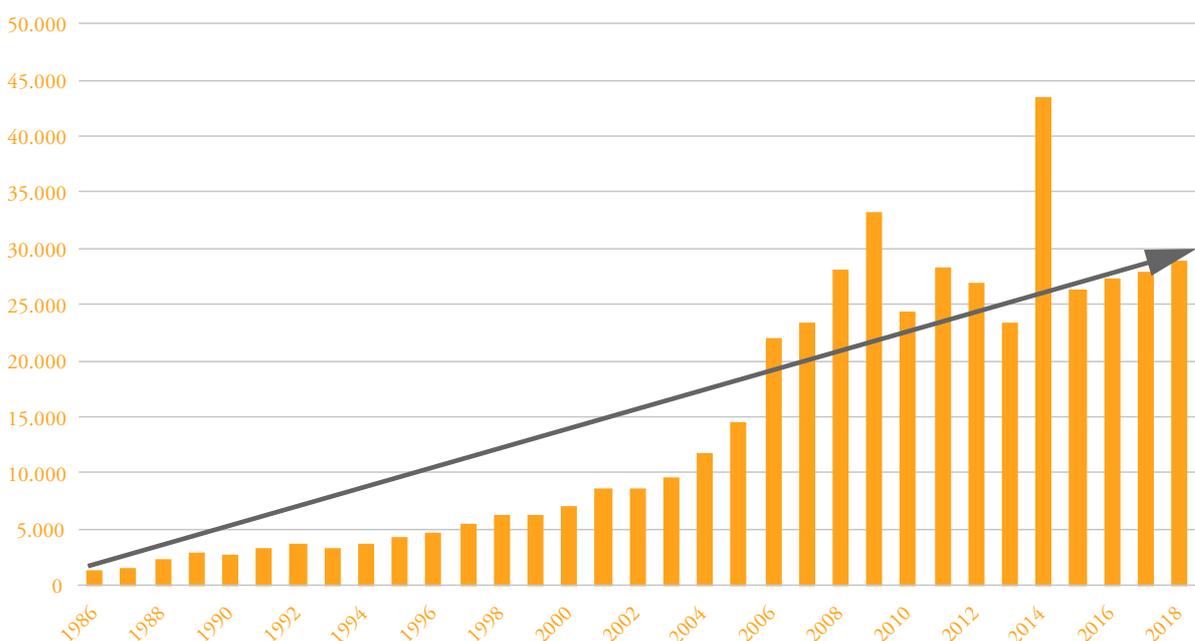
Dentro de estos importes y desde 2009, han adquirido un peso relevante los correspondientes a dividendos pagados en acciones en las modalidades ofrecidas como dividendo elección o *scrip dividend* (2). Concretamente entre 2009 y 2018 se ha retribuido en acciones por un valor de 61.629 millones de euros, un 21,2% del va-

#### Gráfico 1

#### Las cotizadas españolas comprometidas históricamente con el dividendo

Importes brutos de dividendos satisfechos por las compañías cotizadas en la Bolsa española desde 1986.

Datos en millones de euros



Fuente: BME y elaboración propia.

lor total de los dividendos pagados en esos diez años. Solo en 2018 esta retribución ha alcanzado un valor de 4.035,35 millones de euros en la Bolsa española, un 4,3% más que en 2017 y un valor que representa el 14% total de dividendos satisfechos. Han sido 14 pagos realizados por nueve empresas cotizadas (gráfico 2).

Los *scrips* han permitido a las empresas españolas (especialmente a los bancos) mantener una elevada retribución al accionista sin desatender las obligaciones de incrementar la base de capital durante la crisis, desendeudarse y reducir su riesgo sistémico. Alcanzaron su punto álgido en 2014 con algo más de 13.000 millones de euros repartidos mediante esta fórmula, si bien en términos relativos su máximo lo tocó en 2013 con casi un 42% del total de los dividendos distribuidos en la Bolsa española en ese año, tal como se aprecia en el correspondiente gráfico adjunto.

La reducción de intensidad del proceso de reestructuración financiero seguido por los bancos, el aumento del peso de los recursos propios frente a la deuda en los balances de las grandes empresas cotizadas y el menor atractivo fiscal de esta fórmula retributiva tras la modificación de la tributación de los derechos de suscripción (antes comentada), son los factores que se apuntan como explicativos de la paulatina reducción del uso de esta fórmula retributiva desde hace cinco años.

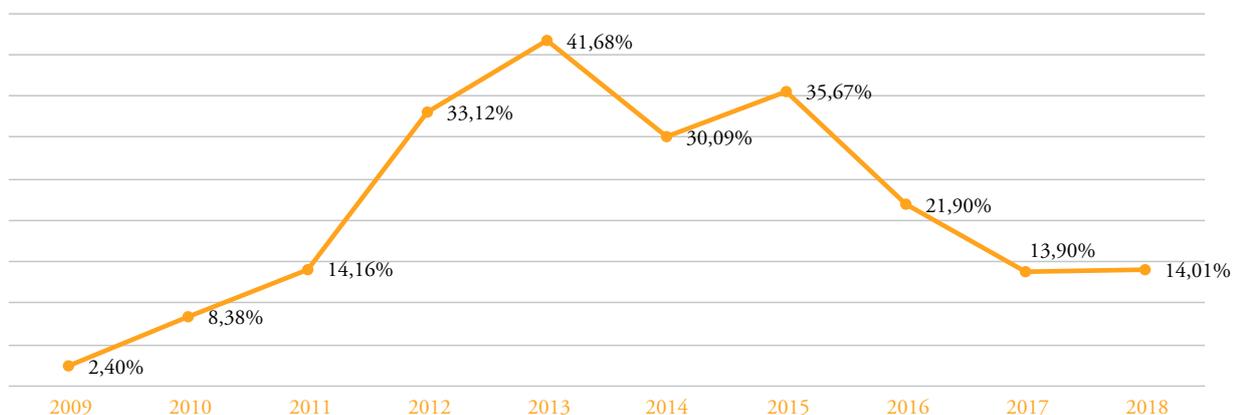
### 3. Una retribución transversal utilizada por empresas de diferentes sectores y tamaños

En total, en 2018 han sido 135 sociedades admitidas en algún mercado de renta variable de los dispuestos por BME las que han repartido dividendos. De ellas, 87 cotizan en la Bolsa (4 SOCIMI) y las 46 que restan están admitidas en el MAB, de las cuales 28 son SOCIMI (cuadro 1).

Pero, como ya hemos dicho, la importancia general de la rentabilidad por dividendo en la Bolsa española es histórica y queda patente en el cuadro ordenado por valores pertenecientes a algún IBEX que se ofrece en estas mismas páginas (3). En 2018 fueron 59 (4) de las 85 empresas cotizadas e incluidas en alguno de los principales índices IBEX calculados por BME para la Bolsa española las que repartieron dividendos entre sus accionistas. De esta lista, en 51 casos la rentabilidad por dividendo ofrecida a los accionistas en el año supera el rendimiento ofrecido por el bono español a 10 años situado en diciembre de 2018 en el 1,42%. Hay empresas de todos los tamaños y sectores: 31 pertenecen al IBEX 35, 15 al IBEX Medium Cap y 10 figuran entre las 30 que componen el IBEX Small Cap. Además, 30 de todas estas compañías tienen acciones cotizadas con rentabilidades por encima del 4%,

#### Gráfico 2

**Evolución del peso de los *scrip dividend* en el valor total de dividendos repartidos en la Bolsa española**



Fuente: BME y elaboración propia.

**Cuadro 1****Rentabilidad por dividendo de los valores del IBEX en 2018**

Cálculos realizados por el Servicio de Estudios de BME a fecha 31/12/2018

IBEX 35 (*)		IBEX Medium Cap		IBEX Small Cap (**)	
	Rentabilidad por dividendo 1 año		Rentabilidad por dividendo 1 año		Rentabilidad por dividendo 1 año
Mediaset	10,987%	BME	7,319%	Atresmedia	11,463%
Banco Sabadell	6,997%	Sacyr	5,906%	Lingotes Especiales	6,397%
Endesa	6,865%	Zardoya	5,153%	Euskatel	3,977%
Repsol	6,364%	Logista	5,032%	Miquel y Costas	3,534%
Enagás	6,302%	Faes Farma	4,646%	Lar España	2,510%
Naturgy	6,289%	Ebro Foods	3,268%	Azkoyen	2,385%
Mapfre	6,250%	Prosegur	2,632%	Prosegur Cash	3,237%
Banco Santander	5,537%	Gestamp	2,515%	Parques Reunidos	2,294%
Telefónica	5,450%	Europac	2,491%	Ercros	1,606%
BBVA	5,393%	Corporación Financiera Alba	2,353%	Telepizza	1,070%
Acerinox	5,195%	Unicaja Banco	1,870%		
Ence	5,014%	CAF	1,823%		
Aena	4,788%	Almirall	1,376%		
Iberdrola	4,748%	Applus	1,342%		
Caixabank	4,741%	Vidrala	1,302%		
Red Eléctrica	4,713%				
Técnicas Reunidas	4,359%				
Bankia	4,305%				
IAG	4,191%				
Bankinter	4,097%				
ACS	4,094%				
Ferrovial	4,075%				
Acciona	4,060%				
Viscofan	3,512%				
Inditex	3,356%				
CIE Automotive	2,612%				
Inmobiliaria Colonial	2,213%				
Merlín	2,045%				
Grifols	1,764%				
Amadeus	1,077%				
Arcelormittal	0,393%				

(\*) Excluida OHL por estar afectada por diferentes acciones corporativas de reajuste coyntural.

(\*\*) Excluida DÍA por situación anómala de la empresa y haber anunciado que suspende el plan de pago de dividendos para 2019.

Fuente: BME y elaboración propia.

la rentabilidad por dividendo media de los últimos 31 años en el total de la Bolsa española.

#### 4. Liderazgo internacional de la Bolsa española en rentabilidad por dividendo

Hace años que la Bolsa española lidera este apartado entre el conjunto de Bolsas internacionales desarrolladas. En 2018 el diferencial positivo se ha mantenido y es muy posible que también este sea uno de los factores que más atraen a los inversores extranjeros a participar y mantenerse activamente en el día a día de nuestras empresas cotizadas.

Tomando datos homogéneos a efectos de comparaciones internacionales del *Blue Book mensual* de MSCI, a 31 de diciembre de 2018 la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española se situaba en el 4,6%, un año más en posiciones de liderazgo internacional. En los últimos once años ningún mes la ratio que calcula MSCI para España ha sido inferior al 4% en este capítulo. La media histórica de este indicador para las cotizadas españolas en 31 años (370 meses) es de 4,03%, superior a la que resulta para el resto de Bolsas desarrolladas comparables (gráficos 3, 4 y 5).

En comparación con el considerado *tipo de interés sin riesgo*, el correspondiente a la deuda pública a 10 años, una rentabilidad por dividendo como la actual (4,6%)

es más de tres veces el rendimiento que ofrece el tipo a 10 años español (1,42%). En los últimos diez años la Bolsa española ha ofrecido una rentabilidad por dividendo anual del 5,5% (promedio realizado sobre el dato de cierre de 120 meses). Esta misma media para el bono a 10 años es del 3,3%. Un diferencial cercano a 2 puntos de rendimiento superior por año.

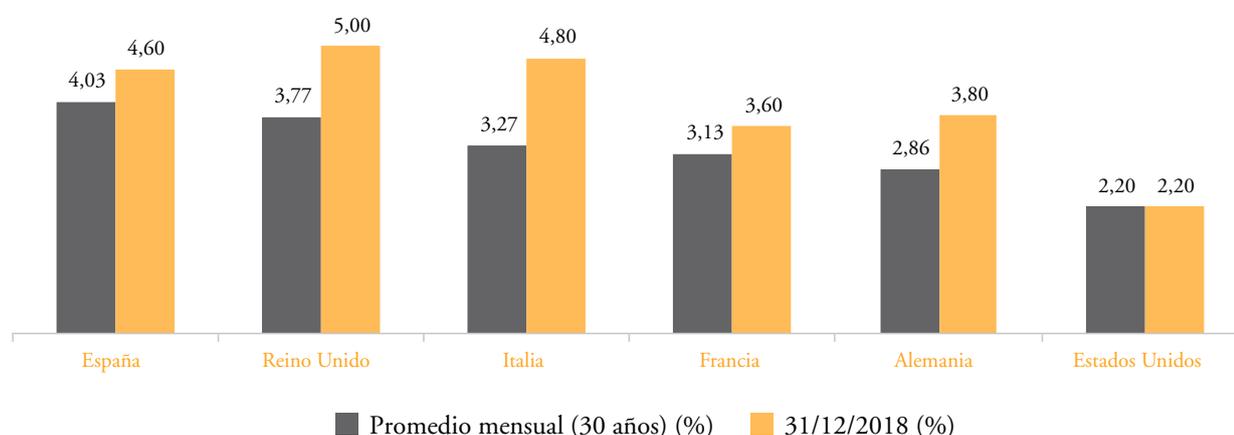
#### 5. El dividendo: protección e impulso de la inversión en Bolsa

El efecto protector del dividendo sobre la inversión en Bolsa es generalmente notable en los mercados más desarrollados y especialmente a largo plazo. Las grandes compañías cotizadas suelen ser las más estables en este capítulo.

Una forma frecuente de medir el impacto de los dividendos en el rendimiento de una inversión en Bolsa ha venido facilitada por el cálculo de índices bursátiles conocidos como *totales (Return Indexes)* cuya diferencia metodológica más importante respecto a los índices *de precios (Price Indexes)* reside en que en los primeros se suelen incluir los dividendos repartidos por sus componentes y su reinversión en el propio índice. De esta forma, al comparar dos índices bursátiles en apariencia iguales, pero *con* o *sin* dividendos incluidos, la rentabilidad histórica suele ser mejor en aquel que los incluye

### Gráfico 3

#### España líder histórico en rentabilidad por dividendo

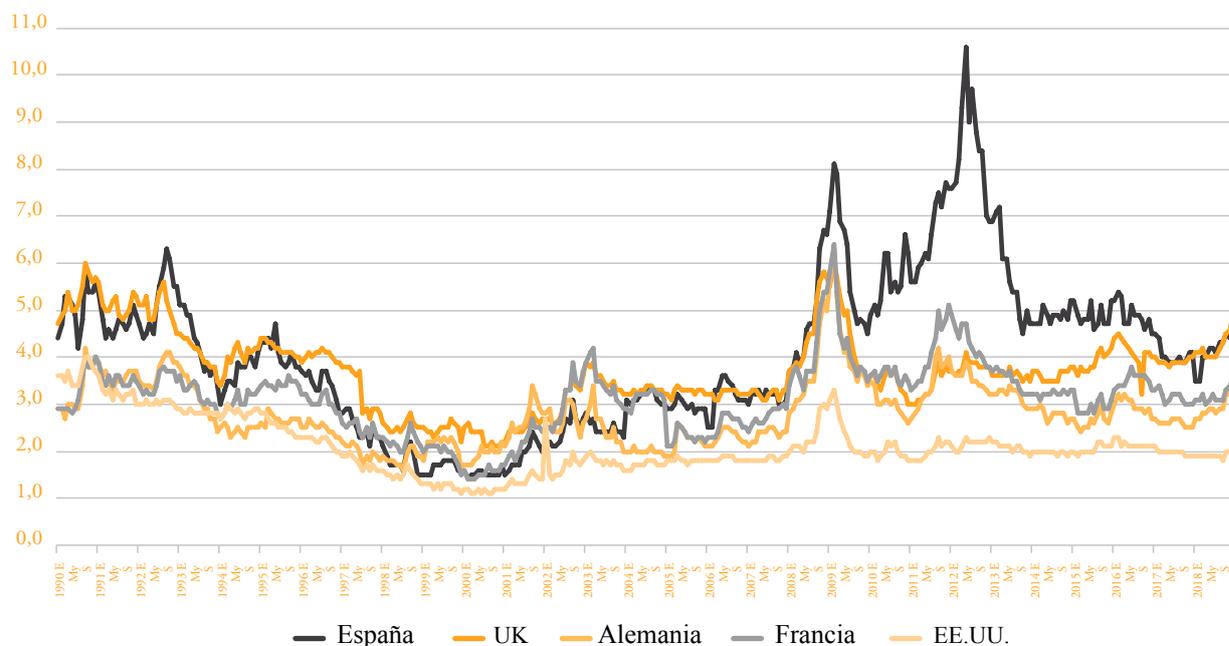


Fuente: Morgan Stanley Capital International (diciembre 2018) y elaboración propia.

**Gráfico 4**

**Rentabilidad por dividendo de las principales Bolsas mundiales**

Datos mensuales en porcentaje, 1990-Dic. 2018

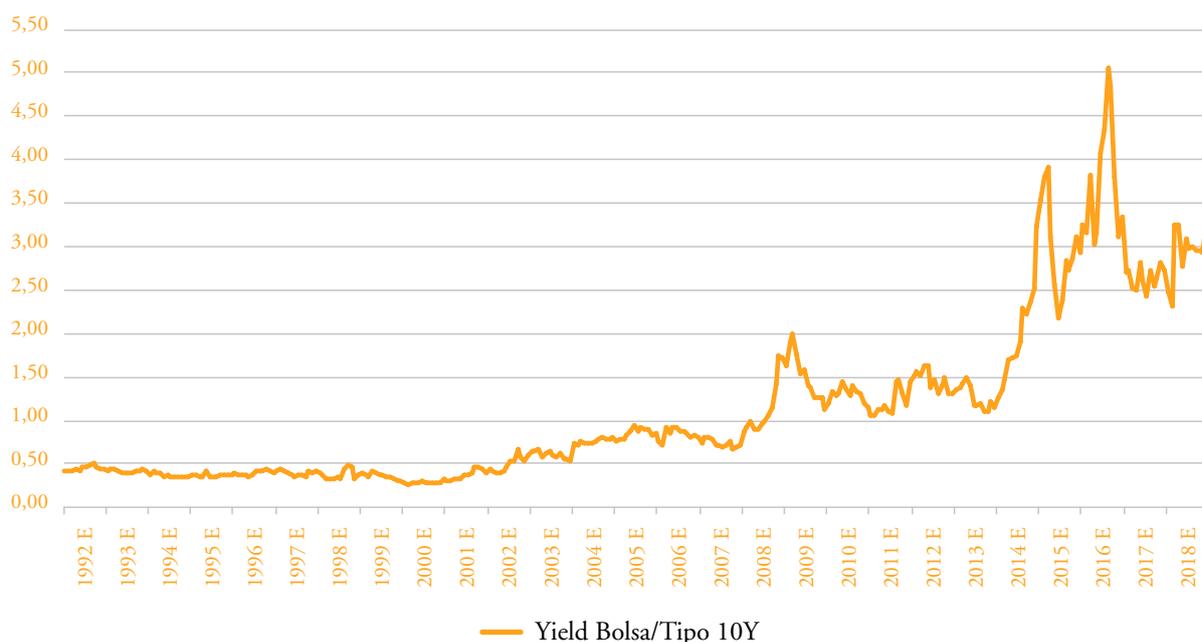


Fuente: Morgan Stanley Capital International (Bluebook Developed Markets) y elaboración propia.

**Gráfico 5**

**La consistencia de la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española**

Supera sistemáticamente a la rentabilidad del Bono a 10 años durante una década y especialmente en los últimos cuatro años. Datos mensuales hasta el 31 de diciembre de 2018



Fuente: BME.

y esta diferencia tiende a incrementarse con el tiempo (gráficos 6 y 7).

Los gráficos que acompañan estas líneas son elocuentes respecto a esto, mostrando la importancia de la acumulación de dividendos durante tiempos de crisis, especialmente en el caso de España. Para la comparación hemos utilizado índices de la familia IBEX que representan carteras confiables y muy seguidas por los inversores. De esta forma, y entre otras cosas, podemos comprobar que, desde los mínimos de la crisis en 2012 hasta el 31 de diciembre de 2018, mientras el IBEX 35 ha crecido un 42,2%, el IBEX con dividendos lo ha hecho el doble, un 86,4%.

Pero además, el efecto del dividendo en la inversión en acciones puede extenderse más allá de la reinversión de los mismos y algunas investigaciones recientes concluyen que las empresas que pagan más dividendos experimentan un mejor comportamiento de sus cotizaciones. Concretamente un estudio publicado en la revista *Financial Analysts Journal* sostiene que, en general, independientemente del estilo de inversión y el tamaño de las compañías cotizadas, centrarse en compañías

que pagan dividendo reduce significativamente el riesgo de las carteras y los precios se comportan de manera más favorable. Es decir que la selección de empresas con altos *payouts* no implica sacrificar rentabilidad vía precios sino al contrario. La muestra usada para el estudio incluye más de 50 años de datos (1962-2014) en Estados Unidos, un periodo donde la rentabilidad por dividendo del mercado norteamericano osciló desde el 1,1% al 5,6%. Concretamente mide los rendimientos de varias carteras en 50,5 periodos anuales y en 618 meses (gráfico 8).

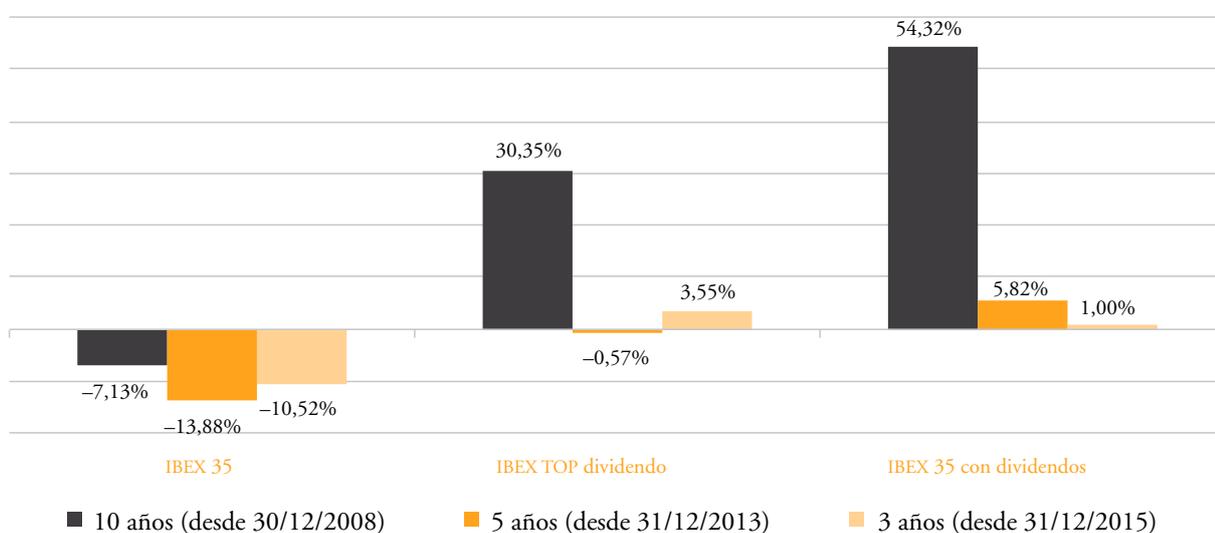
El citado trabajo respalda de manera contundente las impresiones que se alcanzan para la Bolsa española con los escuetos datos de diez años que acabamos de comentar. Vemos que el IBEX TOP Dividendo mejora los resultados del IBEX 35 en todos los periodos seleccionados (1, 3, 5, 10 años y desde mínimos y máximos del último decenio). Es más, el TOP que es un índice normal que recoge la evolución de los precios de los 25 valores con mayor rentabilidad por dividendo de la Bolsa española, llega incluso a mejorar los rendimientos obtenidos por el índice IBEX con dividendos (que los reinvierte), por ejemplo, en los últimos tres años.

### Gráfico 6

#### Cómo mejora el dividendo la inversión en diferentes coyunturas y, especialmente, a largo plazo (I)

Rentabilidad comparada de diferentes carteras IBEX a 31 de dic de 2018.

Variación entre los extremos del período



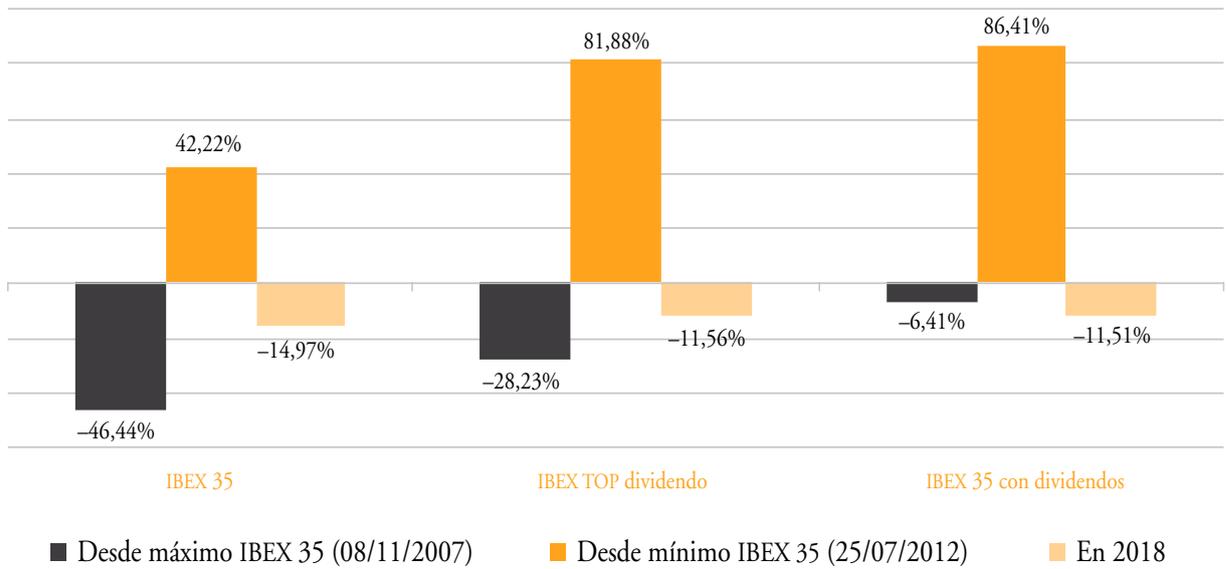
Fuente: BME y elaboración propia.

**Gráfico 7**

**Cómo mejora el dividendo la inversión en diferentes coyunturas y, especialmente, a largo plazo (II)**

Rentabilidad comparada de diferentes carteras IBEX a 31 de diciembre de 2018.

Variación entre los extremos del periodo



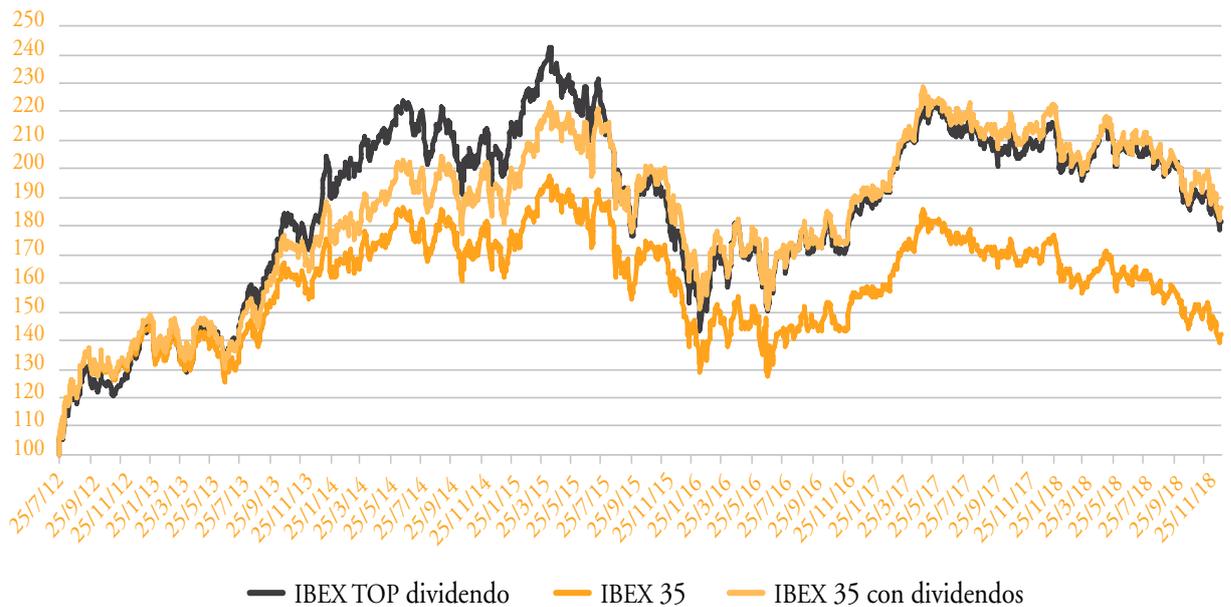
Fuente: BME y elaboración propia.

**Gráfico 8**

**Los dividendos marcan diferencias significativas desde mínimos en la crisis**

Índices base 100 el 25 de julio de 2012. Periodo cerrado el 31 de diciembre de 2018.

Datos diarios



Fuente: BME y elaboración propia.

## 6. Dividendos y diversificación de productos de inversión

La relevancia del dividendo en la Bolsa española también está impactando en la diversificación de alternativas de inversión con el desarrollo de productos de aceptación creciente entre la comunidad inversora.

Aunque ya desde hace años BME ha desarrollado índices ligados a dividendos que permiten la elaboración y comercialización de productos de inversión basados en esos indicadores como subyacentes, durante los últimos ejercicios es significativo señalar que casi los únicos productos derivados (opciones y futuros) negociados en MEFF que registran aumentos en su volumen de transacciones anual son los ligados a dividendos (gráfico 9).

De esta forma, el número de contratos de futuro sobre IBEX Impacto Dividendo negociados en 2018 han sido más de 70.000, con un crecimiento del 63% respecto a 2017. Algo parecido ocurre con los contratos de futuro sobre dividendos de acciones, con un volumen de negocio de más de 471.000 contratos (36% respecto al año anterior).

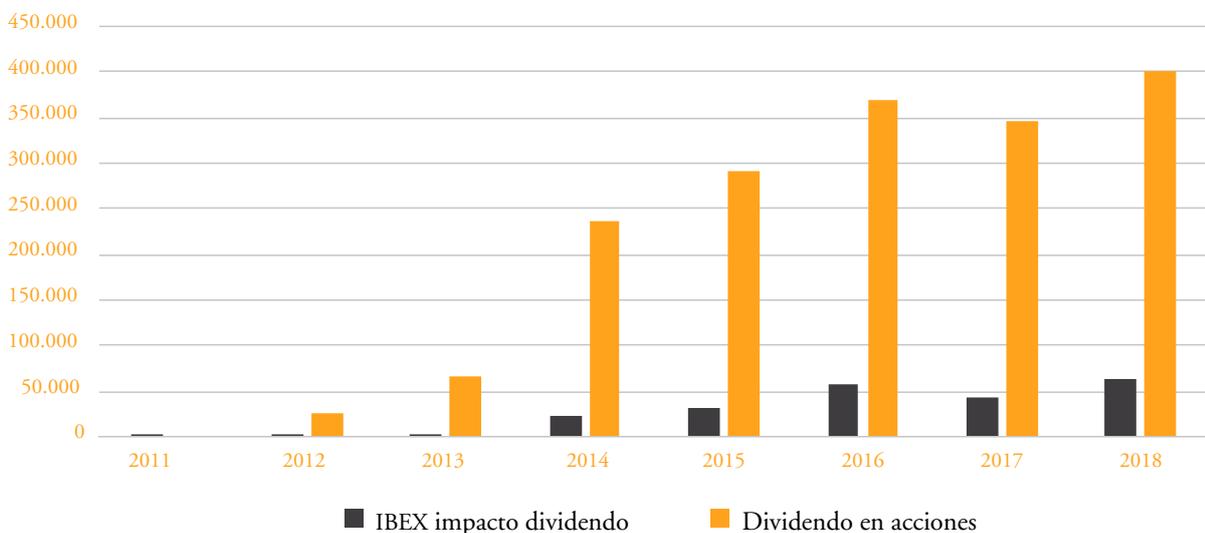
## 7. Alternativa al dividendo: la amortización de acciones gana peso

Al hacer referencia a las políticas de remuneración es obligado también contemplar los programas de recompra y amortización de acciones, menos conocidos en España y en Europa continental, pero en alza. Las compras de títulos propios en el mercado (denominadas recompras o en terminología anglosajona *share buybacks*) están fuertemente reguladas y sometidas a restricciones importantes para evitar manipulaciones y situaciones de abuso de mercado. Habitualmente las compras se efectúan en el marco de un programa de recompra y estabilización de acciones y no puede exceder del 10% del capital con derecho a voto. Las acciones recompradas pueden ser amortizadas o mantenidas en el balance de la compañía y en ambos casos pierden su derecho de voto y su derecho al reparto de los beneficios generados por la compañía. La retribución al accionista vendría a través de las ganancias de capital fruto de la revalorización de las acciones como consecuencia de las compras en el mercado y de la reducción del número de títulos en circulación (con derecho a retribución) (gráfico 10).

### Gráfico 9

#### Crecimiento de los futuros ligados a dividendos en la Bolsa española

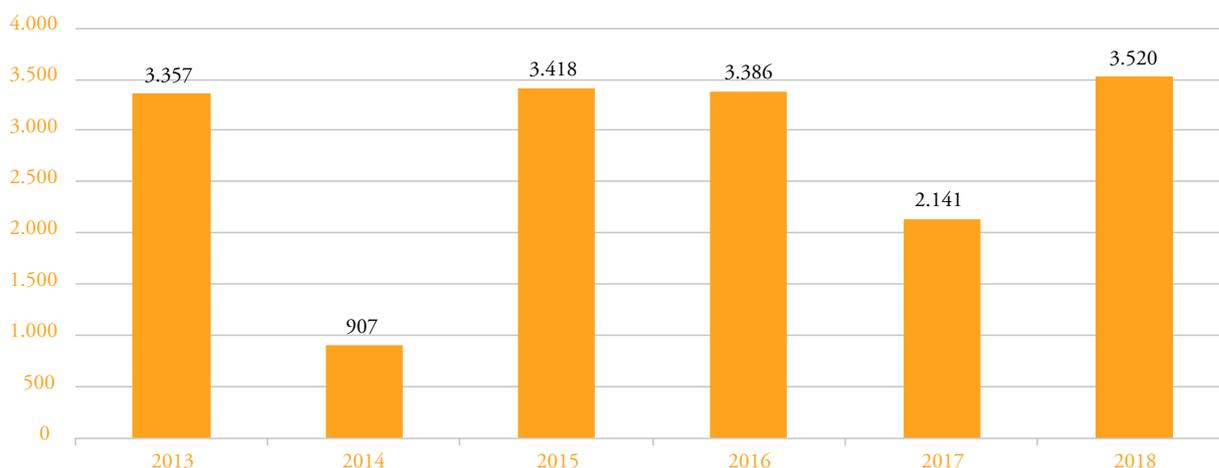
Número de contratos negociados



Fuente: BME y elaboración propia.

**Gráfico 10****Amortización de acciones en la Bolsa española (2013-2018)**

Valor efectivo a fecha de amortización en millones de euros



Fuente: BME.

En la Bolsa española el valor efectivo de las amortizaciones de acciones realizadas por las compañías cotizadas ya alcanza cifras relevantes: récord anual de 3.520 millones de euros en 2018 tras los 2.141 millones de 2017, un 39,2% más. En los últimos seis años la cifra alcanza los 16.729 millones de euros, con especial protagonismo de compañías de referencia como Iberdrola, Telefónica, Ferrovial o ACS.

El uso de las recompras y amortizaciones evoluciona al alza desde hace muchos años en los mercados anglosajones y las investigaciones realizadas indican que eleva la rentabilidad para el accionista y también es un instrumento que flexibiliza la estrategia financiera de las compañías cotizadas. Por ejemplo, en el mercado bursátil americano el volumen de recompras ya supera a los pagos de dividendos de forma recurrente desde el año 2010. En 2018 las estimaciones apuntan a un récord histórico de recompras de acciones en el mercado norteamericano por un importe superior al billón de dólares, tras cuatro años anteriores por encima de los 600.000 millones de dólares.

No obstante, las recompras son más volátiles que los pagos de dividendos, que se caracterizan por una mayor estabilidad. Las investigaciones realizadas en los princi-

pales mercados del mundo en el ámbito de las recompras y amortizaciones indican que las compañías jóvenes y con mayor riesgo prefieren cada vez más las recompras de acciones a los pagos de dividendos. En el caso de las compañías de mayor tamaño y ya establecidas se aprecia un uso creciente de las recompras acompañado de menor crecimiento de los pagos de dividendos.

**NOTAS**

- (1) En este caso la retención se practica sobre la ganancia obtenida de la primera transmisión de los derechos, es decir la realizada por los que recibieron los derechos por su condición de socios directamente de la sociedad. Por tanto, la ganancia procedente de la transmisión de derechos adquiridos a un tercero en el mercado (segunda y posteriores transmisiones) no originará la obligación de practicar retención alguna (*Consulta Vinculante de la Dirección General de Tributos-Núm. Registro: 010283-16-, de 20 de diciembre de 2016*).
- (2) El dividendo elección o *scrip dividend* es una fórmula de retribución al accionista que ha tenido mucha vigencia en la Bolsa española en los últimos años. Consiste en dar a elegir al accionista si quiere cobrar el dividendo en acciones o en efectivo. Si decide hacerlo en acciones recibe su retribución en forma de derechos de suscripción sobre acciones de la compañía pagadora y en proporción al importe de dividendos que le corresponda. Es decir que la compañía pagadora en cada fecha de retribución mediante esta fórmula hace una ampliación de

capital para atender la retribución de aquellos accionistas que decidan cobrar su parte en acciones. Con esos derechos en su poder el accionista puede revendérselos a la compañía a un precio preestablecido y en un periodo determinado; puede venderlos en el mercado; o puede convertirlos en acciones cuando finalice el periodo determinado para la ampliación de capital.

- (3) Los valores incluidos en dicha tabla representan cerca del 96% de los cerca de 588.000 millones de euros negociados en la Bolsa española en 2018 y alrededor del 55% de la capitalización a 31 de diciembre de 2018.
- (4) En el cuadro solo aparecen 57 porque dos se han excluido de la comparación por presentar operaciones extraordinarias que distorsionarían el orden más racional de la clasificación.

### BIBLIOGRAFÍA

- Ansotegui, C. (2013), «Dividendos: la óptica de finanzas corporativas» [en línea], disponible en web: <[http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4765\\_Dividendos\\_la\\_%C3%B3ptica\\_de\\_finanzas\\_corporativas](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4765_Dividendos_la_%C3%B3ptica_de_finanzas_corporativas)>.
- Bolsas y mercados españoles (2018), «Las compañías del Ibex 35 redujeron autocartera en 2017» [en línea], disponible en web: <[https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5295\\_Las\\_compañías\\_del\\_IBEX\\_35\\_redujeron\\_autocartera\\_en\\_2017](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5295_Las_compañías_del_IBEX_35_redujeron_autocartera_en_2017)>.
- Bolsas y mercados españoles (2013), «Fórmulas de remuneración al accionista: significado, implicaciones fiscales, contables y ejemplos» [en línea], disponible en web: <<http://www.bolsamadrid.es/xml/prensa/documentos/2013/06/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas206.2013.pdf>>.
- Conover, Jensen y Simpson (2016), «What differences do dividends makes?» [en línea], disponible en web: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2798809](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2798809)>.
- García Novoa, C. (2013), «Algunas consideraciones jurídicas sobre la fiscalidad de la retribución al accionista individual» [en línea], disponible en web: <[http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4764\\_Algunas\\_consideraciones\\_jur%C3%ADdicas\\_sobre\\_la\\_fiscalidad\\_de\\_la\\_retribuci%C3%B3n\\_al\\_accionista\\_individual](http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4764_Algunas_consideraciones_jur%C3%ADdicas_sobre_la_fiscalidad_de_la_retribuci%C3%B3n_al_accionista_individual)>.



# ECONOMÍA Y MEDIOAMBIENTE

**Coordinadora**

**Amelia Pérez Zabaleta**

*Vicedecana 1ª del Colegio de Economistas de Madrid*

# LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE: UNA AGENDA PARA TRANSFORMAR EL MUNDO

**Pilar Gracia de Rentería, Mario Ballesteros Olza y Amelia Pérez Zabaleta**

*Cátedra AQUAE de Economía del Agua. UNED*

## RESUMEN

En 2015, las Naciones Unidas propusieron 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para alcanzar en 2030, con el fin de erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos. Desde entonces, el esfuerzo de España para lograrlos ha sido reseñable, lo que se ve reflejado en los resultados de los índices que miden el cumplimiento de los ODS, observándose una tendencia positiva desde 2015 en nueve de los 17 objetivos. Sin embargo, España tiene mucho margen de mejora, pues aún no ha logrado el cumplimiento pleno de ninguno de estos objetivos. Por ello, son necesarias la implicación y la coordinación de todos los agentes, y no solo de los gobiernos locales, autonómicos y central, sino también de las empresas, de las instituciones implicadas y, por supuesto, de la sociedad civil.

## PALABRAS CLAVE

ODS, Sostenibilidad, Agenda 2030.

### 1. ¿Qué son los objetivos de desarrollo sostenible?

En septiembre de 2015, en Nueva York, se celebró la Cumbre de Desarrollo Sostenible, en la que la Asamblea General de la ONU adoptó la *Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*, un plan de acción en favor de las personas, el planeta y la prosperidad, con la intención también de fortalecer la paz universal y el acceso a la justicia. Esta ambiciosa agenda plantea 17 objetivos de desarrollo sostenible (ODS) (gráfico 1), que incluyen 169 metas de carácter integrado e indivisible, que abarcan las esferas económica, social y ambiental.

Estos objetivos surgen para dar continuidad a los objetivos de desarrollo del milenio (ODM) (Agenda 2000-2015) y, además, para hacerlo de un modo más participativo y ambicioso. Los ODS son fruto de una negociación entre los 193 países miembros de Naciones Unidas, en la que también han participado la sociedad civil y otras partes interesadas, mientras que los ODM fueron elaborados por un grupo de expertos a puerta cerrada. Por otra parte, se ha visto ampliado el alcance de los objetivos,

que ahora son 17 con 169 metas (frente a los ocho objetivos y 21 metas de los ODM), los cuales abordan cuestiones relativas al crecimiento económico, la inclusión social y la protección del medio ambiente, además de las relacionadas con la agenda social (en las cuales se centraban principalmente los ODM). Esto implica que los nuevos objetivos están dirigidos no solo a los países en desarrollo, sino también a los desarrollados, así como a las relaciones entre unos y otros.

A pesar de que los ODS no cuentan con un marco jurídico que obligue a su cumplimiento, se espera que los gobiernos de los países miembros de la ONU los adopten como propios y establezcan marcos nacionales para su logro. Para dar soporte a la implementación de estos objetivos en los países el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) ha diseñado una estrategia llamada *MAPS* (siglas en inglés de Transversalización, Aceleración y Apoyo de Políticas) (UNPD, 2016). Este enfoque busca, principalmente, ayudar a los gobiernos a aterrizar la agenda en el plano nacional y en el local, así como a acelerar el progreso con respecto a la consecución de las metas de los ODS.

**Gráfico 1**  
**Objetivos de desarrollo sostenible**



Fuente: Naciones Unidas (2019).

## 2. Los objetivos de desarrollo sostenible en España y sus ciudades

Los ODS han tenido un gran impulso y visibilidad en España desde que se adoptaron en 2015 y, especialmente, durante el año 2018. Este impulso ha venido generado desde todos los ámbitos posibles (social, económico, ambiental, etc.), lo que ha hecho surgir una sensibilidad cada vez mayor sobre su importancia y la necesidad de alcanzarlos. Prueba de ello son los resultados que obtiene nuestro país en el *Índice y paneles de los ODS 2018*, elaborado por la *Sustainable Development Solutions Network (SDSN)* (Sachs y cols., 2018). Este índice global ofrece un *ranking* en base a la implementación de los ODS en 193 países, a partir de la medición de 109 indicadores, con el fin de ayudar a evaluar la situación y evolución de los ODS en esos países y así poder identificar las potenciales áreas de mejora.

En este *ranking*, que tiene en cuenta no solo la situación dentro del país, sino también los efectos secundarios adversos que unos países tienen sobre otros y que dificultan el logro de los ODS, España ocupa el puesto número 25 (de 156), con una puntuación de

75,4 (sobre 100). Si bien este puesto nos sitúa por debajo de países como Alemania (que ocupa el puesto 4) o Francia (5), nos encontramos por encima de otros países del sur de Europa, como Italia (29), Portugal (31) o Grecia (48). Además, de 2016 a 2018, España ha mejorado del puesto número 30 (con una puntuación total de 72,2) al puesto 25 (con 75,4 puntos).

No obstante, los resultados indican que nuestro país tiene aún mucho que mejorar en materia de ODS pues, por el momento, no se ha alcanzado ninguno de los objetivos, tal y como se observa en el gráfico 2. Sin embargo, aunque el incumplimiento de todos los ODS pueda resultar preocupante, también hay que tener en cuenta que la metodología de este índice exige que, para considerar que un ODS se ha cumplido (color gris), todas las metas que componen ese objetivo se hayan alcanzado. Eso hace que haya ODS en los que aún existen algunos retos por superar (colores naranjas claros), pero donde muchas de las metas que componen ese ODS sí se han alcanzado. Es el caso, por ejemplo, de los ODS 1 (pobreza) y 2 (hambre), donde la mayor parte de las metas de esos objetivos se han cumplido (están en color gris), pero al haber alguna o algunas metas

**Gráfico 2**

**Panel de los ODS en España**



Fuente: Sachs, y cols. (2018).

pendientes, el ODS no se ha alcanzado por completo (y por tanto, no se le asigna un color gris).

Lo que sí resulta especialmente preocupante es que nuestro país tenga aún ODS con obstáculos considerables que superar (color naranja oscuro), como son los ODS 9 (innovación e infraestructuras), 12 (consumo responsable), 13 (cambio climático) y 14 (flora y faunas acuáticas). En particular, parece que España tiene aún mucho que mejorar en cuestiones medioambientales y vinculadas al cambio climático. Sin embargo, también es cierto que el ODS de lucha contra el cambio climático (ODS 13) es en uno de los que más se ha mejorado desde 2015, como muestra el gráfico 3. También han evolucionado positivamente los ODS 3 (salud), 5 (igualdad de género), 6 (agua) y 7 (energía). En total, 9 de los 17

ODS han evolucionado positivamente desde 2015, algo que apunta a que vamos en la dirección correcta. Por el contrario, los ODS 10 (desigualdad) y 17 (alianzas estratégicas) han empeorado, una tendencia que habría que tratar de revertir lo antes posible si queremos que nuestro país tenga un desarrollo económico, social y medioambiental sostenible y equitativo.

Como ya se ha apuntado, en la implementación de estos objetivos están involucrados agentes de muy variada naturaleza. En la esfera pública, el logro de los ODS depende de la actuación y coordinación de todos los niveles de gobierno: central, autonómico y local. Y en un país como el nuestro, donde el 80% de la población se concentra en las áreas urbanas, el papel que juegan las ciudades es fundamental.

**Gráfico 3**

**Tendencia de los ODS en España**



Fuente: Sachs, y cols. (2018).

Así, con el objetivo de evaluar el cumplimiento de los ODS en las ciudades españolas, la Red Española para el Desarrollo Sostenible (REDS) ha lanzado en 2018 el informe *Los Objetivos de Desarrollo Sostenible en 100 ciudades españolas* (Sánchez de Madariaga y cols., 2018). Este informe evalúa el desempeño en materia de ODS en cien ciudades españolas, que abarcan a la mitad de la población de nuestro país, a través del análisis de 85 indicadores.

Los resultados de este informe indican que los objetivos con un mayor grado de cumplimiento en las ciudades españolas son los ODS 16 (paz, justicia e instituciones fuertes), 3 (salud y bienestar), 6 (agua) y 7 (energía). Por el contrario, los ODS con peores resultados son el 8 (trabajo decente y crecimiento económico), 9 (industria, innovación e infraestructura) y 11 (ciudades y comunidades sostenibles). Preocupa especialmente el resultado obtenido en el ODS 8, donde ninguna ciudad alcanza el objetivo (color gris) y hay 16 ciudades que tienen obstáculos considerables que superar (color naranja oscuro). También se obtienen resultados especialmente bajos en los ODS relacionados con las desigualdades (ODS 5 y 10).

Todo ello pone de manifiesto que las ciudades españolas deben realizar un mayor esfuerzo en aplicar políticas sociales que pongan el foco en las desigualdades existentes, especialmente en aquellos colectivos más vulnerables. También se debe hacer un mayor esfuerzo, a la vista de los resultados, en las cuestiones económicas, sobre todo las vinculadas a la inversión y la innovación. Y para ello, resulta indispensable la implicación de todos los niveles de gobierno, así como del sector privado, y la movilización de los recursos económicos necesarios para lograrlo.

### 3. Unos objetivos que implican a toda la sociedad

Como ya se ha comentado previamente, los ODS son unos objetivos que involucran a toda la sociedad y que requieren del esfuerzo de todos para alcanzarlos. No solo de los gobiernos (en todos sus niveles), sino también de empresas, sindicatos, ONG, universidades y, por supuesto, sociedad civil. Y, de hecho, así está siendo en el caso de España, empezando por el propio Gobierno, con la creación de un Alto Comisionado para la Agenda 2030, con el objetivo de coordinar todas las acciones necesarias para alcanzar los ODS en nuestro país.

En segundo lugar, cabe destacar la actividad de distintas redes y organizaciones que han tratado de dar una mayor difusión a los ODS en nuestro país. Un ejemplo es la ya mencionada Red Española para el Desarrollo Sostenible (REDS) (<http://reds-sdsn.es/>), red antena de la *Sustainable Development Solutions Network* (SDSN) en nuestro país. Ambas redes tienen como misión difundir los ODS y favorecer su implantación en las políticas públicas, la actividad empresarial y en la sociedad en general.

También merecen ser destacadas las numerosas organizaciones de carácter empresarial que han surgido con el objetivo de difundir y potenciar los ODS en las empresas españolas, como la Red Española del Pacto Mundial (<https://www.pactomundial.org/>). Con ello se pretende que el sector privado incorpore los ODS dentro de sus estrategias empresariales, donde pueden tener un papel especialmente relevante aquellas medidas dirigidas a alcanzar la igualdad de género, el trabajo decente, la mejora de la salud y del medio ambiente. Pero, además, el sector empresarial resulta clave a la hora de establecer alianzas entre los distintos agentes sociales y buscar así soluciones conjuntas a los desafíos que plantean estos objetivos (Red Española del Pacto Mundial, 2018). Fruto del compromiso del sector privado con los ODS, han surgido numerosas guías prácticas para ayudar a las empresas en esta labor (véase, por ejemplo, Organización Mundial del Turismo y Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas, 2016; Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas, 2016; Pajín, 2018).

El cumplimiento de los ODS no solo aplica a las empresas, sino también a todo tipo de organizaciones en general como, por ejemplo, las universidades. Las universidades tienen un rol esencial en el logro de estos objetivos, gracias a su papel central en la formación, la investigación y la difusión del conocimiento (SDSN Australia/Pacific, 2017). Por otro lado, la propia gestión de estas instituciones también debe sumar a la hora de alcanzar los ODS, especialmente en lo relacionado con las políticas medioambientales y de reducción de las desigualdades (entre ellas, las de género).

Multitud de universidades españolas están llevando a cabo planes educativos y de gestión especialmente

dirigidos a cumplir con los ODS. En particular, en el ámbito de la gestión medioambiental, con la creación de los denominados *campus verdes* y con la puesta en marcha de mecanismos de monitoreo de los consumos de agua y energía y de divulgación de dicha información (vinculados al logro de los ODS 6 y 7). Así, desde la Conferencia de Rectores de las Universidades Españolas (CRUE) se han elaborado guías de buenas prácticas en este ámbito (véase, por ejemplo, CRUE Sostenibilidad, 2017). En el caso de la UNED, donde los autores de este artículo desarrollan su actividad, la Oficina Técnica de Obras y Mantenimiento (OTOM) ha realizado un importante esfuerzo de divulgación y transparencia, mediante la creación de un portal web (1) en el que pueden consultarse los consumos de agua, energía y gas de los campus de la UNED. Una labor que, en la actualidad, se está tratando de implantar también en los centros asociados de esta universidad (2).

#### 4. Conclusiones

En definitiva, España está realizando importantes esfuerzos para tratar de alcanzar en 2030 los 17 ODS establecidos por las Naciones Unidas. No obstante, nuestro país debe seguir trabajando en alcanzar estos objetivos, especialmente en aquellas metas en las que aún existen retos importantes que superar, como las cuestiones relacionadas con la innovación e infraestructuras, el consumo responsable, el cambio climático y la flora y faunas acuáticas.

Para lograrlo, es imprescindible continuar difundiendo la importancia que tiene cumplir con estos objetivos, así como seguir fomentando la implicación y coordinación de todas las partes, incluyendo los gobiernos de todos los niveles, las empresas, las instituciones públicas, la sociedad civil, etc. Solo así será posible mejorar y lograr que en 2030 nuestro modelo económico, social y medioambiental sea más sostenible.

#### NOTAS

- (1) [http://gesmant.uned.es/otom\\_ods/index.html](http://gesmant.uned.es/otom_ods/index.html).
- (2) <http://blogs.uned.es/catedra-aquae/noticias/la-catedra-aquae-promueve-el-ahorro-de-agua-y-energia-en-linea-con-los-ods-en-la-universidad/>.

#### BIBLIOGRAFÍA

- CRUE Sostenibilidad (2017), *Edificios universitarios. Guía de buenas prácticas*, Grupo de Trabajo en Mejoras Ambientales en Edificios Universitarios, CRUE.
- Naciones Unidas (2019), *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/> (última consulta: 25 de enero de 2019).
- Organización Mundial del Turismo y Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas (2016), *El sector turístico y los objetivos de desarrollo sostenible*, Organización Mundial del Turismo y Red Española del Pacto Mundial de Naciones Unidas, Madrid. Disponible en: [http://cf.cdn.unwto.org/sites/all/files/pdf/turismo\\_responsable\\_omt\\_pm\\_acc\\_20170126.pdf](http://cf.cdn.unwto.org/sites/all/files/pdf/turismo_responsable_omt_pm_acc_20170126.pdf).
- Pajín, L. (2018), *La responsabilidad social empresarial en el marco global de los ODS. Una propuesta práctica*, Instituto de Salud Global, Barcelona. Disponible en: <https://www.isglobal.org/-/la-responsabilidad-social-empresarial-en-el-marco-global-de-los-ods-una-propuesta-practica>.
- Red Española del Pacto Mundial (2016), *El sector privado ante los ODS. Guía práctica para la acción*, Red Española del Pacto Mundial, Madrid. Disponible en: [https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2016/09/Guia\\_ODS\\_online.pdf](https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2016/09/Guia_ODS_online.pdf).
- Red Española del Pacto Mundial (2018), *Las empresas españolas ante la Agenda 2030. Análisis, propuestas, alianzas y buenas prácticas. Un informe de la Red Española del Pacto Mundial con motivo del examen nacional voluntario y el Plan Nacional de Acción*, Red Española del Pacto Mundial, Madrid. Disponible en: [https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2018/07/Las-empresas-esp%C3%B1olas-ante-la-Agenda-2030\\_def\\_p.pdf](https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2018/07/Las-empresas-esp%C3%B1olas-ante-la-Agenda-2030_def_p.pdf).
- Sachs, J.; Schmidt-Traub, G.; Kroll, C.; Lafortune, G. y Fuller, G. (2018), *SDG Index and Dashboards Report 2018*, Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN), Nueva York. Disponible en: <http://www.sdgindex.org/>.
- Sánchez de Madariaga, I.; García López, J. y Sisto, R. (2018), *Los Objetivos de Desarrollo Sostenible en 100 ciudades españolas*, Red Española para el Desarrollo Sostenible (REDS), Madrid. Disponible en: <http://reds-sdsn.es/wp-content/uploads/2018/10/Informe-ODS-en-100-ciudades-2018-I-Resumen-web.pdf>.
- SDSN Australia/Pacific (2017), *Getting started with the SDGs in universities: A guide for universities, higher education institutions, and the academic sector*, Australia, New Zealand and Pacific Edition. Sustainable Development Solutions Network-Australia/Pacific, Melbourne. Disponible en: <http://reds-sdsn.es/wp-content/uploads/2017/02/Guia-ODS-Universidades-1800301-WEB.pdf>.
- United Nations Development Programme (2016), *UNDP support to the implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development*. Disponible en: <http://www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/sustainable-development-goals/undp-support-to-the-implementation-of-the-2030-agenda.html>.



# Tu amor por la ópera es real

Hazte Amigo y disfruta del Teatro Real

Aprovecha las condiciones especiales\* para el Colegio de Economistas y comienza a disfrutar de ser Amigo del Teatro: compra anticipada de entradas, descuentos y promociones exclusivas, acceso preferente sin esperas o desgravación fiscal, entre otras.

Hazte Amigo, hazlo real

---

[amigosdelreal.es](http://amigosdelreal.es) · 915 160 702 · [info@amigosdelreal.com](mailto:info@amigosdelreal.com)

---

 **FUNDACIÓN AMIGOS  
DEL TEATRO REAL**

\*Hazte Amigo por sólo 75 € el primer año y 100 € los siguientes (y benefíciate de una desgravación fiscal de hasta el 75 % de la cuota del IRPF).

# PROGRESANDO HACIA UN MODELO DE ECONOMÍA CIRCULAR

**Gemma Durán Romero**

*Universidad Autónoma de Madrid*

*Investigadora asociada en Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI)*

*Líder en Cumbre de Economía Circular. Advanced Leadership Foundation*

## RESUMEN

En este artículo se plantea brevemente el concepto y origen de la economía circular, que surge como un modelo de cambio que permitirá contribuir a la sostenibilidad del planeta. La economía circular viene a sustituir el tradicional modelo de producción basado en *usar y tirar* por otro en el que se limita el consumo de recursos optimizando su uso, la producción de residuos se considera *inputs* en otros procesos productivos y se apuesta por energías renovables. Las iniciativas desarrolladas a nivel mundial han sido diversas destacando el marco y las bases legislativas establecidas por la Unión Europea (UE) a la que se han sumado diversos Estados miembros como España que, aunque con retos pendientes, muchos de ellos a resolver en breve, ha impulsado de manera significativa esa transición en el año 2018.

## PALABRAS CLAVE

Economía circular, Gestión de residuos, Reciclaje, Rediseño.

## 1. Introducción

En 1962, Rachel Carson, en su libro *Primavera silenciosa*, alertaba de las graves consecuencias medioambientales derivadas de la utilización de DDT y otros productos químicos usados como pesticidas en la agricultura y de la osadía que era manipular la vida, que llevaría a una guerra silenciosa con consecuencias inimaginables e imprevisibles. Esta reflexión, planteada en términos de escasez de recursos y costes medioambientales, ha ocupado la agenda de diversas cumbres internacionales en las que, paralelamente, se propusieron diferentes términos que apuntaban a modelos de producción alternativos, tales como economía ecológica, economía azul, economía verde, ecología industrial, economía de bajo carbono, eficiencia, etc., que, de alguna manera, han posibilitado ser más eficientes en el uso de recursos pero no lo suficiente para paliar el daño ambiental o aliviar la presión sobre el planeta.

Así lo indica el último informe Global de Riesgos, publicado por el World Economic Forum, donde se

señala que la actividad humana ha puesto al medio ambiente bajo un estrés extremo al superar los límites planetarios debido al impacto de la actividad económica sobre el entorno. Se observa que las emisiones de dióxido de carbono son crecientes, hay pérdida de biodiversidad a tasas de extinción masiva, los sistemas agrícolas están bajo tensión y se dan problemas de salud derivados de la contaminación del aire y el mar, entre otros (WEF, 2018). El panorama futuro no se presenta excesivamente optimista ante el previsible crecimiento de la población mundial estimado, para el año 2050, en 9.000 millones de personas que conllevará una mayor presión sobre los recursos y el deterioro medioambiental (McCarthy, 2018). Claramente el modelo es insostenible, irrumpiendo con fuerza, en los últimos años, otra alternativa conocida como economía circular, que ha contado con el impulso que, desde diferentes organismos internacionales, se le viene dando, sobre todo, al haber incluido como parte de los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo, el objetivo 12 de una producción y consumo sostenibles muy relacionado con esta filosofía.

## 2. ¿Qué es la economía circular?

Una de las definiciones más populares de economía circular es la que ofrece la Fundación Ellen MacArthur, líder en impulsar este concepto. Para ellos, se trata de un modelo productivo que permite negocios sostenibles, en el que los bienes se diseñan para que puedan ser usados más tiempo, ser fácilmente reutilizados, desmontados, remanufacturados o reciclados con el fin de evitar la extracción de nuevos recursos. De esta manera, se consigue una mayor eficiencia en el uso del recurso aumentando su valor y contribuyendo a un modelo más sostenible a largo plazo. La economía circular se basa en el uso de energía renovable, la eliminación de productos químicos tóxicos, que impiden la reutilización y apunta a la eliminación de desechos mediante un diseño innovativo de materiales, productos y sistemas (Ellen MacArthur, 2012, 2013, 2014).

Desde un punto de vista conceptual, el modelo está formado por flujos cíclicos en los cuales el círculo de materiales y sustancias está cerrado. Por un lado, un ciclo biológico en el que los materiales son biodegradables y, una vez empleados, vuelven a la naturaleza y, por otro, un ciclo técnico en el que se incluyen los materiales que, una vez utilizados, no pueden ser asimilados por la naturaleza y, por tanto, tienen que ser recuperados para ser incluidos, de nuevo, como *inputs* en otro proceso productivo, reteniendo su valor o calidad y evitando así el despilfarro de recursos adicionales. En definitiva, el modelo de economía circular pretende desacoplar el crecimiento económico del consumo de recursos escasos a través de la eficiencia de estos, sobre todo, de energía y materiales, y fomentar el uso de energía renovable, lo que ayudará a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y, por tanto, combatir el cambio climático. Según el Panel de Recursos Internacionales de Naciones Unidas, la adopción de procesos de retención de valor, contribuirían a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en algunos sectores entre un 79-99% para el año 2050 (IRP, 2018).

Además de sus evidentes beneficios ambientales, la transición hacia una economía circular tiene impactos positivos en el conjunto de la economía tal y como señalan algunos trabajos (Dubois, 2015; Rizos

y cols., 2017). Se considera que el modelo contribuirá a la creación de empleos y al crecimiento económico debido al surgimiento de nuevos sectores como la producción de materiales secundarios, la reparación y remanufactura, así como otros vinculados al sector servicios, como la economía compartida (McCarthy, 2018). Algunas estimaciones señalan que, para el año 2030, el modelo para la UE supondrá un beneficio de 1,8 billones de euros y podría generar unos 3,4 millones de empleos en los sectores de reutilización, reciclaje y reparación de los productos, además, de los sectores relacionados con la servitización y reducirá el desempleo en 520.000 personas en toda la UE (Morgan, 2015). Otras estimaciones realizadas para países como Finlandia, Francia, Holanda, España y Suecia, indican que el número de empleos podría multiplicarse (Wijkman y cols., 2015). Así, para el caso concreto de España, un uso de materiales más eficiente permitiría la creación de hasta 200.000 nuevos puestos de trabajo.

## 3. Avances en economía circular en España

Las iniciativas para adoptar un modelo de producción circular no son nuevas pero, en la última década, se observa un impulso de estas en distintos lugares del mundo, o bien formando parte de planes o estrategias nacionales, o de manera más concreta, a nivel local y, sobre todo, centradas en la reducción de residuos o en programas de reciclado (cuadro 1).

El marco de referencia para los países de la UE lo constituyen las distintas comunicaciones sobre economía circular publicadas por la Comisión Europea (COM, 2014, 2015, 2017), en las que a través de distintas acciones se busca mejorar la competitividad europea con nuevas oportunidades de negocio y medios más innovadores y circulares de producción y consumo. Destaca especialmente la Estrategia Europea para el plástico, de enero de 2018, con el objetivo de proteger el medio ambiente y plantear una nueva economía del plástico, en la que el diseño y la producción respeten plenamente las necesidades de reutilización, reparación y reciclaje y se elaboren materiales más sostenibles (COM, 2018). Posteriormente, en mayo de 2018, se publicaron nuevas iniciativas legislativas

**Cuadro 1****Iniciativas llevadas a cabo de economía circular**

<b>Japón</b>	2000	Ley de Promoción de Utilización Eficiente de Recursos que cubre el ciclo de vida completo del producto desde la extracción de materias primas hasta su reutilización y reciclaje final.
<b>G8 Environment Ministers Meeting,</b>	2008	Kobe 3R Action Plan para mejorar la productividad de los recursos.
<b>China</b>	2008	Ley de Promoción de la Economía Circular en la que se adoptan los principios de reducción, reutilización y reciclaje en los procesos de producción, circulación y consumo.
<b>Escocia</b>	2010	Plan de Residuo Cero. Todos los residuos se consideran recursos.
<b>Países Bajos</b>	2011	Plan de Economía Circular basado en el concepto <i>Cradle to Cradle</i> .
<b>Plataforma Europea para la Eficiencia de Recursos (EREP)</b>	2012	Manifiesto en el que los países miembros acordaron que <i>La Unión Europea no tiene más opción que promover la transición hacia una economía eficiente en el uso de los recursos y finalmente, regenerativa y circular</i> .
<b>Escocia</b>	2013	Programa para una economía eficaz y circular.
<b>Francia</b>	2013	Se estableció un plan de trabajo para la economía circular
<b>Comisión Europea</b>	2014	Comunicación <i>Hacia una economía circular: un programa de cero residuos para Europa</i> (COM, 2014; 398).
<b>Naciones Unidas</b>	2015	Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.
<b>Comisión Europea</b>	2015	Comunicación <i>Cerrar el círculo: un plan de acción de la UE para la economía circular</i> (COM, 2015; 614).
<b>Portugal</b>	2015	Plan de Acción 2015-2020 establecido en Oporto hacia una economía circular.
<b>G7 Alliance on Resource Efficiency</b>	2016	Toyama Framework on Material Cycles.
<b>Bélgica</b>	2016	Programa Regional de Economía Circular adoptado en Bruselas.
<b>Escocia</b>	2016	Estrategia de Economía Circular.
<b>Chile</b>	2016	Ley Marco para la Gestión de Residuos, la responsabilidad extendida del productor y fomento al reciclaje.
<b>Comisión Europea</b>	2017	<i>Informe de la Comisión sobre la aplicación del plan de acción para la economía circular</i> (COM, 2017; 33).
<b>G20 Summit</b>	2017	G20 Resource Efficiency Dialogue para la defensa en el uso más eficiente de los recursos, promover un modo de producción y consumo sostenibles.
<b>España</b>	2017	Pacto para la Economía Circular. Declaración de Sevilla para la Economía Circular impulsado por 220 entidades locales. Anteproyecto de Ley de Economía Circular de Castilla-La Mancha (prevista para 2019).
<b>Parlamento Europeo</b>	2018	Paquete de medidas legislativas para la economía circular <i>Waste Package</i> .
<b>Comisión Europea</b>	2018	Estrategia de la UE para los plásticos en la Economía Circular.

Fuente: Elaboración propia a partir de diversas fuentes.

conocidas como el paquete de directivas de economía circular que modificaban las directivas anteriores sobre vertederos, residuos, envases y aparatos eléctricos y electrónicos y establecían que los Estados miembros deben destinar esfuerzos para lograr que, en 2025, se recicle un 70% de los metales ferrosos y residuos de vidrio, un 65% de los envases, un 75% del papel y el cartón, un 50% de los residuos plásticos y de aluminio y un 25% de la madera, aumentando estos porcentajes para el año 2030. Se ha incluido también la obligatoriedad de los Estados miembros de asegurar la recogida separada de biorresiduos para finales de 2023 así como de residuos textiles y residuos peligrosos de origen doméstico para enero de 2025. Para finalizar el año, también en Europa, se llegó a un acuerdo político para reducir la contaminación marina causada por los productos de plástico de un solo uso mediante la prohibición de artículos como los cubiertos, vasos, platos, pajitas o bastoncillos.

El compromiso explícito de España con este modelo se plasma en septiembre de 2017, año en el que se impulsa un Pacto por la Economía Circular que fue suscrito por diferentes agentes económicos y sociales comprometiéndose a reducir el uso de recursos naturales no renovables, impulsar el análisis del ciclo de vida de los productos, incorporar criterios de ecodiseño, promover pautas que incrementen la eficiencia global de los procesos productivos, introducir formas innovadoras de consumo sostenible o el uso de infraestructuras y servicios digitales. También se ha trabajado en la Estrategia Española de Economía Circular para el 2030 que hace hincapié en cinco sectores productivos prioritarios como son el de la construcción, agroalimentación, el industrial, el de bienes de consumo y el de turismo. La Estrategia viene acompañada de unos ejes de actuación de carácter sectorial centrados en la producción y el diseño, el consumo, la gestión de residuos, el mercado de materias primas secundarias y la reutilización del agua y, otros, de carácter transversal como la investigación, innovación y competitividad; la sensibilización y participación; y el empleo y la formación.

Aunque la Estrategia aún está pendiente de aprobación, en este último año varias han sido las iniciativas, algunas de ellas pioneras, que se han llevado a cabo para adecuarse a este modelo de producción. En fe-

brero de 2018, se publicaba la Orden Ministerial APM/189/2018 que regula un modelo circular entre el mercado de la alimentación animal y la industria agroalimentaria para facilitar que los productores de alimentación para animales pudieran aprovechar la producción sobrante de la industria agroalimentaria y, reducir, de esta manera, la dependencia de la importación de materias primas. En mayo de 2018 se publicaba el Real Decreto 293/2018 sobre reducción del consumo de bolsas de plástico, prohibiéndose las bolsas de plástico ligeras y muy ligeras, salvo las compostables, y estableciendo un contenido mínimo de plástico reciclado para bolsas gruesas.

La revisión de la Directiva sobre Residuos ha planteado la modificación en España de la Ley 22/2011, de 28 de julio, de residuos y suelos contaminados con el fin de cumplir los objetivos a medio y largo plazo establecidos por la directiva europea habiéndose ya presentado, en julio del año pasado, el borrador de anteproyecto de ley. También en línea con la filosofía de economía circular, en noviembre, se aprobó un Real Decreto 1364/2018 por el que se modifica el Real Decreto 219/2013 sobre restricciones a la utilización de determinadas sustancias peligrosas en aparatos eléctricos y electrónicos. El objetivo del mismo es facilitar las operaciones del mercado secundario de este tipo de productos como, por ejemplo, la sustitución de piezas de recambio, así como su reutilización, con el fin de promover que determinados aparatos eléctricos y electrónicos puedan mantenerse en el ciclo productivo y de consumo más tiempo, limitando así sus residuos. Y, finalmente, la recomendación que algunos estudios hacen sobre la importancia del papel de la administración pública para el cambio del modelo se ha visto también ya reflejada en España, en el Plan de Contratación Pública Ecológica (CPE) para el periodo 2018-2025 publicado en diciembre del 2018. Con este plan se pretende promover la adquisición, por parte de la administración pública, de bienes, obras y servicios con el menor impacto medioambiental.

#### 4. Conclusiones y retos futuros

La transición hacia el modelo de economía circular ha venido impulsada a nivel europeo por diferentes inicia-

tivas legislativas que han vinculado las actuaciones de los distintos Estados miembros. En el caso de España, en el año 2018 se han llevado a cabo diversas acciones que han posicionado al país en esa trayectoria, pero aún quedan retos pendientes de futuro en los que la administración pública juega un papel fundamental con la adopción de nuevas regulaciones y el fomento de modelos de negocio sostenibles. Entre los retos pendientes, destacan la aprobación de la Estrategia Española de Economía Circular 2030, el refuerzo de la política de gestión de residuos para cumplir con los objetivos marcados en el Paquete de Directivas sobre Economía Circular, así como adoptar medidas para reducir, de cara al 2021, la cantidad de plástico que se consume de un solo uso, u otras cuestiones importantes en las que apenas se ha avanzado y que pueden interferir en el cambio, como es la obsolescencia programada que reduce el ciclo de vida de los productos o sus componentes.

## BIBLIOGRAFÍA

- Dubois, M. (2015), «Economic Benefits of the Circular Economy – A Critical Review of the Literature and Opportunities for CGE Modelling», document for official use ENV/EPOC(2015)14, OECD, París.
- Comisión Europea (2014), «Hacia una economía circular: un programa de cero residuos para Europa», COM (2014) 398 final, Bruselas, 2-7-2014.
- Comisión Europea (2015), «Cerrar el círculo: Un plan de acción de la Unión Europea para la economía circular», COM (2015) 614 final, Bruselas, 2-12-2015.
- Comisión Europea (2017), «Sobre la aplicación del plan de acción para la economía circular», COM (2017) 33, final Bruselas, 26-1-2017.
- Comisión Europea (2018), «Una estrategia europea para el plástico en una economía circular», COM (2018) 28 final, Bruselas, 16-1-2018.
- Ellen Macarthur Foundation (2012), «Towards the Circular Economy, vol. 1: Economic and business rationale for a circular economy», Cowes: Ellen Macarthur Foundation.
- Ellen Macarthur Foundation (2013), «Towards the Circular Economy, vol. 2: Opportunities for the consumer goods sector», Cowes: Ellen Macarthur Foundation.
- Ellen Macarthur Foundation (2014), «Towards the Circular Economy, vol. 3: Accelerating the scale-up across global supply chains», Cowes: Ellen Macarthur Foundation.
- IRP (2018), «Re-defining Value – The Manufacturing Revolution. Remanufacturing, Refurbishment, Repair and Direct Reuse in the Circular Economy», Nabil Nasr, Jennifer Russell, Stefan Bringezu, Stefanie Hellweg, Brian Hilton, Cory Kreiss, and Nadia von Gries. A Report of the International Resource Panel. United Nations Environment Programme, Nairobi, Kenya.
- McCarthy, A.; Dellink, R. y Bibas, R. (2018), «The Macroeconomics of the Circular Economy Transition: A Critical Review of Modelling Approaches», OECD Environment *Working Papers*, núm. 130, OECD Publishing, París.
- Morgan, J. y Mitchell, P. (2015), «Employment and the circular economy Job creation in a more resource efficient Britain», Green Alliance and WRAP, Gran Bretaña.
- Rizos, V.; Tuokko, K. y Behrens, A. (2017), «The Circular Economy A review of definitions, processes and impacts», *CEPS Research Report*, 2017 (08).
- Wijkman, A. y Skånberg, K. (2015), «The Circular Economy and Benefits for Society: Jobs and Climate Clear Winners in an Economy Based on Renewable Energy and Resource Efficiency. A study pertaining to Finland, France, the Netherlands, Spain and Sweden», The Club of Rome.
- World Economic Forum (2018), *The Global Risks Report*, World Economic Forum, Ginebra.



# ECONOMÍA NACIONAL

**Coordinador**

**José M<sup>a</sup> Rotellar**

*Miembro del Consejo de Redacción de la revista Economistas*

# LA DESACELERACIÓN EN ESPAÑA Y SUS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

**Miguel Cardoso Lecourtois**

*Economista Jefe, España y Portugal, BBVA Research*

## RESUMEN

Después de mostrar tasas de crecimiento del PIB superiores al 3%, la economía española ha moderado el ritmo de avance hasta niveles alrededor del 2,5%. Esta ralentización se explica por factores internos y externos. Entre los primeros estuvieron un menor dinamismo del comercio global, los aumentos arancelarios, el incremento en el precio del petróleo o el alza en los tipos de interés en EE.UU. A nivel interno, se fue agotando la demanda postergada durante la crisis, mientras que el turismo ralentizó su avance, a la vez que las tensiones relacionadas con el entorno político en Cataluña podrían haber evitado una mayor creación de empleo. Todo esto tuvo claras connotaciones regionales, afectando algo más a las economías más abiertas. Hacia delante, la caída del precio del combustible, junto con la continuación de políticas expansivas, apoyarán el crecimiento. Los riesgos provienen de un entorno global más vulnerable y de la incertidumbre sobre la política económica a nivel local.

## PALABRAS CLAVE

Situación actual, Perspectivas, Política macroeconómica, Comunidades autónomas.

## 1. Introducción

El crecimiento del PIB se ha desacelerado en España, aunque con experiencias heterogéneas por comunidad autónoma. Mientras que desde 2015 y hasta 2017 el producto avanzó en promedio por encima del 3% cada año, en 2018 dicho incremento fue del 2,5%. Esta tendencia hacia la moderación en el dinamismo de la actividad se habría replicado en casi todas las regiones del país. En todo caso, los distintos factores que explican la desaceleración habrían afectado de forma diferente a cada una de las economías locales.

En el presente artículo se desarrollan argumentos sobre las posibles causas detrás de la particular evolución de la economía española durante el pasado año. De manera clave, algunos de los *shocks* que parecen poder explicar la desaceleración, podrían ser temporales y se espera que reviertan pronto. Otros, obedecerían al agotamiento de vientos de cola que difícilmente volverán a tomar fuerza a corto plazo. Todo lo anterior ha introducido una heterogeneidad regional importante, ya que el origen de algunos de estos factores fue eminentemente local.

## 2. Las causas de la desaceleración

Las claves del debilitamiento en el crecimiento del PIB se encuentran en el menor empuje de algunos de los factores que explicaron la recuperación en España. En primer lugar, la economía se benefició de un contexto especialmente favorable en el periodo 2015-2017. Por ejemplo, la demanda global mantuvo un crecimiento por encima de su tendencia, permitiendo que las exportaciones se incrementaran un 4,9% en promedio por año durante dicho lapso. De particular importancia para España fue el buen comportamiento de la economía europea, que mostró una aceleración significativa a finales de 2017, producto de la reducción del riesgo político. Asimismo, la política monetaria del BCE mantuvo un tipo de cambio del euro relativamente depreciado frente algunas de las principales monedas del mundo desarrollado, además de financiación barata con expectativas de mantenerse por un periodo prolongado. Adicionalmente, el precio del petróleo se mantuvo en niveles relativamente bajos, reduciendo los costes de transporte y, por lo tanto, mejorando la competitividad de los productores españoles. Finalmente, la percepción de

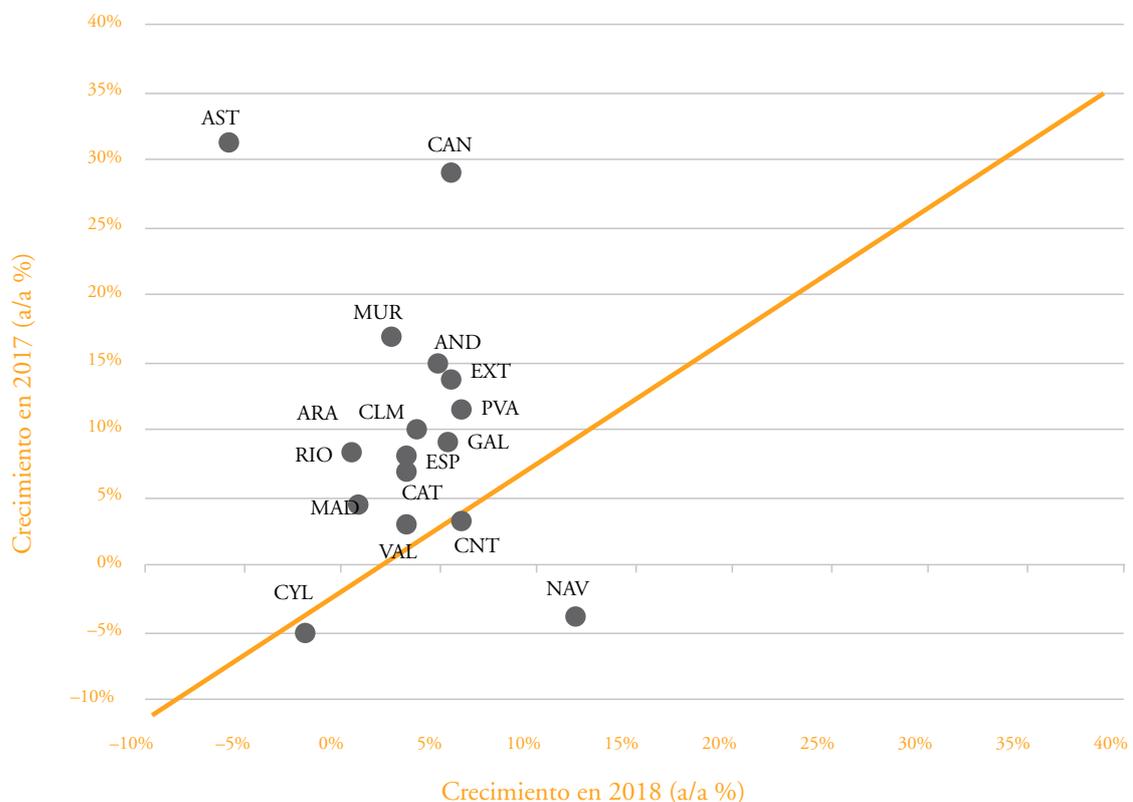
inseguridad en algunos de los destinos competidores del sector turístico, redirigió un flujo importante de turistas hacia el país.

Todos estos vientos de cola redujeron su aportación en 2018, perjudicando particularmente a las comunidades autónomas más abiertas. Así, la incertidumbre relacionada con el entorno geopolítico volvió a ser una preocupación. Por ejemplo, las elecciones en Italia arrojaron un resultado que incrementó las dudas sobre el proceso de consolidación fiscal en el país. Adicionalmente, surgieron conflictos comerciales, principalmente impulsados por los EE.UU. y que aunque solo han afectado a ciertos sectores y países por el momento, podrían haber afectado el gasto en inversión. A esto hay que añadir las dudas sobre el acuerdo final de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Finalmente,

las expectativas de subidas de tipos de interés en los EE.UU. llevaron a una recomposición de carteras, que afectó la disponibilidad de flujos de capital hacia las economías emergentes. Todo lo anterior, junto con la mejora en la percepción de seguridad en los destinos que compiten con el sector turístico español y la pérdida de competitividad de este, dieron como resultado una ralentización generalizada de las exportaciones. Así, algunas de las principales caídas en las tasas de crecimiento de las ventas de bienes al exterior se observaron en Asturias, Canarias, Murcia, Aragón, La Rioja o Andalucía (gráfico 1). Por su parte, algunas de las regiones con mayor afluencia de visitantes extranjeros mostraron una fuerte desaceleración en el número de pernoctaciones en hoteles. Este fue el caso de Andalucía, Canarias, Cataluña, Comunidad Valenciana o Madrid (gráfico 2).

**Gráfico 1**  
**Exportaciones de bienes**

(Porcentaje a/a, en términos reales)



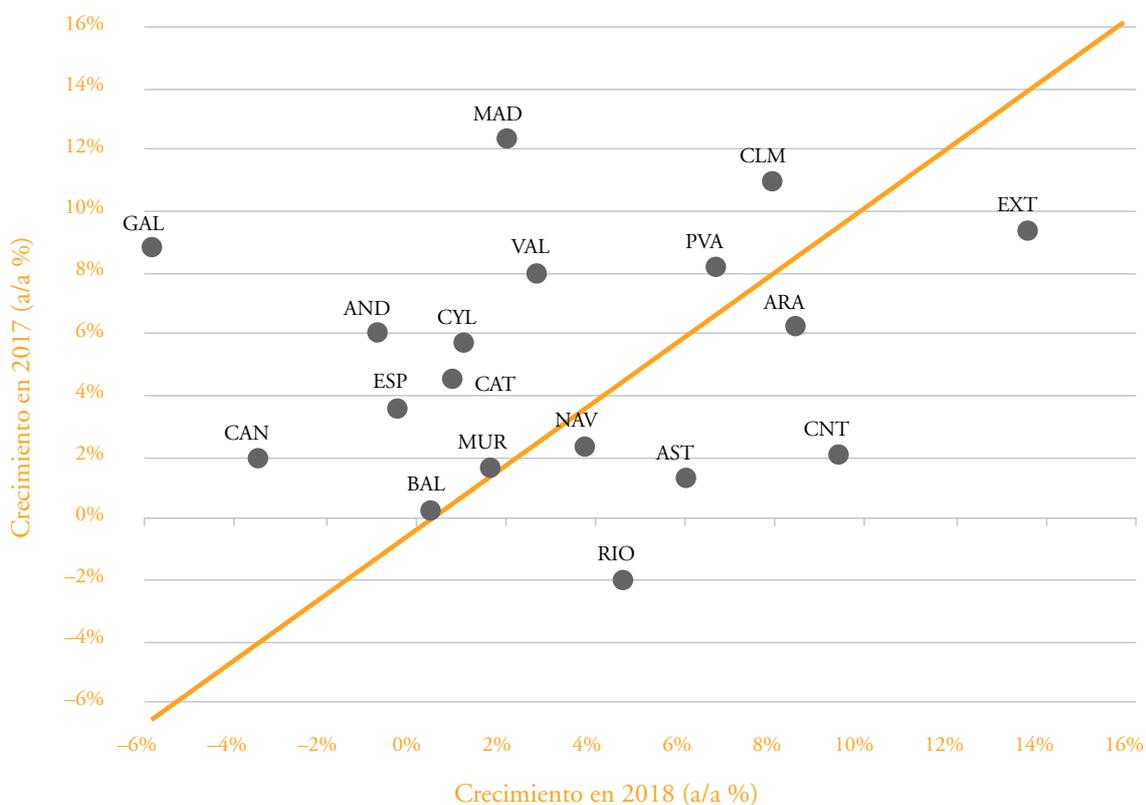
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El segundo factor que explica la desaceleración de la actividad en España tiene que ver con la moderación en el crecimiento del consumo privado. A este respecto, distintos elementos están detrás del debilitamiento del gasto de los hogares. Por un lado, se ha ido agotando el gasto pospuesto durante la crisis ante el entorno de elevada incertidumbre que se vivió. El aumento en la probabilidad de perder el puesto de trabajo, de ver reducido el salario o la pérdida de riqueza financiera e inmobiliaria, incrementaron el ahorro precautorio. Una vez dejado atrás el periodo de incertidumbre, las familias dejaron de posponer su gasto, particularmente en bienes de consumo durable, lo que explica buena parte de la recuperación observada en la demanda interna durante los últimos años. Sin embargo, este proceso parece haber llegado a su fin. Adicionalmente, el incremento en el precio

del petróleo observado en 2018 tuvo un impacto negativo sobre la inflación y, por lo tanto, sobre el poder adquisitivo de las familias. A esto hay que añadir que el efecto de la política monetaria se ha ido reduciendo, sobre todo como resultado de la limitación para llevar los tipos de interés nominales a terreno negativo. A nivel de comunidad autónoma, la ralentización del crecimiento del gasto de los hogares ha sido generalizada, aunque destacan los ajustes observados en Andalucía, Asturias, Baleares, Comunidad Valenciana, La Rioja y Navarra (gráfico 3).

El tercer factor que ayuda a explicar la moderación del crecimiento tiene que ver con los distintos *shocks* que han afectado a la economía catalana desde el verano de 2017. Por un lado, se percibía un agotamiento de la capacidad de crecimiento en el sector turístico,

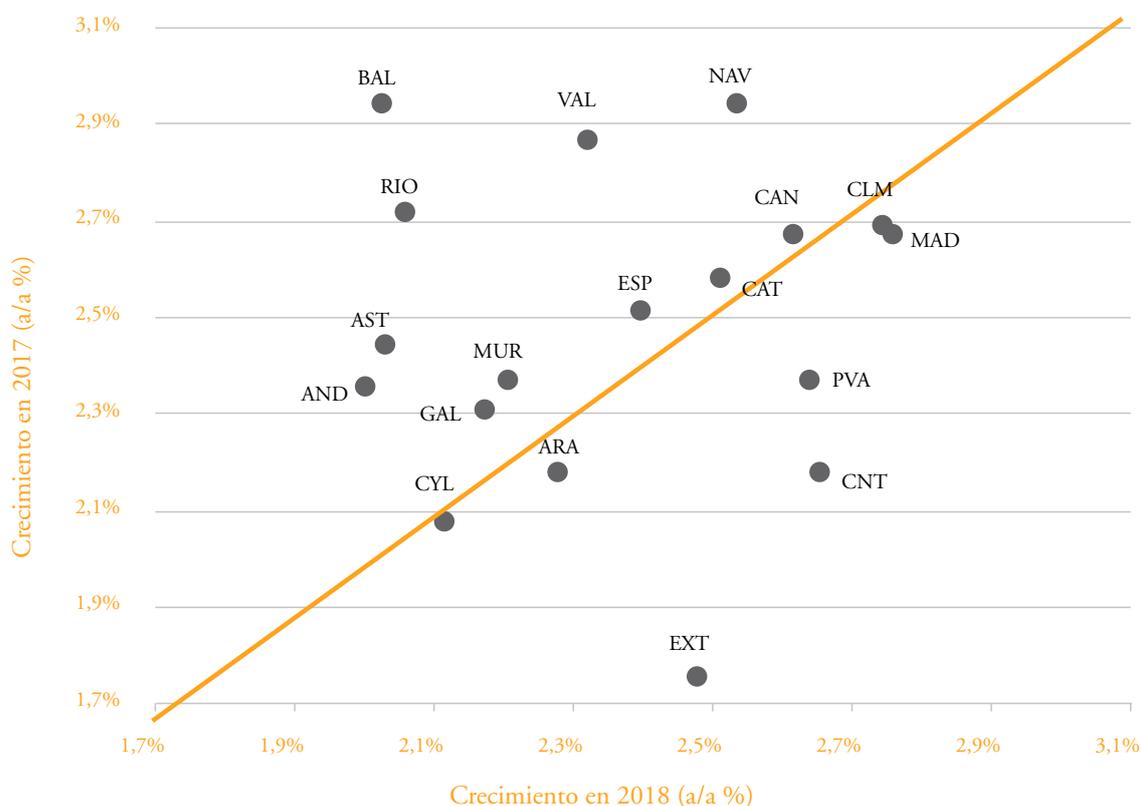
**Gráfico 2**  
**Pernoctaciones hoteleras totales**  
(Porcentaje a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

**Gráfico 3****Consumo de los hogares (\*)**

(Porcentaje a/a, en términos reales)



(\*) Indicador sintético de consumo regionalizado (ISCR) de BBVA Research. La metodología de su construcción se encuentra disponible aquí (ver recuadro 1): [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/06/Situacion\\_Madrid\\_1S\\_2016.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/06/Situacion_Madrid_1S_2016.pdf).

Fuente: BBVA Research.

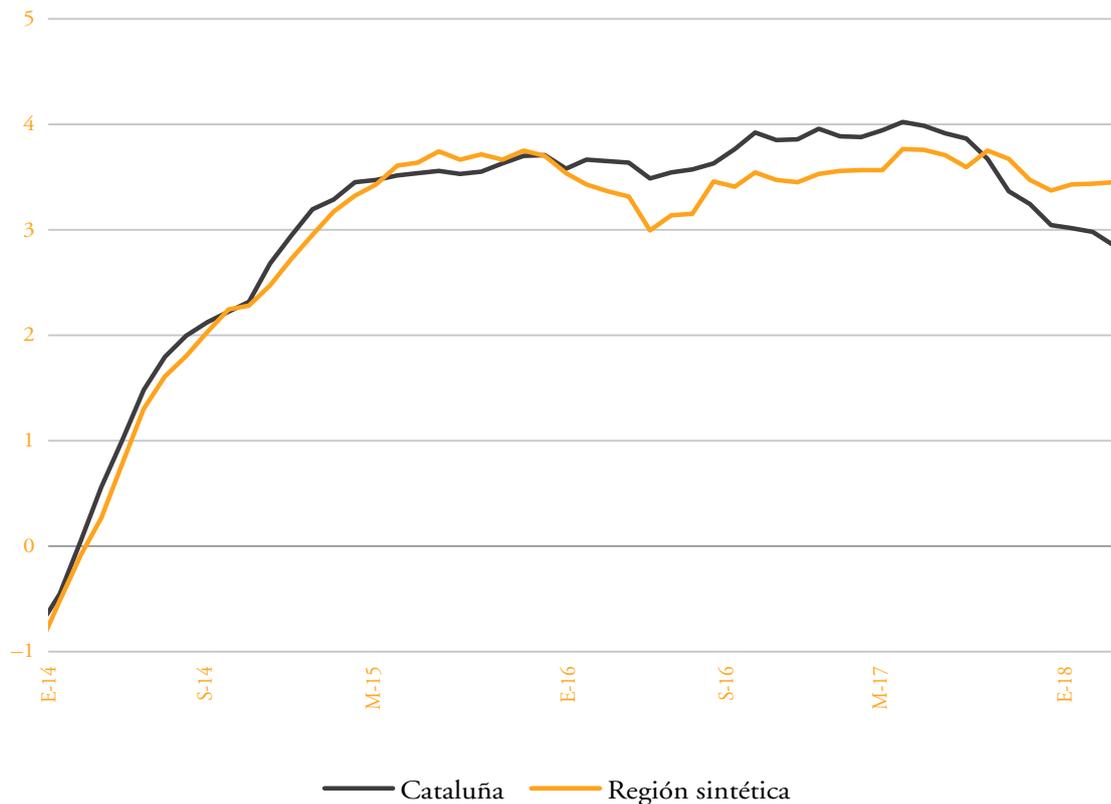
representada por el fuerte aumento de precios que se observó y los problemas de congestión que se hicieron evidentes. Por otro, los atentados terroristas de agosto de 2017 tuvieron un impacto negativo sobre las visitas de turistas extranjeros. Finalmente, el incremento de la tensión relacionada con el entorno político en el último trimestre de 2017 pudo haber afectado negativamente las decisiones de gasto e inversión del sector privado. Todo esto habría estado detrás del deterioro en el crecimiento de (entre otros indicadores) la afiliación a la seguridad social. A este respecto, BBVA Research (2017) muestra que la economía catalana podría haber dejado de crear alrededor de 30.000 puestos de trabajo desde septiembre de 2017 (gráfico 4), respecto a un entorno en el que no se hubieran producido estos (1).

### 3. Los soportes del crecimiento

A pesar de lo anterior, la economía española continuó presentando un crecimiento sólido y el PIB avanzó en promedio un 2,5%, gracias al apoyo de distintos soportes. En primer lugar, la política monetaria continuó siendo expansiva, lo que se reflejó, principalmente, en el incremento de las nuevas operaciones de crédito. Así, el exceso de liquidez y los cambios estructurales que ha llevado a cabo el sector financiero, permitieron un incremento de la oferta de financiación que benefició, mayoritariamente, a las pymes (2). Esto podría haber sido un factor de fortaleza para comunidades especialmente endeudadas, ya sea en el sector privado (Andalucía) o en el sector público (Comunidad Valenciana, Murcia).

**Gráfico 4**

**Cataluña: afiliación a la Seguridad Social en sectores de mercado y región sintética estimada**  
(Porcentaje a/a)



Fuente: BBVA Research.

Algunos sectores en particular podrían estarse viendo beneficiados tanto de la política monetaria como de las reformas implementadas en los últimos años. A este respecto, es particularmente significativo el comportamiento que se observa en el sector de la construcción residencial. La demanda especulativa y la extranjera han ayudado a estabilizar los precios. Adicionalmente, con la recuperación de la confianza y el empleo, ha vuelto la compra de primera residencia. Una vez que se ha absorbido el exceso de oferta, los visados de obra nueva han vuelto a aumentar. Esto puede ser particularmente positivo para las perspectivas de ocupación, ya que este sector podría sustituir al turismo como líder en la creación de empleo. En todo caso, la evolución del mercado es heterogénea y responde a las cercanías a un centro urbano, a la presencia de demanda extranjera o a comunidades

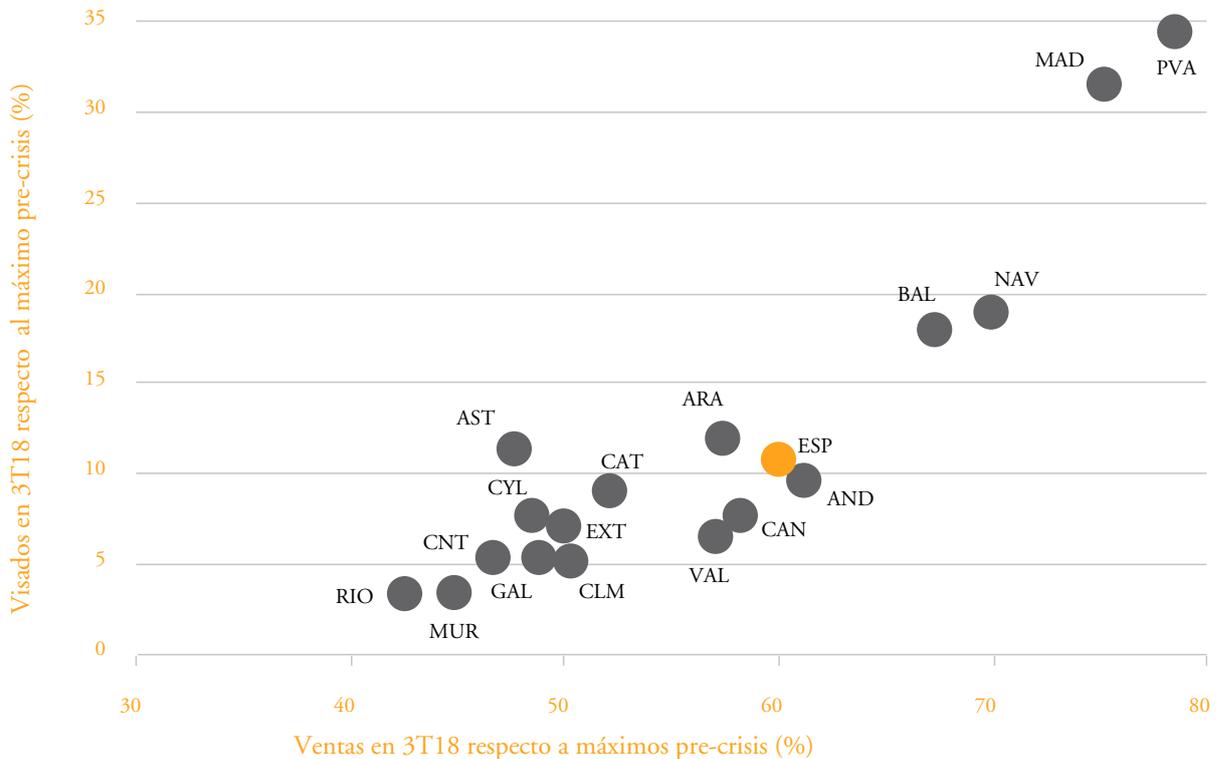
autónomas que por su exposición al sector externo o diversificación industrial han podido tener un mejor paso por la crisis. Así, Madrid, País Vasco y Baleares van avanzando hacia recuperar los niveles de ventas observados antes de la crisis (gráfico 5). En todo caso, incluso en estas regiones, todavía queda mucho por recorrer. Esto se observa particularmente en la oferta, donde indicadores como los visados de obra nueva apenas alcanzan un 10% de lo visto en el máximo antes de la crisis.

Por otro lado, la política fiscal ha vuelto a ser expansiva. En particular, la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018 supuso la implementación de medidas que podrían haber evitado una mayor reducción del gasto. Por un lado, algunas comunidades autónomas como Canarias o

**Gráfico 5**

**España y CC.AA.: ventas de vivienda y visados**

(Porcentaje del 3T18 respecto al máximo pre-crisis)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento.

País Vasco, así como ciertos ayuntamientos, han visto cómo se ha incrementado la inversión pública en su territorio. Por otro, el incremento en los salarios públicos y de las pensiones ha podido tener efectos positivos sobre la demanda interna ahí donde la proporción de funcionarios sobre el total de trabajadores es mayor o donde existe una participación superior de jubilados. Este es el caso de Extremadura, Murcia y Andalucía por un lado, y de Asturias, Galicia, Cantabria, Castilla y León y País Vasco por el otro (gráfico 6).

Todo lo anterior dio como resultado un entorno de crecimiento, pero con marcadas diferencias a nivel regional. En particular, la desaceleración de la demanda global habría provocado una moderación del crecimiento en Aragón, Asturias, Cantabria, Galicia, La Rioja y el País Vasco (cuadro 1). En Comunidad Valenciana y Murcia, a esto se habría añadido el nega-

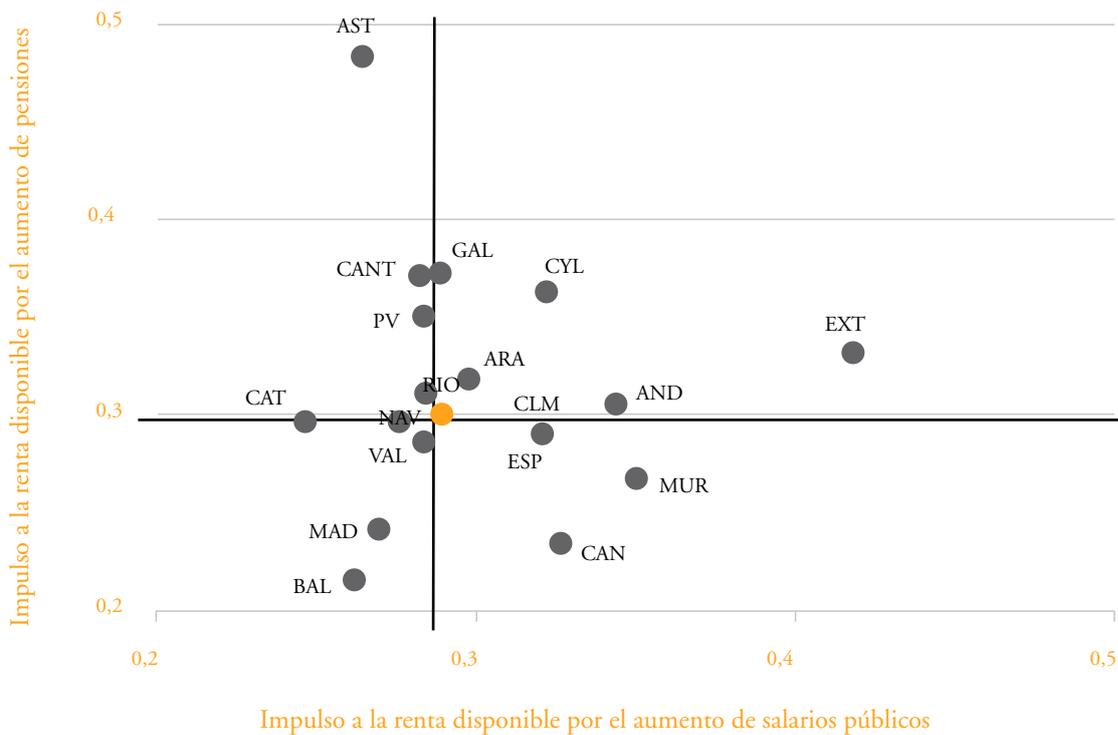
tivo mal comportamiento del turismo. En todo caso, en la mayoría de estas comunidades el avance del PIB se habría mantenido por encima de la media de España. La moderación en el avance del consumo interno habría sido especialmente negativo para Andalucía, mientras que los distintos eventos ya explicados arriba, habrían llevado a la economía catalana a pasar de liderar el crecimiento en España a posiblemente estar por debajo. Finalmente, la política fiscal habría permitido un buen comportamiento de la actividad en Extremadura y evitado una mayor desaceleración en Baleares y Canarias.

**4. Perspectivas y riesgos hacia delante**

En el escenario más probable, se espera que los distintos eventos que han aumentado la incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial vayan

**Gráfico 6****Impulso a la renta disponible por el aumento en salarios públicos y pensiones en 2018**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: BBVA Research en base a datos de INE.

resolviéndose favorablemente. Para ello, las tensiones sobre la política comercial entre China y los EE.UU. deberían remitir. Adicionalmente, tendría que haber un acuerdo sobre la salida de Reino Unido de la Unión Europea que limitara el impacto en la actividad. Otra fuente de preocupación tiene que ver con la posibilidad de un agotamiento de la recuperación en las principales economías desarrolladas. A este respecto, se espera que los bancos centrales continúen prestando apoyo, asegurando un entorno de bajos tipos de interés por un periodo prolongado de tiempo.

A nivel doméstico, la caída en el precio del petróleo supondrá ganancias de competitividad para las empresas y un aumento del poder adquisitivo para los consumidores. Esto debería beneficiar particularmente a las comunidades autónomas más abiertas, cuyas empresas son más dependientes de los costes de

transporte. La expectativa de que los costes de financiación se mantendrán bajos un tiempo mayor al que se esperaba beneficiará a comunidades donde el endeudamiento privado neto es relativamente elevado. Adicionalmente, distintos indicadores apuntan a que el avance de la actividad en Cataluña se ha estabilizado. Finalmente, la política fiscal continuará siendo expansiva, cuando menos durante la primera parte del año, como resultado del incremento aprobado en los salarios públicos para 2019 o el mayor gasto que pudiera derivarse antes de las próximas elecciones europeas y municipales.

En todo caso, persisten los riesgos. El primero tiene que ver con la incertidumbre derivada del impacto de algunas de las medidas recientemente aprobadas. Este es el caso del incremento del 22,3% del salario mínimo interprofesional (SMI). Aunque posiblemente ayudará a reducir la desigualdad sa-

**Cuadro 1****Crecimiento del PIB por CC.AA. (\*)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,3	2,3	1,9
Aragón	3,2	3,4	2,6	2,4	2,0
Asturias	1,6	3,8	2,4	2,1	2,1
Baleares	4,4	2,4	2,4	2,2	1,7
Canarias	3,4	2,7	2,5	2,4	1,8
Cantabria	2,6	3,4	2,6	2,3	2,1
Castilla y León	3,1	1,7	2,2	2,3	1,9
Castilla-La Mancha	4,2	2,4	2,6	2,5	2,1
Cataluña	3,5	3,2	2,4	2,5	2,2
Extremadura	1,7	2,1	2,6	2,4	1,9
Galicia	3,1	3,1	2,5	2,6	2,3
Madrid	3,2	3,3	3,1	2,8	2,3
Murcia	4,3	3,1	2,8	2,2	1,6
Navarra	3,0	2,8	2,8	2,4	2,1
País Vasco	3,0	3,1	2,7	2,7	2,3
La Rioja	2,6	1,5	2,5	2,6	2,2
C. Valenciana	2,8	3,1	2,5	2,3	1,9
<b>España</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>

(\*) A partir de 2018, estimación y previsión de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research e INE.

larial y elevará el gasto de aquellos que consigan mantener su puesto de trabajo, puede aumentar las diferencias en ingresos si supone la destrucción neta de empleo. Asimismo, continúan las dudas sobre la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2019. En todo caso, de implementarse, traerían una política fiscal contractiva, eso sí, con un impacto limitado sobre el crecimiento, pero sin cumplir con los objetivos de déficit planteados. Por otro lado, la fragmentación parlamentaria y la falta de consenso sobre las medidas necesarias para reducir los desequilibrios que persisten en la economía española suponen un reto hacia delante, sobre todo en un entorno de creciente vulnerabilidad como consecuencia de la ralentización de la actividad global.

**NOTAS**

- (1) El gráfico muestra la diferencia entre el comportamiento de una región sintética, construida a partir de la metodología de Abadie y Gardeazabal (2003).
- (2) Ver Arce, Gimeno y Mayordomo (2017).

**BIBLIOGRAFÍA**

- Abadie, A. y Gardeazabal, J. (2003), «The economic costs of conflict: A case study of the Basque Country», *American economic review*, 93(1), págs. 113-132.
- Arce, O.; Gimeno, R. y Mayordomo, S. (2017), «Making room for the needy: The credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE», Documentos de Trabajo, Banco de España, núm. 1743.
- BBVA Research (2017), «El efecto de la incertidumbre en Cataluña: un análisis de control sintético», octubre 2018. Disponible en: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/10/Observatorio\\_afiliacion\\_sintetica\\_cataluna.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/10/Observatorio_afiliacion_sintetica_cataluna.pdf).

# POLÍTICA TRIBUTARIA Y COMPETITIVIDAD REGIONAL

**Juan José Rubio Guerrero**

*Universidad de Castilla-La Mancha*

**Santiago Álvarez García**

*Universidad de Oviedo*

## RESUMEN

En este artículo analizamos las principales medidas tributarias aprobadas por las comunidades autónomas en el año 2018. El resultado del estudio permite constatar que existe un diferencial importante en la carga tributaria que soportan los contribuyentes entre los distintos territorios, hasta el punto de incentivar el traslado de la residencia fiscal entre regiones, principalmente para las personas con rentas y patrimonios medio-altos y altos. La conclusión es que la política tributaria se ha convertido en un elemento relevante en la configuración de la competitividad de las economías regionales y en la atracción tanto de inversiones directas como de la localización de personas físicas y empresas. Madrid y el País Vasco se consolidan como los territorios más competitivos en términos fiscales. Esta dinámica nos permite hacer una serie de consideraciones finales sobre las líneas reformadoras de la fiscalidad autonómica.

## PALABRAS CLAVE

Política tributaria, Competencia fiscal, Competitividad regional, Sistema de financiación autonómica.

## 1. Introducción

El desarrollo del Estado de las Autonomías ha provocado un cambio radical en la configuración del sector público de nuestro país. Las comunidades autónomas (en adelante CC.AA.) han pasado a gestionar algo más de un tercio del gasto público total, con importantes competencias en la provisión de algunos de los servicios públicos básicos del Estado del bienestar, como educación o sanidad.

En la vertiente de los ingresos públicos, también se ha producido una descentralización sustancial del sistema tributario, tanto en términos recaudatorios como de competencias legislativas. En este último ámbito, hasta el año 1996, solamente los territorios forales tenían una capacidad normativa sustantiva en materia tributaria, en virtud de los sistemas de Concerto, en el caso del País Vasco, y Convenio Económico en el de Navarra. Por su parte, la autonomía normativa de las CC.AA. de régimen común se limitaba al establecimiento de sus propios impuestos y a la posibilidad de aprobar recargos sobre algunos impuestos esta-

tales. Las reformas realizadas a partir del año 1996 en su sistema de financiación han servido tanto para incrementar su participación en los grandes impuestos estatales, como para que adquirieran importantes competencias legislativas en relación con los tributos cedidos y compartidos con el Estado. A pesar de estos cambios, las diferencias entre ambos sistemas, fundamentalmente en lo que se refiere a la fiscalidad directa, siguen siendo importantes, como podemos apreciar en el cuadro 1.

El ejercicio de estas competencias por parte de las distintas CC.AA., además de suponer una complejidad creciente en la aplicación del sistema tributario (1), provoca diferencias notables en la carga fiscal que soportan los contribuyentes en función del territorio en que residen. En los dos apartados siguientes vamos a analizar las principales modificaciones que se han producido en el año 2018, en las comunidades de régimen común y foral, valorando en el último epígrafe del artículo sus efectos sobre la competitividad de las regiones y alguna línea de reforma de la fiscalidad autonómica

**Cuadro 1****Capacidad normativa comparada de las CC.AA. de régimen común y foral**

<b>Impuesto</b>	<b>Haciendas forales</b>	<b>CC.AA. de régimen común</b>
IRPF	Plena, excepto en retenciones de capital	(Cesión del 50%). Mínimo personal y familiar aplicable al gravamen autonómico (variación 10%), tarifa aplicable a la renta general y deducciones
Sociedades	Plena para las que tributen exclusivamente a la hacienda foral	No cedido
Renta de no residentes	Plena para establecimientos permanentes	No cedido
Patrimonio	Plena	Mínimo exento, tipos de gravamen, deducciones y bonificaciones
Sucesiones y donaciones	Plena	Reducciones en base imponible, tipos, cuantías y coeficientes aplicables en función del patrimonio preexistente, bonificaciones
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	Plena, excepto en operaciones societarias, letras de cambio y documentos equivalentes	Tipos de gravamen, deducciones y bonificaciones aplicables a transmisiones de bienes, arrendamientos, concesiones administrativas y documentos notariales
IVA	Modelos y plazos de ingreso, siempre que no difieran de forma sustantiva de los estatales	(Cesión del 50%). Sin capacidad normativa
Especiales	Modelos y plazos de ingreso, siempre que no difieran de forma sustantiva de los estatales	(Cesión del 58%). Sin capacidad normativa
Electricidad	Modelos y plazos de ingreso, siempre que no difieran de forma sustantiva de los estatales	(Cesión del 58%). Sin capacidad normativa
Medios de transporte	Tipos de gravamen con los límites fijados por el Estado, modelos y plazos de ingreso	Tipos de gravamen con los límites fijados por el Estado
Primas de seguro	Modelos y plazos de ingreso, siempre que no difieran de forma sustantiva de los estatales	No cedido
Juego	Plena, excepto en la delimitación del hecho imponible y el sujeto pasivo	Exenciones, bases imponibles, tipos de gravamen, cuotas fijas y bonificaciones

con el fin evitar diferenciales fiscales excesivos que distorsionen la asignación de recursos entre CC.AA. en España.

## 2. Principales modificaciones normativas aprobadas en las CC.AA. de régimen común

### 2.1. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Las únicas CC.AA. que han introducido cambios en la tarifa de tipo impositivos han sido:

- Extremadura, que redujo el tipo mínimo aplicable para las rentas comprendidas entre 0 y 12.450 euros del 10,50 al 9,50%, sin modificar los restantes tipos de gravamen.
- La Rioja, que mantiene una tarifa con siete tramos y tipos de gravamen entre el 9,50 y el 25,50%, si bien redujo ligeramente los tipos aplicables para el segundo, tercer y cuarto escalón de la tarifa.

La Rioja también incrementó los mínimos por discapacidad de descendientes. Las restantes modificaciones han supuesto nuevas deducciones en la cuota del impuesto en varias CC.AA.

Con estos cambios, en Madrid, Baleares y La Rioja se aplican unos mínimos personales y familiares mayores de los previstos en la normativa estatal.

Como podemos apreciar en el cuadro 2, las diferencias en las tarifas de tipos impositivos entre comunidades son sustanciales, con un tipo mínimo que varía entre el 9,5% en buena parte de las CC.AA. (que supone un tipo agregado con el estatal del 19%) y el 12% (que implica un tipo agregado del 21,5%) en el caso de Cataluña. Y un tipo máximo entre el 21% de Madrid (que supone el 43,50% al agregarle el tipo estatal), y el 25,5% (48% sumado al tipo estatal) en Andalucía, Asturias, Cantabria, Cataluña, La Rioja y Comunidad Valenciana. Por último, las diferencias también son notables en los tipos que se aplican sobre los tramos intermedios de rentas.

Las deducciones de la cuota por circunstancias personales y familiares son muy abundantes y cubren un abanico muy amplio de circunstancias (2), aunque

suelen condicionarse a que los contribuyentes no superen determinados umbrales de renta, por lo que su efectividad práctica es muy cuestionable.

### 2.2. Impuesto sobre el Patrimonio

En el ejercicio 2018, Cantabria ha regulado su tarifa de tipos impositivos, incrementándolos en relación con la tarifa estatal que aplicaba hasta ese año y La Rioja ha incrementado la bonificación de la cuota del 50 al 75%.

Con estas modificaciones, el mínimo exento de tributación se fija en 700.000 euros para todas las comunidades, excepto en Aragón (400.000), Cataluña y Extremadura (500.000) y la Comunidad Valenciana (600.000), los tipos de gravamen aplicables son los recogidos en el cuadro 3, y la Comunidad de Madrid aplica una bonificación de la cuota del 100%, por lo que ningún contribuyente tiene que pagar el impuesto, y la de La Rioja, como hemos visto, del 75% (3).

### 2.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las principales modificaciones aprobadas en este ejercicio consisten en el incremento sustantivo de las bonificaciones de la cuota del impuesto en el caso de Murcia, que pasa del 60 al 99% para herederos y donatarios del grupo II, cónyuge, descendientes, ascendientes y adoptados de 21 o más años del causante o donatario. Extremadura aprobó extender la bonificación del 99% de los herederos del grupo I a los del grupo II. Andalucía aprobó una serie importante de reducciones en la base imponible en función de la cuantía de la herencia o la donación y en Asturias, Castilla y León y La Rioja se aprobaron varias reducciones y bonificaciones.

Por el contrario, en Cantabria la bonificación para los herederos de los grupos I y II se redujo del 99 al 90%, aunque se fija en el 100% cuando la herencia no supera los 100.000 euros, y se aprueba una nueva tarifa para el gravamen de las donaciones (4).

Con todas estas modificaciones, siguen persistiendo diferencias muy importantes de tributación en función de la CC.AA. que establece el impuesto.

**Cuadro 2**

**Tipos impositivos aplicados en las CC.AA. de régimen común sobre la Base Imponible General del IRPF en el ejercicio 2018**

Base liquidable	Tipo estatal	Andalucía	Aragón	Asturias	Baleares	Canarias	Cantabria	Castilla y León	Castilla-La Mancha	Cataluña	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	La Rioja	C Valenciana
0	9,50	10,00	10,00	10,00	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50	12,00	9,50	9,50	9,50	10,00	9,50	10,00
10.000,00					11,75											
12.450,00	12,00	12,00	12,50	12,00		12,00	12,00	12,00	12,00		12,50	11,75	11,20	12,50	11,60	11,00
17.000,00																13,90
17.707,20				14,00		14,00				14,00			13,30			
18.000,00					14,75											
20.200,00	15,00	15,00	15,50				15,00	14,00	15,00		15,50	15,50		15,50	14,60	
24.200,00											16,50					
27.700,00												17,00				
28.000,00		16,50														
30.000,00					17,75											18,00
33.007,20				18,50		18,50				18,50			17,90			
34.000,00			19,00				18,50							19,50		
35.200,00	18,50	19,00						18,50	18,50		20,50	18,50			18,80	
46.000,00							19,50									
47.600,00												20,50				
48.000,00					19,25											
50.000,00		19,50	21,00												19,50	23,50
53.407,20				21,50		23,50		21,50		21,50			21,00			
60.000,00	22,50	23,50	22,00				24,50		22,50		23,50	22,50		23,50	23,50	
65.000,00																24,50
70.000,00			22,50	22,50	22,00											
80.000,00																25,00
80.200,00											24,00					
90.000,00			23,50	25,00	23,00	24,00	25,50									
99.200,00											24,50					
120.000,00		25,50			24,00										25,50	25,50
120.000,20										23,50						
120.200,00											25,00					
130.000,00			24,50													
150.000,00			25,00													
175.000,00				25,50	25,00											
175.000,20										25,50						

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

**Cuadro 3****Tipos impositivos aplicados en el Impuesto sobre el Patrimonio en el ejercicio 2018**

Base liquidable	Tipo estatal	Andalucía	Asturias	Baleares	Cantabria	Cataluña	Extremadura	Galicia	Murcia	C. Valenciana	Álava	Vizcaya	Guipúzcoa	Navarra
0	0,20	0,24	0,22	0,28	0,24	0,210	0,30	0,24	0,24	0,25	0,20	0,20	0,25	0,16
155.511,88														0,24
167.129,45	0,30	0,36	0,33		0,36	0,32	0,45	0,36	0,36	0,37				
170.472,04				0,41										
200.000,00											0,30			
311.023,76														0,40
334.252,88	0,50	0,61	0,56		0,61	0,53	0,75	0,61	0,60	0,62				
340.937,04				0,69										
400.000,00											0,50			
500.000,00													0,60	
622.047,53														0,72
668.499,75	0,90	1,09	1,02		1,09	0,95	1,35	1,09	1,08	1,12				
681.869,75				1,24										
800.000,00											0,90	0,60		
1.244.095,06														1,04
1.336.999,51	1,30	1,57	1,48		1,57	0,37	1,95	1,57	1,56	1,62				
1.363.739,51				1,79										
1.500.000,00													1,00	
1.600.000,00											1,30	1,00		
2.488.190,11														1,36
2.673.999,01	1,70	2,06	1,97		2,06	1,79	2,55	2,06	2,04	2,12				
2.727.479,00				2,35										
3.100.000,00													1,30	
3.200.000,00											1,70	1,50		
4.976.380,22														1,68
5.347.998,03	2,10	2,54	2,48		2,54	2,21	3,15	2,54	2,52	2,62				
5.454.958,00				2,90										
6.300.000,00													1,50	
6.400.000,00											2,10	1,85		
9.952.760,45														2,00
10.695.996,06	2,50	3,03	3,00		3,03	2,75	3,75	3,03	3,00	3,12				
10.909.915,99				3,45										
12.800.000,00											2,50	2,00		

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

#### 2.4. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados

En este ejercicio, Cantabria elevó del 8 al 10% el tipo de gravamen aplicable en la transmisión de inmuebles y Castilla y León rebajó del 5 al 4% el tipo para las transmisiones de viviendas que vayan a constituir la residencia habitual del contribuyente.

Canarias y Madrid mantienen los tipos de gravamen más reducidos, tanto en el gravamen de las Transmisiones Patrimoniales Onerosas, como en la tributación de los Actos Jurídicos Documentados. Las restantes CC.AA. aplican tipos superiores a los establecidos en la normativa estatal con anterioridad al traspaso de competencias normativas en este ámbito.

#### 2.5. Imposición propia

En el año 2018, ninguna CC.AA. estableció un nuevo impuesto propio, aunque varias modificaron los que tenían regulados con anterioridad (5).

### 3. Principales modificaciones aprobadas en las CC.AA. de régimen foral

Las principales modificaciones se han producido en la Comunidad Foral de Navarra.

En el IRPF, modificó los tipos de gravamen aplicables a la base liquidable del ahorro, que pasaron a ser del 20, 22, 24 y 26%, en función de los tramos. Como puede comprobarse en los cuadros 4 y 5, en esta comunidad el gravamen es muy diferente del vigente en el País Vasco y también del que se aplica en territorio común.

En el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, el tipo de gravamen del 0,8% que se aplicaba en los casos del grupo I y II, se sustituyó por una tarifa de tipos creciente, entre el 2 y el 16% en el caso de las herencias y entre el 0,8 y el 6% para las donaciones. El gravamen al 0,8 se mantiene para los cónyuges, si bien en las sucesiones se aplica un tipo del 0% hasta 250.000 euros. En los territorios de Álava, Vizcaya y Guipúzcoa se mantiene la tributación al 1,5% para las herencias recibidas por cónyuges, pareja de hecho, ascendientes y descendientes en línea recta del causante, quedando exentos hasta

#### Cuadro 4

**Tipos impositivos aplicados por las haciendas forales sobre la Base Imponible General del IRPF en el ejercicio 2018**

Base liquidable	País Vasco	Navarra
0	23,00	13,00
4.000,00		22,00
9.000,00		25,00
15.790,00	28,00	
19.000,00		28,00
31.580,00	35,00	
32.000,00		36,50
46.000,00		41,50
47.370,00	40,00	
60.000,00		44,00
67.660,00	45,00	
80.000,00		47,00
93.720,00	46,00	
124.950,00	47,00	
125.000,00		49,00
175.000,00		50,50
182.190,00	49,00	
300.000,00		52,00

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

400.000 euros por heredero, regulándose distintos tipos de gravamen en los demás supuestos.

#### 4. La política tributaria y la competitividad regional

La autonomía financiera constituye un principio básico de la financiación de las CC.AA., tal y como se recoge en el artículo 156 de la Constitución. Una de sus manifestaciones es la autonomía tributaria que hemos visto a lo largo de estas líneas. Sin autonomía tributaria no podría cumplirse el principio teórico de corres-

**Cuadro 5**  
**Tipos de gravamen aplicados sobre la base liquidable del ahorro en el IRPF en el ejercicio 2018**

Base liquidable	T. Común	País Vasco	Navarra
0,00	19,00	20,00	20,00
2.500,00		21,00	
6.000,00	21,00		22,00
10.000,00		22,00	24,00
15.000,00		23,00	26,00
30.000,00		25,00	
50.000,00	23,00		

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

ponsabilidad fiscal, que supone que tiene que existir una correspondencia entre las decisiones de gasto que adopta un gobierno y el pago de impuestos que exige a sus ciudadanos para financiarlo. Por otra parte, la existencia de bases imponibles móviles entre jurisdicciones estimula el desplazamiento de las mismas hacia aquellos territorios en los que el binomio servicios públicos e impuestos se adapta mejor a las preferencias individuales de los ciudadanos.

En este sentido, el hecho de que se estén consolidando unas diferencias apreciables de tributación entre las distintas CC.AA. nos obliga a considerar a la política tributaria como un elemento con creciente importancia en la competitividad de las mismas y en su capacidad para atraer inversiones directas y empresas y contribuyentes a su territorio.

Es evidente que una comunidad, como Madrid, en la que se aplican menores tipos de gravamen sobre la renta, no somete a tributación el patrimonio y prácticamente no grava las herencias y donaciones por vía directa, resulta más atractiva para que se radique en ella contribuyentes de rentas relativamente altas, que otras comunidades en las que el sistema tributario les penaliza con una presión fiscal más elevada.

Una aproximación a los efectos de la política tributaria sobre la competitividad regional es el índice Autonómico de Competitividad Fiscal que elabora la Fundación para el Avance de la Libertad. En el cuadro 6 se recoge el *ranking* de los distintos territorios en los años 2017 y 2018. Como podemos apreciar, territorios como Navarra o Cantabria, que han incrementado la presión fiscal a lo largo de este año, han perdido posiciones, mejorando su situación las que han tomado medidas en la dirección contraria, como La Rioja o Andalucía.

**Cuadro 6**  
**Índice Autonómico de Competitividad Fiscal (IACF): *ranking* años 2017-2018**

	IACF 2018	IACF 2017
Vizcaya	1	1
Álava	2	2
Madrid	3	3
Guipúzcoa	4	4
La Rioja	5	6
Canarias	6	5
Castilla y León	7	9
Castilla-La Mancha	8	10
Cantabria	9	8
Navarra	10	7
Baleares	11	11
Murcia	12	14
Andalucía	13	16
Galicia	14	12
Extremadura	15	19
C. Valenciana	16	15
Asturias	17	13
Aragón	18	17
Cataluña	19	18

Fuente: Fundación para el Avance de la Libertad (2018).

Para concluir este artículo debemos referirnos brevemente a las propuestas de revisión de la fiscalidad autonómica contenidas en el Informe de la Comisión para la Reforma del Sistema de Financiación Autonómica (Instituto de Estudios Fiscales, 2018). En esta materia, ha existido un consenso sobre la necesidad de aumentar la corresponsabilidad de las CC.AA. con el Estado, para corregir el desequilibrio existente, ya que mientras el Estado dispone de un control total sobre sus ingresos tributarios, las CC.AA. solo pueden modular al alza o a la baja en torno a la mitad de sus ingresos. La comisión no recomendó cambios significativos en la composición de la cesta de tributos cedidos, aunque considera que habría que incorporar formalmente a esa cesta dos impuestos de reciente creación: el Impuesto sobre Depósitos de entidades de crédito y el Impuesto sobre Actividades de Juego, en este caso, con trascendencia en el cálculo de la recaudación normativa del sistema.

Como criterio general de atribución de competencias normativas sobre tributos cedidos, se considera deseable armonizar bases impositivas y liquidables de los tributos cedidos total o parcialmente, limitando la capacidad normativa autonómica a escalas o tipos de gravamen y posiblemente a deducciones y bonificaciones de la cuota.

Respecto al Impuesto de Patrimonio, no ha existido un consenso a la hora de abordar su futuro. A título de ejemplo, la mayoría de la comisión citada considera que se trata de una figura impositiva a extinguir; aunque se reconoce que es una importante fuente de recaudación para algunas regiones. En aras al consenso, se recomendaba revisar la normativa para paliar los problemas técnicos de valoración y armonizar bases y mínimos así como poner un límite máximo, pero no mínimo en los tipos aplicables con lo que se podría mantener la bonificación del 100% que aplican algunas CC.AA.

Por lo que respecta al Impuesto de Sucesiones y Donaciones, a pesar del *rechazo social* del que se vienen haciendo eco en sus propuestas algunas fuerzas políticas, los expertos plantean introducir unos umbrales mínimos y máximos de tributación y establecen una horquilla de mínimos y máximos en los tipos impositivos. Asimismo, se propone la supresión del sistema de coeficientes multiplicadores en función del patrimonio

preexistente, dado su discutible justificación y su más que dudosa contribución a la progresividad del impuesto. Por su parte, se considera ineludible resolver la espinosa y deficiente regulación de los puntos de conexión, o las cláusulas antielusión para evitar estrategias frecuentes de desviación previa de los hechos imponibles hacia figuras con menor o nula tributación. Por último, se hace hincapié en la necesidad de clarificar algunas reducciones, especialmente las vinculadas a los seguros de vida y las derivadas de las transmisiones de empresas familiares, con el fin de aclarar los requisitos exigibles para su aplicación y mejorar el régimen de aplazamientos para situaciones de iliquidez de los activos, incorporando mayor automatismo y evitar situaciones confiscatorias.

Por lo que se refiere al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, las propuestas van en la línea de incorporar valoraciones más objetivas en las transmisiones de inmuebles, si bien reconociendo las dificultades para conocer los precios reales de cruce de operaciones, se aboga por fijar un criterio público y explícito de determinación de las bases impositivas a partir del valor catastral, revisable anualmente en función de las condiciones de mercado de cada población y siempre bajo la posibilidad de impugnación motivada. Por último, defendemos, por razones no tanto estrictamente recaudatorias sino como mecanismo de cofinanciación de servicios públicos básicos y ordenador de la demanda, establecer y regular de manera individual los posibles mecanismos de copago en los servicios competenciales de las CC.AA. Desde un punto de vista de gestión tributaria, existe cierto consenso académico respecto a la necesidad de caminar hacia una Administración tributaria integrada, de modo que tanto el Estado como las CC.AA. sean responsables de la aplicación del sistema fiscal, con el objetivo de lograr un mejor cumplimiento tributario en todo el territorio nacional.

#### NOTAS

- (1) Solamente tenemos que acudir a publicaciones como el «Panorama de la Fiscalidad Autonómica y Foral», del Registro de Economistas Asesores Fiscales, o a la recopilación de medidas tributarias autonómicas del Ministerio de Hacienda, para apreciar esta complejidad.

- (2) Para un cuadro comparativo de las mismas, vid. Ministerio de Hacienda, 2018, capítulo 1, pág. 29.
- (3) REAF, 2018, pág. 2.
- (4) REAF, 2018, págs. 24 y 25.
- (5) Ministerio de Hacienda, 2018, Capítulo 1, pág. 25.

## BIBLIOGRAFÍA

Fundación para el Avance de la Libertad (2018), «Índice Autonomo de Competitividad Fiscal», *Freedom Press*, Madrid.

Instituto de Estudios Fiscales (2018), *Reforma de la Financiación Territorial: Informes de las Comisiones de Expertos de 2017*, Secretaría de Estado de Hacienda, Ministerio de Hacienda, Madrid.

Ministerio de Hacienda (2018), «Tributación Autonómica. Medidas 2018», Secretaría General de Financiación Autonómica y Local, Madrid.

Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF) (2018), «Panorama de la Fiscalidad Autonómica y Foral 2018», Consejo General de Economistas, Madrid.



## PERSPECTIVAS

**Coordinador**

**Antonio Pulido San Román**

*Catedrático Emérito, UAM*

## ¿HASTA DÓNDE PUEDE LLEGAR EL PROCESO DE DESACELERACIÓN 2019-2020?

**Antonio Pulido San Román**

*Catedrático Emérito. Universidad Autónoma de Madrid*

### RESUMEN

La economía mundial tiene perspectivas de mantener crecimientos con ligera pero continuada desaceleración. Los peligros de que ese proceso de caída de ritmo conduzca a una situación de recesión y crisis se estiman como reducidos. Revisamos en particular las perspectivas para EE.UU., la eurozona y España, incluyendo un indicador provisional de estrés económico para nuestro país.

### PALABRAS CLAVE

Desaceleración, Incertidumbre, Consenso predicciones, Probabilidad de recesión.

### 1. Un entorno internacional complicado

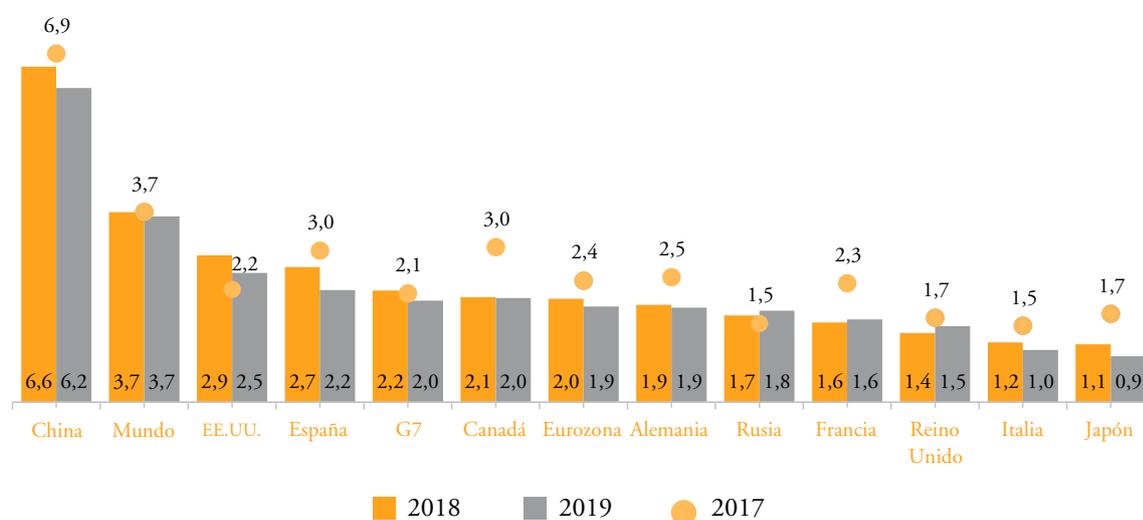
La desaceleración económica (países desarrollados, Europa y España) ha llegado, aunque con retraso respecto a lo previamente anunciado. La pregunta ya no es si hay reducción de ritmos en el crecimiento económico, sino hasta cuánto puede llegar y cuál puede ser su duración.

La desaceleración progresiva en 2018-2019 es la seña distintiva en gran número de las principales economías mundiales (gráfico 1). La excepción se registra (y solo para 2018) en EE.UU. y Rusia.

Por su peso en la economía mundial, es interesante analizar el comportamiento previsto en Estados Unidos, trimestre a trimestre, durante el periodo 2018 a

### Gráfico 1

#### Perspectivas de crecimiento económico mundial. Principales economías

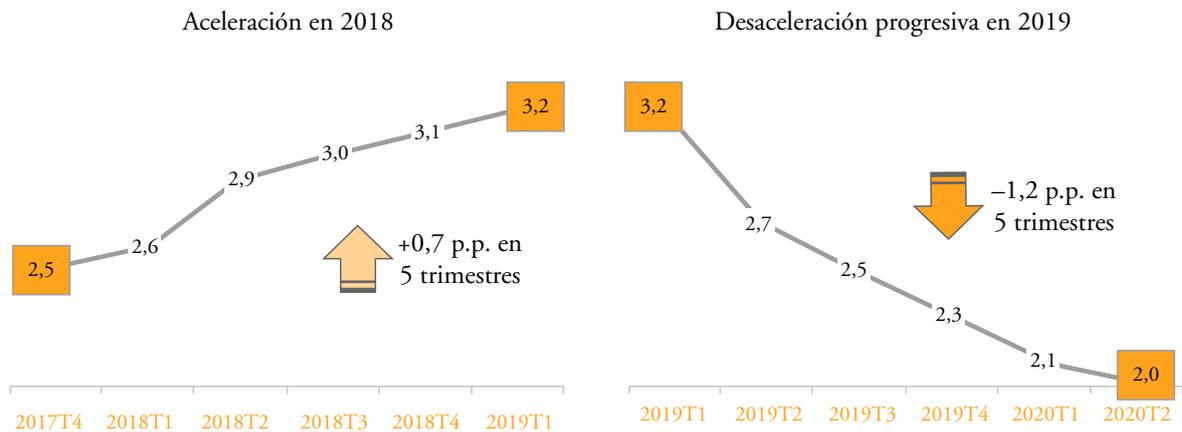


Fuente: Elaboración propia a partir de FMI.

**Gráfico 2**

**Detalle de evolución trimestral del PIB real de EE.UU.**

(Porcentaje de cambio del trimestre en un año)



Fuente: Elaboración propia a partir de Consensus Forecast.

2020.II (gráfico 2). En resumen una sintomática aceleración hasta alcanzar un ritmo expansivo por encima del 3% a finales de este año y principios del próximo, para pasar a una fase posterior de desaceleración que puede llevar a ritmos del 2%. *Datos sobre un fuerte crecimiento actual, obscurecen una probable desaceleración por venir (The Economist 3/11/18).*

Si repetimos el análisis para la eurozona, las perspectivas de consenso apuntan a una desaceleración progresiva

durante el pasado año que se espera continúe, pero más suave, en 2019 (gráfico 3).

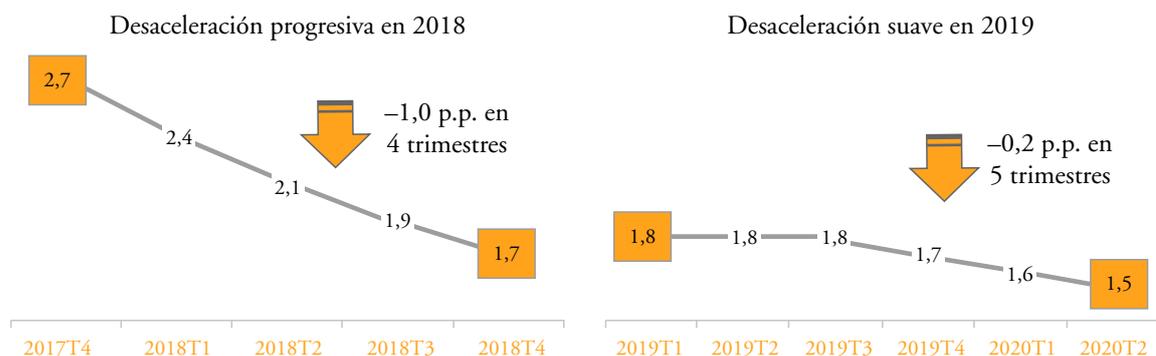
En resumen, los riesgos para una desaceleración más acusada de la economía mundial son diversos (cuadro 1) pero entre ellos destacan los vinculados a los aspectos financieros: alto endeudamiento, alza de tipos de interés, inestabilidad de tipos de cambio, riesgo bancario...

Pero como hemos comentado en otras ocasiones, pronosticar el futuro es siempre una mezcla entre objeti-

**Gráfico 3**

**Detalle de evolución trimestral del PIB real en la eurozona**

(Porcentaje de cambio del trimestre en un año)



Fuente: Elaboración propia a partir de Consensus Forecast.

## Cuadro 1

## Los riesgos principales para la economía mundial

Selección WEF	Selección FMI
1. Nivel de deuda (225% del PIB mundial)	1. Tensiones comerciales e incertidumbre política
2. Mercados emergentes (p. ej., Turquía, Indonesia, China)	2. Tensiones financieras (tipos de interés, apreciación del dólar, ciberseguridad)
3. Comercio mundial (tensiones EE.UU./China)	3. Riesgos geopolíticos (Oriente Medio, África subsahariana, Libia, Venezuela)
4. Riesgo bancario ( <i>credit crunch</i> y <i>shadow banking</i> )	4. Flujos migratorios
5. Ciberataques (sistema financiero interconectado)	5. Divisiones políticas potenciales

Fuente: WEF, Los cinco mayores riesgos de la economía mundial y el sistema financiero internacional (18/09/18). FMI, *World Economic Outlook: Challenges to steady growth*, oct. 2018..

vidad (a veces solo aparente) de los datos y la subjetividad del analista. La predicción aparentemente más objetiva depende de la selección y tratamiento de la información de base.

La situación se complica cuando el resultado afecta radicalmente, como es el caso de las recesiones, a expectativas de consumo e inversión, a la respuesta de los mercados (especialmente financieros) ante el riesgo e incluso a los cambios en las opciones políticas de los ciudadanos. El subjetivismo puede esconder intereses de empresas, inversores, grupos de presión o partidos políticos.

Por tanto, resulta tan peligroso como no reconocer los riesgos de recesiones dar avisos imprudentes sobre un cambio radical del ciclo económico. Muchas desaceleraciones no terminan en recesiones y menos aún en crisis de larga duración. Habitualmente una recesión solo se produce si se añade un detonante a un proceso de desaceleración.

En el gráfico 4 del *MSCI World Index* se recoge la evolución 1971-2018 de la capitalización bursátil a escala mundial (4.500 empresas en 23 países). Podemos observar nueve episodios de recesión que son previamente anunciados por caídas continuadas de la capitalización, pero también otros muchos que han quedado en correcciones de mercados sin mayores efectos.

Más sensato que apostar o no por una recesión a fecha fija, parece plantearlo en términos de probabilidad cal-

culada por procedimientos técnicos diversos. Una valoración subjetiva de esa probabilidad puede deducirse de encuestas a analistas o tomadores de decisiones.

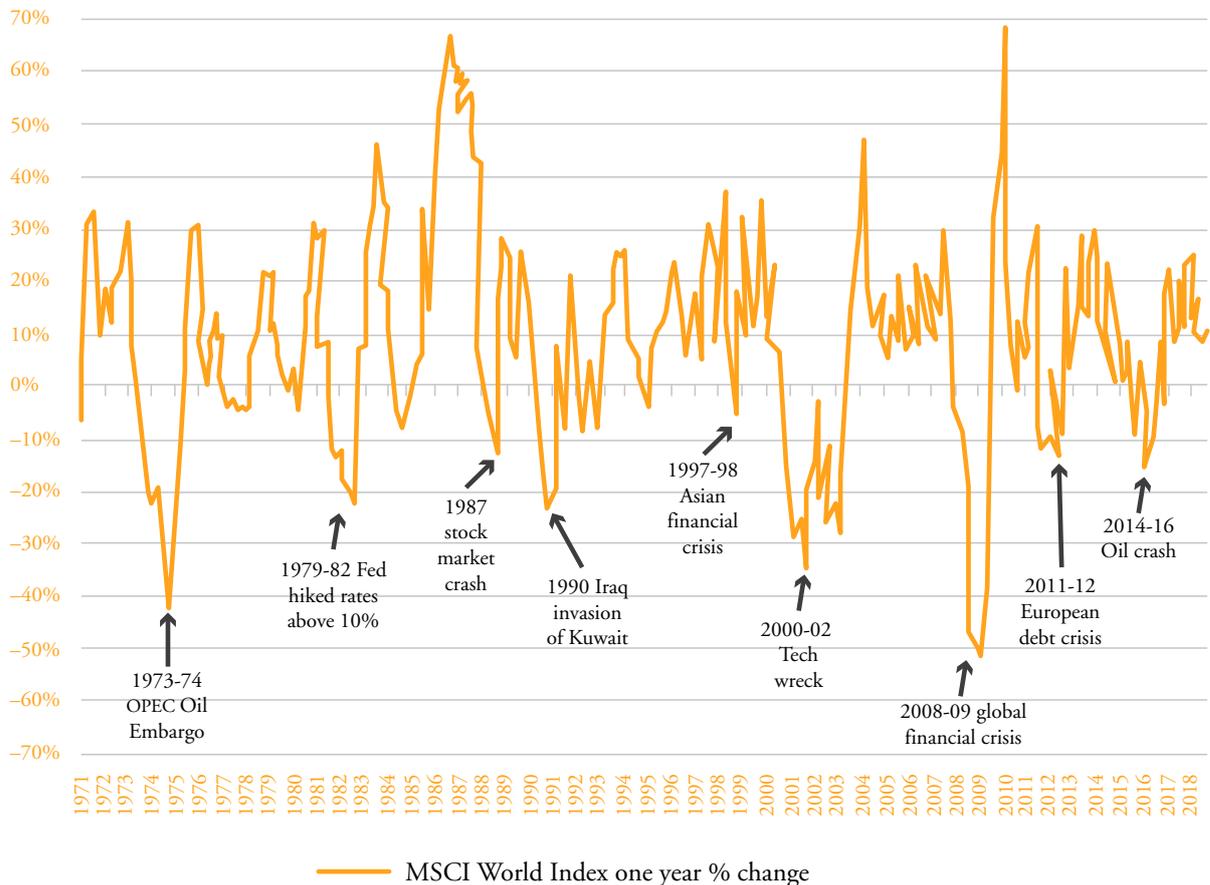
Las probabilidades de recesión mundial por grandes zonas elaboradas por el FMI (gráfico 5) con un horizonte de un año, son relativamente reducidas e inferiores a las asignadas hace un año. Para Estados Unidos o la eurozona quedan en el entorno del 20%.

En Estados Unidos, *Blue Chips Economic Indicator* incluyó esta cuestión en su cuestionario a una selección de directivos empresariales y del sector público. El promedio de las respuestas marcó una probabilidad del 19% de que una recesión pudiera haber empezado incluso en 2018. Una encuesta similar de la *National Association for Business Economics* (NABI) avisaba en septiembre pasado que dos tercios de los economistas esperaban una recesión que empezaría a finales de 2020 o 2021.

Procedimientos más elaborados han sido los aplicados por otras instituciones y especialmente por la banca oficial de EE.UU. (Banco de la Reserva Federal, FED). El punto de partida ha sido la pendiente de la curva de tipos. *Una regularidad ampliamente establecida en la historia económica de la postguerra en EE.UU. es el estrechamiento de los rendimientos del Tesoro a corto y largo plazo y el hecho de que una curva invertida (en que los tipos a largo caen por debajo de los tipos a corto) se sigue pronto por una recesión económica.*

**Gráfico 4**

**Cambio en la capitalización bursátil**



*Nota:* Datos trimestrales de cambio en un año.

*Fuente:* Charles Schwab, Bloomberg Data 16/8/18 de MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) World Index.

La razón de su hipotética capacidad predictiva está en que los tipos a corto responden a un momento actual del ciclo, que en fases de crecimiento positivo suelen ser elevados e incluso al alza si las circunstancias son particularmente favorables. Mientras que los tipos a largo responden más bien al crecimiento y la inflación esperada a futuro. Si se teme un enfriamiento de la economía a medio y largo plazo, esos tipos serán relativamente estables y muy similares a los de corto (pueden interpretarse como una media de los tipos esperados durante los, por ejemplo, diez próximos años) (gráfico 6).

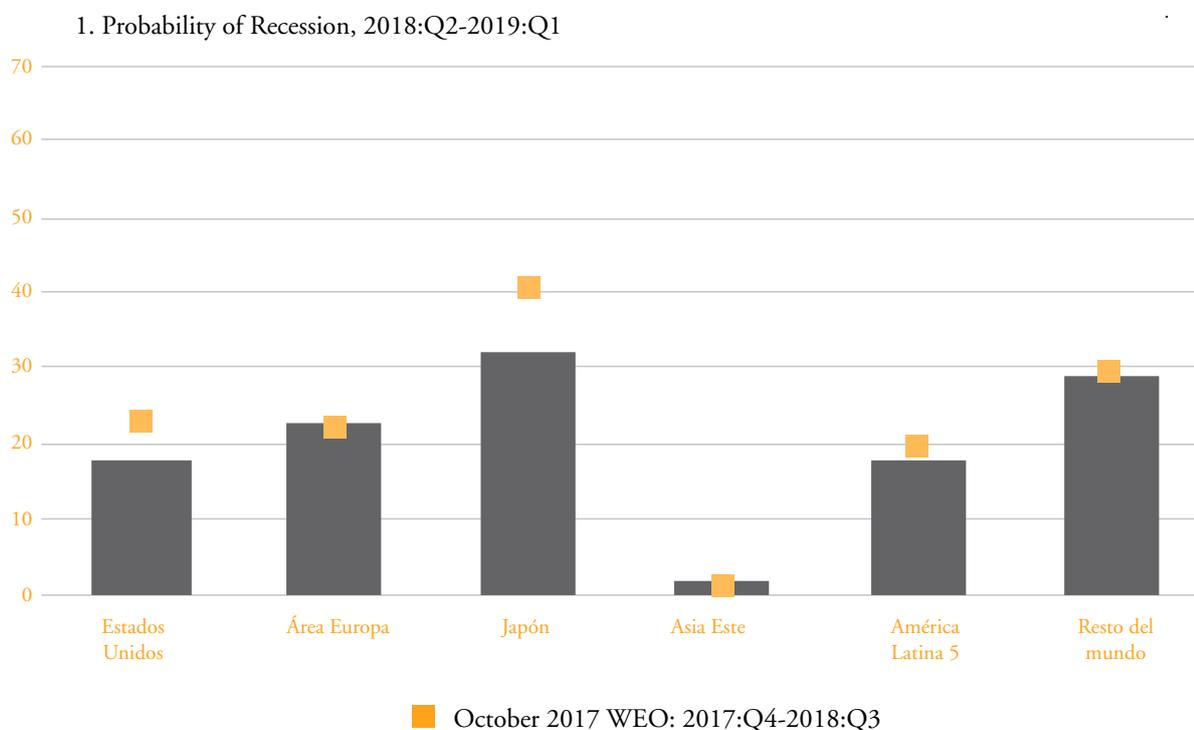
Dada esa vinculación histórica en EE.UU. entre reducción del diferencial de tipos y la proximidad de una recesión pueden establecerse (con procedimien-

tos estadístico-econométricos) las probabilidades de una recesión futura a diferentes plazos. El FED de Nueva York (*Predicting Recession Probabilities Using the Slope of the Yield Curve*, 01/03/18) ha calculado esa probabilidad de recesión a futuro entre 1 y 4 trimestres (gráfico 7).

La probabilidad calculada de recesión para Estados Unidos con un horizonte a un año, según FED-New York, es de un 30%. La interpretación es que la probabilidad es reducida, ya que con estos bajos niveles han existido históricamente mayoría de periodos que no se han seguido por periodos de recesión (NBER). Las estimaciones puntuales indican que las probabilidades tienen que alcanzar niveles por encima del 60% para convertirse en realidad en las últimas seis recesiones.

## Gráfico 5

## Riesgos mundiales de recesión según FMI



Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 2018.

Una aplicación similar de FED-San Francisco (*Information in the Yield Curve about Future Recession*, 27/08/18) utiliza las diferencias entre diez y dos años y calcula una probabilidad de recesión del 11%, que sube al 20% si se añaden otros factores.

En resumen, probabilidades relativamente bajas de que el proceso de desaceleración termine en recesión y una nueva crisis en EE.UU., que podría ser un detonante para contagiar a la economía mundial, sobre todo si se acompaña de acontecimientos geopolíticos graves.

## 2. Los límites de la desaceleración de la economía española

En el caso de España la opinión más compartida es la de una desaceleración continuada 2018-2020 que supone perder un punto de porcentaje de ritmo respecto a principios de este año, pero que mantie-

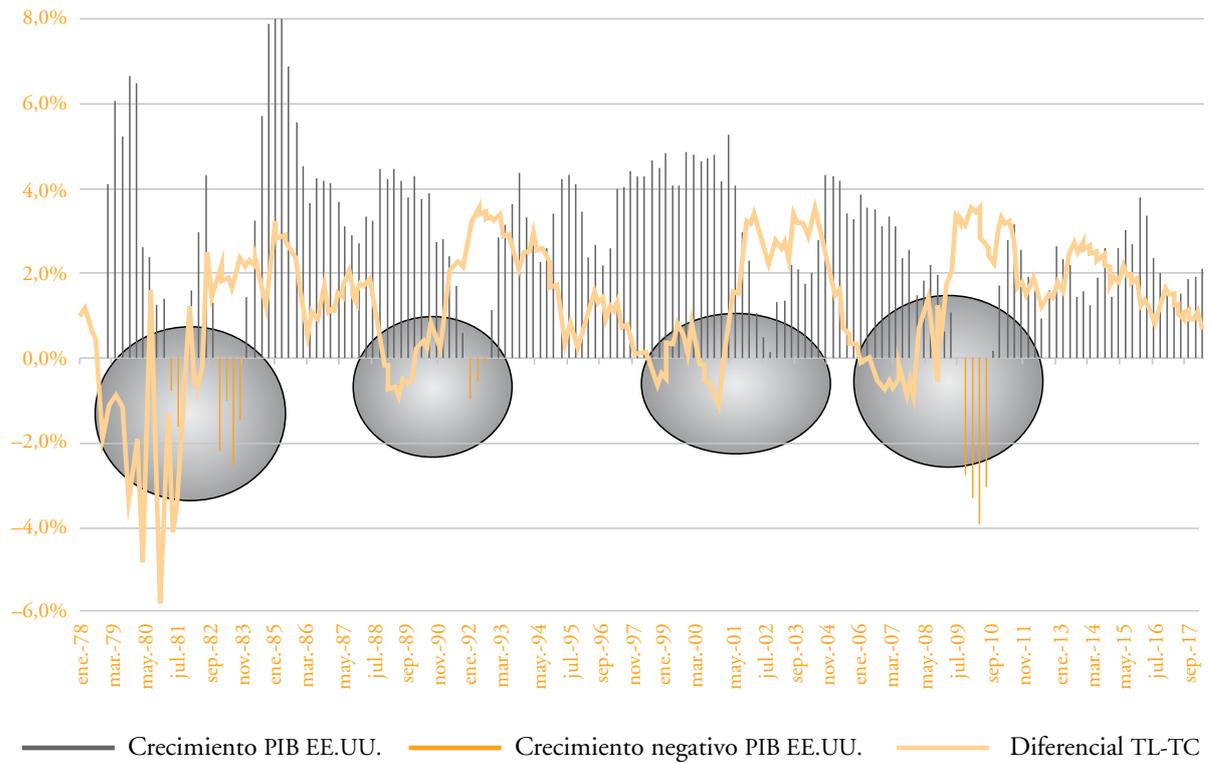
ne aún un diferencial del orden de medio punto de porcentaje respecto al conjunto de la eurozona (gráfico 8).

El consenso económico de PWC apunta, en su encuesta a más de 400 expertos y empresarios, a una desaceleración de la economía española durante los próximos doce meses (80% de acuerdos).

El último informe de la Comisión Europea confirma el proceso de desaceleración para la eurozona (del 2,4% en 2017 al 1,7% en 2020) y España (del 3 al 2%).

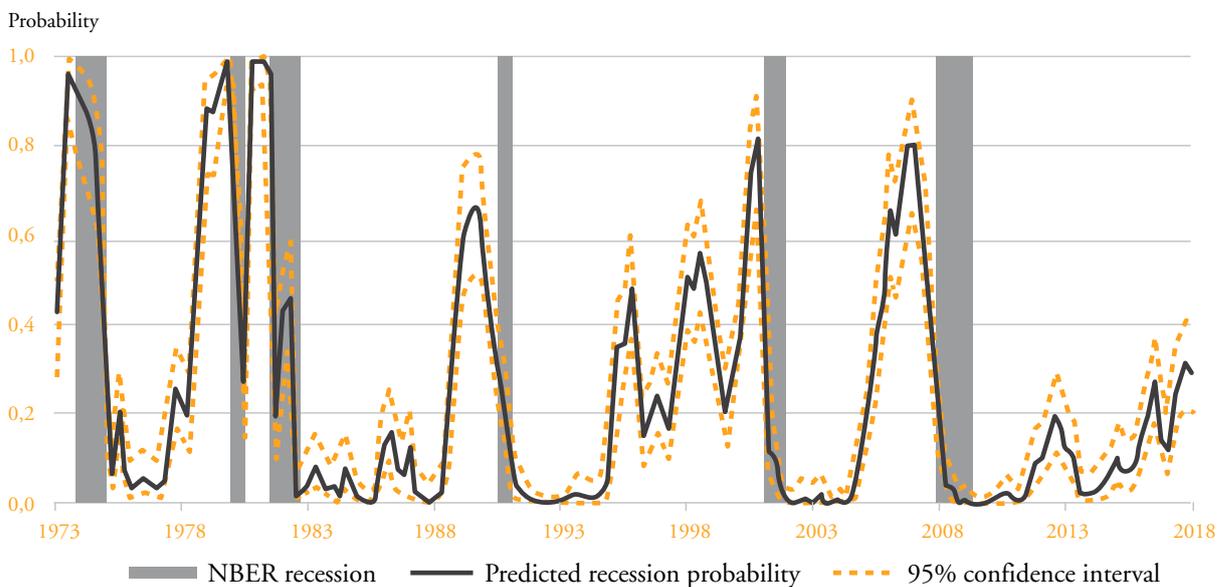
Sin embargo, la historia de precedentes fases de desaceleración indica que pueden ir perdiendo fuerza hasta reconvertirse en unas nuevas fases de crecimiento acelerado, una vez corregidos los desequilibrios y fuerzas que han ido frenando la economía. Pero también puede agravarse, por nuevos acontecimientos, fallos de política económica (nacional o internacional) hasta desembocar en crecimientos

**Gráfico 6**  
**Curva de tipos de EE.UU. y periodo de recesión**



Fuente: Elaboración propia a partir de OCDE, BEA y Banco de España.

**Gráfico 7**  
**Probabilidad de recesión en EE.UU. según FED-New York**  
 (Datos trimestrales, probabilidad entre  $t+1$  y  $t+4$ )

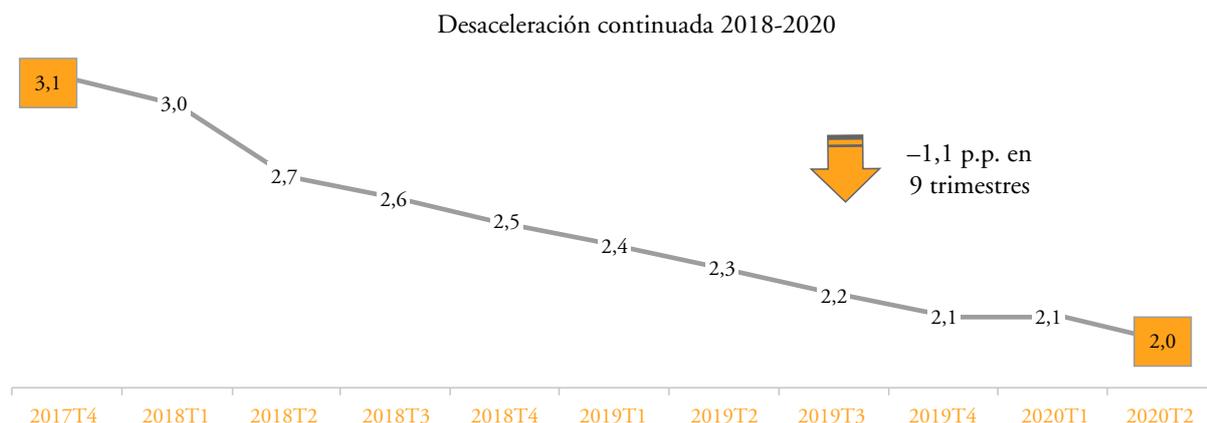


Fuente: FED-New York, *Predicting Recession Probabilities Using the Slope of the Yield Curve*, 01/03/18.

## Gráfico 8

## Detalle de evolución trimestral del PIB real en España

(Porcentaje de cambio del trimestre en un año)



Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*.

negativos, recesión si perduran o periodo de crisis más o menos duradera.

A efectos de concretar las expectativas para la economía española hemos realizado una primera aplicación de cálculo de tensión o estrés económico a partir de treinta indicadores de clima económico, financieros, productivos, de inversión y consumo, laborales, de gastos e ingresos públicos, sector exterior (21 años de datos mensuales desde enero de 1997).

Estos 30 indicadores han sido tratados en tasas de variación anual y posteriormente normalizados respecto a su media y desviación típica. A partir de estos resultados se ha realizado un recuento de aquellos que ofrecen datos en negativo (como signo de alerta) y se ha obtenido para cada periodo la relación de cuantos indicadores sobre el total de treinta se encuentran en esa situación, marcando dicha relación el dato en puntos (sería 100 cuando todos los indicadores han dado un resultado negativo y 0 cuando todos muestran datos positivos).

El gráfico 9 muestra la serie temporal del indicador de estrés económico (línea naranja), unas columnas blancas que muestran el periodo temporal donde se ha registrado una recesión en España y unas bandas que delimitan los tramos del indicador, estando estas

configuradas en base a su media (38) y su desviación típica (22).

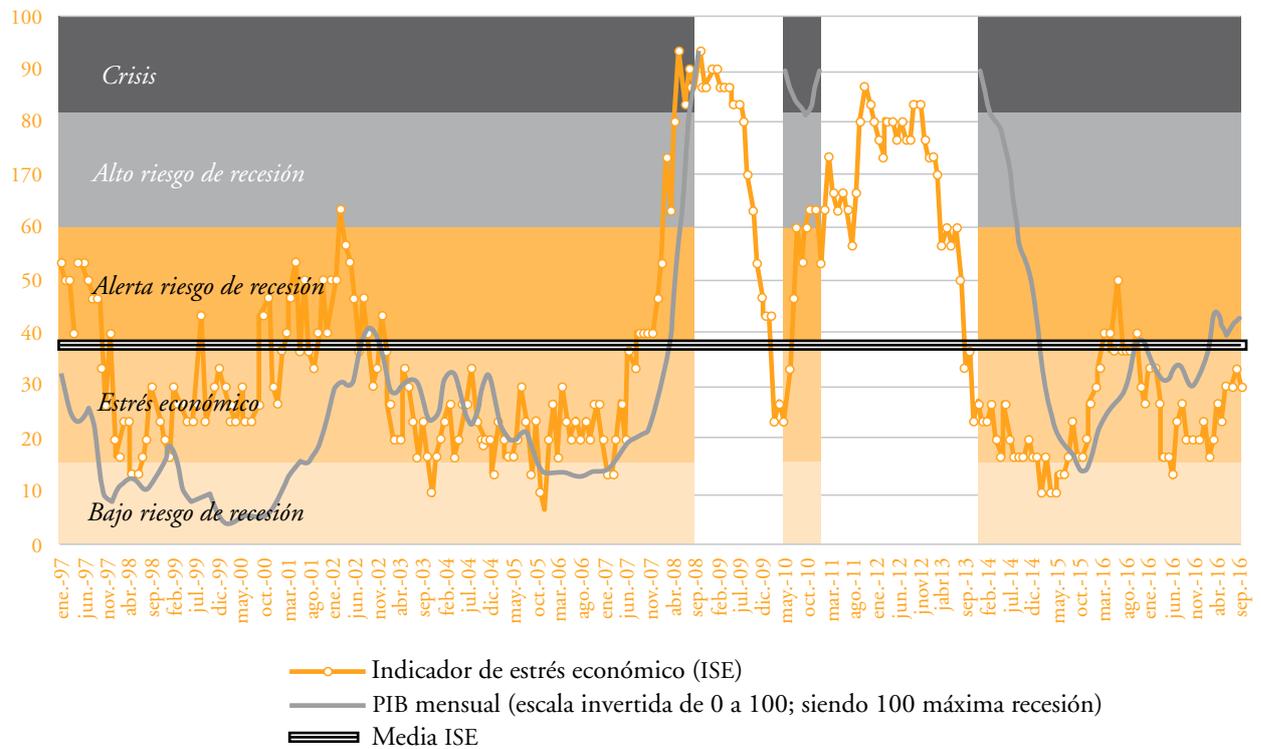
Como podemos ver, el indicador anticipa la alerta de recesión cuando supera los 60 puntos (tramo de alto riesgo de recesión) lo cual sucede casi doce meses antes de entrar en recesión. Si bien es cierto que en algún punto se puede alcanzar un *falso positivo*, como es el caso de 2002, donde el indicador superó los 60 puntos, aunque lo hizo de forma muy puntual, ya que rápidamente se corrigió y la economía no experimentó finalmente un periodo recesivo.

Actualmente nos encontramos en la zona de estrés económico, en torno a los 30 puntos (por debajo de la media) aunque con una tendencia al alza y cada vez más cerca de la zona de alerta de riesgo de recesión.

Respecto a la recesión, como fase final del proceso de desaceleración no hay signos de que vaya a producirse, según el comportamiento de los índices económicos coyunturales utilizados. La reducción de ritmo podría continuar en 2019-20 sin caer en ritmos negativos de crecimiento del PIB en un horizonte de corto/medio plazo. El problema está en que las crisis tienen un elevado componente internacional y de desencadenantes financieros o geopolíticos que no podemos manejar ni prever de antemano.

**Gráfico 9**

**Indicador de estrés económico de CEPREDE (ISE)**



*Nota:* Tramos calculados en relación a la media y la desviación típica (DT) del periodo: bajo riesgo de recesión = por debajo de la media-1DT, Estrés económico = Entre la media y -1DT, Alerta de riesgo de recesión = Entre la media y +1DT, Alto riesgo de recesión = Por encima de media+1DT, y Crisis = Por encima de media +2DT.

*Fuente:* CEPREDE, noviembre 2018.

**BIBLIOGRAFÍA**

CEPREDE, Indicador de Estrés Económico (ISE), noviembre 2018  
 Comisión Europea (2018), *European Economic Forecast Autumn* 2018, noviembre 2018.  
 Consensus Economics Inc. (2018), *Consensus Forecast*, noviembre 2018.  
 FED-New York, «Predicting Recession Probabilities using the slope of the yield curve», 01/03/18.

FED-San Francisco, «Information in the yield curve about future recession», 27/08/18.  
 FMI (2018), *World Economic Outlook*, Octubre 2018.  
 MSCI *World Index*, 1971-2018.  
 OCDE (2018), *OCDE Economic Outlook*, Noviembre 2018.  
 The Economist Intelligence Unit (2017), *The Economist Print edition*, diciembre 2017.  
 World Economic Forum, «Los cinco mayores riesgos de la economía mundial y el sistema financiero institucional» (18/09/18).

# RIESGOS ECONÓMICOS Y GEOPOLÍTICOS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

**Federico Steinberg**

*Profesor del Departamento de Análisis Económico. Universidad Autónoma de Madrid e investigador del Real Instituto Elcano*

**José Pablo Martínez**

*Ayudante de investigación del Real Instituto Elcano*

## RESUMEN

Según la mayoría de las previsiones, en 2019 se mantendrá el dinamismo económico observado en 2018 (aunque con algo menos de intensidad) gracias a los estímulos fiscales de EE.UU., la continuada inyección de liquidez del BCE, una transformación productiva china que sigue su curso previsto y la recuperación de los países productores de petróleo. No obstante, este escenario favorable tendrá que enfrentarse a diversos riesgos geopolíticos, entre los que destacan una intensificación de la guerra comercial entre EE.UU. y China, una disrupción en la hasta ahora ordenada pero inestable transición económica de este último, una mayor cuota de poder de los partidos antisistema en la Unión Europea, o una resolución no acordada del *Brexit*. De que la economía mundial sea capaz o no de esquivar estas amenazas dependerá un mayor o menor acierto de las previsiones.

## PALABRAS CLAVE

Riesgos, Política económica, Guerra comercial.

## 1. Introducción

Desde el punto de vista económico, el año 2019 presenta una paradoja: mientras que el crecimiento económico global tiene sólidos fundamentos para mantenerse, la acumulación de incertidumbres geopolíticas va en aumento. Así, si la economía es capaz de seguir ignorando las tensiones políticas como ha hecho hasta ahora, el 2019 debería ser otro año de crecimiento. No tan espectacular como los tres anteriores, pero sí capaz de seguir reduciendo el desempleo y la pobreza. Sin embargo, si la economía comienza a verse contagiada por la incertidumbre política derivada del auge de los partidos antisistema, la guerra comercial entre China y EE.UU. o los temores que rodean al *Brexit*, el crecimiento podría verse lastrado, al igual que ya lo están haciendo los índices bursátiles.

En las próximas páginas revisamos cómo podría ser el desempeño de la economía mundial en 2019 y cuáles son los principales focos de riesgo. Tras una primera

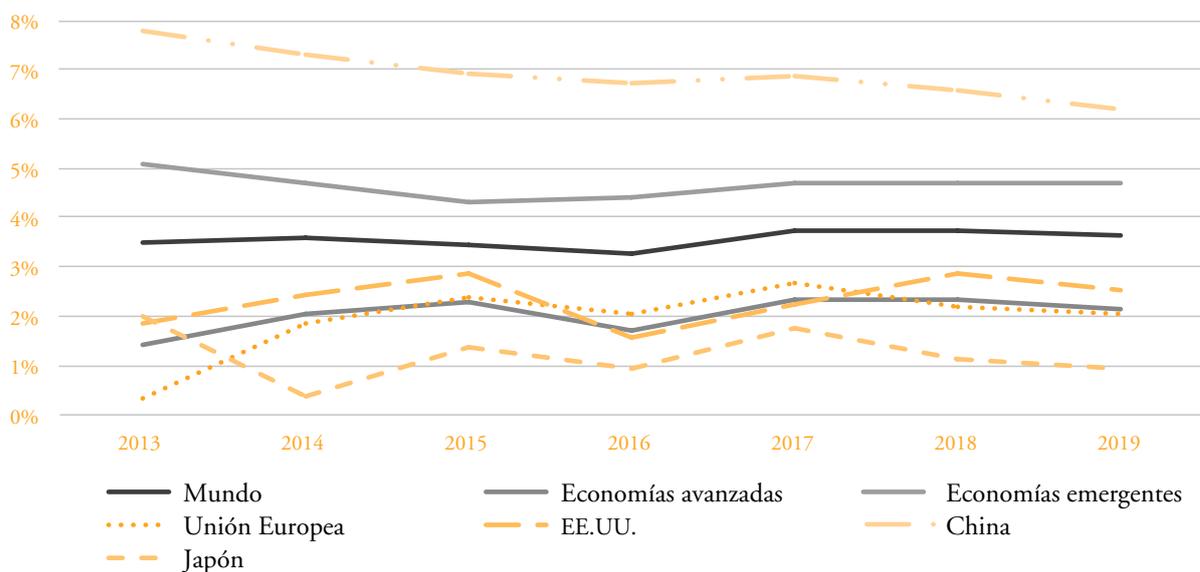
sección en la que se revisan las principales perspectivas de crecimiento para las distintas regiones, se analizan algunas de las grandes tendencias globales que están afectando a la economía política internacional, tales como el aumento de la desigualdad, la creciente multipolaridad global o la cuarta revolución industrial.

## 2. Buenas perspectivas para la economía mundial

Tras un 2018 de fuerte crecimiento económico global y cierta corrección en las bolsas, el escenario base de prácticamente todas las previsiones es que durante 2019 el dinamismo se mantenga con tasas de crecimiento globales alrededor del 3,5%, menores que en los últimos años, pero todavía bastante fuertes (ver gráfico 1). Tanto el comercio internacional, que avanzó un 4,2% en 2018 a pesar de las tensiones proteccionistas (FMI, 2018), como la inversión, que se situó en el 26,2% del PIB (el mayor nivel desde 1980), muestran

Gráfico 1

Tasa de crecimiento de la economía mundial



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre 2018.

que la economía mundial ha recuperado el pulso tras muchos años en la unidad de cuidados intensivos. Asimismo, un indicador clave como la inflación comienza a mostrar algunos síntomas de aceleración. El suave repunte de los precios es, por una parte, una excelente noticia, porque indica que se ha dejado definitivamente atrás la resaca de la crisis (aunque no haya cerrado sus cicatrices), y contribuye a reducir el valor real de la elevada deuda global pública y privada que ya alcanza la friolera de 182 billones de dólares. Sin embargo, si la inflación se descontrolara, los bancos centrales se verían obligados a subir los tipos de interés rápidamente, lo que podría frenar el crecimiento y generar inestabilidad, algo especialmente preocupante en EE.UU. dado que está en una fase más avanzada del ciclo de crecimiento que la zona euro.

En 2019 el fuerte crecimiento vendrá sostenido por cuatro factores: los cuantiosos estímulos fiscales aplicados en EE.UU.; la continuada inyección de liquidez por parte del BCE, que aunque termine con el programa de expansión cuantitativa mantendrá alto su balance por la reinversión de sus ganancias y, por lo tanto, sostendrá el dinero barato y el crecimiento de la zona euro; la transformación en líneas generales ordenada

del modelo productivo en China, que está logrando sostener tasas de crecimiento en torno al 6% sin caer en una crisis; y el aumento del crecimiento de los países productores de petróleo y otras materias primas impulsado por el alza en los precios, que aunque han caído en los últimos meses del 2018 se mantienen a niveles relativamente elevados, lo que da margen de maniobra a través de mayores ingresos a países como Rusia, Venezuela y Arabia Saudí, entre otros. Además, no se esperan crisis generalizadas en los mercados emergentes (aunque Argentina o Turquía seguirán pasando por dificultades tanto por el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales como por cuestiones internas tales como el plan de estabilización acordado por Macri con el FMI o la desconfianza de los mercados con respecto a la política económica de Erdogan), e incluso la India, junto a otros emergentes asiáticos, podrían acelerar su crecimiento.

Sin embargo, un año más, diversos riesgos económicos y geopolíticos amenazan con deteriorar este escenario. De hecho, algunos de estos riesgos ya se han incorporado en las últimas previsiones de crecimiento de los principales organismos internacionales, que señalan que casi todas las posibles sorpresas pueden

ser negativas (ver gráfico 2). Lo mismo están anticipando ya los mercados bursátiles, que han tenido un final de 2018 muy negro.

### 3. Un rápido vistazo a los riesgos por regiones

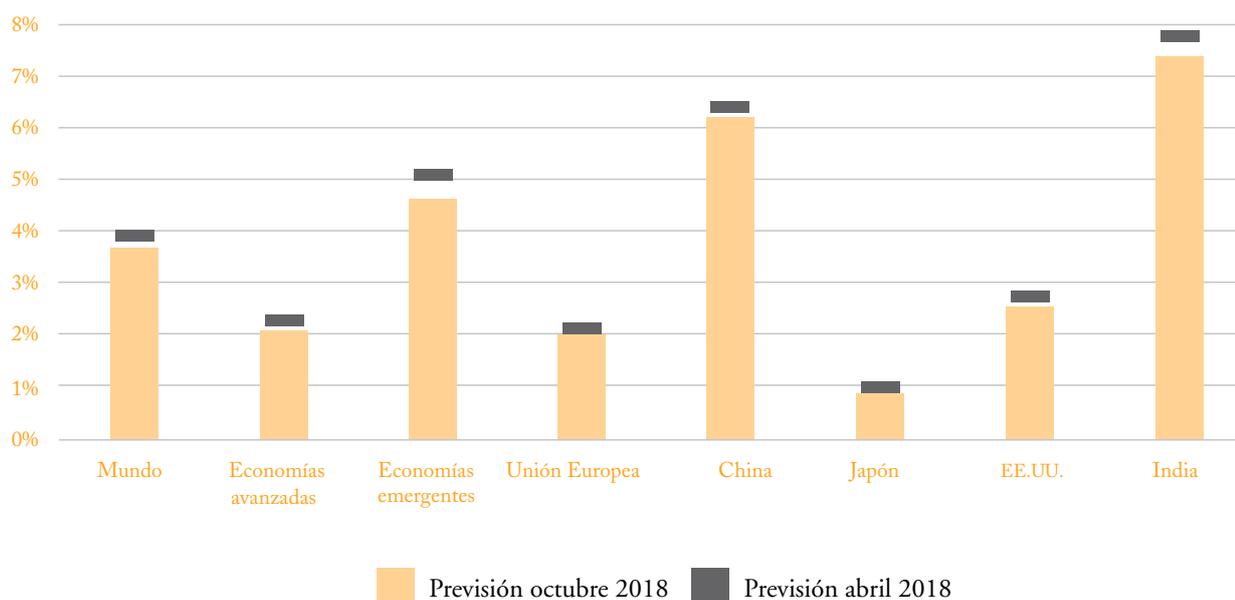
En 2019, EE.UU. volverá a ser el principal motor de la economía mundial pero también el principal foco de riesgos e inestabilidad, tanto por las erráticas políticas de su presidente en su obsesión por cambiar o aislar el capitalismo de estado de China y reducir los superávits en la cuenta corriente de la Unión Europea, como porque su largo ciclo expansivo (si supera junio sería el más duradero de la historia moderna) podría estar llegando a su fin. Su economía se está recalentando, como se refleja en una inflación por encima del 2% y en una tasa de paro de tan solo el 3,7%, la más baja en décadas. Aunque los cimientos del crecimiento son sólidos y el dinamismo debería continuar, un adelanto de las subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, mayores tensiones con China o una mayor desconfianza ante la política económica del presidente (sobre el que, tras la nueva mayoría demócrata

en el Congreso, pende la amenaza de un proceso de *impeachment* cuyas probabilidades de éxito en cualquier caso serían muy remotas) podrían hacer que el crecimiento fuera menor. De hecho, las fuertes caídas bursátiles de finales de 2018 podrían estar anticipando que la economía estadounidense solo puede desacelerarse, en especial cuando el impacto de los estímulos fiscales vaya desvaneciéndose. Y si la inflación sorprende al alza, la Reserva Federal podría verse obligada a subir los tipos de interés más rápidamente de lo previsto, lo que adelantaría el frenazo en la actividad y apreciaría el dólar, generando turbulencias en los mercados cambiarios (sobre todo para las economías emergentes más vulnerables) y poniendo presión sobre un sistema financiero mundial muy endeudado que necesita bajos tipos de interés para una efectiva refinanciación.

Por otra parte, existe el riesgo de que la guerra comercial que Estados Unidos y China ya han iniciado se intensifique. En línea con la política cada vez más aislacionista y adversa al multilateralismo emprendida por la Administración Trump, y con el doble objetivo de reequilibrar el déficit comercial y frenar el auge tecnológico chino, en 2018 se establecieron aranceles

### Gráfico 2

#### Evolución de previsiones de crecimiento del FMI para 2019



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril 2018 y octubre 2018.

por valor de 250.000 millones de dólares sobre las importaciones chinas que provocó la respuesta de Pekín en forma de medidas proteccionistas equivalentes, una expansión fiscal y la depreciación de su moneda. Si la tensión fuera en aumento y se extendiera a otros países mediante las cadenas internacionales de suministro, el descenso del comercio junto al aumento de la volatilidad en los mercados financieros y de la incertidumbre en las empresas podría llegar a tener un impacto significativo en el crecimiento mundial. Las tensiones comerciales irían además en detrimento de la cooperación económica internacional, esencial en una economía global tan interdependiente, y en la que el diálogo entre EE.UU. y China (al que habría que sumar a la UE) es imprescindible.

En cuanto al gigante asiático, este no es el único riesgo que acecha a su profunda transición económica, implementada hasta el momento con relativa estabilidad pasando en la última década de tasas de crecimiento del 10 al 6% sin que se haya producido un descalabro. A las fricciones propias de esta desaceleración progresiva hay que añadir los riesgos vinculados al crecimiento desmedido del crédito que, si bien ya está empezando a ser contrarrestado por las autoridades con diferentes medidas regulatorias, en el caso de que no se ejecuten con la coordinación necesaria podrían tener efectos contraproducentes sobre el sistema financiero chino y, por extensión, sobre el mundial.

La Unión Europea, por su parte, mantendrá su crecimiento, aunque lo hará con menos intensidad que en los últimos tiempos. En un año de elecciones al Parlamento Europeo, designación de una nueva Comisión, fin de la política de expansión cuantitativa del BCE, posible imposición de aranceles a los automóviles europeos por parte de EE.UU. y la probable (aunque no segura) materialización del *Brexit*, todos los ojos estarán puestos en la evolución del voto a los partidos antisistema y sus decisiones de política económica en caso de alcanzar el gobierno. Italia, donde ya gobierna una coalición antisistema, es buen ejemplo de lo que podríamos tener por delante (Steinberg, 2018): pulsos a la Comisión Europea (a los que finalmente se da marcha atrás porque la gran mayoría de los ciudadanos no quieren abandonar ni la Unión Europea ni el euro, y porque los mercados no perdonan las políticas irres-

ponsables) y un ambiente dentro de la Unión cada vez más enrarecido y poco cooperativo, tanto entre los países del norte y el sur por el tema de la solidaridad intra zona euro, como entre los del este (a los que se suma Italia) y los del oeste por la cuestión migratoria. De hecho, las elecciones al Parlamento Europeo de mayo nos dejarán un legislativo todavía más fragmentado, el auge de los partidos euroescépticos y la consiguiente dificultad para que la Unión avance hacia una mayor integración, algo que sigue siendo absolutamente necesario, sobre todo en la unión monetaria. Aun así, el escenario base es que, pese al ruido de fondo, la Unión Europea pueda seguir adelante sin descarrilar, aunque tendrá difícil lograr avances por sus divisiones internas. En particular, el proyecto comunitario seguramente seguirá sin poder prestar toda la atención que requieren la reforma de la gobernanza de la moneda única, el cambio climático o la vecindad con una Rusia cuya creciente hostilidad a la Unión Europea y la OTAN ha incrementado la tensión militar en el Báltico (Milosevich, 2018). Por último, tras dos años de caos, 2019 arrojará algo de luz sobre en qué dirección avanzará el *Brexit*. Una salida del Reino Unido de la Unión sin acuerdo, escenario poco probable pero posible, tendría un impacto negativo sobre el crecimiento tanto para el Reino Unido como para la Unión Europea y la economía mundial en su conjunto (Molina, 2018).

Lo mismo se podría decir, por supuesto, de las posibles tensiones que pueda haber en Asia Oriental, desde la no resolución o incluso empeoramiento del conflicto entre las dos Coreas a las posibles escaramuzas de China con sus vecinos o con la marina estadounidense cerca de sus costas. Posibles sustos también podrían venir de una Rusia más agresiva y de un Oriente Medio todavía más inestable, ahora que EE.UU. ha decidido retirarse de Siria y Afganistán. Habrá que prestar especial atención a Irán y el impacto de las sanciones sobre su economía, así como a Arabia Saudí y sus relaciones con Occidente.

La principal incógnita que se cierne sobre Latinoamérica, más allá de la interminable crisis venezolana, son las repercusiones que puedan generar López Obrador y Jair Bolsonaro, en las antípodas ideológicas pero con programas profundamente rupturistas, al frente de las dos principales economías de la región. No obstante,

mientras el mexicano ha moderado paulatinamente su discurso e intentará evitar el conflicto abierto con la Administración Trump, las propuestas del brasileño en favor del ultraliberalismo económico y su amenaza a ciertas libertades individuales podrían perturbar gravemente el clima interno y las relaciones con vecinos tales como el propio México, Bolivia, Cuba o Venezuela (Malamud, 2018).

Finalmente, en África, mientras la crisis económica, política, migratoria, medioambiental y de seguridad en el Sahel amenaza con cronificarse (Losada, 2018), habrá que prestar especial atención a los procesos electorales de Argelia y Nigeria, así como a la evolución de la pandemia de ébola que azota a la República Democrática del Congo.

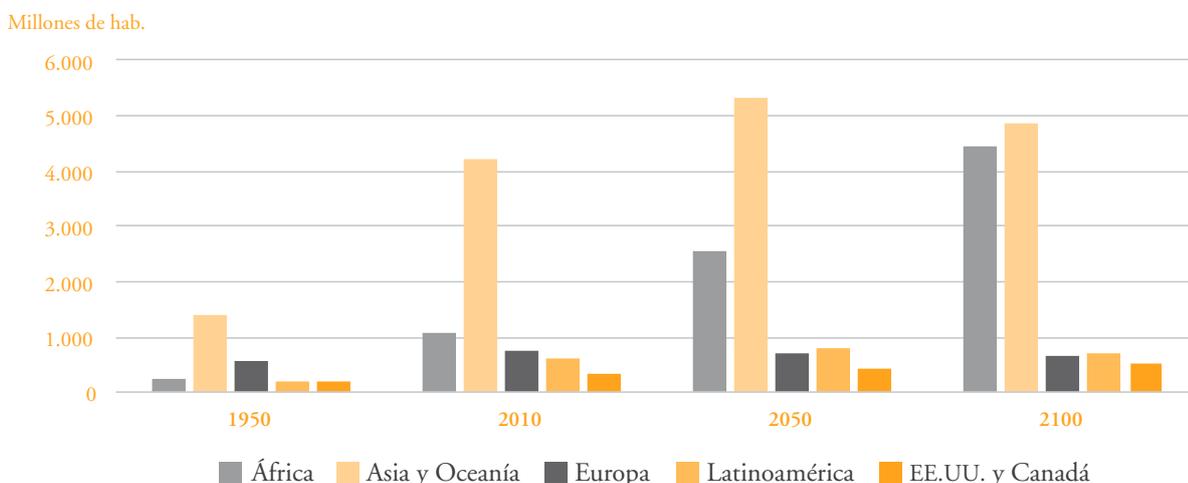
#### 4. Grandes tendencias estructurales

Más allá de la evolución de la coyuntura, merece la pena dar un paso atrás para que los árboles no impidan ver el bosque. La economía mundial está experimentando unas transformaciones estructurales importantes, cuyos impactos económicos son todavía inciertos pero que están afectando a la economía política internacional.

En primer lugar, se está produciendo un intenso proceso de convergencia entre las economías avanzadas y las emergentes, acompañado de un aumento de la interdependencia entre todas ellas, que da lugar a una economía mundial cada vez más multipolar, con menor dominio de Occidente sobre el resto, más difícil de gestionar y con mayores tensiones y rivalidades geopolíticas. Parece que China y, en menor medida, India aumentarán su poder e influencia, mientras que los países europeos y EE.UU. la verán reducida. Sin embargo, todavía está por ver si el declive norteamericano se termina produciendo, si lo hace durante esta primera mitad del siglo XXI o más adelante, y si estamos abocados a una segunda guerra fría entre EE.UU. y China.

En segundo lugar, yendo más allá de los indicadores económicos, nos encontramos con un mundo con menos conflictos bélicos entre estados (aunque con más conflictos dentro de los mismos), con más países democráticos que en el pasado (aunque la calidad de esa democracia sea discutible y se esté deteriorando, sobre todo en su concepción liberal), y con sociedades más desiguales, más urbanas y más envejecidas en los países avanzados y China, pero no en el resto de países emergentes (ver gráfico 3).

**Gráfico 3**  
Pasado, presente y futuro demográfico



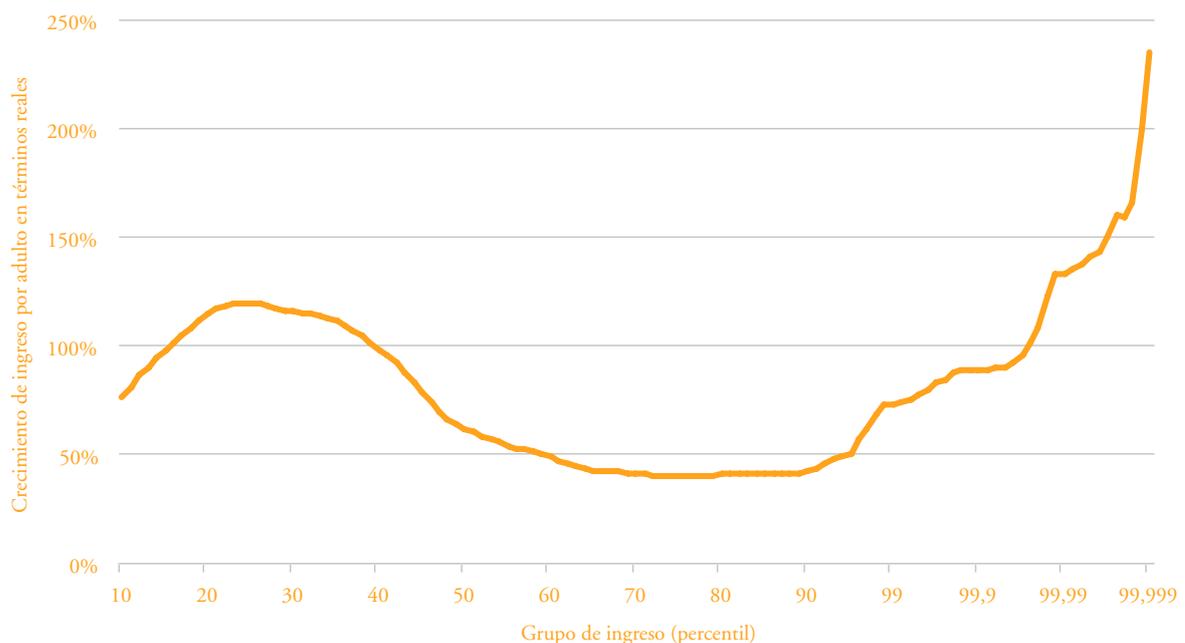
Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de Población (2017). *World Population Prospects: The 2017 Revision*. Datos extraídos el 10 de enero de 2019.

Mención especial merece el fenómeno de la desigualdad, que ha pasado a ocupar un lugar destacado en los debates contemporáneos de las economías avanzadas. La desigualdad de ingresos entre individuos en el mundo es el resultado de dos fuerzas contrapuestas: la desigualdad entre países y la desigualdad dentro de cada uno de estos. Por ejemplo, el fuerte crecimiento económico en China e India entre 1980 y 2016 ha permitido que la desigualdad entre países se reduzca. Sin embargo, la desigualdad dentro de China y de India también ha aumentado durante ese periodo (el 1% más rico en China pasó de capturar el 6% del ingreso al 14%, y en India del 7% al 22%). Hasta hace poco, era imposible saber cuál de las dos fuerzas era más poderosa. Ahora, gracias a los nuevos datos (Laboratorio sobre la desigualdad global, 2017), sabemos que el aumento de la desigualdad dentro de los países ha pesado más, por lo que la desigualdad global ha aumentado. Así, entre 1980 y 2016, a pesar del rápido crecimiento de los países emergentes, los ingresos del 1% más rico del planeta pasaron del 16% al 20%. De hecho, este top 1% (que tiene unos ingresos medios de 130.000 euros al año), obtuvo el 27% del crecimiento total de

los ingresos, el doble que el 50% más pobre del planeta. Este novedoso resultado refuta la difundida tesis de que gracias al crecimiento de los países emergentes la desigualdad global se está reduciendo. De hecho, está aumentando, y bastante rápido, aunque la crisis financiera de 2008 la redujo de forma transitoria por las caídas de los precios de los activos financieros.

Los grandes ganadores de las últimas tres décadas han sido los súper-ricos, en especial el top 0,1% de la población, bautizados como los *plutócratas globales* (ver gráfico 4). A la izquierda del gráfico se sitúa el otro grupo de ganadores, mucho más numeroso y compuesto por las clases medias de los países emergentes, que han visto más que duplicados sus ingresos, aunque todavía tengan niveles de renta bajos. Mientras que en el centro del gráfico se sitúan los perdedores, las clases medias y bajas de los países avanzados, cuyo descontento se habría traducido en apoyo a Trump, *Brexit*, Le Pen o Salvini. No obstante, a este respecto cabe subrayar que desde 1980 la desigualdad en Europa ha aumentado en menor medida que en EE.UU., China, India o Rusia (ver gráfico 5).

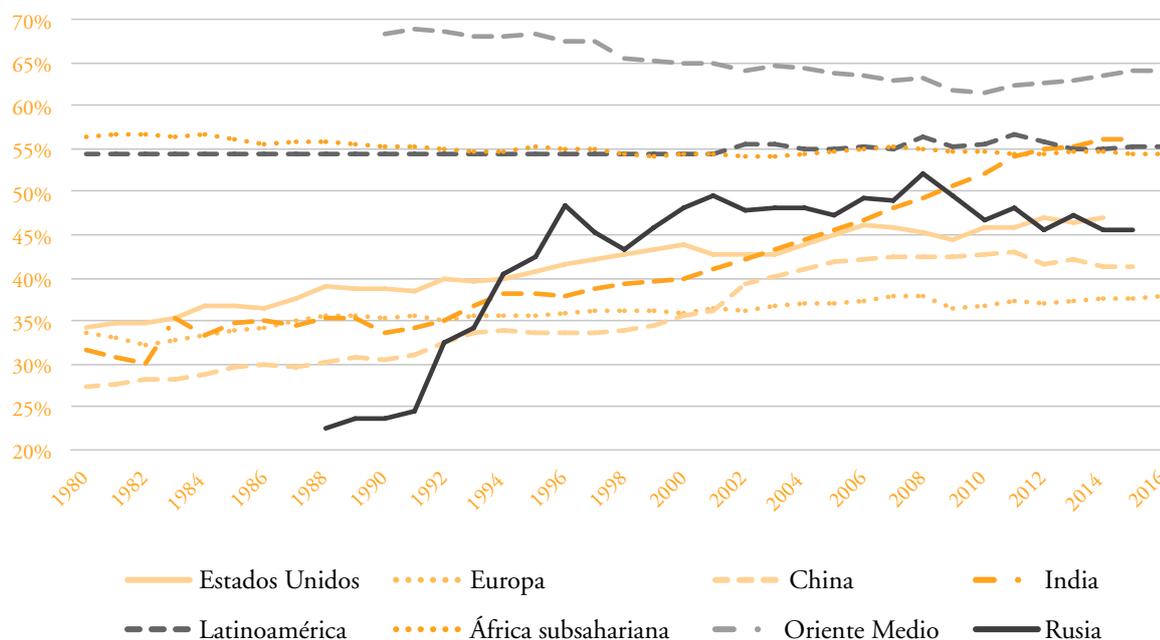
**Gráfico 4**  
Evolución de ingresos a nivel global, 1980-2016



Fuente: Elaboración propia con datos del *World Inequality Database*.

Gráfico 5

## Participación del decil de la población con mayores ingresos sobre el total



Fuente: Elaboración propia con datos del *World Inequality Database*.

Por último, la llamada cuarta revolución industrial, que combina robotización, inteligencia artificial, *big data*, impresión 3D, realidad aumentada y el *internet de las cosas*, está modificando las relaciones laborales y poniendo presión sobre el contrato social en los países avanzados (Otero y Steinberg, 2016). Estos cambios aumentan la productividad y generan enormes oportunidades, pero sus implicaciones son tremendamente disruptivas. El empleo rutinario y de cualificación media y baja se verá reducido. Esto está llevando a muchos ciudadanos de clase obrera, pero también cada vez más de clase media, a mirar con desconfianza o incluso resistirse a la modernidad y a los grandes cambios tecnológicos que promueve el orden liberal, como ya hiciera el movimiento ludita que abogaba por la destrucción de las máquinas durante la Revolución Industrial. Los robots ya no sustituyen solo a los empleados en las cadenas de montaje, sino que poco a poco están desplazando también a los trabajadores administrativos como empleados de banca, contables, e incluso abogados y asesores financieros.

De hecho, el temor que se expresa en el voto de protesta antisistema y antiglobalización, además de explicar-

se por elementos identitarios y económicos, también refleja miedo a la pérdida del empleo, así como a no poder entender ni utilizar las nuevas tecnologías, algo que sucede especialmente entre los ciudadanos más mayores y en las zonas rurales. Millones de votantes sienten que el Estado no se preocupa suficientemente de ayudarles a subirse al tren de la modernidad, y de hecho cada vez hay una brecha formativa mayor. Los que se pueden permitir invertir en una educación que los prepare para el siglo XXI, tienen todas las de ganar. Quienes no puedan, tendrán cada vez más dificultades para encontrar trabajo y se quedarán en la cuneta, incluso con un título universitario, lo que creará una enorme frustración difícil de gestionar políticamente.

## 5. Conclusión

En definitiva, el año 2019 se presenta con buenas perspectivas económicas pero lleno de curvas geopolíticas. De hecho, tal vez sea el año en el que mayor es la diversidad de opiniones sobre cómo irá la economía y cómo evolucionarán sus principales indicadores. Los funda-

mentales macroeconómicos a nivel global son sólidos, pero cada vez hay más voces que ven en el mal comportamiento de las bolsas en 2018 el presagio de una nueva recesión. Asimismo, no existe consenso entre los analistas sobre si el precio del petróleo, que suele ser un buen indicador de la fortaleza o debilidad del ciclo global, subirá o bajará. Por último, hay quienes piensan que como la economía de EE.UU. y la de los países del norte de la zona euro está operando con un *output gap* positivo, la inflación comenzará a acelerarse, mientras que según otros seguiremos viendo subidas de precios muy moderadas a pesar de la elevada liquidez, tal y como hemos hecho durante la última década.

Nadie sabe cuándo llegará la próxima recesión, pero seguramente no será en 2019 y, en todo caso, cuando llegue, no será tan severa como la última. A veces se olvida que las grandes crisis financieras como la de hace una década solo se producen cada cien años.

### BIBLIOGRAFÍA

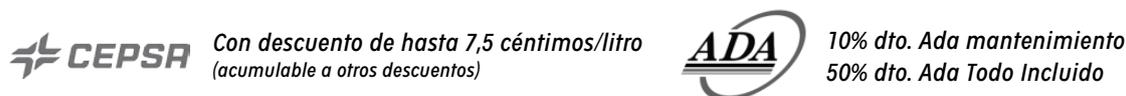
- Fondo Monetario Internacional (2018), «Retos para un crecimiento sostenido», *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre 2018.
- Laboratorio sobre la desigualdad global (2017), «Informe sobre la desigualdad global 2018».
- Losada, A. (2018), «El Sahel: un enfoque geoestratégico», *Análisis del Real Instituto Elcano*, ARI 95/2018.
- Malamud, C. (2018), «¿Qué política exterior tendrá Brasil?», *Análisis del Real Instituto Elcano*, ARI 119/2018.
- Milosevich, M. (2018), «La UE y Rusia: entre la confrontación y la interdependencia», *Análisis del Real Instituto Elcano*, ARI 27/2018.
- Molina, I. (2018), «Brexit: de mentira en mentira hasta la hora de la verdad», *Blog Real Instituto Elcano*, publicado el 16 de noviembre.
- Otero, M. y Steinberg, F. (2016), «Causas del rechazo a la globalización: más allá de la desigualdad y la xenofobia».
- Steinberg, F. (2018), «Órdago de Italia a la Comisión», *Agenda Pública*, publicado el 24 de octubre.

***Pero, ¿aún no conoces nuestro programa de beneficios?  
Estas son algunas de las ventajas que te estás perdiendo(\*):***

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 "Servicios del Colegio" de nuestra página web.*

## VALORANDO LAS PERSPECTIVAS DE EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**Julián Pérez García**

*Profesor Titular. Departamento de Economía Aplicada. Universidad Autónoma de Madrid  
Director General Adjunto CEPREDE*

### RESUMEN

Tras los excelentes resultados registrados por la economía española durante el proceso de recuperación cíclica, los datos más recientes parecen apuntar hacia un cierto debilitamiento de este proceso expansivo como resultado de un entorno internacional menos favorable y sujeto a múltiples riesgos.

En el presente artículo hemos tratado de recoger los aspectos más relevantes de la situación actual y las perspectivas inmediatas de la economía española, considerando tanto la evolución de la economía internacional como nuestros propios condicionantes idiosincráticos, y tratando de cuantificar las posibilidades de sufrir, a corto plazo, una nueva recesión.

### PALABRAS CLAVE

Predicción macroeconómica, Riesgos, Escenarios alternativos, Desaceleración.

### 1. Introducción

A lo largo del pasado año 2018 la economía española, al igual que la mayoría de las economías desarrolladas, ha venido mostrando un cierto perfil de moderación del crecimiento económico y que parece adelantar un cierto cambio en el perfil de recuperación cíclica que se venía mostrando desde los primeros trimestres del año 2014.

Este cambio en la posición cíclica de crecimiento ha despertado algunas alarmas a nivel internacional, hasta el punto de que diversas instituciones ya estarían hablando de la *próxima recesión* (véase, por ejemplo, *The Economist* del 11 de octubre de 2018).

Si bien es cierto que la economía española habría estado mostrando unos resultados diferencialmente superiores a los de otras economías de nuestro entorno más cercano, no lo es menos que estos buenos resultados no parecen sostenibles en un marco de contención del crecimiento global.

Ahora bien, los datos más recientes publicados por el INE como avance del cuarto trimestre del año y cierre,

por tanto, del ejercicio 2018, presentan algunos resultados contradictorios.

Así, aun cuando la tasa de crecimiento interanual presenta, en efecto, un perfil de progresiva desaceleración a lo largo del pasado año, reduciéndose desde el 2,8% del primer trimestre hasta el 2,4% del cuarto, en términos intertrimestrales, que nos recogen el pulso más reciente de la evolución coyuntural, el perfil de evolución presenta un importante repunte en el cuarto trimestre del año, donde se habría registrado un avance del 0,7% frente al 0,6% de los trimestres precedentes.

Analizando el origen de este repunte en el crecimiento intertrimestral, podemos comprobar fácilmente que proviene, precisamente, del entorno internacional, registrándose un importante repunte tanto de las exportaciones como de las importaciones, lo que ha contribuido a reducir la aportación negativa de la demanda externa neta y compensar la moderación de la demanda interna.

En este contexto, y a lo largo del presente artículo, trataremos de recoger las perspectivas de evolución a corto plazo de la economía española, considerando los dife-

rentes riesgos con que nos enfrentamos e intentando valorar la intensidad final del proceso de desaceleración.

## 2. Evolución y perspectivas a corto plazo

El contexto internacional a lo largo del año 2018 habría seguido marcado por un cierto desequilibrio entre los buenos resultados registrados por las economías desarrolladas frente a los resultados más desfavorables, en términos relativos, observados en las economías emergentes.

Esta disparidad se manifiesta también, en la posición cíclica de las grandes economías de cada uno de los grupos, y, mientras EE.UU. e India, se habrían mantenido en expansión, tanto la Unión Europea como Japón, Brasil y Rusia habrían superado los máximos cíclicos en la segunda mitad de 2017.

De hecho, la mayor dinámica de crecimiento relativo de las economías desarrolladas habría propiciado un cierto aumento de nuestras ventas a estas economías, que habrían visto aumentada su participación global en nuestra cesta exportadora.

De cara al futuro, las perspectivas apuntadas por el FMI en su último informe de octubre de 2018, así como la reciente actualización de enero del presente año, parecen confirmar una cierta contención del crecimiento mundial durante 2019 para repuntar, ligeramente, en 2020.

Por zonas geográficas, esta desaceleración pronosticada a corto plazo, se centraría en las economías desarrolladas, EE.UU. y Europa, y en las economías emergentes de Asia, arrastradas por una cierta moderación del crecimiento en China; mientras que otras zonas como Latinoamérica y gran parte de África y Oriente Medio, mantendrían un perfil de aceleración del crecimiento, tanto en 2019 como en 2020, lo que podría ayudar a dinamizar nuestras exportaciones a estos mercados, que habrían ido ganando peso progresivamente durante los últimos años, y que compensarían una menor dinámica de nuestras ventas en los países europeos.

Centrándonos en nuestra propia economía, y aun cuando se aprecia, como decíamos, un cierto proceso de contención, el año 2018 se habría cerrado con unos resultados bastante positivos y significativamente mejores que los de la mayoría de nuestros socios comunitarios.

Es especialmente destacable el comportamiento registrado en el mercado laboral, donde las afiliaciones a la Seguridad Social habrían mantenido unas fuertes tasas de expansión, repuntando incluso ligeramente en los últimos meses del año, y donde las estadísticas oficiales (contabilidad trimestral y EPA) parecen confirmar que la moderación del crecimiento a lo largo de 2018 apenas se habría trasladado a los ritmos de creación de empleo, lo que nos hace mantener un cierto nivel de optimismo a corto plazo.

Respecto a la evolución de la inflación, la corrección a la baja del tipo de cambio del euro, junto con la reactivación de los precios del crudo, habría provocado un cierto repunte de la inflación desde el segundo trimestre del año, que, sin embargo, habría revertido en los últimos meses, manteniendo unos ritmos de crecimiento de precios bastante moderados.

Por su parte, los desequilibrios básicos, déficit público y saldo exterior, mostraron una evolución divergente a lo largo del pasado año, con deterioro progresivo del superávit por cuenta corriente y mejora progresiva de déficit público, aunque no con una intensidad suficiente como para garantizar el cumplimiento de los objetivos de consolidación fiscal.

De cara al futuro, las perspectivas a corto plazo manejadas por CEPREDE presentan una prolongación del proceso de desaceleración de la economía española a lo largo del presente año 2019, como resultado de una demanda interna que, progresivamente, iría perdiendo fuelle, y que se vería compensada con un menor detrimento de la demanda exterior neta, que evitaría una contención más severa del crecimiento agregado del PIB.

Por su parte, el mercado laboral, que se habría mantenido bastante inmune a esta contención del crecimiento económico, terminaría moderando sus ritmos de expansión y, aun cuando seguiríamos avanzando en la lucha contra el desempleo, la generación neta de nuevos puestos de trabajo se reduciría hasta el entorno de los 380.000 nuevos puestos de trabajo en 2019, frente al medio millón creado el pasado año (cuadro 1).

El tipo de cambio del euro se mantendría en unos niveles similares a los actuales hasta bien entrado el

**Cuadro 1**

**Previsiones para las principales magnitudes de la economía española**

	2018				2019				2015	2016	2017	2018	2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV					
PIB (% cto.)	2,8	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	1,9	3,6	3,2	3,0	2,5	2,2
Demanda interna (aport. cto.)	3,1	3,1	2,8	2,7	2,6	2,4	2,1	1,9	3,9	2,4	2,9	2,9	2,3
Demanda externa (aport. cto.)	-0,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,8	0,1	-0,4	0,0
Puestos de trabajo (% cto.)	2,6	2,5	2,5	2,6	2,1	2,0	1,8	1,4	3,3	3,0	2,9	2,5	1,8
Ocupados (Var. en miles)	436	531	479	566	426	414	375	300	522	476	483	503	379
Tasa de paro (% Pob. activa)	16,7	15,3	14,6	14,4	15,0	13,6	13,0	13,5	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Tipo de cambio \$/€	1,23	1,19	1,16	1,14	1,16	1,16	1,18	1,19	1,11	1,11	1,13	1,18	1,17
Tipo interés Interbanc. 3m.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Rdto. deuda a 10a.	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4
CLU (%cto.)	0,3	0,8	1,2	1,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	-0,6	0,2	0,9	0,9
Inflación	1,0	1,5	2,0	1,9	1,7	1,5	1,3	1,0	-0,2	0,0	1,7	1,6	1,4
Costes salariales (% cto.)	0,5	0,8	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	0,8	-0,5	0,3	0,9	1,3
Precios del petróleo (% cto.)	25	51	43	9	-4	-13	-12	0	-48	-17	25	31	-8
Déficit público (% PIB)	-2,8	-2,8	-2,7	-2,5	-2,3	-2,1	-2,0	-2,0	-5,3	-4,5	-3,2	-2,7	-2,1
Saldo por c.c. (% PIB)	-0,7	1,0	0,9	1,4	-0,8	1,2	1,2	1,7	1,2	2,3	1,8	0,6	0,8

Fuente: CEPREDE, enero 2019.

año 2019, cuando se espera una cierta reactivación de los tipos de interés europeos que impulsarían al alza la divisa común.

La inflación se iría moderando progresivamente a medida que se amortigua el impacto de los precios internacionales y se frene el proceso de ascenso de los costes laborales unitarios en un entorno de ligeras ganancias de productividad.

A pesar de la tendencia de progresiva contención del déficit público, no parece posible que se alcancen los objetivos del 2,2 y 1,8%, respectivamente, dada la ausencia de medidas específicas de consolidación fiscal. En efecto, las dificultades para llegar a un acuerdo presupuestario parecen condenarnos a una prolonga-

ción de las dinámicas actuales de evolución de ingresos y gastos públicos, lo que genera un proceso de contención del déficit a un ritmo inferior al establecido en los compromisos europeos.

La moderación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, tanto de bienes y servicios como de turismo, irá mermando nuestro superávit exterior, aun cuando la contención de la demanda interna reduzca la presión de las importaciones.

### 3. Valoración de riesgos

Frente a estas previsiones iniciales, en un momento como el actual, donde los condicionantes económicos

son volátiles, inciertos, cambiantes y ambiguos, es decir, lo que se conoce como entorno VICA (o VUCA por sus siglas en inglés), se hace cada vez más necesario realizar un monitoreo permanente de estos condicionantes y riesgos para poder estar alerta y actuar lo más rápidamente posible frente a estas circunstancias.

En este sentido, la utilidad de las predicciones y valoraciones recogidas previamente quedaría bastante mermada si no se pone en relación con las hipótesis que subyacen en su elaboración y se consideran todos aquellos acontecimientos que pueden alterar los resultados obtenidos.

Comenzaremos esta revisión de riesgos analizando la evolución de las valoraciones que regularmente realiza *The Economist Intelligence Unit*, mediante una encuesta mensual donde recoge los principales elementos de riesgo sobre la economía mundial y que califica con una nota global de impacto que recoge, tanto la probabilidad de ocurrencia como el efecto final sobre la economía global.

En términos generales, la mayoría de los riesgos contemplados por EIU han visto reducida su intensidad con respecto a la valoración que se registraba a mediados del pasado año, habiendo desaparecido de las primeras diez posiciones, un posible conflicto armado entre Rusia y Occidente y el riesgo al alza de una mayor expansión mundial.

Por el contrario, han aparecido nuevos riesgos vinculados con la economía americana y nuevos *shocks* de oferta en los mercados de crudo.

Por otro lado, en sus informes periódicos de situación y perspectivas de la economía mundial, todas las grandes instituciones de predicción coinciden en señalar el proteccionismo, el endurecimiento de la política monetaria y los precios del crudo como los principales factores de riesgo a la baja en la predicción; mientras que los posibles riesgos *al alza* prácticamente han desaparecido a medida que se han ido conociendo resultados agregados peores de lo esperado y únicamente la Comisión Europea valora las posibilidades de una expansión mayor de la prevista como resultado de una mayor inversión y unos mejores resultados de generación de empleo.

Es interesante señalar que, al margen de los riesgos estrictamente vinculados al sistema económico, algunas instituciones apuntan a elementos como los criptoactivos o el auge de los nacionalismos como posibles elementos desestabilizadores de la economía global.

En relación con el primero de los riesgos, el recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, tanto el FMI como la OCDE han analizado diferentes escenarios alternativos de evolución de esta escalada arancelaria, recogiendo diferentes niveles de acción y reacción mutua.

Los resultados finales de ambas instituciones son bastante congruentes, adelantando un mayor impacto relativo en la economía China que en la norteamericana y un saldo final que podría llegar a reducir el crecimiento de la economía global hasta cerca de un 1% a medio plazo.

Adicionalmente, tanto la Comisión Europea como la OCDE alertan de las interconexiones entre los distintos elementos de riesgo, e incluso esta última valora los efectos de la acumulación de varios riesgos en una especie de *tormenta perfecta* y que podría mermar el crecimiento mundial en 0,3 puntos en 2019 y 0,6 puntos en 2020.

#### 4. Intervalos de predicción

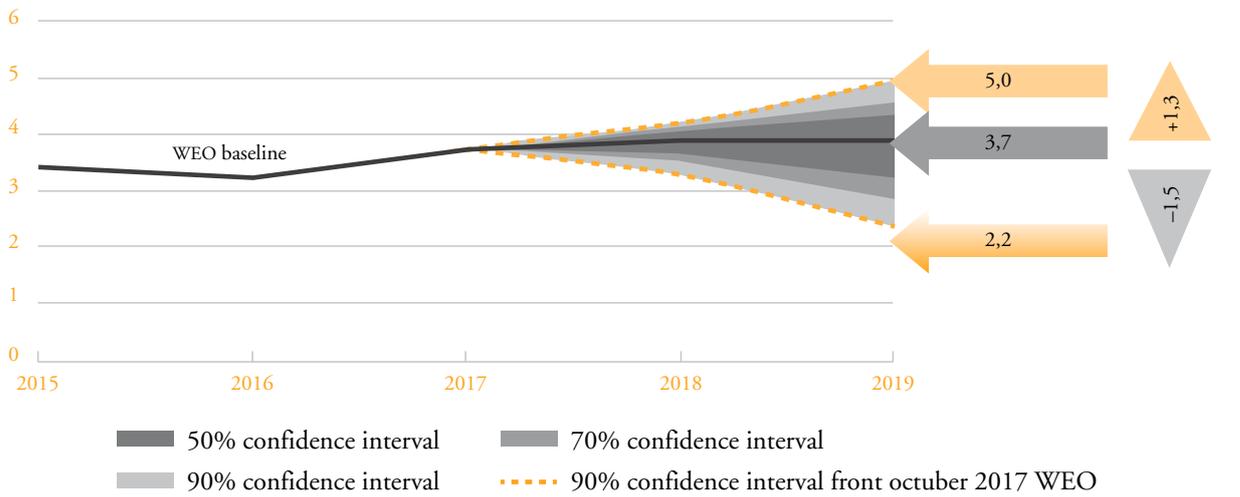
Al margen de los análisis de los escenarios específicos de alguno de los factores de riesgo contemplados, ya es habitual que las grandes instituciones de predicción elaboren intervalos probabilísticos de evolución de sus estimaciones a corto plazo y que nos delimitan los ya conocidos *abanicos* de predicción o *Fun-Charts*.

En esta línea, la nueva valoración de los riesgos ha llevado al FMI a ampliar ligeramente los rangos de variación de las proyecciones de crecimiento mundial, ampliando los sesgos a la baja sobre el escenario básico, tal como se ilustra en el gráfico 1.

Para el conjunto de la Unión Europea, la Comisión Europea elabora igualmente estos gráficos de intervalos de probabilidad de la predicción y que, tal como se recoge en el gráfico 2, y en la misma línea que el FMI, también registra un aumento en sus intervalos de predicción,

**Gráfico 1**

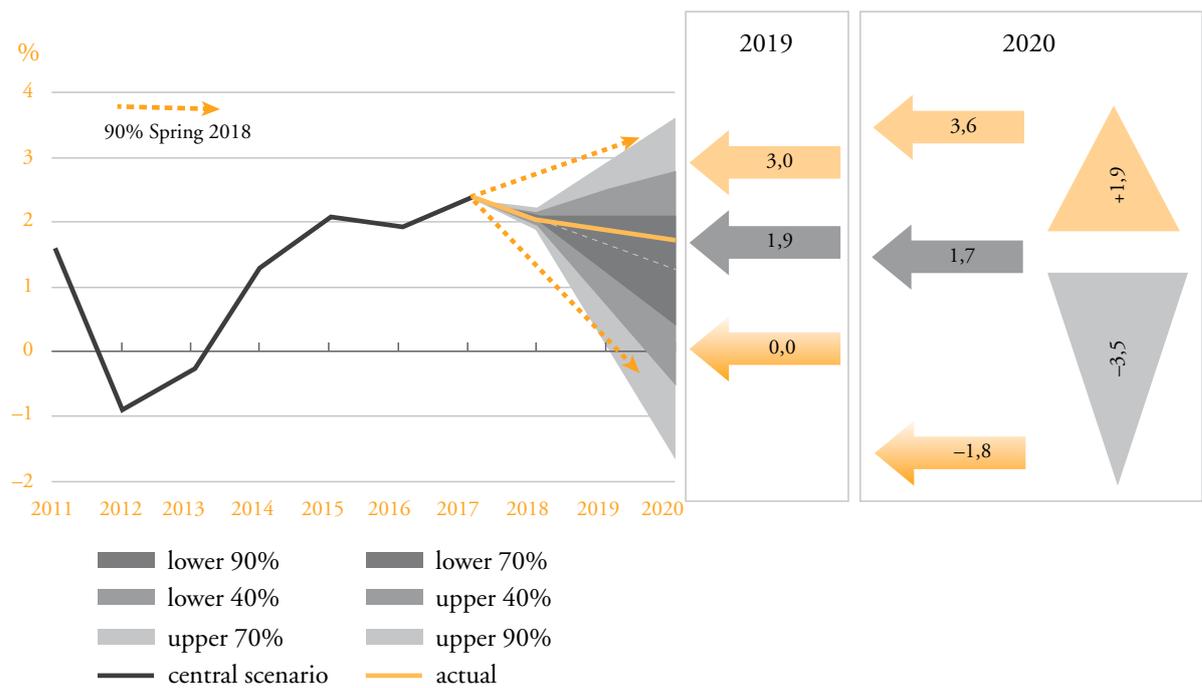
**Intervalos de confianza en la predicción del crecimiento mundial**



Fuente: World Economic Outlook. IMF, octubre 2018.

**Gráfico 2**

**Intervalos de confianza en la predicción del crecimiento en la eurozona**



Fuente: CE European Economic Forecasts, Autumn 2018.

siendo especialmente preocupante el fuerte recorrido a la baja contemplado, tanto para 2019 como para 2020.

Para la economía española, CEPREDE realiza un análisis similar considerando, únicamente, los factores externos, es decir, partiendo de los intervalos de predicción del crecimiento del PIB establecidos, respectivamente por el FMI y la Comisión Europea para 2018 y 2019, y que se resumen en el gráfico 3.

De acuerdo con estas simulaciones, para el presente año 2019 el crecimiento español podría situarse entre el 2,1 y el 2,7% con el 50% de probabilidad, aumentando el rango hasta el intervalo del 1,3 al 3,0% con el 90% de probabilidad.

Por su parte, la generación de empleo en España durante este año oscilaría entre los 350 y 430.000 nuevos puestos de trabajo con el 50% de probabilidad, ampliándose hasta el intervalo de 230 a 490.000 en el caso de que contemplemos el 90% de la probabilidad contemplada en los escenarios internacionales.

### 5. Posibilidades de recesión en la economía española

Cerrábamos el apartado anterior comentando el hecho de que, de acuerdo con las simulaciones realizadas, el

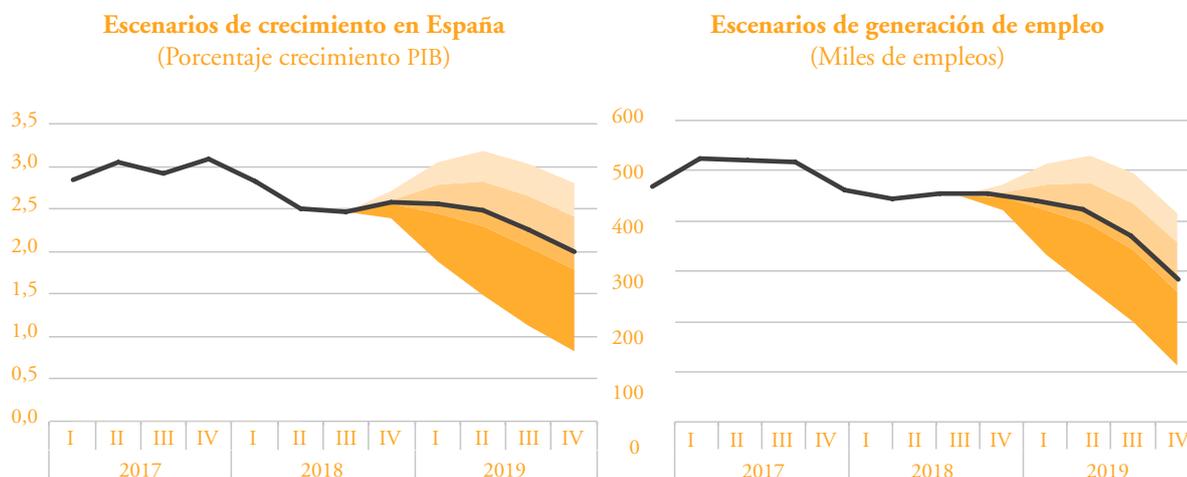
crecimiento diferencial mantenido por la economía española era suficiente como para contrarrestar una fuerte desaceleración en el entorno internacional.

Ahora bien, al margen de estos resultados obtenidos con el modelo, la historia nos señala que es difícil mantenerse inmune a una contracción del crecimiento en el conjunto de la Unión Europea, por lo que no sería extraño que, de producirse esta eventualidad, la economía española podría terminar entrando en recesión en 2020, por lo que pensamos que es interesante realizar un análisis más detallado de nuestra evolución reciente, las fortalezas y debilidades de la economía española y las posibilidades de afrontar una nueva recesión (gráfico 4).

Comenzaremos nuestro análisis revisando la situación actual y la evolución reciente de los condicionantes que habrían impulsado la reactivación de nuestra economía en los últimos periodos y quedan recogidos en los gráficos precedentes.

Así, realzando una revisión de los ya famosos *vientos de cola* o condicionantes externos, podemos constatar que algunos de estos impulsos adicionales que experimentó la economía española en el proceso de recuperación ya habrían dejado de actuar en 2017, e incluso alguno de ellos estaría generando efectos nocivos durante el presente año; si bien es cierto que alguno de ellos, como el

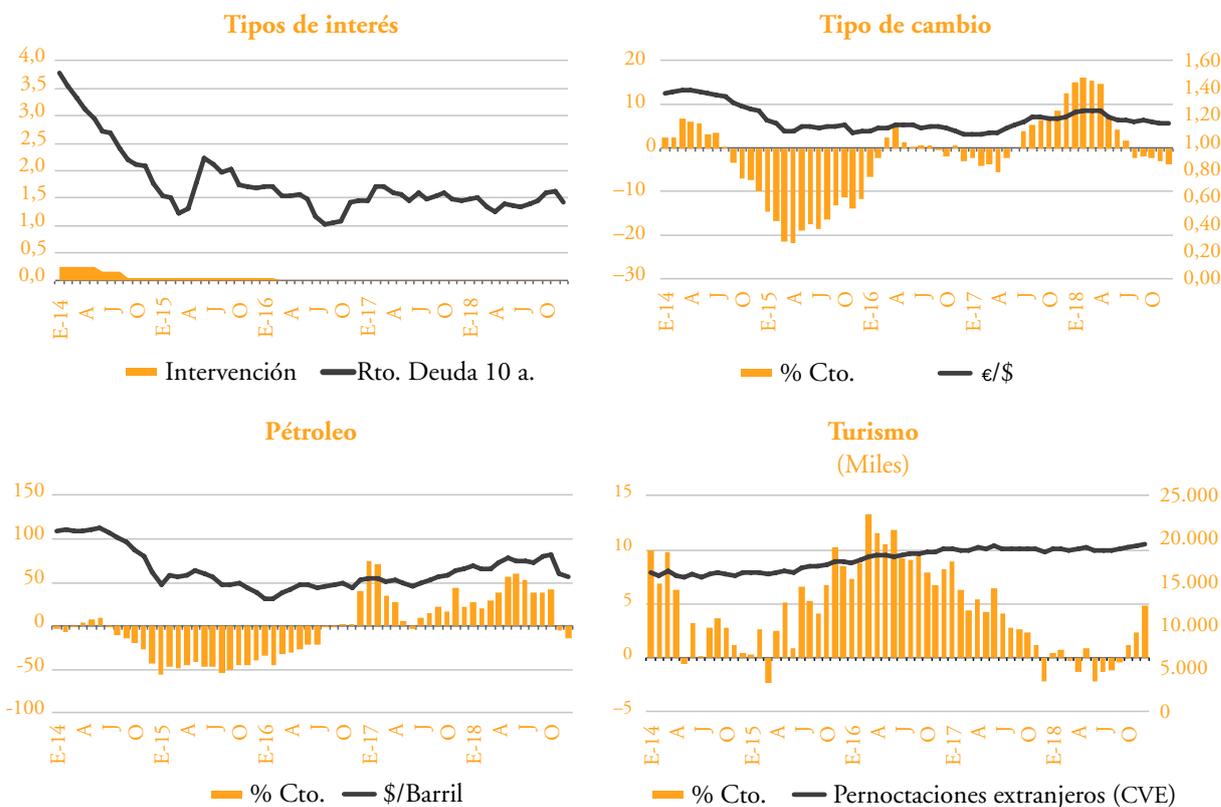
**Gráfico 3**  
Intervalos de predicción en la economía española



Fuente: CEPREDE, Informe semestral: «Predicciones, alternativas y riesgos», noviembre 2018.

Gráfico 4

Los vientos de cola de la economía española



Fuente: CEPREDE, Informe semestral: «Predicciones, alternativas y riesgos», noviembre 2018.

petróleo o el tipo de cambio, habrían registrado cambios de tendencia en los meses más recientes.

Junto a estos factores externos, desde CEPREDE se identificaban algunos elementos idiosincráticos, tales como la alta generación de empleo o la reducida elasticidad de las importaciones, y que contribuían a generar lo que denominaban el *superciclo* de la economía española (CEPREDE, Informe semestral de predicción, mayo 2017).

Tal como se recoge en el gráfico 5, estos factores que estaban contribuyendo a la expansión diferencial de nuestra economía siguen estando presentes durante los últimos trimestres, por lo que no cabría esperar una fuerte contención del crecimiento.

Frente a esta situación de los condicionantes del crecimiento económico, en el momento actual es fácil seleccionar una serie de indicadores específicos cuya evo-

lución se ha deteriorado significativamente durante los últimos meses, y pronosticar una fuerte desaceleración de la economía española que nos llevaría al borde de la recesión a corto plazo.

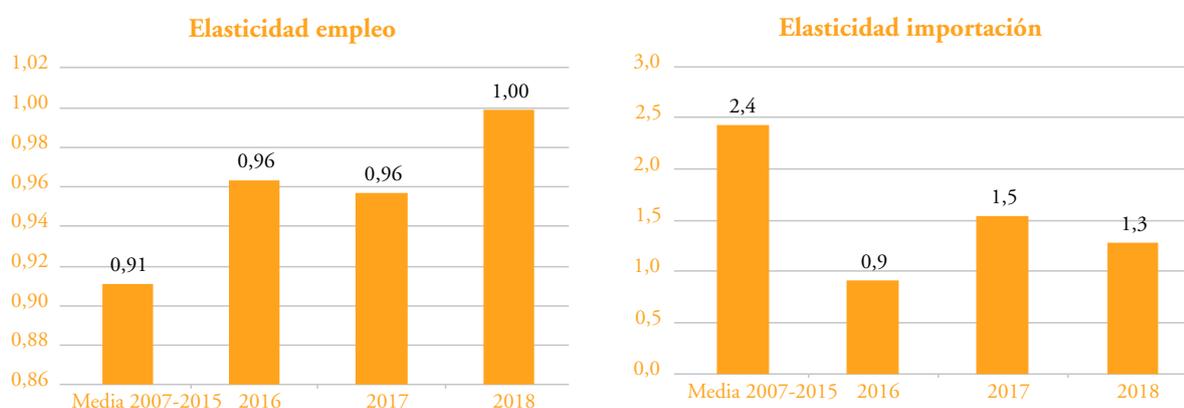
Así, por ejemplo, el índice de producción industrial habría reducido sus tasas de crecimiento desde los máximos cercanos al 5% a finales del pasado año hasta valores casi nulos a finales del pasado año.

En la misma línea, tanto las entradas de turistas, como los ingresos totales presentan un perfil de fuerte contención a lo largo del pasado año, hasta situarse incluso en terreno negativo tras el verano.

En sentido contrario, y aunque haciendo un cierto esfuerzo, también podríamos seleccionar algunos indicadores que apuntan hacia un sostenimiento, e incluso ligera aceleración del crecimiento.

## Gráfico 5

## Factores que contribuyen a la expansión diferencial de la economía española



Fuente: CEPREDE, Informe semestral: «Predicciones, alternativas y riesgos», noviembre 2018.

Así, por ejemplo, el consumo de gasolinas o el crecimiento de la ventas de bienes de consumo deflactados declaradas por las grandes empresas presentan tasas de variación en 2018 incluso superiores a las registradas el año anterior.

De la misma forma, los grandes gastos familiares, automóviles y vivienda, también mantienen unos ritmos de crecimiento muy similares a los de 2017, mientras que las expectativas de la actividad constructora están en una clara senda de reactivación.

Como es habitual, la situación real parece situarse en una posición intermedia entre ambos extremos, y donde se registra una cierta moderación de las fuertes tasas de crecimiento alcanzadas en 2017, aunque sin señales claras de una acusada desaceleración, tal como reflejan las estimaciones y proyecciones trimestrales de crecimiento presentadas en el cuadro 1 y que apuntan hacia una prolongación del periodo de desaceleración cíclica, no especialmente acusado, que permitiría el avance continuado de los niveles de producción y la generación de empleo, posibilitando el avance en la lucha contra el desempleo.

Frente a este escenario básico de progresiva moderación de las tasas de crecimiento cabría preguntarse sobre las posibilidades de que se agravara la situación actual hasta llevarnos a una nueva recesión a corto plazo; máxime teniendo en cuenta que las experiencias recientes nos hacen recelar de la continuidad de los

tiempos de bonanza y nos alertan de la posibilidad de este tipo de cambios cíclicos y que, en general, no seremos capaces de anticipar adecuadamente.

En efecto, si analizamos los resultados recogidos en el último informe del FMI donde se analizan las últimas recesiones experimentadas por las diferentes economías y las expectativas de consenso que manejaban los diferentes analistas en los años previos a esas crisis, podremos comprobar fácilmente que resulta prácticamente imposible prever estas recesiones (FMI *World Economic Outlook*, octubre 2018).

Llegados a este punto, y siendo conscientes de las dificultades de anticipar estas crisis, cabría preguntarse sobre la probabilidad de que nos enfrentemos a una nueva recesión a corto plazo (2019-2020).

Como primera aproximación podríamos acudir a los intervalos de predicción elaborados por la Comisión Europea y donde se contemplaban unos intervalos de predicción que incluían un proceso recesivo a partir del año 2020.

Tal como se recogía en el gráfico 2 para el año 2019, el intervalo de probabilidad del 90% situaría el crecimiento en el entorno de cero para el conjunto de la eurozona por lo que habría una probabilidad residual del 10% de obtener tasas inferiores, o superiores a dicho límite; por lo que podríamos inferir que la

probabilidad de entrar en recesión en el conjunto de la eurozona durante 2019 se situaría en torno al 5%.

Para 2020, el crecimiento cero se situaría en un intervalo de probabilidad en torno al 65%, lo que supondría una probabilidad de obtener valores fuera de este intervalo del 45% y, por tanto, una probabilidad de tener crecimientos inferiores a cero del 22,5%.

Por otra parte y utilizando la base de datos histórica de la economía española, podemos obtener una distribución de las intensidades de las desaceleraciones de crecimiento observadas desde principios de los setenta hasta la actualidad (gráfico 6).

Tal como puede observarse en dicho gráfico, durante estos últimos 45 años se han registrado unos 25 periodos de desaceleración definidos como una reducción del crecimiento del PIB con respecto al periodo anterior.

Los episodios más extremos se registraron en los años 1975 y 2009, cuando el crecimiento se redujo en un año alrededor de cinco puntos, mientras que la inten-

sidad media de estas desaceleraciones se situó en  $-1,3$  puntos y presenta una desviación típica de una magnitud similar, 1,3 puntos.

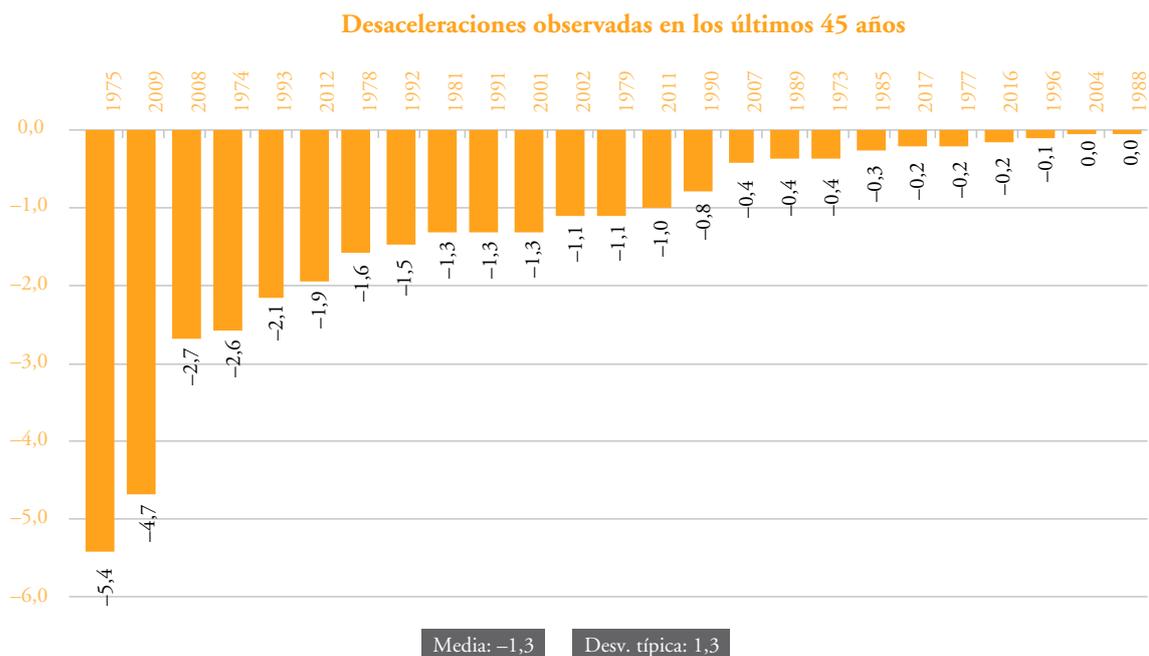
Partiendo de esos valores medios y de desviación típica, y asumiendo una distribución normal de las intensidades de estos episodios de desaceleración podríamos calcular las probabilidades asociadas a los diferentes niveles de dicha desaceleración.

Teniendo en cuenta que el crecimiento registrado en el pasado año 2018 se situó en el 2,5%, para que entráramos en crisis en 2019 se tendría que producir una desaceleración de 2,5 puntos y cuya probabilidad, de acuerdo con la distribución calculada, se situaría en torno al 18%.

Para el año 2020, y en un planteamiento muy simple de probabilidad no condicionada, podríamos asumir que esta desaceleración se produce a lo largo de dos años, por lo que el recorrido de reducción anual sería de 1,25 puntos y cuya probabilidad ascendería hasta el 30%.

### Gráfico 6

#### Caracterización de las desaceleraciones observadas en la economía española



Fuente: CEPREDE, Informe semestral: «Predicciones, alternativas y riesgos», noviembre 2018.

En un planteamiento algo más complejo podríamos calcular, o bien la probabilidad de reducción de 1,3 puntos en un año, condicionada a que en el año previo también se hubiera registrado una desaceleración, o bien obtener una nueva distribución de las reducciones relativas observadas en periodos de dos años.

Bajo ambas aproximaciones, esta probabilidad de entrar en crisis en 2020 se reduciría también hasta el entorno del 20%.

#### BIBLIOGRAFÍA

- CEPREDE (2017), «Informe Semestral: Predicciones, Alternativas y Riesgos», mayo 2017. [http://www.CEPREDE.es/informes/informe\\_prediccion/Predicciones\\_May17.pdf](http://www.CEPREDE.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_May17.pdf).
- CEPREDE (2018), «Informe Semestral: Predicciones, Alternativas y Riesgos», noviembre 2017. [http://www.CEPREDE.es/informes/informe\\_prediccion/Predicciones\\_Nov18.pdf](http://www.CEPREDE.es/informes/informe_prediccion/Predicciones_Nov18.pdf).
- Comisión Europea (2018), «European Economic Forecasts», autumn 2018. [https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/european-economic-forecast-autumn-2018\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/european-economic-forecast-autumn-2018_en).
- FMI (2018), «Challenges to Steady Growth», octubre 2018. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>.
- Economist Intelligence Unit (2018), «Global Risk Ranking», diciembre 2018. <http://gfs.eiu.com/Archive.aspx?archiveType=globalrisk>.
- OECD (2018), «Economic Outlook», issue 2, november. <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-outlook/>
- The Economist* (2018), «The next recession: How bad it will be?», octubre 11th, 2018.



## PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2018



William D. Nordhaus



Paul M. Romer

# LA ECONOMÍA DE MERCADO INTERACTÚA CON LA NATURALEZA Y EL CONOCIMIENTO. WILLIAM DAWBNEY NORDHAUS Y PAUL MICHAEL ROMER, PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2018

**José Antonio Negrín de la Peña**

*Universidad de Castilla-La Mancha. Facultad de Derecho y Ciencias Sociales*

*“Con la evolución en nuestras manos, con la capacidad de establecer la diversidad genética y de adaptar las fuerzas de selección, ahora podemos explorar caminos que la naturaleza ha dejado inexplorados. También podemos explorar caminos que la naturaleza nunca explorará: podemos seleccionar organismos vivos y sus químicos para nuestro beneficio –para crear nuevas fuentes de energía, para fijar el carbono en nuestra atmósfera, para curar enfermedades o para hacernos más jóvenes–. O podemos hacer nuevas armas de terror o de control estatal... ¿cuál será nuestra opción?” (1)*

## RESUMEN

El 8 de octubre de 2018, la Academia Sueca de Ciencias y el Banco Nacional de Suecia, otorgaron el Premio Nobel de Economía a los estadounidenses William Dawbney Nordhaus y Paul Michael Romer por *integrar los estudios sobre el cambio climático y las innovaciones tecnológicas en el análisis macroeconómico*. En el presente trabajo se estudiarán sus vidas profesionales, sus trabajos y los méritos que les han llevado a alcanzar el Premio Nobel, sobre todo sus aportaciones dentro del análisis del crecimiento económico, la innovación y el medio ambiente.

## PALABRAS CLAVE

William Dawbney Nordhaus, Paul Michael Romer, Premio Nobel de Economía, Crecimiento económico, Innovación, Medio ambiente, Pensamiento económico.

## 1. Introducción

El año pasado nos congratulamos de que el Premio Nobel de Economía 2017 fuera a parar a manos de Richard H. Thaler por recordarnos que la Economía, era (es) una ciencia social, creada para servir al hombre, –y no al revés–, demostrando *que actitudes humanas como la racionalidad limitada, las preferencias sociales y la falta de autocontrol, afectan a la toma de decisiones individuales en materia económica y, por ende, al mercado* (2). Ese mismo 2017, entre los candidatos a ganar aquel Premio Nobel estaban, entre otros, William Nordhaus y Paul Romer (3) y, en aquella ocasión, las apuestas no acertaron haciendo bueno el adagio del premiado de que la racionalidad en la toma de deci-

siones falla de vez en cuando, o simplemente, van con retraso. También se cumplieron las premisas de lo que generalmente ocurre con esos galardonados, ser varón (solo la norteamericana Elinor Ostrom ha sido distinguida con este premio), estadounidense, con una larga trayectoria profesional y con una edad media alrededor de los 67 años (77 y 63 años tienen nuestros protagonistas, de media 70 años).

Este año, además, entre los posibles ganadores, se barajaban también las candidaturas del español Manuel Arellano, profesor de Econometría en el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) de Madrid, junto a Stephen R. Bond, de la Universidad de Oxford, en Reino Unido, Wesley M. Cohen, de la Universidad de

Duke, Daniel A. Levinthal, de la Universidad de Pensilvania, y David M. Kreps de la Universidad de Stanford y, sin embargo, no estaban ni Nordhaus ni Romer (4).

### 2. Los Premio Nobel 2018 y la Economía

Lo que tal vez llama más la atención, desde un punto de vista económico, es la cuantía de los premios Nobel, ya que los ganadores en cada una de las seis categorías recibirán 9 millones de coronas (943.784 euros, 1,1 millones de dólares), una cifra nada desdeñable, eso sí, a repartir en caso de que haya más de un galardonado. Pero, aunque para algunos sea lo más reseñable, seguro que no es lo más importante.

La vida (económica) le cambia a uno con el reconocimiento del Premio Nobel. Nuevos proyectos, entrevistas, conferencias, honoris causa... y, sobre todo, una mayor visibilidad para el trabajo realizado y por realizar. Se deja, en muchos casos, el anonimato para ser una persona célebre, reconocida y, por ende, más valorada. Es cierto que este año, los premios Nobel estaban inmersos en la polémica al no otorgarse el de Literatura, por primera vez, desde 1949. La prensa escrita anunciaba su suspensión (5) y —no se sabe bien si por suerte o por desgracia— el común ha hecho más caso al resto de los premiados, eclipsados normalmente, por la polémica elección que suele rodear al de Literatura.

En orden de interés, el Nobel de la Paz acapara mayoritariamente los titulares de la prensa no especializada o generalista. Este año ha correspondido a Denis Mukwege y Nadia Murad por su *contribución a dar mayor visibilidad a la violencia sexual en tiempos de guerra y combatir los crímenes de guerra, llamando la atención de esta manera sobre esta terrible lacra*. Es conocido el terrible corrector malthusiano que es la guerra. La violencia contra la mujer suma al terrible daño genocida, la vergüenza, el deshonor y la *invasión* en el territorio con la semilla del agresor.

También existe un trasfondo económico con los ganadores del Premio Nobel de Fisiología o Medicina 2018, los investigadores James P. Allison y Tasuku Honjo, los conocidos como *padres de la inmunoterapia*. Una enfermedad de la que cada año se diagnostican en España más de 228.000 nuevos casos y que en

2017 costó la vida a 109.425 personas, lo que supone la segunda causa de muerte por detrás de las enfermedades del sistema circulatorio y que, aunque es lo de menos, supone un importante esfuerzo económico para la sanidad pública y los necesarios gastos en I+D+i (a todas luces muy insuficientes).

El Premio Nobel de Física ha recaído en tres investigadores que han centrado sus estudios en el campo de la física del láser: Arthur Ashkin, inventor de las *pinzas ópticas*, capturadoras de bacterias vivas sin dañarlas; Gérard Mourou y Donna Strickland, por el *método de generación de ópticos ultracortos de alta intensidad*. Por su parte, el Premio Nobel de Química fue a manos de tres investigadores. La primera mitad del premio corresponde a Frances Arnold que realizó la primera evolución dirigida de enzimas y, gracias a este proceso, hoy se pueden producir desde biocombustibles hasta productos farmacéuticos. La segunda mitad del premio se comparte entre George P. Smith y Sir Gregory P. Winter, por el uso de fagos para la producción de nuevos productos farmacéuticos. Como se puede observar, todas aportaciones, innovaciones o descubrimientos de alto calado económico (6).

Pero son, sin duda, los galardonados con el Premio Nobel de Economía los que más interesan a la profesión. El motivo de otorgárselo a William D. Nordhaus y a Paul M. Romer fue porque el primero *integra el cambio climático en el análisis económico, determinando los costes y beneficios de reducir las emisiones contaminantes*. Y al segundo, *por igualmente integrar las innovaciones tecnológicas, en el análisis económico explicando qué hace que una economía innove y, por tanto, crezca más que otras*. La Academia Sueca destaca al respecto que *sus hallazgos han ampliado significativamente el alcance del análisis económico mediante la construcción de modelos que explican cómo la economía de mercado interactúa con la naturaleza y el conocimiento* (7).

### 3. ¿Pero... quiénes son William Dawbney Nordhaus y Paul Michael Romer?

William Dawbney Nordhaus (8), nació el 31 de mayo de 1941 en Albuquerque (Nuevo México, Estados Unidos). Obtuvo la licenciatura y la maestría en la Universidad de Yale en 1963, doctorándose posteriormente en el

Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) en 1967. Ha estado en la Universidad de Yale desde ese año, llegando a Full Professor de Economía en 1973. Hoy es titular de la Cátedra Sterling de Economía en Yale y catedrático en la *Yale's School of Forestry and Environmental Studies*. En Yale ha desempeñado varios cargos directivos, como *Provost* (9) entre 1986 y 1988, y vicepresidente de Finanzas y Administración entre 1992 y 1993.

Forma parte del personal de investigación de la Oficina Nacional de Investigación Económica y ha sido miembro y asesor principal del *Brookings Panel on Economic Activity* (10), desde 1972. Durante el gobierno de Jimmy Carter fue miembro del Consejo de Asesores Económicos del presidente de 1977 a 1979. Es miembro del Panel de Expertos Económicos de la Oficina de Presupuesto del Congreso y fue el primer presidente del Comité Asesor de la Oficina de Análisis Económico. Fue el primer presidente del recién formado Comité de la Asociación Económica Americana sobre Estadísticas Federales.

Es miembro de la Academia Nacional de Ciencias de la cual fue presidente electo en 2013 y miembro de distintos Comités, entre ellos el Comité sobre Sistemas de Energía Nuclear y Alternativa, el Panel sobre las Implicaciones Políticas del Efecto Invernadero, el Comité de Estadísticas Nacionales, el Comité de Datos e Investigación sobre Drogas Ilegales y el Comité sobre las Implicaciones para la Ciencia y la Sociedad del Cambio Climático. Recientemente, presidió un panel de la Academia Nacional de Ciencias que elaboró un informe, *Nature's Numbers*, en el que se recomendaban enfoques para integrar las actividades ambientales y otras actividades no relacionadas con el mercado en las cuentas económicas nacionales. Más recientemente, ha dirigido el *Yale Project on Non-Market Accounting*, apoyado por la Glaser Foundation. También es miembro de la Academia Americana de Artes y Ciencias y, desde 1999, miembro de la Real Academia Sueca de Ciencias de Ingeniería. Ha sido miembro de los Comités Ejecutivos de la *American Economic Association* y la *Eastern Economic Association*. En 2004, fue galardonado con el premio de *Distinguished Fellow* por la American Economic Association y con el Premio Fundación BBVA Fronteras del Conocimiento en la categoría de Cambio Climático en su X edición (2017).

La *obra* del profesor Nordhaus es ingente. Una breve nota, en su curriculum vitae, nos habla de que *su investigación se ha centrado en el crecimiento económico y los recursos naturales, la economía del cambio climático, así como las limitaciones de recursos para el crecimiento económico*, claramente se queda corta.

Su biografía cuenta que, desde la década de 1970, ha desarrollado enfoques económicos al calentamiento global, incluyendo la construcción de modelos económicos y científicos integrados [los modelos conocidos como DICE (11) y RICE (12)] para determinar el camino eficiente que lleve a hacer frente al cambio climático.

El profesor Nordhaus también ha estudiado el comportamiento de los salarios y los precios, la economía de la salud, el aumento de la contabilidad nacional, el ciclo económico político, la productividad y la *nueva economía*. Su estudio de 1996 sobre la historia económica de la iluminación desde los tiempos de Babilonia encontró que la medición del crecimiento económico, a largo plazo ha sido significativamente subestimada. Recientemente, ha emprendido el *Proyecto G-Econ*, que proporciona las primeras medidas globales de la actividad económica a escala geofísica.

Son muchos los trabajos del profesor Nordhaus que difícilmente pueden recogerse aquí por lo que se destacan algunos como:

- (1969) *Invention, Growth and Welfare. A Theoretical Treatment of Technological Change*. The MIT Press.
- (1972) *Is Growth Obsolete?* Columbia University Press (con J. Tobin).
- (1979) *The efficient use of energy resources* Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University New Haven, Connecticut Yale University Press.
- (1985) *Economics* (con Paul Samuelson).
- (1994) *Managing the Global Commons: The Economics of Climate Change*, (The MIT Press), The MIT Press.
- (1996) *Climate Change. Integrating Science, Economics, and Policy*, (varios autores).
- (1998) *Economics and Policy Issues in Climate Change*, Resources for the future.

- (2000) *Warming the World. Economic Models of Global Warming*. (The MIT Press) (con José Boyer).
- (2008) *A Question of Balance. Weighing the Options on Global Warming Policies*, Yale University Press.
- (2015) *The Climate Casino: Risk, Uncertainty, and Economics for a Warming World*, Yale University Press.

En español, sobre todo, destacan cuatro libros que los estudiantes de Administración y Dirección de Empresas, Derecho y Economía o Ciencias Políticas reconocen como obras de William D. Nordhaus, en gran medida por ser coautor con otro ilustre premio Nobel, el profesor Paul Samuelson. Muchas generaciones de estudiantes de nuestras universidades han llegado a la Economía con estos manuales (13):

- Samuelson, Paul, y Nordhaus, William D. (2010), *Economía con aplicaciones a Latinoamérica*. McGraw-Hill Interamericana, México (19ª ed).
- Samuelson, Paul, y Nordhaus, William D. (2006), *Economía*. McGraw-Hill Interamericana, Madrid. (18ª ed.).
- Samuelson, Paul, y Nordhaus, William D. (2006), *Macroeconomía*. McGraw-Hill Interamericana, Madrid. (18ª ed.).
- Samuelson, Paul, y Nordhaus, William D. (2006), *Microeconomía*. McGraw-Hill Interamericana, Madrid. (18ª ed.).

El primero de estos manuales es una reedición especial para estudiantes iberoamericanos del segundo manual referido. Del mismo modo que, el tercero y el cuarto, son consecuencia y desarrollo de los dos primeros. *Economía* es la traducción de *Economics*, reiterada revisión y redición de aquel *Economics: An Introduction Analysis* (Economía: un análisis introductorio) de 1948, en el que explicaba los principios económicos *keynesianos* y no sólo en castellano, ya que es uno de los libros de textos económicos más traducido (a más de 41 lenguas) e impreso (con más de cuatro millones de copias). En 1985 aparecerá Nordhaus como coautor del mismo. Samuelson muere el 13 de diciembre de 2009. Desde esa fecha Nordhaus es el encargado de poner al día esta monumental obra. Cuenta el prólogo de la decimotava edición que *cada nueva edición ha presen-*

*tado las mejores aportaciones de los economistas acerca de la manera de cómo funcionan los mercados y lo que la sociedad puede hacer para mejorar su nivel de vida, [...], esta obra vuelve a nacer en cada edición cuando los autores presentan las ideas más recientes en economía moderna y muestran cómo puede ayudar esta disciplina a crear un mundo más próspero.*

El otro galardonado, Paul Michael Romer (14), nació en Denver el 7 de noviembre de 1955. Es hijo del ex gobernador de Colorado Roy Romer. Se licenció en matemáticas en 1977 en la Universidad de Chicago, universidad donde logró el grado de doctor (Ph. D.) en Economía en 1983, después de realizar trabajos de postgrado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts y en la Universidad de Queens.

Ha sido profesor en los departamentos de Economía de la Universidad de California en Berkeley, la Universidad de Chicago, la Universidad de Rochester y en la Escuela de Negocios de la Universidad de Stanford, siendo miembro del *Centro de Stanford para el Desarrollo Internacional*, del *Instituto de Stanford para la Investigación de Política Económica* y de la Hoover Institution. Es el director fundador del Proyecto de Urbanización (15) Stern de la Universidad de Nueva York. Romer también es profesor de Economía en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York. En esa misma Universidad es director del *Marron Institute of Urban Management* (16). En junio de 2016 fue nombrado *Chief Economist and Senior Vice President* del Banco Mundial.

Es investigador asociado en la Oficina Nacional de Investigación Económica y miembro de la Academia Americana de Artes y Ciencias. Fellow de la Fundación Sloan (1988), del Centro de Estudios Avanzados en Ciencias del Comportamiento (1989), de la Econometric Society (1990), de la Academia Americana de Artes y Ciencias (2000), del Centro para el Desarrollo Global en Washington D.C. y del *Macdonald-Laurier Institute* en Ottawa (Ontario) (2012).

En 1996 fue nombrado miembro del Consejo Ejecutivo de la Asociación Americana de Economía lo que le valió, con toda esta trayectoria, que en 1997 fuese considerado como una de las 25 personas más influyentes de los Estados Unidos de América por la revista *Time*.

*Distinguished Teaching Award* en *Stanford Business School*, en 1999. En 2002 fue galardonado con el *Premio Horst Claus Recktenwald en Economía* (17). Fundador de *Aplia* (18) en 2001, es miembro de la junta directiva del *Carnegie Endowment for the Advancement of Teaching* y de *Community Solutions* (19).

Con respecto a la obra del profesor Romer ocurre lo mismo que con Nordhaus, una búsqueda de sus trabajos en *Google Scholar*, nos deja infinitos trabajos de las más diversas materias. En un principio Romer era conocido por ser un pionero de la teoría del crecimiento endógeno. La prensa lo califica como *crítico con la evolución teórica de la macroeconomía, los economistas ortodoxos y específicamente con los economistas neoclásicos de las últimas décadas –postrealistas, producto del neoliberalismo–* (20).

Los trabajos del profesor Romer provocan nuevas investigaciones. Sus libros, *papers*, artículos son continuamente citados y son inspiración de nuevas líneas de estudio y de nuevas ideas, algo que subrayó la academia sueca y que refrenda sus propios argumentos sobre el efecto multiplicador que ejerce el Conocimiento.

Algunos trabajos de Romer son:

- (1986), «Increasing Returns and Long-Run Growth», en *Journal of Political Economy*, vol. 94, núm. 5 (Oct. 1986), págs. 1002-1037.
- (1989), «Increasing returns and new developments in the theory of growth», en *NBER Working Paper Series*, núm. 3098, septiembre.
- (1990), «Endogenous Technological Change», en *Journal of Political Economy*, vol. 98, núm. 5.
- (1994), «New Goods, Old Theory, and the Welfare Costs of Trade Restrictions», en *Journal of Development Economics*, núm. 43 (1994), págs. 5-38.
- (1996), «Preferences, Promises, and the Politics of Entitlement», en *Chapter 7 from Individual and Social Responsibility*
- (1998), «Growth Cycles», con George Evans y Sepo Honkapohja, en *American Economic Review*.
- (2010), «The New Kaldor Facts: Ideas, Institutions, Population, and Human Capital», en *Forthcoming*

*American Economic Journal: Macroeconomics*, January 2010 (con C. Jones)

– (2016) *The Trouble With Macroeconomics*, Stern School of Business, New York University.

En español podemos encontrar,

– (1990), «Rendimientos crecientes y nuevos desarrollos en la teoría del crecimiento», en *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 46, págs. 279-305.

– (1991), «El cambio tecnológico endógeno», en *El Trimestre Económico*, LVIII (231), septiembre.

Referencia continua en los cursos de posgrado dedicados al Crecimiento y Desarrollo Económico o de Gestión del Conocimiento y de la Innovación.

#### 4. ¿Por qué el Premio Nobel a William Dawbney Nordhaus y a Paul Michael Romer?

El comunicado oficial de los premios Nobel informaba de que, el Premio del Sveriges Riksbank de Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel 2018 se dividió a partes iguales entre William D. Nordhaus *por integrar el cambio climático en el análisis macroeconómico a largo plazo* y Paul M. Romer *por integrar las innovaciones tecnológicas en el análisis macroeconómico a largo plazo* (21).

El profesor John Hassler, miembro del Comité del Nobel para los premios en Ciencia Económicas, en su discurso del 10 de diciembre de 2018 (22), matizaba los motivos por los que los galardonados habían obtenido este reconocido premio. Recordaba que este premio hablaba de crecimiento económico a largo plazo. Se preguntaba si esto era emocionante, si realmente importaba el crecimiento económico a largo plazo... porqué, en definitiva –aseveraba el académico–, a largo plazo, todos muertos (23).

Pues bien, *las investigaciones del profesor Nordhaus y del profesor Romer nos han permitido conocer a fondo las causas y consecuencias del cambio climático y la innovación tecnológica. Las herramientas que han desarrollado amplían el alcance del análisis económico, permitiéndonos pensar en el futuro de nuevas y mejores maneras [...]. Los dos han vinculado, por primera vez, el desarrollo de la humanidad a elementos que van más allá del concepto de riqueza, incluyendo el cambio climático y los avances tec-*

*nológicos como pilares indispensables*, afirmaba eufórico el profesor Hassler. Con él, no es de extrañar que la prensa económica se mostrase unánime y que se escribiera que, por fin, *El Premio Nobel empieza a hacer justicia* (24).

Con ocasión del Premio Nobel, en diferentes artículos, ya se recordaba que, en el lejano 1993 del siglo pasado cuando nadie hablaba del calentamiento global y el que lo hacía era calificado de apocalíptico, William Dawbney Nordhaus escribió *Reflections on the Economics of Climate Change*, en el que aparecía un párrafo que a la larga se hizo famoso y que ahora es muy recordado, *la humanidad está jugando a los dados con el medio ambiente con sus acciones: inyectando en la atmósfera gases de efecto invernadero y productos químicos que agotan el ozono, edificando de forma masiva, deforestando a lo bestia, aniquilando a multitudes de especies en sus hábitats naturales y acumulando suficientes armas nucleares para destruir civilizaciones humanas* (25). La imagen del juego de dados también se atribuye a Einstein como crítica a la mecánica cuántica *Dios no juega a los dados con el universo* y, sin embargo, el hombre sí lo hace con el planeta.

Pero es que Nordhaus, desde 1972, ya hablaba de cosas como la *Economía Sostenible* (26), introduciendo por primera vez el índice de *Sustainable Economic Welfare*, primigenio modelo para la evaluación de la sostenibilidad económica en el que se incluían, variables medioambientales. A mediados de la década de 1990, se convirtió en la primera persona capaz de crear un modelo de evaluación integrado del calentamiento global, un modelo cuantitativo que describiría la interacción global entre la economía y el clima, percibiendo las necesarias sinergias de los conocimientos de la física, la química y la economía para un análisis amplio del cambio climático. Ahora, no se concibe un modelo de crecimiento económico que no sea sostenible como es el caso, por ejemplo, de medir las consecuencias de las intervenciones de la política climática y los impuestos sobre el carbono o la evolución conjunta de ecología y clima.

Por su parte, Paul Michael Romer fue el primero en asociar el crecimiento macroeconómico a los avances tecnológicos, y no a los meros factores productivos que, según su teoría, desembocan en una economía regresiva (27). Los

trabajos de Romer defienden que el factor productivo de las ideas, del I+D+i, del conocimiento... por mucho que se utilice, no mostrará rendimientos decrecientes. Dicho de otra manera, las economías del mundo no deberían cansarse de invertir (28) en I+D+i.

Pero volvamos de nuevo a los argumentos de la Academia. *Los galardonados han ampliado significativamente el alcance del análisis económico mediante la construcción de modelos que explican cómo interactúa la economía de mercado con la naturaleza y el conocimiento*. Esta simple idea no es poca cosa. El análisis económico que se venía haciendo desde los albores de la ciencia económica —partamos de donde queramos partir—, no contemplaba cómo actuaba la economía de mercado en la naturaleza y en el conocimiento hasta este momento.

Creer por crecer, sin ser conscientes de los límites espaciales que se circunscriben a las dimensiones físicas del planeta, no parece económicamente racional. Si a este crecimiento se suma la destrucción de las bases del mismo, sin ánimo de reponerlo, y causando un daño adicional como la contaminación, no solo hablamos de un comportamiento irracional, sino que, además, es masoquista. Parece, por tanto, necesario tener en cuenta a la Naturaleza y si bien es cierto que de un tiempo a esta parte se es más consciente, todavía hay mentes que ilustrar.

Este mismo argumentario utilícese para defender la necesidad de ampliar el conocimiento. En principio, por definición, el saber no ocupa lugar, es (puede ser) infinito. Hasta el punto en el que, su *posesión*, diferencia a los competidores en positivo y predispone a los cambios de futuro. Es sabida la correlación existente entre educación y crecimiento económico, pero vayamos un paso más. No nos limitemos a lo meramente formativo para actuar en un determinado mercado de trabajo por unas competencias adquiridas. Creamos en un conocimiento creativo, lo que Romer defiende como Economía de las Ideas. Para Romer, *una característica inherente a las ideas es que son no rivales entre sí. Esta falta de rivalidad implica la presencia de rendimientos crecientes a escala. Y para elaborar el modelo de estos rendimientos crecientes en un ambiente competitivo con investigación intencional se requiere, por necesidad, la competencia imperfecta* (29).

Parece, entonces, que es el *Cambio Tecnológico* el verdadero motor del crecimiento económico. Lo tal vez

más novedoso del modelo de Romer es la forma en la que detectó cómo las decisiones económicas y las condiciones del mercado determinan la creación de nuevas tecnologías. Las nuevas ideas son los motores de crecimiento, pero no se centra en el progreso científico como el lenguaje escrito y las matemáticas, o en invenciones revolucionarias como la brújula y la imprenta. Por supuesto, estas ideas son increíblemente importantes, pero no fueron suficientes para iniciar un crecimiento sostenido. Al final, para Romer, son las fuerzas económicas las que determinan la voluntad de las empresas de producir nuevas ideas e innovaciones. Esas nuevas ideas e innovaciones, ese conocimiento, en definitiva, puede funcionar como motor del crecimiento económico a largo plazo. Cuando se consigue el crecimiento económico anual –aunque sea pequeño pero continuado en el tiempo–, al correr de una década habrá transformado la vida de miles de personas.

### 5. Conclusión o la búsqueda de la perfecta mixtura entre Crecimiento Económico, Naturaleza y Conocimiento

Si se acepta que en la naturaleza de los premios Nobel está la de ser otorgado a personas que hayan hecho investigaciones sobresalientes, inventado técnicas o equipamientos revolucionarios o hayan hecho contribuciones notables a la sociedad –siguiendo la voluntad final de Alfred Nobel–, parece que otorgar tan noble galardón a William Nordhaus y a Paul Romer ha sido una decisión *Atinada, Justa y Afortunada*. *Atinada* porque se acierta con los premiados si seguimos los criterios del fundador del premio: hay investigación sobresaliente y se han inventado técnicas, –modelos–, revolucionarias que han contribuido al bienestar de la sociedad. También es *Justa* la decisión, porque parece unánime la aceptación del resultado no solo por la academia sueca, sino por todo el mundo académico global. Y *Afortunado* porque los temas sobre los que trabajan Nordhaus y Romer son muy importantes para el bienestar de la humanidad. Darles importancia, darles visibilidad, es una suerte.

Los galardonados nos han proporcionado herramientas totalmente nuevas para investigar cuestiones fun-

damentales sobre las causas y consecuencias del crecimiento. Tal vez haya alguien que pueda pensar que sus resultados no dan respuestas concluyentes, pero sus hallazgos nos han acercado considerablemente a la pregunta de cómo podemos lograr un crecimiento económico mundial sostenido y sostenible, abriendo una puerta al optimismo sobre un futuro mejor para nosotros y para las generaciones futuras.

Unámonos, pues al brindis, propuesto por el profesor Hassler en la ceremonia de entrega de los Nobel. Levantemos nuestras copas por el trabajo bien hecho de unos profesores que nos han permitido conocer a fondo las causas y consecuencias del cambio climático y la innovación tecnológica. *The tools you have developed broaden the scope of economic analysis, allowing us to think about the future in new and better ways.*

*Cheers!*

#### NOTAS

- (1) Del discurso de Frances H. Arnold, Premio Nobel de Química 2018, en el banquete de los Nobel el 10 de diciembre de 2018. <https://www.nobelprize.org/prizes/chemistry/2018/arnold/speech/>.
- (2) Negrin (2018), pág. 241.
- (3) El Financiero <http://www.estrategiaynegocios.net/lasclaves-deldia/1114543-330/la-lista-de-los-candidatos-m%C3%A1s-fuertes-para-el-nobel-de-econom%C3%ADa>.
- (4) <https://www.europapress.es/economia/noticia-nobel-economia-nombres-mas-suenan-curioso-galardon-20181007135933.html>.
- (5) *El escándalo de acoso y abusos sexuales en el entorno de la academia que ha destapado además una serie de irregularidades en la institución que elige el prestigioso galardón, ha provocado su suspensión*, [https://elpais.com/cultura/2018/05/04/actualidad/1525385007\\_439056.html](https://elpais.com/cultura/2018/05/04/actualidad/1525385007_439056.html).
- (6) Cada vez es más palpable la interconexión entre todas las ciencias. *La actividad económica interactúa con la química y la física básicas para producir el cambio climático*. <https://www.negocioscontra-laobsolescencia.com/economia-social/el-nobel-de-economia-2018-vincula-las-politicas-economicas-el-desarrollo-tecnologico-y-la-sostenibilidad-conoce-el-trabajo-de-nordhaus-y-romer>.
- (7) [https://elpais.com/economia/2018/10/08/actualidad/1538979521\\_846896.html](https://elpais.com/economia/2018/10/08/actualidad/1538979521_846896.html).
- (8) Para completar la biografía del profesor Nordhaus pueden verse sus páginas web académicas y personales. <https://economics.yale.edu/people/william-d-nordhaus>; <https://sites.google.com/site/williamdnordhaus/>.
- (9) Preboste. La Oficina del Preboste supervisa las políticas y actividades académicas en toda la universidad.

- (10) *The Brookings Papers on Economic Activity* (BPEA) es una revista académica publicada por Brookings Press dos veces al año. Cada edición de la revista incluye cinco o seis nuevos artículos sobre una serie de temas macroeconómicos que actualmente afectan a los debates sobre políticas públicas. <https://www.brookings.edu/project/brookings-papers-on-economic-activity/>.
- (11) Acrónimo de Dynamic Integrated Climate-Economy Model.
- (12) Versión revisada del DICE que incorpora el enfoque regionalizado.
- (13) El paréntesis de cada libro muestra la última edición.
- (14) Lo mismo que con Nordhause, para un mayor conocimiento de la vida personal, académica y profesional del profesor Romer, véase <http://www.stern.nyu.edu/faculty/bio/paul-romer> y <https://paulromer.net/>.
- (15) El Proyecto de Urbanización lleva a cabo investigaciones aplicadas sobre las múltiples formas en que los encargados de formular políticas en el mundo en desarrollo pueden utilizar el rápido crecimiento de las ciudades para crear oportunidades económicas y emprender reformas sociales sistémicas.
- (16) Marron profundiza la comprensión fundamental de las ciudades trabajando con innovadores cívicos para mejorar la gestión urbana.
- (17) Por su trabajo sobre el papel de las ideas en el sostenimiento del crecimiento económico.
- (18) Una empresa de tecnología educativa dedicada a aumentar el esfuerzo de los estudiantes y el compromiso en el aula. Apla fue adquirida en 2007 por Cengage Learning.
- (19) Una organización nacional sin fines de lucro dedicada a fortalecer las comunidades y poner fin a la falta de vivienda.
- (20) <https://www.negocioscontralaobsolescencia.com/economia-social/el-nobel-de-economia-2018-vincula-las-politicas-economicas-el-desarrollo-tecnologico-y-la-sostenibilidad-conoce-el-trabajo-de-nordhaus-y-romer>.
- (21) MLA style: Prize announcement. NobelPrize.org. Nobel Media AB 2019. Tue. 5 Feb 2019. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2018/prize-announcement/>.
- (22) <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2018/ceremony-speech/>.
- (23) *John Maynard Keynes en el año 1923 publica un libro titulado Breve tratado sobre la reforma monetaria. En el capítulo III, I, «La teoría cuantitativa del dinero», Keynes analiza los distintos términos de la cuantitativa y pone de manifiesto el supuesto de la constancia de la demanda de dinero y afirma que «en el largo plazo ello es probablemente cierto [...]. Pero este largo plazo es una guía confusa para la coyuntura. En el largo plazo estamos todos muertos».*
- (24) <https://ethic.es/2018/10/nobel-economia-2018-cambio-climatico/>.
- (25) Citado en <https://ethic.es/2018/10/nobel-economia-2018-cambio-climatico/>.
- (26) Nordhaus, W., y Tobin, J. (1972): *Is Growth Obsolete?* Columbia University Press.
- (27) <https://ethic.es/2018/10/nobel-economia-2018-cambio-climatico/>.
- (28) Considerar la investigación como una inversión y no como un gasto es una de las reivindicaciones eternas de la universidad. Para conseguirlo las I+D+i no deberían estar sujetas a la Ley de Subvenciones.
- (29) Jones, Ch. L. (2000), *Introducción al crecimiento económico*, Prentice Hall, pág. 73 citando a Romer (1986), «Increasing Returns and Long-Run Growth», en *Journal of Political Economy*, vol. 94, núm. 5 (Oct. 1986), págs. 1002-1037.

### BIBLIOGRAFÍA

- Jones, Ch. L. (2000), *Introducción al crecimiento económico*, Prentice Hall.
- Negrín de la Peña, J. A. (2018), «La importancia de la psicología económica. Richard H. Thaler, Premio Nobel de Economía 2017», en *España 2017. Un balance. Revista Economistas*, núm. 156-157, Madrid.
- Romer, P. (1986), «Increasing Returns and Long-Run Growth» en *Journal of Political Economy*, vol. 94, núm. 5 (Oct. 1986), págs. 1002-1037.
- Samuelson, P. y Nordhause, W. D. (2006), *Economía*, McGraw-Hill Interamericana, Madrid. (18ª ed.).
- Samuelson, P. y Nordhause, W. D. (2010), *Economía con aplicaciones a Latinoamérica*. McGraw-Hill Interamericana, México (19ª ed.).

### ALGUNAS WEB

#### Enlaces Premio Nobel de Economía 2018

- [https://elpais.com/economia/2018/10/08/actualidad/1538979521\\_846896.html](https://elpais.com/economia/2018/10/08/actualidad/1538979521_846896.html).
- [https://www.abc.es/economia/abci-nobel-economia-recae-estadounidenses-william-nordhaus-y-paul-romer-201810081159\\_noticia.html](https://www.abc.es/economia/abci-nobel-economia-recae-estadounidenses-william-nordhaus-y-paul-romer-201810081159_noticia.html).
- <https://www.lavanguardia.com/economia/20181008/452230927867/nobel-economia-2018.html>.
- <https://www.nobelprize.org/prizes/economics/2018/press-release/>.
- <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/10/press-economicsciences2018.pdf>.
- <https://economics.yale.edu/people/william-d-nordhaus>.
- <http://www.stern.nyu.edu/faculty/bio/paul-romer>.
- <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2018/ceremony-speech/>.
- <https://ethic.es/2018/10/nobel-economia-2018-cambio-climatico/>.
- <https://www.negocioscontralaobsolescencia.com/economia-social/el-nobel-de-economia-2018-vincula-las-politicas-economicas-el-desarrollo-tecnologico-y-la-sostenibilidad-conoce-el-trabajo-de-nordhaus-y-romer>.

#### Enlace Precandidatos

- <https://www.europapress.es/economia/noticia-nobel-economia-nombres-mas-suenan-curioso-galardon-20181007135933.html>.





# ECONOMISTAS

COLEGIO DE

MADRID

21 euros

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



Con el patrocinio de:

**B Sabadell**  
Professional