

## La banca en 2017: el reto de la rentabilidad

### ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

Previsiones económicas  
regionales

La banca ante 2017

Márgenes bancarios y  
tipos de interés

Exportaciones: no solo  
turismo

La fiscalidad del tabaco

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

Cooperación y  
competencia entre  
agentes marítimos

Premio Nobel a la teoría  
de los contratos

### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

El mercado español de  
electricidad

### INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

# CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

## EDITOR

Eduardo Bandrés Moliné

## CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela

Santiago Carbó Valverde

M<sup>ª</sup> Jesús Fernández Sánchez

Juan José Ganuza

Antonio Jesús Romero Mora

Raymond Torres

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

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

Diseño  
y maquetación: **Funcas**

Impresión: **Cecabank**

Depósito Legal: M-402 - 1987

ISSN: 1132 - 9386

© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

## PATRONATO

Isidro Fainé Casas (Presidente)

José María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Miguel Ángel Escotet Álvarez

Amado Franco Lahoz

Manuel Menéndez Menéndez

Pedro Antonio Merino García

Antonio Pulido Gutiérrez

Victorio Valle Sánchez

Gregorio Villalabeitia Galarraga

# Cuadernos de Información Económica

255

noviembre/diciembre 2016







---

## CARTA DE LA REDACCIÓN

---

### ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS

- Página 1 Perspectivas económicas de las comunidades autónomas  
*Raymond Torres y María Jesús Fernández*
- 11 Situación del sector bancario español y europeo: perspectivas para 2017  
*Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*
- 21 Márgenes bancarios y tipos de interés: España en el contexto de la eurozona  
*Joaquín Maudos*
- 35 Exportaciones españolas de bienes y servicios: no solo es el turismo  
*Daniel Fuentes Castro*
- 47 La fiscalidad del tabaco en España: comparación con el resto de países de la UE-15  
*Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz*

---

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 55 Estrategias de cooperación y competencia de los agentes marítimos  
*Fernando González Laxe*
- 71 Premio Nobel a la teoría económica de los contratos  
*Vicente Salas Fumás*

---

### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- Página 83 El mercado español de electricidad tras la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico  
*Aitor Ciarreta, María Paz Espinosa y Aitor Zurimendi*

---

### INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

- Página 95 Indicadores económicos  
*Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas*
- 123 Indicadores sociales  
*Dirección de Estudios Sociales de Funcas*
- 129 Indicadores financieros  
*Dirección de Estudios Financieros de Funcas*



## Carta de la Redacción

La recuperación de la economía española adquirió un buen ritmo en el año 2015 que se mantiene en niveles muy similares en el presente ejercicio. Las previsiones para 2017 apuntan, en cambio, hacia una suave desaceleración que, sin embargo, presentará tasas de crecimiento superiores a la media europea. Con todo, las diferencias territoriales existentes en España aconsejan un análisis desagregado de las previsiones de crecimiento que permita mejorar el diseño de las políticas públicas dirigidas a favorecer la cohesión interna. El artículo de **RAYMOND TORRES** y **MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ** recoge los principales rasgos de las previsiones regionales realizadas por Funcas para los años 2016 y 2017. En términos generales, las comunidades que aprovechan mejor la recuperación son las que tienen un mayor potencial turístico o una estructura productiva más diversificada. Por el contrario, las menos dinámicas serán las comunidades relativamente rurales o con un tejido empresarial muy castigado por la crisis. El aumento de las disparidades territoriales generado por la crisis no se reducirá, por tanto, en esta etapa de recuperación. Y ello plantea un importante desafío para la política económica: el crecimiento no es suficiente para mejorar las condiciones de las regiones más desfavorecidas, siendo necesario abordar políticas específicas dirigidas a eliminar sus desventajas estructurales en materia de infraestructuras, capital humano o inversión empresarial.

Dos artículos se dedican en este número de *Cuadernos de Información Económica* a estudiar la situación de la banca española en el contexto de la eurozona, en relación con uno de sus principales retos: la rentabilidad. Como reconocen **SANTIAGO CARBÓ VALVERDE** y **FRANCISCO RODRÍGUEZ**

**FERNÁNDEZ**, se trata de un reto a medio plazo cuya consecución exige perseverar en los esfuerzos realizados en temas como la reestructuración y la transparencia sobre la calidad de los activos, y en la creación de estructuras de servicio más ligeras y eficientes en línea con los nuevos cambios tecnológicos. Factores externos a la propia industria bancaria, como la política monetaria del BCE y sus efectos sobre los tipos de interés, dificultan no obstante la recuperación de los márgenes financieros y, por tanto, de las tasas de rentabilidad. Pero si se resuelven los problemas de solvencia en otras plazas europeas, las perspectivas de la banca española para 2017 dibujan un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas.

Precisamente el artículo de **JOAQUÍN MAUDOS** analiza la evolución de los márgenes bancarios a partir del examen de los tipos de interés activos y pasivos de la banca española en comparación con la europea, y todo ello en el actual entorno de tipos muy bajos e incluso negativos. A su juicio, los márgenes no solo responden a variaciones en los tipos de interés, sino a las distintas primas de riesgo que establecen las entidades según la morosidad de cada momento. Trabajos recientes ponen de manifiesto que el impacto de la política monetaria sobre los márgenes no es lineal, siendo superior en un entorno de tipos bajos como el actual que de tipos altos. En este contexto, una posible subida de tipos tendría un efecto muy beneficioso sobre los márgenes y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria. Entre tanto, las recomendaciones de los organismos internacionales apuestan por mejorar la eficiencia y reducir el todavía elevado volumen de activos improductivos.

El sector exterior de la economía española es objeto de atención en el artículo de DANIEL FUENTES CASTRO, en el que destaca el buen comportamiento de la balanza por cuenta corriente, gracias a la estabilización del déficit comercial y al incremento del superávit de la balanza de servicios. En el primer caso, el efecto positivo de la caída del precio del petróleo se ha visto acompañado por el aumento de las exportaciones de bienes no energéticos, hasta el punto de que su cuota de mercado se ha mantenido bastante estable en contraposición con la pérdida de peso del conjunto de la eurozona en el comercio global. En cuanto a la balanza de servicios, la expansión de la exportación de servicios no turísticos ha sido un factor clave en el aumento del superávit, siendo este probablemente uno de los principales cambios estructurales experimentados por la economía española en el último decenio, de la mano de actividades como la ingeniería, la consultoría, el transporte, el comercio, las telecomunicaciones y los servicios financieros.

La sección de Economía y finanzas españolas se cierra con un artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ sobre la fiscalidad del tabaco en España. Es sabido que los impuestos especiales no tienen únicamente una finalidad recaudatoria, sino que atienden también a objetivos como el cuidado del medio ambiente o la preservación de la salud, como sucede con la imposición al tabaco y a las bebidas alcohólicas. Pero en el momento presente, la posible subida de algunos impuestos especiales como medida de reducción del déficit público obliga a prestar una mayor atención a la situación de la fiscalidad de este tipo de productos en España. Las diferentes combinaciones en los tipos de gravamen, *ad valorem* y específico, así como la existencia de tipos mínimos, provocan impactos diferentes por países en el precio final de las distintas clases de tabaco, al tiempo que pueden dar lugar a efectos sustitución entre ellas. La carga fiscal soportada por los cigarrillos en España es muy similar a la media de la Unión Europea, si bien el precio de venta final es claramente inferior al de los principales países

La sección de Economía internacional se inicia con un artículo de FERNANDO GONZÁLEZ LAXE en el que aborda un tema poco tratado en la literatura económica: las estrategias de los agentes marítimo-portuarios en un mercado cada vez más global y competitivo. Las consecuencias son muy relevantes para el comercio mundial de

mercancías, habida cuenta que las cuatro quintas partes del mismo se realizan por vía marítima. El artículo analiza los cambios experimentados en la liberalización de los fletes marítimos, el aumento de la oferta de las flotas y la organización portuaria, para examinar a continuación cómo han respondido a estas transformaciones los agentes económicos: optimización de capacidades, alianzas estratégicas, internacionalización de los operadores portuarios y conformación de cadenas logísticas globales. La pugna se centra en el denominado segmento-puerto, donde tanto los operadores portuarios como las navieras reaccionan de manera combinada con interrelaciones que afectan a los espacios geográficos circundantes y a las redes empresariales.

La concesión del Premio Nobel de Economía 2016 a Oliver Hart y Bengt Hölmstrom merece una atención especial en esta edición de *Cuadernos*, gracias a un artículo de VICENTE SALAS FUMÁS. Sus aportaciones, en lo que reconoce como Economía organizacional, han sido fundamentales para explicar la diversidad institucional entre mercado y organización, y han contribuido de manera decisiva al diseño de contratos óptimos que atienden a las condiciones de información existentes en cada caso y a la naturaleza de los activos que forman parte de los intercambios. Aspectos como el contrato de agencia y el diseño de incentivos para motivar el esfuerzo de los agentes (Hölmstrom), o la integración vertical de las empresas en presencia de activos específicos (Hart), forman parte de las principales aportaciones de los premiados. La base común se establece al considerar que los contratos son un instrumento poderoso para la colaboración en acciones colectivas entre agentes con conflictos de interés, restricciones de información y un elevado coste de verificar el cumplimiento. Como señala el autor del artículo, la relevancia de estas contribuciones será aún mayor ante las innovaciones organizacionales que están apareciendo a partir de los avances en la digitalización de la economía.

La sección Estudios de la Fundación incluye, finalmente, un artículo de AITOR CIARRETA, MARÍA PAZ ESPINOSA y AITOR ZURIMENDI sobre algunas de las principales transformaciones del mercado español de electricidad tras las reformas regulatorias aprobadas en 2013 y 2014. Tras realizar un análisis de las condiciones en las que se produce la regulación de las distintas actividades, se analiza

en primer lugar cuál ha sido la evolución del déficit tarifario atendiendo a la reducción de primas derivada de los cambios normativos y a la menor participación de las energías renovables en la producción de electricidad. A continuación se detalla el funcionamiento de la nueva

tarificación eléctrica y de sus posibilidades como herramienta de promoción de la competencia entre las empresas comercializadoras, aspecto este sobre el que los autores creen que todavía queda bastante camino por recorrer.



## Perspectivas económicas de las comunidades autónomas

Raymond Torres y María Jesús Fernández\*

**El proceso de recuperación de la economía española en 2015 y la primera mitad de 2016 se ha extendido a todas las comunidades autónomas, aunque de forma desigual. Las previsiones para lo que resta del año y 2017 apuntan que, en un contexto general de desaceleración, las comunidades más dinámicas serán aquellas que se ven especialmente beneficiadas por el turismo o que tienen una estructura productiva más diversificada. Por el contrario, las comunidades relativamente rurales o con un tejido empresarial muy castigado por la crisis no consiguen aprovechar el auge exportador y tienden a perder población. De este modo, las disparidades regionales, que se habían ampliado durante los años de la crisis, se mantendrán durante la actual fase de recuperación. El crecimiento, por tanto, no será suficiente para reducir la brecha entre las regiones, siendo necesario abordar políticas específicas que alienten las perspectivas de inversión y de inserción laboral en las comunidades más desfavorecidas.**

La economía española ha experimentado una intensa recuperación. En 2015, el PIB creció un 3,2% en el conjunto del país, lo que contrasta con la situación de recesión o débil crecimiento registrada desde el inicio de la crisis. Los indicadores disponibles apuntan a que la recuperación ha continuado a buen ritmo durante este año: se prevé un crecimiento del 3,1% para el 2016, en torno al doble de la media europea (Torres y Fernández, 2106).

En este artículo se analiza el comportamiento de las distintas comunidades autónomas durante

la fase de recuperación y se presentan previsiones para el 2017. Finalmente, se examinan la evolución de las disparidades regionales desde el inicio de la crisis y las implicaciones para la política económica.

### Evolución reciente

Todas las comunidades autónomas han participado en el proceso de recuperación, aunque de forma desigual. En 2015, el PIB experimentó un crecimiento por encima de la media en Cataluña,

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

Comunidad Valenciana y Madrid. Las áreas menos dinámicas fueron Aragón, Canarias, Cantabria, Castilla y León, Navarra y La Rioja. Andalucía, Asturias, Baleares, Castilla-La Mancha, Extremadura, Galicia, Murcia y País Vasco crecieron a tasas próximas a la media nacional.

Según los indicadores sintéticos de actividad de Funcas para las comunidades autónomas, la senda de recuperación se ha mantenido durante los dos primeros trimestres del 2016. La Comunidad Valenciana y Madrid se muestran especialmente dinámicas. Por el contrario, el indicador para Asturias, Cantabria, Castilla y León y La Rioja se incrementa a tasas por debajo de la media nacional.

Por sectores, la industria, la construcción y los servicios de mercado, incluido el turismo, han sido los principales artífices de la recuperación en prácticamente todas las comunidades autónomas. Por lo general, la agricultura ha tenido un comportamiento relativamente débil. En la primera mitad de 2016, el sector de más crecimiento ha sido el de servicios, especialmente en las comunidades con mayor peso del turismo en su economía, como la Comunidad Valenciana, Baleares, Murcia y, en menor medida, Canarias. También Galicia ha presentado una evolución muy positiva en este sector.

---

*Según los indicadores sintéticos de actividad de Funcas, la Comunidad Valenciana y Madrid se han mostrado especialmente dinámicas durante la primera mitad de 2016, mientras que en Asturias, Cantabria, Castilla y León y La Rioja, dichos indicadores se incrementan a tasas por debajo de la media nacional.*

---

Castilla y León es la región donde más ha crecido la actividad industrial en el mismo periodo, seguida de Murcia. En cuanto a la construcción, la tónica general ha sido un crecimiento de la actividad en vivienda –sobre todo en Madrid, Cataluña y País Vasco–, y una caída de la obra pública –especialmente intensa en Aragón–. La comuni-

dad autónoma donde más ha crecido el sector en su conjunto ha sido el País Vasco, y, en menor medida, Cataluña y Navarra.

El mercado laboral ha evolucionado en sintonía con el crecimiento de la economía. Así pues, el desempleo se ha reducido en todas las áreas. La única excepción es Asturias donde la tasa de paro en los tres primeros trimestres prácticamente se ha estancado en comparación con el mismo periodo del año anterior. El descenso también ha sido muy reducido en Navarra.

Conforme a las cifras de la *Encuesta de Población Activa* (EPA), las regiones donde más empleo se ha creado en la primera mitad del año han sido Murcia, Baleares y Canarias. Donde menor ha sido la creación de empleo es en La Rioja, Madrid, y Cantabria, mientras que en Navarra incluso se ha producido un descenso. No obstante, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, que pueden diferir bastante de la EPA, en Navarra se ha registrado –hasta septiembre– un incremento del empleo en torno a la media, y en Madrid algo superior a la media.

Los resultados en términos de déficit público son más dispares. En 2015, el déficit del conjunto de las comunidades autónomas se estancó en el 1,7% del PIB. Sin embargo, durante los ocho primeros meses del 2016, presenta una reducción de 0,7 puntos porcentuales. Andalucía, Canarias y la Comunidad Valenciana son las comunidades donde la reducción ha sido más acusada. La única región donde aumentó el déficit es Cantabria. La reducción del déficit ha procedido, en el conjunto de las comunidades autónomas, de un aumento de los ingresos, derivado sobre todo de la liquidación favorable del año 2014 del sistema de financiación, y de una reducción de los gastos.

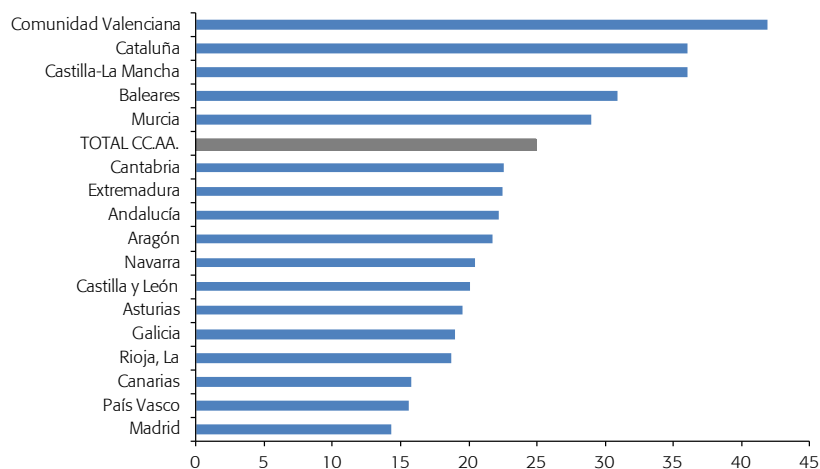
El endeudamiento del conjunto de las comunidades autónomas ascendía en el segundo trimestre de este año al 24,9% de su PIB (gráfico 1), 1,2 puntos porcentuales más que un año antes. Las regiones más endeudadas son Comunidad Valenciana, Cataluña y Castilla-La Mancha, y las menos, Madrid, País Vasco y Canarias. Cataluña y



Gráfico 1

**Deuda pública (2º trim. 2016)**

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España.

Extremadura son las que más han elevado su ratio de endeudamiento en la primera mitad de este año. Canarias es la que mejor comportamiento ha presentado, con una variación nula de su ratio de deuda –ninguna región ha registrado una reducción–. Por otra parte, casi la mitad de la deuda pública conjunta de las comunidades autónomas ha sido contraída con la Administración central, siendo Murcia y la Comunidad Valenciana las que más deben a esta –un 71% de su deuda–, y Madrid la que menos –un 6,6%–.

**Previsiones para 2016 y 2017**

Se anticipa una desaceleración para el conjunto del país, que ya se ha empezado a notar en algunos indicadores de demanda, producción y empleo. Con todo, se prevé que la economía española crezca un 3,1% en 2016 y un 2,3% en 2017. Baleares, Cataluña, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana, Galicia, Madrid, País Vasco y en menor medida Aragón y Navarra crecerán por encima de la media durante el periodo de previsión (mapas 1a y 1b).

Estas comunidades se ven especialmente beneficiadas por el turismo (caso de las regiones situadas en el arco mediterráneo) o la diversifi-

cación de su estructura productiva (eje del Ebro, Madrid y zonas próximas a la capital, así como áreas urbanas de Galicia). En general, la diversificación constituye un factor esencial y que explica la persistencia de desigualdades entre comunidades (gráfico 2).

Las comunidades menos dinámicas serán Asturias, Cantabria, Castilla y León y Extremadura. Por su ubicación, estas comunidades, relativamente rurales o con un tejido empresarial especialmente castigado por la crisis, no consiguen aprovechar el auge exportador. Además tienden a perder población.

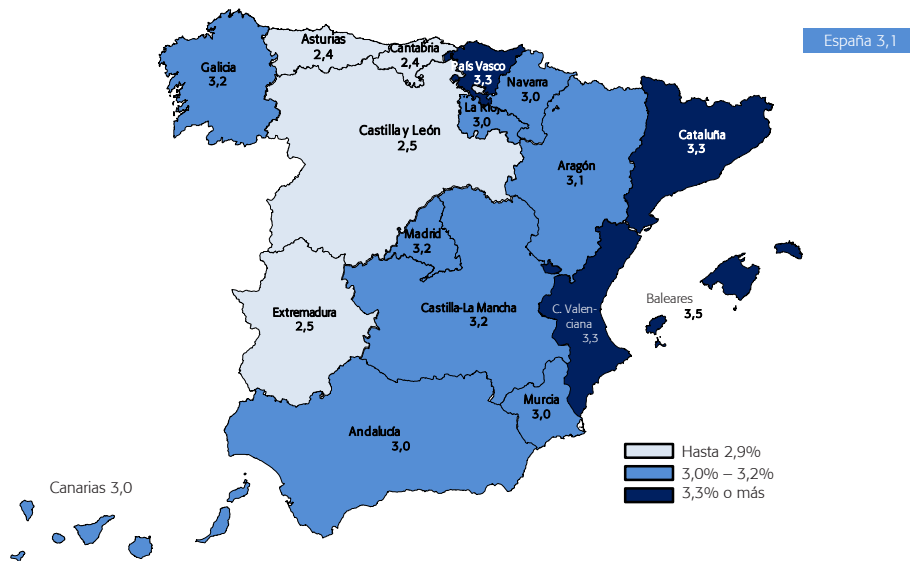
*En 2017 se prevé que la economía española crezca un 2,3%, siendo las comunidades de Baleares, Cataluña, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana, Galicia, Madrid, País Vasco y, en menor medida, Aragón y Navarra, las que crecerán por encima de la media.*

Por fin, Andalucía, Canarias y Murcia ocupan una posición intermedia. Sus tasas de crecimiento se sitúan ligeramente por debajo de la media nacional tanto en 2016 como en 2017.

Mapa 1a

**Previsiones de crecimiento del PIB en 2016**

(Porcentaje de variación anual a precios constantes)

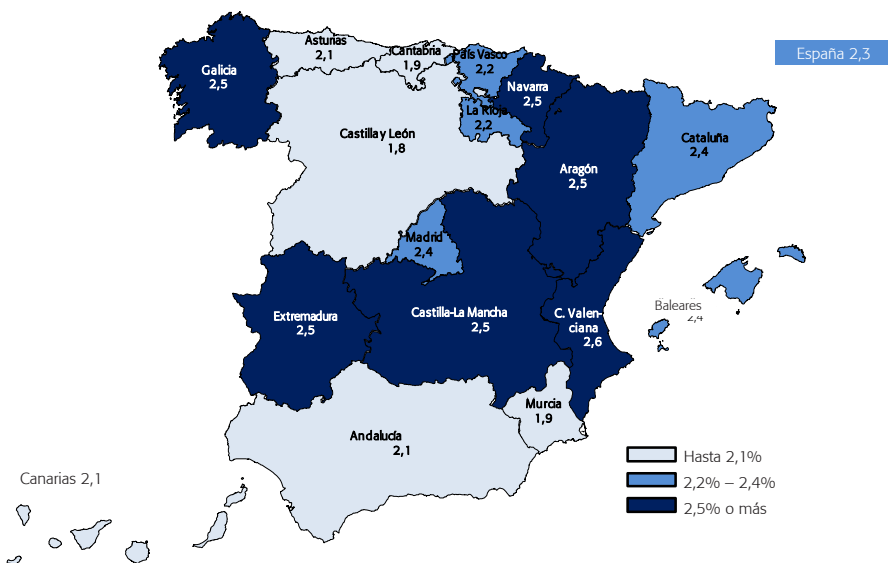


Fuente: Funcas.

Mapa 1b

**Previsiones de crecimiento del PIB en 2017**

(Porcentaje de variación anual a precios constantes)



Fuente: Funcas.

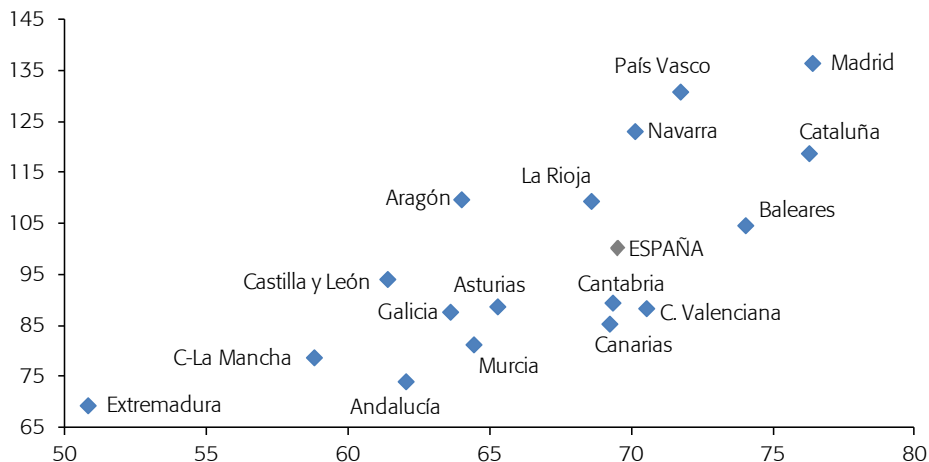
Las comunidades autónomas en las que más va a crecer el empleo en términos de EPA en el conjunto del periodo 2016-2017 serán Baleares, Canarias y Murcia. Las menos

dinámicas en creación de empleo serán Extremadura, Madrid y Castilla y León. Navarra será la única cuya tasa de paro media anual baje en 2017 del 10%. Por encima del 20%

Gráfico 2

### Las desigualdades regionales están estrechamente ligadas a la diversificación económica

(PIB per cápita en 2015 (España=100), eje vertical; PIB en la industria y servicios de mercado en porcentaje del PIB total en 2015, eje horizontal)



Fuente: INE.

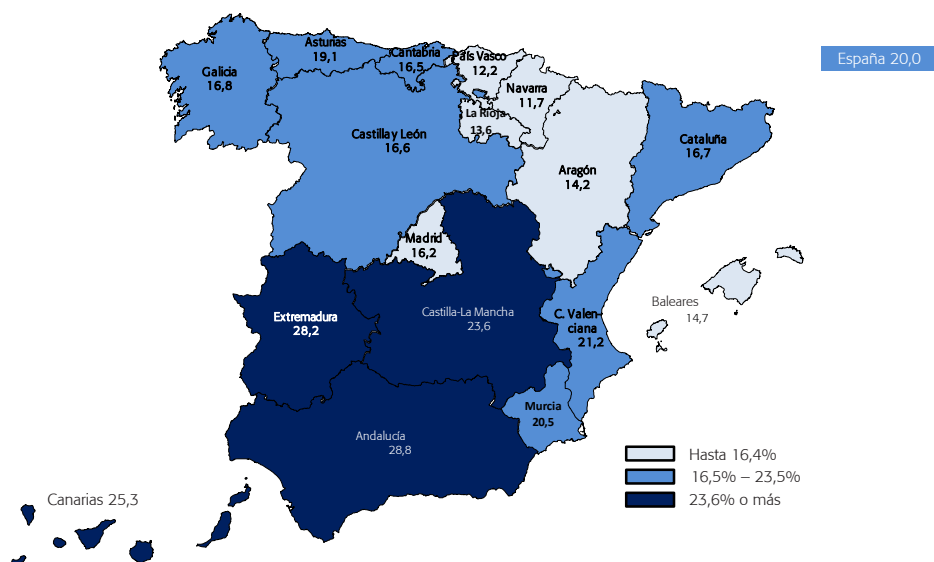
seguirán Andalucía, Canarias, Castilla-La Mancha y Extremadura. En general, el descenso del desempleo será mayor que el aumento del empleo

debido a la reducción de la población activa, salvo en la Comunidad Valenciana y Baleares (mapas 2a y 2b).

Mapa 2a

### Previsiones de la tasa de paro en 2016

(Porcentaje sobre la población activa)

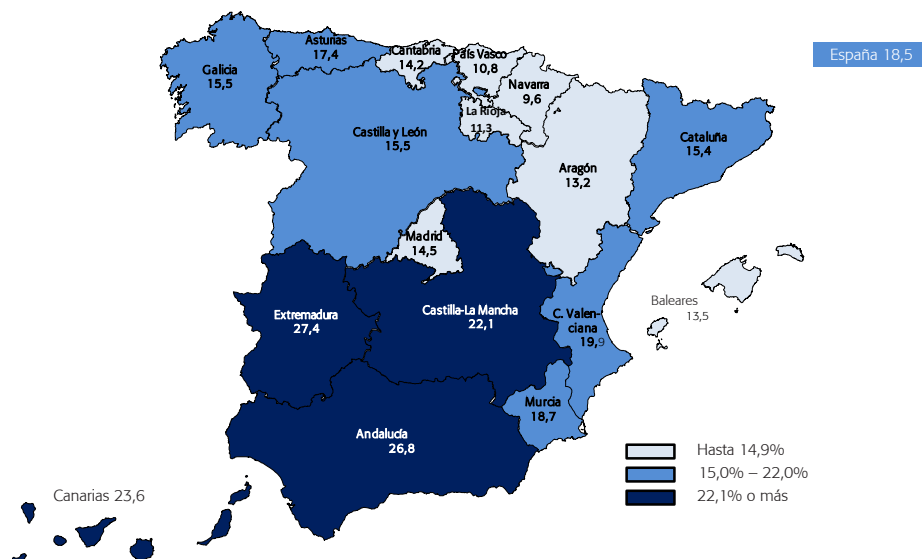


Fuente: Funcas.

## Mapa 2b

## Previsiones de la tasa de paro en 2017

(Porcentaje sobre la población activa)



Fuente: Funcas.

## Disparidades regionales desde el inicio de la crisis

Considerando el ciclo completo que incluye la fase de expansión (2000-2007), recesión (2008-2013) y recuperación (a partir del 2014), se observa una intensificación de las desigualdades territoriales (cuadro 1).

*Existe una relación muy estrecha entre el PIB per cápita y el nivel de formación de la población activa. Las regiones más pobres son las que tienen un mayor porcentaje de su población activa con formación inferior a estudios secundarios completos, mientras que las más ricas son las que tienen una población activa mejor formada.*

Durante la fase expansiva, el crecimiento medio anual del PIB per cápita en las comunidades más desfavorecidas alcanzó el 2,1% por año, cuatro décimas por encima de las comunidades más prósperas. Este proceso de convergencia se revirtió durante los años centrales de la crisis. Así

pues, durante el periodo 2008-2013, el PIB per cápita en las comunidades desfavorecidas cayó cada año medio punto más que en las áreas más prósperas. Y la brecha se ha mantenido durante la actual fase de recuperación.

Además, las comunidades con renta per cápita baja sufren un retraso en términos de productividad y pierden población (gráfico 3). Desde 2014, la productividad crece a tasas próximas a la media nacional, mientras que antes de la crisis lo hacía por encima de esa media. Y la población en edad de trabajar cae, cuando se mantiene en las comunidades más prósperas.

Por otra parte existe una relación muy estrecha entre el PIB per cápita y el nivel de formación de la población activa (gráfico 4). Así, las regiones más pobres –Andalucía, Extremadura y Castilla-La Mancha– son también las que tienen un mayor porcentaje de su población activa con formación inferior a estudios secundarios completos –en torno al 50%–, mientras que las más ricas –Madrid, País Vasco y Navarra– son las que tienen una población activa mejor formada. Las fuertes deficiencias

Cuadro 1

### Evolución de las comunidades autónomas según su nivel de PIB per cápita

(Variación anual en porcentaje)

	Crecimiento del PIB per cápita			Crecimiento de la productividad			Crecimiento de la población en edad de trabajar		
	2001-07	2008-13	2014-16	2001-07	2008-13	2014-16	2001-07	2008-13	2014-16
Grupo A	1,71	-1,54	2,67	0,16	1,53	0,38	1,87	0,28	-0,04
Grupo B	2,11	-2,02	2,67	-0,10	1,79	0,32	1,66	0,38	-0,19
TOTAL ESPAÑA	1,96	-1,78	2,66	0,02	1,69	0,35	1,71	0,35	-0,12

Nota: (\*) Grupo A: Media ponderada de las CC.AA. con PIB per cápita por encima de la media. Grupo B: resto CC.AA.

Fuente: INE (Contabilidad Regional de España y EPA).

en cuanto al nivel formativo de la población es, probablemente, una de las razones que explican la menor productividad de las regiones más pobres, así como su menor diversificación productiva.

Asimismo las desigualdades territoriales en materia de empleo se han agudizado. En 2007, antes del inicio de la crisis, la tasa de paro más elevada era del 13% (Extremadura) y la más baja del 4,7% (Navarra), una diferencia de 8,3 puntos porcentuales. En 2016, la tasa de paro supera el 25% en cinco comunidades (Andalucía, Canarias, Extremadura, Ceuta y Melilla) y se sitúa por debajo

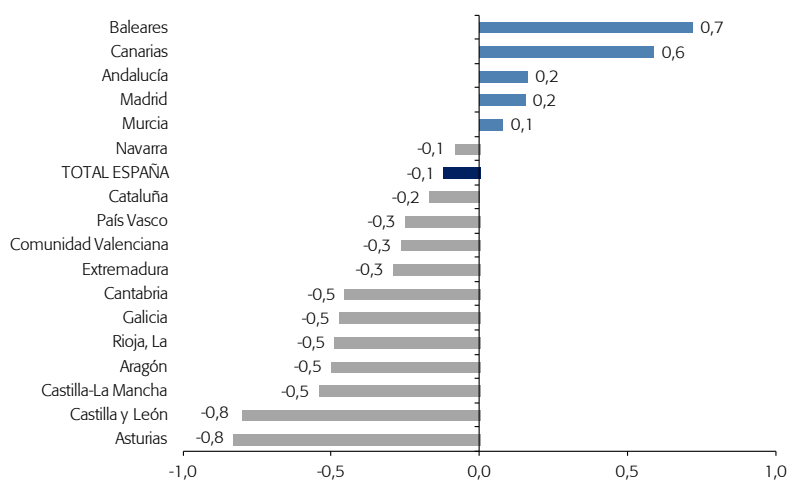
del 15% en otras cinco (Aragón, Baleares, Navarra, País Vasco y La Rioja).

La desigualdad espacial del crecimiento también se ha producido en otros países. Según un estudio de la OCDE (2016), las divergencias regionales se han ampliado durante las dos últimas décadas en la mayoría de los países desarrollados. La productividad crece más en las áreas más prósperas, y las regiones desfavorecidas tienden a descolgarse del tren del progreso. No obstante, existen excepciones a esta pauta, lo que muestra que las políticas públicas pueden jugar un papel determinante para salir del declive.

Gráfico 3

### Crecimiento de la población en edad de trabajar 2014-2016

(Promedio de la variación anual)

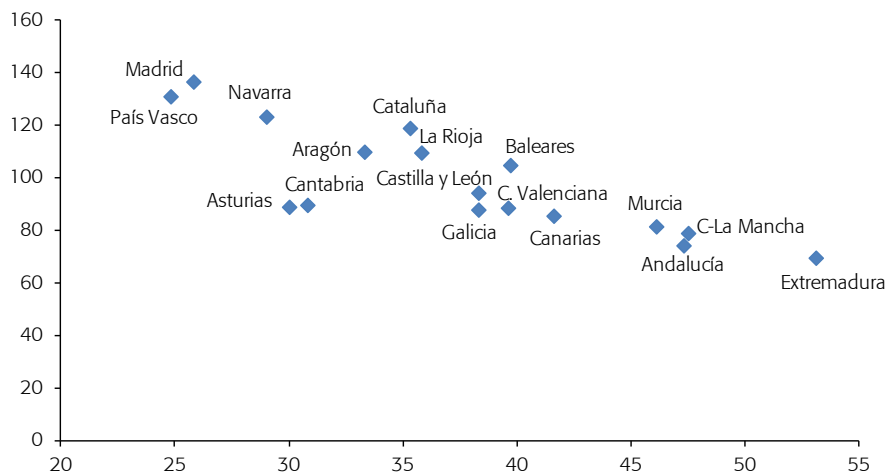


Fuente: INE.

Gráfico 4

**Existe una estrecha relación entre el nivel de desarrollo y la formación de la mano de obra**

(PIB per cápita (España=100), eje vertical; porcentaje de la población activa con estudios inferiores a la secundaria completa, eje horizontal)



Fuente: INE.

**Implicaciones para las políticas públicas**

La atenuación de las disparidades regionales es una de las tareas más complejas para las políticas públicas. Es evidente que el crecimiento económico crea un contexto favorable y proporciona recursos para la adopción de medidas de apoyo a la inversión y el empleo. Prueba de ello, las desigualdades regionales crecieron durante la crisis, tanto en España como en otros países europeos. Pero en tiempos recientes el crecimiento ha tendido a concentrarse en las zonas que ya ostentaban un nivel de productividad elevado, y ha dejado de lado a las más pobres.

Por ello se requiere de una estrategia de corrección de los desequilibrios sin perjudicar a las áreas más dinámicas. La experiencia internacional muestra que dos tipos de actuaciones pueden resultar especialmente útiles. Primero, políticas de inversión encaminadas a fomentar el desarrollo en las regiones menos productivas –mediante el fortalecimiento del tejido empresarial– y atendiendo a las necesidades en infraestructuras en las regiones más dinámicas, solventando eventuales cuellos de botella (Crisuolo, 2015). Una política de grandes infraestructuras en regiones pobres suele

producir escasos efectos sobre los diferenciales de productividad.

*Las disparidades territoriales se intensificaron durante los años de la crisis, sin que la recuperación haya podido reducir la brecha existente. Esto plantea un importante desafío para la cohesión nacional y muestra que el crecimiento no es suficiente para mejorar las condiciones económicas de las regiones más desfavorecidas, siendo necesario abordar políticas específicas que alienten la inversión y la inserción laboral.*

Segundo, se requiere de una política de redistribución bien concebida, para apoyar a las personas con rentas más bajas, mejorar la educación e incentivar la participación en el mercado laboral (Bartolini, Blochinger y Stossberg, 2016).

Estos resultados podrían inspirar futuras reformas en España. Así pues, la financiación autonómica podría distinguir con mayor claridad las medidas de redistribución de la renta y las políticas que tienen como objetivo el desarrollo económico de las diferentes comunidades.

También convendría mejorar el diseño de los distintos dispositivos en materia de equidad y de responsabilidad tributaria. La redistribución debería contemplar una reforma sustancial de las políticas activas de empleo, lo que requiere un nuevo criterio de equidad. En cuanto a las políticas de desarrollo económico, se deberían incentivar proyectos de inversión que responden a las necesidades de cada comunidad. Para ello, la corresponsabilidad tributaria sería de gran utilidad, como lo demuestran la experiencia de Estados federales como Alemania o Canadá.

Finalmente, uno de los ámbitos de actuación que requieren una acción más decidida y urgente es la educación. Es imprescindible la puesta en marcha de una política encaminada a corregir las grandes deficiencias de la población en materia educativa en las regiones menos desarrolladas, puesto que el nivel de formación de la fuerza laboral ejerce una incidencia determinante en la productividad, el nivel salarial y el tipo de actividades económicas que un área determinada puede desarrollar.

En definitiva, las desigualdades territoriales se han intensificado lo que plantea un importante

desafío para la cohesión nacional. El crecimiento económico no será suficiente y requerirá de acciones específicas para alentar las perspectivas de inversión y de inserción laboral en las comunidades más desfavorecidas, y a la vez conservar el dinamismo en el resto del país.

## Referencias

- BARTOLINI, D.; STOSSBERG, S. y H. BLÖCHLIGER (2016), "Fiscal decentralisation and regional disparities", *OECD Economics Department Working Papers*, nº 1330, París.
- CRISCUOLO, C. (2015), "Productivity is soaring at top firms and sluggish everywhere else", *Harvard Business Review*, agosto (<https://hbr.org/2015/08/productivity-is-soaring-at-top-firms-and-sluggish-everywhere-else>).
- OECD (2016), *OECD Regional Outlook 2016*, París.
- TORRES, R. y M. J. FERNÁNDEZ (2016), "La recuperación económica: perspectivas a corto plazo y principales desafíos", *Cuadernos de Información Económica*, 254:1-16.





# Situación del sector bancario español y europeo: perspectivas para 2017

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

**La presentación de resultados de los bancos españoles ha mostrado la capacidad de generación de rentabilidad en un entorno tan hostil de mercado como el que se viene experimentando desde comienzos de 2016. La valoración de la acción y la rentabilidad se han resentido menos para los bancos españoles que para los de los principales sistemas financieros europeos. En perspectiva, la intensidad de la reestructuración ya realizada y las diferencias en la transparencia y profundidad del proceso de saneamiento de activos han acabado convirtiéndose en ventajas competitivas. En toda Europa, a medida que la situación de mercado pueda estabilizarse y se resuelvan los problemas de estabilidad financiera en algunos países como Italia, es previsible un incremento aún mayor de la concentración bancaria. En 2017 puede esperarse también una cierta mejora de la rentabilidad bancaria en Europa aunque será preciso evaluar cómo se adaptarán las entidades financieras a un entorno monetario cambiante, aunque aún expansivo.**

## El entorno monetario y financiero y el escrutinio internacional

El año 2016 que está llegando a su fin ha sido complicado para las entidades financieras europeas. Las expectativas para este ejercicio eran distintas a la realidad de mercado que ha debido afrontarse. Se esperaba, de hecho, que 2016 sirviera de transición hacia un entorno financiero más sólido y una recuperación del crédito y del conjunto de la actividad bancaria más significativa. Sin embargo, desde enero se observaron tensio-

nes importantes en los mercados de valores y la industria bancaria se encontró entre las más castigadas. Este entorno convulso de mercado se extendió hasta bien entrado el verano y solamente hacia el otoño parece haberse observado una progresiva recuperación, no exenta de volatilidad.

Los factores que pueden explicar esta difícil transición son múltiples. En primer lugar, en el año en que echaba a rodar la unión bancaria han surgido pronto vicisitudes que la están poniendo ya a prueba. La articulación de la supervisión única para

\* Bangor Business School, Funcas y CUNEF.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

la eurozona preveía que tras los esfuerzos de recapitalización y saneamiento se produjera un ejercicio de transparencia aumentada. Sin embargo, parece que las pruebas de esfuerzo desarrolladas este año por la Autoridad Bancaria Europea (ABE), en coordinación con el Banco Central Europeo (BCE), no han tenido el efecto esperado. De hecho, tal y como se señalaba en el anterior número de *Cuadernos de Información Económica*, han surgido dudas en torno a la calidad de los activos bancarios en Alemania y, sobre todo, se ha hecho muy evidente la existencia de una crisis bancaria en Italia, para la que todavía no se ha arbitrado, a buen seguro, una solución definitiva. Todo ello ha redundado, una vez más, en que las dudas sobre una parte hayan influido en la credibilidad del todo. Es preciso reconocer, en todo caso, que la gestión del legado de activos deteriorados e improductivos que la crisis supuso para el sector bancario, aún tiene un cierto recorrido, si bien se ha avanzado mucho en el saneamiento de balances.

La situación relativa a los tipos de interés y el papel de los bancos centrales está siendo también determinante. Al margen del impacto que tiene la relatividad de la estabilidad política en muchos países y los procesos electorales en marcha o previstos, el ambiente monetario sigue siendo inusitado. La posible elevación de tipos de interés de la Reserva Federal antes de fin de año es un elemento especialmente relevante. Para algunos analistas, la situación monetaria tiene que cambiar de forma irremediable para recuperar la liquidez privada que sustituya progresivamente a la oficial. La subida de la inflación apunta en este sentido. Aunque los últimos mensajes desde el BCE parecen también señalar la existencia de una limitación temporal para la expansión cuantitativa en Europa, es mucho más incierto cómo pueden reaccionar los agentes privados y los mercados a esa expectativa, teniendo en cuenta la débil recuperación económica para el conjunto de la eurozona y los abultados niveles de deuda pública y privada en muchos países. Este entorno tampoco favorece a las entidades bancarias, porque el equilibrio de tipos de interés no se corresponde con la situación de demanda y oferta ajustada por los niveles de

riesgo, sino con la acción del banco central inyectando liquidez y propiciando tipos muy reducidos. Generar un margen de intereses razonable en este contexto es, sin duda, difícil.

---

*Los bancos españoles han sido capaces de remontar el vuelo y aumentar el nivel de beneficios en el tercer trimestre de 2016, a pesar de las dificultades del mercado. Asimismo, han anticipado buena parte de los cambios que ahora afronta el sector en Europa, con un papel destacado en la reestructuración y la transparencia sobre la calidad de los activos.*

---

La realidad de la oferta y la demanda, en cualquier caso, también se impone y aquí aparecen dos factores de cambio importantes. El primero se refiere a la persistencia de un exceso de oferta, que está propiciando que el proceso de reestructuración bancaria se prolongue allí donde ya había sido intenso (ej. España) y se acentúe de forma muy significativa en otros países donde había sido limitado (ej. Alemania, Italia, Países Bajos). El segundo es el cambio tecnológico, la posibilidad de acceder a clientes y realizar servicios por canales hasta ahora no convencionales, asociados a la digitalización. Aunque la demanda aún debe asumir algunos de estos cambios, la aceleración del proceso de transformación es indudable y la apuesta de muchas entidades financieras al respecto es palpable.

Las entidades españolas se encuentran en una situación relativamente favorable dentro del contexto europeo. Como se comenta en esta nota, han sido capaces de remontar el vuelo y aumentar el nivel de beneficios en el tercer trimestre de 2016, a pesar de las dificultades de mercado. Asimismo, han anticipado buena parte de los cambios que ahora afronta el sector en Europa, con un papel destacado en dos frentes: la reestructuración y la transparencia sobre la calidad de los activos. El 24 de octubre de 2016, el BCE y la Comisión Europea (CE) publicaron una declaración conjunta sobre la sexta visita del programa de postvigilancia<sup>1</sup>. En lo

<sup>1</sup> <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161024.en.html>

que se refiere al sector bancario, destacaron que “continúa ofreciendo un alto grado de estabilidad, apoyado en bajos costes de financiación, su proceso de reestructuración y la fortaleza de la recuperación económica (...) La calidad de los activos se ha fortalecido y, a mediados de 2016, la tasa de morosidad ha caído por debajo de 10% a escala agregada”.

En cuanto a los desafíos, destaca el comunicado que, “como en otros países de la eurozona, la rentabilidad sigue siendo el principal reto a medio plazo, con dificultades por los tipos de interés negativos y la caída de los volúmenes de negociación. Aunque el volumen de crédito total aún disminuye, se debe sobre todo al desapalancamiento de hogares y empresas, si bien se aprecia que hay flujos crecientes de crédito nuevo”.

También hay una referencia por parte del BCE y la CE a la reestructuración bancaria en España, comentando que “su implementación es casi completa para las entidades que recibieron ayudas públicas, si bien debe aún completarse para las dos instituciones que aún tienen participación de Estado”.

## Perspectivas para la rentabilidad bancaria española

Las apreciaciones del BCE y la CE apuntan una circunstancia fundamental para los bancos españoles: los tipos de interés reducidos pueden

---

*Con datos de la ABE, las entidades españolas mantienen un nivel de exposiciones en riesgo soberano (13% del total) similar a la media europea (11,5%), con una proporción de exposición doméstica (57%) mayor que la media de los bancos europeos (48%), pero similar a los bancos alemanes, franceses o italianos.*

---

estar teniendo más incidencia en la reducción de la deuda privada que en la generación del nuevo crédito y, aunque esta proporción se está invir-

tiendo, ha retrasado el proceso de generación de financiación para relanzar la inversión productiva. En todo caso, este es un coste de oportunidad de la aceleración del proceso de desapalancamiento privado que será positivo a largo plazo porque permitirá gestionar niveles de deuda más razonables, como se verá más adelante.

Las perspectivas para la rentabilidad bancaria son algo más halagüeñas que en los pasados meses, en la medida en que los bancos españoles están combinando una estructura de servicio más ligera y eficiente, con un cambio en los canales de distribución y una gestión decidida del legado pendiente de activos deteriorados e improductivos. En el último *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, de noviembre de 2016<sup>2</sup>, se apuntan algunos factores que apoyan estas perspectivas:

- Los activos morosos bancarios han registrado una caída acumulada del 38% entre diciembre de 2013 y junio de 2016.
- La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) se mantiene por encima del 12%.
- A nivel consolidado, el activo total de las entidades creció un 0,4% en tasa interanual a junio de 2016. Este incremento es producto de una mayor actividad exterior (crecimiento del 15,5% en activos financieros internacionales) que contrarresta la contracción en España (-2,2%).
- Utilizando datos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), el *Informe* muestra que las entidades españolas mantienen un nivel de exposiciones en riesgo soberano similar a la media europea (13% del total de exposiciones frente a 11,5% en la UE) con una proporción de exposición doméstica (57%) mayor que la media de los bancos europeos (48%) pero similar a los bancos alemanes, franceses o italianos.

<sup>2</sup> <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161024.en.html>

Gráfico 1

**Beneficio de los bancos españoles cotizados en el tercer trimestre de 2016**

(Millones de euros y variación anual en porcentaje)



Fuentes: Informes trimestrales de entidades bancarias y elaboración propia.

En cuanto a la calidad de los balances, se indica que los activos adjudicados procedentes del negocio en España (81.000 millones de euros) descendieron un 1,4% en tasa interanual a junio de 2016, confirmando la tendencia de descenso, aunque muy moderado, de los últimos años. En todo caso, en conjunto, los activos improductivos (dudosos y adjudicados) se han reducido un 12%, aunque todavía se sitúan alrededor de los 199.000 millones de euros en junio de 2016. Los créditos refinanciados o reestructurados descendieron un 12,1% interanual en junio de 2016, acumulando una caída del 26% desde marzo de 2014.

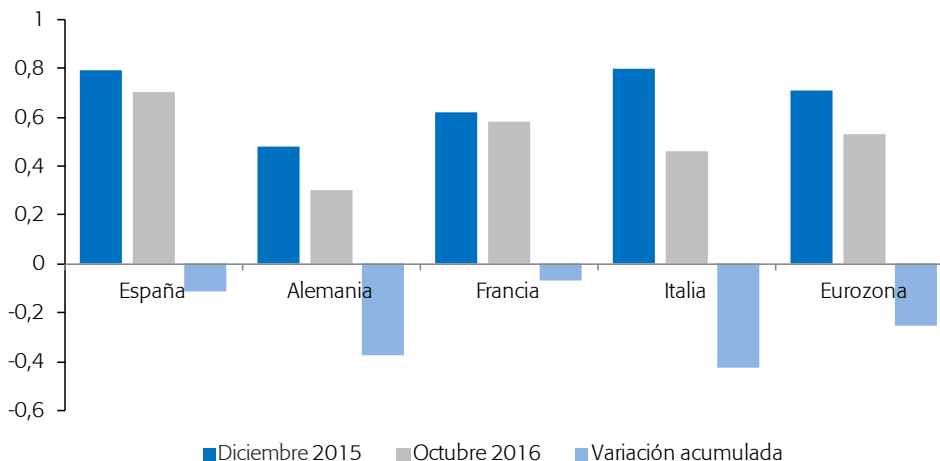
Durante el mes de octubre, las entidades financieras españolas presentaron sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2016. Como se muestra en el gráfico 1, el conjunto de instituciones cotizadas registró beneficios en el tercer trimestre de 10.246 millones de euros, un 4,4% más que en el mismo período del año anterior. Aunque la generación de beneficios fue dispar –considerando, además, el impacto de

numerosas operaciones extraordinarias realizadas entre 2015 y 2016 que afectaron a los resultados–, todas las entidades generaron resultados positivos en el delicado entorno de mercado, que contrastan con las pérdidas registradas en otras plazas europeas.

Asimismo, aunque la caída del valor de mercado ha sido generalizada durante 2016 en toda Europa, como se muestra en el gráfico 2, la ratio precio-valor contable para la industria bancaria se mantiene en España entre las mayores de los grandes sectores europeos, alrededor del 0,7%, que contrasta con Alemania (0,3%) y Francia e Italia (entre el 0,5% y el 0,6%).

Aunque no existe un consenso al respecto entre los inversores, son cada vez más los que colocan a los bancos españoles entre las instituciones que cotizan a descuento y con potencial de subida importante en 2017, especialmente si se resuelven las dudas sobre la calidad de los activos en otras plazas europeas.

Gráfico 2

Ratio precio-valor contable (*price to book*) en los bancos europeos

Fuentes: Banco de España – *Presentación del subgobernador* (26-10-2016) a partir de datos de Datastream y elaboración propia.

## Indicadores estructurales y concentración del sector

Para poder evaluar con mayor perspectiva la situación de la banca europea, es conveniente ver el esfuerzo realizado desde la irrupción de la crisis, especialmente desde 2008. El gráfico 3 utiliza datos del *Report on Financial Structures* del BCE (publicado en octubre de 2016), que ofrece un conjunto de indicadores estructurales para evaluar la transformación realizada y la intensidad de la misma en distintos países:

- El número de entidades de crédito en España se redujo de 282 en 2008 a 134 en 2015, un 52,5% acumulado. Este ajuste supera al del resto de países analizadas, siendo el promedio para la eurozona del 21,3% (gráfico 3a).
- La reducción del número de operadores tiene un impacto directo en la masa poblacional atendida por entidad, que en España pasó de 127.025 personas en 2008 a 212.963 en 2015, un aumento del 67,6%, por encima del 30,4% del promedio de la eurozona (gráfico 3b).

- También aumenta, en consecuencia, la población atendida por oficina, de 998 personas en 2008 a 1.493 en 2015, si bien el grado de atención por oficina sigue siendo más exclusivo que en el promedio de la eurozona: 2.170 personas (gráfico 3c).

La reducción del conjunto de competidores se debe a procesos de concentración. En todo caso, se trata de una consolidación esperable y habitual en entornos de exceso de oferta que no incide de forma significativa sobre la competencia bancaria,

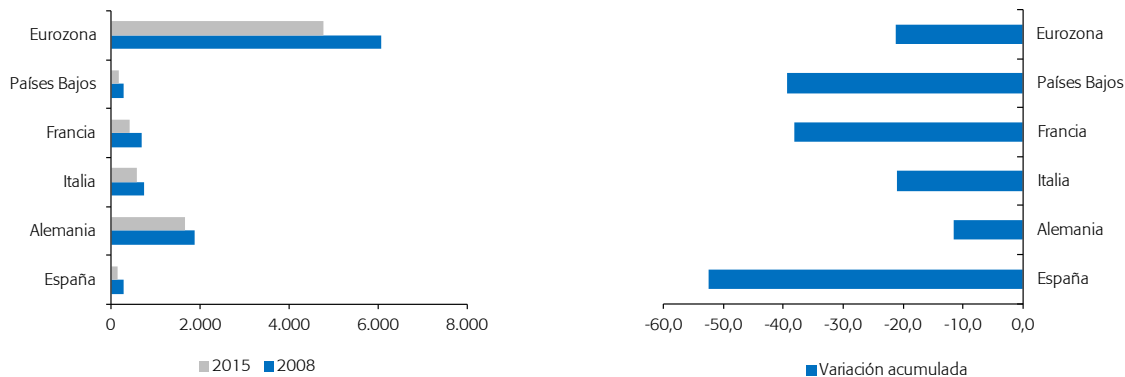
*A pesar del aumento de la concentración y del peso que tienen las cinco mayores entidades bancarias en la mayor parte de los países, la concentración en España se mantiene en niveles similares al promedio de la eurozona.*

muy elevada en los segmentos tradicionales. El gráfico 4a muestra el índice Herfindahl-Hirschman

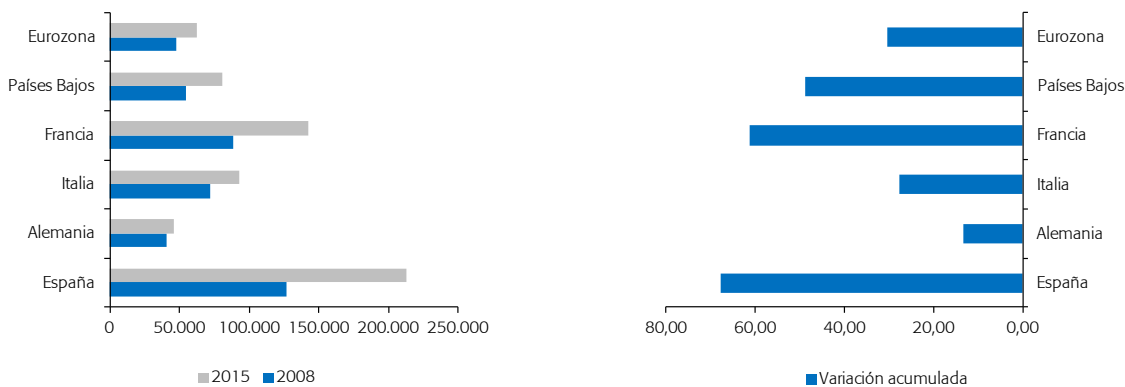
Gráfico 3

Indicadores estructurales de los sectores bancarios europeos

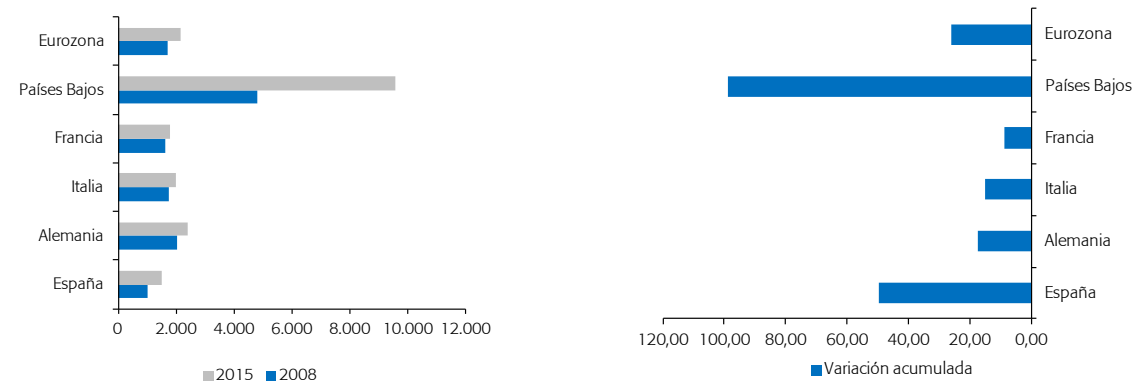
3 a. Número de entidades de crédito



3 b. Población por entidad de crédito



3 c. Población por oficina



Fuentes: BCE, Report of Financial Structures (oct. 2016) y elaboración propia.

(HHI) de concentración bancaria en varios países europeos. Este índice mide la suma de las cuotas de mercado al cuadrado de todos los competidores y ofrece una medida sintética del grado de concentración agregado del mercado, que varía entre 0 y 10.000. A pesar del aumento de la concentración y del peso que tienen las cinco mayores entidades bancarias en la mayor parte de los países (gráfico 4b), la concentración se mantiene en niveles reducidos en España, con un HHI de 896, similar al promedio de la eurozona de 722.

## Crédito, deuda y posibilidades de financiación

En cuanto a la generación de actividad, el saldo del crédito a otros sectores residentes (OSR) ha continuado descendiendo. Como se comentó anteriormente, esta tendencia se debe principalmente a la aceleración de las devoluciones de deuda, a pesar del aumento del crédito nuevo a empresas y hogares.

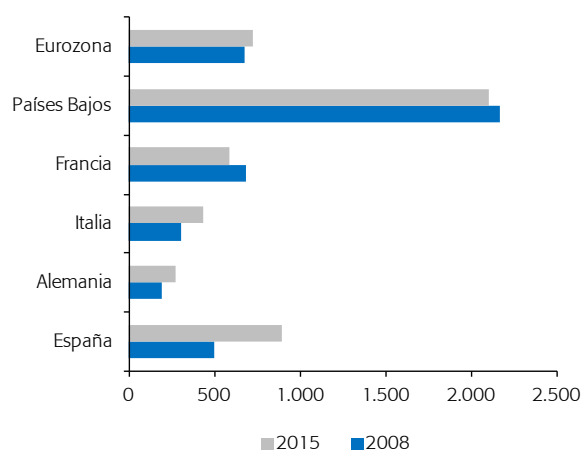
En el gráfico 5a se observa la evolución del crédito privado total y del moroso (parte superior del gráfico) y en el gráfico 5b la comparación entre la evolución de las tasas de morosidad y de paro. La tasa de morosidad se sitúa ya desde junio de 2016 por debajo del 10% y en agosto alcanzó el 9,44%. Es esperable que durante 2017 y en adelante, se acelere la reducción de esa tasa de morosidad por dos razones: i) se prevé que el desempleo continúe descendiendo de forma significativa; y ii) el saldo del crédito bancario aumentará y, como denominador de la ratio, hará que ésta se reduzca de forma aún más significativa.

Los últimos datos de financiación al sector privado muestran, además, que esas tasas interanuales de financiación positivas ya se estaban produciendo en el segmento de empresas (0,5% en septiembre) si bien para hogares, aunque han mejorado, siguen en tasas negativas (-1,6% en septiembre).

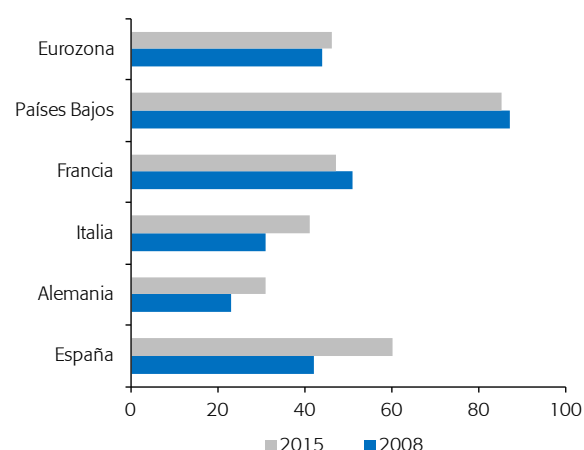
Gráfico 4

### Concentración en los mercados bancarios europeos (2015)

4a. Índice HHI de concentración (0-10.000)



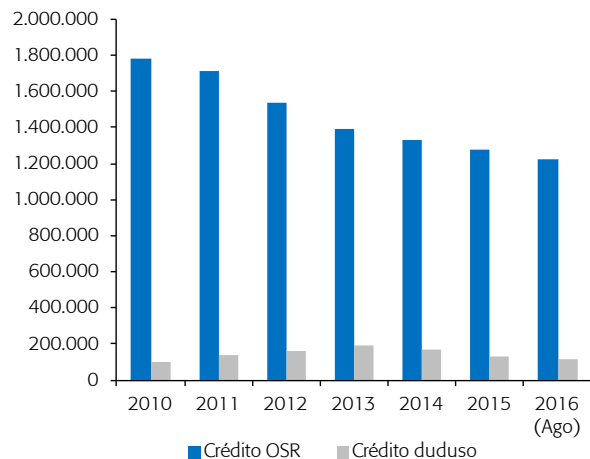
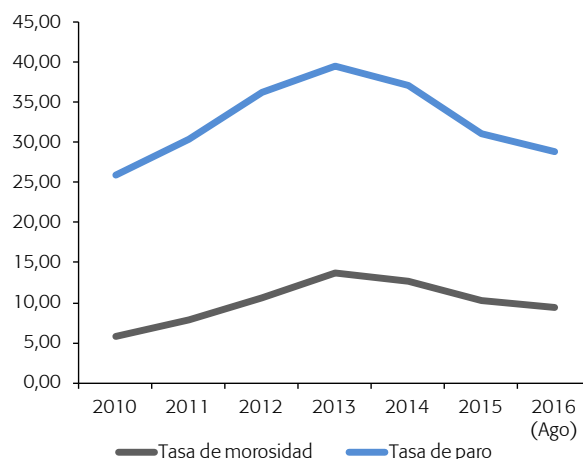
4b. Cuota de mercado de las cinco mayores entidades bancarias (Porcentaje)



*Nota:* Este índice mide la suma de las cuotas de mercado al cuadrado de todos los competidores y ofrece una medida sintética del grado de concentración agregado del mercado.

*Fuentes:* BCE, *Report of Financial Structures* (oct. 2016) y elaboración propia.

Gráfico 5

**Crédito a otros sectores residentes (OSR), morosidad y tasa de paro**5a. Crédito a otros sectores residentes  
(Millones de euros)5b. Tasa de morosidad y tasa de paro  
(Porcentaje)

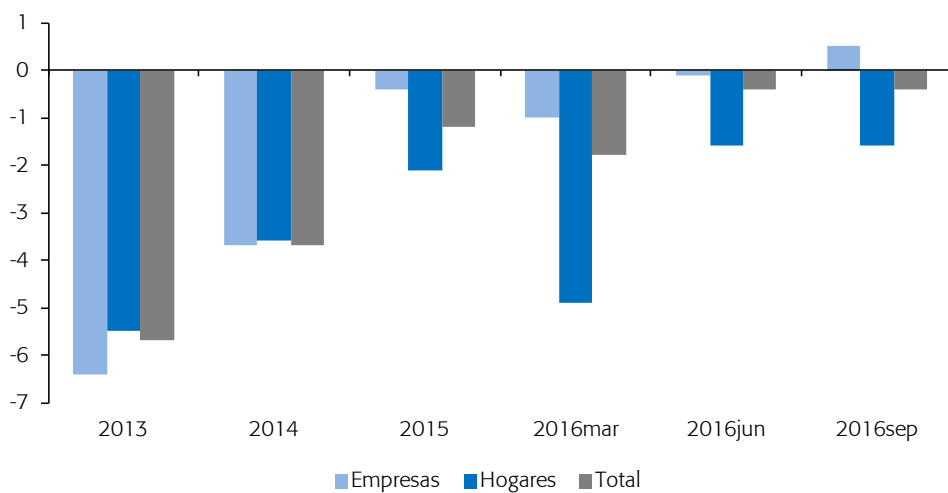
Nota: : Tasa de paro para agosto 2016: EPA tercer trimestre 2016.

Fuentes: Banco de España, INE y elaboración propia.

Gráfico 6

**Financiación al sector privado. Tasa interanual**

(Porcentaje)



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.



Como se ha mencionado anteriormente, parte de esa caída aún persistente del saldo del crédito al sector privado se debe a la aceleración del ritmo de devolución de deuda. Para el conjunto de hogares y empresas, como muestra el gráfico 7, ésta ha pasado del 215,7% de PIB en 2010 al 169% en junio de 2016. Esto supone una reducción de la deuda de familias y empresas de 480.000 millones de euros en seis años.

Con la perspectiva en 2017 y el posible cambio a medio y largo plazo en el entorno monetario (que, en todo caso, seguirá siendo expansivo durante un tiempo bastante considerable), es importante también comprobar en qué medida los bancos españoles han reducido su dependencia de la financiación del eurosistema. En el gráfico 8a se observa que, en consonancia con otros países europeos, los programas de compra de deuda (incluido el de deuda pública) han acaparado progresivamente gran parte de la demanda bancaria de financiación. En España, alcanzó los 188.423 millones de euros en septiembre de 2016. El recurso a las operaciones de financiación a largo plazo disminuyó hasta los 134.481 millones de

euros y las operaciones principales de financiación han quedado en una cantidad meramente testimonial. En todo caso, como se muestra en

*Los bancos españoles han reducido su participación en los mecanismos de financiación del eurosistema respecto al total de la eurozona, especialmente durante el último año.*

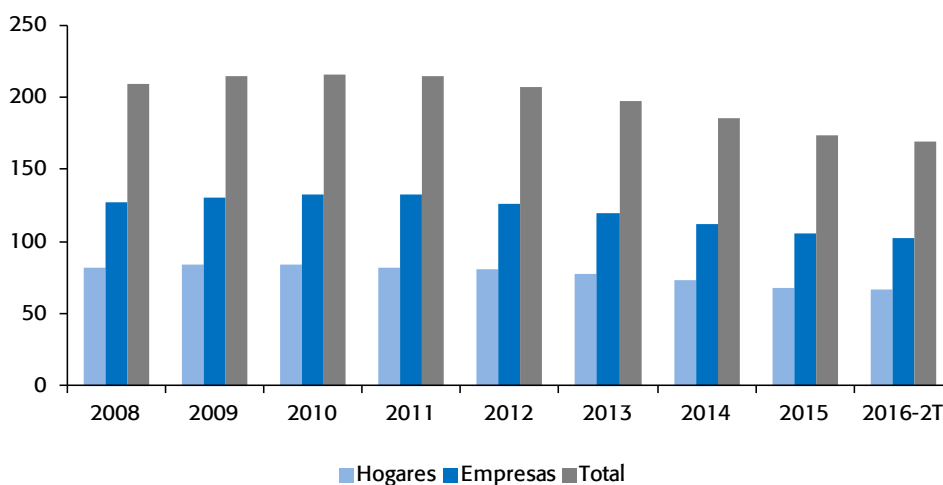
el gráfico 8b, los bancos españoles han reducido su participación en estos mecanismos de financiación respecto al total de la eurozona, especialmente durante el último año.

En conclusión, la situación de mercado y los retos relativos a la rentabilidad y a la gestión de activos continúan siendo desafiantes para los bancos españoles, pero existen diferencias en el esfuerzo realizado en estos campos que juegan a favor de la industria bancaria española respecto a otros países de la eurozona. En 2017 cabe esperar que, si se resuelven los problemas de solvencia y transparencia en otras plazas europeas, el sec-

Gráfico 7

### Deuda del sector privado sobre el PIB (2008-2016)

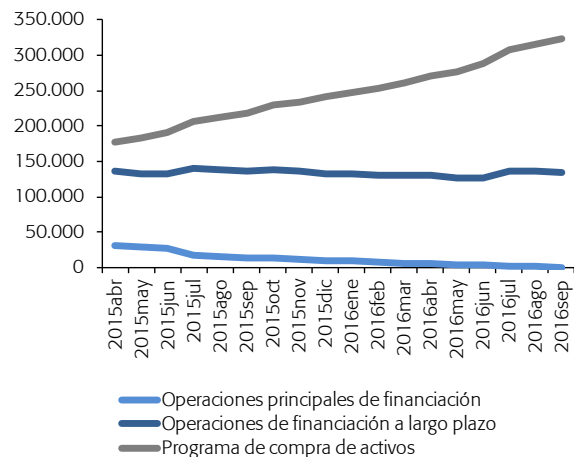
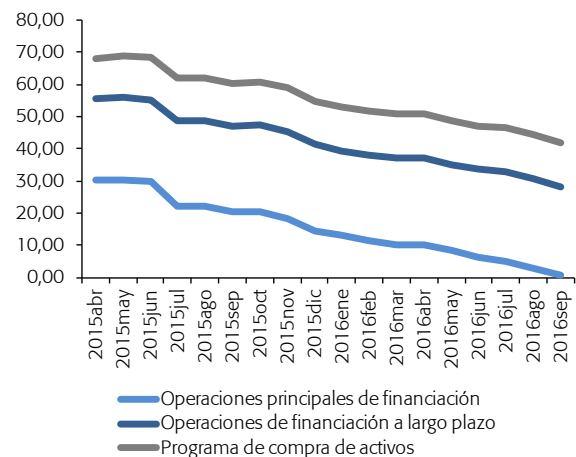
(Porcentaje)



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 8

## Financiación de bancos españoles en el eurosistema

8a. Financiación total  
(Millones de euros)8b. Financiación sobre total de la eurozona  
(Porcentaje)

Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

tor bancario español puede encontrar un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas. Asimismo, es esperable que se consolide la generación de tasas de crecimiento posi-

tivas del saldo del crédito al sector privado y, en su conjunto, una mejora relativa de la rentabilidad, aunque esta continuará siendo el principal reto de medio plazo.

## Márgenes bancarios y tipos de interés: España en el contexto de la eurozona

Joaquín Maudos\*

**La política monetaria expansiva adoptada por el Banco Central Europeo (BCE) con el objetivo de favorecer la recuperación económica tiene, sin embargo, efectos negativos sobre la rentabilidad de los bancos a través del estrechamiento de los márgenes. En un escenario de tipos de interés cercanos a cero o incluso negativos, la banca europea tiene que afrontar una retribución mínima, pero positiva, al ahorro de las familias, y tratar de alcanzar mejoras de eficiencia para aumentar así su rentabilidad. En este artículo se analiza la evolución comparativa de los márgenes bancarios, descendiendo al examen de los tipos de interés de préstamos y depósitos para el caso de la banca española en comparación con la banca de la eurozona. En el actual contexto de tipos de interés, un aumento de los mismos tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria, habida cuenta de que el impacto de una variación del euríbor sobre el margen neto de intereses es mucho mayor cuando los tipos son muy bajos. Y, por el contrario, ir más allá en las medidas expansivas, como la penalización que soportan los bancos de la eurozona por exceso de liquidez, podría ser contraproducente para la estabilidad financiera.**

Un elemento de preocupación en la banca europea es el efecto que las medidas expansivas de política monetaria que ha ido adoptando progresivamente el Banco Central Europeo (BCE) para combatir la crisis pueden tener en los márgenes bancarios y, por esta vía, sobre la rentabilidad. Si bien la caída del tipo de interés de intervención, y la consiguiente mejora en el acceso a la financiación, afecta positivamente a la reactivación del

crédito (y por esta vía a la rentabilidad de los bancos) y a la expansión de la demanda (que mejora la calidad de los activos bancarios, reduciendo su morosidad), por otro lado comprime los márgenes bancarios conforme se llega a un nivel de tipos reducidos y más aún si entran en terreno negativo. Ello es debido a la existencia de un suelo en el tipo de interés de los depósitos, por lo que conforme los tipos caen, la reprecia-

\* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivié y colaborador del CUNEF. Este artículo se inscribe en el proyecto de investigación del Ministerio de Ciencia e Innovación (ECO2013-43959-R) y en el de la Generalitat Valenciana (PROMETEOII/2014/046).

ción del activo es más intensa que la del pasivo, erosionando el margen neto de intereses. Además, como señala el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2016a), cuanto mayor es el peso de los préstamos a tipo variable (una caída del tipo de interés de referencia se traduce automáticamente en una reducción de los ingresos financieros) y mayor el de los depósitos (afectado por el mencionado suelo en el tipo de interés), mayor será el impacto negativo de una caída de los tipos de intervención.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la reciente evolución de los márgenes bancarios de España en el contexto de la eurozona, aprovechando la información que aporta el BCE sobre márgenes en los préstamos a las empresas, por un lado, y a las familias, por otro, así como sobre la evolución de los tipos de interés de préstamos y depósitos. La información que ofrece el BCE está referida a márgenes en nuevas operaciones, pero la comparación de los tipos de interés de estas nuevas operaciones con los tipos de interés medios (saldos vivos) permite enriquecer el análisis. Así, aunque desde el punto de vista de la evolución de la rentabilidad el análisis de los márgenes medios adquiere mayor relevancia, el análisis de los márgenes en nuevas operaciones también es importante, ya que sus cambios (al alza o a la baja) anticipan el cambio futuro en los márgenes medios. El periodo analizado es 2012-2016, para así tener al menos dos años antes y después del que el BCE entrara en el terreno negativo de tipos de interés en la facilidad marginal de depósitos en junio de 2014<sup>1</sup>.

Además de analizar la evolución de los márgenes y los tipos de interés, en el artículo se simula el efecto de una variación del euríbor (principal índice de referencia en España) sobre el margen neto de intereses para distintos niveles del euríbor. La evidencia está en concordancia con los resultados obtenidos en recientes trabajos que muestran la existencia de una

relación no lineal entre los márgenes y el tipo de interés, de forma que una caída del euríbor comprime más el margen cuanto menor es el nivel de los tipos de interés. En consecuencia, las advertencias que algunos analistas, académicos e instituciones realizan sobre el efecto negativo sobre la estabilidad financiera del actual contexto de tipos de interés tan bajos durante mucho tiempo están fundadas, por lo que sería contraproducente que el BCE fuera más allá en la rebaja de los tipos de interés.

Con este objetivo, el trabajo se estructura de la forma siguiente. En primer lugar se analiza la evolución reciente de los márgenes bancarios en nuevas operaciones, distinguiendo los préstamos a las empresas de las familias. Una vez analizados los márgenes, en los apartados siguientes se profundiza en el análisis, estudiando los tipos de interés de los préstamos y los depósitos, los dos componentes del margen de intereses. A continuación se simula el impacto que una variación del euríbor tiene sobre el margen neto de intermediación bancario, para distintos niveles de los tipos de interés, lo que permite analizar el efecto beneficioso que tendría en el contexto actual una subida de los tipos de interés sobre la rentabilidad bancaria y, de forma inversa, el impacto negativo que tendría si el BCE aumentara aún más la penalización del exceso de liquidez.

## Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamo

El gráfico 1 muestra la evolución del margen de intereses en nuevas operaciones de préstamo para empresas y familias, en este último caso para la compra de vivienda. En el caso de las empresas, mientras que el margen que aplica la banca española se situaba por debajo de la media de la banca de la eurozona hasta 2013, desde entonces es mayor, con un diferencial de 21 puntos básicos (pb) en promedio

<sup>1</sup> El tipo se fijó en el -0,1% en junio de 2014, cayó al -0,2% en septiembre de ese año, al -0,3% en diciembre de 2015 y al -0,4% en marzo de 2016, manteniéndose en ese nivel hasta la actualidad. El exceso de reservas bancarias por encima de las legalmente exigidas también está penalizado.

de enero a agosto (último dato disponible en el momento de redactar estas líneas) de 2016. Por su parte, en el caso de los préstamos a las familias para la compra de vivienda, la banca española siempre aplica márgenes más reducidos, con un diferencial en 2016 de 24pb con la banca de la eurozona. No obstante, el diferencial se ha reducido de forma considerable desde 2012, siendo en la actualidad casi cuatro veces menor que entonces.

*Los márgenes no solo responden a variaciones en los tipos de interés. La evidencia parece indicar que los bancos elevaron el margen de intereses entre 2012 y 2014 para hacer frente a las necesarias provisiones asociadas al aumento de la morosidad (cobrando la consiguiente prima de riesgo), y que una vez que la tasa de morosidad ha experimentado una inflexión a la baja, han vuelto a reducir el margen.*

La visión conjunta de la evolución de los dos márgenes bancarios y del euríbor (que se sitúa

en terreno negativo desde febrero de 2016 y por debajo de 0,5% desde julio de 2014) indica que la caída de tipos ha venido acompañada de un recorte de los márgenes en nuevas operaciones desde 2014, pero de un aumento de 2012 a 2014. Por tanto, si bien al principio la caída del euríbor posibilitó la recuperación del margen (dada la mayor caída de los tipos pasivos que los activos), una vez que el euríbor alcanza un nivel muy reducido (por debajo del 0,5%), su posterior caída fue perjudicial para el margen, a lo que contribuye la existencia de un suelo en el tipo de interés de los depósitos. No obstante, hay que tener en cuenta que los márgenes no solo responden a variaciones de los tipos de interés, sino también a variables como el riesgo de crédito, la aversión al riesgo, el poder de mercado, la eficiencia en la gestión, etcétera. De hecho, en España los márgenes son en la actualidad mucho más altos de los que había en 2012, siendo que entonces el nivel de los tipos de interés era más elevado.

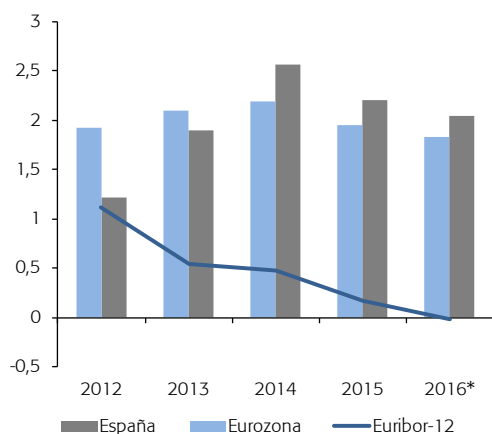
Un rasgo común en España y en la eurozona en la evolución del margen de intereses aplicado a los préstamos a las familias y a las empresas es

Gráfico 1

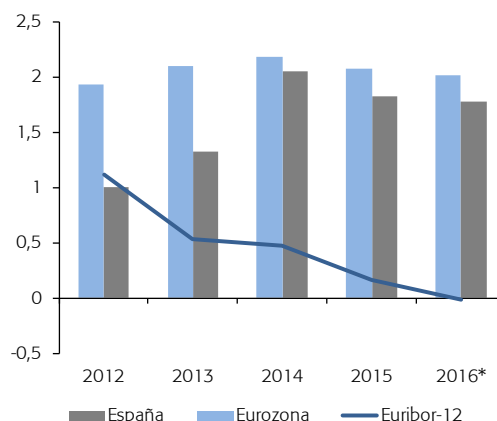
### Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamos

(En porcentaje)

a) Préstamos a las corporaciones no financieras



b) Préstamos a las familias para la compra de vivienda



Nota: 2016\* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

que también en la UEM aumentó de 2012 a 2014 y ha caído a partir de entonces. En España, la evolución es similar a la de la tasa de morosidad que alcanzó un máximo del 20,3% a finales de 2013 en el préstamo a las empresas y del 6,3% en marzo de 2014 en el préstamo para la compra de vivienda, para iniciar una senda bajista a partir de entonces hasta situarse en el 14% y 4,7%, respectivamente, en junio de 2016. En consecuencia, la evidencia parece indicar que los bancos han elevado el margen de intereses para así hacer frente a las necesarias provisiones asociadas al aumento de la morosidad (cobrando la consiguiente prima de riesgo en el tipo de interés aplicado), y que una vez que la tasa de morosidad ha experimentado un punto de inflexión a la baja, han vuelto a reducir el margen. No obstante, como hemos comentado,

la caída del margen desde 2014 también puede estar influenciada por los muy reducidos tipos de interés, ya que desde mediados de 2014 el euríbor a 12 meses se sitúa por debajo del 0,5% y desde febrero de 2016 está en terreno negativo.

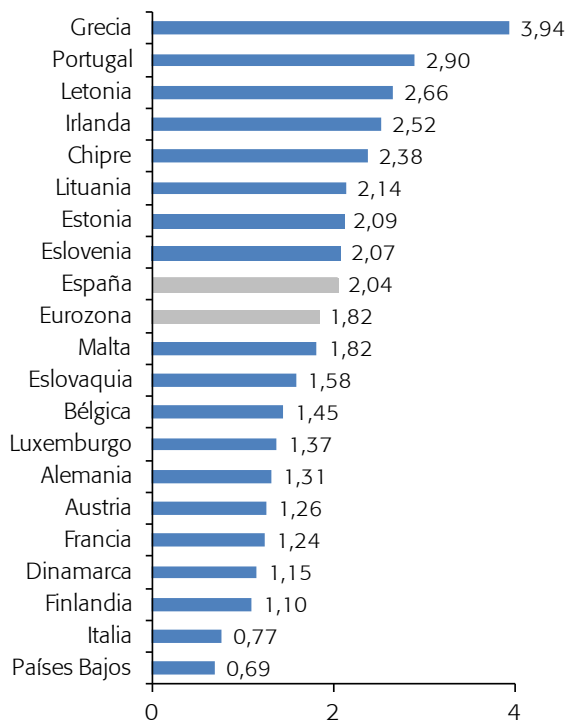
En relación a los principales sectores bancarios europeos (gráfico 2), la banca española destaca en la actualidad por operar con mayores márgenes en los préstamos a las empresas, con diferencias en lo que llevamos de 2016 (hasta agosto) de 72 pb en relación a Alemania, 80 pb con Francia y 127 pb con Italia, siendo Grecia y Portugal los países de la eurozona con mayores márgenes. En el caso del préstamo para la compra de vivienda, aunque el margen está por debajo de la media de la eurozona, supera al de los principales países,

Gráfico 2

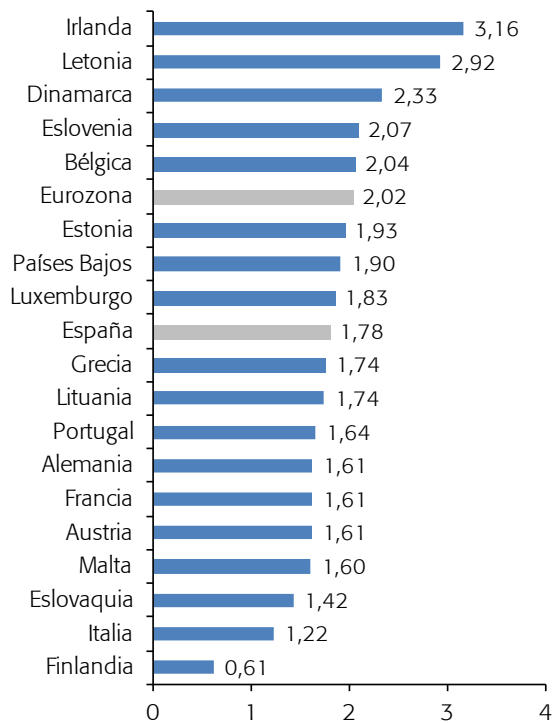
### Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamos en los países de la eurozona, 2016\*

(En porcentaje)

a) Préstamos a las corporaciones no financieras



b) Préstamos a las familias para la compra de vivienda



Nota: 2016\* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

llegando a alcanzar una diferencia de 56 pb con Italia, siendo este país el que opera con márgenes más reducidos. Irlanda es por el contrario el país con el mayor margen bancario en los préstamos para la compra de vivienda (316 pb).

## Tipos de interés de los préstamos: nuevas operaciones vs. saldos vivos

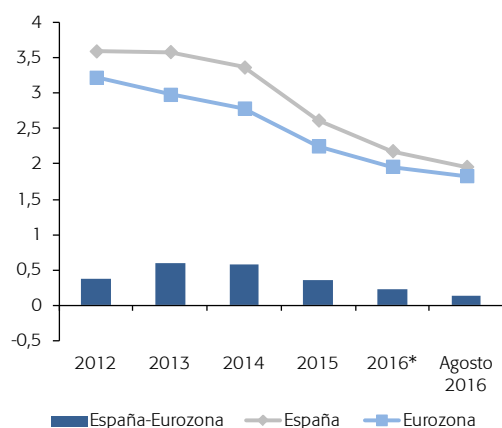
El impacto de la intensa caída de tipos de interés que ha tenido lugar en la UEM como consecuen-

cia de la política monetaria expansiva instrumentada para combatir la crisis, ha afectado tanto a los tipos de interés de las nuevas operaciones como a los ingresos financieros medios como consecuencia de la reprecación del activo. Además, el elevado peso de los préstamos concedidos en el pasado a tipos variables hace que automáticamente caigan los ingresos medios, siendo hoy los tipos medios muy reducidos en aquellos países en los que en el pasado la intensidad de la competencia hacía que se concedieran préstamos con diferencias muy pequeños

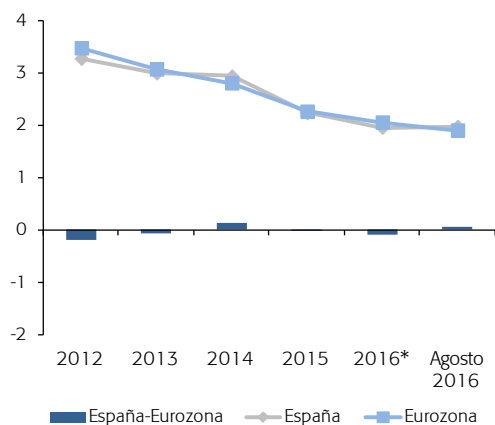
Gráfico 3

### Tipos de interés de préstamos (En porcentaje)

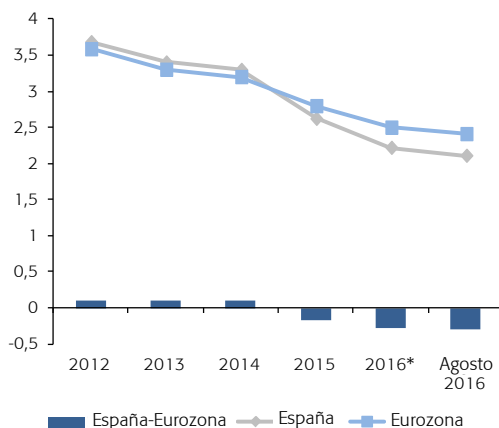
a) Corporaciones no financieras  
Nuevas operaciones



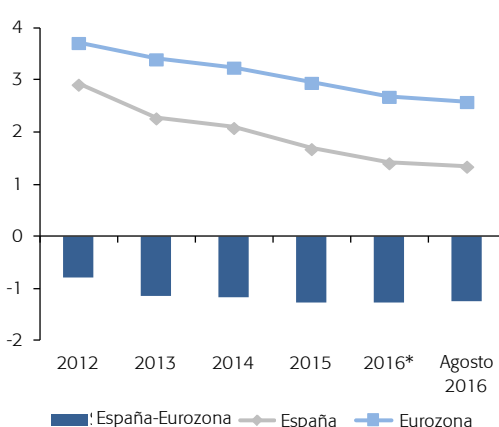
b) Familias para compra de vivienda  
Nuevas operaciones



Saldos vivos



Saldos vivos



Nota: 2016\* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

respecto a los tipos de referencia. Este es de hecho el caso español, donde en los años de expansión y de burbuja crediticia, el diferencial respecto al euríbor a 12 meses era muy bajo, lo que ha pasado factura en algunos bancos con elevadas carteras hipotecarias a tipo variable.

En el caso de los depósitos, el coste medio de la financiación disminuye con la caída de tipos, ya que los nuevos depósitos se captan a tipos cada vez más bajos, siendo en este contexto de caída, superior el coste financiero medio que soporta el banco que el coste marginal de los nuevos depósitos captados.

Aunque como muestra el gráfico 3 la banca española fija un tipo de interés mayor que la UEM, en los nuevos préstamos que concede a

las empresas (y obtiene como hemos visto un mayor margen dado el coste de la financiación), el ingreso medio de la cartera crediticia es menor, lo que puede explicarse por el mayor peso que en España tienen los préstamos a tipo variable, cuyo ingreso medio ha caído más deprisa con la reducción del euríbor.

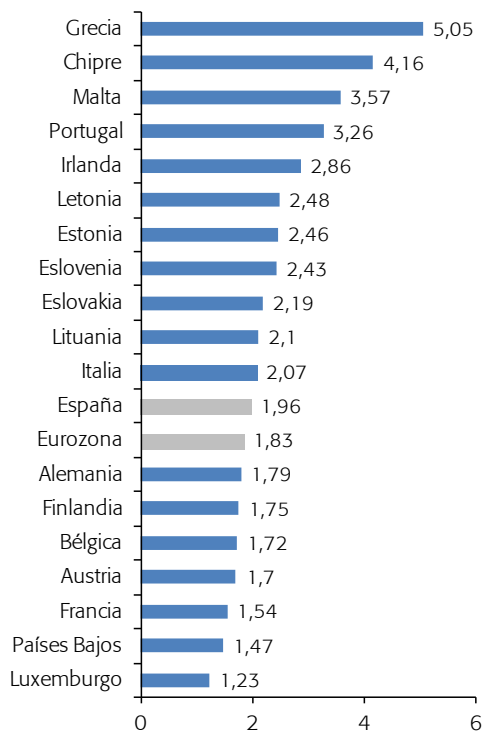
En relación a los países de la eurozona (gráfico 4), los tipos de interés que en la actualidad (dato de agosto) cobran los bancos españoles en los nuevos préstamos dados a las empresas (1,96%) son mayores a los que aplican los bancos alemanes (1,79%), franceses (1,54%) y holandeses (1,47%), por poner algunos ejemplos, siendo Grecia (5,05%) y Chipre (4,16%) los países más caros. En cambio, si tenemos en cuenta los ingresos medios obtenidos por el *stock vivo*

Gráfico 4

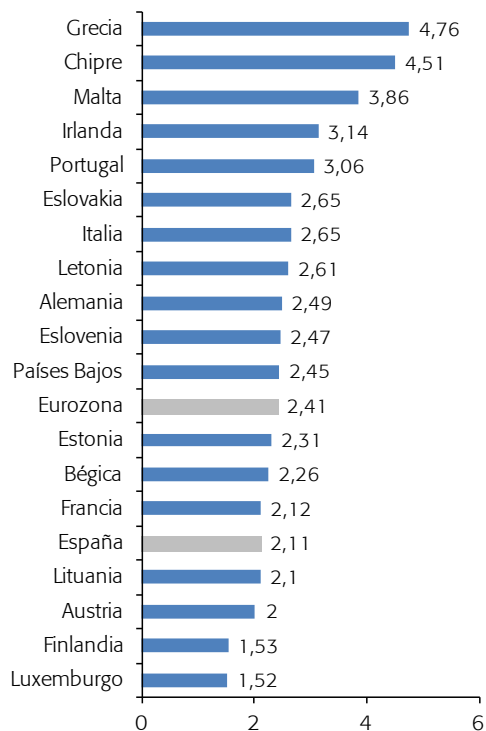
### Tipos de interés de los préstamos a las corporaciones no financieras, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Fuente: Banco Central Europeo.

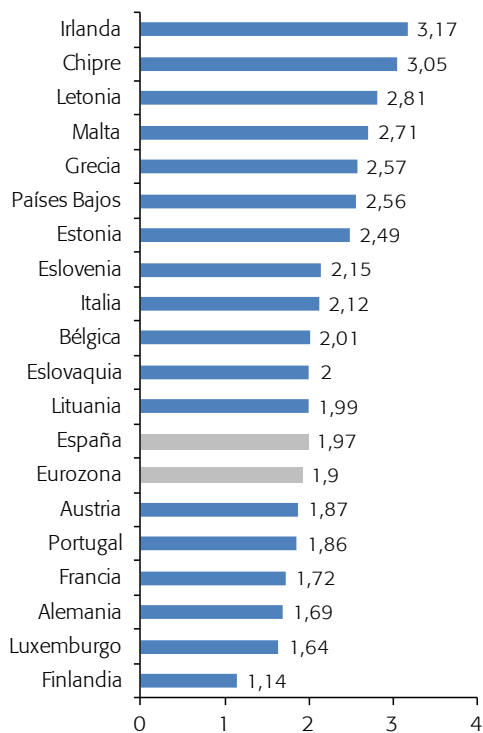


Gráfico 5

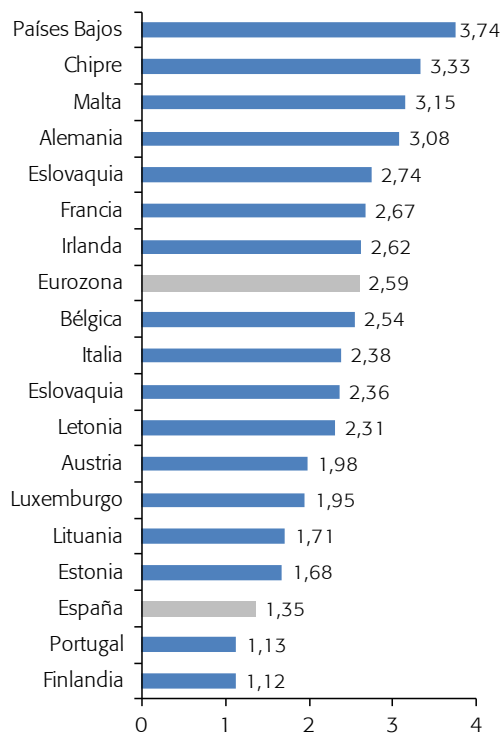
**Tipos de interés de préstamos para la compra de vivienda de las familias, agosto 2016**

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Fuente: Banco Central Europeo.

de créditos, el interés medio que recibe la banca española (2,11%) está por debajo de Alemania (2,49%) e Italia (2,65%). La banca de los países rescatados es la que tiene ingresos medios por intereses más altos.

En el caso del préstamo para la compra de vivienda, el tipo de interés en nuevas operaciones es similar en los últimos años en España y en la eurozona (1,97% vs 1,9% en agosto de 2016). La información más reciente sitúa el coste de las nuevas hipotecas en España por encima de los grandes sectores bancarios europeos: 1,69% en Alemania y 1,72% en Francia (gráfico 5).

En cambio, la diferencia con la eurozona es muy abultada y se mantiene en el nivel de partida

en el ingreso medio por intereses, situándose en agosto de 2016 en 124pb, con un tipo de interés en España (1,35%) casi la mitad que en la eurozona (2,59%) y el tercero más bajo de la eurozona, solo por delante de Finlandia y Portugal.

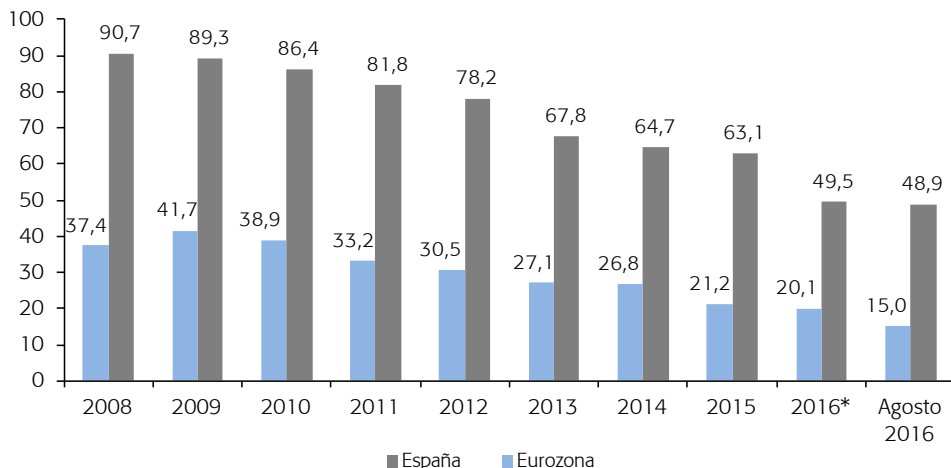
La escasa actividad crediticia en los años de crisis (con tasas de crecimiento negativas del crédito a nuevas operaciones) hace que aunque el tipo de interés de los nuevos préstamos hipotecarios concedidos se haya aproximado a los que cobra la banca de la eurozona, no se haya dejado sentir en la diferencia en términos de ingresos medios, que siguen siendo mucho menores en la banca española.

Un rasgo a destacar es que mientras que en España el tipo de interés de los nuevos préstamos

Gráfico 6

## Peso de los préstamos hipotecarios a tipo variable

(En porcentaje)



Nota: 2016\* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

para la compra de vivienda es superior al ingreso medio de la cartera hipotecaria, en la eurozona ocurre justo lo contrario. A ello puede contribuir el hecho de que en España sea mayor y muy ele-

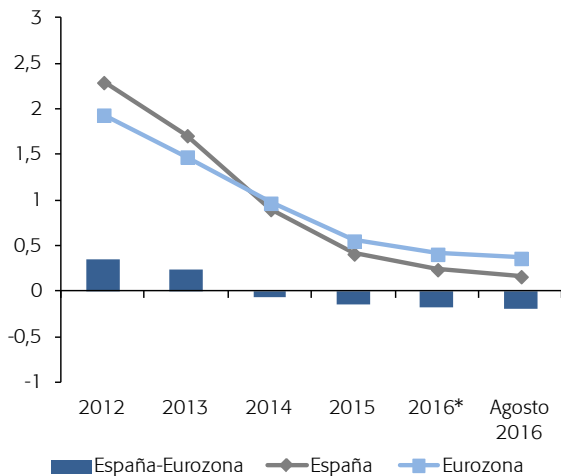
vado el porcentaje de préstamos hipotecarios concedidos en el pasado a un tipo de interés variable y con *spreads* muy reducidos, fruto de la intensidad de la competencia que existía entre bancos

Gráfico 7

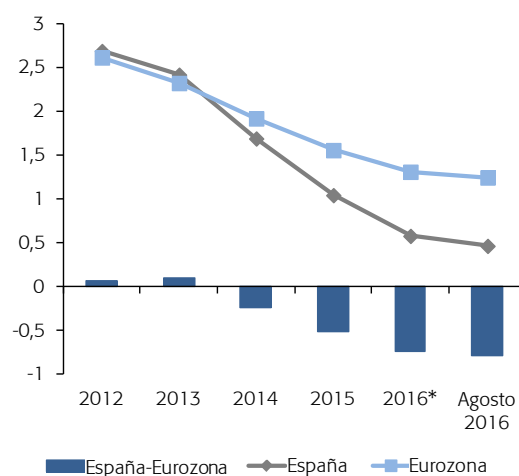
## Tipo de interés de los depósitos a plazo

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Nota: 2016\* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

en un contexto de burbuja inmobiliaria. Así, como se muestra en el gráfico 6 para el periodo que arranca con la crisis, hasta finales de 2009 el porcentaje oscilaba en torno al 90%, y desde entonces ha ido cayendo progresivamente hasta el 49% en agosto de 2016. En cambio, en la eurozona, como máximo alcanzó el 42% en 2009 y en la actualidad se sitúa en el 15%, 34 pp. por debajo de España. En las grandes economías el peso de los préstamos hipotecarios a tipo variable muy es reducido: 11% en Alemania y 1,8% en Francia.

## Tipo de interés de los depósitos: el nuevo escenario de tipos negativos

La evolución y nivel del margen bancario depende tanto del tipo de interés de los préstamos como de los depósitos. En este último caso,

como muestra el gráfico 7, España destaca en el contexto europeo por los bajos tipos de interés de los depósitos a plazo, tanto para los nuevos depósitos como para la remuneración promedio

*El tipo de interés de los depósitos a plazo de las empresas es ya negativo en tres países de la eurozona. Sin embargo, en el caso de los depósitos de las familias –que además son más importantes en cuantía– existe un límite psicológico del 0% que de rebajarse podría producir una clara desintermediación con graves efectos sobre la estabilidad financiera.*

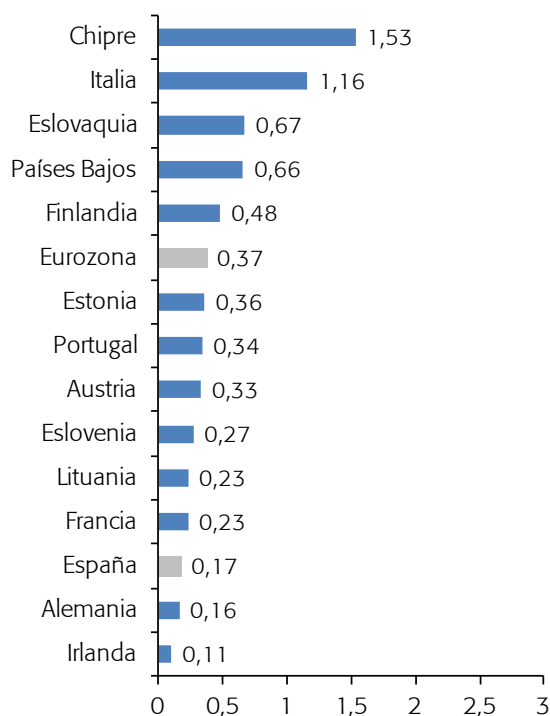
del stock vivo. En ambos casos, las diferencias con la media europea han aumentado en el periodo

Gráfico 8

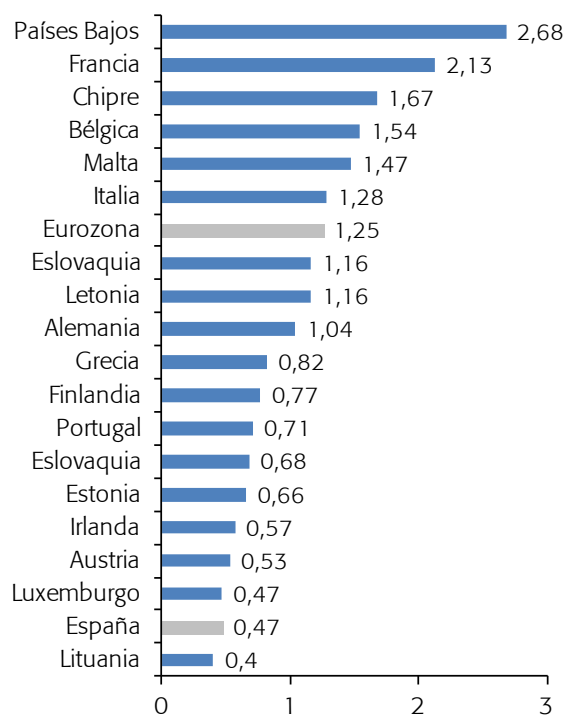
### Tipos de interés de los depósitos a plazo en los países de la eurozona, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Fuente: Banco Central Europeo.

analizado, situándose en agosto de 2016 en 20pb en los nuevos depósitos captados y en 78 pb en el *stock*. La mayor intensidad de la caída del tipo de interés en España de los nuevos depósitos captados ha hecho que se haya abierto una brecha con la eurozona en términos de remuneración media del pasivo.

La información más reciente referida a agosto de 2016 (gráfico 8) sitúa el tipo de interés de los nuevos depósitos captados en España en el 0,17%, frente al 0,36% de la eurozona, siendo el tercer país con una remuneración más baja, solo por delante de Alemania (0,16%) e Irlanda (0,11%). En el caso del saldo vivo, el tipo de interés en España (0,47%) es el segundo más bajo de la eurozona (1,25%).

Pero esta información agregada para familias y empresas enmascara importantes diferencias en los tipos de interés de los depósitos a plazo (gráfico 9). Así, en el caso de las empresas, ya hay tres países de la eurozona donde el tipo de interés es negativo, ya que los bancos han trasladado a las empresas la penalización que les aplica el BCE del 0,4% en la facilidad marginal de depósitos y en el exceso de reservas por encima de las obligatorias. Es el caso de Bélgica, Países Bajos y Alemania. En España, la remuneración de los depósitos de empresas captados en agosto de 2016 es del 0,18%, prácticamente similar a la media europea (0,16%).

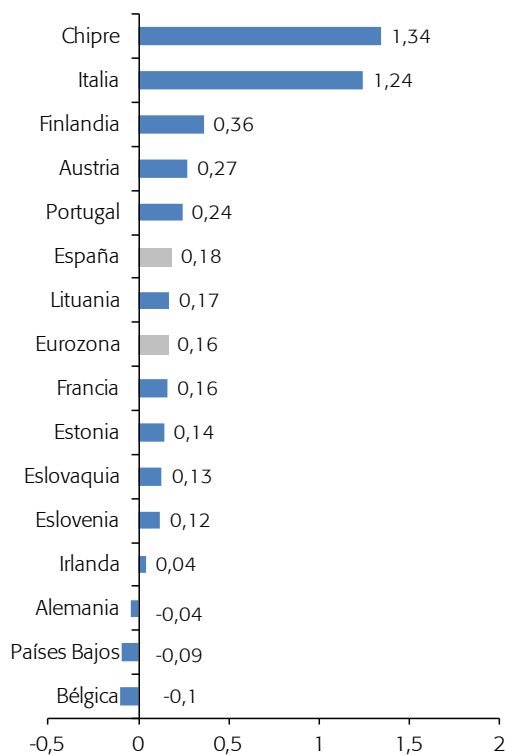
En el caso de las familias, los tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo son superiores a los

Gráfico 9

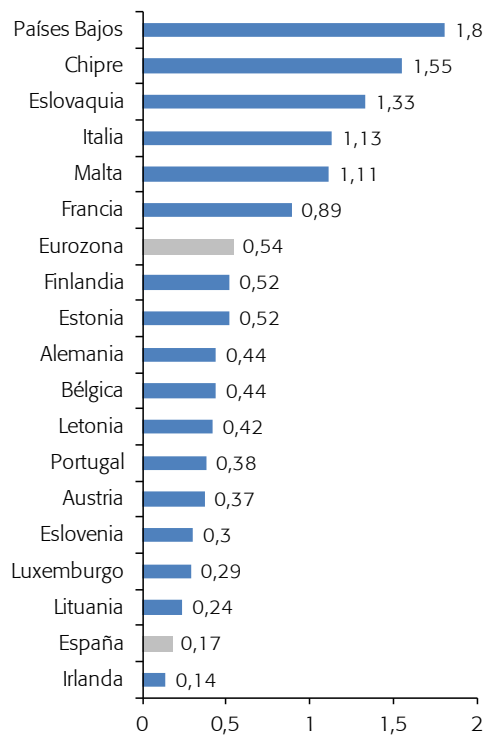
### Tipos de interés de los depósitos a plazo en los países de la eurozona, nuevas operaciones, agosto 2016

(En porcentaje)

#### a) Corporaciones no financieras



#### b) Familias



Fuente: Banco Central Europeo.

de las empresas y en ningún país se ha bajado del 0% (la remuneración más baja es del 0,14% en Irlanda). Así, para la media de la eurozona, el tipo aplicado en agosto fue del 0,54% en los depósitos de las familias, lo que supone una remuneración que triplica la media de las empresas (0,17%). España es el segundo país de la UEM que menos remunera los depósitos de las familias, con un tipo del 0,16%, frente al 0,54% de la eurozona.

Hay que tener en cuenta que los depósitos de las familias son más importantes en cuantía<sup>2</sup> y que existe una barrera psicológica en el 0% que podría pasar una enorme factura sobre la principal fuente de financiación de los bancos en caso de que las familias optaran por mantener esa riqueza en efectivo si la banca les cobrara por tener depósitos. Si se fijaran tipos negativos en los depósitos de las familias, se podría producir una clara desintermediación que afectaría a la estabilidad financiera.

## Tipos de interés y márgenes bancarios

Como se ha mencionado, existe un debate en la actualidad sobre los posibles efectos perjudiciales que un prolongado periodo de reducidos e incluso negativos tipos de interés puede

---

*La evidencia empírica coincide en que el impacto de una variación de los tipos de interés sobre el margen financiero es superior en un entorno de tipos bajos como el actual que en otro con tipos elevados.*

---

tener sobre la estabilidad financiera. Así, si bien por un lado esos reducidos tipos estimulan la demanda (al abaratar el coste de la financiación), por otro lado pueden afectar negativamente a la rentabilidad de los bancos si el margen neto de intereses disminuye con la caída de tipos.

<sup>2</sup> Para el promedio de la eurozona, los depósitos del sector de las economías domésticas representan el 57,1% del total del sector privado, el de las empresas el 18,3%, los interbancarios el 16,5% y el de las aseguradoras y fondos de pensiones el 5,1%.

<sup>3</sup> A estos trabajos se añade el del Banco de España (2016) que demuestra que el margen de intereses mejora cuando sube el euríbor para niveles bajos de este último, pero empeora para niveles altos del euríbor.

Hasta ahora, la evidencia empírica sobre este tema es limitada, ya que el escenario de tipos tan reducidos e incluso negativos es de muy reciente aparición. En concreto, destacan los trabajos de Borio *et al.* (2015), Claessens *et al.* (2016) y Cruz-García *et al.* (2016) que analizan el impacto de la política monetaria sobre los márgenes. En los tres casos, el resultado es el mismo: el efecto de una variación de los tipos de interés no es lineal sino que existe una relación cuadrática con el margen neto de intereses. Este resultado implica que el impacto de una variación de los tipos de interés es superior en un entorno de tipos bajos como el actual que de tipos altos<sup>3</sup>.

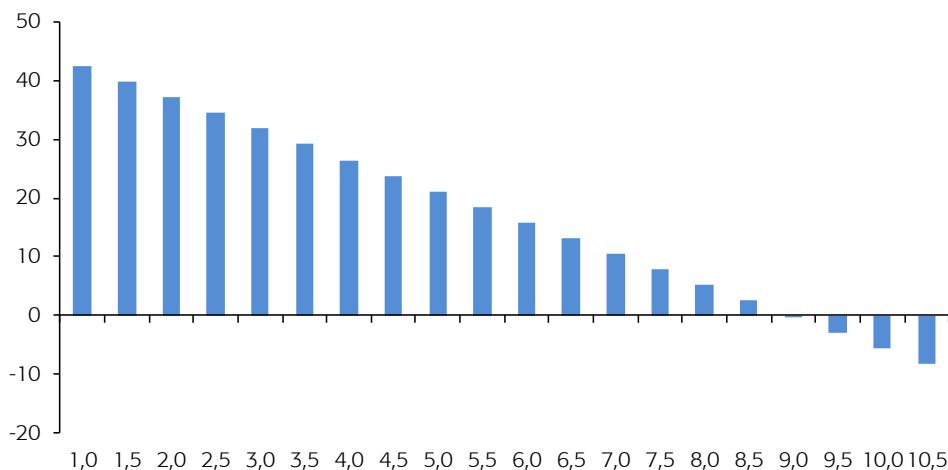
Utilizando las estimaciones del trabajo de Cruz-García *et al.* (2016), el gráfico 10 muestra el impacto de una variación de 100 pb del euríbor a 12 meses sobre el margen neto de intereses. Como puede observarse, un aumento del euríbor incrementa el margen de intereses hasta un nivel en torno al 8-9%, a partir del cual el impacto es negativo. Además, el impacto del aumento del margen es mucho mayor cuando el tipo de interés es reducido. Así, por ejemplo, un aumento del euríbor del 1% a 2% supone un aumento del margen neto de intereses de 37pb, mientras que el aumento es de 21pb cuando el euríbor pasa del 4% al 5%. El hecho de que para niveles elevados del euríbor el impacto de una subida sea negativo, puede deberse a que el efecto cantidades (disminuye la demanda de crédito con la subida de tipos) domine al efecto precio (mayores ingresos financieros). Además, con tipos muy elevados, los proyectos de inversión que pueden acceder a esos tipos son más arriesgados, por lo que pueden disminuir los ingresos por intereses si aumenta la morosidad de esos préstamos.

Los resultados anteriores muestran que en el actual contexto de tipos de interés negativos en el mercado interbancario, una subida tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y por tanto

Gráfico 10

## Efecto de una variación de 100 pb del euríbor sobre el margen neto de intereses para diversos niveles del euríbor

(En porcentaje)



Fuente: Cruz-García *et al.* (2016) y elaboración propia.

sobre la rentabilidad bancaria. De igual forma, si el BCE penalizara aún más con tipos negativos el exceso de liquidez de los bancos, tendría efectos perjudiciales sobre la rentabilidad de los bancos, al recortar aún más el margen neto de intereses.

## Conclusiones e implicaciones de política económica

Aunque la caída de los tipos de interés que ha tenido lugar en la eurozona tuvo inicialmente un impacto positivo sobre los márgenes bancarios aplicados en las nuevas operaciones, una vez que los tipos de interés alcanzaron niveles muy reducidos, los márgenes han caído desde 2014, aunque se sitúan por encima de los niveles de 2012 en España. En la actualidad, la banca española, en relación a la europea, fija mayores márgenes en los préstamos a las empresas pero menores en los préstamos para la compra de vivienda de las familias.

La evolución de los márgenes depende obviamente de la de los tipos de interés de préstamos y depósitos. En el caso de las empresas, la banca española cobra tipos superiores en las nuevas operaciones, pero el ingreso medio que obtiene por el saldo vivo de su cartera crediticia es menor. En el caso de las familias, los tipos medios están muy por debajo de la media de la eurozona, hasta el punto que solo dos países (Portugal y Finlandia) tienen hoy día un ingreso medio por interés de préstamos hipotecarios inferiores a los de España. En este reducido ingreso medio influye tanto el hecho de que un elevado porcentaje de los préstamos se haya concedido siempre a tipo variable (por lo que el ingreso medio disminuye automáticamente con la caída del euríbor), como que todavía estén vivos millones de préstamos concedidos en la etapa de la burbuja inmobiliaria/crediticia con diferenciales muy reducidos respecto del euríbor. Por tanto, cuanto mayor sea en un banco el peso de esas hipotecas, menores serán hoy sus ingresos financieros y, por tanto, su margen<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> En la actualidad, los préstamos para la compra de vivienda representan casi el 20% del activo total de la banca en España, frente al 12,6% de la eurozona.

Por lo que respecta a los tipos de interés de los depósitos a plazo, en España siempre se han situado por debajo de la media europea, tanto los medios como en nuevas operaciones. En la actualidad, el tipo de interés de los nuevos depósitos es la mitad del de la eurozona (0,17% vs. 0,37%), siendo el tercer país con menor tipo. En los saldos vivos, la diferencia con la eurozona es superior (0,47% vs. 1,25%), con una retribución media de los depósitos solo superior a Lituania.

---

*En el actual contexto de tipos de interés negativos en el mercado interbancario, una subida tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria. Por el contrario, ir más allá de la penalización que ahora soportan los bancos de la eurozona por el exceso de liquidez podría ser contraproducente para la estabilidad financiera.*

---

La intensa caída de los tipos de interés en los mercados y la penalización que aplica desde junio de 2014 y de forma creciente el BCE por el exceso de liquidez a los bancos, explica que en la actualidad haya tres países en la eurozona que cobren a las empresas por los depósitos a plazo (Bélgica, Países Bajos y Alemania). En el caso de las familias, en ningún país se ha traspasado la barrera psicológica del 0%, algo que es altamente improbable que ocurra ya que tendría graves consecuencias sobre la estabilidad financiera en caso de que las familias prefirieran mantener su riqueza en efectivo en lugar de depósitos bancarios.

Coincidiendo con reciente evidencia que demuestra la existencia de una relación no lineal entre los tipos de interés y el margen neto de intereses, la simulación realizada en el trabajo muestra que una normalización de los tipos de interés afectaría positivamente a la rentabilidad de los bancos. Pero de forma simétrica, esa relación no lineal implica

que ir más allá en la penalización que ahora mismo soportan los bancos de la eurozona por el exceso de liquidez<sup>5</sup>, podría ser contraproducente para la estabilidad financiera, dado el impacto negativo sobre el margen de intermediación y, por esta vía, sobre la rentabilidad, ya de por sí reducida.

Los datos más recientes disponibles de 2016 muestran que el margen de intereses en nuevas operaciones está cayendo, lo que es un síntoma de las consecuencias de que el euríbor haya entrado en terreno negativo. El efecto ya se aprecia en el margen de intermediación de la banca en su negocio en España (afectado por el euríbor), que en porcentaje del activo ha pasado del 0,97% en 2015 al 0,92% en el primer semestre de 2016. En este contexto, como señala el FMI (2016b), la banca europea (y por tanto la española) se enfrenta al reto de aumentar la rentabilidad, lo que exige mejorar la eficiencia y reducir el elevado volumen de activos improductivos.

## Referencias

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016), *Informe Anual*.
- BANCO DE ESPAÑA (2016), *Informe de Estabilidad Financiera*, mayo.
- BORIO, C. E.; GAMBACORTA, L. y B. HOFMANN (2015), "The influence of monetary policy on bank profitability", *BIS Working Papers*, 514.
- CLAESSENS, S.; COLEMAN, N. y M. DONNELLY (2016), "Low-for-long interest rates and net interest margins of banks in advanced foreign economies", *IFDP Notes*.
- CRUZ-GARCÍA, P.; FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. y J. MAUDOS (2016), "Interest rates and net interest margins: the impact of monetary policy", trabajo presentado en 2016, *Wolpertinger Conference of the European Association of University Teachers of Banking and Finance*, Verona, Italia, 31 de agosto-3 de septiembre.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016a), "Negative interest rate policy (NIRP): Implications for monetary

<sup>5</sup> A finales de septiembre de 2016, la banca de la eurozona tenía casi un billón de euros de exceso de liquidez sumando el saldo de la facilidad marginal de depósitos y el exceso de reservas por encima de las obligatorias en el coeficiente de caja.

transmission and bank profitability in the Euro Area", en Euro Area Policies Selected Issues, *IMF Country Report* No, 16/220.

– (2016b), *Global financial stability report, Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era*, octubre.



# Exportaciones españolas de bienes y servicios: no solo es el turismo

Daniel Fuentes Castro\*

**El saldo comercial español mantiene el tono en un contexto competitivo en el que se intercambian más bienes a un precio notablemente inferior. Además de conservar la competitividad precio, el sector exportador español se enfrenta a distintos retos en el corto y medio plazo, como la depreciación de la libra y el débil crecimiento de algunos de sus principales socios comerciales, especialmente en la eurozona. El incremento de la exportación de servicios no turísticos supone, probablemente, el mayor cambio estructural experimentado por la economía española en la última década.**

## El comercio exterior español resiste la desaceleración global

Los registros de comercio internacional de la Organización Mundial de Comercio (OMC) correspondientes al primer semestre de 2016 son elocuentes en cuanto al buen momento del sector exportador español. Pese a que el valor corriente

---

*Pese a que el valor corriente de las exportaciones mundiales se contrajo un 6,2% en la primera mitad del año, las exportaciones españolas experimentaron un incremento del 2,3%*

---

de las exportaciones mundiales se contrajo un 6,2% en la primera mitad del año, las exportaciones españolas experimentaron un incremento del

2,3%. Solo Alemania, con un aumento del 1,6%, presenta un dato comparable al español entre las principales economías desarrolladas (gráfico 1).

De acuerdo con los datos del Ministerio de Economía, el saldo comercial de agosto registró un déficit de 2.560 millones de euros frente a los 3.195 del año pasado. Esta corrección se produjo gracias a un incremento de las exportaciones del 8,9% interanual, frente a un 4,2% en el caso de las importaciones.

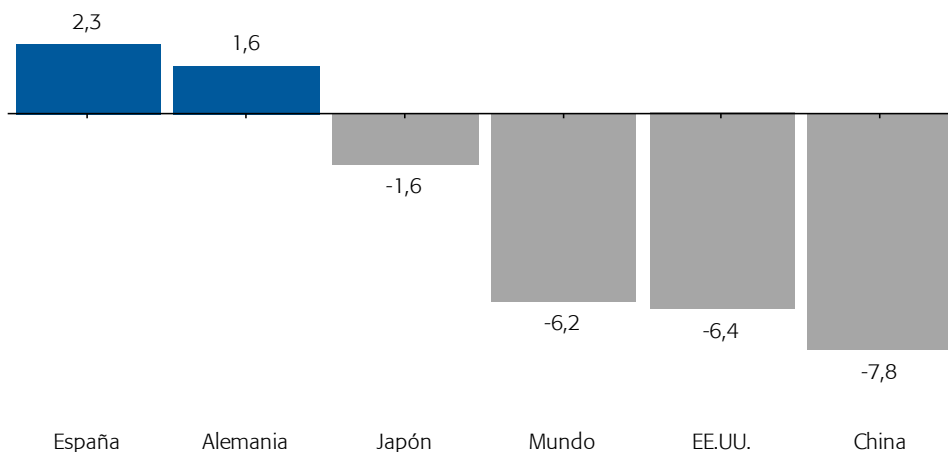
- **Momentum.** Si prestamos atención a los últimos tres meses, las exportaciones españolas cayeron ligeramente, al 0,4% interanual, principalmente a causa del debilitamiento de la demanda proveniente de la Unión Europea (UE), mientras que las importaciones se contrajeron el 3,5%. Con junio y julio en variaciones negativas, todo apunta a que

\* Afi – Analistas Financieros Internacionales.

Gráfico 1

**Crecimiento de las exportaciones de bienes en el primer semestre de 2016 por países**

(Tasa de crecimiento interanual, en porcentaje)



Fuente: OMC, Afi.

el *momentum* en el tercer trimestre de 2016 será más acorde con la desaceleración del comercio mundial que el registrado en la primera mitad del año.

- **Evolución anual.** En los últimos doce meses, las exportaciones crecieron el 1,9% lo que, combinado con una reducción de las importaciones del 0,1%, llevó el déficit comercial hasta 19.099 millones de euros (frente a 24.062 millones en agosto de 2015). Se trata del mejor registro desde el inicio de la recuperación económica, superior al mínimo de 15.067 millones registrado en octubre de 2013 (1,5% PIB), pero lejos de los 104.238 millones que llegaron a registrarse en junio de 2008 (9,4% PIB).

## Evolución de las tasas de apertura y de cobertura

En todo caso, al margen de lo puramente coyuntural, el déficit comercial de la economía española parece haberse estabilizado en torno a 20.000 millones de euros anuales desde el inicio

de la recuperación económica (gráfico 2), unos 1,8 puntos de PIB actualmente, con una ratio de cobertura superior al 90% y una tasa de apertura próxima al 50% del PIB.

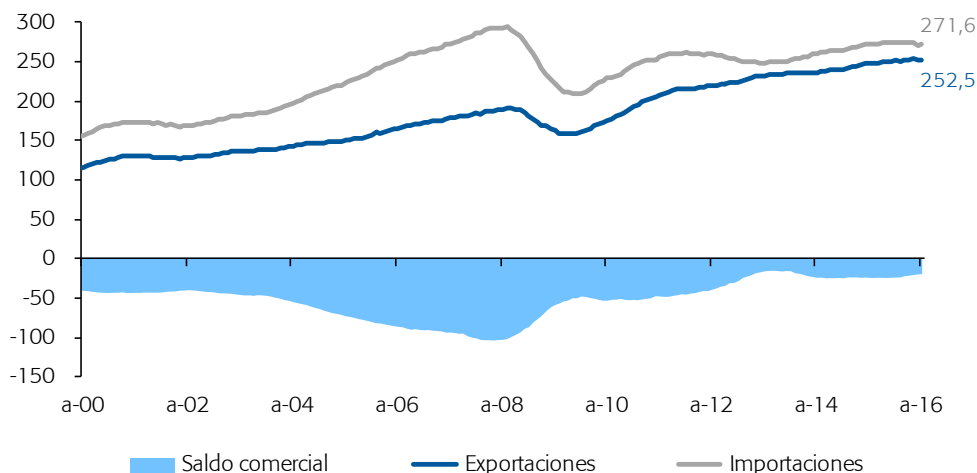
- **Tasa de cobertura X/M.** La tasa de cobertura de las importaciones de bienes ha experimentado un incremento de unos treinta puntos, desde el 65% que registraba en los años inmediatamente precedentes a la crisis de 2008. El grueso de este incremento, que atraviesa diferentes fases (gráfico 3), corresponde al periodo 2008 a 2014 en el que las exportaciones crecieron significativamente frente a unas importaciones que pese a recuperarse de manera gradual, permanecen por debajo de sus máximos. Desde 2014 en adelante, ambos flujos han crecido de manera acumulada a una tasa similar (gráfico 2).

Durante la recesión de 2009 a 2010 el comercio exterior español se desplomó, pero las importaciones lo hicieron con más intensidad que las exportaciones. La caída del consumo de los residentes fue más acusada que la moderación de la demanda procedente de las principales economías de nues-

Gráfico 2

**Evolución del saldo comercial anualizado**

(Miles de millones)



Fuente: Ministerio de Economía, Afi.

tro entorno, de modo que el déficit comercial pasó de unos 100.000 millones de euros a mediados de 2008 a unos 50.000 millones en tan solo dos años. Esto dio lugar a un incremento de la tasa de cobertura de unos diez puntos, situándose por encima del 75%.

*El déficit comercial de la economía española parece haberse estabilizado en torno a 20.000 millones de euros anuales, con una ratio de cobertura superior al 90% y una tasa de apertura próxima al 50% del PIB.*

A esta fase siguió una recuperación paulatina de los flujos comerciales, con mayor intensidad en el caso de las exportaciones, que elevó la tasa de cobertura otros diez puntos desde mediados de 2010 a mediados de 2012, situándola en el 85%. En los últimos momentos de la segunda recesión, las importaciones volvieron a ceder terreno frente a unas exportaciones que apenas sufrieron castigo, conduciendo la tasa de cobertura hasta su máximo del 94%.

■ **Tasa de apertura  $(X+M)/PIB$ .** La tasa de apertura del comercio de bienes ha pasado del 42% al inicio de la crisis al 47% actual. Lo significativo de este incremento es que se ha producido esencialmente por el aumento de intercambios con el exterior y solamente marginalmente por el impacto de la reducción del PIB sobre el denominador de la ratio (gráfico 4).

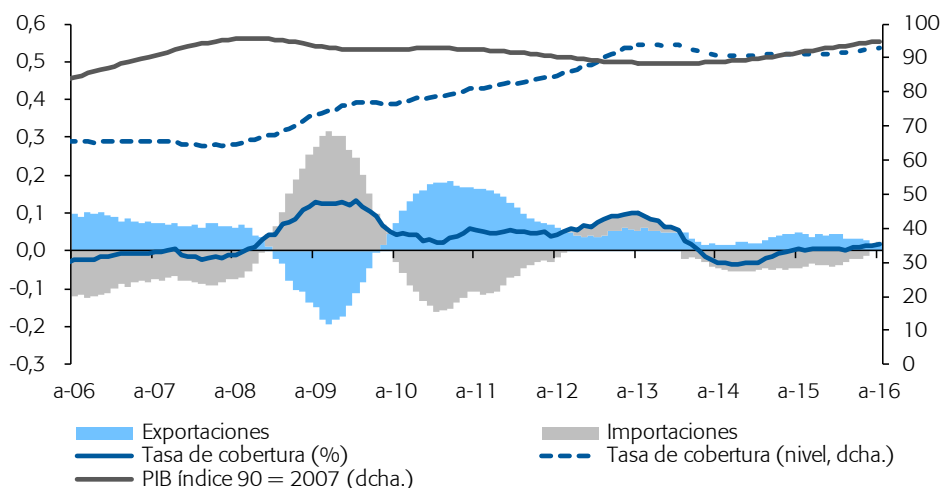
La cuota de las exportaciones españolas ha pasado del 1,8% del total mundial en 2007 al 1,7% en 2015, con previsiones de 1,8% y 1,9% en 2016 y 2017 (Comisión Europea). Mantener la cuota exportadora puede parecer un desempeño modesto pero, dado el incremento de la globalización, no deja de ser significativo. Conviene recordar que todas las grandes economías europeas han perdido peso en el comercio mundial durante estos años, pasando la cuota de la eurozona del 30,4% en 2007 al 25,3% en 2015.

La caída del comercio exterior durante la recesión posterior a la crisis de 2008 llevó la tasa de apertura española a su mínimo del 34%, a pesar del efecto del PIB en el denominador de la ratio. Desde entonces se ha

Gráfico 3

**Evolución de la tasa de cobertura y aportaciones**

(Porcentaje interanual)

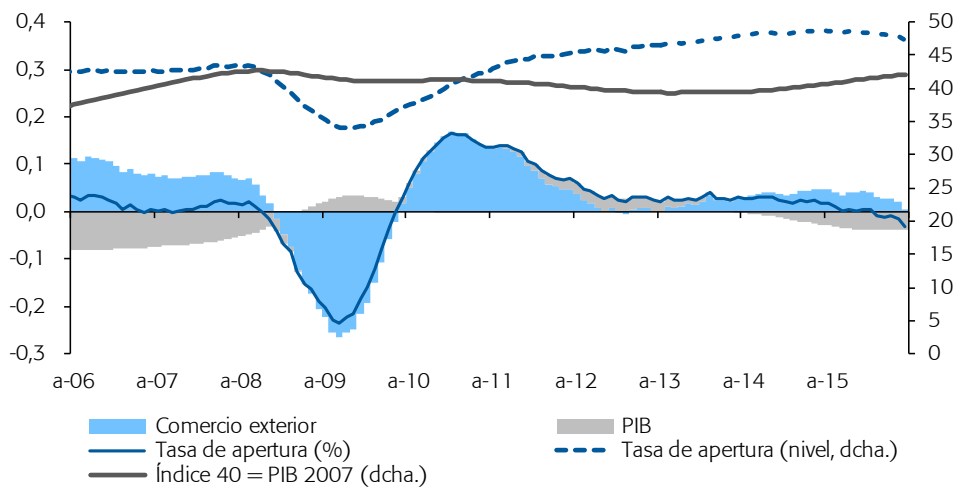


Fuente: Ministerio de Economía, Afi.

Gráfico 4

**Evolución de la tasa de apertura y aportaciones**

(Porcentaje interanual)



Fuente: Ministerio de Economía, Afi.

recuperado gradualmente, incluso durante la recesión de 2010 a 2013. La ralentización y posterior deterioro experimentado por la tasa de apertura responde a la evolución del PIB en los últimos trimestres, que crece con más intensidad que los flujos comerciales del sector exterior.

## El impacto del petróleo en el saldo comercial

El saldo comercial de la economía española sufre el lastre de la fuerte dependencia exterior de hidrocarburos cuya demanda, en volumen,

oscila aproximadamente entre 30.000 y 35.000 millones de euros en los últimos años (a precios de 2005), con un máximo de 40.000 millones registrado en 2008. Como el saldo energético en volumen ha sido relativamente estable los últimos años, el saldo total de la balanza comercial ha venido determinado por el comportamiento de los bienes no energéticos y por la evolución del precio del petróleo (gráfico 5).

La debilidad de la demanda interna durante las dos últimas recesiones, junto con el buen desempeño exportador de sectores como la automoción y los alimentos, ha actuado como estabilizador automático del saldo comercial de bienes no energéticos. La corrección ha sido rápida, pasando de un déficit anual de 65.233 millones de euros en febrero de 2008 a un superávit de 27.486 millones de euros en octubre de 2013. Con la recuperación de la economía, la fortaleza de la demanda interna ha deteriorado el saldo comercial de bienes no energéticos (vía incremento de las importaciones) pese a lo cual sigue registrando un superávit de 2.249 millones en los doce meses anteriores a agosto de 2016.

En cuanto al impacto del precio del petróleo, el gráfico 5 permite identificar los momentos en

que este factor ha contribuido positiva o negativamente al saldo comercial total durante los últimos diez años (tomando como referencia el precio medio del *Brent* registrado a cierre de 2015).

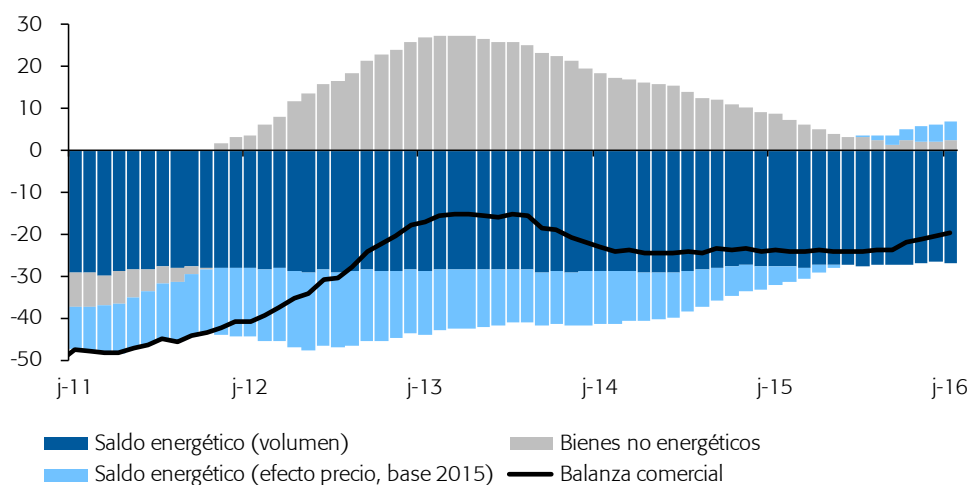
Concretamente, además de por el incremento de las exportaciones de bienes no energéticos, la corrección del déficit comercial en lo que va de año se está viendo beneficiada por la evolución del precio del petróleo. Tomando como referencia agosto, con el *Brent* a 43,8 dólares por barril en el promedio de los doce últimos meses (39,6 euros, dada la evolución del tipo de cambio), la economía española se habría ahorrado en torno a 5.000 millones de euros en su factura energética en relación al precio medio del *Brent* en 2015. Estos 5.000 millones de euros equivalen aproximadamente a la reducción del déficit comercial experimentada desde el cierre de 2015 hasta el pasado agosto.

Las previsiones actuales sobre la evolución del precio del petróleo apuntan a un precio medio de 45,5 dólares para el conjunto de 2016 y de unos 54,7 en 2017. Con estos niveles, el margen para obtener descuentos adicionales en la factura energética se agota gradualmente.

Gráfico 5

### Efecto del precio del petróleo sobre el saldo comercial

(Miles de millones)



Fuentes: Ministerio de Economía, Bloomberg, Afi.

## El papel de los precios a la exportación

El saldo comercial deficitario, lastrado por la fuerte dependencia de hidrocarburos, no debe oscurecer el buen desempeño de las exportaciones españolas de bienes, que resulta especialmente meritorio en el entorno global actual.

■ **Volumen.** El comercio mundial ha pasado de crecer desde los años noventa a tasas que duplicaban el crecimiento del PIB global a hacerlo aproximadamente en línea con este último. La economía española mantiene el tono en plena desaceleración del comercio mundial, como pone de manifiesto la evolución de las exportaciones en volumen, cuyo incremento es consistentemente mayor que el promedio mundial desde el final de la recesión económica de 2008 a 2010 (gráfico 6). En 2015 las exportaciones mundiales crecieron un 2,7%, frente al 3,7% en el caso de España.

■ **Precios.** Especialmente significativo de la evolución reciente del comercio internacional es el comportamiento de los precios. Prueba de ello es que las exportaciones mundiales a

precios corrientes cayeron un 14% el pasado año. Si se incrementaron un 2,7% en volumen, como mencionamos anteriormente, es porque los precios a la exportación experimentaron una cesión del 15% (gráfico 6).

*La devaluación interna de los años más duros de la crisis, traducida en un diferencial de inflación que ha resultado competitivo para los intereses exportadores de la economía española, sigue dando sus frutos*

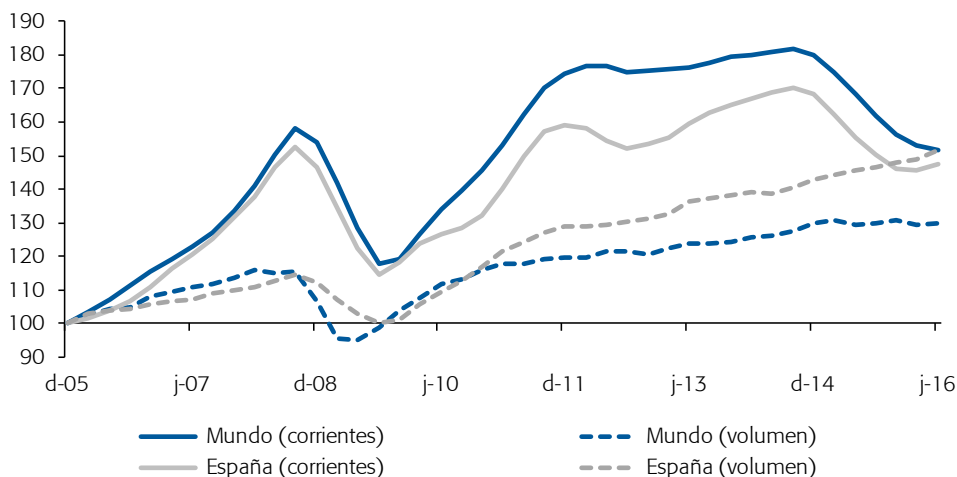
Esto contrasta con la economía española, donde los precios de exportación cayeron un 2,4% frente a una cesión del 4,9% en el caso de las importaciones. Así, el comportamiento de los precios está permitiendo un incremento del volumen de exportaciones españolas significativamente mayor que en el contexto internacional.

■ En el gráfico 6 se aprecia cómo, desde 2010 aproximadamente, a pesar de que las exportaciones españolas en volumen crecen más que el promedio mundial, las exportaciones corrientes lo hacen de manera más moderada. El patrón de crecimiento de las series

Gráfico 6

### Evolución de las exportaciones mundiales de bienes

(Índice 100=2005)



Fuentes: OMC, Bloomberg, Afi.

nominales de España y el mundo es muy similar, si bien en el primer caso se acusa más el impacto de la recesión de 2011 a 2013 que en el segundo. La diferente intensidad del crecimiento de las series nominales es reflejo de un incremento de los precios de exportación más moderado en España que en el total mundial. Desde este punto de vista, la devaluación interna de los años más duros de la crisis, traducida en un diferencial de inflación que ha resultado competitivo para los intereses exportadores de la economía española, sigue dando sus frutos.

La balanza de servicios alcanzó un saldo de 13.400 millones de euros en el segundo trimestre de 2016, frente a 12.200 millones en el mismo trimestre del año anterior. Lo reseñable de este incremento, además de su magnitud, reside en que no responde únicamente al buen comportamiento de las actividades relacionadas con el turismo (partida que explica 9.600 millones del superávit registrado en el segundo trimestre de 2016), sino también al buen desempeño de los servicios no turísticos. Estos últimos incrementan su superávit desde 3.200 millones en el segundo trimestre de 2015 a 3.800 millones en el mismo trimestre de 2016.

## Exportación de servicios: no solo es el turismo

Los datos provisionales de la balanza de pagos del segundo trimestre de 2016 arrojan un saldo conjunto para la cuenta corriente y de capital cercano a los 26.000 millones de euros, lo que supone un máximo de la serie. Esta capacidad de financiación viene explicada principalmente por la estabilización del déficit comercial y por el incremento del superávit de la balanza de servicios.

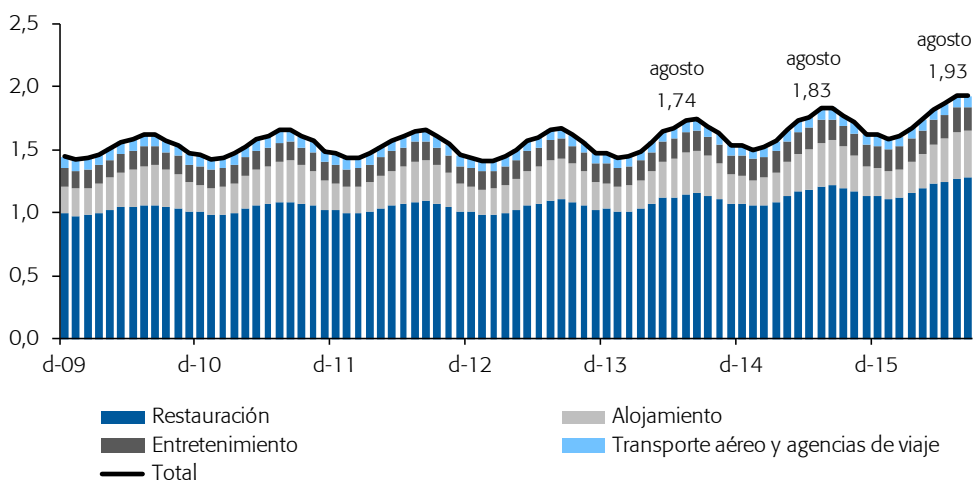
## Actividades relacionadas con el turismo

La afiliación a la Seguridad Social en actividades directamente relacionadas con el turismo (transporte aéreo, agencias de viaje, alojamiento, restauración y entretenimiento) viene experimentando un incremento interanual de unas 100.000 personas en los tres últimos meses de agosto, un 60% del cual corresponde a la restauración y casi un 25% al alojamiento (gráfico 7). Este incremento representa un 20% del empleo generado en la economía española durante los últimos doce meses.

Gráfico 7

### Evolución de la afiliación a la Seguridad Social en actividades relacionadas con el turismo

(Millones de personas)



Fuente: Seguridad Social, Afi.



El foco de atención en los últimos trimestres ha estado centrado en el deterioro gradual de la estabilidad política en los principales países competidores del arco mediterráneo (Turquía, Francia, Egipto, Túnez) así como, en menor medida, en la incertidumbre asociada al *Brexit*.

- **Inestabilidad política en el Mediterráneo.** Turquía, que en 2015 recibió unos 36 millones de turistas, es el principal competidor de la industria turística española en el Mediterráneo. Se estima que Turquía, Túnez y Egipto han perdido entre 4 y 5 millones de turistas en los cinco primeros meses del año con respecto al mismo periodo del año pasado (Exceltur, 2016).

Mientras tanto, en los mismos meses, la entrada de turistas extranjeros en España se ha incrementado en 2,7 millones de personas con respecto al año pasado (INE, 2016), una buena parte de los cuales sería un trasvase directo entre competidores.

- **Impacto del Brexit.** Los turistas británicos suponen un 23% del total de turistas extranjeros que visitan España, lo que convierte al Reino Unido en el principal mercado para la industria turística española.

Dada la anticipación con la que se contratan las reservas (entre dos y tres meses, en función del tipo de viaje), el impacto de una posible reducción del número de turistas británicos como consecuencia de la depreciación de la libra ha sido mínimo en la presente campaña de verano. Constituye, sin embargo, un elemento de riesgo para el sector turístico español de cara a próximas campañas.

El incremento del número de pernoctaciones experimentado en los últimos años ha venido acompañado de un notable aumento de los ingresos del sector que, sin embargo, progresa en menor medida que la demanda. La información estadística disponible apunta a la disminución de la estancia media como causa principal de

la reducción del ingreso medio por turista y, solo en menor medida, a la evolución del gasto medio por persona y día, algo que viene siendo objeto de preocupación en el sector desde el año 2012.

A partir de los registros de afiliación a la Seguridad Social, de las entradas de turistas extranjeros de Frontur y del Índice de Confianza Turístico Empresarial (ICTUR), entre otros indicadores, es posible estimar la evolución del sector turístico de cara a los próximos trimestres. Las proyecciones de Afi apuntan a una desaceleración gradual del VAB turístico interanual, tras tocar techo en la presente campaña de verano, pese a lo cual seguirá creciendo a tasas interanuales significativamente más elevadas que el conjunto de la economía. En concreto, el sector turístico podría crecer al 4,5% en 2016 y al 3,8% en 2017, frente al 3,2% y 2,3% del PIB respectivamente.

---

*La afiliación a la Seguridad Social en actividades directamente relacionadas con el turismo viene experimentando un incremento anual de unas 100.000 personas, un 20% del empleo total generado en la economía española.*

---

Otras fuentes, como Exceltur (2016), sitúan el crecimiento del VAB turístico en el 4,4% para 2016, del que dos tercios aproximadamente vendría explicado por la tendencia del consumo previsto para los hogares españoles y europeos, y un tercio sería el impacto atribuible al trasvase de turistas por la inestabilidad de los principales destinos competidores.

### Servicios no relacionados con el turismo

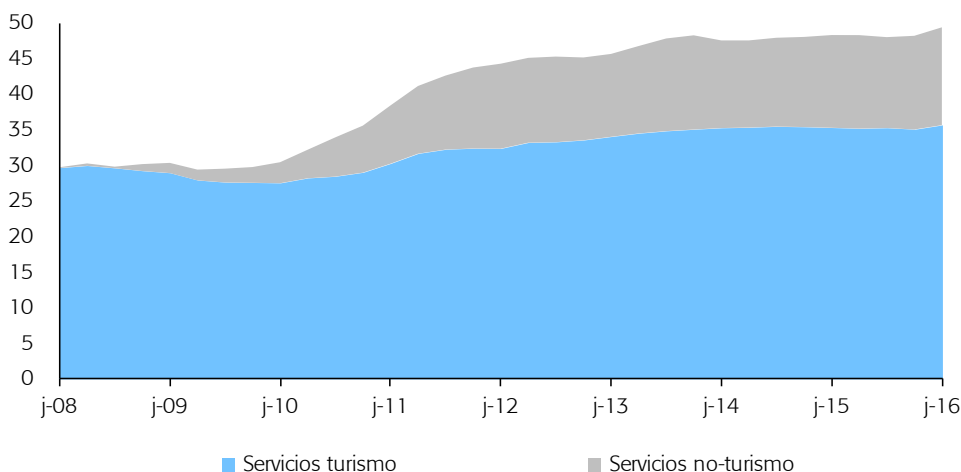
El protagonismo creciente de la exportación de servicios no turísticos supone uno de los cambios estructurales de mayor calado en la economía española desde la crisis de 2008. En el segundo trimestre de 2008 la balanza anual de servicios



Gráfico 8

### Evolución anual de la balanza de servicios

(Miles de millones)



Fuentes: Banco de España, Afi.

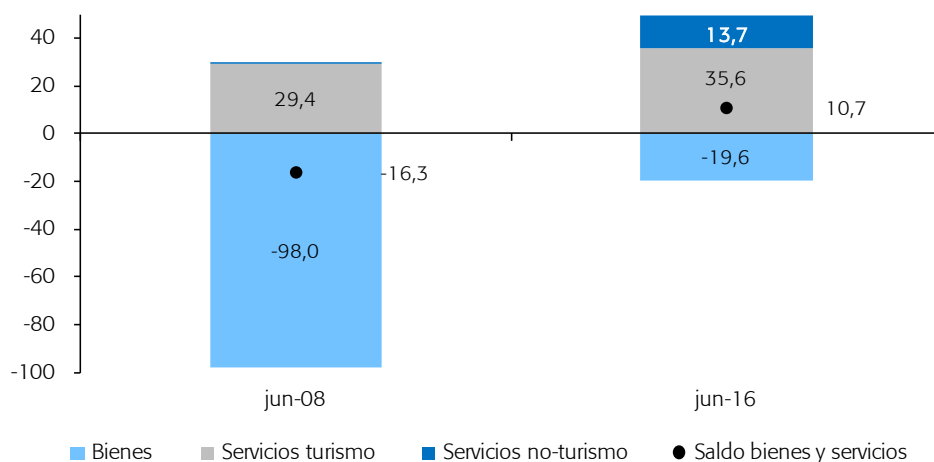
no turísticos apenas era representativa del sector exterior de la economía española. Sin embargo, en los últimos doce meses ha pasado a aportar unos 13.700 millones de euros (gráfico 8). Esto representa aproximadamente el 27% del superávit total de los servicios.

Por sí solos, los servicios no turísticos permiten compensar actualmente el 70% del saldo deficitario de la balanza comercial (gráfico 9). Su progresión, además, ha sido sostenida desde 2008 y no da síntomas de haber tocado techo. Junto con el ajuste del sector de la construcción, el incremento

Gráfico 9

### Saldo anual de la balanza de bienes y servicios

(Miles de millones)

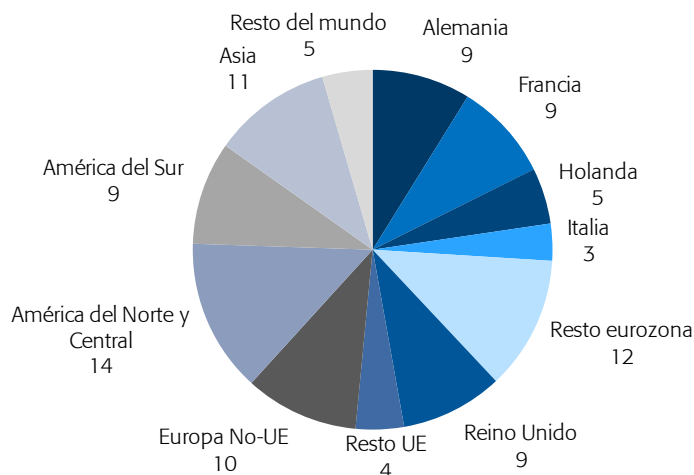


Fuentes: Banco de España, Afi.

Gráfico 10

**Exportación anual de servicios no turísticos por destino**

(En porcentaje sobre el total, 2T 2016)



Fuente: INE, Afi.

de la exportación de servicios no turísticos supone, probablemente, el mayor cambio estructural experimentado por la economía española en la última década.

*El incremento de la exportación de servicios no turísticos supone, probablemente, el mayor cambio estructural experimentado por la economía española en la última década.*

La *Encuesta sobre Comercio Internacional de Servicios (ECIS)* del INE, consistente con los registros de la Balanza de Pagos del Banco de España, con datos desde el primer trimestre de 2014, viene a arrojar luz sobre los flujos y destinos de la exportación de servicios no turísticos.

- **Por áreas geográficas.** Las exportaciones españolas de servicios no turísticos se dirigen principalmente a la eurozona, que concentra el 38% de la demanda. Europa en su conjunto representa más del 60%, mientras que

América es el destino del 23% de las exportaciones y Asia el del 11%. Por países, las tres mayores economías de la UE, Alemania, Francia y el Reino Unido, se reparten un 9% cada una (gráfico 10).

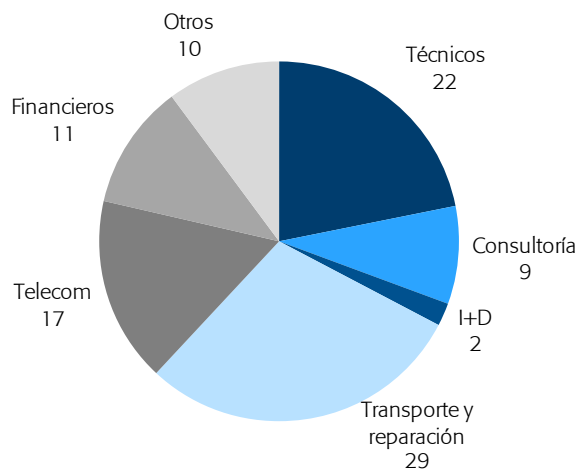
- **Por tipo de actividad.** Los servicios empresariales representan casi la tercera parte de las exportaciones totales de servicios no turísticos, encabezados por los servicios técnicos, relacionados con las actividades de ingeniería pero también con el comercio (22%), los servicios de consultoría profesional y de gestión (9%) y la I+D (2%).

Los servicios de transporte, mantenimiento y reparación suponen el 29% de las exportaciones de servicios no turísticos; las telecomunicaciones, la informática y la información el 17%; y los servicios financieros, de seguros y de pensiones el 11%. Otros servicios diversos, entre los cuales se encuentran los relacionados con la construcción, representan el 10% restante (gráfico 11).

Gráfico 11

**Exportación anual de servicios no turísticos por tipo de actividad**

(En porcentaje sobre el total, 2T 2016)



Fuente: INE, Afi.

**Conclusiones**

Los registros de comercio internacional de la OMC correspondientes al primer semestre de 2016 son elocuentes en cuanto al buen momento del sector exportador español. Pese a que el valor corriente de las exportaciones mundiales se contrajo un 6,2% en la primera mitad del año, las exportaciones españolas experimentaron un incremento del 2,3%.

En todo caso, al margen de lo puramente coyuntural, el déficit comercial de la economía española parece haberse estabilizado en torno a 20.000 millones de euros anuales desde el inicio de la recuperación económica, unos 1,8 puntos de PIB actualmente, con una ratio de cobertura superior al 90% y una tasa de apertura próxima al 50% del PIB.

Desde 2010 aproximadamente, a pesar de que las exportaciones españolas en volumen crecen más que el promedio mundial, las exportaciones corrientes lo hacen de manera más moderada. El patrón de crecimiento de las series nomina-

les de España y el mundo es muy similar, si bien en el primer caso se acusa más el impacto de la recesión de 2011 a 2013 que en el segundo. La diferente intensidad del crecimiento de las series nominales es reflejo de un incremento de los precios de exportación más moderado en España que en el total mundial. Desde este punto de vista, la devaluación interna de los años más duros de la crisis, traducida en un diferencial de inflación que ha resultado competitivo para los intereses exportadores de la economía española, sigue dando sus frutos.

El protagonismo creciente de la exportación de servicios no turísticos supone uno de los cambios estructurales de mayor calado en la economía española desde la crisis de 2008. En el segundo trimestre de 2008 la balanza anual de servicios no turísticos apenas era representativa del sector exterior de la economía española. Sin embargo, en los últimos doce meses ha pasado a aportar unos 13.700 millones de euro. Esto representa aproximadamente el 27% del superávit total de los servicios y equivale al 70% del saldo deficitario de la balanza comercial.

Los servicios empresariales (técnicos, ingeniería y consultoría) representan casi la tercera parte de las exportaciones totales de servicios no turísticos, seguidos por la exportación de servicios de transporte, telecomunicaciones, seguros y construcción.

## Referencias

BANCO DE ESPAÑA (2016), *Balanza de pagos de la economía española*, Madrid.

EXCELTUR (2016), *Informe de perspectivas turísticas*, nº. 58, Madrid.

INE (2016), *Encuesta de comercio internacional de servicios*, Madrid.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2016), *Balanza comercial de la economía española*, Madrid.

OMC (2016), *Estadísticas de comercio de mercancías*.

# La fiscalidad del tabaco en España: comparación con el resto de países de la UE-15

Desiderio Romero-Jordán\* y José Félix Sanz-Sanz\*\*

**La fiscalidad del tabaco es una herramienta fundamental en la lucha contra el tabaquismo, especialmente entre la población joven, dado que su sensibilidad al precio es mucho mayor que la de los adultos. En la Unión Europea las labores del tabaco soportan dos tipos de impuestos indirectos: el IVA y el impuesto especial sobre las labores del tabaco. Sin embargo, el impacto de dichos impuestos sobre los precios es desigual, en función de los tipos de gravamen, *ad valorem* y específico, y de la existencia de tipos mínimos. Además, las diferencias de fiscalidad entre las distintas clases de tabaco provocan efectos sustitución, cuyas consecuencias no son neutrales sobre la salud. En este artículo se realiza un análisis de la evolución de la carga fiscal soportada por las labores del tabaco en España, y se ofrece un examen comparado con los demás países de la Unión Europea.**

El tabaquismo introduce importantes costes directos en los sistemas nacionales de salud en la diagnosis y tratamiento de enfermedades<sup>1</sup>, en el transporte de enfermos o en el uso de fármacos. Junto a estos también deben tenerse en cuenta los costes indirectos vinculados a las pérdidas de productividad, la anticipación de las jubilaciones por enfermedad crónica o el incremento de las muertes prematuras<sup>2</sup>. La evidencia muestra que el uso de recursos sanitarios es mucho más intenso

en la población fumadora que en la no fumadora acarreado, en consecuencia, mayores costes medios por paciente. Por ejemplo, para Australia, English *et al.* (2002) han encontrado que la tasa media de hospitalización de los fumadores es 1,32 veces mayor que la de las personas que nunca han fumado. Para Dinamarca, Hvidtfeldt *et al.* (2009) estimaron que la probabilidad de acudir a un hospital es 2,77 veces mayor en los fumadores. En países como Japón o Estados Unidos, se

\* Universidad Rey Juan Carlos.

\*\* Universidad Complutense de Madrid.

<sup>1</sup> Las enfermedades cardiovasculares son la principal causa de muerte en los países desarrollados –el 45% en hombres y el 53% en mujeres en la Unión Europea–. El consumo de tabaco es un factor clave en el desarrollo de tales enfermedades. Así, la probabilidad de sufrir un ataque de corazón es el doble en los fumadores que en aquellas personas que nunca han fumado.

<sup>2</sup> A los costes indirectos deben añadirse los costes no tangibles como por ejemplo la pérdida de calidad de vida.

ha encontrado que los costes medios en asistencia sanitaria generados por los pacientes fumadores son entre un 11% y un 16% superiores a los de los no fumadores (Izumi *et al.*, 2001; Bland *et al.*, 2009). En el Reino Unido, los costes directos del tabaquismo supusieron en 2006 alrededor del 5% del gasto público en salud (Ekpu y Braun, 2015) mientras que en Alemania se situaron en 2003 en el 3,3% (Neubauer *et al.*, 2006). Para el caso español, la Comisión Nacional de Prevención del Tabaquismo (2009) ha estimado para 2008 unos costes directos de 7.695 millones de euros.

Desde hace décadas, a lo largo del mundo se han implementado diferentes medidas contra el tabaquismo con el fin de reducir su progresión y hacer partícipes a los fumadores de los costes que generan a la sociedad. Entre tales medidas destacan la prohibición de vender tabaco a los menores de edad, la imposición de restricciones a fumar en lugares públicos, el establecimiento de límites a la publicidad y la implantación de impuestos especiales sobre el tabaco. De todas esas medidas, la Organización Mundial de la Salud (OMS, 2014) considera a los impuestos (pigouvianos) como la herramienta más completa y eficaz para reducir el

---

*La Organización Mundial de la Salud considera que los impuestos son la herramienta más completa y eficaz para reducir el consumo de tabaco, especialmente entre los más jóvenes, dado que su sensibilidad al precio es entre dos y tres veces superior a la de los adultos.*

---

consumo; especialmente entre los más jóvenes, dado que su sensibilidad al precio es entre dos y tres veces superior a la de los adultos (OMS, 2014). Como parte de esta política, las labores de tabaco soportan dos clases de impuestos indirectos en la Unión Europea: el *impuesto sobre el valor añadido* (IVA) y el *impuesto especial sobre las labores del tabaco*. La estructura y tipos de gravamen del impuesto especial difiere según se trate de (i) cigarrillos, (ii) cigarros y cigarritos, (iii) pica-

dura de liar y (iv) picadura de pipa. Los cigarrillos son la labor del tabaco con la mayor carga impositiva (alrededor del 80% del precio de venta al público en España son impuestos) aunque existe evidencia de que este tipo de tabaco no es el más nocivo para la salud. Por ejemplo Zachary *et al.*, (2013) muestran que la picadura de liar es más dañina que los cigarrillos.

El propósito de este artículo es doble. Primero, ofrecer una panorámica de la carga fiscal soportada por las labores del tabaco en la última década en España. Y segundo, ofrecer un análisis comparado de la carga fiscal de España respecto de la vigente en el resto de países de la UE-15. Estos dos bloques se ofrecen respectivamente en cada una de las siguientes secciones.

## Evolución de los tipos de gravamen en España

El cuadro 1 ilustra la evolución de los tipos de gravamen durante la última década para las cuatro categorías de tabaco referidas anteriormente. Como se puede ver, el cigarrillo es la labor de tabaco con mayor carga impositiva. En enero de 2006, soportaba dos clases de impuestos especiales: uno *ad valorem* y otro específico. La cuota *ad valorem* resultaba de aplicar un tipo de gravamen del 55% sobre el precio de venta al público. Por su parte, la cuota del impuesto específico era de 6,20 euros por cada 1.000 cigarrillos. A partir de esa fecha, la estructura del impuesto se complementó con un tipo mínimo de gravamen con el objeto de que todas las marcas de cigarrillos estuvieran sometidas a un umbral mínimo de tributación –operativo sobre la suma de las dos componentes: la específica y la *ad valorem*<sup>3</sup>-. El objetivo de esta accisa mínima era evitar la estrategia de la industria del tabaco de lanzar nuevas marcas de cigarrillos (las denominadas *low cost*) a precios claramente inferiores a los ya existentes en el mercado. Según el Comisionado para el Mercado de Tabacos, en el mercado español se comercializan actualmente un total de 478 marcas de cigarrillos, donde las

<sup>3</sup> Esta medida coincidió con la prohibición de la publicidad del tabaco.

Cuadro 1

## Tipos de gravamen aplicables a las labores del tabaco en España

	Cambios normativos										
	2006		2007, 2008 y 2009			2009, 2010, 2011 y 2012		2012		2013 en adelante	
	Desde 21-01-06	Desde 11-02-06	Desde 11-11-06	Desde 12-06-09	Desde 13-06-09	Desde 03-12-10	Desde 31-03-12	Desde 15-07-12	Desde 01-01-13	Desde 30-06-13	
<i>Cigarros y cigarrillos</i>											
<i>Ad valorem</i> (% PVP):	13,00	13,50	13,50	13,50	14,50	15,80	15,80	15,80	15,80	15,80	
Tipo mínimo (1.000 cig):								32,00	34,00	41,50	
									36,50	44,50	
									(si pvp<205)	(si pvp<215)	
<i>Cigarrillos:</i>											
<i>Ad valorem</i> (% PVP):	55,95	57,00	57,00	57,00	57,00	57,00	57,00	53,10	53,10	51,00	
Específico (1.000 cig):	6,20	8,20	8,20	8,20	10,20	12,70	12,70	19,10	19,10	24,10	
Tipo mínimo (1.000 cig)		55,00	70,00	70,00	91,30	116,90	116,90	119,10	123,97	128,65	
									132,97	138	
									(si pvp<188,5)	(si pvp<196)	
<i>Picadura de liar:</i>									41,50	41,50	
<i>Ad valorem</i> (% PVP):	40,00	41,50	41,50	41,50	41,50	41,50	41,50	41,50	8,00	22,00	
Específico (Kg.):					6,00	8,00	8,00	8,00	85,00	96,50	
Tipo mínimo (Kg.):					50,00	75,00	75,00	80,00	92(pvp<138)	100,5(pvp<165)	
<i>Picadura de pipa:</i>											
<i>Ad valorem</i> (% PVP):	24,00	25,00	25,00	25,00	26,00	28,40	28,40	28,40	28,40	28,40	
Tipo mínimo (Kg.):										22,00	

Fuente: AEAT (varios años).

aproximadamente 100 más baratas tienen un precio de venta por cajetilla igual o menor a 3,95 euros (alrededor de un 20% más barata que la marca más vendida en España).

En la última década, se ha tratado de contrarrestar las marcas *low cost* a través de dos vías. Primero, reduciendo el peso de los impuestos *ad valorem* e incrementando el de los específicos, tal como ha sucedido con los cigarrillos desde julio de 2012. La segunda vía ha consistido en la introducción (y el progresivo aumento) del umbral mínimo de tributación: en 2006 la citada cota era de 5,50 céntimos de euro por cigarrillo mientras que en 2016 se elevó hasta 12,865 céntimos de euro (i.e. se multiplicó por 2,33). En 2013, la "lucha" contra las marcas *low cost* se intensificó introduciendo un segundo umbral de tributación mínima (el llamado doble mínimo). De este modo, en 2016, el gravamen mínimo se situó en 13,8 céntimos si el precio de venta por cigarrillo

era inferior a 19,6 céntimos de euro (el precio por cigarrillo más vendido en España en 2016 ha sido de 24,25 céntimos de euro lo que equivale a 4,85 euros por cajetilla)<sup>4</sup>.

A efectos ilustrativos, el cuadro 2 recoge, para la marca de cigarrillos más vendida en España, el peso de las dos accisas en el total de impuestos especiales en la última década. Como se puede ver, el peso del impuesto *ad valorem* representaba en 2006 el 88,2% del total de las accisas sobre el tabaco frente al 11,8% del específico. Una década después, en 2016, los porcentajes habían pasado a ser del 83,7% y 16,3% respectivamente. Es presumible que estos cambios en la fiscalidad hayan tenido, vía precios, un efecto negativo sobre la venta de cigarrillos (se redujo un 42,8% entre 2006 y 2015). No obstante, su precio no ha sido a buen seguro el único factor determinante en dicha evolución. Así, el fuerte aumento del contrabando (hasta el 12% según las estimaciones

<sup>4</sup> Actualmente, el precio de la cajetilla correspondiente a la marca más vendida es de 4,85 euros, la de la más barata es de 3,92 euros y la de la más cara es de 6,2 euros.



Cuadro 2

**Distribución de la carga impositiva en la marca más vendida de cigarrillos**

	2006	2008	2010	2012	2014	2016
Precio de venta al público (euros)	2,15	3,0	3,85	4,5	4,8	4,85
Peso impuesto <i>ad valorem</i> (%)	88,2	91,2	91,5	86,7	83,5	83,7
Peso impuesto específico (%)	11,8	8,8	8,5	13,3	16,5	16,3
Tipo de gravamen sobre PVP (%)	78,4	76,3	76,1	78,7	78,4	78,3
Fecha del precio en BOE	Diciembre	Enero	Junio	Abril	Junio	Enero
	2006	2008	2010	2012	2014	2016

Fuentes: AEAT (varios años) y elaboración propia.

de Altadis para 2013) y los efectos sustitución con la picadura de liar (ver *Fu et al.*, 2014) pueden ayudarnos a entender los cambios en los patrones de consumo de cigarrillos en España. Asimismo, respecto al impacto en el consumo generado por la prohibición de fumar en bares, restaurantes y puestos de trabajo vigente desde 2011, la evidencia disponible apunta a que dicho cambio regulatorio no ha tenido influencia en los hábitos de consumo observados en los últimos años estando más relacionados con la propia crisis y las características sociodemográficas de los hogares (Caballero y Pinilla, 2014).

*Los cambios en la fiscalidad generan efectos de sustitución que han sido especialmente visibles en el caso de cigarrillos y picadura de liar. Así, entre 2006 y 2013 el consumo de cajetillas de cigarrillos cayó un 43,27% mientras que el consumo de picadura de liar aumentó un 171,29%.*

Como se puede ver en el cuadro 1, el tratamiento fiscal tanto de cigarros y cigarritos como de picadura (de liar y de pipa) ha sido tradicionalmente inferior al soportado por los cigarrillos. Actualmente, el tipo *ad valorem* de los cigarrillos es del 51,0% frente al 41,5% de la picadura de liar, el 28,4% de la picadura de pipa y el 15,8% de

los cigarros y cigarritos. Al igual que ocurre con los cigarrillos, sobre la picadura de liar se aplica, aparte del impuesto *ad valorem*, un impuesto específico y un tipo mínimo –aunque entraron en vigor mucho más tarde que en los cigarrillos (junio de 2009). Por su parte, tanto a los cigarros y cigarritos como a la picadura de pipa les resulta aplicable un impuesto *ad valorem* y un tipo mínimo pero no un impuesto específico –el tipo mínimo entró en vigor en julio de 2012 para los cigarros y cigarritos y en junio de 2013 en la picadura de pipa. Estas diferencias en la fiscalidad han tenido como efecto un encarecimiento relativo de unas labores del tabaco respecto de otras<sup>5</sup> generado efectos sustitución, especialmente visibles en el caso de cigarrillos y picadura de liar. Así, entre 2006 y 2013, el consumo de cajetillas de cigarrillos cayó un 43,27% mientras que el consumo de picadura de liar (medida en kilogramos) aumentó un 171,29% (AEAT, 2013). La información disponible sobre el uso de tabaco de liar es escasa aunque apunta a un fuerte aumento de la prevalencia en su uso. Por ejemplo, para el caso de Galicia, el 2,3% de los hombres fumadores y el 1,2% de las mujeres fumadores usaban tabaco de liar en 2007. En 2015, las citadas cifras habían aumentado al 20,4% en los hombres y al 16,3% en las mujeres (Tarrazo *et al.*, 2016).

La información del cuadro 1 refleja que en la última década el tipo *ad valorem* de cigarros y ciga-

<sup>5</sup> Por ejemplo, en 2010, un paquete de 20 gramos de Fortuna para Liar, que equivalía a 20 cigarrillos, costaba 1,65 euros, mientras que la cajetilla valía 3,40 euros (<http://www.expansion.com/2010/07/16/empresas/1279235619.html>)



ritos aumentó un 21,5% siendo de un 3,75% en el caso de la picadura del liar. Contrariamente, por las razones que explicamos después, en los cigarrillos se ha reducido un 8,8%. Asimismo, durante los años en que lleva vigente en cada labor, el impuesto específico se ha multiplicado por 3,8 en el caso de los cigarrillos, por 3,6 en el caso de la picadura de liar y por 1,4 en el caso de los cigarros y cigarrillos. Por último, el tipo mínimo se ha multiplicado por 2,3 en el caso de los cigarrillos y por 1,93 en el caso de la picadura de liar.

## Comparación de las labores del tabaco en la UE-15

Esta sección ofrece una comparación de los tipos de gravamen del impuesto especial sobre las labores del tabaco en los países de la UE-15 –impuesto específico, *ad valorem* y tipo mínimo–. En el caso de los cigarrillos, la información disponible en las estadísticas de la Agencia Tributaria (AEAT) nos ha permitido ir un poco más allá de la mera comparación de tipos de gravamen. Concretamente, la AEAT ofrece información detallada de precios y cuotas para la marca de cigarrillos más vendida en cada país. De este modo, al menos para los cigarrillos, hemos podido explorar el impacto que los impuestos tienen sobre los precios después de impuestos. El último año para el que la AEAT ofrece esa información es 2014. Por este motivo, todo el análisis comparado presentado en esta sección está referido a dicho ejercicio.

### Cigarrillos

El cuadro 3 ofrece información de las accisas (*ad valorem* y específica) existentes en cada uno de los países de la UE-15. Asimismo, para la marca más vendida en cada país, se muestra el precio antes de impuestos (PAI), el precio después de impuestos (PVP), las cuotas impositivas y, finalmente, el peso del impuesto *ad valorem* en el total de las accisas. Con esta información se han computado dos ratios que permiten analizar el impacto de la totalidad de la carga fiscal que soportan los cigarrillos (IVA y accisas) sobre el precio del tabaco. Concretamente, mediante la

ratio  $(PVP/PAI \cdot 100)$  analizamos el efecto multiplicador que los impuestos ejercen sobre el precio antes de impuestos. Así, a modo de ejemplo, un valor de 2 indicaría que los impuestos (IVA y accisas) multiplican por 2 el precio que pagaría el consumidor en ausencia de impuestos. Por otra parte, la ratio  $(Carga\ Fiscal\ Total/PVP \cdot 100)$  nos permite analizar qué proporción del precio final pagado por el consumidor son impuestos indirectos. A modo de ejemplo, un valor de 80 indicaría que el 80% del precio pagado por el consumidor final son impuestos indirectos (IVA + accisas). La información del cuadro 3, que ha sido ordenada de acuerdo al precio de venta vigente en cada país (orden descendente), permite extraer las siguientes conclusiones respecto a la marca de cigarrillos más vendida en cada país:

- Existe una elevada disparidad en el PAI de las marcas más consumidas. Dicho precio oscila entre 0,49 euros para la cajetilla más vendida en Grecia y 1,76 euros en el caso de la más vendida en Irlanda (1,04 en España).
- Los países con la cajetilla más cara de venta al público son Irlanda (9,09 euros), Reino Unido (8,40 euros) y Francia (6,50 euros). Estos precios son entre un 30% y un 90% superiores a los existentes en España (4,80 euros). Por su parte, las cajetillas más baratas se venden en Luxemburgo (4,17 euros), Portugal (3,90 euros) y Grecia (3,50 euros).
- En media, los impuestos (IVA y accisas) multiplican por 4,97 el precio antes de impuestos (5,20 en el resto de países de la UE). Este efecto multiplicador es incluso mayor en el caso de Grecia (7,1), Reino Unido (7,0) e Irlanda y Portugal (5,1). En España, el efecto multiplicador está muy próximo a la media situándose en 4,62. De incrementarse hasta la media, el precio de venta de la cajetilla más vendida en España habría de aumentar de 4,8 a 5,2 euros (40 céntimos más por cajetilla).
- En media, el 79,19% del precio de venta pagado por los cigarrillos en la UE-15 corres-

Cuadro 3

## Análisis comparado de la fiscalidad de los cigarrillos en la UE-15

	Precio antes de impuestos (euros) / Precio de venta al público (euros)		Tipo de accisas		Cuota impuestos por cajetilla		Peso Ad valorem en total accisas (%)	Ratios	
			Específico (cajetilla)	Ad valorem (%)	Total accisas (euros)	IVA (euros)		PVP/PAI (%)	Total indirectos/PVP (%)
Irlanda	1,76	9,09	4,84	8,72	5,63	1,70	14,03	5,16	80,64
Reino Unido	1,20	8,40	4,41	16,50	5,80	1,40	23,97	7,00	85,71
Francia	1,21	6,50	0,98	49,70	4,21	1,08	76,72	5,37	81,38
Holanda	1,29	5,84	3,48	0,95	3,54	1,01	1,69	4,53	77,91
Suecia	1,27	5,74	3,27	1,00	3,33	1,15	1,80	4,52	77,87
Dinamarca	1,13	5,44	3,17	1,00	3,22	1,09	1,55	4,81	79,23
Alemania	1,24	5,09	1,93	21,74	3,04	0,81	36,51	4,10	75,64
Finlandia	0,88	5,01	0,56	52,00	3,16	0,97	82,28	5,69	82,44
Bélgica	1,10	4,88	0,47	50,41	2,93	0,85	83,96	4,44	77,46
España	1,04	4,80	0,48	51,00	2,93	0,83	83,62	4,62	78,33
Italia	1,09	4,58	0,26	52,41	2,66	0,83	90,23	4,20	76,20
Austria	0,97	4,18	0,80	41,00	2,51	0,70	68,13	4,31	76,79
Luxemburgo	1,18	4,17	0,36	48,14	2,37	0,63	84,81	3,53	71,70
Portugal	0,76	3,90	1,75	17,00	2,41	0,73	27,39	5,13	80,51
Grecia	0,49	3,50	1,65	20,00	2,35	0,66	29,79	7,14	86,00
PROMEDIO UE-15 y RESTO UE									
UE-15	1,11	5,41	1,89	28,77	3,34	0,96	47,10	4,97	79,19
Resto UE	0,60	3,03	1,06	27,49	1,89	0,53	44,22	5,20	80,37

Fuente: AEAT (2014) y elaboración propia.

ponde a impuestos, No obstante, existe una amplia dispersión al oscilar entre el 71,70% de Luxemburgo y el 85,71% de Reino Unido. El valor para España es del 78,33%.

- Por último, se observan importantes diferencias en cuanto al peso de los impuestos *ad valorem* y específico en el total de accisas. Así, existe un primer conjunto de países donde el impuesto *ad valorem* es el más relevante. Este es el caso de Francia (76,7%), Finlandia (82,2%), Bélgica (83,9%), España (83,6%), Italia (90,2%), Austria (68,1%) y Luxemburgo (84,8%). En el extremo opuesto se encuentra un grupo de países donde el peso de los impuestos *ad valorem* es muy reducido con porcentajes inferiores al 2% como Holanda (1,69%), Suecia (1,80%)

y Dinamarca (1,55%). En estos tres últimos países, la fiscalidad de los cigarrillos descansa prácticamente en su totalidad en el impuesto específico. Por último, existe un grupo de cinco países (Reino Unido, Irlanda, Alemania, Portugal y Grecia) en los que el porcentaje de la componente *ad valorem* se mueve en un rango reducido pero más elevado, al oscilar entre el 14% y el 36%.

### Resto de labores del tabaco

El cuadro 4 recoge los tipos de gravamen aplicables a cigarros y cigarrillos, picadura de liar y picadura de pipa para los países de la UE-15. La información de dicho cuadro refleja la existencia de dos modelos diferenciados en la tributación de la picadura de liar. Un primer bloque lo constituyen 8 de los

15 países de la UE-15 (Alemania, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Luxemburgo y Portugal) donde se aplican conjuntamente un impuesto específico y otro *ad valorem* complementados, a su vez, con un impuesto mínimo (la única excepción donde no se aplica dicho tipo mínimo es Alemania). Para los países que siguen este modelo, el promedio de la carga fiscal de la componente impositiva específica, *ad valorem* e impuesto mínimo es, respectivamente, de 36,39 euros/kg, 32,13% y 89,93 euros/kg frente al 22 euros/kg, 41,5% y 96,50 euros/kg en España. Un segundo bloque lo constituyen Dinamarca, Grecia, Irlanda, Reino Unido y Suecia donde únicamente se aplica un impuesto específico, aunque elevado, sin la concurrencia de un tipo mínimo de

gravamen. En este grupo de cinco países, el tipo específico oscila entre 105,7 euros por kilogramo de Dinamarca y los 252,2 euros de Irlanda. Por último, Austria e Italia han optado por aplicar únicamente un impuesto *ad valorem* complementado con un impuesto mínimo.

*En media, el 79,19% del precio de venta pagado por los cigarrillos en la UE-15 corresponde a impuestos, si bien existe una amplia dispersión. El valor para España es del 78,33%.*

Los patrones de la tributación de la picadura de pipa siguen de cerca los referidos para la picadura de liar. No obstante, Austria, Dinamarca, España,

Cuadro 4

#### Tipos de gravamen del resto de labores de tabaco en la UE-15 (2014)

	Cigarros y cigarrillos			Picadura de liar			Picadura de pipa		
	Específico	Proporcional	Mín.	Específico	Proporcional	Mín.	Específico	Proporcional	Mín.
Alemania	14,00	1,47		46,75	14,63		15,66	13,13	22,00
Austria		13,00	100,00		55,00	70,00		34,00	
Bélgica		10,00	71,00	14,50	31,50	47,07	14,50	31,50	47,07
Dinamarca	26,55	10,00		105,72			99,02		
España		15,80	41,50	22,00	41,50	96,50		28,40	22,00
Finlandia		29,00		20,00	52,00	97,50	19,00	48,00	
Francia	18,00	23,00	92,00	67,50	32,00	143,00	17,00	45,00	70,00
Grecia		35,00		156,70			156,70		
Holanda		5,00		75,77	5,03	83,07	75,77	5,03	83,07
Irlanda	279,35			252,22			193,80		
Italia		23,00	23,00		58,50	114,78		24,78	
Luxemburgo		10,00	23,50	9,00	33,25	35,50	9,00	33,25	35,50
Portugal		25,00		75,00	20,00	120,00	75,00	20,00	120,0
Reino Unido	275,19			216,25			120,98		
Suecia	144,79			200,63			200,63		
Promedio UE-15	1,11	5,41	1,89	28,77	3,34	0,96	47,10	4,97	79,19
Promedio resto UE	0,60	3,03	1,06	27,49	1,89	0,53	44,22	5,20	80,37

Fuente: AEAT (2014) y elaboración propia.

Finlandia, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Reino Unido aplican una menor carga fiscal a la picadura de pipa que a la de liar. Por el contrario, Bélgica, Grecia, Holanda, Italia, Portugal y Suecia aplican los mismos tipos de gravamen a los dos tipos de picadura.

En el caso de cigarrillos y cigarrillos, 12 de los quince países de la UE-15 (incluida España) han optado por utilizar un impuesto *ad valorem* en estas labores del tabaco. En estos países, con la excepción de Finlandia, Grecia, Holanda y Portugal, a su vez se ha complementado o bien con un impuesto específico o bien con un gravamen mínimo. Como se observa en el cuadro 4, Francia es el único país de la UE-15 donde se aplica un impuesto *ad valorem*, un impuesto específico y un requerimiento de un impuesto mínimo. Por último, Irlanda, Reino Unido y Suecia han optado, como en el caso de la picadura de liar, por aplicar únicamente un impuesto específico, que oscila entre 144,79 euros por cada 1.000 unidades de Suecia y 75,39 de Reino Unido.

*Sanitarias contra el tabaquismo en los costes empresariales y sanitarios*, en [www.cnpt.es](http://www.cnpt.es).

EKPU, V. U., y A. K. BROWN (2015), "The Economic Impact of Smoking and of Reducing Smoking Prevalence: Review of Evidence", *Tobacco use Insights*, 8: 1–35.

ENGLISH, D. R.; VU, H. T. V., y M. W. KNUIMAN (2002), "The impact of smoking in use of hospital services: the Busselton study", *Australian New Zealand Journal of Public Health*, 26: 225–230.

HVIDTFELDT, U.; RASMUSSEN, S.; GRONBAEK, M.; BECKER, U., y J. TOLSTRUP (2009), "Influence of smoking and alcohol consumption on admissions and duration of hospitalization", *European Journal of Public Health*, 20: 376–382.

IZUMI, Y.; TSUJI, I.; OHKUBO, T.; KUWAHARA, A.; NISHINO, Y., y S. HISAMICHI (2001), "Impact of smoking habit on medical care use and its costs: a prospective observation of National Health Insurance beneficiaries in Japan", *International Journal of Epidemiology*, 30: 616–621.

NEUBAUER, S.; WELTE, R.; BEICHE, A.; KOENIG, H. H.; BUESCH, K. y R. LEIDL (2006), "Mortality, morbidity and costs attributable to smoking in Germany: update and a 10-year comparison", *Tobacco Control*, 15: 464–471.

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA SALUD (2014), *Aumentar los impuestos sobre el Tabaco*, en [www.who.int/tobacco](http://www.who.int/tobacco)

TARRAZO, M.; PÉREZ-RÍOS, M.; SANTIAGO-PÉREZ, M. I.; MALVAR, A.; SUANZES, J. y X. HERVADAM (2016), "Cambios en el consumo de tabaco: auge del tabaco de liar e introducción de los cigarrillos electrónicos", *Gaceta Sanitaria*, en prensa.

ZACHARY, R. R.; STRASSER, A. A.; CANLAS, L. L.; POTTS, J. L. y W. B. PICKWORTH (2013), "Make Your Own Cigarettes: Characteristics of the Product and the Consumer", *Nicotine Tobacco Research*, 15: 1453–1457.

## Referencias

AGENCIA ESTATAL DE LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (varios años), *Estudio relativo al Impuesto sobre las Labores del Tabaco*, en [www.aeat.es](http://www.aeat.es)

CABALLERO, A. y J. PINILLA (2014), "Impacto sobre el consumo en bares, cafeterías y restaurantes de la modificación de la ley del tabaco española", *Gaceta Sanitaria*, 28: 456–460.

BLAND, P. C.; AN, L.; FOLDES S. S.; GARRETT, N., y N. L. ALESCI (2009), "Modifiable health behaviors and short-term medical costs among health plan members", *American Journal of Health Promotion*, 23: 265–273.

COMISIÓN NACIONAL DE PREVENCIÓN DEL TABAQUISMO (2009), *Evaluación del impacto de la Ley de Medidas*

## Estrategias de cooperación y competencia de los agentes marítimos

*Fernando González Laxe\**

**El tráfico marítimo está determinado por el crecimiento económico global y por la necesidad de soporte del comercio de mercancías. La contribución de cada país varía según las regiones y los tipos de carga, lo que refleja, entre otros factores, las diferencias en las estructuras productivas, la composición del comercio, los niveles de urbanización o el grado de integración en las redes transnacionales y en las cadenas de suministro global. Alrededor de cuatro quintas partes del comercio mundial de mercancías se transporta por vía marítima, un volumen que en 2014 equivalía a 9.840 millones de toneladas. España, por su parte, es el país de la UE que cuenta con mayor longitud de costa y por sus puertos pasa cerca del 60% de las exportaciones y el 85% de las importaciones. El sistema portuario español representa el 1,1% del PIB, generando de forma directa 35.000 empleos y otros 110.000 de forma indirecta. Este trabajo aborda las estrategias de los agentes marítimo-portuarios en un contexto marcado por una fuerte competencia internacional, una sobrecapacidad de flota e instalaciones, un coste de transporte volátil y difícil de anticipar, interacciones en la modalidad, y bruscas modificaciones regulatorias.**

En los últimos tiempos se han conformado intensos procesos de internacionalización de las redes empresariales marítimo-portuarias. Estas incluyen, siguiendo una noción amplia del tema, tres segmentos: el mar, la tierra, y las funciones operativas en el puerto, esto es, las relacionadas con la logística. En función de las mismas, existen las líneas navieras, que realizan el transporte marítimo mediante servicios regulares que escalan en un puerto; los operadores portuarios, que gestionan los terminales de contenedores del puerto;

y, finalmente, los proveedores logísticos, que brindan servicios tanto a naves, barcos, almacenaje de mercancías, traslado y manejo de la carga en tierra, en calidad de intermediarios.

Su nivel de internacionalización es desigual, como resultante de su expansión, de su integración y de su compatibilidad o incompatibilidad con las instituciones locales. Las líneas marítimas y los operadores de terminales son los más globalizados, en tanto que los proveedores logísticos

\* Facultad de Economía y Empresa. Universidade da Coruña.



tienen un alcance más local, o a lo sumo, regional. Por otro lado, cada fachada marítima o región costera cuenta con una estructura muy diferente a las demás, y con ello, sus expectativas de futuro son más disímiles a la hora de afrontar una salida a las crisis o una diferente integración de cara a próximos escenarios.

En la medida que la globalización acentúa la competencia y la rivalidad entre agentes, las sendas estratégicas empresariales reflejan distintas bases, niveles de internacionalización y cobertura de segmentos y servicios. Las líneas navieras y los operadores revelan la importancia que adquiere la calidad del transporte y la eficiencia portuaria, respectivamente, en tanto que los proveedores logísticos, inciden en los costes marítimo-portuarios y en la provisión de la gama de servicios (Meermans *et al.*, 2010).

Este artículo aborda, en primer término, un análisis de las fases por las que ha discurrido la emergencia del transporte marítimo de carga contenedorizada y la presencia de las empresas navieras y los operadores de terminales. A continuación evaluamos como se plantean las estrategias de cooperación entre los agentes atendiendo a sus diferentes vínculos con la carga y el sistema de puertos bajo la distinción de los segmentos mar, puerto y tierra. Y, finalmente, procedemos a establecer los niveles de pugna entre las estrategias que definen los agentes y sus capacidades de presión.

## Fases del desarrollo marítimo-portuario reciente

La primera fase (mediados los sesenta—primera mitad de los noventa) se caracteriza por la irrupción del contenedor, como factor innovador en lo que se refiere a herramienta intermodal para el manejo y traslado de varias cargas a lo largo del segmento mar-puerto-tierra (Frémont, 2009). Al facilitar la interoperatividad y el necesario acuerdo entre agentes, el contenedor se consolida como el factor decisivo de los cambios en el transporte internacional. Se desarrolla bajo una fuerte presión competitiva entre líneas navieras que pugnan

por ganar cuota de mercado. Afrontan, en consecuencia, la presión entre los agentes del negocio marítimo y las políticas públicas de los gobiernos de cara a lograr incrementar su presencia en el campo del comercio y del transporte.

A medida que aumenta la globalización, se adhieren más países a las normas internacionales del comercio, se movilizan más bienes intercambiables y se liberaliza el comercio. Las respuestas en las actividades marítimo-portuarias se plasman en un mayor desarrollo del comercio norte-norte; y la consideración de sector estratégico por parte de los países que matriculan a sus compañías de líneas navieras (Oliver *et al.*, 2007).

---

*Entre las principales transformaciones destaca el aumento de la oferta de traslado de mercancías, debido al mayor número de buques, al aumento de la capacidad de las embarcaciones y a la diversidad de flotas adaptadas a las condiciones de los bienes transportados.*

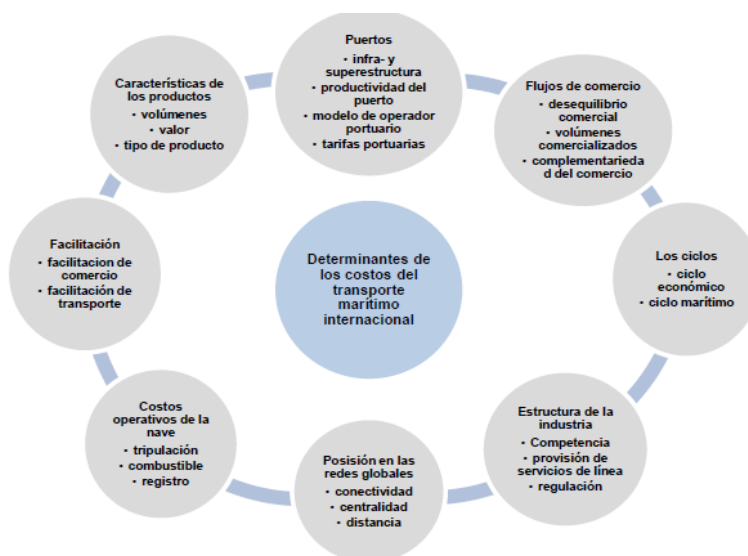
---

La segunda etapa (segunda mitad de los noventa-2005) aprecia el ascenso de los llamados “tigres asiáticos” (Corea Sur, Hong Kong, Singapur, Taiwan) y el desarrollo del comercio intraindustrial de las economías asiáticas con EE.UU. Se expande el comercio Norte-Sur y el Sur-Sur, y el auge de las economías emergentes configura nuevas rutas y nuevos productos que llenan las bodegas de los buques, al tiempo que confirman los acuerdos de libre comercio. Asimismo se advierte una mayor consolidación de las flotas de contenedores que, a medida que avanza su relevancia, dan lugar a encargos de nuevos buques, de mayor tamaño y con mayor capacidad de carga.

La tercera etapa (de 2005 en adelante) es la de la nueva organización de la actividad. Se modifica la composición de las élites empresariales. Las líneas navieras pasan de regionales a globales y buscan reducir costes en el segmento-mar, por lo que apuestan por las economías de escala

## Gráfico 1

## Costes del transporte marítimo internacional



Fuente: Sánchez (2015).

y deben afrontar aquellas situaciones relacionadas con los riesgos de rentabilidad. (Notteboom, 2004; Sánchez, 2015).

¿Cuáles han sido, en consecuencia, los grandes cambios? Sin duda alguna estamos asistiendo a transformaciones y a adecuaciones permanentes, en constante mutación y adaptación.

La primera transformación hace referencia a la mayor liberalización de los fletes marítimos como consecuencia de las dinámicas de las fases económicas que presionan a la baja los costes. La existencia de una fuerte competencia entre líneas navieras por capturar cargas hace que las ofertas de fletes y servicios sean más bajas. Dichas dinámicas están asociadas a la fuerte necesidad de invertir, a los riesgos de rentabilidad, y a la expansión del ciclo económico.

La segunda hace mención a las mayores ofertas de traslado de mercancías, debido al mayor número de buques, al aumento de la capacidad de las embarcaciones y a la diversidad de flotas adaptadas a las condiciones de los bienes transportados.

La tercera se relaciona con las tendencias encaminadas a la optimización de los rendimientos de las flotas, en términos de acceso a la carga, a las rutas y a los puertos. Se insiste en las diferentes capacidades operativas de los puertos y en el tamaño de las naves que pueden llegar a atender las distintas instalaciones portuarias (Culliname y Kahna, 1999).

La cuarta se vincula con los cambios en la organización portuaria, relacionada con la disponibilidad de infraestructura e instalaciones para acoger contenedores, barcos y terminales. Se atiende a la dinámica de internacionalización portuaria y a la gestión de los puertos. En la medida que anteriormente los puertos estaban en manos de entidades o empresas públicas, en la actualidad se asiste a la existencia de contratos con operadores de terminales, o con empresas de servicios que efectúan las diversas tareas marítimo-portuarias. Una forma de entender la secuencia histórica es la expresada por Debrrie y Ruby (2009), que permite abordar una nueva forma de interpretación del denominado segmento-puerto a través de los distintos modelos y sus niveles de gestión (cuadro 1).

## Cuadro 1

## Los cuatro modelos de gestión portuaria

<i>Modelos de puertos</i>	<i>Infraestructuras</i>	<i>Superestructuras</i>	<i>Manutención</i>	<i>Otros servicios</i>	<i>Autonomía frente al Estado</i>
Port-Service	Público	Público	Público	Público	Ninguna
Port-Tool	Público	Público	Privado	Mixto	Muy limitada
Port-Landlord	Público	Privado	Privado	Mixto y privado	Importante
Port-Privado	Privado	Privado	Privado	Privado	Total

Fuente: Arionetis et al. (2010) y elaboración propia.

## Los nuevos pasos después de la crisis

El comportamiento de los agentes económicos puede sintetizarse alrededor de cuatro ejes: a) la optimización de las capacidades de la flota; b) la conformación de las alianzas marítimas estratégicas; c) la internacionalización de los operadores portuarios, y d) la conformación de cadenas logísticas globales.

La optimización de las capacidades de la flota se entiende como un "input compartible", esto es, a disposición de varias líneas navieras (González-Vigil et al., 2015). Se admite, de facto, la compatibilidad entre líneas de cara a establecer acuerdos operacionales consistentes en alquilar espacios para una travesía de la nave (*slot chartering*) y a compartir el acondicionamiento de las naves (*vessel sharing*) para ciertas frecuencias. Ampliando este concepto se vislumbran nuevas opciones: por un lado, la

*La optimización de las capacidades de la flota da lugar a compromisos de coordinación en inversiones y compras conjuntas, buscando mayores economías de escala en espacios geográficos más amplios y con capacidad para atender a las rutas con mayores frecuencias, mejorando los índices de calidad.*

constitución de los consorcios; de otra parte, la puesta en práctica de alianzas de líneas navieras. Se busca, en ambos casos, lograr compromisos para colaborar en la coordinación de las capaci-

dades de la flota, en las decisiones relativas a las inversiones, en las compras conjuntas compartiendo los riesgos de ambas,...; en suma, se buscan las mayores economías de escala posibles, en espacios geográficos más amplios y con capacidad para atender a las rutas con mayores frecuencias y mejorando los índices de calidad (Bergantino y Veenstra, 2002). Tales operaciones se efectúan manteniendo la propia identidad de cada línea naviera, ya que las alianzas marítimas son puntuales, aunque pueden llegar a mantener su interés y marcar su objetivo en la conformación de una red empresarial marítimo portuaria en función de la evaluación de su coste-beneficio por parte de cada integrante de la alianza estratégica suscrita. Ejemplos de ello son las ententes sobre las líneas Europa/África del Sur, donde las compañías Hapag-Lloyd, MSC y Hugo Stinnes ponen en común siete barcos; en tanto que otra entente, como por ejemplo, la conformada por las empresas DAL, MOL y Maersk Line, utiliza ocho naves comunes en unas rutas concretas. Lo mismo sucede en lo que atañe a los servicios Asia/América del Sur, con ententes entre las navieras CMA/CGM, Maersk, Hamburg Sud, CSAV, China Shipping y Hanjin, con el objetivo de aumentar su capacidad de oferta y resituar los barcos más grandes en dichos servicios.

El segundo eje estimula la conformación de alianzas marítimas estratégicas, en la medida que se buscan obtener beneficios potenciales de dichas ententes empresariales. Los resultados no solamente contribuyen a mejorar la frecuencia y



la calidad de los servicios, sino que los ahorros estimados también se suman a la compatibilización de rutas. Ello no quiere decir que se reduzca la competencia, ni que los propios integrantes de las alianzas marítimas dejen de competir entre sí, ni que algunas líneas marítimas se abstengan y apuesten por el parasitismo (*free-riding*). De ahí, que se pueda concluir que, en ocasiones, las externalidades por interconexión y el ahorro en costes medios pueden no llegar a compensar los costes de coordinación; surgiendo así la opción de recurrir a alternativas que mejor aseguren el control, para maximizar beneficios y racionalizar costes (González-Vigil *et al.*, 2015). Por eso, la dinámica de sucesivas fusiones y adquisiciones de empresas navieras se ha convertido en una práctica muy habitual en estos últimos años. Se busca un objetivo de tamaño, de cobertura de mercado, de desarrollo del potencial de crecimiento, de mayores economías de escala y de incrementar el poder económico. (Slack *et al.*, 2002). Y, en términos más específicos, las metas se concentran en garantizar un acceso instantáneo a mercados, a las capacidades instaladas y a las redes de transporte y distribución. Tales apuestas han sido en los últimos años más relevantes que las propias inversiones nuevas (los denominados proyectos *greenfield*).

Las consecuencias de las nuevas alianzas estratégicas entre las líneas navieras coadyuvan a consolidar nuevos poderes económicos, aumentando su capacidad de negociación y adquiriendo más poder en el segmento-mar, frente al resto de los segmentos, de puerto y de tierra. A comienzos del 2015, de las 17 primeras navieras de portacontenedores (que suponían el 82% de la capacidad mundial), 16 estaban agrupadas en una de las cuatro alianzas marítimas, con lo que es fácil colegir que dichas uniones refuerzan su poder y el subrayan el liderazgo. La crisis económica ha acentuado dicha tendencia y, a día de hoy, existen cooperaciones a largo plazo muy sólidas. A modo de ejemplo, la Alianza M-2 agrupa a la primera y a la segunda empresa naviera mundial (Maersk y MSC); la Alianza G-6, agrupa a navieros europeos y asiáticos (APL, Hapag Lloyd, HMM, MOL, NYK, OOCL); la Alianza CKYHE une servicios de las navieras asiáticas COSCO, K-Line, Yang Ming,

Hanjin y Evergreen. Y finalmente, la alianza más reciente, la O-3, que agrupa a la francesa CMA/CGM, con la china CSCL y la árabe UASC

---

*Se observa la desaparición del monopolio estatal en el campo de las operaciones portuarias y su reemplazo por nuevos agentes especializados, mediante concesiones otorgadas por medio de licitaciones internacionales.*

---

El tercer eje es el relativo a la internacionalización de los operadores portuarios, que han seguido un camino muy similar a las empresas incluidas en el segmento-mar. Pero, a diferencia de estas, han necesitado la “ayuda” de las políticas públicas. En la medida que los gobiernos han ido incorporando en sus legislaciones una mayor participación de la iniciativa privada en los servicios portuarios, y habiendo apostado por una mayor liberalización, resulta más fácil identificar a los agentes empresariales protagonistas. En primer término, se asiste a una expansión internacional de los operadores portuarios a través de una integración horizontal (mayor alcance global), pero, poco a poco, se apuesta por una integración vertical (vinculando el segmento mar con el segmento tierra), bien dirigido por los operadores, bien en alianzas con las líneas navieras (Dragomir, 2011). La consecuencia más visible es una pérdida de monopolio estatal en el campo de las operaciones portuarias y su reemplazo por nuevos agentes especializados, mediante concesiones otorgadas por medio de licitaciones internacionales. Tales apuestas son abordadas teniendo en consideración la mayor competitividad portuaria y la exigencia de una más elevada productividad. En la medida que se demandan mayores inversiones en infraestructuras, equipamientos y servicios, que no pueden ser satisfechas por los gobiernos, el sector privado cobra una nueva dimensión. Incluyen, asimismo, actuaciones referidas a las condiciones de acceso a las redes externas de los puertos y, sobre todo, se comprometen a poner a disposición de los agentes todas las garantías de manejo y acceso a la carga. En suma, la apuesta por la iniciativa privada ha supuesto la implementación de nuevas

concesiones portuarias, que pueden dar lugar al nacimiento de *joint ventures* con empresas locales o a la simple ubicación/localización de operadores internacionales en aquellos puertos de relevante interés estratégico.

La resultante de estas dinámicas es que determinados países han logrado proyectarse internacionalmente y han conformado redes marítimas portuarias de alcance global o regional que puedan llegar a compensar el gran poder que alcanzaban las líneas navieras. Incluso los puertos podrían presentar una tarjeta de servicios y costes menos onerosos, con lo que pudieran ser más atractivos (Notteboom y Rodríguez, 2011).

Finalmente, el cuarto eje es la resultante de estas dinámicas anteriores, o sea, la conformación de una cadena de suministro global, como consecuencia de la complementariedad de las líneas navieras y de los operadores portuarios. La amplia panoplia de oportunidades y de contratos específicos entre agentes permite la interacción empresarial en el puerto y en torno al puerto, con diferentes alcances geográficos, donde ambos agentes cooperan y rivalizan.

Detrás de ellos puede existir una presencia de entidades financieras y de accionistas de otras actividades (Rodríguez *et al.*, 2011). De ahí la globalización de las estrategias y el fuerte contenido económico-financiero de las actividades marítimo-portuarias. Se trata, pues, de consolidar un negocio, que une los segmentos-mar y los segmentos-puertos con los soportes logísticos y de transporte; y con acceso a los *hinterlands* y a las regiones/entornos regionales más dinámicos.

Un paso más en esta dinámica de globalización marítimo-portuaria es la conformación de las fachadas marítimas y la regionalización marítima y económica. Notteboom y Rodríguez (2005) plantearon, primeramente, el análisis sobre la base de un proceso basado en la expansión del *hinterland* (*hinterland-based regionalization*); es decir, no basada en el puerto, sino en la competitividad derivada de poder contrastar el segmento-tierra, que permitiera conectar los centros de producción y

de transporte con una visión exterior del puerto. Dicho concepto fue ampliado, posteriormente, por Ducruet (2009) al considerar que el enfoque debería fundamentarse en una "región portuaria" (*port-region*), entendido como concepto multifacético, comprendiendo no solamente el perímetro del puerto y de su *hinterland*, sino también el conjunto del sistema de relaciones interportuarias, resultantes de poder combinar tanto la proximidad geográfica como las interdependencias funcionales que entre los puertos de una costa/fachada o región. Es decir, el planteamiento no se limita en exclusiva al *hinterland*, sino que la región en cuestión representa un mercado (marítimo y terrestre) en el que el puerto desempeña una función gravitacional, tanto respecto a los puertos de la región como en sus relaciones con otras regiones/fachadas portuarias. Más tarde, Rodríguez y Notteboom (2010) incorporan el ámbito marítimo al desarrollo actual (*foreland-based regionalization*), al afirmar que es preciso reconciliar tanto las características operacionales de los *hinterlands* como las del *foreland*, en la medida que las líneas navieras deben tener en consideración la red de puertos conectados, así como sintonizar con los sistemas de puertos de una región y los centros de distribución de la carga en tierra. Su tesis se fundamenta en una visión regional multipolar, muy alienada con la multiplicación de orígenes y destinos de la carga, así como por la existencia yuxtapuesta de diferentes jerarquías portuarias, reveladoras de las distintas estrategias de las empresas, puertos y países.

## La pugna entre los agentes marítimo-portuarios

Las reformas portuarias fueron utilizadas por los operadores más dinámicos para proyectarse internacionalmente, conformando redes empresariales de alcance global. Dichas apuestas contrabalanceaban la primitiva expansión de las líneas navieras que habían actuado hasta entonces como los principales vínculos entre los diferentes puertos del planeta.

En este sentido, la actitud predominante de los operadores portuarios fue la de la integración

horizontal en el segmento-puerto, gestionando las terminales de contenedores y la mayor parte de los servicios básicos a las embarcaciones y a las cargas. Esta expansión iniciada a finales de los años ochenta por Eurokai/Eurogate, se multiplicó a partir de los noventa con los ejemplos de HPH, PSA, SSA, y en el siglo XXI, con la conformación de los denominados mega-operadores portuarios (HPH, PSA, APMT, DPW, COSCO-PACIFIC. (Parola, 2014).

Las líneas navieras venían reaccionando a través de fuertes inversiones dedicadas a buques de mayor tamaño. Se logra ampliar las capacidades de las flotas y con los recursos obtenidos a través de los fondos de inversión, se incrementan las inversiones en las terminales de contenedores, desplegando una integración vertical desde el segmento-mar al segmento-puerto. Significaba, pues, una apuesta para no perder el poder de negociación desde la perspectiva marítima frente a las expectativas puerto/tierra, medida a través de las rutas y la carga (Soppé *et al.*, 2009).

No es de extrañar, por tanto, que las líneas navieras comenzaran a establecer divisiones portuarias internas o a desarrollar empresas relacionadas dentro del conglomerado, especializándose en las operaciones portuarias. Así, tenemos los casos de Maersk/APMT, MSC/TIL, CMA-CGM/ CMA-CGM Terminal, COSCO/COSCO PACIFIC, China Shipping/China Shipping Terminal Development Co., junto a otros ejemplos, como las líneas navieras globales, Evergreen, APL o Hanjin, cuyos operadores portuarios actúan en varios puertos mundiales (Van de Voorde y Vanelander, 2014).

Con esta explicación dejamos constancia de que la pugna está centrada en el segmento-puerto, donde tanto los operadores portuarios como las líneas navieras reaccionan de manera iterativa y combinada, al punto que, en la actualidad, pueden llegar a ser complementarias. No porque las combinaciones estén determinadas y sean finitas, en función de las posibilidades de concesión de terminales, sino porque también son factibles los nuevos contratos y acuerdos con operadores locales/regionales. De esta forma, el mundo marítimo-portuario está lleno de interdependencias e

interrelaciones entre las líneas navieras y los operadores portuarios, tanto en lo que afecta a espacios geográficos como a redes empresariales.

Diversos estudios prueban que el poder efectivo está muy repartido. De una parte, el mercado de contenedores está distribuido entre las grandes líneas navieras y los mega-operadores, seguido de las redes empresariales locales/regionales,

---

*La pugna está centrada en el segmento-puerto, donde tanto los operadores portuarios como las navieras reaccionan de manera combinada, con interrelaciones que afectan a espacios geográficos y a redes empresariales.*

---

Ello significa que las empresas logísticas juegan un papel destacado en el segmento de la distribución en aquellos países en los que las líneas navieras y los operadores portuarios no poseen una posición de dominio. Es decir, existen límites en la expansión internacional de los operadores portuarios y las líneas navieras globales. Los procesos de integración vertical de las líneas navieras globales y los operadores portuarios globales hasta el segmento-tierra han avanzado poco y de forma desequilibrada en lo que se refiere a los ámbitos geográficos (González-Vigil *et al.*, 2015). Los límites vienen dados, en consecuencia, por la existencia de barreras de entrada, ya sean de índole económica, regulatoria y/o de localización (De Langen y Pallis, 2007).

Solo una cuestión a mayores: la presencia de esas nuevas empresas locales/regionales en los segmentos-puerto/tierra está condicionada por la dependencia de la regulación obtenida, bien sea a través de la adjudicación vía concesión o por medio de la entrega en propiedad (Raimbaud *et al.*, 2013). En ambos casos se pueden llegar a "fabricar" dichas ventajas de localización a favor de los agentes logísticos locales o regionales (González-Vigil *et al.*, 2015).

Las lecciones obtenidas de esta nueva secuencia revelan cuatro escenarios posibles: a) los

agentes logísticos locales obtienen la posesión de activos especiales con los que poder negociar en el segmento-tierra ante la llegada de las redes empresariales globales; b) dichos activos son "otorgados" a través de decisiones gubernamentales, no tanto atendiendo a los méritos empresariales, sino a consolidar o garantizar la presencia de actores locales/regionales en las cadenas de suministro global; c) garantizan, en un principio, la coexistencia entre redes empresariales globales y regionales, de cara a posicionarse en los mercados internacionales; d) conforman, en este sentido, dos realidades diferentes: la internacionalización del segmento-mar y la regionalización del segmento-tierra.

¿Cómo se está enfocando la cuestión, a raíz de los efectos derivados de la crisis económica?. Fundamentalmente a través del análisis de los costes a lo largo de la cadena logística. Respecto al segmento-mar, el más internacionalizado, los fletes marítimos solo representan una pequeña cantidad (6%) de los costes (Vanelslender, 2005); cantidad que asciende al 23% en los servicios puerta a puerta (Frémont, 2009), lo que deja a los servicios en tierra un 77% de los costes. Notteboom (2004) estima que la proporción es de 20%/80%, para mar y tierra, respectivamente. Ello significa que el segmento-tierra es el costoso.

De esta forma, existe una relación comprobada: a mayor grado de internacionalización del segmento, menor es su participación en el coste total. La explicación radica en que en el segmento-tierra hay que contabilizar las infraestructuras, equipamientos, servicios, intermodalidad, o complicidad gubernamental, factores todos ellos muy influyentes.

Si se observan las reacciones de los operadores portuarios globales se detectan seis comportamientos. Primero, se constata una mayor competencia internacional dada la mayor globalización de la producción y del comercio. Segundo, se visualiza la emergencia de una dinámica de regionalización como respuesta a las diversas estructuras espaciales. Tercero, los nuevos requisitos de infraestructuras y especialización portuaria discriminan los puertos, dadas las nuevas exigencias que requieren los barcos de mayor tamaño, mayores espacios para el manejo y el almacenaje, los servicios que se ofrecen, la eficiencia y la seguridad portuaria, las conexiones internas y externas, etcétera. El cuarto comportamiento es el referido al cambiante poder de negociación entre los integrantes de las cadenas logísticas conforme a la consolidación de los operadores portuarios y las líneas navieras. La quinta reacción es el establecimiento de unas jerarquías portuarias ante los

Cuadro 2

### Variables de decisión en la elección de un puerto

	<i>Compañías navieras</i>	<i>Operadores portuarios</i>
Coste	XX	XX
Localización	XX	XX
Calidad servicios	XX	XX
Rapidez y tiempo	X	XX
Infraestructuras	XX	XX
Eficiencia	X	XX
Frecuencia de rutas	X	-
Sistemas de información	X	XX
Hinterland	X	XX
Congestión	X	XX

Notas: XX: muy relevante; X: relevante.

Fuente: Elaboración propia.

patrones de distribución de la carga, así como la definición de los nuevos sistemas *hub & spoke* mundiales y regionales. Finalmente, en sexto lugar, emergen las disímiles apuestas institucionales en lo que afectan a las inversiones, a las regulaciones, a los requisitos de seguridad y a las políticas medioambientales.

*El segmento-tierra es el más costoso, con una proporción que llega al 80% de los costes, mientras que los fletes marítimos solo representan una pequeña cantidad.*

Las preocupaciones de las líneas navieras se circunscriben a no perder el transporte marítimo y a intentar cubrir los tres segmentos –mar, puerto y tierra–, con el propósito de contar con la base de la carga que les permita asegurar la primacía de la logística (Panayides y Culliname, 2002). Los operadores portuarios globales, por su parte, no desean ser únicamente gestores de los nodos geográficos, sino que desean ampliar sus radios de negocios, tanto en lo concerniente a las naves como a la carga, agregando valor a sus servicios y poder contribuir a convertirse en una pieza clave de las articulaciones de la cadena de suministro globales (Ducruet, 2007) y del propio sistema marítimo (País *et al.*, 2012). Así las cosas, se acentúa la rivalidad, se revaloriza el atractivo de las ventajas competitivas, y el valor estratégico de los puertos adquiere una nueva dimensión.

En este sentido, se contemplan distintas situaciones relacionadas con la conflictividad. Unas

vinculadas con las relaciones institucionales, en donde se tienen en cuenta no solamente los aspectos que tienen que ver con la financiación, sino también los regulatorios, de ordenación territorial y uso del dominio público, las cuestiones medioambientales, y las relacionadas con la compatibilidad con los diferentes escenarios institucionales y de gobernanza imperantes en otros países. Otros aspectos a subrayar son los derivados de la conflictividad empresarial, pues bajo la misma tienen cabida los distintos posicionamientos de las empresas o consorcios que bajo diversas estrategias pueden llegar a desempeñar presiones de fuerte intensidad en la defensa de unos intereses en ocasiones contrapuestos, generando una elevada conflictividad.

Otras visiones de la realidad son aquellas que hacen mención no solo a la intensa competencia, sino a la necesaria cooperación entre las empresas de los tres segmentos. Se incrementan los consorcios, los acuerdos, y las alianzas. Se facilita el acceso a la carga; se admite una competencia imperfecta, dado que todos los agentes aceptan que sus negocios están orientados a ganar cuota de mercado; y se apuesta por desarrollos desequilibrados geográficamente. Se admiten situaciones de conflicto de naturaleza muy diferentes, con roles incompatibles y/o con expectativas diversas. Es decir, el actual sistema marítimo-portuario se sitúa ante un escenario de disputa, en la medida que todos los agentes desean aprovechar el menor resquicio para ganar posiciones de dominio en unas circunstancias cada vez más abiertas, competitivas y en situación de competencia imperfecta (Bichou y Bell, 2007).

Cuadro 3

### Naturaleza de la conflictividad portuaria

<i>Conflictividad social:</i>	<i>Conflictividad institucional:</i>
Condiciones de trabajo; definición del <i>métier</i> .	Regulación, financiación, ordenación, medioambiente
<i>Conflictividad exógena:</i>	<i>Conflictividad empresarial:</i>
Relacionada con <i>shocks</i> internacionales y asimétricos.	Acceso a los mercados; cohabitación; valorización.

Fuente: Barry Rogliano Salles (2016) y Drewry (2016).



Meermans *et al.* (2012) lo resumen al subrayar que la verdadera competencia se produce en torno a las cargas, más que en los nodos y en las redes, en la medida que es más fácil obtener economías de escala y de aglomeración más palpables. Lo razonan en base a que ciertos agentes, como los proveedores logísticos, pueden aprovecharse de "rentas monopólicas" y de situaciones de abuso dominante en función de las facilidades obtenidas para el desempeño de sus actividades por parte de determinadas políticas gubernamentales.

## Conclusiones

El proceso de internacionalización de las actividades marítimo-portuarias se decanta por dos dinámicas: la globalización y la regionalización.

El segmento más internacionalizado es el segmento-mar; el menos internacionalizado es el segmento-tierra; y el segmento-puerto está en una situación intermedia.

El proceso tiene como agentes principales a las líneas navieras y a los operadores portuarios globales, que lideran respectivamente el segmento-mar y el segmento-puerto.

La dinámica actual deja sitio a navieros y operadores regionales en sus espacios geográficos respectivos, liderando sus segmentos-mar y puerto, y con ello, el segmento-tierra; pero les invita a negociar con los grandes agentes globales

El poder del mercado está distribuido entre las redes empresariales globales y, en menor medida, atendiendo a sus espacios geográficos concretos, en las redes empresariales regionales.

En el segmento-tierra es donde están concentrados los mayores costes del transporte, y en el segmento-mar, la menor parte de dichos costes. Los costes del segmento-puerto se sitúan entre ambos.

Con ello, los puertos están sometidos a demostrar y presentar sus ventajas competitivas, a mos-

trar sus propias configuraciones dentro de las constelaciones y redes marítimas, y a presentar sus progresivas integraciones con el segmento-tierra, por medio de los desarrollos de la interoperatividad e intermodalidad con otros modos de transporte.

## Referencias

- ARIONETIS, R.; VAN DE VOORDE, E. y T. VANELSLANDER (2010), *Port competitiveness determinants of selected European Ports in the containerized cargo market*, IAME.
- BANCO MUNDIAL (2015), *Doing business en España 2015*, Washington D.C.
- BERGANTINO, A. y A. VEENSTRA (2002), "Interconnection and co-ordination: an application of network theory to liner shipping. International", *Journal of Maritime Economics*, 4: 231-248.
- BICHOU, K. y M. BELL (2007), "Internationalisation and consolidation of the container port industry: assessment of channel structure and relationships", *Maritime Economics and Logistics*, 9(1): 35-51.
- CLARKSON RESEARCH (2015), *Shipping Review and Outlook*, primavera.
- CULLINAME, K. y M. KHANNA (1999). Economies of scale in large container ships", *Journal of Transport Economics and Policy*. 33(2): 185-208.
- DEBRIE, J. y C. RUBY (2009), "Approches des réformes portuaires européennes et nord-américaines", *INRETS*, abril.
- DRAGOMIR, L. (2011), *Vertical & Horizontal integration in the maritime industry: the impact of the financial crisis*, PhD Thesis, Erasmus University, Rotterdam.
- DREWRY (2016), *Shipping insight monthly Analysis of the shipping markets*, enero.
- DUCRUET, C. (2007), "A meta-geography of port-city relationships", en WANG, J. J.; OLIVER, D.; NOTTEBOOM, TH. E. y B. SLACK, (eds.), *Ports, Cities, and Global Supply Chains*, Ashgate: 157-172.
- (2009), "Port regions and globalization", en NOTTEBOOM, TH. E.; DUCRUET, C. y P. DE LANGEN (eds.), *Ports in proximity: competition and co-ordination among adjacent seaports*, Ashgate: 41-53.

- FRÉMONT, A. (2009), "Empirical evidence for integration and disintegration of maritime shipping, port and logistics", OCDE-ITF, *Discussion paper 2009/1*. Paris.
- GONZÁLEZ-VIGIL, F.; ABI-FADEL, Y., y A. YONG. (2015), *Redes empresariales marítimo-portuarias en el Pacífico sudamericano*, Universidad del Pacífico. Lima.
- LANGEN, P. DE y A. PALLIS (2007), "Entry barriers in Seaports", *Maritime Policy and Management*, 34 (5): 427-440.
- MEERMANS, H.; VAN DE VOORDE, E. y T. VANELSLANDER (2010), "Port competition revisited", *Review of Business and Economics*, 2: 210-232.
- NOTTEBOOM, TH. E. (2004), "Container shipping and ports: an overview", *Review of Network Economics*, 3 (2):86-106.
- NOTTEBOOM, TH. E y J. P. RODRIGUEZ (2005), "Port regionalization: towards a new phase in port development", *Maritime Policy and Management*, 32 (3): 297-313.
- (2011), "Emerging Global Networks in the container terminal operating industry", en TH. E. NOTTEBOOM (ed.), *Current issues in shipping, ports and logistics*, Antwerp, Antwerp University Press: 243-270.
- OLIVER, D.; PAROLA, F.; SLACK, B. y J. J. WANG (2007), "The time scale of internationalization: the case of the container port industry", *Maritime Economics and Logistics*, 9 (1): 1-34.
- PAÍS, C.; FREIRE, M. J. y F. GONZÁLEZ-LAXE (2012), "General cargo and containership emergent routes: a complex Networks description", *Transport Policy*, 24: 126-140.
- PANAYIDES, P. y K. CULLINAME (2002), "Competitive advantage in liner shipping: a review and research agenda", *International Journal of Maritime Economics*, 4: 189-209.
- PAROLA, F. (2014), "Unveiling co-operative networks and hidden families in the container port industry", *Maritime Policy and Management*, 41(4): 384-404.
- RAIMBAUD, N.; DOUET, M. y A. FRÉMONT (2013), "Logistics Locations: the joint dependence between networks and territories", *Espace Géographique*, 42(1): 31-42.
- RODRIGUEZ, J. P. y TH. E. NOTTEBOOM (2010), "Foreland-Based regionalization: integrating intermediate hub with port hinterland", *Research in Transportation Economics*, 27(1): 1-29.
- RODRIGUEZ, J. P.; NOTTEBOOM, TH. E. y A. A. PALLIS (2011), "The financialisation of the port and terminal industry: revisiting risk and embeddedness", *Maritime Policy and Management*, 38(2):191-213.
- SALLES, B. R. (2015), *2015 Annual Review Shipping and Shipbuilding Markets*.
- SÁNCHEZ, R. (2015), *Transporte marítimo y puertos*, Serie Recursos naturales e infraestructuras, n° 176, Cepal, Santiago de Chile.
- SLACK, B.; COMTOIS, C. y R. MACCALLA (2002), "Strategic Alliances in the Container Shipping Industry: a global perspective", *Maritime Policy and management*, 29(1): 65-76.
- SOPPÉ, M.; PAROLA, F. y A. FRÉMONT (2009), "Emerging inter-industry partnerships between shipping and line and stevedores: from rivalry to cooperation?", *Journal of Transport Geography*, 17 (1): 10-20.
- UNCTAD (2016), *Review of Maritime Transport*, United Nations
- VANELSLANDER, T. (2005), *The economic behind co-operation and competition in sea-port container handling*, PhD Thesis, Antwerp.
- VAN DE VOORDE, E. y T. VANELSLANDER (2014), *Trends in the maritime logistic chain: vertical port co-operation: strategies and relationships*, Antwerp, University Press Antwerp.

## ANEXO

Cuadro A1

### Evolución de las alianzas marítimas

1996	1998	2001	2005	2009	2012	2015
<b>Global Alliance:</b> APL; MOL; Ned-Lloyd; OOCL; MISC.	<b>New World Alliance:</b> APL/ NOL; MOL; Hyundai	<b>New World Alliance:</b> APL/ NOL; MOL; Hyundai	<b>New World Alliance:</b> APL/ NOL; MOL; Hyundai.	<b>New World Alliance:</b> APL/ NOL; MOL; Hyundai.	<b>G-6:</b> APL/NOL; MOL; Hyundai; Hapag-Lloyd; NYKLine; OOCL	<b>G-6:</b> APL/NOL; MOL; Hyundai; Hapag-Lloyd; NYKLine; OOCL.
<b>Grand Alliance:</b> Hapag-Lloyd; NYK Line; NOL; P& OCL	<b>Grand Alliance II:</b> Hapag-Lloyd; NYK-Line; P&ONedlloyd OOCL; MISC.	<b>Grand Alliance II:</b> Hapag-Lloyd; NYK- Line; P&ONedlloyd OOCL; MISC.	<b>Grand Alliance III:</b> Hapag-Lloyd; NYK-Line; OOCL; MISC.	<b>Grand Alliance IV:</b> Hapag-Lloyd; NYK-Line; OOCL.	<b>CKYH:</b> Hanjin; K-Line; Yang Ming; COSCO.	<b>CKYHE:</b> Hanjin; K-Line; Yang Ming; COSCO; Evergreen
	<b>United Alliance:</b> Hanjin; DSR Senator; Cho Yang; UASC.	<b>CKYH:</b> Hanjin; DSR Senator; K-Line; Yang Ming; COSCO.	<b>CKYH:</b> Hanjin; K-Line; Yang Ming; COSCO	<b>CKYH:</b> Hanjin; K-Line; Yang Ming; COSCO.	<b>MSC/ CMA-CGM</b> MSC; CMA/CGM.	<b>2-M:</b> Maersk; MSC.
	<b>CYK Alliance:</b> K-Line; Yang Ming; COSCO.					<b>OCEAN THREE:</b> CMA/CGM; China Shipping; UASC.
<b>Maersk:</b> Maersk; Sea Land	<b>Maersk:</b> Maersk; Sea land	<b>Maersk Sea Land</b>	<b>Maersk Line</b>	<b>Maersk Line</b>	<b>Maersk Line</b>	
<b>MSC</b>	<b>MSC</b>	<b>MSC</b>	<b>MSC</b>	<b>MSC</b>		
<b>CMA/CGM</b>	<b>CMA/CGM</b>	<b>CMA/CGM</b>	<b>CMA/CGM</b>	<b>CMA/CGM</b>		
<b>Evergreen</b>	<b>Evergreen</b>	<b>Evergreen</b>	<b>Evergreen</b>	<b>Evergreen</b>	<b>Evergreen</b>	

Fuente: Arionetis et al. (2010) y elaboración propia.



Cuadro A2

**Composición de las grandes alianzas marítimas**

(Inicio 2015)

<i>Alianzas Marítimas</i>	<i>Capacidad en Teus</i>	<i>% capacidad mundial</i>
2M. (Maersk + MSC).	5.534.423	29,1
G-6. (APL+ Hapag Lloyd+ HMM+ MOL+ NYK+ OOCL).	3.527.934	18,5
CKYHE. (COSCO+ K-Line+ Yang Ming+ Hanjin+ Evergreen).	3.235.070	16,9
O-3. (CMA/CGM+ UASC+ CSCL).	2.801.532	14,7
Total	15.098.532	79,2

Notas: A lo largo de los últimos meses, la singapuriense NOL, que opera con la marca APL, fue adquirida por CMA/CGM.

Se asiste a la fusión entre las navieras estatales chinas, COSCO y CSCL.

Hapag-Lloyd adquiere CSVA, en 2014; y Hamburg Sud adquiere CCNI, en 2015. Se está pendiente de una consolidación de las empresas coreanas Hyundai y Hanjin; de la misma forma que sigue abierta una consolidación de las empresas japonesas, MOL, NYK y K-Line.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro A3

**Ranking de las 20 principales empresas navieras**

(1 de enero de 2016)

<i>Empresa</i>	<i>Teus</i>	<i>Porcentaje mercado sobre las 25 primeras navieras</i>	<i>Barcos</i>
APM- Maersk	2.995.836	17,55	585
Mediterranean Shp. Co	2.678.779	15,25	487
CMA/CGM Group	1.820.821	10,36	462
Evergreen Line	931.849	5,30	192
Hapag Lloyd	930.398	5,29	172
COSCO Container L.	861.692	4,90	168
CSCL	694.322	3,95	126
Hamburg Süd Group	645.322	3,67	134
Hanjin Sh.	626.217	3,56	102
OOCL	561.522	3,19	104
MOL	554.425	3,15	95
Yang Ming Marine Corp.	537.712	3,06	100
APL	535.007	3,04	85
UASC	512.785	2,92	57
NYK Line	495.723	2,82	97
K-Line	386.265	2,19	67
Hyundai M.M.	379.392	2,16	55
PIL (Pacific Int. Line)	360.401	2,05	146
ZIM	358.264	2,04	81
Wan Hai Lines	213.394	1,21	87

Fuente: Salles (2016) y Drewry (2016).

Cuadro A4

**Ranking de los principales operadores portuarios**

<i>Operador mundial</i>	<i>País de origen</i>	<i>Millones de Teus</i>
Hutchinson Port Holding, HPH	Hong Kong	78,3
PSA Singapur Terminals	Singapur	61,8
COSCO PACIFIC Limited	China	61,3
Dubai Port World, DPW	Dubai	55,0
APM Terminal	Dinamarca	36,3

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro A5

**Coste medio de manipulación en puertos**

(En dólares)

<i>Puerto</i>	<i>Documentación</i>	<i>Manipulación</i>	<i>Despacho aduanas</i>	<i>Manipulación y transporte carretera</i>	<i>Coste total de las importaciones</i>
Singapur	100	150	50	140	440
Busan	65	100	30	500	695
Rotterdam	220	250	90	415	975
Gdansk	120	140	65	700	1025
Southampton	180	205	75	590	1050
Hamburgo	185	310	55	500	1050
Dublin	165	253	70	633	1121
OCED Media	191	291	98	520	1100
Génova	130	345	145	525	1145
Valencia	150	265	150	872	1437
Le Havre	300	315	150	680	1445
Bilbao	150	242	120	1408	1920
Algeciras	150	233	150	1629	2163
Vigo	150	259	151	1609	2170
Barcelona	150	269	125	1722	2266

Fuente: Banco Mundial (2015).

Cuadro A6

**Evolución de los principales puertos mundiales de contenedores**

<i>Lugar</i>	<i>1970</i>	<i>1980</i>	<i>1990</i>	<i>2000</i>	<i>2010</i>	<i>2015</i>
1	New York	Nueva York	Singapur	Hong Kong	Shanghai	Shanghai
2	Oakland	Rotterdam	Hong Kong	Singapur	Singapur	Singapur
3	Rotterdam	Hong Kong	Rotterdam	Busan	Hong Kong	Shenzhen
4	Liverpool	Kaohsiung	Kaohsiung	Kaohsiung	Shenzhen	Hong Kong
5	Tilbury	Singapur	Kobe	Shanghai	Busan	Ningbo
6	Bremen	Hamburgo	Los Ángeles	Rotterdam	Ningbo	Qingdao
7	Yokohama	Oakland	Busan	Los Ángeles	Guangzhou	Busan
8	Belfast	Seattle	Hamburgo	Shenzhen	Qingdao	Guangzhou
9	Seattle	Kobe	New York	Hamburgo	Dubai	Tianjin
10	Virginia	Amberes	Keelung	Long Beach	Rotterdam	Dubai

*Fuente:* UNCTAD (2016).



# Premio Nobel a la teoría económica de los contratos

Vicente Salas Fumás\*

**El Nobel de Economía 2016 premia a Oliver Hart y Bengt Hölmstrom por sus contribuciones a la teoría de los contratos. El anuncio habrá sorprendido a quienes crean que el contrato es un tema de estudio más propio del Derecho que de la Economía. Para demostrar que no es así basta con recordar que el precio de mercado, cuya determinación entra de lleno en el interés de la economía por el funcionamiento de los mercados, condensa los términos de intercambio (contrato), para un producto o servicio en un lugar y tiempo determinados. El intercambio a través de pagar un precio dado por un bien o servicio perfectamente conocido por comprador y vendedor, de cuyo estudio se ocupa la economía de los mercados, representa una mínima parte de las fórmulas contractuales con las que se regulan los intercambios y colaboraciones sin coacciones. A nuestro entender, lo que persigue el Premio Nobel de Economía 2016 es, primero reconocer que los mercados y el sistema de precios dirigen solo una parte de las asignaciones de recursos. Y segundo, reconocer los desarrollos teóricos y empíricos en el área de la Economía Organizacional, que aglutina el estudio del conjunto de mecanismos con los que se consiguen los beneficios de las acciones colectivas en situaciones donde el mercado o sistema de precios no funciona satisfactoriamente (Arrow, 1974).**

La división del trabajo y la especialización avanzan en la sociedad en la medida en que se cuenta con soluciones organizativas que hacen posible la colaboración en presencia de conflictos de interés y déficits informacionales. Tales soluciones adoptan la forma de “contratos”, es decir, los términos en los que se plasma de forma voluntaria el acuerdo sobre las condiciones y contrapartidas que rigen las colaboraciones e intercambios, así

como las fórmulas elegidas para verificar y garantizar su cumplimiento. Conflictos de interés y conductas oportunistas hacen que las personas que intercambian y colaboran queden expuestas a riesgos económicos; la función de los contratos es proporcionar la seguridad suficiente para llevar a buen término el mayor número posible de colaboraciones e intercambios que crean riqueza. Es la información incompleta y desigualmente distri-

\* Universidad de Zaragoza.

buida, los incentivos estratégicos de las partes a no desvelar la verdadera información, el coste de verificar *a posteriori* acciones y omisiones, lo que convierte a la contratación en una oportunidad para la creatividad y la innovación.

Mercado y organización comparten la misión común de ayudar a conseguir los beneficios de las acciones colectivas, necesarias en sociedades que optan por la división del trabajo, aunque con instrumentos distintos que se visualizan en los contratos que predominan en sus respectivos dominios: transaccionales (de corto plazo, explícitos, completos) en los mercados, y relacionales (de largo plazo, implícitos e incompletos) en las organizaciones. Oliver Hart y Bengt Hölmstrom contribuyen a la explicación sobre el porqué de la diversidad institucional entre mercado y organización; y contribuyen también al diseño de contratos óptimos dentro de los límites impuestos por las condiciones de información y naturaleza de los activos en que transcurren colaboraciones e intercambios. Ronald Coase (1937) fue pionero en reconocer la diferencia entre el mercado y la empresa como mecanismos para dirigir la asignación de recursos. La organización engloba a la empresa como caso particular pero, por la importancia de la empresa, el estudio económico de las organizaciones casi se confunde con el análisis económico de la empresa como fórmula contractual para superar fallos del mercado. Así ocurre también en el obra de Hart y Hölmstrom, donde la teoría de los contratos se aplica reiteradamente a formular teorías sobre la empresa.

En el resto de la exposición se resumen las principales contribuciones de los premiados a la investigación económica, siguiendo un cierto orden cronológico en la publicación de las mismas, pero sin la pretensión de ser exhaustivos.

## Los contratos de incentivos al esfuerzo (agencia)

La obra principal de Bengt Hölmstrom se dedica sobre todo al diseño de contratos óptimos dirigidos a mitigar las ineficiencias a que da

lugar la información asimétrica entre participantes en acciones colectivas bajo la forma de riesgo moral. La situación más conocida es la que recibe el nombre de relación de agencia donde una persona, principal, contrata los servicios de otra persona, agente, a cambio de una contraprestación monetaria (por ejemplo los accionistas contratan al consejero delegado de la compañía). El principal no observa directamente el “esfuerzo” o empeño que el agente pone cuando realiza su trabajo, pero principal y agente observan una o varias señales que contienen información, generalmente parcial, es decir con ruido, sobre dicho esfuerzo. El riesgo moral tiene su origen, en ese caso, en la imposibilidad de recuperar con exactitud el esfuerzo del agente a partir de las señales informativas disponibles, y en la falta de incentivos del agente que conoce su esfuerzo, a revelarlo.

El contrato de agencia, también conocido como problema del principal, establece la contrapartida que el principal ofrece al agente por la prestación de servicios de manera que se maximice la riqueza creada sujeto a dos condiciones: que el agente acepte el contrato, y que la decisión o acción preferida por el principal sea compatible con los incentivos del agente. El contrato de agencia va dirigido a proporcionar incentivos al esfuerzo de un agente que presta servicios a un principal cuando este no puede condicionar la contrapartida directamente a la cantidad y calidad del esfuerzo del agente porque no la observa. Hölmstrom (1979), primera publicación de su tesis doctoral defendida en la escuela de negocios de la Universidad de Stanford, formula una solución óptima (de segundo rango) al problema de agencia, basada en la teoría estadística de la información, de manera que el contrato óptimo satisface la condición de aprovechar de forma eficiente la información sobre el esfuerzo del agente que está contenida en las señales de información (con ruido) observables por principal y agente (incluido algún indicador de resultados o desempeño del trabajo del agente).

Las propiedades del contrato óptimo que resulta del estudio de Hölmstrom, orientan el diseño de contratos para motivar el esfuerzo del

agente tanto en la empresa como en los intercambios entre empresas, en varios aspectos relevantes: cuál debe ser la intensidad de los incentivos al esfuerzo, entendida como la sensibilidad de la compensación del agente a variaciones en el valor de la variable de desempeño a la que se vincula su retribución; qué peso relativo debe tener la retribución variable en la retribución total; cuándo es recomendable utilizar un sistema de incentivos basado en indicadores de resultados relativos (por ejemplo de empresas competidoras) y cuando no; qué criterios deben utilizarse para decidir si una variable observable debe formar parte o no de los argumentos que se utilizan para determinar la retribución del agente (por ejemplo si la retribución de los directivos de la empresa debe vincularse solo a los resultados bursátiles, o si está justificado incluir también los resultados contables).

El contrato de agencia contempla un único agente trabajando en solitario, con interferencias de una naturaleza que no controla, en beneficio del principal a cambio de una compensación. Un contexto de trabajo distinto ocurre cuando varios agentes aportan recursos de su propiedad a una tarea colectiva que se realiza a través de una tecnología de producción que Armen Alchian y Harold Demsetz (1972) denominan “tecnología de equipo”. Bajo esa tecnología, la producción conjunta cuando todos los recursos se asignan a la vez es superior a la suma de las producciones con la misma tecnología con cada recurso separadamente. Esto significa que de la producción del grupo no se pueden inferir ni la parte de *output* atribuible a cada uno de los participantes ni tampoco la cantidad y calidad del recursos respectivos aportados. En este nuevo contexto de riesgo moral originado por la tecnología de equipo, Hölmstrom (1982) formaliza y extiende algunos resultados sobre contratos eficientes adelantados de manera más informal por Alchian y Demsetz diez años antes.

¿Cómo motivar una colaboración eficiente entre los propietarios de recursos cuando la única información disponible es la del *output* colectivo? Una respuesta es repartir el *output* entre todos los participantes de acuerdo con una regla preestablecida. Alchian y Demsetz habían advertido que este

contrato a modo de cooperativa de trabajadores, tenía el inconveniente de que generaba ineficiencias resultado de conductas de polizón. La producción total es un bien colectivo o bien público local y es bien sabido que cuando la recompensa por colaborar se determina en forma de participación en el resultado colectivo, la racionalidad individual lleva a los agentes a colaborar en las tareas colectivas con aportaciones de recursos por debajo de las socialmente eficientes. Hölmstrom (1982) formula y demuestra un teorema importante alrededor de este resultado inicialmente formulado de forma intuitiva: no existe ninguna regla de reparto del *output* del grupo que satisfaga la restricción presupuestaria con igualdad (suma de lo que recibe cada uno igual al *output* total del grupo) y de la que resulte un comportamiento a la vez individual y colectivamente racional.

---

*Las propiedades del contrato óptimo de Hölmstrom orientan el diseño de contratos para motivar el esfuerzo del agente en aspectos como cuál debe ser la intensidad de los incentivos, qué peso debe tener la retribución variable, o cuándo es recomendable utilizar un sistema de incentivos basado en indicadores de resultados relativos (por ejemplo de empresas competidoras).*

---

Para mejorar la eficiencia de la producción conjunta con tecnología de equipo hay buscar otras soluciones contractuales. Alchian y Demsetz (1972) proponen una solución donde un agente externo se añade al grupo para medir la cantidad y calidad de los recursos aportados por quienes participan en la producción, de manera que la compensación por las aportaciones realizadas ya no depende de la producción total sino de los recursos aportados por cada uno. Para motivar a este agente supervisor a realizar bien su trabajo, su retribución debe fijarse en forma de renta residual, es decir, el supervisor se convierte en el empresario capitalista que contrata con cada propietario de recursos separadamente a cambio de quedarse con el beneficio residual de la colaboración. Hölmstrom (1982) entiende que no es necesario

supervisar los inputs para asegurar la eficiencia, sino que basta con deshacer la restricción presupuestaria que opera con igualdad. Para ello resulta útil la figura del empresario pero con un papel distinto.

El contrato entre el empresario y los propietarios de recursos vincula la contrapartida individual al resultado del grupo, pero de forma distinta a la propuesta por Alchian y Demsetz: para recibirla es necesario que la producción del grupo alcance un umbral mínimo (que se elige para que coincida con la producción eficiente); de no hacerlo, lo producido no se reparte sino que se entrega al empresario. El empresario es necesario para hacer creíble la penalización por no alcanzar el estándar. De no existir, los participantes en la acción colectiva sabrán que llegado el momento cualquier producción del grupo terminará repartiéndose entre ellos, es decir, sin el empresario la restricción presupuestaria seguiría funcionando de hecho como una igualdad estricta. Hölmstrom cambia el foco sobre la función del empresario, desde la supervisión de los *inputs* a la relajación de la restricción presupuestaria. Ocurre sin embargo que el empresario de Hölmstrom tendrá incentivos a coaligarse con algún propietario de recursos para que se desvíe de la aportación eficiente y de esta manera aprovecharse privadamente del engaño. En cualquier caso, con el foco en el origen de las ineficiencias en la restricción presupuestaria se abre una nueva vía de diseños organizativos para acciones colectivas autogestionadas, alternativa a la fórmula supervisora y jerarquizada de Alchian y Demsetz.

Durante los años siguientes hasta el final de la década, Hölmstrom profundiza en aspectos del diseño de contratos de incentivos al esfuerzo, esta vez con distintos coautores y adoptando una perspectiva cada vez más amplia. Destacamos el trabajo de Bengt Hölmstrom y Paul Milgrom (1987), dedicado a resolver una aparente contradicción entre la teoría y la evidencia empírica. Hasta aquel momento, las propuestas de diseños de contra-

tos óptimos para motivar el esfuerzo de uno o varios agentes, adoptan formas complejas cuando se trata de relacionar compensación con la señal informativa sobre el esfuerzo del agente. En cambio, la realidad muestra que los contratos son relativamente simples, con una parte fija y otra parte de retribución variable proporcional al desempeño (por ejemplo comisión sobre ventas). Hölmstrom y Milgrom (1987) demuestran las condiciones bajo las cuales el contrato óptimo es el de una relación funcional lineal simple entre compensación y desempeño. La demostración, técnicamente compleja, se basa en que el trabajador se esfuerza de forma continua, y es la acumulación de esfuerzos la que se refleja en el resultado que se mide para un periodo de tiempo, no en cada instante. La proporcionalidad entre desempeño y compensación asegura una intensidad regular del esfuerzo en el tiempo<sup>1</sup>.

## Contratos incompletos y derechos de propiedad

A mediados de los años ochenta, concretamente en 1986, Oliver Hart publica su principal trabajo pionero sobre contratos incompletos y sus implicaciones, al que el jurado del Nobel se refiere como principal mérito del candidato. Se trata de la obra conjunta Sanford Grossman y Oliver Hart (1986) que inicia la senda de la teoría (matemática) de los derechos de propiedad y sus aplicaciones.

Los antecedentes de este trabajo son Benjamin Klein, Robert Crawford y Armen Alchian (1978) y Oliver Williamson (1979), sobre decisiones de integración vertical de las empresas cuando en la producción intervienen activos de carácter específico a la transacción, y los contratos no son suficientemente detallados como para prever todas las contingencias que pueden darse a lo largo de los años de vida útil del activo. Williamson (1979) se refiere a la "transformación fundamental" de los mercados, de competencia a monopolio bila-

<sup>1</sup> Hölmstrom se interesa también por el diseño óptimo de contratos en condiciones dinámicas, es decir, cuando las consecuencias de la conducta actual de los agentes repercuten en contrapartidas presentes y futuras. Entre los trabajos en esta línea reseñamos aquí el trabajo conjunto con Joan Enric Ricart, hoy profesor del IESE y doctor en Economía por la Universidad de Northwestern, bajo la dirección de Bengt Hölmstrom, Hölmstrom y Ricart i Costa (1986).



teral, resultado de que un cliente o un proveedor realizan una inversión en activos de vida útil relativamente larga cuyo valor económico, en términos de valor presente de los flujos de caja que generan, es muy superior en la transacción entre cliente y proveedor que en posibles usos alternativos. Inversiones de estas características se consideran específicas a la transacción y el posible fallo de mercado a que dan lugar se describe como problema de *hold-up* o retención.

---

*Grossman y Hart concluyen que las teorías de la integración vertical desde la economía de los costes de transacción no son del todo correctas, probablemente porque infraestiman los costes de la solución de utilizar la empresa en la dirección de los recursos.*

---

Supóngase que un fabricante de automóviles lanza una oferta para suministrar un componente de fabricación a todos los potenciales proveedores. La oferta incluye la condición de instalarse cerca de la planta que el fabricante posee en un lugar determinado, de manera que las plantas de cliente y proveedor puedan funcionar bajo un sistema de justo a tiempo. En el momento del anuncio hay muchos proveedores que pueden competir acudiendo a la oferta, al igual que cada uno de estos proveedores tendrá la posibilidad de concurrir a las subastas de muchos clientes (mercado relativamente competitivo). Sin embargo, después de la inversión, si toda o en buena parte es específica a las necesidades del cliente, ni el cliente puede sustituir fácilmente al proveedor, ni el proveedor puede buscar otros clientes para aprovechar la inversión realizada (monopolio bilateral).

La situación no tendría mayor problema si antes de la inversión el proveedor y el cliente llegan a un acuerdo que se plasma en un contrato relativamente fácil de hacer cumplir ante los tribunales, en el que se especifica de antemano las condiciones bajo las que se va a producir la transacción entre ellos en cualquier contingencia futura. Este contrato “completo” requiere de

información que en muchos casos no estará disponible, obligando a que la transacción entre proveedor y cliente transcurra bajo un marco general de entendimiento en el cual las dos partes saben que hay muchas contingencias futuras no previstas en el contrato y que requerirán algún ajuste y renegociación. El proveedor valora la decisión de invertir para el cliente bajo este escenario a sabiendas de que el contrato será “incompleto” y ello significa que en algún momento en el futuro se planteará una negociación con el cliente sobre el precio del componente.

El resultado de la negociación determina el reparto de la riqueza creada de consumarse la transacción en el momento futuro en que ocurre la contingencia que lleva a la negociación. Como en cualquier negociación, la parte de riqueza que se lleva cada participante está condicionada por las condiciones de ruptura y por el poder negociador relativo. Cuando el activo que invierte el proveedor para atender al cliente es un activo de carácter general, en el sentido de que puede utilizarse para usos alternativos con un retorno similar, el proveedor sabe que en la hipotética negociación el valor económico del activo está asegurado por el ejercicio de la opción de salida de la relación con el cliente. Pero si el activo en el que invierte el proveedor es específico a la transacción con el cliente, la opción de salida, aunque factible, no asegura que el proveedor pueda recuperar el coste de la inversión porque la especificidad de la misma significa que el activo tendrá un valor cercano a cero si se destina a usos alternativos. Se llega así a una situación conocida como *hold up*, es decir económicamente el proveedor termina siendo rehén del cliente. Pero el proveedor es racional y anticipa la posible retención ante la falta de posibilidades efectivas de romper con el cliente, y en respuesta renuncia a la inversión. Ante la negativa de los proveedores a aceptar la oferta de la empresa cliente, la única alternativa viable podría ser que el cliente se autoabasteciera del componente. Lo que hubiera sido una separación vertical de la cadena de valor entre cliente y proveedor en caso de que este último hubiera operado como empresa independiente, termina con una integración vertical hacia atrás por parte del cliente.

Grossman y Hart (1986) advierten que el análisis de las decisiones de integración vertical desde la economía de los costes de transacción, como el que acabamos de explicar, tiene como inconveniente que predice integración vertical casi en cualquier situación (basta un mínimo de especificidad en los activos). En la realidad las cosas no son así y la separación vertical es una situación frecuente en muchas industrias. De ahí que concluyan que las teorías de la integración vertical desde los costes de transacción no son del todo correctas, probablemente porque infraestiman los costes de la solución de utilizar la empresa en la dirección de los recursos.

Considérese ahora una situación distinta donde la producción en las dos empresas, cliente y proveedora, implica activos no humanos y capital humano específico del emprendedor en cada una de ellas. Si la empresa cliente compra a la empresa proveedora –integración vertical hacia atrás–, lo que compra y adquiere en propiedad son los activos no humanos; el capital humano del proveedor no se puede comprar. Algo similar ocurre con la integración hacia delante (proveedor compra al cliente). Existen por tanto tres posibles combinaciones de capital humano y capital no humano; dos empresas separadas donde cada empresario posee una parte de los activos no humanos; una empresa con todos los activos no humanos propiedad del empresario cliente; y una empresa con todos los activos no humanos propiedad del empresario proveedor.

Los emprendedores deben decidir cuánto invierten en capital humano específico en el periodo cero, sabiendo que la relación con la otra parte transcurre bajo un contrato incompleto y que en algún momento habrá que negociar las condiciones de transacciones individuales. Llegado ese punto, se sabe también que el valor del capital humano en la opción de salida depende del capital no humano con el que se pueda combinar en los usos alternativos. En principio, cuanto más capital no humano se disponga, más productivo y valioso es el capital humano en usos alternativos. Puesto que ese valor en usos alternativos, valor en la opción de salida o ruptura de la negociación con

la otra parte, condiciona el retorno a la inversión en capital humano que se decide en el momento cero, la distribución de la propiedad de los activos no humanos determinará los incentivos de los emprendedores a invertir en capital humano.

Los máximos incentivos a la inversión en capital humano por el proveedor se dan cuando tiene todos los activos no humanos en su propiedad; pero cuando eso ocurre, el proveedor cliente sin ningún activo no humano de su propiedad tiene los mínimos incentivos a invertir en capital humano. Si los activos no humanos se reparten entre dos empresas separadas, los dos emprendedores mantienen incentivos razonables a invertir en capital humano. Grossman y Hart (1986) demuestran que saber cuál de las tres opciones es la mejor –proveedor compra al cliente, cliente compra al proveedor, o proveedor y clientes se mantienen como empresas independientes con sus respectivos activos no humanos– deberá resolverse caso a caso, lo que se acomoda mejor con la evidencia empírica. Si apuntan a algunos casos particulares que permiten recomendaciones concretas. Por ejemplo, si los activos no humanos son independientes (tener los dos conjuntos de activos en propiedad no añade productividad al capital humano respectivo, con respecto a tener uno sólo) entonces siempre es óptimo que la propiedad se mantenga separada (desintegración vertical). Alternativamente, si los recursos no humanos son muy complementarios algún tipo de integración, hacia delante o hacia atrás, será óptima.

La aportación de Grossman y Hart permite responder a preguntas sobre las fronteras de la empresa y sobre la relevancia de los activos no humanos (tangibles o intangibles) a la hora de explicar la existencia de empresas. Resulta evidente de la lectura de sus trabajos que Grossman y Hart colocan el perímetro, fronteras de la empresa, en los activos no humanos que aquella posee en propiedad. Los activos humanos que la empresa no pueda retener si los trabajadores rompen la relación, no serían de su propiedad. La autoridad de la empresa sobre los trabajadores adquiere relevancia en la medida en que si la empresa posee la propiedad de los activos no humanos, la opción

de salida o abandono de la relación por parte de los trabajadores queda debilitada, porque la productividad de los activos humanos está muy condicionada por poder utilizarse conjuntamente con los no humanos. Finalmente, para que la compra de una empresa por otra tenga sentido, debe existir alguna fuente de valor que mantenga al capital humano unido, “pegado”, al capital no humano. Los activos no humanos representan el pegamento que mantiene a la empresa y evita que termine siendo solo un fantasma (Hart, 1995).

La teoría de los derechos de propiedad como explicativa de la organización de las actividades de producción e intercambio, así como la teoría de la empresa, hace hincapié en la relevancia de los derechos residuales de decisión que incorpora la propiedad en contextos de contratos incompletos (y la irrelevancia de los mismos en un mundo de contratos completos). Poseer los derechos de decisión residuales (derecho a decidir sobre todo lo que no se ha precontratado) *ex post*, cuando se renegocian las condiciones de la colaboración, permite decidir sobre el uso de los activos, o lo que es lo mismo, elegir el punto de ruptura de la negociación que, para un poder negociador dado, determina la división *a posteriori* de la riqueza creada. Ello será a su vez determinante de los incentivos *ex ante* a invertir en el activo o en otros complementarios, lo cual a su vez determina la riqueza creada *a posteriori*. En este sentido, la fusión entre dos empresas determina que el empresario, directivos y trabajadores de la empresa adquirida pierden derechos residuales de decisión *ex post*, lo que redundará en pérdida de incentivos a invertir en activos específicos a la relación.

El derecho de propiedad acostumbra a incorporar también el derecho a la apropiación residual (de las rentas después de satisfacer las obligaciones precontratadas), si bien la teoría de los derechos de propiedad hace hincapié sobre todo en los derechos de decisión; entre otras razones porque los derechos sobre los beneficios (verificables) se pueden contratar, mientras que los derechos sobre las decisiones residuales solo se adquieren a través de la integración entre empresas (propiedad). En este contexto, la decisión sobre la

estructura financiera de la empresa, proporción de deuda y fondos propios, significa decidir sobre el reparto de derechos de decisión y de apropiación residuales entre accionistas, cuando la empresa cumple los contratos con los titulares de la deuda, y acreedores, cuando los incumple.

## Síntesis y fertilización cruzada

A finales de los años ochenta los fundamentos de la teoría económica de los contratos que premia el Nobel de Economía 2016 tiene ya todos su fundamentos. Entonces y durante los años noventa se publican trabajos que proponen una cierta integración entre los modelos sobre incentivos al esfuerzo y los modelos sobre asignación óptima de derechos de propiedad sobre los activos no humanos. Uno de ellos tienen la coautoría de Hart y Hölmstrom (1987) bajo el título de *The Theory of Contracts*. Años después los dos vuelven a publicar juntos esta vez para elaborar una teoría sobre la empresa (Hart y Hölmstrom, 2010).

Más novedoso en cuanto fundamentación teórica es Hölmstrom y Milgrom (1991) sobre diseño de incentivos al esfuerzo cuando quien los diseña tiene capacidad para decidir sobre el contenido de los puestos de trabajo y sobre la asignación de la propiedad de los activos no humanos. La posibilidad de decidir sobre otros factores que no sea la forma de relacionar la señal del esfuerzo del agente con su retribución, se demuestra especialmente útil en puestos de trabajo donde se realizan varias tareas pero los resultados de las mismas no pueden medirse con igual fiabilidad (en el puesto de trabajo de profesor universitario se realizan tareas de docencia, investigación, servicio a la comunidad universitaria, transferencia de conocimiento, ..., cuyo *output* respectivo se mide con desigual precisión). La recomendación normativa en estos casos es que si se quiere una asignación balanceada del tiempo de trabajo del agente entre tareas, hay que sacrificar intensidad de incentivos en las que los *output* si se pueden medir, y optar por retribuciones de carácter fijo, es decir no vinculadas a ningún resultado. Esta misma recomendación de utilizar incentivos al

esfuerzo de baja intensidad vale también cuando existe alguna variable que influye en los resultados del agente pero que la empresa prefiere no activar porque no puede controlarla: incentivos de alta intensidad pueden llevar a que los trabajadores opten por conductas poco éticas y contrarias a la buena reputación empresarial, que les permiten mejorar los resultados privados a corto plazo y que a la empresa le resulta muy costoso impedir con el control directo de las mismas.

---

*Si se quiere una asignación balanceada del tiempo de trabajo de un agente que realiza varias tareas (por ejemplo, los profesores universitarios), la recomendación de Hölmstrom y Milgrom es que hay que sacrificar intensidad de incentivos en las que los output si se pueden medir y optar por retribuciones de carácter fijo, es decir, no vinculadas a ningún resultado.*

---

La evolución de Hölmstrom hacia una visión más amplia de los factores, más allá del esfuerzo y las actuaciones a corto plazo de los trabajadores, que influyen en la capacidad de crear riqueza en acciones colectivas, aparece con claridad en todas sus publicaciones posteriores: teoría de la empresa (Hölmstrom y Tirole, 1989); la empresa como un sistema de incentivos (Hölmstrom y Milgrom, 1994); las fronteras de la empresa a partir de la teoría de los derechos de propiedad (Hölmstrom y Roberts, 1998); y una obra de síntesis de otras síntesis anteriores, Hölmstrom (1999), donde la empresa se asimila a una economía en miniatura. En ese contexto, la dirección debe hacer frente a situaciones de información asimétrica, externalidades y eficiencia dinámica (inversión), similares a las que aborda el Estado a otra escala, pero con una diferencia importante: las empresas se insertan en mercados que dan opciones para la salida de la relación empresarial a los propietarios de recursos que puedan sentirse perjudicados por decisiones empresariales. Como ya se ha señalado anteriormente, más opciones de salida refuerzan los pagos en las negociaciones *ex post* y ello estimula las inversiones *ex ante*.

La empresa como subeconomía es un trabajo especialmente recomendable, porque proporciona una visión global sobre el diseño organizativo, desde las fronteras de la empresa hasta la asignación de los derechos de propiedad sobre los activos no humanos, y pasando por el diseño de los puestos de trabajo. Además, el trabajo apunta a una laguna en la teoría de los derechos de propiedad desarrollada por Hart y colaboradores: la teoría de los derechos de propiedad explica la relevancia de la distribución de la propiedad de los activos no humanos para la producción, pero no explica por qué es relevante que la propiedad de esos activos recaiga en personas jurídicas, como ocurre en prácticamente todos los casos. Hölmstrom apunta una posible respuesta a la pregunta afirmando que la propiedad de los activos no humanos en una persona jurídica, amplía el abanico de posibilidades de diseño de incentivos al esfuerzo de los trabajadores, a disposición de la dirección.

Oliver Hart sigue una estela de publicaciones de similares características a las de Hölmstrom, con trabajos dirigidos a establecer la conexión entre la teoría de los derechos de propiedad y la teoría de la empresa (Hart, 1988, 1989; Hart y Moore, 1990; Hart, 1995). Los argumentos se repiten en todas las publicaciones, aunque la forma de exponerlos difiere de unas a otras. Particularmente recomendables para un lector no especialista son Hart (1989), un artículo escrito, en palabras del propio autor, con el propósito de explicar a los especialistas del derecho lo que los economistas piensan sobre la empresa, y Hart (1995), un libro que recopila un conjunto de lecciones sobre contratos, empresas y estructura financiera impartidas en la Universidad de Oxford en 1993.

Tanto Hart como Hölmstrom convergen en la convicción de que las diferencias entre la empresa y los mercados son relevantes en la medida en que los contratos son incompletos. Bajo contratos completos, donde no hay lugar para el ejercicio de derechos de decisión, pues todas las contingencias posibles mientras dure la relación se han identificado en el contrato que se acuerda al inicio de la colaboración, el dominio, empresa o mer-



cado, donde tienen lugar las transacciones es irrelevante. Esta observación lleva a excluir a la teoría de la agencia como posible teoría de la empresa, porque los contratos de agencia pertenecen a la categoría de los contratos completos. Los contratos incompletos convierten en relevante la asignación de los derechos de propiedad de los activos no humanos, porque con el ejercicio de los mismos se influye en los pagos percibidos en la negociación *ex post* que a su vez influyen en decisiones de inversión *ex ante*. Es por ello que fusionar dos empresas, con lo que ello significa de transferir la propiedad de los activos no humanos de la adquirida a la adquirente, cambia las condiciones de contratación *ex post* con respecto a la situación donde las dos empresas permanecen separadas y, por tanto, convierte en relevante la decisión de donde colocar las fronteras de la empresa<sup>2</sup>.

---

*Tanto Hart como Hölmstrom convergen en la convicción de que las diferencias entre la empresa y los mercados son relevantes en la medida en que los contratos son incompletos.*

---

En este contexto, los activos de la empresa se restringen a los que posee en propiedad y los activos incorporados en las personas quedan fuera de las fronteras de la empresa. Ahora bien, en la medida en que el capital no humano de las empresas es complementario del capital humano de empleados y directivos, las condiciones de acceso de los trabajadores a los activos de la empresa determinan el grado de autoridad efectiva que esta puede ejercer sobre los trabajadores. En ese sentido puede hablarse de diferente grado de vinculación entre la empresa y los trabajadores, tanto más alto cuanto mayor sea la influencia del

acceso a los activos de la empresa, en el valor del capital humano de los trabajadores.

## Conclusión

Hart y Hölmstrom merecen el Premio Nobel que se les ha concedido, aunque es verdad también que coautores como Sanford Grossman, Paul Milgrom y John Roberts, acaparan méritos importantes para participar del galardón<sup>3</sup>. Los contratos son un instrumento poderoso para hacer posible la colaboración en acciones colectivas que transcurren bajo conflictos de interés entre los agentes que participan en ellas, pero están sujetos a las restricciones que supone la información incompleta y desigualmente distribuida, los incentivos a revelar información interesada por parte de quien la tiene, y un elevado coste de verificar el cumplimiento del contrato cuando alguna de las partes lo denuncia. Innovar en el diseño contractual puede suponer importantes contribuciones a la creación de riqueza y bienestar.

Los avances teóricos en el diseño de contratos (completos) de agencia con el objetivo de motivar el esfuerzo de las personas (agentes) que aceptan realizar un trabajo en beneficio de otros (principales) a cambio de una contraprestación, han iluminado zonas de la economía oscuras a la luz de los mercados, y han servido para mejorar la gestión de los recursos humanos en empresas y organizaciones en general. Bengt Hölmstrom es un claro referente en la teoría (matemática) de la agencia. Los contratos incompletos se distinguen porque mientras se ejecuta el contrato existe posibilidad de que tenga que tomarse una decisión en respuesta a alguna contingencia no prevista. Llegados a ese punto, resulta relevante para el reparto

<sup>2</sup> Del trabajo de Coase (1937) emerge una delimitación de las fronteras de la empresa basada en los límites hasta donde alcanza la autoridad del empresario, es decir, prima la unidad de dirección sobre la dimensión técnica (planta) o jurídica (sociedad mercantil). Hart, en cambio, coloca las fronteras de la empresa en los activos no humanos de su propiedad, pues entiende que la autoridad del empresario a la que se refiere Coase no está bien definida hasta que no se clarifica la relevancia del acceso a esos activos para el valor económico del capital humano de los trabajadores.

<sup>3</sup> Queremos destacar que ha quedado fuera de esta reseña una parte muy importante e influyente de las publicaciones de los premiados, en sus primeros y últimos años de carrera en el caso de Hart, y en los últimos en el caso de Hölmstrom. Especial mención merecen los trabajos sobre el funcionamiento de los mercados financieros, estructura del capital de las empresas y mercados de control.

final de la riqueza creada quién y cómo decide en caso de que la negociación entre las partes no fructifique. La posibilidad de salir perjudicado en el reparto con la renegociación sobrevinida preocupa especialmente a las partes que pueden quedarse rehenes de la situación por haber invertido en activos específicos a la misma. Y es precisamente el temor a que ello ocurra lo que lleva a que ciertas inversiones específicas no se realicen nunca, con la consiguiente pérdida de oportunidades de crear riqueza.

Oliver Hart explica con gran rigor y elegancia el papel de los derechos de propiedad sobre los activos no humanos para alinear incentivos *ex ante* a la inversión en capital humano específico, con la distribución de los pagos *ex post*<sup>4</sup>. Es cierto también que la distinción entre contratos completos e incompletos no cubre toda la variedad de contratos relevantes para la asignación eficiente de los recursos; se dejan fuera por ejemplo los contratos implícitos, en la intersección entre la cultura y la confianza. Hubiera sido un acierto incluir a David Kreps, maestro de Hölmstrom en Stanford, entre los premiados de este año, en reconocimiento a sus aportaciones a la teoría de los contratos implícitos.

La relevancia de las aportaciones de los premiados se acrecentará, si cabe, ante las innovaciones organizacionales que están apareciendo aprovechando los avances en la digitalización de la economía y en general en las tecnologías de la información y de las comunicaciones. Reiteradamente en distintos medios de alta divulgación económica se leen referencias a Coase cuando se trata de explicar ciertos fenómenos económicos relacionados con las fronteras de las empresas. Ello ocurre, por ejemplo, en los análisis de los nuevos modelos de negocio que surgen alrededor de la no siempre bien denominada “economía colaborativa”. Un tema particularmente de actualidad en este ámbito es el que plantea la disyuntiva sobre si los conductores de automóvil propio asociados a la plataforma Uber se deben considerar o no trabajadores por cuenta ajena de la plataforma. Coase será siempre una referencia útil para abordar

estos temas desde la eficiencia económica, pero los trabajos de Hart y Hölmstrom demuestran que el análisis económico de los contratos tiene muchas más cosas que decir sobre los problemas organizacionales de la nueva economía.

La relevancia de la teoría económica de los contratos y la aportación de la economía organizacional para explicar y valorar innovaciones organizativas y sociales que se apartan del patrón clásico de un mercado y un precio, nos parece totalmente contrastadas. A pesar de ello, constatamos con cierta frustración la escasa presencia de la teoría económica de los contratos, y de la economía organizacional en general, en los planes de estudio de nuestras facultades de economía y empresa. Esperemos que con el respaldo del Premio Nobel la situación cambie y la organización alcance un estatus similar al que tiene el mercado en cuanto objeto de enseñanza e investigación desde la racionalidad económica.

## Referencias

- AGHION, PH.; DEWATRIPONT, M., LEGROS, P. y L. ZINGALES (2016), *The Impact of Incomplete Contracts on Economics*, New York, Oxford, Oxford University Press.
- ALCHIAN, A. y H. DEMSTZ (1972), “Production, Information Costs and Economic Organization”, *American Economic Review*, 62.
- ARROW, K. (1974), *The Limits of Organization*, Nueva York, Norton.
- COASE, R. (1937), “The Nature of the Firm”, *Economica* 4.
- GROSSMAN, S. y O. HART (1996), “The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration”, *Journal of Political Economy*, 94.
- HART, O. (1989), “An Economist’s Perspective on the Theory of the Firm”, *Columbia Law Review*, noviembre.
- HART, O. y B. HOLMSTROM (1987), “The Theory of Contracts”, en *Advances in Economic Theory*, Fifth

<sup>4</sup> Sobre una valoración del impacto de la teoría de los contratos incompletos en Economía véase Aghion *et al.* (2016).

- World Congress*, editado por Truman Bewley, Cambridge, Cambridge University Press.
- (1988). "Incomplete Contracts and the Theory of the Firm", *Journal of Law, Economics and Organization*, 4(1).
  - (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, Oxford University Press.
  - (2010), "A Theory of Firm Scope", *Quarterly Journal of Economics*, 125 (2).
- HART, O. y J. MOORE (1990), "Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, 98(6).
- HÖLMSTROM, B. (1979), "Moral Hazard and Observability", *The Bell Journal of Economics*, primavera.
- (1982), "Moral Hazard in Teams", *The Bell Journal of Economics*, otoño.
  - (1999), "The Firm as a Subeconomy," *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15.
- HÖLMSTROM, B. y P. MILGROM (1991), "Multi-Task Principal-Agent Problems: Incentive Contracts, Asset Ownership and Job Design", *Journal of Law, Economics and Organization*, 7.
- (1994), "The Firm as an Incentive System", *American Economic Review*, septiembre.
  - (1987), "Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives", *Econometrica*, marzo.
- HÖLMSTROM, B. y J. E. RICART I COSTA (1986), "Managerial Incentives and Capital Management", *Quarterly Journal of Economics*, noviembre.
- HÖLMSTROM, B., y J. ROBERTS (1998), "The Boundaries of the Firm Revisited", *Journal of Economic Perspectives*, noviembre.
- HÖLMSTROM, B. y J. TIROLE (1989), "The Theory of the Firm". Chapter 2 en *Handbook of Industrial Economics*, Part 1, editado por SCHMALENSEE, R. y R. WILLIG, Amsterdam, Elsevier Publishing B.V.
- KLEIN, B.; CRAWFORD, R. y A. ALCHIAN (1978), "Vertical Integration: Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process", *Journal of Law and Economics*, 21.
- WILLIAMSON, O. (1975), *Markets and Hierarchies*, New York, Free Press.
- (1979), "Transaction Cost Economics: The Governace of Contractual Relations", *Journal of Law and Economics*, 22.





## El mercado español de electricidad tras la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico<sup>♦</sup>

Aitor Ciarreta, María Paz Espinosa y Aitor Zurimendi\*

**Los cambios regulatorios aprobados en 2013 y 2014 introdujeron dos modificaciones importantes en el funcionamiento del mercado eléctrico. La primera es el nuevo sistema de tarificación al consumidor, que aprovecha la instalación de contadores inteligentes y está basada en el precio horario del mercado diario. La segunda es el nuevo sistema de subvenciones a las energías renovables. El artículo examina las consecuencias de estos cambios en el funcionamiento del mercado y evalúa en qué medida la regulación es adecuada para la consecución de dos de sus principales objetivos: el control del déficit de tarifa y el logro de un sistema de tarificación competitivo que consiga un precio final ajustado a las necesidades de los consumidores.**

El sistema eléctrico español ha vivido una profunda transformación tras la aprobación de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico (LSE). La Ley busca fundamentalmente garantizar la sostenibilidad del sistema, puesta en entredicho como resultado de la deuda acumulada tras sucesivos déficits de tarifa. Para ello, el regulador se centra en dos grandes reformas que afectan tanto a la demanda como a la oferta de electricidad: (i) el nuevo sistema de tarificación eléctrica tras el Real Decreto 216/2014 que fija el método de cálculo del Precio Voluntario para el Pequeño Consumidor y (ii) el sistema de remuneración a las energías renovables tras el Real Decreto 413/2014.

Esta nueva regulación ha modificado de manera sustancial el funcionamiento del mer-

cado. En este artículo analizamos los cambios y el impacto que la nueva regulación ha tenido en dos cuestiones relevantes: el control del déficit de tarifa y el sistema de tarificación a la persona consumidora enlazando este último con el nivel de competencia entre comercializadoras.

Las características del mercado eléctrico, donde conviven actividades como la distribución y el transporte, que son monopolios naturales, con otras actividades donde puede haber competencia como la generación y la comercialización, obligan a una regulación específica. La Ley 24/2013 mantiene la separación efectiva entre actividades reguladas y no reguladas y entre las reguladas entre sí, como prescribe la regulación comunitaria. En el caso del operador del sistema, en España

\* Agradecemos la financiación del Ministerio de Economía y Competitividad y el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (ECO2015-64467-R, MINECO/FEDER) y del Gobierno Vasco (DEUI, IT-313-07). Este artículo forma parte de un trabajo más amplio publicado por Funcas: Ciarreta, Espinosa y Zurimendi (2016).

\* Universidad del País Vasco UPV/EHU, BRIDGE.

se ha optado por una separación estructural que impide a empresas del sector eléctrico tener una participación significativa en el accionariado del gestor de la red de transporte. Por el contrario, en el caso de los operadores de las redes de distribución se ha optado por remedios de comportamiento que obligan a medidas de supervisión con un elevado coste y que a veces no se muestran efectivas en la consecución de un óptimo nivel de competencia que pueda reducir la tarifa final que paga la persona consumidora.

Por otra parte, la regulación introducida en 2013 y 2014 de modificación del sistema de incentivos a las energías renovables se ha mostrado bastante efectiva para la contención del déficit tarifario. El cambio de sistema ha supuesto una reducción de las subvenciones pero al mismo tiempo se ha producido una disminución en la producción de este tipo de energías.

La nueva tarificación al consumidor introducida en el Real Decreto 216/2014 y el desarrollo de la instalación de contadores inteligentes han abierto la puerta a nuevos instrumentos en la competencia entre comercializadores. No obstante, no parece que aún se haya llegado a un nivel óptimo de competencia en la comercialización, que se ve afectada por la presencia en este mercado de empresas pertenecientes a los grandes grupos verticalmente integrados

Con una perspectiva más a largo plazo, la introducción de medidas dirigidas hacia la unión de la energía es seguramente el principal determinante de cómo será el mercado eléctrico en el futuro. La Comisión Europea aprobó en 2015 una serie de medidas conducentes al desarrollo de las interconexiones, que en el caso de España se traducirá en el aumento de la capacidad de interconexión con Francia y por ende con el resto de Europa. Por otra parte, el proyecto de acoplamiento de los mercados mayoristas de electricidad (MRC) sienta las bases para unificar las normas de mercado y utiliza un único algoritmo (EUPHEMIA), en funcionamiento desde 2014, como paso previo a un mercado único.

En su conjunto, la regulación reciente ha resuelto algunos problemas en el funcionamiento del mercado, en particular el déficit tarifario y la fijación de precios al consumidor, aunque en este segundo aspecto aún hay margen de mejora para alcanzar un nivel de competencia en la comercialización que abarate la tarifa final.

El artículo se estructura de la siguiente forma. En primer lugar analizamos los objetivos generales de la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico. En la sección siguiente se presenta e interpreta la evolución del déficit de tarifa. Finalmente se examina la nueva tarificación eléctrica y el grado de competencia entre comercializadores tras la aprobación del Real Decreto 216/2014.

## Objetivos generales de la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico

La electricidad es un bien cuya producción no se puede almacenar salvo a escala muy pequeña, es un bien de primera necesidad para el conjunto de la población, la demanda es relativamente inelástica y concurren elementos que hacen que existan barreras de entrada naturales que impiden la libre entrada en el mercado. Atendiendo a estas características, el preámbulo de la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico establece cinco grandes objetivos a cumplir en los próximos años: (I) garantizar el suministro eléctrico manteniendo los niveles de calidad necesarios, (II) la promoción de una competencia efectiva que permita el suministro eléctrico al mínimo coste para el consumidor, (III) la protección de los consumidores de último recurso, (IV) la sostenibilidad financiera del sistema y (V) la protección del medio ambiente.

En este artículo se evalúa en qué medida la regulación vigente es adecuada para la consecución de dos de los anteriores objetivos: la reducción y control del déficit de tarifa y el logro de un sistema de tarificación competitivo que consiga un precio final ajustado a las necesidades de las personas consumidoras. Esta ley deroga la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, que fue concebida para crear el marco regulatorio necesario para implementar

la Directiva 96/92/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre, sobre normas comunes para el mercado interior de electricidad. La necesidad de hacer frente a los nuevos retos del sector llevó a implementar un nuevo régimen de ingresos y gastos del sistema eléctrico con el objetivo de corregir los desequilibrios financieros existentes (el denominado *déficit de tarifa*) y adaptar el marco legal a la nueva estructura de mercado existente. Las reformas afectan tanto al segmento de la demanda como al segmento de la oferta.

Por el lado de la demanda, los cambios tecnológicos recientes permiten la creciente implantación de contadores inteligentes. De esta forma se abre la puerta a la tarificación horaria y, en consecuencia, los consumidores pueden modificar sus consumos ante las variaciones horarias de los precios. Este hecho permite introducir nuevos elementos en la competencia entre comercializadores y puede cambiar las características de la demanda en el mercado diario. El Real Decreto 216/2014, de 28 de marzo, por el que se establece la metodología de cálculo de los precios voluntarios para el pequeño consumidor de energía eléctrica y su régimen jurídico de contratación, es la respuesta del regulador a esta necesidad de sistematizar la tarificación del consumidor final. Se abre la posibilidad de una mayor competencia efectiva entre operadores a través de distintas modalidades de contratación eléctrica y del cambio de operadores.

Por el lado de la oferta, el fuerte incremento del déficit de tarifa y la consiguiente deuda acumulada (cerca al 3% del PIB), obligaron a la adopción de medidas para reducirlo en un contexto de fuertes restricciones financieras. En particular, se optó por ofrecer primas a las diferentes energías renovables de tal forma que se garantizara un "rendimiento normal". El Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos, legisla en este sentido. El objetivo de contener el déficit se alcanzó en 2015. No obstante, España también tiene unos objetivos de emisiones de gases de efecto invernadero que obligarían a rea-

lizar ajustes en el *mix* de generación eléctrica que aún deben ser concretados.

La liberalización del mercado eléctrico en Europa ha sido auspiciada por distintas directivas comunitarias y se ha llevado a cabo de manera progresiva. En sus inicios la Directiva 1996/92/CE establecía (i) la plena separación de titularidad entre las redes de transporte y generación, (ii) la creación de un operador del sistema eléctrico independiente que garantice el acceso a las redes de transporte a todos los agentes participantes sin discriminación, (iii) la privatización de las actividades de generación y comercialización y (iv) la creación de un operador del mercado independiente para la fijación de los precios y las cantidades consumidas en un horizonte temporal determinado (hora, media hora, cuarto de hora..).

El proceso normativo supuso un cambio fundamental para las empresas que integraban verticalmente la generación y la distribución. Se obligó a la separación funcional de actividades verticalmente integradas aunque no se obligó a la separación de la propiedad entre ambas actividades. Esto se ha visto después reforzado por la creación de órganos reguladores independientes de los gobiernos y más recientemente por una regulación que sienta las bases de la integración de los mercados eléctricos europeos. La normativa europea ha ofrecido a los Estados miembros varias opciones para cumplir con el objetivo de liberalización, lo que unido a las distintas características naturales o elementos objetivos del mercado en cada país, han hecho que los resultados de dicha liberalización hayan sido desiguales.

Este proceso liberalizador ha sido más complejo que en otros mercados ya que no ha supuesto una mera eliminación o redefinición de la regulación existente. Aunque el objetivo es someter a la libre competencia a aquellos segmentos cuyas circunstancias de mercado sean idóneas para ello, las características propias de la electricidad hacen que se exija un cierto grado de regulación. Existen cuatro grandes segmentos con características y necesidades de regulación distintas: el de la producción, el transporte, la distribución y la comercialización.

Las actividades de transporte y distribución de energía son monopolios naturales, lo que debe ser tenido en cuenta al regular el mercado. Efectivamente, para el transporte de la energía se requiere de una infraestructura compleja, costosa y de considerable impacto ambiental, puesto que está constituida por redes, transformadores y otros elementos eléctricos con tensiones nominales iguales o superiores a 380 Kv (red primaria), o a 220 Kv (red secundaria). Además de ser ambientalmente insostenible la existencia de más de una red de transporte (una por compañía), sería económicamente inviable e ineficiente. Esto le otorga características de monopolio natural y debe asegurarse que el gestor de la red de transporte invierta lo suficiente en su mantenimiento y expansión de forma que asegure el suministro y la optimización del servicio, garantizando a la vez un acceso igualitario y no discriminatorio a la red de todas las compañías interesadas.

Algo similar sucede en la distribución, dado que esta consiste en la transmisión de energía eléctrica desde las redes de alta tensión hasta los puntos de consumo u otras redes de distribución. Para ello se requieren líneas, parques, elementos de transformación y eléctricos de tensión inferior a 220 Kv. Se dan por tanto idénticas condiciones tanto ambientales como de costes que aconsejan que haya una única compañía o red de distribución por cada zona geográfica, evitando múltiples redes en la misma, y obligando a que se garantice en cada una de ellas una eficiente explotación y un volumen de inversión suficiente para conseguirlo, permitiendo a su vez el acceso a la misma a todas las compañías interesadas (comercializadoras).

Por otra parte, en las actividades de producción o generación de energía y en las de su comercialización, no existen condiciones de mercado objetivas o naturales que impliquen la necesidad de un monopolio, por lo que la comercialización y la generación se denominan actividades no reguladas, frente a las anteriores de transporte y distribución que se califican de reguladas. En puridad, todas las actividades son reguladas, porque incluso en la producción y comercialización, al tratarse de mercados en los que está implicado un bien

de primera necesidad que además presenta unas condiciones técnicas complejas y por tanto exigencias de seguridad notables, se requiere una previa autorización administrativa. Ahora bien, la Directiva 2009/72/CE requiere que los requisitos exigidos para la autorización no vayan más allá de los necesarios para garantizar esa seguridad y suministro efectivo y no se añadan otros innecesarios que limiten el acceso al mercado de nuevos oferentes. Se preocupa asimismo la Directiva de que el procedimiento de autorización no sea largo o exija mayores requisitos de los imprescindibles, puesto que en algunos países se han utilizado estas tácticas como maniobras dilatorias u obstaculizadoras de entrada de nuevas empresas a estas actividades de producción o comercialización, de acceso libre aunque sometidas a autorización.

Téngase presente que aunque en las actividades de generación con ciertas tecnologías la inversión necesaria para entrar al mercado puede ser considerable, lo que puede limitar la entrada de pequeños oferentes, esto no es así en la comercialización, actividad que requiere únicamente la adquisición de energía para su venta a los consumidores o a otros usuarios del sistema. Los comercializadores son intermediarios cuyo número conviene que sea lo suficientemente alto para introducir competencia en este mercado. Es por ello esencial que se les garantice el acceso a las redes de transporte y distribución de forma no discriminatoria, esto es, en igualdad de condiciones e información que el resto de competidores.

Teniendo en cuenta las características de cada una de estas actividades, la normativa comunitaria requiere además la existencia de un gestor independiente de la red de transporte, que se denomina operador del sistema o TSO (art. 30 LSE), en nuestro caso Red Eléctrica Española (REE), que además será el único transportista que actuará en la red salvo que excepcionalmente el Ministerio competente autorice a que determinadas instalaciones de transporte secundario sean explotadas por el distribuidor de zona que se determine (art. 34 LSE). Las funciones de los gestores de las redes de distribución y de transporte son precisamente velar por su adecuado funcionamiento, de

forma que sean capaces de satisfacer la demanda en cada momento y que se invierta en su mejora para que sea técnicamente posible dar acceso a ellas, y por tanto al mercado eléctrico, a más competidores en condiciones de igualdad. Para ello parece una condición imprescindible que los gestores tomen sus decisiones de forma independiente y no tengan interés común con ninguna de las empresas productoras o distribuidoras. Si así fuera, existiría un riesgo evidente de obstaculizar la actuación y acceso al mercado del resto de empresas con las que no tienen ese interés, por lo que no competirían con la misma información ni por tanto en condiciones de igualdad y se perjudicaría la competencia en este mercado<sup>1</sup>. También se verían limitados los incentivos de un gestor de la red de transporte que estuviera verticalmente integrado a mejorar y realizar nuevas inversiones en la red, dado que ello supondría posibilitar la entrada de nuevas empresas a la red competidoras con respecto a aquellas con las que el gestor tiene intereses comunes<sup>2</sup>.

Asimismo, la regulación que estructura el mercado se completa con la creación del denominado “operador del mercado”, en nuestro caso el Operador del Mercado Ibérico de Electricidad (OMIE), que asume “la gestión del sistema de ofertas de compra y venta de energía eléctrica en el mercado diario... respetando los principios de transparencia, objetividad e independencia” (art. 29 LSE). Tal independencia resulta esencial si tenemos en cuenta que organizará el mercado de compra-venta de energía entre productores, distribuidores y comercializadores, garantizando que se satisfaga la demanda efectiva en cada momento. Dicha

independencia presupone una ausencia de interés o relación con los oferentes o demandantes en el mercado (productores, distribuidores o comercializadores). De lo contrario, podrían producirse asimetrías en la información disponible para los intervinientes en el mercado, lo que podría adular el libre juego de oferta y demanda en las subastas de los mercados diario e intradiario de energía, respectivamente. En cualquier caso, para el adecuado funcionamiento del mismo, parece necesario garantizar un número suficiente de oferentes (empresas productoras) y demandantes (empresas distribuidoras y comercializadoras, además de consumidores directos), que realmente tengan un interés económico distinto, esto es, no formen parte del mismo grupo de empresas<sup>3</sup>.

En resumen, dadas las circunstancias de mercado existentes, especialmente la necesidad de monopolio en las actividades de transporte y distribución, la estructura de mercado ideal o más competitiva entre las posibles parte de una limitación a la integración vertical o posibilidad de realizar tales actividades reguladas junto a las de producción y comercialización (“libres”). Es por ello que la Directiva Europea de Electricidad ordena la separación legal de los operadores del sistema (TSOs) de las demás actividades, y lo mismo para los operadores de las redes de distribución (DSOs). Las redes de transporte y las de distribución no pueden estar controladas por una o varias empresas que intervengan en las demás actividades<sup>4</sup>. La razón es que la no separación extendería los efectos distorsionadores del monopolio natural al resto de actividades en las que puede existir competencia<sup>5</sup>, por lo que se regula las separaciones efectivas de

<sup>1</sup> Véanse, a título de ejemplo, las Resoluciones de la Comisión Nacional de la Competencia CNC 24-2-2012 y 11-6-2012, en las que se documenta que los dos principales grupos de empresas verticalmente integradas utilizan información derivada de su carácter de distribuidoras para reducir el mercado potencial de sus competidoras comercializadoras.

<sup>2</sup> “Perspectivas del mercado interior del gas y la electricidad”, *Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento europeo*, 10-1-2007; y “Una política energética para Europa”, *Comunicación de la Comisión al Consejo europeo y al Parlamento europeo*, 10-1-2007. De “separación efectiva” de actividades habla el Considerando 9 de la vigente Directiva 2009/72/CE.

<sup>3</sup> Recuérdese a este respecto lo sucedido en diciembre de 2013 cuando la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) anuló la vigésima subasta CESUR.

<sup>4</sup> Véanse por ejemplo las Resoluciones de la Comisión Nacional de la Competencia, CNC 8-11-2011, 20-9-2011 y 21-2-2012.

<sup>5</sup> Sobre los efectos económicos de la integración vertical, véase Zurimendi (2006), pp. 67 a 103, con ulteriores referencias. Más brevemente, López Milla (2007), pp. 129 y 130.



actividades reguladas y no reguladas, así como de las reguladas entre sí<sup>6</sup>.

En las siguientes secciones se detalla la regulación más reciente y algunas de sus implicaciones para el funcionamiento del sector en lo referente al déficit de tarifa y la fijación de un sistema de tarificación competitivo que satisfaga las necesidades de la persona usuaria.

## Evolución del déficit de tarifa tras la Ley 24/2013

La sostenibilidad financiera del sistema eléctrico pasa, en primer lugar, por el control del déficit de tarifa y la consiguiente financiación de la deuda acumulada en los últimos años. El déficit tarifario es el resultado de que durante varios ejercicios los costes regulados reconocidos del sistema eléctrico español han sido superiores a los ingresos obtenidos. El déficit resultante es una deuda del sistema eléctrico con las empresas de generación que son quienes lo han financiado temporalmente. El déficit tarifario en buena medida está ligado a los incentivos a las energías renovables ya que estos están incluidos en los costes del sistema<sup>7</sup>.

La deuda acumulada se traslada a futuras generaciones de consumidores a través del reconocimiento de derechos de cobro. El Real Decreto-Ley 6/2010 de 9 de abril, creó el Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE) con el fin de financiar y amortizar el importe acumulado de la deuda del sistema público de liquidaciones con las compañías generadoras (fondo máximo de 26.000 millones de euros). Los tenedores del déficit cedieron el derecho de cobro al FADE que los transforma en valores de renta fija susceptibles de negociarse en los mercados de valores<sup>8</sup>.

La Ley 24/2013 del Sector Eléctrico se marcó como uno de sus objetivos terminar con el déficit tarifario. La exposición de motivos reconoce que “un elemento determinante para acometer esta reforma ha sido la acumulación, durante la última década, de desequilibrios anuales entre ingresos y costes del sistema eléctrico y que ha provocado la aparición de un déficit estructural. Las causas de este desequilibrio se encuentran en el crecimiento excesivo de determinadas partidas de costes por decisiones de política energética, sin que se garantizara su correlativo ingreso por parte del sistema. Todo ello agravado por la ausencia de crecimiento de la demanda eléctrica, fundamentalmente consecuencia de la crisis económica. Pese a que los peajes crecieron un ciento veintidós por ciento entre 2004 y 2012, situando el precio de la electricidad en nuestro país muy por encima de la media de la Unión Europea, eran insuficientes para cubrir los costes del sistema”. La sostenibilidad financiera del sistema pretende asegurar que este sea financiado mayoritariamente con los peajes de acceso a las redes y otros cargos y únicamente de forma excepcional mediante los Presupuestos Generales del Estado. Se introducen mecanismos correctores en cierta manera automáticos que permitirán paliar los desajustes temporales que se puedan generar.

Con la aprobación de la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico, se redujo gran parte de la financiación pública dedicada al déficit, y se limitaron los desajustes por déficit de ingresos de un ejercicio al 2% de los ingresos estimados para dicho periodo, y la deuda acumulada por desajustes de años anteriores al 5% de los ingresos estimados para ese ejercicio. En este sentido, los desajustes que se produzcan (por debajo de los umbrales antes mencionados) entre costes e ingresos serán corregidos mediante revisiones automáticas de los peajes y cargos, y lo no compensado será financiado por todos los sujetos del sistema de liquida-

<sup>6</sup> Así lo pretende la Unión Europea, “Perspectivas del mercado interior del gas y la electricidad”, *Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento europeo*, 10-1-2007; y “Una política energética para Europa”, *Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo y al Parlamento europeo*, 10-1-2007. De “separación efectiva” habla el Considerando 9 de la vigente Directiva 2009/72/CE.

<sup>7</sup> Véase Ciarreta, Espinosa y Pizarro-Irizar (2014) y Ciarreta y Pizarro-Irizar (2014).

<sup>8</sup> Véase De los Llanos (2013) para un estudio más detallado sobre la constitución, funcionamiento y evolución del FADE.

ción, cada uno en proporción a sus derechos de cobro. El déficit futuro no quedará exclusivamente en manos de los cinco grandes operadores, como ocurría hasta 2013. Además, a partir de 2013 se canceló la posibilidad de cesión de tales derechos (por déficit de ingresos) al FADE

En sus liquidaciones definitivas de 2014 y 2015, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) cifraba en unos 550 millones y 251 millones de euros los superávits, respectivamente. De esta forma se rompe la tendencia de los años anteriores. No obstante, a fecha 31 de diciembre de 2015, la deuda del sistema eléctrico ascendía todavía a 25.056,5 millones de euros, un 7,01% inferior al importe total a fecha 31 de diciembre de 2014 (26.946,3 millones), y durante el año 2015, el importe total en concepto de anualidad de los derechos de cobro correspondientes a la deuda del sistema eléctrico ascendió a 2.887,7 millones de euros; la anualidad estimada para el año 2016 con los datos disponibles a 31 de diciembre de 2015 es de 2.871,9 millones.

El gráfico 1 resume la evolución del déficit tarifario desde 2000 hasta 2015. Es de destacar su persistencia y como hasta la reforma legislativa

mantenía unos niveles que ponían en riesgo la estabilidad financiera del sistema eléctrico en su conjunto al incrementar la deuda del sistema.

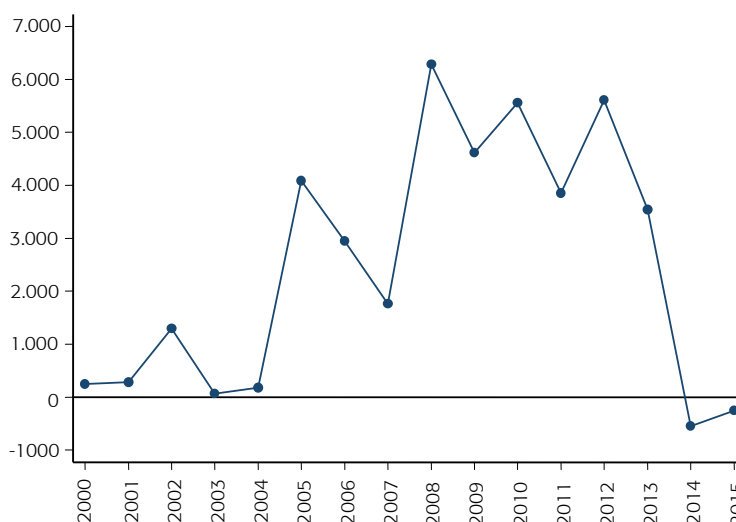
El incremento de los ingresos y la reducción en los costes del sistema tras la reforma están detrás de este resultado. En relación a 2013, tanto en 2014 como en 2015 se produjo un ligero descenso de la demanda (-0,2%), y ello a pesar del incremento en la actividad económica (+1,4%). Al mismo tiempo, el precio medio del mercado diario bajó (-4,8%). Por lo tanto, la mejora ha provenido fundamentalmente del lado de los costes que se han abaratado considerablemente, en particular los pagos por capacidad y los pagos a las renovables. La variación 2014/2013 en la generación tanto eólica como cogeneración ha sido de -6,8% y -20,1%, respectivamente, lo cual ha permitido un ahorro considerable en incentivos.

En relación a 2014, en 2015 se produjo un incremento de la demanda del 1,9% siguiendo la reactivación económica general (+2%). Al mismo tiempo, el tirón de la demanda elevó el precio medio del mercado diario (+19,4%). Por lo tanto, se produjo una evidente mejora en los ingresos del sistema eléctrico. La matriz de gene-

Gráfico 1

### Deficit de tarifa con liquidaciones definitivas 2000-2015

(Millones de euros)



Fuente: CNMC y elaboración propia.

ración eléctrica muestra un fuerte crecimiento de la generación mediante carbón (+25%) junto con una caída en la generación eólica (-5%) y cogeneración (-12,62%), lo que supuso un importante ahorro en incentivos.

Así pues, el ahorro en costes en 2014 y 2015 se debe, por un lado, a la reducción de primas, pero también a la menor participación de las energías renovables en la producción de electricidad. Por tanto, aun cuando el efecto sobre el déficit tarifario ha sido sin duda beneficioso, el efecto más a largo plazo de la Ley 24/2013 será una menor participación de las fuentes renovables en el mix de generación.

Por último, hay que señalar que está pendiente el desarrollo reglamentario que permita cumplir con la finalidad dada en la Ley del Sector Eléctrico a los superávit de ingresos, que es la amortización de la deuda del sistema eléctrico, que ascendía a 31 de diciembre de 2015 a 25.057 millones de euros (CNMC, 2016).

## La nueva tarificación eléctrica y competencia entre comercializadores. Real Decreto 216/2014

### La nueva tarificación eléctrica

El 20 de diciembre de 2013, la Secretaría de Estado de Energía (dependiente del Ministerio de Industria, Turismo y Energía), procedió a anular el resultado de la vigesimoquinta subasta CESUR (subasta de bloques de electricidad para su consumo en horas punta y en horas valle) convocada por Resolución de 20 de noviembre de 2013, por lo que el resultado de la misma no debía ser considerado en la determinación del coste estimado

de los contratos mayoristas. El motivo de la cancelación fue la existencia de “evidente manipulación” de parte de las empresas eléctricas para elevar el precio de la electricidad (abuso de posición dominante).

La subasta eléctrica CESUR llevaba vigente desde 2009 y determinaba trimestralmente cerca del 40% del precio final de la factura eléctrica de los consumidores a tarifa. Fue reemplazada por un nuevo sistema en función del consumo diario y el precio de la electricidad en el mercado mayorista. El Real Decreto 216/2014, de 28 de marzo, establece de manera precisa la metodología de cálculo del denominado *Precio Voluntario para el Pequeño Consumidor* (PVPC).

El artículo 17 de la Ley 24/2013 define el Precio Voluntario para el Pequeño Consumidor como el precio máximo que los comercializadores de referencia podrán cobrar a los consumidores que se acojan al mismo. Salvo manifestación expresa en contra por parte del consumidor, la modalidad de contratación con el comercializador de referencia es el PVPC. En la Ley de 2013 se define asimismo la figura del consumidor vulnerable, vinculado a determinadas características sociales, de consumo y poder adquisitivo, y se establece la adopción de las medidas oportunas para garantizar una protección adecuada a estos consumidores. En concreto, en su artículo 45 y disposición transitoria décima se define quiénes son estos consumidores y se establece que tendrán derecho a una tarifa reducida respecto del precio voluntario para el pequeño consumidor. El bono se calcula descontando un 25% en todos los términos que componen el PVPC. En cuanto a su financiación, el artículo 45, determina que el bono social será asumido por las matrices de los grupos de sociedades, o en su caso, por las sociedades que desarrollen simultáneamente las actividades de producción, distribución y comercialización de energía eléctrica<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> No obstante, dos recientes sentencias del Tribunal Supremo, de 24 de octubre de 2016 (STS 4526/2016 y STS 4527/2016), declaran inaplicable el régimen de financiación del bono social establecido en la Ley 24/2013 y en el Real Decreto 968/2014, por resultar incompatible con las normas comunitarias para el mercado interior de electricidad, a la vez que se reconoce el derecho de las empresas demandantes a cobrar una indemnización por las cantidades abonadas por este concepto de bono social.



Por su parte, el Real Decreto 216/2014, de 28 de marzo, regula el marco legal de los comercializadores de referencia y establece tanto la metodología de cálculo como el régimen jurídico de contratación. El sistema entró en vigor el 1 de abril de 2014. El artículo 10 del Real Decreto 216/2014 establece que el precio medio horario ( $P_h$ ) se calcula como la media (ponderada por las cantidades) entre el precio del mercado diario,  $P_h^D$ , y el resultante de las diferentes sesiones del mercado intradiario,  $P_h^i$ :

$$\frac{P_h^D Q_h^D}{Q_h^D} = \frac{\sum_{i \in I} P_h^i Q_h^i}{\sum_{i \in I} Q_h^i}$$

El coste de producción en el período de facturación sería la suma de los siguientes componentes: [1] gasto en el mercado diario, [2] el coste de los servicios de ajuste y pagos por capacidad, [3] los peajes fijados periódicamente de manera administrativa. Así pues el coste de producción por MWh en el periodo de facturación se determina como media ponderada del precio medio horario,

$P_h$ , el coste de los servicios de ajuste por MWh,  $SA_{p,h}$  y los coeficientes de pérdida,  $PERD_{p,h}$ :

$$CF_p = \frac{\sum_{h=1}^H ((P_h + SA_{p,h})(1 + PERD_{p,h})) Q_{p,h}}{\sum_{h=1}^H Q_{p,h}}$$

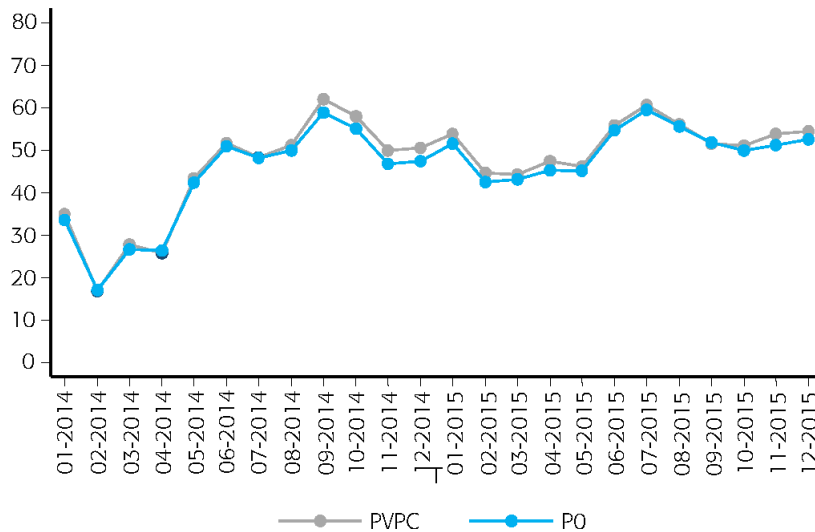
siendo H el número de horas del periodo de facturación.

Con anterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto 216/2014, la CNMC emitió un informe el 25 de febrero de 2014 (CNMC, 2014) sobre dicho Real Decreto donde indica algunas de las ventajas y de las desventajas del nuevo sistema. La principal ventaja es que se transmite a los consumidores finales una señal horaria del coste de la electricidad, lo que permite ganar en eficiencia ya que los consumidores pueden anticipar sus planes de consumo en un horizonte diario. Además, permite el desarrollo de nuevos mecanismos de gestión de la demanda más eficientes por parte de las comercializadoras. Entre las desventajas, a pesar de que los precios son conocidos un día antes, no son fácilmente accesibles<sup>10</sup>. En segundo

Gráfico 2

### Evolución mensual del PVPC y del PO

(Euros/MWh)



Fuente: OMIE y elaboración propia.

<sup>10</sup> En este sentido, OMIE publica los precios horarios en su página web tanto del mercado diario como intradiario. Por su parte REE publica en su página web la curva de precios horarios de la energía para los consumidores acogidos al PVPC.

lugar, la variabilidad en los precios al consumidor es mayor como resultado de la variabilidad horaria del precio en el *pool*.

El gráfico 2 representa la evolución del PVPC medio mensual construido de acuerdo con (i) así como la evolución del precio en el mercado diario (PO) para los años 2014 y 2015. Del mismo se desprenden tres conclusiones fundamentales: (i) como cabría esperar, existe una fuerte correlación en la evolución de ambos precios, (ii) el PVPC es siempre mayor que el precio en el mercado diario (PO), en promedio 1 euro/MWh superior el primero y (iii) después del fuerte incremento de 101% entre abril (momento de entrada en vigor del nuevo sistema) y junio de 2014, la evolución posterior ha sido más estable.

### Competencia en la comercialización de la electricidad

Uno de los elementos que gradúa la competencia en el mercado eléctrico es la elasticidad de la demanda ante las variaciones de precios. El despliegue de contadores inteligentes y la nueva tarificación por hora permiten una mayor rivalidad entre comercializadores, que pueden diseñar sistemas de precios en función del perfil de consumo horario del usuario. La sensibilidad de los consumidores ante los precios de los distintos comercializadores implicaría cambios de proveedor ante una oferta competitiva por parte de otro. La CNMC en su informe de Supervisión de los Cambios de Comercializador informa cada trimestre sobre la tasa de *switching* o tasa de cambio de proveedor, indicador que puede ser relevante como medida de la competencia entre comercializadores en el mercado minorista. La tasa de cambio de comercializador en el cuarto trimestre de 2015 fue del 2,8%, es decir, el 2,8% de los usuarios solicitaron un cambio, cifra bastante elevada si tenemos en cuenta que se refiere únicamente a un trimestre<sup>11</sup>. Si estas solicitudes de cambio fueran reflejo de la elasticidad precio de la demanda y respondi-

eran al hecho de que los comercializadores realizan ofertas de menores precios para captar clientes, estas cifras resultarían alentadoras para la competencia. Sin embargo, según la CNMC, no se producen variaciones significativas entre los precios ofertados para servicios básicos de electricidad, por lo que las tasas de *switching* pueden estar asociadas en buena parte al elevado grado de descontento de los consumidores con estos servicios, como revelan los datos del *Market Consumer Scoreboard*.

En cuanto al coste del *switching*, además de los costes asociados a realizar la gestión correspondiente, hay que tener en cuenta el tiempo que se tarda en realizar el cambio. Según los datos de la CNMC, los tiempos medios de cambio de comercializador en electricidad durante el cuarto trimestre de 2015 han sido de 13,1 días. El número de solicitudes de cambio enviadas por los comercializadores entrantes y recibidas por los distribuidores, que son quienes tienen que aprobarlas, fue de 913.067. Los comercializadores con más volumen de operaciones en este sector han sido: Endesa Energía con 271.102, Iberdrola Clientes con 267.324 y Gas Natural Servicios con 136.714 solicitudes enviadas a los distribuidores, respectivamente. Los distribuidores pueden rechazar el cambio por diversos motivos; la tasa de rechazo en el último trimestre de 2015 ha sido del 8,4%, siendo del 8,7% los rechazos de la distribuidora cuando el comercializador de destino no pertenece al mismo grupo empresarial verticalmente integrado, y del 8% si pertenece al mismo grupo, llegando al 9,3% en el caso de los comercializadores independientes.

Por otra parte, el número de distribuidores es elevado (por encima de 300) y también el de comercializadores (por encima de 250) y esto podría sugerir un alto grado de competencia en el mercado. Sin embargo, las cuotas de mercado de aquellos que pertenecen a un grupo empresarial verticalmente integrado son muy altas (véase el cuadro 1).

<sup>11</sup> Los informes de supervisión de los cambios de comercializador de energía eléctrica y gas están disponibles desde el segundo trimestre de 2014 en <https://www.cnmc.es/es-es/energ%C3%ADa/cambiodecomercializador/informessupervisio%C3%B3ncambioscomercializador.aspx>

Cuadro 1

**Cuotas de mercado de las principales unidades de adquisición**

	<i>Endesa</i>	<i>Iberdrola</i>	<i>Gas Natural + Unión Fenosa</i>	<i>HC + EDP</i>	<i>Total</i>
2008	37,93	29,73	17,80	6,60	92,06
2009	37,85	27,64	15,88	6,27	87,64
2010	36,64	26,73	15,60	6,36	85,33
2011	36,92	27,19	14,83	6,26	85,20
2012	35,97	26,45	14,64	5,62	82,68
2013	34,56	24,81	14,08	5,92	79,37
2014	34,34	22,86	14,58	6,55	78,33
2015	33,35	22,89	14,58	6,41	77,23

Fuente: Elaboración propia con datos de OMIE (2015).

La cuota de mercado de las unidades de adquisición pertenecientes a los grandes grupos verticalmente integrados ha ido disminuyendo a lo largo del tiempo, pero no obstante en 2015 era todavía del 77%. Además del número de competidores y su cuota de mercado, que nos da una imagen estática del mercado en un momento de tiempo, es importante la facilidad o dificultad para entrar y salir del mercado. Una medida comúnmente empleada para cuantificar el grado de competencia que proviene de la ausencia de barreras a la entrada y salida del mercado y que tiene en cuenta el cambio en las cuotas de mercado de las empresas a lo largo del tiempo, se denomina

$$\text{Índice de Inestabilidad: } I_t = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n |s_{i,t} - s_{i,t-1}|,$$

donde  $s_{i,t}$  es la cuota de mercado de la empresa  $i$  en el período  $t$ . El caso de máxima estabilidad es cuando el índice toma el valor cero. Si construimos  $s_{i,t}$  como las cuotas de mercado de cada empresa (considerando todas las unidades que pertenecen al mismo grupo empresarial), los resultados para el período 2011 a 2015 se resumen en el cuadro 2.

Como se puede observar en el cuadro 2, el índice  $I_t$  se mantiene en valores bastante cercanos a cero, con lo cual a pesar de la alta tasa de *switching* entre comercializadores mencionada anteriormente, la estabilidad en las cuotas de mercado es muy elevada. Esto denota las dificultades para ganar cuota de mercado por parte de

los comercializadores más pequeños. Estas dificultades pueden estar asociadas a la imagen de marca de los grupos verticalmente integrados, así como al trato diferencial de la distribuidora dependiendo de que el comercializador pertenezca o no al mismo grupo empresarial.

Cuadro 2

**Comercialización de electricidad en España. Índice de Inestabilidad**

<i>Año t</i>	<i>Índice de inestabilidad I<sub>t</sub></i>
2009	0,041
2010	0,052
2011	0,021
2012	0,061
2013	0,101
2014	0,049
2015	0,066

Fuente: Elaboración propia con datos de CNMC.

**Referencias**

- CIARRETA, A. y C. Pizarro-Irizar (2014), "La nueva reforma del mercado eléctrico español: eficiencia y austeridad", *Cuadernos Económicos de ICE*, 88: 97-127.
- CIARRETA, A.; ESPINOSA, M. P. y C. PIZARRO-IRIZAR (2014), "Is green energy expensive? Empirical evidence from

the Spanish electricity market”, *Energy Policy*, 69: 205-215.

CIARRETA, A; ESPINOSA, M. P. y A. ZURIMENDI (2016), *El mercado español de electricidad: reformas recientes*, Estudios de la Fundación, Funcas, Madrid.

CNMC (2014), *Informe sobre la propuesta de Real Decreto por el que se establece la metodología de cálculo de los precios voluntarios para el pequeño consumidor y su régimen jurídico de contratación*, 25 de febrero de 2014.

– (2015a), *Informe sobre la liquidación definitiva de 2014 del sector eléctrico. Análisis de resultados respecto de la proyección anual de los ingresos y costes del sistema eléctrico mensual y evolución de la proyección anual de los ingresos y costes del sistema eléctrico liquidación 13/2013*, 24 de noviembre de 2015.

– (2015b), *Informe sobre la propuesta de Orden por la que se establecen los peajes de acceso de energía eléctrica para 2016*, 29 de diciembre.

CNMC (2016), Nota informativa sobre el estado actual de la deuda del Sistema Eléctrico, Expte: INF/DE/017/16.

DE LOS LLANOS MATEA, R. (2013), “El fondo de titulación del déficit del sistema eléctrico”, *Boletín Económico de ICE*, 3039: 15-23.

LÓPEZ MILLA, J. (2007), “La integración vertical de los negocios de gas y electricidad: posibles efectos sobre la competencia en los mercados afectados”, *Economía Industrial*, 364: 125-139.

ZURIMENDI, A. (2006), *Las restricciones verticales a la libre competencia*, Madrid.

# INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS

## INDICADORES ECONÓMICOS

Cuadro 1

## Contabilidad Nacional: PIB y principales agregados por el lado de la demanda\* (SEC 2010, Base 2010) (1)

Previsiones en azul

	PIB	Consumo privado	Consumo público	Formación Bruta de Capital Fijo					Exportaciones	Importaciones	Demanda Nacional (a)	Saldo exterior (a)
				Construcción				Bienes de equipo y otros productos				
				Total	Total	Vivienda	Otras construcciones					
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>												
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-16,1	-20,3	-11,4	-18,3	-11,0	-18,3	-6,4	2,8
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	-10,1	-11,6	-8,5	5,4	9,4	6,9	-0,5	0,5
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	-11,7	-13,3	-10,2	0,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1
2012	-2,9	-3,5	-4,7	-8,6	-12,3	-10,3	-13,9	-3,5	1,1	-6,4	-5,1	2,2
2013	-1,7	-3,1	-2,1	-3,4	-8,6	-10,2	-7,3	2,8	4,3	-0,5	-3,2	1,5
2014	1,4	1,6	-0,3	3,8	1,2	6,2	-2,6	6,6	4,2	6,5	1,9	-0,5
2015	3,2	2,9	2,0	6,0	4,9	3,1	6,4	7,2	4,9	5,6	3,3	-0,1
2016	3,1	3,3	0,6	4,2	2,4	3,0	2,0	6,1	5,1	5,8	3,2	-0,1
2017	2,3	2,2	0,6	4,8	3,7	4,1	3,4	6,0	4,2	4,9	2,4	-0,1
2015 I	2,7	2,4	1,0	4,7	4,8	2,0	7,0	4,6	4,6	4,8	2,7	0,1
II	3,1	2,5	1,9	6,3	4,6	2,7	6,2	8,1	5,0	5,5	3,1	0,0
III	3,4	3,3	2,3	6,7	5,3	3,6	6,6	8,2	4,9	6,2	3,7	-0,3
IV	3,6	3,2	2,7	6,4	5,0	4,0	5,8	7,9	5,0	6,1	3,8	-0,2
2016 I	3,4	3,4	2,0	4,8	3,1	4,5	2,0	6,6	4,1	4,8	3,5	-0,1
II	3,4	3,2	0,8	3,6	2,0	2,7	1,5	5,3	6,4	5,1	2,9	0,5
III	3,2	2,8	1,4	3,1	2,0	2,6	1,4	4,2	2,8	0,9	2,6	0,6
IV	2,6	2,8	-0,2	3,9	2,4	3,4	1,6	5,6	5,0	6,5	3,0	-0,3
2017 I	2,4	2,3	-0,7	4,7	3,4	3,2	3,6	6,1	5,6	6,3	2,5	-0,1
II	2,1	2,2	1,2	4,6	3,5	4,4	2,7	5,7	2,4	4,4	2,6	-0,6
III	2,3	2,1	1,0	4,7	3,7	4,2	3,2	5,7	4,2	4,6	2,3	0,0
IV	2,6	2,2	0,9	5,3	4,2	4,5	3,9	6,5	4,7	4,2	2,3	0,3
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas</b>												
2015 I	3,9	2,2	4,9	10,0	11,1	1,2	19,6	9,0	5,4	5,4	3,8	-1,9
II	3,1	3,6	2,0	9,5	6,5	10,9	3,2	12,6	3,5	7,2	4,2	0,0
III	3,8	4,2	1,7	2,7	1,1	1,2	1,0	4,4	9,1	9,5	3,7	-1,4
IV	3,4	2,9	2,5	3,6	1,6	3,0	0,4	5,7	2,0	2,2	3,4	0,9
2016 I	3,2	3,1	1,8	3,6	3,2	3,2	3,2	3,9	1,8	0,5	2,7	-1,0
II	3,3	2,7	-2,4	4,7	2,2	3,3	1,2	7,2	13,0	8,4	1,7	2,4
III	2,9	2,5	3,9	0,5	0,9	1,0	0,8	0,1	-5,0	-6,9	2,4	-1,2
IV	2,1	2,0	0,5	4,5	3,1	4,0	2,5	5,8	5,0	7,9	2,4	-0,3
2017 I	2,0	2,0	1,0	4,2	3,4	4,0	3,0	5,0	0,8	0,9	2,1	-0,1
II	2,1	2,0	1,5	4,5	3,9	4,5	3,5	5,1	4,8	3,6	2,2	-0,1
III	3,1	2,4	1,0	5,5	4,2	4,5	4,0	6,8	6,2	6,1	2,7	0,4
IV	3,3	2,4	0,0	7,1	5,0	5,0	5,0	9,1	6,9	6,1	2,8	0,5
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>	<b>Porcentaje del PIB a precios corrientes</b>										
2009	1079,0	56,1	20,5	24,3	16,2	8,1	8,1	8,2	22,7	23,8	101,2	-1,2
2010	1080,9	57,2	20,5	23,0	14,3	6,9	7,4	8,7	25,5	26,8	101,3	-1,3
2011	1070,4	57,8	20,5	21,5	12,5	5,7	6,8	9,0	28,9	29,2	100,2	-0,2
2012	1039,8	58,8	19,7	19,8	10,9	4,9	6,0	8,9	30,7	29,2	98,5	1,5
2013	1025,6	58,4	19,7	18,8	9,7	4,1	5,6	9,0	32,2	29,0	96,7	2,2
2014	1037,0	58,7	19,5	19,1	9,7	4,3	5,3	9,5	32,7	30,2	97,6	2,4
2015	1075,6	58,1	19,4	19,7	9,9	4,4	5,4	9,8	33,2	30,7	97,6	2,4
2016	1112,7	57,7	19,1	20,0	10,0	4,7	5,3	10,0	32,8	30,0	97,2	2,8
2017	1149,5	57,8	19,0	20,5	10,2	4,9	5,3	10,3	33,0	30,6	97,6	2,4

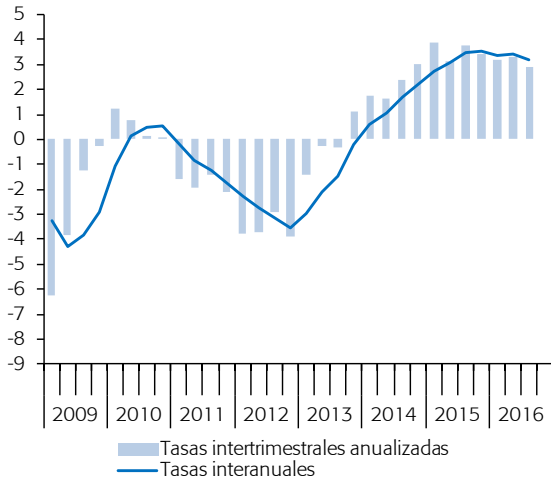
\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

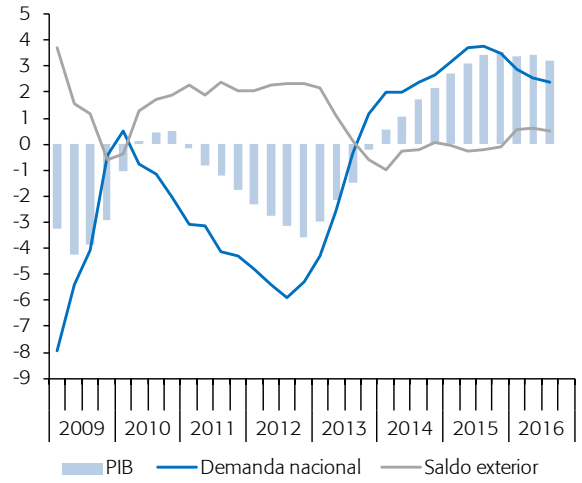
(a) Contribución al crecimiento del PIB.

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

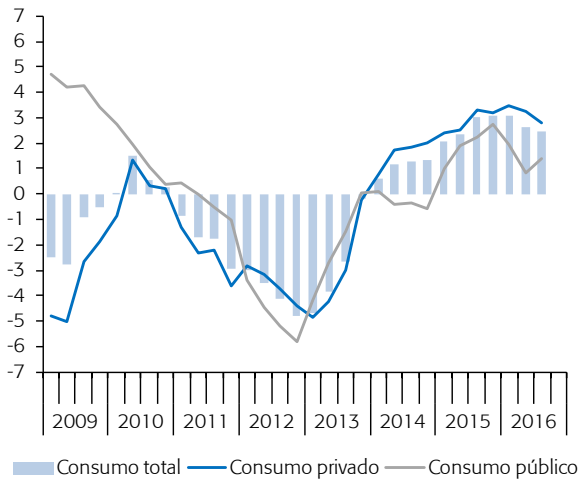
**Gráfico 1.1 - PIB**  
Tasas de crecimiento



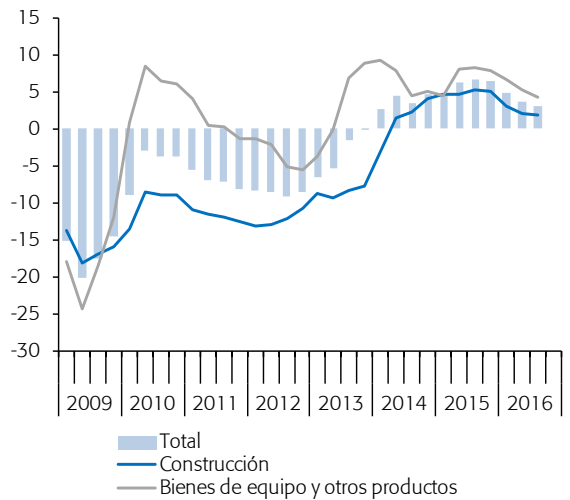
**Gráfico 1.2 - Contribución al crecimiento del PIB**  
Puntos porcentuales



**Gráfico 1.3 - Consumo final**  
Tasas de crecimiento interanuales



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



## Cuadro 2

## Contabilidad Nacional: Valor Añadido Bruto por sector económico\* (SEC 2010, Base 2010) (1)

Previsiones en azul

	Valor añadido bruto a precios básicos													Impuestos netos sobre los productos
	Total	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Ramas industriales	Construcción	Servicios									
					Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, técnicas, administrativas y servicios de soporte	Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales	Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios		
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento interanuales</b>														
2009	-3,4	-3,6	-10,0	-7,6	-1,0	-3,7	0,6	-6,1	3,4	-3,7	2,3	0,7	-5,9	
2010	0,0	2,1	3,6	-14,5	1,3	1,5	3,9	-3,3	2,0	-1,4	2,4	1,4	0,1	
2011	-0,6	4,4	-0,2	-12,8	0,7	-0,1	-0,2	-2,4	2,8	2,3	0,9	-0,2	-5,6	
2012	-2,8	-9,7	-4,9	-8,8	-1,5	-1,9	1,6	-5,8	2,4	-3,8	-1,8	-3,2	-4,0	
2013	-1,5	13,6	-3,9	-10,5	-0,6	-1,7	3,3	-7,1	1,3	-0,7	0,1	-0,2	-4,3	
2014	1,2	-1,6	1,8	-1,2	1,4	1,8	5,7	-3,6	0,3	7,3	-0,5	0,0	2,9	
2015	2,9	-2,9	5,5	0,2	2,6	4,6	5,0	-7,5	-1,1	9,7	1,7	0,6	6,7	
2016	3,0	2,3	2,7	1,6	3,2	4,4	5,0	0,8	1,1	6,1	1,8	3,9	3,3	
2017	2,4	1,6	2,2	2,5	2,4	3,4	2,7	0,8	1,7	5,1	0,8	2,2	2,1	
2015 I	2,4	-6,5	5,3	-0,2	2,2	3,5	4,3	-8,2	-0,5	10,7	0,9	0,6	6,2	
II	2,8	-4,3	5,6	-0,4	2,6	4,8	5,3	-6,9	-1,5	10,5	1,1	0,5	6,6	
III	3,1	-4,3	6,1	0,1	2,9	5,1	6,0	-8,2	-1,6	9,6	2,3	0,6	6,9	
IV	3,2	3,9	4,9	1,1	2,9	5,1	4,3	-6,9	-0,8	8,1	2,6	0,8	7,0	
2016 I	3,2	4,3	3,0	1,7	3,4	4,5	5,6	-0,5	0,6	7,6	2,5	1,2	4,8	
II	3,3	2,4	3,1	1,6	3,6	4,8	5,8	-1,7	1,2	7,4	2,8	1,5	4,2	
III	3,1	2,5	1,9	2,7	3,4	4,4	4,4	-0,8	1,8	6,9	2,7	0,8	4,5	
IV	2,4	-0,9	2,9	0,3	2,6	3,2	4,2	0,5	1,5	6,3	0,8	2,7	5,1	
2017 I	2,2	0,5	2,5	0,9	2,3	3,1	2,6	-1,1	2,1	5,4	0,7	2,3	3,9	
II	1,9	2,0	1,9	2,4	1,9	2,0	2,6	1,1	1,6	4,7	0,7	1,9	3,4	
III	2,3	2,0	2,0	3,1	2,3	3,2	2,6	1,4	1,4	4,9	0,6	2,2	2,7	
IV	3,0	2,0	2,3	3,6	3,2	5,2	3,0	1,7	1,6	5,2	1,2	2,5	-1,4	
<b>Volumen encadenado, tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas</b>														
2015 I	3,3	-0,2	7,9	2,2	2,4	5,8	0,7	-8,4	-2,4	9,1	2,8	-2,4	9,6	
II	2,7	-0,5	3,7	4,7	2,4	4,4	5,8	-3,8	-2,2	8,1	1,3	-0,5	8,0	
III	3,6	0,2	4,9	-2,1	3,8	6,2	7,3	-10,1	-0,8	8,1	3,7	4,7	5,8	
IV	3,3	16,9	3,2	-0,1	3,1	3,9	3,6	-5,0	2,2	7,2	2,6	1,7	4,7	
2016 I	3,4	1,3	0,3	4,6	4,2	3,3	6,0	19,5	3,4	7,0	2,4	-0,9	0,9	
II	3,1	-7,5	3,9	4,2	3,2	5,7	6,4	-8,5	0,2	7,4	2,4	0,6	5,4	
III	2,5	0,7	0,2	2,0	3,1	4,8	1,6	-6,9	1,4	6,1	3,4	2,0	7,0	
IV	0,6	2,0	1,8	2,5	0,1	-1,6	2,5	1,0	1,0	4,5	-1,0	1,5	17,8	
2017 I	2,6	2,0	1,6	2,8	2,8	3,9	2,0	1,0	1,5	4,5	2,0	2,0	-3,0	
II	2,7	2,0	2,2	3,3	2,8	4,0	2,8	1,5	1,6	5,0	1,5	2,5	-4,0	
III	3,3	2,0	2,5	3,6	3,5	6,8	3,2	2,0	1,7	5,5	0,0	2,7	1,5	
IV	3,6	2,0	2,8	4,4	3,8	6,0	4,0	2,5	1,8	6,0	1,5	3,0	0,1	
<b>Porcentaje del VAB a precios corrientes</b>														
	<b>Precios corrientes (mm. euros)</b>													
2009	1006,1	2,3	16,6	10,6	70,4	22,0	4,4	5,7	8,9	7,3	18,2	4,0	7,2	
2010	989,9	2,6	17,2	8,8	71,4	22,5	4,4	4,4	10,2	7,2	18,7	4,1	9,2	
2011	983,7	2,5	17,4	7,5	72,6	22,9	4,3	4,2	10,9	7,4	18,7	4,2	8,8	
2012	954,0	2,5	17,4	6,7	73,5	23,3	4,4	4,2	11,6	7,3	18,5	4,2	9,0	
2013	935,7	2,8	17,5	5,8	74,0	23,2	4,4	3,8	12,1	7,4	19,0	4,2	9,6	
2014	943,8	2,5	17,6	5,7	74,2	23,2	4,3	4,0	11,9	7,8	18,8	4,1	9,9	
2015	975,8	2,6	18,0	5,6	73,8	23,2	4,2	3,9	11,2	8,4	18,8	4,1	10,2	
2016	1009,2	2,5	17,8	5,6	74,1	23,2	4,1	4,0	11,0	8,8	19,0	4,0	10,4	
2017	1039,1	2,6	17,7	5,6	74,1	22,7	4,1	4,3	10,8	9,3	18,9	4,0	10,6	

\* Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

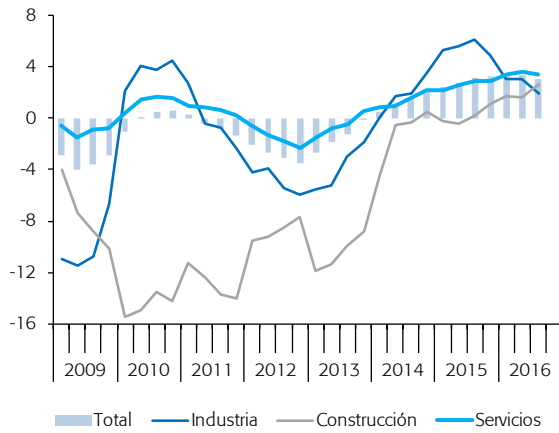
(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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



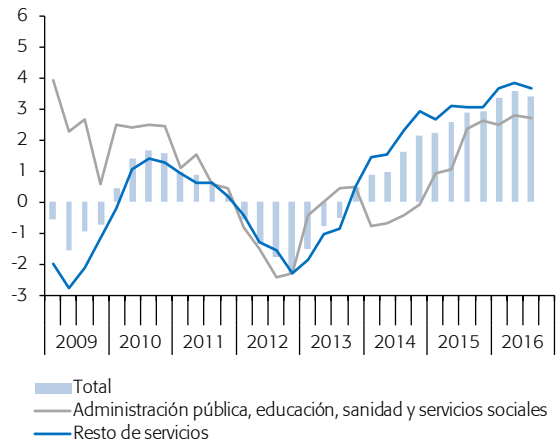
**Gráfico 2.1 - VAB por sector**

Tasas de crecimiento interanuales



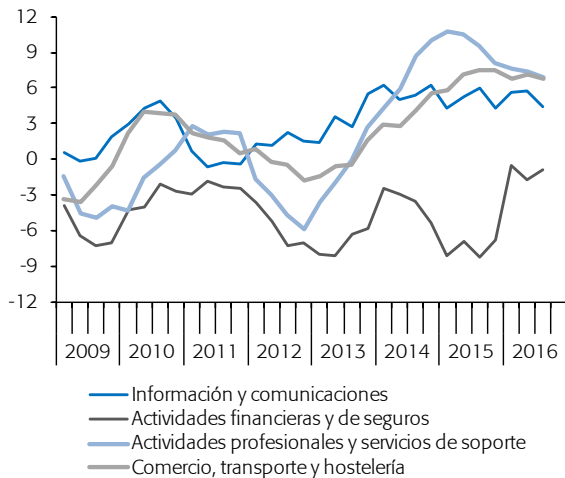
**Gráfico 2.2 - VAB, servicios (I)**

Tasas de crecimiento interanuales



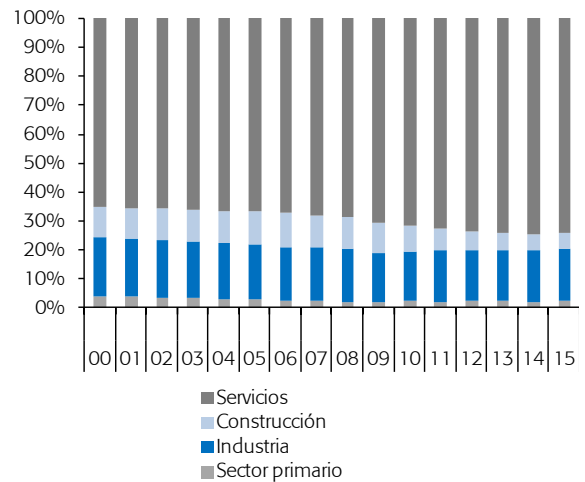
**Gráfico 2.3 - VAB, servicios (II)**

Tasas de crecimiento interanuales



**Gráfico 2.4 - VAB, estructura sectorial**

Porcentaje del VAB a precios básicos



Cuadro 3

**Contabilidad Nacional: productividad y costes laborales (SEC 2010, Base 2010) (1)**

Previsiones en azul

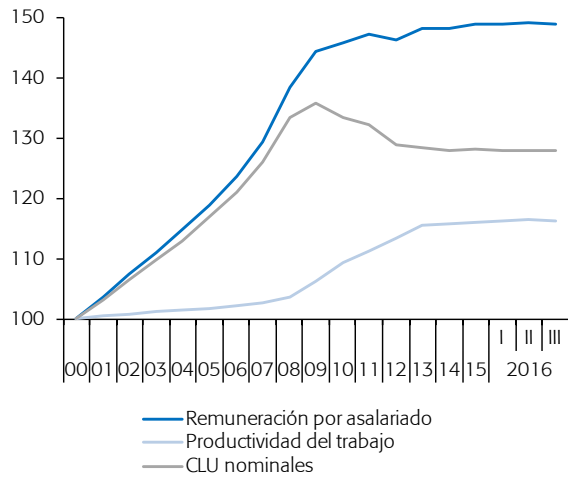
	Total economía						Manufacturas					
	PIB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)	VAB, precios constantes	Empleo (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)	Productividad del trabajo	Remuneración por asalariado	Costes laborales unitarios nominales	Costes laborales unitarios reales (a)
	1	2	3=1/2	4	5=4/3	6	7	8	9=7/8	10	11=10/9	12
<b>Índices, 2000 = 100, corregidos de estacionalidad y calendario</b>												
2009	124,5	117,1	106,4	144,4	135,7	101,2	100,1	82,2	121,8	152,6	125,3	99,0
2010	124,5	114,0	109,3	145,9	133,5	99,4	100,1	78,9	126,9	155,6	122,6	97,7
2011	123,3	110,8	111,3	147,1	132,2	98,4	98,8	75,9	130,1	159,0	122,1	95,3
2012	119,7	105,5	113,5	146,2	128,9	95,9	93,7	70,3	133,2	161,6	121,4	94,4
2013	117,6	101,9	115,5	148,2	128,4	95,2	93,5	67,0	139,6	164,2	117,6	91,5
2014	119,3	103,0	115,8	148,2	128,0	95,1	96,4	66,1	145,8	164,8	113,1	87,7
2015	123,1	106,0	116,1	148,9	128,2	94,8	103,1	67,4	152,9	163,8	107,1	83,2
2016	126,8	108,9	116,5	149,8	128,6	94,8	107,0	--	--	--	--	--
2017	129,8	110,9	117,0	151,4	129,4	94,5	109,4	--	--	--	--	--
2015 IV	120,4	104,0	115,8	148,4	128,1	95,0	98,4	66,6	147,7	164,8	111,6	86,5
2015 I	121,5	104,7	116,1	149,0	128,4	95,1	100,8	66,8	150,8	163,7	108,5	84,0
II	122,5	105,9	115,7	148,6	128,4	95,0	102,4	67,3	152,0	163,8	107,8	83,6
III	123,6	106,5	116,1	148,6	128,0	94,7	104,1	67,8	153,7	163,6	106,4	82,7
IV	124,7	107,1	116,4	149,2	128,1	94,6	105,3	67,9	155,1	163,9	105,7	82,3
2016 I	125,6	108,0	116,4	149,0	128,0	94,6	105,4	68,5	154,0	164,6	106,8	82,9
II	126,7	108,8	116,5	149,1	128,0	94,3	106,7	68,6	155,6	164,7	105,9	82,2
III	127,6	109,6	116,4	148,8	127,9	94,3	107,1	69,3	154,7	164,2	106,2	82,5
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>												
2009	-3,6	-6,1	2,7	4,4	1,6	1,4	-10,9	-12,4	1,8	2,2	0,5	0,5
2010	0,0	-2,7	2,7	1,1	-1,6	-1,8	0,0	-4,0	4,2	1,9	-2,1	-1,3
2011	-1,0	-2,8	1,8	0,9	-0,9	-1,0	-1,3	-3,8	2,6	2,2	-0,4	-2,4
2012	-2,9	-4,8	2,0	-0,6	-2,5	-2,6	-5,2	-7,4	2,3	1,7	-0,6	-1,0
2013	-1,7	-3,4	1,8	1,4	-0,4	-0,7	-0,2	-4,8	4,8	1,6	-3,1	-3,0
2014	1,4	1,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	3,1	-1,3	4,5	0,4	-3,9	-4,2
2015	3,2	3,0	0,2	0,4	0,2	-0,3	7,0	2,0	4,9	-0,7	-5,3	-5,1
2016	3,1	2,7	0,3	0,6	0,3	-0,1	3,7	--	--	--	--	--
2017	2,3	1,9	0,5	1,1	0,6	-0,3	2,2	--	--	--	--	--
2015 IV	2,2	2,4	-0,2	0,1	0,3	0,4	4,5	0,5	3,9	0,3	-3,5	-3,7
2015 I	2,7	2,8	-0,1	0,8	0,9	0,4	6,1	1,6	4,5	-0,5	-4,8	-4,8
II	3,1	3,0	0,1	0,2	0,2	-0,4	6,9	2,3	4,5	-0,8	-5,1	-5,0
III	3,4	3,0	0,4	0,2	-0,3	-0,8	7,9	2,2	5,6	-0,8	-6,0	-5,9
IV	3,6	3,0	0,6	0,6	0,0	-0,4	7,0	1,9	5,0	-0,5	-5,3	-4,9
2016 I	3,4	3,1	0,3	0,0	-0,3	-0,5	4,6	2,5	2,1	0,5	-1,5	-1,3
II	3,4	2,8	0,6	0,3	-0,3	-0,8	4,3	1,9	2,4	0,6	-1,8	-1,7
III	3,2	2,9	0,2	0,1	-0,1	-0,4	2,9	2,2	0,6	0,4	-0,3	-0,3

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

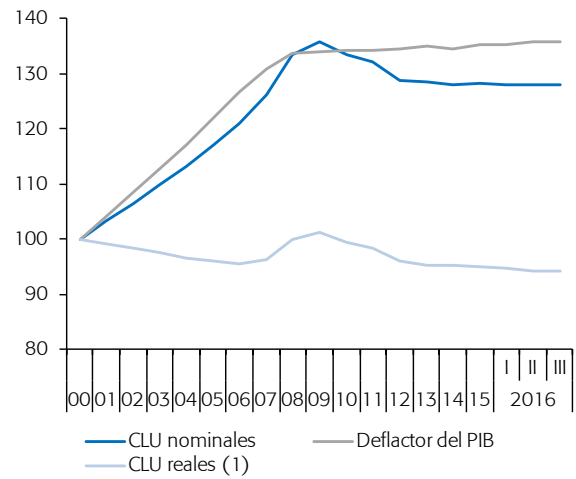
(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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

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

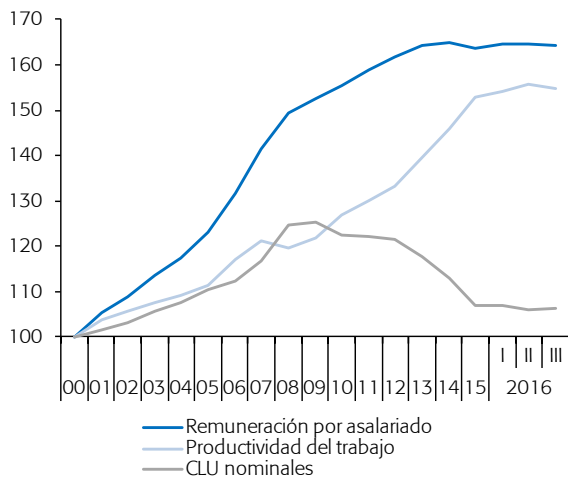


**Gráfico 3.2.- CLU reales, total economía**  
Índices, 2000=100

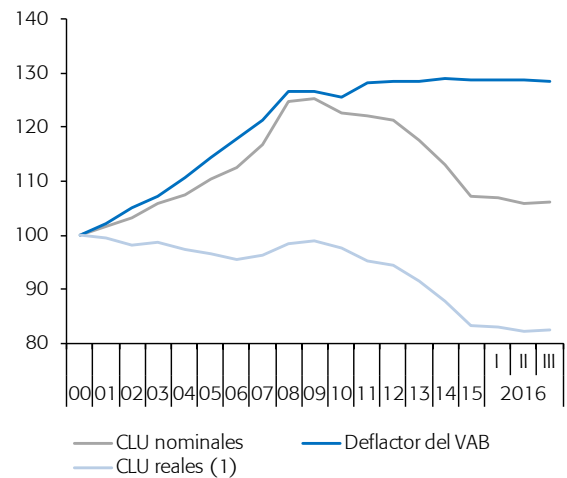


(1) CLU nominales deflactados por el deflactor del PIB.

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



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



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

Cuadro 4

## Contabilidad Nacional: Renta Nacional y su distribución (SEC 2010, Base 2010) (1)

Previsiones en azul

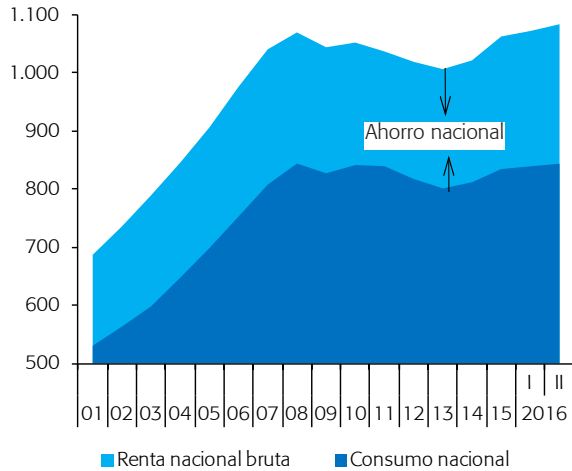
	PIB	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones	Rentas netas del exterior	Producto nacional bruto	Saldo transferencias corrientes con el exterior	Renta nacional bruta	Consumo final nacional	Ahorro nacional bruto (a)	Remuneración de los asalariados	Excedente bruto de explotación	Impuestos netos sobre la producción y las importaciones
	1=2+3+4	2	3	4	5	6=1+5	7	8=6+7	9	10=8-9	11	12	13
MM euros, suma móvil 4 trimestres											Porcentaje del PIB		
2009	1.079,0	549,2	455,2	74,7	-19,8	1.059,2	-14,3	1.045,0	826,4	218,6	50,9	42,2	6,9
2010	1.080,9	541,5	445,9	93,6	-15,2	1.065,8	-12,7	1.053,0	840,5	212,6	50,1	41,3	8,7
2011	1.070,4	531,0	449,4	90,0	-18,6	1.051,9	-14,1	1.037,7	838,5	199,2	49,6	42,0	8,4
2012	1.039,8	498,8	446,7	94,2	-7,3	1.032,4	-12,6	1.019,9	816,6	203,3	48,0	43,0	9,1
2013	1.025,6	485,3	440,4	99,9	-5,3	1.020,3	-13,1	1.007,2	800,3	206,9	47,3	42,9	9,7
2014	1.037,0	491,8	441,0	104,2	-3,3	1.033,7	-11,4	1.022,3	810,9	211,4	47,4	42,5	10,1
2015	1.075,6	510,3	453,0	112,3	-0,8	1.074,9	-11,3	1.063,6	833,5	230,0	47,4	42,1	10,4
2016	1.112,7	528,7	467,2	116,8	4,5	1.117,7	-11,5	1.106,2	853,7	252,0	47,5	42,0	10,5
2017	1.149,7	545,1	482,1	122,5	8,0	1.158,5	-11,6	1.146,9	878,9	267,2	47,4	41,9	10,7
2014 IV	1.037,0	491,8	441,0	104,2	-3,3	1.033,7	-11,4	1.022,3	810,9	211,4	47,4	42,5	10,1
2015 I	1.044,7	496,2	443,3	105,3	-2,8	1.041,9	-11,4	1.030,5	814,9	215,6	47,5	42,4	10,1
II	1.054,6	500,5	446,0	108,0	-0,1	1.054,4	-11,2	1.043,2	820,6	222,6	47,5	42,3	10,2
III	1.064,9	504,9	450,2	109,8	-0,1	1.064,8	-11,1	1.053,6	827,0	226,7	47,4	42,3	10,3
IV	1.075,6	510,3	453,0	112,3	-0,8	1.074,9	-11,3	1.063,6	833,5	230,0	47,4	42,1	10,4
2016 I	1.084,0	514,0	457,5	112,6	0,0	1.084,0	-10,9	1.073,0	838,3	234,7	47,4	42,2	10,4
II	1.095,3	518,3	463,4	113,6	-0,4	1.094,9	-10,1	1.084,7	842,8	241,9	47,3	42,3	10,4
III	1.104,3	522,3	466,9	115,1	--	--	--	--	848,0	--	47,3	42,3	10,4
Tasas de crecimiento interanuales											Diferencia en puntos porcentuales sobre el año anterior		
2009	-3,3	-1,9	-2,2	-18,1	-33,9	-2,5	-9,1	-2,4	-2,0	-3,9	0,7	0,5	-1,3
2010	0,2	-1,4	-2,0	25,3	-23,4	0,6	-10,9	0,8	1,7	-2,8	-0,8	-0,9	1,7
2011	-1,0	-1,9	0,8	-3,8	22,5	-1,3	11,2	-1,5	-0,2	-6,3	-0,5	0,7	-0,2
2012	-2,9	-6,1	-0,6	4,7	-60,5	-1,8	-11,0	-1,7	-2,6	2,1	-1,6	1,0	0,7
2013	-1,4	-2,7	-1,4	6,0	-27,3	-1,2	3,9	-1,2	-2,0	1,8	-0,7	0,0	0,7
2014	1,1	1,3	0,1	4,3	-37,4	1,3	-13,1	1,5	1,3	2,2	0,1	-0,4	0,3
2015	3,7	3,8	2,7	7,7	-76,6	4,0	-0,7	4,0	2,8	8,8	0,0	-0,4	0,4
2016	3,4	3,6	3,1	4,1	-679,6	4,0	1,5	4,0	2,4	9,6	0,1	-0,1	0,1
2017	3,3	3,1	3,2	4,9	77,1	3,7	1,5	3,7	3,0	6,0	-0,1	-0,1	0,2
2014 IV	1,1	1,3	0,1	4,3	-37,4	1,3	-13,1	1,5	1,3	2,2	0,1	-0,4	0,3
2015 I	1,8	2,5	0,4	4,4	-20,2	1,8	-15,9	2,1	1,6	4,0	0,3	-0,6	0,3
II	2,5	3,0	1,1	6,7	-97,7	3,1	-13,6	3,4	1,8	9,3	0,2	-0,6	0,4
III	3,2	3,3	2,2	7,1	-97,2	3,8	-6,1	3,9	2,2	10,3	0,1	-0,4	0,4
IV	3,7	3,8	2,7	7,7	-76,6	4,0	-0,7	4,0	2,8	8,8	0,0	-0,4	0,4
2016 I	3,8	3,6	3,2	6,9	-98,8	4,0	-4,0	4,1	2,9	8,8	-0,1	-0,2	0,3
II	3,9	3,5	3,9	5,2	178,4	3,8	-9,9	4,0	2,7	8,7	-0,1	0,0	0,1
III	3,7	3,4	3,7	4,8	--	--	--	--	2,5	--	-0,1	0,0	0,1

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

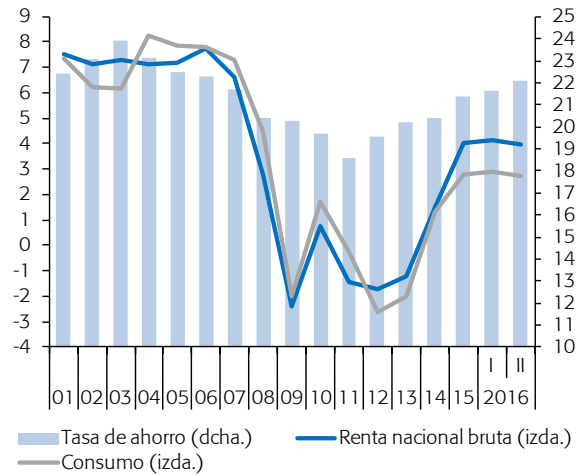
(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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

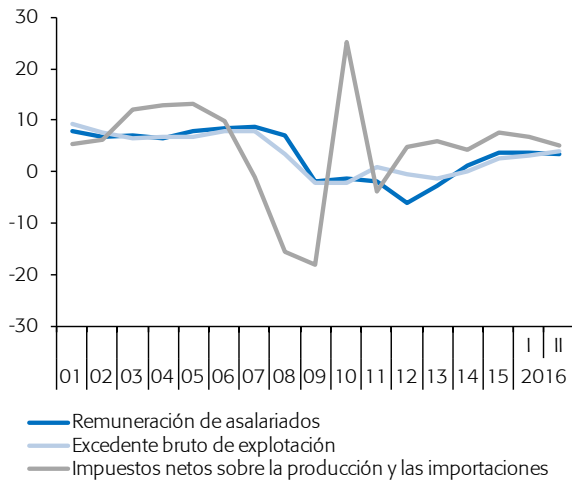
**Gráfico 4.1.- Renta nacional, consumo y ahorro**  
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



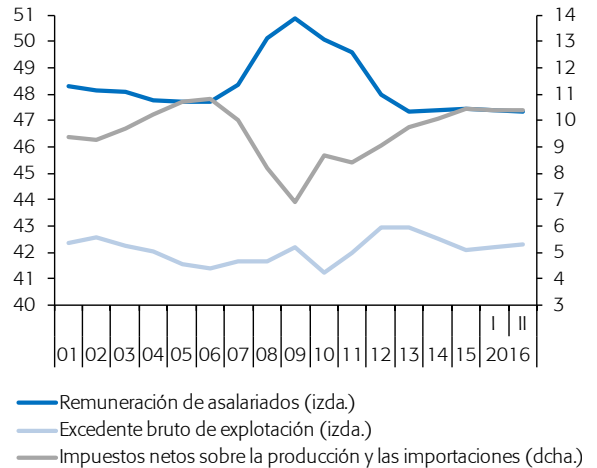
**Gráfico 4.2.- Renta nacional, consumo y tasa de ahorro**  
Variación interanual en % y porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



**Gráfico 4.3.- Componentes de la renta nacional**  
Variación interanual en %



**Gráfico 4.4.- Distribución funcional de la renta**  
Porcentaje del PIB, sumas móviles 4 trimestres



Cuadro 5

**Contabilidad Nacional: operaciones netas con el resto del mundo (SEC 2010, Base 2010) (1)**

Previsiones en azul

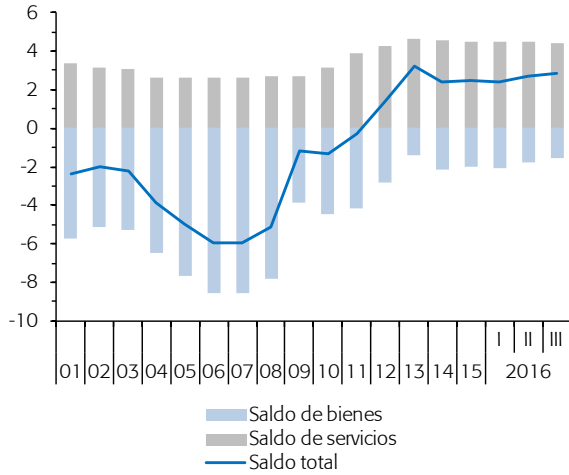
	Bienes y servicios				Rentas	Transfe- rencias corrientes	Cuenta corriente	Transfe- rencias de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Ahorro-inversión-déficit		
	Total	Bienes	Servicios turísticos	Servicios no turísticos						Ahorro nacio- nal bruto	Formación bruta de capital	Saldo por cuenta corriente
	1=2+3+4	2	3	4						5	6	7=1+5+6
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>												
2009	-12,4	-41,5	22,4	6,6	-19,8	-14,3	-46,5	4,5	-42,0	218,6	265,1	-46,5
2010	-14,1	-47,8	23,0	10,7	-15,2	-12,7	-42,0	5,9	-36,1	212,6	254,5	-42,0
2011	-2,6	-44,5	26,2	15,6	-18,6	-14,1	-35,3	4,4	-30,9	199,2	234,5	-35,3
2012	15,3	-29,2	27,1	17,5	-7,3	-12,6	-4,6	5,4	0,8	203,3	207,9	-4,6
2013	33,4	-14,0	28,3	19,1	-5,3	-13,1	15,0	6,6	21,6	206,9	191,9	15,0
2014	25,1	-22,4	28,7	18,8	-3,3	-11,4	10,4	5,0	15,4	211,4	201,0	10,4
2015	26,3	-21,7	28,5	19,6	-0,8	-11,3	14,3	7,0	21,3	230,0	215,8	14,3
2016	29,3	-23,8	30,2	22,9	5,0	-11,0	23,2	7,1	30,3	259,9	236,8	23,2
2017	26,0	-30,1	32,2	23,9	8,8	-11,2	23,6	7,2	30,9	275,5	251,9	23,6
2014 IV	25,1	-22,4	28,7	18,8	-3,3	-11,4	10,4	5,0	15,4	211,4	201,0	10,4
2015 I	26,4	-21,3	28,6	19,1	-2,8	-11,4	12,1	4,9	17,0	215,6	203,5	12,1
II	26,6	-21,5	28,5	19,6	-0,1	-11,2	15,2	5,2	20,4	222,6	207,4	15,2
III	26,7	-21,5	28,4	19,8	-0,1	-11,1	15,5	6,1	21,5	226,7	211,2	15,5
IV	26,3	-21,7	28,5	19,6	-0,8	-11,3	14,3	7,0	21,3	230,0	215,8	14,3
2016 I	26,1	-22,1	28,5	19,8	0,0	-10,9	15,2	6,8	22,0	234,7	219,5	15,2
II	29,8	-19,6	29,1	20,3	-0,4	-10,1	19,3	6,4	25,8	241,9	222,6	19,3
III	31,6	-17,2	29,3	19,5	--	--	--	--	--	--	224,7	--
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>												
2009	-1,2	-3,8	2,1	0,6	-1,8	-1,3	-4,3	0,4	-3,9	20,3	24,6	-4,3
2010	-1,3	-4,4	2,1	1,0	-1,4	-1,2	-3,9	0,5	-3,3	19,7	23,5	-3,9
2011	-0,2	-4,2	2,4	1,5	-1,7	-1,3	-3,3	0,4	-2,9	18,6	21,9	-3,3
2012	1,5	-2,8	2,6	1,7	-0,7	-1,2	-0,4	0,5	0,1	19,5	20,0	-0,4
2013	3,3	-1,4	2,8	1,9	-0,5	-1,3	1,5	0,6	2,1	20,2	18,7	1,5
2014	2,4	-2,2	2,8	1,8	-0,3	-1,1	1,0	0,5	1,5	20,4	19,4	1,0
2015	2,4	-2,0	2,7	1,8	-0,1	-1,0	1,3	0,7	2,0	21,4	20,1	1,3
2016	2,6	-2,1	2,7	2,1	0,4	-1,0	2,1	0,6	2,7	23,4	21,3	2,1
2017	2,3	-2,6	2,8	2,1	0,8	-1,0	2,1	0,6	2,7	24,0	21,9	2,1
2014 IV	2,4	-2,2	2,8	1,8	-0,3	-1,1	1,0	0,5	1,5	20,4	19,4	1,0
2015 I	2,5	-2,0	2,7	1,8	-0,3	-1,1	1,2	0,5	1,6	20,6	19,5	1,2
II	2,5	-2,0	2,7	1,9	0,0	-1,1	1,4	0,5	1,9	21,1	19,7	1,4
III	2,5	-2,0	2,7	1,9	0,0	-1,0	1,5	0,6	2,0	21,3	19,8	1,5
IV	2,4	-2,0	2,7	1,8	-0,1	-1,0	1,3	0,7	2,0	21,4	20,1	1,3
2016 I	2,4	-2,0	2,6	1,8	0,0	-1,0	1,4	0,6	2,0	21,7	20,3	1,4
II	2,7	-1,8	2,7	1,9	0,0	-0,9	1,8	0,6	2,4	22,1	20,3	1,8
III	2,9	-1,6	2,7	1,8	--	--	--	--	--	--	20,3	--

(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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

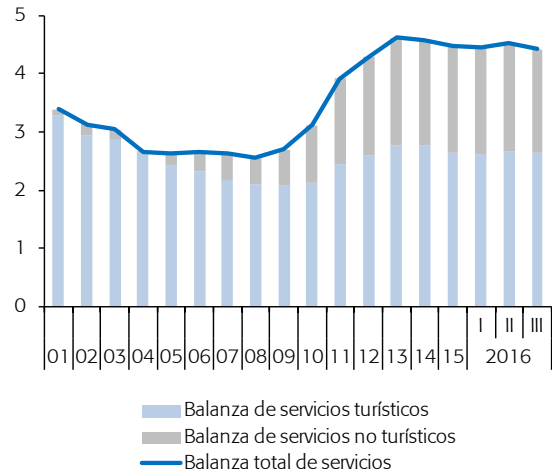
**Gráfico 5.1.- Balanza comercial (bienes y servicios)**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



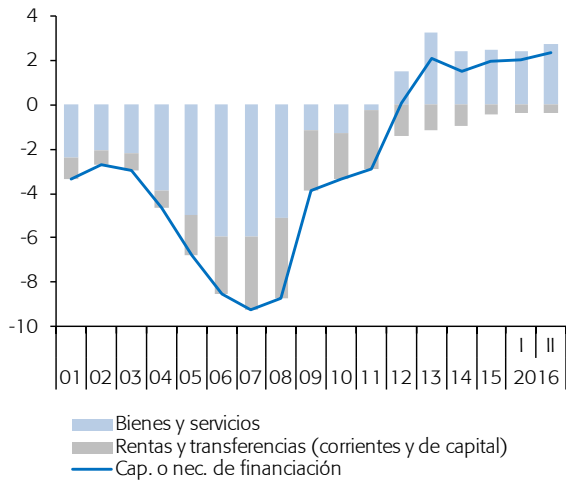
**Gráfico 5.2.- Balanza de servicios**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



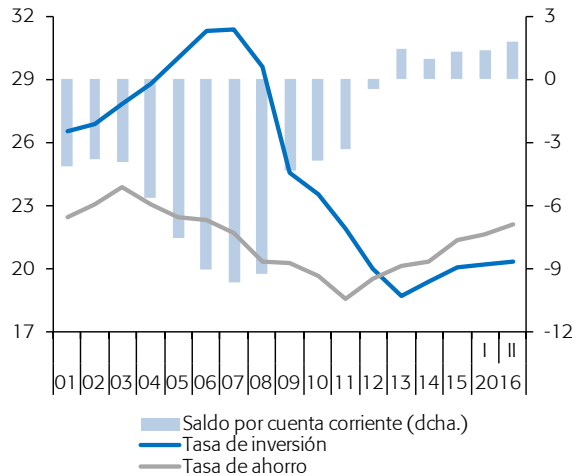
**Gráfico 5.3.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



**Gráfico 5.4.- Ahorro, inversión y déficit por cuenta corriente**

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



## Cuadro 6

## Contabilidad Nacional: cuenta de los hogares (SEC 2010, Base 2010) (1)

Previsiones en azul

	Renta disponible bruta (RDB)						Gasto en consumo final	Ahorro bruto (a)	Tasa de ahorro	Transferencias netas de capital	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB
	Total	Remuneraciones de los asalariados (recibidas)	Excedente bruto de explotación/rentas mixtas y rentas de la propiedad netas	Prestaciones sociales y otras transferencias corrientes (recibidas)	Cotizaciones sociales y otras transferencias corrientes (pagadas)	Impuestos sobre la renta y patrimonio							
	1=2+3+4-5-6	2	3	4	5	6	7	8	9=8/1	10	11	12=8+10-11	13
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
2009	698,9	549,9	199,1	235,9	209,8	76,2	605,3	93,6	13,4	6,7	69,0	31,3	2,9
2010	688,4	542,3	196,3	239,3	209,7	79,9	618,8	69,5	10,1	7,6	63,0	14,2	1,3
2011	694,2	531,9	212,1	242,9	210,3	82,4	618,9	74,7	10,8	5,2	52,2	27,6	2,6
2012	670,5	500,1	208,6	244,7	199,3	83,6	611,3	57,2	8,5	4,8	38,8	23,2	2,2
2013	664,4	487,3	209,6	246,1	195,1	83,6	598,5	63,9	9,6	2,8	25,7	41,1	4,0
2014	670,0	493,8	213,2	241,6	194,4	84,2	608,9	60,0	9,0	1,3	27,7	33,6	3,2
2015	682,4	512,4	211,2	240,2	197,8	83,6	625,0	55,8	8,2	1,8	30,5	27,2	2,5
2016	701,1	530,8	213,6	242,5	201,6	84,1	642,7	56,9	8,1	1,6	31,7	26,8	2,4
2017	723,8	547,3	221,8	248,9	207,3	86,8	664,7	57,7	8,0	1,5	33,9	25,3	2,2
2014 III	659,7	490,7	206,2	241,1	194,0	84,3	606,4	52,0	7,9	1,3	26,4	26,9	2,6
IV	670,0	493,8	213,2	241,6	194,4	84,2	608,9	60,0	9,0	1,3	27,7	33,6	3,2
2015 I	675,0	498,2	213,7	241,6	194,5	83,9	611,6	61,9	9,2	1,1	27,8	35,1	3,4
II	680,4	502,6	216,7	241,1	195,7	84,3	615,4	63,5	9,3	1,4	29,2	35,7	3,4
III	683,7	506,9	217,2	240,7	196,8	84,3	620,8	61,4	9,0	1,8	29,4	33,8	3,2
IV	682,4	512,4	211,2	240,2	197,8	83,6	625,0	55,8	8,2	1,8	30,5	27,2	2,5
2016 I	687,0	516,4	212,1	239,9	198,2	83,2	629,6	55,8	8,1	1,6	30,6	26,8	2,5
II	691,9	520,9	213,4	242,0	201,0	83,2	633,3	57,1	8,3	0,9	30,6	27,5	2,5
<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>									<b>Diferencia sobre año anterior</b>	<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>		<b>Diferencia sobre año anterior</b>	
2009	1,9	-1,9	-6,6	8,7	-4,6	-10,1	-4,5	64,4	5,1	8,3	-23,5	-	5,3
2010	-1,5	-1,4	-1,4	1,4	-0,1	4,8	2,2	-25,8	-3,3	13,8	-8,7	-	-1,6
2011	0,8	-1,9	8,0	1,5	0,3	3,2	0,0	7,5	0,7	-32,3	-17,1	-	1,3
2012	-3,4	-6,0	-1,6	0,7	-5,2	1,5	-1,2	-23,4	-2,2	-6,3	-25,6	-	-0,3
2013	-0,9	-2,6	0,5	0,6	-2,1	-0,1	-2,1	11,7	1,1	-41,4	-33,9	-	1,8
2014	0,9	1,3	1,7	-1,9	-0,4	0,7	1,7	-6,1	-0,7	-55,3	7,7	-	-0,8
2015	1,9	3,8	-0,9	-0,6	1,7	-0,6	2,6	-7,0	-0,8	42,9	10,1	-	-0,7
2016	2,7	3,6	1,1	1,0	1,9	0,6	2,8	1,9	-0,1	-11,0	4,1	-	-0,1
2017	3,2	3,1	3,9	2,6	2,8	3,2	3,4	1,4	-0,1	-8,0	6,8	-	-0,2
2014 III	-0,6	1,0	-1,7	-2,6	-1,0	1,3	1,2	-17,0	-1,6	-57,5	-18,8	-	-0,6
IV	0,9	1,3	1,7	-1,9	-0,4	0,7	1,7	-6,1	-0,7	-55,3	7,7	-	-0,8
2015 I	2,3	2,4	2,7	-0,9	-0,2	0,1	2,0	6,2	0,3	-55,9	2,9	-	0,1
II	3,2	3,0	5,2	-0,9	0,7	0,9	2,0	16,2	1,1	-20,6	8,4	-	0,5
III	3,6	3,3	5,4	-0,2	1,5	0,0	2,4	18,0	1,1	31,2	11,1	-	0,6
IV	1,9	3,8	-0,9	-0,6	1,7	-0,6	2,6	-7,0	-0,8	42,9	10,1	-	-0,7
2016 I	1,8	3,7	-0,7	-0,7	1,9	-0,8	3,0	-9,7	-1,0	47,7	10,0	-	-0,9
II	1,7	3,6	-1,6	0,4	2,7	-1,3	2,9	-10,1	-1,1	-30,7	4,7	-	-0,9

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

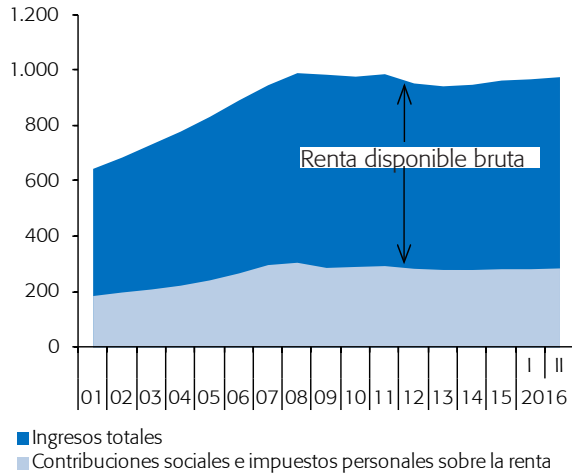
(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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



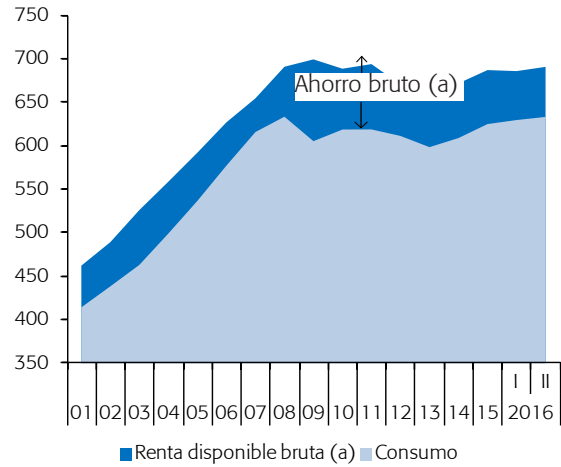
**Gráfico 6.1.- Hogares: renta disponible bruta**

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



**Gráfico 6.2.- Hogares: ahorro bruto**

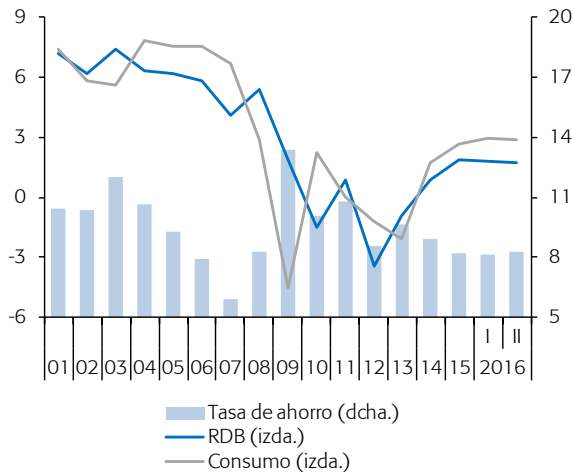
Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



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

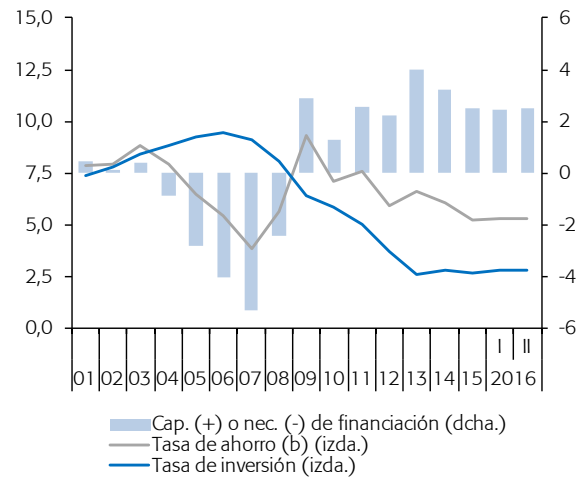
**Gráfico 6.3.- Hogares: renta, consumo y ahorro**

Tasas de crecimiento interanual y % de RDB, suma móvil 4 trimestres



**Gráfico 6.4.- Hogares: ahorro, inversión y déficit**

Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



(b) Incluye transferencias netas de capital.

Cuadro 7

## Contabilidad Nacional: cuenta de las sociedades no financieras (SEC 2010, Base 2010) (1)

Previsiones en azul

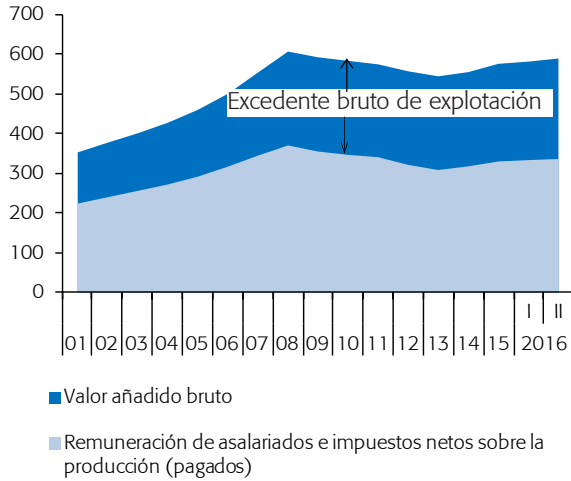
	Valor añadido bruto	Remuneración de los asalariados e impuestos netos sobre la producción (pagados)	Excedente bruto de explotación	Rentas de la propiedad netas	Transferencias corrientes netas	Impuestos sobre la renta	Ahorro bruto	Transferencias de capital netas	Formación bruta de capital	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Cap. o nec. de financiación en % del PIB	Tasa de beneficio (en %)	Tasa de inversión (en %)
	1	2	3=1-2	4	5	6	7=3+4+5-6	8	9	10=7+8-9	11	12=3/1	13=9/1
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>													
2009	590,7	354,4	236,3	-59,9	-13,3	19,0	144,2	11,4	130,1	25,4	2,4	40,0	22,0
2010	581,8	346,0	235,8	-49,2	-8,6	16,2	161,8	10,2	132,0	40,0	3,7	40,5	22,7
2011	573,0	340,2	232,8	-63,4	-8,8	15,8	144,9	8,9	131,7	22,0	2,1	40,6	23,0
2012	555,6	320,9	234,7	-59,9	-10,2	19,8	144,8	6,6	136,5	14,9	1,4	42,2	24,6
2013	543,0	308,0	235,0	-46,9	-9,4	18,0	160,8	5,0	136,3	29,5	2,9	43,3	25,1
2014	553,6	317,2	236,4	-50,5	-8,0	17,7	160,2	6,9	147,1	20,1	1,9	42,7	26,6
2015	574,3	329,4	244,9	-40,7	-6,0	20,4	177,9	6,0	153,3	30,6	2,8	42,6	26,7
2016	595,8	344,2	251,7	-33,5	-6,2	15,5	196,3	6,0	167,6	34,7	3,1	42,2	28,2
2017	615,5	357,4	258,1	-28,3	-6,5	18,9	203,9	6,0	179,3	30,6	2,6	41,9	29,3
2014 III	549,4	313,5	235,9	-46,0	-8,2	18,3	163,3	5,9	141,1	28,1	2,7	42,9	25,7
IV	553,6	317,2	236,4	-50,5	-8,0	17,7	160,2	6,9	147,1	20,1	1,9	42,7	26,6
2015 I	557,7	320,0	237,7	-48,1	-7,7	17,0	165,0	6,8	148,9	22,8	2,2	42,6	26,7
II	562,5	322,3	240,2	-47,7	-7,2	18,4	167,0	6,6	153,6	20,0	1,9	42,7	27,3
III	568,8	325,6	243,2	-46,9	-6,5	19,5	170,3	6,6	153,1	23,8	2,2	42,8	26,9
IV	574,3	329,4	244,9	-40,7	-6,0	20,4	177,9	6,0	153,3	30,6	2,8	42,6	26,7
2016 I	579,9	332,9	247,0	-40,2	-5,6	19,9	181,3	6,2	157,1	30,5	2,8	42,6	27,1
II	587,7	335,7	252,0	-40,1	-5,3	17,5	189,0	6,4	157,9	37,5	3,4	42,9	26,9
<b>Tasas de crecimiento interanuales, suma móvil 4 trimestres</b>											<b>Diferencia sobre año anterior</b>		
2009	-2,4	-4,1	0,4	-23,9	50,6	-25,4	17,8	-5,3	-27,2	-	6,3	1,1	-7,5
2010	-1,5	-2,4	-0,2	-17,9	-34,9	-15,0	12,2	-9,8	1,5	-	1,3	0,5	0,7
2011	-1,5	-1,7	-1,2	29,0	1,4	-2,4	-10,5	-12,9	-0,2	-	-1,6	0,1	0,3
2012	-3,0	-5,7	0,8	-5,5	16,5	25,3	0,0	-26,1	3,6	-	-0,6	1,6	1,6
2013	-2,3	-4,0	0,1	-21,8	-8,1	-9,0	11,0	-24,1	-0,1	-	1,4	1,0	0,5
2014	2,0	3,0	0,6	7,7	-14,7	-1,9	-0,3	37,4	7,9	-	-0,9	-0,6	1,5
2015	3,8	3,8	3,6	-19,5	-24,8	15,5	11,0	-12,1	4,2	-	0,9	-0,1	0,1
2016	3,7	4,5	2,7	-17,6	3,5	-24,2	10,3	0,0	9,3	-	0,2	-0,4	1,5
2017	3,3	3,8	2,6	-15,6	4,0	22,4	3,9	0,0	7,0	-	-0,5	-0,3	1,1
2014 III	0,6	1,2	-0,1	-4,7	-13,7	-1,4	2,3	10,6	3,7	-	-0,1	-0,3	0,7
IV	2,0	3,0	0,6	7,7	-14,7	-1,9	-0,3	37,4	7,9	-	-0,9	-0,6	1,5
2015 I	2,4	3,9	0,6	8,0	-12,7	-5,9	0,0	30,0	7,9	-	-1,0	-0,8	1,4
II	2,8	3,7	1,6	-0,4	-13,9	-2,4	3,4	14,2	11,3	-	-0,9	-0,5	2,1
III	3,5	3,8	3,1	1,8	-21,2	6,2	4,3	12,8	8,6	-	-0,5	-0,2	1,3
IV	3,8	3,8	3,6	-19,5	-24,8	15,5	11,0	-12,1	4,2	-	0,9	-0,1	0,1
2016 I	4,0	4,0	3,9	-16,5	-27,3	17,6	9,9	-8,0	5,5	-	0,6	0,0	0,4
II	4,5	4,2	4,9	-15,8	-25,4	-4,7	13,2	-3,9	2,8	-	1,5	0,2	-0,4

(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

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

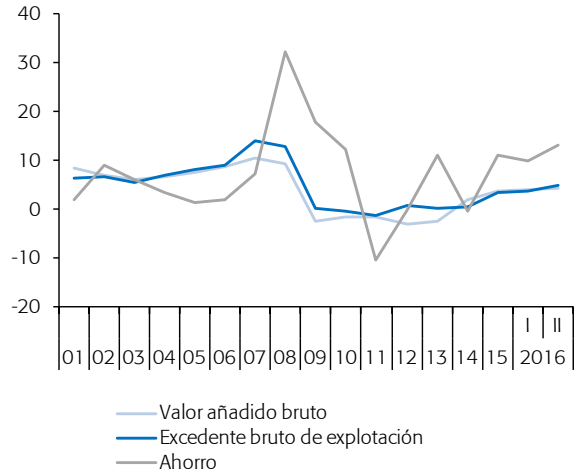
**Gráfico 7.1.- Sociedades no financieras: excedente bruto de explotación**

Miles mill. euros, suma móvil 4 trimestres



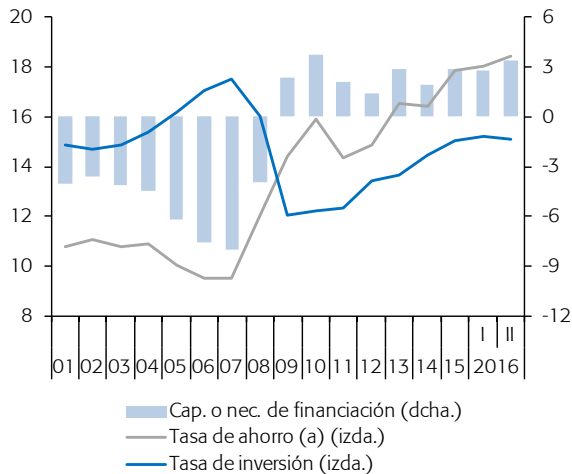
**Gráfico 7.2.- Sociedades no financieras: VAB, EBE y ahorro**

Tasa de variación anual, suma móvil 4 trimestres



**Gráfico 7.3.- Sociedades no financieras: ahorro, inversión y déficit**

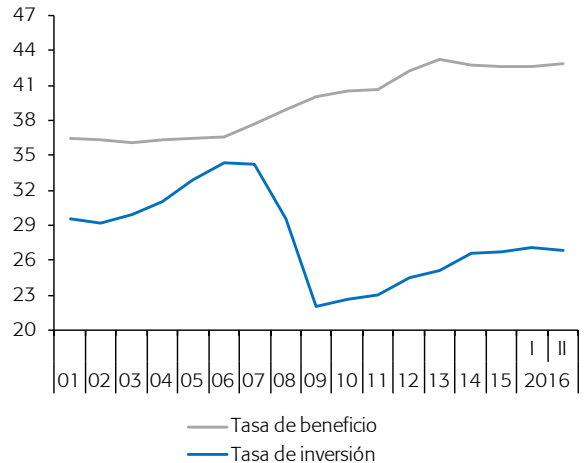
Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres



(a) Incluye transferencias netas de capital.

**Gráfico 7.4.- Sociedades no financieras: tasa de beneficio y tasa de inversión**

Porcentaje del VAB de las sociedades no financieras, suma móvil 4 trimestres



Cuadro 8

## Contabilidad Nacional: cuenta de las Administraciones Públicas (SEC 2010, Base 2010) (1)

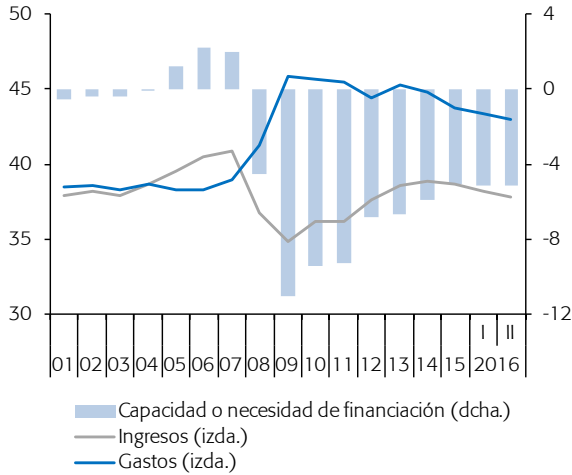
Previsiones en azul

	Valor añadido bruto	Impuestos sobre la producción y las importaciones (recibidos)	Impuestos sobre la renta y el patrimonio (recibidos)	Cotizaciones sociales (recibidas)	Remuneración de asalariados	Intereses y otras rentas del capital netas (pagadas)	Prestaciones sociales (pagadas)	Subvenciones y transferencias corrientes netas (pagadas)	Renta disponible bruta	Gasto en consumo final	Ahorro bruto	Gastos de capital netos	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación excluyendo ayudas a entidades financieras
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=1+2+3+4-5-6-7-8	10	11=9-10	12	13=11-12	14
<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>														
2009	151,0	91,9	101,6	139,7	125,6	8,0	155,1	23,9	171,7	221,0	-49,3	68,9	-118,2	-118,9
2010	152,0	110,1	100,6	138,6	124,9	10,8	162,7	21,4	181,5	221,7	-40,2	61,3	-101,4	-102,2
2011	150,3	106,2	102,0	137,8	122,6	16,2	164,2	22,6	170,7	219,7	-49,0	53,9	-102,9	-99,4
2012	142,2	108,2	106,3	131,9	113,9	20,3	168,5	18,7	167,1	205,2	-38,1	70,8	-108,9	-70,6
2013	142,9	114,6	105,2	128,2	114,7	24,1	170,8	20,9	160,5	201,8	-41,3	30,5	-71,9	-68,6
2014	143,4	119,2	105,6	130,1	115,2	25,7	171,1	20,9	165,4	202,0	-36,6	25,6	-62,2	-60,8
2015	147,2	127,1	109,1	132,3	119,1	24,5	170,4	21,7	179,9	208,5	-28,6	26,6	-55,2	-54,6
2016	149,0	130,1	103,9	134,6	120,2	24,3	171,1	21,8	180,2	210,1	-29,9	21,6	-51,5	-51,5
2017	151,4	135,9	111,1	138,6	122,0	23,3	175,3	22,1	194,3	213,3	-18,9	22,0	-40,9	-40,9
2014 III	143,2	118,1	106,4	129,2	115,0	24,9	169,4	21,9	165,8	202,6	-36,8	24,6	-61,4	-60,1
IV	143,4	119,2	105,6	130,1	115,2	25,7	171,1	20,9	165,4	202,0	-36,6	25,6	-62,2	-60,8
2015 I	144,4	120,9	106,3	130,2	116,2	26,0	170,9	22,0	166,7	203,3	-36,6	25,9	-62,5	-61,0
II	145,2	123,4	107,9	131,0	117,1	25,7	171,0	21,3	172,5	205,1	-32,7	24,9	-57,6	-56,1
III	145,6	125,6	109,0	131,4	117,5	25,2	170,8	21,4	176,6	206,2	-29,5	26,8	-56,4	-55,6
IV	147,2	127,1	109,1	132,3	119,1	24,5	170,4	21,7	179,9	208,5	-28,6	26,6	-55,2	-54,6
2016 I	147,2	127,0	106,9	132,9	119,2	23,9	171,0	20,5	179,4	209,0	-29,6	26,3	-56,0	-55,6
II	148,2	127,9	104,6	134,2	120,2	23,4	171,9	19,7	179,6	210,1	-30,5	27,7	-58,2	-56,2
<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>														
2009	14,0	8,5	9,4	12,9	11,6	0,7	14,4	2,2	15,9	20,5	-4,6	6,4	-11,0	-11,0
2010	14,1	10,2	9,3	12,8	11,6	1,0	15,1	2,0	16,8	20,5	-3,7	5,7	-9,4	-9,5
2011	14,0	9,9	9,5	12,9	11,5	1,5	15,3	2,1	15,9	20,5	-4,6	5,0	-9,6	-9,3
2012	13,7	10,4	10,2	12,7	11,0	2,0	16,2	1,8	16,1	19,7	-3,7	6,8	-10,5	-6,8
2013	13,9	11,2	10,3	12,5	11,2	2,3	16,6	2,0	15,6	19,7	-4,0	3,0	-7,0	-6,7
2014	13,8	11,5	10,2	12,5	11,1	2,5	16,5	2,0	15,9	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,9
2015	13,7	11,8	10,1	12,3	11,1	2,3	15,8	2,0	16,7	19,4	-2,7	2,5	-5,1	-5,1
2016	13,4	11,7	9,3	12,1	10,8	2,2	15,4	2,0	16,2	18,9	-2,7	1,9	-4,6	-4,6
2017	13,2	11,8	9,7	12,1	10,6	2,0	15,3	1,9	16,9	18,6	-1,6	1,9	-3,6	-3,6
2014 III	13,9	11,5	10,3	12,5	11,1	2,4	16,4	2,1	16,1	19,6	-3,6	2,4	-5,9	-5,8
IV	13,8	11,5	10,2	12,5	11,1	2,5	16,5	2,0	15,9	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,9
2015 I	13,8	11,6	10,2	12,5	11,1	2,5	16,4	2,1	16,0	19,5	-3,5	2,5	-6,0	-5,8
II	13,8	11,7	10,2	12,4	11,1	2,4	16,2	2,0	16,4	19,5	-3,1	2,4	-5,5	-5,3
III	13,7	11,8	10,2	12,3	11,0	2,4	16,0	2,0	16,6	19,4	-2,8	2,5	-5,3	-5,2
IV	13,7	11,8	10,1	12,3	11,1	2,3	15,8	2,0	16,7	19,4	-2,7	2,5	-5,1	-5,1
2016 I	13,6	11,7	9,9	12,3	11,0	2,2	15,8	1,9	16,5	19,3	-2,7	2,4	-5,2	-5,1
II	13,5	11,7	9,5	12,2	11,0	2,1	15,7	1,8	16,4	19,2	-2,8	2,5	-5,3	-5,1

(1) Las previsiones todavía no han sido actualizadas a partir de las cifras revisadas de la Contabilidad Nacional.

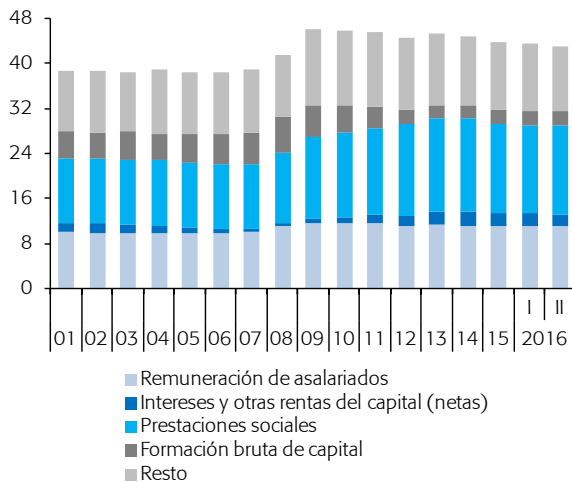
Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

**Gráfico 8.1.- Sector público: ingresos, gastos y déficit (a)**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres

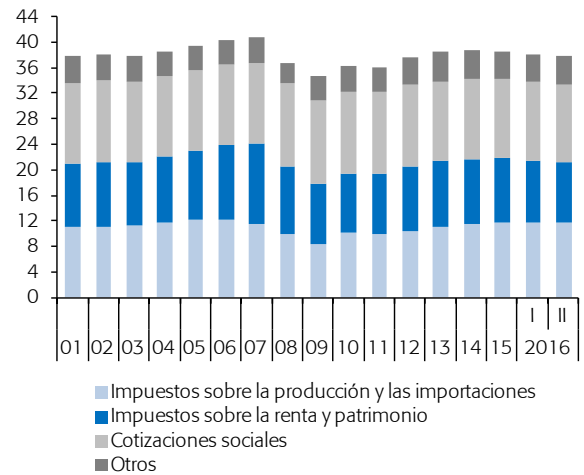


(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.

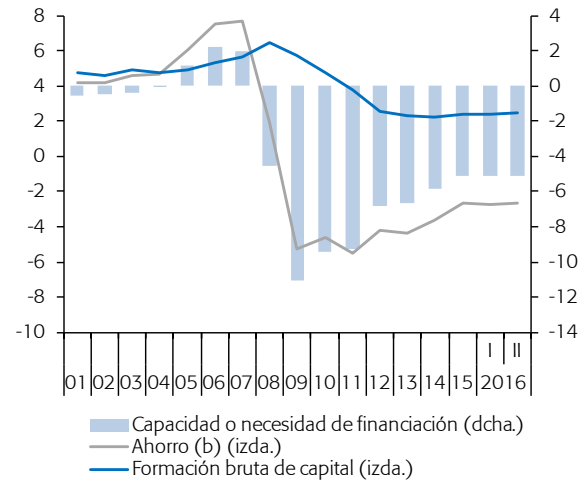
**Gráfico 8.3.- Sector público: principales gastos**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



**Gráfico 8.2.- Sector público: principales ingresos**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



**Gráfico 8.4.- Sector público: ahorro, inversión y déficit (a)**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



(a) Excluyendo ayudas a entidades financieras.  
(b) Incluyendo transferencias netas de capital.

Cuadro 9

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

Previsiones en azul

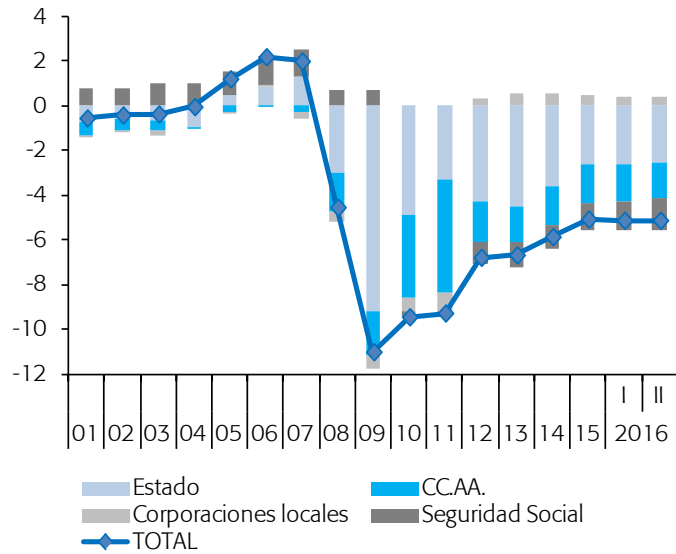
	Déficit					Deuda				
	Admón. Central (a)	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. (a)	Admón. Central	CC.AA.	Corporaciones locales	Seguridad Social	Total AA.PP. consolidado
	<b>MM euros, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>MM euros, final de periodo</b>				
2009	-99,1	-21,7	-5,9	7,8	-118,9	487,7	92,4	34,7	17,2	568,7
2010	-52,5	-40,2	-7,1	-2,4	-102,2	551,6	123,4	35,5	17,2	649,3
2011	-35,0	-54,8	-8,5	-1,1	-99,4	624,2	145,1	36,8	17,2	743,5
2012	-44,3	-19,4	3,3	-10,2	-70,6	761,9	188,4	44,0	17,2	890,7
2013	-46,5	-16,2	5,7	-11,5	-68,6	850,2	209,8	42,1	17,2	978,3
2014	-37,0	-18,5	5,5	-10,8	-60,8	902,5	237,2	38,3	17,2	1.040,9
2015	-27,9	-18,7	5,1	-13,2	-54,6	940,4	262,5	35,1	17,2	1.073,2
2016	-30,3	-8,9	3,3	-15,7	-51,5	--	--	--	--	1.126,3
2017	-22,9	-6,9	2,9	-14,0	-40,9	--	--	--	--	1.174,7
2014 III	-39,5	-18,1	5,8	-8,2	-60,1	899,7	232,1	40,8	17,2	1.028,1
IV	-37,0	-18,5	5,5	-10,8	-60,8	902,5	237,2	38,3	17,2	1.040,9
2015 I	-38,1	-17,6	6,0	-11,4	-61,0	912,8	240,7	38,3	17,2	1.052,1
II	-31,8	-17,1	6,4	-13,6	-56,1	922,7	250,3	37,7	17,2	1.057,6
III	-28,7	-18,5	5,0	-13,5	-55,6	938,8	253,6	36,9	17,2	1.067,6
IV	-27,9	-18,7	5,1	-13,2	-54,6	940,4	262,5	35,1	17,2	1.073,2
2016 I	-28,1	-18,1	4,6	-14,1	-55,6	962,1	265,3	35,1	17,2	1.096,2
II	-28,2	-17,0	4,5	-15,5	-56,2	964,7	273,2	35,1	17,2	1.106,7
	<b>Porcentaje del PIB, suma móvil 4 trimestres</b>					<b>Porcentaje del PIB</b>				
2009	-9,2	-2,0	-0,5	0,7	-11,0	45,2	8,6	3,2	1,6	52,7
2010	-4,9	-3,7	-0,7	-0,2	-9,5	51,0	11,4	3,3	1,6	60,1
2011	-3,3	-5,1	-0,8	-0,1	-9,3	58,3	13,6	3,4	1,6	69,5
2012	-4,3	-1,9	0,3	-1,0	-6,8	73,3	18,1	4,2	1,7	85,7
2013	-4,5	-1,6	0,6	-1,1	-6,7	82,9	20,5	4,1	1,7	95,4
2014	-3,6	-1,8	0,5	-1,0	-5,9	87,0	22,9	3,7	1,7	100,4
2015	-2,6	-1,7	0,5	-1,2	-5,1	87,4	24,4	3,3	1,6	99,8
2016	-2,7	-0,8	0,3	-1,4	-4,6	--	--	--	--	101,2
2017	-2,0	-0,6	0,3	-1,2	-3,6	--	--	--	--	102,2
2014 III	-3,8	-1,8	0,6	-0,8	-5,8	87,2	22,5	4,0	1,7	99,7
IV	-3,6	-1,8	0,5	-1,0	-5,9	87,0	22,9	3,7	1,7	100,4
2015 I	-3,6	-1,7	0,6	-1,1	-5,8	87,4	23,0	3,7	1,6	100,7
II	-3,0	-1,6	0,6	-1,3	-5,3	87,5	23,7	3,6	1,6	100,3
III	-2,7	-1,7	0,5	-1,3	-5,2	88,2	23,8	3,5	1,6	100,3
IV	-2,6	-1,7	0,5	-1,2	-5,1	87,4	24,4	3,3	1,6	99,8
2016 I	-2,6	-1,7	0,4	-1,3	-5,1	88,8	24,5	3,2	1,6	101,1
II	-2,6	-1,6	0,4	-1,4	-5,1	88,0	24,9	3,2	1,6	101,0

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

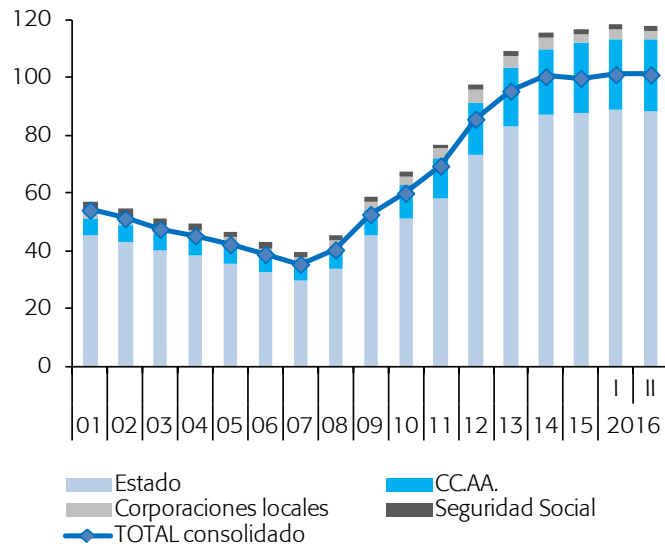
Fuentes: Banco de España (Cuentas financieras) y Funcas (previsiones).

**Gráfico 9.1.- Déficit público**

Porcentaje del PIB, sumas móviles de 4 trimestres

**Gráfico 9.2.- Deuda pública**

Porcentaje del PIB





Cuadro 10

## Mercado de trabajo

Previsiones en azul

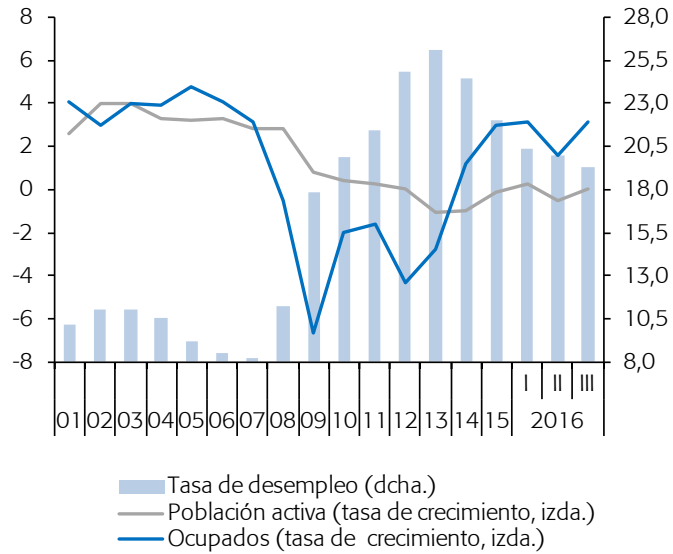
	Población entre 16 y 64 años	Población activa		Ocupados		Desempleados		Tasa de actividad 16-64 años (a)	Tasa de ocupación 16-64 años (b)	Tasa de desempleo (c)			
		Original	CVE	Original	CVE	Original	CVE			Total	16-24 años	Españoles	Extranjeros
Millones								Porcentaje					
	1	2=4+6	3=5+7	4	5	6	7	8	9	10=7/3	11	12	13
2009	31,2	23,3	--	19,1	--	4,2	--	74,1	60,8	17,9	37,7	16,0	28,2
2010	31,1	23,4	--	18,7	--	4,6	--	74,6	59,7	19,9	41,5	18,1	29,9
2011	31,1	23,4	--	18,4	--	5,0	--	74,9	58,8	21,4	46,2	19,5	32,6
2012	30,9	23,4	--	17,6	--	5,8	--	75,3	56,5	24,8	52,9	23,0	35,9
2013	30,6	23,2	--	17,1	--	6,1	--	75,3	55,6	26,1	55,5	24,4	37,0
2014	30,3	23,0	--	17,3	--	5,6	--	75,3	56,8	24,4	53,2	23,0	34,5
2015	30,2	22,9	--	17,9	--	5,1	--	75,5	58,7	22,1	48,3	20,9	30,5
2016	30,1	22,9	--	18,4	--	4,5	--	75,5	60,5	19,7	--	--	--
2017	30,0	22,8	--	18,8	--	4,0	--	75,6	62,2	17,5	--	--	--
2014 IV	30,3	23,0	23,0	17,6	17,5	5,5	5,5	75,5	57,6	23,7	51,8	22,4	33,3
2015 I	30,2	22,9	22,9	17,5	17,6	5,4	5,3	75,4	57,3	23,1	50,3	21,9	32,1
II	30,2	23,0	23,0	17,9	17,8	5,1	5,1	75,6	58,7	22,3	48,7	21,2	31,0
III	30,2	22,9	22,9	18,0	17,9	4,9	4,9	75,4	59,4	21,6	47,7	20,5	29,9
IV	30,1	22,9	22,8	18,1	18,1	4,8	4,8	75,3	59,5	20,9	46,4	19,9	28,5
2016 I	30,1	22,8	22,9	18,0	18,2	4,8	4,7	75,4	59,4	20,4	45,6	19,3	28,2
II	30,1	22,9	22,8	18,3	18,3	4,6	4,6	75,4	60,3	19,9	45,8	18,9	27,4
III	30,1	22,8	22,8	18,5	18,4	4,3	4,4	75,4	61,1	19,3	44,7	18,5	25,7
<b>Tasas de crecimiento (d)</b>								<b>Diferencia sobre el año anterior en pp</b>					
2009	0,4	0,8	--	-6,7	--	60,0	--	0,3	-4,6	6,6	13,3	5,8	10,8
2010	-0,1	0,4	--	-2,0	--	11,7	--	0,4	-1,2	2,0	3,8	2,1	1,7
2011	-0,2	0,3	--	-1,6	--	8,0	--	0,4	-0,9	1,5	4,7	1,4	2,7
2012	-0,5	0,0	--	-4,3	--	15,9	--	0,4	-2,3	3,4	6,7	3,5	3,3
2013	-1,1	-1,1	--	-2,8	--	4,1	--	0,0	-0,9	1,3	2,6	1,5	1,1
2014	-0,9	-1,0	--	1,2	--	-7,3	--	0,0	1,2	-1,7	-2,3	-1,4	-2,5
2015	-0,5	-0,1	--	3,0	--	-9,9	--	0,2	1,9	-2,4	-4,9	-2,1	-4,0
2016	-0,4	-0,3	--	2,7	--	-11,0	--	0,0	1,8	-2,4	--	--	--
2017	-0,3	-0,1	--	2,6	--	-11,0	--	0,1	1,7	-2,2	--	--	--
2014 IV	-0,6	-0,2	1,4	2,5	3,4	-8,1	-4,8	0,3	1,7	-2,0	-3,1	-1,8	-3,2
2015 I	-0,4	0,1	-1,1	3,0	2,0	-8,2	-10,6	0,3	1,8	-2,2	-4,1	-1,8	-4,1
II	-0,5	0,2	0,8	3,0	4,9	-8,4	-12,0	0,4	1,9	-2,1	-3,9	-1,9	-3,3
III	-0,5	-0,1	-1,5	3,1	2,3	-10,6	-13,8	0,2	2,1	-2,5	-5,8	-2,2	-3,9
IV	-0,5	-0,7	-0,7	3,0	2,8	-12,4	-12,8	-0,2	1,9	-2,8	-5,5	-2,5	-4,8
2016 I	-0,5	-0,3	0,2	3,3	3,1	-12,0	-10,3	0,1	2,1	-2,8	-4,8	-2,6	-3,9
II	-0,4	-0,6	-0,5	2,4	1,6	-11,2	-8,2	-0,2	1,6	-2,4	-2,9	-2,2	-3,6
III	-0,3	-0,2	0,1	2,7	3,1	-10,9	-11,6	0,0	1,8	-2,3	-3,0	-2,0	-4,2

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

Fuentes: INE (EPA) y Funcas.

**Gráfico 10.1.- Población activa, empleo y desempleo, CVE**

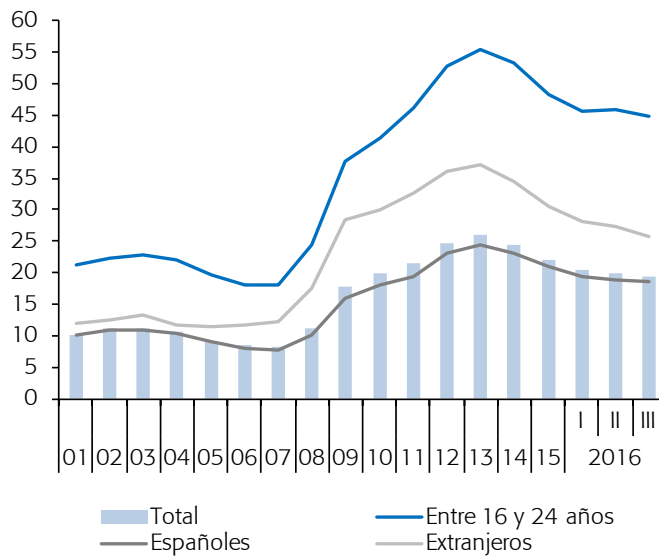
Tasas de crecimiento sobre periodo anterior y porcentaje de la pob. activa



■ Tasa de desempleo (dcha.)  
 — Población activa (tasa de crecimiento, izda.)  
 — Ocupados (tasa de crecimiento, izda.)

**Gráfico 10.2.- Tasas de desempleo, CVE**

Porcentaje



■ Total  
 — Entre 16 y 24 años  
 — Españoles  
 — Extranjeros

Cuadro 11

**Índice de precios al consumo**

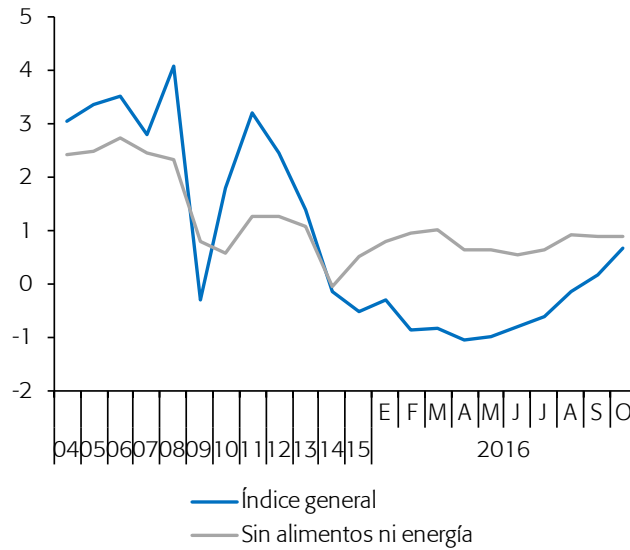
Previsiones en azul

	Total	Total sin alimentos ni energía	Sin alimentos no elaborados ni energía				Alimentos no elaborados	Energía	Alimentos	
			Total	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos elaborados				
% del total en 2016	100,0	67,06	82,12	26,94	40,13	15,06	6,45	11,42	21,50	
<b>Índices, 2011 = 100</b>										
2011	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2012	102,4	101,3	101,6	100,8	101,5	103,1	102,3	108,9	102,8	
2013	103,9	102,4	103,0	101,4	102,9	106,2	105,9	108,9	106,1	
2014	103,7	102,3	103,1	101,0	103,1	106,6	104,6	108,0	106,0	
2015	103,2	102,9	103,7	101,3	103,8	107,6	106,4	98,3	107,3	
2016	103,0	103,7	104,5	101,8	104,9	108,6	109,0	89,7	108,7	
2017	104,4	104,6	105,5	102,5	106,0	109,6	111,2	94,0	110,1	
<b>Tasas de crecimiento interanual</b>										
2011	3,2	1,3	1,7	0,6	1,8	3,8	1,8	15,7	3,2	
2012	2,4	1,3	1,6	0,8	1,5	3,1	2,3	8,9	2,8	
2013	1,4	1,1	1,4	0,6	1,4	3,1	3,6	0,0	3,2	
2014	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,4	-1,2	-0,8	-0,1	
2015	-0,5	0,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,8	-9,0	1,2	
2016	-0,3	0,8	0,8	0,5	1,0	0,8	2,4	-8,7	1,3	
2017	1,4	0,9	0,9	0,6	1,1	1,0	2,0	4,8	1,3	
2016	Ene	-0,3	0,8	0,9	0,5	1,0	1,4	3,3	-10,3	1,9
	Feb	-0,8	1,0	1,0	0,5	1,3	1,3	0,8	-14,1	1,2
	Mar	-0,8	1,0	1,1	0,5	1,4	1,3	2,2	-14,8	1,5
	Abr	-1,1	0,7	0,7	0,5	0,8	1,2	3,2	-15,1	1,8
	May	-1,0	0,6	0,7	0,4	0,8	1,1	2,6	-14,0	1,6
	Jun	-0,8	0,6	0,6	0,3	0,7	1,0	2,3	-11,7	1,4
	Jul	-0,6	0,6	0,7	0,4	0,9	0,8	5,7	-12,0	2,3
	Ago	-0,1	0,9	0,9	0,7	1,1	0,7	3,7	-9,1	1,6
	Sep	0,2	0,9	0,8	0,7	1,0	0,5	1,2	-4,8	0,7
	Oct	0,7	0,9	0,8	0,6	1,1	0,4	0,2	0,1	0,3
	Nov	0,7	0,9	0,8	0,6	1,1	0,3	1,4	0,0	0,6
	Dic	0,9	0,9	0,8	0,6	1,1	0,3	2,6	1,0	1,0
2017	Ene	1,7	0,9	0,8	0,7	1,1	0,4	2,0	7,7	0,9
	Feb	2,0	0,9	0,9	0,7	1,1	0,6	2,6	10,9	1,2
	Mar	1,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,6	2,6	9,0	1,2
	Abr	1,9	1,1	1,0	0,7	1,4	0,7	2,3	8,8	1,2
	May	1,6	1,0	0,9	0,7	1,1	0,7	1,8	6,4	1,0
	Jun	1,2	0,9	0,9	0,7	1,1	0,9	1,4	2,8	1,0
	Jul	1,2	0,9	1,0	0,7	1,1	1,0	-0,4	3,9	0,6
	Ago	1,3	0,8	0,9	0,4	1,0	1,1	0,7	5,0	1,0
	Sep	1,4	0,9	0,9	0,5	1,1	1,2	3,4	3,5	1,9
	Oct	0,9	0,9	1,0	0,5	1,1	1,4	3,0	-0,3	1,9
	Nov	0,9	0,9	1,0	0,5	1,1	1,5	2,6	-0,8	1,8
	Dic	1,0	0,9	1,0	0,5	1,1	1,5	2,2	0,4	1,7

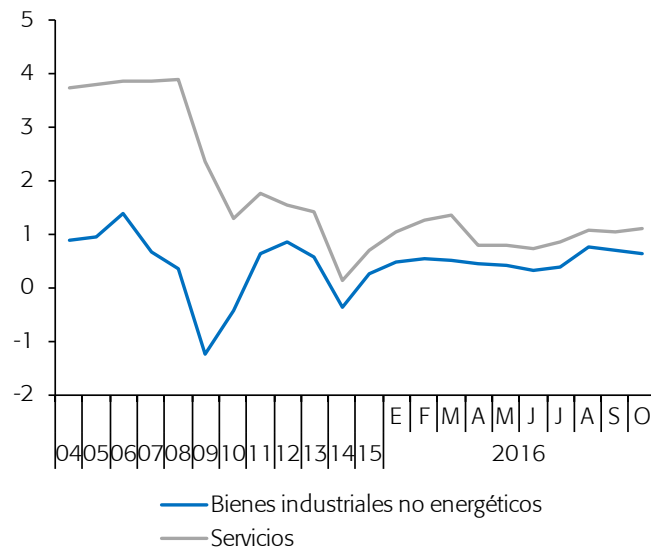
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

**Gráfico 11.1.- Tasa de inflación (I)**

Tasas de crecimiento interanual

**Gráfico 11.2.- Tasa de inflación (II)**

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 12

## Otros indicadores de precios y costes

	Deflactor del PIB (a)	Índice de precios industriales		Precio de la vivienda		Precios del suelo urbano (M. de Fomento)	Encuesta trimestral de costes laborales				Incrementos salariales pactados en negociación colectiva
		Total	Sin energía	Índice de precios de la vivienda (INE)	Precios de la vivienda (M. de Fomento)		Costes laborales totales por trabajador	Costes salariales por trabajador	Otros costes por trabajador	Costes laborales totales por hora trabajada	
	2010=100	2010=100		2007=100			2000=100				
2009	99,8	96,4	98,2	91,9	93,2	85,8	142,3	139,2	151,8	150,0	--
2010	100,0	100,0	100,0	90,1	89,6	74,8	142,8	140,4	150,2	151,5	--
2011	100,0	106,9	104,2	83,4	84,6	69,8	144,5	141,9	152,5	154,8	--
2012	100,1	111,0	105,9	72,0	77,2	65,4	143,6	141,1	151,3	154,7	--
2013	100,5	111,7	106,7	64,3	72,7	55,1	143,8	141,1	152,1	155,2	--
2014	100,2	110,2	105,9	64,5	71,0	52,6	143,3	140,9	150,7	155,5	--
2015	100,7	107,9	106,2	66,8	71,7	54,9	144,2	142,5	149,6	156,5	--
2016 (b)	100,9	103,5	105,6	69,3	72,9	56,6	143,3	141,4	149,2	151,0	--
2014 IV	100,4	109,1	105,8	65,0	71,2	55,9	149,1	149,2	149,0	162,2	--
2015 I	100,5	107,7	105,9	64,6	70,9	53,8	140,6	137,2	151,1	147,1	--
II	100,7	109,2	106,5	67,3	71,8	55,0	146,5	145,4	149,7	154,5	--
III	100,7	108,5	106,6	67,8	71,8	56,1	138,8	135,5	149,0	160,0	--
IV	100,8	106,1	105,7	67,7	72,5	54,5	151,0	151,7	148,6	164,4	--
2016 I	100,7	102,3	105,2	68,7	72,6	56,6	140,3	137,2	149,8	147,5	--
II	101,1	103,4	105,6	69,9	73,3	56,6	146,3	145,5	148,6	154,4	--
III (b)	101,0	105,0	106,0	--	--	--	--	--	--	--	--
2016 Jul	--	106,2	101,1	--	--	--	--	--	--	--	--
Ago	--	106,0	100,4	--	--	--	--	--	--	--	--
Sep	--	105,9	101,9	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Tasas de crecimiento interanuales</b>											
2009	0,3	-3,4	-2,3	-6,7	-7,4	-5,8	3,5	3,2	4,3	5,1	2,3
2010	0,2	3,7	1,8	-2,0	-3,9	-12,8	0,4	0,9	-1,1	0,9	1,5
2011	0,0	6,9	4,2	-7,4	-5,6	-6,7	1,2	1,0	1,6	2,2	2,0
2012	0,1	3,8	1,7	-13,7	-8,7	-6,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,1	1,0
2013	0,4	0,6	0,7	-10,6	-5,8	-15,7	0,2	0,0	0,6	0,3	0,5
2014	-0,3	-1,3	-0,8	0,3	-2,4	-4,6	-0,3	-0,1	-1,0	0,2	0,5
2015	0,5	-2,1	0,3	3,6	1,1	4,3	0,6	1,1	-0,7	0,6	0,8
2016 (d)	0,3	-4,6	-0,7	5,1	2,4	4,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	1,1
2014 IV	-0,1	-2,1	-0,1	1,8	-0,3	5,2	-0,5	-0,2	-1,5	-0,2	0,5
2015 I	0,5	-1,9	0,2	1,5	-0,1	5,9	0,5	1,4	-1,9	0,8	0,7
II	0,6	-1,2	0,7	4,0	1,2	4,7	0,4	0,6	-0,2	0,5	0,7
III	0,6	-2,4	0,5	4,5	1,4	9,7	0,3	0,5	-0,5	-0,1	0,8
IV	0,4	-2,8	-0,1	4,2	1,8	-2,4	1,2	1,7	-0,3	1,4	0,8
2016 I	0,2	-5,1	-0,7	6,3	2,4	5,3	-0,2	0,0	-0,8	0,3	1,1
II	0,4	-5,4	-0,9	3,9	2,0	2,9	-0,2	0,0	-0,8	0,1	1,1
III (e)	0,3	-3,3	-0,5	--	--	--	--	--	--	--	1,1
2016 Jul	--	-4,6	-0,5	--	--	--	--	--	--	--	1,1
Ago	--	-3,2	-0,6	--	--	--	--	--	--	--	1,1
Sep	--	-2,0	-0,4	--	--	--	--	--	--	--	1,1

(a) CVE. (b) Periodo con datos disponibles. (c) Tasa de crecimiento del periodo disponible con respecto al mismo periodo del año anterior.  
Fuentes: M. de Fomento, M. de Trabajo e INE.

Gráfico 12.1.- Precios de la vivienda y del suelo urbano

Índice (2007=100)

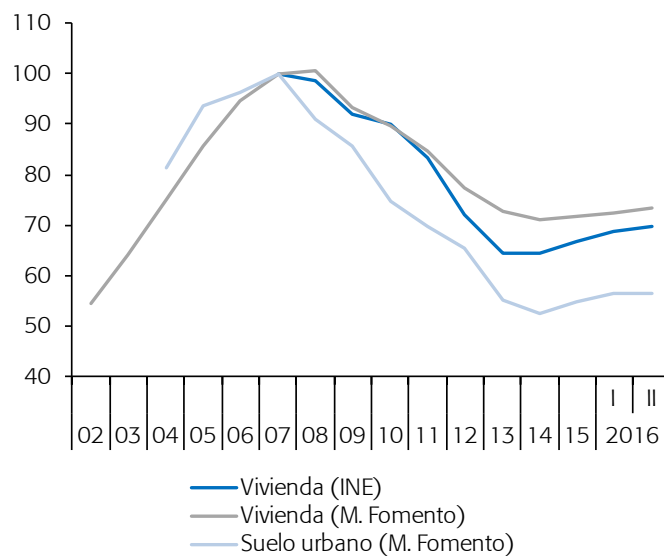
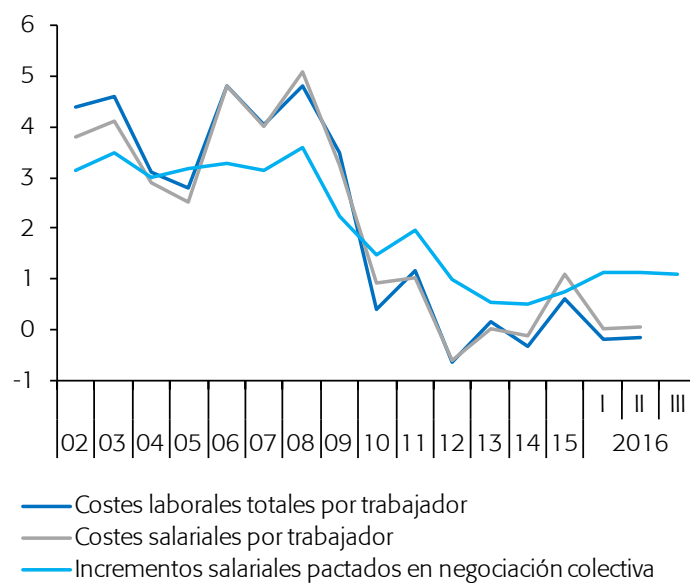


Gráfico 12.2.- Costes laborales

Tasas de crecimiento interanual



Cuadro 13

**Desequilibrios: comparación internacional**

En azul: previsiones de la Comisión Europea

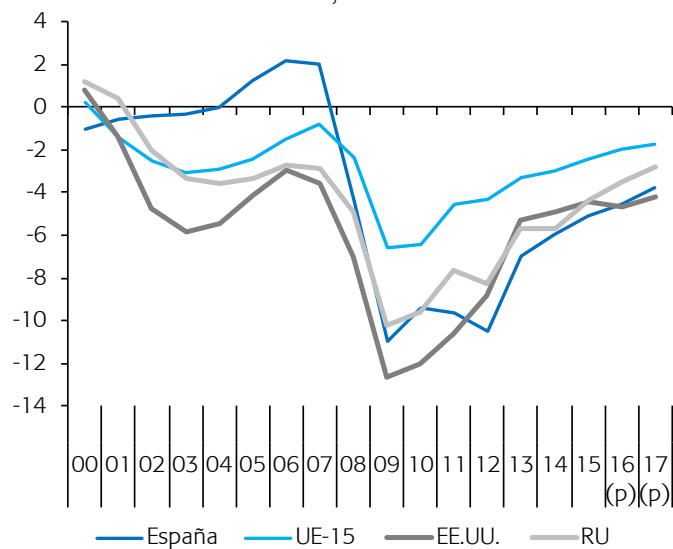
	Saldo de las AAPP.				Deuda pública bruta				Balanza de pagos por cuenta corriente (Contabilidad Nacional)			
	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido	España	UEM	EE.UU.	Reino Unido
<b>Miles de millones de moneda nacional</b>												
2005	11,2	-267,4	-543,4	-45,8	393,5	6.844,6	8.496,7	552,0	-70,3	45,4	-737,7	-16,7
2006	22,1	-170,5	-411,6	-39,9	392,2	7.057,0	8.817,9	597,1	-90,7	28,9	-802,2	-32,4
2007	21,6	-100,9	-513,6	-44,5	383,8	7.134,7	9.267,5	646,2	-104,1	24,1	-718,1	-37,5
2008	-49,4	-284,8	-1033,3	-76,4	439,8	7.570,7	10.721,7	786,3	-102,9	-82,0	-691,6	-55,0
2009	-118,2	-751,9	-1827,4	-155,4	568,7	8.531,5	12.404,7	975,5	-46,5	14,0	-381,9	-44,8
2010	-101,4	-759,8	-1797,7	-150,3	649,3	9.581,6	14.175,8	1.190,9	-42,0	35,0	-445,9	-43,1
2011	-102,9	-552,4	-1646,6	-124,1	743,5	10.258,0	15.361,7	1.324,2	-35,3	68,1	-481,5	-29,1
2012	-108,9	-534,5	-1430,7	-138,6	890,7	10.912,3	16.558,5	1.424,8	-4,6	147,7	-468,2	-61,4
2013	-71,9	-409,4	-889,6	-98,5	978,3	11.274,0	17.462,6	1.499,8	15,0	190,4	-386,1	-76,4
2014	-62,2	-387,6	-854,2	-104,4	1.040,9	11.811,8	18.210,6	1.604,8	10,4	189,8	-401,7	-85,0
2015	-55,2	-326,6	-800,1	-81,1	1.073,2	12.132,7	18.965,9	1.666,0	14,3	252,6	-477,4	-100,2
2016	-51,3	-269,4	-861,7	-66,5	1.112,2	12.073,0	20.093,1	1.710,1	18,7	305,9	-467,5	-107,0
2017	-43,6	-234,7	-811,8	-55,4	1.155,8	12.121,9	20.998,3	1.756,5	17,4	314,6	-498,2	-97,2
<b>Porcentaje del PIB</b>												
2005	1,2	-2,5	-4,2	-3,3	42,3	63,0	64,9	40,0	-7,6	0,4	-5,6	-1,2
2006	2,2	-1,5	-3,0	-2,7	38,9	61,7	63,6	41,0	-9,0	0,3	-5,8	-2,2
2007	2,0	-0,8	-3,5	-2,9	35,5	59,2	64,0	42,2	-9,6	0,2	-5,0	-2,4
2008	-4,4	-2,4	-7,0	-4,9	39,4	63,1	72,8	50,3	-9,2	-0,7	-4,7	-3,5
2009	-11,0	-6,6	-12,7	-10,2	52,7	75,2	86,0	64,2	-4,3	0,1	-2,6	-3,0
2010	-9,4	-6,4	-12,0	-9,6	60,1	81,2	94,7	75,7	-3,9	0,3	-3,0	-2,7
2011	-9,6	-4,6	-10,6	-7,6	69,5	84,6	99,0	81,3	-3,3	0,6	-3,1	-1,8
2012	-10,5	-4,3	-8,9	-8,3	85,7	88,2	102,5	85,1	-0,4	1,2	-2,9	-3,7
2013	-7,0	-3,3	-5,3	-5,7	95,4	90,5	104,6	86,2	1,5	1,5	-2,3	-4,4
2014	-6,0	-3,0	-4,9	-5,7	100,4	91,8	104,7	88,1	1,0	1,5	-2,3	-4,7
2015	-5,1	-2,4	-4,4	-4,3	99,8	89,7	105,2	89,1	1,3	1,9	-2,6	-5,4
2016	-4,6	-2,0	-4,6	-3,5	99,5	89,0	108,1	89,2	1,7	2,3	-2,5	-5,6
2017	-3,8	-1,7	-4,2	-2,8	99,9	88,2	108,5	88,9	1,5	2,3	-2,6	-4,9

Fuente: Comisión Europea. Previsiones Otoño 2016.



**Gráfico 13.1.- Saldo de las AA.PP.**

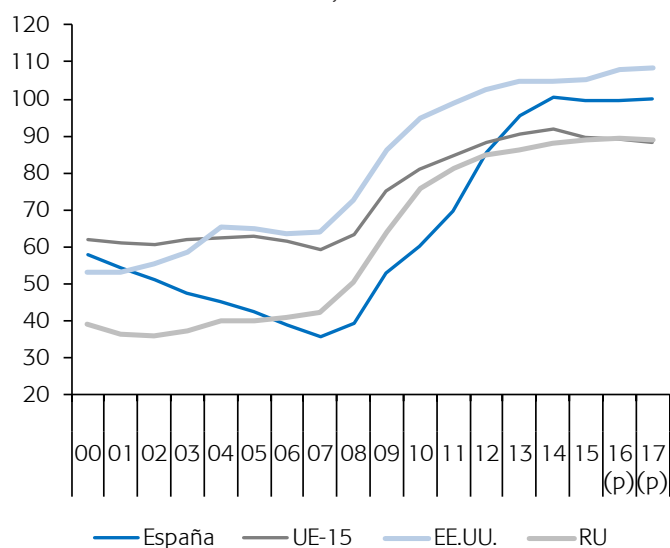
Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.

**Gráfico 13.2.- Deuda pública bruta**

Porcentaje del PIB



(p) Previsión de la Comisión Europea.



## 1. INDICADORES SOCIALES

Cuadro 1  
Población

	Población								Altas exteriores	Altas exteriores de nacidos en la UE-28 (%)
	Población total	Edad media	Población de 65 años o más (%)	Esperanza de vida al nacimiento (hombres)	Esperanza de vida al nacimiento (mujeres)	Tasa de dependencia	Tasa de dependencia mayores de 64 años	Nacidos en el extranjero (%)		
2006	44.708.964	40,63	16,74	77,71	84,16	47,49	24,63	10,82	840.844	37,57
2008	46.157.822	40,81	16,54	78,23	84,34	47,47	24,49	13,10	726.009	28,43
2010	47.021.031	41,12	16,87	79,06	85,05	48,63	25,03	14,05	464.443	35,57
2012	47.265.321	41,63	17,40	79,38	85,13	50,39	26,14	14,30	370.515	36,36
2014	46.771.341	42,14	18,05	80,08	85,58	51,58	27,36	13,43	399.947	37,98
2015	46.624.382	42,43	18,39	79,94	85,41	52,42	28,03	13,22	455.679	
2016	46.524.943	42,68	18,60			52,83	28,43	13,13		
Fuentes:	PMC	PMC	PMC	ID INE	ID INE	PMC	PMC	PMC	EVR	EVR

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

Tasa de dependencia: población menor de 16 + población mayor de 64/ población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Tasa de dependencia mayores de 64 años: población mayor de 64 años/población mayor de 15 y menor de 65 años, en %.

Cuadro 2  
Hogares y familias

	Hogares			
	Número de hogares (miles)	Tamaño medio de los hogares	Hogares con una persona sola menor de 65 años (%)	Hogares con una persona sola de 65 o más años (%)
2006	15.856,2	2,76	8,4	8,70
2008	16.742,0	2,71	12,0	10,24
2010	17.173,9	2,67	12,8	9,93
2012	17.434,4	2,63	13,7	9,91
2014*	18.328,9	2,51	14,2	10,55
2015	18.375,9	2,54		
2016**	18.417,3	2,52		
Fuentes:	EPA	EPA	EPF	EPF

	Nupcialidad					
	Tasa de nupcialidad (españoles)	Tasa de nupcialidad (extranjeros)	Separaciones y divorcios	Edad media al primer matrimonio (hombres)	Edad media al primer matrimonio (mujeres)	Matrimonios del mismo sexo (%)
2006	9,26	9,45	155.628	32,2	29,7	2,08
2008	8,51	8,35	131.060	32,4	30,2	1,62
2010	7,17	7,89	127.682	33,2	31,0	1,87
2012	7,17	6,74	127.160	33,8	31,6	2,04
2014	6,95	6,46	133.643	34,4	32,3	2,06
2015	7,14	6,24	130.141			
Fuentes:	ID INE	ID INE	CGPJ, Memoria	ID INE	ID INE	ID INE

Cuadro 2 (continuación)

## Hogares y familias

	Fecundidad					Interrupciones voluntarias del embarazo de nacidas en España (%)
	Edad media de las mujeres al primer hijo	Indicador coyuntural de fecundidad (españolas)	Indicador coyuntural de fecundidad (extranjeras)	Nacimientos de madre no casada (%)	Interrupción voluntaria del embarazo. Tasas por 1.000 mujeres (15-44 años)	
2006	29,3	1,31	1,69	28,4	10,6	
2008	29,3	1,36	1,83	33,2	11,8	55,6
2010	29,8	1,30	1,68	35,5	11,5	58,3
2012	30,3	1,27	1,56	39,0	12,0	61,5
2014	30,6	1,27	1,62	42,5	10,5	63,3
2015	30,7	1,28	1,65			
Fuentes:	ID INE	ID INE	ID INE	ID INE	MSAN	MSAN

EPA: Encuesta de Población Activa. EPF: Encuesta de Presupuestos Familiares. ID INE: Indicadores Demográficos INE. CGPI: Consejo General del Poder Judicial. MSAN: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad.

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

Indicador coyuntural de fecundidad: número medio de hijos que tendría una mujer residente en España a lo largo de su vida fértil en caso de mantener la misma intensidad fecunda por edad que la observada en ese año.

\* El cambio en las magnitudes correspondiente a 2014 en los datos de la EPA se debe, en parte, a un cambio en su metodología.

\*\* Los datos se refieren al periodo enero-junio.

Cuadro 3

## Educación

	Formación alcanzada (%)			
	Población de 16 o más años con Educación Primaria o menos	Población de 30 a 34 años con Educación Primaria o menos	Población de 16 o más años con Educación Universitaria	Población de 30 a 34 años con Educación Universitaria
2006	32,9	8,4	15,6	25,3
2008	32,1	9,2	16,1	26,9
2010	30,6	8,6	17,0	27,7
2012	28,5	7,5	17,8	26,6
2014*	24,4	6,1	27,2	42,3
2015	23,3	6,6	27,5	40,9
2016**	22,5	6,8	28,0	40,0
Fuentes:	EPA	EPA	EPA	EPA

	Alumnos matriculados en enseñanzas no obligatorias					Gasto en educación	
	Enseñanza Infantil	Bachillerato	Formación Profesional (grado medio o superior)	Universidad (1 <sup>er</sup> y 2 <sup>o</sup> ciclo y Grado)	Másteres Oficiales	Gasto público (miles de €)	Gasto público (% PIB)
2006	1.557.257	665.127	445.455	1.405.894	16.636	42.512.586	4,31
2008	1.763.019	669.021	472.604	1.377.228	49.799	51.716.008	4,63
2010	1.872.829	720.937	555.580	1.445.392	100.963	53.099.329	4,91
2012	1.912.324	692.098	617.686	1.450.036	111.087	46.476.414	4,46
2014	1.836.606●	690.228●	651.938●	1.361.340	139.844	42.480.656	4,31
2015◆	1.798.213◆	697.699◆	658.301◆				
Fuentes:	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD	MECD

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

\* El cambio en las magnitudes correspondiente a 2014 en los datos de la EPA se debe, en parte, a un cambio en su metodología.

\*\* Los datos se refieren al periodo enero-septiembre.

● Datos provisionales.

◆ Previsión.

Cuadro 4

## Protección social: prestaciones económicas

	Prestaciones contributivas*						
	Desempleo	Seguridad Social					
		Jubilación		Incapacidad permanente		Viudedad	
Número	Número	Importe medio	Número	Importe medio	Número	Importe medio	
2006	720.384	4.809.298	723	859.780	732	2.196.934	476,7
2008	1.100.879	4.936.839	814	906.835	801	2.249.904	529,0
2010	1.471.826	5.140.554	884	933.730	850	2.290.090	571,7
2012	1.381.261	5.330.195	946	943.296	887	2.322.938	601,5
2014	1.059.799	5.558.964	1.000	929.484	916	2.348.388	624,0
2015	838.392	5.641.908	1.021	931.668	923	2.353.257	630,6
2016	767.637♦	5.726.319●	1.041●	937.680●	930●	2.357.981●	637,3♦
Fuentes:	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL	BEL

	Prestaciones no contributivas/asistenciales			
	Desempleo	Seguridad Social		Otras
		Jubilación	Invalidez	
Número	Número	Número		
2006	278.110	276.920	204.844	82.064
2008	646.186	265.314	199.410	63.626
2010	1.445.228	257.136	196.159	49.535
2012	1.327.027	251.549	194.876	36.310
2014	1.221.390	252.328	197.303	26.842
2015	1.102.529	253.838	198.891	23.643
2016	1.005.244♦	254.559●	199.697●	21.642●
Fuentes:	BEL	IMSERSO	IMSERSO	BEL

BEL: Boletín de Estadísticas Laborales. IMSERSO: Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

\* No se incluyen los datos de prestaciones por orfandad y favor familiar.

● Los datos se refieren a la media del período enero-octubre.

♦ Los datos se refieren a la media del período enero-septiembre.

Cuadro 5

## Protección social: sanidad

	Gasto						
	Total (% PIB)	Público (% PIB)	Total (por habitante)	Público (por habitante)	Atención primaria (% total del gasto)	Farmacia (% total del gasto)	Conciercos (% total del gasto)
2006	7,76	5,62	1.734	1.265	13,9	22,4	9,9
2008	8,29	6,10	1.976	1.464	14,5	20,7	9,5
2010	9,01	6,74	1.995	1.493	14,2	20,8	9,0
2012	9,09	6,54	1.909	1.370	13,6	17,6	9,6
2014	9,08	6,34	1.915	1.332	13,4	17,6	9,6
Fuentes:	OCDE	OCDE	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS	INCLASNS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

Cuadro 5 (continuación)  
**Protección social: sanidad**

	Personal y recursos				
	Médicos en atención especializada (por 1.000 hab.)	Médicos atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Enfermeros/as en atención especializada (por 1.000 hab.)	Enfermeros/as en atención primaria (por 1.000 personas asignadas)	Puestos en hospitales de día por 1.000 hab.
2006	1,6	0,7	2,8	0,6	0,2
2008	1,8	0,8	3,0	0,6	0,2
2010	1,8	0,8	3,2	0,6	0,4
2012	1,8	0,8	3,1	0,6	0,4
2014	1,8	0,8	3,1	0,7	0,4

Fuentes: INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS

	Satisfacción		Pacientes en espera	
	Con el funcionamiento del sistema sanitario público*	Con el conocimiento del historial y el seguimiento de sus problemas de salud por el médico de familia y el pediatra*	Para intervenciones quirúrgicas no urgentes por 1.000 hab.	Para consultas especializadas por 1.000 hab.
2006	5,6	7,0	9,4	35,4
2008	6,4	7,0	9,2	37,5
2010	6,6	7,3	9,8	33,0
2012	6,6	7,5	11,8	35,9
2014	6,3	7,5	11,4	39,4
2015	6,4		12,2	43,4

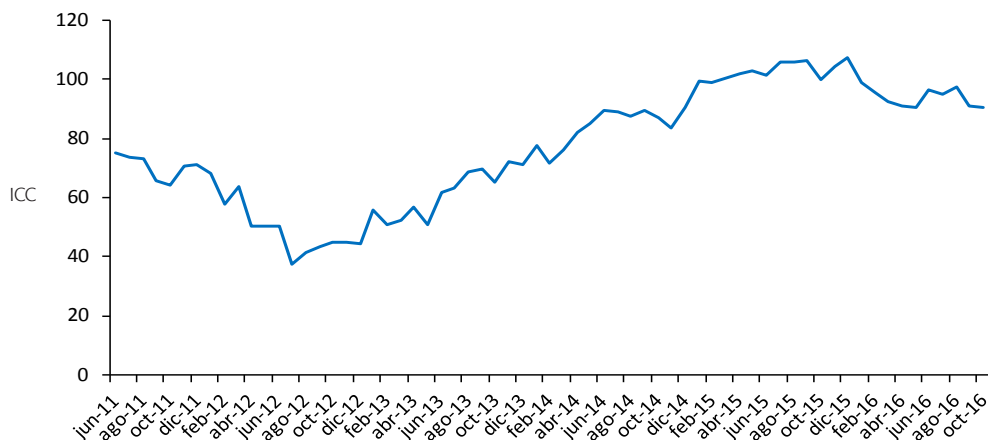
Fuentes: INCLASNS INCLASNS INCLASNS INCLASNS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.  
 INCLASNS: Indicadores clave del Sistema Nacional de Salud.

## 2. INDICADOR DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)

Gráfico 1

### Evolución del ICC (junio 2011 - octubre 2016)



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

*Fuente:* CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)).

## 3. FLASH SOCIAL

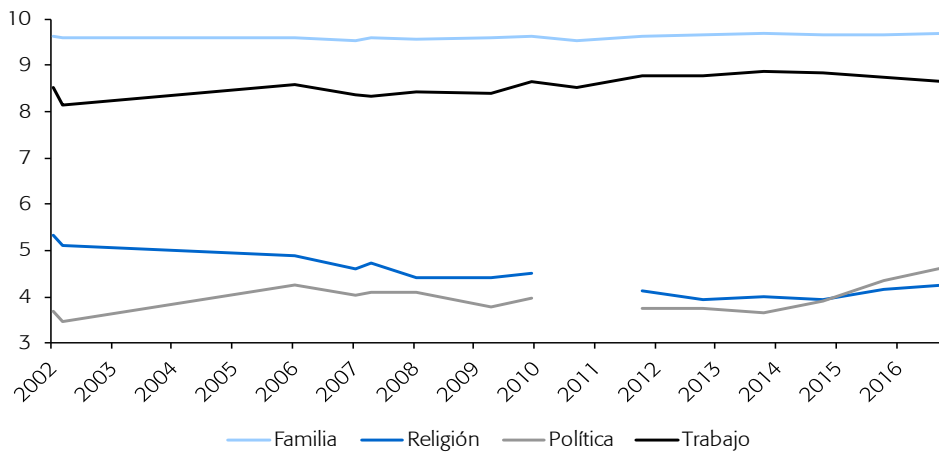
Según el último Barómetro de Opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), llevado a cabo en octubre de 2016, más de cuatro de cada cinco españoles (83%) conceden a la familia la máxima importancia en sus vidas (10 puntos en una escala de 0 a 10). La media de todas las puntuaciones se sitúa por encima de 9,5 desde el inicio de la serie (2002-2016), mostrando una gran estabilidad (línea azul claro del gráfico 2). Así pues, a tenor de estos datos, el proceso de profundos cambios estructurales que están experimentando las familias españolas desde hace algunas décadas no va acompañado de alteraciones en su muy alta valoración.

El trabajo también se revela como una dimensión muy importante en la vida de los españoles (media de 8,66 puntos sobre 10, en octubre de 2016), pero su valoración muestra mayor sensibilidad al ciclo económico. En periodos de crisis y de mayor desempleo, la importancia atribuida al trabajo tiende a aumentar, y en periodos de recuperación, a disminuir ligeramente (línea negra del gráfico 2).

En cuanto a la política y la religión, se aprecia menos estabilidad valorativa en el tiempo. En los primeros años de este siglo, los españoles todavía concedían más importancia a la religión que a la política en sus vidas (líneas azul oscuro y gris del gráfico 2); la diferencia en la valoración de ambas cuestiones fue reduciéndose (como consecuencia de la tendencia al descenso en el caso de la religión, y al ascenso, en el caso de la política), hasta que, a finales de 2014, se produjo el *sorpasso*. Desde entonces, la política parece haber ganado importancia respecto a la religión en la vida de la gente (en octubre de 2016, la valoración de la importancia de la política se situaba cuatro décimas por encima de la valoración de la importancia de la religión: 4,64 frente a 4,25). Estos datos de opinión sugieren el avance de un cambio cultural relevante en la sociedad española, aunque todavía es pronto para afirmar su consistencia en el tiempo.

Gráfico 2

Importancia de la familia, el trabajo, la política y la religión en la vida (2002-2016)



Pregunta: "¿Podría decirme qué importancia tienen en su vida los siguientes aspectos? Aquí tengo una tarjeta con una escala que va del 0 al 10, en la que 0 significa 'nada importante' y 10 'muy importante'. ¿Dónde se colocaría Ud. en ella?"

Fuente: CIS, Barómetros de Opinión (www.cis.es).



## 50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO – Funcas

Fecha de actualización: 15 de noviembre de 2016

### Indicadores destacados

Indicador	Último valor disponible	Correspondiente a:
Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	-0,7	Agosto 2016
Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	-0,1	Agosto 2016
Dudosos (% var. mensual medio)	-0,6	Agosto 2016
Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la eurozona) (millones de euros)	513.571	Octubre 2016
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	135.375	Octubre 2016
Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones de euros)	134	Octubre 2016
Ratio "gastos de explotación/margen ordinario" (%)	53,79	Junio 2016
Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	5.605,73	Junio 2016
Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	37.663,62	Junio 2016
Ratio "oficinas/entidades"	232,36	Junio 2016

### A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 octubre	2016 15 noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (% var.)	BCE	5,6	3,8	4,7	-	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	2,49	0,21	-0,02	-0,313	-0,312	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	2,76	0,48	0,17	-0,069	-0,070	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	2,7	1,7	1,2	1,4	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	4,5	2,3	2,2	3,0	-	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": En la primera quincena de noviembre el euríbor a tres meses aumentó ligeramente hasta el -0,312% desde el -0,313 del cierre del mes anterior. El euríbor a doce meses experimentó un descenso, desde el -0,069% de octubre al -0,070%. El BCE mantiene su política monetaria expansiva y se ha reafirmado en que podría mantenerla hasta 2019 si fuera preciso pero ha advertido de ciertas tensiones en los mercados de deuda soberana. El bono del Estado a 10 años ha elevado su rentabilidad hasta el 1,4%.

**B. Mercados financieros**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 agosto	2016 septiembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	34,6	75,6	75,5	88,18	145,48	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	77,7	73,2	65,3	44,05	51,27	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,9	2,6	1,3	0,15	0,52	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	4,5	4,6	3,4	1,60	1,03	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	2,3	0,1	0,1	-0,04	-0,04	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	603,2	1.037,9	1.058,2	1.160,74	1.160,00	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	0,4	0,6	0,5	1,6	0,9	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	3,7	7,0	-0,2	-38,7	39,3	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	1.026,8	1.042,5	965,1	879,5	874,58(a)	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	9.767,1	10.528,8	10.647,2	8.716,8	8.867,10(a)	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	16,2	26,1	15,4	18,9	19,7(a)	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid

**B. Mercados financieros (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 agosto	2016 septiembre	Definición y cálculo
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	4,2	7,4	21,3	-75,2	0,0	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,0	-1,3	-0,2	-0,5	-0,9	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	2,7	0,6	0,1	0,1	-0,1	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	4,3	1,3	-13,2	14,8	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	8,6	6,4	17,7	0,0	47,1	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

(a) Último dato a 15 de noviembre de 2016.

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes, se ha producido un incremento de la contratación en operaciones simples al contado con letras de Tesoro y de las obligaciones del Estado hasta el 145,48% y 51,27%, respectivamente. Las bolsas han perdido algo del terreno que recuperaron en el mes anterior, dentro de una considerable volatilidad. El IBEX-35 se sitúa en los 8.867 puntos y el índice general de la Bolsa de Madrid en los 874 puntos. Por otro lado, se observa un incremento de las operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 y de las operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 del 14,8% y del 47,1%, respectivamente.

**C. Ahorro y endeudamiento financiero**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016 I T.	2016 II T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-2,8	1,6	2,2	2,0	2,3	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	2,5	3,4	3,6	1,6	2,9	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	288,1	320,0	302,3	302,8	302,6	Incluyendo la deuda de administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2008-2013	2014	2015	2016 I T.	2016 II T.	Definición y cálculo
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	81,4	72,4	67,5	66,7	66,7	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	0,6	2,1	1,7	-1,7	0,9	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro. (% var. trimestral medio)	BE	-1,8	-4,0	-2,9	-1,0	0,7	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento financiero": En el segundo trimestre de 2016 se produjo un incremento del ahorro financiero en el conjunto de la economía, hasta el 2,3% del PIB. En el sector hogares, la tasa de ahorro financiero se incrementó hasta el 2,9% del PIB desde el 1,6% del primer trimestre. Se observa también una estabilización de la deuda de las economías domésticas, que se situó en el 66,7% del PIB, el mismo porcentaje del trimestre precedente.

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

Indicador	A partir de datos de: 2000-2013	Media 2000-2013	2014	2015	2016 julio	2016 agosto	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	9,1	-4,6	-4,0	-0,9	-0,7	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. mensual medio)	BE	9,0	-1,5	-0,1	-0,2	-0,1	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	10,1	1,2	-15,2	-2,5	-1,2	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	14,1	-6,8	-6,0	0,6	-0,0	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-1,7	-5,9	-5,2	-5,6	-5,4	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

**D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 julio	2016 agosto	Definición y cálculo
33. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	40,5	-12,7	-22,4	-1,4	-0,6	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	-0,8	-6,1	-30,8	-15,4	9,1	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	11,1	-1,1	-1,8	0,8	0,4	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": El último dato, a julio de 2016, muestra una reducción del crédito y de los depósitos al sector privado del 0,7% y del 0,1%, respectivamente. Los valores de renta fija y las acciones y participaciones disminuyeron su peso en balance un 1,2% y un 0,01%, respectivamente. Por otro lado, se ha producido una caída de los préstamos dudosos del 0,6% con respecto al mes precedente.

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

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 marzo	2016 junio	Definición y cálculo
36. Número de entidades de depósito españolas	BE	199	138	135	131	130	Número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Número de entidades de depósito extranjeras operando en España	BE	73	86	82	81	82	Número total de entidades de depósito extranjeras operando en el territorio español
38. Número de empleados	BE	246.418	203.305	203.305	202.954	202.954	Número total de empleados del sector bancario
39. Número de oficinas	BE	40.703	31.817	30.921	30.627	30.207	Número total de oficinas del sector bancario
40. Apelación al eurosistema (total entidades financieras de la Eurozona) (millones de euros)	BE	-	406.285	460.858	457.324	513.571(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total Eurozona
41. Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas) (millones de euros)	BE	-	111.338	122.706	123.429	135,375(a)	Operaciones del mercado abierto y facilidades permanentes del Banco Central Europeo. Total España

**E. Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema (continuación)**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 marzo	2016 junio	Definición y cálculo
42. Apelación al eurosistema (total entidades financieras españolas): operaciones principales de financiación a largo plazo (millones euros)	BE	22.794	21.115	10.515	6.206	134(a)	Operaciones del mercado abierto: operaciones principales de l/p. Total España

(a): Último dato a octubre de 2016.

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado y financiación del eurosistema": En octubre de 2016, la apelación neta al eurosistema de las entidades financieras españolas alcanzó los 135.276 millones de euros

PROMEMORIA: Desde enero de 2015, el Banco Central Europeo viene informando, asimismo, del importe de los distintos programas de compra de activos. En octubre de 2016, el importe de estos programas en España era 198.044 millones de euros y 1,48 billones de euros en el conjunto de la eurozona.

**F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad**

Indicador	A partir de datos de:	Media 2000-2013	2014	2015	2016 marzo	2016 junio	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	50,89	47,27	50,98	52,44	53,79	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
44. Ratio "depósitos clientes/empleados" (miles de euros)	BE	3.519,51	5.892,09	5.595,62	5.683,37	5.605,73	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	21.338,27	40.119,97	36.791,09	36.521,43	37.663,62	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	205,80	142,85	229,04	235,00	232,36	Indicador de expansión de la red
47. "Empleados/oficinas"	BE	6,1	6,8	6,57	6,43	6,72	Indicador de dimensión de las oficinas
48. Fondos propios (% var. mensual medio)	BE	0,11	0,07	0,01	0,14	0,02	Indicador de la variación de los fondos propios de las entidades de depósito
49. ROA	BE	0,45	0,49	0,39	0,39	0,40	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
50. ROE	BE	6,27	6,46	5,04	4,79	4,93	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Durante el segundo trimestre de 2016 se constató un aumento de la rentabilidad en el sector bancario español. La eficiencia y productividad siguen mejorando, como viene sucediendo desde que se implementó el proceso de reestructuración y saneamiento.

**PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS****Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

N.º 150. Competitividad en los mercados internacionales: búsqueda de ventajas

**PANORAMA SOCIAL**

N.º 23. Retos demográficos

**CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA**

N.º 254. Mejorando la financiación de las pymes

**SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK**

Vol. 5, N.º 5 (2016). Improving SME access to finance in Spain

**ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN**

N.º 86. Mining structural and behavioral patterns in smart malware

**PRECIO DE LAS PUBLICACIONES****AÑO 2017**

Publicación	Suscripción*			Números sueltos**	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	50	Gratuita	15	--
Cuadernos de Información Económica	6 números	40	Gratuita	10	--
Panorama Social	2 números	20	Gratuita	13	--
Spanish Economic and Financial Outlook	6 números	30	Gratuita		
Focus	6 números	--	Gratuita		
Papeles de Energía	2 números	20	Gratuita	13	--
Estudios (números sueltos)	--	--	Gratuita	12	--
Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.					

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

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

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

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

**SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS****INTERNET:** <http://www.funcas.es/Publicaciones/Publicaciones.aspx?Id=0>**E-MAIL:** [publica@funcas.es](mailto:publica@funcas.es)





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

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

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

Pedidos e información:

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

