Miriam Montañez Núñez*
Ana Rubio González **
Macarena Ruesta Baselga***
Camilo Ulloa Ariza*

LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES ESPAÑOLAS

La reducida presencia de empresas grandes limita el crecimiento de la productividad. Entre las principales barreras para ganar dimensión está la falta de acceso a financiación en condiciones adecuadas. Aunque este aspecto ha mejorado recientemente, lo ha hecho más para las empresas medianas que para las pequeñas y microempresas. Diversas medidas se están poniendo en marcha para la simplificación de los trámites, el apoyo al emprendimiento y la apertura exterior, la mejora de la información sobre las pymes, la reducción del riesgo para los financiadores, la eficiencia del sistema financiero o el desarrollo de la financiación no bancaria.

Palabras clave: *productividad, crédito, estructura empresarial.*
Clasificación JEL: *G21, G23, L11.*

1. Introducción

La caída del PIB registrada a partir de 2008 ha detenido, al menos temporalmente, el proceso de convergencia de la economía española con los países más desarrollados de la Unión Europea (UE). En particular, el producto por persona en edad de trabajar es actualmente un 25 por 100 menor al observado en las ocho economías más ricas de la UE. Esta diferencia puede explicarse casi en su totalidad por dos factores: la elevada tasa de paro y el bajo nivel de productividad por trabajador en comparación con dichas economías. Respecto a este último factor, existen diferentes elementos que pueden explicar la brecha desfavorable a España, entre los que destaca el menor tamaño medio de las empresas que componen el tejido productivo. En particular, la evidencia muestra que la escala es fundamental para explicar la productividad por trabajador. De hecho, si las grandes empresas españolas crearan el mismo porcentaje de empleo que en Alemania se eliminaría el diferencial en productividad que existe con dicho país. Por lo tanto, fomentar el crecimiento de las empresas

* Economista de la Unidad de España. BBVA Research.
** Economista Jefe de la Unidad de Sistemas Financieros. BBVA Research.
*** Economista de la Unidad de Sistemas Financieros. BBVA Research.

debería de ser uno de los objetivos fundamentales de la política económica.

Dentro de las barreras que impiden que las pequeñas y medianas empresas (pymes) alcancen un mayor tamaño en España se encuentran elementos como la regulación laboral, el sistema impositivo, el capital humano o el acceso y coste de la financiación. Nuestro artículo se centra en este último aspecto y presenta un diagnóstico de la situación actual, de las mejoras que se están produciendo y de las propuestas que pueden ayudar a impulsar el crédito a las pymes.

En el apartado 2 se describe la situación general del tejido empresarial español y demuestra cómo la reducida presencia de empresas de mayor tamaño limita el crecimiento de la productividad. Además, se realiza un resumen de cuáles son las principales barreras ante las que se encuentran las empresas españolas más pequeñas y que les impiden ganar dimensión. Estas pueden estar relacionadas con su entorno (como las rigideces del mercado laboral, la excesiva regulación o la falta de acceso a instrumentos de financiación a condiciones adecuadas) o estar vinculadas a sus propias decisiones (formación, innovación).

En el apartado 3 se analiza la situación de acceso a la financiación en la que se encuentran las empresas de menor tamaño, así como las medidas que desde instancias públicas y privadas se están proponiendo para fomentarla. Según la encuesta de acceso a la financiación (SAFE) del Banco Central Europeo (BCE) el acceso a la financiación ya no es un problema tan relevante como lo fue en el pasado, y un porcentaje cada vez mayor de las pymes obtienen el importe solicitado completo o casi completo, con unas mejores condiciones tanto de precio como de garantías. Sin embargo, estas mejoras son más palpables en las empresas medianas que en las pequeñas y microempresas. A pesar de que las perspectivas del crédito bancario han mejorado sustancialmente, aún queda camino por recorrer para recuperar niveles de concesión suficientes.

En el apartado 4 se recogen las medidas que desde instancias públicas y privadas se están poniendo en marcha para fomentar la financiación a las pymes. Estas medidas se encuentran orientadas a la simplificación de los trámites, el apoyo al emprendimiento y la apertura exterior, el incremento de la calidad en la información sobre las pymes, la reducción de riesgos para los proveedores de recursos, los avances en la eficiencia del sistema financiero o el desarrollo de vías alternativas de financiación no bancaria. Finalmente, en el apartado 5 se cierra el artículo con las conclusiones.

2. Situación y barreras al crecimiento del tejido empresarial español

España cuenta con un tejido empresarial dual en el que conviven un elevado porcentaje de empresas de tamaño muy reducido con un pequeño grupo de empresas de elevada dimensión, muy competitivas, productivas, innovadoras e internacionalizadas.

El análisis comparativo internacional de la estructura empresarial pone de relieve la escasa presencia en España de las empresas de mayor tamaño, tan solo un 0,7 por 100 del total tienen más de 50 empleados[1], frente al 94 por 100 de empresas con menos de diez trabajadores. La baja representación de grandes empresas explica por qué el tamaño medio del conjunto de empresas españolas es comparativamente reducido. En concreto, según las estimaciones de Eurostat, en España el número medio de trabajadores por empresa es de 4,6 en 2015, menos de la mitad del correspondiente a Reino Unido o Alemania, uno de los tamaños más reducidos de los principales países de la UE[2], y muy lejos de los 19 empleados por empresa de Estados Unidos[3] (Gráfico 1 y Gráfico 2).

---

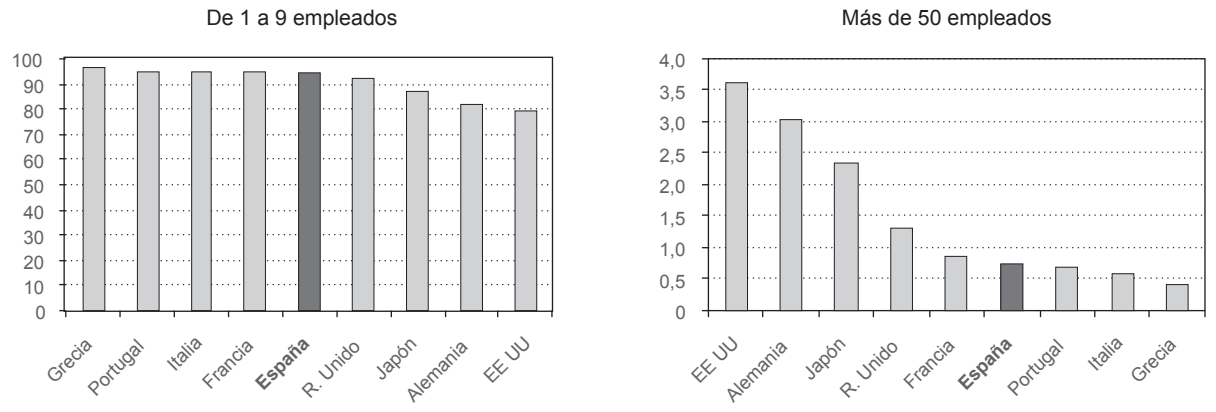
[1] Según la Recomendación de la Comisión Europea de la Unión Europea de 6 de mayo de 2003, se considera microempresa: de 1 a 9 empleados, pequeña empresa: de 10 a 49 empleados, mediana empresa: de 50 a 249 empleados y gran empresa: 250 o más.

[2] Tan solo Eslovaquia, Grecia, Italia, Portugal y República Checa tienen un tamaño medio de empresa menor al de España.

[3] OCDE (2015), *Entrepreneurship at a Glance 2015*, OECD Publishing, Paris. *http://dx.doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2015-en*

GRÁFICO 1

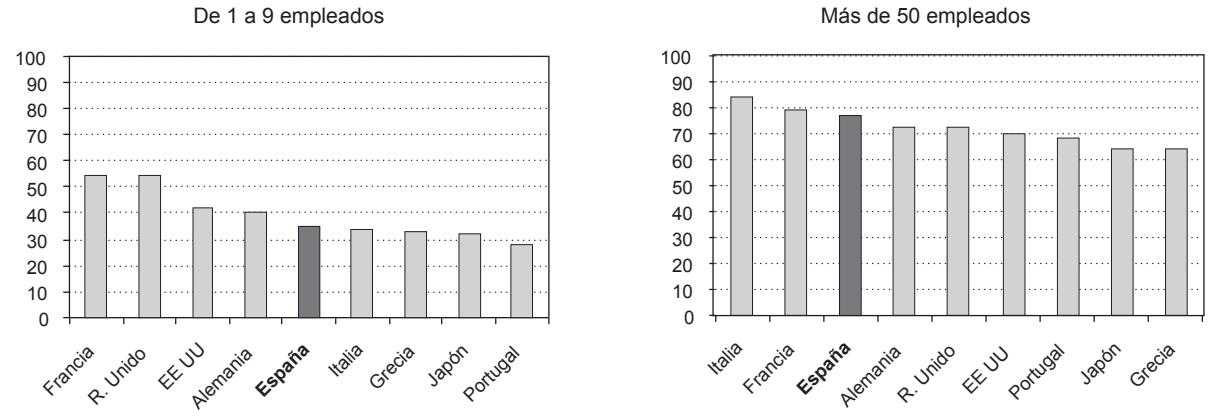
DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS POR NÚMERO DE EMPLEADOS
TOTAL ECONOMÍA
(En %)



NOTA: Datos de 2012 o último año disponible.
FUENTE: Entrepreneurship at a Glance 2015. OECD.

GRÁFICO 2

PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO POR NÚMERO DE EMPLEADOS
SECTOR MANUFACTURERO*
(En %)



NOTA: * Valor añadido por persona empleada, índice+250 empleados=100. En 2012 o último año disponible.
FUENTE: Entrepreneurship at a Glance 2015. OECD.

¿Por qué es importante impulsar el crecimiento de las empresas? La evidencia empírica es amplia y revela la necesidad de un umbral mínimo de tamaño que permita a las empresas incrementar su competitividad y productividad (Correa y Domenech, 2012). De hecho, si en España las empresas grandes representaran el mismo porcentaje del empleo que en Alemania, la brecha de productividad entre ambos países se eliminaría y la diferencia en PIB per cápita se reduciría a la mitad (Cardoso y González-Páramo, 2015).

Asimismo, las empresas más grandes tienen mayor probabilidad de supervivencia, resisten mejor durante los períodos recesivos y exhiben una mortalidad empresarial menor que las compañías de menor dimensión[4]. Por otro lado, el tamaño es un factor fundamental para explicar una mayor propensión a exportar, debido a la posibilidad que tienen este tipo de empresas para aprovechar economías de escala[5]. En una economía como la española, donde el crecimiento de la demanda interna debería verse acotado durante los próximos años por el necesario proceso de reducción de la deuda externa neta, la apertura al exterior supone una necesidad para consolidar el ritmo de recuperación de la actividad y del empleo. Es importante tener en cuenta, al respecto, que conforme aumenta el número de trabajadores, las empresas son más propensas a ofrecer formación, mejorando la calidad de su capital humano, favoreciendo la contratación indefinida y disminuyendo la volatilidad cíclica del empleo.

Por lo tanto, todos estos puntos justifican el impulso de políticas que faciliten el crecimiento de las empresas. Pero, ¿cuáles son los principales factores que impiden que estas logren alcanzar una mayor escala? En particular, las barreras al crecimiento pueden estar relacionadas con el entorno de las empresas (como las rigideces del mercado laboral, la excesiva regulación o la falta de acceso a instrumentos de financiación en condiciones favorables), o estar vinculadas a sus propias decisiones (inversión en formación e innovación y/o fuentes de financiación). Por lo tanto, aunque generar un entorno más propicio para el desarrollo de las empresas parece ser un objetivo común de muchas potenciales políticas públicas, en este artículo se resaltan los problemas asociados a la falta de acceso al crédito para las pymes.

En particular, la literatura ha mostrado que un mayor tamaño es fundamental para explicar un mejor acceso a la financiación externa[6], permitiendo obtener menores costes y mayor rentabilidad económica. En el caso de las pymes, la limitación para disponer de recursos propios y otras alternativas de financiación provoca que su dependencia de la financiación bancaria sea mayor que la de las grandes empresas. Más aún, una mayor proporción de financiación de corto plazo[7] (consecuencia de la falta de garantías e información sobre las pymes) y la falta de formación sobre las alternativas de financiación provoca en las pymes unos mayores costes financieros, haciéndoles además más vulnerables y dependientes a la evolución de los tipos de interés[8].

En resumen, aumentar el tamaño de las empresas en España es uno de los retos para los próximos años. Conseguirlo supondría mejoras importantes en términos de productividad por trabajador, reduciendo la brecha en PIB per cápita respecto a economías más ricas. Aunque existen muchos factores que determinan la capacidad de crecimiento de las empresas, reformas que faciliten el acceso a la financiación pueden ser particularmente importantes para fomentar una mayor escala en las pymes.

[4] El estudio de CUSUMANO y VON KROGH en 2001 concluía que en las empresas de menor crecimiento, tan solo el 27,5 por 100 permanecían vivas tras seis años, mientras que para un grupo de empresas que crecían más de un 10 por 100, ese porcentaje aumentaba hasta el 78 por 100.

[5] CÍRCULO DE EMPRESARIOS (2015).

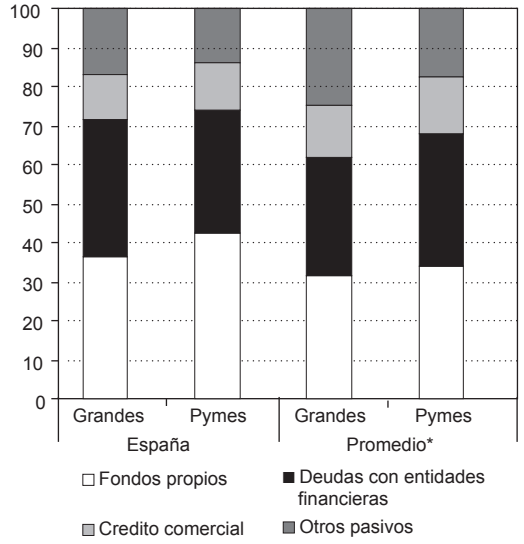
[6] MARTÍN, M. (1995) y MAUDOS, J. (2015).

[7] Según el informe: Factores de Competitividad de la pyme española 2008 (Colección EOI), el 40 por 100 de las microempresas y el 18 por 100 de las pequeñas empresas se financian en un 100 por 100 a corto plazo frente al 10 por 100 de las grandes empresas.

[8] TORIBIO, R. y SOTOMAYOR, S. (1997).

GRÁFICO 3

ESTRUCTURA DEL PASIVO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS Y EUROPEAS (En % del total del balance)



NOTA: * Promedio simple de los pesos sobre balance de: Alemania, España, Francia, Italia y Portugal.
FUENTE: BBVA Research a partir de base de datos BACH.

3. Acceso a la financiación: en vías de mejora

El nivel de endeudamiento bancario de la empresa española creció sobremanera durante la década de 2000, alcanzando su máximo en 2008, el 87 por 100 del PIB, es decir 370 puntos básicos por encima del nivel de la media de la Unión Económica y Monetaria de la UE (UEM) en el mismo año. Este crecimiento del crédito bancario se distribuyó de manera dispar por actividad empresarial: entre 1999 y 2009 el crédito a la construcción y promoción creció a una tasa interanual media de casi el 28 por 100, frente al 12 por 100 del resto de sectores. Los últimos datos disponibles muestran que se ha producido un fuerte proceso de desapalancamiento, y en junio de 2015 la ratio de crédito bancario sobre el PIB alcanzaba el 51 por 100 del PIB, solo 90 puntos básicos por encima de la media europea. Por sectores, las mayores caídas se aprecian en las empresas de construcción y actividades inmobiliarias. Mientras que el crédito al total de actividades productivas se redujo un 5,2 por 100 interanual en marzo de 2015, eliminando estos sectores la caída se limita a un -0,5 por 100, por lo que el desapalancamiento podría estar llegando a su fin. Las empresas de construcción o actividades inmobiliarias son las que con más fuerza ven reducirse su *stock* de crédito, siendo el ritmo del -15,1 por 100 interanual en marzo de 2015, en consonancia con su menor aportación a la economía española. Este desapalancamiento es especialmente positivo en países como España, donde según el FMI[9] el nuevo crédito se ha visto constreñido por el excesivo endeudamiento de las empresas.

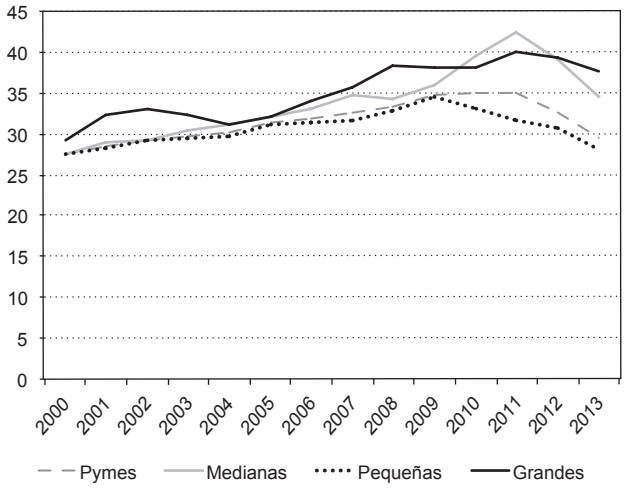
Como se observa en el Gráfico 3, la financiación bancaria tiene un papel relevante en las principales geografías europeas, pues en promedio representa casi un 30 por 100 del balance de las grandes empresas y un 35 por 100 del de las pequeñas. Esto contrasta enormemente con los datos de las empresas estadounidenses, en las que solo representa el 8 por 100 del total de sus activos.

En España, según los últimos datos disponibles de la base de datos BACH, Bank for the Accounts of Companies Harmonised, la importancia del crédito bancario también supera el 30 por 100 del balance, tanto para grandes como para pequeñas empresas. Durante la crisis y hasta 2013 las grandes empresas han conseguido mantener su estructura de pasivo relativamente estable. En contraposición, las medianas y pequeñas han sustituido sus fuentes de financiación tradicionales (bancaria, créditos comerciales y otros pasivos) por fondos propios desde 2011. En concreto, el crédito bancario de empresas pequeñas y medianas ha perdido un 19 por 100 de su peso en el balance desde el máximo, frente a la caída del 6 por 100 de las grandes. Especialmente abrupta ha sido la caída observada en

[9] FMI (2013).

GRÁFICO 4

ESPAÑA: IMPORTANCIA DE LA DEUDA CON ENTIDADES FINANCIERAS POR TAMAÑO DE EMPRESA (En % del total del balance)



FUENTE: BBVA Research a partir de base de datos BACH.

las medianas empresas, ya que se produce en dos años frente a los cuatro años de las pequeñas (Gráfico 4). Esto indica que el proceso de desapalancamiento empresarial se ha concentrado en mayor medida en las pymes que en las empresas más grandes.

El proceso de desapalancamiento del *stock* de crédito que están viviendo las empresas españolas ha sido muy intenso, como ya se ha comentado, pero se está moderando desde octubre de 2013. En este momento las nuevas operaciones de financiación de menos de 1.000.000 de euros (que aproximan el crédito a las pequeñas y medianas empresas) comenzaron a mostrar tasas de crecimiento interanuales positivas, mientras que las de más de 1.000.000 de euros (representativas del crédito a las empresas más grandes) son más erráticas y solo desde marzo de 2015 crecen frente al año anterior. De hecho, el crédito a pymes es más cíclico que otros tipos de crédito, siendo generalmente más fuertes sus caídas y recuperaciones.

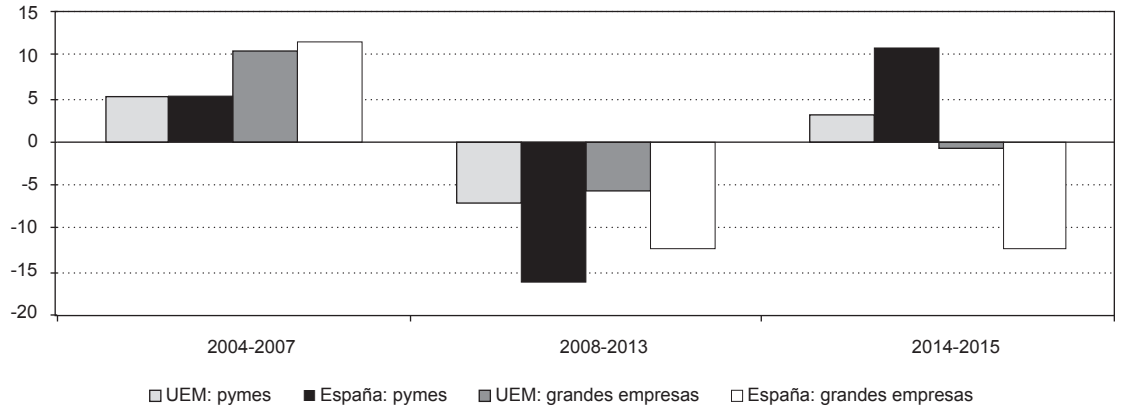
Frente al resto de países de nuestro entorno, las empresas españolas han sufrido un deterioro más fuerte de las nuevas operaciones, tanto las de empresas más grandes como las de empresas más pequeñas. Como se puede apreciar en el Gráfico 5, mientras que en el período precrisis las nuevas operaciones españolas crecieron a un ritmo similar que las europeas, durante la crisis su corrección ha sido muy superior. En el caso de las pymes españolas, su crédito inició una clara recuperación desde 2014. Esta recuperación contrasta con la senda decreciente que mantienen las operaciones a empresas más grandes, que por sus mayores facilidades de acceso a otras fuentes alternativas de financiación han recurrido a las emisiones de valores (tanto de manera directa como por sus filiales financieras) y al crédito intragrupo.

Durante la crisis, las empresas españolas no solo han visto deteriorado el volumen de financiación bancaria recibida, sino que este también se ha encarecido. Dicho encarecimiento ha sido más intenso en los préstamos a las empresas más pequeñas que en las operaciones a las más grandes. Así, durante la época de expansión del crédito las pymes pagaban algo menos de un punto porcentual más por sus nuevos créditos frente a las grandes empresas; y entre 2009 y 2013 dicha diferencia crece hasta un máximo de casi dos puntos y medio. Esta diferencia se ajustó desde ese momento, apoyada en la mejora de las condiciones de financiación (por las políticas monetarias expansivas, la moderación de la fragmentación financiera europea y la reestructuración del sistema financiero), y en los últimos trimestres en el menor riesgo de crédito[10] (aproximado por la tasa de morosidad). Todo esto resulta en que la diferencia en el precio que pagan las pequeñas empresas frente a las grandes, en junio de 2015, vuelve a estar por debajo del punto porcentual (Gráficos 6 y 7).

[10] Véase FERNÁNDEZ DE LIS, S.; IZQUIERDO, J.F. y RUBIO, A. (2015).

GRÁFICO 5

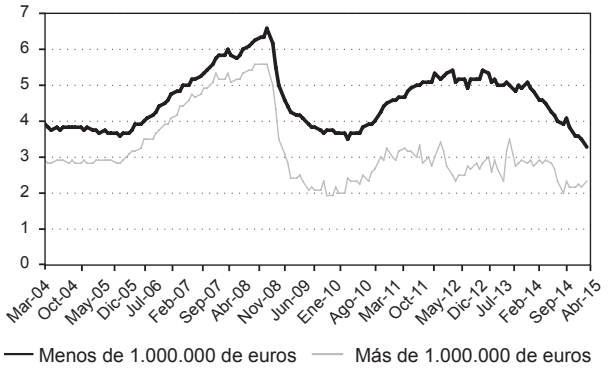
NUEVAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A EMPRESAS POR TAMAÑO*, TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS FLUJOS MENSUALES, 2004-2015 (En %)



NOTA: * Pymes aproximadas por operaciones de menos de 1.000.000 de euros y grandes empresas por las de más de 1.000.000 de euros.
FUENTE: BBVA Research a partir de Banco Central Europeo y Banco de España.

GRÁFICO 6

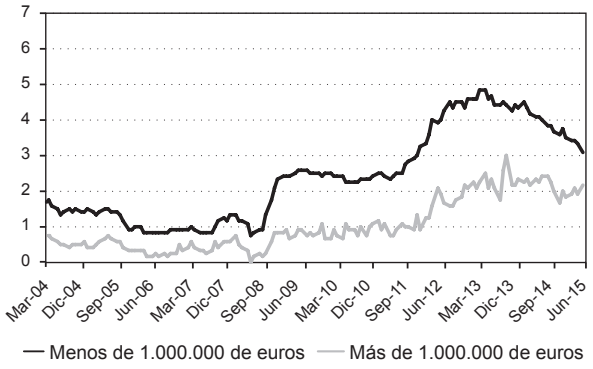
TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A EMPRESAS (En %)



FUENTE: BBVA Research a partir de Banco de España.

GRÁFICO 7

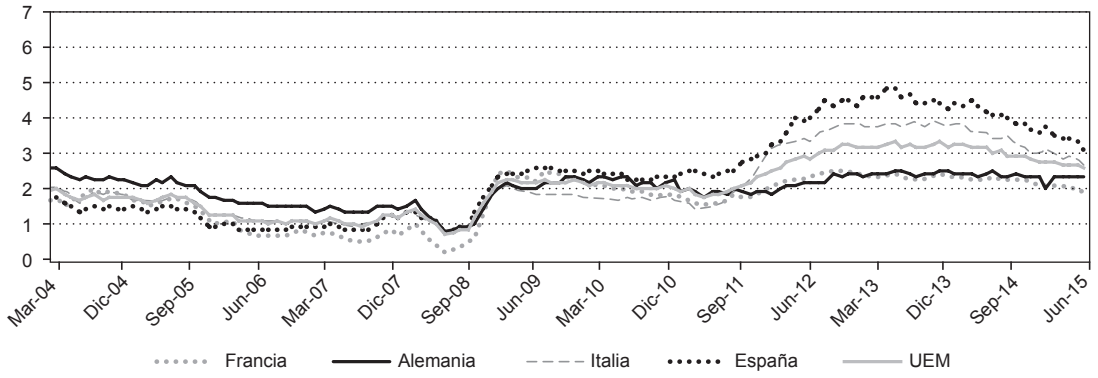
***SPREAD* DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A EMPRESAS FRENTE AL EURÍBOR 12 MESES (En %)**



FUENTE: BBVA Research a partir de Banco de España.

GRÁFICO 8

COMPARATIVA INTERNACIONAL Y *SPREAD* DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A PYMES FRENTE AL EURÍBOR 12 MESES (En %)



FUENTE: BBVA Research a partir de Banco Central Europeo (BCE).

Desde una perspectiva internacional, las pymes españolas también están en una peor posición que las del resto de países de su entorno en términos del precio de su crédito, tanto por el mayor coste de financiación que afrontan las entidades bancarias españolas como por el mayor riesgo de crédito que suponen, dada la situación económica. Hasta finales de 2010, las pymes españolas financiaban sus nuevos créditos a *spreads* frente al euríbor muy similares a los de la media de la UEM, pero desde ese momento hasta el primer trimestre de 2013 la brecha entre ambos *spreads* se amplía. Desde entonces se ha producido un estrechamiento de dicha brecha hasta el medio punto alcanzado en junio de 2015 (Gráfico 8).

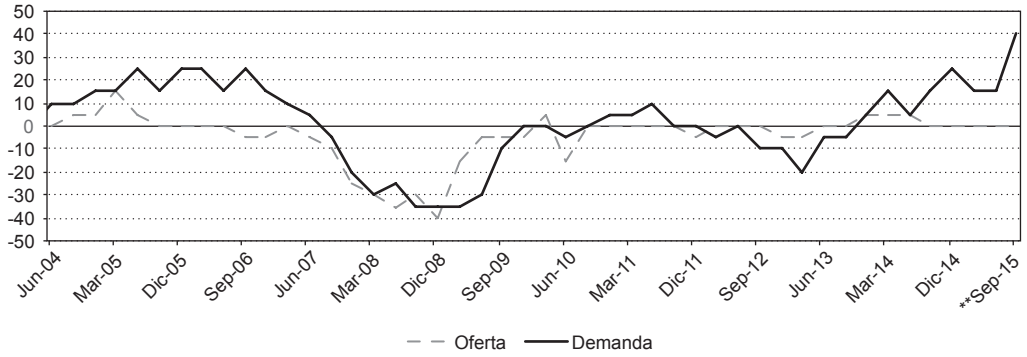
A futuro, las perspectivas de la financiación bancaria de las pymes españolas son más favorables que en el pasado. Así, aunque el *stock* de deuda bancaria se sigue ajustando y continuará haciéndolo, las nuevas operaciones a pymes están creciendo más rápidamente y desde hace más tiempo que las de las grandes. Las previsiones económicas en España apuntan a que la demanda interna continuará mejorando, lo que favorecerá la concesión de crédito. A esto hay que añadir que los precios de los préstamos a las pymes se están moderando y casi alcanzan la media de los países del entorno. En los próximos trimestres esta tendencia continuará, toda vez que se espera que la tasa de mora empresarial española continúe mejorando al hilo de la recuperación económica.

Estas mejores perspectivas se ven corroboradas cuando se observan los resultados de la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) del Banco de España: las entidades esperan mantener la oferta de préstamos a pymes inalterada, siendo su nivel actual expansivo, y que la demanda de financiación sea creciente (Gráfico 9).

Conviene ahora matizar que el grupo de las pymes es muy heterogéneo y que existen algunas diferencias entre los segmentos que las componen, siendo las microempresas (menos de 9 empleados) las más frágiles, y las empresas medianas (entre 59 y 250 empleados) las que mayores semejanzas tienen con las empresas de mayor tamaño. Estas diferencias se pueden observar mediante la Encuesta sobre el Acceso a

GRÁFICO 9

ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS A PYMES ESPAÑOLAS
(Indicador de difusión*)



NOTAS: * Porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios x 1 + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios x 1/2 - porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios x 1/2 - porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios x 1.** Datos de septiembre de 2015: perspectivas de las entidades encuestadas.
FUENTE: BBVA Research a partir de Banco de España.

la Financiación de las Empresas en el área del euro (SAFE por sus siglas en inglés) del BCE.

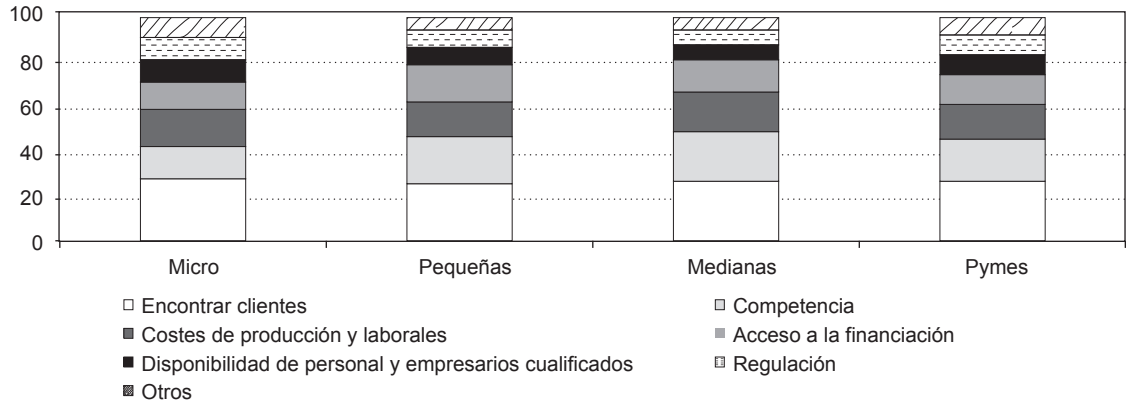
Durante un período prolongado el acceso a la financiación ha sido el segundo problema más relevante para las pymes españolas, por detrás de la escasez de demanda (encontrar clientes). En la última oleada de la encuesta, la financiación ha perdido relevancia como problema y ha pasado al cuarto lugar para las microempresas y para las empresas medianas, mientras que las pequeñas lo consideran el tercer problema al que deben hacer frente. De hecho, el porcentaje de pymes que lo citaban como su principal problema ha caído del 35 por 100 de finales de 2009 al escaso 13 por 100 actual. Para las microempresas el acceso a la financiación es igual de relevante que la carencia de personal cualificado o de empresarios con experiencia (Gráfico 10).

El análisis de los instrumentos que utilizan las pymes españolas para financiarse nos permite corroborar que no se financian con productos muy sofisticados. Así, las pymes españolas y europeas citan como importantes la financiación bancaria —en cualquiera de sus modalidades: préstamos, líneas de crédito o descubiertos— y el crédito comercial. Este último es más relevante que los préstamos bancarios para las empresas medianas, dado que a mayor tamaño de la empresa, mayor es su capacidad para negociar plazos más largos de pago y más cortos de cobro. Las expectativas que tienen las pymes sobre el uso de los distintos instrumentos para los próximos seis meses muestran, al menos, un mantenimiento del protagonismo de la financiación bancaria, cuando no una ganancia.

El porcentaje de pymes que solicita financiación bancaria y su evolución desde el año 2009 sí es diferencial por segmentos. Así, solo un 24 por 100 de las microempresas encuestadas solicitó un préstamo en el segundo semestre de 2014 (y el porcentaje disminuye en el tiempo) frente al 47 por 100 de las empresas medianas. Además, son relevantes las diferencias en las tasas de obtención de dicha financiación. Mientras que el 80 por 100 de las solicitantes medianas consigue el importe solicitado completo o casi completo, entre el grupo de empresas con menos empleados que solicita financiación, este porcentaje es del 63 por 100.

GRÁFICO 10

PRINCIPALES PROBLEMAS DE LAS PYMES ESPAÑOLAS A LOS QUE DEBEN HACER FRENTE POR TAMAÑO DE EMPRESA, SEGUNDA OLEADA DE 2014
(Porcentaje ponderado de empresas que declaran el problema como más relevante)



FUENTE: BBVA Research a partir de BCE.

Las condiciones en las que se obtiene dicha financiación mejoran en todos los segmentos de tamaño en la segunda mitad de 2014, pero especialmente en las empresas medianas.

— Un mayor porcentaje de empresas medianas declaran una mejora en los tipos de interés y en el resto de condiciones de la financiación bancaria obtenida, frente a pequeñas y microempresas.

— Un mayor porcentaje de empresas medianas que de pequeñas dicen que el importe disponible de préstamos es superior al del semestre anterior. En contraposición, las microempresas declaran que el importe al que tienen acceso se ha estancado.

— Un porcentaje creciente de empresas medianas también declara una mejoría en los plazos de concesión del crédito frente al estancamiento observado en microempresas.

— El porcentaje de empresas medianas que declara que los requerimientos de colateral han caído en el segundo semestre de 2014 es mayor al porcentaje que afirma que han aumentado. Esto no ocurre ni para empresas pequeñas ni para microempresas.

En resumen, el acceso a la financiación ya no es un problema tan relevante como lo fue en el pasado y cada vez más pymes obtienen el importe solicitado completo o casi completo y a unas mejores condiciones, tanto de precio como de garantías. Sin embargo, estas mejoras son más palpables en las empresas medianas que en las pequeñas y microempresas. Estas diferencias deberían tenerse en cuenta a la hora de diseñar políticas que fomenten el acceso a cualquier tipo de financiación.

4. Medidas para fomentar la financiación a pymes

A pesar de que las perspectivas del crédito bancario han mejorado sustancialmente, aún queda camino por recorrer para recuperar niveles de concesión suficientes. Esto puede ilustrarse con el hecho

de que en el agregado enero-mayo, las nuevas operaciones a pymes (aproximadas con las operaciones de menos de 1.000.000 de euros) apenas suponen un 40 por 100 de las del mismo período de 2008. Adicionalmente, sería interesante que se implementaran medidas destinadas a fomentar la financiación no bancaria, limitando así la dependencia de las pymes del crédito bancario.

Por tanto, desde instancias públicas y privadas se están proponiendo medidas diversas para fomentar la financiación a pymes, que se resumen en cinco categorías:

Sobre las pymes

Una mejora de las perspectivas de las pymes españolas redundaría en una mayor facilidad para obtener financiación. A tal fin, es importante que las pymes aumenten su tamaño y que reorienten parte de su oferta hacia la demanda externa. Para conseguir estos objetivos podrían tomarse diversas medidas.

En primer lugar, es importante evitar discontinuidades regulatorias, que son las normas (como por ejemplo las fiscales y laborales) que dificultan que las empresas aumenten su tamaño a partir de un nivel fijo. Por ejemplo, si ordenamos el número de empresas españolas por trabajadores, el pasar de 49 a 50 trabajadores hace que caiga el número de empresas en un tercio, para evitar requisitos de auditoría y la formación obligatoria de comités de empresa (a los que la empresa debe preparar trimestralmente información para su revisión).

En segundo lugar, se deberían simplificar los procesos administrativos y la carga burocrática que soportan las empresas. El indicador internacional *Doing Business*[11] incorpora una medida del número de procedimientos, tiempo y coste que supone empezar a operar con una pyme en 189 países. España ocupa la posición 74, con seis procedimientos, 13 días y un coste equivalente al 4,6 por 100 del ingreso anual medio. Por delante de España hay países como Albania (posición 41), Chile (59) o Irlanda (19).

En tercer lugar, es crucial fomentar la actividad emprendedora. En ese sentido, los cambios recientes en la Ley de insolvencia española, que facilitan el que se llegue a acuerdos extrajudiciales o judiciales y limitan el coste para el empresario de la insolvencia, van en la dirección correcta. Podrían asimismo tomarse medidas similares en otros frentes (ventajas fiscales, asesoría…) para fomentar la iniciativa emprendedora.

Por último, para fomentar la actividad internacional de las pymes, se están proponiendo medidas como la creación de un visado internacional único para las *startup*, la provisión de servicios de asesoramiento o acuerdos de colaboración entre bancos de distintos países para fomentar la financiación internacional. En este sentido, sería deseable armonizar la regulación de los distintos países en materia comercial para fomentar la exportación. Adicionalmente, se aprecia una relación muy marcada entre el tamaño de la pyme y su actividad internacional, por lo que las medidas tendentes a aumentar el tamaño empresarial ayudarían a fomentar la exportación. Según la encuesta de morosidad y financiación empresarial del Ministerio de Industria, Energía y Turismo en junio de 2015 un 18,2 por 100 de las pymes están internacionalizadas o pretenden estarlo, frente a un 16,8 por 100 de las microempresas o un 71,2 por 100 de las empresas medianas.

Información

Para fomentar que la información sobre la calidad crediticia de las pymes esté disponible para todos los financiadores, están surgiendo distintas iniciativas a nivel nacional e internacional. Esto ayudaría a mitigar el problema de selección adversa actual, pues cuando una pyme recurre a un nuevo financiador, este no tiene información sobre si es un buen pagador, pues los registros de crédito no son públicos. En España existen despachos de crédito, pero solo de tipo negativo,

[11] *http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/starting-a-business*

en los que se tiene información de los impagos de un cliente.

Diferentes iniciativas abogan por la creación de un registro de crédito positivo, público o privado, nacional o internacional. Sería muy positivo aprovechar las ventajas que la tecnología digital ofrece. De hecho, el BCE (Decisión 2014/6, de 24 de febrero) está tomando medidas preparatorias para la recogida de información de crédito y riesgo de forma granular por parte del sistema europeo de bancos centrales en el proyecto «AnaCredit». Esto supondrá asimismo que la información se reporte de forma armonizada. Sin embargo, no se espera su implementación hasta 2018, y los límites mínimos de las exposiciones para ser reportadas son muy elevados (25.000 euros para la cartera sana y 100.000 para la morosa).

En relación con la medida anterior, diferentes instancias intentan elegir un lenguaje de reporte estándar para todas las pymes. En cualquier caso, debería elegirse un código simple, para que sea fácil de utilizar, pero completo, para que los bancos puedan obtener toda la información que necesitan.

Recientemente, la Ley de fomento de la financiación empresarial española ha tomado medidas para facilitar la compartición de información entre bancos. El Banco de España está trabajando en una plantilla de información que el banco deberá entregar de forma gratuita a la pyme cuando le avise (obligatoriamente con tres meses de antelación) de que va a cancelar o reducir sustancialmente la financiación que le concede, o con coste si lo solicita la pyme. Así, el cliente podrá aportar información de su comportamiento de pagos a futuros prestatarios.

Riesgo

Dado que la mejora en los mercados de capitales internacionales y las políticas monetarias expansivas ha supuesto un alivio para la situación de liquidez de los prestatarios, el problema más acuciante en la actualidad es el del riesgo de crédito que suponen los préstamos. La recuperación de la economía española es todavía reciente y no ha sido suficiente para reducir la tasa de paro por debajo del 20 por 100. Por lo tanto el riesgo de impago de algunos agentes, los residentes, sigue siendo elevado, y se dispone de poca información de los nuevos clientes como para mitigar ese riesgo.

De hecho, los préstamos a pymes tienen un riesgo superior a los del resto de empresas. La tasa de mora de los préstamos a pymes es cercana a un 22 por 100 en España frente al 15 por 100 de las empresas grandes[12], lo que hace más importante que se implementen medidas que ayuden a paliar el riesgo que soportan los financiadores.

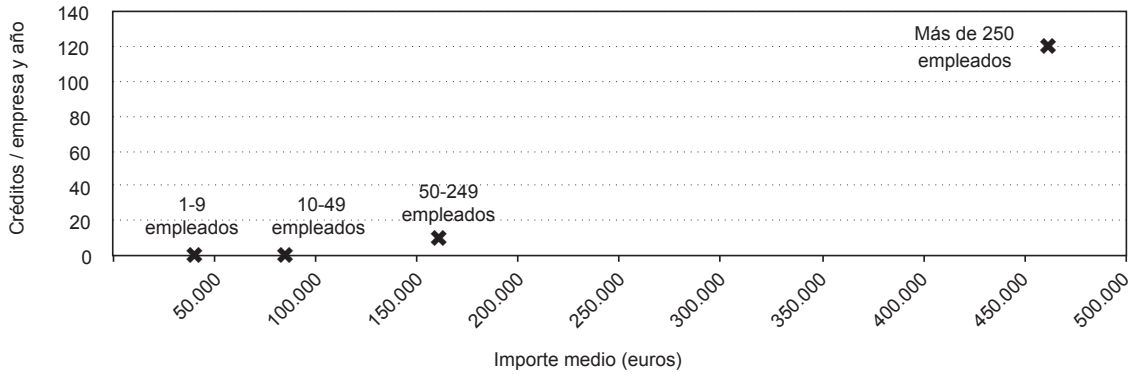
Las actividades del Instituto de Crédito Oficial (ICO) deberían potenciarse, especialmente en lo relativo a la compartición de los riesgos con las entidades de crédito. En la actualidad, las líneas de mediación intermedian financiación equivalente al 6 por 100 del nuevo crédito bancario a empresas, lo que supone un porcentaje modesto. Además, las empresas más pequeñas, que tienen un acceso al crédito más difícil, tienen un acceso proporcionalmente menor a sus servicios, tanto en número de créditos como en su importe medio. De hecho, mientras que una micropyme (1-9 trabajadores) accede en media a 0,01 operaciones del ICO al año, por un importe medio de 41.000 euros, en el caso de las empresas grandes (más de 250 empleados) se accede a 120 operaciones de unos 460.000 euros al año. Si bien puede haber diferencias derivadas de las solicitudes de crédito de unas y otras empresas, la distancia entre ellas parece demasiado elevada, teniendo en cuenta que son las microempresas las que reportan una peor situación en el acceso al crédito bancario según la encuesta europea SAFE, como se comentó en el apartado anterior (Gráfico 11).

Las garantías públicas son otra manera de limitar el riesgo que suponen los préstamos bancarios. Para potenciar su uso, es fundamental que las pymes

[12] Fuente: EBA (2015) en base a información supervisora.

GRÁFICO 11

LÍNEAS DE MEDIACIÓN ICO, 2014
(En euros y número de operaciones)



FUENTE: BBVA Research a partir de ICO.

conozcan su existencia y que los procedimientos administrativos para acceder a ellas se simplifiquen.

Gran parte de las garantías públicas las otorgan las sociedades de garantía recíproca (SGR). Su labor se vería potenciada si aumentaran de tamaño, posiblemente fusionándose entre sí, ya que en la actualidad funcionan principalmente a nivel regional. También sería deseable una homogeneización de su operativa, que se ampliara su objeto social al circulante y que se impulsara la figura de las SGR sectoriales. Recientemente, la normativa española incorporó que el reaval de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA) se active al primer requerimiento del acreedor en caso de incumplimiento de las condiciones de pago, en lo que constituye un paso en la dirección correcta.

El riesgo también se vería limitado mediante iniciativas de coinversión, que podrían instrumentalizarse mediante el ICO. Estas exposiciones podrían ser de varios tipos, como de primera o segunda pérdida o de coinversión pura o en *equity.* Sobre este último punto, el ICO dispone del fondo FOND-ICO, que solo en 2014 otorgó 442.000.000 de euros, que equivalen al 0,2 por 100 del nuevo crédito a empresas del año.

Otra manera de limitar el riesgo sería adaptar la regulación de capital para que el consumo de capital de estas exposiciones se redujera. De hecho, en Basilea III se introdujo un coeficiente que limitaba el consumo de capital de los préstamos a pymes, el llamado *supporting factor*, para compensar por la introducción del *buffer* de conservación de capital y para fomentar la concesión de crédito y la mejora de sus condiciones. La Comisión Europea está estudiando la conveniencia de eliminar este coeficiente, para lo que ha solicitado el asesoramiento de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés). De acuerdo con los datos de la EBA, la introducción del *supporting factor* solo ha supuesto una mejora de unos 0,2 puntos porcentuales en la ratio de capital CET1 (Common Equity Tier1) de los bancos españoles, en línea con la media de la Unión Europea. Por otra parte, el Banco de España[13] realizó un estudio que sugiere que después de la introducción de este factor, el

[13] Banco de España (2014). .

crédito a pymes creció significativamente más que el concedido a grandes empresas, aunque la evidencia no es completamente concluyente. Es difícil aislar el efecto que ha supuesto este factor en la financiación a pymes, dado que coincide con otros muchos factores, como la mejora de la liquidez internacional o la recuperación de algunas economías europeas. En cualquier caso, es importante potenciar todas las medidas encaminadas a impulsar el crédito.

Recientemente se está abordando una revisión del modelo estándar con la intención de eliminar el uso de los *rating*, aunque esto está siendo una tarea compleja. Es importante que en esta revisión no se penalice la exposición a pymes.

Por otra parte, la financiación vía titulizaciones podría ser fomentada, en particular gracias a proyectos como el de las titulizaciones «cualificadas» (según la EBA) o «simples, transparentes y comparables» (según Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores) que permitieran minimizar el consumo de capital o darles un tratamiento prudencial más favorable y mejorar las condiciones de financiación. Si los pesos de riesgo de las exposiciones titulizadas son menores a los de las exposiciones antes de la titulización, se entiende que hay «no neutralidad», y por tanto se fomenta la concesión de crédito para posteriormente titulizarlo. En Europa, solo un 7,5 por 100 del saldo de las titulizaciones está soportado por préstamos a pymes.

Otra opción sería la admisión de los préstamos a pymes como integrantes de los *pools* de colateral que soportan las cédulas, que es algo que casi ninguna normativa europea permite. Actualmente, se está estudiando un cambio del marco jurídico español, en este sentido, para crear un nuevo tipo de cédula soportada por préstamos a pymes y autónomos.

Sobre la banca

El sistema financiero español se ha reestructurado profundamente durante la reciente crisis financiera, logrando una mayor solidez. A futuro, es importante reforzar la eficiencia del sistema para mejorar el proceso de concesión de crédito. De hecho, no se puede descartar una nueva ola de consolidación del sector.

Además, la banca debe adaptarse a los modelos de negocio digitales. Esto le permitirá aumentar la velocidad de las transacciones y aprovechar la información de la que dispone de los clientes para medir mejor su riesgo (*rating/scoring*) y personalizar las ofertas que se les hace.

Para potenciar el negocio exportador, sería positiva una armonización de la regulación bancaria que permita a las empresas operar con bancos de diferentes países bajo normas similares.

Aunque la situación de liquidez de la banca ha mejorado sustancialmente, medidas tales como permitir que las titulizaciones de préstamos a pymes puedan ser colaterales para sus operaciones con el BCE serían adecuadas (Gráfico 12).

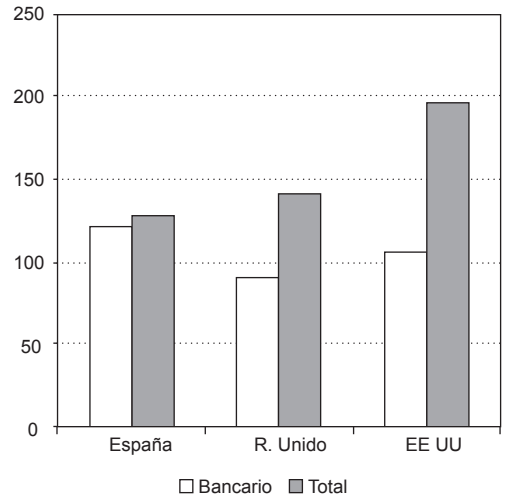
Financiación alternativa o no bancaria

En Europa y particularmente en España, la dependencia de familias y empresas de la financiación bancaria es mayoritaria, por encima de otras fuentes de financiación como puedan ser las emisiones de deuda de empresas, la cotización en mercados organizados, *venture capital, business angels, crowdfunding*... Es importante buscar un mejor equilibrio entre financiación bancaria y de mercados, ya que la financiación alternativa puede ser un complemento a la bancaria para las primeras fases de un proyecto o para iniciativas arriesgadas (Gráfico 13).

En cualquier caso, es importante que las fuentes de financiación alternativa estén reguladas y supervisadas de manera similar a la banca para mantener la competencia y reducir los riesgos. En Europa existen iniciativas centradas en la financiación no bancaria, como la unión del mercado de capitales, aunque se trata de un proyecto de largo plazo. El Libro Verde de la Comisión Europea sobre este asunto apunta en particular a las cédulas y titulizaciones como importantes fuentes alternativas para pymes. Dado el reducido tamaño actual de

GRÁFICO 12

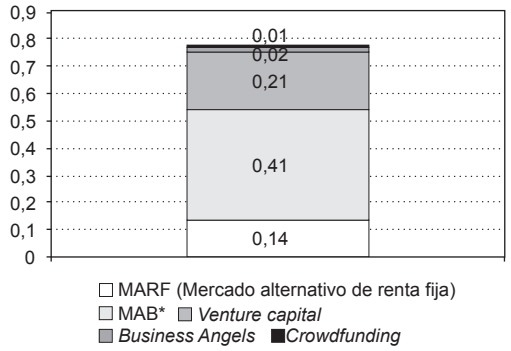
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO, 2014
(En % PIB)



FUENTE: BCE, Bank of England, Fed y Banco Mundial.

GRÁFICO 13

ESPAÑA: TAMAÑO DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA, 2014
(Financiación en el último año/ nuevas operaciones de crédito)
(En %)



NOTA: *Capitalización.
FUENTE: MARF, MAB, IEE y Asociación Española de Crowdfunding.

la financiación alternativa su desarrollo tardará, por lo que es importante tener una banca sólida.

En ocasiones, la regulación (o su inexistencia) constituye un obstáculo al desarrollo de las fuentes alternativas de financiación. En el caso español, la reciente Ley de fomento de la financiación empresarial ha regulado el *crowdfunding,* lo que previsiblemente minore la incertidumbre y apoye su crecimiento, aunque sería deseable una armonización de las distintas regulaciones europeas, en línea con las iniciativas de la Comisión Europea. En la misma ley, se ha facilitado el paso del mercado alternativo bursátil (MAB) a cotizar en el mercado continuo, y se han relajado los límites a la emisión de deuda por parte de sociedades anónimas y posibilitado que las sociedades limitadas lo hagan. En la mayoría de los países, la introducción de incentivos fiscales para los inversores en estos productos ha supuesto un empuje considerable. Además, algunas comunidades autónomas han puesto a disposición de las pymes servicios de asesoramiento para empezar a emitir deuda. Iniciativas en este sentido (los llamados minibonos) han sido introducidas en Italia, España, Alemania, Francia y Reino Unido.

Otra alternativa de financiación la constituyen los fondos de inversión en *startups* o pymes. Un ejemplo lo constituye el Business Growth Fund, que fue creado en 2011 en Reino Unido por cinco de los principales bancos para proveer de capital a largo plazo a pymes de fuerte crecimiento.

Fomentar la cultura financiera de las pymes es fundamental para que puedan acceder a estas novedosas fuentes de financiación. Las empresas españolas tienen 4,6 trabajadores de media, muy por detrás de la de otros países europeos, y en el caso de las pymes esta cifra se reduce hasta los 2,8 trabajadores. En estas condiciones es difícil que alguno de sus trabajadores se pueda dedicar a entender y explotar nuevas fuentes de financiación.

5. Conclusiones

En resumen, el reducido tamaño medio de las empresas españolas limita la mejora de la competitividad y el crecimiento de la productividad de la economía en su conjunto. Razón por la que deben ponerse en funcionamiento los mecanismos necesarios que apoyen el aumento del tamaño medio de las compañías españolas, acercándolo a la media de los países de nuestro entorno.

Entre otros aspectos debe actuarse en la mejora del acceso a la financiación, poniendo especial foco en las microempresas, que suponen el 94 por 100 del tejido empresarial español. Aunque el acceso a la financiación y sus condiciones han mejorado en los últimos trimestres para las pymes españolas, las empresas más pequeñas siguen estando en una peor situación.

Por todo ello se proponen en este artículo medidas que pasan por: *i)* mejorar las perspectivas de futuro de las pymes, reduciendo las cargas burocráticas y fomentando la actividad emprendedora y la visión internacional de los negocios; *ii)* mejorar la información disponible sobre las pymes; *iii)* reducir el riesgo inherente a los préstamos a estas empresas; *iv)* reforzar los mecanismos que permitan al sistema financiero ser más eficiente en la concesión de crédito; y *v)* desarrollar en un entorno de igualdad de condiciones todas las formas de financiación alternativa que complementen a la financiación bancaria.

Referencias bibliográficas

[1] BANCO DE ESPAÑA (2014). «Análisis del impacto en el crédito de los nuevos requerimientos de capital y el cambio en la definición de pyme». *Informe de Estabilidad Financiera,* mayo-2014.

[2] BARBA, M. I.; ARAGÓN, A. y SANZ, R. (2000). «Condicionantes de la formación en las pymes industriales». *Economía Industrial*, nº 334, pp. 35-44.

[3] BATALLA *et al.* (2010). «La decisión empresarial de invertir en la mejora de la formación de los trabajadores: factores determinantes para el tejido empresarial catalán». *Regional and Sectoral Economic Studies,* vol. 10, nº 3.

[4] BECCHETTI, L. y TROVATO, G. (2002). «The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms: The Role of the Availability of External Finance». Small Business Economics, *Springer*, vol. 19, nº 4, pp. 291-306, diciembre.

[5] BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2015a). *Real Decreto-ley 4/2015, de 22 de marzo, para la reforma urgente del Sistema de Formación Profesional para el Empleo en el ámbito laboral*. Referencia: BOE-A-2015-3031.

[6] BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2015b*). Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Jefatura del Estado*. «BOE» núm. 101, de 28 de abril de 2015. Referencia: BOE-A-2015-4607.

[7] CARDOSO, M. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2015). «Financiación para la industrialización. Colegio de Economistas de Madrid». *Revista Economistas,* nº 144, pp. 24-33.

[8] CARRIÓN, J. (2007). *Estrategia: de la visión a la acción*. ESIC Editorial.

[9] CARRERA, J. (2008). «Financiación y crecimiento sostenible»*. Fundación* BBVA, Ivie, CEPAL, Universidad de San Andrés.

[10] CASTANY, L. (2008). «The Role of Firm Size in the Firms' Training Decisions: the Spanish Case». *Research Institute of Applied Economics. Working Paper*, 2008/08. Universitat de Barcelona (IREA).

[11] CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (CEPYME) (2015*). Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial. Recuperado de: http://www.cepyme.es/v0/files/almacen/files/documentos/boletin-5-jul15.pdf*

[12] CÍRCULO DE EMPRESARIOS (2011). *Las PYME: clave para recuperar el crecimiento y el empleo*.

[13] CÍRCULO DE EMPRESARIOS (2015). *Barreras al crecimiento empresarial: evidencia empírica. Informe Anual 2015. La empresa mediana española. Recuperado de: http://circulodeempresarios.org/sites/default/files/noticias/2015/07/informe_2015_empresa_mediana_espanola-circulo_de_empresarios-julio_2015.pdf*

[14] COLUZZI, C. *et al.* (2009). «Financing Obstacles and Growth: an Analysis for Euro Area Non-financial Corporations». *Working Paper Series*, nº 997.

[15] COMISIÓN EUROPEA (2003). *Recomendación de la Comisión Europea de la Unión Europea de 6 de mayo de 2003.*

[16] CORREA, M. y DOMÉNECH, R. (2012). «La internacionalización de la empresa española». *BBVA Research Documento de Trabajo 12/30*. Recuperado de: *https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1230_tcm348-363370.pdf*

[17] CUSUMANO, M. y VON KROGH, G. (2001). «Three Strategies for Managing Fast Growth». *MIT Sloan Management Review*. Invierno, 2001.

[18] DABÓS, M. y WILLIAMS, T. (2010). «Reevaluando el impacto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico y sus fuentes». *Documentos de trabajo*. Universidad de Belgrano.

[19] DÍAZ, M. C. (1996). «Factores determinantes de la innovación tecnológica para las empresas pequeñas». *Cuadernos de estudios empresariales*, nº 6, 1996, pp. 145-154.

[20] EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2015). Análisis de riesgo del sistema bancario europeo. Junio 2015.

[21] ESCUELA DE ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL (2005). *Barreras al crecimiento de las pyme y la gestión del mismo como elemento de mantenimiento y consolidación de empleo*. Recuperado de: *http://api.eoi.es/api_v1_dev.php/fedora/asset/eoi:20089/componente20088.pdf*

[22] FERNÁNDEZ DE LIS, S.; IZQUIERDO, J. F. y RUBIO, A. (2015). «Determinantes del tipo de interés del crédito a empresas en la Eurozona». *BBVA Research, Documento de Trabajo 15/09*. Recuperado de: *https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/determinantes-del-tipo-de-interes-del-credito-a-empresas-en-la-eurozona/*

[23] FRAZIS, H. *et al*. (2000). «Correlates of Training: An Analysis Using Both Employer and Employee Characteristic». *Industrial and Labor Relations Review,* vol. 53, pp. 443-462. Recuperado de: *http://www.jstor.org/stable/2695968?origin=crossref&seq=1#page_scan_tab_contents*

[24] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013). «Transition Challenges to Stability». *Global Financial Stability Report,* octubre 2013.

[25] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2015). *Country Report*, nº 15/233. Spain. Selected Issues.

[26] FUNDACIÓN SEPI (2015). «Las empresas industriales en 2013. Evaluación de la crisis. Índice de Competitividad de la Empresa Industrial (ICEMPI)». *Encuesta sobre estrategias empresariales.* Recuperado de: *https://www.fundacionsepi.es/investigacion/esee/LasEmpresasIndustriales2013.pdf*

[27] GARNSEY, E. (2002). «The Growth of New Ventures: Analysis after Penrose. En PITELIS, C. (ed.) *The Growth of the Firm: the Legacy of Edith Penrose.* Oxford: Oxford University Press, pp.101-125.

[28] GIBRAT, R. (1931). «Les Inégalités Economiques». Dunod, París. *IMF Country Report,* nº 15/233, August 14, 2015. Spain: Selected Issues.

[29] KING, R. y LEVINE, R. (1993). «Finance and Growth: Schumpeter Might be Right». *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, nº 3, agosto 1993, pp. 717-737.

[30] MARTÍN, M. (1995). «El sistema financiero y la financiación de las Pymes». *Papeles de Economía Española*, nº 65, pp. 235-240. España: Fundación de las Cajas de Ahorros.

[31] MARTÍNEZ, S. (2010). *Competitividad, innovación y empresas del alto crecimiento en España. Identificación de las necesidades de estudio.* Observatorio PYME.

[32] MARTÍNEZ, M. I. *et al.* (2008). *Factores de competitividad de la pyme española 2008*. Colección Escuela de Organización Industrial.

[33] MAUDOS, J. (2015). «¿Ha mejorado el acceso de las pymes a la financiación bancaria?: España en el contexto europeo». *Cuadernos de Información Económica*, nº 247, julio, pp. 15-27.

[34] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2014). *Estudios económicos de la OCDE ESPAÑA* (2014).

[35] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2015). *Entrepreneurship at a Glance 2015*, OECD Publishing, Paris. Recuperado de: *http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2015_entrepreneur_aag-2015-en*

[36] RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1998). «Financial Dependence and Growth». *The American Economic Review*, vol. 88, nº 3, junio 1998, pp. 559-586.

[37] TIMMONS, J. (2003). *New Venture Creation. Entrepreneurship for the 21st Century*. McGraw Hill. Sexta edición.

[38] TORIBIO, R. y SOTOMAYOR, S. (1997). *La financiación de las pequeñas y medianas empresas*. I Congreso de Ciencia Regional de Andalucía.

En el próximo número de
Información Comercial Española. Revista de Economía

Transformaciones en los mercados energéticos

Jaime Requeijo	Introducción
Antonio Merino García y Rodnan García Ramírez	El mercado del petróleo: una revisión del último ciclo y perspectivas a medio y largo plazo
Jaime Fernandez Cuesta Luca De Tena	La compra de petróleo: gestión y aspectos técnicos de su comercialización
Antonio Merino y Rebeca Albacete	Evolución y predicción a corto plazo de la demanda de productos petrolíferos en España
Eloy Álvarez Pelegry	El precio del petróleo: relación con otros mercados e implicaciones para la competitividad industrial
Eloy Álvarez Pelegry e Iñigo Ortiz Martínez	Notas sobre la eficiencia energética en España
Meliyara Consuegra Díaz-Granados, Gonzalo Escribano Francés y Javier Valdés Lucas	Petróleo y geopolítica: gobernanza por otros medios
Florentino Portero Rodríguez	El petróleo como arma política

Coordinador: **Jaime Requeijo**

Últimos números publicados:

La financiación del desarrollo. Una perspectiva comparada

Una política económica para la recuperación

España y las relaciones económicas transatlánticas

Números en preparación

Internacionalización de la inversión y la empresa

La industria de la ciencia en España