



LA CRISIS FINANCIERA DIEZ AÑOS DESPUÉS

ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

Secretaría de Estado de Comercio

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO

Consejo Científico

Fernando Becker, Jaime Requeijo, Pedro Schwartz, Ramón Tamames, Gabriel Tortella, Félix Varela, Juan Velarde.

Consejo de Redacción

Isabel Álvarez González, Elena Aparici Vazquez de Parga, Mikel Buesa Blanco, Marta Corujo Martín, Juan Ramón Cuadrado Roura, Rafael Doménech, Juan José Durán Herrera, José Luis Feito Higuera, Galo Gutierrez Monzonís, José Luis Kaiser Moreiras, José María Marín Quemada, Luis Martí Álvarez, Pilar Mas Rodríguez, Vicente José Montes Gan, Rafael Myro Sánchez, María Peña Mateos, M^a Paz Ramos Resa, Teresa Riesgo Alcaide.

Directora

Inés Pérez-Durántez Bayona

Jefa de Redacción

Blanca Caballero Gabás

Redacción

Rosario Blanca Samá y Paloma Blázquez Morales

Portada

Sprint Comunicación Visual

Diseño gráfico

César Bobis y Manuel A. Junco

Redacción

Paseo de la Castellana, 162, 12^a planta. 28046 Madrid

Teléfono: 91 349 39 75

Distribución y suscripciones

Paseo de la Castellana, 160. 28046 Madrid

Teléfono: 91 349 49 43 35/51 33

CentroPublicaciones@mincotur.es

La *Revista ICE* se encuentra en las siguientes bases bibliográficas: *Journal of Economic Literature* (JEL), *EconLit*, *ECONIS*, *ISOC*, *Dialnet*, *Latindex* y *OCLC*.

Sus índices de impacto aparecen en *IN-RECS*.

ICE no se solidariza con las opiniones en los artículos que publica, cuya responsabilidad corresponde a los autores.

Imprime: LAVEL, S.A. Calle Gran Canaria, 12. Humanes de Madrid

ISSN: 0019-977X

ISSN electrónico: 2340-8790

Depósito legal: M. 3.740-1958

NIPO: 112-19-010-2

eNIPO: 112-19-011-8

Catálogo general de publicaciones oficiales

<http://publicacionesoficiales.boe.es>

Copyright: Información Comercial Española, 2010

ICE

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *Secretaría de Estado de Comercio*

LA CRISIS FINANCIERA. DIEZ AÑOS DESPUÉS

Presentación Carlos San Basilio Pardo	3		De la crisis económica a la crisis política: cambio en Europa y España Pablo Simón Cosano	125
Introducción Bernardo Hernández San Juan	7	O		
Un balance de la recuperación económica Óscar Arce, José González Mínguez y Lucio San Juan	11	I	Lecciones de la crisis financiera global para fortalecer la Unión Económica y Monetaria Miguel Otero-Iglesias y Federico Steinberg	139
El legado fiscal de la crisis: reformar las políticas públicas para reducir la deuda y la desigualdad José Luis Escrivá Belmonte	29	R	Los instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización diez años después de la crisis Alejandro Ruiz Iglesias	155
La reestructuración del sistema bancario: gestación, gestión y digestión Ángel Berges Lobera y Emilio Ontiveros Baeza	45	A	TRIBUNA DE ECONOMÍA	
Diez años desde la crisis financiera Juan Luis Díez Gibson y Raúl Saugar	57		Modelos analógicos de transferencia del saber en <i>marketing</i> digital Jesús Manuel Plaza Llorente	167
Retos laborales pendientes tras la Gran Recesión José Ignacio Conde-Ruiz y Manu García	73	M	LOS LIBROS Reseña	177
Una crisis desigual Bernardo Hernández San Juan	89		CONTENTS Contents, abstracts	181
Algunas conclusiones preliminares sobre las reformas más recientes en España Miguel Cardoso Lecourtois	109	U		
		S	Coordinador: Bernardo Hernández San Juan	

PRESENTACIÓN

Carlos San Basilio Pardo

Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional

Una década nos separa ya del inicio de una crisis financiera global que ha marcado toda una época. Es una buena oportunidad para echar la vista atrás, analizar lo ocurrido y extraer conclusiones. Es preciso comprobar cuánto hemos avanzado en la corrección de las vulnerabilidades que nos llevaron a aquella crisis para dar un nuevo impulso a las reformas necesarias para corregir las debilidades que aún persisten e ir más allá, preparándonos para los retos futuros. También es esencial asegurarnos de que se da el debido apoyo a aquellos grupos vulnerables que han sufrido un mayor impacto de la crisis.

Diagnóstico de la crisis.

Las turbulencias que se desataron en Estados Unidos por la expansión desordenada del sector financiero pronto se trasladarían al resto de economías, con réplicas que se han dejado sentir durante años. La crisis global golpeó a España con especial virulencia porque los desequilibrios macroeconómicos existentes nos hicieron muy vulnerables. Durante el período de expansión económica que se inicia a mediados de los noventa se acumularon una serie de desequilibrios que actuaron como canales de transmisión y amplificación de la crisis internacional. La reciente Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera, del Congreso de los Diputados, ha tratado de clarificar cuáles son las principales causas que dieron lugar a la crisis en nuestro país.

En primer lugar, el excesivo crecimiento del crédito fue el principal detonante de la crisis financiera en España. El crédito a empresas no financieras tendió a concentrarse en la construcción y actividades inmobiliarias. La introducción del euro favoreció una intensa entrada de capitales y una notable relajación de las condiciones financieras, asociada a una política monetaria más laxa de lo que requería la posición cíclica de la economía española. El resultado fue una burbuja inmobiliaria de gran dimensión que estalló al llegar la crisis.

Pero el modelo económico mostraba también otros desequilibrios. El bajo crecimiento de la productividad unido a una tasa de inflación sistemáticamente por encima del promedio de la eurozona determinaron un creciente deterioro de la competitividad y del saldo por cuenta corriente.

Además, la crisis puso de relieve la ausencia de instrumentos apropiados para detectar y prevenir este tipo de riesgos. Las autoridades supervisoras no disponían de herramientas efectivas para actuar ante la aparición de desequilibrios y vulnerabilidades macrofinancieras.

Por último, estas vulnerabilidades internas interactuaron en el particular marco de una unión económica y monetaria incompleta, que contribuyó a amplificar el impacto de los *shocks* financieros.

A posteriori, se ha hecho evidente que la reacción de la política económica fue, en ocasiones, demasiado tímida y lenta, dada la enorme magnitud de los retos que hubo que afrontar. Así, por ejemplo, se tardó en afrontar con decisión la reestructuración de una parte importante de las entidades financieras, esencialmente cajas de ahorros y, cuando se hizo, fue con un gran coste para el contribuyente. Al surgir dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Gobierno se vio obligado a realizar un duro ajuste fiscal en plena recesión. Además, las autoridades fueron incapaces de impedir que algunas entidades comercializaran productos financieros de elevado riesgo entre sus clientes minoristas, quienes terminaron asumiendo importantes pérdidas.

Corrección de vulnerabilidades.

Desde la crisis, se ha avanzado mucho en la corrección de los puntos débiles de nuestra economía y, en especial, en la revisión y mejora de la regulación y el marco institucional financiero, en gran medida gracias al impulso europeo. Se han reforzado considerablemente los requisitos de solvencia de los bancos, con la aplicación de Basilea III. La nueva regulación de los mercados financieros introducida a través de MIFID II, que España ha terminado de trasponer con un Real Decreto aprobado por el Gobierno en diciembre pasado, supone un gran avance para garantizar la transparencia y una mejor protección de los inversores. Por su parte, el Reglamento EMIR ha reducido el riesgo asociado a los derivados. Hoy contamos con un marco regulatorio y supervisor más robusto y homogéneo a nivel europeo. Sobre esta base, se han construido dos de los tres pilares de la unión bancaria: los Mecanismos Únicos de Supervisión y de Resolución. Sigue aún pendiente la creación del tercero: un fondo de garantía de depósitos europeo. En este ámbito, estamos liderando los trabajos en el marco del Eurogrupo para dar un nuevo impulso a este instrumento necesario para completar la unión bancaria.

Retos pendientes.

El progreso ha sido notable, aunque todavía quedan importantes retos pendientes. En primer lugar, debemos asegurar una mayor transparencia y una protección más eficaz para el cliente financiero, muy especialmente para los minoristas. Además de la mencionada trasposición de MIFID II, el Gobierno ha dado un impulso renovado al proyecto de Ley de Crédito Inmobiliario que traspone en España unas condiciones armonizadas para los préstamos destinados a bienes inmuebles de uso residencial, pero va más allá de lo requerido por el proyecto comunitario, para garantizar un mayor nivel de transparencia y de protección al prestatario. Por otra parte, conscientes de la desprotección sufrida en el pasado por muchos clientes minoristas, no solo en el ámbito hipotecario, estamos trabajando en el proyecto de creación de una autoridad para la protección del cliente financiero,

que vendrá a facilitar la resolución extrajudicial de litigios en materia financiera y, en definitiva, proporcionará una mejor protección a los clientes más vulnerables.

Otra laguna llamativa en el marco institucional español ha sido la ausencia de una autoridad macroprudencial, institución con la que ya cuentan la práctica totalidad de nuestros socios europeos. No podemos escatimar esfuerzos para evitar que una crisis de esta magnitud vuelva a ocurrir en el futuro. Para ello, es necesario contar con un foro de coordinación de todas las autoridades competentes y con las herramientas adecuadas para prevenir los riesgos macrofinancieros y, en caso de materializarse, mitigar su impacto sobre la economía real. Como primer paso, desde el Ministerio de Economía y Empresa, se reactivó el Consejo de Estabilidad Financiera, que llevaba años sin convocarse. Con posterioridad, impulsamos la aprobación de nuevos instrumentos macroprudenciales para asegurar que los tres supervisores cuenten con la más amplia gama de herramientas para prevenir los riesgos sistémicos. Como última medida en este ámbito, estamos trabajando en el proyecto de creación de una autoridad macroprudencial que será equiparable a la de cualquier país de nuestro entorno.

Finalmente, otra cuestión que habrá que afrontar próximamente es la revisión de la arquitectura institucional de la supervisión y resolución. El Ministerio de Economía y Empresa está trabajando en la elaboración de un Libro Blanco para la reforma de la arquitectura institucional de los organismos de regulación y supervisión. Por último, también estamos elaborando un proyecto de Ley de Transformación Digital del Sector Financiero, que tiene por objeto facilitar la adaptación a las nuevas tecnologías, tanto de las entidades financieras, como de supervisores y regulador y, sobre todo, garantizar que la innovación aplicada al ámbito financiero es segura y beneficia al conjunto de la sociedad.

Superar el legado de la crisis y prepararnos para el futuro.

La economía española está aún recuperándose tras una de las crisis más graves de su historia. El PIB ha recuperado ya su nivel previo a la crisis, sin embargo el empleo no ha alcanzado aún su nivel anterior a la Gran Recesión.

Se ha avanzado mucho en la corrección de los principales desequilibrios, destacando la recuperación de la competitividad perdida durante la anterior etapa de expansión, de forma que, ahora, España crece con intensidad y de acuerdo a un patrón más equilibrado, que permite compatibilizar crecimiento y superávit corriente. También se ha progresado mucho en el proceso de desapalancamiento de familias y empresas, en el saneamiento y reestructuración del sector financiero y en la corrección de los excesos del sector inmobiliario.

Sin embargo, la crisis nos ha dejado también un pesado legado en términos de desempleo, desigualdad y deuda pública. Estas tres cuestiones están en vías de mejora, pero aún plantean un reto muy importante para nuestra política económica.

El Gobierno está buscando compatibilizar el avance en estos tres frentes, asegurando que España continúa creciendo por encima de los países de nuestro entorno. Con

PRESENTACIÓN

ese objetivo, se presentó la Agenda del Cambio, que propone aprovechar la favorable coyuntura económica para superar los retos heredados tras la larga crisis y prepararnos para los retos futuros. Es esencial que el crecimiento sea intensivo en empleo, pero también, que este sea de mejor calidad que muchos de los empleos precarios creados en años recientes. El crecimiento debe ser más inclusivo y sostenible, no solo desde un punto de vista financiero, sino también social, de manera que los beneficios del crecimiento se distribuyan de forma equitativa, alcanzando a toda la población. No podemos aceptar que una parte de la población que se vio muy afectada por la crisis quede ahora al margen de los beneficios de la recuperación. Es una cuestión tanto de justicia, como de racionalidad económica. Por ello, para mitigar la desigualdad, se vienen reforzando las políticas de cohesión social. Este esfuerzo es compatible con nuestro firme compromiso con la sostenibilidad fiscal. Los objetivos de reducción del déficit y del peso de la deuda pública son irrenunciables. Como lo es la vocación reformista que se plasma en la Agenda del Cambio, una hoja de ruta de reformas con las que aumentar la productividad de nuestra economía, elevar nuestro crecimiento potencial y poder afrontar con garantías retos como el demográfico, el tecnológico y el climático.

En definitiva, nuestra economía está en condiciones de prolongar su actual fase expansiva y, con las reformas que se están adoptando, estará mejor equipada para superar cualquier nuevo brote de inestabilidad financiera global que pueda surgir en el futuro.

INTRODUCCIÓN

*Bernardo Hernández San Juan**

Han pasado ya diez años desde el estallido de una crisis económica global que ha tenido una duración, gravedad y grado de sincronización internacional sin precedentes, al menos desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado. La persistencia, profundidad e impacto social de la última crisis la ha llevado a ser más conocida como la Gran Recesión. Su origen fue eminentemente financiero y estuvo asociado al crecimiento excesivo del crédito, a su vez, muy vinculado al *boom* inmobiliario. El epicentro estuvo en el sistema financiero de Estados Unidos, pero en este participaban intensamente numerosas entidades financieras europeas. Además, muchas economías europeas habían protagonizado excesos macrofinancieros similares. La crisis se inició en Estados Unidos y se contagió al resto del mundo a partir de 2008, especialmente a raíz de la caída de Lehman Brothers. En Europa, la situación económica sufrió un deterioro adicional a partir de 2010, dando lugar a una nueva fase de crisis específicamente europea. Ante la insuficiente reacción de la política económica, la crisis, inicialmente financiera, terminaría extendiéndose también a la deuda soberana, profundizando la recesión y su coste social.

España había acumulado importantes desequilibrios durante la etapa previa de expansión, que contribuyeron a amplificar el impacto de la Gran Recesión en España. Una década más tarde, el PIB ha recuperado su nivel previo a la crisis, pero seguimos cargando con un pesado legado en términos de desempleo, desigualdad, deuda pública y activos financieros improductivos, que continúan planteando un difícil reto para la política económica.

Este monográfico de *Información Comercial Española. Revista de Economía* analiza las causas y el impacto económico, social y político de la crisis en España, la transformación que ha experimentado nuestra economía desde entonces, las reformas adoptadas, la evolución de la recuperación y los retos a futuro, con un especial foco en los ámbitos que han sido clave durante la crisis y continúan siendo determinantes para la recuperación: sector financiero, finanzas públicas y mercado de trabajo. Además, se estudia la situación y perspectivas del proyecto europeo de integración monetaria y se evalúa el actual esquema de los instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización en este nuevo contexto.

Óscar Arce, José González Mínguez y Lucio San Juan hacen un balance de la crisis y posterior recuperación en España. La pérdida de competitividad y el endeudamiento

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

externo en la década posterior a la introducción del euro terminaron siendo insostenibles y provocaron una brusca corrección con ocasión de la crisis financiera internacional. Las posteriores tensiones sobre la deuda soberana agravaron aún más la crisis en España. La respuesta de la política económica a nivel nacional y europeo ayudó a sentar las bases de la actual recuperación. Sin embargo, con el afianzamiento de la recuperación, se fue debilitando el impulso reformista. El dinamismo de nuestra economía ha ayudado a corregir los desequilibrios —en especial el desempleo y el endeudamiento externo— pero se ha avanzado poco en la reducción de la deuda pública, que los autores consideran sigue siendo una de las principales fuentes de vulnerabilidad. Para los próximos años esperan una menor contribución al crecimiento por parte de las políticas de demanda, de forma que serán cada vez más necesarias medidas que incrementen nuestro crecimiento potencial.

José Luis Escrivá Belmonte, presidente de AIREF, señala que la economía española cierra ahora un ciclo económico de 20 años, en el que se ha sucedido una larga expansión y una profunda crisis. La economía española sale de esta etapa con un modelo de crecimiento más equilibrado, más orientado al exterior e intensivo en empleo, que ha permitido corregir algunos de los desequilibrios macroeconómicos. Sin embargo, debemos afrontar un pesado legado en términos de deuda pública, desempleo y desigualdad. Es necesaria una visión integral de las finanzas públicas que ayude a afrontar estos retos y que debe pasar por un análisis de la distribución de competencias y las fuentes de financiación para corregir posibles desequilibrios, una revisión del marco de disciplina fiscal para mejorar su eficacia y una evaluación de la calidad del gasto público. Además, considera necesario identificar los pasivos contingentes e incorporar la equidad como uno de los objetivos de la política fiscal.

Ángel Berges Lobera y Emilio Ontiveros Baeza evalúan las causas de la crisis financiera, que se explica por los desequilibrios financieros acumulados durante la expansión —desequilibrios en materia de solvencia, liquidez, y concentración de riesgos— y describen la reestructuración experimentada por el sistema bancario español desde el inicio de la crisis. Se ha ajustado drásticamente el tamaño del sector, en gran medida, por la desaparición de las cajas de ahorro y con la resolución del Popular como su último episodio. La necesidad de recapitalización llevó a España a pedir asistencia financiera europea. Tras el profundo ajuste —en términos de saneamiento, recapitalización y ajuste de capacidad— el sistema bancario español resultante parte con una posición relativamente favorable en términos de eficiencia y rentabilidad, pero no ha terminado aún de absorber plenamente el impacto de la crisis sobre los activos improductivos y las ratios de capital.

Juan Luis Díez Gibson y Raúl Saugar identifican la quiebra de Lehman Brothers en 2008 como el punto de inflexión que impulsó la cooperación internacional en el ámbito financiero a través del G20 y el FSB, dando lugar a una amplia agenda de reformas financieras. Estas iniciativas han permitido un fortalecimiento del sistema financiero internacional notable, pero aún es preciso seguir avanzando en varios ámbitos. Las

entidades financieras, particularmente los bancos, han visto fortalecida su capacidad de resistencia frente a las tensiones gracias a la mejora en sus niveles de solvencia, liquidez y morosidad. También destacan los avances en la cooperación internacional y en cuanto a la cantidad y calidad de información disponible. Sin embargo, ven necesario seguir progresando en ámbitos como el marco prudencial internacional para las aseguradoras, el desarrollo de un marco macroprudencial para fondos de inversión y el análisis de impacto de las reformas propuestas. Concluyen con unas reflexiones sobre los principales objetivos de la política financiera e identifican los siguientes retos estratégicos: la necesidad de afianzar la idea de que el buen funcionamiento del sector financiero es necesario para el bienestar colectivo, y muy relacionado con esto está la necesidad de superar la crisis reputacional del sector. Además, destacan la conveniencia de reforzar la seguridad jurídica en un entorno complejo y mejorar las herramientas para gobernar el sistema financiero, en particular a nivel europeo.

José Ignacio Conde-Ruiz y Manu García analizan las disfunciones del mercado laboral que contribuyeron a amplificar el impacto de la crisis. En concreto, destacan la ineficiente negociación colectiva y la elevada temporalidad. Luego evalúan la reforma laboral adoptada en 2012 y concluyen que ha ayudado a corregir las deficiencias de la negociación colectiva, contribuyendo posiblemente a la moderación salarial de los últimos años, y de cara al futuro, la prevalencia de los convenios a nivel de empresa ofrece más margen para que las empresas se ajusten sin necesidad de destruir empleo. Sin embargo, la reforma no afrontó la otra gran disfunción de nuestro mercado de trabajo: la dualidad. Consideran que no existe justificación para la tan elevada temporalidad existente en España y plantean la introducción de un contrato único, con indemnizaciones crecientes con la antigüedad.

Bernardo Hernández San Juan señala que la Gran Recesión ha provocado un aumento importante de la desigualdad, que no ha sido revertido suficientemente con la recuperación. El impacto de la crisis no ha sido homogéneo: los jóvenes se han visto especialmente perjudicados. Habría que aprovechar la actual fase expansiva para reducir la desigualdad y corregir sus principales causas, mejorando el funcionamiento del sistema educativo y del mercado laboral y revisando algunos elementos del estado de bienestar. Si no se aprovecha esta oportunidad, cuando llegue una nueva recesión, la desigualdad volverá a crecer y podría hacerse crónica.

Miguel Cardoso Lecourtois analiza el papel de las reformas estructurales en la recuperación económica. La positiva evolución económica reciente se puede explicar, en parte, por las reformas adoptadas previamente. Señala tres ámbitos donde las medidas han tenido mayor alcance: el mercado laboral, la consolidación fiscal y la reestructuración del sistema financiero. Parte de la relativamente mejor evolución de la economía española durante los últimos años puede explicarse por el impacto de ciertas reformas. La concentración en el tiempo de estas medidas y su focalización en permitir un ajuste más eficiente de los mercados podrían haber reforzado su efecto positivo. Recoge evidencia que sugiere que estas reformas han contribuido a elevar el crecimiento, pero

pone de relieve la aparición de obstáculos que han impedido continuar avanzando en el camino de las reformas. Sin embargo, estas medidas continúan siendo necesarias para aumentar el crecimiento y hacerlo más inclusivo. La actual recuperación sería una buena coyuntura para relanzarlas, pero la falta del suficiente consenso plantea un reto importante.

Pablo Simón Cosano estudia el impacto de la crisis económica sobre la situación política de la Unión Europea y España. A nivel continental, destaca una doble brecha entre países acreedores y deudores y entre el este y el oeste, además del fenómeno del *brexít*. Ya en España, el sistema político ha experimentado una profunda transformación, que también ha afectado a otros países de nuestro entorno, pasando del bipartidismo a un nuevo escenario de fragmentación, volatilidad y polarización alimentado, entre otros factores, por el descontento social tras la crisis. Un fenómeno particular que se ha dado en España ha sido el conflicto territorial. En los últimos años el *statu quo* autonómico ha perdido apoyo, apreciándose un aumento de los movimientos autonomistas o independentistas en algunas comunidades, entre las que destaca Cataluña, frente a una demanda de mayor centralización en otras zonas de España.

Miguel Otero-Iglesias y Federico Steinberg analizan las debilidades del proyecto de integración económica y monetaria europea y su impacto sobre el euro. Estas vulnerabilidades quedaron en evidencia con la crisis del euro que se desencadenó tras la crisis financiera global. La zona euro carece de instrumentos suficientemente eficaces para protegerse frente a los *shocks* procedentes del exterior. Las recomendaciones habituales apoyadas en la teoría de las áreas monetarias óptimas se centran en la necesidad de completar la unión bancaria, avanzar en la unión fiscal y reforzar el marco institucional. Los autores subrayan que, además de estas medidas, es imprescindible tener en cuenta también factores de economía política y concluyen que, para reforzar la Unión Económica y Monetaria e impulsar la internacionalización del euro es imprescindible lograr paralelamente cierto progreso en el ámbito de unión política.

Alejandro Ruiz Iglesias describe los cambios recientes en los instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización en España, centrándose en el Fondo para la Internacionalización de la Empresa y el seguro de crédito a la exportación. Encuentra que, desde la crisis, se ha intensificado la competencia en el mundo de las agencias de crédito a la exportación debido a que muchas de ellas han flexibilizado sus requisitos. A pesar de la reforma acometida en el sistema español de apoyo financiero oficial a la internacionalización, este continúa necesitando una mejora de sus instrumentos para contar con un marco más flexible e innovador y más orientado al mercado, de forma que sea homologable al de las agencias de crédito a la exportación de nuestro entorno. En particular, considera necesario flexibilizar los criterios para asumir riesgos, adaptar mejor los instrumentos a las necesidades de las pymes, actualizar sus medios técnicos y reforzar su atractivo para los potenciales clientes.

Óscar Arce*
José González Mínguez*
Lucio San Juan*

UN BALANCE DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La puesta en marcha, durante la crisis, de un conjunto amplio de medidas tanto a nivel europeo como nacional ha permitido corregir una parte sustancial de los desequilibrios que la economía española había acumulado durante la anterior fase expansiva y los primeros compases de la crisis, lo que a su vez ayuda a explicar la fortaleza de la recuperación. No obstante, desde que se iniciara la actual fase de recuperación, la persistencia de niveles elevados de endeudamiento público, en un contexto en el que el crecimiento potencial permanece en cotas moderadas, hace que la economía sea todavía vulnerable ante posibles nuevas perturbaciones.

Palabras clave: competitividad, crisis, desequilibrios, economía española, recuperación, reformas.
Códigos JEL: A10, E00, G01, H00.

1. Introducción

La pasada crisis puso de manifiesto, en España y en otras economías, la existencia de una serie de vulnerabilidades que acentuaron, en magnitud y duración, los efectos de las perturbaciones procedentes de los mercados financieros globales. En particular, la pérdida de competitividad y la excesiva expansión del crédito dieron pie a un elevado déficit por cuenta corriente y a un desmedido crecimiento del mercado de la vivienda, cuya consecuencia fue que, con respecto al tamaño de la perturbación, los efectos fueran muy

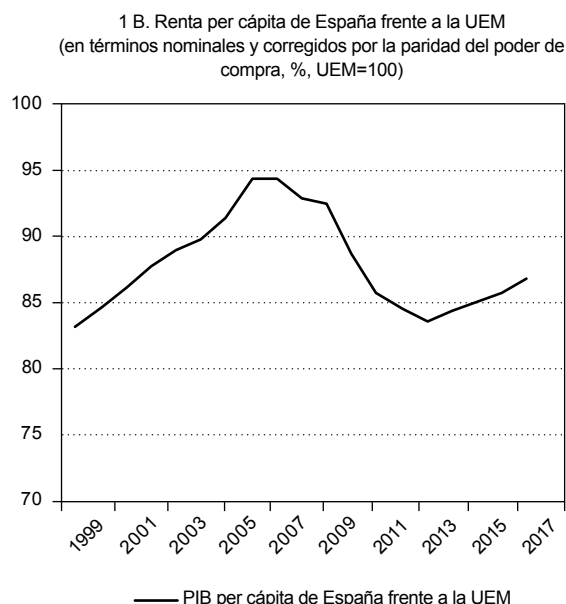
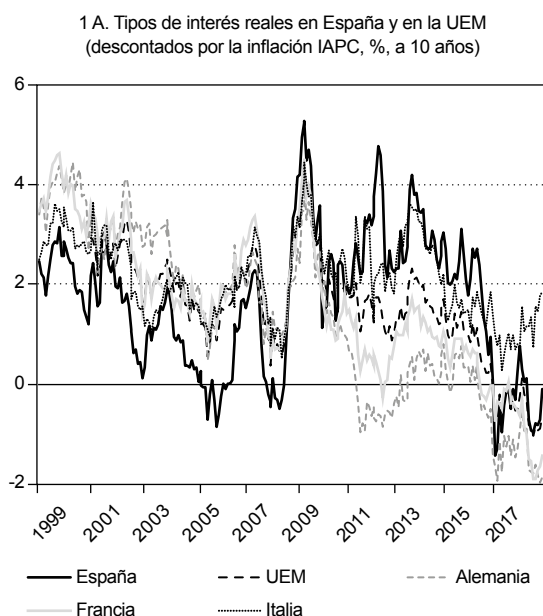
severos en términos de pérdida de PIB y de empleo en nuestro país.

Sobre la base de la corrección de los desequilibrios macrofinancieros, la economía española ha completado cinco años de recuperación económica, tras los cuales se ha logrado superar el nivel de PIB previo a la crisis, aunque, en términos del empleo, aún queda una parte del camino por recorrer. Este artículo hace balance de la actual fase expansiva y analiza la capacidad de la economía para hacer frente a eventuales perturbaciones futuras. A estos efectos, es útil recapitular acerca de las fuentes de vulnerabilidad que dieron lugar a la crisis, como forma de extraer lecciones que ayuden a identificar las vulnerabilidades actuales y adoptar las políticas que permitan reducir el coste de las perturbaciones futuras.

* Banco de España.

GRÁFICO 1

TIPOS DE INTERÉS REALES EN ESPAÑA Y EN LA UEM - RENTA PER CÁPITA DE ESPAÑA FRENTE A LA UEM



FUENTES: BCE y Eurostat. Última observación: 2017 para la renta per cápita y noviembre de 2018 para los tipos de interés.

2. La crisis: causas, desarrollo y consecuencias

La génesis de la crisis

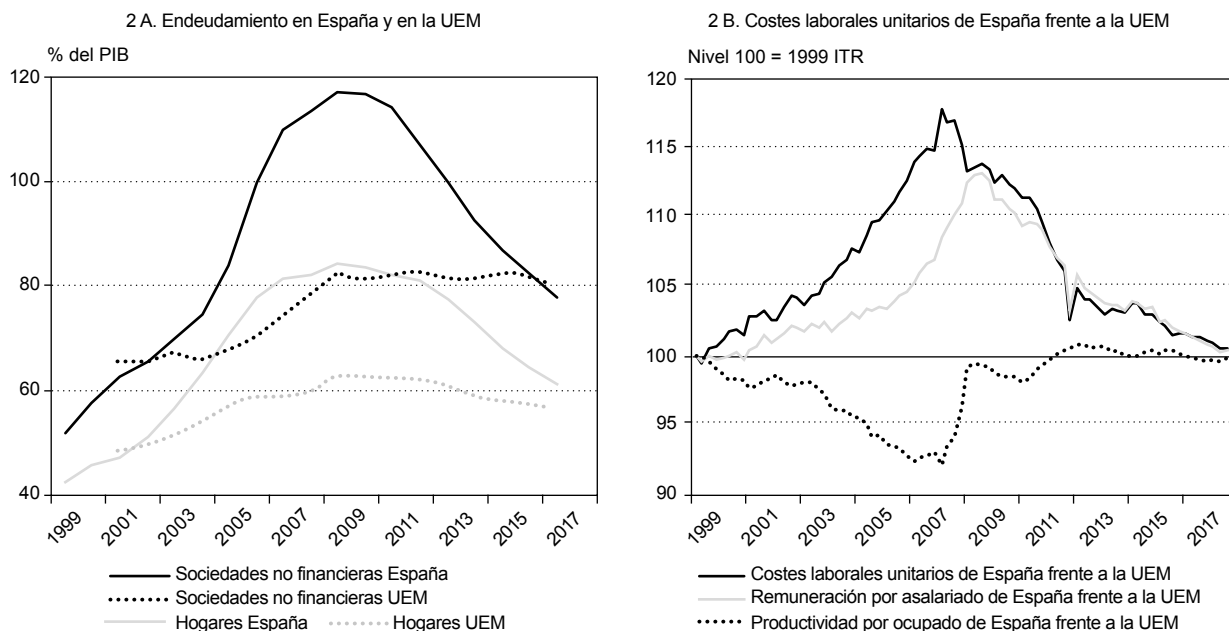
La entrada de España en la UEM en 1999 supuso la adopción de un entramado institucional orientado en mayor medida hacia la estabilidad macroeconómica que el que existía hasta entonces, lo que condujo a un pronunciado descenso de los tipos de interés y de las tasas de inflación, que tendieron a converger rápidamente a los niveles de los países socios que los tenían más bajos. Este entorno favoreció un comportamiento muy expansivo de la actividad, basado, en gran parte, en el aumento del crédito asociado a la disminución de los tipos de interés, tanto nominales como reales (Gráfico 1A), lo que dotó al gasto de los agentes

residentes de un impulso excepcional. De este modo, tanto el PIB como el empleo registraron tasas de variación anuales del 3,8 % en el promedio del período 1999-2007, 1,5 pp y 2,5 pp más que en el conjunto del área del euro, respectivamente. Esta evolución permitió que la renta per cápita de España en relación con la de la UEM aumentara, en términos corregidos por la paridad del poder de compra, en 11 pp entre esos años hasta el 94 % (Gráfico 1B).

En contrapartida, la expansión crediticia condujo a un aumento abrupto del endeudamiento de los hogares y las empresas, que, como porcentaje del PIB, se duplicó aproximadamente entre 1999 y 2007, hasta alcanzar el 81 % y el 110 %, respectivamente, frente a ratios mucho más moderadas en el conjunto del área del euro (Gráfico 2A).

GRÁFICO 2

ENDEUDAMIENTO PRIVADO EN ESPAÑA Y EN LA UEM - CLU DE ESPAÑA FRENTE A LA UEM



FUENTES: BCE y Eurostat. Última observación: 2017 para la deuda privada, que figura en términos consolidados y se incluyen préstamos y títulos de renta fija; tercer trimestre de 2018 para los CLU.

Estos flujos de financiación se dirigieron, en una proporción muy elevada, a la construcción y la promoción inmobiliaria, en un contexto de fuerte incremento de la demanda de vivienda propiciado por aumentos elevados de renta percibidos como permanentes, criterios de acceso al crédito y condiciones para su concesión muy favorables, notable incremento de la población derivado de la entrada neta de inmigrantes y expectativas de revalorización de los activos residenciales que, posteriormente, resultaron ser demasiado optimistas; factores que se retroalimentaron.

Ante la insuficiencia del ahorro nacional para financiar el auge inmobiliario, se recurrió de manera muy intensa a la financiación exterior, canalizada a través de los bancos, que financiaron su expansión crediticia fundamentalmente a través de emisiones de bonos de

titulización y cédulas, respaldadas, a su vez, por préstamos hipotecarios, y adquiridas por no residentes. De este modo, el crecimiento del mercado inmobiliario y el del crédito destinado a financiarlo se reforzaron mutuamente, lo que dio lugar a la generación de una espiral especulativa caracterizada por un aumento desmesurado de los precios, del parque de viviendas y de la deuda hipotecaria que, en buena medida, excedió lo que podría justificarse en base a la evolución de sus determinantes fundamentales.

Simultáneamente, la economía española experimentó elevadas pérdidas de competitividad frente al exterior en términos de precios y costes. Así, la diferencia entre la inflación en España y en el área del euro, medida por las tasas anuales respectivas del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), fue

positiva y cercana a 1 pp en el promedio 1999-2007, debido al mayor dinamismo tanto de los márgenes empresariales como de los costes laborales unitarios (CLU) en términos relativos frente a la UEM. En concreto, el aumento de los CLU en España superó en casi 20 pp en términos acumulados al del área del euro, lo que tuvo su origen, en parte, en crecimientos salariales comparativamente mayores en España y, en parte, en una evolución de la productividad menos favorable (Gráfico 2B).

Esta pérdida de competitividad, junto con la pujanza de la demanda, impulsó las importaciones españolas hasta el 32 % del PIB, al tiempo que las exportaciones se mostraron relativamente estables, en términos tanto de PIB como de su cuota en los mercados exteriores. Estos desarrollos se reflejaron en continuados déficits por cuenta corriente, que, a su vez, se trasladaron a un deterioro muy significativo de la posición de inversión internacional neta (PIIN)—esto es, la diferencia entre los activos y los pasivos de los agentes residentes en España frente al exterior—, cuyo saldo deudor ascendió desde el 35 % del PIB a principios de 1999 hasta el 80 % del PIB a finales de 2007, nivel muy alto en comparación internacional (Gráfico 3A).

En suma, por un lado, España participó rápidamente de los beneficios de su acceso a la unión monetaria, alcanzando niveles de prosperidad sin precedentes. Pero, por otro lado, ello llevó aparejada una cierta subestimación de los riesgos asociados a la acumulación de desequilibrios¹. En aquellos años, tampoco existían mecanismos eficaces de detección y control de los desajustes macrofinancieros, a nivel global; carencia que, en el contexto europeo, paliarían posteriormente la puesta en marcha del procedimiento

de desequilibrios excesivos, el establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, la implantación de autoridades macroprudenciales nacionales y la incorporación de herramientas para la mitigación de los riesgos financieros agregadas al arsenal de instrumentos de los supervisores². Además, en el caso concreto de la economía española, las políticas implementadas no contribuyeron a potenciar la eficiencia de los mercados de factores y productos y, por ende, a aumentar la productividad y la competitividad frente al exterior.

Adicionalmente, el período de bonanza debió haber servido para construir un mayor margen de actuación de la política fiscal ante perturbaciones adversas. Sin embargo, si bien hubo una caída significativa de la deuda pública entre 1999 y 2007 (desde el 61 % hasta el 36 % del PIB), gran parte de este descenso obedeció a los ingresos procedentes del excepcional ciclo inmobiliario y de su efecto arrastre sobre el resto de la economía, a la vez que los aumentos del gasto público tenían una naturaleza eminentemente estructural.

El desarrollo de la crisis

Al inicio de la crisis, la paralización de algunos mercados globales de financiación mayorista condujo, en numerosas economías, a un endurecimiento de las condiciones de financiación y a una reducción de la propia disponibilidad de crédito. En España, el ajuste en el mercado inmobiliario, el encarecimiento de la financiación y el aumento de las dificultades para el acceso a la misma, la destrucción de empleo, la atonía del gasto interno ante el cambio de las expectativas de renta futura, y el deterioro de los balances y las crecientes necesidades de desapalancamiento de familias y empresas fueron factores que se reforzaron entre sí, intensificando la profundidad de la recesión en nuestro país.

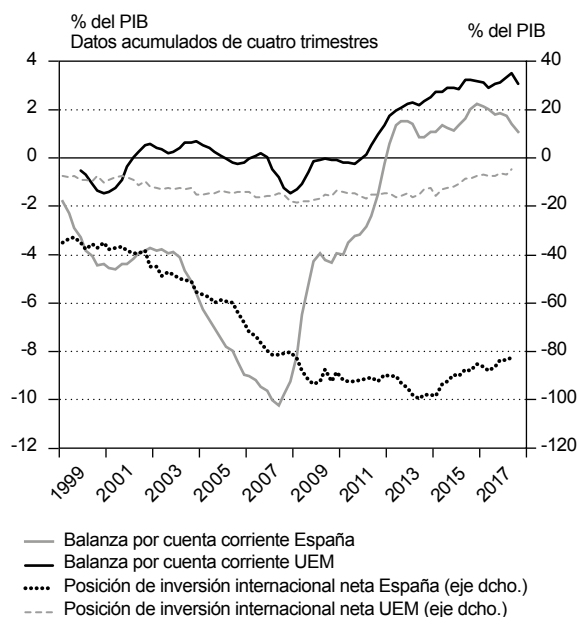
¹ Aunque en grados que difieren enormemente por países, el fenómeno fue generalizado a nivel global, de modo que los desequilibrios macrofinancieros mundiales acumulados durante la primera década del siglo, en conjunción con las políticas económicas que los alimentaron, fueron los principales factores que coadyuvaban al estallido de la Gran Recesión. Véase, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff (2009).

² Arce y San Juan (2012) explican cómo el funcionamiento deficiente de los sistemas de control y transferencia de riesgo de crédito a escala mundial potenció los efectos negativos de la acumulación de desequilibrios macroeconómicos.

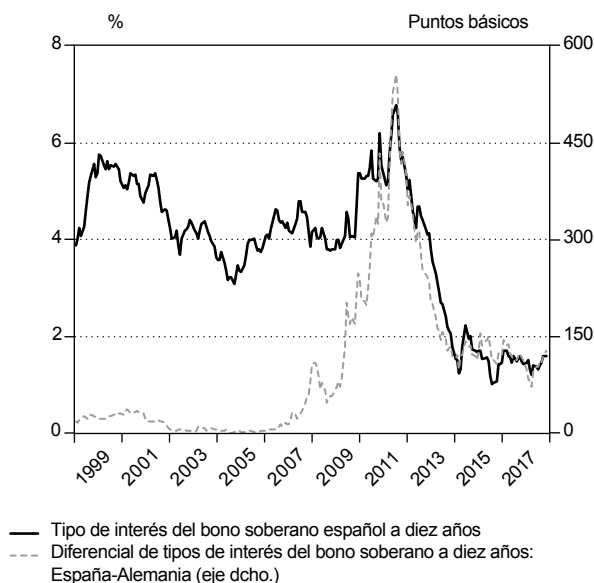
GRÁFICO 3

BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y PII NETA EN ESPAÑA Y EN LA UEM - TIPO DE INTERÉS DEL BONO SOBERANO ESPAÑOL A DIEZ AÑOS Y DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA

3 A. Balanza por cuenta corriente y PII neta en España y en la UEM



3 B. Tipo de interés del bono soberano español a diez años y diferencial frente a Alemania



FUENTES: BCE y Eurostat. Última observación: segundo trimestre de 2018 para PII neta y tercer trimestre para la balanza por cuenta corriente; noviembre de 2018 para los tipos de interés.

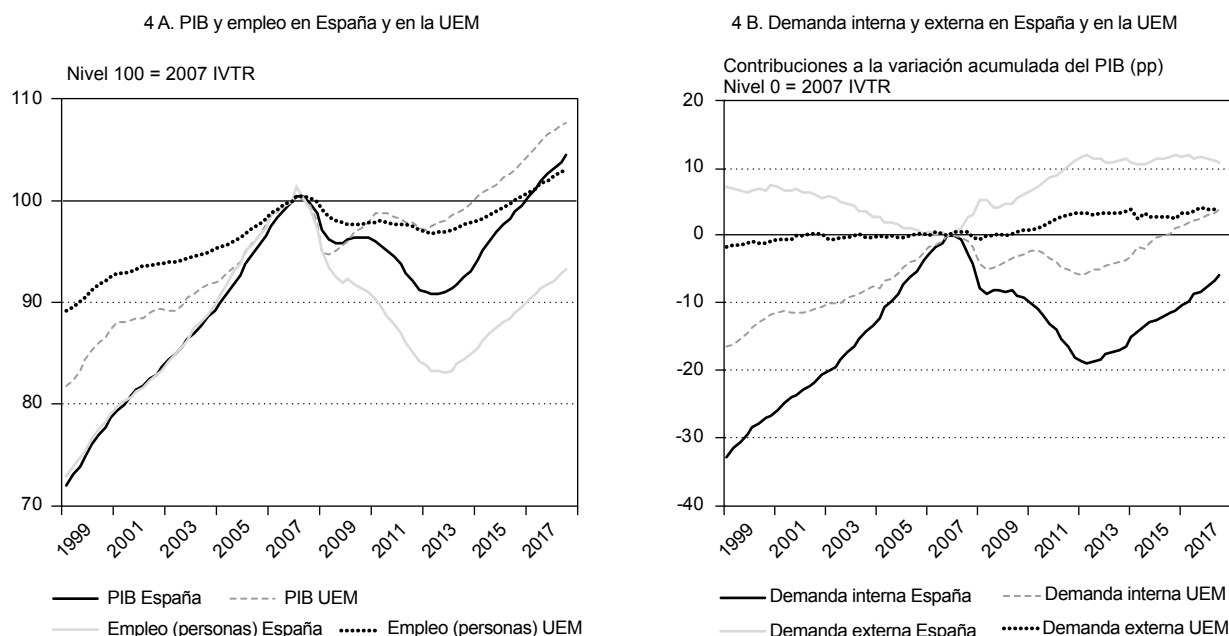
En este primer estadio de la crisis, las políticas económicas adoptadas en España se mostraron impotentes para contrarrestar sus severos efectos. La política presupuestaria expansiva supuso un aumento significativo del gasto público en un contexto en el que, además, los ingresos fiscales habían descendido fuertemente, como consecuencia del drástico ajuste del mercado inmobiliario y de la rápida caída del empleo. La consecuencia fue un rápido deterioro de las finanzas públicas. Además, las medidas inicialmente adoptadas para fortalecer el sistema financiero se vieron desbordadas a la hora de contener el rápido deterioro de los balances de las entidades.

Con el paso del tiempo, la conjunción de las deficiencias en la gobernanza europea con el empeoramiento

de las finanzas públicas y los balances bancarios en varios países europeos, incluida España, hicieron aflorar las tensiones en los mercados financieros del área del euro que llevaron a la crisis de deuda soberana europea. Las crecientes preocupaciones sobre los riesgos soberanos y bancarios y su retroalimentación llegaron a poner en cuestión la irreversibilidad del euro. La merma de la confianza sobre la economía española condujo a que las entidades de crédito comenzaran a experimentar dificultades en su acceso a los mercados de financiación mayoristas, encaminando a la economía hacia una recaída en la recesión, sin que la reacción de la política fiscal en 2010-2011, tornándose contractiva para reconducir las finanzas públicas hacia una senda más sostenible, pudiera restaurar la confianza.

GRÁFICO 4

PIB Y EMPLEO Y DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN ESPAÑA Y EN LA UEM



FUENTE: Eurostat. Última observación: tercer trimestre de 2018.

En esta fase, se observaron voluminosas salidas de capitales al exterior, amortiguadas en parte por un aumento del recurso de las entidades de crédito a la liquidez del BCE, que alcanzó máximos históricos. En los mercados financieros españoles, los tipos de interés de la deuda pública alcanzaron sus registros más elevados desde los años previos a la entrada en la UEM (Gráfico 3B), las bolsas cayeron intensamente, las primas de riesgo de las empresas repuntaron con fuerza y, en general, las condiciones financieras y el acceso a la financiación volvieron a endurecerse significativamente.

La normalización de los flujos financieros y el inicio de la recuperación fueron la consecuencia de un conjunto de políticas aplicadas tanto a nivel nacional como europeo. En el curso del año 2013, este conjunto de medidas logró estabilizar la situación, revirtiendo la caída del PIB y el empleo. Los desequilibrios que habían

exacerbado los efectos de la crisis, como el sobredimensionamiento del sector inmobiliario o la pérdida de competitividad, habían empezado a corregirse. Sin embargo, la crisis había dado lugar a la aparición de nuevos desequilibrios de enorme magnitud y de distinta naturaleza a aquellos que la habían originado, como los severos aumentos de la deuda pública —hasta superar el 100 % del PIB en 2014— y la tasa de desempleo —que llegó a exceder el 26 % de la población activa en 2013—, a la vez que persistían algunos otros, como la elevada dependencia de la financiación exterior (la PII neta se aproximó al 100 % del PIB en 2014).

El balance de la crisis

Como consecuencia de los desequilibrios que se habían acumulado previamente, el coste de la recesión

fue mucho más severo en España que en el conjunto del área del euro en términos de pérdidas tanto de producto como de empleo (Gráfico 4A). Desde el punto de vista de sus componentes, el descenso del PIB (de 9 pp, frente a solo 2 pp en el área del euro) fue consecuencia del desplome de la demanda interna, en tanto que la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento agregado (Gráfico 4B).

Dentro de la demanda interna, el componente más afectado fue la inversión en construcción, en consonancia con el hecho de que la evolución del mercado residencial estuviera en el núcleo tanto del origen del ciclo expansivo como de la amplificación de la posterior recesión, de modo que la inversión nominal en vivienda como porcentaje del PIB descendió entre 2006 y 2013 más de 8 pp hasta el 4 %. A esta evolución contribuyó el ajuste de las cantidades y también el de los precios (Gráfico 5A).

Pero también experimentaron notables retrocesos los demás componentes de la demanda interna privada. En concreto, la inversión productiva se vio especialmente golpeada durante la crisis por el aumento de la incertidumbre y las restricciones de crédito³. En cuanto al consumo de las familias, la contracción del gasto en bienes duraderos, como automóviles o equipamiento del hogar, fue comparativamente mucho más intensa que en el caso de otros productos cuya demanda es más inelástica o cuyo gasto es más difícil ajustar de forma inmediata⁴.

Por lo que respecta a la demanda externa, las importaciones se desplomaron como consecuencia del comportamiento contractivo de la demanda interna, mientras que, tras su caída en 2008 en consonancia con la súbita contracción del comercio mundial aquel

año, las exportaciones repuntaron a partir de 2009 (Gráfico 5B). Por ramas, el retroceso de la actividad fue generalizado, aunque con una intensidad más acusada en la construcción, tanto en términos de valor añadido bruto como de empleo. De las pérdidas totales de puestos de trabajo, cercanas a 3.900.000 personas —tres cuartas partes de las del conjunto del área del euro durante la crisis—, el 44 % correspondió a esta rama (Gráfico 6A). Paralelamente, la tasa de paro ascendió desde el 8 % en el segundo trimestre de 2007, su mínimo desde 1980, hasta sobrepasar el 26 % en el tercer trimestre de 2013, el máximo histórico de las series disponibles.

El pinchazo de la burbuja inmobiliaria se trasladó al crédito bancario, en el que el segmento receptor de financiación más afectado fue el de las empresas de construcción y promoción inmobiliaria, cuyas ratios de morosidad repuntaron dramáticamente, hasta casi el 40 %.

Desde el punto de vista de las consecuencias sociales de la crisis, durante la recesión pudo observarse un aumento de la desigualdad en términos de renta per cápita, como resultado, fundamentalmente, del fuerte incremento de la tasa de paro y del descenso del número de horas efectivas trabajadas, que afectaron principalmente a los colectivos de la parte inferior de la distribución salarial, como los trabajadores jóvenes y aquellos con menor formación y experiencia⁵. De modo análogo, la crisis supuso un aumento de la desigualdad medida en términos de riqueza, en tanto que los hogares con mayor nivel de renta acumulan, en general, un porcentaje superior de su riqueza en activos financieros, cuyo valor se vio menos afectado durante la recesión que el de la vivienda, activo en el que los hogares de renta baja concentran su riqueza.

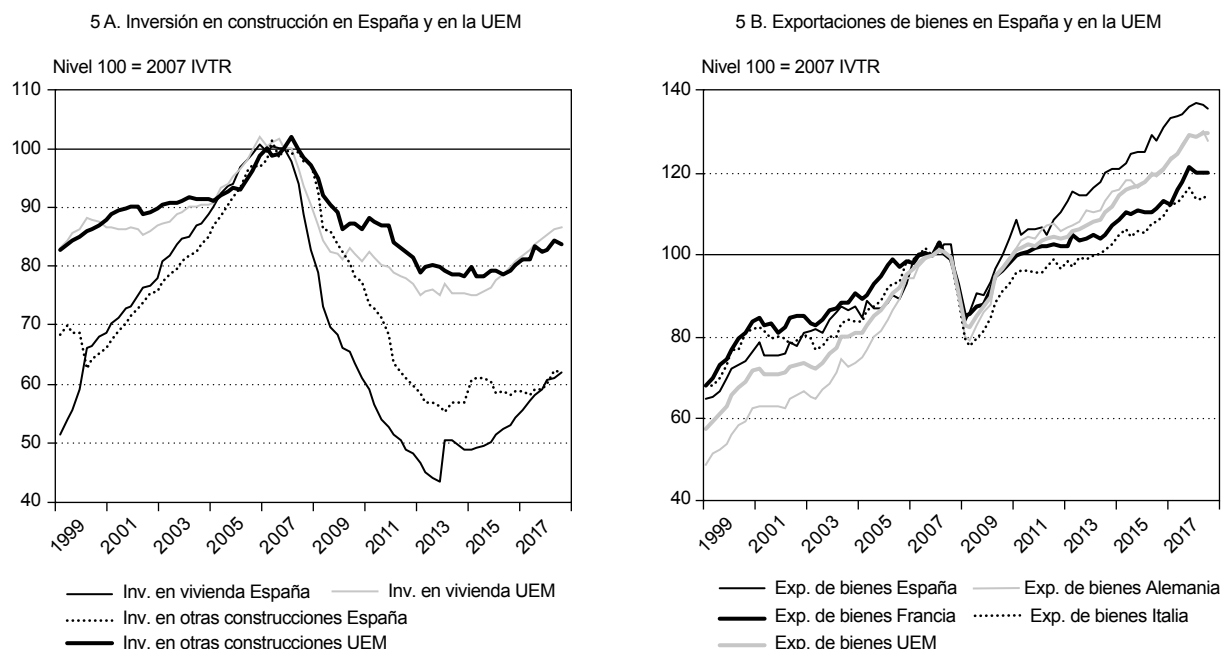
³ Véanse González-Mínguez, Posada y Urtasun (2014), para un análisis del impacto de estos factores en el caso español, y Banco Central Europeo (2018), en el del conjunto del área del euro.

⁴ Véase González-Mínguez y Urtasun (2015). Además, las repercusiones de las restricciones crediticias sobre este tipo de gasto son habitualmente más pronunciadas —Arce, Prades y Urtasun (2013)—. Todos estos desarrollos generaron una demanda embalsada de estos bienes, que se materializaría en la recuperación.

⁵ Véase Brindusa, A. *et al.* (2018). Algunos elementos idiosincrásicos de la sociedad española ayudaron, no obstante, a contener el incremento de la desigualdad de la renta y su impacto en el consumo, como un tamaño medio del hogar elevado en comparación con los países de nuestro entorno, debido a la emancipación más tardía de los miembros más jóvenes del hogar en nuestro país.

GRÁFICO 5

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE BIENES EN ESPAÑA Y EN LA UEM



FUENTE: Eurostat. Última observación: tercer trimestre de 2018.

3. La recuperación: los logros y los retos

Los factores explicativos de la recuperación

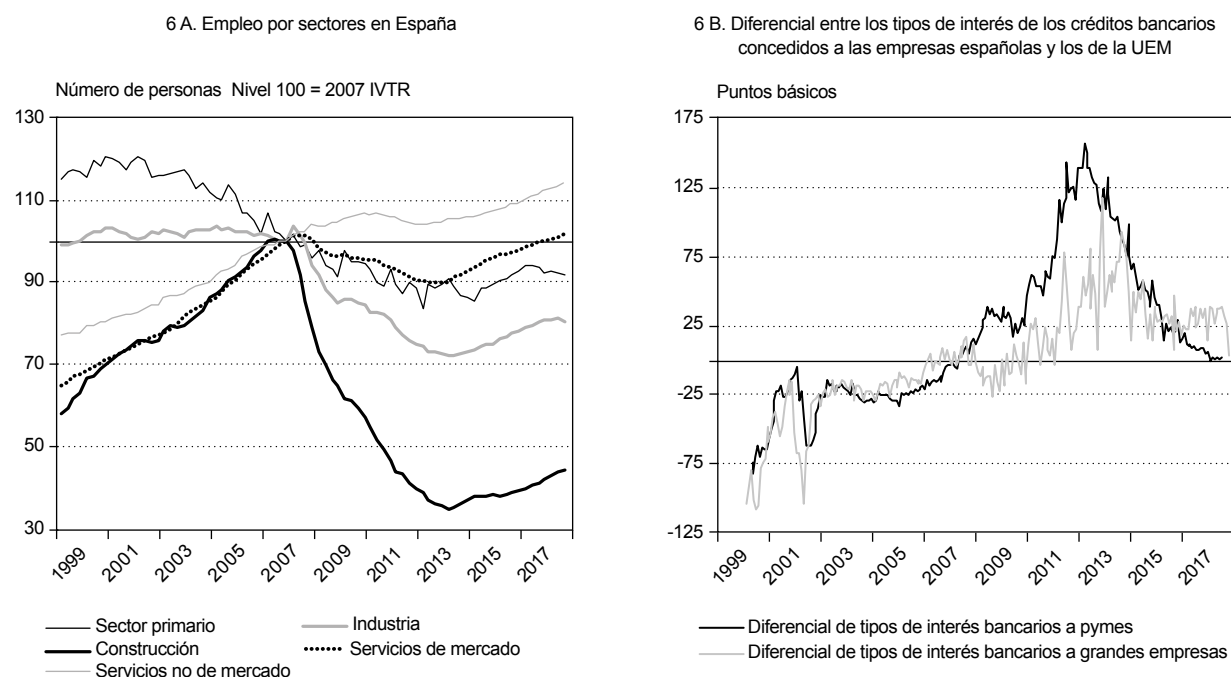
La recuperación de la economía española ha descansado sobre el restablecimiento de los equilibrios macrofinancieros descritos anteriormente, lo cual ha sido, a su vez, el resultado de la confluencia de numerosos factores, que comprenden tanto elementos estructurales como otros de naturaleza más coyuntural. Los primeros incluyen las políticas adoptadas tanto a nivel nacional como en el ámbito europeo. En el terreno de la reestructuración del sistema financiero, la petición de asistencia financiera por parte del Gobierno español a las instituciones europeas, en junio de 2012, permitió acelerar el saneamiento y la recapitalización del sector bancario. En

el ámbito europeo, se dieron los primeros pasos hacia la construcción de la Unión Bancaria, con la propuesta de creación del Mecanismo Único de Supervisión. Además, en el terreno de la política monetaria, el BCE emprendió, en el verano de ese año, algunas acciones de calado que contribuyeron a aliviar la fragmentación en los mercados financieros dentro de la UEM.

En el frente de la política fiscal, se emprendieron actuaciones orientadas a la corrección del desequilibrio de las cuentas públicas, lo que, entre otras medidas, incluyó varias reformas del sistema de pensiones. Asimismo, en el plano laboral, durante los primeros años de esta década, se adoptaron medidas para dotar a las empresas de mayor capacidad para adaptar el uso del factor trabajo a la situación específica de cada una de ellas, lo que desincentivó la destrucción de

GRÁFICO 6

EMPLEO POR SECTORES EN ESPAÑA - DIFERENCIAL ENTRE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS CRÉDITOS BANCARIOS CONCEDIDOS A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS Y LOS DE LA UEM



FUENTE: Eurostat. Última observación: tercer trimestre de 2018 para el empleo y octubre de 2018 para los tipos de interés bancarios aplicados a empresas.

empleo como mecanismo principal de ajuste y aumentó los alicientes para la contratación.

Esta reforma del mercado laboral realizó una contribución esencial a la recuperación de la competitividad de la economía española, al promover la moderación salarial y una mayor flexibilidad en la asignación del empleo⁶. Desde el inicio de la crisis, la economía española ha revertido completamente las pérdidas de competitividad acumuladas entre 1999 y 2008, cuando estas se miden en términos de los CLU relativos frente al conjunto de países del área del euro⁷.

Este proceso de devaluación interna fue el responsable de que el primer componente de demanda en recuperarse fueran las exportaciones, que, incluso durante los años de la crisis, experimentaron un notable dinamismo. Las ventas al exterior se vieron espoleadas, adicionalmente, por la caída de la demanda interna que alentó a las empresas españolas a aumentar su diversificación geográfica, incorporando nuevos mercados, que, en general, eran además más dinámicos que los tradicionales. La ampliación del número de empresas que venden regularmente al resto del mundo dio lugar a aumentos

⁶ Véase OCDE (2014), Izquierdo y Jimeno (2015) y Banco de España (2018e).

⁷ La corrección ha sido menor en el caso de los distintos indicadores de precios, lo que, durante el período de crisis, pudo reflejar la necesidad de

las empresas españolas de mitigar las consecuencias del endurecimiento de las condiciones de financiación a través de una ampliación de sus márgenes.

sostenidos de la cuota de las exportaciones españolas en los mercados exteriores. En la vertiente importadora, el ajuste relativo de precios y costes también ha permitido a las empresas españolas ganar competitividad en los mercados interiores, lo que ha propiciado una sustitución parcial de las compras exteriores por producción nacional⁸.

Además de ayudar al proceso de recuperación de competitividad, las reformas del mercado de trabajo redujeron las necesidades de las empresas de ajustar a la baja sus plantillas, lo que condujo a menores pérdidas de empleo y, por tanto, a una evolución menos desfavorable del consumo privado y la inversión, que comenzarían a recuperarse con posterioridad.

El gasto empresarial en bienes de inversión se vio favorecido además por la mejora de las condiciones de financiación observada desde mediados de 2013, con el trasfondo de la recuperación de la confianza de los inversores. El resultado de la reestructuración del sistema bancario y, en el ámbito europeo, las actuaciones de política monetaria del BCE y los avances en la gobernanza de la UEM, en particular, en el proyecto de Unión Bancaria, permitieron que los costes de financiación de los agentes españoles comenzaran a converger a los del área del euro, de modo más acusado en el caso de las pymes, que habían sufrido con mayor intensidad el endurecimiento de sus condiciones financieras (Gráfico 6B).

Conviene subrayar que la recuperación del gasto de los hogares y empresas no ha sido un obstáculo para su desapalancamiento progresivo, hasta alcanzar ratios de deuda similares a las observadas en el conjunto del área del euro. Estos progresos en la corrección del elevado endeudamiento privado —uno de los principales desequilibrios que la economía española presentaba al inicio de la crisis— han contribuido además al descenso de la carga financiera del sector.

La intensidad de la recuperación de la economía española no ha sido, sin embargo, solamente el resultado

de la obtención de mejoras estructurales. Otros factores de naturaleza más transitoria han ejercido asimismo un papel destacado. Estos incluyen las políticas de demanda y el descenso del precio del petróleo observado en los inicios de la recuperación⁹. Respecto a las políticas de demanda, la política fiscal ha mostrado un tono predominantemente expansivo desde 2014. Además, la política monetaria del BCE se ha caracterizado por un grado elevado de acomodación, desplegando su abanico de medidas no convencionales desde 2013 en un entorno de tipos de interés cercanos a cero. Estas medidas han incluido la puesta en marcha del programa de compra de deuda emitida por las Administraciones Públicas y las empresas no financieras del área del euro, el establecimiento de tipos de interés negativos en la facilidad de depósito, la formulación de orientaciones sobre el curso futuro de los tipos de interés y la realización de operaciones condicionadas de refinanciación a largo plazo.

Con respecto al precio del petróleo, su caída desde mediados de 2014 y su permanencia posterior en niveles relativamente reducidos, aunque con fluctuaciones acusadas en el período más reciente, ha abaratado la factura energética de la economía española, aumentando, por tanto, la renta real de los agentes residentes.

Un balance de la recuperación

Las pérdidas de producto sufridas durante la crisis solo se han podido recuperar casi una década después del comienzo de este episodio recesivo, de modo que el PIB se situaba, en el tercer trimestre de 2018, casi un 4 % por encima del máximo cíclico anterior, alcanzado diez años antes, avance algo menor que en el conjunto del área del euro (7 %). El mayor crecimiento

⁸ Véase cap. 2 (Ajuste competitivo y recuperación de la economía española), Banco de España (2016).

⁹ Para una evaluación del papel de los factores de carácter transitorio en la recuperación de la economía española, véase el recuadro 1.1 (El efecto de los factores transitorios en la evolución reciente de la economía española y su comparación con la UEM), capítulo 1, Banco de España (2017). Además de los factores mencionados en ese recuadro, los ingresos turísticos se han visto impulsados por la reorientación de flujos de turistas a España como consecuencia del aumento del riesgo geopolítico en algunos de los principales destinos competidores.

de la economía española desde el inicio de la recuperación a mediados de 2013 frente al promedio de la UEM ha permitido, junto al freno en el aumento poblacional, una vuelta a la senda de la convergencia en renta per cápita.

El aumento sostenido de las rentas, la reducción de la incertidumbre y la mejora de las condiciones financieras han favorecido la materialización de decisiones de gasto pospuestas durante la crisis, tanto de los hogares (especialmente en bienes duraderos) como de las empresas. Por su parte, el mercado de la vivienda ha retornado al crecimiento, aunque con intensidad dispar en las distintas áreas geográficas¹⁰.

A pesar de su significativo descenso, el nivel de la tasa de paro se sitúa todavía cerca del 15 %, cifra similar a su promedio desde 1999, pero que casi duplica a la del conjunto del área del euro. La diferencia es aún más notoria en el caso de los colectivos más vulnerables (jóvenes y personas en situación prolongada de desempleo). Además, la desigualdad habría tendido a reducirse, tanto en términos de renta como de consumo y riqueza, como consecuencia del aumento del empleo y la revalorización de la vivienda¹¹.

4. Los elementos de soporte de la economía española en la actualidad

La corrección de los desequilibrios en el decenio posterior al desencadenamiento de la crisis ha sido un proceso muy costoso en términos de actividad y empleo¹². Además, a pesar de todos los avances alcanzados, aún son necesarios progresos adicionales para restablecer plenamente los equilibrios

macrofinancieros, reducir la vulnerabilidad de la economía ante futuras perturbaciones adversas y extender los beneficios del crecimiento a toda la sociedad. Con este trasfondo, resulta relevante evaluar cuál es a futuro la capacidad de resistencia de la economía, definida a través de tres elementos¹³. El primero de ellos vendría dado por el grado de vulnerabilidad a las perturbaciones, lo que abarca la exposición a las mismas y su frecuencia e intensidad de ocurrencia. Los factores que determinan esa vulnerabilidad incluyen, entre otros, la salud del balance agregado del conjunto de la economía y de sus distintos sectores (familias, empresas, Administraciones Públicas e instituciones financieras) y la estructura económica.

El segundo componente viene dado por la capacidad de la economía para minimizar los efectos adversos de una perturbación, en términos de pérdidas de producción y empleo, una vez que esta haya tenido lugar. Las posibilidades de absorción de las consecuencias de una perturbación serán superiores, entre otros factores, cuanto mayores sean la flexibilidad de precios y salarios, la disponibilidad de crédito o el tamaño y la eficiencia del funcionamiento de los estabilizadores automáticos.

Por último, la capacidad de resistencia de la economía es tanto mayor cuanto mayor sea la velocidad de la recuperación tras la perturbación (o, equivalentemente, cuanto menor sea la persistencia de esta última). Las características de la economía que favorecen su resistencia, desde esta perspectiva, serían aquellas que facilitan la reasignación de recursos tras el *shock*, lo que incluye un amplio abanico de factores, tales como, entre otros, el grado de competencia en los mercados de productos, la movilidad laboral, las políticas activas del mercado de trabajo y los procedimientos de insolvencia y de saneamiento de los balances bancarios.

¹⁰ Los mayores aumentos se registran en las grandes ciudades y en áreas costeras, donde la actividad es más dinámica y existe una mayor pujanza de la demanda extranjera. No obstante, a pesar de la recuperación, la inversión nominal en vivienda se sitúa aún en el entorno del 6 % del PIB, casi la mitad de su máximo precrisis.

¹¹ Véase Brindusa, A. *et al.* (2018).

¹² Los efectos podrían haber ido más allá de los puramente cíclicos, de modo que se habrían producido efectos adversos sobre el crecimiento potencial a largo plazo (véanse Olivand y Turner, 2014, y Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun, 2011).

¹³ Estos elementos están presentes en las definiciones de resistencia o resiliencia de una economía, recogida en la Comisión Europea (2018) y Caldera-Sánchez (2017).

Por tanto, los factores que determinan la resistencia de la economía son muy numerosos. En el resto del artículo se pone el foco principalmente en los relativos al primero de estos tres componentes. Con respecto a los otros dos, cabe destacar, en primer lugar, que las reformas del mercado de trabajo introducidas tras la crisis han permitido una mejora en las posibilidades de ajuste del mercado laboral a través de los precios (condiciones salariales) en lugar de las cantidades (empleo). En concreto, las reformas introdujeron vías para adaptar la evolución de los salarios a las condiciones individuales de cada compañía, que incluyen la prevalencia de la negociación salarial a ese nivel frente a los convenios sectoriales o la posibilidad de aplicación de descuelgues respecto a esos acuerdos si así lo justifica la evolución de la empresa¹⁴. En segundo lugar, la evolución expansiva de los márgenes empresariales a lo largo de la recuperación sugiere que algunos mercados de productos se caracterizan por un nivel limitado de competencia, lo que apunta a un posible grado insuficiente de flexibilidad de los precios frente a futuras perturbaciones.

El endeudamiento exterior

Uno de los elementos distintivos de la economía española durante la actual fase de recuperación es la coexistencia de ritmos elevados de crecimiento de la actividad y el empleo con un superávit externo, combinación que constituye una novedad en la historia económica reciente, que se había caracterizado porque las fases alcistas del ciclo daban lugar a déficits exteriores. Así, el superávit por cuenta corriente ascendió en 2017 al 1,9 % del PIB, lo que supone una mejora de 11,5 pp frente al déficit observado en 2007.

¹⁴ Sin embargo, en el otro lado de la balanza, la temporalidad sigue siendo muy alta, en un contexto en el que persiste una elevada dualidad en el mercado de trabajo, lo que sugiere que, ante perturbaciones futuras, el ajuste podría recaer de nuevo de manera desproporcionada sobre el empleo.

En parte, el aumento del saldo entre esas fechas se explica por factores transitorios, entre los cuales ocupan un papel destacado, en el caso de la balanza de bienes y servicios, el ciclo económico —en la medida en que el retroceso de la demanda interna a que dio lugar la crisis se tradujo en un fuerte descenso de las importaciones— y el descenso del precio del petróleo observado durante la recuperación y, por lo que respecta a la balanza de rentas, la bajada de tipos de interés. Pero, además, una parte significativa de la corrección del déficit exterior ha respondido a factores de carácter más permanente. De acuerdo con el análisis desarrollado en Banco de España (2017), la contribución del conjunto de factores de naturaleza más estructural (que incluyen en particular la reversión de la pérdida de competitividad que se había observado durante la fase expansiva) a la mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente entre 2007 y 2015 habría ascendido casi a la mitad del total. Con ello, el saldo de esta balanza ajustado por el efecto del ciclo económico se habría situado en 2015 en torno a cero, en contraste con el déficit de casi el 8 % del PIB en el año 2007 y, según la actualización de tales cálculos, se habría mantenido aproximadamente en equilibrio en 2017¹⁵.

No obstante, puesto que, en la fase alcista del ciclo que precedió a la crisis, los niveles de inversión doméstica superaron de modo creciente y persistente a los de ahorro, se generó una posición deudora de inversión internacional muy elevada, que el excedente de ahorro sobre inversión observado con posterioridad solo ha corregido de un modo muy limitado. En la actualidad, los pasivos exteriores netos se mantienen en un nivel muy elevado, del 85 % del PIB en el segundo trimestre de 2018¹⁶. Por ello, su reducción a un ritmo satisfactorio

¹⁵ Los cálculos en la Comisión Europea (2017) son más favorables. En concreto, el saldo por cuenta corriente ajustado de ciclo se habría situado en 2016 en el 1,8 % del PIB, valor muy próximo al observado.

¹⁶ Es preciso tener en cuenta que la magnitud de la corrección observada en la recuperación se ha visto limitada por los cambios en la valoración de los instrumentos financieros, debidos, a su vez, a la evolución de sus precios y de los tipos de cambio frente al euro de las monedas en las que están denominados. Estos efectos de valoración han operado de forma adversa a lo largo de la recuperación, lo que ha sido el resultado en gran medida de la mejora de las condiciones de financiación

hasta niveles que hagan a la economía española menos vulnerable ante perturbaciones adversas o ante un deterioro de las condiciones de mercado requerirá que la duración del período de superávits exteriores se prolongue de manera sostenida¹⁷. De lo contrario, un hipotético deterioro de las condiciones para el acceso a la financiación exterior podría tener efectos adversos sobre la estabilidad macrofinanciera.

Más allá de su elevado nivel, sin embargo, la posición neta deudora de inversión internacional de España presenta algunos rasgos, desde la perspectiva de los cambios que se han observado en su composición en años recientes, que atenúan esos riesgos.

En primer lugar, a lo largo de la recuperación se ha ido incrementando la proporción de la inversión directa dentro del total de pasivos exteriores. Frente a los instrumentos de deuda, los pasivos materializados en inversión directa conllevan un menor nivel de riesgo por un doble motivo: porque la devolución del principal no es exigible en una fecha determinada y porque su retribución puede ser ajustada a la baja en épocas de ralentización económica.

Además, el aumento del peso de las Administraciones Públicas y el BCE entre los emisores, cuyos pasivos suelen presentar comparativamente menor coste y riesgo de refinanciación, mitiga asimismo la vulnerabilidad de la posición exterior neta de España. En esta misma dirección contribuye, por último, el aumento del plazo medio de vencimiento de la deuda.

El endeudamiento público

La deuda pública aumentó muy rápidamente con la crisis, pasando de un nivel algo inferior al 40 % del PIB en 2007 a algo más del 100 % en 2014. Ese

incremento fue el reflejo del empeoramiento del saldo de las Administraciones Públicas, que pasó de registrar un superávit del 2,2 % del PIB en 2007 a un déficit del 11% en 2009, experimentando desde entonces una reducción muy lenta, que, inicialmente, vino impulsada por una mejora del saldo estructural y, a partir de 2014, por el ciclo económico, dado que la política fiscal ha mantenido un tono predominantemente expansivo desde entonces. De acuerdo con las estimaciones disponibles, el saldo primario ajustado de ciclo se situaría en 2018 todavía en el -0,8 % del PIB potencial¹⁸. A lo largo de la fase de recuperación, la mejora del superávit ha sido insuficiente, a pesar de los crecimientos relativamente elevados del PIB nominal, para revertir de un modo significativo la dinámica de la deuda pública, variable cuyo nivel sigue siendo muy elevado. Estos limitados progresos en la corrección de los desequilibrios fiscales constituyen un elemento de elevada vulnerabilidad ante posibles cambios en el sentimiento de los mercados y, más a largo plazo, ante una elevación de los tipos de interés¹⁹.

El endeudamiento del sector privado

Por el contrario, los progresos realizados en el desendeudamiento del sector privado no financiero han sido notables, hasta situarse en niveles próximos a la media del área del euro. Por sectores, la deuda de las familias ha descendido hasta el entorno del 60 % del PIB, más de 20 pp por debajo de su máximo en 2009. Esta evolución ha sido compatible con la recuperación de la financiación hipotecaria de las nuevas

de la economía, que, de un modo que, *a priori*, quizá pudiera parecer paradójico, dio lugar a que la revalorización de los pasivos fuera más intensa que la de los activos. Véase cap. 3 (El proceso de ajuste de la balanza por cuenta corriente), Banco de España (2017).

¹⁷ La Comisión Europea (2017) estima que un superávit ajustado de ciclo del 0,2% del PIB estabilizaría la posición neta de inversión internacional en el 35% del PIB en un plazo de dos décadas.

¹⁸ Comisión Europea (2018).

¹⁹ Además, aunque en condiciones normales, la política fiscal es una herramienta adecuada para la estabilización macroeconómica, tanto a través de los estabilizadores automáticos como mediante la adopción de medidas discrecionales de ingresos y gastos, el elevado endeudamiento público actual en España reduce la capacidad estabilizadora de la política fiscal ante una eventual recesión. En particular, el estímulo procedente de una política presupuestaria expansiva en un contexto de deuda pública elevada tiende a verse contrarrestado, de acuerdo con la evidencia disponible, por aumentos en el coste de financiación de las propias Administraciones Públicas y los agentes privados de la economía.

operaciones desde 2014, en un contexto de mejoría gradual del empleo y de la disponibilidad del crédito, cuyo coste se encuentra en niveles mínimos históricos, si bien el saldo vivo sigue cayendo. Por el contrario, el saldo vivo de los préstamos para consumo y otros fines presenta crecimientos desde 2016, como resultado de la expansión de las nuevas operaciones, particularmente elevada en el segmento de bienes duraderos²⁰.

Respecto al desendeudamiento de las empresas, la deuda se ha reducido hasta aproximadamente el 75 % del PIB en 2017, unos 30 pp menos que en 2009. Este desendeudamiento ha sido compatible con un comportamiento expansivo de la inversión. No obstante, los desarrollos son muy heterogéneos entre sectores y también por empresas. Así, el saldo vivo de préstamos bancarios a las actividades de construcción y promoción inmobiliaria experimenta las caídas más elevadas, situándose en más del 70 % por debajo de su máximo cíclico previo. Además, este segmento presenta las tasas de dudosa más altas (superiores al 10 % en la actualidad) a pesar de su intensa corrección desde 2014, todo ello en consonancia con las mayores necesidades de saneamiento de los balances de este tipo de empresas. Estos desarrollos ponen de relieve que ha tenido lugar un proceso de reasignación del crédito, también patente a nivel de empresa, por el que los flujos crediticios están redistribuyéndose a aquellas compañías más productivas y con una situación financiera más sólida, lo que ha ayudado a financiar el crecimiento de la inversión²¹. Además, la recuperación de los préstamos bancarios está siendo más intensa en el segmento de las pymes, en parte porque los márgenes son más elevados frente a otras operaciones y en parte por el efecto redistributivo sobre los nuevos

créditos del programa de compra de valores de las empresas no financieras del BCE²².

Una fuente de vulnerabilidad potencial viene dada por los efectos que tendría un aumento de los tipos de interés sobre las rentas de los agentes. Aunque esta vulnerabilidad se ha reducido notablemente a lo largo de la etapa de recuperación como consecuencia del proceso de desendeudamiento llevado a cabo por empresas y hogares, hay que tener en cuenta que la reducción de la deuda a nivel agregado esconde una elevada heterogeneidad por grupos de agentes. Además, el grado de vulnerabilidad de los agentes individuales ante subidas de los tipos de interés no depende solo de su nivel de endeudamiento, sino también de otros factores, como los plazos a los que se haya contraído el mismo y la modalidad de tipos de interés (fijos frente a variables).

A futuro, no se puede descartar un aumento de los costes de financiación, dado que han alcanzado cotas mínimas históricas y, a medio plazo, cabría esperar una cierta normalización de las condiciones financieras²³.

En la medida en que un eventual incremento de los tipos de mercado se traslade a los tipos de las operaciones de activo y de pasivo, tenderá a afectar la renta disponible de los agentes. En todo caso, el impacto tendría, en principio, un alcance moderado²⁴.

²² Arce, Gimeno y Mayordomo (2017) evidencian que el lanzamiento del programa de compra de deuda corporativa (CSPP por sus siglas en inglés) del BCE propició un aumento de la emisión de bonos empresariales, fundamentalmente por parte de las grandes compañías, susceptibles de adquisición en el marco de este programa, y una caída de su demanda de crédito bancario, que fue redirigida hacia otras compañías con menores posibilidades de acceso a los mercados de capitales, como las pymes, contribuyendo a aumentar su inversión.

²³ En todo caso, aunque los mercados financieros esperan, en la actualidad, una senda ascendente de los tipos de interés de mercado, la subida sería reducida. Así, por ejemplo, en la fecha de cierre de los supuestos para la elaboración de las Proyecciones macroeconómicas del Banco de España de diciembre de 2018, los mercados financieros contemplaban, de acuerdo con las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, un incremento del tipo euríbor a tres meses desde el 0,3 % en el promedio de 2018 al 0,3 % en 2021. Por su parte, el rendimiento del bono a diez años pasaría, en ese mismo período, del 1,4 % al 2,5 %.

²⁴ En concreto, el recuadro 7 (La sensibilidad de las rentas de las Administraciones Públicas, las sociedades no financieras y los hogares

²⁰ Véase el recuadro 2.2 en Banco de España (2018a) y el recuadro 5 en Banco de España (2018b).

²¹ Véanse cap. 5 (El crédito y la recuperación económica), Banco de España (2015) y cap. 2 (La financiación de las sociedades no financieras españolas y sus decisiones de inversión), Banco de España (2017).

Los balances de las instituciones crediticias

Como se ha apuntado, la restauración del mecanismo de transmisión de la política monetaria y la reestructuración, saneamiento y recapitalización del sistema financiero español han reducido la vulnerabilidad de la economía española ante eventuales perturbaciones. Desde el comienzo de la crisis, el sistema bancario español ha experimentado una reestructuración profunda, con una reducción pronunciada del número de oficinas y empleados, así como de entidades²⁵. El proceso de saneamiento del sistema financiero español se ha visto favorecido por una pronunciada disminución de la morosidad, con un impacto positivo sobre el capital y las cuentas de resultados de las entidades de crédito, con el consiguiente efecto favorable sobre la oferta de crédito. No obstante, los retos a los que se enfrenta a futuro el sistema bancario español siguen siendo importantes. Así, aunque la rentabilidad ha tendido a recuperarse, se mantiene en valores claramente inferiores a los que

podieron observarse en el período previo a la crisis, en un contexto en que los reducidos márgenes de intermediación y el *stock* de activos dudosos siguen constituyendo un reto muy relevante. Adicionalmente, las entidades han de culminar la adaptación a un entorno regulatorio más estricto, que conlleva mayores requerimientos de liquidez y recursos propios, y, a más largo plazo, al nuevo marco competitivo al que están dando lugar el aumento de la desintermediación y la innovación financiera.

Los cambios en la estructura de la economía

Las modificaciones operadas en la estructura de la economía con respecto a la situación previa a la crisis han contribuido a reducir la vulnerabilidad de la economía. En particular, por el lado de la oferta, la participación de la construcción en el valor añadido se ha reducido entre 2007 y 2018 en casi 5 pp, hasta algo más del 6 % del total. Por otro lado, el peso de las exportaciones en el PIB ha aumentado en la década transcurrida desde el inicio de la crisis, evolución que, como se ha apuntado, ha contribuido a la corrección estructural del desequilibrio exterior.

5. Conclusiones

En la década posterior a la creación del euro, España, al igual que otras economías de la UEM, experimentó una pérdida de competitividad frente al resto del área y un aumento de su endeudamiento frente al resto del mundo. Lejos de ser una manifestación saludable de un proceso de convergencia hacia los niveles de desarrollo de los países más avanzados del área, esta acumulación de desequilibrios terminó revelándose como insostenible y dio lugar a una corrección abrupta. El origen de esta corrección fue la crisis financiera internacional originada en 2008 que, en España, tuvo un impacto comparativamente más severo, y que se vio agravada por la crisis de deuda soberana que afectó a varios países del área del

españoles ante aumentos en los tipos de interés) de Banco de España (2018c) analiza el impacto de una subida hipotética de los tipos de interés de mercado por encima de los incrementos ya considerados en el escenario central de las proyecciones del Banco de España de junio de 2018 sobre las rentas de las Administraciones Públicas, sociedades no financieras y hogares. En el ejercicio, se considera una elevación de los tipos de interés de mercado de 100 pb, distinguiendo si el aumento tiene lugar solo en los tipos a corto o a largo plazo, o en ambos simultáneamente. Los resultados indican que las rentas de los tres sectores considerados se verían afectadas negativamente. El impacto es comparativamente más lento en el caso de las Administraciones Públicas, teniendo lugar fundamentalmente a través del aumento en las rentabilidades a largo plazo. Por el contrario, el efecto tiene lugar de modo más rápido en el caso de hogares y sociedades no financieras, discurriendo a través de los tipos a corto plazo. En todo caso, estos efectos agregados encubren una distribución muy heterogénea de los mismos entre los distintos grupos de hogares y sociedades. Para el caso de las sociedades, el recuadro 1 (El impacto de un aumento de los costes de financiación sobre la situación financiera y económica de las empresas) en Banco de España (2018d) contiene un ejercicio análogo realizado sobre datos de empresas individuales, del cual se desprende que los efectos de un aumento de los costes de financiación sobre la rentabilidad difieren notablemente de acuerdo con el nivel de endeudamiento, que a su vez está relacionado con dimensiones tales como el tamaño o el sector de actividad.

²⁵ Véanse cap. 2 (Los retos del sector bancario español), Banco de España (2018e) <https://www.bde.es/ffweb/bde/SES/Seccones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/17/Descargar/Fich/Inf2017-Cap2.pdf> y el artículo de Bergés, A. *et al.* (2019) en este mismo monográfico.

euro —en concreto, aquellos que, como era el caso de España, habían acumulado un volumen mayor de desequilibrios—. Así, en el período comprendido entre 2010 y 2013 se observó una caída acusada de la valoración de la deuda soberana española, a la que los balances bancarios de nuestro país tenían una exposición relativamente elevada, lo que se sumó a los riesgos procedentes del gran volumen de activos inmobiliarios improductivos que habían acumulado estas entidades. El renovado empeoramiento del entorno macroeconómico hizo que surgieran entonces dificultades para financiar el elevado endeudamiento exterior.

La corrección de los severos desequilibrios macrofinancieros ha sido posible después de la aplicación de un amplio conjunto de medidas de política económica tanto a nivel de nuestro país como en el contexto europeo, que han sentado las bases de la actual fase de recuperación. A nivel europeo se establecieron las piezas fundamentales de la Unión Bancaria, se puso en marcha el Mecanismo Europeo de Estabilización, en su condición de herramienta para abordar las crisis en el área del euro, y, al objeto de facilitar la prevención y eventual corrección de los desequilibrios, se estableció un procedimiento de desequilibrios macroeconómicos.

A nivel nacional, los acuerdos entre los agentes sociales y las reformas del mercado de trabajo contribuyeron a la recuperación de la competitividad exterior, y las medidas de consolidación presupuestaria a moderar los cuantiosos déficits públicos generados durante los primeros años de la crisis.

Sin embargo, a pesar de que los desequilibrios seguían siendo elevados, el ritmo de las reformas se redujo significativamente tras el inicio de la recuperación. De este modo, a lo largo de la fase expansiva, la corrección de los desequilibrios ha descansado casi exclusivamente sobre los efectos beneficiosos del crecimiento económico, que ha dado lugar a una disminución del desempleo, de la deuda externa y, en magnitud muy modesta, de la deuda pública, cuyo nivel sigue siendo una fuente de vulnerabilidad de primer orden.

Las proyecciones actuales referidas a la economía española contemplan un escenario central en el que el PIB seguirá creciendo por encima de su tasa potencial, de modo que la brecha de producción positiva continuará aumentando, aunque cada vez a un ritmo menor. El hecho de que los crecimientos elevados del PIB estén siendo compatibles con el mantenimiento de la restricción exterior seguirá ayudando a que se reabsorban dos de los desequilibrios subsistentes: el desempleo y el endeudamiento frente al resto del mundo.

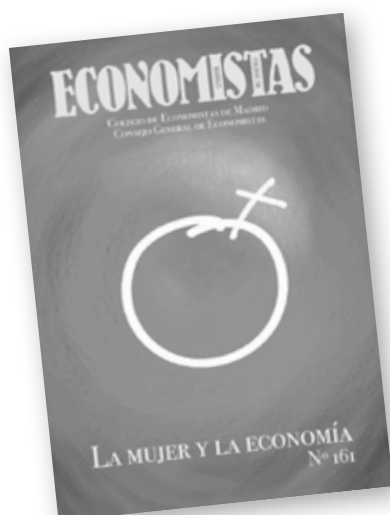
A futuro, no obstante, el crecimiento económico se verá apoyado en menor medida por las políticas de demanda. Por un lado, cabe esperar que la política monetaria no conserve un tono tan expansivo como el de los últimos años, a medida que la inflación del área del euro vaya convergiendo hacia el objetivo del BCE. Por otro lado, la política fiscal se verá constreñida por las necesidades de reducción del elevado volumen de deuda pública. Por consiguiente, la expansión de la actividad deberá apoyarse en mayor medida en las actuaciones que eleven el crecimiento potencial de la economía y, en particular, el ritmo de avance de la productividad total de los factores. Por consiguiente, es precisa una reanudación del impulso reformador que se pudo observar en los primeros años tras la crisis y que se ha interrumpido con posterioridad, pues, de lo contrario, las condiciones para un crecimiento sostenido y una continuación de la corrección de los desequilibrios se verán progresivamente debilitadas.

Referencias bibliográficas

- [1] Arce, Ó., Gimeno, R. y Mayordomo, S. (2017). Making room for the needy: the credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE, *Working Paper*, nº 1743, Banco de España.
- [2] Arce, Ó., Prades, E. y Urtasun, A. (2013). La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis, *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España, 65-73.
- [3] Arce, Ó. y San Juan, L. (2012). Desequilibrios globales, burbujas de activos y sistema financiero. Crisis y agentes económicos: un marco mundial en movimiento. *Publicaciones Economi Gerizan*, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, 19, 67-82.

- [4] Banco Central Europeo (2018). Business investment in EU countries, *Occasional Paper Series*, n° 215. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op215.en.pdf?2cc5f998d8ca3800d667d7dad2b0a9bc>
- [5] Banco de España (2015). *Informe Anual 2014*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/14/Fich/inf2014.pdf>
- [6] Banco de España (2016). *Informe Anual 2015*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/descargar/15/Fich/inf2015.pdf>
- [7] Banco de España (2017). *Informe Anual 2016*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/16/Fich/inf2016.pdf>
- [8] Banco de España (2018a). *Informe de estabilidad financiera*, noviembre. https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/Boletines%20y%20revistas/InformedeEstabilidadFinanciera/IEF_Noviembre2018.pdf
- [9] Banco de España (2018b). *Informe trimestral de la economía española*, septiembre.
- [10] Banco de España (2018c). *Informe trimestral de la economía española*, junio. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/descargar/18/T2/Fich/be1802-it.pdf>
- [11] Banco de España (2018d). Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2018, artículo analítico. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T3/Fich/beaa1803-art23.pdf>
- [12] Banco de España (2018e). *Informe Anual 2017*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/17/Descargar/Fich/Inf2017.pdf>
- [13] Brindusa, A., Basso, H., Bover, O., Casado, J.M., Hospido, L., Izquierdo, M., Kataryniuk, I.A., Lacuesta, A., Montero, J.M. y Vozmediano, E. (2018). La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España, *Documentos Ocasionales*, n° 1806, Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/18/descargar/Fich/do1806.pdf>
- [14] Caldera Sánchez, A., De Serres, A., Gori, F., Hermanen, M. y Röhn, O. (2017). Strengthening economic resilience: insights from the post-1970 record of severe recessions and financial crises, *OECD Economic Policy Papers*, n° 20, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/6b748a4b-en>
- [15] Comisión Europea (2017). *Alert Mechanism Report*. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com-2017-771-en.pdf>
- [16] Comisión Europea (2018). *Quarterly Report on the Euro Area*, 17(2), secc. 1. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip086_en.pdf
- [17] González, J., Posada, D. y Urtasun, A. (2014). Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y de sus determinantes, *Boletín Económico*, junio, Banco de España, 41-50. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Jun/Fich/be1406-art3.pdf>
- [18] González, J.M. y Urtasun, A. (2015). La dinámica del consumo en España por tipos de productos, *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España, 69-78. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/15/Sep/Fich/be1509-art4.pdf>
- [19] Hernández de Cos, P., Izquierdo, M. y Urtasun, A. (2011). Una estimación de crecimiento potencial de la economía española, Banco de España, *Documento ocasional* 1.104. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>
- [20] Izquierdo, M. y Jimeno, J. (2015). Employment, wage and price reactions to the crisis in Spain: firm-level evidence from the WDN survey, Banco de España, *Documento ocasional* 1.503. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/15/Fich/do1503e.pdf>
- [21] Leamer, E. (2007). Housing is the business cycle, *Proceedings - Economic Policy Symposium* - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, 149-233. https://www.kansas-cityfed.org/publicat/sympos/2007/PDF/Leamer_0415.pdf
- [22] Obstfeld, M. y Rogoff, K. (2009). Global imbalances and the financial crisis: products of common causes. *CEPR Discussion Paper* n° 7.606. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=7606
- [23] OCDE (2014). *The 2012 Labour Market Reform in Spain: A Preliminary Assessment*. https://read.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/the-2012-labour-market-reform-in-spain_9789264213586-en#page1
- [24] Olivand, P. y Turner, D. (2014). The effect of the global financial crisis on OECD potential output, *OECD Journal*. <https://www.oecd.org/eco/growth/The-effect-of-the-global-financial-crisis-on-OECDpotential-output-OECD-Journal-Economic-Studies-2014.pdf>

ECONOMISTAS



La revista Economistas es una publicación especializada que edita el Colegio de Economistas desde 1983. Su línea editorial y dirección corre a cargo de su director y de un Consejo. De periodicidad trimestral, publica dos números ordinarios y uno extraordinario. Este último recoge el análisis y la valoración de la economía española en el año anterior y sus perspectivas para el año en curso. Se presenta como un plural y completo balance del año realizado por un amplio grupo de especialistas. Su contenido se estructura en las siguientes áreas económicas: panorama general; sectores productivos; sistema financiero; sector público; capital humano y empleo; actividad empresarial; vivienda; economía de Madrid y el premio Nobel.

Pedidos, información y suscripciones

Colegio de Economistas de Madrid
C/ Flora, nº 1 - 28013 Madrid
Tel.: 91 559.46.02- Fax: 91 559.29.16
revista.economistas@cemad.es
www.cemad.es

José Luis Escrivá Belmonte*

EL LEGADO FISCAL DE LA CRISIS: REFORMAR LAS POLÍTICAS PÚBLICAS PARA REDUCIR LA DEUDA Y LA DESIGUALDAD

El ciclo de 20 años que la economía española acaba de cerrar perfila un modelo de crecimiento más equilibrado que el anterior, pero también deja elevados niveles de deuda y desempleo y mayor desigualdad. Estos desequilibrios, junto con el envejecimiento de la población, las potenciales crisis financieras o los pasivos contingentes, condicionarán el desempeño de nuestra economía en los próximos años. El principal reto de la política fiscal en este contexto es facilitar la corrección simultánea de estos desequilibrios. Para ello resulta imprescindible reforzar el actual marco fiscal, evaluar en mayor medida la eficiencia y calidad del gasto público e incorporar la desigualdad como una dimensión adicional de la política económica.

Palabras clave: desigualdad, deuda pública, déficit público, ciclo económico.

Clasificación JEL: D6, E6, H1, H5, H6.

1. Introducción

El inicio de 2019 es un buen momento para evaluar las consecuencias sobre la economía española de la crisis financiera internacional, cuyo máximo exponente es la caída del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008. Por un lado, la década que nos separa de aquel episodio permite evaluar el impacto de aquella crisis en nuestra economía y extraer algunas conclusiones con la ventaja de cierta perspectiva. Por otro, entre finales de 2018 y principios de 2019 la economía española se situará en una posición cíclica

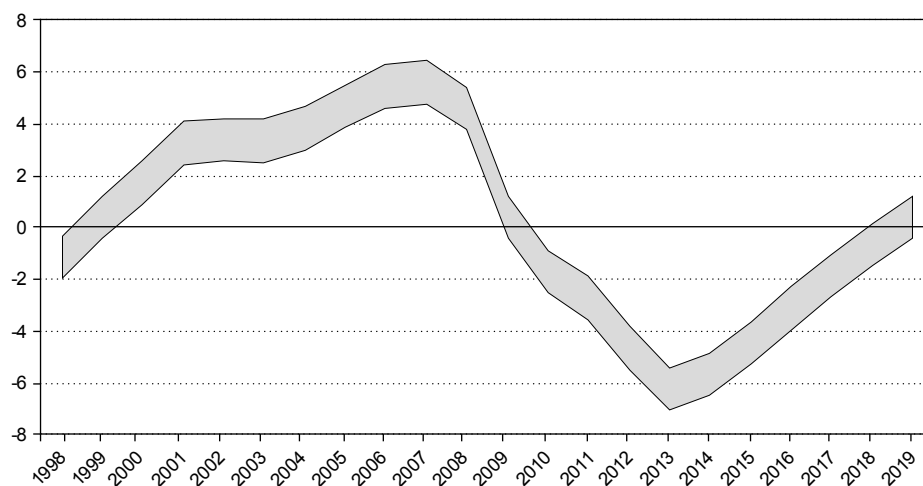
neutral, cerrando un largo ciclo económico que comenzó en 1999 y durante el cual ha atravesado, primero, una de sus mayores fases expansivas y, posteriormente, la mayor crisis sufrida por nuestro país en los últimos 70 años. En este período, la política fiscal ha jugado un importante papel de absorción de *shocks*, que ha tenido su contrapeso en un aumento de la deuda pública de casi 37 puntos porcentuales del PIB entre 1999 y 2018.

Nuestra economía cierra este extenso ciclo con un modelo de crecimiento mucho más equilibrado, orientado al exterior e intensivo en creación de empleo, gracias al cual se ha conseguido corregir o mitigar algunos de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en los últimos años. No obstante, durante el próximo ciclo la política fiscal tendrá que hacer frente a

* Presidente de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

GRÁFICO 1

OUTPUT GAP (BRECHA DE PRODUCTO), 1999-2019
(En % del PIB)



FUENTE: Estimaciones AIReF.

otros desequilibrios igualmente graves, tales como el elevado nivel de deuda pública y el aumento de la desigualdad. La gestión de estos retos podría, además, verse dificultada por los riesgos derivados del envejecimiento demográfico, de las crisis financieras futuras o de distintos pasivos contingentes.

Este artículo aborda las consecuencias de la crisis para el desempeño a largo plazo de nuestra economía desde la perspectiva de la política fiscal, que sigue siendo la principal herramienta de estabilización cíclica de que disponen las autoridades nacionales en la zona euro, donde la política monetaria está en manos del Banco Central Europeo.

2. Un patrón de crecimiento más equilibrado

Entre finales del pasado año y principios del actual, la economía española, de acuerdo con estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal

(AIReF), cerrará su brecha de producto o *output gap*, marcando así el cierre de un ciclo de 20 años de duración que ha estado marcado por importantes transformaciones, entre las cuales destacan la adopción del euro y la transferencia de la soberanía monetaria a las autoridades europeas. Se trata este de un ciclo excepcional en nuestra serie histórica, al ser el primero en que la política fiscal ha tenido que asumir su papel de estabilizador, en ausencia de capacidad de decisión sobre las políticas monetaria y cambiaria. Nos encontramos pues en un momento idóneo para analizar las condiciones de partida de este nuevo ciclo y obtener algunas conclusiones sobre los retos a los que se enfrenta la política fiscal en los próximos años (Gráfico 1).

El ciclo saliente ha estado marcado por una primera década de acumulación de desequilibrios macroeconómicos diversos, un fenómeno que, si bien no resultaba novedoso en nuestra historia económica, se desarrollaba esta vez bajo la incertidumbre sobre los

mecanismos de transmisión de *shocks* en el marco de la nueva unión monetaria (Ortega y Peñalosa, 2012). Entre estos desequilibrios, sin duda uno de los más graves fue la pérdida de competitividad, indicada claramente por el incremento de los costes laborales unitarios superior en 19 puntos porcentuales a la media de la zona euro entre 1999 y 2008. Esta pérdida de competitividad generaría así una crisis de balanza de pagos latente de proporciones inéditas: baste recordar que en 2007, solo un año antes de Lehman, España alcanzaba un déficit de cuenta corriente igual al 9,6 % del PIB, el segundo mayor del mundo por detrás de EE UU, y generaba una necesidad de financiación externa superior a 100.000 millones de euros.

Como es sabido, en un área monetaria única, la falta de mecanismos cambiarios requiere que los ajustes de competitividad entre los socios se absorban mediante el realineamiento de precios y salarios de los socios, es decir, mediante una devaluación interna. La rigidez de estos mecanismos de ajuste en España derivó en la prolongación de la crisis durante cinco años, durante los cuales el PIB retrocedió en torno al 10 % y se perdieron alrededor de 3.800.000 empleos. Como consecuencia de todo ello, se produjo un abultado deterioro de los saldos presupuestarios.

En el caso español, completar el ajuste interno requirió la adopción de reformas que impulsaran la moderación salarial y la flexibilidad laboral para revertir la pérdida de competitividad sufrida en la década expansiva previa a la crisis; restaurar la estabilidad financiera y reducir la morosidad bancaria, para dedicar los recursos disponibles a fines más productivos; y acelerar el proceso de consolidación fiscal. Estas medidas se vieron reforzadas por una política monetaria favorable del Banco Central Europeo, activada tras la aprobación por parte de España de algunas reformas clave y de la solicitud de apoyo financiero al Eurogrupo, así como por una coyuntura internacional más favorable, un conjunto de factores denominado habitualmente «vientos de cola».

Gracias a estas medidas, desde 2014 se encadenan cinco años consecutivos de crecimiento, de los cuales,

en los cuatro últimos, España crece por encima de la zona euro. Las transformaciones vividas por la economía española durante los últimos años del ciclo saliente hacen que el actual modelo de crecimiento sea potencialmente más equilibrado que el anterior, gracias a la corrección del desequilibrio exterior, la reorientación de las actividades productivas, los cambios en la estructura de financiación y la mejora de la formación de precios y salarios, como veremos a continuación.

En primer lugar, España ha conseguido eliminar su déficit por cuenta corriente crónico. El saldo corriente ha experimentado una mejoría de 4,1 puntos porcentuales del PIB durante el pasado ciclo, pasando de un déficit del 3,1 % en el período entre 1998 y 2000 (en los primeros años del ciclo) a un superávit del 1,4 % entre 2017 y 2019, de acuerdo con estimaciones de la AIReF. Asimismo, el mantenimiento de una capacidad de financiación positiva en la balanza de pagos durante siete años consecutivos es uno de los signos más positivos de nuestra economía.

Este comportamiento está relacionado, en segundo lugar, con los cambios en la estructura productiva, empezando por un mayor peso de los sectores comercializables, tanto de bienes como de servicios, dentro de la estructura productiva, y una mayor orientación de la misma hacia los mercados internacionales. Por un lado, las exportaciones han aumentado su participación en el PIB desde el 27 % entre 1998 y 2000, hasta un 34,4 % entre 2017 y 2019. Esta mejora de 7,4 puntos porcentuales puede parecer modesta si se compara con la evolución de la zona euro en el mismo período (del 33 al 49,3 %), pero debe considerarse que la mejora de España se produce casi exclusivamente en la segunda mitad del ciclo, con un aumento de la orientación exportadora de 12 puntos porcentuales del PIB entre 2009 y 2019. En cuanto a los servicios, cabe señalar los buenos resultados alcanzados por el sector turístico, que, a la espera de tener los datos del último ejercicio, cerró 2017 en cotas máximas de visitantes (82.000.000 de personas) y de gasto realizado (87.000 millones de euros).

El cambio productivo es patente también en la composición de la inversión. Por un lado, la inversión en bienes de equipo ha recuperado su dinamismo con una tasa de crecimiento interanual del 6,8 % entre 2013 y 2016, por encima del 6,3 registrado en las dos décadas anteriores (1986 a 2007). Por otro, la inversión en el sector de la construcción se ha reducido de forma paralela, pasando de un 15,2 % entre 1998 y 2000 a apenas el 10,8 % entre 2017 y 2019. De este modo, se consuma una reasignación de recursos desde el sector inmobiliario hacia sectores más productivos y potencialmente generadores de financiación exterior.

Un tercer elemento prometedor es la corrección de los desequilibrios financieros de los hogares y de las empresas, y más concretamente de su excesiva dependencia del endeudamiento. La deuda del sector privado se ha reducido desde el 217 % del PIB en 2010 a niveles más prudentes en torno al 157 % en 2017. De acuerdo con estimaciones de la AIReF a partir de las cuentas financieras de la economía española que elabora el Banco de España, la financiación de las empresas con cargo a recursos ajenos se redujo del 15,4 % del PIB entre 1999 y 2000 a apenas un 1,1 % entre 2016 y 2017. Este desapalancamiento implica que las nuevas inversiones empresariales, en este cierre del ciclo, descansan en mayor medida en autofinanciación generada por reinversión de beneficios y repatriación de capitales. La menor dependencia del crédito bancario y de los instrumentos de deuda es un factor de resiliencia empresarial frente a posibles episodios de inestabilidad financiera y genera una asignación de recursos más eficiente.

Un último elemento para mantener la trayectoria de la economía española es un mecanismo de formación de precios y salarios eficiente, flexible y reactivo a las variaciones en las condiciones de demanda y oferta en los distintos mercados. En el caso de los precios, se ha logrado reducir el diferencial de la inflación subyacente frente a la zona euro desde un 1,2 % entre 1999 y 2000 a apenas un 0,25 entre 2017 y 2018. Algo muy similar ha sucedido con los costes laborales unitarios, que han pasado de registrar tasas de crecimiento superiores a las

de la zona euro durante toda la primera mitad del ciclo, a sufrir un fuerte ajuste a partir de 2010. En total, el ajuste en la tasa de variación de los costes laborales unitarios durante el ciclo puede estimarse en 1,3 puntos porcentuales aproximadamente. En todo caso, el reciente repunte de ambas variables debe alertar de la necesidad de vigilar la brecha de competitividad de nuestra economía frente a los socios del euro (Gráfico 2).

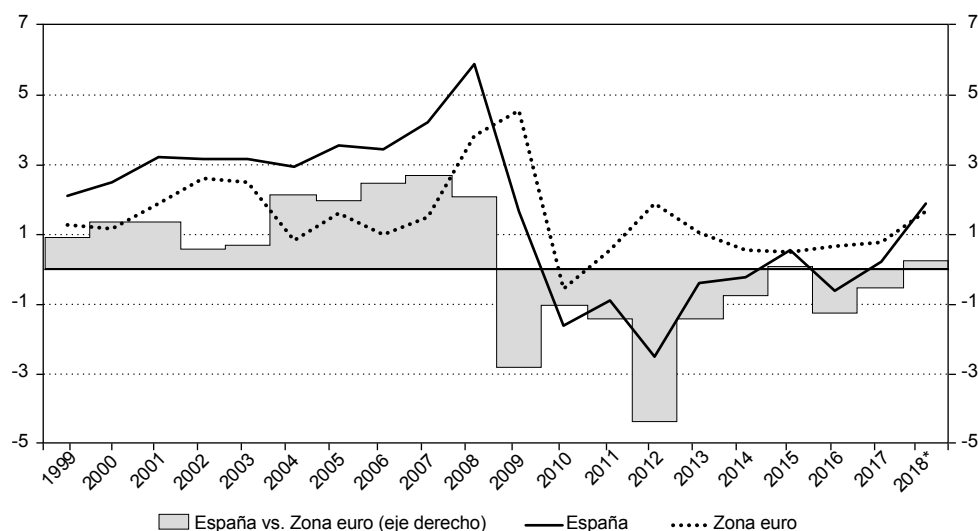
En general, este ciclo de 20 años se cierra devolviendo a España a una situación relativa frente a los socios del euro muy similar a la que disfrutaba en 1999, tanto en términos de competitividad como de renta per cápita. Desde una perspectiva de mayor plazo, se aprecia un desempeño comparativamente modesto de la economía española durante la etapa democrática frente a los países de nuestro entorno: nuestro país se situaría en una posición intermedia entre el elevado rendimiento de Alemania, por un lado, y las economías de menor crecimiento de Francia e Italia, por otro. De este modo, entre 1978 y 2017 la renta per cápita de España apenas ha mostrado progresos en comparación con la Unión Europea (la renta per cápita española suponía el 91 % de la renta per cápita media de los 28 países miembros de la UE en 1978 y el 89 % en 2017), la OCDE (83 % en 1978 y 2017) y Alemania (70 y 69 %, respectivamente), mientras que registra ganancias modestas frente a Francia (67 y 76 %) e Italia (77 y 93 %). En el mismo sentido, las estimaciones de la productividad aparente del trabajo entre 1978 y 2019 indican un crecimiento anual medio de esta variable del 1,4 %, lo que sitúa a nuestro país por detrás de Alemania y Francia (1,8 %), y ligeramente por delante de la media de la Unión Europea (1,3 %) y de Italia (1,1 %).

3. El legado del desequilibrio fiscal

El elevado stock de deuda pública

Una de las principales debilidades estructurales de nuestra economía es el elevado stock de deuda pública acumulado durante la crisis. En el breve

GRÁFICO 2
COSTES LABORALES UNITARIOS ESPAÑA VERSUS ZONA EURO, 1998-2019
 (Tasa de variación, %)



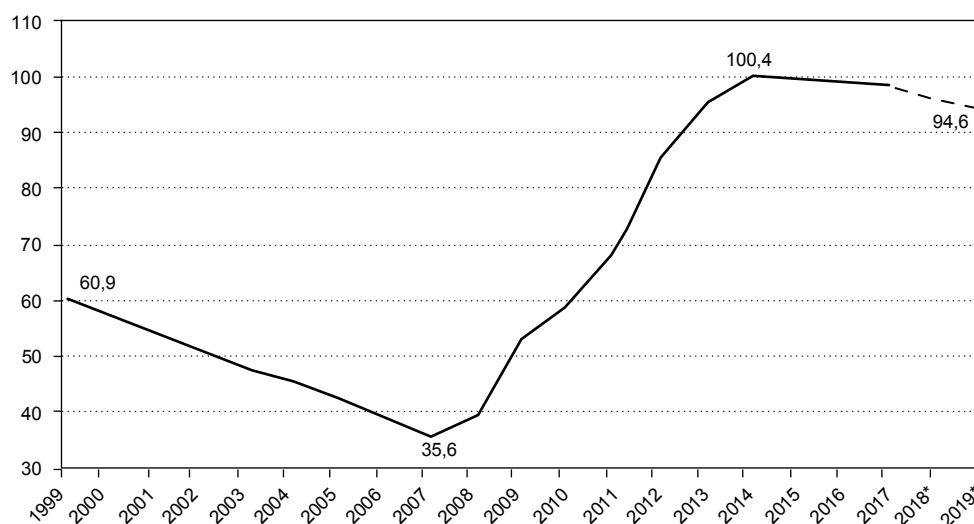
FUENTE: Comisión Europea y estimaciones AIReF.

período comprendido entre 2008 y 2014, la deuda de las Administraciones Públicas se incrementó en 65 puntos porcentuales del PIB. Este incremento puede explicarse *grossa modo* por un incremento de 40 puntos porcentuales por el efecto del ciclo y 20 puntos porcentuales por factores presupuestarios. En concreto, la AIReF estima que el incremento de la deuda se debió al deterioro de factores presupuestarios estructurales (21 puntos porcentuales), la dinámica adversa de deuda (6 puntos porcentuales) y por el impacto directo de la crisis (38 puntos porcentuales, de los cuales 21 pueden atribuirse al ciclo económico; 6 puntos al nivel de los tipos de interés; 7 puntos a la asistencia financiera y, finalmente, 4 puntos porcentuales a la contribución española al Mecanismo Europeo de Estabilidad). Tras alcanzar su máximo en 2014, la senda pública ha comenzado a reducirse de forma muy gradual, con niveles previstos del 96,5 y 94,6 % del PIB en 2018 y 2019, respectivamente. No obstante, debe señalarse que en

gran medida este ajuste se debe a factores puramente cíclicos y no a medidas estructurales (Gráfico 3).

La explosión de la deuda pública refleja el deterioro estructural del saldo primario sufrido por el sector público en los últimos años. Al comparar los años 1999 y 2018-2019, puntos ambos neutrales desde el punto de vista del ciclo, se observa un deterioro estructural del saldo primario equivalente a dos puntos porcentuales del PIB. Si en 1999 el total de Administraciones Públicas contaba con un superávit primario del 2,1 % del PIB, en 2018-2019 este saldo positivo se habría reducido hasta el equilibrio presupuestario. Esta evolución se explica fundamentalmente por un incremento de los gastos no correspondido por un aumento equivalente de los ingresos públicos. El gasto estructural al cierre del ciclo es superior en 2,5 puntos porcentuales al de 1999: 2,7 puntos más de gasto en pensiones y 1,3 puntos porcentuales más de gasto en sanidad, educación y dependencia, incrementos compensados parcialmente por

GRÁFICO 3
SENDA DE DEUDA PÚBLICA, 1999-2019
(En % del PIB)



FUENTE: Banco de España y previsiones AIReF.

una bajada de 1,5 puntos de la inversión en formación bruta de capital. Por el lado de los ingresos las cifras son similares a las de 1999: solo medio punto porcentual más de ingresos, dado que el aumento en los impuestos directos e indirectos en porcentaje del PIB se ha compensado con la reducción del señoriaje y de los fondos europeos (Gráfico 4).

Revertir los elevados niveles de deuda pública requiere retomar a un superávit primario del 2 %, similar al del año 1999. Bajo los supuestos de un superávit primario del 2 % y un crecimiento real e inflación también en torno al 2 % y unos tipos de interés de alrededor del 1 %, la AIReF estima un escenario normativo que permitiría reducir la deuda pública al nivel del 60 % sobre el PIB¹ en

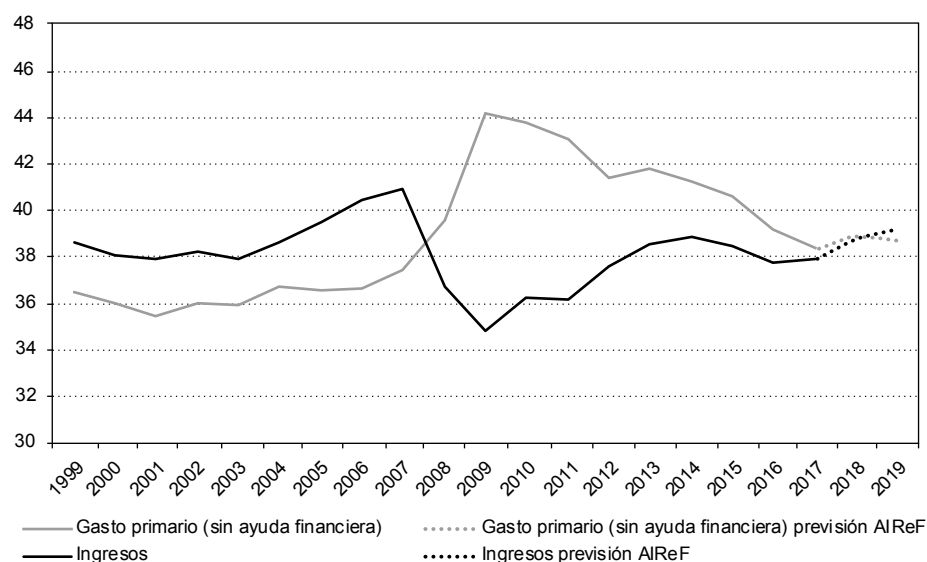
2034. Es decir, en un contexto de cumplimiento de las reglas fiscales, España tardaría 16 años en alcanzar el objetivo de deuda establecido en los tratados comunitarios. Si, por el contrario, la política fiscal se mantuviera invariable y, por tanto, se mantuvieran los niveles de déficit actuales, nuestra deuda pública se estabilizaría en niveles del 90 % del PIB.

No cabe duda de que alcanzar y, una vez logrado esto, mantener un superávit primario equivalente al 2 % del PIB durante, al menos, una década y media, supone para nuestro país un gran reto colectivo. Históricamente España no ha registrado períodos prolongados con superávit, y menos de tales dimensiones: en los últimos 40 años el saldo primario medio ha sido del -1,2 % del PIB, es decir, tres puntos porcentuales por debajo del superávit primario necesario del 2 %; además, solo se han registrado siete años con superávits primarios superiores al 2 %. En el ámbito de la Unión

¹ Este umbral se corresponde con el nivel de referencia para la deuda pública, de acuerdo con el art. 1 del Protocolo nº 12 sobre el procedimiento de déficit excesivo del Tratado de la Unión Europea.

GRÁFICO 4

GASTO PRIMARIO E INGRESOS TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, 1999-2019 (En % del PIB)



FUENTE: IGAE y previsiones AIReF.

Europea, desde 1995 solo seis países (Luxemburgo, Italia, Bélgica, Finlandia, Suecia e Irlanda) han conseguido mantener superávits primarios elevados (por encima del 5 % en media) durante un período de al menos cuatro años (Gráfico 5).

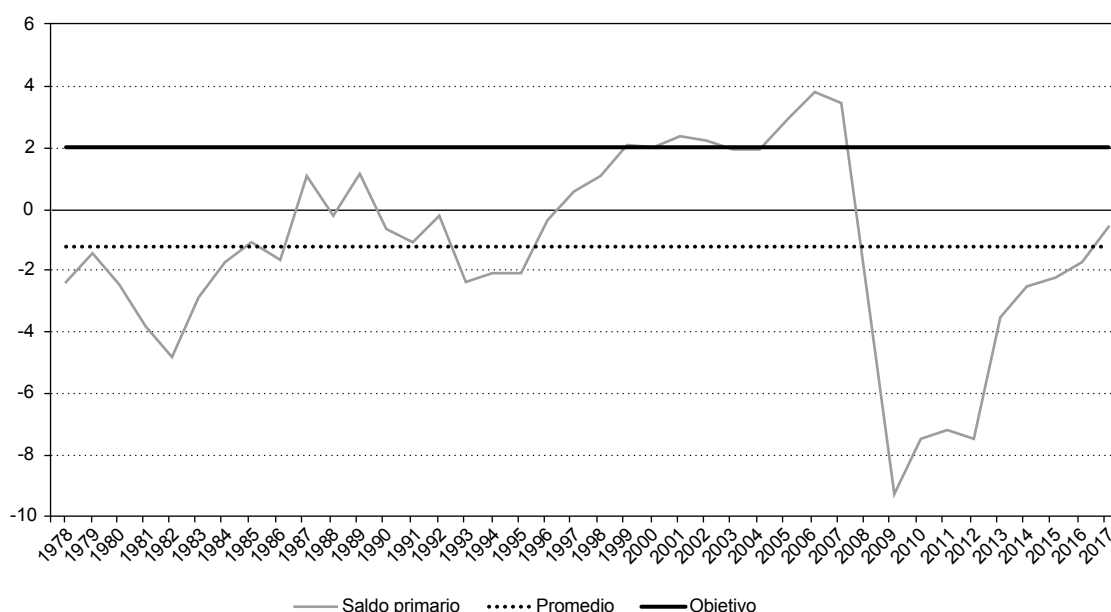
Por otro lado, incluso alcanzando superávits primarios del 2 %, la convergencia al objetivo de deuda pública del 60 % del PIB puede retrasarse más allá de 2034 por la ocurrencia de distintos *shocks* macroeconómicos. Así, frente al escenario normativo, en un escenario de menor crecimiento (1,5 % frente al 1,9 % del escenario normativo), el nivel de deuda en 2034 se situaría en torno al 67,5 % del PIB. Si a este menor crecimiento se le añade una menor inflación (1,3 % frente al 1,8 % del escenario normativo), la deuda alcanzaría el 72,7 % del PIB. Y si, finalmente, a todo ello se le añade una mayor subida de tipos de interés (2,1 % frente al 1,1 % del escenario normativo), en

2034 la deuda podría situarse 20 puntos porcentuales por encima del objetivo del 60 % del PIB.

Necesidad de una visión integral de las finanzas públicas

Ante el reto que suponen el elevado *stock* de deuda pública y las dificultades para mantener superávits primarios del 2 % del PIB de manera prolongada, es necesario abordar una revisión de las finanzas públicas desde una visión integral que tenga en cuenta al menos cuatro áreas clave: *i)* análisis de los subsectores desde una perspectiva global, teniendo en cuenta los desequilibrios estructurales de financiación y de reparto de competencias existentes; *ii)* reconsideración del marco fiscal mediante una revisión de las reglas e instituciones; *iii)* atención a la calidad del gasto público; y *iv)* incorporación en el análisis de los pasivos contingentes.

GRÁFICO 5
SALDO PRIMARIO, 1978-2019
(En % del PIB)



FUENTE: IGAE.

El equilibrio primario estructural del total de Administraciones Públicas previsto para 2018-2019 se descompone en un superávit estructural del 0,5 % del PIB correspondiente a las Administraciones territoriales², que se compensa con un déficit estructural de la Administración central y de los fondos de la Seguridad Social³. Así, la generación de superávits del 2 % a nivel agregado puede resultar complicada si se atiende a la situación de cada subsector, por ejemplo, las presiones para flexibilizar la regla de gasto pueden reducir el superávit de las corporaciones locales y la rigidez de los gastos de las comunidades autónomas no deja mucho margen para generar superávit. En consecuencia, el ajuste

tendría que recaer en la Administración central y en la Seguridad Social, que deberían pasar conjuntamente de un déficit del 0,5 % del PIB a un superávit de entre dos y tres puntos porcentuales.

Las patentes dificultades para generar saldos primarios en cada subsector que garanticen el objetivo agregado del 2 % hacen necesario, entre otras medidas, modernizar y reformar el sistema de financiación territorial desde una perspectiva integral, abordando el marco competencial, los procesos de toma de decisiones y el marco de disciplina presupuestaria. En primer lugar, el marco competencial debe precisarse y detallarse con el fin de clarificar la distribución de competencias entre distintas Administraciones. En segundo lugar, los procesos de toma de decisiones deben alinear los incentivos hacia una mayor cooperación, consenso y corresponsabilidad entre

² Superávit de las corporaciones locales y equilibrio de las comunidades autónomas.

³ Superávit del 1 % del PIB de la Administración central y déficit recurrente del 1,5 % de los fondos de la Seguridad Social.

las distintas Administraciones, garantizando la efectiva multilateralidad en la adopción de decisiones. En concreto, se considera necesario revisar el funcionamiento del Consejo de Política Fiscal y Financiera: reformar el sistema de votación, establecer una secretaría permanente y dotar a este órgano de mayor contenido técnico. Finalmente, debería apostarse por un sistema compartido y transparente de reglas fiscales, basado en una mayor responsabilidad y compromiso de las comunidades autónomas y en una menor discrecionalidad del Estado, y por un diseño del sistema de financiación adecuado a la distribución de competencias.

El actual marco fiscal muestra debilidades tanto en su diseño como en la capacidad de garantizar su cumplimiento. En relación con las deficiencias en el diseño, se constata la falta de un enfoque sólido de medio plazo y la escasa atención a la calidad de las finanzas públicas, así como la dificultad para generar *buffers* fiscales bajo las actuales reglas fiscales. En concreto, las reglas fiscales españolas no se encuentran plenamente alineadas con las de la Unión Europea (por ejemplo, la regla de gasto es menos exigente), los requisitos presupuestarios basados en indicadores estructurales no son una guía adecuada para la política fiscal, no se atiende suficientemente a la deuda pese al consenso existente sobre su papel como ancla a largo plazo, etc. En lo que respecta al cumplimiento, la implementación de las reglas fiscales resulta problemática: en ocasiones se fijan objetivos poco realistas; algunas reglas resultan difíciles de interpretar y no siempre existe una jerarquía y consistencia entre las mismas; se adoptan medidas correctivas inviables; no se prevén planes correctivos de la Administración central o se reserva a esta un amplio margen para decisiones discrecionales. Todo ello deriva en una falta de autoridad moral de la Administración central para exigir el cumplimiento por parte de las Administraciones territoriales, y una falta de sentido de la responsabilidad (*ownership*) de estas sobre dichas reglas. Por todo lo anterior, la AIREF ha hecho una propuesta para diseñar un nuevo marco fiscal

reforzado (Cuerpo y Rodríguez, 2018). Este nuevo marco fiscal se regiría por los principios de orientación a medio plazo; diseño de reglas simples, objetivos controlables y jerarquizados por horizontes; y acotamiento de la discrecionalidad mediante la integración del papel de la Institución Fiscal Independiente. Esta propuesta de reforma sería consistente con las tendencias de reforma europeas (recogidas en el *Fiscal Compact*⁴ y en la propuesta de Directiva de responsabilidad fiscal de 2017⁵), y con los modelos fiscales más exitosos, como el caso holandés.

En lo que respecta al gasto público, es necesario apostar por un gasto de calidad mediante la evaluación continua de su eficiencia y eficacia. Hasta la fecha, la evaluación del gasto público en España se ha orientado fundamentalmente a su fiscalización y control de legalidad; no existe una cultura y estructura institucional orientadas a la evaluación de resultados que garanticen la eficiencia y eficacia del gasto público. Esta forma de abordar el gasto público acarrea problemas en la programación presupuestaria, debido a la falta de evaluación y priorización del gasto. Si bien el encargo del Gobierno a la AIREF para realizar un *Spending Review*⁶ supone un paso positivo hacia una cultura de evaluación del gasto público, se trata de un proyecto todavía acotado en el tiempo y con un alcance limitado. Por tanto, es necesario avanzar rápida y decididamente hacia un marco estable y ambicioso de evaluación de políticas públicas basado en los principios definidos por el Eurogrupo (Consejo de la Unión Europea, 2016): compromiso firme y duradero; mandato estratégico claro; uso de proyectos piloto para adquirir experiencia; suministro de recursos

⁴ Véase Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria.

⁵ Véase propuesta de Directiva del Consejo, por la que se establecen disposiciones para reforzar la responsabilidad fiscal y la orientación presupuestaria a medio plazo en los Estados miembros, COM(2017) 824 final, 2017/0335 (CNS), diciembre de 2017.

⁶ Véase Acuerdo del Consejo de Ministros de 2 de junio de 2017, por el que se formaliza el proceso de revisión del gasto de subvenciones de las Administraciones Públicas.

adecuados; acceso a datos; directrices adecuadas; análisis basado en hechos; seguimiento y comunicación al público; y coherencia con la planificación presupuestaria.

Finalmente, una estrategia fiscal completa debe considerar los riesgos fiscales derivados de los pasivos contingentes ya que su potencial materialización hace necesario la generación de *buffers* adicionales. En este sentido, la AIReF ha identificado al menos cinco tipos de pasivos contingentes con mayor o menor probabilidad de materializarse.

El primero es el potencial impacto adverso de los acuerdos público-privados (APP) y de la deuda no consolidada del sector público empresarial, con una probabilidad de ocurrencia a medio plazo muy alta y un impacto medio de 3,4 puntos del PIB. Por un lado, el volumen no consolidado de obligaciones pendientes de pago derivadas de APP (fundamentalmente en manos de comunidades autónomas) se encuentra en los últimos ejercicios en torno al 0,3 % del PIB. Por otro lado, la deuda de sociedades mercantiles públicas está vinculada mayoritariamente a la Administración central (ADIF Alta Velocidad, Aena y otras sociedades de infraestructuras), con un impacto potencial del 2,5 % del PIB, mientras que la vinculada a las Administraciones territoriales ascendería al 0,6 %.

El segundo corresponde a los riesgos de litigiosidad económico-administrativa, con una probabilidad a corto plazo muy alta, y un impacto bajo pero recurrente (0,3 % del PIB en media entre 2017 y 2019). Estos riesgos se concentran fundamentalmente en la Administración central y en las comunidades autónomas.

En tercer lugar están los riesgos geoestratégicos, con una probabilidad de ocurrencia no lineal y un horizonte temporal incierto, pero con un impacto potencialmente elevado. El riesgo más relevante para España proviene del carácter inconcluso de la Unión Económica y Monetaria, que en los últimos meses se ha visto de nuevo afectado por la inestabilidad de uno de sus miembros, Italia en este caso. Si bien el repunte de la prima de riesgo italiana no ha contagiado a la

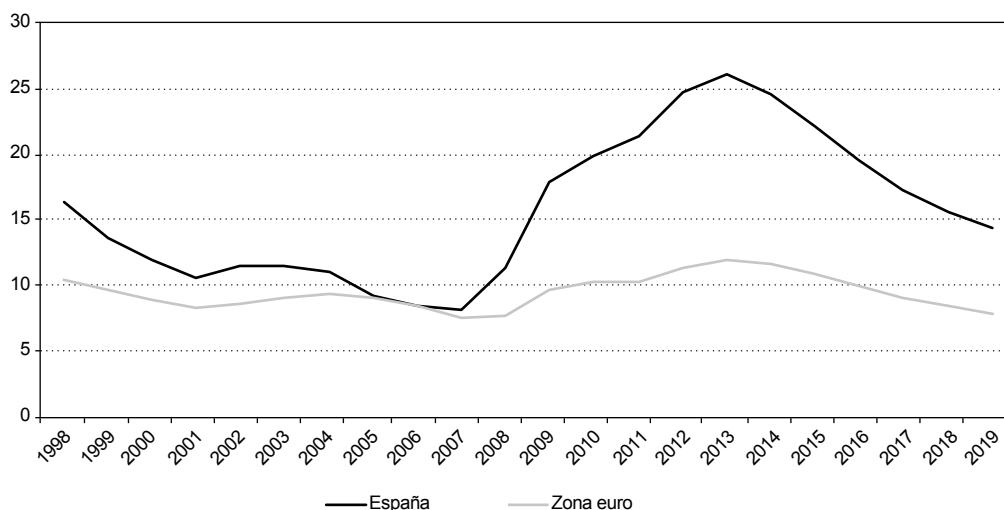
española, sí se ha identificado cierto contagio entre el soberano y el sector bancario italianos, lo cual nos lleva al cuarto de los pasivos contingentes identificados: las crisis financieras. Estas tienen una probabilidad de ocurrencia alta (aproximadamente cada 15 años) y un impacto también potencialmente elevado (en torno al 10 % del PIB). Pese a todas las medidas adoptadas durante la crisis, el sector bancario de la zona euro sigue siendo muy vulnerable a un contagio del soberano, dados los elevados volúmenes de deuda pública en su balance. Como ha puesto de manifiesto el señalado caso de Italia, el círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario continúa latente. A todo ello hay que añadir los riesgos derivados de la falta de implementación de las reformas acordadas durante la crisis, así como la aparición de nuevos riesgos derivados del sector *shadow banking*, o de las criptomonedas, entre otros.

El quinto y último riesgo identificado es el envejecimiento de la población, con una probabilidad de ocurrencia muy alta en el medio y largo plazo y un impacto medio (en torno a 4 puntos porcentuales del PIB en un horizonte de 40 años). En relación con este riesgo, la AIReF está desarrollando un marco metodológico propio de previsión, en respuesta a las deficiencias observadas en las metodologías, supuestos y análisis existentes. La AIReF prevé el mantenimiento de una situación de déficit estructural (cierre del último ciclo con desequilibrio de 1,5 % del PIB calificado de estructural) que, en ausencia de medidas correctivas, se prevé que se mantenga en el corto plazo y sufra presiones al alza en el largo plazo por el envejecimiento de la población, lo cual exige abordar este problema mediante reformas profundas.

4. El legado del desempleo: se agrava la brecha con Europa

Tomando de nuevo como referencia el inicio del ciclo, se observa cómo la brecha en la tasa de desempleo medio se ha ampliado respecto a la zona euro en casi

GRÁFICO 6
TASA DE PARO ESPAÑA VERSUS ZONA EURO, 1998-2019
 (En %)



FUENTE: Comisión Europea y AIReF.

tres puntos porcentuales. En el período 1998 a 2000, España registraba una tasa de paro media del 14 % frente al 9,7 % en la zona euro. Al final del ciclo, en el período entre 2017 y 2019 el desempleo promedio en la zona euro se reduce hasta el 8,5 % frente al incremento del desempleo promedio en España hasta el 15,7 %. Por tanto, la brecha entre ambos se amplía desde los 4,3 puntos porcentuales registrados en 1998 a 2000 hasta los 7,2 puntos porcentuales previstos para el período 2017 a 2019 (Gráfico 6).

El desempleo estructural se ha corregido ligeramente en el último ciclo. En el período 1998 a 2000 la tasa de paro estructural promedio fue del 16,4 %, reduciéndose dos puntos porcentuales en 2017 a 2019 hasta alcanzar el 14,2 %. Sin embargo, estos niveles siguen siendo elevados y se mantienen lejos del resto de países del euro, por lo que la creación de empleo debe continuar siendo un eje central de la política económica.

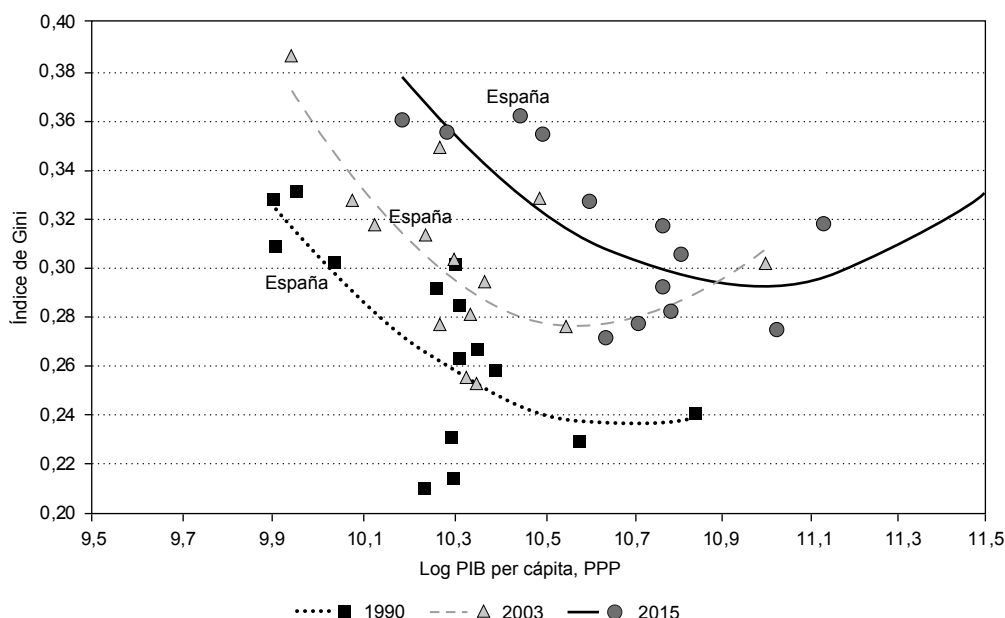
5. El aumento de la desigualdad

Otro importante desequilibrio que condicionará la orientación de la política fiscal durante el próximo ciclo es el aumento de la desigualdad registrado en nuestro país en los últimos 15 años. Si bien es cierto que en este período el crecimiento económico ha venido acompañado de una creciente desigualdad tanto en España como en Europa, este fenómeno ha sido especialmente marcado en nuestro país: si en los años noventa la relación entre desigualdad (medida por el índice de Gini) y renta era similar en España a la de otros países europeos, desde entonces la desigualdad ha crecido en nuestro país por encima del promedio europeo (Gráfico 7).

El aumento de la desigualdad ha afectado especialmente a los trabajadores con salarios más bajos y a los colectivos con menor riqueza. Si se compara la trayectoria de los salarios reales en España y en Estados Unidos para distintos niveles de renta (Gráfico 8), se

GRÁFICO 7

LA CURVA DE KUZNETS EN EUROPA
(Relación entre nivel y distribución de renta)



FUENTE: Banco Mundial y *The Great Leveler* (Scheidel, W., 2017).

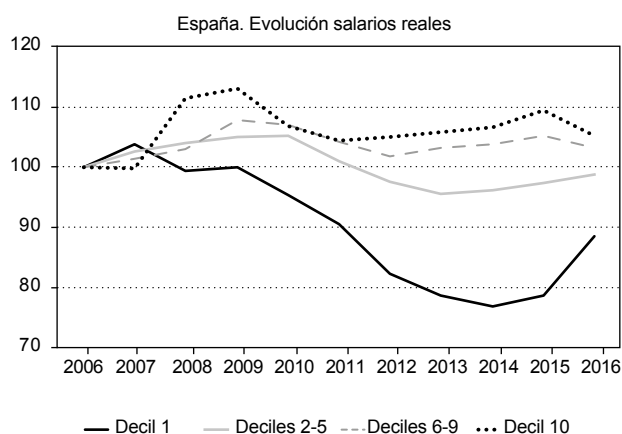
observa que los salarios reales de los deciles 2-5, 6-9 y 10 de renta han seguido una evolución similar en ambos países. Sin embargo, los salarios reales de los colectivos con rentas más bajas (decil 1) han tenido una evolución muy dispar, con una caída sustancial en España frente a una trayectoria ascendente en Estados Unidos.

Si se atiende a la riqueza neta media se observa que las rentas del capital también han afectado a la desigualdad. Así, la riqueza neta media de los colectivos con mayores rentas se ha incrementado desde el inicio de la crisis, frente a la caída sufrida para los colectivos de menores rentas, ampliándose la brecha existente entre ambos.

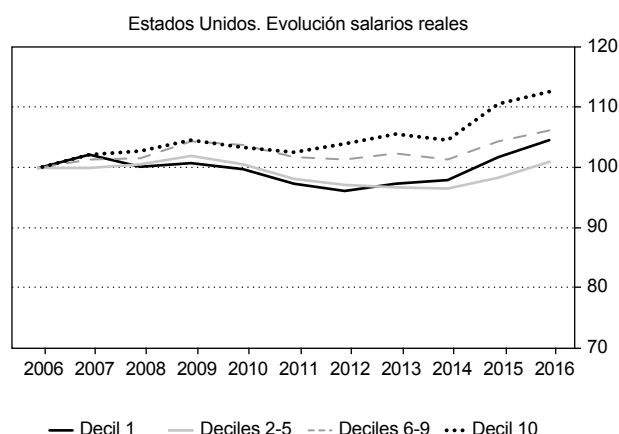
La desigualdad puede ampliarse no solo por la evolución de las rentas del trabajo y del capital, sino también por la falta de capacidad redistributiva de la

política fiscal. La comparación del índice de Gini previo a la aplicación de impuestos y transferencias (Gini de mercado) con el posterior (Gini de renta disponible) parece indicar una escasa capacidad redistributiva de la política fiscal española en relación a otros países de nuestro entorno. De acuerdo con datos de Scheidel (2017, datos de 2010), en Francia el índice Gini de mercado (0,46) se reducía en 0,16 puntos porcentuales gracias al efecto redistributivo de la política económica. En España, en cambio, a pesar de partir de una posición superior (Gini de mercado de 0,41), el efecto redistributivo era de apenas 0,08 puntos, es decir, la mitad que en Francia. Otros autores (Marín Arcas, 2016) llegan a resultados similares: si bien tanto en Francia como en España las prestaciones y otras transferencias son las políticas con mayor efecto redistributivo, en nuestro país su impacto es más limitado.

GRÁFICO 8
CURVA SALARIOS ESPAÑA VERSUS EE UU



FUENTE: Salarios EPA e IPC INE.



FUENTE: Economic Policy Institute, salario ajustado a partir de microdatos de la *Current Population Survey Outgoing Rotation Group*.

Las cotizaciones sociales resultan incluso regresivas en España frente a su progresividad en Francia, y no se observan grandes diferencias en el papel redistributivo de los impuestos (Gráfico 9).

Como se ha mencionado anteriormente, el aumento de la desigualdad en España parece encuadrarse en un contexto de creciente desigualdad mundial, para el cual en nuestro país todavía no se han adoptado medidas. En los últimos años han aparecido nuevas teorías que tratan de explicar este fenómeno. La tesis central de Piketty (2014) relaciona el crecimiento de la desigualdad con una concentración de la riqueza provocada por tasas de retorno del capital superiores a las tasas de crecimiento económico a largo plazo. Esta tendencia de largo plazo se habría revertido entre 1930 y 1975 solo debido a la conjunción de acontecimientos extraordinarios (guerras mundiales, Gran Depresión) que habrían conducido a las autoridades a tomar medidas para la redistribución de los ingresos. En este marco conceptual, la ralentización

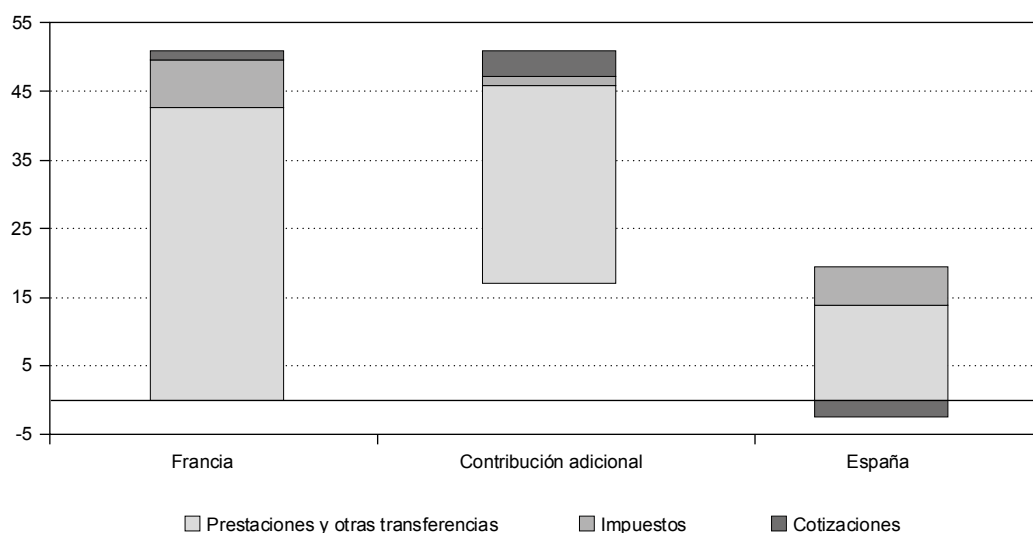
del crecimiento impone un aumento de desigualdad, cuyas consecuencias son la inestabilidad política y social.

Scheidel (2017) coincide con Piketty en que la desigualdad seguirá aumentando a medida que pasen las décadas. En su estudio sobre la historia de la desigualdad, traza los costes en que han incurrido distintas sociedades para corregirla y establece que, al menos hasta la fecha, las guerras, revoluciones, hambrunas y enfermedades han tenido más impacto en la reducción de la desigualdad que las políticas públicas. No obstante, dado que no podemos contar con estos mecanismos malthusianos en el futuro, debemos adoptar políticas que incorporen la reducción de la desigualdad como un objetivo explícito.

Baldwin (2016) analiza las distintas fases del proceso de globalización económica a través de una taxonomía basada en las grandes revoluciones tecnológicas. La revolución de las tecnologías de la información supone un nuevo patrón comercial que conlleva ganadores

GRÁFICO 9

CONTRIBUCIÓN DE LAS POLÍTICAS DE REDISTRIBUCIÓN DE ESPAÑA Y FRANCIA



FUENTE: Cuenta de rentas de las familias por regiones. Año 2012. El efecto redistributivo se mide como 1 menos el ratio del coeficiente de variación de la renta disponible sobre el coeficiente de variación de la renta primaria. Documento de Trabajo de AIREF 2016/2, *Redistribution and stabilization of income per capita of households by regions*.

y perdedores. Entre los primeros, los trabajadores cualificados de los países desarrollados y los trabajadores, aun no cualificados, de los segmentos de la cadena productiva que no se pueden externalizar, y los trabajadores de las economías emergentes. Entre los perdedores, los trabajadores no cualificados de los países desarrollados, que ven reducir su renta frente a sus competidores de las economías emergentes. Las implicaciones de política económica son complejas: en una economía en constante transformación y abierta a la competencia internacional, el carácter de ganadores y perdedores es difuso y volátil, lo que hace más complicado que los primeros compensen a los segundos. En consecuencia, los Gobiernos tienen que reforzar su capacidad de análisis y reacción para hacer frente a las distintas fuerzas globalizadoras que operan al mismo tiempo.

Otra cuestión a abordar es la importancia que tiene la desigualdad para el diseño de políticas económicas.

Los estudios más recientes indican que la desigualdad es una cuestión relevante también desde el punto de vista de la economía positiva. En las democracias desarrolladas, la desigualdad puede tener impacto en las políticas económicas a través de los mecanismos de decisión colectiva, animando fenómenos como populismos y nacionalismos, cuya traslación económica es el proteccionismo. La reaparición de barreras comerciales puede frenar el crecimiento a largo plazo, establecer restricciones crediticias para determinados segmentos de población, amplificar el efecto de *shocks* sobre el consumo de los hogares con rentas bajas o reducir la inversión en educación y sanidad de los trabajadores con menores rentas. Desde una perspectiva fiscal, la desigualdad entendida como una insuficiente provisión de bienes públicos supone en sí un desincentivo al cumplimiento tributario y un incentivo a la informalidad.

Por tanto, el reto para la política fiscal española de cara al próximo ciclo es doble: la evaluación de políticas públicas debe abordarse no solo desde el punto de vista de la eficiencia sino también de la equidad; además, el diseño de medidas que corrijan la desigualdad debe evitar la generación de incentivos negativos. La AIReF está trabajando en ambas direcciones a través de los distintos proyectos del *Spending Review* y de encargos particulares como la evaluación de la creación de una renta mínima, si bien es necesario abordar este reto de manera más ambiciosa con un enfoque integral y estable en el tiempo.

6. Conclusiones

España ha salido de la crisis con un patrón de crecimiento más sostenible: se ha corregido el desequilibrio exterior; la estructura de financiación es más sana y eficiente al apoyarse en mayor medida en la autofinanciación; la estructura productiva está más centrada en el sector comercializable y en una mayor inversión en bienes de equipo frente al menor peso de la inversión en construcción; y se ha producido una convergencia en la formación de precios y salarios con el resto de países miembros de la zona euro.

Sin embargo, aún persisten debilidades estructurales que constituyen retos a futuro: no se ha cerrado la brecha de desempleo con Europa y persiste un elevado nivel de desempleo estructural; la recuperación del crecimiento no es suficiente para revertir el desequilibrio fiscal, manteniéndose aún un elevado *stock* de deuda; y se ha ampliado la desigualdad afectando a los colectivos más vulnerables.

Abordar estos retos requiere una visión integral de las finanzas públicas que englobe un análisis en profundidad de las Administraciones territoriales, del marco fiscal, de los pasivos contingentes y de la calidad del gasto público.

Frente a los enfoques de carácter parcial, que se centran en la situación particular de cada subsector, resulta necesaria una visión global del conjunto de

las Administraciones para delimitar adecuadamente la responsabilidad de cada una e identificar estrategias factibles. Ello pasa por un análisis en profundidad de las competencias y posibles desequilibrios intrasectoriales y de las situaciones de infrafinanciación, sea en el ámbito territorial o en el seno de la propia Administración central con un desequilibrio estructural de la Seguridad Social.

El marco de disciplina fiscal también se ha revelado incapaz de generar los suficientes incentivos para que haya una auténtica corresponsabilidad fiscal de todas las Administraciones. Adolece, además, de un enfoque excesivamente cortoplacista, siendo necesaria una reforma que tenga en cuenta las tendencias internacionales y los modelos de aquellos países que mejor han funcionado.

Hasta ahora, la evaluación del gasto se ha realizado desde una perspectiva fiscalizadora y de control legal y contable. Sin embargo, es necesario instaurar una cultura y marco estable de evaluación de políticas públicas que garanticen la adecuada programación presupuestaria y priorización del gasto basadas en la eficiencia y la eficacia.

La identificación de pasivos contingentes, especialmente el envejecimiento de la población, exige así mismo una cuantificación y planificación adecuada dado que su materialización podría poner en riesgo la consolidación fiscal y la convergencia de la deuda hacia el objetivo marcado por los tratados europeos.

Todas estas reformas deben abordarse no solo desde el punto de vista de la eficiencia y eficacia, sino también desde el punto de vista de la equidad. La desigualdad se ha ampliado desde el inicio de la crisis y el crecimiento no tiene mucha capacidad para revertir esta situación. La política fiscal española es poco redistributiva en un marco comparado y temporal, y muchas políticas no incorporan los efectos redistributivos y se basan en análisis sesgados a la eficiencia. Por tanto, es necesario incorporar el reto de la desigualdad en el diseño y evaluación de las políticas públicas.

Referencias bibliográficas

[1] Baldwin, R. (2016). *The Great Convergence. Information Technology and the New Globalization*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.

[2] Consejo de la Unión Europea (2016). Eurogroup Statement - Thematic Discussions On Growth And Jobs: Common Principles for Improving Expenditure Allocation, *Documento n° 502/16*, 9 de septiembre.

[3] Cuerpo, C. y Rodríguez, L. (2018). Some Elements for a Revamped Fiscal Framework for Spain. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, *Documento de trabajo n° 3/2018*.

[4] Marín, J. (2016). Redistribution and Stabilization of Income Per Capita of Households By Regions. Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, *Documento de trabajo n° 2/2016*.

[5] Ortega, E. y Peñalosa J. (2012). The Spanish Economic Crisis: key factors and growth challenges in the euro area. Banco de España, *Documentos Ocasionales*, n° 1.201.

[6] Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.

[7] Scheidel, W. (2017). *The Great Leveler. Violence and the History of Inequality from the Stone Age to the Twenty-First Century*. Princeton: Princeton University Press.

Ángel Berges Lobera*
Emilio Ontiveros Baeza*

LA REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO: GESTACIÓN, GESTIÓN Y DIGESTIÓN

Con el presente artículo se pretende realizar una revisión de la reestructuración llevada a cabo en el sistema bancario español, con la perspectiva que da una década entera transcurrida desde el inicio de la crisis que actuó como desencadenante de dicha reestructuración. Para ello se analizan en primer lugar los desequilibrios que dieron lugar a esa crisis, y el carácter diferencial que registró en España, así como la forma de afrontar la misma, confluyendo en un rescate que iba a ser muy determinante de la creación de la Unión Bancaria (UB) en la UE. En el nuevo marco competitivo europeo que dicha UB configura, el sistema bancario español emerge como uno de los más eficientes, al capitalizar los ajustes de capacidad realizados como respuesta a la crisis, si bien es cierto que el legado de la misma, en términos de activos improductivos, sigue constituyendo todavía un lastre. En este sentido, la reciente resolución del Banco Popular, ya en el marco regulatorio de la mencionada UB, puede considerarse un episodio rezagado de saneamiento bancario.

Palabras clave: desequilibrios financieros, solvencia y liquidez, saneamiento bancario, resolución y reestructuración bancaria.

Clasificación JEL: G00, G21.

1. Introducción

El sistema bancario español ha registrado una profunda transformación durante la década transcurrida desde el inicio de la crisis, hasta el punto de que su actual configuración empresarial difiere drásticamente de la existente al inicio de la crisis. El número de grandes operadores bancarios se ha reducido a la cuarta parte,

y ha desaparecido íntegramente un tipo de entidades, las cajas de ahorros, que antes de la crisis representaban casi el 50 % del sistema por la mayoría de los indicadores. Y todo ello en el contexto de un ajuste sin precedentes en el valor de los activos bancarios, imponiendo unas necesidades de recapitalización que culminaron en la solicitud a las instituciones europeas de un programa de asistencia financiera encaminado a reforzar la base de capital del conjunto del sistema bancario.

En dicho contexto, consideramos necesario aportar al debate sobre la crisis y reestructuración bancaria

* Socios Fundadores de Afi y Catedráticos de la Universidad Autónoma de Madrid (UAM).

en España algunos elementos analíticos que permitan valorar en términos de racionalidad empresarial la reestructuración del sistema bancario español y los retos a los que el mismo se enfrenta en un nuevo marco competitivo de ámbito europeo.

A ello responde el presente artículo, realizado por dos de los fundadores de Afi, y desde la privilegiada posición que les confiere el haber participado en la mayoría de los procesos de integración en el sector, pero al mismo tiempo con la pretensión de no perder un ápice de rigor e independencia analítica.

2. La gestación de la crisis durante una década de desequilibrios

Aunque la crisis tuviese su epicentro y sus primeras manifestaciones un año y medio antes en Estados Unidos, lo cierto es que la misma alcanzaba su punto álgido, y un carácter global, en el último trimestre de 2008 (crisis de Lehman Brothers), con retiradas masivas de depósitos en casi todos los sistemas bancarios, y en un contexto de claro cuestionamiento de la estabilidad financiera global. En dicho escenario, las autoridades económicas de varios países se vieron obligadas a plantear medidas de apoyo sin precedentes, por su magnitud, en la historia de las crisis bancarias.

En el marco de esa crisis bancaria internacional, cabe resaltar que las entidades españolas iban a sufrirla más tarde que el resto de los sistemas bancarios. Mientras que en la mayoría de países las entidades registraban sus deterioros de activos entre 2008 y 2009, en el caso español las consecuencias más adversas no comenzaron a manifestarse hasta bien entrado 2010.

La diferencia fundamental en dicho perfil temporal probablemente haya que atribuirla a los diferentes vehículos de inversión objeto de deterioro y al diferente ritmo de emergencia de pérdidas en unos y otros. En la mayoría de los países europeos, así como en Estados Unidos, la exposición de los bancos a los mercados inmobiliarios e hipotecarios se concretaba

en títulos valores —titulizaciones, sobre todo— que cotizaban en mercados y, por tanto, contaban con una valoración en tiempo real, por lo que su saneamiento con cargo a pérdidas era inmediato. En el caso español, por el contrario, la exposición al sector inmobiliario tomaba la forma de préstamos, cuyo saneamiento quedaba a merced de unos calendarios definidos por las circulares contables que, a juzgar por la posterior evolución del deterioro bancario, quedaron claramente desfasadas.

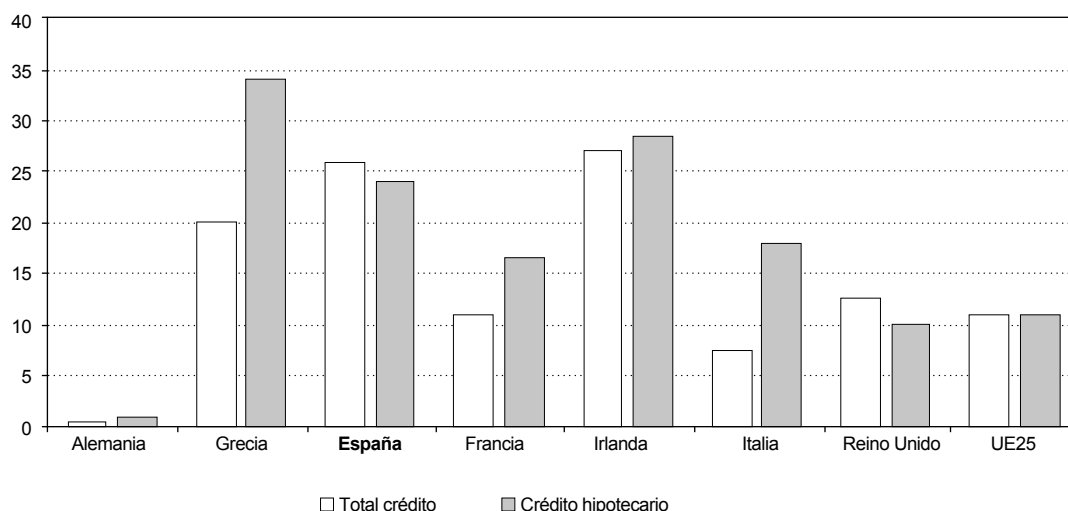
En todo caso, y sin menoscabo de esa diferente naturaleza (bonos versus préstamos) de los activos dañados, lo cierto es que esa tardanza en la incorporación a la crisis de las entidades financieras españolas fue sistemáticamente cuestionada en los foros financieros internacionales.

En este sentido, hay que recalcar que la economía española venía siendo percibida desde los primeros síntomas de la crisis como una de las más vulnerables a la misma, y ello por dos características del modelo de crecimiento español íntimamente relacionadas entre sí. Por un lado, la intensidad relativa del sector de la construcción residencial y de la promoción inmobiliaria, con un peso sobre el PIB y el empleo que prácticamente duplicaba al registrado en el promedio europeo. Por otro, y como consecuencia lógica de ese sesgo del patrón de crecimiento hacia un sector altamente consumidor de recursos financieros, en un contexto de intenso desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la economía española mantenía una dependencia muy grande de la financiación exterior. Esta era canalizada de forma significativa por nuestro sistema financiero, a través de unas fuentes de financiación exterior que fueron fácilmente accesibles desde el nacimiento de la Unión Monetaria.

Ambas características impulsaron y facilitaron un importante crecimiento del crédito, especialmente del vinculado a actividades inmobiliarias, muy superior al de otros países europeos. De hecho, España fue, tras Grecia e Irlanda, el país que registró un mayor crecimiento del crédito en Europa, como se refleja en el Gráfico 1.

GRÁFICO 1

CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN LOS AÑOS DE BONANZA, 2000-2007
(En media anual, %)



FUENTE: Afi y BCE.

Ese sesgo del negocio bancario minorista hacia el sector inmobiliario tuvo una serie de consecuencias de alcance, mucho más intensas en el caso de las cajas de ahorros, básicamente por dos motivos. Por un lado, las mismas disponían tradicionalmente de una mayor especialización en el negocio hipotecario e inmobiliario, que fue aprovechada para ganar cuota de mercado en el mismo. Por otro, su mayor dificultad para la expansión internacional, contrariamente a los grandes bancos, les obligaba a focalizar todos sus esfuerzos de crecimiento en el mercado español, con la lógica concentración de riesgos en ese sector clave de la economía española.

La primera y más obvia consecuencia de esa dinámica tan expansiva del negocio vinculado a la actividad inmobiliaria fue la adopción generalizada, por la práctica totalidad de entidades, no solo de las cajas de ahorros, de estrategias orientadas fundamentalmente a engrosar volumen de negocio, en muchos casos a expensas de la rentabilidad y viabilidad del mismo.

Un segundo efecto estratégico, íntimamente ligado al anterior, se refiere al modelo de distribución. En un contexto de fuerte crecimiento de negocio, muy vinculado a la promoción y financiación de nuevas viviendas, las entidades hicieron descansar sus estrategias de crecimiento en intensos procesos de apertura de oficinas, en muchos casos vinculadas a promociones previamente financiadas por las entidades, buscando la cercanía a los clientes de los nuevos núcleos de población.

Esas orientaciones estratégicas acabarían generando claros desequilibrios de naturaleza financiera (liquidez y solvencia), derivados del diferente ritmo de crecimiento entre diferentes masas financieras básicas para el negocio. En particular, el fuerte crecimiento del crédito concedido necesitaba el acompañamiento tanto de recursos ajenos con los que financiar esa inversión, como de recursos propios con los que soportar los riesgos (sobre todo, de crédito) y las exigencias

de solvencia establecidas por la supervisión bancaria.

La incapacidad para acompañar el crecimiento del crédito con el equivalente en los recursos propios, sobre todo los de primera categoría, iba a provocar un deterioro sistemático de la solvencia básica (*core capital*) en las cajas de ahorros, dada su incapacidad para apelar a los mercados de acciones y su falta de recurso en la práctica a las cuotas participativas. De hecho, esa incapacidad para captar recursos propios de primera categoría (acciones) provocó que el reforzamiento de la solvencia en las cajas descansase en gran medida en instrumentos híbridos (preferentes y subordinadas), que posteriormente causarían importantes pérdidas a sus inversores, al ser convertidos en acciones con recortes muy importantes respecto de sus valores nominales.

Con dichos desequilibrios acumulados, las entidades financieras españolas, y especialmente las cajas, iban a ser especialmente vulnerables al cierre de los mercados mayoristas que tuvo lugar a finales de 2008. Con una ratio de 1,6 entre créditos y depósitos, las entidades de crédito acumulaban una financiación mayorista excesiva, con un calendario de vencimientos que las hacía muy vulnerables a la desconfianza que se había apoderado de los mercados mayoristas.

En esas condiciones, la apelación al Banco Central Europeo (BCE) se incrementó de forma significativa durante todo el año 2009, en que dicha institución aplicó una política de *full allotment*: concesión de toda la financiación que le es solicitada, en todas sus operaciones de política monetaria y al tipo de interés de las operaciones principales de refinanciación. Esa apelación al BCE supuso un verdadero balón de oxígeno para el conjunto de las entidades de la eurozona, incluidas las entidades españolas, no solo porque permitió «olvidarse» de la liquidez, sino porque supuso un extraordinario apoyo al margen de intermediación, al mantener acotados los costes de financiación.

Ese respaldo al margen financiero, junto con el mencionado retraso en el reconocimiento de pérdidas

asociadas a la inversión crediticia concedida durante los años de bonanza, iba a permitir mantener la «ficción» de que el sistema bancario español mantenía dosis de solvencia y rentabilidad superiores a las de otros países europeos, y con ello se hacía innecesaria la utilización de apoyos públicos.

3. Gestión de la crisis: de liquidez a solvencia, y fusiones como salida en falso

Todo ello cambiaría radicalmente en los primeros meses de 2010, con varios factores sumándose para acumular un deterioro sin precedentes en las entidades financieras españolas. Por un lado, el aviso por parte del BCE de que iría gradualmente retirando sus medidas extraordinarias de liquidez pero, sobre todo, por el drástico empeoramiento del riesgo-país de España, contaminado por la crisis de la deuda griega.

Es así como una crisis inicialmente diagnosticada —y afrontada— como exclusivamente de liquidez, va desembocando en una creciente preocupación por la solvencia del sistema bancario, máxime al constatar el imparable deterioro del sector inmobiliario, y la exposición al mismo del sistema bancario, como iba a ponerse de manifiesto con el primer ejercicio de transparencia inmobiliaria llevado a cabo por el Banco de España al inicio de 2011 sobre una muestra de entidades representativas del 80 % del sistema.

Como ilustra el Cuadro 1, la exposición total al sector de construcción e inmobiliario supondría, para el conjunto del sistema, un 19 % del total de crédito vivo, pero muy desigualmente repartido: 15 % de media en los bancos, y 23 % en las cajas; con una muy elevada dispersión en dicho subsector, entre el 13 % y el 30 %.

A esas alturas, no cabía albergar duda alguna sobre la necesidad de recapitalización en el conjunto del sistema bancario español, consecuencia de un doble efecto: el deterioro de los activos, fundamentalmente los crediticios, y las mayores exigencias derivadas del nuevo marco internacional de solvencia para las entidades bancarias (Basilea III).

CUADRO 1

EJERCICIO DE TRANSPARENCIA INMOBILIARIA, 2011
(En millardos de euros, para una muestra representativa del 80 % del sistema)

	Crédito a la construcción y promoción inmobiliaria		
	Bancos	Cajas	Total
Total (bruto)	90	166	255
Normal.....	57	112	169
Dudosos.....	18	28	46
Subestándar.....	15	26	41
Adjudicados.....	26	43	69
del que suelo.....	8	20	28
Exposición problemática	59	97	156
Total crédito a la clientela	731	851	1.582
Total exposición sector inmobiliario	15%	23%	19%
(crédito + adjudicados sobre total crédito + adjudicados)			

FUENTE: Afi a partir de información publicada por entidades y Banco de España.

Por otra parte, tampoco podía dudarse de que dichas necesidades serían mayores en las cajas de ahorros que en los bancos: su mayor exposición a los sectores más dañados (construcción residencial e inmobiliario) las hacía más sensibles al deterioro de activos. Su singular estructura jurídica, impidiendo la cotización en los mercados de acciones, no les permitía apelar a la emisión de esos títulos en los momentos en que dicha posibilidad estuvo abierta en los mercados.

En ausencia de capacidad para captar capital en mercado, la recapitalización de las cajas iba a descansar en fondos públicos (FROB), pero sujeta a una condicionalidad que el tiempo acabaría demostrando equivocada, como era la de incorporarse a ambiciosos y políticamente complejos procesos de integración. Con esa condicionalidad se pretendía forzar a una consolidación del sector de cajas —como paso necesario para la reducción de capacidad— que tradicionalmente había contado con la oposición de la mayoría de los gobiernos regionales con influencia en dichas entidades.

El fracaso en la mayoría de las operaciones de integración no se debió exclusivamente a la selección de los integrantes de estas, sino a un deterioro de la economía mucho más intenso de lo previsto, que iba a dar al traste con los escenarios previstos en los planes de integración, y acabaría provocando un deterioro mucho más agudo en la calidad de los activos bancarios.

En un intento de restaurar credibilidad sobre esos activos bancarios, el Gobierno llevó a cabo varias modificaciones normativas sobre las provisiones a realizar por las entidades (los conocidos como Decretos Guindos I y II), que se mostrarían insuficientes, en un marco adicionalmente agravado por la creciente fragmentación en los sistemas bancarios de la eurozona. Dicha fragmentación se manifestaba, por un lado, en una clara divergencia en el coste de los depósitos bancarios entre el núcleo y la periferia. Pero no solo en coste, sino en disponibilidad, de tal manera que los países de la periferia registraban importantes pérdidas de depósitos, que fluían hacia los sistemas bancarios de los países núcleo.

Ese asimétrico comportamiento de los depósitos bancarios entre los diferentes bloques de países de la eurozona pasó a caracterizar un sistema bancario absolutamente fragmentado y con evidentes riesgos para la estabilidad financiera del área monetaria, que en el caso español alcanzaba su punto álgido en la primavera de 2012, con la explosión del problema de Bankia.

Varios elementos de la crisis de Bankia deben ser destacados como causantes de una pérdida de credibilidad en el sistema bancario español, que acabó determinando la solicitud de asistencia financiera ante el Eurogrupo. En primer lugar, el sorprendente cambio de signo, y de magnitud, en las cuentas financieras de Bankia correspondientes al cierre de 2011. Frente a una estimación inicial, en marzo de 2012, de 300.000.000 de euros de beneficios, en poco más de un mes se reformularon las cuentas con unas pérdidas de más de 3.000 millones de euros, por un deterioro de activos no reconocido en las cuentas iniciales.

Adicionalmente, el hecho de ser Bankia la resultante de una integración entre siete cajas de ahorros (cinco de ellas de pequeña dimensión, unidas a la segunda y tercera cajas más importantes por volumen de activos) arrojó a su vez serias dudas sobre la racionalidad del proceso de concentración que se había llevado a cabo en España en los dos años precedentes.

4. La digestión de la crisis: del rescate español a la Unión Bancaria

Esa pérdida de confianza sobre el sistema bancario español tiene lugar en un momento en que la banca se había erigido en el principal —de hecho, casi en el único— comprador de las emisiones de deuda pública española, lo que incorporaba un peligroso factor de aceleración en el círculo vicioso entre riesgos bancarios y soberanos que agravaría la crisis en las economías consideradas periféricas de la eurozona.

La consecuencia fue extraordinariamente negativa para la capacidad de apelación a esos mercados para la renovación de vencimientos. La prima de riesgo

española registraba fuertes incrementos, tanto la correspondiente al Tesoro como a los mayores bancos del sistema (únicos para los que existía un activo mercado secundario). De hecho, un elemento a destacar es la estrecha correlación existente entre las primas de riesgo bancario y soberano. Esa intensa asociación es sin duda el principal exponente del mecanismo retroalimentador entre los dos tipos de riesgos.

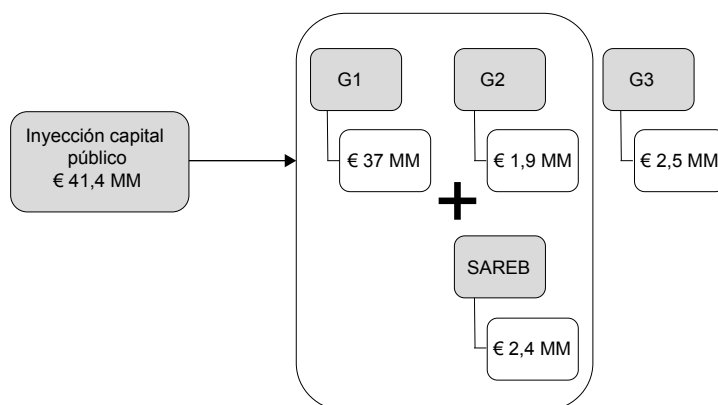
Pero más preocupante incluso que esa ampliación de las primas de riesgo en el mercado secundario, fue el colapso que se produjo en el mercado primario, o de emisiones, poniendo en extremo riesgo la posibilidad de hacer frente a los elevados vencimientos de deuda tanto por parte del Tesoro como de las entidades financieras.

Fue esa percepción de riesgo extremo lo que abocó a nuestro país a solicitar una línea de asistencia financiera para su sistema bancario, que era aprobada por el Eurogrupo a finales de junio de 2012, por un importe máximo de 100.000 millones de euros. A diferencia de los programas hasta entonces aprobados para Grecia, Irlanda y Portugal y el posteriormente aprobado para Chipre, el programa español no era macroeconómico sino exclusivamente financiero, siendo de hecho el único hasta ahora de este tipo. Así, la condicionalidad asociada fue únicamente financiera, siendo las siguientes las exigencias más relevantes desde la perspectiva de este análisis:

- a) Valoración independiente de las necesidades de capital, mediante una prueba de esfuerzo (*Stress Test*) realizada de forma individual sobre entidades que conjuntamente representaban el 90 % del sistema.
- b) Desarrollo de un nuevo marco legal para la reestructuración y resolución bancaria, incluyendo medidas de aplicación de pérdidas (*burden sharing*) a los tenedores de instrumentos híbridos, como forma de reducir el montante neto de inyección de capital público.
- c) Segregación y transferencia de activos dañados a una sociedad de gestión de activos (SAREB), que no consolidase con el sector público.
- d) Inyecciones de capital a los bancos necesitados, tras los ejercicios de *burden sharing*, y traspaso de sus activos dañados a SAREB.

ESQUEMA 1

RECAPITALIZACIÓN BANCARIA: INYECCIÓN DE CAPITAL POR GRUPOS DE ENTIDADES



NOTA: Grupo 1: bancos nacionalizados (BFA/Bankia, Catalunya Caixa, NCG); Grupo 2: con déficit de capital y necesidades de ayuda estatal (BMN, CEISS, Caja 3, Liberbank); Grupo 3: con déficit de capital, pero lo pueden obtener de otras fuentes (Banco Popular, Ibercaja).
FUENTE: Afi.

e) Elaboración de planes de reestructuración para los bancos receptores de dichas inyecciones de capital, con severos ajustes de capacidad (cierres de oficinas y reducciones de plantilla).

La utilización de esa línea de asistencia financiera se llevaría a cabo por parte del FROB, quien a su vez inyectaría el capital directamente en las entidades necesitadas. Al ser el FROB una entidad pública, la deuda a asumir en el marco del programa de asistencia financiera consolidaría como deuda pública. De la cifra inicialmente aprobada como marco de recapitalización (100.000 millones), poco más del 40 % (concretamente unos 41.400 millones de euros) serían finalmente utilizados, unos 39.000 para capitalizar a las entidades necesitadas, y unos 2.400 para participar en el capital de la SAREB, la sociedad creada para la gestión de los activos inmobiliarios transferidos desde las entidades capitalizadas con fondos públicos (Esquema 1).

El hecho de que la totalidad de las siete entidades que recibieron capital público procedían de integraciones de cajas abonó la presunción de que la crisis

bancaria en España fue un problema generalizado del subsector de cajas de ahorros y exclusivo del mismo. La realidad contrasta con esa simplificación. En primer lugar, la agonía y resolución final del Banco Popular ha demostrado que dicha entidad presentaba ya en 2012 unos síntomas asimilables a los de las cajas más necesitadas, y solo pudo eludir la recapitalización pública con una ampliación de capital extraordinariamente dilutiva para sus accionistas.

En segundo lugar, porque ya en los tests de estrés de 2012, pero también en los posteriormente llevados a cabo por parte de la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés), varias entidades procedentes de integraciones de cajas han resultado sistemáticamente las mejor posicionadas y con mayor resiliencia en dichas pruebas, lo que demuestra que no todas las cajas estaban mal por el hecho de ser cajas, ni todos los bancos estaban bien por el hecho de serlo.

En todo caso, esa primera percepción de que el problema se circunscribía a las cajas de ahorros, y a algunas peculiaridades jurídicas de las mismas —la

ausencia de accionistas, y de una disciplina de mercado que ejerciese la presión para su correcto gobierno corporativo— estaba muy arraigada y fue la causante de que una de las exigencias que impuso la condicionalidad asociada al rescate bancario fuera un cambio legislativo que forzase la desaparición de la naturaleza jurídica de las cajas. Concretamente, la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, impuesta como condición en el marco del Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera (MoU por sus siglas en inglés), trae consigo la obligatoriedad de la conversión de las cajas en bancos, salvo para aquellas entidades de muy reducida dimensión (activos inferiores a 10.000 millones) y operando en ámbitos geográficos de actuación muy acotados (una comunidad autónoma, o un máximo de diez provincias limítrofes).

Más allá de esa especial concreción en el caso de las cajas, lo cierto es que el rescate bancario español fue uno de los principales aceleradores de la efectiva implantación de la UB. Concretamente, el hecho de que la capitalización de la banca se llevase a cabo a través del FROB, en lugar de hacerse directamente desde el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). La recapitalización a través del FROB mantiene el vínculo entre riesgos bancarios y soberanos, pues, en última instancia es el FROB (y por tanto el sector público español) quien asume el compromiso de devolución ante Europa, con independencia de la evolución del valor de las entidades de las que el FROB suscribió el capital.

Si el origen del problema era la mencionada circularidad, o bucle diabólico, entre riesgos bancarios y soberanos, la forma más efectiva para romper dicho vínculo habría sido mediante una recapitalización directa a los bancos desde Europa, sin pasar por el sector público español como garante de los riesgos bancarios. Sin embargo, la posición europea al respecto mantuvo en todo momento que ello solo sería objeto de consideración en el marco de una UB plenamente operativa, o al menos en el ámbito de una supervisión bancaria única y, efectivamente implantada y experimentada.

El primer paso hacia esa unión bancaria se dio con la aprobación por el Parlamento Europeo, en septiembre de 2013, del Mecanismo Único de Supervisión (MUS, o SSM por sus siglas en inglés), que iniciaría su andadura en noviembre de 2014.

El SSM descansa en un esquema dual de supervisión. Directa para las entidades más significativas (unas 125 entidades europeas, de las que 12 son españolas), que representan en torno al 85 % del total de activos bancarios de la eurozona, mientras que sobre el resto de entidades de menor dimensión y/o complejidad —unas 4.000—, son las autoridades supervisoras nacionales las que continuarían ejerciendo esa función, si bien de forma estrechamente coordinada con el BCE.

El segundo pilar de la UB, el Mecanismo Único de Resolución (MUR, o SRM por sus siglas en inglés), en vigor desde enero de 2016, pretende garantizar que en caso de dificultades todos los bancos europeos estarán sometidos a las mismas reglas de resolución, y sus diferentes acreedores serán tratados de forma homogénea, con independencia del país de origen.

Con esos dos pilares se sientan las bases para una unión bancaria irreversible, aunque claramente incompleta, al adolecer de dos limitaciones. En primer lugar, un sistema europeo de garantía de depósitos, que garantice de forma homogénea los depósitos en toda la Unión Bancaria, así como de un mecanismo de respaldo (*backstop*) con suficiente capacidad financiera para hacer frente a crisis bancarias. En segundo, y si cabe más importante, un mecanismo efectivo y creíble de provisión de liquidez en situaciones de crisis, como el caso del Banco Popular —analizado en el último apartado del artículo— ha puesto de manifiesto.

5. La banca española en el marco europeo tras cuatro años de UB

Sin menoscabo de esas necesidades de perfeccionamiento de la Unión Bancaria, lo cierto es que los cuatro años transcurridos en el marco de la misma han aportado un importante factor de credibilidad para el

GRÁFICO 2

AJUSTES DE CAPACIDAD TRAS LA CRISIS: ESPAÑA VERSUS EUROPA

Francia	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	37.209	-2,9
Empleados	404.001	-3,1
Entidades	422	-47,8

Portugal	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	4.696	-28,1
Empleados	46.238	-24,9
Entidades	141	-19,4

España	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	27.480	-38,2
Empleados	183.016	-31,6
Entidades	206	-42,3

Holanda	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	1.619	-48,4
Empleados	75.215	-31,6
Entidades	92	-73,0

Alemania	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	32.026	-17,6
Empleados	619.059	-8,1
Entidades	1.632	-19,4

Italia	2017	Var (%) 2007-2017
Oficinas	27.430	-19,4
Empleados	281.865	-12,8
Entidades	546	-33,5

FUENTE: Afi, BCE Statistical Data Warehouse, Eurostat.

sistema bancario europeo, y especialmente español, que ha podido aprovechar, en términos de eficiencia y rentabilidad, los importantes esfuerzos de reducción de capacidad y de costes llevados a cabo en el marco de la reestructuración bancaria.

Como ilustración de esos esfuerzos, en el Gráfico 2 se presentan, para los principales sistemas bancarios de la eurozona, los ajustes realizados en capacidad, con reducción en número de empleados y de oficinas, así como en número de entidades.

Puede comprobarse cómo los esfuerzos han sido más intensos en España que en los principales países europeos, con la excepción de Holanda, que ha realizado ajustes incluso mayores que España, sobre todo en términos de reducción del censo de entidades de crédito.

Esos mayores esfuerzos de reducción de capacidad en España, en gran medida asociados a las severas exigencias que el programa de asistencia financiera impuso a las entidades capitalizadas con fondos

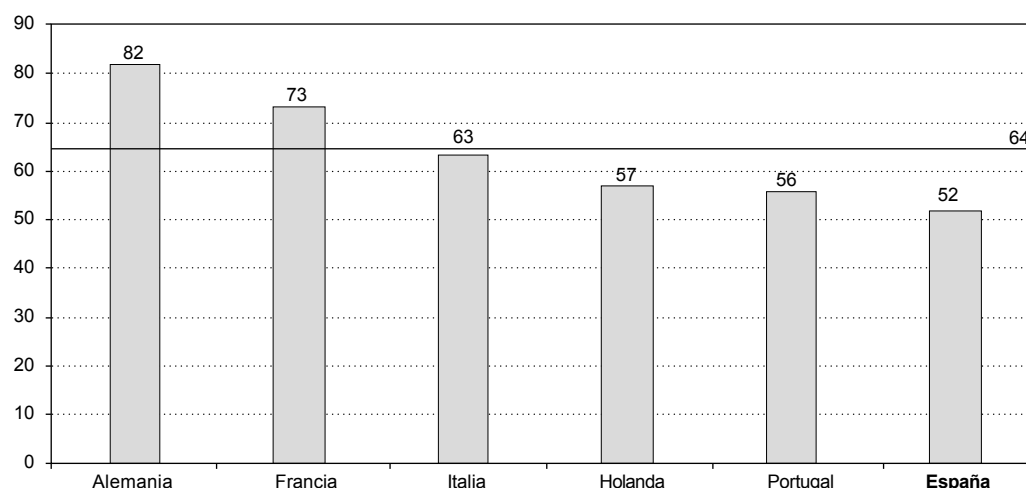
europeos, tienen su traslación en la eficiencia operativa (*cost to income*, o gastos de explotación sobre margen de explotación), ámbito en el que la banca española presenta unos registros muy favorables, comparativamente con los principales países europeos, como puede comprobarse en el Gráfico 3, que ilustra la comparación de dicha ratio entre los principales países europeos, así como con la media agregada de la eurozona, al cierre del primer semestre de 2018.

Así, España presenta una ratio de eficiencia mucho mejor que la media de la eurozona (52 % frente a 64 %), y muy especialmente frente a los dos grandes países de la misma, donde los gastos de explotación llegan a absorber el 73 % del margen en el caso de Francia, y nada menos que el 82 % en el caso de Alemania, sin duda el país europeo con peor eficiencia operativa.

En la misma dirección cabe contemplar el contraste en términos de rentabilidad sobre el capital invertido,

GRÁFICO 3

EFICIENCIA COMPARADA ESPAÑA FRENTE A EUROPA (DATOS A JUNIO DE 2018)
(En %)



FUENTE: EBA Risk Dashboard, 2018.

conocida como ROE por sus siglas en inglés (*Return on Equity*), parámetro en el que la banca española aparece también claramente mejor que sus homólogos europeos, como ilustra el Gráfico 4.

Ese favorable posicionamiento de la banca española en términos de eficiencia y rentabilidad en gran medida responde a los intensos esfuerzos de reducción de gastos y capacidad acometidos en respuesta a la crisis, mucho más severa en nuestro país que en las otras grandes economías europeas.

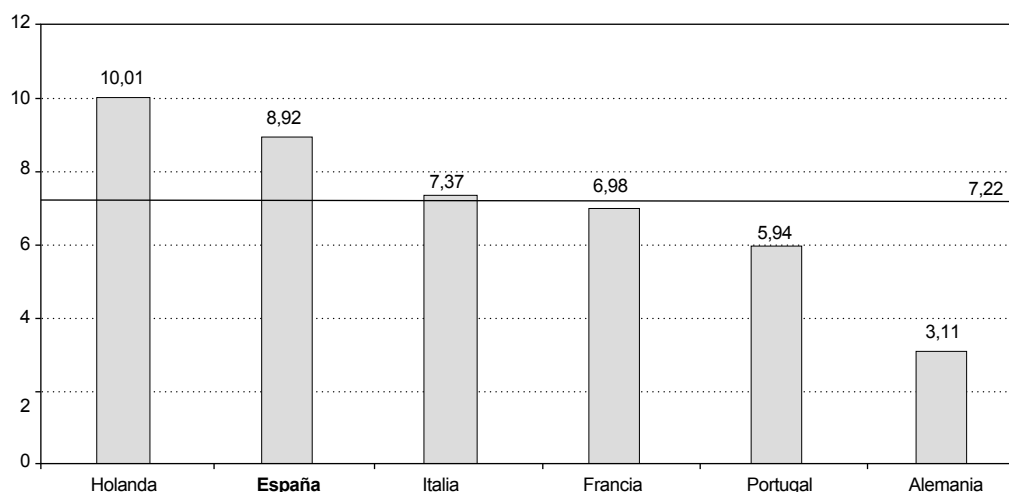
Pero esa misma especial intensidad de la crisis en España es la que ha dejado algunos legados que todavía no han sido suficientemente digeridos, como es una morosidad algo más elevada, aunque con una fuerte caída acumulada en apenas cuatro años desde sus máximos de principios de 2014 (recorte de un 63 %) y ya inferior a la media de la zona euro, y unas ratios de capital algo más reducidas. El menor número de entidades y la muy significativa reducción en el

número de oficinas bancarias también reduce la capacidad de elección y proximidad geográfica de los clientes bancarios a sus entidades, relevante en los centros de población más alejados de los principales núcleos urbanos.

En todo caso, y aun reconociendo que la banca española tiene una menor solvencia que la media europea, la ventaja que le otorga su mejor posición en términos de eficiencia y rentabilidad le permiten afrontar en el futuro escenarios adversos con algo más de holgura, como se desprende del último ejercicio de resistencia llevado a cabo por la Autoridad Bancaria Europea sobre los 28 mayores bancos europeos, entre ellos 4 españoles. En dicho ejercicio, y como puede consultarse en Afi (2018), la banca española afrontaría un hipotético escenario adverso en un horizonte de tres años con una menor merma de su posición de capital que la mayoría de sistemas bancarios analizados.

GRÁFICO 4

RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL (ROE) DE ESPAÑA FRENTE A EUROPA (JUNIO 2018)



FUENTE: EBA Risk Dashboard, junio 2018.

6. Banco Popular: su resolución como episodio diferido de la crisis

La entrada en resolución del Banco Popular y la venta del mismo al Santander en el marco de dicha resolución, decisiones adoptadas conjuntamente por la Autoridad de Resolución Europea (SRB) y su homóloga española (FROB) en junio de 2017, debe ser considerado un exponente rezagado (en cinco años) en el proceso de saneamiento y reestructuración bancaria en España.

Varios son los atributos que confieren especial relevancia a esa resolución del Banco Popular, en el marco de gestión de la crisis bancaria en España y de cómo la misma se había gestado en los años previos.

En primer lugar, se trata de la primera decisión de resolución tomada bajo el marco normativo de la Unión Bancaria, y más concretamente desde la entrada en vigor de la Directiva de Reestructuración y Resolución

Bancaria (BRRD), a la que se ha ceñido escrupulosamente la decisión tomada respecto al Popular.

Por otra parte, el hecho de aflorar cinco años después del intenso proceso de saneamiento llevado a cabo con asistencia financiera europea pone de manifiesto que la estrategia que en su momento siguió el Popular para evitar la recapitalización pública fue el cierre en falso de una herida que acabaría reabriéndose. De hecho, en el ejercicio de estimación de necesidades de capital realizado como paso previo a la inyección de capital público, el Banco Popular entraba en el grupo de entidades vulnerables, si bien pudo esquivar la inyección de capital público merced a una ampliación de capital que diluyó extraordinariamente (más del 50 %) a sus accionistas históricos.

Esa dilución —la primera, a la que seguirían varias más en los años siguientes— cobraba una especial significación por la estabilidad y fidelidad accionarial de un banco que tradicionalmente fue muy atractivo

para los inversores institucionales más reputados, de forma destacada importantes fondos de inversión internacionales. Esa tradicional reputación del Popular se veía alimentada a su vez por unas buenas ratios de eficiencia, que le llevaron varios años a ser considerado el banco más eficiente y mejor gestionado del mundo. El giro estratégico llevado a cabo en los momentos en que el ciclo había madurado acabó pasando una factura inasumible en términos de deterioro de su solvencia, y con una destrucción de valor asimilable a la registrada en las más sonoras operaciones de rescate bancario en 2012, a las que el Banco Popular se negó a acudir, prolongando su agonía durante cinco años.

El intenso y sistemático deterioro en el banco —en la calidad de sus activos, y en la capacidad de generar rentabilidad— amplificado en los momentos finales por una intensa e incontrolable pérdida de depósitos, abocó al banco a una situación insostenible que, dado su elevado tamaño, número de clientes, e interrelación con otras entidades, amenazaba con importantes efectos adversos sobre la estabilidad del conjunto del sistema. Esa especial atención a la estabilidad financiera es lo que pretende el nuevo marco europeo de resolución bancaria, cuyo estreno ha tenido lugar precisamente con la resolución del Banco Popular.

7. Conclusión

En la perspectiva que otorga la década transcurrida desde el inicio de la crisis, el presente artículo realiza un análisis de la reestructuración bancaria en España, desde la gestación de la misma durante una década previa de acumulación de importantes desequilibrios financieros (solvencia, liquidez y concentración de riesgos), pasando

a continuación por la gestión de la crisis —sobre todo en el marco del Programa de Asistencia Financiera (PAF)—, y finalizando con el análisis comparativo del sistema bancario español en el marco europeo.

Por encima de los matices que puedan ponerse a la forma inicial de abordar la gestión de la crisis (catalogarla como de liquidez y no de solvencia, tardanza en el reconocimiento, y obsesión con las fusiones), lo cierto es que la reestructuración que se derivó del PAF, sobre todo en términos de saneamientos, recapitalización y ajuste de capacidad, ha delimitado un sistema bancario español que se compara muy favorablemente con los de los grandes países europeos en términos de eficiencia y rentabilidad.

Referencias bibliográficas

- [1] Afi (2018). Tests de estrés a la banca europea-2018: primera valoración de resultados, *Nota Bancaria*, 2 de noviembre de 2018.
- [2] Autoridad Bancaria Europea (2018). Risk Dashboard-Data as of Quarter 2-2018, octubre.
- [3] Banco de Pagos Internacionales (2018). Structural changes in banking after the crisis, *CGFS Papers n° 60*, Bank of International Settlements, enero 2018.
- [4] Berges, A., Ontiveros, E. y Valero, F.J. (2013). La hoja de ruta del sistema bancario español ante la unión bancaria europea, *Papeles de Economía Española*, 137, 122-136.
- [5] Berges, A., Pelayo, A. y Rojas, F. (2018). Spanish, Eurozone and US Banks: the link between market valuations and profitability, *SEFO*, 3(3), mayo 2018, 29-37.
- [6] Comisión Europea (2016). Evaluation of the Financial Sector Assistance Programme-Spain 2012-14, *Institutional Paper 019*, enero 2016.
- [7] Constancio, V. (2018). Completing the Odyssean journey of the European monetary union. *Speech given at the ECB Colloquium on "The future of central banking"*, Frankfurt am Main 16-17, mayo 2018.

Juan Luis Díez Gibson*
Raúl Saugar**

DIEZ AÑOS DESDE LA CRISIS FINANCIERA

La quiebra de Lehman Brothers (2008) fue el punto de inflexión para el refuerzo de la cooperación internacional (G20, FSB) y para el desarrollo de una ambiciosa agenda de reformas financieras. El fortalecimiento del sistema financiero internacional como resultado de estas reformas es indudable, aunque es preciso completarlas y prestar atención especial a algunos segmentos no bancarios. En el ámbito europeo y español las medidas adoptadas desde 2008 se han dirigido a solventar tanto la situación del sector financiero, como la incidencia de la crisis en la arquitectura de la UEM. Concluiremos este trabajo exponiendo algunos retos de futuro.

Palabras clave: regulación financiera, supervisión, crisis.

Clasificación JEL: G15, G18, G28.

1. Sistema Financiero Internacional

Introducción

La reciente crisis financiera internacional ha sido la de mayor impacto desde la Gran Depresión de 1929, debido, en buena medida, a que la profunda interconexión del mundo actual propició su rápida extensión y agravó sus efectos. Su epicentro se suele situar en la quiebra del banco estadounidense Lehman Brothers en septiembre de 2008, y su fin quizá se pueda atestar una vez los

bancos centrales de las principales economías avanzadas replieguen definitivamente su política monetaria expansiva de tipos mínimos y compras masivas de activos.

Desde 2008 se ha desplegado un significativo esfuerzo global, europeo y nacional para hacer frente a lo que se consideró habían sido los fallos del sistema que condujeron a la crisis. Entre dichos fallos, hay bastante consenso en torno a tres: i) la incapacidad de los supervisores y reguladores para percibir y refrenar una excesiva asunción de riesgos por entidades financieras e inversores en un contexto de tipos bajos y lagunas de información respecto a segmentos no regulados ni supervisados; ii) la falta o insuficiencia de coordinación internacional, apreciándose como primera reacción una tendencia a la aplicación de «corralitos» de liquidez (*ring-fencing*) por las autoridades

* Subdirector General del Sistema Financiero Internacional en la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

** Subdirector General de Legislación y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda entre 2009 y 2012.

nacionales sobre la liquidez y capital de sus respectivos sistemas bancarios; *iii*) la insuficiencia de la información y la inadecuada cualificación de los inversores, consumidores y clientes financieros en general, que se vieron ante la tesitura de asumir riesgos cuyas implicaciones no entendían. Sobre estos tres grandes pilares se asientan las medidas que pasaremos a describir a continuación.

Trabajos del Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB) bajo el impulso del G20

Aunque de impacto mucho menor y más localizado que la reciente crisis financiera global, la crisis del Sudeste asiático de finales de los noventa ejerció como factor de impulso para un refuerzo institucional de la supervisión y regulación financieras a nivel transfronterizo, especialmente ante la evidencia de los riesgos que las tensiones sobre economías emergentes también podían representar para las avanzadas. Así, en abril de 1999 se reunió por primera vez el Foro de Estabilidad Financiera (Financial Stability Forum, FSF) formado por representantes de ministerios de finanzas, bancos centrales y autoridades supervisoras de 12 países, así como de organismos internacionales, con el objetivo de mejorar el intercambio de información y la cooperación internacional. Asimismo, el G20 se estableció en septiembre de 1999 como foro en el que los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de 19 países de importancia sistémica y de la UE podrían discutir asuntos relativos a la estabilidad financiera internacional, con implicaciones para economías tanto avanzadas como emergentes.

A raíz del estallido de la crisis, en septiembre de 2008, en Washington, tuvo lugar la primera reunión del G20 bajo un formato elevado a nivel de líderes (primeros ministros), con presidencias rotatorias y una agenda más amplia de temas de discusión, incluyendo no solo aspectos financieros sino también macroeconómicos. En la Cumbre de abril de 2009, en Londres, los

líderes de este G20 reforzado decidieron institucionalizar el FSF, bajo la nueva denominación de Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), dotándole de un secretariado propio permanente y encargándole una ambiciosa agenda de reformas a desarrollar.

Esta última agenda es la que ha venido marcando en gran medida las medidas adoptadas por los países en materia financiera en los últimos años, y se ha estructurado en torno a cuatro áreas fundamentales, que pasamos a explicar a continuación.

Incremento del grado de resistencia de las entidades financieras

En el momento del estallido de la reciente crisis financiera global se evidenció que las entidades carecían de recursos propios suficientes para hacer frente a tensiones de mercado significativas. Así, se ha trabajado desde 2008 en el refuerzo de la solvencia tanto de bancos como de aseguradoras.

En el caso de los bancos, el Comité de Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) aprobó en julio de 2010 un marco reforzado de requerimientos de capital, denominado «Basilea III», cuyas calibraciones y calendario de aplicación fueron aprobados en septiembre de ese mismo año. El reforzamiento de la solvencia bancaria se instrumentó bajo seis ejes: *i*) incremento en la calidad del capital requerido; *ii*) incremento en el capital mínimo requerido¹; *iii*) promoción de la construcción de colchones de capital para limitar la prociclicidad²; *iv*) mejora en la cobertura de los distintos riesgos³; *v*) introducción de la ratio de apalancamiento como nuevo

¹ Del 2 % al 4,5 % en el caso del capital de mayor calidad o *Common Equity Tier 1* (CET1); del 4,5 % al 6 % en el caso del capital *Tier 1*.

² Imposición de un colchón de conservación de capital del 2,5 % y posibilidad de activar un colchón de capital anticíclico de hasta un 2,5 % en caso de aparición de vulnerabilidades para el sistema financiero como consecuencia de un crecimiento excesivo del crédito; ambos colchones en términos de capital de máxima calidad.

³ Señaladamente, por la cartera de negociación, titulizaciones complejas, exposiciones fuera de balance y riesgo de contraparte.

requerimiento⁴; y vi) introducción de requerimientos mínimos de liquidez⁵. Todas estas nuevas exigencias prudenciales bancarias han sido introducidas de forma gradual entre 2013 y el 1 de enero de 2019.

En el caso de las aseguradoras, el punto de partida era más complejo que respecto a los bancos, en la medida en que, a diferencia de estos, no existía un marco internacional de requerimientos de solvencia como son los Acuerdos de Basilea⁶. Así, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) viene trabajando en el desarrollo de un estándar de capital (*Insurance Capital Standard*, ICS) para grupos aseguradores internacionalmente activos, previéndose que esté cerrado en noviembre de 2019.

Entidades globales de importancia sistémica

Uno de los problemas revelados con la reciente crisis financiera es el riesgo moral planteado por las entidades que son demasiado grandes como para que el Estado las deje quebrar (*too big to fail*). Ante esta evidencia, el FSB ha desarrollado metodologías⁷ para identificar aquellos bancos y aseguradoras con actividad global y de importancia sistémica, y a las que por ello se exigirá un recargo de capital. Este requerimiento adicional de capital ya está definido en

el caso de los bancos (*Global Systemically Important Banks*, G-SIBs), con aplicación gradual, mientras que en el caso de las aseguradoras (*Global Systemically Important Insurers*, G-SIIs) está pendiente del desarrollo del marco prudencial global que hemos mencionado anteriormente. Por otro lado, el desarrollo del marco de identificación de entidades no bancarias y no aseguradoras globales de importancia sistémica (*Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, NBNI G-SIFIs) fue pospuesto en 2015 hasta la finalización de los trabajos en curso sobre vulnerabilidades de las gestoras de activos.

Junto al recargo de capital, se ha desarrollado también un marco de resolución para estas entidades financieras globales de importancia sistémica (bancos, aseguradoras y entidades de contrapartida central). En concreto, y sobre la base de los *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del FSB, se les exige que desarrollen planes de resolución y marcos de cooperación entre autoridades (*Crisis Management Groups*, CMGs), además de haberse desarrollado ya en el caso de los bancos un requerimiento mínimo de tenencia de instrumentos susceptibles de absorber pérdidas en caso de resolución (*Total Loss Absorption Capacity*, TLAC).

Fortalecimiento de los mercados de derivados

Uno de los problemas encontrados en entidades en crisis como Lehman Brothers fue la dificultad de identificar las contrapartes y, por tanto, ordenar y priorizar el cierre de operaciones de derivados ante su quiebra o resolución. Como consecuencia, en la Cumbre de Pittsburgh de 2009, los líderes del G20 acordaron perseguir mayores garantías y transparencia en este segmento del mercado, imponiendo la obligación de compensar y liquidar los derivados estandarizados *over-the-counter* (OTC) en cámaras centrales de contrapartida, así como de negociarlos en mercados regulados o plataformas electrónicas. En caso de que dichas operaciones de derivados no estén efectivamente sujetas a compensación

⁴ En la medida en que el denominador de esta nueva ratio está formado por los activos totales, sin ponderar, a diferencia de lo que sucede con la ratio de capital, con su introducción se pretende limitar el riesgo de manipulación, tras la introducción bajo Basilea II de la posibilidad para los bancos de desarrollar sus propios modelos internos para la estimación de sus activos ponderados por riesgo.

⁵ Bajo dos formatos: por un lado, para hacer frente a tensiones por falta de acceso a financiación a corto plazo (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR); por otro lado, para hacer frente a descuadres de liquidez en balance a largo plazo (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR).

⁶ El Comité de Basilea se constituyó en 1974 con los bancos centrales de los Estados miembros del G10 (en 2001 se incorporó España). Su creación trae causa, precisamente, de otra gran crisis bancaria, la generada tras la quiebra del alemán Bankhaus Herstatt.

⁷ Estas metodologías utilizan como principales referencias el tamaño, la interconexión, la complejidad y la falta de sustituibilidad. En el caso de las aseguradoras se tiene también en cuenta la medida en que desarrollan actividades no tradicionalmente aseguradoras.

centralizada, se les impone mayores requerimientos de capital y márgenes. Por otro lado, también se ha introducido la obligación por parte de las entidades de notificar sus contratos de derivados extrabursátiles a registros de operaciones, de forma que los supervisores puedan controlar adecuadamente posibles focos de riesgo.

Incremento de la resistencia de la intermediación financiera no bancaria

Hace diez años la crisis también evidenció las lagunas de información sobre entidades que intermedian crédito, pero no están sujetas a regulación o supervisión alguna o su regulación y supervisión no son equivalentes a las aplicadas a los bancos, surgiendo por tanto posibilidades de arbitraje regulatorio. Esto es lo que tradicionalmente se venía denominando «banca en la sombra», si bien el Plenario del FSB ha decidido recientemente pasar a denominar «intermediación financiera no bancaria», con vistas a evitar connotaciones negativas.

En este ámbito, el FSB ha desarrollado un marco de clasificación por funciones económicas sobre el que cada año publica un informe de evolución a nivel global y por jurisdicciones para hacer seguimiento de posibles vulnerabilidades. Además, y a instancias del G20 y del FSB, la Organización Internacional de Comisiones de Mercados de Valores (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) ha desarrollado una serie de recomendaciones para garantizar una adecuada alineación de incentivos en torno a las titulizaciones⁸, reducir el riesgo de retiradas masivas de fondos del mercado monetario y mejorar la gestión de la liquidez por los fondos de inversión.

Otras áreas de trabajo del FSB

Junto a las cuatro áreas principales ya mencionadas, el FSB ha impulsado importantes avances en

otros ámbitos como: i) el desarrollo de un marco global único y de calidad de estándares contables, basado en pérdidas esperadas y por tanto menos procíclico; ii) la publicación de una serie de principios sobre prácticas adecuadas para la fijación de las remuneraciones de los directivos financieros, que trate de desincentivar una excesiva adopción de riesgos por los mismos; iii) la mejora, en colaboración con el Fondo Monetario Internacional, de la información disponible sobre una serie de áreas en las que persisten lagunas estadísticas que han de ser cubiertas para garantizar un adecuado seguimiento de las vulnerabilidades financieras (*G20 Data Gaps Initiative*); iv) el lanzamiento de un código único de identificación de personas jurídicas (*Legal Entity Identifier*, LEI) introducido inicialmente para garantizar una adecuada identificación de las contrapartes en las operaciones con derivados, con la consiguiente posibilidad de agregar exposiciones y hacer un adecuado seguimiento de la concentración de riesgos, pero con claras aplicaciones potenciales en otras áreas como la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo; y v) el seguimiento de los avances logrados para garantizar que los tipos de interés utilizados como referencia en el mercado interbancario, como el euríbor o el líbor, sean fijados por sus administradores de la forma más robusta posible.

¿Ha mejorado la situación respecto al marco regulatorio previo a la crisis?

Áreas con mejoras apreciables

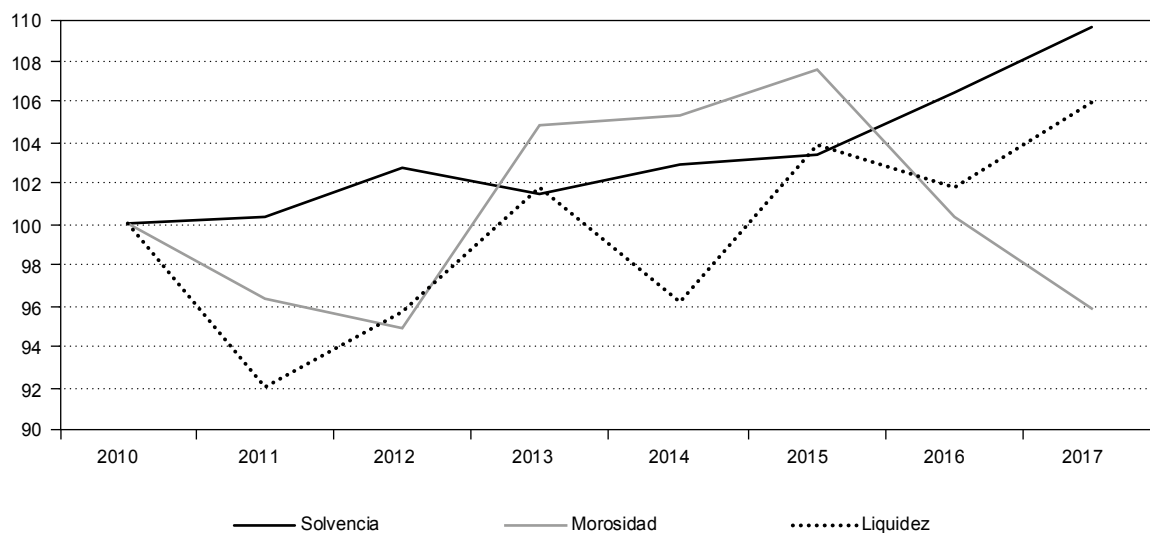
Podemos señalar al menos tres áreas generales con una mejora objetiva evidente.

a) Mejora de las ratios bancarias

En primer lugar, desde el punto de vista cuantitativo, es indudable que a lo largo de los últimos diez años las entidades financieras, y notablemente los bancos, han visto fortalecida su capacidad de resistencia frente a

⁸ Básicamente, imponiendo a sus emisores un requisito de retención mínima de riesgos.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE RATIOS DE LA BANCA A NIVEL MUNDIAL
(Base 100 en 2010)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional

tensiones. Como se aprecia en el Gráfico 1, ha habido una senda consistente de mejora en tres de las variables fundamentales respecto a la solidez de una entidad bancaria, como son su solvencia (ratio de capital y reservas sobre activos totales), su morosidad (ratio de préstamos dudosos sobre préstamos totales) y su liquidez (ratio de activos líquidos sobre activos totales).

b) Incremento de la coordinación internacional

En segundo lugar, y desde un punto de vista más cualitativo, junto con el relanzamiento del G20 como foro de líderes en 2008 y el establecimiento del FSB en 2009 se sientan unas bases más sólidas para la cooperación transfronteriza en materia de regulación y estabilidad financieras. Como claro ejemplo, podemos destacar el establecimiento de Grupos de Gestión de Crisis (*Crisis Management Groups*, CMGs) para la redacción de planes de resolución de

entidades financieras transfronterizas, así como la firma de acuerdos de cooperación transfronteriza para el grueso de los G-SIBs. De este modo, a partir de ahora será más difícil que los supervisores nacionales reaccionen ante una crisis bancaria velando exclusivamente por su mercado doméstico y sin tener en cuenta los posibles efectos transfronterizos. Dada la elevada y creciente interconexión en el sistema financiero, cuya estabilidad es un bien público global, un enfoque cooperativo siempre es óptimo frente a una gestión puramente doméstica.

c) Aumento de la información disponible

En tercer lugar, en relación directa con esta mejora en términos de coordinación y con una dimensión tanto cuantitativa como cualitativa, podemos destacar el aumento en los últimos años tanto de la cantidad como de la calidad de la información disponible sobre

agentes y transacciones en los mercados financieros. Esta mejoría se está viendo favorecida tanto por el marco estadístico de análisis de lagunas de información (*G20 Data Gaps Initiative*), como por distintas iniciativas regulatorias, entre las que destaca la mencionada obligación de notificar la información sobre contratos de derivados OTC a registros de operaciones.

Áreas pendientes de mejora

A continuación, destacamos tres áreas que en nuestra opinión se han quedado atrás en términos de esfuerzos regulatorios, en gran medida relacionados con el quizá excesivo énfasis en el ámbito bancario de la respuesta regulatoria ante la reciente crisis financiera.

a) Finalización del marco prudencial internacional para aseguradoras

Como hemos señalado anteriormente, el sector asegurador le va a la zaga al bancario en términos de coordinación regulatoria internacional. Así, hasta ahora no existía un marco prudencial global para aseguradoras análogo a los Acuerdos de Basilea existentes desde hace más de 30 años. Esta carencia dificultaba una gestión homogénea de los grupos aseguradores con actividad transfronteriza por parte de los supervisores de la matriz y las distintas filiales y sucursales.

Es cierto que la actividad bancaria es más proclive a situarse en el origen de crisis financieras por la susceptibilidad de sus depósitos a retiradas masivas puntuales, que pueden verse precipitadas de forma muy rápida por la pérdida de confianza. No obstante, aunque el negocio asegurador está basado por naturaleza en el medio y largo plazo, la creciente interconexión de actividades bancarias y aseguradoras⁹ conduce a que el potencial riesgo sistémico del sector asegurador haya

aumentado en los últimos tiempos. Así, urge que el IAIS finalice de forma efectiva a finales de 2019 su marco prudencial global para aseguradoras internacionalmente activas y que se cierre lo antes posible la nueva metodología para la designación de G-SIIs.

b) Desarrollo de un marco macroprudencial adecuado para fondos de inversión

El contexto de políticas monetarias expansivas de los últimos años, con tipos mínimos y programas de compras de activos, ha inundado de forma artificial el mercado de liquidez. Ahora que los bancos centrales de las economías avanzadas están ya replegando sus políticas acomodaticias, o se plantean hacerlo, está creciendo la preocupación por posibles tensiones de liquidez, especialmente en el segmento de fondos de inversión más apalancados. Como ha señalado recientemente el vicepresidente del BCE Luis de Guindos, en línea con una recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, en sus siglas en inglés), de abril de 2018, esta preocupación está poniendo en evidencia que queda pendiente el desarrollo de un marco de herramientas macroprudenciales para los fondos de inversión que permita, por ejemplo, imponerles colchones mínimos de liquidez o límites al apalancamiento en caso de preocupación por la estabilidad financiera.

c) Análisis de impacto

Con la plétora de nuevos estándares internacionales desarrollados a lo largo de los últimos diez años, corremos el riesgo de acabar con un marco de normas acordadas internacionalmente excesivamente complejas, inconsistentes y que incluso puedan causar efectos perjudiciales inicialmente no previstos. En el desarrollo de la regulación financiera hay que alcanzar siempre un difícil equilibrio entre incrementar la estabilidad financiera y evitar ahogar la intermediación financiera y la concesión de crédito, indispensables para un adecuado funcionamiento de la economía.

⁹ El rescate de la estadounidense AIG solo unos meses después de la quiebra de Lehman Brothers es un ejemplo significativo de las implicaciones de esta relación.

El propio FSB es plenamente consciente de este factor y ha lanzado un programa de trabajo para incluir un análisis de impacto previo al desarrollo de nuevas normas. Igualmente analizará su posible ajuste en caso de revelarse necesario. En concreto, el año pasado cerró un marco general de evaluación del impacto de las reformas financieras y este año ha desarrollado sus dos primeros análisis sobre la base de esta metodología, en concreto, acerca del impacto de las recientes reformas financieras sobre la inversión en infraestructuras y sobre los incentivos a la compensación centralizada de derivados OTC.

Conclusiones

Tras este rápido repaso de la experiencia de gestión de la crisis en el ámbito internacional, añadiremos, para concluir este primer apartado, algunas reflexiones generales.

En primer lugar, parece evidente que la propia crisis y la intensa agenda posterior de reformas regulatorias han modificado la estructura del sector financiero, algo que puede apreciarse en varios aspectos. Por un lado, ha habido un claro proceso de consolidación, especialmente agudo en los países afectados diferencialmente por la crisis como es el caso de España, donde el número de cajas de ahorros ha pasado de 45 a 2 de muy reducido tamaño, tras la absorción, fusión y conversión en bancos (muchos de ellos cotizados) de las restantes. Por otro lado, el grado de apalancamiento del conjunto del sector también ha disminuido considerablemente, lo que implica una reducción de los riesgos asumidos por la banca, pero también una reducción de su capacidad para conceder crédito. Este último impacto negativo se ha visto al menos parcialmente compensado por el incremento de la desintermediación, con un mayor papel de los mercados de capitales en la concesión de financiación, lo que es especialmente bienvenido en la Unión Europea y, en particular, en España, con una dependencia de las empresas (especialmente de las pymes) respecto al crédito bancario, especialmente acusada. También se ha apreciado un cierto repliegue de la actividad transfronteriza, que es especialmente preocupante

en el caso de la Unión Europea (especialmente, de la zona euro), donde sin embargo es de esperar que los avances logrados hasta ahora en la construcción de la Unión Bancaria y su previsible consolidación en los próximos años permitan comenzar a observar operaciones de fusiones bancarias transfronterizas.

No obstante, como segunda reflexión, parece que los cambios en algunos aspectos han resultado menos profundos de lo que se planteó como primera reacción tras el estallido de la crisis. Este es el caso señaladamente del intento de volver al modelo de la *Glass-Steagall Act* introducida en EE UU en los años treinta tras el estallido de la Gran Depresión y por la que se hizo una separación de la banca comercial (captadora de depósitos y con acceso por tanto al consiguiente fondo de garantía) y la banca de inversión. Finalmente, la regla Volcker, introducida bajo la reforma Dodd-Frank, ha sido parcialmente rebajada con la llegada de la Administración Trump, mientras que la reforma Vickers en Reino Unido no contempla la prohibición sino una mera separación. Por último, la revisión planteada para el conjunto de la Unión Europea en el Informe Liikanen se ha visto postergada *sine die*.

En definitiva, no se pueden establecer conclusiones precipitadas sobre el alcance general de las reformas financieras de los últimos años. Sí parece, como hemos señalado, que se ha concentrado la agenda de reformas en el sector bancario, situado en el origen de la reciente crisis. La próxima crisis financiera mundial puede provenir de otros sectores, como el de fondos de inversión o el asegurador, y es responsabilidad de los reguladores y supervisores garantizar que el sistema tiene las herramientas necesarias para hacerle frente.

2. Unión Europea y España: diez años de política financiera

Introducción

Como puede intuirse de lo expuesto hasta ahora, la crisis financiera parece haber acabado con los últimos

resquicios de la dicotomía nacional-internacional. Su rápido contagio puso en evidencia la necesidad de articular mejor las capacidades colectivas de gobierno sobre los mercados financieros mediante normas acordadas en el mismo nivel en que estos funcionan. Esta situación es especialmente palpable en el ámbito europeo, donde se había desarrollado ya antes de la crisis el proyecto más ambicioso de democracia supranacional, en el que «los distintos niveles institucionales, nacional y europeo, no pueden considerarse ni espacios separados ni confrontados, sino que actúan en una interrelación recíproca» (De Miguel, 2011, 62).

Desde esta perspectiva multinivel nos referiremos al caso europeo y español. El relato de la crisis, y sus respuestas, ha enmarcado la actuación legislativa y supervisora durante los últimos diez años, así que ese será también el *leitmotiv* de nuestra exposición descriptiva. Dejamos al lector bien informado su valoración y reflexión crítica.

La respuesta a la crisis desde la Unión

Desde mucho antes del nacimiento de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el objetivo principal de las políticas europeas sobre el sector financiero ha sido el de lograr de manera progresiva la integración de los mercados financieros, apoyándose para ello en dos de las cuatro libertades fundamentales recogidas en el Tratado de Roma: la libre prestación de servicios y la libertad de movimientos de capital. El diseño de la UEM como una unión monetaria incompleta dio mayor relevancia aún a la integración financiera como mecanismo para compartir riesgos y compensar eventuales *shocks* asimétricos. La crisis extendida a partir de 2008 puso en evidencia esa estrecha vinculación. Teniendo en cuenta esta idea de base, diferenciaremos dos grandes momentos de la respuesta europea, a fin de lograr una mejor comprensión retrospectiva: la primera, centrada en la estabilidad financiera y los fallos de la regulación y la supervisión; la segunda, más preocupada por la arquitectura institucional del euro.

Primera etapa

En un primer momento se pretendió garantizar la estabilidad de los mercados financieros con medidas dirigidas a atajar las vulnerabilidades que habían propiciado la propagación o aumentado la intensidad de la crisis. Se trató de colmar algunas lagunas de la regulación financiera y de reforzar la regulación bancaria y la supervisión, todo ello en el contexto de una mayor coordinación internacional, al que nos hemos referido en el primer apartado (creación del G20 y transformación del FSF en el FSB).

— Lagunas regulatorias. Por un lado, se propuso establecer normas, con distinta intensidad, sobre algunos intermediarios, actividades y prácticas que habían servido como propagadores de la crisis, entre los que cabe citar a las agencias de calificación crediticia, los *hedge funds* o fondos de inversión alternativos, los derivados negociados en mercados no organizados (OTC), la práctica de las ventas en corto (*short selling*), o la conocida como banca en la sombra (*shadow banking* o financiación no bancaria no regulada). Destacamos aquí la aprobación del Reglamento sobre agencias de calificación crediticia que regulaba por primera vez algunos aspectos de estos intermediarios financieros, cuyas calificaciones habían servido para justificar inversiones cuyos riesgos no estaban correctamente valorados. Se constató la necesidad de reducir la dependencia y la confianza automática en las agencias, que además funcionaban *de facto* como un oligopolio. Después de un análisis de la Comisión Europea, que llegaba a valorar la opción de una agencia europea pública, la nueva regulación se centró en incluir requisitos de mayor transparencia frente a los conflictos de interés y en establecer algunas pautas de supervisión transfronteriza, a través de la Autoridad Europea de Supervisión de Mercados y Valores (ESMA).

— Regulación bancaria. En segundo lugar, en cuanto a la regulación bancaria, las primeras medidas estuvieron dirigidas a reforzar la coordinación entre supervisores y a reducir los incentivos a una inadecuada gestión del riesgo de las titulizaciones, otro de los

aceleradores de la crisis. En un segundo momento, partiendo de recomendaciones del FSB, se aprobaron medidas de gobierno corporativo de las entidades, dirigidas a romper la alineación entre la asunción de riesgos y los incentivos previstos en las políticas de remuneraciones. Por último, la aprobación del Acuerdo de Basilea III, al que nos hemos referido en el primer apartado, dio lugar en el ámbito europeo a una nueva regulación de conjunto para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión. Las nuevas exigencias, cuya implementación debe concluir antes de 2022, incluyeron más recursos propios, de mayor calidad, limitación del nivel de apalancamiento, requerimientos de capital adicional para el caso de deterioro de sus balances, así como un reforzamiento de la homogeneidad de la aplicación normativa (*single rule book*) y de los instrumentos supervisores¹⁰.

— Supervisión financiera. Años antes de la crisis, en un artículo premonitorio, Luis Hinojosa (2003) señalaba que «si se produjese una importante crisis bancaria en la Comunidad, se pondrían de manifiesto las insuficiencias del modelo actual», basado en colegios de supervisores. Si ese modelo no se revisaba antes (decía Hinojosa), la unificación de la supervisión vendría impuesta por el propio funcionamiento de los mercados financieros. Apenas un mes después de la quiebra de Lehman Brothers, en octubre de 2008, la Comisión Europea encargó a un grupo de expertos presidido por Jacques de Larosière la elaboración de un informe que constató la existencia de una miríada de factores en la propagación de la crisis, entre los que se encontraban los fallos en la regulación y la supervisión financiera. El grupo de sabios propuso meses después el

establecimiento de una estructura de supervisión europea micro y macroprudencial. La propuesta, asumida por la Comisión, culminó después de duras negociaciones, buena parte de ellas durante la presidencia española del Consejo, en la aprobación en 2010 de cinco reglamentos europeos y una directiva.

Conforme a la nueva arquitectura, en el ámbito microprudencial, el Sistema Europeo de Supervisores Financieros estaría integrado por los supervisores nacionales y por tres autoridades europeas de supervisión, creadas a partir de los tres Comités sectoriales de nivel 3 (banca, valores y seguros). Las nuevas autoridades asumirían competencias para homogeneizar la normativa y su aplicación, incluyendo la propuesta de normas técnicas vinculantes, la emisión de opiniones o la asunción de ciertas facultades de supervisión directa. En el ámbito macroprudencial se constituyó la Junta Europea de Riesgo Sistémico, con funciones de asesoramiento a las instituciones decisorias, a fin de contribuir a la estabilidad financiera, anticipando y reduciendo los riesgos sistémicos.

Segunda etapa

En un segundo momento, la crisis del sector financiero no solo se extendió a la deuda soberana de algunos Estados miembros, sino que puso en evidencia la arquitectura institucional del euro diez años después de su fundación¹¹. La respuesta se articuló a partir de esa fase a través de la adopción de medidas en cada uno de los ámbitos de la UEM: *i*) política de señalización y balance del BCE y, fundamentalmente, después de algún tiempo, el *whatever it takes* de Draghi (verano de 2012), seguido de los distintos programas de compra de activos; *ii*) nuevas reglas fiscales; y *iii*) creación de una Unión Bancaria¹², a partir de tres pilares a los que nos referiremos con más detalle.

¹⁰ Destacamos aquí las dos principales normas europeas: Reglamento (UE) n.º 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y Directiva 2013/36/UE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Su incorporación en España se produce mediante la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (y su normativa de desarrollo), que además refunde las normas de ordenación y disciplina de entidades de crédito dispersas hasta el momento en varias normas.

¹¹ Véase De Grauwe, P. (2016).

¹² Véanse las Conclusiones del Consejo Europeo de 28 y 29 de junio de 2012.

El primer pilar lo constituyó la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), una nueva supervisión integrada de los Estados de la zona euro ejercida por el BCE y los supervisores nacionales (en «cohabitación» con la Autoridad Bancaria Europea, ABE). Se trataba de garantizar la homogeneidad de la supervisión prudencial de las entidades de crédito, ya se trate de bancos, cooperativas de crédito u otro tipo de entidades, respetando «la diversidad de tamaños y modelos de negocio como un activo para la estabilidad del conjunto del sistema financiero»¹³. Desde la puesta en funcionamiento del MUS, en noviembre de 2014, las entidades definidas como significativas a partir de umbrales de balance son directamente supervisadas por el BCE, que rinde cuentas ante el Parlamento Europeo y el Consejo, y cuenta con una estructura de gobierno separada de la monetaria para evitar conflictos de interés.

Un segundo pilar de la Unión Bancaria se constituyó mediante el establecimiento de un sistema integrado de resolución de entidades de crédito. A tal efecto se creó el Mecanismo de Resolución Único (MUR), operativo desde enero de 2015, compuesto por una autoridad o Junta Única de Resolución europea y por las autoridades nacionales. Se creó también un Fondo de Resolución Único, dotado con aportaciones *ex ante* de las entidades de crédito. Según el principio de no imposición de cargas a los contribuyentes, serán primero las entidades en problemas y en último caso el sector a través del Fondo quienes afronten las cargas de eventuales quiebras bancarias. El Fondo, operativo desde el 1 de enero de 2016, se constituirá progresivamente hasta alcanzar, antes del 31 de diciembre de 2023, el 1 % de los depósitos cubiertos en el conjunto de entidades de la Unión Bancaria. Asimismo, se establecieron normas de resolución y reestructuración

comunes (Directiva 2014/59/UE¹⁴) y en 2014 se añadió la posibilidad de recapitalización directa de entidades a través del MEDE (vigente hasta 2018).

Finalmente, el tercer pilar, no completado por el momento¹⁵, es el establecimiento de un sistema de garantía de depósitos europeo. Su implantación se ha vinculado a la paulatina reducción de riesgos nacionales (*risk sharing and risk reducing*), incluyendo diversas iniciativas como la propuesta para reducir los préstamos dudosos en la UE.

El basamento de estos tres pilares es el código normativo único integrado por la regulación prudencial, sobre resolución y sobre garantía de depósitos.

Otras medidas relevantes

Más allá de la Unión Bancaria, debemos mencionar la Unión de Mercados de Capitales (UMC o CMU en sus siglas en inglés), que surge para mejorar la financiación europea extrabancaria. El Plan¹⁶ incluye más de 30 acciones dirigidas a reducir la fragmentación financiera. Se trata de movilizar capital más allá del sistema bancario, diversificar las fuentes de financiación reduciendo las vulnerabilidades ante futuras crisis, y abaratar la financiación mediante un mejor reparto de los riesgos y un incremento de la competencia. Entre las medidas ya aprobadas cabe citar a título de ejemplo la modernización de la Directiva de folletos, y entre las pendientes, las tres propuestas legislativas —sobre taxonomía, información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad e índices de referencia de bajo impacto carbónico— dirigidas a facilitar la financiación de la transición hacia una economía descarbonizada (dentro del Plan de Acción de la

¹³ Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

¹⁴ Incorporada en España por la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

¹⁵ Véase la Comunicación de 24 de noviembre de 2015 de la Comisión «Towards the completion of the Banking Union».

¹⁶ Aprobado por la Comisión en septiembre de 2015. Su objetivo es haber sentado las bases de la CMU antes de mayo de 2019. Su evolución es objeto de dos Comunicaciones de la Comisión de 2017 y 2018.

Comisión en materia de finanzas sostenibles). Para el largo plazo queda la esencial cuestión de la simplificación y armonización de los regímenes de insolvencia, sin perder de vista la relación de la UMC con cuestiones conexas como la propuesta de la Comisión para armonizar aspectos del Impuesto de Sociedades mediante una base imponible consolidada común.

Finalmente, es preciso destacar entre la abrumadora legislación europea de la última década, algunas otras medidas¹⁷: i) la aprobación del paquete compuesto por la nueva Directiva MiFID II¹⁸ y del Reglamento MIFIR sobre mercados de instrumentos financieros, que pretende reforzar el funcionamiento de los mercados de valores, mejorando la supervisión y aumentando la transparencia y la protección al inversor; ii) la aprobación de la Directiva 2014/17/UE sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial; iii) el Reglamento (UE) 2016/1011¹⁹ sobre índices de referencia, cuya finalidad es la de evitar la manipulación garantizando la exactitud e integridad de los índices utilizados en la Unión Europea; y iv) la normativa de servicios de pago (PSD y PSD II²⁰), que incluye dos nuevos tipos de proveedores de servicios de pago y medidas para el aumento de la eficiencia y la seguridad de las transacciones. La apertura de datos será clave para la competencia en el sector en el contexto de transformación digital al que nos referiremos después.

En resumen, de las medidas adoptadas desde 2008, no parece que se pueda inferir un cambio del paradigma en la ordenación del sistema financiero (como se

produjo en los años treinta o, en otro sentido, a partir de los setenta). Lo que sí se ha producido en apenas una década es la profunda transformación del marco institucional europeo, formado ahora por una constelación de autoridades y niveles de regulación y supervisión financiera.

La respuesta española

No es este lugar para el análisis de la evolución de la crisis en España, si bien sí parece necesario hacer un breve recordatorio de su gestión y de las principales actuaciones.

Medidas de respuesta a la crisis

a) Gestión de la crisis financiera

En un primer momento, a partir de la quiebra de Lehman Brothers, se adoptaron una serie de medidas excepcionales. En coordinación con el resto de Estados de la UE se aumentó el importe garantizado por los entonces tres fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito, elevándolo hasta 100.000 euros por titular y cuenta. Asimismo, para garantizar la liquidez en un contexto de dificultad de acceso a la financiación en los mercados interbancarios (efecto de Lehman Bros.), se creó el Fondo de Adquisición de Activos Financieros y se aprobó el programa de avales para la financiación de las entidades de crédito. Más tarde, poco después de la intervención de la Caja Castilla-La Mancha (CCM), se tomó la primera medida para facilitar la reestructuración bancaria, la creación del FROB.

Como segundo gran momento, destaca la aprobación del Real Decreto-ley 11/2010 de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, que reformó en profundidad su gobierno corporativo y estableció un catálogo de opciones que permitía la supervivencia del modelo. Las fuertes tensiones sobre la zona euro y la crisis de confianza sobre buena parte del sector

¹⁷ Apuntamos al pie la aprobación de reformas de las normas aprobadas en la primera etapa de la crisis: normas prudenciales bancarias, agencias de calificación, reglamento de infraestructuras del mercado europeo (EMIR) o autoridades de supervisión.

¹⁸ Incorporada en el rango legal por el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, y por el Real Decreto-ley 14/2018, de modificación del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁹ Motiva la sustitución del euríbor y el eonia por nuevos índices antes de 1 de enero de 2020.

²⁰ Incorporada en el rango legal por el Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

financiero español motivaron, entre otros factores aparecidos a finales de 2010, una serie de medidas posteriores entre las que destacan el Real Decreto-ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero, que elevó las exigencias de calidad del capital de las entidades, o la fusión de los fondos de garantía de depósitos de bancos, cajas y cooperativas de crédito en un solo fondo de garantía de depósitos de entidades de crédito.

Un tercer momento de gestión de la crisis puede situarse en 2012 y en él pueden diferenciarse a su vez dos fases. La primera coincide con el primer semestre de 2012, protagonizado por los llamados decretos Guindos I y II sobre saneamiento del sector financiero y venta de sus activos inmobiliarios y por la intervención de Bankia. La segunda fase está marcada por el Memorándum de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera, firmado en julio de 2012, y en virtud del cual se impusieron condiciones de política financiera y de carácter económico general, que serían supervisadas por la Comisión Europea, BCE, ABE y el FMI a cambio de un apoyo financiero de 100.000 millones de euros. Entre las medidas posteriores derivadas de los compromisos asumidos en dicho memorándum destaca la creación de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) o la Ley de 26/2013, de Cajas y Fundaciones Bancarias, que supuso la bancarización de la práctica totalidad del sistema, como exponíamos en el primer apartado de este trabajo.

b) Medidas relacionadas con las nuevas reglas fiscales europeas

En segundo lugar, más allá de las medidas excepcionales dirigidas a facilitar la reestructuración del sector financiero, la estrecha vinculación de los ámbitos de la UEM hace necesario mencionar las medidas que en el ámbito nacional se tomaron en relación con las nuevas reglas fiscales. En particular, debe destacarse la segunda reforma de la Constitución española desde su

promulgación, que tuvo lugar en septiembre de 2011 para incluir, mediante una revisión acelerada, a instancia del BCE, la constitucionalización en el art. 135 de los principios de estabilidad presupuestaria y la garantía de prelación en la asunción de las obligaciones financieras de España. Asimismo, destaca el desarrollo de las previsiones contenidas en dicho art. 135 y de las nuevas reglas fiscales europeas mediante la aprobación de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, así como la creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

c) Otras medidas

En tercer lugar, no podemos dejar de mencionar algunas medidas del ámbito financiero que se dirigían a proteger a los consumidores, como la Orden EHA/2899/2011, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, o, con distinto alcance y eficacia, a tratar de mitigar los efectos de la crisis de distintos colectivos. En este último grupo destaca el aumento de la cantidad inembargable de los ingresos familiares de los deudores hipotecarios (RDL 8/2011), los decretos sobre protección a deudores hipotecarios y reestructuración de la deuda, el establecimiento del mecanismo de segunda oportunidad, o el Real Decreto-ley 6/2013 de protección de los titulares de productos complejos de ahorro e inversión (participaciones preferentes, sobre todo).

Trabajos recientes

La revisión de los diez años transcurridos desde la crisis no estaría completa sin hacer referencia, aunque sea brevemente, a tres proyectos de la política financiera poscrisis, centrada en la estabilidad financiera, la protección a la clientela y la modernización.

En primer lugar, destaca el establecimiento de una «autoridad macroprudencial» sobre la base del Consejo de Estabilidad Financiera y del incremento de

las herramientas macroprudenciales²¹ con que cuentan las autoridades españolas (por ejemplo, en relación con el sobreendeudamiento). Se adoptan así las recomendaciones del FSB y de la ESRB mencionadas anteriormente.

En segundo lugar, señalamos la creación de una «autoridad de protección a la clientela de servicios financieros», en sustitución de los actuales servicios de reclamaciones de los ámbitos de banca, valores y seguros. Se trata de potenciar el sistema de resolución extrajudicial, incluyendo poderes vinculantes de resolución de controversias e instrumentos adicionales de confianza para los usuarios de servicios financieros.

Finalmente, haremos mención al «proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero», como respuesta integral a la necesidad de dotar a autoridades, entidades y usuarios que operan en el sistema financiero de mecanismos de adaptación al nuevo contexto digital (*sandbox* regulatorio, proporcionalidad, rendición de cuentas, etc.). Para aprovechar mejor las oportunidades, se eliminan obstáculos a la innovación tecnológica beneficiosa, mientras que, para identificar y reducir los nuevos riesgos, se articulan mecanismos adicionales a los existentes. Se trata, en definitiva, de lograr una modernización del sector, coherente con los objetivos de la política financiera.

Más allá de las virtudes del diseño de estos tres proyectos, será fundamental que su funcionamiento efectivo se adecue a los fines para los que han sido creados.

Reflexiones finales y retos estratégicos

Tras el repaso de los últimos diez años, queremos concluir reflexionando sobre algunos retos estratégicos de la política financiera a la luz de la historia reciente.

— Muy probablemente, el primero y más importante de los retos sea el de recuperar una «concepción

compartida del sistema financiero». Se trata de comprender que de su correcto funcionamiento depende el bienestar colectivo. Esta concepción puede articularse a través de dos ideas sencillas. La primera es que su fin último debe ser la financiación de la economía productiva, si bien para ello resulta preciso que las entidades alcancen rentabilidades adecuadas y los ahorradores e inversores obtengan también réditos razonables en términos de ganancia y en función del riesgo que estén dispuestos a asumir. Una segunda idea es la de que la estabilidad financiera y la estabilidad social y política han ido de la mano a lo largo de la historia; en ese sentido, la crisis iniciada en 2008 no ha sido una excepción. Esto es algo que debe tenerse presente siempre.

— El segundo reto está plenamente relacionado con el primero; se trata de superar definitivamente la crisis de «reputación» que arrastra buena parte del sector financiero. Dice G. Parker, en su contribución a la *Historia Económica de Europa* (1979), que la crisis de algunos bancos privados europeos a comienzos de la Edad Moderna tuvo distintas causas. Se refiere Parker a una «mala administración», unida a una altísima exposición de los banqueros a los empréstitos del Estado, que les arrastraba a la quiebra cada vez que los Gobiernos declaraban una moratoria de los pagos, lo que ocurría con frecuencia. Pero había además un factor psicológico o reputacional. Bajo el estigma social de la usura, los banqueros eran censurados por todas las confesiones religiosas, llegando la Iglesia calvinista holandesa a prohibir a finales del siglo XVI la admisión de los banqueros y del personal a su servicio a las celebraciones eucarísticas.

Más allá del valor comparativo o meramente anecdótico de la historia de las crisis financieras, la estigmatización social de la actividad bancaria no es compatible con el correcto funcionamiento de una economía de mercado sofisticada. Aunque algunas entidades bancarias han conseguido salvar su consideración a través de la modernización de su modelo de banca o del impulso de la responsabilidad social corporativa, lo cierto es que la

²¹ RDL 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.

reputación del sector se encuentra dañada y sigue siendo necesaria su normalización. Esa normalización no ha de ser solo un objetivo del propio sector, sino que constituye un objetivo de política pública; más aún cuando el daño reputacional se ha extendido a los responsables de no haber detectado y detenido a tiempo las malas prácticas que se encuentran en el origen de la crisis sistémica.

Dos posibles vías de restitución son el refuerzo del modelo supervisor y la articulación de nuevos modelos de protección al inversor y, más en general, de la clientela de servicios financieros. En ese sentido, las tres iniciativas en marcha antes mencionadas —la puesta en marcha de la autoridad macroprudencial, la creación de una autoridad de protección financiera y los mecanismos para acompañar la transformación digital— pueden abrir camino, aunque será su funcionamiento efectivo el que permita sacar conclusiones. Como ocurre en ámbitos más generales, el nuevo contexto digital ofrece amplias posibilidades para equilibrar las relaciones de poder y restituir la confianza dañada, si bien parece necesario potenciar un uso consciente y responsable de las nuevas tecnologías aplicadas al ámbito financiero, pues de lo contrario la centralidad digital de los usuarios será tan solo un espejismo.

— El tercero de los retos es el de garantizar la «seguridad jurídica» como elemento indispensable de gestión de la complejidad. Dos dinámicas pueden ilustrar la cuestión.

La primera es la del crecimiento considerable del riesgo regulatorio, es decir, de los costes de adaptación de los destinatarios de las normas, costes que aumentan, como es natural, cuanto mayor es la profusión normativa y más rápida la obsolescencia. Solo en el ámbito financiero se han aprobado durante los últimos diez años cerca de 900 normas de todos los rangos, con el agravante de que su vigencia media apenas supera el tiempo requerido por los destinatarios para su adaptación. Ante esta dinámica, parece indispensable consensuar una estrategia de refuerzo de las estructuras de producción y coordinación legislativa, lo que redundaría en un aumento exponencial de la eficiencia

económica y de la transparencia. Asimismo, permitiría una mayor calidad de las normas y una menor exposición a que aspectos que debe dirimir el poder legislativo acaben siendo resueltos en uno u otro sentido por el judicial, con alto nivel de inseguridad jurídica y elevado desgaste institucional y democrático.

Una segunda dinámica que ilustra este tercer reto proviene de la celeridad con la que se ha implantado el nuevo marco de supervisión y de resolución. Esta rapidez de implantación, en principio positiva, debe acompañarse de las necesarias cautelas sobre su funcionamiento y sus procesos de toma de decisiones, especialmente hasta que ese nuevo marco adquiera solera. En ese sentido, la discrecionalidad técnica pasa forzosamente por la existencia de contrapesos (transparencia, motivación, rendición de cuentas) que, más allá de dar cumplimiento del principio de seguridad jurídica presente en el art. 9.3 CE, funcionan como garantías de que las decisiones son materialmente equilibradas. Su insuficiencia podría depositar los sedimentos de futuras crisis.

En todo caso, convendría tener presente que la gestión y reducción de la complejidad es una de las claves de nuestra era y que uno de sus instrumentos más útiles es la certeza jurídica, que no ha de comprenderse nunca como un obstáculo, sino como la principal garantía de que las funciones públicas se ejercen con todo rigor, pero con suma *finezza*.

— Concluimos planteando un cuarto reto, quizás el más difuso y persistente: el de mejorar las «capacidades de gobierno» sobre la economía en su conjunto y sobre el sistema financiero en particular. Como hemos señalado anteriormente, la crisis ha servido, al menos, para reconocer la insuficiencia de las capacidades nacionales y la necesidad de reforzar las herramientas supranacionales de gobierno del sistema financiero. En ese sentido, el reto más inmediato es el de impulsar con vehemencia, prontitud y concreción la integración europea, dejando más espacio para la corresponsabilidad y los procedimientos de decisión conjunta y menos para el interés meramente nacional y la *realpolitik*.

Referencias bibliográficas

- [1] Banco Central Europeo (2018). Discurso del vicepresidente Luis de Guindos.
- [2] Basel Committee on Banking Supervision (2018). *Fifteenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework*. Octubre.
- [3] Consejo de Estabilidad Financiera (2010). *Progress since the Washington Summit in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders*. FSB. Noviembre.
- [4] Consejo de Estabilidad Financiera (2018). *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*. FSB. Noviembre.
- [5] De Grauwe, P. (2016). *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford.
- [6] De Miguel Bárcena, J. (2011). *El Gobierno de la economía en la Constitución Europea. Crisis e indeterminación institucional*. Barcelona: Bosch Editor.
- [7] Fondo Monetario Internacional (2009). *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*. FMI. Febrero.
- [8] Hinojosa Martínez, L. (2003). La unificación de la supervisión prudencial de las entidades de crédito en la Unión Europea, *Revista Española de Derecho Europeo*, 5, 91-122.
- [9] Junta Europea de Riesgo Sistémico (2018). *Recomendación sobre riesgos de liquidez y apalancamiento en fondos de inversión*. ESRB. Abril.
- [10] Mulas, M. y Díez, J. (2018). 10 años del G20: avances y retos futuros en el ámbito económico y financiero. *Boletín de Información Comercial Española* (BICE).
- [11] Parker, G. (1979). El surgimiento de las finanzas modernas en Europa. En Cipolla, C.M. (ed.), *Historia económica de Europa* (2). Siglos XVI y XVII (410-464). Barcelona: Ariel.

ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



José Ignacio Conde-Ruiz*
Manu García*

RETOS LABORALES PENDIENTES TRAS LA GRAN RECESIÓN

En la primera parte, analizamos las principales disfuncionalidades del mercado laboral antes de la crisis y cómo estas han podido agudizar los efectos negativos sobre el empleo. España contaba con un modelo de crecimiento sesgado hacia actividades inmobiliarias, un mercado laboral disfuncional con altas tasas de temporalidad y una negociación colectiva ineficiente. En la segunda parte, analizamos las principales medidas de la reforma laboral de 2012. Por un lado, redujo los costes ligados al despido para incentivar la moderación salarial. Por otro lado, dio prevalencia a los convenios colectivos a nivel empresa para limitar el ajuste vía destrucción de empleo en las futuras crisis. Posibles medidas para resolver el problema de la dualidad en el mercado laboral quedaron fuera del ámbito de la reforma.

Palabras clave: mercado de trabajo dual, negociación colectiva, contrato único, productividad, moderación salarial.

Clasificación JEL: J23, J28, J31, J38, J41.

1. Introducción

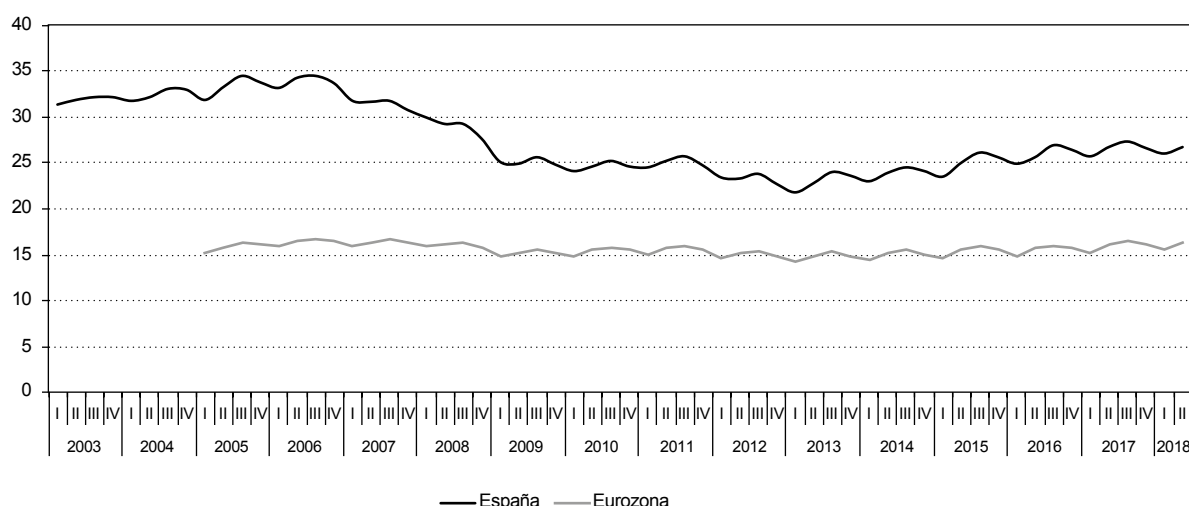
Sin duda alguna, la crisis internacional del año 2008, la Gran Recesión, ha sido la más intensa que ha experimentado España desde el inicio de la democracia. Como ponen de relieve Jimeno y Santos (2014) la crisis en España ha sido incluso más intensa y dura que en otros países por los siguientes desequilibrios acumulados en el período previo a la crisis: *i)* una composición de la actividad económica cada vez más sesgada hacia la construcción, el sector inmobiliario y otros sectores no comerciables, *ii)* un sistema bancario que fue capaz de satisfacer el enorme aumento

en la demanda de crédito que surge de los hogares y las empresas, en un contexto de tipos de interés reales muy bajos, y *iii)* el uso de recursos externos de financiación que originaron un aumento sin precedentes en los pasivos con respecto al resto del mundo. Podemos anticipar los gravísimos efectos de la crisis sobre el sector financiero pero, en este artículo, nos vamos a centrar en los efectos de la crisis sobre el mercado laboral, las medidas que se tomaron y los retos pendientes.

En la primera parte del trabajo, analizaremos las principales disfuncionalidades de nuestro mercado laboral antes de la crisis, disfuncionalidades que posiblemente amplificaron los efectos negativos de la Gran Recesión. A continuación, nos centraremos en el impacto de la crisis sobre el mercado laboral y, por

* FEDEA y Universidad Complutense de Madrid.

GRÁFICO 1
TASA DE TEMPORALIDAD: ESPAÑA VERSUS EUROZONA
(En %)



FUENTE: Encuesta de Población Activa (EPA) - Instituto Nacional de Estadística (INE).

último, analizaremos las principales medidas que se han implementado para tratar de corregirla, y cuáles son, en nuestra opinión, las reformas pendientes.

2. Principales disfuncionalidades del mercado de trabajo antes de la crisis

La característica principal del mercado laboral en España antes, y por desgracia ahora, como veremos más adelante, es que es un mercado dual, donde coexisten trabajadores con contratos indefinidos y con todos los derechos laborales, y por otro lado trabajadores con contratos temporales muy precarios.

Como ya es bien sabido, el origen de la contratación temporal en España lo podemos fechar en el año 1984, donde se produjo la descausalización para el uso del contrato temporal. Esta fue concebida, en un principio, como medida de fomento del empleo de carácter temporal, tal como atestigua la motivación del Real Decreto que lo estableció: «en tanto persistan las condiciones

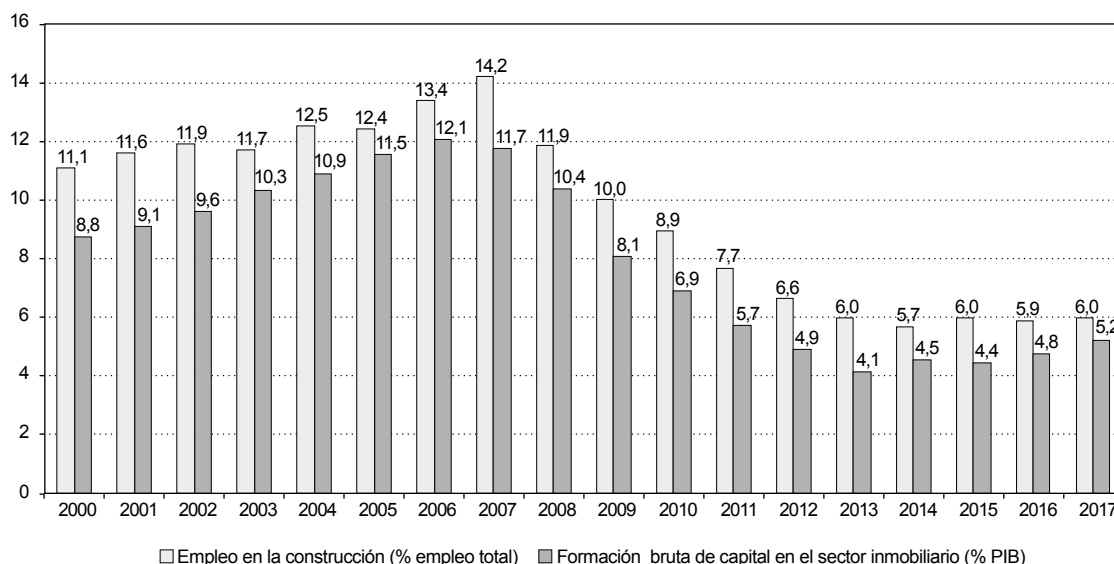
de empleo», debido al elevado desempleo en aquel momento (21 %). Esta ley temporal, ya una treintañera, ha perpetuado un modelo laboral no solo con una tasa de desempleo muy elevada, sino también con una tasa de temporalidad desproporcionada. Como se puede ver en el Gráfico 1, la tasa de temporalidad es muy elevada desde el inicio de la crisis, llegando a situarse en la actualidad cerca del 27 %. Véase Dolado, García-Serrano y Jimeno (2002) para una caracterización del mercado laboral dual en España.

Una segunda característica, como adelantamos en la introducción, es que teníamos un modelo de crecimiento muy sesgado hacia el sector de la construcción y las actividades inmobiliarias. Como podemos ver en el Gráfico 2, según los datos de Contabilidad Nacional, en el año 2007 el 14,2 % de todo el empleo y 11,7 % del PIB estaba asociado al sector inmobiliario.

Otra importante disfuncionalidad era una negociación salarial muy ineficiente donde primaban los convenios sectoriales, incluso por encima de los convenios de

GRÁFICO 2

EMPLEO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL ASOCIADA AL SECTOR INMOBILIARIO (Contabilidad nacional)



FUENTE: EPA y Contabilidad Nacional - INE.

empresa. Este diseño de la negociación colectiva introducía un alto grado de rigidez salarial, que en épocas de crisis intensificaba el ajuste vía cantidades (desempleo) en lugar de vía precios (salarios), aunque este diseño disfuncional se va a corregir en la reforma laboral de 2012, como veremos más adelante. Un buen ejemplo del atípico funcionamiento de la negociación salarial lo podemos ver en el Gráfico 3. La negociación salarial pactaba subidas salariales reales en 2008 y 2009 cuando la tasa del PIB y del empleo estaban en pleno retroceso, generando que el ajuste en el mercado de trabajo intensificara el ajuste vía cantidades o destrucción de empleo.

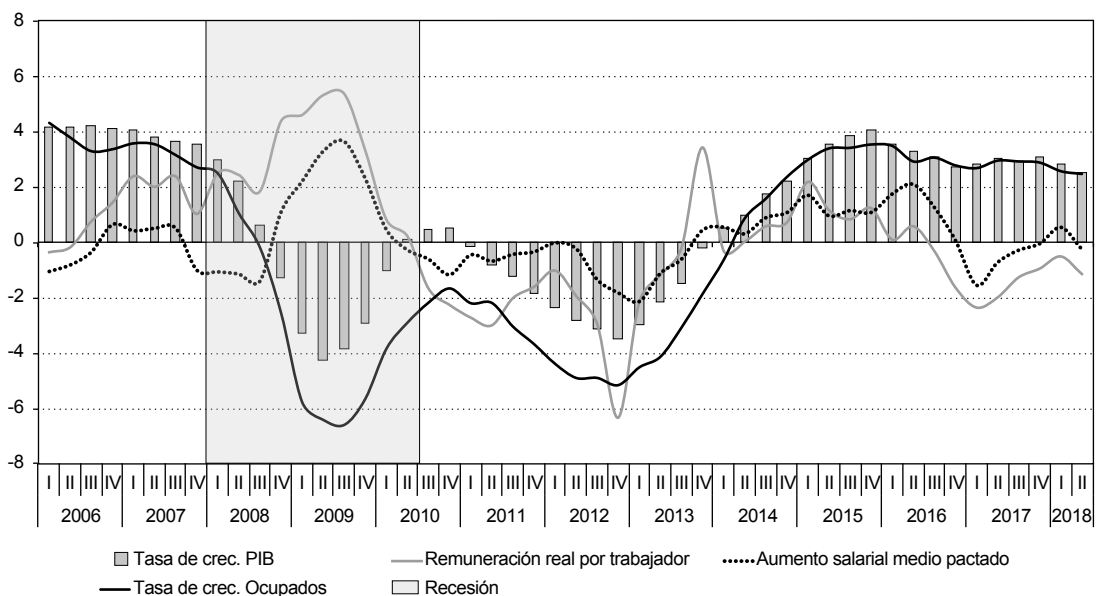
Por último, la alta e injustificada temporalidad, no solo es injusta para quien la padece, sino que es muy ineficiente económicamente. Primero, como muestran Dolado, Ortigueira y Stucchi (2016), la alta tasa de temporalidad afecta negativamente a la productividad laboral. El abuso de la temporalidad elimina los

incentivos por parte del trabajador y por parte del empresario para la inversión en el capital humano específico de las empresas, ya que es obvio percatarse de que no hay muchas razones para mejorar la formación de los empleados con contrato temporal y, sin esta inversión, su productividad es muy baja (para este último efecto véase Albert y Herranz, 2005).

Segundo, probablemente la burbuja surgió con tanta intensidad porque el abuso de la temporalidad hizo aún más rentable construir viviendas. Esto quiere decir que un mercado laboral, donde la contratación temporal es relativamente más atractiva que la indefinida, incentiva endógenamente la inversión en actividades para las cuales la contratación temporal no es un obstáculo, sino una ventaja: actividades de escaso valor añadido que no requieren formación. Es decir, la temporalidad tiene un efecto negativo sobre la productividad y no olvidemos que la productividad es la auténtica asignatura pendiente

GRÁFICO 3

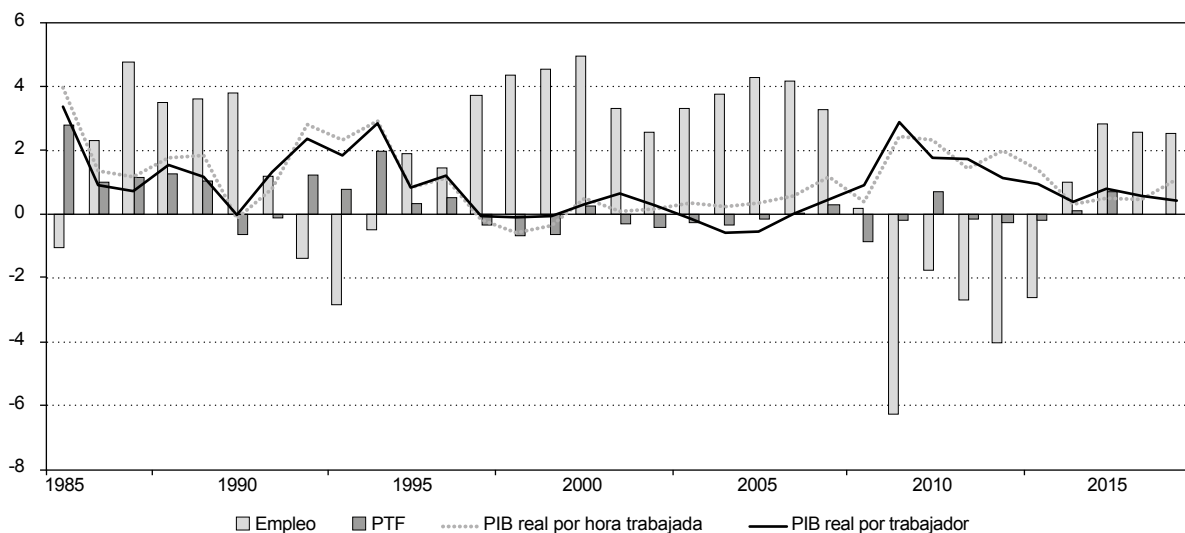
EVOLUCIÓN DE LA SUBIDA SALARIAL (MEDIA Y PACTADA EN CONVENIOS) EN TÉRMINOS REALES
(En %)



FUENTE: INE, EPA y Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social.

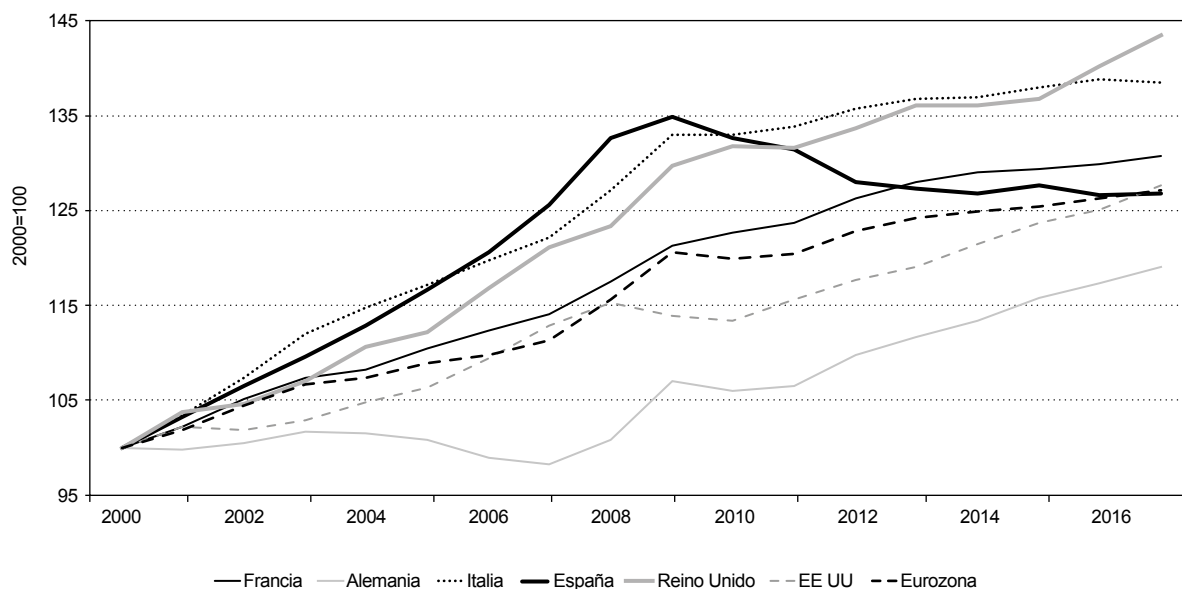
GRÁFICO 4

TASA DE VARIACIÓN DEL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD
(En %)



FUENTE: OCDE.

GRÁFICO 5
COSTES LABORALES UNITARIOS DE VARIOS PAÍSES
(Normalizados en el año 2000)



FUENTE: Eurostat.

de la economía española. Básicamente, la productividad del trabajo, medida como el PIB por trabajador, solo aumenta durante las recesiones, cuando se destruye el empleo temporal menos productivo (*i.e.* puro efecto composición). Las noticias no son mejores cuando analizamos la productividad total de los factores (PTF), donde podemos observar en el Gráfico 4 que ha permanecido estancada prácticamente desde los años noventa.

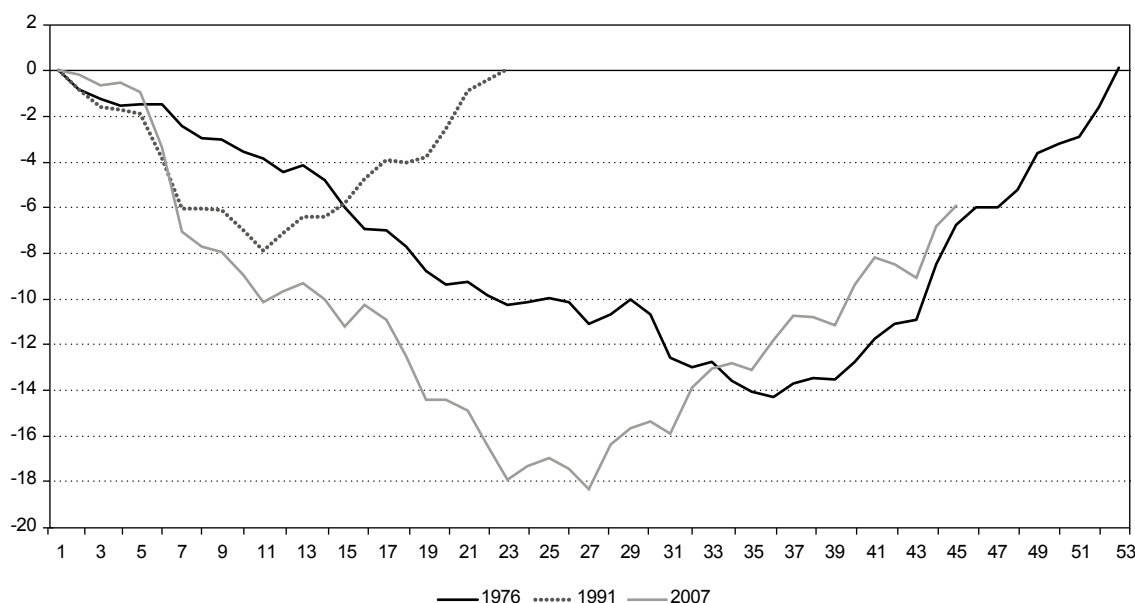
Pero, además, los empleos de baja productividad y una negociación salarial que no tenía en cuenta las condiciones particulares de las empresas generaron un enorme aumento de los costes laborales unitarios, un aumento que tuvo efectos perniciosos sobre la competitividad de la economía. Como podemos ver en el Gráfico 5, los costes laborales unitarios de la economía española crecieron muy por encima de los de otros países europeos en los años previos a la crisis.

3. Los efectos laborales de la Gran Recesión

En definitiva, en los años previos a la crisis, nuestro país afrontó un modelo de crecimiento sesgado hacia actividades inmobiliarias, un mercado laboral disfuncional con altas tasas de temporalidad y una negociación colectiva ineficiente que no tenía en cuenta las condiciones particulares de las empresas. Todo ello, unido al escaso aumento de la productividad, tuvo como consecuencia una pérdida sostenida de competitividad en los sectores comercializables. Una pérdida de competitividad agudizada por una política monetaria probablemente apropiada para las condiciones económicas de los países del norte de Europa, pero demasiado laxa para los países del sur, lo cual generaba un diferencial de inflación sostenida en el tiempo. Véase Estrada, Jimeno y Malo de Molina (2009) para una descripción

GRÁFICO 6

LA DESTRUCCIÓN DE EMPLEO EN LAS ÚLTIMAS TRES CRISIS: 1976, 1991 Y 2007
(En %)



FUENTE: Encuesta de Población Activa.

de los desequilibrios que la economía española acumuló en los diez primeros años de la historia del euro.

En estas condiciones, el estallido de la crisis económica no solo frenó en seco las actividades inmobiliarias, algo ya de por sí grave para el caso de España, sino que también, al tener un carácter global afectó a todos los sectores económicos. Como podemos ver en el Gráfico 6, la destrucción de empleo neto en la Gran Recesión ha sido más intensa que en cualquiera de las últimas tres crisis que ha experimentado la economía española: la de 1976, la de 1991 y la de 2007.

El empleo total destruido en la crisis de 1976 fue de 14 % (o 1.700.000 empleos). Esa crisis, según el Comité de Fechado¹ de la Asociación Española de Economía, se dividió en dos recesiones: una entre el cuarto trimestre

de 1974 y el segundo trimestre de 1975, y otra entre el tercer trimestre de 1978 y el segundo de 1979 (tres y cuatro trimestres respectivamente). En la crisis de 1991 fue del 8 % (o 1.030.000 empleos), mientras que en la última crisis ascendió al 18 % (o 3.800.000 empleos); la recesión en esa crisis ha sido fechada entre el primer trimestre de 1992 y el tercero de 1993 (siete trimestres). La crisis de 2007 conllevó dos recesiones, una entre el segundo trimestre de 2008 y el cuarto de 2009, y otra entre el cuarto trimestre de 2010 y el segundo de 2013 (7 y 11 trimestres respectivamente). A día de hoy, han pasado 45 trimestres (más de 11 años) y hemos recuperado el 68 % del empleo total perdido.

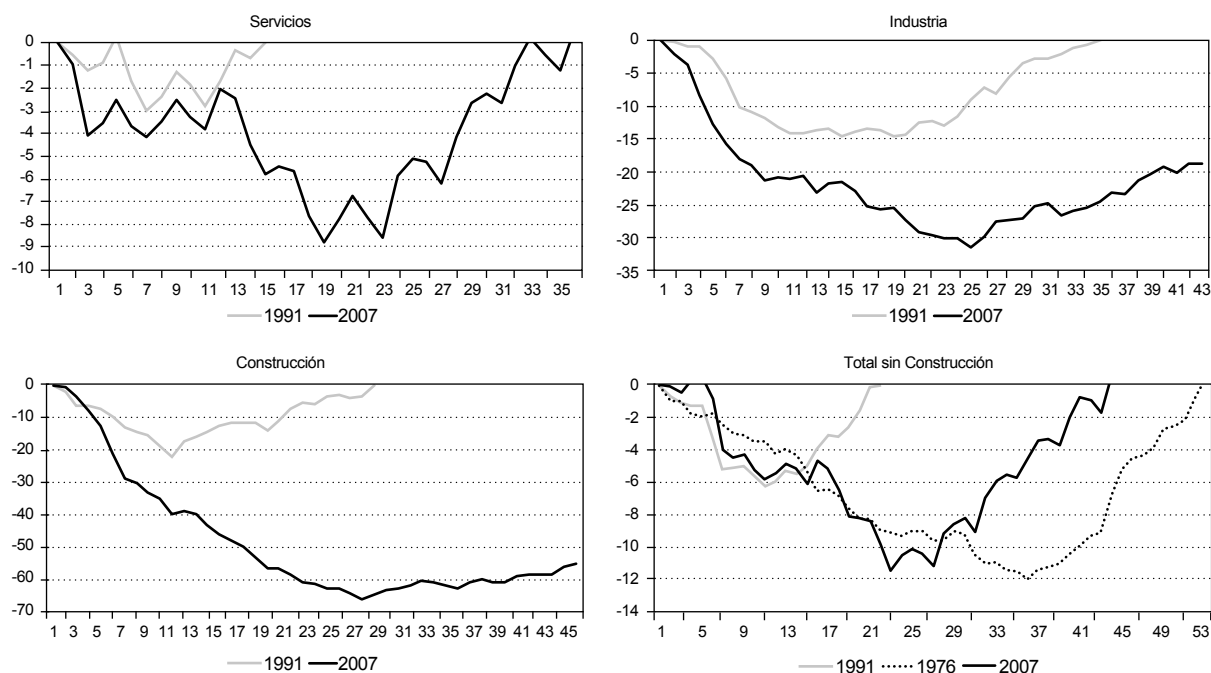
Destrucción de empleo a nivel sectorial

Es interesante analizar el impacto de la crisis a nivel sectorial y compararlo con la crisis de 1991. En el

¹ <http://asesec.org/CFCweb/archivo-historico-del-ciclo-economico-espanol/>

GRÁFICO 7

DESTRUCCIÓN DE EMPLEO A NIVEL SECTORIAL: CRISIS DE 1991 VERSUS 2007 (En %)



FUENTE: Encuesta de Población Activa.

Gráfico 7 vemos la destrucción de empleo por sector: servicios, industria y construcción. Como podemos ver, por un lado, ya hemos alcanzado el nivel de empleo que teníamos en el sector servicios antes de la crisis; eso sí, 20 trimestres más tarde. Por otro lado, aún no hemos alcanzado el nivel de empleo en el sector industrial, probablemente debido a la terciarización de la economía, y por supuesto tampoco en el sector de la construcción, pues antes de la crisis estaba en plena burbuja inmobiliaria.

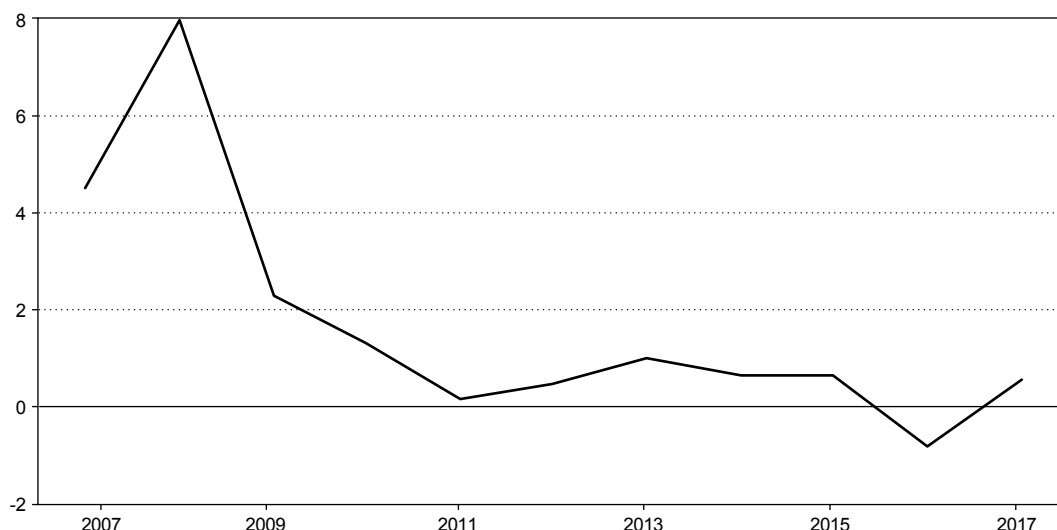
La evolución de los salarios

En el Gráfico 8, vemos la subida salarial media en términos reales desde 2007 y su estancamiento a partir del año 2011.

La evolución del salario medio esconde el efecto «composición». En el Gráfico 9, vemos cómo los deciles salariales más bajos son los que han experimentado una mayor caída en términos reales. Es importante matizar que las abultadas caídas que se observan en los deciles inferiores están muy condicionadas por la reducción de las horas trabajadas (aumento del tiempo parcial y de los días sin empleo) en estos colectivos, mientras que si se analiza el salario por hora no se observan diferencias tan elevadas en el comportamiento salarial por deciles (Anghel *et al.*, 2018).

Felgueroso y Jansen (2018) profundizan en el efecto composición y muestran que las nuevas contrataciones (altas) conllevan salarios más bajos que los que tenían los trabajadores despedidos (bajas), y este mecanismo está teniendo un gran protagonismo en

GRÁFICO 8
CRECIMIENTO ANUAL DE LOS SALARIOS EN TÉRMINOS REALES
(En %)



FUENTE: Encuesta de Población Activa.

la gran moderación salarial que muestran los salarios medios.

El paro y el paro de larga duración

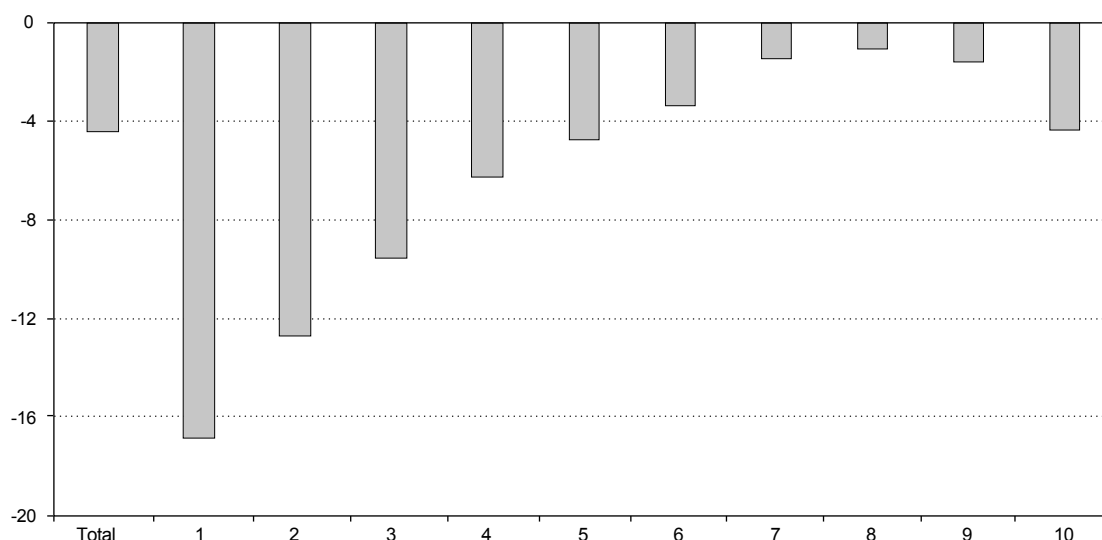
Un mercado laboral dual como el español genera que en épocas de crisis económica la tasa de paro aumente explosivamente debido a la gran cantidad de despidos que se producen, principalmente temporales. De hecho, en las últimas tres crisis la tasa de paro siempre ha superado el 20 %, un auténtico récord entre los países industrializados. En esta ocasión, el problema del paro fue tan intenso que se incrementó en 4.000.000 de personas y situó la tasa de paro por encima del 26 %. A este problema se une el de los parados de larga duración, que se compone de aquellos que llevan parados 12 meses o más. Estos parados de larga duración, como porcentaje del paro total, han pasado del 19 % a superar el 50 %. No podemos olvidar que la burbuja inmobiliaria

alentó durante muchos años a muchos jóvenes a abandonar el sistema educativo para trabajar en ella. Esto generó una gran bolsa de trabajadores desplazados de la construcción sin apenas formación para trabajar en otras actividades económicas distintas, amplificando el problema del paro de larga duración (Gráfico 10).

La nueva precariedad laboral

En el Gráfico 1 hemos visto cómo la tasa de temporalidad cae con la destrucción de empleo; esto es lógico, pues en época de crisis los contratos temporales son los primeros en caer. Y la temporalidad vuelve a aumentar con la recuperación. Si analizamos únicamente la tasa de temporalidad, llegaríamos a la conclusión de que la situación es parecida o incluso mejor que antes de la crisis. Pero como Conde-Ruiz, García, Puch y Ruíz (2018) han puesto de relieve, analizando los efectos calendario de nuestro mercado laboral, el mercado laboral se

GRÁFICO 9
EL AJUSTE SALARIAL POR DECILES. VARIACIÓN 2008-2017
 (En %)



FUENTE: Encuesta de Población Activa.

ha precarizado aún más. Encuentran que la creación y destrucción de empleo tiene unos efectos de calendario desorbitados que van mucho más allá de la estacionalidad de nuestro modelo productivo. Además, demuestran que las altas tasas de creación y destrucción de afiliados se han amplificado con la recuperación económica. Es decir, en lugar de mejorar la estabilidad en el empleo cuando la economía crece y las empresas se enfrentan a una mayor demanda de los bienes y servicios que producen, resulta que estas abusan aún más de la rotación de los trabajadores. Este efecto lo podemos ver en el Gráfico 11, donde se representa el número de altas y bajas anuales como porcentaje del empleo medio del año. Y allí podemos ver cómo, aunque no hay unas diferencias notables en el número de temporales, las altas y bajas a la Seguridad Social se han disparado, señal inequívoca de que la rotación ha aumentado considerablemente.

Es decir, se puede afirmar que con la recuperación han aumentado los contratos temporales de corta o

muy corta duración. Este resultado también lo encuentran Felgueroso *et al.* (2017), que muestran que la duración media de los contratos ha pasado de unos tres meses en 2006 a unos 50 días en 2016.

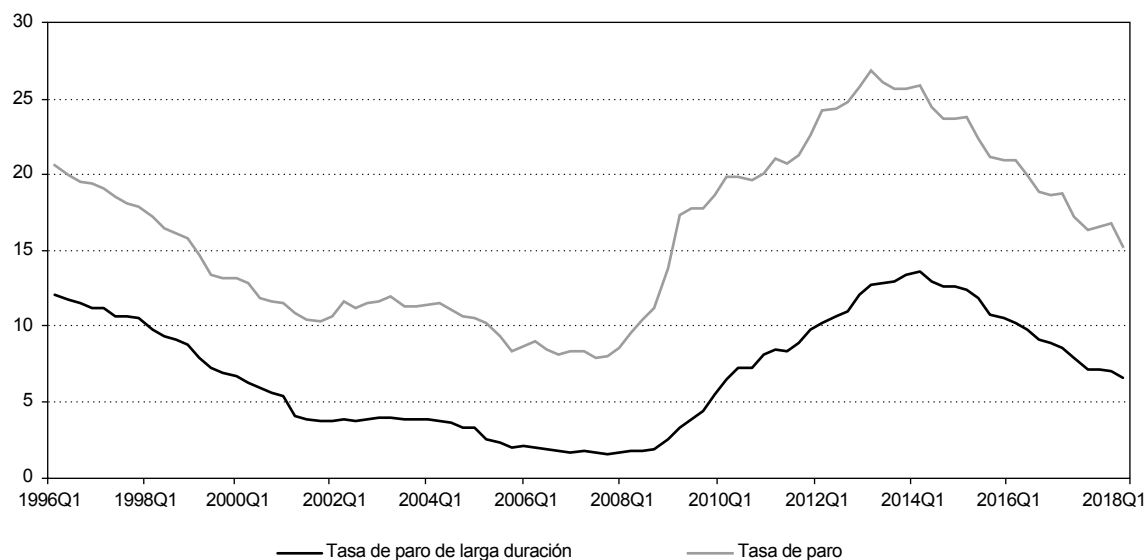
La desigualdad de la renta

La combinación de un ajuste salarial más intenso en los salarios más bajos, conjuntamente con elevadas tasas de paro de larga duración y el aumento en la precariedad o rotación laboral, ha tenido como resultado un aumento en la desigualdad de la renta y un empeoramiento de los indicadores de pobreza. Como se puede ver en el Gráfico 12, el coeficiente de Gini², que mide

² La definición del coeficiente de Gini, según el INE, es la proporción acumulada de la población ordenada por los ingresos equivalentes con la proporción acumulada de los ingresos recibidos por los mismos. Es una medida de desigualdad que toma el valor 0 en caso de equidad perfecta y el valor 100 en caso de desigualdad perfecta.

GRÁFICO 10

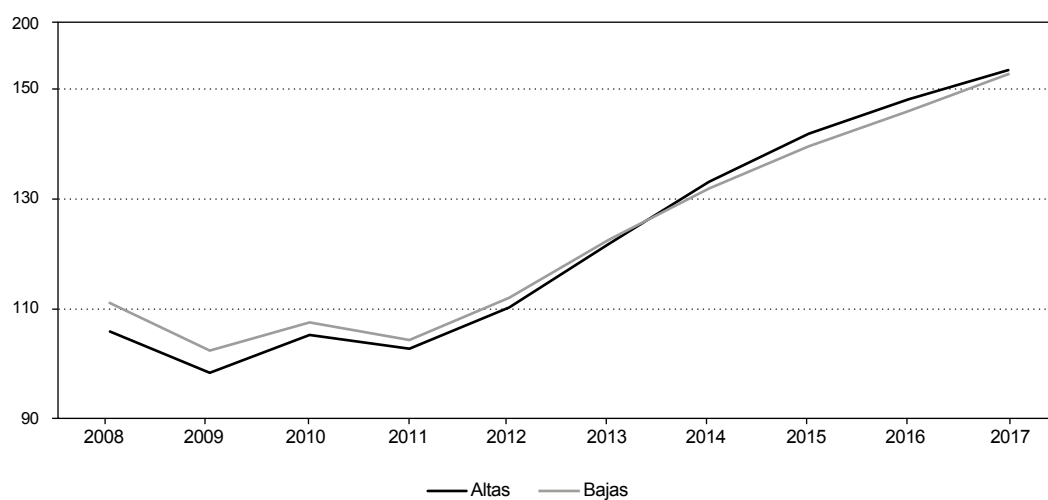
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE PARO Y DE LA TASA DE PARO DE LARGA DURACIÓN
(En %)



FUENTE: Eurostat.

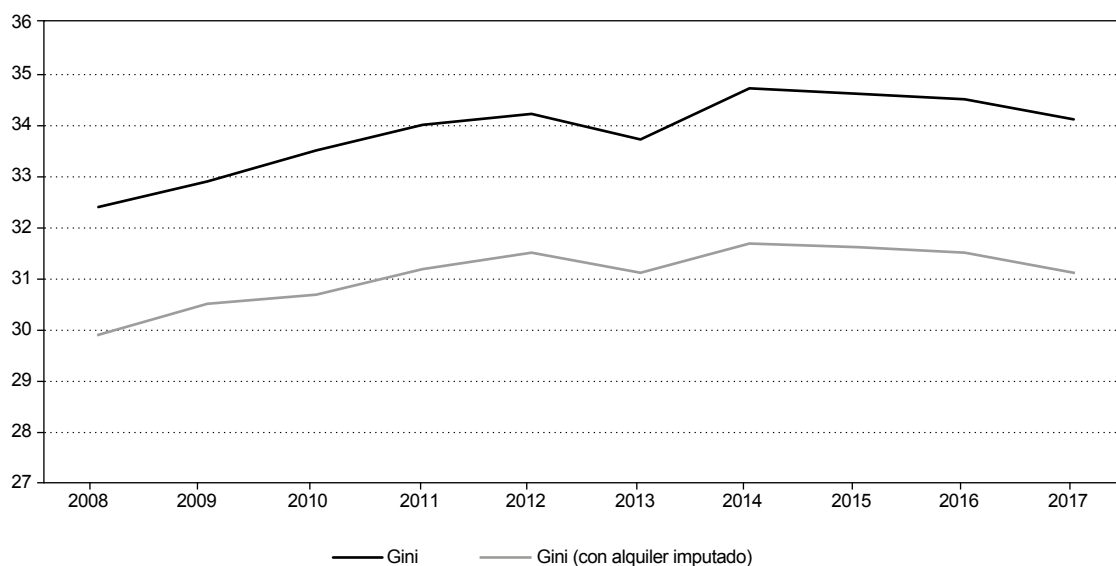
GRÁFICO 11

EVOLUCIÓN DE LAS ALTAS Y LAS BAJAS A LA SEGURIDAD SOCIAL COMO PORCENTAJE DE LOS AFILIADOS MEDIOS ANUALES
(En %)



FUENTE: Seguridad Social.

GRÁFICO 12
EVOLUCIÓN DE LA DESIGUALDAD DE LA RENTA



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

la desigualdad de la renta, a pesar de haber mejorado ligeramente en el último año, está en un nivel significativamente más alto que al inicio de la crisis (más de un 5 % superior). Otro indicador preocupante es el porcentaje de personas en riesgo de pobreza³; también ha aumentado durante la crisis, y sobre todo presenta unos niveles por encima de los de otros países de nuestro entorno (Gráfico 13).

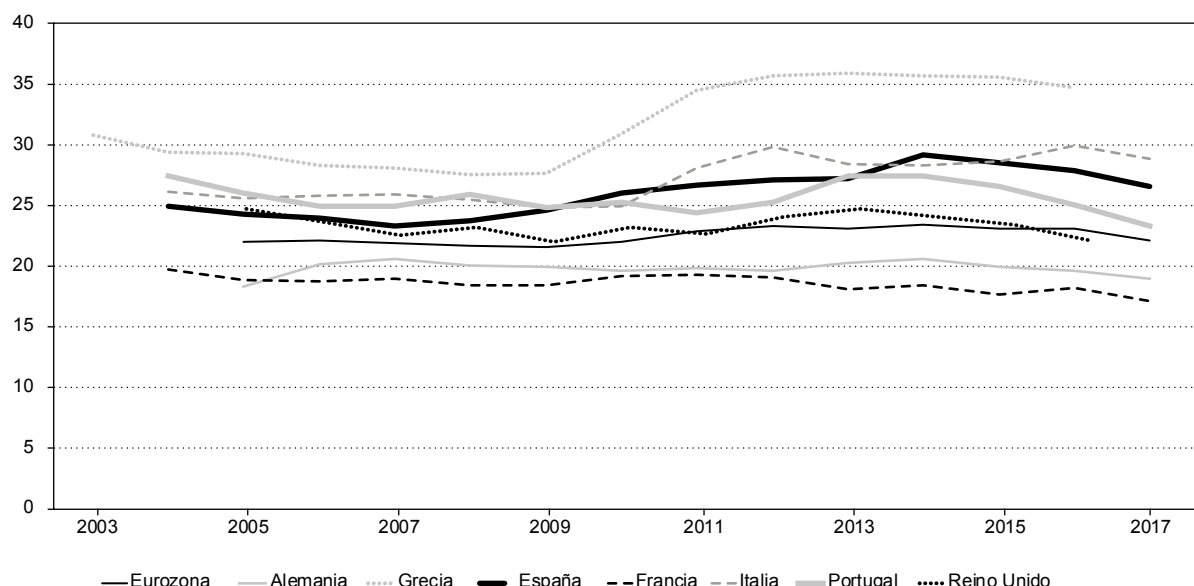
4. Lo que se ha hecho y lo que falta por hacer

En el año 2012 se llevó a cabo una reforma laboral que, como apuntó la OCDE (2013), se marcó como objetivo promover la flexibilidad interna en las empresas. Para ello, la principal medida fue dar preferencia

a convenios colectivos de empresa sobre los convenios sectoriales o regionales, así como la mayor facilidad que se ofrece a las empresas para descolgarse de los convenios colectivos y adoptar medidas de flexibilidad interna (incluida la bajada de salarios) que eviten la destrucción de empleo. Asimismo, la ampliación de los convenios colectivos tras su fecha de finalización en caso de no alcanzarse un acuerdo se limita ahora a un período máximo de un año. Es decir, la llamada ultraactividad de los convenios se limita a un año. Por último, también se reformó la normativa sobre despidos, clarificando las causas del despido económico procedente y eliminando la exigencia de contar con una autorización administrativa en el caso de los despidos colectivos. Asimismo, se ha introducido un nuevo contrato indefinido para empleados a tiempo completo en las pequeñas empresas con un período extendido de prueba de un año de duración. En definitiva, el objetivo fue reducir los costes ligados al despido para los trabajadores

³ El umbral de riesgo de pobreza se fija en el 60 % de la media nacional de la renta disponible equivalente (después de las transferencias sociales).

GRÁFICO 13
PORCENTAJE DE PERSONAS EN RIESGO DE POBREZA O EXCLUSIÓN SOCIAL
(En %)



FUENTE: Eurostat.

indefinidos y con ello no solo fomentar su uso, sino también incentivar la moderación salarial.

La reforma laboral de 2012 ha sido positiva en cuanto a dar más relevancia a las condiciones particulares de las empresas y respecto a introducir un mayor grado de flexibilidad interna. En este último aspecto, es posible que se deba introducir alguna mejora para reequilibrar la negociación empresa/trabajador, y en concreto se debe limitar el poder concedido a las empresas para cambiar las condiciones laborales (incluido el salario) de forma unilateral.

En definitiva, las medidas de la última reforma han podido tener cierto impacto sobre la moderación salarial de los últimos años, pero sobre todo han corregido una de las disfuncionalidades de nuestro mercado de trabajo, que mencionamos anteriormente. El hecho de tener en cuenta las condiciones de las empresas permitirá

que en las futuras crisis nuestro mercado laboral tenga instrumentos que puedan limitar el ajuste vía destrucción de empleo. No obstante, la otra importante disfuncionalidad de nuestro mercado de trabajo, como es la dualidad, quedó fuera del ámbito de la reforma. No nos podemos extrañar, como hemos visto anteriormente, que la rotación no solo no se ha reducido con la reforma, sino que ha aumentado (Gráfico 11).

Pero, ¿cómo podemos acabar con la dualidad laboral? No existe ninguna justificación para la excesiva precariedad en España. La alta temporalidad se encuentra en todas las actividades, sean estacionales o no, y en todas las ocupaciones. El tamaño empresarial tampoco es determinante, pues las altas tasas de temporalidad se dan tanto en empresas grandes como pequeñas. Tradicionalmente, las distintas reformas laborales, y llevamos más de seis reformas infructíferas

que se marcaron como objetivo acabar con ella, han utilizado como herramienta principal la limitación de la duración o el uso de los contratos temporales. Las empresas necesitan un marco regulatorio flexible para adaptarse a un mundo cada vez más globalizado y, si no es posible conseguirlo con la contratación indefinida, usan la temporal. Es decir, las empresas usan la contratación temporal para ajustar sus plantillas a los *shocks* de demanda. En este entorno económico podemos seguir teniendo las dos opciones contractuales, pero dado que la contratación temporal siempre es más barata optarán mayoritariamente por ella y máxime cuando llevamos más de tres décadas haciéndolo. Es importante destacar que, en un mundo globalizado, la distinción entre actividades temporales y actividades indefinidas es cada vez más difícil de establecer. La globalización y el uso de nuevas tecnologías impulsan la aceleración en el ritmo de creación y destrucción de empresas y el acortamiento del ciclo de vida media del producto. Esta nueva realidad económica, en nuestra opinión, limita la capacidad de la inspección como mecanismo de lucha contra la temporalidad y explicaría la ineficacia de las reformas laborales del pasado para luchar contra ella. Por este motivo, creemos que la mejor forma de acabar con la dualidad es con la introducción de un contrato único⁴ con indemnizaciones crecientes con la antigüedad. Es decir, que el contrato único sustituya a todos los actualmente existentes y que sirva como instrumento único de creación de empleo a partir de ahora. Este nuevo contrato único debería contar con las siguientes propiedades:

— Primero, la eliminación o reducción a la mínima expresión de los contratos temporales (únicamente a los contratos de interinidad y a los contratos de formación). Si la actividad es estacional como la agricultura

o el turismo, la solución no es un contrato temporal sino la modalidad de fijo discontinuo que podría tener el mismo esquema que el contrato único. Si la actividad es por varios días o incluso varias horas, la solución no es un contrato temporal sino un trabajador proveniente de una ETT. Es decir, las ETT deberían contratar trabajadores con el contrato único indefinido y cederlos a las empresas para actividades de corta duración o puramente temporales. Y es que no es justo que el trabajador viva encadenando contratos temporales cuando podría tener un contrato fijo en una ETT. Un contrato temporal para la realización de una obra determinada tampoco puede tener sentido si tras la finalización de la obra la misma empresa tiene otra nueva. Y así podríamos ir pensando en distintas actividades para las cuales el contrato único lo haría mucho mejor que el contrato temporal, generando mayor estabilidad en el empleo para los trabajadores.

— Segundo, se debe aplicar solo a las nuevas contrataciones. Este principio pretende defender los derechos adquiridos de los trabajadores, pues no sería justo cambiarlos sobre la marcha. Los trabajadores que tengan firmado un contrato indefinido lo mantendrán hasta su extinción. Por el contrario, los trabajadores con un contrato temporal tendrán la opción si así lo desean de cambiarse al nuevo contrato único.

— Tercero, se debe mantener el mismo coste indemnizatorio que pagan las empresas. El nuevo marco contractual debería estar diseñado de tal forma que el coste agregado que soportan las empresas por despido ni disminuya ni aumente.

— Cuarto, respetar el proceso del despido vigente para evitar problemas de inconstitucionalidad. Es decir, el nuevo contrato presentara dos escalas indemnizatorias, una para el despido procedente y otra para el despido improcedente. Es decir, si bien en nuestra opinión el proceso de despido en España no funciona como es debido, como prueba el hecho de que el sistema tiende a la improcedencia en los despidos, lo cierto es que el contrato único ni avala ni necesita el cambio en dicho proceso de despido para implementarse. Básicamente,

⁴ La idea inicial del contrato único está en un manuscrito de Blanchard y Tirole (2003) titulado *Contours of Employment Protection Reform*. Posteriormente, esta idea era habitual dentro del mundo académico español donde abundan expertos de la economía laboral, hasta que en abril de 2009 un grupo de académicos expertos del mercado laboral decidieron lanzarla a la opinión pública a través de la *Propuesta para la reactivación laboral en España*.

el contrato único se debe encajar jurídicamente en el proceso de despido vigente y en total sintonía con nuestra Constitución y nuestro código laboral.

— Quinto, garantizar la misma tutela judicial que tienen actualmente los contratos indefinidos a todos los trabajadores. Además, este principio inhabilita la crítica recurrente de que el contrato único convertiría a todos los trabajadores en temporales. El hecho de que el contrato único sea indefinido, y por tanto con tutela judicial, ya lo dota de más derechos que el contrato temporal. Pensemos en el caso de una mujer que tiene un contrato temporal y está embarazada: en este caso la causa del despido ya está dentro del propio contrato, como es la fecha de extinción. Con el contrato único esta mujer estará mucho más protegida y no podrá ser despedida tan alegremente como ocurre en la actualidad con los contratos temporales.

En nuestra opinión, el contrato único acabaría con la segunda disfuncionalidad de nuestro mercado de trabajo: la dualidad. Sin embargo, existe un fuerte rechazo a su introducción por parte de todos los agentes del diálogo social. Esta falta de apoyo social se explica por dos motivos claros. En primer lugar, no podemos olvidar que la introducción de un contrato único supone redistribuir el coste de la inseguridad laboral entre todos los trabajadores: una redistribución desde aquellos que tienen una mayor probabilidad de acceder a un contrato indefinido tradicional (*insiders*) hacia aquellos que tienen mayor probabilidad de estar en desempleo o con un contrato temporal (*outsiders*). Una redistribución sin reducir los costes agregados de despido que pagan las empresas. En segundo lugar, este nuevo marco laboral más eficiente favorecería a las nuevas empresas, que podrían utilizar el contrato único para toda su plantilla, mientras que en las empresas existentes conviviría el contrato indefinido tradicional con el nuevo contrato único. En definitiva, los grandes ganadores con el contrato único son precisamente los *outsiders* del sistema y las nuevas empresas. Los intereses de ambos no están representados en el diálogo social, pero son justo lo que este país

necesita: nuevas empresas que contraten de forma estable a todos los trabajadores.

Por último, creemos que el contrato único, tal como como propusieron Conde-Ruiz, Felgueroso y García-Pérez (2011), podría complementarse con el conocido como «fondo austriaco». Este fondo tuvo su origen en la reforma laboral llevada a cabo en Austria y que entró en vigor en enero de 2003. Según esta reforma, los ciudadanos renunciaban a las indemnizaciones por despido a cambio de que las empresas, desde el comienzo de la contratación, abrieran una cuenta de ahorro individual en la que ingresaran una cantidad proporcional al salario por cada año de antigüedad. Es decir, en lugar de pagar una cantidad fija en el momento del despido (la indemnización por despido), se va aportando una cantidad anual en una cuenta individual a nombre del trabajador. Estas aportaciones se invierten en el mercado de capitales, en activos de renta fija y variable, similar a lo que ocurre con cualquier otro fondo de pensiones privado. Lo interesante es que el trabajador puede acceder a los fondos de su cuenta cuando lo despiden, para formación, o, en el caso de que no lo despidan lo utilice, al final de su vida laboral, como complemento de la pensión.

En este sentido, no estamos proponiendo sustituir completamente la indemnización por despido por esta cuenta individual, ya que, como demuestra la teoría económica, cuando existen prestaciones por desempleo, si el coste de despido es cero las empresas despiden más de lo que sería óptimo. La introducción de un fondo estilo austriaco en España podría tener sentido si se introdujera como complemento a una reforma laboral que pusiera en marcha un contrato único con coste indemnizatorio creciente, que hemos descrito anteriormente.

Por otro lado, esta propuesta tiene una ventaja de cara a su posible implementación desde la perspectiva de la economía política de las reformas: tendría un notable atractivo para ser aceptada por los *insiders* que ahora se oponen, pues son los que menos ganan, a la implementación de un contrato único. Esto es así porque la introducción de un fondo a la austriaca

complementa las indemnizaciones por despido que percibirán los trabajadores a lo largo de su vida laboral. Aunque el contrato único con coste indemnizatorio creciente esté diseñado de tal forma que no se reduzcan las indemnizaciones por despido agregadas que pagan las empresas, en el fondo lo que ocurre es que estas se redistribuyen entre los trabajadores, generando ganadores y perdedores. Los perdedores en términos de indemnizaciones percibidas son precisamente aquellos trabajadores que, con el esquema contractual actual, tienen mayor probabilidad de tener un contrato indefinido (*insiders*). Por un lado, estos trabajadores (en su mayoría jóvenes y cualificados) con la situación actual van a tener varios contratos indefinidos a lo largo de su vida laboral, y percibiendo altas indemnizaciones por despido en el tránsito entre contratos. Pero al mismo tiempo, la evidencia nos muestra que, con alta probabilidad, estos trabajadores en su último contrato pasan del empleo a la jubilación sin pasar por el despido (sin percibir indemnización alguna) y es aquí donde el fondo a la austriaca comienza a ser atractivo para ellos. Visto de esta forma, el fondo a la austriaca no solo tiene efectos positivos sobre el empleo, pues incentiva la movilidad, sino que también puede jugar un papel crucial en la economía política del contrato único con coste indemnizatorio creciente.

En definitiva, si no hacemos nada, o aplicamos nuevamente las mismas políticas que ya han fracasado en el pasado, no solo estamos condenando a un tercio de nuestros trabajadores a vivir en la más absoluta precariedad, sino que además estamos poniendo en peligro el crecimiento futuro y el deseado cambio en el modelo productivo. Necesitamos un entorno laboral con igualdad de oportunidades para todos los trabajadores y que favorezca la creación de empresas que inviertan en capital humano, dado que la productividad es la única vía que tiene España para competir en un mercado cada vez más global.

Referencias bibliográficas

- [1] Albert, C., García, C. y Herranz, V. (2005). Firm-provided training and temporary workers. *Spanish Economic Review*, 7, 67-88.
- [2] Anghel, B., Basso, H., Bover, O., Casado, J. M., Hospido, L., Izquierdo, M., Kataryniuk, I. A., Lacuesta, A., Montero, J. M. y Vozmediano, E. (2018). Income, consumption and wealth inequality in Spain, *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association*, Springer; Spanish Economic Association, 9(4), 351-387, noviembre.
- [3] Blanchard, O. y Tirole, J. (2003). Contours of Employment Protection Reform. *MIT Department of Economics Working Paper* nº 03-35.
- [4] Conde-Ruiz, J. I., Felgueroso, F. y García Pérez, J. I. (2011). El fondo de capitalización a la austriaca: costes y beneficios de su implantación en España. *Moneda y Crédito*, 233, (2011), 745.
- [5] Conde-Ruiz, J. I., García, M., Puch, L. A. y Ruiz, J. (2018). Calendar effects in daily aggregate employment creation and destruction in Spain. *Studies on the Spanish Economy*, eee2018-10, FEDEA.
- [6] Dolado, J. J., García-Serrano, C. y Jimeno (2002). Drawing lessons from the boom of temporary jobs in Spain. *Economic Journal*, 112, F270-F295.
- [7] Dolado, J. J., Ortigueira, S. y Stucchi, R. (2016). Does dual employment protection affect TFP?: evidence from Spanish manufacturing firms, *SERIEs Journal of the Spanish Economic Association* (2016), 7, 421-459.
- [8] Estrada, A., Jimeno, J. F. y Malo de Molina, J. L. (2009). The performance of the Spanish economy in the Euro. The first ten years. En: Jimeno, J. F. (ed) *Spain in the Euro. The first ten years*. Banco de España, Madrid.
- [9] Felgueroso, F., García-Pérez, J. I., Jansen, M. y Troncoso-Ponce, D. (2017). *Recent trends in the use of temporary contracts in Spain*. Mimeo, septiembre.
- [10] Felgueroso, F. y Jansen, M. (2018). ¿Por qué no crecen los salarios en España? (I). Blog Nada es Gratis, <http://nadaesgratis.es/felgueroso/por-que-no-crecen-los-salarios-en-espana-i>
- [11] Jimeno, J.F. y Santos, T. (2014). The crisis of the Spanish economy, *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association*. Springer; Spanish Economic Association, agosto 2014, 5(2-3), 125-141.
- [12] OCDE (2013). The 2012 labour market reform in Spain: a preliminary assessment. OECD.Org, <http://www.oecd.org/employment/spain-labourmarketreform.htm>

ICE

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *Secretaría de Estado de Comercio*

Últimos números publicados



Librería virtual y venta: www.mineco.gob.es
Panamá, 1. 28046 Madrid.
Telf. 913 495 129
www.revistasice.com
CentroPublicaciones@mineco.es

Bernardo Hernández San Juan*

UNA CRISIS DESIGUAL

En España, la crisis ha tenido un gran coste social en términos de desempleo, pobreza y desigualdad, tres fenómenos que están relacionados. Con la crisis, la distribución de la renta se ha hecho más desigual en muchos países de la OCDE, aunque con intensidad y persistencia variables en cada país. En algunos casos, esta tendencia se remonta a años antes del inicio de la crisis y responde a factores más estructurales; en otros, especialmente en los países donde el impacto de la crisis ha sido más intenso, como es el caso de España, el deterioro de la equidad está más asociado a factores coyunturales. Sin embargo, si no se revierte durante la actual fase expansiva, podría cronificarse.

Palabras clave: crisis, desigualdad, equidad intergeneracional, desempleo, redistribución.

Códigos JEL: H50, I31, I32, I38, J31, J62.

1. La importancia de la desigualdad

Desigualdad creciente en las economías desarrolladas

En los últimos años se observa un gran interés en el análisis de la desigualdad, que se ha acrecentado con la crisis. Mientras que la desigualdad global y entre países se ha reducido, en buena medida, gracias al espectacular crecimiento de China, las diferencias de renta se han incrementado en gran parte de la OCDE. Cada vez se destaca más a la desigualdad como un reto clave para las sociedades de las economías desarrolladas. Un reto que puede llegar a poner en cuestión la sostenibilidad de sus modelos económicos y sociales, y con implicaciones en la esfera política. Existe la percepción de que el crecimiento actual concentra sus beneficios en el extremo superior de la distribución

y los costes en los más pobres, generando descontento social. Esto ha llevado a la OCDE a poner en el centro de su agenda al crecimiento inclusivo (OCDE, 2016). Otras instituciones internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y diversos autores¹ con repercusión en el debate público, también están prestando más atención a la desigualdad y sus consecuencias.

Hay una percepción bastante extendida de que la globalización y el progreso tecnológico sustitutivo del empleo poco cualificado están incrementando la presión sobre las clases medias y bajas, elevando la desigualdad. Sin embargo, como señala Nolan (2018), la evidencia es muy heterogénea y sugiere que el comportamiento ha sido muy distinto en cada país, dependiendo de sus circunstancias concretas. Esta percepción generalizada está muy relacionada con la evolución de EE UU, pero no necesariamente

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

¹ Berg *et al.* (2019), Bussolo *et al.* (2019), Cingano *et al.* (2014), Dabla-Norris *et al.* (2015), Piketty (2014) y Atkinson (2015).

representa lo ocurrido en otros países. Mientras que en EE UU la desigualdad ha crecido dramáticamente desde mediados de la década de los ochenta, su aumento ha sido más modesto en Alemania, Canadá o Italia y muy moderado en Francia y España y, en muchos casos, el aumento ha estado concentrado en algún período concreto, de forma que no puede hablarse de una tendencia clara. En este mismo sentido, la concentración de la renta en el 1 % con mayores ingresos sí ha sido determinante para el aumento de la desigualdad y el estancamiento de la clase media en EE UU, pero no ha sido tan relevante en otros casos. Darvas *et al.* (2016) concluyen, en esta misma línea, que la situación de la UE (con una desigualdad muy inferior) es muy distinta a la de EE UU debido en gran medida al papel redistribuidor del Estado. De aquí se puede concluir que el aumento de la desigualdad no es una tendencia inexorable y que, por el contrario, las instituciones y la respuesta de política económica son factores muy relevantes (Berg *et al.*, 2019). En España no se aprecia una tendencia al alza de la desigualdad de la renta a medio plazo y el incremento experimentado en años recientes es más bien un episodio concreto, vinculado a la Gran Recesión y protagonizado por el deterioro relativo de las rentas más bajas en un contexto de caída generalizada de ingresos.

Costes de la desigualdad

Cada vez hay más evidencia de las consecuencias negativas de una excesiva desigualdad, particularmente cuando se debe a la desigualdad de oportunidades y la existencia de barreras de acceso (OCDE, 2016; Berg *et al.*, 2019). La desigualdad, alimentada por la crisis, el progreso tecnológico sesgado, la globalización y los cambios institucionales ha contribuido al descontento social, la desconfianza en las instituciones y una sensación de vulnerabilidad de una parte importante de las sociedades desarrolladas, que han contribuido a una mayor polarización y fragmentación políticas. En este contexto se ha producido un crecimiento

de movimientos populistas y nacionalistas asociados al *brexit* y a otros fenómenos políticos recientes y una fragmentación del panorama político, que se analizan en otro artículo de este número. Estas circunstancias tienen un impacto directo sobre el bienestar social y también pueden representar un obstáculo para el crecimiento económico: se desaprovechan los recursos de aquellas personas que quedan excluidas, se reduce el crecimiento potencial de la economía, se genera mayor incertidumbre y se deterioran las instituciones.

Nivel de desigualdad aceptable

En última instancia, como destacaba uno de los principales referentes en el estudio de la distribución de la renta, el británico Anthony Atkinson, el análisis de la desigualdad exige realizar juicios de valor. En su trabajo seminal, Atkinson (1970) desarrolló el índice de desigualdad que lleva su nombre y se diferencia de los más tradicionales en que permite reflejar de forma expresa juicios de valor sobre el grado de aversión a la desigualdad que se considere conveniente. Por tanto, a la hora de valorar la desigualdad existente, habrá que tomar como referencia el nivel de desigualdad que sea considerado tolerable por esa sociedad. Un estudio reciente (Hufe *et al.*, 2018) estima la «desigualdad injusta» en Europa y EE UU, resultando muy superior en el segundo. Entre los países europeos España tendría una desigualdad injusta superior al promedio². El grado de desigualdad aceptable dependerá de las preferencias sociales así como de la distribución concreta de la renta (p.ej. si la desigualdad se debe a una mayor concentración de la renta en un

² La desigualdad injusta entendida como la desigualdad de oportunidades, que se explica por circunstancias ajenas al control del individuo (raza, género, estatus familiar), a la que se añade un componente en concepto de riesgo de pobreza. Incluso cuando la situación económica de un individuo es responsabilidad suya, habría un interés de la sociedad en evitar situaciones extremas. Estiman que la desigualdad injusta tiene un peso máximo en EE UU (50 % de la desigualdad total). En Europa alcanza sus niveles más altos en Italia y Lituania (30 % aproximadamente). En España tiene un peso de un 25 %, superior al promedio europeo. Los niveles más bajos se dan en Países Bajos, Finlandia y Francia.

pequeño porcentaje de la población privilegiada o si, por el contrario, responde a un empobrecimiento de las rentas más bajas). Igualmente es importante tener en cuenta la evolución de los niveles de renta (un aumento de la desigualdad puede ser más tolerable en un contexto de crecimiento generalizado que en uno recesivo) y los indicadores de pobreza absoluta. Por último, también será relevante determinar cuáles son las causas de esa desigualdad. Las posiciones más progresistas suelen poner el acento en la igualdad de resultados, mientras que las posiciones más liberales son partidarias de reducir la falta de equidad en las oportunidades, independientemente de cuánto se reduzca la divergencia en los resultados.

Indicadores de la desigualdad

Hay muchas formas de medir la desigualdad. La más habitual es fijarse en la distribución de la renta per cápita, generalmente medida por unidad de consumo, es decir, teniendo en cuenta la diferente composición de cada hogar y cómo esta afecta a su capacidad para beneficiarse de economías de escala en el consumo³. El indicador más común es el índice de Gini pero, como se ve muy influido por los cambios en la renta de la parte central de la distribución, con frecuencia se considera que no refleja suficientemente bien la desigualdad en los extremos que, precisamente, suele ser la que más interés genera. Por eso, es conveniente complementarlo con otros indicadores más centrados en las rentas extremas como el indicador S80/S20⁴ y la tasa de pobreza⁵. En los últimos

años algunos autores (Piketty y Saez, 2006; Piketty y Atkinson, 2010) han puesto de relieve la importancia de la concentración de la renta en un grupo minoritario con ingresos más elevados (habitualmente el 1 % de la población), que no suele estar bien reflejado en las estadísticas habituales. Esta creciente concentración de ingresos en una minoría privilegiada es uno de los factores que más ha contribuido al aumento de la desigualdad en algunos países desarrollados en los últimos años, muy particularmente en EE UU, donde el 1 % de la población con ingresos más altos obtiene el 20 % de la renta total, según *The World Inequality Database*. También ha crecido mucho la participación del 1 % superior en Reino Unido y Canadá y, en menor medida, en otros países europeos como Alemania, Francia y España.

2. Desigualdad y crisis en España

La crisis ha tenido un enorme coste social en España: el efecto más visible es el del desempleo, pero también ha aumentado de forma significativa la pobreza y la desigualdad en la distribución de la renta.

En este ámbito, la referencia estadística en España es la *Encuesta de Condiciones de Vida* (ECV) que realiza el INE desde 2004, sobre la base de criterios armonizados para todos los países de la Unión Europea. Este indicador permite hacer un análisis comparado de la distribución de la renta a nivel europeo.

Desigualdad en la renta

Como se aprecia en el Gráfico 1, la distribución de la renta en España es más desigual que en el promedio de la OCDE y claramente menos equitativa que en Francia, Alemania o Italia.

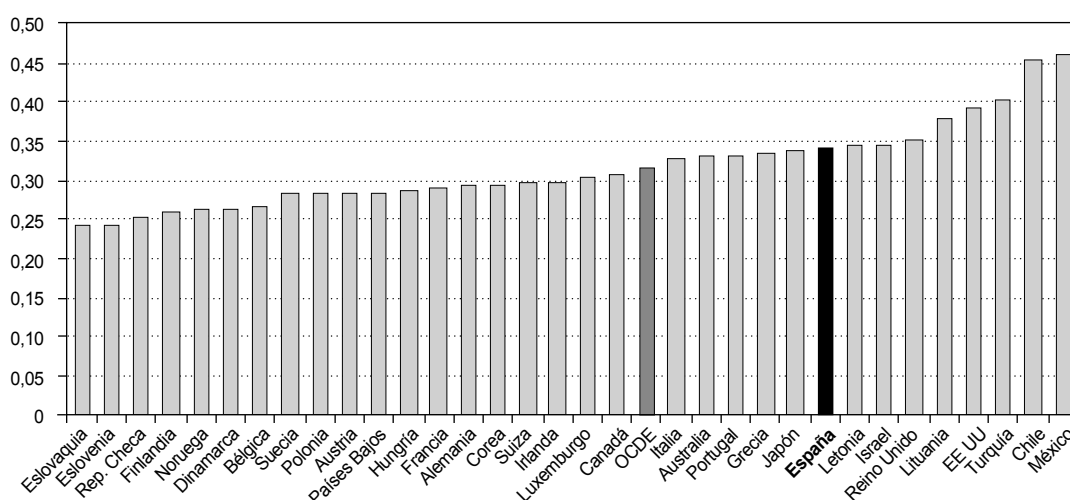
Aunque los datos históricos son menos fiables, la evidencia sugiere que la desigualdad en España seguía una tendencia moderadamente decreciente hasta la llegada de la crisis (Goerlich, 2016; Nolan, 2018). Desde entonces ha aumentado significativamente, a pesar de haber comenzado a reducirse a partir de 2015. Otros

³ Para calcular los ingresos per cápita equivalentes o por unidad de consumo en la UE se utiliza la escala de la OCDE modificada. Según este esquema, una persona que vive sola constituye una unidad de consumo y, por cada adulto adicional que conforme el hogar se suman 0,5 unidades de consumo y 0,3 por cada menor de 14 años adicional. De esta forma, una familia con dos adultos y dos hijos menores de 14 años equivale a 2,1 unidades de consumo, y para calcular el ingreso per cápita de cada uno de sus miembros se dividen los ingresos totales del hogar entre 2,1.

⁴ Mide la relación entre la renta total del 20 % superior y del 20 % inferior de la distribución.

⁵ Nos indica el porcentaje de población por debajo de un determinado umbral de renta, que puede ser un importe fijo, pero con más frecuencia se define en relación a la renta mediana.

GRÁFICO 1
COEFICIENTE DE GINI, RENTA DISPONIBLE 2016



FUENTE: EU-SILC, Eurostat.

indicadores como el S80/S20 y la tasa de riesgo de pobreza dan una imagen similar, pero acentúan en cierta medida el aumento de la desigualdad en España ya que, en nuestro país, desde el inicio de la crisis se ha producido una caída generalizada de los ingresos, que ha sido más intensa en el extremo inferior de la distribución (Gráfico 2).

Si comparamos la evolución de la renta por deciles (en este caso aproximamos por el límite inferior de cada decil), llama la atención que la caída durante la crisis (2008-2014) tuvo una relación inversa muy clara con el nivel de renta. En particular, el techo del primer decil (suelo del segundo) cayó casi un 25 %, frente al 6 % del decil superior (Cuadro 1). Es decir, el 10 % de la población con las rentas más bajas sufrió el rigor de la crisis mucho más intensamente que cualquier otro segmento. A medida que se asciende a tramos de renta superiores, la caída va atenuándose. Afortunadamente, los dos primeros años de recuperación económica han permitido revertir parcialmente la

caída, pero los deciles inferiores se encuentran aún lejos de sus niveles previos a la Gran Recesión⁶.

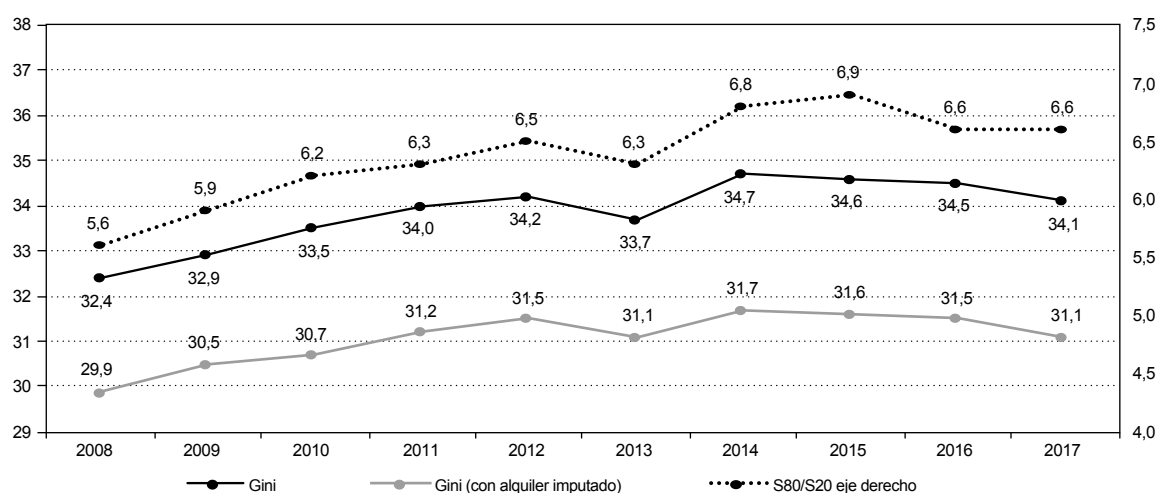
La brecha de pobreza⁷ en España es de las más amplias de la OCDE (Gráfico 3) y supone otro indicador más que viene a confirmar que la mayor desigualdad en nuestro país se explica principalmente por la caída relativa de las rentas más bajas (las rentas inferiores están ahora más lejos de la mediana y esa brecha es mayor que en otros países).

En esta misma línea, la participación en la renta total del 20 % de la población con menores ingresos (6,2 %) es significativamente inferior a la media de los países OCDE (7,7 %), mientras que la participación de los deciles superiores es más similar. Si nos fijamos en el

⁶ Los últimos datos disponibles se corresponden con las rentas de 2016.

⁷ La OCDE define la brecha de pobreza o *poverty gap* como la distancia (en %) entre la renta media de quienes están por debajo del umbral de pobreza (50 % de la renta mediana, según criterio de la OCDE) y la renta mediana. Es decir, mide cómo de lejos de la renta mediana está la población que se encuentra en situación de pobreza.

GRÁFICO 2
DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA
(Índice de Gini)



FUENTE: Encuesta de Condiciones de Vida, INE.

CUADRO 1

RENTA ANUAL NETA MEDIA
(Límites inferiores de cada decil, en %)

Euros	2016-2008	2016-2014	2014-2008
Segundo decil.....	-15,4	12,3	-24,7
Tercer decil	-7,3	7,9	-14,1
Cuarto decil	-7,6	6,0	-12,8
Quinto decil.....	-5,4	6,5	-11,2
Sexto decil.....	-4,0	6,4	-9,8
Séptimo decil.....	-2,2	7,4	-8,9
Octavo decil.....	-1,8	6,1	-7,5
Noveno decil.....	-1,0	6,6	-7,1
Décimo decil.....	-1,3	5,2	-6,2

NOTA: Los ingresos por unidad de consumo se obtienen, para cada hogar, dividiendo los ingresos totales del hogar entre el número de unidades de consumo.

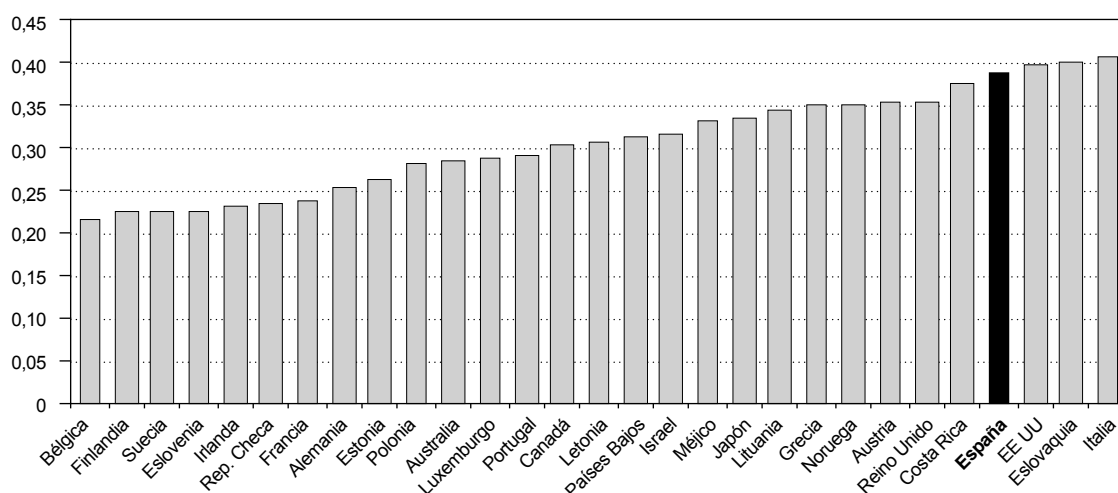
FUENTE: INE.

10 % superior, su participación es incluso ligeramente inferior a la media de la OCDE (Cuadro 2). En general, se acepta que las encuestas habituales infravaloran los ingresos de los individuos mejor situados. Bussolo *et al.* (2019) estiman que la corrección de este sesgo apenas aumentaría el índice de Gini en España, mientras que sí se traduciría en un importante incremento de la desigualdad en Reino Unido, Bélgica o Francia.

Aumento de la pobreza

Otra variable muy importante como indicador del coste social de la crisis es la pobreza. Con frecuencia la atención se centra en la pobreza relativa, calculada como el porcentaje de personas con una renta inferior al 50 % (OCDE) o 60 % (Eurostat/INE) de la renta mediana. La tasa de riesgo de pobreza en España, según la *Encuesta de Condiciones de Vida* del INE, ha aumentado desde el 19,8 % (renta de 2007) hasta el 21,6 % (renta de 2016), que es una tasa relativamente

GRÁFICO 3
BRECHA DE POBREZA



FUENTE: OCDE, 2016.

elevada en comparación con los países de nuestro entorno⁸. En este caso, se trata de otro indicador más de la desigualdad en la distribución de la renta. Pero también es importante mirar la pobreza absoluta⁹: la evolución de la pobreza con un umbral constante¹⁰ (Cuadro 2) es una primera aproximación al comportamiento de la pobreza absoluta. La severidad de la crisis en España explica que la tasa de pobreza, tomando como referencia el umbral de pobreza existente antes del inicio de la crisis, sea de las más elevadas de la OCDE.

⁸ Si aplicamos el umbral menos exigente de la OCDE (50 % de la renta mediana), la tasa de pobreza en España se sitúa en el 15,5 % frente a un 11,6 % del promedio OCDE.

⁹ La pobreza absoluta se fija en la población por debajo de un nivel de renta determinado, no definido en relación a la mediana de la distribución existente.

¹⁰ Se ancla el nivel de renta que hace de umbral para determinar la situación de pobreza en el valor correspondiente al 50% de mediana de la renta disponible per cápita de un año concreto. La OCDE toma 2005 como referencia. Como en España la renta disponible cayó con la crisis, el umbral (no anclado) para calcular la tasa de pobreza fue reduciéndose a medida que se prolongaba la recesión. Por este motivo, la tasa de pobreza con un umbral anclado antes de la crisis da como resultado una tasa de pobreza mayor, en mayor medida cuanto más profunda sea la crisis.

Por otra parte, también debemos prestar atención a las personas que padecen alguna carencia material importante. De acuerdo con el indicador AROPE de riesgo de pobreza y exclusión social, el 5,1 % de la población española padece carencias materiales severas, desde un máximo del 7,1 % alcanzado cuando la crisis tocaba fondo en 2014.

3. Ganadores y perdedores con la crisis

Equidad intergeneracional

El impacto de la crisis ha sido muy desigual en los distintos grupos de edad: en España el segmento claramente perdedor a causa de la crisis es el de los jóvenes, mientras que en el extremo contrario se encuentran los mayores de 65 años, que se han visto muy protegidos por el sistema de pensiones, el único elemento del estado de bienestar que ha soportado la crisis sin verse debilitado.

CUADRO 2

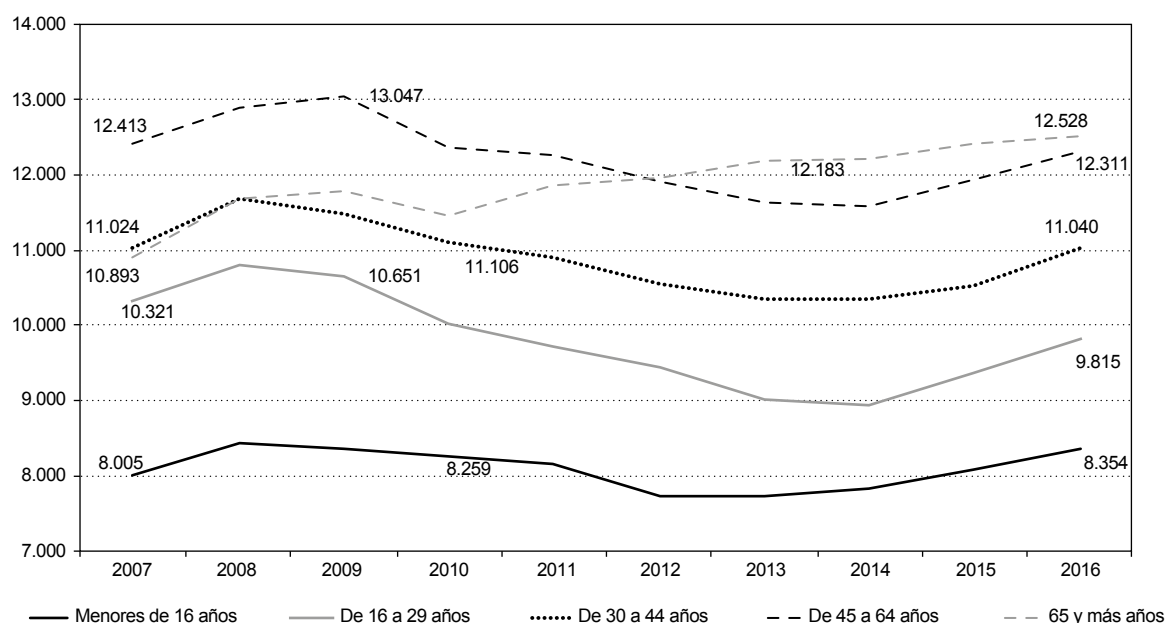
INDICADORES SOBRE DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y POBREZA

	Participación sobre la renta total										Tasa de pobreza					Tasa de pobreza (umbral fijo al nivel de 2005)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
	Ratio S80/S20					Total					Por grupo de edad, último año disponible																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
	10% inferior					20% superior					Hogares con miembros ocupados																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
	Coeficiente de Gini					2016 (%)					Total					Menores (< 18)					Jóvenes (18-25)					Adultos (26-65)					Mayores (> 65)					2016*																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																															
	2007	2016*	2007	2015*	2007	2016*	2007	2015*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007	2016*	2007

NOTAS: Los datos se basan en la renta disponible por hogar equivalente. El indicador S80/S20 refleja la ratio entre la renta media del 20 % superior de la distribución y la renta media del 20 % inferior de la distribución. El umbral de pobreza se fija en el 50 % de la renta mediana. * Último año disponible: 2015 o 2016 según el país.

FUENTE: Income Distribution Database OCDE.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA POR GRUPOS DE EDAD
(En euros)



FUENTE: ECV del INE.

Los mayores de 65 años constituyen el único grupo que ha visto aumentar su renta media incluso durante la crisis. Sin embargo, los ingresos laborales han demostrado ser mucho más volátiles, particularmente para quienes se incorporan al mercado de trabajo. En los últimos dos años para los que contamos con datos (rentas de 2015 y 2016), una vez consolidada la recuperación y, sobre todo, gracias a la intensa creación de empleo, se aprecia una lenta mejoría de la renta de los grupos en edad de trabajar. Sin embargo, no llegan en general a recuperar el nivel que tenían en 2008 (Gráfico 4).

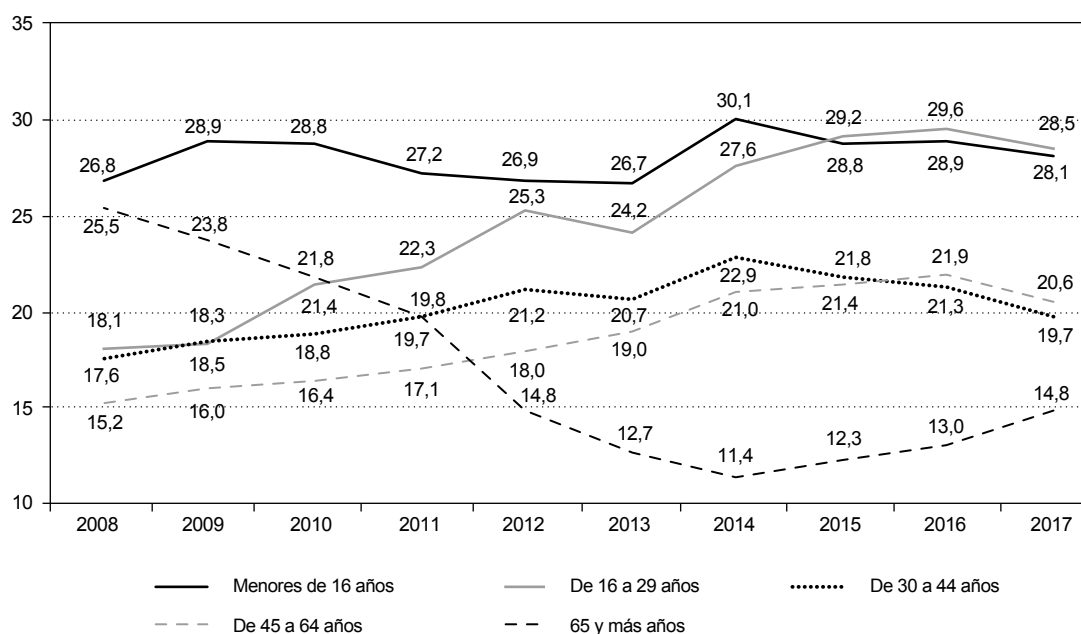
La evolución de la tasa de pobreza presenta un comportamiento muy similar al de la renta media: en el Gráfico 5 se puede comprobar la dispar evolución de las tasas de pobreza en función de la edad (según criterio del INE): la favorable evolución de los mayores de 65 años contrasta con el empeoramiento del resto de

grupos, señaladamente los jóvenes. Estas divergencias se acentúan aún más si tenemos en cuenta el valor del alquiler imputado de la vivienda en propiedad: en ese caso, el porcentaje de menores de 16 años en riesgo de pobreza alcanza el 28,3 % frente al 8,9 % entre las personas de 65 años y más ya que, a medida que sube la edad, encontramos un mayor porcentaje de propietarios.

Si comparamos con el resto de la OCDE (Cuadro 2), en España llama la atención que la incidencia de la pobreza es máxima entre los menores de edad, algo más propio de las economías emergentes o con un estado de bienestar limitado que no cubre suficientemente a los menores (p.ej. EE UU, China, México o Portugal). Sí es más habitual en otros países de nuestro entorno que la tasa de pobreza sea relativamente elevada entre los jóvenes (18-25 años), que se emancipan pero obtienen unos ingresos limitados y muy volátiles con sus

GRÁFICO 5

TASA DE RIESGO DE POBREZA POR GRUPO DE EDAD



FUENTE: ECV del INE.

primeras experiencias laborales. Esto no sería un problema grave si hubiera una elevada movilidad social y salarial a lo largo de la vida de cada persona pero, como veremos más adelante, esta es limitada.

Bussolo *et al.* (2019) encuentran que en varios países europeos la desigualdad es mayor entre los miembros de las cohortes más jóvenes (en particular los nacidos en los años ochenta). Si a esto unimos que la desigualdad en cada cohorte tiende a crecer según aumenta la edad, cabe esperar aumentos adicionales de la desigualdad en el futuro.

Este reparto desigual del coste de la crisis lleva a plantearse cuestiones de equidad intergeneracional. Llama la atención que en las economías del sur de la UE, más afectadas por la crisis, y cuyas cuentas públicas se han visto sometidas a más tensiones, el gasto en prestaciones dirigidas a los mayores

(principalmente pensiones) no ha dejado de aumentar durante los años de crisis. Por el contrario, las prestaciones más dirigidas a la población joven (principalmente prestaciones por maternidad y ayudas a la infancia), que tienen un peso muy inferior al de las pensiones, se han reducido progresivamente desde el inicio de la Gran Recesión. Esta reorientación del estado de bienestar en favor de la población mayor no es solo consecuencia de los cambios demográficos, sino que se ha acentuado por las medidas discrecionales de las autoridades (Aumaitre, 2017).

Chen *et al.* (2018) muestran que el aumento de la desigualdad entre jóvenes y mayores se produce de forma generalizada en la Unión Europea y concluyen que las principales causas son el aumento del paro entre los jóvenes, la estructura de las prestaciones sociales y el impacto de la austeridad fiscal.

Si no se logra incorporar a los jóvenes al mercado de trabajo en unas condiciones aceptables y con perspectivas de progresar a lo largo de su carrera, muchos de ellos tendrán por delante un panorama desalentador: un futuro ocupando empleos poco cualificados y mal remunerados, con frecuencia temporales y posiblemente alternándose con períodos de desempleo. A estas expectativas laborales poco halagüeñas se suma la perspectiva de un futuro con impuestos más elevados, más años trabajando y menores prestaciones, a medida que el envejecimiento de la población vaya poniendo al estado de bienestar bajo mayor presión.

Además de niños y jóvenes, la ECV permite identificar otros grupos que se han visto especialmente perjudicados por la crisis. En primer lugar, destaca la distinta incidencia del riesgo de pobreza en función de la actividad: mientras que la tasa de riesgo de pobreza entre parados ha crecido dramáticamente desde 2008 hasta situarse en el 44 % actualmente, ese riesgo ha aumentado solo ligeramente entre los ocupados y ha caído intensamente entre los jubilados. Por otra parte, el impacto de la crisis también se ha dejado notar especialmente en determinados tipos de familia más vulnerables (el 40 % de las personas viviendo en una familia monoparental se encuentra en riesgo de pobreza) y también ha afectado de forma algo más intensa a la población extranjera.

Brecha de género

Aparte de estas, existen otras perspectivas muy relevantes desde las que mirar a la desigualdad. En primer lugar, es evidente que la brecha de género es un factor importante a la hora de analizar la equidad. Un factor determinante en esta brecha es la independencia económica, que es inferior en el caso de las mujeres, por diversas causas, como el trabajo no remunerado, el empleo a tiempo parcial para compatibilizarlo con el cuidado de los hijos y las interrupciones en la carrera laboral vinculadas a la maternidad. También existe una brecha salarial que

perjudica a las mujeres virtualmente en todos los países. En el caso de España, esa brecha media asciende al 11,5 %, algo inferior al promedio de la OCDE (13,8 %). Llama la atención que en España (y algo similar ocurre en muchos otros países) esta diferencia en ingresos es casi inexistente entre solteros sin hijos, pero aumenta considerablemente cuando comparamos los ingresos de hombres y mujeres con hijos que viven en pareja. Fernández-Kranz *et al.* (2013) encuentran que muchas mujeres sufren una caída considerable en sus ingresos tras la maternidad, que se explica en gran medida por su desplazamiento hacia empleos a tiempo parcial o con salarios más bajos. En promedio, las madres tardan nueve años en recuperar el nivel de ingresos previo. Esto demuestra que la maternidad continúa suponiendo un coste económico para las mujeres (Aumaitre, 2018). Para corregir esta situación, es necesario promover políticas de conciliación más efectivas que incluyan, entre otras medidas, un esquema de permisos de maternidad y paternidad que favorezca el reparto de responsabilidades, una racionalización de horarios de trabajo y un aumento de la oferta de servicios educativos asequibles y de calidad para niños de cero a tres años.

Es evidente que la brecha de género es una de las diversas causas de la desigualdad. Sin embargo, no se aprecia un impacto especial de la crisis sobre esta brecha. Al contrario, según los indicadores publicados por la OCDE, la brecha salarial viene reduciéndose de forma continua en España a lo largo de los últimos años.

Desigualdad entre regiones

Otra perspectiva de gran interés es la regional. En España existen importantes disparidades entre comunidades autónomas aunque, en general, no son mayores a las de los países de nuestro entorno. Puente (2017) estima una dispersión del PIB per cápita entre comunidades similar a la existente entre las regiones de Alemania e inferior a la de Francia o Italia. Por otra parte, si bien es cierto que algunas comunidades

se han visto más afectadas por la crisis que otras, las cifras no muestran que las regiones de menor renta hayan sufrido de forma sistemática un mayor coste a causa de la crisis. De hecho, la desigualdad entre regiones y ciudades viene creciendo en los países desarrollados desde hace años.

Rosés y Wolf (2018) estudian la desigualdad entre regiones europeas desde 1900 y presentan evidencia de una desigualdad decreciente hasta aproximadamente 1980, cuando se produjo un cambio de tendencia. Desde entonces las disparidades han ido en aumento, destacando el mayor dinamismo de las grandes metrópolis, que contrasta con la decadencia de las zonas industriales tradicionales. Esta evolución plantea un reto difícil de afrontar para la política económica. Si se prioriza el objetivo de maximizar la productividad y competitividad de la economía, debería favorecerse la concentración de la actividad económica en un pequeño número de aglomeraciones urbanas más dinámicas¹¹; sin embargo, esto agravaría las diferencias regionales planteando un serio problema político y social (Iammarino *et al.*, 2018).

4. Las causas de la mayor desigualdad

Es muy complejo determinar las causas últimas de la desigualdad existente. Responde a factores muy diversos de carácter institucional, cultural¹² e histórico. Dada la limitada movilidad intergeneracional, las disparidades en renta y riqueza presentan mucha inercia (Barone y Mocetti, 2016, encuentran cierta persistencia en renta y riqueza en Florencia a lo largo de los últimos seis siglos). Las condiciones de acceso a la

educación y al mercado de trabajo, el alcance del papel redistribuidor del Estado, el peso de los sindicatos, la existencia de barreras que protegen a determinados colectivos y sectores o la estructura económica y su capacidad para adaptarse al progreso tecnológico y la globalización son algunos de los principales determinantes del nivel de desigualdad de una sociedad. Si el objetivo de la política económica es lograr un mayor progreso y bienestar de la sociedad, la forma como se repartan los beneficios del crecimiento será muy importante. Además del nivel de desigualdad, es importante conocer sus causas, para poder reducirla y para determinar en qué medida puede ser aceptable para una sociedad.

Sin pretender entrar a analizar en profundidad las causas de la desigualdad en España, hay dos factores fáciles de identificar: el funcionamiento insatisfactorio del sistema educativo y del mercado laboral causan diferencias en la renta (de mercado) de los distintos individuos. Andrés y Domenech (2015) identifican la desigual distribución del capital humano como uno de los factores más relevantes y señalan, en particular, el elevado abandono escolar temprano. Por su parte, el elevado desempleo y las altas tasas de temporalidad y empleo a tiempo parcial son evidentemente también origen de la disparidad de ingresos.

Las causas en España tras la crisis: paro y precariedad

Si nos centramos en el impacto de la crisis, en España el aumento de la desigualdad de la renta se explica principalmente por el incremento del desempleo. Goerlich (2016) estima que el 70 % del incremento del índice de Gini de mercado entre 2007 y 2013 se explica por el mayor desempleo. No obstante, parte de este impacto fue absorbido por las prestaciones por desempleo, amortiguando su efecto sobre la desigualdad de la renta disponible. Anghel *et al.* (2018) encuentran que, si nos fijamos en el salario por hora, la dispersión salarial en España es moderada y ha permanecido estable

¹¹ Un estudio del Economic Innovation Group de 2017 señala que, desde la crisis, el dinamismo empresarial se está reduciendo en EE UU y cada vez se concentra en un menor número de áreas metropolitanas bien comunicadas, que permiten aprovechar las cada vez más importantes economías de red. En los últimos años, en solo cinco de estas áreas se han creado más del 50 % de las nuevas empresas de EE UU.

¹² Berger y Engzell (2018) encuentran que la movilidad social en las comunidades de EE UU es similar a la existente en los países de origen de su población, incluso para aquellos que emigraron hace varias generaciones.

durante la crisis. Sin embargo, sí ha aumentado significativamente la dispersión en el salario mensual, lo que se explica por una caída en el número de horas trabajadas, que ha afectado con mucha más intensidad a los ocupados con salarios más bajos. Felgueroso y Jansen (2018) encuentran resultados similares, concluyendo que el incremento en la desigualdad salarial se debe principalmente al ajuste dispar de la jornada laboral y no a una mayor dispersión de los salarios por hora. Goerlich *et al.* (2016) y Anghel *et al.* (2018) coinciden en que los cambios en los salarios de los empleados a tiempo completo no tuvieron una contribución relevante al incremento de la desigualdad, que sí se vio alimentada, sin embargo, por la evolución de los ingresos de los empleados a tiempo parcial y los autónomos (Goerlich, 2016). Felgueroso y Jansen (2018) concluyen que el bajo aumento de los salarios en la recuperación se explica esencialmente por un efecto composición, ya que los nuevos empleos perciben un salario inferior al mediano. Encuentran evidencia de que el paro, el subempleo (empleo a tiempo parcial involuntario y desempleados desanimados) y la temporalidad (especialmente los contratos a muy corto plazo, que se han extendido aún más tras la crisis) presionan a la baja sobre los salarios de los nuevos empleos. Una consecuencia de este análisis es que la creación de empleo gracias a la recuperación, aunque esencial, no será suficiente por sí sola para reducir la desigualdad hasta los niveles previos a la crisis. Para ello será necesario también reducir la precariedad laboral y el subempleo. Con el inicio de la recuperación, que ha sido intensa en empleo, ha empezado a descender progresivamente la desigualdad, precisamente por la notable reducción del paro. De cara al futuro, si se quiere seguir mejorando la equidad, aparte de seguir creando empleo, cada vez cobrará mayor importancia lograr una mejora de las condiciones laborales de quienes se encuentran en la parte más baja de la distribución. Con una perspectiva más de largo plazo, las claves serán mejorar la calidad de la educación y asegurar que sea accesible para todos, así como garantizar el acceso al mercado laboral.

Si comparamos con otras economías de la OCDE (Cuadro 2), podemos señalar que en España la tasa de pobreza tiene una incidencia relativamente elevada entre las familias en las que hay algún miembro ocupado, lo que es coherente con el análisis anterior sobre los salarios. Es decir, tener algún miembro de la familia ocupado no garantiza una renta suficientemente cercana a la mediana. Esto difiere de lo que observamos en muchos otros países de la OCDE. La pobreza laboral, así definida, alcanza al 13,9 % de la población española, la tasa más alta de la Unión Europea y muy por encima del promedio de la OCDE (8 %). El motivo es que una parte importante de la población activa está en condiciones de baja intensidad laboral que, con frecuencia, va unida a una situación de precariedad, lo que genera un riesgo de caer en la pobreza¹³.

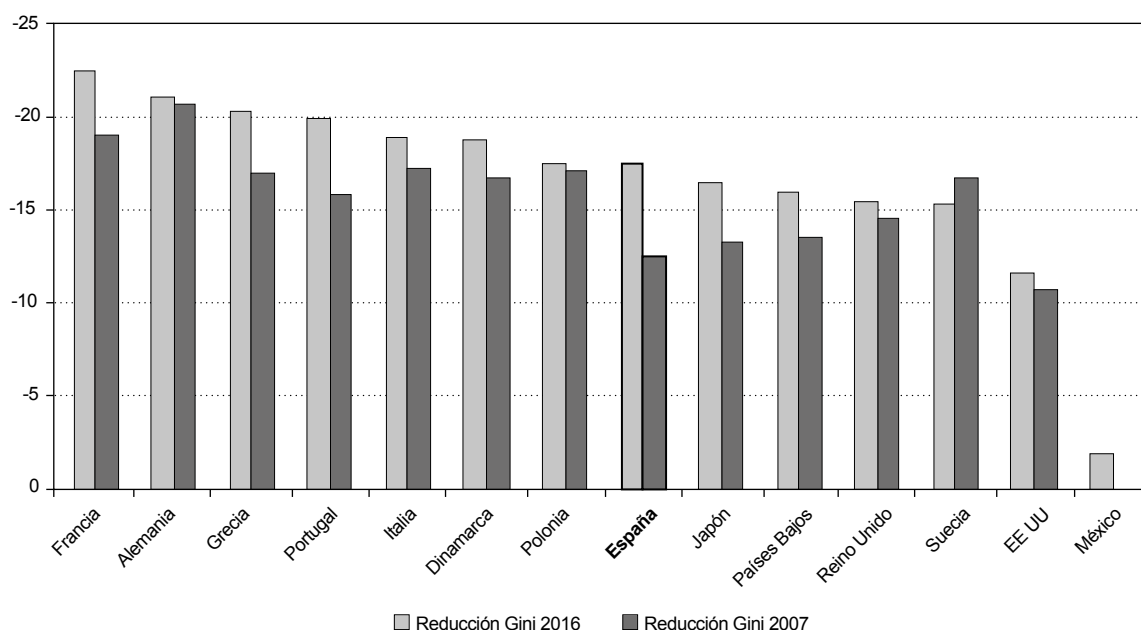
5. El papel redistribuidor del Estado

El Estado juega un papel determinante en la distribución de la renta, afectando a la renta disponible de los hogares a través de sus prestaciones e impuestos. Esta función del Estado se hace evidente cuando se compara la distribución de la renta de mercado, es decir, antes de prestaciones e impuestos, con la de la renta disponible (incluyendo ya prestaciones monetarias e impuestos, aunque no las prestaciones en especie como la educación y sanidad públicas). En España, el papel redistribuidor del estado de bienestar tiene una potencia similar a la de otros países desarrollados, ocupando una posición intermedia en la OCDE, con un efecto mitigante sobre la desigualdad (17,5 puntos de reducción del índice de Gini) mucho mayor que en países como EE UU, pero también que Reino Unido o Suecia (Gráfico 6). Destaca el considerable aumento de la importancia de esta función del Estado en España desde que se inició la

¹³ También afecta de forma indirecta la elevada renta relativa de los mayores de 65 años que contribuye a elevar el umbral de pobreza, haciendo que un mayor número de ocupados entren en situación de pobreza.

GRÁFICO 6

REDUCCIÓN DE LA DESIGUALDAD POR EL PAPEL DEL ESTADO (Diferencia en índice Gini antes y después de impuestos y transferencias)



FUENTE: OCDE.

crisis, así como la gran intensidad de la desigualdad resultante de la distribución de la renta de mercado¹⁴. El índice de Gini de mercado de España, además de ser muy elevado, ha crecido mucho con la crisis (aumento de más de seis puntos entre 2007 y 2016, Gráfico 7) y lo ha hecho en mucha mayor medida que la desigualdad de la renta disponible (aumento inferior a dos puntos en el mismo período). Esto evidencia que el papel del sector público, a pesar de las restricciones presupuestarias, ha sido esencial para evitar un mayor agravamiento de la desigualdad (las

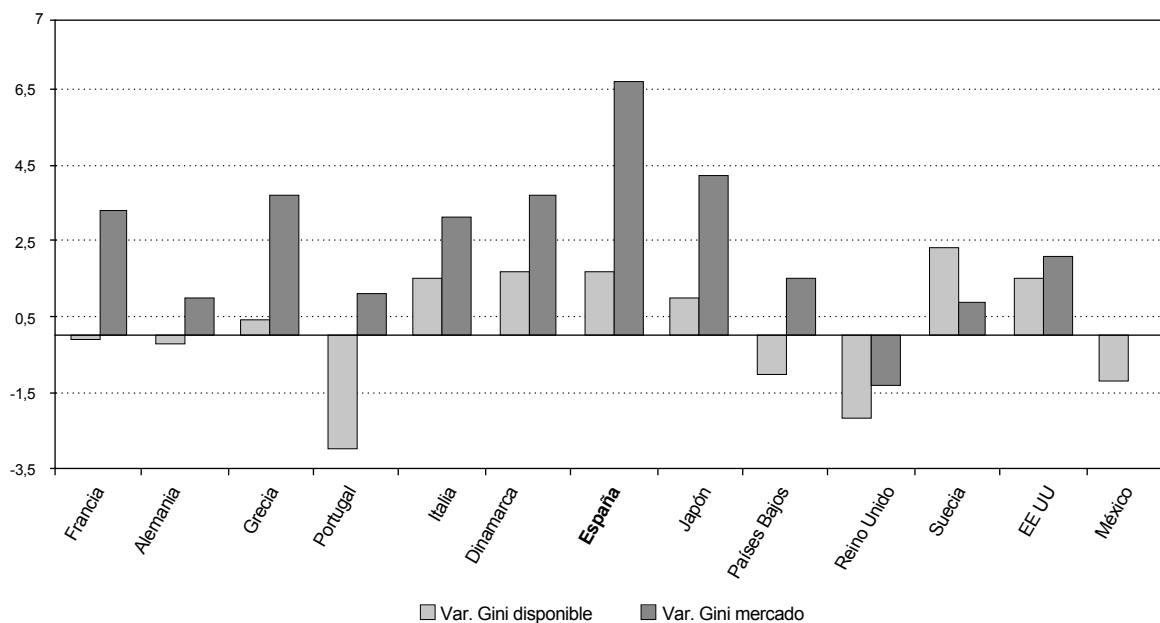
prestaciones económicas e impuestos han permitido evitar cinco puntos de aumento adicional de la desigualdad en la distribución de la renta. Las pensiones son con gran diferencia el instrumento que tiene un mayor impacto reductor sobre la equidad, seguidas de las prestaciones por desempleo y los impuestos directos. Sin embargo, son las prestaciones por desempleo las que más han incrementado su efecto durante la crisis, frente a unas pensiones con un impacto estable y una imposición directa que ha perdido capacidad de redistribución (Goerlich, 2016). Esta labor redistributiva más intensa es uno de los factores que explica que las finanzas públicas se hayan visto sometidas a gran presión a raíz de la crisis.

De los países de nuestro entorno, es en España donde más aumenta la desigualdad de mercado

¹⁴ Los ingresos de los jubilados en España dependen mucho de las pensiones públicas (no consideradas en la distribución de mercado). Esto es un factor adicional, más allá de los más evidentes como el alto desempleo y la baja intensidad laboral, que hace que la desigualdad de mercado en España sea elevada.

GRÁFICO 7

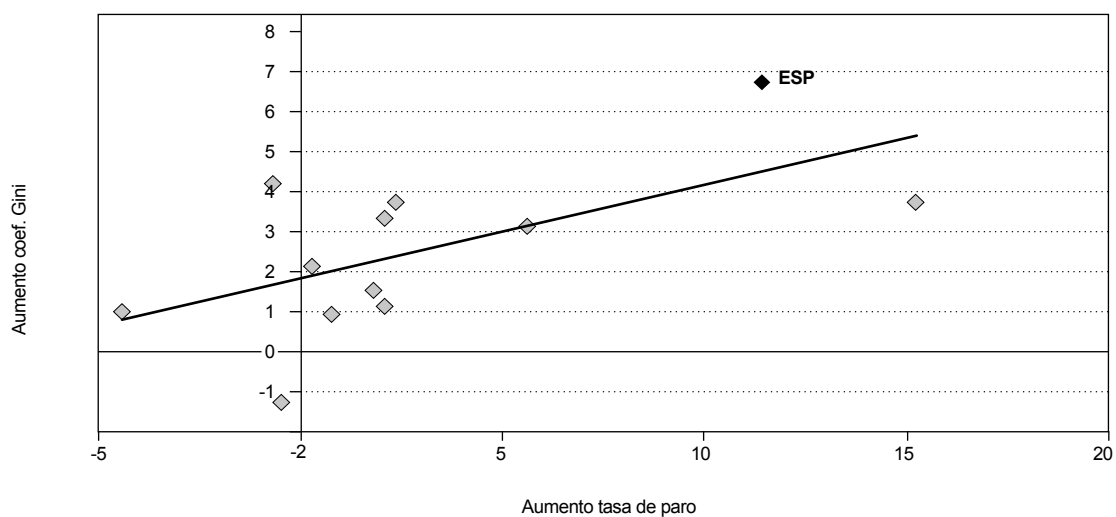
VARIACIÓN DE LA DESIGUALDAD DURANTE LA CRISIS, 2007-2016



FUENTE: OCDE.

GRÁFICO 8

AUMENTO DESIGUALDAD, 2007-2016



FUENTE: Eurostat.

durante la crisis. Uno de los motivos más importantes es el dramático aumento del desempleo (Gráfico 8). La pérdida del empleo eleva la desigualdad de la renta disponible en la medida en que no sea mitigada por las prestaciones por desempleo, bien porque estas son inferiores a los salarios perdidos, como porque no todos los parados tienen derecho a prestaciones o las pierden cuando se prolonga mucho su situación de desempleo.

Este análisis no tiene en cuenta las prestaciones en especie, mucho más difíciles de imputar a cada individuo. Destacan, por el volumen de recursos públicos que absorben, la educación y la sanidad. Goerlich (2016) estima, con datos para 2013, que la educación y la sanidad públicas reducían en siete puntos el índice de Gini en España y este impacto se había reducido en casi un punto desde el inicio de la crisis. Independientemente de cuál sea la magnitud exacta de este efecto, es indudable que los servicios públicos educativos y sanitarios son un pilar fundamental del estado de bienestar y son determinantes para la igualdad de oportunidades y la equidad.

6. La desigualdad desde otras perspectivas

Desigualdad en el consumo

Además de la distribución de la renta, también es importante la desigualdad en el consumo. Por un lado, el consumo es la variable que más directamente afecta al bienestar de las personas; por otro, la desigualdad en el consumo suele ser menor que la de la renta, porque quienes experimentan una caída en sus ingresos, con frecuencia, pueden reducir su ahorro, usar la riqueza acumulada o el endeudamiento para amortiguar, al menos temporalmente, las fluctuaciones de la renta. Sin embargo, las familias con rentas más altas tienden a incrementar su tasa de ahorro de forma precautoria (Anghel *et al.*, 2018). Ahora bien, el bienestar de los individuos depende tanto del consumo, como del ocio. Han *et al.* (2018) encuentran una

relación inversa, aunque débil, entre consumo y ocio. Teniendo en cuenta que ambas variables contribuyen al bienestar de los individuos, la desigualdad en términos de bienestar sería algo inferior a la que se observa fijándonos solo en el consumo.

Vivienda y desigualdad

En el Gráfico 2 se observa cómo la consideración del alquiler imputado por la vivienda en propiedad tiene un efecto mitigante considerable sobre la desigualdad y, además, su importancia se ha intensificado durante la crisis, ayudando a amortiguar su impacto. Por otra parte, la vivienda en propiedad es un elemento esencial, particularmente en España, cuando hablamos de la riqueza. La compra de una vivienda supone, lógicamente, un esfuerzo mayor para las rentas más bajas, pero es un activo que puede proporcionar seguridad a los hogares y permite aumentar la renta disponible en edades avanzadas, una vez financiada la adquisición. No obstante, una tasa elevada de vivienda en propiedad tiene también otros efectos menos deseados, como puede ser reducir la movilidad laboral y aumentar la exposición a variaciones en los tipos de interés.

Desigualdad en la riqueza

Si nos fijamos en la riqueza, la desigualdad suele ser bastante más elevada (OCDE, 2018a). Sin embargo, en España es relativamente más moderada que en otros países de nuestro entorno, en gran medida por la extensión de la vivienda en propiedad.

En primer lugar, es conveniente aclarar que los datos sobre riqueza son menos fiables que los existentes sobre renta. Si nos guiamos por el porcentaje de la riqueza total concentrado en manos del 10 % más rico, el país más desigual es EE UU, seguido de Países Bajos y Dinamarca. Japón destaca entre los más equitativos y España sería algo menos desigual que la media de la OCDE. La principal fuente de

desigualdad en este ámbito son los activos financieros, muy concentrados entre los tramos superiores de la distribución. En España la riqueza media por persona es algo superior al promedio OCDE. Este fenómeno está muy vinculado a la propiedad de la vivienda. En general, en la OCDE, hay una asociación negativa entre el porcentaje de hogares con vivienda propia y el grado de desigualdad en la distribución de la riqueza (OCDE, 2018a).

En el conjunto de la OCDE, la desigualdad en la distribución de la riqueza ha permanecido estable a pesar de la crisis. Sin embargo, en España sí ha aumentado significativamente (OCDE, 2018c), debido a la dispar evolución de los precios de los activos inmobiliarios y financieros (Anghel *et al.*, 2018). Mientras que el precio de la vivienda (con frecuencia el único activo relevante de las rentas medias y bajas) cayó un 30 %, los activos financieros, concentrados en la parte alta de la distribución, incluso se apreciaron ligeramente entre 2008 y 2014. A pesar de su incremento, la desigualdad de la riqueza en España sigue siendo inferior a la de muchos países de nuestro entorno.

Desigualdad y movilidad social

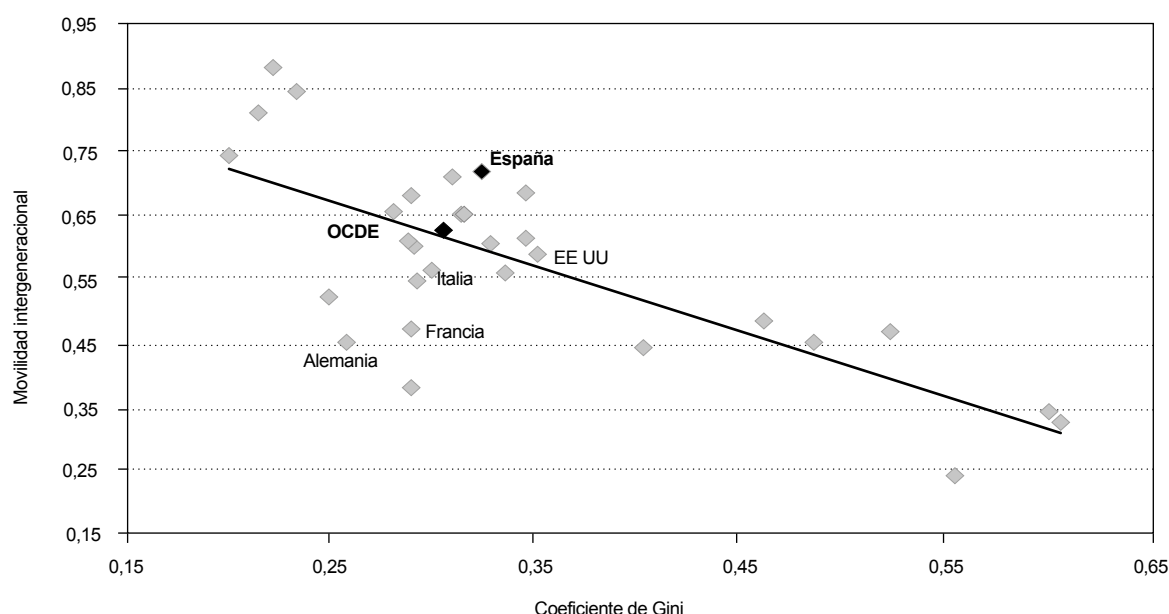
Idealmente, habría que fijarse en la desigualdad desde un punto de vista dinámico, es decir, de la posición relativa de cada individuo a lo largo de su vida. No habrá un problema real importante si quienes están situados en la parte baja de la distribución en un momento dado pueden ir mejorando su posición con el tiempo (porque exista movilidad social). Sin embargo, es difícil medir la movilidad y determinar en qué medida mitiga la desigualdad que miden los indicadores estáticos más habituales. La movilidad social puede considerarse tanto a lo largo del ciclo vital de los individuos (movilidad y equidad intra-generacional), como a lo largo de varias generaciones (movilidad intergeneracional).

En España está muy extendida la percepción de que el estatus de los padres es un determinante fundamental de la prosperidad de los hijos (el 53 % de los

españoles considera que el nivel educativo de los padres condiciona las posibilidades de los hijos, el segundo valor más elevado de la OCDE). Sin embargo, las estimaciones de la OCDE indican que, en nuestro país, la movilidad entre padres e hijos es relativamente elevada (OCDE, 2018b). En España, un hijo nacido en un hogar de renta baja (decil inferior de la distribución) necesitará en promedio esperar cuatro generaciones para que sus descendientes alcancen la renta media del país. A pesar de ser un período aparentemente muy largo, en realidad es inferior a la media de la OCDE (4,5 generaciones) y sitúa a España con una movilidad intergeneracional más elevada que en muchos otros países, como EE UU, Reino Unido o Italia (cinco generaciones) y Francia o Alemania (seis generaciones). En España, el 28 % de los hijos de padres con bajos ingresos seguirán teniendo bajos ingresos (31 % de promedio OCDE), frente a solo un 19 % que alcanzará el decil superior. Por su parte, el 34 % de los hijos de padres con altos ingresos lograrán tener también altos ingresos (42 % de media en la OCDE). Esta asociación entre la situación de padres e hijos no solo se produce en los ingresos, sino también en el nivel educativo y en el tipo de empleo. En comparación con la media de la OCDE, la movilidad de ingresos en España es relativamente alta, a pesar de que en materia de educación es menor. Esto último se explica principalmente por la elevada incidencia del abandono escolar temprano.

Como se puede observar en el Gráfico 9, existe una relación inversa entre desigualdad en la distribución de la renta (coeficiente de Gini) y la movilidad intergeneracional de ingresos. Habitualmente se considera que son tres los principales determinantes de la movilidad intergeneracional (Corak, 2016): el entorno familiar, el acceso al mercado laboral y las prestaciones sociales. Es muy deseable mejorar la movilidad social porque una movilidad reducida va asociada a la ausencia de igualdad de oportunidades. Esto no solo es injusto y reduce el bienestar de parte de la población, sino que también supone una ineficiencia al desaprovechar el potencial de muchas personas que nacen en un entorno menos

GRÁFICO 9
MOVILIDAD DE INGRESOS INTERGENERACIONAL



FUENTE: OCDE.

favorable. Paralelamente, la falta de movilidad entre las personas con ingresos más altos puede ir asociada a rentas generadas gracias a la existencia de barreras a la competencia (barreras de entrada a determinados mercados o restricciones en el acceso a determinadas profesiones) que también implican un elevado coste económico en términos de ineficiencia. La desigualdad será más aceptable para una sociedad si es el resultado de las decisiones de sus individuos, y menos si se debe a circunstancias fuera de su control que se transmiten de generación en generación.

Por otra parte, si nos fijamos en la movilidad a lo largo de la vida de cada individuo, en nuestro país es relativamente baja, de forma que quien en un momento dado ocupa una posición baja o alta en la distribución de la renta, es probable que unos años más tarde continúe en ese mismo escalón. El suelo es «pegajoso»: si miramos al 20 % de la población con menores ingresos, casi

dos tercios se mantendrá en el quintil inferior durante al menos los siguientes cuatro años. Esto refleja una movilidad inferior al promedio de los países de la OCDE. En el techo de la distribución de ingresos hay una persistencia incluso más intensa: un 71 % de las personas seguirán en el segmento más alto cuatro años más tarde. Esta reducida movilidad, en particular entre las rentas más bajas, se encuentra asociada a la elevada tasa de paro de larga duración, así como al elevado número de personas que encadenan largos períodos en los que alternan entre el desempleo y empleos de corta duración.

Dada la importancia de mejorar la movilidad social, la OCDE recomienda a España adoptar medidas en varios ámbitos: mejora de la calidad educativa y, en concreto, reducción del abandono escolar, reforzamiento de las políticas activas de empleo para facilitar el acceso al empleo de personas con dificultades y mejorar las

prestaciones sociales dirigidas a familias de bajos ingresos con hijos, para evitar la pobreza infantil. Se trata de medidas muy deseables, que ayudarían a reducir las barreras a la movilidad social y contribuirían a reducir el desempleo y elevar el crecimiento potencial.

7. Conclusión

La crisis ha provocado un incremento de la desigualdad en España y la recuperación en curso solo ha podido revertir parcialmente esta mayor inequidad. A este impacto causado por la Gran Recesión, se pueden sumar en los próximos años nuevas tensiones distributivas originadas por las tendencias globales: globalización y progreso tecnológico sustitutivo de las tareas rutinarias, que pueden intensificar la automatización de los empleos más rutinarios y provocar el desplazamiento de trabajadores y una mayor polarización de ingresos. Bussolo *et al.* (2019) encuentran evidencia de polarización de empleos en Europa, incluida España, desde 1990. Baldwin (2019) pronostica una nueva ola de automatización (transformación «globótica») que afectará a los empleos en los que se manipula información de manera rutinaria. Estos cambios en el mercado laboral inevitablemente generan inseguridad entre los potencialmente afectados y, además, pueden generar nuevas tensiones distributivas.

Si se quiere evitar que la elevada desigualdad existente se convierta en permanente o, peor incluso, aumente a causa de los cambios globales, es necesario adoptar medidas antes de que se agote la actual fase de crecimiento económico. En estas circunstancias, más allá de las necesarias iniciativas para aumentar la resiliencia de nuestra economía frente a las perturbaciones económicas, sería importante, por un lado, mejorar el funcionamiento del mercado laboral y del sistema educativo público. Por otra parte, sería oportuno revisar las prestaciones de nuestro estado de bienestar para comprobar si cubren suficientemente a todos los colectivos más vulnerables, con particular atención a la infancia y determinadas estructuras familiares.

Si no se actúa en estos ámbitos y la mayor desigualdad se hace persistente, su efecto tenderá a trasladarse a futuras generaciones, a través de la desigualdad de oportunidades (riqueza heredada, acceso a educación o conexiones sociales). Y existe el riesgo de que una parte de la población afronte su futuro con enorme incertidumbre y sufra un deterioro considerable en sus expectativas de desarrollo profesional y de ingresos a lo largo de su vida.

Referencias bibliográficas

- [1] Andrés, J.A. y Doménech, R. (2015). *En Busca de la Prosperidad: los retos de la sociedad española en la economía global del S. XXI*. Deusto.
- [2] Anghel, B., Basso, H., Bover, O., Casado, J.M., Hospido, L., Izquierdo, M., Kataryniuk, I., Lacuesta, A., Montero, J.M. y Vozmediano, E. (2018). La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España. *Documentos Ocasionales*, nº 1.806. Banco de España.
- [3] Atkinson, A.B. (1970). On the measurement of inequality. *Journal of Economic Theory*, 2(3), septiembre, 244-263.
- [4] Atkinson, A.B. (2015). *Inequality. What Can Be Done?* Harvard University Press.
- [5] Aumaitre, A. (2017). The Age-Orientation of the Euro Crisis. *Review of European & Transatlantic Affairs*, 3(2), 68-89. https://arianeaumaitre.files.wordpress.com/2018/09/fall-2017_-74-94.pdf
- [6] Aumaitre, A. (2018). ¿Dónde estamos en el camino hacia la igualdad de género? Una comparación internacional. *Panorama Social*, 27, 9-22. <https://www.funcas.es/Publicaciones/Detalle.aspx?IdArt=23790>
- [7] Baldwin, R. (2019). *The Globotics Upheaval Globalisation, Robotics and the Future of Work*. Weidenfeld & Nicolson.
- [8] Barone, G. y Mocetti, S. (2016). Intergenerational mobility in the very long run: Florence 1427-2011. *Working paper 1.060*. Banca D'Italia.
- [9] Berg, A., Ostry, J.D. y Loungani, P. (2019). *Confronting Inequality. How Societies Can Choose Inclusive Growth*. Columbia University Press.
- [10] Berger, T. y Engzell, P. (2018, 12 de junio). American geography of opportunity reveals European origins. <https://doi.org/10.31235/osf.io/bm8c9>
- [11] Bussolo, M., Dávalos, M. E., Peragine, V. y Sundaram, R. (2018). *Toward a New Social Contract: Taking On Distributional Tensions in Europe and Central Asia*. Europe and Central Asia Studies, Washington, DC: World Bank.
- [12] Chen, T., Hallaert, J. J., Qu, H., Queyranne, M., Pitt, A., Rhee, A., Shabunina, A., Vandenbussche, J. y Yackovlev, I.

(2018). Inequality and Poverty Across Generations in the European Union. *IMF Staff Discussion Notes* 18/01.

[13] Cingano, F. (2014). Trends in Income Inequality and Its Impact on Economic Growth. *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* n° 163.

[14] Corak, M. (2016). Inequality from Generation to Generation: The United States in Comparison. *IZA Discussion Paper* n° 9.929, mayo. Institute for the Study of Labor (IZA).

[15] Dabla-Norris, E., Kochlar, K., Suphaphiphat, N., Ricka, E. y Tsounta, E. (2015). Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective, *IMF Staff Discussion Note*.

[16] Darvas, Z. y Wolf, G. (2016). *An anatomy of inclusive growth in Europe*. Bruegel.

[17] Felgueroso, F. y Jansen, M. (2018). ¿Por qué no crecen los salarios en España? (I y II). Blog Nada es Gratis, <http://nadaesgratis.es/felgueroso/por-que-no-crecen-los-salarios-en-espana-i>

[18] Fernández-Kranz, D., Lacuesta, A. y Rodríguez-Planas, N. (2013). The Motherhood Earnings Dip: Evidence from Administrative Records. *Journal of Human Resources*, 48(1), 169-197.

[19] Goerlich, F. J. (2016). *Distribución de la renta, crisis económica y políticas redistributivas*. Fundación BBVA.

[20] Han, J., Meyer, B. D. y Sullivan, J.X. (2018). Inequality in the joint distribution of consumption and time use. *NBER Working Paper* 25.199.

[21] Hufe, P., Kanbur, R. y Peichl, A. (2018). Measuring unfair inequality: Reconciling equality of opportunity and freedom from poverty. *CEPR Discussion Paper* 12.989.

[22] Iammarino, S., Rodríguez-Pose, A. y Storper, M. (2018). Regional inequality in Europe: evidence, theory and policy implications. *Journal of Economic Geography*.

[23] Nolan, B. (2018). *Inequality and ordinary living standards in rich countries*. VOX, CEPR Policy Portal. VOXEU.

[24] OCDE (2015). *In It Together. Why Less Inequality Benefits All*.

[25] OCDE (2016). *The Productivity-Inclusiveness Nexus*.

[26] OCDE (2018a). *Inequalities in household wealth across OECD countries: Evidence from the OECD Wealth Distribution Database*.

[27] OCDE (2018b). *A Broken Social Elevator? How to Promote Social Mobility*.

[28] OCDE (2018c). *OECD Economic Survey: Spain 2017*. Box 3.

[29] Pichelmann, K. (2015). When 'Secular Stagnation' meets Piketty's capitalism in the 21st century. Growth and inequality trends in Europe reconsidered. *Economic Papers* 551.

[30] Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Harvard University Press.

[31] Piketty, T. y Atkinson, A. B. (2010). *Top incomes: a global perspective*. Oxford University Press.

[32] Piketty, T. y Saez, E. (2006). The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective. *NBER Working Paper* n° 11.955.

[33] Puente, S. (2017). Convergencia Regional en España: 1980-2015. *Boletín Económico Banco de España*, 3/2017.

[34] Rosés, J. R. y Wolf, N. (2018). Regional economic development in Europe, 1900-2010: a description of the patterns. *CEPR Discussion Paper* n° 12.749. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=12749

[35] Solt, F. (2016). The Standardized World Income Inequality Database. *Social Science Quarterly*, 97(5), 1.267-1.281. SWIID Version 7.1 (14-08-2018).

Encuesta de Coyuntura de la Exportación



La S.G. de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo elabora la Encuesta de Coyuntura de la Exportación. Operación estadística incluida en el Plan Estadístico Nacional (operación número 7229 del Plan correspondiente al cuatrienio 2017-2020). Esta encuesta se dirige a aquellas empresas que realizan actividades de exportación de mercancías. Su periodicidad es trimestral y se investiga a un total de 1.900 empresas. Accesible en <http://www.comercio.gob.es/es-ES/comercio-exterior/estadisticas-informes/Paginas/Informes-de-Comercio-Exterior.aspx>

Miguel Cardoso Lecourtois*

ALGUNAS CONCLUSIONES PRELIMINARES SOBRE LAS REFORMAS MÁS RECIENTES EN ESPAÑA

Parte de la relativamente mejor evolución de la economía española durante los últimos años puede explicarse por el impacto de ciertas reformas. La aglomeración de medidas en un corto período de tiempo y el énfasis de algunas de ellas en permitir ajustes más eficientes podrían explicar dicho comportamiento diferencial. Destacan en particular las implementadas en el mercado laboral, las enfocadas a reducir el desequilibrio en las cuentas públicas y las que permitieron la reestructuración de una parte del sistema financiero. En todo caso, distintos factores han impedido continuar avanzando y estos obstáculos siguen suponiendo un reto para aumentar el crecimiento y hacerlo más inclusivo.

Palabras clave: productividad, crecimiento potencial, política fiscal, mercado laboral, cambios estructurales.
Clasificación JEL: E61, E65.

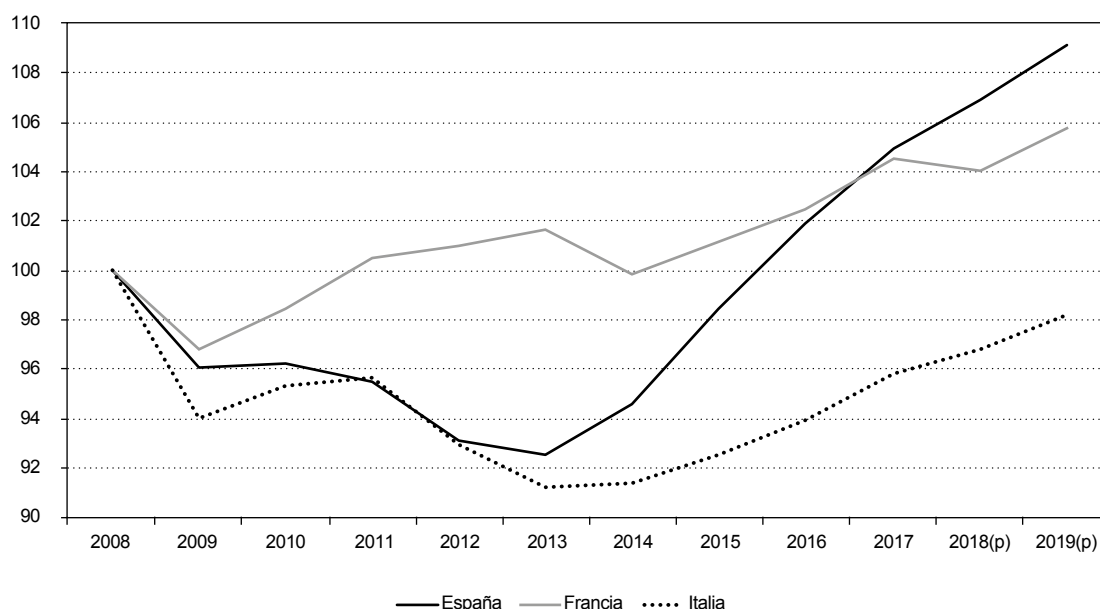
1. Introducción

La economía española ha tenido un comportamiento diferencialmente positivo desde 2013 frente a lo observado en otros países de la UEM (Gráfico 1). En principio, el fuerte crecimiento de los últimos años podría haber sido simplemente la recuperación cíclica de la actividad después de la fuerte caída de la demanda interna durante la crisis. Así, parte de la convergencia que se observa en la evolución relativa del PIB por persona entre Francia y España se explicaría por factores independientes de cualquier política idiosincrásica. Sin embargo, otros países europeos que sufrieron recesiones

similares, y enfrentaron más o menos el mismo entorno, no han registrado recuperaciones tan dinámicas. Este es el caso, por ejemplo, de países como Italia. Una de las razones de esta evolución diferencial podría ser la forma en la que se abordó la crisis y el fondo de las medidas implementadas. En particular, algunas de las condiciones que identifica la literatura económica, como claves para el éxito de una reforma, estaban presentes en España. Adicionalmente, ciertas medidas priorizaron ajustes más eficientes (sobre todo en el mercado laboral), redujeron la necesidad de una mayor reducción de los desequilibrios en las cuentas públicas, mejoraron la transmisión de la política monetaria, y avanzaron hacia la construcción de una mayor integración europea. Todo lo anterior, a pesar de que el caso español era históricamente atípico, al producirse en un entorno de

* Economista Jefe, Unidad de España y Portugal, BBVA Research.

GRÁFICO 1
PIB POR PERSONA EN EDAD DE TRABAJAR
 (2008=100)



FUENTE: BBVA Research en base a Eurostat.

tipos de interés cero, con bajo crecimiento en precios y dentro de una unión monetaria.

En el presente artículo se revisan algunas de las características del proceso reformador en España. El apartado 2 comienza con una advertencia sobre el relativamente poco tiempo que ha pasado desde la implementación de ciertas medidas y, por lo tanto, sobre el alcance que puedan tener las conclusiones que se saquen al respecto. A continuación, se destaca la importancia del momento (durante una crisis) y la forma (muchas medidas) que pudieron haber permitido avances más significativos que en otras situaciones. Por último, se hace un repaso de algunas de las reformas implementadas, del impacto que se ha estimado que puedan tener, y se hace énfasis en algunas de las medidas que han quedado pendientes. El apartado 3 contiene algunas conclusiones.

2. Las reformas en España

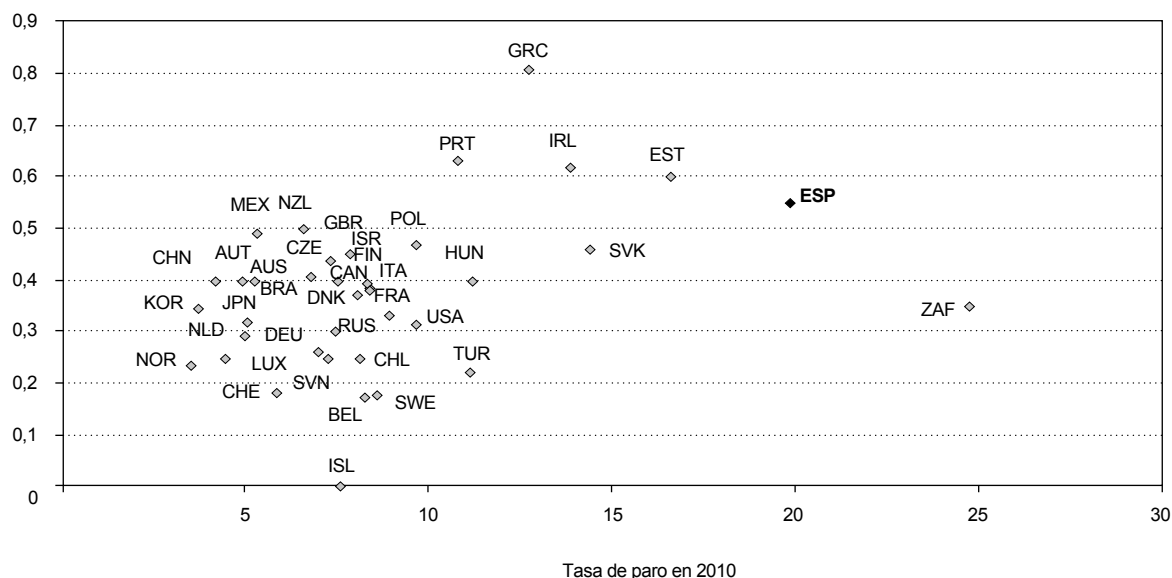
Una advertencia

Evaluar el particular impacto de alguna de las medidas encaminadas a aumentar la capacidad de crecimiento de la economía es difícil¹. En primer lugar, porque ha pasado todavía poco tiempo desde la implementación de algunas de ellas. Por ejemplo, el alcance de los cambios regulatorios que se han implementado en el mercado laboral, en el sector bancario o en las finanzas públicas no será completamente visible hasta que se pueda observar su comportamiento durante una recesión. En segundo lugar, porque la evidencia que se va acumulando todavía es escasa y en algunos

¹ Doménech (2016).

GRÁFICO 2

INDICADOR DE RESPUESTA A RECOMENDACIONES DEL *GOING FOR GROWTH* DE LA OCDE
(Mientras mayor el índice, mayor el grado de respuesta)



FUENTE: OCDE (2016).

casos dependiente de la metodología utilizada. Por lo tanto, parece prematuro hablar de resultados firmes hasta que el volumen y diversidad de la investigación no vayan confirmándolos. Finalmente, hay que tener en cuenta que la economía española ha estado expuesta a una elevada cantidad de *shocks* durante los últimos años. Asimismo, como se discute posteriormente, el número de medidas implementadas ha sido elevado, y existe incertidumbre acerca de la interacción que pudieran haber tenido las reformas entre sí.

Una vez advertido lo anterior, en las siguientes líneas se enfatizan tres características que podrían haber contribuido a potenciar el impacto de las reformas en España. La primera sería la forma y el momento en el que se implementaron. La segunda, el tipo de ajuste que permitieron, y la tercera, la participación que tuvo la crisis de la deuda soberana en la UEM.

La forma y el momento

Una de las razones detrás del buen comportamiento de la economía española pudo haber sido la acumulación de una gran cantidad de medidas en un corto período de tiempo. En el Gráfico 2 se muestra que durante el período 2011-2014, el país fue uno de los que mayor avance mostró en términos de seguir la agenda de reformas recomendada por la OCDE. Aquí, podrían haber sido cuando menos tres los canales a través de los cuales las reformas pudieron haber afectado positivamente a la economía. En primer lugar, hay que resaltar la cantidad de reformas. En segundo, el tipo y la calidad de cada una de ellas, lo que se evaluará en el siguiente subapartado. Por último, la interacción entre las reformas: existe evidencia de que la aglomeración de medidas tiende a generar un mayor impacto

en la productividad que cuando se producen de manera independiente².

Esta estrategia por parte del Gobierno español no fue fortuita y respondió a la crisis económica que se vivía. En particular, el deterioro de la actividad económica (ejemplificado en la elevada tasa de paro que en aquel entonces se veía), junto con la crisis de la deuda soberana en la UEM, llevó a plantearse acometer un mayor número de medidas y de un alcance superior al que se podría haber planteado en un entorno de relativa estabilidad. A este respecto, se sabe que las crisis incrementan la probabilidad de aprobar reformas, proporcionando al Gobierno un mandato normalmente ausente en entornos de mayor estabilidad^{3,4}. En particular, en tiempos de menor urgencia, se hace necesaria la construcción de un consenso político, dada la presión que suelen ejercer los grupos de interés que se verían afectados negativamente por las medidas. Por el contrario, en una crisis se requieren acciones decisivas, en un corto período de tiempo y frente a las cuales los grupos interesados tienen poco tiempo de reacción. Como muestra el Gráfico 2, este fue el caso, no solamente de España, sino también de países como Grecia, Irlanda o Portugal, envueltos en la crisis de la deuda soberana en Europa.

El tipo de reformas

Uno de los factores que puede explicar el impacto positivo de las reformas en la economía española es el énfasis que se puso en permitir ajustes que minimizaran los costes de la crisis a largo plazo. En particular, se destacan aquí las medidas implementadas para reducir la destrucción de empleo a través de mejoras en la regulación laboral, aquellas que redujeron la necesidad de una política fiscal más contractiva y las que permitieron que la política monetaria pudiera actuar para estabilizar el ciclo.

² Dabla-Norris, Ho y Kyobe (2015) y Caldera Sánchez, De Serres y Yashiro (2016).

³ FMI (2015).

⁴ OCDE (2009).

Respecto al mercado laboral, es clave evitar situaciones de desempleo que interrumpen el emparejamiento entre empresa y trabajador. Gracias a este vínculo es posible acumular capital humano que se reduce apreciablemente una vez que ocurre el despido. Otro coste económico que se produce es el deterioro en las finanzas públicas como consecuencia tanto de la caída de los ingresos como del aumento del gasto en ciertas partidas, como el seguro de desempleo, la sanidad o la educación pública. A estos efectos hay que añadir el importante coste social que se da en estas situaciones, con consecuencias negativas sobre el bienestar de las familias.

Por otro lado, en entornos donde es necesario un ajuste en el desequilibrio en las cuentas públicas, es conveniente encontrar maneras de reducir el impacto de la política fiscal contractiva sobre la economía. Para limitar el tamaño del ajuste a corto plazo, esto requiere intentar transferir parte del esfuerzo al futuro, lo que se puede hacer solo si existen las instituciones que puedan dar credibilidad a las promesas dadas.

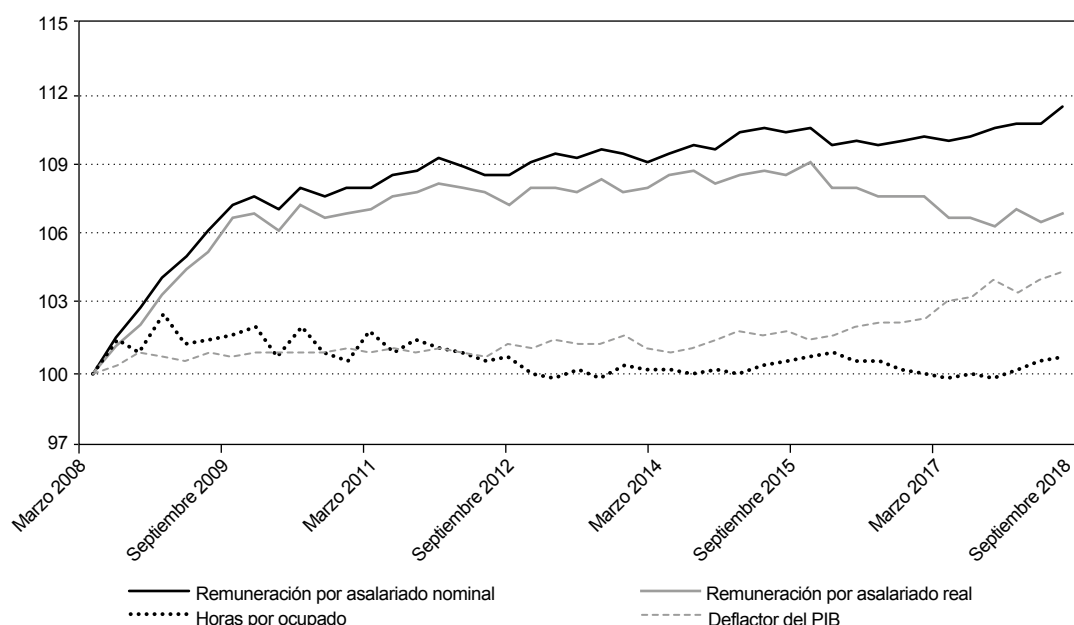
Finalmente, en ausencia de un espacio fiscal que permita el uso del gasto público para compensar la caída de la demanda, es recomendable la eliminación de barreras que impidan la correcta transmisión de la política monetaria. Aquí, es importante contar con un sistema financiero bien capitalizado, que se concentre en su papel de intermediario, y permita que la mayor liquidez y reducción del coste de financiación puedan llegar a empresas y familias.

A continuación se explican algunas de las medidas tomadas por el Gobierno español a este respecto, sin ánimo de ser exhaustivo y enfatizando solo aquellas que efectivamente permitieron ajustes más eficientes.

El mercado laboral

La forma en que las empresas españolas responden a cambios en la demanda tiene costes importantes en el empleo. En particular, ante caídas en los ingresos, la reducción en costes tiende a concentrarse

GRÁFICO 3

**REMUNERACIÓN POR ASALARIADO, HORAS TRABAJADAS Y DEFLACTOR DEL PIB
(1T2008=100. Datos corregidos de variaciones estacionales, calendario y atípicos)**


FUENTE: BBVA Research en base a INE.

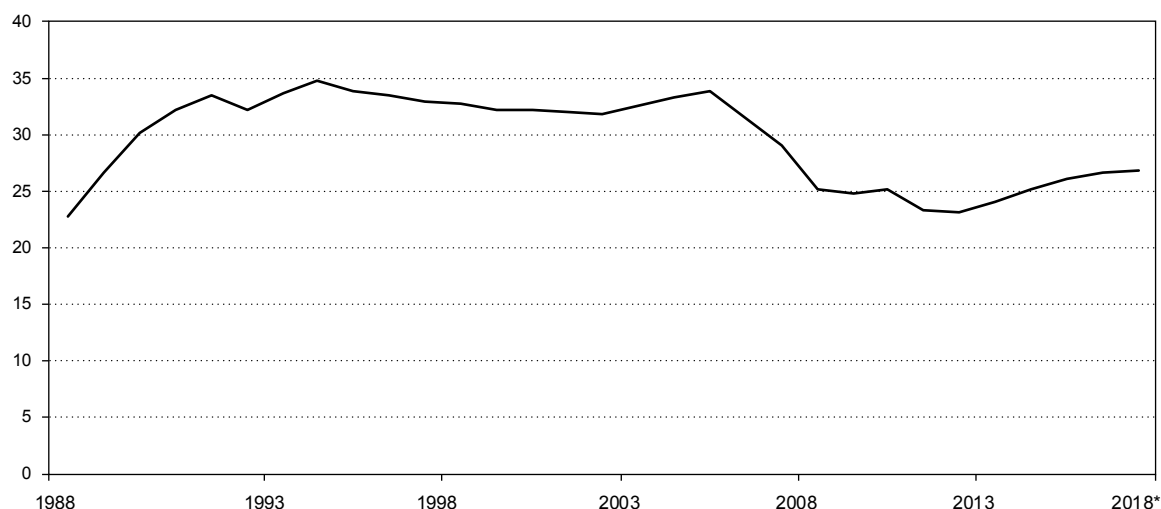
en el número de trabajadores, a diferencia de lo que sucede en otros países, donde se prioriza la mantención del puesto de trabajo a costa de menores salarios o una disminución en las horas trabajadas. Esta forma de ajuste se da en parte gracias a la elevada proporción de contratos temporales en la economía española, cuyo coste de indemnización por despido es relativamente bajo respecto a los contratos indefinidos.

Doménech, García y Ulloa (2018) destacan tres avances entre los realizados por la reforma del mercado laboral de 2012, que permitieron dotarle de una mayor flexibilidad y permitir ajustes más eficientes. Por un lado, enfatizan el impacto que tuvo la priorización de los convenios de empresa. Por otro, afirman la importancia que pudo haber tenido la eliminación de la extensión indefinida de los convenios (ultraactividad). Finalmente, hacen énfasis en la disminución de los

costes de despido (tanto procedente como improcedente) y el desarrollo de distintos mecanismos de flexibilidad interna para la empresa (p.ej. mayor claridad respecto a las causas económicas para la inaplicación de convenios).

La evidencia apunta a que, a partir de 2012, el ajuste en el mercado laboral ha sido más eficiente. En particular, Doménech *et al.* (2018) documentan que las horas trabajadas por asalariado y los costes laborales cayeron o se desaceleraron (Gráfico 3). Además, la sensibilidad del empleo al PIB se redujo, limitando la destrucción de empleo durante la crisis. De hecho, estos autores afirman que de haberse producido el proceso de moderación salarial desde 2008, la economía española podría haber evitado la destrucción de 1.800.000 puestos de trabajo y que la tasa de paro habría sido 7,6 pp menor a finales de 2017.

GRÁFICO 4
TASA DE TEMPORALIDAD
 (En % de asalariados con contrato temporal)



FUENTE: BBVA Research en base a INE.

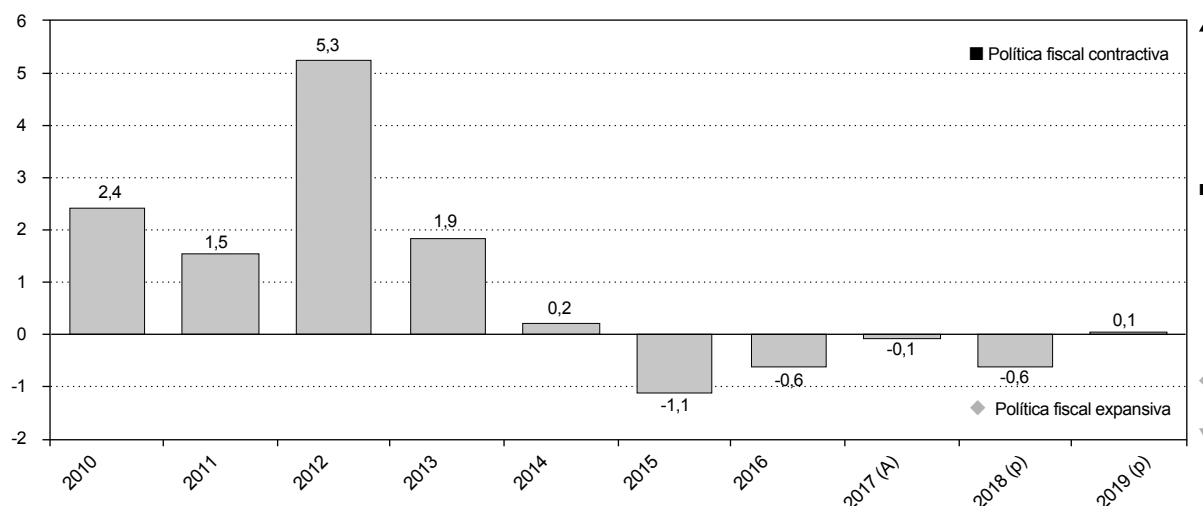
Adicionalmente, la reforma parece haber reducido moderadamente la tasa de temporalidad. En particular, el porcentaje de contratos temporales ha sido altamente procíclico en España. Sin embargo, desde 2014 se ha mantenido relativamente estable (Gráfico 4). La disminución en los costes de despido en los contratos indefinidos habría reducido la brecha existente con los trabajadores temporales. Aunque esta diferencia sigue siendo elevada, García-Pérez y Mestres Doménech (2017) documentan que la reforma ha incrementado un 52 % la probabilidad de acceder a un trabajo indefinido desde una situación de desempleo. La OCDE (2013) también encuentra un efecto positivo sobre la contratación indefinida, particularmente en empresas pequeñas y medianas. Además, según estos autores, las medidas tomadas habrían incrementado un 27 % la duración de los contratos temporales. Ambos factores podrían haber reducido la incertidumbre asociada a las rentas laborales de las familias y haber

impulsado el gasto en consumo durante el período de recuperación.

Las finanzas públicas

Otra de las maneras en las que se limitaron los costes de la crisis fue a través de medidas que dieron certidumbre sobre la reducción del desequilibrio en las cuentas públicas a largo plazo, disminuyendo la necesidad de realizar ajustes a corto. Por un lado, el Gobierno se vio en la necesidad de generar confianza sobre la senda futura del déficit y de la deuda pública. Esto lo logró con una serie de acciones que incluyeron incrementos en la imposición directa e indirecta, así como la reducción del gasto del conjunto de las Administraciones Públicas. Por ejemplo, se estima que entre 2010 y 2013 las medidas tomadas alcanzaron en el acumulado de esos años entre 8 y 9 pp del PIB (Gráfico 5). Tal ajuste explica en parte la reducción de la demanda interna durante ese período.

GRÁFICO 5

AJUSTE ESTRUCTURAL EN EL SALDO FISCAL PRIMARIO EN ESPAÑA
(En pp del PIB)

FUENTE: BBVA Research.

En todo caso, es posible que el ajuste hubiera tenido que ser superior, en ausencia de las medidas que se tomaron para limitar el crecimiento futuro de las obligaciones de las Administraciones Públicas o que mejoraron el marco institucional. Así, la percepción de solvencia de las cuentas de la Seguridad Social mejoró con acciones como la de incrementar gradualmente la edad de jubilación hasta los 67 años, así como con el aumento en los años de contribución utilizados para calcular la pensión inicial de 15 a 25. Adicionalmente, se introdujo el Índice de Revalorización de las Pensiones, que reemplazó al IPC como referencia para el ajuste anual. La novedad aquí fue la de ligar dicha revalorización a la diferencia entre los ingresos y gastos, estableciendo un aumento mínimo del 0,25 %⁵. Asimismo, se modificó la Constitución y se aprobó la Ley de Estabilidad Presupuestaria para reforzar el compromiso a largo

plazo con un equilibrio estructural en las cuentas públicas y un nivel de deuda por debajo del 60 % del PIB. Finalmente, se creó la Agencia Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), organismo que evalúa regularmente el cumplimiento de los objetivos presupuestarios de las Administraciones Públicas.

Este fortalecimiento del marco institucional y una concentración antes de la crisis en políticas que reducen los pasivos a largo plazo habrían limitado el tamaño del ajuste durante la crisis.

El sistema financiero y la transmisión de la política monetaria

Otro factor fundamental para explicar la recuperación en España es el impacto que puedan haber tenido las medidas domésticas en permitir una transmisión efectiva de la política monetaria. Distintos factores contribuyeron al descenso de los costes de financiación

⁵ Hernández de Cos, Jimeno y Ramos (2017).

de la economía española. En primer lugar, el apoyo que supuso la promesa del Banco Central Europeo de hacer todo lo que fuera necesario para garantizar la viabilidad del euro. A este respecto, la prima de riesgo del bono a diez años del Tesoro español alcanzó en el mes de julio de 2012 un valor medio de más de 550 pb. Durante ese mes, Mario Draghi pronunció su famoso discurso donde aseguraba que, dentro de su mandato, el BCE haría lo que estuviera a su alcance para apoyar al euro y, además, que sería suficiente⁶. Desde ese momento, la prima de riesgo española se redujo y su media fue de 300 pb el siguiente año, 150 pb en 2014, y ya en 2015 convergió alrededor de sus niveles actuales por encima de los 100 pb.

Aunque la acción del BCE se entiende en buena parte por los avances realizados en mejorar el marco institucional en Europa, la firma del Gobierno español del Memorando de Entendimiento, en julio de 2012, fue otro de los factores que también contribuyó a justificar la acción del BCE. Por un lado, la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y la asunción de la supervisión del sector financiero por parte del BCE supusieron un punto de inflexión en el manejo de las crisis bancarias en el continente. Por otro, la petición en firme de un préstamo por parte del Gobierno español al Fondo Europeo de Estabilidad Financiero (que se convertiría en el MEDE), que extendió una línea de crédito por 100.000 millones de euros, eliminó la incertidumbre sobre el acceso a la liquidez necesaria para llevar a cabo el proceso de recapitalización de algunas entidades financieras.

Adicionalmente, la concesión del préstamo llevó aparejada una estricta condicionalidad que ayudó a reducir la incertidumbre sobre cómo se llevaría a cabo dicho proceso. Todo lo anterior, permitió limitar el coste que supondría para el Estado la reestructuración de una parte del sector financiero, así como mejorar las perspectivas sobre la evolución futura tanto del déficit como de la deuda de las Administraciones Públicas en

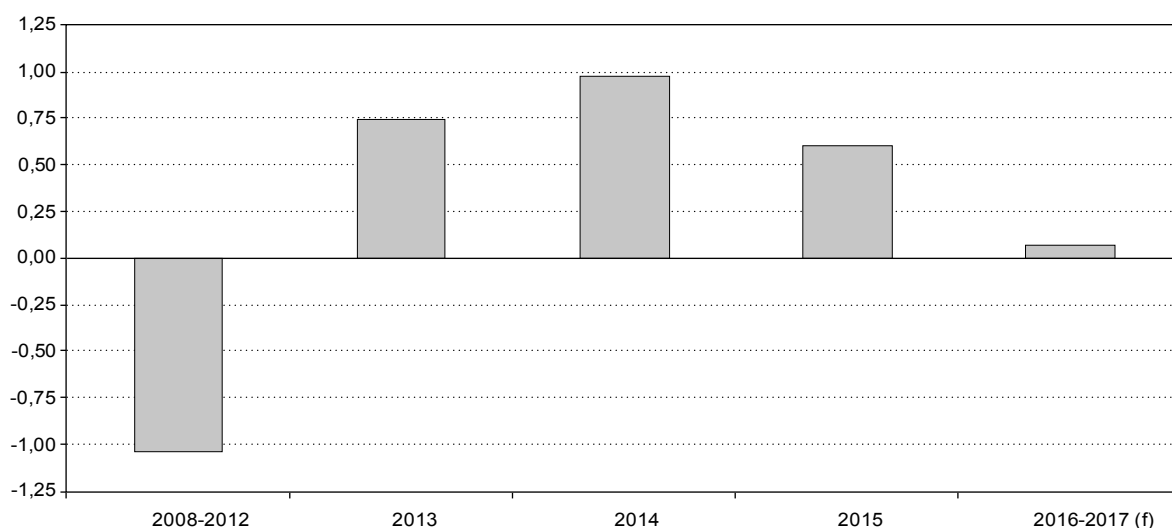
España. La credibilidad de estas medidas resultó clave para eliminar una incertidumbre importante que no solo afectaba a la economía nacional, sino también a la europea.

Finalmente, una vez recapitalizadas y sin problemas de liquidez (gracias también a la acción del BCE), las entidades financieras pudieron concentrarse en cumplir con su objetivo principal de intermediación. En particular, las medidas adoptadas generaron un incremento importante en la eficiencia, impulsada por una reducción de costes: el número de sucursales ha caído alrededor de un 42 % desde 2008. Adicionalmente, la solvencia mejoró: la ratio de capital más las reservas sobre activos en 2017 llegó al 8,7 % desde el 5,5 % en 2010. La liquidez aumentó: la ratio de préstamos a depósitos pasó de un 170 % a un 105 % a septiembre de 2018. Finalmente, esta serie de cambios permitieron que el nuevo crédito pudiera volver a aumentar: en promedio, desde 2014 y hasta 2017, se ha incrementado un 4,2 % por año para las empresas (en créditos menores a 1.000.000 de euros) y un 14,6 % para las familias. Asimismo, el tipo medio de interés en estas operaciones disminuyó desde un 3,66 % en 2012 hasta un 2,1 % a finales de 2018.

La vuelta de la financiación habría sido clave para impulsar la recuperación del empleo. A este respecto, existe evidencia del impacto negativo que pudo haber tenido sobre las empresas el entorno de incertidumbre que se vivió en algunas entidades financieras. Así, las pymes españolas son particularmente dependientes de la financiación bancaria, y carecen de capacidad de diversificación hacia otras fuentes de recursos. En ausencia de mecanismos que les pudiera haber permitido transferir sus operaciones hacia otras entidades más sólidas, la restricción de crédito podría haber afectado más a unas entidades que a otras. Por ejemplo, Bentolila, Jansen y Jiménez (2017) apuntan a que alrededor de un 24 % de las pérdidas de empleo de empresas ligadas a bancos débiles se deben precisamente a esta relación. La mejora de la situación de solvencia y liquidez, junto con el proceso de

⁶ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

GRÁFICO 6

CONTRIBUCIÓN DE LA OFERTA DE CRÉDITO AL CRECIMIENTO DEL PIB EN ESPAÑA
(En pp)

FUENTE: BBVA Research.

consolidación que se produjo en el sector, habría permitido la vuelta del crédito precisamente a colectivos solventes, pero afectados por la particular situación de su entidad financiera.

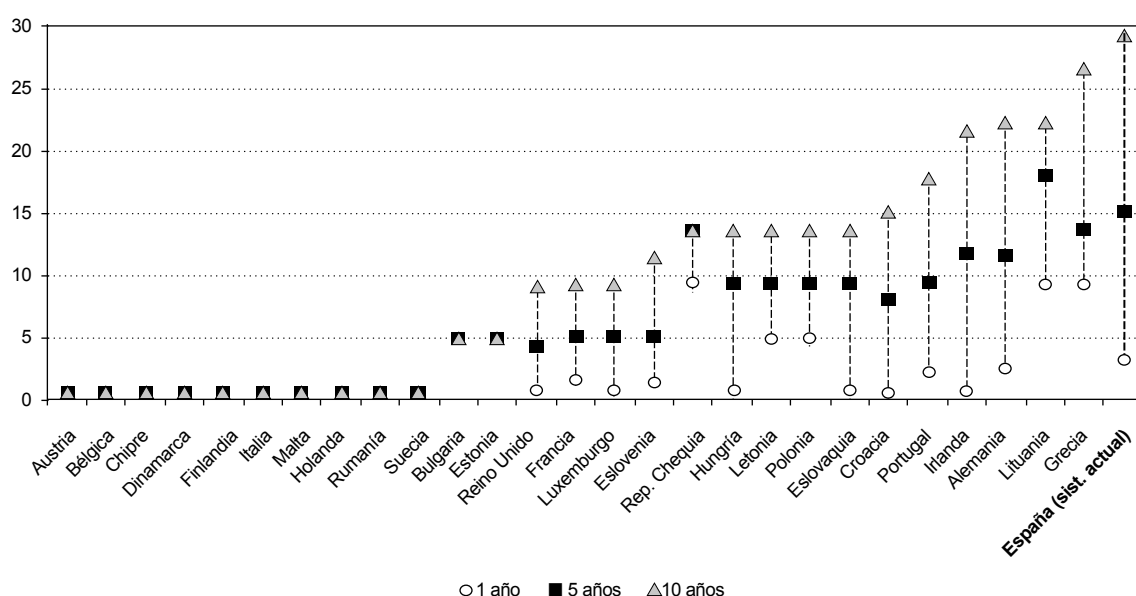
La política monetaria del BCE y el proceso de mejora de la solvencia de las entidades financieras habría tenido consecuencias particularmente positivas para las pequeñas y medianas empresas. Esta es una de las conclusiones de Arce, Gimeno y Mayordomo (2017), que apuntan a que el programa de compra de bonos corporativos del BCE, junto con el programa especial de financiación a las entidades bancarias conocido como *Targeted Long Term Refinancing Operations* (TLTRO) habría incentivado la emisión de deuda en los mercados de capitales por parte de las grandes empresas. Esto habría reducido la demanda por crédito bancario. En un entorno de baja rentabilidad, solvencia y liquidez, las entidades habrían sustituido a las empresas de mayor tamaño con las pymes. De

acuerdo con BBVA Research (2016), el incremento en la oferta de crédito, junto con el descenso observado en los tipos de interés durante el período 2013-2015, habría aportado al crecimiento del PIB en España entre 0,5 y 1 pp. en promedio, por año (Gráfico 6).

Otro ejemplo de medida que contribuyó a reducir las necesidades de liquidez y el coste de financiación de las empresas es la Ley de control de la deuda comercial del sector público, que consiguió reducir el período medio de pago de las Administraciones Públicas, y con mayor efecto en las comunidades autónomas. Esta medida, junto con el establecimiento del Fondo de Financiación de Pago a Proveedores, impulsó no solo la reducción de estas obligaciones con el sector privado, sino que supuso también la provisión de liquidez para las empresas en un momento particularmente difícil para el acceso al crédito. De hecho, de acuerdo con BBVA Research (2012), esta política habría podido evitar una mayor caída en el PIB de España

GRÁFICO 7

**INDEMNIZACIÓN POR DESPIDO PROCEDENTE DE UN TRABAJADOR REPRESENTATIVO
SEGÚN ANTIGÜEDAD EN LA EMPRESA, UE
(En semanas de salario)**



FUENTE: BBVA Research.

durante 2012 y 2013, alcanzando un impacto positivo en dicho período de alrededor de 0,7 pp del PIB.

Aunque esta no es una lista exhaustiva de las reformas que se implementaron durante los años de la crisis, sí que da una idea de cuáles han sido las más importantes. Más aún, la investigación económica ha ido avanzando en identificar los principales efectos que han tenido algunas de estas medidas. En particular, hay evidencia de que algunas reformas han permitido ajustes más eficientes en el mercado laboral, mientras que otras han contribuido a mejorar las instituciones y a contener el desequilibrio en las cuentas públicas a medio plazo, además de permitir un mayor impacto de la política monetaria. En todo caso, hay notables ausencias dentro de la agenda que se impulsó durante esos años. Este aspecto se aborda en el siguiente subapartado.

Algunas ausencias notables y las posibles causas de su retraso

Muchas de las medidas que necesita el país se han pospuesto. En algunos casos, la teoría económica puede dar alguna justificación para su retraso. Por ejemplo, ciertas reformas podrían haber tenido costes importantes a corto plazo, a pesar de ser beneficiosas a medio plazo. Para entender lo anterior, tómese el caso de los relativamente elevados costes de indemnización por despido. Tanto su nivel, como la diferencia que existe entre los que aplican a los contratos temporales y a los indefinidos, puede ser una de las causas de la dualidad que domina el mercado laboral español (Gráfico 7)⁷. Sin embargo, una reforma que se hubiera

⁷ BBVA Research y Fundación Sagardoy (2014).

concentrado en cambiar esta situación podría haber aumentado la destrucción de empleo durante la crisis al abaratar el coste de despido.

La misma consideración se aplicaría a algunas medidas que incrementen la productividad, por el posible impacto que podrían tener sobre la formación de precios. En particular, en un entorno de deflación, este tipo de reformas pueden intensificar la caída en márgenes de las empresas. El problema aquí es la falta de instrumentos para absorber estos *shocks* cuando se llega a la barrera de los tipos de interés nominales iguales a cero, o ante la rigidez a la baja de los salarios en este contexto. Ante esta situación, se intensifica la destrucción de empleo, la caída de la renta y, por lo tanto, la disminución de la demanda agregada, lo que presiona nuevamente los precios a la baja y hace que la economía entre en una espiral deflacionista. Este es el mecanismo que enfatizan Eggertsson, Ferrero y Raffo (2014) para argumentar que las reformas podrían tener un impacto contractivo en este tipo de situaciones.

En todo caso, estos argumentos parecen no ser aplicables en el caso español. Fernández-Villaverde (2014) y Fernández-Villaverde, Guerrón-Quintana y Rubio-Ramírez (2012) admiten la posibilidad de que cierto tipo de reformas introduzcan un sesgo contractivo en la economía. Sin embargo, apuntan a que el impacto puede ser reducido y limitado al corto plazo. Más aún, la posibilidad de que la productividad fuera mayor en el futuro, de forma permanente, podría generar un efecto riqueza que incrementaría el gasto en el presente, sin que aumentos en los tipos de interés compensen este impulso (dado que la economía se encuentra con tipos cero, y en el caso de España, en una unión monetaria). En la misma línea, Andrés, Arce y Thomas (2017) encuentran que las reformas en los mercados de productos pueden llegar a ser expansivas incluso a corto plazo, al tener un efecto positivo sobre la inversión y, de manera clave para España, en una economía endeudada, sobre el valor de las garantías.

La evidencia para España parece estar más en línea con un impacto positivo de las reformas sobre el gasto, particularmente en inversión. Las ganancias de competitividad alcanzadas durante los años de recesión y ajuste en los costes laborales han persistido durante la recuperación. De particular importancia es el hecho de que los márgenes de las empresas han contribuido a mantener el diferencial de inflación favorable para España (frente a la UEM) durante la recuperación (Gráfico 8). Esta circunstancia podría estar detrás del excelente comportamiento que han mostrado tanto las exportaciones, como la inversión en maquinaria y equipos.

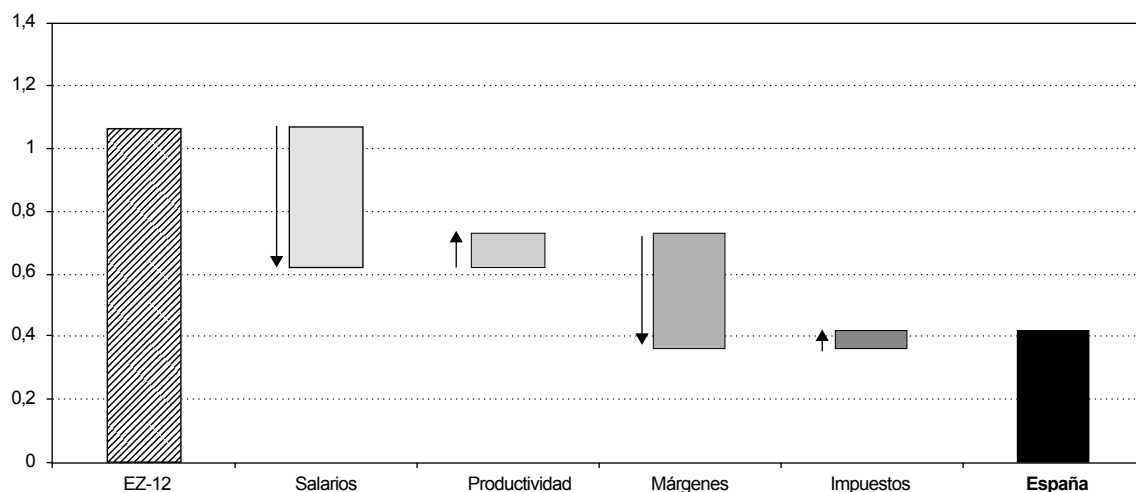
Además del posible impacto contractivo de las reformas como justificación para su retraso, existen otros dos argumentos algo más preocupantes: la movilización de grupos de interés y la falta de consenso. Así, algunas reformas implican transferencias de renta y, por lo tanto, provocan la reacción de los damnificados (personas, empresas, sectores). Estos habrían evitado que se avanzase de una manera más decidida en algunos ámbitos. En particular, es llamativo el poco progreso que se ha producido para impulsar un marco regulatorio que generara más competencia en el mercado interno, o que incentivara el crecimiento de las empresas.

Un ejemplo claro es la reforma del sector de los servicios profesionales, presente en el Memorando de Entendimiento firmado en 2012, pero que no ha llegado a buen término⁸. A este respecto, existe evidencia que pone de manifiesto los posibles beneficios que se podrían estar perdiendo. Por ejemplo, García Santana, Moral-Benito, Pijoan-Mas y Ramos (2016) muestran que el bajo crecimiento de la productividad en España se debe a una mala asignación de recursos hacia empresas poco eficientes. Más aún, encuentran que el problema es mayor en sectores con más incidencia de las regulaciones. Asimismo, Correa y Doménech

⁸ http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf

GRÁFICO 8

VARIACIÓN PROMEDIO EN DEFLACTOR DEL PIB 2014-2017 PARA LA EZ-12 Y ESPAÑA, Y CONTRIBUCIÓN DE LOS DIFERENCIALES A EXPLICAR LA MENOR INFLACIÓN EN ESPAÑA



FUENTE: BBVA Research.

(2017) muestran el impacto positivo que tuvieron en la competitividad de las empresas de manufacturas españolas las reformas realizadas entre 1991 y 2007 para liberalizar el sector servicios. En particular, estas habrían permitido a las grandes compañías españolas «incrementar sus exportaciones reales de bienes alrededor de un 22 % en términos acumulados a lo largo de este período, frente a un hipotético escenario sin reformas».

Otro ejemplo tiene que ver con las regulaciones que pudieran estar afectando al tamaño de la empresa española, algo crucial dada la relación positiva entre escala y productividad. Por un lado, existen políticas que buscan ayudar a las pequeñas empresas, pero que terminan limitando su crecimiento y la evolución de la productividad. A este respecto, se pueden mencionar aquellas barreras que protegen a las pymes de la competencia, prohibiendo explícitamente el establecimiento de grandes empresas. Esto sucede, por ejemplo, en el comercio minorista, con la limitación al

establecimiento de las grandes superficies en ciertas partes del entorno urbano. Por otro lado, adicionalmente, hay ayudas fiscales dependientes del tamaño, que pueden generar incentivos inadecuados para las empresas: evitar continuar creciendo para seguir recibiendo la bonificación. Finalmente, Almunia y López-Rodríguez (2018) y Almunia (2013) muestran los efectos que pueden tener ciertas medidas sobre la decisión de las empresas de continuar creciendo. En particular, dichos autores identifican umbrales a partir de los cuales se observa una «aglomeración» o «amontonamiento» de empresas que intentan evitar una regulación en particular. Por ejemplo, una cantidad anormal de empresas tienen un número de trabajadores apenas inferior a 50, o reportan ingresos moderadamente inferiores a los 6.000.000 de euros. La acumulación por debajo de estos niveles se explica por el requerimiento para establecer un comité de empresa a partir de los 50 trabajadores o que, a partir del citado nivel de ingresos, la empresa pasa a ser inspeccionada por

la Delegación Central de Grandes Contribuyentes. Un mejor diseño de estas medidas las haría desaparecer o aplicar de manera gradual, evitando crear discontinuidades, de tal manera que el coste marginal de continuar creciendo fuera relativamente bajo respecto a los beneficios.

Avanzar en este tipo de reformas durante la recuperación puede ser ahora más viable. En particular, los intereses afectados por la mayor competencia podrían ser más fácilmente compensados por el aumento que se observa en la actividad. La situación de las finanzas públicas hace poco probable la provisión de fondos que pudieran ayudar de manera particular a los perdedores en estos procesos. Sin embargo, la expansión de la economía española podría compensar en parte la pérdida de cuota de mercado, permitiéndoles un período de transición que sirviera para que se preparasen hacia el nuevo estado de las cosas.

La otra razón que puede explicar la falta de reformas en algunos sectores es la ausencia de consenso sobre la dirección hacia dónde avanzar. Ejemplos a este respecto incluyen la necesaria mejora del sistema educativo, la reforma de las políticas activas y pasivas de empleo, o la forma de acometer la reducción de los desequilibrios en las cuentas públicas. Aumentar la productividad, reducir la tasa de paro estructuralmente elevada, y mantener el coste de financiación de la economía en niveles manejables garantizando el estado del bienestar, requerirá acciones ambiciosas en estos frentes. Sin embargo, la falta de avance a este respecto puede señalar que falta el convencimiento sobre cómo acometer estas reformas. Incluso, existe el peligro de que aquellas que contaban con un débil apoyo se reviertan.

Este último riesgo, en particular, puede ser mejor entendido por lo que ha sucedido con la reforma del sistema de pensiones que entró en vigor a partir de 2014. La falta de apoyo a los cambios introducidos para mejorar la solvencia del sistema se ha hecho evidente durante los últimos dos años. En particular, en contra de lo aprobado, las pensiones han aumentado

por encima del 0,25 % que establecía la reforma, y se ha negociado en el marco del Pacto de Toledo que en adelante se incrementen con el «IPC real». Más aún, se ha retrasado a 2023 la entrada en vigor del Factor de Sostenibilidad. Estos cambios introducen incertidumbre sobre el futuro del sistema y reducen la credibilidad de futuros cambios.

Esta falta de consenso podría estar afectando negativamente la capacidad de crecimiento de la economía. BBVA Research (2018) estima que el incremento de la incertidumbre sobre la política económica ha restado 0,3 pp al PIB en promedio, por año, desde 2016. La fragmentación parlamentaria en España es un reto para la generación de políticas que puedan incrementar el potencial de la economía⁹.

Todo lo anterior pone de manifiesto la necesidad de explicar claramente a la sociedad los beneficios de las reformas y su papel en la recuperación. Asimismo, es importante que los costes de no avanzar sean explícitos, de tal manera que puedan ayudar a crear el consenso necesario para aprobar las medidas que necesita el país y sentar las bases de un crecimiento elevado e inclusivo.

Una agenda para el futuro

Las prioridades futuras deberían enfocarse, principalmente, a reducir la tasa de paro y aumentar la productividad. Como documentan Andrés y Doménech (2015), la eliminación del diferencial en la tasa de desempleo que presenta España frente a las economías más desarrolladas reduciría en alrededor de un 50 % la diferencia en PIB per cápita entre ellas. A este respecto, en BBVA Research (2016) se detallan una serie de reformas para lograr «un mercado de trabajo más eficiente y equitativo». La idea aquí es incentivar la contratación indefinida, dotar a las empresas de la flexibilidad necesaria para hacer frente a cambios en la demanda sin destruir empleo, impulsar que los

⁹ Banco de España (2018).

salarios estén mucho más ligados a la situación de la empresa, trabajar en una estructura fiscal que mejore la competitividad y fomente la contratación, además de avanzar en la imprescindible reforma de las políticas activas y pasivas de empleo.

De manera clave, el restante 50 % de brecha en el PIB per cápita se puede reducir eliminando las diferencias en productividad de un trabajador español respecto al de los países más ricos. Para ello, es vital la reforma del sistema educativo, concentrándose en reducir las tasas de abandono escolar, promoviendo alternativas de formación para las personas afectadas, impulsando la formación profesional dual, dando flexibilidad a las instituciones para desarrollar programas educativos acorde con las demandas del mercado de trabajo. Asimismo, es importante impulsar una mayor competencia en el mercado interno, reduciendo los costes de entrada, tomando medidas para reducir la heterogeneidad regulatoria entre comunidades autónomas y modificando los umbrales que desincentivan el crecimiento de las pymes.

Por último, garantizar el estado del bienestar y permitir el acceso de la economía a financiación abundante y barata pasa por el diseño de una política fiscal eficiente y sostenible. La mejor manera de reducir los desequilibrios en las cuentas de las Administraciones Públicas es a través de la implementación de reformas que incrementen la capacidad de crecimiento de la economía española. En todo caso, debería avanzarse en paralelo en medidas que den certidumbre sobre la dirección de la evolución de la deuda pública. En particular, sería recomendable reforzar la reforma del sistema de pensiones, proponiendo alternativas que garanticen la suficiencia de los ingresos de los jubilados más vulnerables, pero también impulsando medidas que garanticen la solvencia del sistema. Entre las opciones a tomar en cuenta estarían ligar la pensión mínima a aumentos en la inflación, la mejora de la contributividad, una mayor transparencia respecto a los ingresos y gastos que generará el sistema, la introducción de cuentas nocionales de reparto, o el

incremento gradual de la edad de jubilación. Asimismo, es necesario mejorar la eficiencia tanto del sistema de financiación autonómica, haciendo el reparto sencillo y transparente, como de la fiscalidad en general. Esta última requiere avanzar en las recomendaciones del comité de expertos creado en su momento, promoviendo un mayor peso de la imposición indirecta sobre la directa, mejorando la competitividad de las empresas e incentivando la contratación a través de la reducción de la carga sobre el trabajo.

3. Conclusiones

En resumen, en la primera parte de la presente década, el país tuvo que implementar reformas principalmente en tres frentes: ayudando a un ajuste más eficiente en el mercado laboral, tratando de impulsar un proceso de consolidación fiscal que limitase el impacto en el crecimiento, y al mismo tiempo abordando un proceso de recapitalización de una parte del sistema financiero. La evidencia apunta a que los efectos sobre la capacidad de crecimiento de la economía han sido positivos. Sin embargo, algunas de las medidas que se necesitaban se han retrasado, ya sea por un posible impacto contractivo en un entorno de crisis, por la posible oposición de grupos de interés o por la falta de consenso hacia dónde avanzar. En todo caso, es posible que los efectos negativos de dichas medidas sean limitados en su cuantía y que solo tengan lugar en el corto plazo. Más aún, la experiencia española apunta a que los efectos expansivos pueden ser considerables. La recuperación que actualmente vive la economía española puede ser el momento más oportuno para implementar algunas de estas reformas. Sin embargo, la persistencia de la falta de consenso es un reto para acometerlas en el futuro.

Referencias bibliográficas

- [1] Almunia, M. y López-Rodríguez, D. (2018). Under the radar: the effects of monitoring firms on tax compliance. *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(1), 1-38.

- [2] Andrés, J., Arce, O. y Thomas, C. (2017). Structural reforms in a debt overhang. *Journal of Monetary Economics*, 88, junio 2017, 15-34.
- [3] Andrés, J. y Doménech, R. (2015). *En busca de la prosperidad: los retos de la sociedad española en la economía global del siglo XXI*. Deusto Ediciones. Barcelona.
- [4] Arce, O., Gimeno, R. y Mayordomo, S. (2017). Making room for the needy: the credit-reallocation effects of the ECB's corporate QE. *Documentos de Trabajo, Banco de España*, nº 1743.
- [5] Banco de España (2018). *Informe de Estabilidad Financiera*, noviembre 2018.
- [6] BBVA Research (2012). El impacto del Plan de Proveedores. *Situación España BBVA Research*, 2º trimestre 2012, 27-28.
- [7] BBVA Research (2016). *Situación España BBVA Research*, 4º trimestre 2016.
- [8] BBVA Research (2018). *Situación España BBVA Research*, 4º trimestre 2018.
- [9] BBVA Research y Fundación Sagardoy (2014). Medidas para favorecer la contratación indefinida. *Observatorio Económico*, 13 noviembre 2014.
- [10] Bentolila, S., Jansen, M. y Jiménez, G. (2017). When credit dries up: job losses in the Great Recession. *Journal of the European Economic Association*, 16(3), 650-695, junio.
- [11] Caldera Sánchez, A., De Serres A. y Yashiro, N. (2016). Reforming in a difficult macroeconomic context: a review of the issues and recent literature. *OECD Economics Department Working Papers*, 1.297. OECD Publishing, Paris.
- [12] Correa López, M. y Doménech, R. (2017). Service regulations, input prices and export volumes: evidence from a panel of manufacturing firms. *Documentos de Trabajo, Banco de España*, 1.707.
- [13] Dabla-Norris, E.; Ho, G. y Kyobe, A. (2015). Structural reforms and productivity growth in emerging market and developing economies. *IMF Working Paper* 16/15.
- [14] Doménech, R., García, J.R. y Ulloa, C. (2018). The effects of wage flexibility on activity and employment in Spain. *Journal of Policy Modeling*, 40(6), noviembre-diciembre, 1.200-1.220.
- [15] Eggertsson, G., Ferrero, A., y Raffo, A. (2014). Can structural reforms help Europe?. *Journal of Monetary Economics*, 61, 2-22.
- [16] Fernández-Villaverde, J. (2014). Discussion of «Can Structural Reforms Help Europe» by Gaudi Eggertsson, Andrea Ferrero, and Andrea Raffo. *Journal of Monetary Economics*, 61, 23-31.
- [17] Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. A. y Rubio-Ramírez, J. (2012). Supply-side policies and the zero lower bound. *NBER Working Paper*, 17.543.
- [18] Fondo Monetario Internacional (2015). *Structural Reforms and Macroeconomic Performance: initial considerations for the fund*. Staff Report, Washington, D.C.
- [19] García-Pérez, I. y Mestres Doménech, J. (2017). The impact of the 2012 Spanish Labour Market Reform on unemployment inflows and outflows: a regression discontinuity analysis using duration models. *Working Papers 17.02*. Universidad Pablo de Olavide, Departamento de Económicas.
- [20] García-Santana, M., Moral-Benito, E., Pijoan-Mas, J. y Ramos, R. (2016). Growing like Spain: 1995-2007. Banco de España. *Documento de trabajo*, 1.609, mayo.
- [21] Hernández de Cos, P., Jimeno, J.F. y Ramos, R. (2017). El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma. *Documentos Ocasionales, Banco de España*, 1.701.
- [22] OCDE (2009). *The political economy of reform, lessons from pensions, product markets, and labour markets in ten OECD countries*. OECD Publishing, Paris.
- [23] OCDE (2013). *The 2012 Labour Market Reform in Spain: a preliminary assessment*. OECD Publishing, Paris.
- [24] OCDE (2016). *Economic Policy Reforms 2016: going for growth interim report*. OECD Publishing, Paris.

Informes mensuales de Comercio Exterior



Los Informes Mensuales de Comercio Exterior en sus dos versiones tanto en castellano como en inglés, son estadísticas que elabora la Secretaría de Estado de Comercio a partir de los datos suministrados por Aduanas. Son estudios que representan una radiografía completa del sector, tanto del mes como del acumulado del año. Exportaciones e importaciones se clasifican de acuerdo a múltiples criterios analizándose por sectores económicos, lugares geográficos o comunidades autónomas. Accesible en:
Informes Comex
<http://www.comercio.gob.es/es-ES/comercio-exterior/estadisticas-informes/Paginas/Informes-de-Comercio-Exterior.aspx>

Pablo Simón Cosano*

DE LA CRISIS ECONÓMICA A LA CRISIS POLÍTICA: CAMBIO EN EUROPA Y ESPAÑA

En el presente artículo se discute el impacto que ha tenido la crisis económica en la evolución política de la Unión Europea y España. Sobre el primer aspecto, se trata la brecha entre los países deudores y acreedores, entre los países del este y el oeste, y en la salida de Reino Unido. Sobre España, se aborda la fragmentación política, la volatilidad, la emergencia de nuevos partidos y la dificultad para formar Gobierno a raíz de la crisis económica y política. Finalmente, se discute el impacto de la economía en el auge del apoyo a la independencia en Cataluña.

Palabras clave: Gran Recesión, bienestar, multipartidismo.

Clasificación JEL: G18, G28.

1. Introducción

La que ha sido bautizada como Gran Recesión de 2008 ha tenido un impacto económico evidente. Junto a la importante pérdida de riqueza y aumento del desempleo, las sociedades occidentales se han polarizado en términos salariales, incrementando la desigualdad y generando un importante coste en bienestar social. Ahora bien, lo sostenido en el tiempo de esta crisis no solo ha supuesto ese menoscabo material, sino que también ha tenido importantes implicaciones políticas. Pese a que la recesión ha sido dejada atrás en la mayoría de los países, ahora mismo la gobernabilidad de las sociedades occidentales es más complicada que

hace una década. Los Parlamentos están más fragmentados y polarizados, emergen nuevos partidos considerados *anti-establishment*, la división en el seno de la Unión Europea es más patente que nunca y, en general, el contexto político es más incierto.

En el presente artículo se dibujarán las líneas maestras del impacto de la Gran Recesión en términos políticos. Para ello se revisan tres elementos. Primero, la crisis económica y su impacto en la Unión Europea por lo que toca a la brecha entre países del norte y sur, del este y del oeste, y la gestión del *brexit*. Segundo, el impacto de la crisis en España en la ruptura del sistema de partidos tradicional, la fragmentación en el Parlamento y la polarización dentro del mismo, insertando así a nuestro país en ese contexto internacional. Finalmente, se aborda un elemento distintivo del caso español como es la crisis territorial y sus implicaciones

* Universidad Carlos III de Madrid.

por lo que toca al aumento del independentismo en Cataluña.

2. La crisis económica y las brechas en Europa

Las crisis económicas suelen traducirse en cambios políticos que van desde transformaciones en las actitudes hacia la democracia (Cordero y Simón, 2016) hasta el comportamiento electoral de los votantes (Anderson, 2000). Sobre esta última cuestión, se señala que las recesiones suelen acompañarse de un castigo a los partidos que están en el Gobierno. Es más, con frecuencia las crisis económicas son condiciones necesarias, aunque no suficientes, para transformaciones profundas en la oferta partidista de un sistema político (Morgan, 2011).

Hay buenas razones para pensar que estas dinámicas no han sido diferentes por lo que respecta al conjunto de la Unión Europea. Tras el estancamiento de la economía comunitaria en 2008, toda la zona entró en recesión y, pese a que para el año 2011 se recuperaron los niveles de PIB per cápita anteriores a la crisis, esta tuvo un impacto especialmente severo en Grecia, Italia, Portugal y España, justamente donde la literatura suele identificar una mayor volatilidad electoral ante situaciones de crisis económica (Lewis-Beck y Nadeau, 2012).

La traducción inmediata de la recesión fue que los partidos en el Gobierno sufrieron derrotas en las urnas. En 2011 fueron desalojados del poder los partidos socialistas de Portugal y España. En Irlanda, el mismo año, el partido que más había gobernado el país, Fianna Fáil, pasó a tercera posición. En 2012, y posteriormente en 2015, los socialistas griegos del Movimiento Socialista Panhelénico (PASOK) afrontaron su práctica desaparición mientras que en Italia el primer ministro Silvio Berlusconi fue reemplazado por el tecnócrata Mario Monti.

La crisis económica, que en países como España implicó un importante incremento del desempleo, no tardó en mutar en una crisis de deuda en el seno de los

países considerados más débiles dentro de la eurozona (Frieden, 2015). Esto llevó consigo la creación de mecanismos específicos de ayudas intergubernamentales (Mecanismo Europeo de Estabilidad - MEDE) bajo la supervisión del Banco Central Europeo, el FMI y la Comisión Europea (conocidos popularmente como *troika*). A cambio de la concesión de los préstamos, los países debían llevar adelante una serie de programas de ajuste y reformas estructurales para asegurar la sostenibilidad de sus cuentas públicas. En los años sucesivos fueron «rescatados» países de la zona euro como Irlanda, Portugal, Grecia, Chipre y otros externos como Hungría, Letonia y Rumanía. En algunos lugares, como España, la intervención fue del sistema bancario.

Los procesos de intervención económica de la *troika* implicaron un reto importante en términos de diferenciación programática entre los partidos tradicionales. Al margen del partido al frente, los Gobiernos debieron aplicar políticas semejantes ante las restricciones que suponía la intervención externa. Incluso las formaciones de la oposición no pudieron desviarse de las políticas acordadas, una vez en el poder (Kitschelt *et al.*, 2010; Morgan, 2011). Este hecho, la aplicación de políticas impopulares en esos países bajo supervisión de organismos internacionales al margen del partido gobernante, tuvo un papel importante provocando fallos de oferta política nacional (Coppedge, 2001). En consonancia, la satisfacción de los ciudadanos con el funcionamiento de la democracia se desplomó en los países rescatados (Armington y Guthmann, 2014). Ahora bien, este impacto no fue simétrico en todos los electorados europeos ya que en el centro y el norte de Europa la confianza de los ciudadanos en sus sistemas políticos siguió siendo alta (Alonso y Ruiz-Rufino, 2018).

Las diferencias políticas entre ambos grupos de países terminaron provocando un eje de conflicto entre los países deudores (sobre todo el sur de Europa) y los acreedores (el centro y el norte). El proceso intergubernamental en la toma de decisiones sobre los

rescates y la diferente fuerza entre estos dos bloques (Frieden, 2015), con especial preponderancia de Alemania, facilitó aplicar ajustes en el sur de Europa al margen del descontento político que causaba en los electorados nacionales. Dicha insatisfacción, combinada con la incapacidad de los partidos tradicionales para visibilizar una alternativa, conllevó un crecimiento electoral de fuerzas *anti-establishment* como Podemos, Movimiento 5 Estrellas en Italia o Syriza en Grecia, formaciones con programas mucho más críticos con los procesos de integración europea y la austeridad económica (Hobolt y Tilley, 2016). Por tanto, la severidad de la crisis y la brecha política entre los países deudores y acreedores trajo consigo una erosión de los sistemas de partidos tradicionales en favor de nuevos partidos.

Junto a esta brecha entre el norte y el sur, a partir del año 2015, comenzó a cristalizar una nueva, generada por los países del oeste y el este de la Unión Europea. Con la guerra civil en Siria como detonante se produjo una masiva demanda de asilo y migrantes económicos hacia la Unión Europea por vías regulares e irregulares (hacia Grecia y Bulgaria desde Turquía y hacia Italia desde Libia). Considerada una de las mayores crisis de refugiados desde la Segunda Guerra Mundial, según datos de ACNUR en 2015 se llegó a los 951.412 migrantes y refugiados con destino a Alemania, Suecia, Italia y Francia. Junto a este flujo, se estima que unas 2.850 personas fallecieron en el Mediterráneo al intentar llegar a Europa. Tras el fracaso en la aplicación del Reglamento de Dublín¹, la gestión de las cuotas de refugiados se tradujo en políticas tan dispares como la acogida de cientos de miles de refugiados por parte de Alemania y el cierre de fronteras por parte de Hungría. Una gestión que tuvo un impacto muy importante en las opiniones públicas europeas y conllevó dos elementos relevantes.

De un lado, aunque era una dinámica que venía dándose en elecciones anteriores, fue un elemento aprovechado por los partidos de extrema derecha para reforzar su discurso euroescéptico y contrario a la migración. Se considera como partidos de extrema derecha o de nueva derecha a aquellos que son nativistas, autoritarios y populistas (Mudde, 2010) y, por sus características, la problematización del elemento migratorio ligado a la crisis de 2015 les dio una oportunidad para ganar espacio en el debate político. Las elecciones presidenciales de Francia en 2016, las legislativas de Países Bajos y Alemania en 2017 o las de Suecia en 2018 apuntan en esta dirección, con las mejoras respectivas del Frente Nacional, el Partido de la Libertad, Alternativa por Alemania o los Demócratas Suecos.

Los partidos de extrema derecha tienen representación en los Parlamentos europeos desde finales de los ochenta y principios de los noventa. Su surgimiento, hasta cierto punto, tiene que ver con la emergencia de un nuevo eje conocido como GAL-TAN por sus siglas en inglés (verde, alternativo, liberal) frente a (tradicionalista, autoritario, nacionalista). Mientras que los Verdes o la izquierda poscomunista y alternativa se situarían en el primer polo, en el segundo lo haría la nueva derecha populista radical, un eje de conflicto basado más en cuestiones de valores que materiales (Kriesi, 2010). Aunque los Verdes también han crecido en elecciones de Alemania, Países Bajos o Bélgica, han sido esencialmente las formaciones de extrema derecha las que lo han hecho con mayor rapidez.

El crecimiento fundamental de estos partidos de nueva derecha viene de la mano de la construcción de una coalición entre obreros manuales tradicionales (que antes optaban por partidos de la izquierda) y clases medias y pequeños propietarios (que antes optaban por partidos de la derecha tradicional) articulados sobre la base de la identidad nacional (Oeschd y Rennwald, 2018). Fuertemente euroescépticos, estos partidos vehiculan sus demandas mediante el «chovinismo del estado del bienestar» (Schumacher y Van

¹ Reglamento europeo que establece los criterios y mecanismos para la solicitud de protección internacional presentada en un tercer país. Véase Reglamento N° 604/2013.

Kersbergen, 2016), por el cual se insiste en que se deben restringir las ayudas públicas y del sistema de bienestar tan solo a los considerados como ciudadanos nativos/nacionales, ligando así el elemento material y el identitario. Este discurso, en un contexto de ajustes económicos y percepción de amenaza externa, se ha demostrado eficaz para captar apoyos en los electorados de países de toda Europa a excepción de Portugal, Irlanda o Chipre, donde no tienen representación parlamentaria.

Del otro lado, en fechas recientes se ha dado una acelerada regresión liberal-democrática de corte nacionalista en lo que se conoce como el bloque de Visegrado (República Checa, Eslovaquia, Hungría y Polonia). Este proceso ha venido acompañado en general de la reducción de la confianza en las instituciones democráticas tradicionales, una reversión en las garantías judiciales, la colonización de las Administraciones Públicas por los partidos en el poder y un incremento del voto a partidos con liderazgos fuertes de corte autoritario (Bustikova y Guasti, 2017). Aunque las razones detrás de este giro en las democracias poscomunistas son variadas, la crisis de los refugiados sirvió como un contexto propicio para la crítica a la Unión Europea y para acelerar reformas internas que dismantelaran algunos de los contrapesos o derechos fundamentales que chocan con el acervo comunitario (Horton, 2018). Esto se ha traducido en una creciente confrontación de algunos Gobiernos, especialmente de Polonia y Hungría, con las instituciones de la Unión Europea, generando una brecha entre los países del oeste y el este de Europa.

En paralelo a las fracturas entre el norte y el sur, el este y el oeste de la Unión Europea, el 23 de junio de 2016 se produjo una votación en referéndum de la salida de Reino Unido. Convocado ante las divisiones internas dentro del partido conservador sobre la materia y la amenaza electoral del UKIP, y tras una campaña muy polarizada, el resultado arrojó, con una participación electoral del 72,2 %, un total de 51,9 % de británicos favorables a la salida, si bien con una

distribución territorial desigual —con Escocia, norte de Irlanda y Londres claramente en contra—. Su traducción inmediata fue la dimisión del primer ministro David Cameron y el inicio de un largo y tortuoso proceso de negociación para aplicar el artículo 50 del Tratado de la Unión, el cual prevé la salida voluntaria de un Estado miembro. En el interin se realizaron en 2017 unas nuevas elecciones generales en las que la mayoría parlamentaria del Gobierno se estrechó, perdiendo la mayoría absoluta en Westminster.

En qué medida la crisis económica tuvo un impacto sobre el voto del *brexit* es algo sobre lo que no existe consenso. En general los datos ecológicos señalan que los sectores más favorables a la salida fueron los electores de mayor edad, menos formados y, en general, los obreros no cualificados, los *left-behind* no solo por razones económicas sino también políticas (Goodwin y Heath, 2016). Estos datos apuntan la idea de que la inseguridad económica tiene un impacto destacado explicando esta dinámica (Fernández-Albertos, 2018). Sin embargo, otros autores han insistido en que este tipo de dinámicas de voto protesta se deben más bien a factores culturales. Es decir, se trataría de una contrarreacción frente a los valores predominantes dentro de la sociedad, impulsados por las elites socioculturales, favorables al cosmopolitismo y la globalización (Norris e Inglehart, 2018). Por tanto, por más que la crisis económica haya sido el detonante de esta eclosión de malestar, el mecanismo causal dista de estar claro, sea económico, cultural o ambos.

La existencia de estos retos ha tenido una serie de traducciones políticas inmediatas. Primero, una mayor fragmentación partidista y polarización en el seno de los países europeos. Segundo, y en parte como consecuencia, mayor lentitud en la formación de Gobiernos e inestabilidad en las mayorías que les dan apoyo. Tercero, presencia cada vez más relevante de formaciones extremistas en los Parlamentos, especialmente las de corte euroescéptico y de extrema derecha, con capacidad para marcar las agendas nacionales.

Cuarto, en algunos casos, países con Gobiernos directamente contrarios a la integración y al consenso europeo (como Italia, Austria o Hungría).

Finalmente, una ausencia de rumbo claro en términos de integración de la Unión Europea, hecho que viene aguzado por la presidencia de Donald Trump en EE UU, y el reto que plantea a la gobernanza global en el tiempo presente. La llegada a la presidencia de Brasil de Bolsonaro, la mutación en Turquía del Gobierno de Erdogan en un sistema de presidencialismo reforzado o el dominio indiscutible de Putin en Rusia han proyectado la idea del «hombre fuerte» más allá de sus fronteras. Una lógica que pasa por desarrollar progresivamente desde el ejecutivo los contrapesos que limitan su poder, moviendo sus países hacia sistemas de autoritarismo competitivo los cuales, pese a celebrar elecciones, tienen mecanismos para cortocircuitar cualquier intento de alternancia (Levitsky y Ziblatt, 2018). Todos estos elementos sitúan a España en un entorno que ha supuesto, en consonancia con el resto de los países, importantes transformaciones políticas.

3. Fragmentación, volatilidad y polarización en la nueva España multipartidista

El sistema político español se ha caracterizado desde 1982 por el predominio de dos partidos, el PP de centro-derecha y el PSOE de centro-izquierda, los cuales se han alternado el poder en mayoría absoluta o en minoría con apoyo externo de los partidos nacionalistas catalanes y vascos. La concentración bipartidista alcanzó su mayor marca en 2008, con el 83 % de los votos entre PP y PSOE. Sin embargo, para las elecciones generales de 2015 ambos sumaron tan solo el 51 % de los sufragios. La razón de este súbito declive fue la emergencia de dos nuevos partidos estatales, Podemos y Ciudadanos, que juntos sumaron el 34 % de los votos y que trajeron consigo el cambio más importante en la oferta política española desde el colapso de la Unión de Centro Democrático (UCD).

Un factor crucial para entender este cambio en el sistema político español es la severa y brusca crisis económica ligada a la burbuja inmobiliaria. De un crecimiento del 1,1 % en 2008 se pasó a una contracción del -3,6 % en tan solo un año, disparando consigo el desempleo del 11,3 al 24,8 % (Fernández-Villaverde *et al.*, 2013). Al igual que los otros países de la eurozona, a los dos años se produjo una importante crisis de deuda que conllevó que el Gobierno socialista comenzase con políticas de ajuste del gasto desde mayo de 2010. Esto trajo consigo una mayor movilización de protestas ciudadanas, las cuales crecieron exponencialmente, y se tradujeron en algunas, sostenidas en el tiempo, como la de los «indignados» en la plaza del Sol de Madrid (Cox y Fominaya, 2013).

Las políticas de ajuste no cambiaron tras la llegada del Partido Popular al poder con una mayoría absoluta en noviembre del año 2011. En paralelo al riesgo de financiación de la deuda en 2012, España se vio obligada a solicitar un rescate para el sector financiero llevado por la quiebra de Bankia. De igual modo, diferentes Gobiernos regionales tuvieron que solicitar una línea de crédito al Estado, el Fondo de Liquidez Autonómica, para poder financiarse. Así pues, tanto la severidad y rapidez de la crisis como sus efectos sociales —especialmente por lo que toca al desempleo y los ajustes del gasto público— fueron un elemento detonante del cambio político. Igual que en otros países, la oferta partidista tradicional tuvo dificultades para aparecer como diferenciada ante la necesidad de aplicar políticas económicas similares e impopulares.

En paralelo a la crisis económica estallaron importantes escándalos, ampliamente cubiertos por los medios de comunicación. Este hecho llevó a un incremento sostenido de la preocupación de los españoles por el fraude y la corrupción lo cual hizo que, de acuerdo con el CIS, en noviembre de 2014 un 64 % de los españoles los señalaran como el principal problema del país (algo sin precedentes desde que existen series históricas). Los escándalos sobre la financiación ilegal del Partido Popular (caso Gürtel), el caso ligado

al extesorero de este partido (Bárcenas), el caso de las tarjetas *black* de Bankia (la entidad rescatada), el del Instituto Noos (que afectó a Iñaki Urdangarín, yerno del rey Juan Carlos I) o los ERE y cursos de formación en la Junta de Andalucía tuvieron un impacto importante generando dicha percepción.

Hasta cierto punto, una parte de estos escándalos se debió a la descomposición de redes clientelares ligadas a la burbuja inmobiliaria en el contexto de bonanza económica (Morgan, 2011). Cuando hay crisis económicas estos escándalos estallan con más frecuencia porque no existen excedentes para repartir y el electorado se vuelve más crítico; las prácticas corruptas dejan de generar externalidades positivas en el corto plazo (Fernández-Vázquez *et al.*, 2016). En cualquier caso, la traducción de estos escándalos fue una importante caída en la confianza en los partidos. Este hecho ha sido vinculado en ocasiones a la emergencia de unos ciudadanos que pasan de la desafección a convertirse en «ciudadanos críticos», más propensos a movilizarse en los momentos en los que esta desconfianza se acompaña de un mayor interés por la política (Norris, 2011).

La combinación de estos factores que aunaban descontento económico y político hizo que en las elecciones europeas de mayo de 2014 un nuevo partido, Podemos, consiguiera 1.200.000 votos, quedando en cuarta posición y coordinando rápidamente tras de sí en los sondeos el voto desafección con el sistema (Cordero y Montero, 2015). A partir de enero de 2015, un partido que antes competía solo en Cataluña (Ciudadanos) se expandió en el espacio político nacional, comenzando a capitalizar el voto descontento desde posiciones de centro y de derecha. Ahora bien, la capacidad real de estos partidos no habría de contrastarse hasta que se realizaron las elecciones autonómicas y locales en mayo de 2015, en las cuales consiguieron representación con éxito, fragmentando así la oferta política española e incrementando la volatilidad electoral.

En los Parlamentos autonómicos que celebraron elecciones en 2015, el número efectivo de partidos

electorales² pasó de 2,6 en 2011 a 3,7 ese año con la entrada de Podemos y Ciudadanos en casi todas las arenas regionales. La volatilidad electoral, los votos que cambian de partido entre elecciones, pasó de 14,2 a 26,3 entre 2011 y 2015³ (Ramos y Simón, 2015). En ambos casos se trató del récord desde la restauración de la democracia en España, fenómenos que ya anticipaban una dinámica parecida para las elecciones en el Congreso de los Diputados de diciembre de 2015.

Como se puede constatar en el Gráfico 1, las Elecciones Generales de 2015 se tradujeron en una fragmentación electoral y parlamentaria en el Congreso de los Diputados superior a la de las primeras elecciones en democracia, señalando no solo la presencia de más fuerzas políticas, sino también un tamaño más equilibrado entre sí. Aunque esta pluralidad partidista acerca a España al resto de Europa, su elemento distintivo ha sido la rapidez con la que se produjo. Este hecho se puede constatar fácilmente en el Gráfico 2, en el cual se representa la volatilidad electoral desgajada en función de si se produjo entre los partidos que ya tenían representación parlamentaria o a partidos nuevos. Como se aprecia, las elecciones de 2015 fueron comparables a las de 1982 en el cambio de votos entre partidos, pero con la peculiaridad de que más de la mitad de los sufragios que cambiaron de manos fueron a formaciones que en 2011 no tenían ningún diputado.

Respecto a estos resultados, un aspecto relevante a investigar es el grado en el cual la situación económica y la política tuvieron un impacto en la intención de voto de las Elecciones Generales de 2015 (Orriols y Cordero, 2016). Los estudios empíricos disponibles apuntan que la percepción de la economía

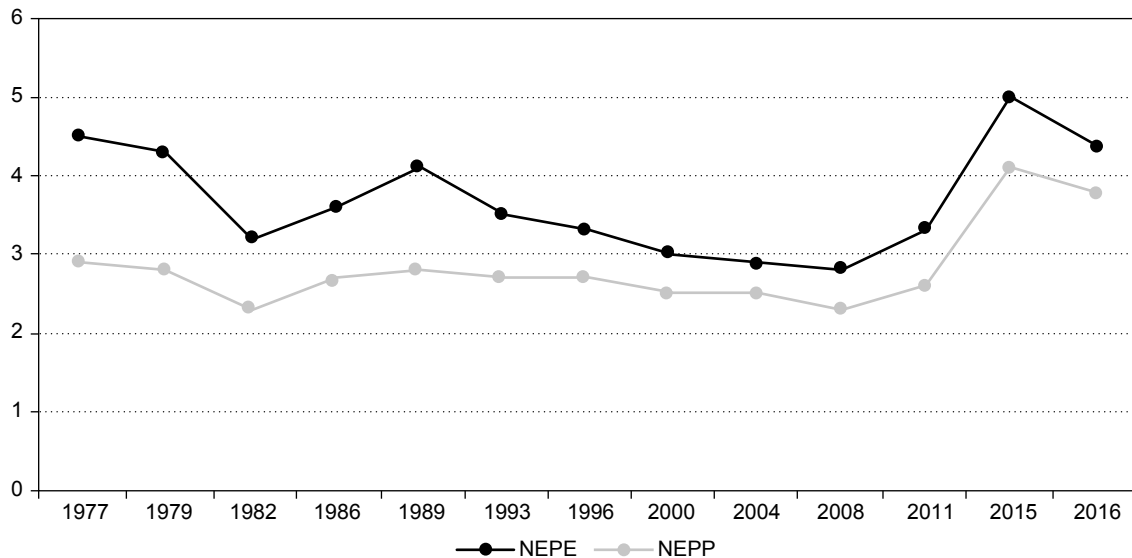
² El número efectivo de partidos electorales se calcula como sigue:

$NEPE = 1 / \sum_{i=1}^n p_i^2$ donde p es la proporción de votos obtenidos por el partido i en las elecciones. El NEPP se calcula del mismo modo, pero considerando exclusivamente los partidos con representación parlamentaria.

³ La volatilidad electoral ha sido calculada media en el índice de Pedersen: todos los votos p recibidos por cada partido w en la elección t se sustraen de los recibidos por el mismo partido en $t-1$. Las diferencias se convierten en números absolutos y se dividen entre dos para indicar el cambio de votos entre partidos de ambas elecciones.

GRÁFICO 1

FRAGMENTACIÓN ELECTORAL Y PARLAMENTARIA EN EL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio del Interior.

tuvo un efecto para decidir el voto para el partido en el Gobierno, si bien esencialmente por medio de las evaluaciones retrospectivas. Aquellos ciudadanos que señalaban en las encuestas que la situación económica había mejorado respecto a 2011 fueron más propensos a votar por el PP y menos por el PSOE, si bien estos efectos no resultaron estadísticamente significativos para los nuevos partidos. Este hecho va en línea con los hallazgos para las elecciones de 2011, cuando se encontró que el voto económico fue el principal predictor del castigo al Gobierno del PSOE (Torcal, 2014).

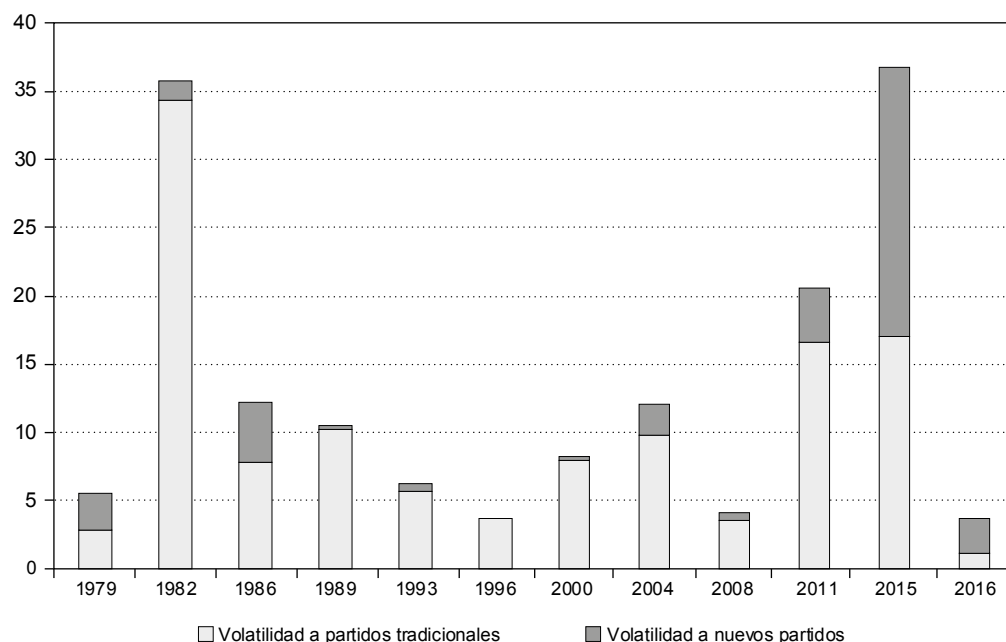
Por lo que toca a los nuevos partidos, la evidencia es más matizada. Algunas investigaciones señalan que Podemos fue el partido preferido por los perdedores económicos de la recesión en España (Fernández-Albertos, 2015). Sin embargo, otros estudios contravienen esta idea. Los votantes de Podemos no habrían sido los ciudadanos que tenían una percepción de mala situación económica personal o del país, sino aquellos que estaban

más insatisfechos con el funcionamiento del sistema democrático y tenían una mayor preocupación por la corrupción, especialmente los más izquierdistas y jóvenes de los exvotantes del PSOE (Orriols y Cordero, 2016). Por su parte, aquellos que pasaron del PP a Ciudadanos fueron sus electores más jóvenes en términos relativos, con posición económica estable y con menores niveles de confianza política. Por lo tanto, el componente actitudinal de desencanto con el sistema político habría sido lo más relevante para el voto a nuevas formaciones, aunque el tradicional voto económico habría sido importante para las formaciones clásicas.

En términos de posicionamiento de los diferentes partidos, hay que tener presente que la fragmentación de la oferta partidista también se tradujo en una mayor polarización ideológica dentro del Congreso de los Diputados. En el Gráfico 3 se muestra la posición ideológica relativa en la cual los votantes ubicaron a los partidos políticos tanto en el eje izquierda-derecha como

GRÁFICO 2

VOLATILIDAD ELECTORAL EN LAS ELECCIONES AL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio del Interior.

en lo que toca al eje territorial. El tamaño de las esferas muestra los niveles de apoyo que tenía cada uno de los partidos. A efectos de comparación, se ha tomado el año 2008 respecto al 2015, el último período en el cual no había mayorías absolutas en el Congreso, lo que obligaba a acordar legislación e investiduras.

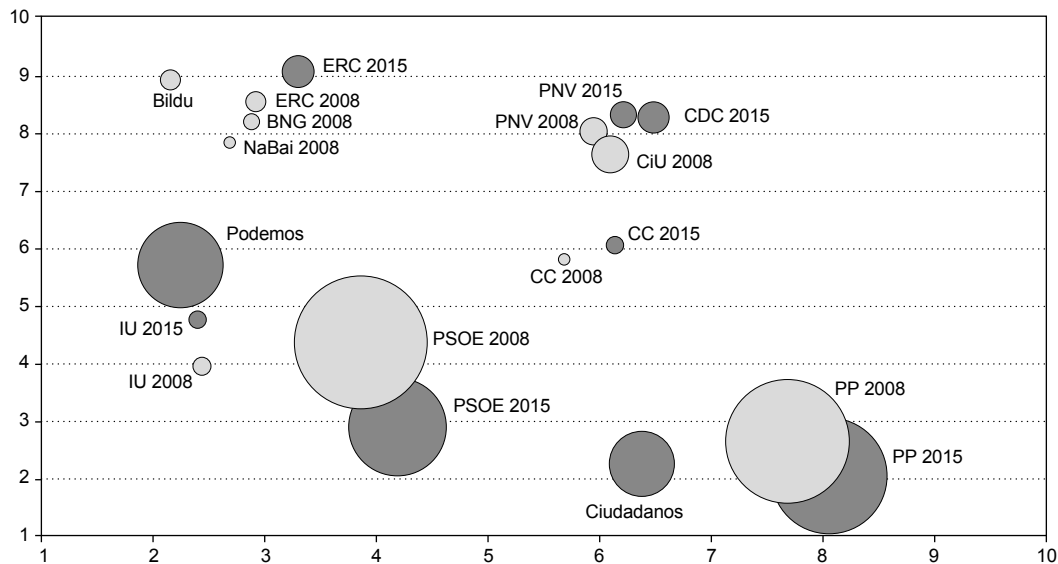
Como se puede apreciar, el efecto inmediato de la ruptura del bipartidismo fue una mayor distancia ideológica entre partidos. Mientras que el Partido Popular pasó a ser considerado hoy como un partido más a la derecha y centralista que en 2008, Ciudadanos emergió desde una posición de centroderecha, pero también claramente en las antípodas de los partidos independentistas y nacionalistas. El PSOE es el partido que más ha mutado respecto a su estancia en el Gobierno en 2008, no solo por ser percibido como más conservador, sino también porque pasó a ser visto como mucho

menos abierto a posiciones prodescentralización. Es Podemos el que ha pasado a ser percibido como el partido más a la izquierda de todos, claramente más distante de los otros tres partidos de ámbito estatal, y con posiciones más cercanas a los partidos nacionalistas e independentistas —probablemente conectado con la idea de la propuesta del referéndum para Cataluña—. Entretanto, todos los partidos nacionalistas catalanes y vascos han tendido a ser vistos como mucho más escorados hacia posiciones independentistas, algo muy conectado con las tensiones territoriales; un hecho que habría de tener impacto fundamental en la formación del Gobierno posterior.

La volatilidad electoral ha sido establecida como un elemento que apunta a una desinstitucionalización de los sistemas de partidos (Mainwaring y Zoco, 2007), que al combinarse con fragmentación y polarización suele hacer

GRÁFICO 3

LA DISTANCIA IDEOLÓGICA ENTRE LOS PARTIDOS EN EL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS



NOTA: Posicionamiento medio de los partidos elaborado mediante las encuestas poselectorales del CIS de 2008 (N2757) y de 2015 (N3126). El eje ideológico horizontal representa con 1 la extrema izquierda y con 10 la extrema derecha. El eje ideológico vertical representa con 1 el mínimo nacionalismo «periférico» y con 10 su máximo valor.

FUENTE: Elaboración propia.

más complicada la formación de Gobiernos (Simón, 2017). En aquellos contextos en los que la competición partidista es estable, tanto partidos como votantes tienen comportamientos más previsibles entre elecciones, por lo que los procesos de acuerdo en la formación de Gobierno son más fáciles de anticipar. Cuando esto no es así, la negociación es menos previsible, lo que sumado a la posibilidad de una repetición electoral en caso de que no haya acuerdo⁴, maximiza los incentivos de los agentes para ser estratégicos. Esta fue la lógica que tuvo lugar entre las elecciones de diciembre de 2015 y la

repetición electoral de 2016, en la que ningún partido pudo conseguir la mayoría necesaria.

Esta dinámica, en cualquier caso, generó que tras la repetición electoral el Partido Popular mejorase sus resultados, mientras que los otros tres partidos estatales los empeoraron. Finalmente, tras un intento fallido, Mariano Rajoy fue investido presidente del Gobierno con la abstención del PSOE. Tras dos años de Gobierno, el 1 de junio de 2018 el PSOE presentó una moción de censura⁵, obteniendo la mayoría absoluta para desalojar al Partido Popular del Gobierno tras obtener los votos favorables de 180 diputados, la abstención de Coalición Canaria y los votos contrarios

⁴ Según el artículo 99 de la Constitución Española, que regula la elección de Presidente del Gobierno, se establece que el candidato/a debe alcanzar la mayoría absoluta en primera votación o bien la simple 48 horas después. En caso de que no haya ninguna investidura exitosa a los dos meses de la primera votación, se disolverán las Cortes y se convocarán nuevas elecciones.

⁵ La moción de censura en España, regulada en el artículo 113 de la Constitución Española, es constructiva. Esto significa que la moción requiere de un candidato alternativo que sume la mayoría absoluta del Congreso de los Diputados.

de PP, Ciudadanos, UPN y Foro Asturias. Esto convirtió a Pedro Sánchez en el primer presidente de la historia de España que llegaba al poder mediante la censura parlamentaria.

Por lo tanto, el impacto de la crisis ha tenido una traducción en España que en algunas cosas ha sido semejante a la de otros países de nuestro entorno: fragmentación política, volatilidad electoral, polarización y emergencia de nuevos partidos, entre ellos de extrema derecha desde las elecciones de Andalucía el 2 de diciembre de 2018. Esto ha comportado tanto mayor dificultad para la formación de Gobierno, dadas las mayorías, como una mayor inestabilidad de los ejecutivos. Es complicado saber en qué medida el impacto de la crisis es causa o consecuencia de la crisis política, sobre todo a nivel europeo, pero en el caso de España sí que hay algunas diferencias respecto a otros países como, justamente, lo distintivo de la crisis territorial.

4. La crisis económica y la crisis territorial

Una de las transformaciones relevantes que también ha tenido lugar durante la crisis es la emergencia de un mayor apoyo por la independencia de Cataluña, lo cual no solo ha tenido un impacto en esa comunidad sino también en el conjunto de España. En el Gráfico 4 se muestra la evolución del apoyo a la independencia en este territorio.

Como se puede constatar, el apoyo a la independencia pasó a ser mayoritario frente a otras alternativas entre diciembre de 2011 y enero de 2012, mientras que las opciones a favor del *statu quo* autonómico o un encaje federal retrocedieron. Esto coincide en el tiempo tanto con la llegada del Partido Popular al Gobierno como con lo más severo de la crisis de deuda y ajustes en el gasto público. Para intentar plantear los determinantes detrás de este incremento, la literatura especializada ha explorado dos vías alternativas.

Una se centra en el papel jugado por la identidad, esperando que aquellos que se sientan más catalanes que españoles o solo catalanes tiendan a apoyar más

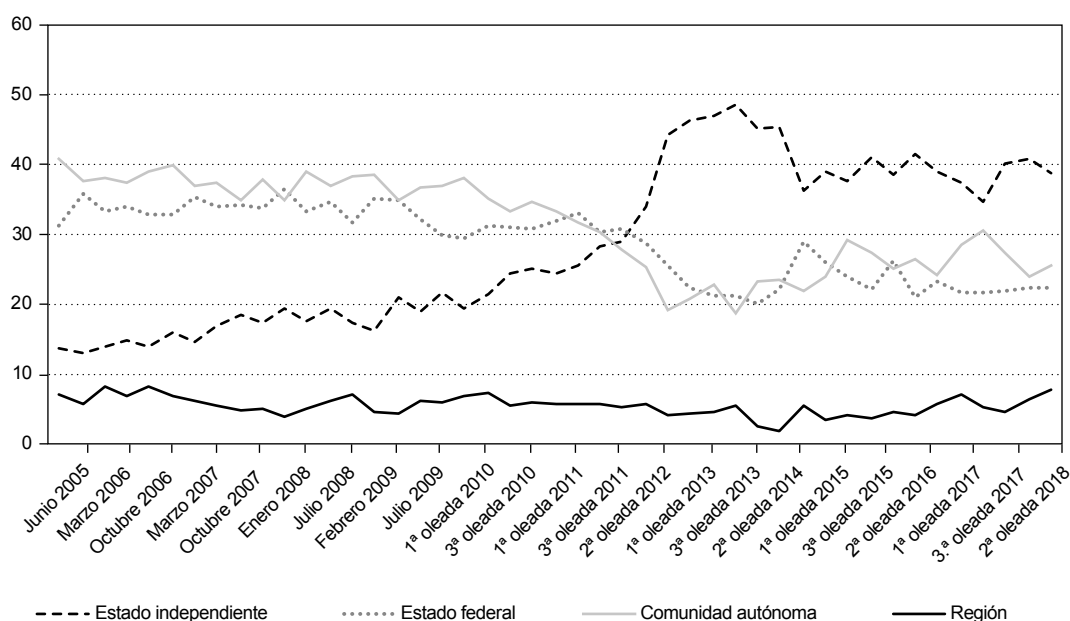
la independencia. Sin embargo, dada la estabilidad en los sentimientos de pertenencia, es complicado que este factor por sí solo explique cambios en el tiempo (Blais y Nadeau, 1992). Es más, la conexión entre sentimiento de pertenencia y apoyo a la independencia no es inmediata. Por tanto, se suele incidir más en el efecto de los atajos partidistas, es decir, en cómo la posición de los partidos sobre un tema influye en las posiciones de los votantes. Esto apuntaría a que cuando los principales partidos catalanes, en especial la antigua Convergencia y Unión (CiU), cambiaron su posición y comenzaron a abogar por la independencia, un importante segmento de sus votantes los siguió.

La otra explicación trata justamente el impacto de la economía en estas demandas. La literatura tradicional sobre esta cuestión señala que las regiones más ricas tienden a pedir con más frecuencia la independencia, amparadas en la idea de que son las que sostienen a los territorios más pobres sin contrapartidas (Sambanis y Milanovic, 2011). Estos estudios suelen basarse en datos ecológicos, por lo que se topan con límites evidentes al asumir la homogeneidad en las preferencias de todos los habitantes de un territorio y, de nuevo, tienen dificultades a la hora de explicar variaciones temporales.

Sin embargo, en el nivel individual podrían asociarse argumentos económicos con el deseo de la independencia de Cataluña. Más allá de la viabilidad económica de la secesión de una comunidad, existen dos argumentos. De un lado, la idea de que existe un trato injusto en la financiación a este territorio que se traduce en una menor capacidad para promover su propio bienestar social y crecimiento en favor de otras comunidades. Del otro, que la independencia permitirá librarse del corsé de una España en mala situación económica, disponer de recursos adicionales y así poder hacer políticas diferentes. Ambos argumentos, en un contexto de recesión económica, pueden ser sugerentes para el electorado.

Sin embargo, tratar de ver en qué medida estos argumentos son efectivos es un reto dada la racionalización

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL APOYO A LA INDEPENDENCIA EN CATALUÑA
(En %)



FUENTE: Elaboración propia a partir de los barómetros del Centro d'Estudis de Opinió.

que hacen los propios votantes. Es decir, que dado que las percepciones económicas son productos que se asocian intensamente con preferencias preexistentes de identidad, orientación partidista o apoyo al independentismo, hay una potencial endogeneidad entre ambas. No obstante, la observación experimental ha permitido apuntar que los argumentos económicos tienen un impacto modesto, pero independiente y significativo. Aquellos individuos sometidos a estímulos que plantean expectativas económicas favorables en caso de la independencia de Cataluña son más propensos a preferir esa opción (Muñoz y Tormos, 2015).

Este proceso de apoyo al independentismo ha seguido, hasta cierto punto, el camino inverso en otras comunidades autónomas. De hecho, en el conjunto de España, según datos del CIS, la preferencia por el Estado de las autonomías como forma de organización territorial se

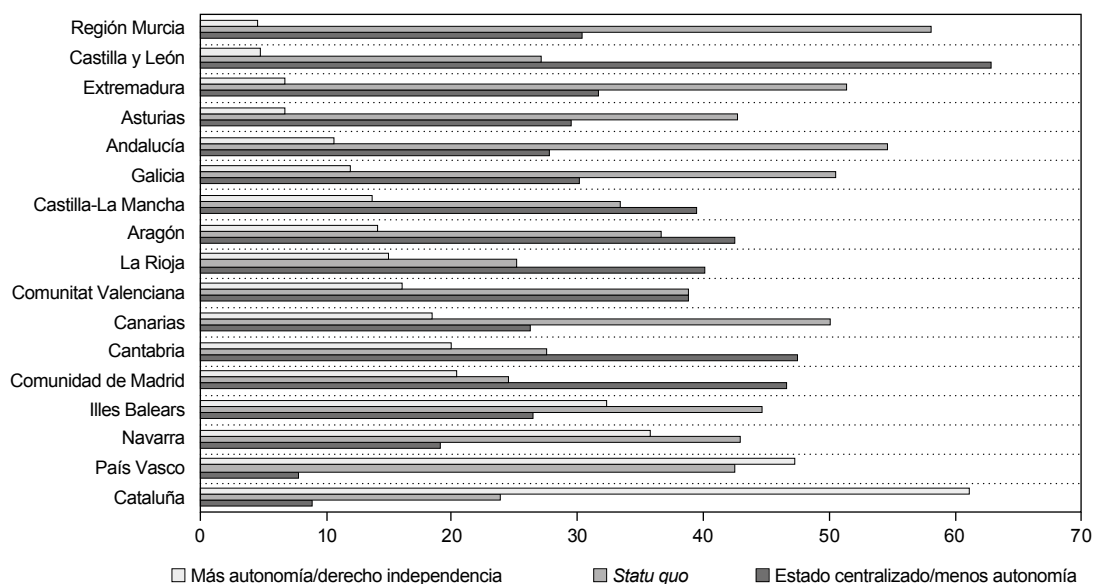
desplomó en octubre de 2012, mientras que la opción de centralizar competencias ganó peso. Esto se ha sostenido hasta la actualidad. De acuerdo con el barómetro de octubre de 2018, un 19,9 % de los españoles abogan por suprimir el Estado autonómico, un 10 % por reducir sus competencias, un 38,8 % por mantener el modelo actual, un 12,8 % por dar más poderes a las autonomías y un 10 % por reconocerles el derecho a la independencia.

En el Gráfico 5 se representa el apoyo a diferentes opciones de descentralización en las diferentes comunidades autónomas en el barómetro de octubre de 2018.

Este hecho apunta a que los dos cambios han sido simultáneos. De un lado, la progresiva erosión del *statu quo* autonómico como opción preferida de los españoles desde que comenzó la crisis. Del otro, que esta preferencia ha cristalizado en algunas autonomías como Cataluña, País Vasco o Illes Balears en mayor demanda

GRÁFICO 5

PREFERENCIA DE MODELO TERRITORIAL POR COMUNIDAD AUTÓNOMA



NOTA: Se ha recurrido a la pregunta 26 sobre preferencia por el modelo territorial de España. Se han agrupado las respuestas: 1) Estado centralizado y CC AA con menos autonomía; 2) Modelo autonómico como el actual (*statu quo*); y 3) más descentralización y reconocimiento del derecho a la independencia.

FUENTE: Elaboración propia con datos del barómetro de octubre del CIS.

de autogobierno/independencia, y en otras hacia una menor demanda. Es decir, que mientras que el independentismo ha ganado terreno en Cataluña, otras comunidades han interpretado en tiempos de crisis que es preferible devolver poderes y competencias al Estado central, interpretando el modelo autonómico como una fuente de ineficiencia. Esta divergencia de preferencias, que se extremó durante la crisis económica, supone uno de los principales retos para la articulación del modelo territorial español a futuro.

5. Conclusión

La crisis económica ha tenido importantes implicaciones tanto para Europa como para España. La importante quiebra entre las opiniones públicas del norte

y el sur de la Unión Europea, el auge de los partidos de extrema derecha, dinámicas de regresión autoritaria e incluso la salida de Reino Unido de la Unión Europea están en parte conectadas con las secuelas políticas de la Gran Recesión.

Es indudable que la crisis de los cuerpos intermedios tiene mucho que ver con estas transformaciones (Mair, 2013). Los partidos políticos cada vez tienen menos militantes, hay menor afiliación sindical y la asistencia a las iglesias está en caída libre. Dado que, en general, existe la percepción en Occidente de que la política tradicional no tiene capacidad de influencia en los asuntos que afectan a la ciudadanía, se han ido vaciando progresivamente los agentes fundamentales para operar en las democracias representativas. Además, este hecho se combina con el estallido de la

crisis en 2008, que hace explícitas muchas de esas transformaciones.

¿Están detrás de la emergencia de estos nuevos partidos ansiedades de carácter cultural o económico, en especial por lo que toca a la extrema derecha? Lo más probable es que exista una combinación de ambos factores. No puede ser solo una cuestión material, ya que los partidos de extrema derecha también son capaces de crecer entre sectores acomodados y de clases medias. Tampoco es evidente que simplemente sea una reacción contracultural frente a elementos cosmopolitas, cuando estos procesos de expansión de nuevos derechos o de auge feminista son anteriores a la crisis económica, sin un crecimiento tan importante de formaciones contrarias.

Lo más probable es que la interacción de un *establishment* duramente desacreditado por la crisis económica (Morgan, 2011) haya favorecido que la fragmentación política haya podido venir canalizada por estas formaciones. La retórica de chovinismo del estado de bienestar supone, en el fondo, una interacción entre la dimensión económica y la cultural, delimitando en un sentido restrictivo cuál es la comunidad de solidaridad en un contexto de auge de los nacionalismos y tensiones internacionales. No puede ser, por tanto, exclusivamente el incremento de la desigualdad, pues coincide que en los países que han sufrido con menos dureza la crisis son los mismos en los que estos partidos han crecido en mayor proporción o ya estaban presentes, especialmente en el centro y norte de Europa. Ambos factores importan.

España, en ese contexto, también ha sido duramente golpeada y su transformación política ha evolucionado en consecuencia. La emergencia de dos partidos nuevos, la polarización de las posiciones políticas entre ellos y la dificultad para formar Gobierno han sido una novedad que ha acompasado nuestro país al resto de Europa. La irrupción de VOX en 2017, un partido de derecha populista radical, incorpora de hecho a España a la situación más común en el Viejo Continente. El conflicto territorial, que también ha generado un mayor

alejamiento entre comunidades autónomas es, sin embargo, un hecho distintivo de la política española.

¿En qué medida este equilibrio supone una nueva normalidad dentro de la política española? ¿Se consolidará el nuevo multipartidismo? Una parte importante de estas preguntas comenzarán a ser respondidas a partir del ciclo electoral de 2019. Todo apunta a que este contexto fragmentado no desaparecerá en el corto plazo, con lo que los partidos políticos españoles tendrán la oportunidad de explorar nuevas fórmulas para conseguir mayorías estables como, por ejemplo, los Gobiernos de coalición (inéditos a nivel estatal). Del mismo modo, la reconfiguración del espacio político catalán será decisivo para saber en qué medida habrá algún tipo de cambio o reactivación del conflicto en dicha comunidad autónoma. En todo caso, lo que parece evidente es que España no es tan diferente en muchas de sus dinámicas a las de otros países de su entorno afectados por la Gran Recesión.

Referencias bibliográficas

- [1] Alonso, S. y Ruiz-Rufino, R. (2018). The costs of responsibility for the political establishment of the Eurozone (1999–2015). *Party Politics*. <https://doi.org/10.1177/1354068818766182>
- [2] Anderson, C. J. (2000). Economic voting and political context: a comparative perspective. *Electoral studies*, 19(2), 151-170.
- [3] Armingeon, K. y Guthmann, K. (2014). Democracy in crisis? The declining support for national democracy in European countries, 2007–2011. *European Journal of Political Research*, 53(3), 423-442.
- [4] Blais, A. y Nadeau, R. (1992). To be or not to be sovereignist: Quebecers' perennial dilemma. *Canadian Public Policy/Analyse de Politiques*, 18(1), 89-103.
- [5] Bustikova, L. y Guasti, P. (2017). The Illiberal Turn or Swerve in Central Europe? *Politics and Governance*, 5(4), 166-176.
- [6] Coppedge, M. (2001). Latin American parties: Political Darwinism in the Lost Decade. En: Diamond, L. y Gunther, R. *Political parties and democracy*. Maryland: The John Hopkins University Press, 173-205.
- [7] Cordero, G. y Montero, J. R. (2015). Against bipartism, towards dealignment? The 2014 European election

in Spain. *South European Society and Politics*, 20(3), 357-379.

[8] Cordero, G. y Simón, P. (2016). Economic crisis and support for democracy in Europe. *West European Politics*, 39(2), 305-325.

[9] Cox, L. y Fominaya, C. F. (2013). European social movements and social theory. En: Fominaya, C. y Cox, L. *Understanding European Movements: New social movements, global justice struggles, anti-austerity protest*. New York: Routledge.

[10] Fernández-Albertos, J. (2015). *Los votantes de Podemos: del partido de los indignados al partido de los excluidos*. Madrid: Los Libros de la Catarata.

[11] Fernández-Albertos, J. (2018). *Antisistema: Desigualdad económica y precariado político*. Madrid: Los Libros de la Catarata.

[12] Fernández-Vázquez, P., Barberá, P. y Rivero, G. (2016). Rooting out corruption or rooting for corruption? The heterogeneous electoral consequences of scandals. *Political Science Research and Methods*, 4(2), 379-397.

[13] Fernández-Villaverde, J., Garicano, L. y Santos, T. (2013). Political credit cycles: the case of the Eurozone. *Journal of Economic perspectives*, 27(3), 145-166.

[14] Frieden, J. (2015). The crisis, the public and future of the European integration. En conferencia: *Transition and Reform: European Economies in the Wake of the Economic Crisis*, Lisboa. Mayo.

[15] Goodwin, M. J. y Heath, O. (2016). The 2016 referendum, Brexit and the left behind: An aggregate level analysis of the result. *The Political Quarterly*, 87(3), 323-332.

[16] Hobolt, S. B. y Tilley, J. (2016). Fleeing the centre: the rise of challenger parties in the aftermath of the euro crisis. *West European Politics*, 39(5), 971-991.

[17] Horton, R. (2018). Offline: Migration - the new revolution. *The Lancet*, 391(10.140), 2.592.

[18] Kitschelt, H., Hawkins, K. A., Luna, J. P., Rosas, G. y Zechmeister, E. J. (2010). *Latin American party systems*. Cambridge University Press.

[19] Kriesi, H. (2010). Restructuration of partisan politics and the emergence of a new cleavage based on values. *West European Politics*, 33(3), 673-685.

[20] Levitsky, S. y Ziblatt, D. (2018). *How democracies die*. Crown.

[21] Lewis-Beck, M. S. y Nadeau, R. (2012). PIGS or not? Economic voting in Southern Europe. *Electoral Studies*, 31(3), 472-477.

[22] Mainwaring, S. y Zoco, E. (2007). Political sequences and the stabilization of interparty competition: electoral volatility in old and new democracies. *Party politics*, 13(2), 155-178.

[23] Mair, P. (2013). *Ruling the void: The hollowing of Western democracy*. Verso Books.

[24] Morgan, J. (2011). *Bankrupt representation and party system collapse*. Pensilvania: Penn State Press.

[25] Mudde, C. (2010). *The ideology of the extreme right*. Manchester: Manchester University Press.

[26] Muñoz, J. y Tormos, R. (2015). Economic expectations and support for secession in Catalonia: between causality and rationalization. *European Political Science Review*, 7(2), 315-341.

[27] Norris, P. (2011). *Democratic deficit: Critical citizens revisited*. Cambridge: Cambridge University Press.

[28] Norris, P. e Inglehart, R. (2018). *Cultural Backlash: Trump, Brexit and authoritarian populism*. Cambridge: Cambridge University Press.

[29] Oeschd, D. y Rennwald, L. (2018). Electoral competition in Europe's new tripolar political space: Class voting for the left, centre-right and radical right. *European Journal of Political Research*, 5(4), <https://doi.org/10.1111/1475-6765.12259>

[30] Oriols, L. y Cordero, G. (2016). The breakdown of the Spanish two-party system: the upsurge of Podemos and Ciudadanos in the 2015 general election. *South European Society and Politics*, 21(4), 469-492.

[31] Ramos, M. y Simón, P. (2015). ¿Qué pueden cambiar Podemos y Ciudadanos en el sistema de partidos? *Zoom Político*, 27.

[32] Rodríguez Teruel, J. y Barrio, A. (2016). Going National: Ciudadanos from Catalonia to Spain. *South European Society and Politics*, 21(4), 587-607.

[33] Sambanis, N. y Milanovic, B. (2011). *Explaining the demand for sovereignty*. The World Bank.

[34] Schumacher, G. y Van Kersbergen, K. (2016). Do mainstream parties adapt to the welfare chauvinism of populist parties? *Party Politics*, 22(3), 300-312.

[35] Simón, P. (2017). The challenges of the new Spanish Multipartism: Government Formation Failure and the 2016 General Elections. *South European Society and Politics*, 21(4), 493-517.

[36] Torcal, M. (2014). The incumbent electoral defeat in the 2011 Spanish national elections: The effect of the economic crisis in an ideological polarized party system. *Journal of Elections, Public Opinion & Parties*, 24(2), 203-221.

Miguel Otero-Iglesias*
Federico Steinberg**

LECCIONES DE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL PARA FORTALECER LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

La crisis financiera global, a la que siguió la crisis del euro, ha puesto de manifiesto las debilidades de la estructura original de la UEM y la incapacidad de la moneda única en su actual diseño de proteger a la zona euro de los shocks monetarios y financieros provenientes de EE UU, así como de plantarle cara al dólar como moneda de reserva global. En primer lugar, este artículo subraya que, más allá de completar el edificio del euro con una unión bancaria completa, una unión fiscal y una serie de reformas institucionales que hagan a la moneda única resiliente y sostenible, es necesario entender por qué la teoría de las áreas monetarias óptimas y su concepción del dinero es claramente insuficiente para explicar los problemas del euro ante la crisis. Hace falta introducir factores de economía política y de poder con mayor claridad. En la segunda parte del artículo analizamos los pasos que deben darse si realmente se pretende avanzar en la internacionalización del euro, algo cada vez más necesario habida cuenta del cariz de la política económica exterior de EE UU y China.

Palabras clave: unión monetaria, euro, crisis, unión fiscal, áreas monetarias óptimas, cartalismo.

Clasificación JEL: F15, F36, F41, F51, F59.

1. El contexto de la crisis financiera global y de la crisis del euro

La crisis financiera global que comenzó en EE UU en 2007, y se intensificó con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, generó una durísima recesión global en 2009 y llegó a cuestionar la

supervivencia del euro entre 2010 y 2012. Todos los países europeos sufrieron intensas caídas del PIB a partir de finales de 2008, pero lo más duro en términos de «crisis existencial» de la unión monetaria llegaría a partir de la debacle griega y su contagio. El riesgo de redenominación no quedó eliminado hasta que el gobernador del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, afirmó que haría lo necesario para salvar el euro, en julio de 2012, con el aval de la canciller alemana Angela Merkel, e incluso reapareció de forma

* IE University y Real Instituto Elcano.

** Universidad Autónoma de Madrid y Real Instituto Elcano.

fugaz en el verano de 2015, cuando el Gobierno heleno convocó un referéndum sobre las condiciones del tercer rescate griego.

Aunque parece que en el futuro el BCE actuará sin tapujos como prestamista de última instancia para los miembros del euro que sean considerados solventes, y que se han producido grandes avances encaminados a fortalecer la Unión Económica y Monetaria (UEM), lo cierto es que el euro todavía no está preparado para afrontar las próximas crisis sistémicas. Existe un amplio consenso en que la UEM está todavía lejos de haber completado su arquitectura institucional¹, y que una próxima crisis de cierta intensidad podría incluso volver a poner sobre la mesa la amenaza de desmembramiento de la Unión si se produjeran súbitas salidas de capital de algún país que volvieran a llevar a los inversores a creer que el euro es un proyecto reversible. Aunque resulte triste admitirlo, el euro (de momento para muchos aunque no para la mayoría de los ciudadanos que lo sigue apoyando), que fue diseñado para fortalecer la integración europea, parece que ha servido más para minar la confianza entre los países acreedores del norte y los deudores del sur que para caminar hacia la «unión cada vez más estrecha» de la que habla el tratado fundacional de la Unión Europea².

Por todo ello, sigue habiendo una intensa discusión acerca de qué lecciones extraer de la crisis y, sobre todo, de cómo completar la UEM. Pero este debate ha tendido a estructurarse alrededor de una discusión técnica entre economistas. Sobre la base de la teoría de las áreas monetarias óptimas, que plantea la necesidad de tener cierto sistema de transferencias para hacer frente a los *shocks* asimétricos una vez que los países pierden su soberanía monetaria y tienen limitada movilidad laboral, se ha centrado en la necesidad de completar la unión bancaria, establecer un presupuesto autónomo capaz de ejercer una función de

estabilización o modificar el deficiente funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Asimismo, desde los países del norte, más reacios a compartir riesgos, se ha enfatizado la necesidad de aumentar el control sobre los presupuestos de los países que comparten la moneda única (sobre todo los del sur) para evitar el problema del riesgo moral. En definitiva, se ha tendido a compaginar «palos» y «zanahorias» (hoy en día abundan más los primeros que las segundas), tratando a las patas bancaria y fiscal de la UEM como un área más en los estudios de la Unión Europea reservada a ciertos especialistas (en este caso macroeconomistas), del mismo modo que sucede con áreas como la política exterior, la comercial o la agrícola.

Sin embargo, la integración monetaria no es un área más de la integración europea. Tampoco es una cuestión meramente técnica. La crisis del euro ha puesto de manifiesto que ser parte de una unión monetaria tiene enormes implicaciones políticas, sociales y hasta culturales para sus miembros, que van más allá de lo estrictamente económico. Y completar la unión bancaria, construir una unión fiscal o favorecer la unión económica para facilitar la convergencia real entre los distintos países y regiones es, en realidad, una suerte de unión política por la puerta de atrás. Téngase en cuenta que, tanto el respaldo fiscal para el fondo de resolución o de garantía de depósitos para la unión bancaria y el MEDE, como los efectos distributivos de ciertas políticas monetarias, conllevan elementos redistributivos de carácter político. Una política monetaria más laxa favorece a los países deudores, mientras que una más restrictiva suele ser bienvenida por los países acreedores. Por ello, es importante entender que la naturaleza de los conflictos distributivos que subyace a las uniones bancaria y fiscal es un tema de economía política en el que están en juego relaciones de poder, legitimidad y soberanía que requieren de un análisis que vaya más allá del debate técnico entre economistas. Esto no quiere decir que las propuestas sobre cómo reformar las distintas columnas

¹ Bénassy-Quéré *et al.* (2018), Almunia *et al.* (2018), Constâncio (2018) y Comisión Europea (2017).

² Matthijs y Blyth (2015), Stiglitz (2016) y Mody (2018).

del edificio del euro no deban ser técnicas, pero su justificación requiere dar un paso atrás y entender el dinero como un fenómeno social y político antes de diseñar un plan de acción que sea viable.

Esto se debe a que el dinero va mucho más allá de lo económico. Si lo entendemos como deuda, como explicaremos más adelante, es una relación social entre acreedor y deudor que inherentemente conlleva una relación de poder, en la que tradicionalmente el acreedor tiene mejores cartas. Por lo tanto, el dinero no se puede entender sin la política (Kirshner, 2003), lo que implica que la UEM tampoco puede sobrevivir sin un sustento de legitimidad política que pueda absorber los conflictos inherentes entre países acreedores y deudores³. Para eso se necesita mayor democracia a nivel europeo.

La otra gran debilidad que la crisis ha puesto de manifiesto, y que está relacionada con la primera, es que el euro, en su actual diseño, no está preparado para competir con el dólar como moneda internacional de reserva. Cuando se creó la moneda única, muchos europeos (en especial franceses) vieron en él un instrumento para ganar autonomía y poder monetario en relación con EE UU, protegerse de las erráticas políticas económicas estadounidenses (que generaban los llamados *shocks* del dólar), e incluso aumentar la influencia internacional de la Unión Europea (Otero-Iglesias, 2015a). Sin embargo, tanto la crisis financiera global como la crisis del euro demostraron que el dólar sigue sin tener rival en el sistema internacional. Y, si va a tenerlo, es más probable que sea el yuan chino y no el euro.

La causa de esta incapacidad de la divisa europea para ganar terreno al dólar como moneda internacional

también es de naturaleza política. Mientras el euro siga siendo una moneda huérfana, sin un Estado y un ejército que la sustenten, su papel internacional estará limitado. Y si lograra tenerlo —lo cual requiere completar las uniones bancaria, fiscal, económica y política, como explicaremos después— necesitará además un impulso político para avanzar en su internacionalización. Por lo tanto, si la Unión Europea aspira a jugar un papel más relevante en la geopolítica internacional, en un mundo donde la cooperación multilateral está dejando paso a la rivalidad entre grandes potencias, necesita poder utilizar el euro como instrumento de política exterior, y esto requiere dar pasos adelante en su proyecto de integración.

En los siguientes apartados presentamos un análisis de economía política de las lecciones de la crisis en la última década para la UEM. Lo vertebramos sobre la idea de que, si se quiere entender por qué el euro ha desilusionado a tantos europeos⁴ y qué hay que hacer para que funcione mejor, es necesario introducir explícitamente en el análisis tanto una concepción más amplia del dinero, como del poder monetario y los conflictos distributivos.

2. Primera lección: entender los problemas del euro requiere tener en cuenta la relación entre dinero y poder, lo que nos lleva a concluir que cierto grado de unión política en la zona euro es inevitable. Sin ella, el euro no será viable

Se ha convertido en un cliché decir que la UEM necesita una unión política para poder ser un proyecto duradero, pero para entender por qué resulta útil volver a las diferentes teorías del origen del dinero. La llamada teoría ortodoxa, que surgió con Adam

³ Para ver qué países son deudores y acreedores netos en la UEM, pueden consultarse las estadísticas sobre la posición de inversión internacional neta proporcionadas por Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tipsii40&plugin=1>. Es importante, además, añadir aquí que en una unión monetaria no solo hay una relación de acreedores y deudores entre Estados, sino también entre todo tipo de agentes económicos (y sociales).

⁴ Aunque es cierto que los últimos eurobarómetros muestran que casi tres de cada cuatro ciudadanos en la zona euro apoyan la moneda única, todavía queda cerca de un 20 % de población que lo rechaza. Ese suele ser el caladero de votos de los partidos euroescépticos y antisistema. Para la serie del eurobarómetro, ver: <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/index?p=1&instruments=STANDARD>

Smith, tiene numerosas lagunas (como veremos más adelante), mientras que la heterodoxa, aceptada por Schumpeter, nos resultará más útil.

El dinero, como la lengua, es un componente indispensable en la creación de una comunidad política. Es por eso que la UEM tiene que considerarse desde un punto de vista holístico y multidisciplinar.

En primer lugar, no se puede entender sin la historia. Desde el inicio de la cooperación monetaria, con el Plan Werner de 1970, y pasando por la serpiente en el túnel y el sistema monetario europeo posterior, el euro siempre ha aspirado a consolidar el proyecto de integración europea, teniendo por tanto una clara motivación política. En particular, debía contribuir a eliminar las tensiones entre Alemania y Francia. Esto supuso que, en su pacto fundacional, que después llevó al Tratado de Maastricht de 1992, hubiese un *quid pro quo*, por el cual Francia logró contener el poder monetario del Bundesbank con la creación del euro, mientras que Alemania cedió su soberanía monetaria a cambio de que su reunificación fuera aceptada.

Asimismo, el euro también se planteó como un símbolo de unión y defensa frente al exterior. Internamente, porque crearía vínculos monetarios y, por lo tanto, vínculos sociales comunes sobre la base de la cultura de la estabilidad de precios y de la soberanía monetaria compartida (algo que los países periféricos añoraban). Pero también hacia el exterior, dando respuesta a la hegemonía, en ciertos casos predatoria, del dólar y del papel de EE UU en el sistema monetario internacional, que tantos quebraderos de cabeza había generado a los europeos (Henning, 1998). Finalmente, el euro también aspiraba a estimular la actividad económica mejorando el funcionamiento del mercado interior, impulsando las reformas estructurales para aumentar la productividad, potenciando así los flujos de comercio y la integración financiera (Dyson y Featherstone, 1999).

Sin embargo, la visión del dinero que subyace al diseño de la UEM es la de las áreas monetarias óptimas, que deja de lado las consideraciones políticas. Esta visión, basada en los trabajos de Mundell (1961),

y cuyos desarrollos posteriores sintetiza bien Krugman (2012), establece que cuanto mayor sincronización del ciclo económico, convergencia y movimiento de capitales y de trabajadores haya entre diferentes regiones, más sentido tiene que estas compartan una misma moneda. Esto llevó en los años setenta y ochenta del siglo pasado a diferentes visiones sobre cuándo y cómo había que construir la UEM. El Bundesbank y gran parte de la élite económica y política alemana consideró que la moneda única, al igual que sucedió con la unión de los Estados alemanes en el siglo XIX, sería la culminación de un proceso largo de convergencia económica, pero también política y cultural. Desde el punto de vista de los denominados «economistas» alemanes, los países que compartiesen el euro deberían también compartir una cultura de estabilidad de precios y presupuestos para que el experimento pudiese funcionar. Es decir, la futura unión tendría que sobrepasar lo económico y llegar a lo social y cultural.

La élite monetaria, económica y política francesa, sin embargo, tenía otra visión. Lo importante era reducir el poder económico de Alemania y el poder monetario del Bundesbank, con lo cual, la prioridad en la construcción europea debía ser la creación de la moneda única como paso previo para lograr una mayor convergencia económica, política y cultural. Esta visión de los llamados «monetaristas» franceses la resumió bien Jacques Rueff, ya en 1950, al indicar que *L'Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas*; es decir, Europa se hará por la moneda o no se hará. Y desde el punto de vista francés, la capital política de esta unión debería ser siempre París. Es ahí donde se tomarían las decisiones geo macroeconómicas y geoestratégicas (Marsh, 2009; Brunnermeier *et al.*, 2016).

Por lo tanto, a finales de los años ochenta, cuando se estaba redactando el Informe Delors que después llevaría al euro, la élite monetaria francesa coincidía con la alemana en que los países que iban a conformar la UEM no constituían un área monetaria óptima, pero argumentaba que justamente la creación de la moneda única sería un catalizador de convergencia. Al no

poder devaluar, y al atenerse al Pacto de Estabilidad y Crecimiento que se añadiría al Tratado de Maastricht, los países más débiles emprenderían las reformas estructurales necesarias para aumentar su productividad y competitividad. Se produciría así una integración hacia un área monetaria óptima de manera endógena. Esta visión era compartida entre las élites de Roma y Madrid, que siempre se agarraron al denominado como «vinculo externo» para vender las reformas al electorado doméstico.

Justamente, esa dinámica de convergencia pareció darse durante la primera década del euro. Los países de la denominada periferia crecían más y sus rentas per cápita se acercaban a las de los países del centro. El barco del euro parecía ser una construcción robusta y su solidez se veía reflejada en su apreciación frente al dólar. La moneda única se revalorizó casi un 100 % de 2002 a 2008. Sin embargo, cuando estalló la crisis en EE UU y se derrumbó Lehman Brothers, y con él el sistema financiero del Atlántico Norte, se pusieron de manifiesto las debilidades del euro. Fue en ese momento cuando ganaron credibilidad los economistas que habían sido críticos con la teoría de las áreas monetarias óptimas por ser demasiado economicista. Se hizo patente que el dinero no era solo un medio de cambio neutral. Como había mostrado Goodhart (1998) en un excelente artículo publicado un año antes del nacimiento del euro, hay dos interpretaciones de lo que es dinero, y si uno acepta la versión heterodoxa, entonces la teoría de las áreas monetarias óptimas tiene muchas limitaciones y los problemas que ha sufrido el euro se entienden mejor.

Esto se debe al hecho de que la teoría de las áreas monetarias óptimas emana de la interpretación tradicional u ortodoxa del origen del dinero. Según esta versión, que se remonta a Adam Smith, el dinero surge espontáneamente de la actividad mercantil (Ingham, 2004). La explicación del origen del dinero se podría resumir así: en algún momento indefinido de la historia, en una aldea imaginaria, los productores de bienes y servicios, y los mercaderes, se cansan del trueque y optan por usar

una mercancía con valor intrínseco, divisible y no perecedera como medio de intercambio para facilitar la actividad económica. Históricamente, el oro y la plata han desarrollado esa función y es por eso que se conoce esta escuela como «metalista». De las tres funciones tradicionales del dinero —como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor— la más importante es la del medio de pago. El dinero en esta interpretación funciona igual que cualquier otra mercancía, es neutral y su valor está determinado por la ley de la oferta y la demanda. En esta interpretación del dinero no aparecen ni la política ni el poder.

Otra visión del dinero... que lleva a la necesidad de la unión política

Sin embargo, existe una segunda escuela del dinero, «cartalista» o heterodoxa. Según su visión, el dinero no surge espontáneamente del comercio porque su función más importante no es la de medio de pago, sino la de unidad de cuenta. Es la escala para medir valores y esta, históricamente, siempre ha sido introducida o impuesta por un poder político para recaudar impuestos (Goodhart, 1998; Ingham, 2004). La poca evidencia prehistórica que tenemos sugiere que el cuento de la aldea de Adam Smith nunca ha existido. Más bien se estima que el dinero surge en los imperios de Mesopotamia y Egipto allá por el año 3.000 a.C., cuando los emperadores empezaron a recaudar impuestos sobre una escala de valor concreta. Eso no quiere decir que no haya habido dineros privados a lo largo de la historia. Las criptomonedas de hoy pueden considerarse el último ejemplo. Pero, en caso de impago, guerra o epidemia, el poder político soberano legítimo, y con el monopolio del poder, ha sido el que ha estabilizado las áreas monetarias (Martin, 2013). De hecho, dinero, Estado y ejército siempre han ido de la mano. Y eso hace del euro, que de momento es una moneda huérfana, sin Estado y sin ejército, una divisa particular.

Según esta interpretación, el dinero es siempre deuda, y por lo tanto es siempre una relación social

entre un deudor y un acreedor, y como toda relación social, lleva necesariamente implícita una relación de poder. Esa relación de poder en tiempos modernos está mediada por el Estado, ya que es el agente más endeudado (emite deuda para construir infraestructuras y proporcionar servicios públicos) y el mayor acreedor (recauda impuestos y lo seguirá haciendo en un futuro, si hace falta, mediante el monopolio del uso legítimo de la violencia). Que hoy en día vivamos en un sistema monetario fiduciario, y no metálico, demuestra que la operatividad del dinero no está basada en una mercancía tangible con valor intrínseco, sino sobre un elemento totalmente abstracto: la confianza. La confianza en que cierta comunidad política, es decir, el soberano que emite el dinero, va a devolver en bienes y servicios el valor que está estipulado en un billete de papel (la carta) que sirve para pagar impuestos (de ahí el nombre de cartalismo),

El problema justamente está en que el euro no está respaldado por un soberano europeo (Otero-Iglesias, 2015b). En la primera década de su existencia esto se vio como una ventaja. La historia está llena de soberanos que manipularon la producción del dinero para crear inflación y así reducir el valor real de sus deudas. La despolitización del euro y la ortodoxia del BCE, heredada del Bundesbank, se veían como un factor de credibilidad, y hacían al euro muy atractivo como un depósito de valor. Pero cuando llegó la crisis financiera global y empezó el pánico y la búsqueda de valores refugio, muchos inversores internacionales empezaron a preguntar: ¿quién es el actor que va a estabilizar la situación en la zona euro? ¿dónde está la autoridad política legítima que va a resolver la crisis? Para este tipo de preguntas, la teoría de las áreas monetarias óptimas no tenía respuesta dada su ortodoxia a la hora de entender los orígenes del dinero. Esta teoría establece que en un área monetaria se tiene que tener un presupuesto federal para poder lidiar con *shocks* asimétricos porque la movilidad de los factores de producción nunca es perfecta, pero no explica por qué eso es así, ni cómo

debe lograrse. Como se ha comentado anteriormente, en la interpretación ortodoxa del dinero no caben ni la política ni el poder.

Asimismo, la visión ortodoxa del dinero tendía a dejar de lado la esfera del crédito. Al considerar el dinero como neutral, los modelos macroeconómicos no introducían suficientemente las variables financieras. Macroeconomía y finanzas se estudiaban en silos independientes e incommunicados. Sin embargo, la crisis del euro, que empezó en Grecia a finales de 2009, no se puede entender sin analizar los flujos de crédito que se produjeron en la primera década del euro. Al estallar la crisis, muchos economistas identificaron correctamente la divergencia creciente entre las balanzas por cuenta corriente de los países del norte y del sur como uno de los factores que llevaron a la crisis. Esto se produjo, en parte, por las divergencias en inflación y productividad, pero la otra cara de los desequilibrios por cuenta corriente son los desequilibrios en la cuenta de capitales (Jones, 2016). Si unos países importan mucho más de lo que exportan, alguien tiene que financiar esas compras. Y ese alguien fueron justamente los países acreedores del norte de la Unión.

Como se ha explicado antes, el dinero es una relación social entre acreedores y deudores, y consecuentemente conlleva siempre una relación de poder. Al mismo tiempo, dependiendo de la intensidad de la relación, esta generará mayor fricción, pero también mayor interdependencia. Al fin y al cabo, donde hay un deudor irresponsable hay necesariamente un acreedor irresponsable. El euro ha creado este tipo de relación. Simplemente sucede que, por no analizar los canales de crédito, la teoría de las áreas monetarias óptimas no ha sabido identificarla. Por un lado, no ha entendido que ese mismo crédito estaba alimentando los desequilibrios macroeconómicos que llevaron a la crisis y, por otro, tampoco se ha dado cuenta de que justamente esa interdependencia crediticia iba a ser la que haría que el centro de la Unión rescatase a la periferia, a pesar de ir en contra del espíritu (y para muchos la letra) del Tratado de Maastricht (Steinberg y Vermeiren, 2016).

Así, Alemania y Francia no aceptaron rescatar a Grecia, Irlanda y Portugal y, sobre todo, después a España, solo por solidaridad, sino más bien porque si no lo hacían sus bancos irían a la quiebra. Es por eso mismo que la literatura que ha estudiado el lado social del dinero considera que una moneda compartida es como una lengua común (Helleiner, 1998). Sus usuarios, ya sean deudores o acreedores, viven una serie de fenómenos monetarios de manera conjunta que crean tensión y desavenencias, pero también lazos y una comunidad. Todavía más si esa misma moneda es atacada desde fuera, como ha sucedido en los últimos años, sobre todo desde el mundo anglosajón, que ha anunciado el hundimiento del barco del euro desde casi el primer día (Otero-Iglesias, 2017).

En definitiva, al considerar el dinero como un elemento neutral que no influye a largo plazo en el devenir de la economía real, la teoría de las áreas monetarias óptimas no prestó suficiente atención al sistema crediticio y por eso tampoco alertó de la necesidad de una unión bancaria. Ese reconocimiento solo llegó cuando muchos analistas, inversores y políticos descubrieron que el BCE era el prestamista de última instancia para los bancos comerciales, pero no para los Estados, y cuando se hizo evidente que se estaba formando un bucle diabólico entre los cada vez más débiles bancos nacionales y los Estados de la periferia de la UEM (De Grauwe, 2011). Eso es ciertamente problemático, porque como se ha indicado antes, históricamente es el soberano a través del control o la colaboración con el banco central el que estabiliza el sistema monetario y crediticio en caso de una crisis sistémica. Pronto los europeos descubrieron que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra estaban realizando una expansión cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés), que no es otra cosa que financiar directamente el gasto público del Gobierno, mientras que el BCE lo tenía prohibido por Maastricht. Para salvar esa barrera legal, al BCE no le quedó otro remedio que intervenir en los mercados secundarios de deuda soberana, pero justamente eso solo aumentaba el bucle. Los bancos nacionales

compraban cada vez más deuda soberana y se la vendían al BCE.

Finalmente, la lógica del dinero imperó. Si hay actividad crediticia, sobre todo bancaria, transnacional, tiene que haber una regulación y supervisión bancaria supranacional. Esto implica que la unión monetaria necesita una unión bancaria. Y entonces la pregunta es: ¿puede haber una unión bancaria sin una unión fiscal? Si uno entiende el dinero desde el cartalismo, no. Así como a nivel nacional hubo que rescatar en 2008 y 2009 a los bancos estadounidenses, británicos o alemanes con dinero del contribuyente porque la crisis era sistémica, lo mismo ocurrirá a nivel europeo en la próxima crisis sistémica. Por lo tanto, se necesita también una unión fiscal con un presupuesto federal. Y esta justificación se suma a aquella más aceptada por los economistas, que afirma que, dadas las limitaciones que la política fiscal tiene impuestas por las reglas europeas, es necesario un instrumento fiscal a nivel federal para compensar las caídas de demanda que puedan producirse por *shocks* externos, especialmente aquellas vinculadas con la inversión o el desempleo, que penalizan el crecimiento a largo plazo. Todo ello implica entrar en el debate sobre la necesidad de una unión de transferencias y sobre cómo se financiaría. En principio, lo ideal sería que las transferencias intrarregionales fuesen las mínimas posibles, pero para lograrlo se hace necesaria además una unión económica que asegure cierta convergencia real entre las estructuras económicas de los países, y eso implica realizar reformas estructurales concretas, que no necesariamente tienen que limitarse a una mayor flexibilidad y liberalización en el mercado laboral y en un aumento de la edad de jubilación, sino también en una mejor educación y formación (dual) profesional y continua, una política de innovación y una mayor transparencia y meritocracia en las Administraciones Públicas.

En todo caso, la pregunta más importante es si se pueden construir todas estas patas de la unión monetaria (bancaria, fiscal y económica) sin una unión política. Y, de nuevo, la ontología del dinero tal como la entiende la escuela cartalista dice que no. ¿Qué

legitimidad tienen los altos funcionarios del BCE, como supervisor único de la unión bancaria, para cerrar hipotéticamente un banco como Sociéte Générale? ¿Qué legitimidad tiene el presidente del Eurogrupo para decidir sobre las políticas activas de empleo en España? ¿Qué legitimidad tiene el ministro de finanzas alemán para decidir si se financia de los bolsillos de los contribuyentes de todos los Estados miembros de la UEM el siguiente rescate para Grecia? ¿Qué legitimidad tiene la canciller Angela Merkel para decidir si Grecia se queda o se va del euro, como pasó en 2015? Muy poca. La historia del dinero desde hace 5.000 años es muy terca en este sentido. Las uniones monetarias no sobreviven sin una autoridad política legítima, es decir, un sistema de gobernanza que represente al soberano, que las pueda sustentar, estabilizar y defender. Resolver conflictos entre acreedores y deudores que son evidentemente transnacionales en una unión monetaria por la vía intergubernamental es altamente tóxico porque ensalza los instintos nacionalistas. Justamente esa falta de legitimidad se hizo patente con la creación del MEDE fuera del método comunitario, y las posteriores firmas de los memorándums de entendimiento (MOU por sus siglas en inglés) y la intrusión de la troika (también llamados los hombres de negro) en las economías políticas de los países rescatados de la periferia. Las poblaciones de esos países dejaron de tener agencia (*ownership*) en esos procesos de ajuste y eso minó la confianza en el proyecto de integración europea, tanto en el sur de la Unión como en el norte, donde la percepción de la ciudadanía era que se destinaba dinero a un pozo sin fondo, sobre todo en el caso de Grecia. Por lo tanto, para evitar estas tensiones, en el futuro, una mayor unión política es absolutamente necesaria.

En definitiva, quienes desde una visión economicista y estrecha siguen postulando que la unión bancaria, fiscal o política no es necesaria (Sandbu, 2015), y que un sistema de reglas fiscales creíble es suficiente para asegurar la estabilidad del euro y su viabilidad a largo plazo, están equivocados. Una unión

fiscal apoyada por un soberano europeo y articulada a través de ciertos mecanismos de estabilización macroeconómica en un presupuesto común con capacidad para obtener sus propios recursos (mediante la emisión de deuda o la recaudación) y capacidad de actuar en caso de crisis sistémicas es indispensable (Almunia *et al.*, 2018). Como también lo es una unión bancaria completa (con seguros de garantía de depósitos incluidos). Sin ellos, el euro seguirá siendo una construcción endeble y el BCE tendrá que seguir yendo más allá de su mandato en tiempos de crisis, con la consiguiente erosión de su legitimidad a los ojos de algunos de los países del euro.

El problema es que la creación de un soberano europeo exige cierto nivel de unión política, y esto sigue resultando altamente problemático tanto por la resistencia de algunos países a compartir riesgos como por el auge de los nuevos movimientos nacionalistas. Pero no deberíamos engañarnos: esto ya se sabía cuando se creó el euro. Sin ir más lejos, el propio Helmut Kohl, en un discurso en 1991 ante el Bundestag afirmaba: «La unión política es la contraparte indispensable de la unión económica y monetaria (...) Resulta falaz pensar que se puede sostener una unión económica y monetaria de forma permanente sin una unión política». En la misma línea, Tommaso Padoa-Schioppa, afirmaba en 2004: «Los fundamentos de una moneda estable no pueden estar garantizados solo por el banco central. Tienen que apoyarse en una serie de elementos que solo un Estado o una comunidad política puede proveer». Y finalmente, De Grauwe, en 2012, decía de manera gráfica: «El euro es una moneda sin un Estado. Para que sea sostenible, es necesario crear un Estado europeo». En este sentido, la reciente creación de una Cooperación Estructurada Permanente (PESCO por sus siglas en inglés) en el ámbito de la defensa con un fondo de defensa europeo propio, es un importante paso en esa dirección. No hay que olvidarse que históricamente las comunidades políticas autónomas y soberanas se han cohesionado en torno a su seguridad y defensa.

3. Segunda lección: el euro todavía no está preparado para ser una moneda de reserva global y competir con el dólar, pero si completa su gobernanza y deja de ser una moneda huérfana, podría estarlo

Hace más de 50 años, Valéry Giscard d'Estaing, entonces ministro de finanzas francés, se refirió a las ventajas que EE UU disfrutaba por emitir la moneda de reserva global como un «privilegio desorbitado» (Eichengreen, 2011). Con la creación del euro en 1999, muchos en Europa (y en particular en Francia) comenzaron a soñar que un día una divisa europea desbancaría al todopoderoso dólar estadounidense como moneda de reserva global. Ello permitiría a la Unión ganar autonomía estratégica, beneficiarse de la flexibilidad fiscal que disfrutaban los emisores de una moneda de reserva global y protegerse de las externalidades negativas que la política monetaria estadounidense lleva generando desde hace décadas a través de sus desestabilizadores ciclos de expansión-contracción monetaria (Henning, 1998). De hecho, los más optimistas (Chinn y Frankel, 2008) llegaron a predecir que el euro superaría al dólar en la década de 2020, algo que ahora se antoja imposible. Y es que, incluso ante una crisis financiera global de enormes dimensiones, originada en EE UU, y que ha causado un serio daño a la hegemonía del modelo anglosajón de globalización financiera, el dólar sigue disfrutando de un estatus privilegiado. Además, el espectacular auge de la economía china y su creciente poder militar sugieren que, en todo caso, el yuan chino podría tener unas perspectivas más favorables como moneda internacional que el euro, en el largo plazo. Por todo ello, la lección de la crisis es clara. El euro, en su configuración actual, no está preparado para competir con el dólar (ni lo estará con el yuan cuando este se internacionalice de verdad).

Sin embargo, habida cuenta de que el descontento con el dólar va en aumento, que las erráticas, nacionalistas y antiliberales políticas del presidente Trump

podrían contribuir a minar la confianza que hasta ahora los inversores internacionales han puesto en la moneda verde, y que la Unión Europea ha planteado abiertamente su intención de apoyar la internacionalización del euro ante el nuevo entorno geopolítico (Juncker, 2018), cabe preguntarse qué necesita hacer el euro para poder convertirse tanto en una moneda de reserva global como en un instrumento de la política exterior europea. Pero para ello, primero tenemos que analizar qué sostiene una moneda internacional.

Monedas internacionales y datos sobre su utilización

Una moneda internacional cumple varias funciones, tanto para fines privados como públicos. Es un depósito de valor en el que los individuos y las empresas invierten y que sirve para que los bancos centrales acumulen reservas. Además, es una unidad de cuenta, que sirve para denominar al comercio internacional o para que los países (sobre todo aquellos en vías de desarrollo y emergentes) fijen su tipo de cambio al de una moneda «ancla». Por último, una moneda internacional sirve como medio de pago, tanto para transacciones comerciales privadas como para intervenir en los mercados cambiarios, función que desempeñan los bancos centrales.

En el sistema monetario internacional existe una tendencia natural a que solo unas pocas monedas actúen como dinero internacional. Esta estructura oligopólica se debe a la existencia de externalidades de red y economías de escala, que hacen que cuantos más actores utilicen una moneda determinada, más aumente la probabilidad de que otros utilicen esa misma moneda porque les resultará más cómodo, eficiente y barato (Eichengreen, 2008). En ese sentido, como señalara en su día Kindleberger (1967), las monedas internacionales son como los idiomas: cuantos más agentes utilizan uno, mayor es la probabilidad de que otros comiencen a usarlo porque les resultará más conveniente para comunicarse.

Así, históricamente ha habido una moneda hegemónica y algunas secundarias, que permitían cierta diversificación en las carteras de activos de individuos y bancos centrales, por lo que se formaba una estructura piramidal de «dineros internacionales» (Cohen, 2000). Durante el siglo XIX la moneda hegemónica fue la libra esterlina y desde mediados del siglo XX el dólar estadounidense. Los cambios en la moneda hegemónica siempre han sido lentos debido a una importante inercia que dificulta que una moneda emergente desplace a la líder. Por ejemplo, el dólar no superó a la libra esterlina hasta la Segunda Guerra Mundial, a pesar de que el declive económico británico con respecto a EE UU comenzó a principios del siglo XX (Eichengreen, 2011).

En definitiva, la consolidación de una moneda como dinero internacional depende de varias condiciones, que Helleiner (2008) resume en: confianza, liquidez y externalidades de red. Primero, debe estar respaldada por una economía fuerte, dinámica y de tamaño considerable, que además cuente con una cuota significativa del comercio mundial y una buena gobernanza económica. Segundo, debe estar emitida por un banco central que genere confianza, básicamente mediante un buen control de la inflación (para evitar la pérdida de valor de los activos). Tercero, debe contar con mercados financieros amplios, profundos y líquidos en los que se emitan una gran variedad de instrumentos que permitan diversificar el riesgo a los inversores. Cuarto (y aunque se trata de un elemento coyuntural y secundario), no debe esperarse una depreciación estructural de la misma, por lo que su Estado emisor no debe tener una acumulación insostenible de deuda. Por último, a todas estas condiciones económicas hay que añadir las preferencias de los Gobiernos y los elementos geoestratégicos vinculados a la seguridad, que pueden dar lugar a decisiones políticas por las que se adopte el uso de una moneda aunque no exista una justificación económica clara. Piénsese por ejemplo en los países del Golfo Pérsico (Otero-Iglesias, 2015a).

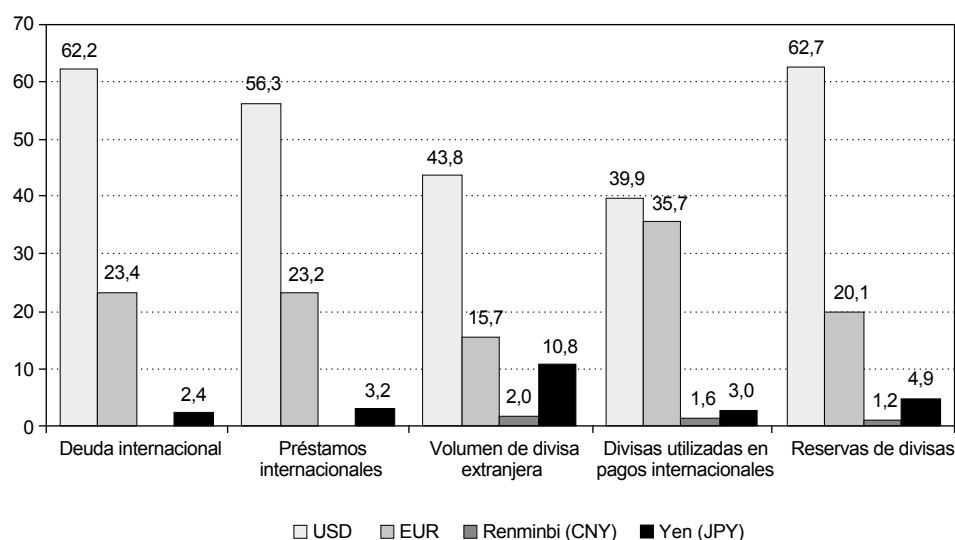
A lo anterior hay que añadir que, para que una moneda se convierta en la moneda internacional de reserva,

el país que la emite debe estar interesado políticamente en jugar un papel de liderazgo en el Sistema Monetario Internacional (SMI). Ello se debe a que el emisor de la moneda de reserva disfruta de privilegios, pero también de costes o responsabilidades; Cohen (2012) lo explica en detalle. Entre las ventajas están los ingresos por señoriaje, la mayor flexibilidad de la que disfruta en su política económica al poder financiarse a menor coste, y la mayor influencia política sobre otros Estados. Todo ello constituye poder monetario, que en palabras de Cohen (2006, 31) es: «la capacidad de evitar los costes del ajuste (de la balanza de pagos), bien retrasándolos, bien trasladándoselos a otros». Sin embargo, el país que emite la moneda de reserva también debe estar dispuesto a aceptar una alta volatilidad en su tipo de cambio (sobre todo con apreciaciones inesperadas que perjudican sus exportaciones), así como a jugar un papel de estabilizador del SMI en momentos de incertidumbre mediante la provisión de liquidez. En otras palabras, debe proveer bienes públicos globales y liderazgo para la comunidad internacional, lo que supone incurrir en costes significativos.

Hasta ahora, mientras EE UU siempre se ha mostrado dispuesto a promover el papel del dólar como moneda de reserva desde la Segunda Guerra Mundial, la zona euro no ha mostrado la misma disposición. El BCE no tiene una política oficial sobre la internacionalización del euro y Alemania, tradicionalmente, no ha perseguido este objetivo porque su modelo de crecimiento está orientado hacia el exterior y un euro excesivamente fuerte perjudica sus exportaciones (algo similar le sucede a Japón, por lo que el yen nunca ha sido un serio candidato a moneda de reserva global). Por lo tanto, aunque la zona euro cumple la mayoría de las condiciones económicas objetivas para que la moneda única sea una moneda de reserva global, en el aspecto político flaquea. Y, como hemos visto, los elementos políticos incluyen desde una gobernanza adecuada, que incorpore uniones bancaria y fiscal, hasta cierto grado de unión política que deje fuera de dudas la viabilidad de la moneda en el largo plazo.

GRÁFICO 1

**USO DE MONEDAS EN EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL, 2018
O ÚLTIMO DATO DISPONIBLE
(En %)**



FUENTES: BIS, IMF, SWIFT y cálculos del BCE.

En todo caso, más allá de las valoraciones teóricas, son los distintos agentes económicos (públicos y privados) quienes, por motivos económicos y políticos, demandan monedas de reserva. Los Gráficos 1 y 2 muestran la distribución mundial de monedas internacionales por sus principales usos, así como su evolución.

Se aprecia claramente la hegemonía del dólar en todos los ámbitos salvo en los pagos internacionales. Aunque el euro ha aumentado su peso en todas las categorías desde su creación en 1999, la supremacía del dólar sigue siendo evidente a pesar de que el peso de EE UU en la economía mundial representa en torno al 20 %, menos de la mitad que en 1945.

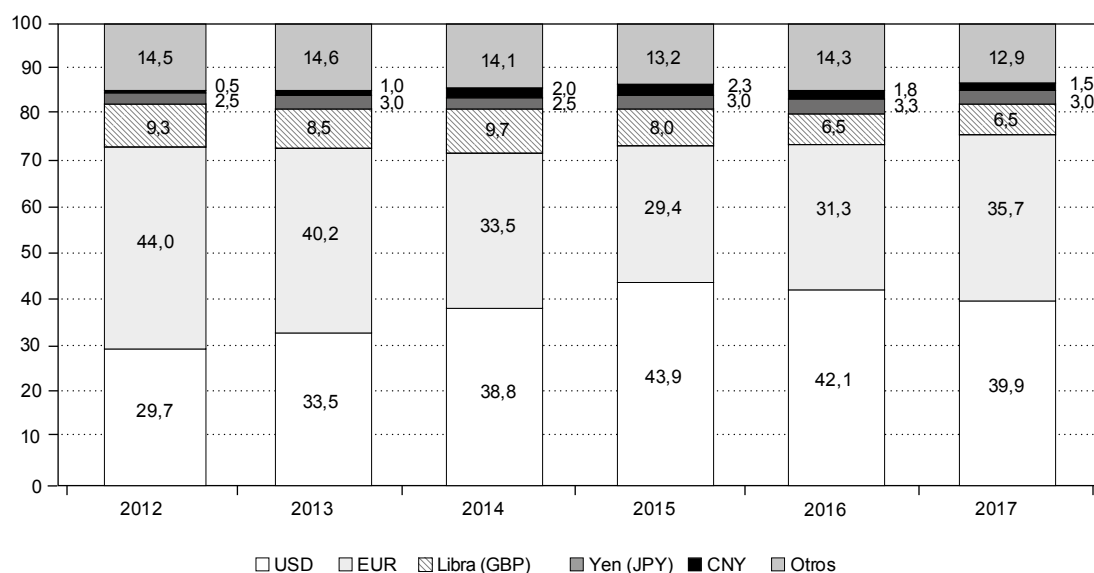
Lo que le falta al euro

En general, los países emergentes, y sobre todo China, ven la existencia de una alternativa al dólar

como muy atractiva (Otero-Iglesias 2015a). Sin embargo, el euro todavía tiene varios problemas. No tiene un mercado de deuda pública lo suficientemente grande y líquido capaz de competir con el mercado de deuda pública estadounidense. En Europa hay diferentes títulos de deuda de los diferentes países de la zona euro, con lo cual esos mercados están mucho más fragmentados y son mucho más reducidos. Así, si China o Arabia Saudí empezaran a invertir agresivamente en cualquiera de los mercados de deuda pública europeos, lo colapsarían enseguida. El precio de los bonos subiría y su rentabilidad se desplomaría. Además, el euro se apreciaría, lo que despertaría los recelos de países como Francia o Alemania. En definitiva, los mercados de deuda pública del euro son simplemente demasiado pequeños y poco profundos.

No solo eso; a nivel técnico y de infraestructura el sistema financiero europeo está todavía muy por detrás

GRÁFICO 2
DIVISAS MÁS UTILIZADAS EN TRANSACCIONES INTERNACIONALES
 (En %)



FUENTE: SWIFT.

del americano. Aparte de completar la unión bancaria, habría que avanzar en la unión del mercado de capitales. Para eso, sin embargo, sería necesario armonizar la legislación de insolvencia y los impuestos sobre sociedades. Los sistemas de pagos y los sistemas de emisión de deuda dentro de la zona euro también tienen que armonizarse y modernizarse. Como señala Klaus Regling (2018), director ejecutivo del MEDE, mucha infraestructura de emisión de deuda soberana es de los años noventa y está anticuada. Además, la gran mayoría de los sistemas y las tecnologías de la información que se utilizan en los mercados financieros de la zona euro son de empresas americanas, con los riesgos de dependencia y posible falta de acceso y transparencia en momentos de crisis o de tensión diplomática o geopolítica entre la zona euro y EE UU que eso podría conllevar. Al final, ¿de qué sirven las leyes de protección de datos europeas, si los datos están

almacenados en infraestructuras, como por ejemplo las nubes de Internet, que están en manos de terceros países que pueden acceder a esos mismos datos? No es que la zona euro no tenga un soberano, es que ni siquiera tiene soberanía financiera, ya que no controla lo que se conocen como «las cañerías» del sistema.

Lógicamente eso está cambiando y desde la crisis se han dado algunos pasos en la buena dirección (Pickford, *et al.*, 2014; Hernandez de Cos, 2017). Por ejemplo, desde la creación del MEDE, se producen emisiones de deuda europeas, con las que se financian los rescates; emisiones que han sido bien recibidas por los inversores internacionales ya que *de facto* son eurobonos con calificación «AAA». El BCE también ha desarrollado el sistema de pagos *Target Instant Payment Settlement* (TIPS), que facilita las transferencias instantáneas en euros entre todos los países de la Unión Monetaria. A raíz de la retirada de EE UU del acuerdo nuclear con Irán y

de volver a imponer sanciones sobre este país, también se está barajando la posibilidad de crear un sistema de pagos internacional europeo alternativo a SWIFT, ahora mismo muy controlado por EE UU (Chazan, 2018).

Pero más allá de estos problemas de activos de inversión e infraestructura financiera, el principal obstáculo para la internacionalización del euro reside en la debilidad de su gobernanza y en su falta de unión política (lo que nos remite de nuevo al apartado anterior). A día de hoy, no está claro quién responde por el euro, quién es el contribuyente o el Estado que está detrás de la moneda, ni qué «soberano» asegura la viabilidad de la UEM a largo plazo. Es por eso que no hay un activo soberano libre de riesgo en la zona euro. La integración económica necesita de la integración política y viceversa. Y sin esto, tampoco puede haber una política exterior económica de la zona euro que promueva el uso internacional del euro. De hecho, anteriores trabajos ya han demostrado que la mayoría de las élites financieras de los países emergentes ven la creación del euro (y el aumento del peso del euro como moneda internacional) como una acción contrahegemónica de Europa que debería servir para disciplinar a EE UU en su política económica y que va a establecer mayor competencia y por lo tanto, mayor eficiencia en el SMI (Otero-Iglesias y Steinberg, 2013). Estas élites, sobre todo en China, desestiman, por tanto, la teoría de la estabilidad hegemónica, según la cual el sistema monetario mundial funciona mejor con una sola moneda internacional. Para el Gobierno chino, tres monedas internacionales no tienen por qué llevar a un conflicto. Cuanta más competencia entre monedas, mejor. Es más, en su cosmovisión, un triángulo de poder entre el dólar, el euro y el yuan chino sería la configuración más estable. Eso, sin embargo, exigiría una mayor cohesión interna, una política exterior común y una voz única para el euro. Un desafío mayúsculo.

4. Conclusión: La utopía de la unión política

En un reciente artículo, el economista Kenneth Rogoff (2018) decía que hacer una unión monetaria sin una

unión fiscal es jugar con fuego (su cita, de difícil traducción, es: *Monetary union without fiscal union is an accident waiting to happen*). Nosotros añadimos que, en realidad, jugar con fuego es avanzar en la unión monetaria (y fiscal) sin cierta unión política. La teoría cartalista del dinero que hemos expuesto así lo demuestra, y la dura experiencia de la crisis del euro, en la que el desempeño de la Unión fue manifiestamente mejorable porque no contaba con los instrumentos fiscales y monetarios para hacer frente a la crisis, así lo atestigua.

El desafío es mayúsculo, pero no imposible. El dinero, al enfrentar deudor contra acreedor, puede desunir, pero también crear una interdependencia que aumente las posibilidades de cooperación (Otero-Iglesias, 2017; Steinberg y Vermeiren, 2016). Pese a las adversidades, y el crecientemente complejo entorno geopolítico, quizás la Unión Europea reviva el espíritu del Sacro Imperio Romano y se convierta en una unión política transnacional fragmentada hacia adentro (por lo tanto, lejos de convertirse en los EE UU de Europa) pero unida hacia fuera y con la capacidad de recaudar impuestos y emitir eurobonos para enfrentarse a las tormentas externas. Si lo lograra, cumpliría con las premisas cartalistas del dinero. Además, esto permitiría al euro avanzar como moneda internacional de reserva y, junto al dólar y el yuan, conformar un sistema global multdivisas, que reflejaría mejor la multipolaridad del sistema económico (y político) internacional.

Pero mientras el euro no complete su unión bancaria y fiscal, y no se dote de instrumentos políticos e institucionales para mejorar su gobernanza, incluidos los eurobonos, una voz común en el mundo y una silla única en las instituciones financieras multilaterales, no podrá aspirar a disfrutar de las ventajas de la moneda de reserva. A día de hoy, al no tener un proyecto común suficientemente definido en relación a su moneda, un Estado que la sustente y un ejército que la proteja, la UEM se encuentra en una posición de debilidad frente a EE UU, y también frente a las potencias emergentes, sobre todo China. Sin embargo, no hay

que ser derrotistas. La moneda única acaba de celebrar su 20º aniversario y como cualquier persona de esa edad acaba de pasar por el turbulento período de la adolescencia con varias cicatrices y traumas, y todavía sin saber muy bien qué será de su vida. Aun así, los avances han sido mayúsculos. La Unión Monetaria ahora tiene una unión bancaria casi finalizada, un mecanismo de rescate y un banco central dispuesto a defender su moneda hasta las últimas consecuencias. Este año, los líderes europeos también han acordado que van a discutir la creación de un presupuesto para la zona euro (otra línea roja alemana que se ha traspasado) e incluso se está valorando la introducción de un seguro de desempleo europeo. Por último, a nivel académico, se están articulando cada vez con más fuerza propuestas para la creación de una verdadera democracia europea con sus propios impuestos (Piketty, 2018).

La realidad es que la decisión de Reino Unido de abandonar la Unión en 2016 presagiaba enormes nubarrones y la posible desintegración de la UE, pero a la hora de escribir estas líneas el desafío del *brexit* ha unido, más que desunido, a los otros 27 países, y con la llegada de Trump a la Casa Blanca, los ha lanzado a una mayor integración en el campo de la defensa. Quizás sea en ese campo donde se pueda avanzar más para así recuperar la confianza necesaria en el ámbito de la UEM. Lo importante a corto plazo es justamente encontrar ciertos bienes públicos europeos que necesiten financiación paneuropea. Pueden ser: infraestructuras, tecnología, reformas estructurales, mejora de las instituciones de gobernanza o protección de las fronteras. Para ello se necesitarán fondos comunes, lo cual requerirá un mayor presupuesto, que posiblemente pueda ser financiado por emisión de deuda común respaldada por impuestos comunes. Si se da ese paso, las diferentes uniones (monetaria, bancaria, económica, energética, de defensa, etc.) que forman hoy la UE se fundirán en una unión política que haga del euro una moneda internacional capaz de competir con el dólar y el yuan.

Referencias bibliográficas

- [1] Almunia, J., Anchuelo, Á., Borrell, J., De la Dehesa, G., Doménech, R., Fernández Albertos, J., Fernández, F., Fuentes, D., García Andrés, G., García-Herrero, A., Hidalgo, M. A., Martín Carretero, J. M., Otero-Iglesias, M., Ontiveros, E., Palacio, A., Piqué, J., De la Rocha, M., Romana, B., Steinberg, F., Torres, R., Tugores, J. y Vegara, D. (2018). *Quit kicking the can down the road: a Spanish view of EMU reforms*. Elcano Royal Institute (8/5/2018). Recuperado de http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/ri/elcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_in/zonas_in/spanish-view-emu-reforms
- [2] Bénassy-Quéré, A., Brunnermeier, M., Enderlein, H., Farhi, E., Fratzscher, M., Fuest, C., Gourinchas, P.O., Martin P., Pisani-Ferry, J., Rey, H., Schnabel, I., Véron, N., Weder di Mauro, B., y Zettelmeyer, J. (2018). *Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform*. *CEPR Policy Insight No. 91*. Recuperado de https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight91.pdf
- [3] Brunnermeier, M., James, H. y Landau, J.P. (2016). *The Euro and the battle of ideas*. Princeton: Princeton University Press.
- [4] Chazan, G., (2018). Germany call for global payments system free of US. *Financial Times*, 21 de agosto.
- [5] Chinn, M., & Frankel, J. (2008). Why the euro will rival the dollar. *International Finance*, 11(1), 49-73. Mayo.
- [6] Cohen, B. J. (2000). *The Geography of Money*. Ithaca: Cornell University Press.
- [7] Cohen, B. J. (2006). The macrofoundations of monetary power'. En Andrews, D.M. (ed.) *International Monetary Power*, Ithaca, Cornell University Press, 31-50.
- [8] Cohen, B. J. (2012). *The Future of Global Currency: the euro versus the dollar*.
- [9] Constâncio, V. (2018). *Completing the Odyssean journey of the European Monetary Union*. Remarks at the ECB Colloquium on «The Future of Central Banking», 16-17 mayo. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180517.en.html>
- [10] De Grauwe, P. (2011). The Governance of a Fragile Eurozone, *CEPS Working Paper No. 346*, CEPS. Bruselas, mayo.
- [11] Dyson, K. y Featherstone, K. (1999). *The road to Maastricht: negotiating economic and monetary union*. Oxford: Oxford University Press.
- [12] Eichengreen, B. (2008). *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton University Press.
- [13] Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford and New York, Oxford University Press.

- [14] European Commission (2017). *Further steps towards completing Europe's Economic and Monetary Union: a ROAD-MAP*, COM(2017) 821, 6 de diciembre. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0821&from=EN>
- [15] Goodhart, C. (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. *European Journal of Political Economy*, 14(3), 407-432.
- [16] Helleiner, E. (1998). National Currencies and National Identities. *American Behavioral Scientist*, 41(10), 1409-1436.
- [17] Helleiner, E. (2008). Political determinants of international currencies: What future for the US Dollar? *Review of international political economy*, 15(3), 354-378.
- [18] Henning, R. C. (1998). Systemic conflict and regional monetary integration: The case of Europe. *International Organization*, 52(3), 537-573.
- [19] Hernández de Cos, P. (2017). Reglas e Instituciones para la gobernanza fiscal en Europa. *Anuario del Euro*, 237-253, Madrid 2017, ICO.
- [20] Ingham, G. (2004). *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press.
- [21] Jones, E. (2016). Competitiveness and the European financial crisis. En Caporaso, J.A. y Rhodes, M. (coords.). *The Political and Economic Dynamics of the Eurozone Crisis*. Oxford: Oxford University Press, 79-99.
- [22] Juncker, J.C. (2018). State of the Union. Address 2018. Recuperado de https://ec.europa.eu/commission/priorities/state-union-speeches/state-union-2018_en
- [23] Kirshner, J. (2003). Money is politics. *Review of International Political Economy*, 10(4), 645-660.
- [24] Krugman, P. (2012). Revenge of the optimum currency area. En Acemoglu, D., Parker, J. y Woodford, M. (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, 27(1), 439-448.
- [25] Marsh, D. (2009). *The Euro: the politics of the new global currency*. Yale: Yale University Press.
- [26] Martin, F. (2013). *Money: The Unauthorized Biography*. London. The Bodley Head.
- [27] Matthijs, M. y Blyth, M. (2015). *The future of the euro*, Oxford: Oxford University Press.
- [28] Mody, A. (2018). *Euro tragedy*. Oxford. Oxford University Press.
- [29] Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51 (4), 657-665.
- [30] Otero-Iglesias, M. (2015a). *The euro, the dollar, and the global financial crisis*. Nueva York: Routledge.
- [31] Otero-Iglesias, M. (2015b). Stateless euro: The euro crisis and the revenge of the chartalist theory of money, *Journal of Common Market Studies*, 53(2), 349-364.
- [32] Otero-Iglesias, M. (2017). El euro como vínculo social. *Política Exterior*, 31(76), 84-93.
- [33] Otero-Iglesias, M. y Steinberg, F. (2013). Reframing the euro vs. dollar debate through the perceptions of financial elites in key dollar-holding countries. *Review of International Political Economy*, 20(1), 180-214.
- [34] Pickford, S. y otros (2014). *How to Fix the Euro: Strengthening Economic Governance in Europe*. A Joint Chatham House, Elcano Royal Institute and AREL Report. Chatham House, Londres.
- [35] Piketty, T. (2018). Our manifesto to save Europe from itself, *The Guardian*, 9 de diciembre.
- [36] Regling, K. (2018). The future of the Economic and Monetary Union and the role of the ESM, ponencia en el 33 International ZinsForum, Frankfurt, 26 de noviembre.
- [37] Rogoff, K. (2018). Crash Time. *Project Syndicate*, 7 de septiembre.
- [38] Sandbu, M. (2015). *Europe's Orphan*. Princeton, Princeton University Press.
- [39] Steinberg F. y Vermeiren, M. (2016). Towards a Germanized Eurozone? Germany's Trilemma and the EMU Regime after the Crisis. *Journal of Common Market Studies*.
- [40] Stiglitz, J. (2016). *The Euro*, Nueva York: Norton.
- [41] Van Rompuy, H. y otros (2012). Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Bruselas, 5 de diciembre.

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

La Mejora de la Regulación

La Mejora de la Regulación. Antecedentes y principios

La evaluación *ex ante*

La evaluación *ex post*

El uso de indicadores de Mejora Regulatoria

Nuevas aproximaciones metodológicas para la detección de barreras

Instrumentos de participación de la sociedad civil

El papel del *advocacy*

La *Smart Regulation* en el Reino Unido

La Mejora de la Regulación en la Comunidad Autónoma de Andalucía

La Mejora de la Regulación en el ámbito local

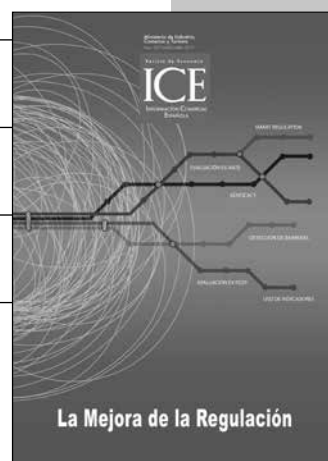
Últimos números
publicados:

***Innovación y
emprendimiento:
un binomio para el
crecimiento de la
economía española***

***Regulación de mercados
y competencia***

Números en preparación:

***España ante el reto
demográfico***



Alejandro Ruiz Iglesias*

LOS INSTRUMENTOS DE APOYO FINANCIERO A LA INTERNACIONALIZACIÓN DIEZ AÑOS DESPUÉS DE LA CRISIS

Desde el fin de la crisis, el mundo de los créditos a la exportación ha experimentado una serie de cambios caracterizados por una mayor flexibilidad en los criterios aplicados por algunas Agencias de Crédito a la Exportación (o ECA por sus siglas en inglés), particularmente las asiáticas, y que se han traducido en una mayor competencia y agresividad en las condiciones financieras ofrecidas con apoyo oficial en beneficio de nuestros competidores comerciales. El sistema español de apoyo financiero oficial a la internacionalización, reformado a raíz de la crisis, ha mantenido una postura relativamente más conservadora. En este contexto, a pesar de la abundante liquidez en los mercados, ha surgido la necesidad de adaptar el marco actualmente vigente en España para mejorar la competitividad de los instrumentos y que las empresas españolas sigan compitiendo en igualdad de condiciones con sus homólogas extranjeras. El objeto de este artículo es describir brevemente los cambios que se han producido en los últimos años y su efecto en los instrumentos financieros de apoyo oficial españoles, con especial referencia al Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM) y al seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado gestionado por la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE).

Palabras clave: comercio internacional, exportaciones, inversiones, financiación internacional, apoyo oficial.
Clasificación JEL: F100, F300, F340.

Introducción

La evolución macroeconómica de la economía española ha sido notable en los últimos años. Con crecimientos del PIB superiores al 3 % anual, la economía

española creció un 9,8 % en el acumulado entre 2015 y 2017, frente al 6,2 % y el 5,7 % de la eurozona y EE UU, respectivamente. La contribución de la demanda externa al crecimiento económico español ha sido especialmente importante, superior incluso a la prevista. Así, el sector exterior ha ido ganando peso progresivamente y la economía española ha reforzado su grado de apertura al comercio internacional, lo que implica un mayor grado de internacionalización, pero

* Técnico Comercial y Economista del Estado, S.G. de Fomento Financiero de la Internacionalización.

En este artículo ha colaborado Marta Valero San Paulo, Técnico Comercial y Economista del Estado, Fomento Financiero de la Internacionalización.

también una mayor necesidad de promover su competitividad frente al exterior.

El sistema español de apoyo a la internacionalización ofrece un modelo de apoyo integral para abordar la salida y la consolidación de nuestras empresas en el exterior, siendo el apoyo financiero oficial a la internacionalización un eje muy importante. El objetivo de los instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización es promover la exportación e inversión en el exterior de la economía española en general, y de las empresas españolas en particular, ofreciendo soluciones de financiación y de gestión de riesgos, completando o compensando la insuficiencia de soluciones en los mercados privados. Estos instrumentos ofrecen así condiciones financieras relativamente más competitivas, dado un determinado nivel de riesgo. El uso de estos instrumentos por los competidores comerciales en condiciones cada vez más ventajosas implica que también España deba contar con un sistema de instrumentos competitivo para poder competir en igualdad de condiciones a nivel internacional.

Tradicionalmente, estos instrumentos han centrado su actuación en un ámbito muy definido, el Consenso de la OCDE, que regula las condiciones financieras mínimas que deben cumplir los créditos a la exportación con apoyo oficial a medio y largo plazo, tanto en términos comerciales como concesionales. Sin embargo, desde la crisis de 2008, diversos factores han contribuido a que distintas Agencias de Crédito a la Exportación hayan ido adoptando posturas cada vez más proclives al riesgo, definiéndose un nuevo contexto en el ámbito de las reglas y uso de los instrumentos de apoyo financiero oficial a la internacionalización. Estos factores y sus consecuencias son objeto del siguiente desarrollo.

En primer lugar, expondremos la situación de los principales instrumentos en España, centrándonos en el FIEM y en el seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado gestionado por CESCE, para analizar a continuación los cambios que se están produciendo a nivel internacional y que ponen de manifiesto

la necesidad de flexibilizar el marco nacional y de fijar reglas comunes a nivel mundial.

2. El apoyo financiero oficial a la internacionalización: evolución en España desde la crisis

Financiación directa por medio del FIEM

En 2010 se crea el FIEM en virtud de la Ley 11/2010, de 28 de junio, de reforma del sistema de apoyo financiero a la internacionalización de la empresa española, cuya gestión reside en el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, a través de la Secretaría de Estado de Comercio. El objetivo de la reforma era dotar al sistema español de instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización de un mecanismo de financiación directa para los proyectos de internacionalización de la economía española en todos los países, respondiendo así a la falta de recursos privados derivada de la crisis financiera. Se modernizaba de esta forma el sistema, superándose y dando por extinguido el antiguo Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD), instrumento cuya vocación de promoción y cooperación al desarrollo heredó el actual Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE), creado también en 2010 y administrado por la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), adscrita al Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.

Desde el inicio de las operaciones del FIEM en 2011, se han aprobado créditos por importe superior a 1.500 millones de euros, que han posibilitado la realización de operaciones de internacionalización por un valor superior a 3.200 millones, lo que supone que, por cada euro del FIEM, se han movilizado 1,2 euros de financiación privada.

En términos cualitativos, cabe destacar:

— La orientación del instrumento hacia la financiación comercial: más del 49 % de la financiación concedida en estos años es de carácter comercial, frente al 48 % concesional.

— La entrada del instrumento en nuevos mercados y sectores: entre 2011 y 2017 se han concedido créditos a más de 40 países, incluyendo países de mayores rentas per cápita como México, Arabia Saudí, o incluso EE UU y Japón. Si bien el instrumento sigue concentrado en apoyar los sectores energético y de bienes de equipo, se han financiado operaciones en el ámbito de las TIC, naval o turismo.

— Autosostenibilidad del instrumento: con una capacidad de generación de recursos suficientes, el instrumento cuenta con liquidez suficiente como para no recurrir a la dotación presupuestaria aprobada anualmente para hacer frente a sus obligaciones.

Por otro lado, la Ley 11/2010 se encargó también de adaptar el régimen del seguro de crédito a la exportación, dando cumplimiento a la disposición transitoria tercera de la Ley 38/2006, de 7 de diciembre, reguladora de la gestión de la deuda externa, con el objetivo de minimizar el impacto de la cobertura por cuenta del Estado en la generación de deuda en terceros países.

Seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado gestionado por CESCE

El seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado gestionado por CESCE permite la cobertura de los riesgos de las operaciones de internacionalización de la economía española, tanto de carácter comercial como político y/o extraordinario. Esta cobertura permite reducir el riesgo asumido por los agentes en las operaciones de internacionalización, lo que incentiva su participación en las mismas, siendo CESCE quien emite las coberturas, pero siendo el Estado quien responde de las obligaciones asumidas.

En un contexto de restricciones crediticias y de aversión al riesgo, su papel es especialmente importante. Así, el seguro emitido en los años de la crisis llegó a valores muy considerables, alcanzándose una punta máxima de riesgo en vigor de 17.171 millones de euros en 2012. Sin embargo, a medida que se normalizaban las condiciones en los mercados, el seguro

emitido anual fue reduciéndose, con una salida progresiva de riesgo, a excepción del ejercicio 2015, culminando con un importe de riesgo en vigor de 13.216 millones de euros a cierre del año 2018 (Gráfico 1).

Con todo, en 2017, habiendo sido el seguro emitido igual a 1.316 millones de euros, el valor de las operaciones aseguradas ha superado los 5.500 millones de euros. Debe notarse también que el seguro de crédito a la exportación ha sido y es un instrumento superavitario, que no recurre al crédito ampliable contemplado en los presupuestos generales anuales del Estado para cumplir con sus obligaciones.

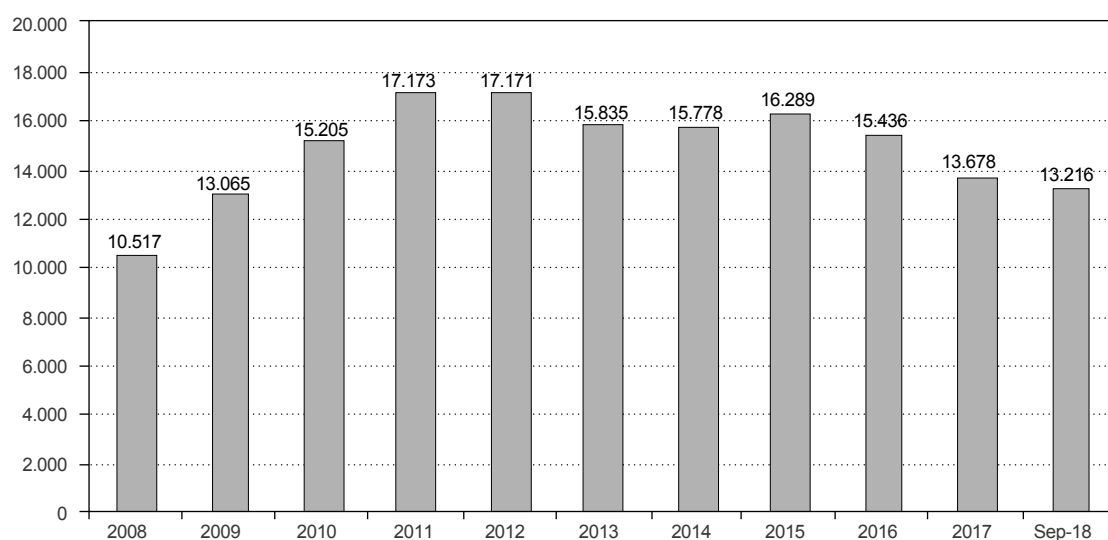
Tanto el FIEM como el seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado, como ejemplos de instrumentos de apoyo financiero oficial a la internacionalización, cumplen con el objetivo de mitigar los efectos de posibles fallos de mercado sobre las operaciones de empresas españolas en el exterior, de multiplicar los recursos privados y de obtener efectos inducidos de las operaciones empresariales en el exterior para el conjunto de la economía española, en particular de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Y todo ello, en un entorno de austeridad presupuestaria, consiguiendo por tanto su autosostenibilidad y la diversificación de sus riesgos. Siendo cierto todo lo anterior, sin embargo, los instrumentos se encuentran, si bien en distinta medida, ante grandes retos, que pasan, principalmente, por mejorar su competitividad.

La cartera de riesgos de CESCE en 2017 ha sido un 11 % inferior a la de 2016, y se ha situado muy por debajo de los máximos alcanzados en 2012. Por su parte, el FIEM solo ha logrado una ejecución inferior al 10 % en los seis primeros meses de 2018.

Estos datos reflejan no solo un nuevo contexto de los mercados privados, sino también la existencia de rigideces en los instrumentos, que deben ser eliminadas. La reforma acometida en 2010 fue lo suficientemente innovadora (recuérdese que el FAD llevaba en vigor 34 años), pero tuvo que mantener unos procedimientos que, actualmente, se han revelado muy restrictivos. Por ello, uno de los objetivos actuales de la Secretaría de

GRÁFICO 1

**RIESGOS EN VIGOR POR CUENTA DEL ESTADO. SEGURO DE CRÉDITO
A LA EXPORTACIÓN GESTIONADO POR CESCE**
(En millones de euros)



FUENTE: Informe tercer trimestre 2018 sobre cobertura de riesgos por cuenta del Estado.

Estado de Comercio es revisar y modernizar los procedimientos de estos instrumentos para dotarlos de mayor agilidad, al ser el tiempo otra de las variables que definen la competitividad de los mismos, todo ello sin rebajar los mecanismos de control y uso eficiente de los recursos.

Sin perjuicio de lo anterior, la evolución internacional de la financiación de proyectos en general, y del sistema de apoyo financiero oficial a la internacionalización en particular, ha trastocado las reglas. Desde el fin de la crisis, no solo se han ido normalizando las condiciones financieras en los mercados de fondos prestables privados, sino que también se ha producido un aumento en la oferta de fondos con apoyo oficial, tanto por la entrada en juego de nuevos competidores (véase China), así como por el hecho de que las ECA de nuestros competidores comerciales tienen mayor apetito por el riesgo, lo que les lleva a ofrecer

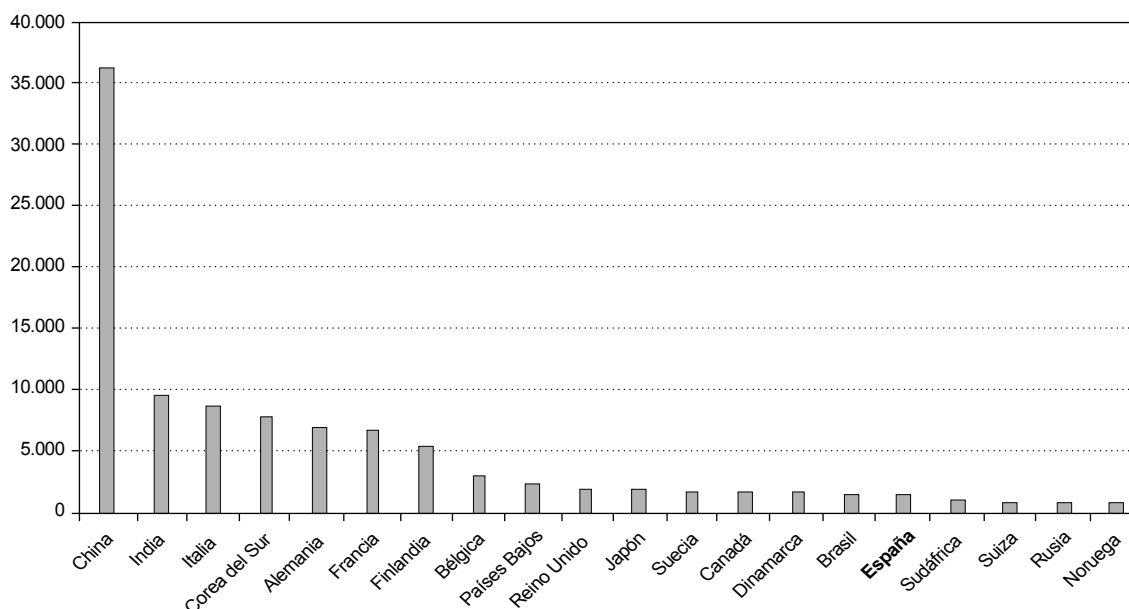
condiciones financieras muy competitivas. El resultado es una mayor competencia de fondos para un número limitado de proyectos, y en mejores términos, lo que dificulta que nuestros exportadores puedan competir en igualdad de condiciones.

3. El apoyo financiero oficial a la internacionalización: evolución internacional desde la crisis

Para ilustrar la posición relativa de España a nivel internacional en el marco del apoyo financiero oficial a la internacionalización, destacamos que la cartera de CESCE de seguro por cuenta del Estado (cuantitativamente uno de los instrumentos españoles más importantes de apoyo financiero a la internacionalización), medida en términos absolutos, se sitúa en el puesto

GRÁFICO 2

VOLUMEN DE CRÉDITO OFICIAL A MEDIO Y LARGO PLAZO, 2017
(En millones de euros)



FUENTE: Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition for 2017.

nº 13 frente a las ECA de la Unión de Berna. Su tamaño es diez veces menor a la de otras como Sinosure (ECA china) o Euler Hermes (ECA alemana), lo cual no es de extrañar; pero también es siete veces menor que la de BPI France (ECA francesa), cinco veces menor que la de SACE (ECA italiana), un cuarto de la de K-Sure (ECA de Corea del Sur), o la mitad de la de UKEF (ECA de Reino Unido). La cartera es menor que la de la ECA belga y la finlandesa, y supera por muy poco a la de Holanda o Austria. Estas diferencias pueden explicarse por una serie de factores:

- El menor tamaño de la cartera en términos relativos.
- La menor actividad por parte de CESCE en regiones que hoy demandan más este tipo de instrumentos.
- Sus homólogas han reorientado su negocio hacia un modelo más amplio y en ocasiones más agresivo.

Es necesario tener en cuenta los riesgos asociados a una cartera de menor tamaño, pues implica una mayor concentración de riesgos y un menor colchón en caso de siniestros, de ahí la importancia de seguir mejorando el instrumento en el futuro. Es por ello que, desde la Secretaría de Estado de Comercio, se están impulsando medidas que permitan ofrecer a los exportadores condiciones tan competitivas como las de sus competidores, y a lo largo de los últimos años se han llevado a cabo diversas reformas que han mejorado el funcionamiento general del instrumento.

Por otro lado, el Gráfico 2 pone de manifiesto las enormes diferencias que existen a nivel mundial, pudiendo distinguir a China, como principal proveedor de crédito oficial a la exportación a medio y largo plazo en 2017 con 36.600 millones de euros, del resto de países, a gran distancia. Le siguen India con 9.700 millones de

euros e Italia con 8.900 millones de euros. España se sitúa en el puesto 16º con 1.500 millones de euros.

La ruptura china

El sistema chino de crédito a la exportación se caracteriza por tener un enfoque más amplio que el tradicional, en el que la ECA no se concibe solo como un instrumento que permite corregir fallos de mercado —insuficiencia de recursos económicos para la internacionalización—, sino como un modelo agresivo de promoción de exportaciones. Así, operando al margen de las disposiciones del Consenso de la OCDE sobre crédito a la exportación, fija libremente las condiciones que más benefician a sus prestatarios, y se distingue por ser uno de los sistemas más flexibles y agresivos del mundo.

Su extraordinario desempeño en los últimos 10 a 15 años ha supuesto una distorsión muy importante en las normas del seguro de crédito a la exportación con apoyo oficial.

Por un lado, China no es firmante del Consenso. Por ello, no se ve ni obligada ni incentivada a aplicar las condiciones financieras mínimas que se recogen en este acuerdo. Por otro, los países firmantes no desean conculcar el acuerdo, a riesgo de ser denunciados ante la Organización Mundial del Comercio (OMC); adicionalmente, igualar sistemáticamente las ofertas financieras concesionales chinas supone un esfuerzo fiscal para el acreedor difícilmente asumible por economías con restricciones presupuestarias. La respuesta de los miembros del Consenso de la OCDE a esta situación ha sido triple:

— En primer lugar, se ha lanzado un debate de reforma del Consenso que tiene como objetivo flexibilizarlo.

— En segundo lugar, se han iniciado las negociaciones para establecer un nuevo marco de normas de crédito a la exportación más amplio. Cuando el Consenso entró en vigor, en 1978, agrupaba a países que representaban más del 80 % del comercio

mundial. Actualmente, esta cifra se ha reducido a menos del 40 %. Creado en 2012 a iniciativa de EE UU, el Grupo de Trabajo Internacional de Créditos a la Exportación (*International Working Group*) reúne, con sede rotatoria y tres veces al año, a las delegaciones de 18 países (los Estados participantes en el Consenso OCDE y nueve países en desarrollo: Brasil, China, India, Indonesia, Israel, Malasia, Rusia, Sudáfrica y Turquía), con el objetivo de formalizar un acuerdo más amplio que el Consenso de la OCDE, pero que convenga con este, y que permita regular las prácticas fuertemente competitivas de los nuevos agentes del comercio internacional. Por el momento, los avances son más bien limitados.

— En tercer lugar, las prácticas anticompetitivas han captado la atención del resto de ECA, cuyos Gobiernos, especialmente en el caso de economías cuyo crecimiento depende de sus exportaciones, se han visto obligados a adaptar sus políticas y programas de internacionalización, para reinventar la forma en que se presta el apoyo financiero oficial y bajo el riesgo de perder el acceso a mercados clave en caso de no hacerlo. Esta situación ha supuesto un incremento notable en la competencia de las distintas ECA por conceder apoyo oficial, a lo que hay que añadir la participación de otros proveedores de financiación, como las instituciones financieras de desarrollo (DFI por sus siglas en inglés). El resultado es un exceso de financiación oficial que dificulta la colocación de fondos por parte de las distintas agencias de crédito a la exportación.

La nueva realidad de las ECA

A lo largo de la última década, el mundo de las ECA ha experimentado un cambio caracterizado por la mayor competencia de este tipo de agencias por los diferentes proyectos. Estas instituciones han dejado de ser prestamistas de último recurso, para convertirse en organizaciones proactivas y agresivas, estructuradas y equipadas para lograr los objetivos de política

económica fijados por los Estados de los que dependen. En particular, los Gobiernos suelen asignarles los siguientes fines:

- Apoyar a las empresas nacionales que compiten por los grandes proyectos de infraestructura, como una forma de lograr efectos positivos sobre el empleo nacional y el crecimiento económico.

- Asegurar la competitividad y viabilidad de los exportadores de industrias de importancia estratégica para la economía nacional.

- Lograr que las empresas extranjeras demanden productos fabricados en territorio nacional, para estimular las exportaciones. Alternativamente, relajan el contenido nacional de los proyectos con apoyo financiero oficial, considerando elementos mínimos de fiscalidad o empleo.

- Por último, impulsar la internacionalización de pymes mediante la introducción de medidas específicas.

La nueva relación entre ECA y objetivos de política económica puede explicarse por dos factores: primero, por los cambios que la crisis generó sobre los mercados financieros internacionales, y segundo, por la expansión del sistema de ECA asiático, particularmente del modelo chino, mucho más agresivo de lo habitual.

En efecto, la falta de liquidez y de acceso al crédito de los mercados, generada como consecuencia de la crisis, trajo consigo una reducción en el número de instituciones de crédito dispuestas a conceder financiación para operaciones de internacionalización. En respuesta a este fallo de mercado, muchos Estados optaron por apoyar a sus exportadores a través de sus ECA. De modo que, si bien antes de la crisis el debate en los foros internacionales de crédito a la exportación se centraba en si las ECA seguirían jugando un papel relevante en el futuro, los acontecimientos han puesto de manifiesto la especial relevancia de estas instituciones a la hora de captar y canalizar recursos para la financiación del comercio internacional, y expertos de todo el mundo —trabajadores de la industria,

banqueros, reguladores y funcionarios gubernamentales— coinciden en indicar que el papel de las ECA es hoy en día crucial para maximizar el comercio y el PIB mundiales.

A su vez, pese a que el retorno de la liquidez a los mercados asociada a la recuperación económica ha supuesto un incremento razonable de la financiación bancaria para operaciones de exportación e inversión en el exterior, actualmente persisten dificultades para financiar determinadas operaciones con plazos de amortización más largos. Quizá por ello, en los últimos diez años sí se ha registrado un incremento notable en la financiación otorgada por las ECA. A modo de ejemplo, el volumen anual de seguros de crédito a la exportación emitidos por los miembros de la Unión de Berna se ha duplicado, pasando de medio billón de dólares estadounidenses en 2007 a un billón en 2017, hechos que confirman un cambio de dinámica en la forma de financiar la internacionalización.

Perspectivas de futuro: necesidad de garantizar la igualdad de condiciones a nivel internacional

En la actualidad existe un total de 110 ECA que ofrecen alguna forma de apoyo a las exportaciones. La mayoría de ellas funcionan como agencias gubernamentales, prestando asistencia de carácter oficial, pero también existen otras con carácter privado. En el caso de las primeras, las ECA pueden clasificarse en tres grupos en función de la aplicabilidad de las normas previstas en el Consenso de la OCDE:

- Grupo 1: ECA de países miembros de la OCDE que operan de acuerdo a las disposiciones del Consenso. Aquí se encuentran, entre otros, los países de la Unión Europea, para los que además es jurídicamente vinculante por haberse incorporado al acervo comunitario.

- Grupo 2: ECA de países miembros de la OCDE que tienen programas tanto dentro como fuera del ámbito de aplicación del Consenso. De cara a ofrecer un mejor apoyo a las estrategias de internacionalización

nacionales, un número cada vez mayor de agencias están comenzando a ofrecer apoyo a operaciones no sujetas a la normativa de la OCDE.

— Grupo 3: ECA que operan fuera del Consenso. Muchas lo hacen siguiendo sus directrices, pero también ofrecen apoyo en términos muy distintos. Estas ECA cuentan con mayor grado de flexibilidad. Como ya comentamos con anterioridad, a este grupo pertenecen agencias de países como China.

A lo largo de los últimos años, un número cada vez mayor de países ha alzado la voz respecto a las prácticas de las ECA del tercer grupo, en particular las de China, argumentando que no operan en igualdad de condiciones y que generan distorsiones sobre el libre comercio.

En respuesta a esta situación, las ECA del entorno han llevado a cabo una interpretación más flexible del Consenso o han recurrido a la financiación a través de DFI de proyectos que tradicionalmente financiaban las ECA, con el consiguiente impacto sobre la competencia, por depender este apoyo de recursos presupuestarios. De ahí la importancia de contar con un adecuado marco multilateral, que abarque todas las formas de financiación oficial, esto es, que cubra no solo los créditos a la exportación, sino también las inversiones y la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD), y que garantice la igualdad de condiciones entre las ECA de todo el mundo.

4. Conclusiones

En el caso de España, los cambios que se han producido en el mundo de los créditos a la exportación a lo largo de los últimos diez años ponen de manifiesto la necesidad de seguir adaptando y mejorando el diseño y funcionamiento de los instrumentos de apoyo financiero oficial a la internacionalización.

En un contexto cada vez más competitivo, el futuro de las empresas exportadoras españolas pasa por contar con un marco más flexible, innovador y orientado al mercado, equiparable al de las ECA de nuestro entorno. Por lo tanto, toda mejora que quiera llevarse

a cabo deberá tener en cuenta, al menos, los siguientes elementos:

— Flexibilización de los criterios de asunción de riesgos, con el objetivo de favorecer la adaptación a las nuevas corrientes del mercado de créditos a la exportación y dar respuesta a las demandas de nuestras empresas. Ello no debe ser obstáculo para mantener al mismo tiempo el equilibrio financiero de los distintos instrumentos.

— Adecuación de los instrumentos a las necesidades particulares de las pymes y búsqueda de soluciones que favorezcan su utilización por este tipo de empresas. Se trata de un asunto especialmente importante para España, país en el que el tejido industrial se compone en un 99 % de pequeñas y medianas empresas, generadoras además del 74 % del empleo nacional.

— Mejora en la respuesta de los instrumentos a las necesidades de los potenciales clientes mediante la actualización de sus medios técnicos.

— Fidelización de clientes mediante el uso de mecanismos innovadores que hagan nuestros instrumentos más atractivos.

En todo caso, es necesario ser conscientes de que la financiación de las actividades de exportación, más allá de su efecto positivo directo sobre nuestra producción, contribuye a generar condiciones más competitivas para las empresas españolas, dando lugar a un círculo virtuoso y generando externalidades positivas para el conjunto de la economía.

Referencias bibliográficas

- [1] Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (2018). *Informe 2017 sobre cobertura de riesgos por cuenta del Estado*.
- [2] Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (2018). *Informe tercer trimestre 2018 sobre cobertura de riesgos por cuenta del Estado*.
- [3] Export-Import Bank of the United States (2017). *Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Competition for 2016*. https://www.exim.gov/sites/default/files/reports/EXIM-Competitiveness-Report_June2017.pdf
- [4] Export-Import Bank of the United States (2018). *Report to the U.S. Congress on Global Export Credit Com-*

petition for 2017. https://www.exim.gov/sites/default/files/reports/competitiveness_reports/2017/REVISED_EXIM-CompetitivenessReport_508C.pdf

[5] *Ley 11/2010, de 28 de junio, de reforma del sistema de apoyo financiero a la internacionalización de la empresa española*. Boletín Oficial del Estado núm. 157 de 30 de junio de 2010. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10313>

[6] *Ley 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo*. Boletín Oficial del Estado núm. 257

de 23 de octubre de 2010. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-16131>

[7] Subdirección General de Fomento Financiero de la Internacionalización (2018). *Memoria de actividad del FIEM 2017*.

[8] Sustainable Finance & Insurance For The European International Contractors (2018). *Official Finance Practices of the PR China. Distortion of competition, OECD responses and the threat to the Multilateral Official Finance System*.

[9] Unión de Berna (2018). *Yearbook 2018*. <https://www.berneunion.org/Publications>

TRIBUNA DE ECONOMÍA

Todos los artículos publicados en esta sección son sometidos
a un proceso de evaluación externa anónima

Jesús Manuel Plaza Llorente*

MODELOS ANALÓGICOS DE TRANSFERENCIA DEL SABER EN MARKETING DIGITAL

La digitalización del marketing se aborda mediante modelos analógicos de transferencia del conocimiento nuevo que nos ofrecen la ciencia y la tecnología, asistiendo a una coexistencia entre lo digital y lo analógico que se complementan y apoyan mutuamente, dialogando. Así, el conocimiento digital sirve para innovar el marco conceptual del marketing (4P) a través de modelos analógicos de transferencia de conocimiento, estableciéndose un círculo virtuoso que, tras digitalizar el marketing, posibilita su aplicación posterior a comercializar los productos y servicios nuevos o mejorados procedentes de la industria digital o tradicional.

Palabras clave: modelos transferencia, diálogo marketing digital-innovación.

Clasificación JEL: C60, D83, L16, M31, O33.

1. Introducción

La incorporación al *marketing* de las nuevas tecnologías digitales ha creado un universo de posibilidades para las empresas y sus clientes que aumenta día a día. Pero, ¿cómo llegan las tecnologías digitales al *marketing*? ¿Las tecnologías digitales han desplazado definitivamente a las tecnologías tradicionales que han acompañado las prácticas de comercialización conocidas hasta

ahora? Ya en los años cincuenta del siglo pasado, Peter Drucker señalaba al *marketing* y la innovación como las funciones cuya contribución era definitiva para el logro de los objetivos empresariales. Desde entonces, el caudal de conocimiento sobre la relación entre *marketing* e innovación no ha dejado de crecer, y hoy en día es un hecho que las innovaciones digitales innovan al *marketing* que después se aplica a la comercialización de los nuevos productos y servicios digitales y tradicionales.

En este trabajo se utiliza una metáfora proporcionada por dos conceptos procedentes de la física (señal analógica y señal digital) para, en primer lugar, proponer un marco de análisis sobre cómo abordar la digitalización del marco conceptual del *marketing* (4P). Esta metáfora servirá para demostrar que, lejos de desaparecer, los modelos de transferencia tradicionales (analógicos) se muestran como aliados efectivos para promover,

* Departamento de Economía de la Empresa y Contabilidad. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. UNED.

El autor de este artículo desea agradecer los comentarios recibidos a su esbozo, comunicado en: *VI International Conference on Dynamics, Games and Science (DGS-VI 2018)*. Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED). Madrid, 8 a 11 de mayo de 2018. También a las observaciones realizadas por la evaluación anónima de la primera versión del manuscrito, que han contribuido a su mejora.

Versión de 2 de octubre de 2018.

transferir y comercializar las tecnologías digitales, en lo que se ha denominado «diálogo entre *marketing* e innovación». Como segundo aspecto relevante objeto de este artículo, se mostrará cómo la aplicación analógica de los modelos clásicos de transferencia de masa, energía y cantidad de movimiento procedentes de la física constituye una fuente válida de conocimiento para una mejor comprensión de las diferentes formas en las que el conocimiento digital innova al *marketing*, que después servirá para comercializar productos y servicios nuevos o mejorados, en una secuencia paralela a la que Duflo (2017) establece para científicos, ingenieros y fontaneros¹.

Tras esta introducción, el segundo apartado del artículo establece el fundamento que tiene la aplicación del conocimiento analógico para la digitalización del *marketing*. En el tercero, se describe el proceso mediante el cual el conocimiento digital innova al *marketing*, a través de los modelos aplicables por analogía que se describen y clasifican en el cuarto apartado. En el quinto apartado del artículo se cuantifican las opciones de innovación digital del *marketing*, antes de exponer las conclusiones en el sexto apartado y apuntar posibles investigaciones futuras.

2. Analogía y conocimiento analógico

El método de conocimiento analógico o por analogía procede del griego *αναλογία* (ana «reiteración o comparación» y logos «estudio»), y lo entendemos como la comparación o relación entre varias cosas, razones o conceptos; comparar o relacionar dos o más seres u objetos a través de la razón, señalando características generales y particulares comunes que permiten justificar la existencia de una propiedad en uno, a partir de la existencia de dicha propiedad en los otros².

El uso del conocimiento analógico en la ciencia moderna ya es reivindicado por Poincaré (1908) en varios

lugares de su *Science et Méthode* para el caso de la física y de las matemáticas, al afirmar que:

— «Los físicos, en su investigación, ¿cómo hacen para escoger modelos entre los hechos observables en la naturaleza? Los hechos que les interesan son los que pueden conducir al descubrimiento de una ley; es decir, los que son análogos a muchos otros, y que no aparecen aislados, sino estrechamente agrupados con otros» (p. 25).

— «La analogía con lo simple es lo que nos permite comprender lo complejo» (p. 36).

— «Aun cuando las ciencias no tengan relación directa entre sí, se explican unas a otras por analogía. Así, por ejemplo, cuando se estudian las leyes a las que obedecen los gases, se sabe que se refieren a un hecho que puede tener un valor mayor si tales modelos se aplican (por analogía) para intentar explicar el funcionamiento de la Vía Láctea. De esta manera, hechos que inicialmente solo tendrían interés para el físico, abren nuevos horizontes de investigación para el astrónomo» (p. 213).

El empleo de la analogía aplicada a la investigación económica tampoco es nuevo. Así, por ejemplo, Milton Friedman se sirve del jugador de billar para aclarar la construcción de modelos explicativos y George Akerlof usa el mercado de automóviles de segunda mano en su investigación sobre los efectos de la información asimétrica e incompleta³. Por tanto, lo mismo que Poincaré, Friedman y Akerlof usan modelos contruidos a partir de realidades observables en un ámbito científico determinado para explicar otras realidades en ámbitos diferentes (por analogía). En el mismo sentido, en este artículo se aplica el conocimiento que proporcionan modelos usados por la física para explicar la forma en que se está produciendo la transformación digital en la economía (Dawson, Hirt y Webb, 2016) poniendo como ejemplo inmediato el caso del *marketing*, por ser esta disciplina una de las que se muestra más activa en la adopción de las tecnologías digitales y permite ofrecer, por tanto, un enfoque amplio en la investigación de estas materias.

¹ Los científicos diseñan marcos generales, los ingenieros los convierten en maquinaria relevante y, finalmente, los fontaneros los hacen funcionar en un entorno de políticas complejo (Duflo, 2017).

² Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua.

³ Ambos ejemplos han sido recogidos por El-Erian (2009).

Para hacer operativa la aplicación práctica de la metáfora analógico-digital, es preciso definir, en primer lugar, la naturaleza física de las señales analógica y digital, así como la relación existente entre ellas. Decimos que una señal es analógica cuando es generada por algún tipo de fenómeno electromagnético, de forma que la podemos representar por una función matemática continua de amplitud variable. Un caso entre los posibles de la expresión que toma una señal analógica es la senoide de transmisión de imagen o sonido que figura a continuación, donde Y representa la amplitud en un momento t del tiempo, A es la amplitud o elongación máxima, w la velocidad angular con frecuencia v y período T ; siendo $\emptyset$ el desfase inicial:

$$Y = (A * \cos wt) + \emptyset; \text{ con } w = 2\pi v, v = 1/T$$

Por su parte, en la señal digital, cada signo que codifica el contenido de la misma (imagen o sonido) se especifica mediante magnitudes que representan valores discretos, como 0 y 1, de forma que mediante dispositivos técnicos es posible traducir una señal analógica (una onda) a una señal digital (un número cardinal de 0 y 1), y viceversa. El sentido de esta metáfora, aplicada a la transformación digital que está sucediendo en el conjunto de los sistemas económicos, y de forma particular en el *marketing*, estriba en que las tecnologías digitales, que representan los nuevos y más sofisticados avances tecnológicos, necesitan servirse de tecnologías clásicas procedentes del mundo analógico para su transferencia e incorporación a los sistemas productivos. De esta forma, la irrupción de lo digital, más que sustituir a lo analógico, opera sobre ello para innovar los sistemas productivos tradicionales (innova el *marketing*), para después tomar el marco conceptual del *marketing* ya innovado y aplicarlo a la comercialización de los productos y servicios fruto de los desarrollos tecnológicos digitales (*marketing* de la innovación), en lo que se ha denominado diálogo entre *marketing* e innovación (Juberías y Plaza, 2018).

3. Disrupción y cambio de paradigma en el *marketing* digital o de cómo la digitalización innova el *marketing*

El principal efecto disruptivo de la introducción de las tecnologías digitales o digitalización del *marketing* es cambiar la naturaleza de la oferta, la demanda o de ambas (Dawson, Hirt y Scanlan, 2016). A fin de comprender mejor las implicaciones de este fenómeno, se precisa el significado de los conceptos: innovación, disrupción (Schwan, Claret y Dickson, 2016) y paradigma.

La innovación se entiende como la introducción con éxito en el mercado de un nuevo o mejorado producto o servicio (OCDE-Eurostat, 2005). Al respecto es importante significar que, se considerará que ha habido innovación, cuando un producto o servicio nuevo o mejorado ha tenido éxito comercial o ha sido aceptado por sus clientes potenciales (*target*). En segundo lugar, las innovaciones disruptivas son las que tienen capacidad para cambiar el paradigma existente de un modelo de negocio (Willmott, LaBerge y Schwartz, 2017) y, en este sentido, el concepto de paradigma procede de Khun (1962) en cuanto que solución aceptada por la comunidad científica para resolver un problema, fundada en determinado acervo de conocimiento. Así, y por citar un ejemplo, se acepta que la geolocalización constituye una innovación disruptiva en *marketing* por cuanto es capaz de crear un nuevo modelo de negocio, al permitir dirigir al cliente ofertas comerciales personalizadas justo en el momento de acceder a los espacios comerciales (tiendas), a la vez que aplicar algoritmos basados en el *big data* para segmentar mejor el mercado al que pertenece ese mismo cliente.

La disrupción digital afecta a la función comercial de todas las industrias, aunque no con la misma intensidad ni en la misma forma. De hecho, encontramos ejemplos que nos sitúan en distintos estados intermedios o de transición, lo que hace que la digitalización del *marketing* aparezca simultáneamente como éxito (en el caso de la

distribución comercial), riesgo (para el negocio hotelero establecido), esfuerzo de adaptación (en el caso de las *fintec*⁴) o como oportunidad (para los minoristas del sector textil). En este sentido, la digitalización de un sector económico o de una organización particular no difiere en su mecanismo básico de implantación o transferencia del necesario para introducir cualquier otra mejora tecnológica de las conocidas a lo largo de la historia de la humanidad desde la invención de la rueda, los antibióticos, la electricidad, el motor de explosión o Internet, por citar algunas de las de mayor impacto.

También, y ya en el plano de la gestión y del establecimiento de objetivos por las empresas (Ismail, 2014), la estrategia de digitalización se plantea sector a sector y negocio a negocio, debiendo prestar atención especial a la existencia de interfaces digitales (plataformas) que posibiliten realizar los intercambios comerciales; en definitiva, facilitando el cruce entre la oferta y la demanda (*matching*), para generar valor (Greenberg, Smit y Webb, 2017) a partir de todas o alguna de las fuentes que se enumeran en el Cuadro 1.

A partir de lo anterior, es posible afirmar con propiedad que los principales efectos económicos que tiene la digitalización sobre la función comercial de la empresa (*marketing*) son: innovar sus estructuras y funcionamiento, aumentar la productividad, ampliar los mercados y mejorar los rendimientos. De forma adicional, la digitalización del comercio pone a disposición de los clientes o consumidores una gama más amplia de productos y servicios a los que pueden acceder con mayor rapidez e información, favoreciendo además la competencia entre sus proveedores.

Las formas en las que la digitalización innova el *marketing* pueden ser muy diversas y operar con diferentes grados de intensidad, resultantes de aplicar a este una o varias de las tecnologías digitales que se resumen en el Cuadro 2.

⁴ *Fintec* se refiere, en sentido amplio, al conjunto de empresas financieras que hacen de las tecnologías digitales soportes para su operativa de negocios. Véase Linde (2018).

CUADRO 1

FUENTES DE VALOR GENERADO POR LA INTERFAZ ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA DERIVADA DE LA DIGITALIZACIÓN DEL MARKETING

Mejor segmentación de los mercados.
Orientación de la oferta a la medida de cada cliente.
Aumento del número de transacciones por inmediatez y conectividad.
Beneficios de escala y ahorro de costes.
Desintermediación y reducción de la cadena de distribución.
Efecto red y creación de nuevas oportunidades de negocio.

FUENTE: Adaptado a partir de Dawson, Hirt y Scanlan (2016).

Es evidente que el dinamismo de la industria digital, junto al genio de proveedores, usuarios y clientes a la hora de encontrar nuevas aplicaciones, no se agota en las tecnologías recogidas en el Cuadro 2, que apenas recoge el estado del arte en materia de digitalización aplicada al comercio en el momento de redactar este artículo y que, en el futuro inmediato, se verá modificado por la irrupción de nuevas tecnologías, derivaciones de las reseñadas y, siempre, la extensión del aprovechamiento de unas y otras.

Sin embargo, la innovación del *marketing* que proporciona su digitalización no altera el marco conceptual de la función comercial empresarial en torno a las variables: producto, precio, promoción y distribución (4P), capaces de proporcionar a la organización los elementos de estrategia, focalización y posicionamiento (STP, *segmentation, targeting, positioning*) necesarios, aunque permita su reformulación de acuerdo con cada entorno competitivo particular⁵.

⁵ El presente artículo es tributario del pensamiento de autores relevantes a los que debemos nuestro conocimiento del *marketing*, de lo que representa en la vida de las empresas y su papel en la creación de riqueza y valor económico. Por sus aportaciones se citan, por el conjunto de sus trabajos, a Drucker, Kotler, McCarthy, Peters y Porter.

CUADRO 2

INNOVACIÓN DEL *MARKETING* A TRAVÉS DE LAS TECNOLOGÍAS DIGITALES

Tecnología	Contenido y aplicación comercial
Nube de datos y <i>big data analytics</i>	Conjunto de procesos de captura, almacenamiento, gestión y análisis de datos con fines comerciales: segmentación de mercados, establecimiento de estrategias comerciales y posicionamiento comercial de productos y servicios.
Robotización	Uso de dispositivos electromecánicos gobernados mediante una computadora. En el dominio comercial su aplicación puede llegar a ser muy amplia, afectando al conjunto del marco conceptual del <i>marketing</i> (4P): producto (selección asistida por robots), precio (análisis comparativo), promoción personalizada y distribución (dispositivos logísticos).
Simulación	Permiten reproducir el mundo físico en entornos virtuales, por ejemplo para investigar y simular procesos de compra.
Integración de sistemas	Tanto en sus versiones vertical y horizontal, permiten integrar cadenas de valor entre proveedores, fabricantes y clientes.
Internet de las cosas	Permite profundizar la creación de valor comercial mediante la implantación de aplicaciones vinculadas al comercio electrónico e Internet.
Ciberseguridad	En cuanto que tecnología envolvente, sirve para garantizar un comercio seguro, lo que redundará en la ampliación de los mercados y el mayor número de transacciones.
Fabricación aditiva	La impresión en tres dimensiones, al permitir hacer prototipos y modelos individuales, permite segmentar mejor los mercados, aumentar el atractivo de los productos e incrementar el número de transacciones.
Realidad aumentada	Mediante la ubicación virtual de los clientes en los entornos de consumo o de percepción del servicio, estos percibirán mejor su valor facilitando las compras, lo que tiene como consecuencia el aumento de la dimensión y profundidad de los mercados.

FUENTE: Elaboración propia a partir de Blanco, Fontrodona y Poveda (2017).

4. Modelos analógicos de transferencia de las tecnologías digitales para innovar el *marketing*

Este apartado se dedica a describir y caracterizar los modelos que, procedentes de la física y mediante el conocimiento por analogía, permiten entender mejor la forma en la que las tecnologías digitales innovan el *marketing* y, cómo después, el *marketing* digital servirá para comercializar los nuevos o mejorados productos y servicios digitales o tradicionales. El esquema de cómo operan este conjunto de procesos es el que recoge el Esquema 1.

Para los fines de este artículo, el conocimiento se vincula a los conceptos de ciencia y saber (saber qué, saber cómo y saber por qué). Por su parte, la tecnología se entiende como la modalidad de conocimiento que se

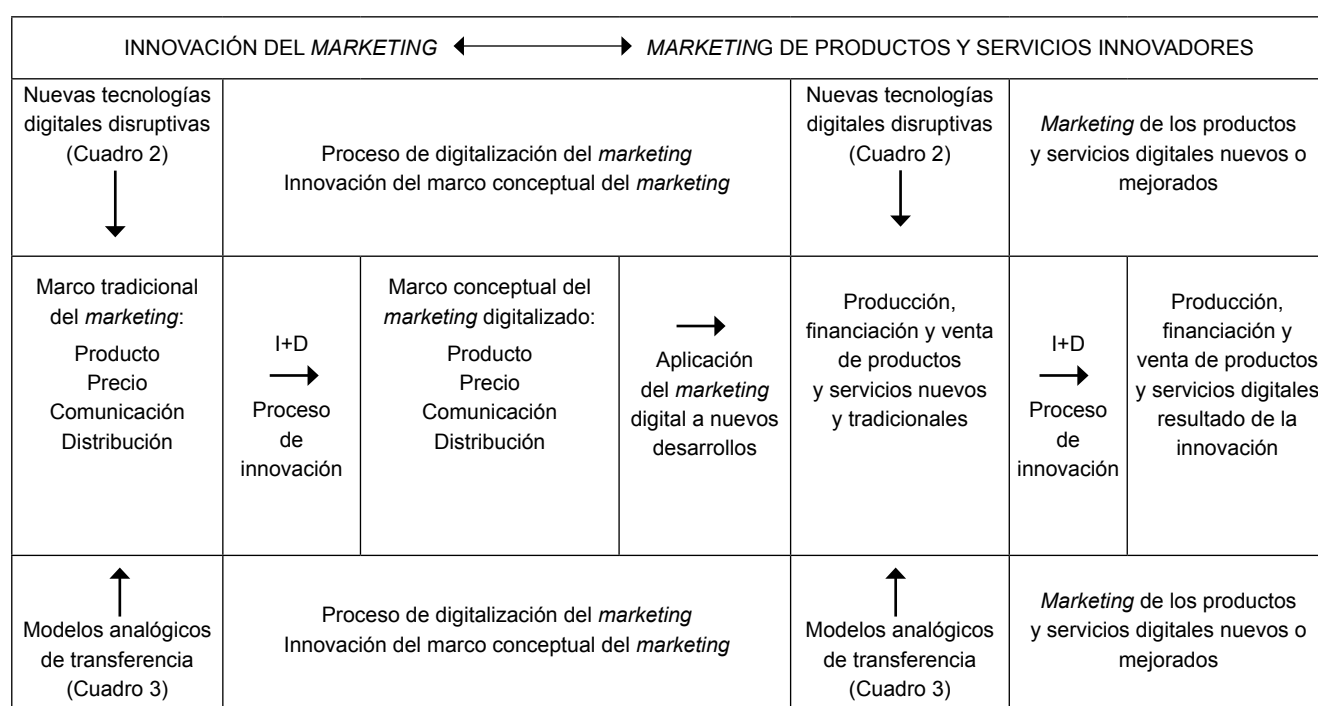
ocupa del conjunto de técnicas que permiten aprovechar de forma práctica el conocimiento científico. Cuando los frutos de este conocimiento científico se introducen con éxito en el mercado a través de un producto, servicio o proceso nuevo o mejorado, hablamos de innovación tecnológica. Finalmente, al proceso mediante el cual se traslada el capital intelectual y el saber hacer desde individuos u organizaciones (creadores), con la finalidad de utilizarlos para generar o desarrollar nuevos productos y servicios viables comercialmente por otros individuos u organizaciones (aplicadores o utilizadores), lo denominamos transferencia de tecnología (Cetindamar, Phaal y Probert, 2010).

Por su naturaleza, los modelos físicos de transferencia de masa y energía que, por analogía, permiten interpretar mejor la transferencia del conocimiento

ESQUEMA 1

MODELOS ANALÓGICOS DE TRANSFERENCIA APLICADOS A LA INTRODUCCIÓN DE TECNOLOGÍAS DIGITALES EN *MARKETING*

(Diálogo entre *marketing* e innovación aplicado a las tecnologías digitales.
Cadena de valor de la innovación digital)



FUENTE: Elaboración propia.

digital son de dos tipos: continuos y discretos, en la forma en que se clasifican en el Cuadro 3.

Modelos continuos de transferencia de masa para el estudio analógico de la transferencia de tecnologías digitales

El poder explicativo de los modelos continuos de transferencia de masa, aplicados por analogía a la transferencia del conocimiento digital, es muy alto cuando se trata de procesos en los que lo que se transfiere es un flujo de partículas de conocimiento, constante o variable en el tiempo. Aplicados al *marketing*, por

ejemplo, sería el caso de una segmentación de mercados basada en algoritmos que, en función de un flujo de datos variable trimestralmente, determinara el tamaño y localización horaria de grupos específicos de clientes.

A esta tipología de modelos pertenecen los modelos de ósmosis y filtrado con origen en la teoría del movimiento browniano, al azar, de partículas (de conocimiento) disueltas en un fluido (entorno). El choque de estas partículas entre sí, y con las paredes del recipiente que las contiene, aumenta la presión en el interior del recipiente a medida que aumenta la temperatura. Por tanto, la agitación térmica del medio (asimilable a la competencia, la destrucción creativa

CUADRO 3

MODELOS DE TRANSFERENCIA DE MASA Y ENERGÍA

Transferencia de masa	Transferencia de energía
Modelos continuos Movimiento browniano Ósmosis y filtrado	Modelo continuo Modelo de difusión del calor Modelo discreto Teoría corpuscular de la luz

FUENTE: Elaboración propia.

schumpeteriana, la obsolescencia inducida y otros fenómenos económicos y sociales) aumenta la presión de transferencia de las partículas de conocimiento.

En el modelo de ósmosis, la presión P , que opera la transferencia de las partículas (de conocimiento) disueltas en un medio fluido (entorno), sigue la Ley de Van't Hoff:

$$P \cdot V_m = R \cdot T,$$

donde T es la temperatura absoluta, R la constante de los gases perfectos, y V_m el volumen molar de la sustancia disuelta (Maravall, 1966). Como se puede apreciar, la estructura de esta ecuación posee valor explicativo *mutatis mutandis* aplicada a los medios económicos y sociales en los que tiene lugar la transferencia del saber digital; de esta forma, la presión existente para impulsar el conocimiento es proporcional a la energía disponible en el medio en forma de incentivos para impulsar la transferencia, e inversa al volumen o densidad del conocimiento a transferir.

Modelo continuo de transferencia de energía para el estudio analógico de la transferencia de tecnologías digitales

En el modelo de difusión de calor, el flujo F transferido por unidad de superficie es proporcional a un coeficiente de facilidad, K , característico del medio, y al gradiente o potencial de energía (conocimiento) a transferir.

$$\Delta C = C_1 - C_0; C_0 > C_1,$$

$$\Delta F / (\Delta t \cdot S) = -K \cdot \Delta C / \Delta L,$$

De esta manera, al aumentar el valor de K , esto es, la permeabilidad del medio o interfaz de transferencia, también aumenta la velocidad de transferencia por unidad de superficie: $\Delta F / (\Delta t \cdot S)$, lo que evidencia de forma clara la importancia de las características del medio en el que tiene lugar la transferencia de las tecnologías digitales.

Así, el coeficiente de facilidad, K , es propio de la interfaz en que tiene lugar la transferencia y si, en la transferencia de magnitudes físicas (calor, masa, movimiento), las características mecánicas y estructurales del material (densidad, geometría, rugosidad e isotropía o anisotropía, entre otras) son las que determinan el valor de K , cuando se trabaja con entornos económicos y sociales, los factores de naturaleza institucional (organización, liderazgo y la existencia de incentivos, entre otros) son los que determinan su valor. Por tanto, de este coeficiente de facilidad, K , depende la posibilidad y rapidez de la transferencia de tecnología desde los proveedores a sus usuarios o demandantes.

Por analogía con las propiedades físicas del medio, y cuando se consideran entornos sociales y económicos en los que tiene lugar la digitalización del *marketing*, es posible atribuir distinto valor al coeficiente K . De esta forma, la aceleración de la difusión tecnológica también podrá incrementarse mediante prácticas de gestión tales como: la apertura favorable a nuevas ideas, la capacidad para asumir y gestionar riesgos, la posibilidad de cooperación interna y externa, la integración o participación en cadenas de valor y el aprendizaje continuo, entre otras (Allas y Hunt, 2018).

Modelo discreto de transferencia de energía para el estudio analógico de la transferencia de tecnologías digitales

Cuando, en lugar de considerar el conocimiento tecnológico como un flujo de energía, se conceptualiza como bloques o «pulsos» de conocimiento (paquetes),

el modelo de la teoría corpuscular de la luz es el que mejor establece la analogía que precisamos para nuestra explicación. De acuerdo con ella, las partículas de energía son emitidas a gran velocidad en línea recta por los cuerpos luminosos. La dirección de propagación de estas partículas recibe el nombre de rayo luminoso (Newton, 1642-1726) y esta energía E , portada por la luz, reviste la forma de *quanta* $E = h \cdot \nu$, donde h es la constante de Planck y ν la frecuencia de la radiación.

El valor explicativo de este modelo aparece vinculado a procesos de transferencia tecnológica en los que el objeto a transferir lo constituyen uno o varios bloques integrados de conocimiento que, como tecnologías validadas, tecnologías apropiadas o paquetes tecnológicos, son puestos a disposición de los usuarios, junto con sus dispositivos y soportes, a modo de *kit* para su uso inmediato. Tal es el caso de las aplicaciones comerciales digitales específicas para sectores industriales o económicos concretos.

5. Opciones para la digitalización del marco conceptual del *marketing*

Llegados a este punto contamos, por una parte, con los modelos analógicos del apartado 4 que permiten conceptualizar la forma en que las tecnologías digitales pueden ser transferidas para innovar el marco conceptual del *marketing* y, de otra, la existencia de dichas tecnologías digitales susceptibles de transferir del Cuadro 2.

El esquema clásico para el marco conceptual del *marketing*, definido por Kotler y McCarthy, está integrado por cuatro variables internas al producto o servicio comercializado: producto, precio, promoción y distribución (*place*) y tres variables externas para referenciar las 4P a cada entorno competitivo: estrategia, segmentación y posicionamiento. En conjunto, contamos con $4! \cdot 3! = 144$ posibilidades iniciales a las que poder incorporar mejoras o innovaciones que, procedentes de las ocho tecnologías digitales descritas en el Cuadro 2, totalizan $144 \cdot 8! = 5.806.080$ posibles opciones teóricas de innovar digitalmente el *marketing*, para cada uno de

CUADRO 4

ESTRUCTURAS DE APOYO A LA INNOVACIÓN DIGITAL DEL *MARKETING*

Generación de tecnología:

universidades, incubadoras, centros de investigación y empresas de servicios avanzados.

Validación de tecnología:

centros tecnológicos, laboratorios de homologación y ensayo, parques científicos y tecnológicos y oficinas de patentes.

Interfaces de transferencia de tecnología:

mercado de servicios tecnológicos, redes de innovación, plataformas tecnológicas, *spin-offs*, distritos industriales y *clusters*.

FUENTE: Elaboración propia.

los productos o servicios que pudiéramos considerar. Es claro que, en la medida en que se incrementara el número de tecnologías disponibles o sus variantes, este universo teórico de opciones aumentaría.

Tampoco, en la práctica de la innovación industrial, la innovación digital del *marketing* de un producto o servicio se ajusta necesariamente a un proceso lineal ni simultáneo. No se trata de un proceso lineal, por cuanto no existe un orden predefinido para innovar las variables del *marketing*, y tampoco es simultáneo; pues no todas las variables se innovan a la vez, siendo las innovaciones incorporadas susceptibles de ajuste en virtud del mecanismo de ensayo y error.

A su vez, las innovaciones realizadas en la comercialización de un producto o servicio que pudiera considerarse, tampoco tienen por qué tener lugar físicamente en la empresa. De hecho, importantes procesos de generación, validación y transferencia de tecnología tienen su origen fuera de la empresa, a través de alguna de las estructuras de apoyo a la innovación digital que figuran en el Cuadro 4.

Por su parte, la innovación digital del *marketing* puede revestir formas diversas, a través de los distintos soportes que puede incorporar la innovación, que se resumen en el Cuadro 5.

CUADRO 5

SOPORTES DE LA INNOVACIÓN DIGITAL DEL *MARKETING*

Activos tangibles (conocimiento codificado):

Propiedad industrial: patentes, modelos de utilidad, *software* y licencias.

Propiedad comercial: marcas y logotipos.

Servicios de vigilancia, alerta e información tecnológica.

Servicios de homologación, pruebas y ensayos.

Investigación colaborativa y bajo contrato.

Incubadoras, viveros de empresas y centros de innovación.

Estudios, ingeniería, consultoría y asesoramiento.

Servicios financieros conexos (capital riesgo, capital semilla y capital desarrollo).

Activos intangibles (conocimiento tácito y codificación parcial):

Spin-offs y movilidad de profesionales de la ciencia y de la tecnología.

Servicios de formación y adiestramiento.

Mentores, *coaching* y apoyo al emprendimiento en nuevas empresas de base tecnológica (NTBF).

Difusión de resultados (boca-oreja).

Conocimiento incorporado a través de productos y servicios.

FUENTE: Elaboración propia.

6. Conclusiones

La velocidad del cambio que impulsan las tecnologías digitales está haciendo de la disrupción una regularidad más que incorporar a las que ya configuran el funcionamiento de nuestras economías. Hasta hace no demasiado tiempo, la disrupción, entendida como cambio abrupto de las reglas del juego, se conceptualizaba como un hecho discreto que acontecía en períodos de tiempo indeterminados. Hoy, asistimos a una disrupción de flujo continuo que exige cambio y adaptación de forma permanente. En gran medida, este cambio de paradigma —el paso de la disrupción discreta a una disrupción de flujo continuo— ha sido motivado por la implantación de las tecnologías digitales, presentes ya en casi todos los aspectos de la vida diaria.

¿Cómo conceptualizar la forma en que las tecnologías digitales están innovando nuestra forma de vivir, producir y vender? El presente artículo intenta contribuir a dar respuesta a esta pregunta. Y lo hace, a partir de considerar el caso de la innovación digital del *marketing*, primero, y del *marketing* de la innovación digitalizada, después.

El paradigma de la investigación económica de nuestros días se sirve de la construcción de modelos matemáticos explicativos de las realidades observadas. El científico analiza la realidad que pretende conocer, identifica las variables que configuran dicha realidad y con ellas construye modelos matemáticos explicativos, que valida después con datos procedentes de la realidad. Dichos modelos, una vez contrastados, pueden usarse con fines predictivos: ¿qué pasará si?, o mediante el contrafactual: ¿qué hubiera pasado si? Con todo, la realidad siempre supera la perfección de las formulaciones usadas por el científico, de forma y manera que este debe disponer de una caja de herramientas muy bien equipada de modelos para, probando unos y sustituyendo otros, conseguir las mejores aproximaciones a la realidad investigada. En ocasiones, el científico crea nuevos modelos propios de su disciplina científica y, en otras, recurre a modelos que, desarrollados para otras ciencias, aplica por analogía para explicar mejor por qué suceden las cosas.

En el caso de las tecnologías digitales aplicadas al *marketing*, y esto representa la paradoja que da cuerpo a este artículo, su transferencia es modelizable mediante relaciones de analogía que podemos extraer del conocimiento que disponemos del funcionamiento de modelos físicos clásicos, explicativos de la transferencia de flujos de masa, energía o cantidad de movimiento, del modelo browniano de comportamiento de las partículas disueltas en un fluido o de la teoría corpuscular de la luz. De acuerdo con la conceptualización que hagamos de la forma en que se presenta el conocimiento digital a transferir (flujo de partículas, energía o *quanta*), dependiendo de la naturaleza del medio y de su permeabilidad para facilitar la transferencia y del potencial de conocimiento

disponible, la transferencia se realizará con mayor o menor éxito o rapidez. Si bien es cierto que en los modelos originales las variables corresponden a magnitudes físicas (masa, energía y presión, entre otras), su uso analógico en *marketing* nos permite asociarlas a variables socioeconómicas tales como *stock* de conocimiento, saber hacer, existencia de incentivos y externalidades.

¿Cuántos modelos es posible desarrollar para la investigación de la innovación digital del *marketing* de productos y servicios? Muchos. Tan solo la consideración de las innovaciones digitales del Cuadro 2, susceptibles de introducir en la comercialización de bienes y servicios, junto con la consideración de las variables del *marketing* susceptibles de innovar (producto, precio, comunicación y distribución) y las variables de consideración del entorno (estrategia, posicionamiento y segmentación) configuran un universo potencial de 5.806.080 posibilidades, conceptualizables a través de alguno de los modelos físicos mencionados en este artículo. Con ello, se habría innovado *el marketing*, incorporándole tecnologías digitales y desarrollando nuevas formas de venta y distribución.

Pero, con la digitalización del *marketing* apenas se habrá realizado la mitad de la tarea, si después este nuevo *know-how* comercial innovado no se aplicara a vender los productos fruto de la innovación que cada día se realizan en laboratorios, universidades, centros de investigación y empresas. Es a partir de ese momento cuando se reanuda el diálogo entre *marketing* e innovación a que da lugar la cadena de valor esquematizada en el Esquema 1 de este artículo, y que se materializa a través de las estructuras de generación, validación y transferencia de tecnología del Cuadro 4, sobre los soportes codificados y no codificados de conocimiento del Cuadro 5. Hasta aquí el contenido de este artículo.

Un segundo paso, susceptible de abordar por futuras investigaciones, lo constituye aplicar por analogía uno o varios de los modelos físicos propuestos en este trabajo a situaciones o casos particulares del

conocimiento digital a transferir, llegando a especificar modelos en los que contrastar los parámetros correspondientes, de forma determinista o mediante procedimientos econométricos.

Referencias bibliográficas

- [1] Allas, T. y Hunt, V. (2018). Accelerating the diffusion of technology-enabled business practices. *Strategy & Corporate Finance*. McKinsey & Company.
- [2] Blanco, R., Fontrodona, J. y Poveda, C. (2017). Industry 4.0: A Present View. *Economía Industrial*, 406, 151-164.
- [3] Cetindamar, D., Phaal, R. y Probert, D. (2010). *Technology Transfer Management*. Palgrave Macmillan.
- [4] Dawson, A., Hirt, M. y Scanlan, J. (2016). The Economic Essentials of Digital Strategy. *McKinsey Quarterly*. Marzo.
- [5] Dawson, A., Hirt, M. y Webb, A. (2016). Digital Strategy: Understanding the Economics of Disruption. *Strategy & Corporate Finance*. McKinsey & Company.
- [6] Duflo, E. (2017). Richard T. Ely Lecture: The Economist as Plumber. *American Economic Review*, 107(5), 1-26.
- [7] El-Erian, M. (2009). *When Markets Collide. Investments Strategies for the Age of Global Economic Change*. Cap. 2. McGraw-Hill Two Pen Plaza, NY.
- [8] Greenberg, E., Smit, S. y Webb, A. (2017). Pinpointing the global forces that drive progress. *Strategy & Corporate Finance*. McKinsey & Company.
- [9] Ismail, S. (2014). *Exponential Organizations*. Bubok Publishing.
- [10] Juberías, G. y Plaza, J. (2018). How and where our Marketing Students Propose to Innovate: The Case of Final Year Projects (FYPs). *Esic Market Economics and Business Journal*, 49(1), enero-abril, 19-42.
- [11] Khun, T. (1962). *The Structure of Scientific Revolutions*. University of Chicago Press.
- [12] Linde, L. (2018). Innovación, cambio y reputación. 25º encuentro del sector financiero. *Eurosistema*. Madrid, 25 de mayo.
- [13] Maravall, D. (1966). *Física matemática*. Dossat, 164-165 y cap. 7.
- [14] OCDE-Eurostat (2005). *Oslo Manual. The Measurement of Scientific and Technological Activities*.
- [15] Poincaré, H. (1908). *Science et méthode*. Flammarion (*Ciencia y método*, Espasa, 1965).
- [16] Schwan, S., Claret, J. y Dickson, T. (2016). Organizing for breakthrough innovation. *McKinsey Quarterly*. Enero.
- [17] Willmott, P., Laberge, L. y Schwartz, D. (2017). Facing up to digital disruption: reinventing the core with bold business strategy. *McKinsey Quarterly*. Marzo.

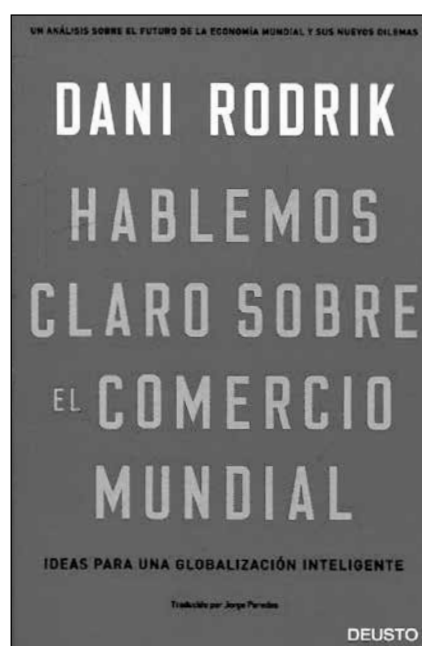
RESEÑA

HABLEMOS CLARO SOBRE EL COMERCIO MUNDIAL

Ideas para una
globalización inteligente

Dani Rodrik

Deusto, Grupo Planeta, 326 pp.



El nuevo libro de Rodrik es, en buena medida, una apuesta por establecer un diálogo honesto entre la profesión de economista y la sociedad. Una llamada a recuperar la confianza erosionada por haber sostenido un relato sesgado sobre la globalización y el comercio, exagerando sus beneficios y minimizando sus costes.

En *Hablemos claro sobre el comercio mundial*, Rodrik recoge trabajos de análisis y divulgación que

ha publicado en los últimos años a través de Project Syndicate, quizá la web más influyente en el análisis de la economía y la política internacionales.

A través de estos trabajos, revisados y organizados en torno a 12 capítulos, el autor profundiza en el trilema que ya planteó en 2011 al escribir *La paradoja de la globalización*: la imposibilidad de alcanzar la globalización económica, manteniendo al mismo tiempo la soberanía nacional y la democracia. Solo dos de estos tres objetivos pueden realizarse de forma simultánea.

Los primeros cuatro capítulos se dedican a reflexionar sobre el papel que juega el comercio mundial en el actual debate político.

Rodrik sostiene que lo que él denomina «hiperglobalización» es un proceso en el que hay ganadores y perdedores, dentro y entre los países. Afirma que estos desequilibrios han impulsado el auge de los populismos en los países occidentales y explican, en buena medida, las dificultades políticas que atraviesa el proyecto europeo, enfrentado al dilema de profundizar en la unión política o relajar la integración económica. En las economías en desarrollo, pese a los buenos resultados de las últimas décadas, se aprecian dificultades para progresar en el camino de la industrialización y para la construcción de instituciones democráticas sólidas.

En este escenario, el autor considera que el Estado nación continúa

mostrando signos de fortaleza y vitalidad y que la diversidad de marcos institucionales y normativos que aporta su existencia es un valor que debe preservarse. Una opción sería evolucionar hacia un gobierno global. Es decir, resolver el trilema por la vía de renunciar a la soberanía nacional, manteniendo globalización y democracia. Rodrik no lo considera ni factible, ni deseable. En particular, porque supondría eliminar la heterogeneidad que permite una mejor adaptación a las necesidades y preferencias locales y facilita una sana experimentación y competencia entre entornos institucionales.

En relación al dilema europeo, Rodrik se muestra menos concluyente. Considera que la Unión Europea presenta ya un estado tan avanzado de integración económica que, si se quiere preservar el componente democrático evitando la amenaza que ya se percibe de movimientos políticos extremistas, será preciso reforzar, en la línea que propone Macron, la cesión de soberanía nacional y evolucionar hacia una unión política más intensa. El autor pone sobre la mesa la tercera opción existente: la reducción deliberada de la integración económica. En definitiva, considera que los líderes europeos se enfrentan al desafío de diseñar un nuevo modelo político que genere ilusión, si desean que Europa continúe progresando por la vía de la integración.

En los países en desarrollo, frente al optimismo asociado a su crecimiento en los últimos años, el autor considera que en las décadas venideras, esta puede ser más la excepción que la regla. La industrialización es la clave del desarrollo y requiere no solo copiar o aplicar tecnologías, sino también generar habilidades, basadas en la formación, y desarrollar marcos institucionales adecuados y robustos. Todo ello resulta sin duda más complejo que la mera incorporación de mejoras tecnológicas.

No obstante, Rodrik también señala la factibilidad de impulsar conjuntamente democracia y desarrollo, así como la necesidad de inventar caminos nuevos que permitan la inversión en capital humano y el robustecimiento institucional, como nuevas claves del crecimiento económico. También puede ser factible, en esto el autor se muestra menos convencido, construir nuevos modelos políticos que generen resultados parecidos a los de la democracia liberal clásica (garantizando la igualdad ante la ley) sin adoptar miméticamente los marcos institucionales occidentales.

En los capítulos cinco a siete, el libro se centra en una revisión crítica de la ciencia económica, o más bien del uso que con frecuencia se hace de los modelos económicos, y de su influencia en el mundo de las políticas. Es un análisis que sobrepasa ampliamente el debate sobre el comercio mundial y del que se pueden

extraer lecciones aplicables prácticamente a cualquier ámbito de la economía y las políticas económicas.

Rodrik presenta una visión relativista de la ciencia y los modelos económicos. La respuesta correcta a (casi) todas las cuestiones económicas es «depende» y este «depende» hace referencia a la interrelación del comportamiento humano, el objeto de estudio de la economía, con el contexto social e institucional. Citando a Keynes, Rodrik nos recuerda que la buena economía es «el arte de escoger modelos que sean relevantes».

Por ello, el autor es crítico con la forma en que los economistas transmiten sus mensajes. Tienden a simplificar, cuando se dirigen al público en general, quizá por temor a que conclusiones más matizadas sean mal utilizadas. Además, infravaloran con frecuencia la interdependencia entre los modelos económicos y el marco social, político e institucional, que es cambiante. Rodrik, de hecho, aboga por dedicar más recursos al diagnóstico económico, a decidir qué modelo aplica mejor en las circunstancias de cada momento. No se trata por lo tanto de alcanzar un consenso sobre el modelo idóneo, sino de averiguar qué modelo es el más adecuado para un entorno concreto.

En lo que se refiere a la interrelación entre la economía y la política el autor aboga por ampliar las miras. Considera que los análisis típicos de la economía política, al atribuir las decisiones que no mejoran el

bienestar a intereses de grupos de presión, reducen, en realidad, las posibilidades de reforma. Una visión más amplia que tenga en cuenta que los intereses nacen de ideas, y que estas son el resultado de los entornos sociales y políticos, abriría nuevas posibilidades.

Los ejemplos, históricos y actuales, que aporta sobre cómo se ha conseguido impulsar reformas que, aparentemente, podían erosionar el poder de las élites, desbloqueando resistencias y facilitando ganancias de eficiencia, son una buena ilustración de estas posibilidades.

En esta línea, Rodrik profundiza en el origen de las ideas políticas y en la capacidad de innovación y de «emprendimiento» en este ámbito, y concluye que las ideas políticas son útiles porque relajan las restricciones políticas al desarrollo.

Ciertamente, se trata de un enfoque complejo, pero quizá necesario para una ciencia, como la económica, que, pese a autodefinirse como ciencia social, aún recurre a modelos de «economía de Robinson Crusoe», donde toda interacción social está excluida, para fundamentar algunas de sus conclusiones.

En los capítulos finales del libro, Rodrik se aventura a plantear propuestas de reforma, para afrontar retos como la globalización, la tendencia a la desigualdad, el avance tecnológico, el cambio climático o la responsabilidad democrática.

El autor nos muestra los caminos que considera infructuosos. Por

ejemplo, no cabe plantar un simple esquema de compensación de los ganadores de la globalización a los perdedores, porque se enfrentaría a un problema de credibilidad: una vez obtenido el beneficio no existiría incentivo para su reparto. Tampoco confía en la promesa de un gobierno global. Con alguna salvedad, como el cambio climático o las pandemias, considera que los problemas que es preciso afrontar tienen, más bien, escala nacional.

En consecuencia, plantea la necesidad de nuevas reglas para la economía global, sustentadas en principios, que ya enunció en *La paradoja de la globalización*, como el reconocimiento del papel de los Estados nación, la inexistencia de modelos o caminos únicos hacia la prosperidad, o la conveniencia de que los tratados internacionales sirvan para gestionar la relación entre instituciones nacionales diferenciadas.

Esencialmente, Rodrik aboga por reforzar la democracia, más que por intensificar la globalización y, en particular en lo que se refiere al comercio internacional, por ampliar el concepto de comercio justo, promoviendo normas que eviten el *dumping* social o medioambiental. Rodrik no cree que este tipo de normas vaya a dar lugar a un proteccionismo abusivo y, por el contrario, considera que permitiría salir del estancamiento entre partidarios y detractores de la apertura comercial.

En lo que se refiere al impulso al crecimiento, el autor muestra un cauto optimismo sobre el futuro de las economías en desarrollo, que deben reforzar sus entornos institucionales e invertir en capital humano. Reclama un mayor liderazgo de los países en desarrollo más potentes (Brasil, Rusia, China e India) en la solución de los problemas globales y plantea un papel activo de los Estados en la promoción de la innovación. En este ámbito, aboga por la adopción de un papel de proveedor de capital riesgo que socialice los riesgos y, sobre todo, los beneficios de la actual revolución tecnológica. Así, el Estado de la Innovación sería la respuesta al «fantasma que recorre la economía mundial: el fantasma de la tecnología destructora de empleos», como el estado del bienestar fue la respuesta al auge de los movimientos socialistas.

El libro concluye con una llamada a la innovación y a la acción política, para abordar reformas a gran escala sobre la forma de gobernar la economía mundial.

Hablemos claro sobre el comercio mundial mantiene un tono narrativo fresco y cercano. Rodrik ilustra sus ideas con citas y ejemplos de actualidad, que resultarán familiares al lector, y con revisiones históricas (en ocasiones, remontándose a la Grecia clásica) que aportan perspectiva. Pero también apoya sus argumentos y

conclusiones en estudios académicos y publicaciones científicas que aportan el necesario rigor.

Es probable, no obstante, que, quien se acerque al libro con ideas preconcebidas se sienta defraudado. Los firmes partidarios de las políticas liberales, el libre mercado, la apertura comercial y financiera tendrán que enfrentarse a ejemplos y argumentos que quizá no encajen cómodamente en su idea de cómo funciona la realidad. Los lectores alineados con ideas antiglobalización probablemente también se sorprendan al descubrir a un Rodrik que reconoce abiertamente múltiples beneficios derivados de la apertura comercial o que, de hecho, propone una apertura comercial más matizada, como vía para combatir el proteccionismo. El lector con mente abierta disfrutará de la lectura, aunque al final, probablemente, haya encontrado más nuevas preguntas que respuestas a las que tenía en mente.

En definitiva, Rodrik nos muestra que vivimos inmersos en una realidad compleja y que no podemos aspirar a encontrar soluciones mágicas para los problemas que se plantean. Lo que nos debería llevar a huir de las posiciones extremas, a desconfiar de verdades universales, y a considerar que (casi) siempre la respuesta correcta es: depende.

Juan Enrique Gradolph Cadierno

ICE

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *Secretaría de Estado de Comercio*

THE FINANCIAL CRISIS. TEN YEARS LATER

Foreword	3	S T A T I S T I C S	From economic crisis to political crisis: change in Europe and Spain	125
Carlos San Basilio Pardo			Pablo Simón Cosano	
Introduction	7		Lessons from the global financial crisis to strengthen the Economic and Monetary Union	139
Bernardo Hernández San Juan			Miguel Otero-Iglesias and Federico Steinberg	
A Stock-taking of the economic recovery	11		Internationalisation support financial instruments ten years after the crisis	155
Óscar Arce, José González Mínguez and Lucio San Juan			Alejandro Ruiz Iglesias	
The fiscal legacy of the crisis: reforming public policies to reduce debt and inequality	29		ECONOMIC FORUM	
José Luis Escrivá Belmonte			Knowledge transfer analog models in digital marketing	167
The restructuring of the banking system: gestation, management and digestion	45		Jesús Manuel Plaza Llorente	
Ángel Berges Lobera and Emilio Ontiveros Baeza			BOOKS Review	177
Ten years on from the financial crisis	57	CONTENTS	181	
Juan Luis Díez Gibson and Raúl Saugar		Contents and abstracts		
Pending labour challenges after the Great Recession	73			
José Ignacio Conde-Ruiz and Manu García		Coordinator: Bernardo Hernández San Juan		
An unequal crisis	89			
Bernardo Hernández San Juan				
A few preliminary conclusions about the recent reforms in Spain	109			
Miguel Cardoso Lecourtois				

ARCE, Óscar, GONZÁLEZ MÍNGUEZ, José and SAN JUAN, Lucio

A stock-taking of the economic recovery

Abstract: The implementation, during the crisis, of a broad set of measures at both the European and domestic level has allowed to correct a substantial part of the imbalances that the Spanish economy had accumulated during the previous expansive period and the early stages of the crisis, which in turn helps to explain the strength of the recovery. However, since the start of the present recovery phase, the persistence of high public debt levels, in a context in which potential growth remains within moderate levels, makes the economy still vulnerable to new disruptions.

Keywords: competitiveness, crisis, imbalances, Spanish economy, recovery, reforms.

JEL Classification: A10, E00, G01, H00.

BERGES LOBERA, Ángel and ONTIVEROS BAEZA, Emilio

The restructuring of the banking system: gestation, management and digestion

Abstract: The present article sets out to review the restructuring carried out in the Spanish banking system, with the perspective afforded by an entire decade since the onset of the crisis that triggered such restructuring. To do so, first the imbalances that led to that crisis are analysed, together with the differential nature of the crisis in Spain, as well as the way of addressing it, leading to a bailout that would prove a highly determining factor of the creation of the Banking Union (BU) in the EU. In the new competitive environment shaped by the BU, the Spanish banking system stands out as one of the more efficient, because of capitalising the capacity upgrades carried out in response to the crisis. However, the legacy of the crisis, in terms of unproductive assets, still represents a burden. In this regard, the recent resolution of Banco Popular, already under the BU regulatory framework, can be considered a belated instance of bank cleanup.

Keywords: financial imbalances, solvency and liquidity, bank cleanup, bank resolution and restructuring.

JEL Classification: G00, G21.

CARDOSO LECOURTOIS, Miguel

A few preliminary conclusions about the recent reforms in Spain

Abstract: Part of the relatively better performance of the Spanish economy in the past few years can be explained by the impact of certain reforms. The concentration of reforms in a short period of time and the emphasis of some of them on allowing more efficient adjustments might explain such differential performance. Particularly worth noting are the measures implemented in the labour market, those aimed at reducing the imbalance in the public accounts, and those that allowed the restructuring of part of the financial system. However, a number of different factors have prevented further progress, and these obstacles continue to pose a challenge for increasing growth and making it more inclusive.

Keywords: productivity, growth potential, fiscal policy, labour market, structural changes.

JEL Classification: E61, E65.

CONDE-RUIZ, José Ignacio and GARCÍA, Manu

Pending labour challenges after the Great Recession

Abstract: In the first part of this work, we analyse the major dysfunctionalities of the labour market prior to the crisis and how these may have intensified the negative effects on employment. Spain had a growth model skewed towards real estate activities, a dysfunctional labour market with a high proportion of temporary contracts, and an inefficient collective bargaining system. In the second part, we discuss the main measures of the 2012 labour reform. On the one hand, it reduced dismissal costs to incentivise wage moderation. On the other, it gave prevalence to collective bargaining agreements at the company level to restrict adjustments via job destruction in future crises. A number of possible measures to address the issue of duality of the labour market were left out of the scope of the reform.

Keywords: dual labour market, collective bargaining, single labour contract, productivity, wage moderation.

JEL Classification: J23, J28, J31, J38, J41.

DÍEZ GIBSON, Juan Luis and SAUGAR, Raúl

Ten years on from the financial crisis

Abstract: The Lehman Brothers bankruptcy (2008) was the turning point for the strengthening of international cooperation (G20, FSB) and for the development of an ambitious agenda of financial reforms. The strengthening of the international financial system as a result of these reforms is undeniable; however, further efforts are required to complete them, and particular attention must be paid to certain non-banking segments. In Europe and in Spain, the measures adopted since 2008 have been aimed at solving both the situation of the financial sector and the impact of the crisis on the architecture of the EMU. We shall end this work by discussing some challenges for the future.

Keywords: financial regulation, supervision, crisis.

JEL Classification: G15, G18, G28.

ESCRIVÁ BELMONTE, José Luis

The fiscal legacy of the crisis: reforming public policies to reduce debt and inequality

Abstract: The 20-year cycle that the Spanish economy has just closed shows a much more balanced growth model than the previous one, but it also leaves high levels of debt and unemployment and greater inequality. Such imbalances, together with the ageing of the population, a potential financial crisis and contingent liabilities, will affect the performance of the economy over the coming years. The main fiscal policy challenge in this context is to facilitate the simultaneous correction of these imbalances. To do so, it is essential to reinforce the current fiscal system, make a greater effort to assess the efficiency and quality of public spending, and incorporate inequality as an additional dimension of economic policy.

Keywords: inequality, public debt, public deficit, economic cycle.

JEL Classification: D6, E6, H1, H5, H6.

HERNÁNDEZ SAN JUAN, Bernardo

An unequal crisis

Abstract: In Spain, the crisis has exacted a heavy social toll in terms of unemployment, poverty and inequality, three interrelated phenomena. With the crisis, the distribution of income has grown more unequal in many OECD countries, though in varying degrees of intensity and persistence in each country. In some cases, this trend dates back to years before the onset of the crisis and is due to more structural factors; in others, especially in those countries where the impact of the crisis has been more intense, as is the case of Spain, the decline in equity is more associated with circumstantial factors. However, unless it is reverted during the current expansive phase, it could become chronic.

Keywords: crisis, inequality, intergenerational equity, unemployment, redistribution.

JEL Classification: H50, I31, I32, I38, J31, J62.

OTERO-IGLESIAS, Miguel and STEINBERG, Federico

Lessons from the global financial crisis to strengthen the Economic and Monetary Union

Abstract: The global financial crisis, which was followed by the Euro crisis, has highlighted the weaknesses of the original structure of the EMU and the inability of the single currency in its current design to protect the Euro Zone from the monetary and financial shocks originating from the USA, or to stand up to the dollar as a global reserve currency. First, this article stresses that, beyond completing the construction of the Euro with full banking union, fiscal union and a set of institutional reforms that make the single currency resilient and sustainable, we need to understand why the theory of optimum currency areas and its conception of money is clearly inadequate to explain the problems of the Euro in the face of the crisis. Political economy and power factors need to be introduced with greater clarity. In the second part of the article we discuss the steps that need to be taken if it is really intended to forge ahead in the internationalisation of the Euro, an ever pressing need in light of the foreign economic policy of the US and China.

Keywords: monetary union, euro, crisis, fiscal union, optimum currency areas, chartalism.

JEL Classification: F15, F36, F41, F51, F59.

PLAZA LLORENTE, Jesús Manuel

Knowledge transfer analog models in digital marketing

Abstract: The digitalisation of marketing is addressed through the new knowledge transfer analog models offered by science and technology; we are witnessing a coexistence between the digital and the analog, which mutually complement and support each other, engaging in a dialogue. Thus, digital knowledge serves to innovate the conceptual framework of marketing (4Ps) through analog knowledge transfer models, creating a virtuous circle which, after digitalising marketing, enables its subsequent application to the marketing of new or improved products and services from the digital or the traditional industry.

Keywords: transfer models, digital marketing-innovation dialogue.

JEL Classification: C60, D83, L16, M31, O33.

RUIZ IGLESIAS, Alejandro

Internationalisation support financial instruments ten years after the crisis

Abstract: Since the end of the crisis, the world of export credits has experienced a series of changes characterised by greater flexibility of the requirements applied by some export credit agencies (ECA), particularly Asian ones, resulting in increased competition and aggressiveness in the financial conditions granted with government support, to the benefit of our trade competitors. The Spanish system of official government support to internationalisation, reformed as a result of the crisis, has maintained a relatively more conservative stance. In this context, despite the abundant liquidity in the markets, the need has arisen to adapt the currently existing system in order to enhance the competitiveness of the available instruments so that Spanish companies can continue to compete on equal terms with their foreign counterparts. The purpose of this article is to briefly describe the changes that have taken place in recent years and their impact on official Spanish government financial support instruments, with particular regard to the Corporate Internationalisation Fund (FIEM) and the government funded export credit insurance operated by the Spanish Export Credit Insurance Company (CESCE).

Keywords: international trade, exports, investments, international financing, official support.

JEL Classification: F100, F300, F340.

SIMÓN COSANO, Pablo

From economic crisis to political crisis: change in Europe and Spain

Abstract: The present article discusses the impact of the economic crisis on the political evolution of the European Union and Spain. Regarding the former, it addresses the gap between debtor and creditor countries, between Eastern and Western countries, and the exit of the United Kingdom. With regard to Spain, it addresses the issues of political fragmentation, volatility, the emergence of new parties and the difficulty in forming a government as a result of the economic and political crisis. Lastly, the impact of the economy on the rise in support for independence in Catalonia is discussed.

Keywords: Great Recession, welfare, multi party system.

JEL Classification: G18, G28.

SUSCRIPCIÓN ANUAL

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA. REVISTA DE ECONOMÍA (6 NÚMEROS/AÑO)			
	ESPAÑA 1 año	UNIÓN EUROPEA 1 año	RESTO DEL MUNDO 1 año
SUSCRIPCIÓN	75,00 €	90,00 €	90,00 €
Gastos de envío España	5,40 €	19,80 €	33,96 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	3,22 €		
TOTAL	83,62 €	109,80 €	123,96 €

EJEMPLARES SUELTOS

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar	RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar
NÚMERO SUELTO	15,00 €	20,00 €	20,00 €
Gastos de envío España	0,90 €	3,30	5,66
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,64 €		
TOTAL	16,54 €	23,30 €	25,66 €

Suscripciones y venta de ejemplares sueltos

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Centro de Publicaciones.
C/ Panamá, 1. Planta 0, despacho 3.
Teléfonos: 91 349 51 29 – 91 349 51 33 (Venta de publicaciones)
91 349 23 35 (suscripciones)
correo electrónico: CentroPublicaciones@mincotur.es



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO

SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE DESARROLLO NORMATIVO,
INFORMES Y PUBLICACIONES
CENTRO DE PUBLICACIONES

NORMAS PARA EL ENVÍO DE ORIGINALES

Los artículos que se envíen para publicar en ***Información Comercial Española, Revista ICE*** deberán ser originales, no publicados, ni en proceso de evaluación por otra publicación. Los trabajos recibidos serán sometidos para su aceptación a evaluación externa anónima.

1. Los artículos se enviarán en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico resvistasice.ssc@mincotur.es o a través de la pág. Web <http://www.revistasice.com/>
2. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas y referencias bibliográficas) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. La fuente será Times New Roman 12, márgenes de 3 cm, espaciado doble y paginado en la parte inferior derecha.
3. En la primera página se hará constar el título del artículo que deberá ser breve, claro, preciso e informativo y la fecha de conclusión del mismo. Nombre y apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
4. En la segunda página del texto se incluirá:
 - El título.
 - Un resumen del trabajo con una extensión máxima de diez líneas con la siguiente estructura: objetivo, método y principal resultado o conclusión.
 - De 2 a 6 palabras clave que sean coincidentes con el título.
 - De 1 a 5 códigos de materias del Journal of Economic Literature (clasificación JEL) para lo cual pueden acceder a la siguiente dirección electrónica: <https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>
5. En las siguientes páginas se incluirán el texto la información gráfica y las referencias bibliográficas con la siguiente organización:
 - Se incluirá por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y referencias bibliográficas, y anexos si los hubiera. Los encabezamientos de los apartados irán numerados, en minúscula y en negrita, distanciándose dos espacios del anterior párrafo. Los encabezamientos del cada subapartado se pondrán en redonda negrita sin numerar, y el tercer nivel en cursiva, según el siguiente modelo:
1. Título del apartado (1^{er}. nivel)
Subapartado (2^o. nivel)
Sección del subapartado (3^{er}. nivel)
 - Las notas de pie de página irán integradas en el texto y su contenido debe estar al final de su misma página en tamaño 10 y espacio sencillo.
 - En un archivo Excel independiente se incluirá la representación gráfica (cuadros, gráficos, diagramas, figuras, etcétera), que debe llevar título, estar numerada y referenciada en el texto. En la parte inferior se incluirá la fuente de información y/o notas aclaratorias.
 - Las citas de libros y artículos en el texto, se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. Ej.: (Martínez, 1991).
 - Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.

- Las referencias bibliográficas estarán ordenadas alfabéticamente, y se detallarán según las normas de la American Psychological Association (APA), siendo los más utilizados los siguiente:

Libro

Apellido, A. A. (Año). *Título*. Ciudad, País: Editorial.

Crick, F. (1994). *La búsqueda científica del alma*. Madrid, España: Debate.

Libro electrónico

Apellido, A. A. (Año). *Título*. Recuperado de <http://www...>

De Jesús Domínguez, J. (1887). *La autonomía administrativa en Puerto Rico*. Recuperado de <http://memory.loc.gov>

Capítulo de libro

Apellido, A. A., y Apellido, B. B. (Año). Título del capítulo o la entrada. En A. A. Apellido (Ed.), *Título del libro* (pp. xx-xx). Ciudad, País: Editorial.

Molina, V. (2016). Los centros de escritura en Latinoamérica: Consideraciones para su diseño e implementación. En G. Bañales, M. Castelló y A. Vega (Eds.), *Enseñar a leer y escribir en la educación superior. Propuestas educativas basadas en la investigación* (pp. 339-362). México: Fundación sm.

Publicaciones periódicas formato impreso

Apellido, A. A., Apellido, B. B., y Apellido, C. C. (Año). Título del artículo. *Nombre de la revista*, volumen(número), pp-pp.

Parés-Ramos, I. K., Gould, W. A., and Aide, T. M. (2008). Agricultural abandonment, suburban growth, and forest expansion in Puerto Rico between 1991 and 2000. *Ecology & Society*, 12(2), 1-19.

Publicaciones periódicas online

Apellido, A. A. (Año). Título del artículo. *Nombre de la revista*, volumen(número), pp-pp. Recuperado de <http://www...>

Cintrón, G., Lugo, A. E., Pool, D. J., and Morris, G. (1978). Mangroves of arid environments in Puerto Rico and adjacent islands. *Biotropica*, 10(2), 110-121. Recuperado de <http://www.jstor.org/pss/2388013>

Artículo de periódico impreso

Con autor:

Apellido A. A. (Fecha). Título del artículo. *Nombre del periódico*, pp. xx-xx.

Manrique-Grisales, J. (2010, 14 de noviembre). La bestia que se tragó Armero. *El espectador*, pp. 16-17.

Sin autor:

Título del artículo. (Fecha). *Nombre del periódico*, pp. xx-xx.

Drogas genéricas (2010, 25 de septiembre). *El Tiempo*, p. 15.

Referencia a páginas webs

Autor de la página. (Fecha). *Título de la página*. Lugar de publicación: Casa publicadora. Recuperado de <http://www...>

Argosy Medical Animation. (2007-2009). *Visible body: Discover human anatomy*. New York: Argosy Publishing. Recuperado de <http://www.visiblebody.com>

Ley/Reglamento

Título de la ley. Publicación, número, fecha de publicación, página inicial-página final. <http://www.boe.es...>

Ley Orgánica 8/2013, de 9 de diciembre, para la mejora de la calidad educativa. Boletín Oficial del Estado, núm. 295, de 10 de diciembre de 2013, pp. 97858 a 97921. <http://www.boe.es/boe/dias/2013/12/10/pdfs/BOE-A-2013-12886.pdf>

Últimos números publicados



Núm. 902

*Mercado interior europeo.
25 años después*



Núm. 903

El futuro de la Unión Europea



Núm. 904

*Innovación y emprendimiento:
un binomio para el crecimiento
de la economía española*



Núm. 905

*Regulación de mercados
y competencia*

Números en preparación

La mejora de la Regulación

Revista de Economía

ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL
ESPAÑOLA

Ministerio de Industria, Comercio
y Turismo



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO