

Situación España

Primer trimestre 2015

Unidad España

- La recuperación de la economía española se acelera, apoyada en factores internos y externos.
- Entre 2015 y 2016 se crearán más de un millón de empleos, pero los desequilibrios del mercado de trabajo siguen siendo relevantes.
- Una reforma que fomentase la contratación indefinida tendría efectos positivos sobre la actividad, el empleo, la tasa de paro y la equidad.
- Para impulsar la productividad es necesaria una mayor inversión en innovación y capital humano.



Índice

1.	Editorial	5
2.	Entorno internacional	7
3.	Perspectivas de crecimiento de la economía española	8
	Recuadro 1. Los beneficios de impulsar la contratación indefinida	24
	Recuadro 2. La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural	29
	Recuadro 3. Capital humano y productividad: un análisis de la empresa manufacturera en España desde principios de los años noventa	36
	Recuadro 4. Efectos prácticos y problemas de la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2014, sobre las condiciones aplicables tras la pérdida de vigencia del convenio en situación de ultraactividad	44
4.	Hacia una política fiscal ligeramente expansiva	46
5.	Cuadros	50

Fecha de cierre: 6 de febrero de 2015

1. Editorial

Durante los últimos tres meses, **la actividad económica** y la creación de empleo en España **se han acelerado más de lo que se preveía**, mientras que **los riesgos a la baja** causados por el virtual estancamiento en el conjunto de la UEM **no se han materializado**. Adicionalmente, ha cristalizado uno de los **sesgos al alza** que ya se advertían en la anterior edición de esta publicación: **la caída significativa del precio del petróleo**. Finalmente, **la política monetaria del BCE ha sorprendido con anuncios más ambiciosos** de lo esperado, lo que ha tenido un impacto adicional sobre la depreciación del tipo de cambio. Estos factores, junto con un crecimiento mundial que se espera muestre una moderada aceleración, justifican la **revisión al alza de la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 2,7%** y la posibilidad de mantener este ritmo de actividad en 2016 (2,7%). Más aún, de continuar la inercia que actualmente presenta la economía, el sesgo sobre estas previsiones es al alza.

El crecimiento del PIB en 2014 fue del 1,4%, una décima por encima de lo que se esperaba hace tres meses. En particular, mientras que en noviembre se estimaba que el PIB se incrementaría entre un 0,5 y un 0,6% durante el cuarto trimestre del año (frente al tercero), la cifra final dada a conocer por el INE ha mostrado un crecimiento del 0,7%, y confirma las estimaciones en tiempo real realizadas por BBVA Research a lo largo del trimestre. **Los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación apuntan a que durante el 1T15 la economía podría estar creciendo entre un 0,8 y un 0,9% trimestral**. Es decir, el crecimiento anualizado del PIB estaría alcanzando niveles alrededor del 3,5%. Detrás de este mayor dinamismo se encuentra **la fortaleza que ha mostrado la demanda interna**, particularmente en dos de sus componentes: el consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo. Esta última habría permitido que **las exportaciones de bienes hayan tenido un comportamiento relativamente positivo** durante el segundo semestre del 2014, a pesar del estancamiento de la actividad de la UEM. La fortaleza de las ventas al exterior sigue siendo uno de los aspectos más destacables de la economía española durante los últimos años.

Por otro lado, como ya se anticipaba en la anterior publicación de Situación España, la consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 puede suponer un impulso significativo a la economía española en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española será positivo y significativo. En particular, **se estima que el PIB podría aumentar 0,7 pp en promedio anual durante los dos próximos años como consecuencia del menor coste energético** y que las CC. AA. con un mayor peso de la industria y del turismo exterior podrían verse especialmente beneficiadas al respecto.

Asimismo, el Banco Central Europeo ha sorprendido con una política de expansión cuantitativa de mayor cuantía que la esperada, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos (mutualización limitada del riesgo), lo que se ha reflejado ya en un tipo de cambio del euro frente al dólar más depreciado de lo previamente esperado. En particular, **se estima que por cada 10 puntos de depreciación del euro frente al dólar, el PIB se incrementaría 0,5 puntos**, y beneficiaría más a aquellas CC. AA. con economías más abiertas, susceptibles de tener una mayor contribución de las exportaciones al crecimiento y de promover un proceso de sustitución de importaciones más intenso.

A todo lo anterior, se añade la consolidación de un entorno que hace tres meses ya se preveía que podría ser especialmente positivo para la economía española. Primero, **después del deterioro que se dio en el promedio de las economías de la UEM, se observan signos de una moderada mejora de la actividad**. De confirmarse el mayor crecimiento de los principales socios comerciales españoles, las exportaciones de bienes y servicios deberían continuar manteniendo la fortaleza que han mostrado en momentos menos propicios. En segundo lugar, además del impacto sobre el tipo de cambio, **las acciones de política monetaria promoverán una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo, en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior apoyará el fuerte crecimiento que ya se observa en las nuevas operaciones de crédito y que, en parte, justifica el buen comportamiento de la demanda interna. En tercer lugar, se espera que la recuperación económica y la reducción de los tipos de interés sean suficientes para continuar cumpliendo con los objetivos de disminución

del déficit durante los próximos años. No será necesario implementar políticas restrictivas, mientras que las expansivas aprobadas, como la disminución del tipo medio en el IRPF, son factibles siempre que se mantenga el control del gasto en línea con lo presupuestado. Finalmente, tal y como se anticipaba hace tres meses, la inversión residencial ha dejado de contribuir negativamente al crecimiento, y el empleo en el sector ha vuelto a incrementarse.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos**. Primero, **la incertidumbre en los mercados financieros ha ido en aumento** como consecuencia de la especulación sobre las decisiones de política monetaria en algunas zonas desarrolladas, o del impacto de eventos de carácter geopolítico. **Un intenso calendario electoral**, sobre todo en España, podría condicionar las políticas económicas que siguen siendo necesarias y deben implementarse durante los próximos años. Este aumento de la incertidumbre afectaría negativamente a la recuperación al reducir el gasto privado. Segundo, con la información disponible se prevé que, aunque el conjunto de las AA. PP. habría cumplido con la reducción del déficit pactada, las CC. AA. no habrían alcanzado su meta. Para recuperar la credibilidad que se está perdiendo, será necesario replantear los objetivos establecidos, mediante el anuncio de políticas específicas, bien diseñadas y distribuidas en el tiempo, que permitan una reducción verosímil del déficit de algunas CC. AA. que repetidamente se han desviado de su meta.

Asimismo, **si la ejecución del presupuesto no obedece enteramente a criterios de eficiencia y se viera afectada por el calendario electoral, se podría introducir una volatilidad innecesaria** en la economía, o incluso podría derivar en un incumplimiento de los objetivos de final de año, lo que sería un paso atrás en la positiva diferenciación que ha experimentado la economía española respecto a otras de su entorno. Finalmente, **el consumo continúa en niveles relativamente elevados respecto a lo que pueden explicar sus fundamentales**. Además, el incremento del gasto de las familias ha supuesto un aumento de las importaciones, que ha retrasado el proceso de despalancamiento externo de la economía española. Aunque ambos factores podrían llevar a un ajuste del gasto durante los próximos trimestres, el crecimiento del empleo y de la renta, así como el descenso en el precio del petróleo, han reducido su probabilidad de ocurrencia.

No hay que olvidar que, incluso en este escenario de recuperación, **los desequilibrios de la economía se mantienen elevados**. El principal, una tasa de paro que se prevé se mantenga por encima del 20% en estos dos años. Pero también existen otros, como el endeudamiento en ciertos sectores que puede poner en peligro la recuperación. Por lo tanto, el principal objetivo de las políticas públicas debería ser el de aumentar la capacidad de crecimiento para acelerar el proceso de absorción de los desequilibrios de una forma virtuosa. Sobre todo, en un entorno donde también existen **algunos vientos en contra, como la reducción que se observa en la tasa de actividad**, debida a factores principalmente estructurales (véase el Recuadro 2). A este respecto, hay **dos elementos que históricamente explican la falta de convergencia de España** con las economías europeas más avanzadas. Por un lado, una **tasa de paro estructuralmente más elevada** y, por otro, un **nivel de productividad consistentemente más bajo**. Para impulsar la reducción de la primera, fomentando el empleo indefinido, BBVA Research ha propuesto una **reforma del sistema de contratación**. Como se muestra en esta publicación, de adoptarse, la propuesta traería una disminución en las tasas de temporalidad y de desempleo, además de un incremento en la productividad y los salarios. En particular, **se estima que el PIB podría crecer entre 4 y 12 puntos porcentuales a largo plazo, y la tasa de paro podría disminuir entre 3 y 9 puntos** (véase el Recuadro 1). Para impulsar una mayor productividad, es necesario avanzar en una adecuada regulación (marco institucional), en un incremento de la competencia y en una mejora del capital humano (véase el Recuadro 3). La ventana de oportunidad que se abre con un entorno positivo para la economía española debe ser aprovechada para implementar reformas ambiciosas, que permitan mantener el crecimiento si algunos de estos vientos a favor cambian de dirección.

2. Entorno internacional¹

La economía global concluyó 2014 mejor de lo que lo empezó, creciendo por encima del 3% gracias al impulso de EE. UU. y al viento de cola que supone la caída de los precios del petróleo como consecuencia de aumentos en su oferta. En el escenario más probable, **la mejora del crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 y superará el 3,5% en promedio**. Sin embargo, habrá una diferenciación relevante entre áreas, dados los efectos asimétricos del descenso del precio de las materias primas y de la divergencia de políticas monetarias. Dos eventos que marcan, a priori, las perspectivas del escenario económico global.

La **caída del precio del petróleo** es positiva para los países importadores, al impulsar su actividad económica y reducir las presiones inflacionistas, y negativa para los exportadores, al contraer sus ingresos. En el caso de la **zona euro**, la presión a la baja sobre una inflación ya reducida aumenta los riesgos de caer en una espiral deflacionaria (retroalimentación entre caídas de precios y demanda agregada). Para evitar esta vulnerabilidad, **el BCE lanzó un programa de compra de activos públicos y privados desde marzo y hasta que las expectativas de inflación sean compatibles con la estabilidad de precios**. Se espera que esta medida contribuya al crecimiento a través de la depreciación del euro y la reorientación de flujos financieros hacia la búsqueda de una mayor rentabilidad, lo que ayudará a animar el consumo y la inversión. La unión bancaria también debería favorecer la oferta de crédito al reducir el coste de capital para unos bancos cuyos balances están contrastados, supervisados y regulados por una única autoridad en el área.

En EE. UU., con un crecimiento mayor que el de la zona euro y una inflación no tan baja, la FED tendrá un mayor margen de maniobra para implementar la subida de tipos de interés prevista para 2015. El crecimiento anual medio se acercará al 3,0% durante el próximo bienio, mientras que la tasa de desempleo se situará en torno al 5,0%. Por su parte, la inflación, ayudada por los precios del petróleo, se mantendrá en el entorno del 2,0% en promedio. En este contexto de dinamismo económico y expectativas de inflación ancladas, el dilema de la FED se resolverá con el comienzo, hacia mediados de 2015, de una etapa de subidas de tipos de interés, aunque a un ritmo más lento que en otros ciclos expansivos.

La **normalización monetaria de la FED** es síntoma del fortalecimiento de su economía, pero también un **reto para los países emergentes** que tengan que implementar políticas anticíclicas para mitigar el efecto de la caída de precios de materias primas y de la menor demanda doméstica. Aquellas más necesitadas de ahorro externo tendrán que demostrar su capacidad de desvincularse de la FED y de depreciar sus monedas manteniendo su estabilidad macroeconómica. Un difícil equilibrio, y más en un entorno financiero global volátil, debido, en parte, a la incertidumbre sobre los efectos de la primera subida de tipos de interés de la FED desde 2006.

En resumen, **el escenario global de crecimiento es positivo**. El mundo crece por encima del 3,0%, pero la mejora es lenta en las economías desarrolladas. Por su parte, los países emergentes soportan la carga de los menores precios de las materias primas, a la vez que China afronta un cambio de patrón de crecimiento. Con todo, los **riesgos siguen teniendo un sesgo bajista**. A la posibilidad de que las políticas que se implementan no sean tan efectivas como se espera (por ejemplo, el programa de compra de activos del BCE o el "Plan Juncker" de apoyo a la inversión en Europa) se unen las dudas en las economías emergentes por su capacidad para adoptar políticas contracíclicas efectivas. También siguen vigentes los riesgos geopolíticos, con peligro de retroalimentación por la caída del precio del petróleo.

En la zona euro, los riesgos no sólo se circunscriben a la debilidad de la recuperación y a la incertidumbre sobre la efectividad de las políticas económicas. En particular, se detecta la ausencia de consenso acerca de cuál es la combinación más apropiada de reformas de oferta, ritmo de la consolidación fiscal y apoyo del BCE para favorecer el crecimiento. Si además, como en el caso de Grecia, entra en el debate el pago de una deuda pública, ya reestructurada y en manos mayoritariamente de otros estados de la zona, las divergencias de criterio se convierten en desacuerdos que han de solucionarse cuanto antes. La controversia pone en evidencia las vulnerabilidades de una unión monetaria sin unión política ni fiscal, algo que no llegará en el corto plazo. Aunque en el escenario más probable se espera una solución negociada, que no suponga una crisis sistémica en el área, si se prolonga la incertidumbre, el ritmo de la recuperación de Europa se podrá resentir.

¹: Para más información, véase el Situación Global correspondiente al Primer Trimestre de 2015.

3. Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos², a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años**. Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente del 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (1,4% frente al 0,9%)** que, además, supuso el primer balance anual positivo desde 2008. **La expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (sobre todo privada), que sorprendió positivamente** durante la mayor parte del ejercicio. Cabe destacar, en primer lugar, el crecimiento sostenido del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial que, por primera vez desde 2007, registró tasas de variación positivas durante el segundo semestre del año.

Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento en 2014, a pesar de la fortaleza que mostraron las ventas al exterior en un entorno marcado por la ausencia de dinamismo en Europa. Así, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por **las sorpresas al alza que se registraron en la demanda final que, en esta ocasión, fueron satisfechas, en buena medida, con importaciones de bienes y servicios**.

Hacia delante, los fundamentos de la economía española justifican la consolidación de la recuperación a lo largo del próximo bienio. La actividad crecerá en torno al 2,7% tanto en 2015 como en 2016, un ritmo de crecimiento que permitirá acumular hasta el final del periodo una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de personas, y reducir la tasa de paro hasta cerca del 20%³. **En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior que el registrado en 2014**, lo que en el caso de la economía europea implicará aumentos del PIB en torno al 1,3% en 2015 y del 2,2% en 2016. Este aspecto, junto con la diversificación geográfica y la **depreciación del tipo de cambio efectivo real -apoyada en la devaluación interna y en la política monetaria más expansiva en Europa-** contribuirán positivamente a la evolución de las exportaciones.

A los factores externos, se suma el viento de cola que supone la caída del precio del petróleo en más de un 50% desde julio, hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent al cierre de esta publicación. Si bien las estimaciones de BBVA Research apuntan a un aumento gradual de los precios hasta el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016), **el impacto neto de la corrección acumulada será positivo, y podría alcanzar los 0,7 pp anuales del PIB en promedio para el bienio 2015-2016**.

A nivel doméstico, la economía española cierra, al menos de momento, el capítulo de la política fiscal contractiva: la rebaja impositiva -cuyo primer tramo está en vigor desde enero- supondrá un impulso para el crecimiento en el corto plazo. Asimismo, la **restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias** y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna. Por primera vez desde 2007 se espera que todos los componentes de la demanda nacional experimenten un saldo anual positivo.

2: Donde cabe mencionar el aumento de la volatilidad y de las primas de riesgo tras el repunte de las tensiones geopolíticas, los temores respecto a un menor crecimiento e inflación en economías desarrolladas (siendo de particular preocupación para España la falta de dinamismo observada durante los últimos trimestres en la UEM) y la incertidumbre sobre los cambios de la política monetaria a nivel mundial.

3: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

Si bien el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de 0,7 pp), conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos.

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas siguen siendo una amenaza. Por otro lado, aunque no hay mayores dudas respecto a la forma gradual y lenta en la que actuará la Reserva Federal (Fed), existe una elevada incertidumbre sobre cómo se acoplarán muchos mercados emergentes ante la primera subida de tipos en los Estados Unidos. Finalmente, no se puede descartar que la intensidad y rapidez de la caída del precio del petróleo pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países, mermando las ganancias derivadas del abaratamiento de los costes.

En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera al no contemplar una mutualización total del riesgo. Más allá del ámbito de la política monetaria común, **los estados miembros de la eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que disipen las dudas y aumenten la capacidad de crecimiento estructural. Además, **Europa tiene que superar un complicado calendario electoral**, con elecciones en al menos ocho países. Dependiendo de la gestión que lleven a cabo los gobiernos que salgan elegidos en las urnas, podrían darse escenarios en los que la incertidumbre política llegue a ser un lastre para el crecimiento.

Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y sea sostenible internamente. La mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, de forma que la recuperación sea sostenible en términos externos.

2014: el año en el que la economía volvió a experimentar un crecimiento anual positivo

Tras un 2013 marcado por la transición hacia una nueva fase expansiva del ciclo, las expectativas auguraban que 2014 sería el año en el que la economía española alcanzaría las primeras cifras de crecimiento anual de la actividad desde 2007. **Confirmando los pronósticos, la recuperación ganó terreno a lo largo del año.** En los trimestres centrales del ejercicio la tasa de expansión trimestral se estabilizó en torno al medio punto porcentual y, durante el cuarto, volvió a tomar impulso. Así, y a falta de conocer los resultados detallados, **la estimación avance del PIB publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,7% t/t (2,0% a/a) en el 4T14⁴**, cifra superior a la esperada a principios del trimestre (BBVA Research: entre el 0,5% y el 0,6% t/t). De esta forma, 2014 se cerró con un crecimiento medio anual del PIB del 1,4%, 0,5 pp por encima de la tasa estimada hace un año.

En lo que respecta a la composición del crecimiento, **los indicadores parciales de coyuntura señalan que, en el 4T14, la actividad habría encontrado nuevamente su soporte en la demanda doméstica** (0,6 pp t/t), principalmente la privada (véase el Gráfico 3.1). En contrapartida, **la demanda externa habría hecho una aportación modesta al crecimiento (0,1 pp t/t)**, habida cuenta del crecimiento marginal de los flujos comerciales tras los notables repuntes del 3T14 (del 4,3% t/t en el caso de las exportaciones y del 4,7% t/t en el de las importaciones). Con este cierre del año, la demanda interna habría roto la tendencia de caída observada en los últimos seis ejercicios, y habría aportado 2,1 pp al crecimiento anual del PIB. Por el contrario, la demanda externa neta habría drenado -0,7 pp a la expansión de la actividad en 2014, la primera contribución negativa desde 2007.

De cara al primer trimestre de 2015, la información conocida a la fecha de cierre de este informe apunta hacia una aceleración de la actividad (MICA-BBVA⁵: entre el 0,8% t/t y el 0,9% t/t) (véase el Gráfico 3.2). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)⁶, que evidencian una mejora de las expectativas de crecimiento (véanse los Gráficos 3.3 y 3.4).

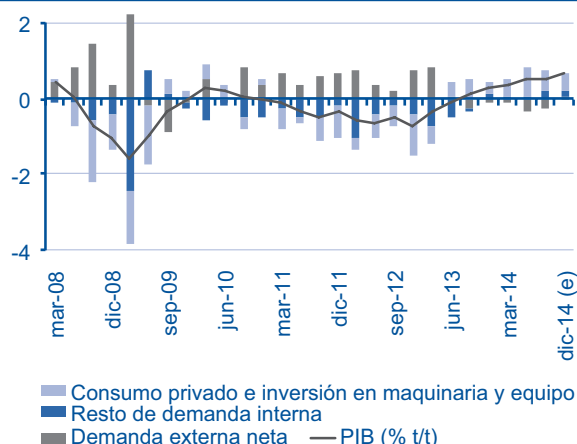
4: El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 4T14 se publicará el próximo 26 de febrero, siendo posible la revisión de la estimación avance.

5: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf

6: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf.

Gráfico 3.1

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)

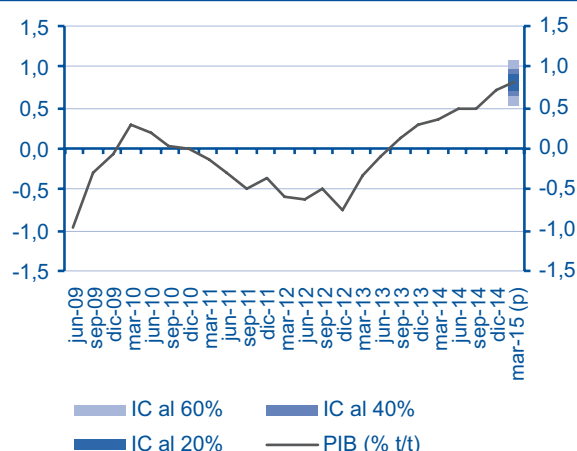


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2

España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)

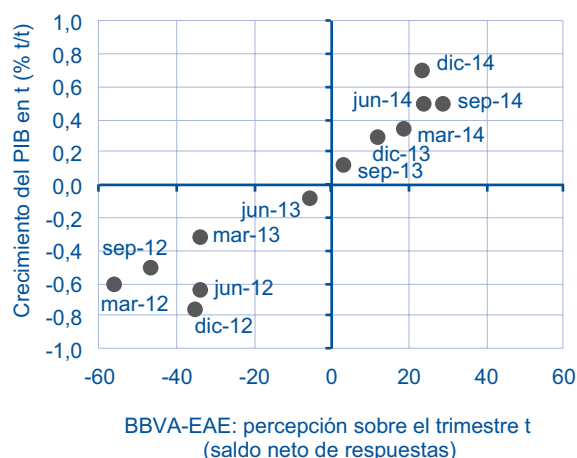


(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.3

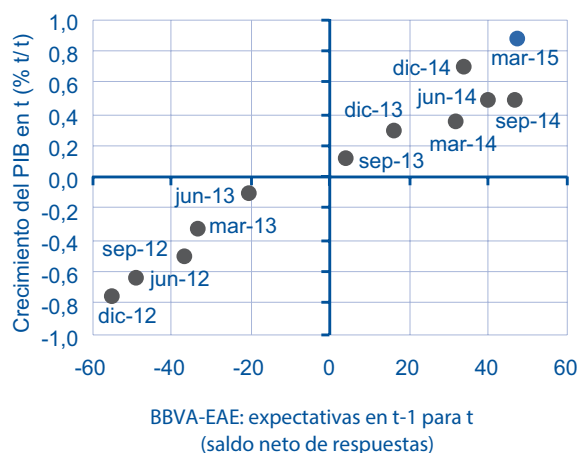
España: crecimiento económico y percepción de los participantes en la EAE-BBVA



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4

España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



Fuente: BBVA Research a partir de INE

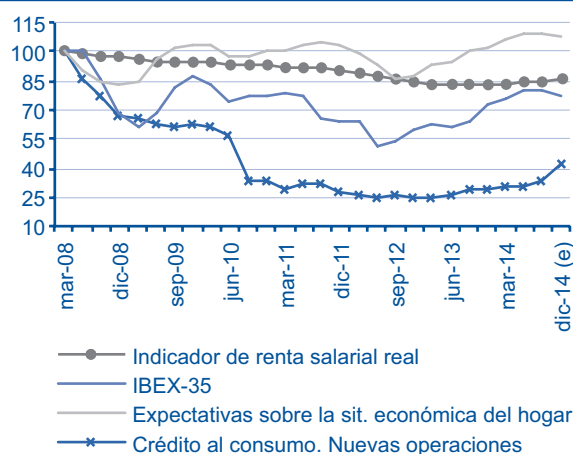
La demanda doméstica privada cerró el año al alza

Los indicadores de consumo -sobre todo, de bienes duraderos- sugieren que **el gasto de los hogares habría vuelto a crecer en el cuarto trimestre del 2014**⁷. Si bien el componente salarial de la renta disponible de las familias y las nuevas operaciones de crédito al consumo aumentaron entre octubre y diciembre, la percepción sobre la situación económica y la riqueza financiera interrumpieron su ritmo de mejora (véase el Gráfico 3.5). Así, tanto el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) señalan que **el gasto de los hogares se habría incrementado en torno al 0,7% t/t en el 4T14 (3,0% a/a), alrededor de una décima menos que en el trimestre precedente** (véase el Gráfico 3.6). De este modo, el consumo privado habría aumentado alrededor del 2,3% en 2014 tras haber retrocedido el -2,3% en 2013.

7: Un análisis detallado de la evolución del gasto de los hogares por tipo de producto se puede encontrar en la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2014, disponible en: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-consumo-espana-segundo-semester-2014/>.

Gráfico 3.5

España: determinantes del consumo
(Datos CVEC, 1T08 = 100)

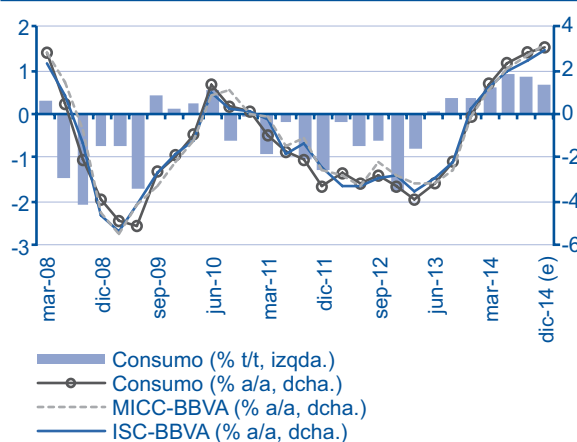


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de MINECO, Datastream, CE y BdE

Gráfico 3.6

España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares



(e): estimación.

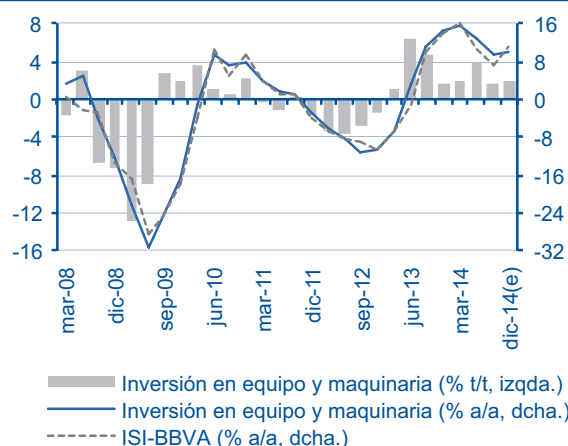
Fuente: BBVA Research a partir de INE

A juzgar por la evolución de sus indicadores, la inversión en maquinaria y equipo podría haber registrado en 4T14 un avance superior al del trimestre anterior: tanto la confianza industrial como la cartera de pedidos, el IPI de bienes de equipo y la matriculación de vehículos industriales, mostraron un comportamiento mejor al del tercer trimestre. Con ello, tal y como muestra el Gráfico 3.7, **el indicador sintético de inversión (ISI-BBVA) sugiere un crecimiento de esta partida de la demanda del 2,0% t/t (9,8% a/a).** Así, la inversión productiva privada habría encadenado ocho trimestres consecutivos de expansión y habría cerrado 2014 con un avance anual del 11,9%, el mayor desde el año 1998.

Los indicadores de la inversión en vivienda en el 4T14 apuntan hacia el segundo crecimiento trimestral consecutivo de esta partida. La confianza de los empresarios del sector continuó recuperándose, el consumo de cemento creció y, sobre todo, se volvió a observar una mejoría del mercado de trabajo en la construcción. A todo ello se une la evolución positiva que vienen mostrando las ventas que, salvo sorpresas en los datos de diciembre, habrían cerrado el último trimestre de 2014 con un nuevo incremento trimestral. Como resultado, **el indicador sintético de inversión en construcción de vivienda (ISCV-BBVA) señala un avance de la inversión residencial en el 4T14 del 1,1% t/t**, cifra en línea con la del trimestre precedente y que implicaría el primer aumento interanual (1,5%) tras 28 trimestres de descensos (véase el Gráfico 3.8). A pesar de este reciente cambio en la tendencia, la inversión en vivienda habría concluido 2014 con una caída del 2,8% anual, ajuste muy inferior al observado en los últimos seis años (-11,9% en el promedio 2008-2013).

Gráfico 3.7

España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en equipo y maquinaria

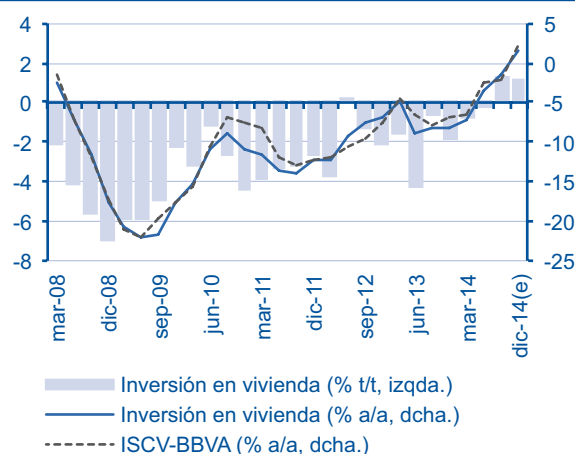


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.8

España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en vivienda



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

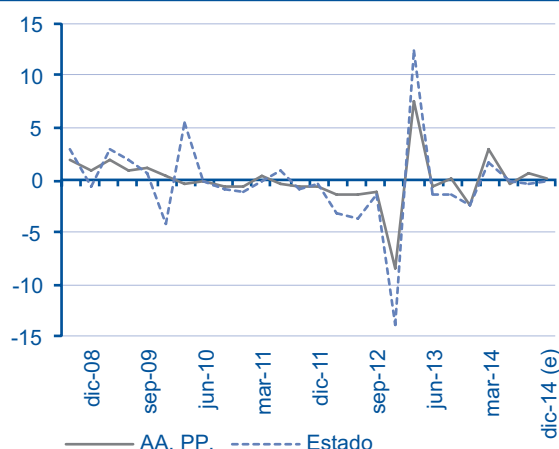
El gasto en consumo público dejó de restar en 2014

Con los datos de ejecución presupuestaria del Estado a noviembre de 2014, se estima que, una vez corregidas las variaciones estacionales y el efecto calendario (CVEC), el gasto nominal en consumo final de la administración central se habría mantenido estable respecto al trimestre anterior (véase el Gráfico 3.9). Para el conjunto de las administraciones públicas **se estima que el consumo público real habría prolongado en el cuarto trimestre el práctico estancamiento de los dos anteriores (0,0% t/t; 1,1% a/a)**. Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) sugieren que la contención del gasto no se concentró en la masa salarial. De hecho, el número de asalariados del sector público aumentó ligeramente entre octubre y diciembre tras el retroceso observado en el trimestre anterior (véase el Gráfico 3.10). De esta forma, se estima que el gasto en consumo público habría cerrado el año con un incremento en torno al 0,8% respecto al anterior ejercicio contable, la primera expansión de esta partida del gasto real desde 2010.

Por su parte, los datos de ejecución muestran que **el ajuste de la inversión pública total se aceleró ligeramente al cierre de 2014**. Sin embargo, la moderación del gasto parece ser de carácter temporal. Al respecto, los datos de licitación de obra pública señalan que entre enero y noviembre se produjo un incremento interanual en torno al 44,0%, cifra que, aunque parte de unos niveles históricamente bajos, anticipa un aumento del gasto en inversión. Esta dinámica contribuiría a afianzar el **punto de inflexión de la inversión en construcción no residencial, que en el cuarto trimestre de 2014 prácticamente se habría estancado (0,2% t/t -0,7% a/a)**. De este modo, la inversión en otras construcciones habría retrocedido en torno al 2,9% en 2014, casi seis puntos menos que la caída media anual observada entre 2008 y 2013 (-8,4%).

Gráfico 3.9

España: consumo público nominal (% t/t, CVEC)*



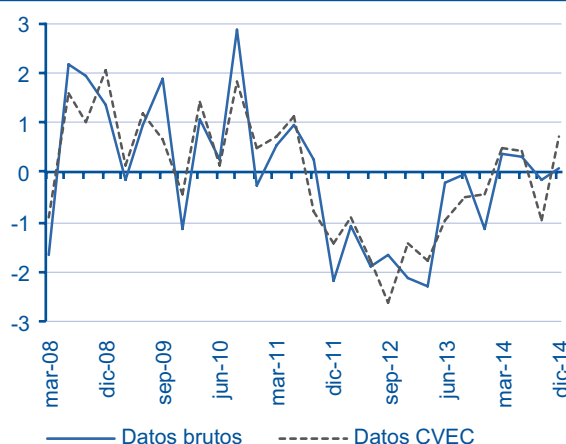
(e) estimación.

(*) No incluye, entre otras, el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 3.10

España: asalariados del sector público (% t/t)



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

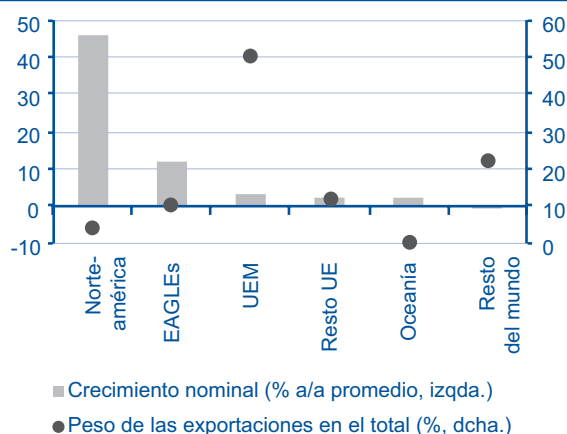
La desaceleración de las exportaciones marcó el comportamiento del sector exterior en el tramo final del año

Los indicadores disponibles de comercio exterior confirman la **desaceleración, previsiblemente transitoria, de la demanda externa de bienes**, en particular de la proveniente de Europa y de algunos de los grandes países emergentes (China, Brasil y Rusia). La composición geográfica de esta atonía se habría trasladado con intensidad a la demanda total, que dio paso a una **modesta expansión de las exportaciones de bienes en el 4T14 (0,5% t/t; 7,0% a/a)** (véase el Gráfico 3.11). Con todo, tras el fuerte crecimiento en los dos trimestres centrales, las ventas de bienes al exterior habrían cerrado 2014 con una expansión elevada (5,1%), aunque ligeramente inferior a la observada el año anterior (5,7%).

Asimismo, el comportamiento de las **exportaciones de servicios en el último trimestre del año (1,2% t/t; 2,0% a/a)** habría reforzado la corrección a la baja de los flujos comerciales. En lo que respecta al turismo, se estima que **el consumo de no residentes en el territorio nacional habría crecido marginalmente (0,3% t/t)**, lo que no habría sido suficiente para lastrar el comportamiento positivo del conjunto del año (3,3% frente al 2,9% de 2013). Así, en 2014 se alcanzó un nuevo récord de visitantes (65 millones, 7,2% a/a), a pesar de que la entrada de turistas en frontera se desaceleró 1,0 pp hasta el 1,5% t/t en el tramo final del año (véase el Gráfico 3.12).

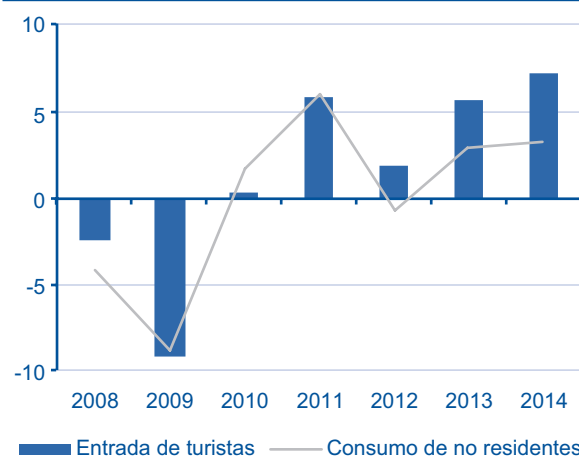
Por su parte, **se estima una evolución positiva de las exportaciones de servicios no turísticos en el último trimestre del 2014 (1,5% t/t; 2,3% a/a)** que compensaría la caída observada en el promedio del primer semestre. El ejercicio económico se habría cerrado con un ascenso del 2,3%, y superaría así el bache de 2013 (-0,4%). **En conjunto, las exportaciones totales se habrían desacelerado en el 4T14 hasta el 0,6% t/t (5,5% a/a)**, si bien el crecimiento para el conjunto de 2014 habría sido robusto (4,4%) y en línea con el registrado en 2013 (4,3%).

Gráfico 3.11

España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por áreas geográficas

Nota: datos promedio de octubre y noviembre 2014.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12

España: entrada de turistas extranjeros y consumo de no residentes

Fuente: BBVA Research a partir de INE e Instituto de Estudios Turísticos (EGATUR)

En línea con el comportamiento de las exportaciones, los indicadores adelantados disponibles al cierre de esta revista sugieren que **el crecimiento de las importaciones se atenuó en el último trimestre del año hasta el 0,4% t/t (8,4% a/a)**. No obstante, tras tres años en terreno negativo, 2014 supuso el retorno de las importaciones a una senda de crecimiento elevado (7,6% a/a), asistidas por el impulso exportador y la recuperación de la demanda interna.

En síntesis, los elementos mencionados anteriormente sugieren una **aportación prácticamente nula de la demanda externa neta al crecimiento en el 4T14** (0,0 pp t/t) y negativa en el conjunto del año (-0,7 pp). La evolución de los agregados del sector exterior propició la **erosión del superávit de la balanza por cuenta corriente obtenido en 2013 y el retorno de un déficit modesto al cierre de 2014** (-0,3% del PIB).

El cambio de ciclo del mercado de trabajo se consolidó en 2014

En línea con la actividad económica, la recuperación del mercado de trabajo se aceleró en el 4T14. Descontadas las variaciones por causas estacionales, **la afiliación media a la Seguridad Social creció por quinto trimestre consecutivo, mientras que el desempleo registrado enlazó seis trimestres a la baja**. En concreto, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó ocho décimas entre octubre y diciembre, tres más que en el 3T14, mientras que la caída del desempleo registrado se duplicó hasta el -1,4% t/t (véase el Gráfico 3.13). Por último, la contratación cobró dinamismo en el cuarto trimestre (2,9% t/t CVEC) tras haberse estancado en el tercero. El porcentaje de contratos temporales disminuyó 0,1 pp hasta el 91,7% CVEC debido al mayor crecimiento del número de contratos indefinidos (2,9% t/t CVEC frente al 1,4% de temporales).⁸

La Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al 4T14 confirmó la mejora del empleo apuntada por los registros. La ocupación aumentó en 65.100 personas entre octubre y diciembre, a pesar de la estacionalidad negativa del periodo. Descontando este factor, **el número de ocupados habría crecido en torno a 150.000 personas (1,0% t/t CVEC)**, lo que supone un avance notable respecto a las cifras del 3T14 (60.000 personas; 0,5% t/t CVEC).

La creación de empleo se debió al **ascenso del número de asalariados en el sector privado (67.900 personas)**. Por su parte, el empleo público se mantuvo estable (apenas creció en 1.900 personas), en línea con los trimestres precedentes. A pesar del ligero aumento durante el último año (18.100 personas), la caída del empleo público supera las 379.000 desde el 3T11.

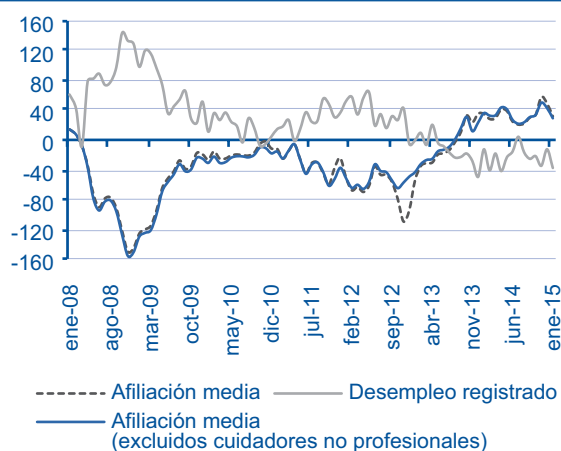
8: Los registros laborales de enero indican que la situación del mercado de trabajo continuó mejorando durante el inicio del 2015. A pesar de que el sector primario sorprendió negativamente, la mejora de la afiliación no agraria (50.000 CVEC) y la reducción del desempleo (-38.000 CVEC) consolidaron la recuperación observada en 2014. Para más información, véase <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-registros-laborales-de-enero-la-agricultura-ensombrece-la-mejora-de-los-restantes-sectores/>

El incremento de la población activa (95.200 personas) compensó el crecimiento de la ocupación, por lo que **la tasa de paro se estabilizó en el 23,7%** (véase el Gráfico 3.14). Descontada la estacionalidad, la tasa de desempleo se redujo por sexto trimestre consecutivo; en esta ocasión, seis décimas hasta el 23,7% CVEC.

El dato del 4T14 cerró el primer año de creación neta de empleo desde el 2007. La economía española creó 433.900 empleos netos a lo largo de 2014 (205.200 en términos promedio), el 79,3% en el sector servicios y el 49,0% de naturaleza indefinida. Estos resultados ocasionaron una caída de la tasa paro de dos puntos entre el 4T13 y el 4T14 (promedio anual: -1,7 pp hasta el 24,4%) a pesar de la reducción de la población activa (-44.100 de personas a fin de periodo; -22.600 en promedio anual).

Gráfico 3.13

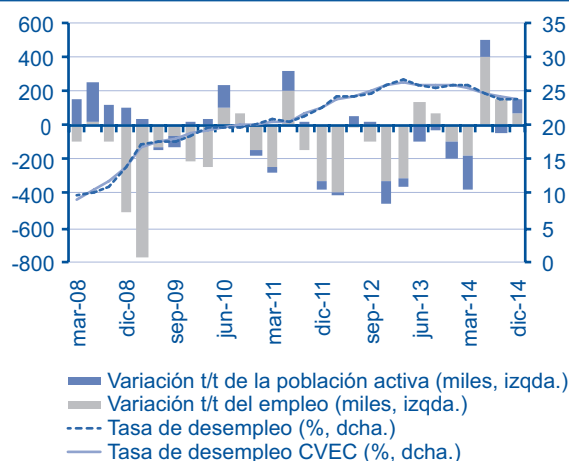
España: afiliación media a la Seguridad Social y desempleo registrado (variación mensual en miles de personas, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.14

España: indicadores del mercado laboral



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La contención de precios y costes prosiguió en el 4T14, y sumó a su favor la caída de los precios del petróleo

La caída de los precios generales al consumo se acentuó en la recta final de 2014, hasta alcanzar el -1,0% a/a en diciembre (-0,2% a/a en promedio anual)⁹. Dicha evolución se correspondió con la reducción del componente energético (-8,5% a/a a fin de año) derivada, principalmente, del abrupto descenso de los precios del petróleo (hasta cerca de los 50 dólares por barril al cierre de este informe). Por su parte, **la contención de los precios subyacentes se prolongó durante el último trimestre de 2014, y cerró diciembre con un crecimiento nulo** (0,0% a/a en promedio anual). Así, la contribución de la inflación subyacente al crecimiento interanual de los precios se situó el pasado diciembre en los 0,0 pp a/a, mientras que la del componente residual llegó hasta los -1,0 pp a/a (energía: -1,0 pp a/a y alimentos no elaborados: +0,0 pp a/a) (véase el Gráfico 3.15).

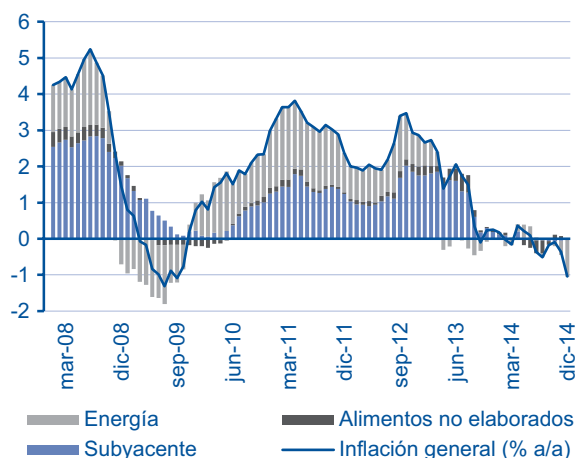
De acuerdo con las estimaciones de BBVA Research, la estabilización de los precios subyacentes en la economía española continúa en un entorno de moderación de la inflación europea y de recuperación de la competitividad-precio en España. Así, **el diferencial de inflación respecto a la zona euro, medido en términos del componente tendencial, se mantiene favorable a España en torno a los -0,7 pp** (véase el Gráfico 3.16)¹⁰.

9: El indicador adelantado del IPC confirmó la intensificación de la caída de los precios al consumo en enero (hasta el -1,4% a/a), debido a la reducción de los precios de los combustibles. Nuestras estimaciones sugieren que la inflación subyacente continúa estancada. Para más detalles véase: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/01/IPC_A_ene15.pdf

10: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf.

Gráfico 3.15

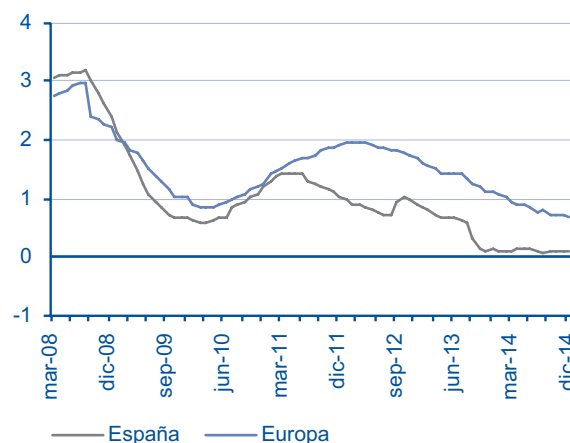
España: contribución al crecimiento del IPC (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.16

UEM: inflación tendencial
(método de medias podadas, % a/a)

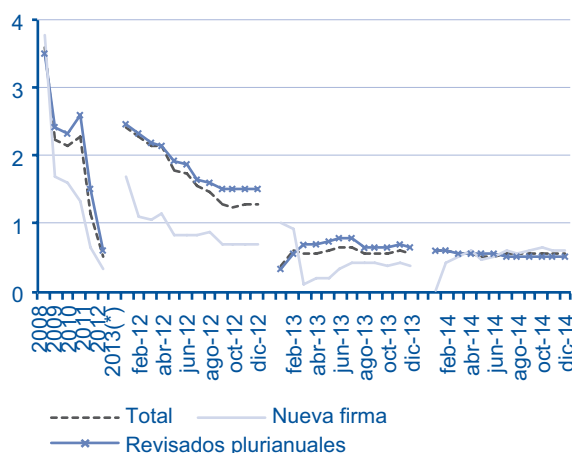


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

La reducción de la inflación siguió favoreciendo la contención de las demandas salariales durante el cuarto trimestre. El crecimiento salarial medio pactado en convenio colectivo aumentó en torno al 0,5% a/a entre octubre y diciembre en los convenios revisados plurianuales y el 0,6% en los firmados a lo largo del año en curso, que tan solo vinculan a 1.585.000 trabajadores¹¹. Este aumento coincide con el establecido como límite máximo en el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva¹² para el conjunto del 2014 (véase el Gráfico 3.17). Como ilustra el Gráfico 3.18, la moderación salarial evidenciada tras la entrada en vigor de la reforma laboral en el 1T12 ha supuesto una ganancia acumulada de competitividad-coste respecto a la UEM del 2,8%.

Gráfico 3.17

España: crecimiento salarial medio pactado en convenio colectivo (%)



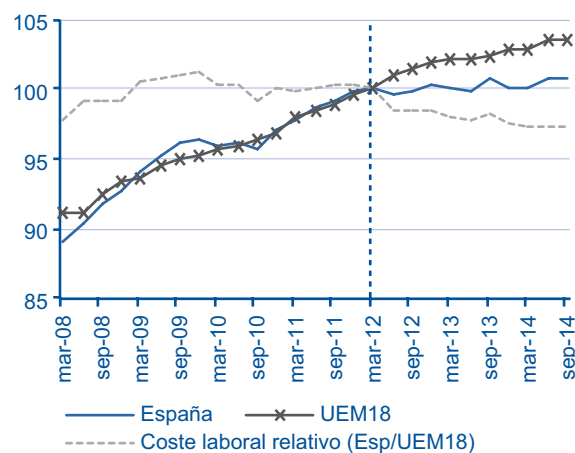
Los datos anuales incluyen los convenios registrados después de diciembre de cada año e incorporan la revisión por cláusula de garantía salarial.

(*) Datos provisionales. La cifra de 2013 no es homogénea con la de los años precedentes. Véase: [http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/CCT13DicAv/ANE/Resumen CCT diciembre 13.htm](http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/CCT13DicAv/ANE/Resumen_CCT_diciembre_13.htm).

Fuente: BBVA Research a partir de MEvSS

Gráfico 3.18

UEM: coste laboral por hora efectiva de trabajo en la economía de mercado (1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

11: El número de trabajadores sujetos a convenio colectivo rozó los 4,8 millones hasta diciembre, cuando se incorporan los afectados por los convenios firmados antes del 2014 (3.171.000). Esta cifra es un 5,6% menor que la registrada hasta diciembre del 2013 y representa, tan solo, el 40% de los ocupados vinculados por convenio en 2008.

12: Nótese que el II AENC 2012-2014 establecía que si el incremento del PIB en 2013 fuese inferior al 1%, el aumento salarial pactado para el 2014 no excedería del 0.6%.

El flujo de crédito minorista inició su recuperación en 2014 con un aumento de dos dígitos

Las nuevas operaciones de crédito son las relevantes a la hora de apoyar la recuperación económica, puesto que son las que están directamente relacionadas con los flujos actuales de inversión y consumo¹³.

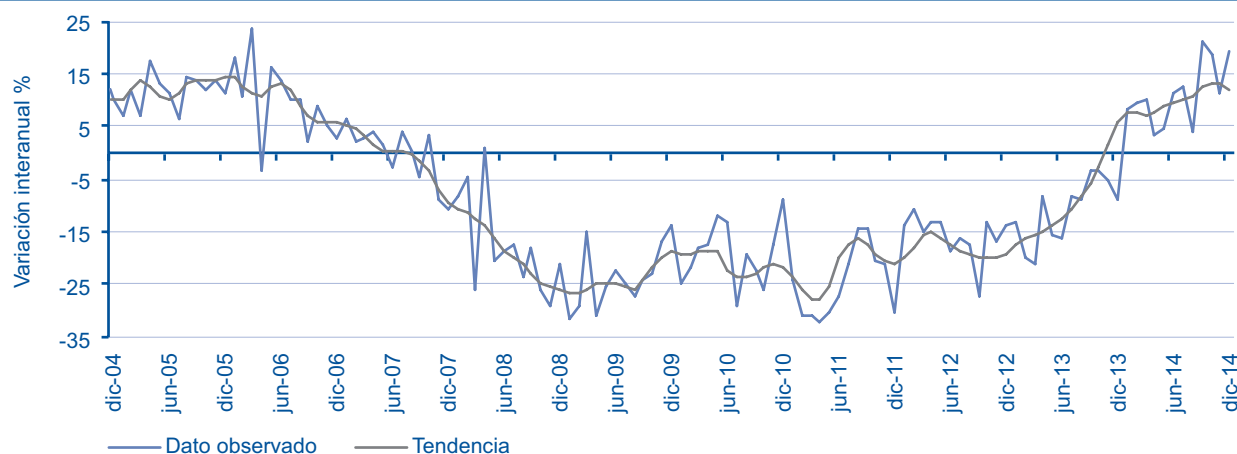
En el acumulado anual de 2014, las nuevas operaciones de financiación a grandes empresas registraron una caída del -19,0%, algo inferior a la del año 2013 (-23,8%). Una parte de la disminución se explica por el mejor acceso a otras fuentes de financiación; la otra, por el necesario desapalancamiento de ciertos sectores todavía sobreindeudados. No obstante, **el cierre del año 2014 podría anticipar un cambio de tendencia, con un aumento interanual del 2,1% tras las intensas caídas del resto año.**

La nueva financiación a pymes -aproximada por las operaciones a empresas de menos de un millón de euros- **sigue evolucionando favorablemente** y mostró un crecimiento en el pasado año del 8,6%, que contrasta con la caída en 2013 (-7,9%). Lo anterior refleja tanto la apuesta de las entidades de crédito por este tipo de empresas, como el impulso que la mejora de la confianza ha dado a la demanda. **Por último, el flujo de nuevo crédito a los hogares mostró signos de fortaleza durante todo el año 2014.** Así, la facturación de crédito al consumo acumuló un aumento del 18,6%, y la de vivienda, del 23,5%. El resto del nuevo crédito a hogares prolongó su mejora en la segunda parte de 2014 y alcanzó un incremento anual del 11,9%.

En definitiva, aunque el total de nuevas operaciones todavía no reflejó un balance positivo en 2014 -acumuló en el año un retroceso del -6,3% debido a la financiación a grandes corporaciones- los datos del tramo final del año parecen adelantar un cambio en la tendencia.

Gráfico 3.19

España: nuevas operaciones de crédito minorista (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Escenario 2015-2016: crecimiento sostenido

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, **las innovaciones incorporadas en el escenario macroeconómico motivan una revisión al alza** de las cifras de crecimiento de la economía española (véase el Gráfico 3.20). **Tanto en 2015 como en 2016 la actividad crecerá el 2,7%**, un ritmo suficiente para acumular, al final del periodo, una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de personas, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20%¹⁴.

13: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2014 se presenta un análisis detallado sobre la relación entre los flujos de crédito y la actividad económica. Véase en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf

14: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos. La economía global se acelerará lo que, junto con la depreciación del euro, la caída en el precio del petróleo y las ganancias de competitividad interna, apoyarán un incremento saludable de las exportaciones españolas. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorecerá el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda interna (véase el Cuadro 3.1). El aumento de la demanda final redundará positivamente en las importaciones de bienes y servicios lo que, probablemente, se saldará con una aportación prácticamente nula de la demanda externa neta al crecimiento.

Cuadro 3.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T14	2T14	3T14	4T14 (e)	Promedios anuales				
					2012	2013	2014 (e)	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,2	2,5	-3,1	-2,4	1,9	2,2	1,6
G.C.F Privado	1,3	2,2	2,7	3,0	-2,9	-2,3	2,3	2,5	1,7
G.C.F AA. PP	0,5	0,7	0,9	1,1	-3,7	-2,9	0,8	1,5	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo	0,5	3,2	3,1	4,2	-8,1	-3,8	2,8	5,2	6,4
Equipo y Maquinaria	15,4	12,7	9,5	9,9	-9,1	5,3	11,8	7,2	6,3
Construcción	-8,1	-2,0	-1,2	0,3	-9,3	-9,2	-2,8	3,2	5,6
Vivienda	-7,3	-3,4	-1,5	1,5	-9,0	-7,6	-2,8	5,1	9,5
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,8	-0,9	-0,9	-0,6	-9,6	-10,5	-2,9	1,8	2,6
Demanda nacional (*)	1,2	2,2	2,5	2,7	-4,3	-2,7	2,1	2,7	2,4
Exportaciones	6,3	1,5	4,6	5,5	1,2	4,3	4,4	6,1	7,2
Importaciones	8,9	4,8	8,2	8,5	-6,3	-0,5	7,6	6,8	7,1
Saldo exterior (*)	-0,5	-0,9	-0,9	-0,7	2,2	1,4	-0,7	0,0	0,2
PIB real pm	0,7	1,3	1,6	2,0	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
PIB nominal pm	0,3	0,7	1,2	1,5	-1,9	-0,6	0,9	3,4	4,6
Pro-memoria									
PIB sin inversión en vivienda	1,1	1,5	1,8	2,0	-1,7	-0,9	1,6	2,6	2,4
PIB sin construcción	1,7	1,6	1,9	2,2	-1,1	-0,2	1,9	2,6	2,4
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	-4,3	-2,8	1,2	3,2	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	24,8	26,1	24,4	22,5	20,9
Empleo total (e.t.c.)	-0,6	0,8	1,4	2,1	-4,4	-3,3	0,9	2,6	2,3

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

Aunque los sesgos que se han materializado implican una aceleración de la recuperación en 2015, no hay espacio para la complacencia. El crecimiento de la economía española sigue estando condicionado, entre otros factores, a los ajustes estructurales. En este sentido, la mejora cíclica que se espera debe ser sostenible internamente, pero también externamente, sin reducir el ritmo de ajuste de los desequilibrios externos. **Es necesario que tanto España como Europa trabajen en políticas de oferta que mejoren las perspectivas económicas en el medio y largo plazo.** Aunque se valoran positivamente los esfuerzos estabilizadores de la política monetaria, es igualmente necesario avanzar con mayor decisión hacia la unión bancaria en Europa.

A nivel externo, los riesgos geopolíticos como los de la crisis rusa, Ucrania y Oriente Próximo siguen siendo una amenaza. Por otro lado, continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta de muchos mercados emergentes ante la primera subida de tipos por parte de la Reserva Federal en los Estados Unidos. Finalmente, no se puede descartar la reducción del precio del petróleo pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países.

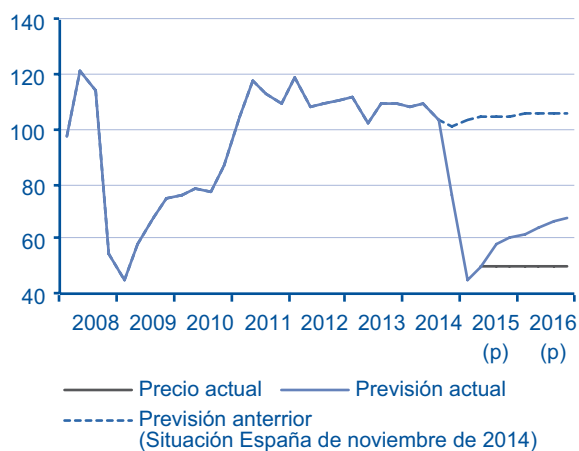
La caída de los precios del petróleo contribuirá positivamente al crecimiento

Durante los últimos meses, **el precio de petróleo ha continuado su recorrido a la baja**, hasta situarse, el del tipo Brent, ligeramente por encima de los 50 dólares por barril al cierre de este informe, un 55% por debajo del precio al cierre del primer semestre de 2014, cuando se inició la trayectoria de caída (véase el Gráfico 3.20). A pesar de que la incertidumbre acerca de la naturaleza de esta perturbación continúa siendo elevada, **la información disponible sugiere que, en su mayoría (entre 2/3 y 3/4 del ajuste), se corresponde con factores de oferta**¹⁵. Entre estos cabe destacar la producción de crudo no convencional en EE. UU. (*shale-oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas productoras a pesar de la presión en los precios y, por último, el poco efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia.

Al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, es de esperar un impacto neto positivo sobre la actividad: aumentará la renta disponible de las familias y se reducirán los costes de producción de las empresas, lo que favorecerá al consumo, la inversión y los flujos comerciales. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a una estabilización de los precios en el entorno de los 70 dólares por barril** (promedio 2015-2016) que, de cumplirse, aportaría, en promedio, 0,4 pp al crecimiento anual tanto de la economía global como de la europea en los próximos dos años. **Dada la elevada dependencia energética de la economía española, el balón de oxígeno que proporciona el abaratamiento del petróleo implica un mayor ahorro relativo y, por tanto, un impulso a la actividad más significativo (0,7 pp en promedio)**¹⁶.

Gráfico 3.20

Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)

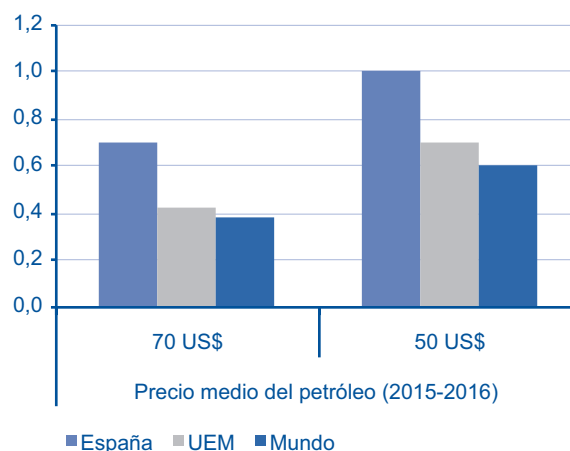


(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.21

Impacto de la caída de los precios del petróleo (pp de crecimiento anual medio en 2015-2016)



Fuente: BBVA Research

15: La caída de precios del crudo desde julio de 2014 ha reflejado también una cierta moderación de las expectativas de crecimiento mundial. Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que este factor ha jugado un papel secundario en este episodio (entre 1/3 y 1/4 de la caída observada).

16: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo por tipología de shock sobre en la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1105_Situacionespana_tcm346-256519.pdf

La política monetaria seguirá siendo expansiva

Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha vuelto a actuar con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la **ampliación de su programa de compra de activos**¹⁷, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa **supondrá una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales)** desde marzo de este año y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)¹⁸.

Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada** para combatir la baja inflación, mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 pb menos que en 2014), contribuir a la depreciación del euro (16% nominal frente al dólar en 2015) y apoyar el crecimiento de la demanda y del crédito^{19,20}. Sin embargo, **una consecuencia no deseada del programa de compra de activos es que podría ralentizar la reducción de la fragmentación financiera en Europa**, ya que se ha optado por un mecanismo en el que tan sólo se compartirá el riesgo asociado al 20% de las compras de activos. Dentro de la hoja de ruta hacia la unión bancaria, un diseño óptimo del programa tendría que haber incluido un riesgo totalmente compartido.

La mejora de los flujos de financiación se consolidará en el próximo bienio

Varios factores permiten ser optimistas respecto a la evolución de los flujos de crédito. En primer lugar, la **recuperación de los créditos a empresas de más de 1 millón de euros** observada en diciembre de 2014 y la **consolidación de la evolución positiva de las operaciones de financiación al segmento minorista** (familias y pymes). En segundo lugar, la **mejora de la actividad y del empleo contemplada en el escenario macroeconómico**. Por último, toda la **batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha que, en su conjunto, podrían tener un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente**. De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones). De acuerdo a nuestras estimaciones, las nuevas operaciones podrían superar a las amortizaciones a partir de finales de 2015, lo que se traduciría en un aumento del *stock* de crédito.

La recuperación económica dará margen a la implementación de una política fiscal ligeramente expansiva

Como adelantábamos en la anterior edición de esta publicación, la rebaja impositiva -cuyo primer tramo entró en vigor en enero de 2015- supondrá un impulso para el crecimiento en el próximo bienio y, a su vez, una caída de los ingresos estructurales de las administraciones públicas²¹. Sin embargo, **el mejor entorno económico junto con la moderación en el coste de la deuda pública, permitirán el cumplimiento de los objetivos presupuestarios** (un 4,2% en 2015 y un 2,8% en 2016) (véase la Sección 4).

Así, **la economía española cierra, al menos de momento, el capítulo de la política fiscal contractiva**, lo que hace prever una nueva recuperación de la demanda pública durante el próximo bienio. En particular, **se espera que en 2015 el consumo público crezca el 1,5% en términos reales, mientras que la inversión en construcción no residencial (afectada por la obra pública) lo haga en torno al 1,6%**. En un escenario sin cambios en la política económica, el tono de la política fiscal se tornará algo menos expansivo en 2016. El crecimiento real del gasto en consumo público se moderará hasta el 1,4%, mientras la inversión no residencial presentará una tasa de expansión alrededor de 2,6% en ese año.

17: Incluye a los programas ya vigentes desde el segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes.

18: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf

19: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 pp, aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

20: La actualización del escenario económico incluye una depreciación del euro respecto al dólar superior a la advertida hace tres meses: el 7% adicional en 2015 y el 4% más en 2016. Las estimaciones del modelo BBVA-RVAR indican que esta depreciación adicional tiene un impacto en el PIB español en torno a los 0,3 pp en 2015 y a los 0,2 en 2016. Para más detalles véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al 4T14.

21: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al 4T14 se presenta un análisis sobre impacto de la rebaja tributaria del IRPF.

Por primera vez desde 2007 todos los componentes de la demanda doméstica contribuirán positivamente al crecimiento

Las perspectivas del consumo de los hogares han mejorado durante el último trimestre. La creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF contribuirán a la recuperación de la renta real disponible tanto este año como el próximo. El crecimiento esperado de la riqueza financiera, la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro compensarán el práctico estancamiento de la riqueza inmobiliaria y la incertidumbre asociada a la desaparición del PIVE. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando durante los próximos trimestres en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito, y sostendrán el gasto de las familias a medio plazo, sobre todo, en bienes duraderos. Como resultado, **el consumo privado se revisa en torno a siete décimas al alza para el bienio 2015-2016 hasta el 2,5% y el 1,7%, respectivamente.**²²

En los próximos dos ejercicios, **la inversión en maquinaria y equipo estará respaldada por el incremento de la demanda doméstica y por el buen desempeño que se augura a las exportaciones.** Además, dos factores repercutirán positivamente en la evolución de esta partida de la demanda. Por un lado, el mantenimiento de los costes de financiación relativamente bajos, que facilita la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión. Por otro, la acusada reducción de los precios del petróleo que, dada la elevada dependencia energética del sistema productivo español, supondrá un ahorro significativo de costes y, con ello, la liberación de recursos adicionales para destinar a la inversión productiva. Con ello se lleva a cabo una **revisión al alza del crecimiento previsto** para la inversión en maquinaria y equipo **en 2015 de 0,6 pp, hasta el 7,2%. Durante 2016 este componente de la demanda previsiblemente crecerá a una tasa anual del 6,3%.**

Por su parte, **la inversión en vivienda seguirá avanzando en la recuperación iniciada en el segundo semestre de 2014.** La iniciación de viviendas afianzará su crecimiento en los dos próximos años, un crecimiento que, sin embargo, no estará reñido con la reducción de la sobreoferta de vivienda nueva²³, dado que el número de viviendas terminadas continuará moderándose en el corto plazo. Además, la mejoría de los fundamentos de la demanda, sobre todo del empleo, la previsión de que el coste de la financiación se mantenga bajo y el cambio de tono en los precios de la vivienda -que en términos agregados comenzarán una etapa de estabilidad-, propician un entorno favorable para que continúe la recuperación de las ventas. Así **se espera que el crecimiento de las transacciones que se ha observado en el pasado año -en torno al 14%- se afiance en 2015 y 2016.**

De este modo, mientras 2014 ha sido un año de transición, 2015 será el primer año de crecimiento de la inversión en vivienda tras siete años consecutivos de contracción. **Se espera que en el presente ejercicio esta partida de la inversión aumente a una tasa anual del 5,1% para alcanzar un crecimiento del 9,5% en 2016.** Tasas elevadas que responden, en buena medida, al efecto base derivado de un nivel de partida históricamente reducido: en torno al 4,0% del PIB, la menor ratio desde 1980.

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida de las exportaciones españolas. Este factor, unido a las ganancias provenientes de la reciente diversificación geográfica²⁴, se verá reforzado por un euro más depreciado en el medio plazo, que debería ayudar a las empresas exportadoras a ganar cuota de mercado con una estrategia que contemple la mejora del precio relativo de sus productos²⁵. Asimismo, el abaratamiento de los costes de transporte, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo, incidirá positivamente tanto en los flujos comerciales de bienes, como en las exportaciones de servicios turísticos. Todo ello permite adelantar **un crecimiento elevado de las exportaciones totales en el horizonte de previsión (promedio: 6,6% anual).**

22: Con el cambio de base de Contabilidad Nacional, la serie de consumo privado sufrió una revisión notable. Este hecho, unido a la modificación de los datos de riqueza inmobiliaria por parte del Banco de España, ha alterado la estimación de las elasticidades del consumo a cada uno de sus determinantes. En particular, se obtiene que la sensibilidad del gasto a la renta disponible es menor que la estimada con la base contable anterior, mientras que a la riqueza inmobiliaria es mayor. Además, la convergencia al nivel de consumo de largo plazo es más ahora más rápida, por lo que el diferencial entre el gasto observado y el explicado por los fundamentos es menor que el estimado con los datos previos.

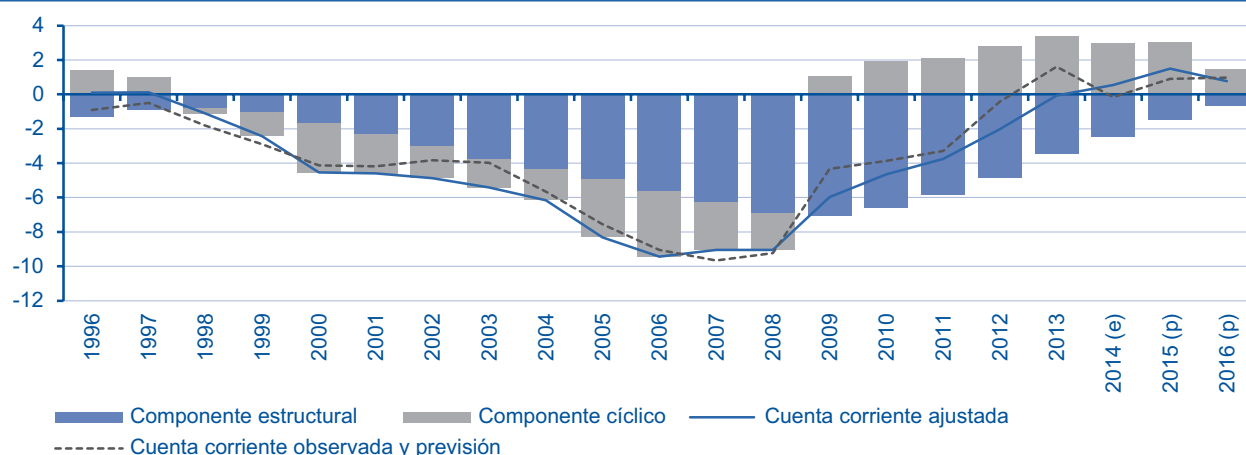
23: De hecho, el stock de viviendas nuevas sin vender en algunas regiones como Cantabria o Extremadura ya es muy reducido.

24: Un análisis de la diversificación productiva y geográfica de las exportaciones españolas se encuentra en el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf

25: En promedio del año, la depreciación nominal del euro frente al dólar podría rondar el 16% en 2015. En un episodio de depreciación similar (13,4%) registrado en el 2000, la economía española experimentó un incremento sustancial de las exportaciones nominales dirigidas a Europa (16,2%) y, sobre todo, al resto del mundo (25,2%).

Como consecuencia del empuje de la demanda final **las importaciones de bienes y servicios continuarían su senda de recuperación (promedio: 6,8% anual)**. De esta forma, **la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento económico en 2015 será prácticamente nula (0,0 pp) y volverá a valores positivos, aunque reducidos, en 2016 (0,2 pp)**. Durante el próximo bienio, el abaratamiento del precio del crudo aliviará la factura energética de la economía española con el exterior, lo que propiciará la **vuelta del saldo por cuenta corriente a terreno positivo (promedio 2015-2016: 1,0% del PIB)**²⁶. Al final del horizonte de previsión, la economía española concluiría el ajuste del déficit estructural de la balanza por cuenta corriente (véase el Gráfico 3.22).

Gráfico 3.22

España: descomposición ciclo-estructura de la cuenta corriente (% del PIB)

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research

El mercado de trabajo mejorará en línea con la actividad, pero los desequilibrios no desaparecerán

En línea con la actividad, las perspectivas del mercado de trabajo se revisan al alza respecto a las publicadas en la anterior edición de Situación España. El dinamismo esperado de la economía y la mayor eficiencia del mercado laboral contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo²⁷. Así, en 2015 se espera un crecimiento del número de ocupados del 3,2%, 1,4 puntos superior al previsto en octubre, y una reducción de la tasa de paro de 2,0 puntos hasta el 22,5%. **En 2016, la creación de empleo se situará en el 2,9%, pero la reducción de la tasa de paro (hasta el 20,9%) será menor que la esperada para 2015** dada la evolución menos desfavorable de la población activa²⁸.

Los datos de 2014 indican que la contratación a tiempo completo está cobrando dinamismo (véase el Gráfico 3.23). Si la tendencia se mantiene durante los próximos trimestres, la evolución del empleo equivalente a jornada completa será similar a la del total. Las previsiones de BBVA Research, ilustradas en el Gráfico 3.24, indican que la ratio de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo sobre el total de puestos de trabajo apenas se reducirá dos décimas hasta el 87,5% durante el próximo bienio. La evolución esperada de la actividad y del empleo sugiere un estancamiento de la productividad aparente del factor trabajo (PAFT) en 2015 y un incremento en torno al 0,3% en 2016. Si bien estos crecimientos son menores que los de la pasada recesión (2,1% en el promedio 2008-2013), se situarían en línea con los registrados en la anterior fase expansiva (0,4% en el promedio 2000-2007)²⁹.

26: Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la caída del precio del petróleo durante 2015 mejorará el saldo por cuenta corriente en 1,0 pp del PIB.

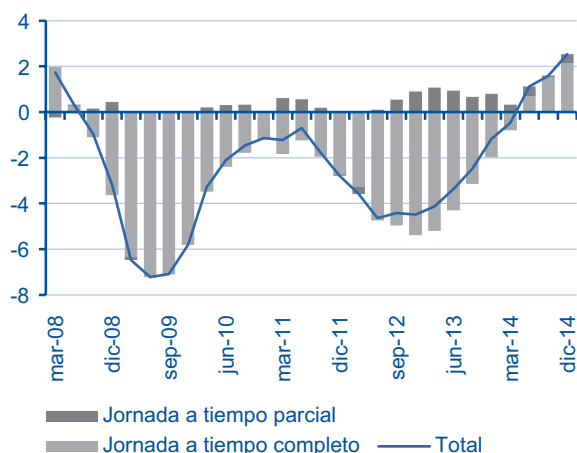
27: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1.

28: El Recuadro 2 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.

29: En el Recuadro 3, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

Gráfico 3.23

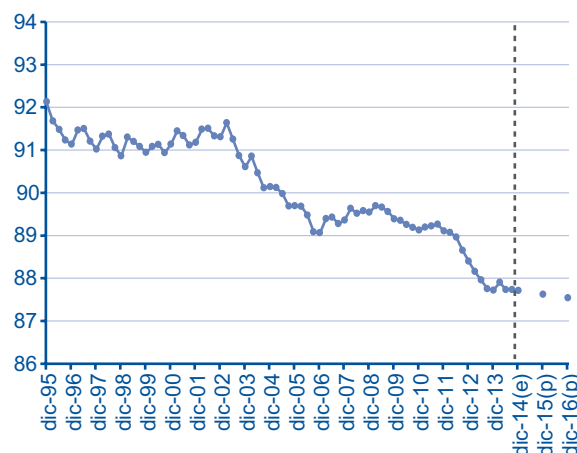
España: contribuciones al crecimiento interanual del empleo (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24

España: puestos de trabajo ETC / puestos de trabajo totales (%)



(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

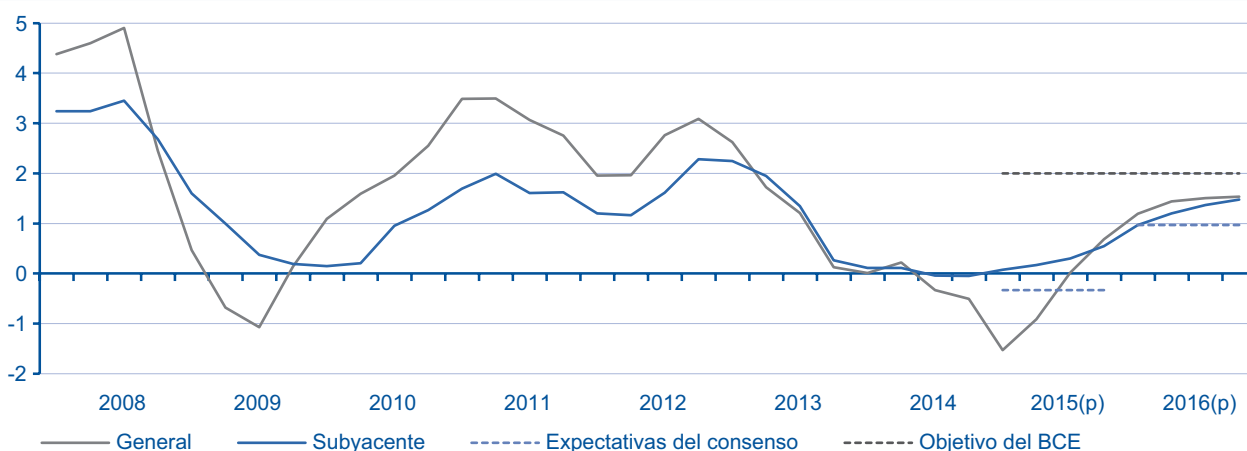
El precio del petróleo mantendrá a la inflación en terreno negativo, pero sólo en el corto plazo

A pesar de que el tipo de cambio del euro se depreciará más de lo previsto hace tres meses, **la caída del precio petróleo (hasta los 70 dólares por barril en promedio para el periodo 2015-2016) motiva una notable revisión a la baja de la inflación general para este año** (de 1,4 puntos hasta el -0,4% en promedio anual). **Sin embargo, los determinantes domésticos sugieren que la inflación subyacente se mantendrá positiva**, aunque en niveles moderados en 2015 (0,3% en promedio anual) (véase el Gráfico 3.25). Por el lado de la demanda, **el todavía elevado nivel de desempleo contendrá el surgimiento de tensiones inflacionistas**. Por el lado de la oferta, **se espera que el actual proceso de recuperación de competitividad de la economía española continúe**.

Aunque las expectativas de inflación siguen por debajo del objetivo del BCE, **tanto en Europa como en España los precios retomarán una trayectoria claramente ascendente durante el presente bienio** (1,4% y 1,0% en promedio anual para 2016, respectivamente). Como se adelantaba en los párrafos anteriores, a esto contribuyen notablemente las medidas extraordinarias que desde junio de 2014 ha venido aprobando la autoridad monetaria (reducción de tipos de interés, fomento la disponibilidad de crédito, programa extendido de compra de activos y de bonos garantizados).

Gráfico 3.25

España: datos observados y expectativas de inflación (% a/a)



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Consensus Forecast Inc.

Recuadro 1. Los beneficios de impulsar la contratación indefinida

Resumen ejecutivo

En noviembre del pasado año, con el propósito de favorecer la contratación estable y proteger a los colectivos con mayores dificultades de inserción laboral, BBVA Research y la Fundación Sagardoy presentaron una propuesta de reforma del sistema de protección al empleo. El documento planteaba una simplificación efectiva del menú de contratos de trabajo y una modernización del esquema indemnizatorio. En este Recuadro se sintetiza la propuesta y se presentan las estimaciones de sus efectos macroeconómicos. Los resultados de las simulaciones indican que la reducción de la temporalidad y del desempleo y el incremento de la productividad por trabajador inducidos por la reforma tendrían efectos positivos a largo plazo sobre el PIB (entre el 4,1% y 12,0%), la ocupación (las horas totales trabajadas aumentarían entre 2,2% y 5,2%) y la equidad en la distribución de la renta, con una disminución de la desigualdad entre el 3,9% y el 7,1%.

Una propuesta de reforma para un mercado de trabajo todavía dual

La reforma laboral aprobada en el año 2012 y las medidas complementarias adoptadas desde entonces³⁰ han contribuido a reparar algunas de las deficiencias endémicas del mercado de trabajo español. Sin embargo, **los niveles de desempleo y temporalidad son todavía elevados, lo que requiere continuar modernizando la legislación laboral**³¹.

España combina una indemnización por despido de trabajadores indefinidos elevada respecto a otras economías desarrolladas con una legislación sobre contratación temporal poco efectiva, lo que segmenta a los trabajadores en dos grupos según su mayor o menor nivel de protección. Esta dualidad tiene efectos negativos sobre la equidad, que se añaden a los causados por el aumento del desempleo. La temporalidad incide más en los colectivos más vulnerables (jóvenes³²

y poco cualificados, como ilustra el Gráfico R.1.1). Además, los trabajadores temporales tienen una probabilidad mayor de perder su empleo que los indefinidos (véase el Gráfico R.1.2), lo que acentúa la volatilidad del componente cíclico del desempleo.

Para favorecer la contratación estable y proteger a los individuos con mayores dificultades de inserción laboral, **BBVA Research y la Fundación Sagardoy propusieron conjugar una simplificación efectiva del menú de contratos de trabajo con un cambio sustancial del modelo indemnizatorio**³³:

- **Todas las modalidades vigentes de contratación indefinida se agruparían en un único contrato** lo suficientemente flexible para que los actuales tengan cabida. El contrato temporal tendría un origen causal y una duración máxima de dos años. Por último, el de formación y aprendizaje favorecería la transición al empleo indefinido una vez completado el proceso formativo.
- La reducción del número de modalidades contractuales se complementaría con **un nuevo sistema mixto de indemnización por finalización del contrato. Una parte provendría de una cuenta de ahorro individual** nutrida de aportaciones periódicas realizadas por el empleador, por un importe equivalente a 8 días de salario por año trabajado (dsat)³⁴. **Para que la empresa internalice las externalidades negativas causadas por el despido de un trabajador indefinido, debería pagar una indemnización adicional**, que sería creciente con la antigüedad del trabajador en la empresa y mayor para los declarados improcedentes³⁵. En el caso del contrato temporal, junto con la aportación a la cuenta individual, se mantendría la indemnización por finalización del contrato de 12 dsat con independencia de la causa³⁶.

30: Desde la entrada en vigor de la reforma laboral, el Gobierno ha aprobado medidas encaminadas a intensificar la búsqueda de trabajo por parte de los desempleados que perciben prestaciones, a mitigar la dualidad y fomentar la utilización del contrato a tiempo parcial, a bonificar transitoriamente la contratación indefinida, a aumentar la eficiencia de las políticas activas de empleo o a impulsar la empleabilidad de los jóvenes.

31: España cerró el año 2014 con una tasa de paro del 23,7% y una tasa de temporalidad del 24,2%. Las de la UEM se situaron en el 11,4% y en torno al 15%, respectivamente.

32: Véase Dolado et al. (2014).

33: Véase BBVA Research y Fundación Sagardoy (2014).

34: La aportación podría ser mayor si se optase por un sistema como el austriaco.

35: Al igual que en el sistema vigente, la indemnización por despido pagada por la empresa tendría un máximo: 12 mensualidades si es procedente y 24 si es improcedente.

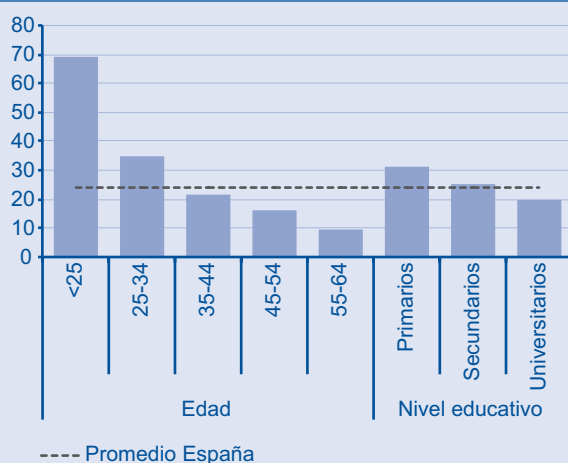
36: El nuevo sistema indemnizatorio sería de adscripción obligatoria para todos los nuevos contratados. La transición sería de mutuo acuerdo entre el empleador y el empleado para los preexistentes.

Como se puede observar en el Gráfico R.1.3, la indemnización por despido del contrato indefinido sería menor que el coste de finalización del contrato temporal. Las razones serían, al menos, dos: aumentar su atractivo y penalizar a las empresas con una rotación de personal elevada. A cambio de la menor indemnización inicial, los trabajadores tendrían un empleo más estable, mayores salarios y los beneficios de una carrera profesional más duradera dentro de la empresa. Como resultado, España se situaría en una posición menos extrema en relación con las economías de su entorno (véase el Gráfico R.1.4).

La implantación de la propuesta atenuaría la incertidumbre que obstaculiza la contratación indefinida, propiciaría la inversión en capital humano específico, aumentaría la productividad, incentivaría la movilidad laboral y geográfica, beneficiaría la reasignación sectorial del empleo, y ayudaría a modernizar la negociación colectiva. Finalmente, la creación del fondo de capitalización facilitaría la planificación financiera de las empresas, aumentaría el ahorro de los trabajadores y el nivel de renta de los futuros pensionistas.

Gráfico R.1.1

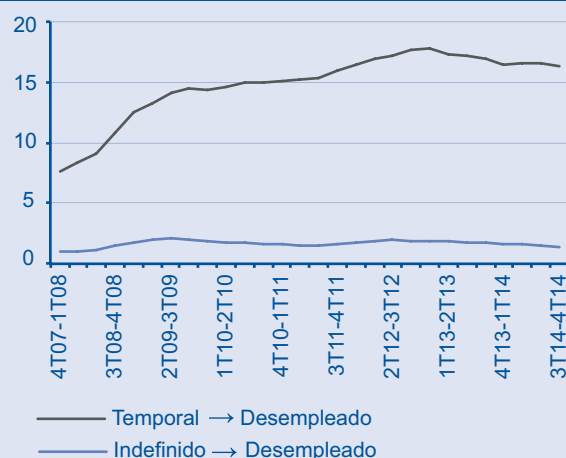
España: tasas de temporalidad por edad y nivel educativo en 2014 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.1.2

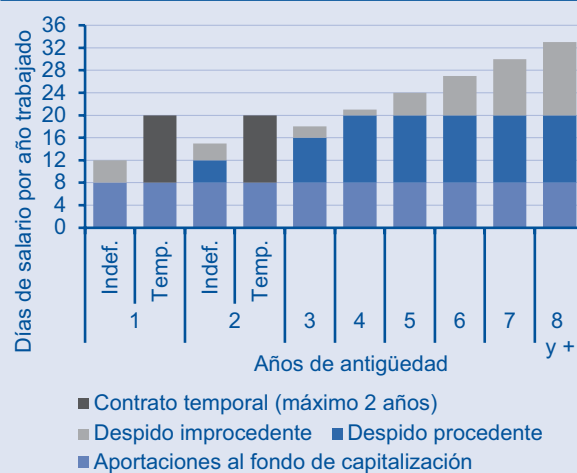
España: porcentaje de ocupados por tipo de contrato que pierden su empleo en el trimestre siguiente (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.1.3

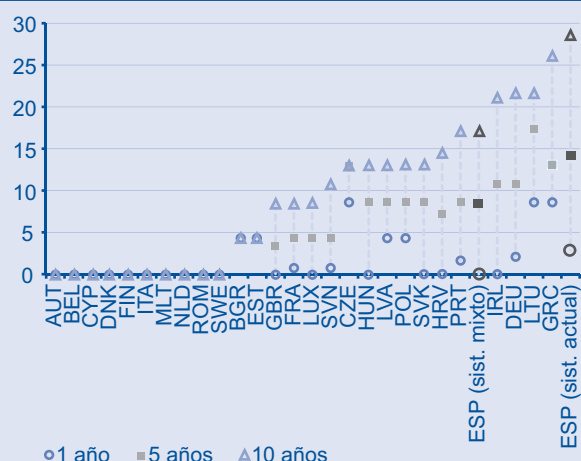
Costes de financiación del contrato de trabajo en el sistema mixto (días de salario por año trabajado)



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.4

UE: indemnización por despido procedente de un trabajador representativo según antigüedad en la empresa (semanas de salario)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco Mundial (Doing Business 2015)

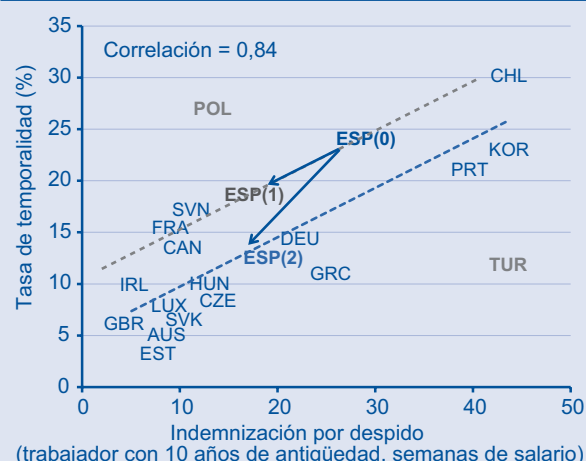
Una primera estimación del impacto económico del nuevo sistema de protección al empleo

Para simular los efectos de equilibrio general sobre la actividad económica y el empleo del nuevo sistema se utiliza el modelo REMS³⁷ (Boscá et al., 2011). Para ello, primero se calibran las tasas de temporalidad y de desempleo y la variación de la productividad resultantes del cambio en el nivel de protección al empleo.

Como se puede observar en el Gráfico R.1.5, la evidencia para las economías de la OCDE³⁸ sugiere que la racionalización de la indemnización por despido que implica el nuevo sistema se podría traducir en una caída de la tasa de temporalidad de entre 6 – de ESP(0) a ESP(1)– y 11 puntos –de ESP(0) a ESP(2)– dependiendo de la mejora en la tasa de conversión de contratos temporales en indefinidos por el abaratamiento relativo de estos últimos.

Gráfico R.1.5

Indemnización por despido procedente de un trabajador y tasa de temporalidad en la OCDE. Promedio 2010-2013



Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y Banco Mundial (Doing Business 2015)

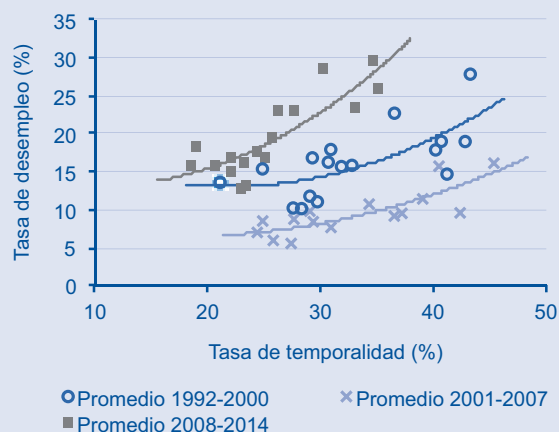
En segundo lugar, se estima que por cada punto que se reduzca la tasa de temporalidad como consecuencia de la reforma, la tasa de paro podría disminuir entre 0,5 y 0,8 puntos. La cota inferior se obtiene a partir de la correlación entre la incidencia de la temporalidad y del desempleo a nivel regional para la economía española a partir de 1990 (véase el Gráfico R.1.6). La cota superior procede de Sala y Silva (2009), en donde se simulan los efectos de la reducción del diferencial de costes de finalización del contrato entre trabajadores indefinidos y temporales tras la reforma laboral de 1997.³⁹

37: REMS es el acrónimo de "Rational Expectations Model for the Spanish economy". Para más detalles sobre el modelo, véase Boscá et al. (2011).

38: Se excluyen los países con una indemnización por despido nula. Asimismo, no se tienen en cuenta Turquía y Polonia porque su tasa de temporalidad no parece guardar relación con su sistema indemnizatorio.

39: La Ley 64/1997, de 26 de diciembre, instauró el contrato de fomento de la contratación indefinida, con una indemnización por despido improcedente de 33 dsat, con un máximo de 24 mensualidades, frente a los 45 dsat y 42 mensualidades vigentes en el contrato indefinido ordinario.

Gráfico R.1.6

Tasa de temporalidad y de desempleo por CC. AA.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Finalmente, **se contempla una mejora de la productividad del trabajo como resultado de la transformación de empleos temporales en indefinidos**. Dado que, en equilibrio, la remuneración y el producto por ocupado se equiparan, se utiliza el diferencial salarial por tipo de contrato para aproximar las diferencias de productividad. Según los datos de la última Encuesta Anual de Estructura Salarial, correspondiente al año 2012, la ganancia bruta anual media que percibe un trabajador indefinido es un 34,5% mayor que la de uno temporal. Sin embargo, esta diferencia podría depender de otras características del trabajador o de la empresa además del tipo de contrato. Al respecto, de la Rica (2010) estima que la prima salarial condicionada del contrato indefinido todavía alcanza el 15,2%.

Considerando lo anterior, se han construido **dos escenarios: uno de mínimos y otro de máximos**. La calibración de los parámetros de temporalidad, desempleo y productividad en cada escenario se resumen en el Cuadro R.1.1.

Cuadro R.1.1

Escenarios de temporalidad, desempleo y productividad como consecuencia de la reforma del sistema indemnizatorio

	Escenario de mínimos	Escenario de máximos
Disminución de la tasa de temporalidad	6 pp	11 pp
Reducción de la tasa de desempleo(1)	3 pp	9 pp
Aumento de la productividad por trabajador(2)	0,8%	3,8%

(1) Por cada punto que disminuye la tasa de temporalidad, la tasa de paro se reduce 0,5 pp en el escenario de mínimos y 0,8 pp en el de máximo; (2) Para el escenario de mínimos se asume que el diferencial de productividad entre un trabajador indefinido y uno temporal es del 15,2%. Para el de máximos, la diferencia aumenta hasta el 34,5%
Fuente: BBVA Research

Resultados de las simulaciones

Utilizando los supuestos anteriores, se han simulado los efectos de equilibrio general de los dos escenarios resumidos en el Cuadro R.1.1. Siguiendo la propuesta de Andrés et al. (2011), a partir de una situación de equilibrio inicial en la que la tasa de paro estructural es del 18%, se ha reducido la tasa de separación (es decir, el porcentaje de ocupados que pierden su empleo) de manera que la tasa de desempleo disminuye entre 3 y 9 puntos porcentuales, mientras que la productividad total de los factores aumenta entre 0,8 y 3,8 puntos porcentuales.

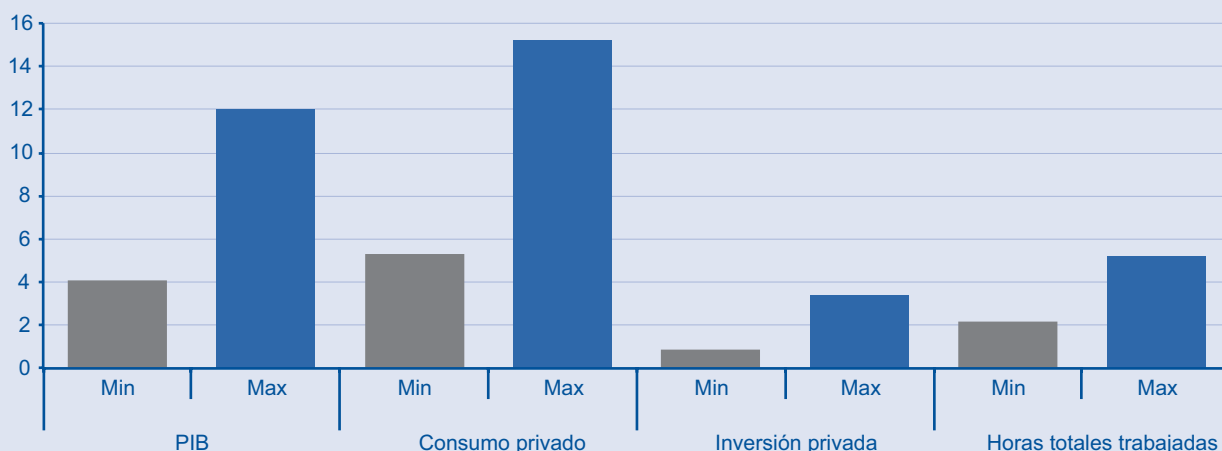
En ambos escenarios, los efectos positivos de la reforma serían económicamente relevantes (véase el Gráfico R.1.7). En el **escenario de mínimos, el PIB aumentaría un 4,1% a largo plazo** respecto al escenario base, el consumo privado lo haría un 5,3%, la inversión privada, un 0,9% y el número total de horas trabajadas, un 2,2%. En el **escenario de máximos, el PIB se incrementaría un 12%**, el consumo privado, un 15,2%, la inversión privada, un 3,4% y el número total de horas trabajadas, un 5,2%. En ambos escenarios, la relación entre desempleo y crecimiento económico es consistente con las estimaciones del coeficiente de la Ley de Okun para la economía española (en el entorno del 1%).

En la medida que la tasa de desempleo se encuentra detrás del aumento de la desigualdad en la distribución de la renta (véase OIT, 2014), su disminución entre 3 y 9 puntos porcentuales

produciría una **reducción de la desigualdad** (medida a través del índice de Gini) entre un 3,9% y un 7,1%.

Gráfico R.1.7

Efecto a largo plazo de la reforma del sistema de protección al empleo (pp sobre el escenario sin reforma)



Fuente: BBVA Research

Conclusiones

En este recuadro se cuantifican los efectos de la reforma propuesta por BBVA Research y la Fundación Sagardoy para impulsar la contratación indefinida mediante la simplificación del menú de contratos y la modernización del sistema indemnizatorio. Los resultados de las simulaciones indican que la reducción de la temporalidad y del desempleo y el incremento de la productividad por trabajador inducidos por la reforma tendrían repercusiones positivas a largo plazo sobre el PIB (entre el 4,1% y 12,0%), las horas totales trabajadas (entre 2,2% y 5,2%) y la equidad en la distribución de la renta, con una disminución de la desigualdad entre el 3,9% y el 7,1%.

Referencias

Andrés, J., E. Bosca, R. Doménech y J. Ferri (2011): "Job Creation in Spain: Productivity, Growth, Labour Market Reforms or Both?," en Bosca, J. E., R. Doménech, J. Ferri y J. Varela (eds.): *The Spanish Economy. A General Equilibrium Perspective*, 69-96. Palgrave Macmillan.

Andrés, J. y R. Doménech (2014): "Políticas para el empleo". Ponencia realizada en el Foro Negocia. IE Business School, Madrid. Disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/10/RDomenech_Políticas_de_Empleo_IE_30sep2014.pdf

BBVA Research y Fundación Sagardoy (2014): "Medidas para favorecer la contratación indefinida". *Observatorio Económico España*. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-medidas-para-favorecer-la-contratacion-indefinida/>

Bosca, J.E., R. Doménech, J. Ferri y J. Varela (2011): *The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective*, Palgrave MacMillan.

De la Rica, S. (2010): "La penalización salarial de la temporalidad: ¿Qué efectos tiene en las decisiones familiares?". En Dolado, J. J. y F. Felgueroso (coordinadores): *Propuesta para la reactivación laboral en España*. Fedea. Madrid.

Dolado, J. J., M. Jansen, F. Felgueroso, A. Fuentes y A. Wölfl (2013): "Youth Labour Market Performance in Spain and its Determinants: A Micro-Level Perspective", *OECD Economics Department Working Papers* 1039.

OIT (2014): *Global Wage Report 2014/15. Wages and income inequality*. <http://goo.gl/BhCvHB>

Sala, H. y J. I. Silva (2009): "Flexibility at the margin and labour market volatility: The case of Spain," *Investigaciones Económicas*, vol. XXXIII (2), 145-178.

Recuadro 2. La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural

Introducción

Tras más de 20 años de crecimiento ininterrumpido, **la tasa de actividad⁴⁰ de la economía española ralentizó su ritmo de crecimiento en el año 2008, para luego retroceder desde finales del 2012.**

Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, junto con el empleo y la productividad, **la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía⁴¹.** Al respecto, estimaciones recientes cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007)⁴².

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles.** Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución tendencial de la propensión a participar en el mercado laboral por parte de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer al mercado laboral). Entre los segundos, se examinan las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

Los resultados de las estimaciones indican que los cambios estructurales dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación en España. En primer lugar, se verifica que el envejecimiento de la población está presionando a la baja a la tasa de actividad: los primeros integrantes de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las bajas tasas de natalidad no anticipan un ensanchamiento de la base de la pirámide poblacional. En segundo lugar, se constata que, aunque existe un comportamiento cíclico en la propensión a participar en el mercado laboral de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro **se evalúa la capacidad de la economía española para revertir la caída reciente de la tasa de actividad.** Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y estableciendo supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dada la dinámica poblacional adversa prevista por el INE, la tasa de actividad de la economía española no recuperará los niveles previos a la crisis a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y de los mayores de 55 años.

Al hilo de estos resultados, resulta evidente que el retraso de la edad de jubilación, en vigor desde el año 2013, y las actuaciones encaminadas a fomentar la prolongación de la vida laboral constituyen medidas necesarias para limitar las repercusiones negativas de una participación decreciente.

25 años de crecimiento de la tasa de actividad que finalizaron en 2013

La tasa de actividad de la economía española creció de forma ininterrumpida durante las últimas tres décadas hasta superar el 60,5% a mediados del año 2012. La caída registrada desde entonces (0,8 puntos) no es exclusiva de España. Otros países como Bélgica, Dinamarca, Portugal y EE. UU.⁴³, entre otros, han experimentado disminuciones de su tasa de participación durante los últimos años.

La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales. Como ilustra el Gráfico R.2.1, la participación laboral de los hombres entre 25 y 54 años -que representan el 42,4% de los activos- apenas ha variado en los últimos 40 años.

40: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

41: Según la contabilidad del crecimiento, el PIB per cápita (PIBpc) se puede descomponer a través de la siguiente expresión:

$$\text{PIBpc} = \frac{\text{PIB}}{\text{Ocup.}} * \frac{\text{Ocup.}}{\text{Activos}} * \frac{\text{Activos}}{\text{Pob.} + 16} = \text{Productividad} * (1 - \text{Tasa de paro}) * \text{Tasa de actividad}$$

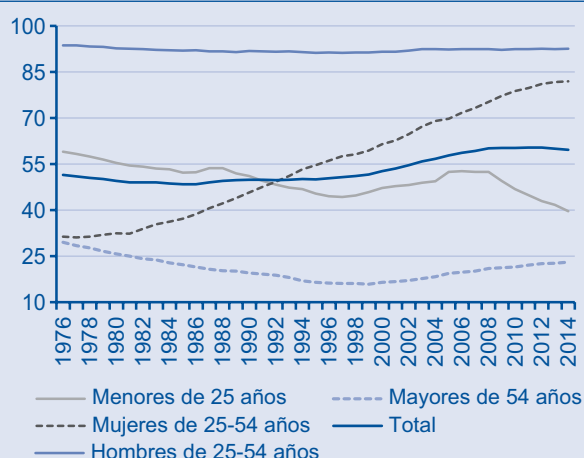
42: Véase Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011).

43: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

En contraste, la incorporación progresiva de la mujer al mercado de trabajo desde mediados de los años 70 se ha traducido en un aumento de la tasa de actividad de más de 50 puntos de aquellas entre 25 y 54 años (el 37,0% de la población activa). Por último, jóvenes y mayores exhiben una evolución opuesta. Los menores de 25 años reducen su participación en más de 10 puntos desde el inicio de la crisis -debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa- mientras que los mayores de 54 años continúan incrementándola con lentitud al prolongar su vida laboral.

Gráfico R.2.1

España: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos
Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.2.1 sugiere que la caída de la participación laboral de los

jóvenes ha contribuido a explicar el deterioro reciente de la tasa de actividad agregada. Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media ha crecido (v.g., jóvenes y mayores de 55 años), la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Es lo que se denomina 'efecto composición'.

Para **distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición**, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre dos años ($\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{(t-1)}$) se puede expresar del siguiente modo:

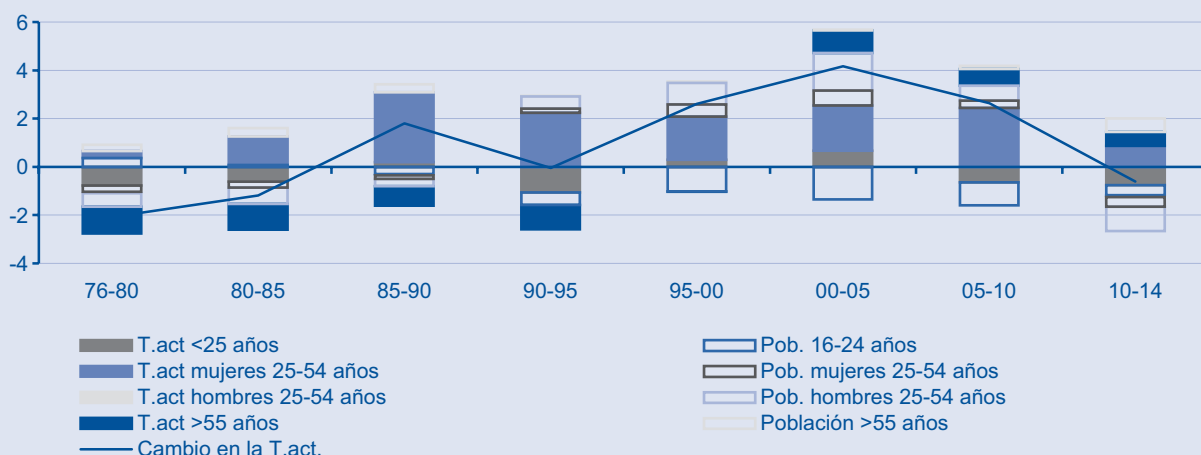
$$\Delta LFPR_t = \sum_i [\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-1}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-1}^i) LFPR_{t-1}^i}_{\text{Efecto composición}}]$$

donde i denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y p , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.2.2 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad en periodos de cinco años. Si se centra la atención en el último quinquenio, se aprecia que **la reducción de la tasa de actividad se explica no solo por el descenso de la participación de los jóvenes, sino también por la caída del peso poblacional de las mujeres, los menores de 25 años y, sobre todo, los hombres entre 25 y 54**. La disminución de la tasa de actividad hubiese sido más elevada si las mujeres y los mayores de 54 años no hubiesen incrementado su propensión a participar en el mercado de trabajo.

Gráfico R.2.2

España: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (pp)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Una descomposición estructural de la tasa de actividad

El análisis de la sección precedente sugiere que la **propensión a participar en el mercado laboral podría depender tanto de factores estructurales como de elementos transitorios cuya incidencia no parece ser homogénea** entre los distintos grupos poblacionales. La incorporación de la mujer al mercado laboral, el progresivo alargamiento de la vida activa, el incremento de los años de escolarización o los problemas de inserción laboral de los jóvenes en la fase recesiva del ciclo, son buenos ejemplos de lo anterior⁴⁴.

Teniendo en cuenta estos hechos estilizados, a continuación **se descompone la tasa de participación de cada colectivo (observada) en los componentes estructurales y transitorios (inobservados) que gobiernan su dinámica**. Las estimaciones se circunscriben al periodo 1976-2014, y utilizan la heterogeneidad regional para facilitar la identificación de dichos componentes.

La tasa de actividad del grupo poblacional i en la j -ésima comunidad autónoma en el trimestre t , $LFPR_{i,j,t}$, se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t}$$

donde $\alpha_{i,j}$ y $\beta_{i,j}$ denotan, respectivamente, el impacto de la tendencia ($TLS_{i,t}$) y el ciclo ($C_{i,t}$), comunes a todas las CC. AA. para el i -ésimo colectivo. Por su parte $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$ es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada CC. AA.⁴⁵.

Los Gráficos R.2.3 a R.2.6 recogen los principales resultados que se desprenden de la descomposición estructural estimada:

- En primer lugar, se **constata que la tasa de actividad del colectivo de menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, este último componente no llega a representar más de 0,8 pp de la desviación de la participación respecto a la tendencia estimada, lo que implica que, por sí sólo, no es suficiente para revertir el retroceso observado (véase el Gráfico R.2.5). Más allá, se observa que la

posición cíclica de la tasa de participación de los jóvenes fue positiva durante los primeros años de la crisis económica.

- **En lo que respecta a las mujeres menores de 55 años, se confirma la existencia de una tendencia estructural común positiva.** Sin embargo, el perfil creciente revela claros signos de agotamiento en los últimos años, lo que sugiere que el proceso de incorporación al mercado de trabajo iniciado hace 40 años estaría llegando a su fin (véase el Gráfico R.2.4). También se detecta la presencia de un componente cíclico que, sin embargo, no es económicamente significativo.
- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral.** Si bien se detecta la existencia de una tendencia común ligeramente decreciente, ésta no explica más allá de un punto de la evolución observada en las últimas tres décadas (véase el Gráfico R.2.5). Adicionalmente, las estimaciones sugieren que no se puede aceptar la hipótesis de existencia de un ciclo común en la tasa de participación de este colectivo.
- **De las estimaciones relativas a la participación laboral del colectivo de mayores de 55 años se desprenden señales positivas** (véase el Gráfico R.2.6). En particular, se aprecia una tendencia común a la mayor parte de las CC. AA, que es creciente desde principios de 2000 (véase el Gráfico R.2.6)⁴⁶. El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Por su parte, las estimaciones indican que la tasa de actividad de los mayores de 55 años no comparte un único componente cíclico.

44: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio del deterioro de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por un componente cíclico (FMI, 2014).

45: Véase el Anexo para más detalles acerca del modelo.

46: Las estimaciones indican que el componente más importante para explicar la evolución de la tasa de actividad de este colectivo en Galicia es su componente idiosincrásico. En consecuencia, la descomposición ciclo-tendencia se ha llevado a cabo excluyendo esta comunidad autónoma.

Gráfico R.2.3

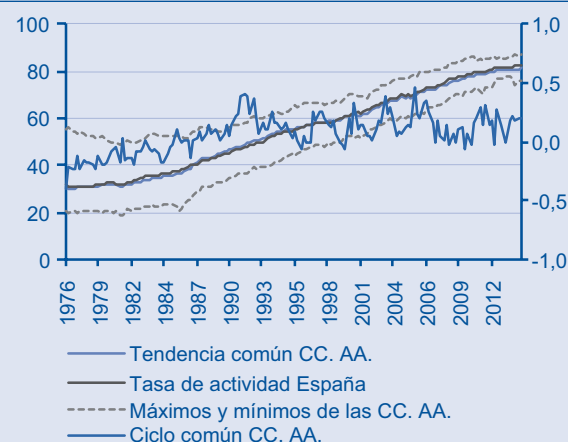
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.4

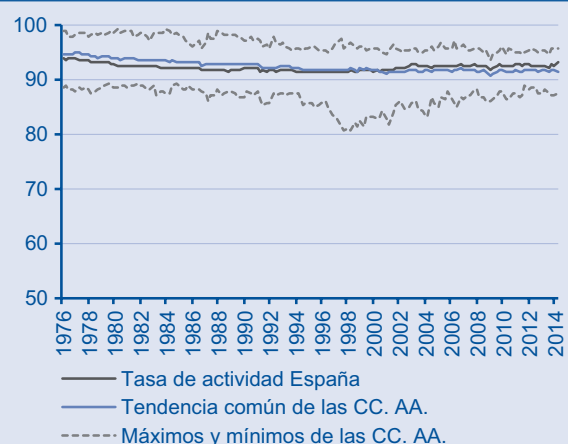
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.5

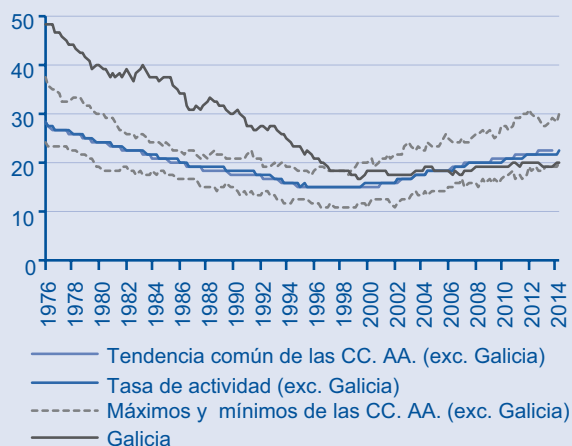
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.6

Mayores de 55 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*



(*): Se ha excluido a Galicia de la estimación

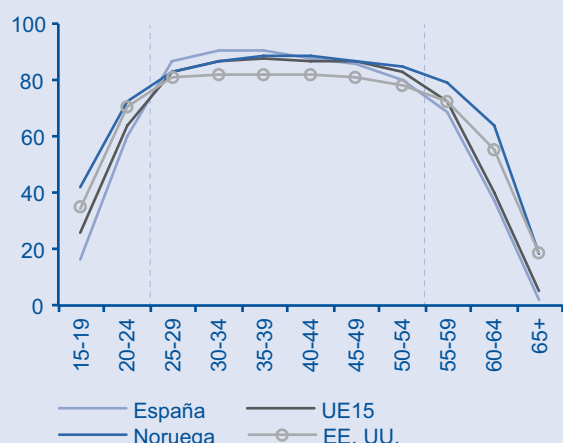
Fuente: BBVA Research

¿Puede la economía española revertir la caída de la tasa de actividad? Los países nórdicos como paradigma

Como se ha demostrado en la sección anterior, la evolución de las tasas de participación en España se explica, sobre todo, por factores de naturaleza estructural. Por tanto, la participación difícilmente retornará a su nivel precrisis cuando el ciclo mejore.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad en España tiene margen de mejora.** Si bien los trabajadores de edad intermedia (entre 25 y 54 años) han alcanzado cifras de participación similares -o, incluso, superiores- a las de las restantes economías desarrolladas, las diferencias en los extremos de la distribución de la población por edades son notables. El Gráfico R.2.7 muestra que las tasas de actividad de los menores de 25 años y de los mayores de 54 se sitúan por debajo del promedio de la UE15 en todos los intervalos de edad, y a una distancia considerable de EE. UU. y de los países nórdicos.

Gráfico R.2.7

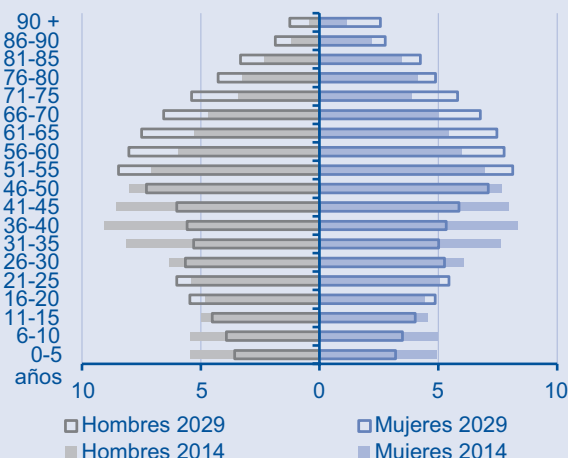
Tasa de actividad por países y tramos de edad en 2013 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación para cada grupo poblacional (véase el Cuadro R.2.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁷ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada colectivo (véase el Gráfico R.2.8).

El primero de los escenarios ('España 2014') asume que las tasas de participación se mantienen constantes en sus valores de 2014. En el segundo ('UE15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo poblacional alcanzaría la tasa de actividad de sus homólogos europeos y estadounidenses a finales de la próxima década. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos') consideran que la proporción de activos en cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Baleares, Madrid y Cataluña) y al de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor escenario' en el que las tasas de actividad confluirían a los valores máximos de los restantes escenarios.

Gráfico R.2.8

España: pirámides de población. Años 2013 y 2029 (%)

Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.2.1

Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia (%)

	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 55 años
España 2014	39,6	82,0	92,6	23,0
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	85,3	94,5	45,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados, recopilados en el Gráfico R.2.9., indican que **la economía española solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si la propensión a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se acerca a la de los países nórdicos.**

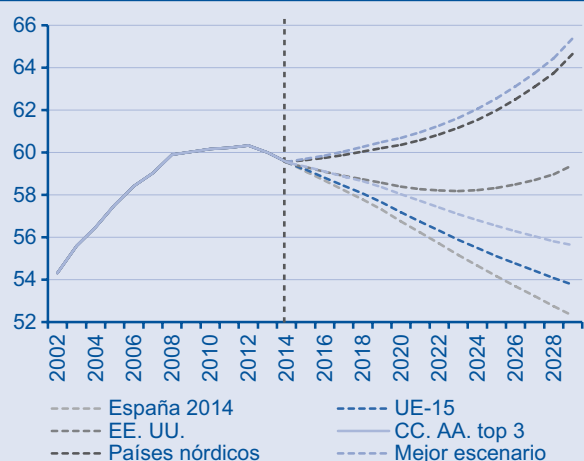
En un escenario continuista⁴⁸, la reducción de la población que contemplan las proyecciones demográficas causaría una disminución de más de siete puntos de la tasa de participación agregada durante los próximos 15 años⁴⁹. El descenso sería de casi cuatro puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

47: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>

48: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debe ser interpretado como un caso extremo. Conforme vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 55 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

49: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. El Gráfico R.2.A.1 muestra que si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos no varían.

Gráfico R.2.9

España: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)

Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

Por primera vez en 25 años, España experimentó una caída de su tasa de actividad en 2013, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han estudiado las causas que subyacen al retroceso de la tasa de actividad. Los resultados indican que las tendencias estructurales (envejecimiento de la población, finalización del proceso de incorporación femenina al mercado laboral e incremento de los años de escolarización en los jóvenes) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación. Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo.

A la vista de los resultados anteriores, en la sección final del recuadro se analiza la capacidad de la economía española para llevar a cabo una recuperación estructural de su tasa de actividad. Los resultados de las simulaciones sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, la participación laboral no recuperará los niveles previos a la crisis a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión de los jóvenes y de los mayores de 55 años a ser activos.

En consecuencia, se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral. La comparación internacional revela que en España existe un amplio margen de mejora, tanto en lo que

respecta a la entrada de los más jóvenes en el mercado de trabajo, como en lo que atañe al alargamiento de la vida activa de los más mayores.

Anexo**Detalles de la descomposición estructural de la tasa de actividad**

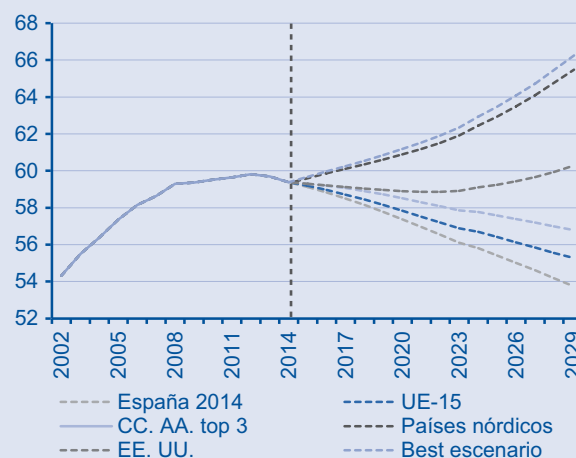
Las estimaciones se llevan a cabo por máxima verosimilitud mediante el filtro de Kalman (1960) con condiciones iniciales parcialmente difusas. Las series temporales empleadas en el análisis se han corregido de estacionalidad, datos atípicos aditivos y cambios de nivel previos a 2002 (utilizando el paquete estadístico TRAMO-SEATS).

El aprovechamiento de la heterogeneidad regional permite la descomposición estructural de la participación de forma endógena, sin recurrir a una estimación exógena de los componentes ciclo y tendencia, o la utilización de técnicas de filtrado (como el de Hodrick y Prescott, 1997) que puedan introducir sesgos al final de la muestra.

Se asume que $TLS_{i,t} = \delta_{i,t} + TLS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ es una tendencia local estocástica con $\delta_{i,t} = \delta_{i,t-1} + \eta_{i,t}$, y donde $\varepsilon_{i,t}$ y $\eta_{i,t}$ son perturbaciones bien comportadas. Dicha tendencia está centrada en las observaciones regionales observadas: $\sum \alpha_{i,j} / J = 1$. Por su parte, el componente cíclico se aproxima con una estructura auroregresiva estacionaria de orden dos: $C_{i,t} = \phi_{i1} * C_{i,t-1} + \phi_{i2} * C_{i,t-2} + \omega_{i,t}$.

El componente idiosincrásico se compone de una media, $\mu_{t,p}$, y un proceso estocástico, $\vartheta_{t,i} = \gamma_i * \vartheta_{t-1} + v_{t,p}$ que puede bien ser $I(0)$ o $I(1)$. Es decir, $\gamma_i \leq 1$, donde $v_{i,t}$ es el término de error.

Gráfico R.2.A.1

España: proyecciones de la tasa agregada de actividad. Previsiones demográficas de 2001 (%)

Fuente: BBVA Research a partir del INE y OCDE

Referencias

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J.R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report* 14/222.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* N° 1104. Banco de España. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/11/Fich/do1104.pdf>

Hodrick, R. y E. C. Prescott (1997): "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29 (1), 1–16.

Kalman, R. E. (1960): "A New Approach to Linear Filtering and Prediction Problems", *Journal of Basic Engineering*, 82 (1), 35–45.

Recuadro 3. Capital humano y productividad: un análisis de la empresa manufacturera en España desde principios de los años noventa⁵⁰

1. Introducción

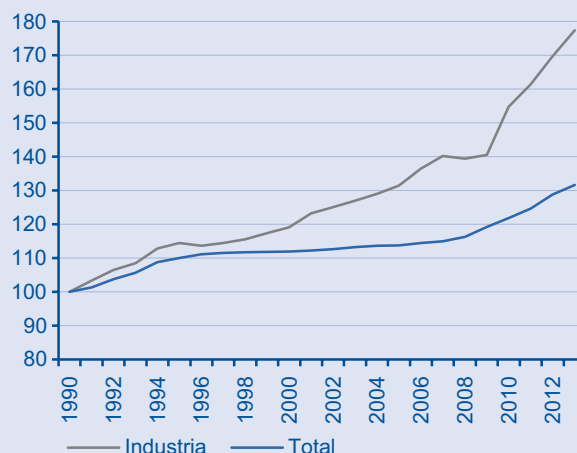
Este recuadro tiene como objetivos identificar las regularidades empíricas que caracterizan a la productividad de las empresas en el sector manufacturero y profundizar en el estudio de los factores candidatos a explicar su evolución. Entre ellos, se presta especial atención al papel del capital humano en la empresa manufacturera de las últimas dos décadas. Adoptando un enfoque microeconómico, y en consonancia con la evolución mostrada por los datos agregados, se documenta la magnitud del avance de la productividad en manufacturas y el cambio en la composición del empleo por nivel de cualificación hacia el tramo superior. Asimismo, **los resultados avalan la especial relevancia del capital humano, la internacionalización y los resultados de la inversión en I+D como determinantes de la productividad.**

A nivel macroeconómico, la productividad aparente del factor trabajo en la industria ha experimentado un avance constante desde la primera mitad de los años 90, con episodios concretos de estancamiento y una aceleración notable a partir de 2010 (véase el Gráfico R.3.1). En 2007, antes del estallido de la crisis económica, la productividad por ocupado se situaba un 40% por encima del nivel de 1990. A partir de 2010, y como consecuencia de la intensa destrucción de empleo, la productividad aumentó otros 37 pp en un breve espacio de tiempo.

En paralelo, la industria española registra desde 1990 una tendencia secular a depender menos de los empleados de bajo nivel educativo (véase el Gráfico R.3.2). Durante la crisis, el empleo agregado cae un 17% y se observa una elevada heterogeneidad sectorial: la construcción pierde un 62% de sus puestos de trabajo, la industria un 28% y los servicios, un 5%. Desde el punto de vista del capital humano, la pérdida de empleo afectó a todos los niveles educativos, con excepción de trabajadores con estudios universitarios, los cuales ganaron el 4%. Los rendimientos de la educación, aproximados por la variabilidad del empleo, aumentan durante la crisis dado que a menor nivel educativo mayor es la caída del empleo.

Gráfico R.3.1

Productividad por ocupado en la industria, 1990-2013 (1990=100)*

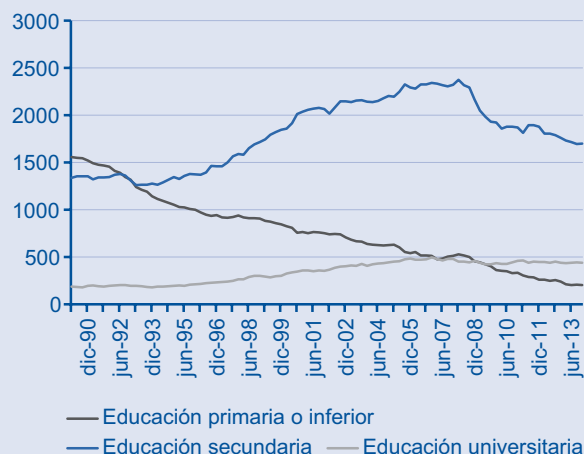


(*) Empleo equivalente a tiempo completo

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico R.3.2

Evolución del empleo en industria por nivel educativo, 1990-2013 (miles de personas)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA

50: Este recuadro resume los principales resultados recogidos en Cardoso, Correa-López y Doménech (2015).

2. Hechos estilizados de la productividad y el capital humano a nivel empresa

¿En qué medida se trasladan estas regularidades macroeconómicas a la realidad de la empresa manufacturera? ¿Qué factores determinan su productividad? Los datos a nivel de empresa utilizados en este trabajo provienen de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE) realizada anualmente por la Fundación SEPI para el período 1991-2012⁵¹. Con el objeto de proporcionar una visión completa, el trabajo se enfoca en el estudio de la productividad aparente y de la productividad total de los factores (PTF), también denominada eficiencia económica. **De cara a investigar los determinantes de la productividad a nivel empresa, se considera un amplio abanico de variables relacionadas con la tecnología, el capital humano, la estructura de la propiedad o la experiencia empresarial, entre otras.**

El Cuadro R.3.1 recoge la definición de las variables utilizadas. Entre ellas, **destaca la construcción de dos medidas alternativas de los años de estudio de los trabajadores de una empresa.** En concreto, la variable años de estudio se construye a partir de la composición del empleo por cualificación declarada en la encuesta (porcentaje de no titulados, de titulados medios, y de ingenieros y licenciados) y los años de escolarización correspondientes a cada cualificación de acuerdo a la Ley General de Educación de 1970 (primera medida de la variable) o de acuerdo a la LOGSE (segunda medida de la variable)⁵². Los datos de cualificación únicamente están disponibles hasta 2010 y, por este motivo, las estimaciones se circunscribirán al período 1991-2010⁵³.

Cuadro R.3.1

Descripción de variables, 1991-2012

Definición	
PTF (en logs)	Estimación de acuerdo al método de Levinsohn y Petrin (2003)
Productividad por empleado (en logs)	Valor añadido real por empleado
Productividad por hora (en logs)	Valor añadido real por hora trabajada
Ratio K/L (en logs)	Stock de capital productivo real por empleado (o por hora trabajada)
Cualificación baja (%)*	Proporción de no titulados
Cualificación media (%)*	Proporción de titulados medios
Cualificación alta (%)*	Proporción de ingenieros y licenciados
Años de estudio (uds.) *	Dos indicadores alternativos de capital humano (Ley 1970 y LOGSE)
Edad (en logs)	Años transcurridos desde el año establecimiento de la empresa
Patentes (uds.)	Número de patentes registradas en España y en el extranjero
Inversión en I+D (mn euros)	Gasto en I+D y adopción tecnológica
Tasa de temporalidad (%)	Proporción de empleados temporales medio durante el año
Grado de apertura	Exportaciones e importaciones sobre ventas
Propiedad extranjera (%)	Porcentaje de participación de capital extranjero en el capital social
Cuota de mercado (%)	Cuota de mercado autodeclarada en el mercado principal
Ratio de endeudamiento	Deuda a largo plazo con instituciones financieras sobre fondos propios
Tamaño de empresa	Variable categórica de acuerdo al número medio de empleados durante el año
Establecimientos (uds.)	Número de establecimientos industriales de la empresa

Notas:

- (*) datos disponibles hasta 2010.
 - Los datos de cualificación están disponibles cada cuatro años, la frecuencia anual se obtiene por interpolación.
 - El stock de capital productivo privado se calcula por el método de inventario permanente.
 - Los años de escolarización se obtienen asignando 8 (respectivamente, 6) años de escolarización al personal no titulado, 11 (respectivamente, 12) al personal titulado medio y 17 a ingenieros y licenciados, de acuerdo a un criterio en línea con la Ley General de Educación de 1970 o la LOGSE, respectivamente.
- Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

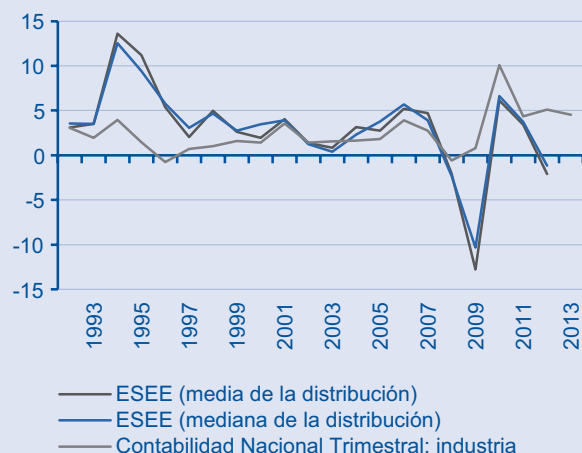
51: La ESEE es representativa por sector de actividad manufacturera y por tramo de tamaño de empresa, definido éste por el número de empleados: empresas grandes (más de 200 empleados) y empresas pequeñas y medianas (entre 10 y 200 empleados). Una vez realizado el proceso de limpieza muestral, el panel no equilibrado cuenta con un total de 32.101 observaciones pertenecientes a 3.748 empresas manufactureras clasificadas en 10 sectores de actividad. Para más detalle, véase Cardoso, Correa-López y Doménech (2015).

52: A falta de datos a nivel de individuo, la construcción óptima de la variable años de estudio debería ponderar el grado de coexistencia de cohortes de trabajadores que se formaron en sistemas educativos diferentes. Dado que no se dispone de esta información, el análisis se desarrolla utilizando dos medidas alternativas de años de estudio.

53: Los datos disponibles no permiten cuantificar medidas de capital humano tales como la habilidad directiva o la calidad de la formación de los individuos que conforman la plantilla de una empresa. En las estimaciones, estos factores están recogidos en el efecto fijo a nivel empresa.

El Gráfico R.3.3 muestra el crecimiento medio de la productividad aparente del factor trabajo a nivel empresa. **En promedio anual del período 1992-2012, el crecimiento de la productividad aparente se situó en el 3% en términos de empleo y en el 3,4% en términos de horas.** La evidencia sugiere avances continuos de la productividad durante los quince años previos al desencadenamiento de la crisis financiera de 2008, si bien con un episodio de desaceleración en la segunda mitad de los años 90 y principios de los 2000. La recesión de 2009 da lugar a un retroceso importante de la productividad aparente en la muestra que se revierte sólo parcialmente en los tres años siguientes.

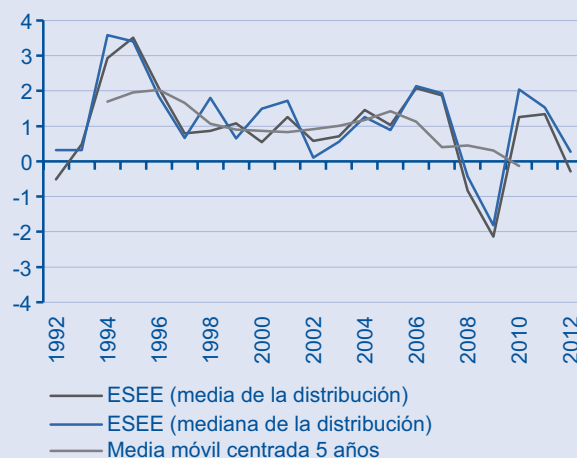
Gráfico R.3.3

Productividad por ocupado, 1992-2013 (% a/a)

Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

La pauta de crecimiento medio de la productividad total de los factores a nivel empresa muestra progresos más modestos, en promedio anual, del 1% en el período 1992-2012 (véase el Gráfico R.3.4). De nuevo, se observa el retroceso experimentado por la PTF coincidiendo con el estallido de la crisis financiera y una tendencia decreciente en su componente más estructural.

Gráfico R.3.4

Productividad total de los factores, 1992-2013 (% a/a)

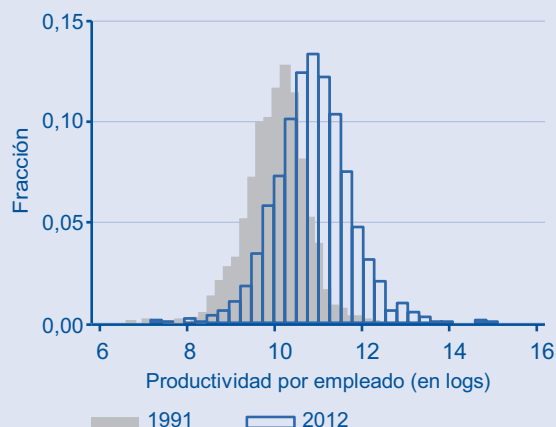
Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

En lo que se refiere al nivel, la productividad aparente de las empresas (en logaritmos) se distribuye de acuerdo a una función de distribución normal, donde coexisten empresas muy productivas y empresas poco productivas (véase el Gráfico R.3.5). Por tamaño de empresa, la distribución normal caracteriza tanto a la productividad de las empresas grandes como a la de las empresas pequeñas y medianas. Por su parte, el nivel de la PTF tiene una distribución bimodal tal que la diferencia observada entre la PTF de las empresas más eficientes y de las menos eficientes llega a alcanzar una magnitud considerable de forma persistente. Esta característica se debe al liderazgo de un subconjunto de sectores (químico, papel y artes gráficas, equipo eléctrico y óptico y, en menor medida, otras manufacturas) a la vez que la PTF de las empresas del resto de sectores tiende a concentrarse en los valores inferiores de la distribución (véase el Gráfico R.3.6). La bimodalidad afecta a la PTF tanto de empresas grandes como de empresas pequeñas y medianas, además, los datos revelan la escasa movilidad de las empresas desde los quintiles inferiores hacia los quintiles superiores de la distribución⁵⁴.

54: La elevada heterogeneidad intrasectorial y, especialmente, intersectorial de la PTF empresarial es un hecho estilizado que requiere una modelización adecuada del efecto sector en las estimaciones.

Gráfico R.3.5

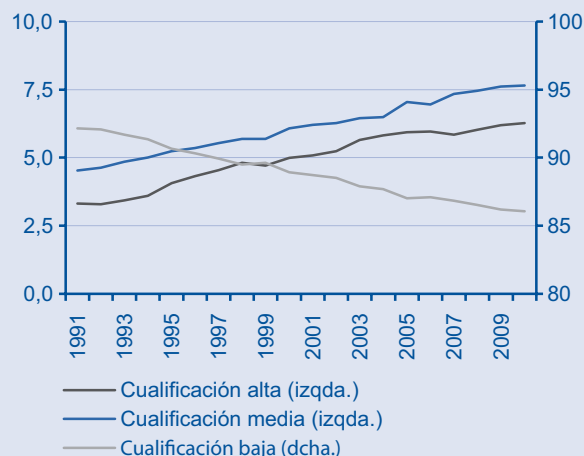
Distribución de la productividad: VAB por empleado, 1991 vs. 2012



Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

Gráfico R.3.7

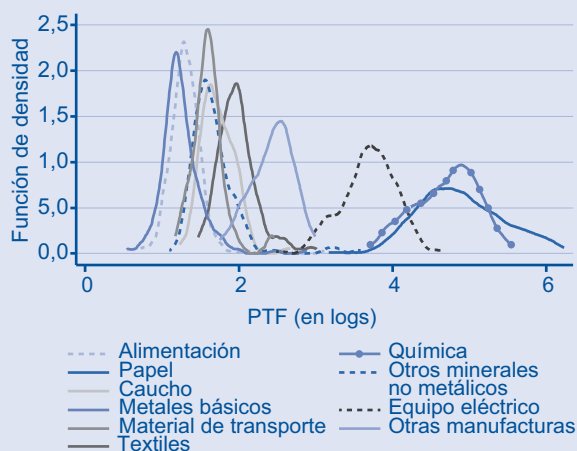
Composición del empleo por cualificación, media de la distribución, 1991-2010 (%)



Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

Gráfico R.3.6

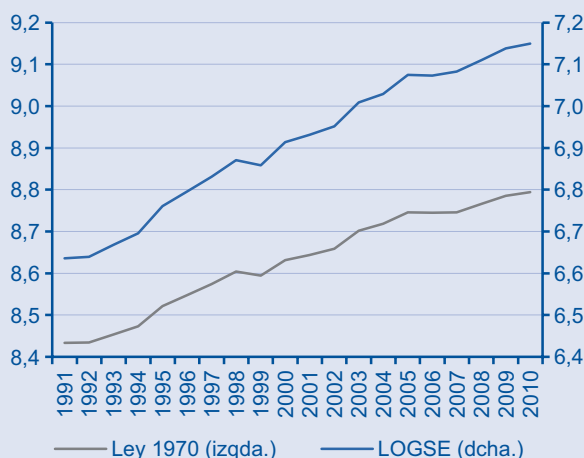
Distribución de la PTF por sector de actividad, 1991



Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

Gráfico R.3.8

Años de estudio, media de la distribución, 1991-2010



Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

En línea con las principales características observadas a nivel macroeconómico, el comportamiento del capital humano a nivel empresa registra un aumento sistemático del uso de personal cualificado medio-alto en detrimento de personal no titulado (véase el Gráfico R.3.7). Los años promedio de estudio de los empleados se incrementan, si bien lo hacen de forma lenta en la muestra de empresas (véase el Gráfico R.3.8).

¿Cómo se distribuye el empleo por cualificación? En el Cuadro R.3.2 se observa que, en promedio, las empresas situadas en los quintiles superiores de productividad son más intensivas en el uso del personal más formado. Esta característica se presenta de forma más pronunciada en el 20% de las empresas que se sitúan en el quintil más elevado de productividad. No obstante, los datos también revelan que, independientemente de su nivel de productividad, las empresas han incrementado a lo largo del tiempo el empleo de cualificación media-alta y disminuido el de cualificación baja⁵⁵.

55: Asimismo, la evidencia preliminar sugiere que la caída del empleo durante la primera fase de la crisis –en promedio, un 10% ó 24 personas por empresa de 2006 a 2010- fue más elevada entre aquellas empresas que en 2006 dependían en mayor medida de empleados de cualificación baja.

Cuadro R.3.2

Cualificación por quintil de productividad, muestra de empresas en manufacturas, 1991-2010 (media de la distribución)

	Cualificación (%)			Años de estudio	
	Baja	Media	Alta	Ley 1970	LOGSE
Quintiles: PTF					
1	90,8	5,4	3,8	8,5	6,7
2	90,0	5,9	4,0	8,5	6,8
3	90,9	5,3	3,8	8,5	6,7
4	89,7	6,4	3,9	8,5	6,8
5	82,8	7,8	9,4	9,1	7,5
Productividad por empleado					
1	94,3	3,4	2,3	8,3	6,5
2	91,7	5,0	3,3	8,4	6,7
3	90,1	5,5	4,4	8,6	6,8
4	86,6	7,4	5,9	8,8	7,1
5	81,3	9,5	9,1	9,1	7,6
Productividad por hora					
1	94,3	3,5	2,2	8,3	6,5
2	91,8	4,9	3,3	8,4	6,7
3	90,0	5,6	4,4	8,6	6,8
4	86,4	7,5	6,1	8,8	7,1
5	81,3	9,5	9,1	9,1	7,6

Fuente: cálculos de los autores basados en la ESEE, Fundación SEPI

En síntesis, el análisis a nivel empresa confirma que la productividad avanzó durante las últimas dos décadas a la par que las empresas manufactureras asistían a un cambio en la composición del empleo por cualificación. La presencia de ambos hechos estilizados sugiere una posible asociación entre productividad y capital humano en la empresa, cuyo estudio se aborda a continuación.

3. Los determinantes de la productividad a nivel empresa: resultados econométricos

3.1. Productividad aparente

Para cuantificar la importancia de los distintos factores que determinan el nivel de productividad, se formulan dos modelos de datos de panel⁵⁶. En el primero, **la productividad aparente a nivel empresa se explica por un conjunto de variables exógenas que tendrían un efecto directo sobre la productividad** –entre ellas, el capital humano–,

tal y como sugiere la literatura económica (véase, p.ej., Martín Marcos y Moreno Martín, 2007). Las estimaciones del primer modelo se presentan en el Cuadro R.3.A.1 del Apéndice⁵⁷.

Los resultados que figuran en el cuadro indican la existencia de una asociación negativa y significativa entre la productividad aparente y el porcentaje de empleados de cualificación baja en la empresa. Asimismo, la proporción de titulados medios se relaciona positiva y significativamente con la productividad aparente, sin embargo, la asociación positiva entre empleados de cualificación alta y productividad no alcanza significatividad estadística en la muestra⁵⁸. **En cuanto a la magnitud del efecto, se obtiene que un aumento de 10 pp en la proporción de trabajadores de cualificación baja (respectivamente, media) reduce (respectivamente, aumenta) la productividad aparente el 2%.**

56: El lector tiene a su disposición la presentación detallada de los modelos en Cardoso, Correa-López y Doménech (2015).

57: El modelo se estima mediante el estimador de efectos fijos y, por lo tanto, controla por las características idiosincráticas e inobservables de la empresa.

58: Se obtienen resultados similares si se opta por estimar el modelo incluyendo una sola categoría que agrupe al personal cualificado, esto es, titulados medios e ingenieros y licenciados. Se ha preferido mantener la mayor desagregación posible para dilucidar el impacto de cada tramo de cualificación.

En la misma línea, se observa una relación positiva y significativa entre los años de estudio y la productividad a nivel empresa. Un año adicional de estudios de los trabajadores de una empresa se asocia a un incremento de la productividad aparente de entre el 2,3% y el 3,1%. **Visto desde otra perspectiva, una empresa con una plantilla que, en promedio, cuenta con 1 año más de formación disfrutaría, *ceteris paribus*, de una productividad alrededor de un 2%-3% superior.**

Independientemente de la medida de capital humano incluida, **las estimaciones señalan el papel estadísticamente significativo de la ratio capital-trabajo, la tasa de temporalidad, el grado de apertura, el número de patentes y la participación de capital extranjero como determinantes de la productividad aparente.** En cuanto a las magnitudes, se observa una relación positiva y significativa entre la ratio capital-trabajo y la productividad, tal que la elasticidad estimada alcanza el 0,13%. Asimismo, un incremento de 10 pp en la tasa de temporalidad reduce el nivel de productividad aparente el 2% en promedio. Por su parte, un aumento de la participación extranjera en el capital social de la empresa de 10 pp viene acompañado de un incremento de la productividad del 1%, efecto similar al obtenido tras registrar 10 patentes. Un efecto cuantitativamente relevante aparecería al elevar una décima el grado de apertura de la empresa, con un aumento de la productividad en torno al 0,7%-0,8%. Una vez que se controla por un amplio abanico de variables explicativas, el tamaño de la empresa, el gasto en I+D y la edad no se asocian de forma significativa con la productividad aparente. Esto no implica que estas variables no sean relevantes para la productividad sino que, al estar correlacionadas con otras, sus efectos son captados por otros determinantes incluidos.

3.2. Productividad total de los factores

El segundo modelo tiene como objeto investigar los determinantes de la PTF a nivel empresa. La especificación expresa la PTF como función de un vector de variables exógenas -entre ellas, el capital humano, las patentes solicitadas y el gasto en I+D- y de un vector de variables potencialmente endógenas -el grado de apertura, la cuota de mercado, el ratio de endeudamiento y la participación extranjera. Dado que el impacto de las variables explicativas sobre la PTF puede tardar tiempo en materializarse, el modelo incluye

retardos en su estructura así como persistencia en la variable endógena. El Cuadro R.3.A.2 del Apéndice recoge los resultados de la estimación⁵⁹.

Con dos retardos de significatividad estadística, el nivel de la PTF exhibe una elevada persistencia. **Los determinantes de la PTF se reducen a cuatro: el capital humano, las patentes, el grado de apertura y el tamaño.** El porcentaje de empleados de cualificación baja incide negativamente sobre la PTF, si bien la magnitud del efecto es modesta. Un aumento de 10 pp en la proporción de empleados no titulados reduce la PTF a largo plazo un 1,8%. La asociación cuantitativamente más importante se encuentra en el personal de alta cualificación. Así, **un aumento de 10 pp en la proporción de ingenieros y licenciados en la empresa eleva la PTF el 4,1%**, a la vez que el impacto positivo de la cualificación media no alcanza significatividad estadística. En la misma línea, se observa una relación positiva y significativa entre los años de estudio y la PTF a nivel empresa. Un año adicional de estudios se asocia a un incremento de la PTF a largo plazo de entre el 2,4% y el 3,5%.

Finalmente, una vez que se controla por un número amplio de variables, los resultados sugieren que una empresa puede aumentar un 4,4% su eficiencia a largo plazo si registra 10 patentes. De nuevo, el efecto cuantitativamente más relevante aparecería al incrementar una décima el grado de apertura de la empresa, con un aumento de la PTF del 1,5%. Además, se constata que las empresas de mayor tamaño tienen una PTF más elevada si se comparan con las empresas de menor tamaño.

4. Conclusión

Durante los últimos veinte años, las empresas productoras de bienes en España y con un tamaño superior a 10 empleados han visto crecer su productividad de forma sostenida. Si bien el crecimiento de la productividad aparente durante la crisis se apoyó en la destrucción de empleo, los avances para el conjunto del período se pueden considerar notables. En contraste con lo que cabía esperar en un período caracterizado por la implantación de las nuevas tecnologías, la mejora de la eficiencia productiva ha sido más limitada.

59: La estimación se realiza mediante el Método Generalizado de Momentos (MGM)-Sistema (Arellano y Bover (1995), Blundell y Bond (1998)).

En paralelo, las empresas han asistido a un cambio en la composición del empleo hacia un nivel de formación más elevado. No obstante, los datos de la ESEE sugieren que queda camino por recorrer (en promedio, más de un 80% de los empleados todavía tiene baja formación). **Los resultados de este trabajo señalan que productividad y capital humano son parámetros íntimamente ligados. Asimismo, se destaca la importancia de la apertura de la empresa y de la consecución de resultados en la inversión en I+D como factores precursores de la productividad.**

Referencias

Arellano, M., Bover, O., (1995): "Another look at the instrumental variable estimation of error-components models". *Journal of Econometrics* 68, 29-51.

Blundell, R., Bond, S., (1998): "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models". *Journal of Econometrics* 87, 115-143.

Cardoso, M., Correa-López, M., Doménech, R., (2015): "Capital humano y productividad: un análisis de la empresa manufacturera en España desde principios de los años noventa". *Papeles de Economía Española*, próxima aparición.

Levinsohn, J., Petrin, A., (2003): "Estimating production functions using inputs to control for unobservables". *Review of Economic Studies* 70, 317-341.

Martín Marcos, A., Moreno Martín, I., (2007): "Los retos de la productividad industrial". *Papeles de Economía Española* 112, 90-105.

Anexo

Gráfico R.A.3.1

Capital humano y productividad: modelo ampliado de efectos fijos, muestra de empresas en manufacturas, 1991-2010

	Cualificación						Años de estudio			
	Baja		Media		Alta		Ley 1970		LOGSE	
	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.
Vble. dependiente: Productividad por empleado										
Regresores										
K/L ratio	0,121***	[0,016]	0,122***	[0,016]	0,122***	[0,016]	0,121***	[0,016]	0,121***	[0,016]
Capital humano	-0,002**	[0,001]	0,002*	[0,001]	0,002	[0,002]	0,031**	[0,015]	0,023**	[0,010]
Patentes	0,001*	[0,001]	0,001*	[0,001]	0,001*	[0,001]	0,001*	[0,001]	0,001*	[0,001]
Gasto en I+D	0,000	[0,000]	0,000	[0,000]	0,000	[0,000]	0,000	[0,000]	0,000	[0,000]
Grado de apertura	0,076**	[0,036]	0,076**	[0,036]	0,078**	[0,036]	0,077**	[0,036]	0,076**	[0,036]
Tasa de temporalidad	-0,002***	[0,000]	-0,002***	[0,000]	-0,002***	[0,000]	-0,002***	[0,000]	-0,002***	[0,000]
Propiedad extranjera	0,001*	[0,000]	0,001*	[0,000]	0,001*	[0,000]	0,001*	[0,000]	0,001*	[0,000]
Tamaño de empresa										
51-250 empleados	-0,026	[0,028]	-0,026	[0,028]	-0,026	[0,028]	-0,026	[0,028]	-0,026	[0,028]
>250 empleados	-0,055	[0,044]	-0,055	[0,044]	-0,056	[0,044]	-0,055	[0,044]	-0,055	[0,044]
Edad	-0,008	[0,013]	-0,009	[0,013]	-0,009	[0,013]	-0,008	[0,013]	-0,008	[0,013]

Notas:

1. Todas las especificaciones incluyen una constante, variables dicotómicas temporales e interacción industria-año.

2. (***) denota significatividad estadística al 1%, (**) al 5% y (*) al 10%.

3. Errores estándares robustos.

4. Se incluye una variable dicotómica de posición cíclica autodeclarada (recesión o no).

Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

Gráfico R.A.3.2

Capital humano y PTF: estimación MGM-Sistema, muestra de empresas en manufacturas, 1993-2010 (pp)

Regresores	Cualificación						Años de estudio			
	Baja		Media		Alta		Ley 1970		LOGSE	
	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.	Coef.	Error Est.
TFP (t-1)	0,5898***	[0,0488]	0,5891***	[0,0490]	0,5906***	[0,0486]	0,5905***	[0,0487]	0,5902***	[0,0487]
TFP (t-2)	0,0708***	[0,0256]	0,0705***	[0,0256]	0,0712***	[0,0255]	0,0711***	[0,0256]	0,0710***	[0,0256]
Capital humano (t-1)	-0,0006*	[0,0003]	0,0002	[0,0004]	0,0014**	[0,0006]	0,0121**	[0,0061]	0,0080*	[0,0043]
Gasto en I+D (t-1)	0,0001	[0,0002]	0,0001	[0,0002]	0,0000	[0,0002]	0,0001	[0,0002]	0,0001	[0,0002]
Patentes (t-3)	0,0015***	[0,0004]	0,0016***	[0,0004]	0,0015***	[0,0004]	0,0015***	[0,0004]	0,0015***	[0,0004]
Grado de apertura (t-1)	0,0526**	[0,0213]	0,0529**	[0,0213]	0,0537**	[0,0212]	0,0530**	[0,0212]	0,0528**	[0,0212]
Tasa de temporalidad (t-1)	-0,0001	[0,0001]	-0,0001	[0,0001]	-0,0001	[0,0001]	-0,0001	[0,0001]	-0,0001	[0,0001]
Cuota de mercado (t-1)	0,0000	[0,0002]	0,0000	[0,0002]	0,0000	[0,0002]	0,0000	[0,0002]	0,0000	[0,0002]
Ratio de endeudamiento (t-1)	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]
Propiedad extranjera (t-1)	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]	0,0002	[0,0002]
Tamaño de empresa										
51-250 empleados	0,0308**	[0,0131]	0,0324**	[0,0134]	0,0296**	[0,0129]	0,0299**	[0,0129]	0,0302**	[0,0130]
>250 empleados	0,0415**	[0,0189]	0,0436**	[0,0216]	0,0395**	[0,0185]	0,0400**	[0,0185]	0,0405**	[0,0186]
Edad	0,0014	[0,0035]	0,0016	[0,0035]	0,0012	[0,0034]	0,0013	[0,0034]	0,0014	[0,0034]
Establecimientos	0,0003	[0,0025]	0,0005	[0,0025]	0,0004	[0,0025]	0,0003	[0,0025]	0,0003	[0,0025]

Notas:

1. Todas las especificaciones incluyen una constante, variables dicotómicas temporales y de industria.
 2. Véanse las notas 2, 3 y 4 del Cuadro R.3.A.1.
 3. Se incluye una variable dicotómica de localización de los establecimientos industriales (en una misma provincia o no).
 4. La categoría excluida de tamaño de empresa se refiere a empresas de 11 a 50 empleados.
- Fuente: Cardoso, Correa-López y Doménech (2015)

Recuadro 4. Efectos prácticos y problemas de la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2014, sobre las condiciones aplicables tras la pérdida de vigencia del convenio en situación de ultraactividad

Por Jesús Rafael Mercader e Íñigo Sagardoy (Fundación Sagardoy)

La **Sentencia del Tribunal Supremo (STS)** de 22 de diciembre de 2014 (Rº 264/2014) resuelve la duda interpretativa existente en torno a la aplicación del art. 86.3 del Estatuto de los Trabajadores (ET) en las empresas en las que no hay convenio de ámbito superior aplicable. **¿Cómo se regularán a partir de la pérdida de vigencia del convenio en cuestión los respectivos derechos y obligaciones de las partes?** La sentencia señala que “las soluciones que han venido dando la doctrina científica y también la doctrina judicial son esencialmente dos y radicalmente opuestas”, a saber:

“Una primera tesis, que podemos denominar “rupturista”, según la cual dichos derechos y obligaciones de las partes pasarán a regirse exclusivamente por las normas estatales legales y reglamentarias, haciendo tabla rasa de las condiciones laborales existentes con anterioridad en el ámbito del convenio colectivo fenecido”. “Y una segunda, que denominaremos “conservacionista”, según la cual dichas condiciones laborales (expresión equivalente, aunque más breve, a la más precisa de: los respectivos derechos y obligaciones de las partes) que venían rigiendo con anterioridad a la pérdida de vigencia del convenio colectivo en cuestión deberán mantenerse, puesto que forman parte del sinalagma contractual establecido entre las partes”.

La sentencia descarta que las previsiones del convenio colectivo expirado queden sin aplicación porque: 1º) “se producirían indeseables consecuencias”; 2º) el legislador se apoya en el convenio colectivo en temas muy relevantes; 3º) se podría producir una alteración sustancial del negocio jurídico. Por todo ello, a juicio de la Sala, **la tesis jurídicamente correcta es la “conservacionista”, con base en los siguientes argumentos:**

- **La regulación de las condiciones de trabajo se encuentra establecida en los contratos de trabajo tanto si estos son escritos como si se trata de contratos verbales** depurados, en todo caso, en la forma que establece el art. 9.1 ET. Señala la sentencia que “el principio de la autonomía de la voluntad individual rige plenamente en el ordenamiento jurídico-laboral”, de modo que para responder a la pregunta

¿dónde están reguladas las condiciones laborales de un trabajador?, la respuesta es: en su contrato de trabajo”. Las normas estatales y convencionales juegan un papel nomofilático respecto a las cláusulas contractuales.

- **Es claro que cualesquiera derechos y obligaciones de las partes existentes en el momento en que termina la ultraactividad de un convenio colectivo no desaparecen en ese momento en que dicho convenio pierde su vigencia.** Y ello es así, “no porque –como se ha dicho algunas veces– las normas del convenio colectivo extinto pasen a contractualizarse en ese momento” sino “porque esas condiciones estaban ya contractualizadas desde el momento mismo (el primer minuto, podríamos decir) en que se creó la relación jurídico-laboral, a partir del cual habrán experimentado la evolución correspondiente”.
- **Esas condiciones contractuales**, carentes ya de ese sostén normativo del mínimo convencional, **podrán ser modificadas, en su caso, por la vía del art. 41 ET.**
- **Los trabajadores de nuevo ingreso carecerán de esa malla de protección que brindaba el convenio fenecido.**
- Permanece la obligación de negociar de buena fe ex art. 89.1 ET.

Las **conclusiones prácticas** que pueden extraerse del citado pronunciamiento son las siguientes:

En primer lugar, conviene destacar que **la sentencia dista mucho de ser unánime**; al contrario, cuenta con dos votos particulares concurrentes que comparten el fallo pero no la argumentación en la que descansa la sentencia, y con otros dos votos particulares discrepantes que ni comparten el fallo ni, mucho menos, la argumentación que pretende avalarlo. De todo ello resulta que aunque el fallo cuenta con el aval de la mayoría de la Sala (ocho magistrados frente a seis) la argumentación que sustenta el fallo solo es apoyada por una minoría de la Sala; esto es, sólo seis de los catorce magistrados del pleno suscriben la argumentación jurídica.

En segundo lugar, **la sentencia introduce un claro debilitamiento del convenio colectivo**

como fuente del ordenamiento laboral. El efecto individualizador que introduce la tesis de la contractualización tiene como efecto devaluar la eficacia normativa del convenio y alterar la doctrina del Tribunal Supremo que había sido constante al sostener que el convenio colectivo, en atención a su carácter normativo, no es fuente generadora de condiciones contractuales.

En tercer lugar, la **sentencia parte de una “contractualización integral” de todas condiciones establecidas en el convenio, y, con ello, desconoce que hay derechos y obligaciones de la relación laboral que el contrato no puede regular o administrar**, por ejemplo, un número muy importante de cuestiones vinculadas con los derechos colectivos. Si ello fuera así tales condiciones estarían sujetas al poder novatorio que deriva del art. 3.1c ET y quedarían fuera de la órbita protectora del art. 3.5 ET

En cuarto lugar, la **sentencia plantea dudas importantes sobre el alcance de los convenios posteriores que se celebren en aquellos ámbitos en los que se haya producido la contractualización**, en concreto, si el nuevo convenio podrá “descontractualizar” las condiciones. Si la respuesta fuese negativa ello produciría un efecto de petrificación de los contenidos del “convenio fenecido” que solo podrían ser objeto de modificación a través del acuerdo individual.

En quinto lugar, según la sentencia **las condiciones permanecen contractualizadas pero pierden su**

soporte convencional lo que lleva a la sentencia a aceptar que podrán ser modificadas a través del art. 41 ET. Pero habría que concluir que queda abierta la posibilidad de negociación individual, en el marco del art. 3.1.c) ET, o disposición en sede individual, sin entrar en juego las restricciones de la indisponibilidad de derechos del art. 3.5 ET que se refiere a derechos reconocidos por “disposiciones legales de derecho necesario” o “convenios colectivos”. E, incluso, podría llegarse a pensar que en estos casos no jugarían las limitaciones establecidas por la doctrina constitucional para los acuerdos individuales en masa (STC 105/1992).

En sexto lugar, la sentencia apunta a la posibilidad de que **en relación con los trabajadores de nuevo ingreso pudiera dar lugar a “problemas de doble escala salarial”**. Tal afirmación resulta cuestionable máxime si tenemos en cuenta la doctrina del TC que ha excluido que puedan existir dobles escalas constitucionalmente reprobables cuando no nos encontramos “en el ámbito de la ley ni en el de un convenio colectivo dotado de eficacia normativa, sino en el de una decisión empresarial adoptada en el ejercicio de la autonomía de la voluntad” (STC 36/2011).

A modo de conclusión y aun compartiendo que las consecuencias de la desaparición del convenio pudieran resultar, en algunos casos, indeseables, ello no es óbice para forzar una interpretación que deja muchas puertas abiertas e incógnitas a resolver de futuro, pudiendo trastocar el consolidado sistema de fuentes de la relación laboral.

4. Hacia una política fiscal ligeramente expansiva

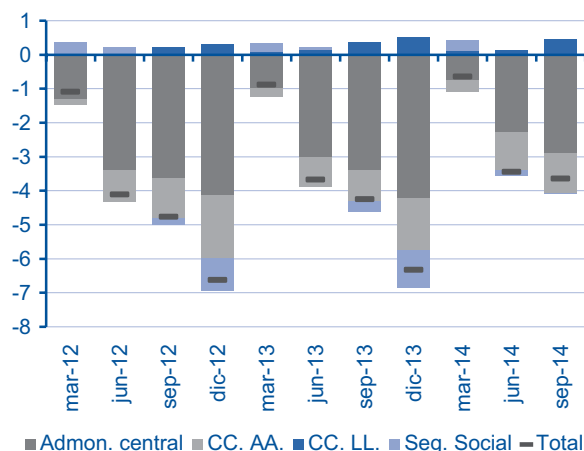
La recuperación de la actividad favorece el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2014

Durante 2014 la recuperación económica y el menor coste de financiación tuvieron un impacto favorable tanto sobre la recaudación impositiva, como sobre el gasto en prestaciones sociales e intereses de la deuda. Así, el saldo acumulado del conjunto de las administraciones públicas españolas al tercer trimestre de 2014 se situó en el -3,6% del PIB, mejorando en más de 0,6 pp el observado hasta el 3T13. Como puede observarse en el Gráfico 4.1, tan sólo las comunidades autónomas cerraron el tercer trimestre de 2014 con un saldo presupuestario peor que el observado el año anterior (un -1,2% del PIB frente al -0,9% del 3T13). Por su parte, tanto la administración central como la Seguridad Social mejoraron el déficit del 3T13 en casi 0,5 pp y 0,3 pp, respectivamente. Por su parte, las corporaciones locales registraron un superávit del 0,4% del PIB.

De cara al cierre del año, los últimos datos de ejecución presupuestaria de las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales), hasta noviembre de 2014 confirman el mejor desempeño respecto al año pasado. Pese a que el déficit acumulado creció más de medio punto porcentual en noviembre de 2014 hasta situarse en el 4,6% del PIB, se mantuvo todavía cinco décimas por debajo del registrado hasta noviembre del año anterior (véase el Gráfico 4.2). Estas cifras fueron resultado de un crecimiento interanual de los ingresos por encima de lo esperado y de una contención del gasto, más intensa en las prestaciones sociales –por la evolución del desempleo– y en la formación bruta de capital.

Gráfico 4.1

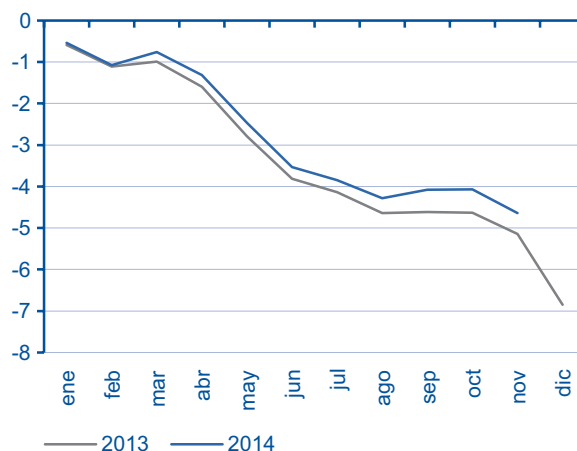
AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación por subsectores* (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 4.2

AA. PP.: saldo presupuestario consolidado de Admón. Central, CC. AA. y Seguridad Social* (% del PIB)



(*) Excluidas las ayudas al sector financiero
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

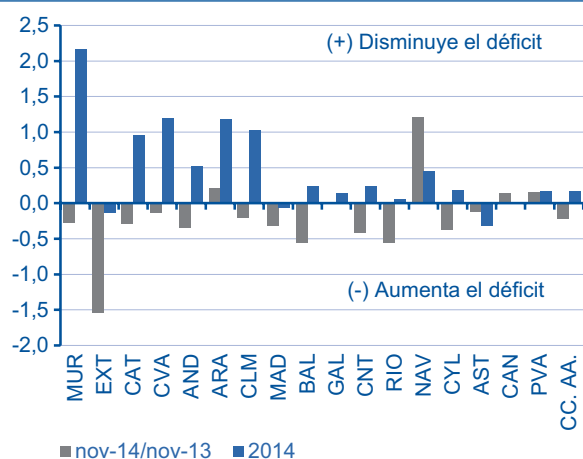
En este contexto, si las administraciones públicas se hubieran comportado durante el cuarto trimestre de 2014 como lo hicieron en el 4T13, el déficit público se habría situado al cerrar el año en torno al 5,5% del PIB, todo ello sin tener en cuenta la aceleración observada de la actividad. De esta forma, **resulta más que probable que las administraciones públicas en conjunto hayan finalizado 2014 cumpliendo con el objetivo de estabilidad.** A este logro habrían contribuido en mayor medida la administración central, seguida por la Seguridad Social y las corporaciones locales, que habrían terminado el año mejorando sus respectivos objetivos de estabilidad. Por el contrario, los datos de ejecución conocidos vienen a confirmar no solo que **el conjunto de comunidades autónomas habría incumplido su objetivo de estabilidad, sino que el déficit de 2014 habría sido superior al observado en 2013.** Como puede observarse en el Gráfico 4.3, dado el ajuste realizado hasta noviembre de 2014 y el que deberían haber realizado para alcanzar el objetivo de dicho año, tan sólo cuatro comunidades autónomas -País Vasco, Canarias, Asturias y Navarra- estarían en claras condiciones de cumplir el objetivo de final de año. Por el contrario, en Murcia, Extremadura, Comunidad Valenciana, Cataluña y Castilla-La Mancha resulta altamente improbable el cumplimiento del objetivo.

Este buen comportamiento presupuestario de las administraciones públicas en su conjunto habría estado favorecido por la recuperación del ciclo económico observada en 2014. De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research, durante 2014 el ciclo económico habría impulsado la recaudación impositiva en torno a 0,8 pp del PIB, más que compensando el impacto negativo del deterioro estructural de las bases imponibles (véase el Gráfico 4.3). Como consecuencia, el total de ingresos públicos habría presentado un aumento de cuatro décimas respecto al año anterior hasta alcanzar el 37,9% del PIB a cierre de 2014.

Por su parte, **el impacto de la actividad ha tenido una menor incidencia sobre el gasto público, dado el carácter más discrecional del mismo.** Con todo, en 2014 el ciclo habría favorecido la reducción del gasto -fundamentalmente, de las prestaciones por desempleo-. Junto a ello, el efecto de las medidas de consolidación en marcha habría situado el gasto público total de 2014 en torno al 43,4% del PIB, cuatro décimas menos que el registrado en 2013.

Gráfico 4.3

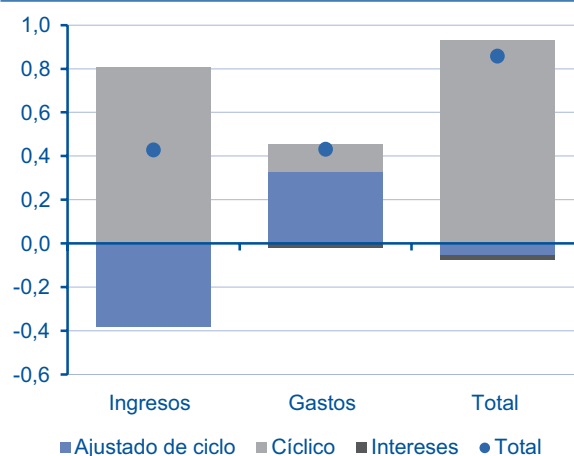
**CC. AA.: ajuste del saldo no financiero
(pp del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 4.4

**AA. PP.: descomposición del ajuste fiscal en 2014
(pp del PIB)**



Nota: (+) aumentan ingresos, caen gastos y disminuye el déficit.

(-) caen ingresos, aumenta gasto y crece el déficit
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Con estas cifras, el saldo primario del conjunto de las administraciones públicas habría experimentado un ajuste estructural de 0,1 pp, y se situaría en el -1,8% del PIB en diciembre de 2014. Si se añade el impacto del ciclo económico (0,9 pp), 2014 habría cerrado con un déficit primario del 2,2% del PIB, frente al -3,1% observado en 2013 (véase el Gráfico 4.5). Este resultado pone de manifiesto que **el mayor esfuerzo de consolidación fiscal se hizo en años anteriores, aunque las medidas puestas en marcha están teniendo todavía efectos sobre la reducción del déficit.**

2015 abre paso a una política fiscal ligeramente expansiva

En este contexto, y tal como se expuso en el anterior número de esta publicación, la rebaja impositiva en vigor desde enero de 2015 supondrá un impulso al crecimiento en 2015 y 2016, ya que se espera que disminuya de forma significativa el tipo medio efectivo sobre la base liquidable del IRPF⁶⁰. Todo ello sin poner en peligro el cumplimiento de los objetivos de estabilidad, gracias a la mejora cíclica que se prevé.

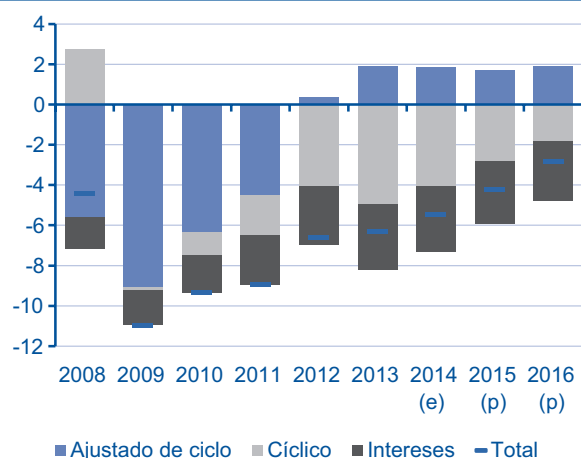
60: Véase el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014. Disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>

Para 2015, las previsiones de BBVA Research apuntan a que **la rebaja fiscal producirá una caída de los ingresos estructurales de las administraciones públicas que, en el corto plazo, se verá compensada por el impulso cíclico de los recursos tributarios**. Igualmente, el ciclo económico seguirá favoreciendo la reducción del gasto público (sobre todo, del vinculado al gasto en intereses y a las prestaciones sociales). Adicionalmente, se espera que se siga observando un ligero ajuste en el resto de partidas de gasto, más intenso en el gasto corriente que en el de capital (véase el Cuadro 4.1 y el Gráfico 4.6). De esta forma, **con las políticas anunciadas hasta el momento, el déficit de 2015 debería situarse en torno al objetivo de estabilidad (4,2% del PIB)**. En cuanto a 2016, se prevé que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro en las cuentas públicas, de tal manera que en un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit de dicho año se reduciría hasta el 2,8% del PIB, y cumpliría con el objetivo fijado.

De producirse este escenario, **el saldo público ajustado de ciclo se situaría en torno al -1,0% a finales de 2016, nivel no observado desde finales de los años 90**. Si se descuenta el importe del pago por intereses, se estaría registrando ya un superávit primario en torno al 2%, lo que supone una corrección del mismo de más de 10 pp del PIB desde 2009.

Gráfico 4.5

AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB)

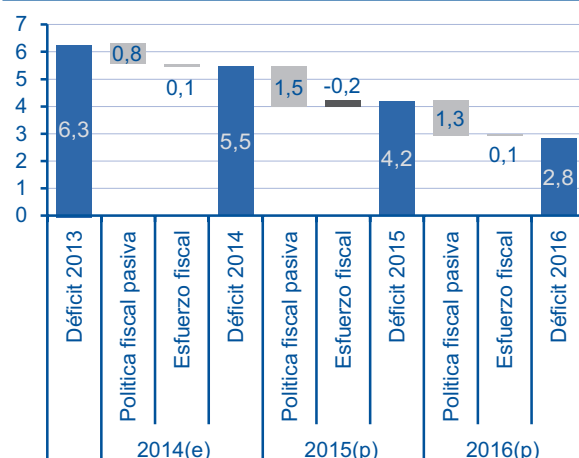


(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 4.6

AA. PP.: descomposición del ajuste fiscal (pp del PIB)



(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

No obstante, en el medio plazo persiste la incertidumbre sobre la capacidad de los gobiernos para generar superávits primarios de suficiente magnitud, que permitan reducir el elevado nivel de deuda pública alcanzado (se espera que en 2015 llegue al 100% del PIB). Para ello, es imprescindible que continúen las políticas de control del déficit y, sobre todo, que se implementen medidas que incrementen la capacidad de crecimiento de la economía. En todo caso, **el riesgo de incumplimiento de los objetivos de estabilidad de los próximos años reside en una relajación de las políticas de consolidación fiscal, favorecida por el ciclo electoral, y/o en una recuperación económica menor de la prevista**.

Cuadro 4.1

AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación*

(% del PIB)	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
Remuneración de asalariados	10,9	10,8	10,6	10,5
Consumos intermedios	5,3	5,3	5,1	5,0
Intereses	3,3	3,3	3,1	2,9
Prestaciones sociales	16,3	15,9	15,6	15,3
Formación bruta de capital	2,1	2,2	2,1	2,1
Otros gastos	5,9	6,0	5,9	5,6
Gastos no financieros	43,8	43,4	42,3	41,5
Imp. sobre la producción	11,0	11,3	11,5	11,9
Imp. sobre la renta, la riqueza, etc.	10,0	10,2	10,1	10,1
Cotizaciones sociales	12,2	12,3	12,3	12,3
Imp. de capital	0,5	0,5	0,5	0,6
Otros ingresos	3,8	3,7	3,6	3,6
Ingresos no financieros	37,5	37,9	38,1	38,6
Saldo operaciones no financieras	-6,3	-5,5	-4,2	-2,8

(*): Excluidas las ayudas al sector financiero.

(e) estimación; (p) previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y MINECO

5. Cuadros

Cuadro 5.1

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

Promedio anual, tasa interanual, %	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos	2,3	2,2	2,4	2,9	2,8
UEM	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Alemania	0,6	0,2	1,5	1,4	2,2
Francia	0,4	0,4	0,4	1,0	1,8
Italia	-2,3	-1,9	-0,4	0,6	1,3
España	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
Reino Unido	0,7	1,7	2,6	2,8	2,5
América Latina *	2,5	2,5	0,8	1,5	2,4
México	3,8	1,7	2,1	3,5	3,4
Brasil	1,0	2,5	0,1	0,6	1,8
EAGLES **	5,5	5,4	5,1	5,0	5,2
Turquía	2,1	4,1	2,5	3,7	4,5
Asia-Pacífico	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4
Japón	1,5	1,5	0,7	1,3	1,2
China	7,7	7,7	7,4	7,0	6,6
Asia (exc. China)	3,9	3,7	3,7	4,3	4,4
Mundo	3,3	3,2	3,3	3,6	3,8

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.2

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés a 10 años (Promedio)

	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos	1,8	2,3	2,5	2,2	2,9
Alemania	1,6	1,6	1,2	0,6	1,2

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio (Promedio)

Dólares (\$) por moneda nacional	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos (EUR por USD)	0,78	0,75	0,75	0,90	0,85
UEM	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
Reino Unido	1,58	1,56	1,65	1,48	1,60
Japón	79,8	97,6	105,9	125,0	131,7
China	6,31	6,20	6,14	6,17	6,04

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés Oficiales (Final de período)

	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
UEM	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
China	6,00	6,00	5,60	5,10	5,10

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5

UEM: previsiones macroeconómicas**(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

Actividad	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
PIB real (a/a %)	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Consumo					
Consumo privado	-1,3	-0,6	0,9	1,4	1,7
Consumo público	-0,2	0,2	0,9	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital	-3,2	-2,4	0,7	0,9	4,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-0,9	0,7	1,1	2,0
Exportaciones	2,6	2,1	3,7	4,8	4,9
Importaciones	-1,0	1,2	3,7	4,8	5,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	0,4	0,2	0,2	0,1

Mercado de trabajo

Empleo	-0,5	-0,8	0,5	0,8	1,1
Tasa de paro (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,2	10,6

Sector exterior

Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	1,4	2,4	2,5	2,7	2,7
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0

Precios

IPC, %	2,5	1,4	0,4	0,1	1,0
IPC subyacente, %	1,8	1,3	0,9	0,8	1,1

Tipo de cambio

Tipo de cambio (frente USD), promedio	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
Tipo de cambio (frente USD), final de período	1,31	1,37	1,23	1,15	1,20

Tipos de interés

Tipo oficial (REPO)	0,88	0,55	0,16	0,05	0,05
Tipo oficial (REPO)	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.6

España: previsiones macroeconómicas
(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

Actividad	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
PIB real	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
Consumo privado	-2,9	-2,3	2,3	2,5	1,7
Consumo público	-3,7	-2,9	0,8	1,5	1,4
Formación Bruta de Capital	-8,3	-3,7	3,4	5,2	6,2
Equipo y Maquinaria	-9,1	5,3	11,8	7,2	6,3
Construcción	-9,3	-9,2	-2,8	3,2	5,6
Vivienda	-9,0	-7,6	-2,8	5,1	9,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-4,3	-2,7	2,1	2,7	2,4
Exportaciones	1,2	4,3	4,4	6,1	7,2
Importaciones	-6,3	-0,5	7,6	6,8	7,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,2	1,4	-0,7	0,0	0,2
PIB nominal	-1,9	-0,6	0,9	3,4	4,6
(Miles de millones de euros)	1055,2	1049,2	1059,0	1095,0	1145,6
PIB sin inversión en vivienda	-1,7	-0,9	1,6	2,6	2,4
PIB sin construcción	-1,1	-0,2	1,9	2,6	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-4,3	-2,8	1,2	3,2	2,9
Tasa de paro (% población activa)	24,8	26,1	24,4	22,5	20,9
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-4,4	-3,3	0,9	2,6	2,3
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	2,0	0,5	0,0	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,4	1,4	-0,2	-0,4	1,4
IPC (fin de periodo)	2,9	0,3	-0,5	0,7	1,5
Deflactor del PIB	0,2	0,7	-0,5	0,7	1,9
Remuneración por asalariado	-0,6	1,7	-0,1	-0,9	0,6
Coste laboral unitario	-3,0	-0,3	-0,6	-1,0	0,3
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,3	1,4	-0,3	0,9	1,0
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	84,4	92,1	97,7	100,3	99,3
Saldo AA. PP. (% PIB)	-6,6	-6,3	-5,5	-4,2	-2,8
Hogares					
Renta disponible nominal	-3,0	-0,3	0,1	1,4	2,7
Tasa de ahorro (% renta nominal)	11,9	9,7	10,7	8,9	8,1

(e): estimación; (p): previsión.

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Anabel Arador
ana.arador@bbva.com
+34 93 401 40 42

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Mónica Correa
monica.correa@bbva.com
+34 91 374 64 01

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39

Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

Myriam Montañez
miriam.montanez@bbva.com
+34 954 24 74 86

Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67

Amanda Tabanera
amanda.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Sistemas Financieros
José Félix Izquierdo
jfelix.izquierdo@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Área de Economías Desarrolladas:
Rafael Doménech
r.domech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Área de Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Xia Le
xia.le@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com
Depósito Legal: M-31254-2000