

Carta de la redacción

La fragmentación del mercado financiero europeo ha puesto de manifiesto la necesidad y urgencia de avanzar en la Unión Bancaria. Entre otras razones, porque las diferencias en los tipos de interés entre los países de la eurozona está impidiendo la correcta transmisión de la política monetaria del Banco Central Europeo. Además, dicha fragmentación está provocando que el coste diferencial de financiación para aquellos países que tienen mayores dificultades alcance cotas muy elevadas. Esta cuestión es la que analiza JOAQUÍN MAUDOS en el artículo que abre este número 234 de *Cuadernos de Información Económica*. El autor pone de manifiesto que las pymes españolas pagan un 35% más que las de la zona del euro y un 77% más que las pymes alemanas, lo que refleja las dificultades que la actual situación del mercado financiero europeo añade para la recuperación de la economía española.

Además de los problemas del mercado financiero europeo, España está inmersa en el proceso de reestructuración y recapitalización bancaria que se acordó con la Unión Europea el pasado verano. El artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ describe los significativos avances que se han producido en los últimos meses en esta tarea, también crucial para que el crédito vuelva a fluir hacia las actividades productivas. Así, prosigue la aplicación de las medidas acordadas en el

MoU en aspectos relacionados con la clasificación de préstamos refinanciados y aplazados, lo que puede llevar a nuevas necesidades de provisiones. Por otra parte, la Sareb ha aprobado un plan de negocio actualizado que contempla medidas que ayudarán a reequilibrar el mercado inmobiliario en España.

Un paso importante de la recapitalización bancaria en curso es el ejercicio de *burden-sharing* por el que, además de los accionistas, todos los tenedores de deuda subordinada deben absorber parcialmente las pérdidas afloradas para reducir el coste final para el contribuyente. El artículo de DANIEL MANZANO analiza las características de este ejercicio, que aportará unos 13.000 millones a las entidades que han recibido ayudas públicas. El impacto de estas medidas para los tenedores de títulos será probablemente más elevado que los recortes teóricos que se han diseñado inicialmente, debido a los mecanismos de canje establecidos para recapitalizar las entidades y los niveles de precios que alcancen las acciones.

Como complemento necesario de la reforma financiera, el gobierno español ha presentado recientemente el Programa Nacional de Reformas en el marco del Programa de Estabilidad y Crecimiento 2013-2016. El artículo de SARA BALIÑA se dedica al estudio de las principales líneas de dicho

programa de reformas que persigue aunar el fomento del crecimiento y la consolidación fiscal a través de reformas estructurales. Entre las principales medidas anunciadas destacan la creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal; el desarrollo de la reforma de la administración pública; la regulación del factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones; y los cambios adicionales en la legislación laboral que deriven de la evaluación del impacto de la reforma de 2012.

La sección de Economía y Finanzas españolas se cierra con un trabajo de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ que examina el papel de las exportaciones en la recuperación de la economía española y sus limitaciones. El sector exterior ha presentado muy buenos resultados desde que comenzó la crisis económica. El crecimiento de las exportaciones ha contribuido a la aportación positiva del sector exterior al PIB, aunque ha sido la caída de las importaciones el factor más importante. Las perspectivas de futuro indican que las exportaciones seguirán contribuyendo positivamente al PIB. Sin embargo, dado su bajo peso relativo en el PIB, el alto componente de importaciones que incorporan y la situación de la demanda en Europa, las exportaciones por sí solas no serán suficientes para liderar la recuperación de la economía española. Se necesita además una recuperación de la demanda interna y acelerar las reformas en los mercados interiores para impulsar el crecimiento.

En la sección de Economía Internacional incluimos un artículo de PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y JAVIER VALLÉS que analizan las políticas monetarias de las economías avanzadas en la crisis. Los bancos centrales se han visto obligados a innovar e ir más allá de los instrumentos convencionales. Con ello han logrado estabilizar el sistema financiero y evitar un derrumbe todavía más drástico de la actividad económica. No obstante, la transición hacia escenarios más normalizados de crecimiento económico va a suponer retos importantes para que los bancos centrales instrumenten una retirada equilibrada de esas medidas extraordinarias.

Los autores concluyen que las lecciones aprendidas desde 2007 ponen de manifiesto que no será posible volver a las formas de hacer políticas monetarias del pasado y que los bancos centrales habrán de asumir nuevas responsabilidades en el ámbito de la estabilidad financiera.

Creemos que para los lectores de *Cuadernos* es de interés conocer la política económica que desarrolla la primera economía del mundo. Si bien la orientación de la política monetaria de los EE.UU., descrita en alguna medida en el artículo anterior, es relativamente bien conocida en España, lo es menos el proceso de consolidación fiscal en el que está inmersa. VICENTE ESTEVE y MARÍA A. PRATS explican en su artículo cómo las finanzas públicas de los EE.UU. se han situado en una senda insostenible que ha obligado a poner en marcha un ajuste presupuestario muy intenso, el llamado "precipicio fiscal". De cumplirse las previsiones, y si no se alcanza un acuerdo político para modificarlo, dicho ajuste reducirá el déficit público desde el -6,9% del PIB en 2012 hasta un -1,2% en 2015, lo que podría conducir a una nueva recesión en Norteamérica si la política monetaria no contrarresta los efectos contractivos de la política fiscal.

Finalmente, este número 234 de *Cuadernos de Información Económica* incluye en la sección Estudios de la Fundación un artículo de DANIEL CORONAS sobre el control fiscal internacional de cuentas bancarias de ciudadanos estadounidenses, el llamado acuerdo FACTA. Se trata de una nueva herramienta legal de lucha contra el fraude mediante el intercambio de información que implicará importantes cambios para la industria bancaria. Una vez que su aplicación, que apenas acaba de iniciarse, se extienda a los principales países, FACTA configurará un hito en la cooperación fiscal internacional contra el fraude y los paraísos fiscales.

Los indicadores económicos, sociales y financieros completan este número 234 de *Cuadernos*, que deseamos sea de entera satisfacción para nuestros lectores.