

Carta de la redacción

La economía española afronta el próximo año 2015 con mejores perspectivas de crecimiento que sus socios de la zona del euro. A pesar de la suave ralentización del proceso de recuperación económica en el segundo semestre de 2014, por la moderación de algunos componentes de la demanda interna y el empeoramiento del saldo exterior, lo cierto es que la economía española puede alcanzar en 2015 una tasa de crecimiento medio anual en torno al 2%. Como señala el artículo de ÁNGEL LABORDA y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, tres son los principales factores que sustentan esta previsión: la mejora de las condiciones financieras, la rebaja de impuestos y la caída del precio del petróleo, a los que cabe añadir la probable depreciación del tipo de cambio del euro como resultado de las divergentes políticas monetarias de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. El horizonte de mayor riesgo se sitúa ahora en el escenario europeo, en particular en la posible recaída de la zona del euro en una situación de recesión o, cuando menos, de estancamiento.

La noticia económica de cada otoño es la presentación y debate de los Presupuestos Generales del Estado. El artículo de JOSÉ FÉLIX SANZ y DESIDERIO ROMERO realiza un análisis pormenorizado de las principales cifras de los Presupuestos, tanto desde la vertiente del ingreso como del gasto. El objetivo prioritario continúa siendo la consolidación fiscal, cuya consecución se supedita a las expectativas de mejora de la economía

española y sus efectos sobre los ingresos tributarios, y a la contención del gasto público apoyada principalmente en la disminución del coste financiero de la deuda y en la reducción de las prestaciones por desempleo. A pesar del coste recaudatorio esperado de la reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas y del impuesto sobre sociedades, el crecimiento estimado de los ingresos tributarios se sitúa en el 5,4% que, en combinación con un nuevo recorte en el gasto gestionado por los ministerios, debería situar en déficit en la senda comprometida con la Unión Europea: un 2,9% para la Administración Central y un 4,2% para el conjunto de las Administraciones Públicas.

Una cuestión clave en el análisis de los presupuestos públicos es su credibilidad. El artículo de SANTIAGO LAGO incide precisamente en ello, profundizando en las restricciones externas e internas de los Presupuestos Generales del Estado para 2015. Las primeras se refieren a los ya señalados compromisos de consolidación presupuestaria con la Unión Europea, mientras que las segundas tienen que ver con las razones técnicas y políticas que determinan la combinación escogida de ajuste entre ingresos y gastos públicos. La consecución del objetivo de déficit público para 2015 dependerá, en buena medida, de si se cumple el aumento previsto en la recaudación de los ingresos tributarios y, sobre todo, de las cotizaciones sociales. Pero el principal núcleo de preocupación se sitúa en las comunidades autónomas, cuyo probable incumplimiento del objetivo de déficit

en 2014 arroja serias dudas sobre su capacidad para alcanzar el correspondiente al próximo ejercicio.

Los tres trabajos siguientes de este número de *Cuadernos de Información Económica* pertenecen al ámbito del sistema financiero. El artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ resume, en primer lugar, los principales resultados del análisis global de la banca de la zona del euro efectuado por el Banco Central Europeo (BCE). Las comparaciones resultan bastante favorables a los bancos españoles, cuyos programas de recapitalización y dotación de provisiones han tenido un impacto muy positivo sobre su solvencia. Las pruebas de resistencia y la evaluación de la calidad de los activos han precedido a la realización de uno de los hitos más importantes de la unión bancaria: la asunción por parte del BCE del papel de supervisor bancario único en la zona del euro desde el 4 de noviembre. Y es precisamente el BCE junto con la Comisión Europea, quienes advierten de que el principal desafío de la banca europea es la rentabilidad. Ello se debe a la presión que los bajos tipos de interés ejercen sobre los márgenes y al deterioro de la calidad de los activos, así como, en algunos casos, a los costes judiciales y de reestructuración.

Las empresas españolas, especialmente las pequeñas y medianas, tienen una elevada dependencia de la financiación bancaria, tanto en relación a sus proyectos de inversión como en el capital circulante. En este contexto, uno de los problemas que condicionan su acceso al crédito bancario es la morosidad, que constituye una *proxy* del riesgo de crédito de las empresas. El círculo vicioso que genera la morosidad se extiende también a las relaciones comerciales entre empresas y termina siendo un verdadero lastre para la competitividad del sistema económico. El artículo de JOSÉ A. HERCE y PABLO HERNÁNDEZ expone las dificultades de las pequeñas empresas para acceder a la financiación no bancaria y propone una regulación que minimice la morosidad de las relaciones comerciales.

A escala europea, el avance en el proceso de integración de los mercados financieros ha sido una constante desde el nacimiento del euro en 1999, tal como refleja el peso de la actividad transfronteriza de la banca de la zona del euro tanto en la vertiente del activo como en la del pasivo. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS realiza un análisis de la evolución del destino geográfico del nego-

cio bancario con información detallada por tipo de productos. Los distintos indicadores manejados ponen de manifiesto cómo la crisis financiera de 2007 supuso un punto de ruptura en el proceso de internacionalización, apertura externa e integración de los mercados financieros europeos. De ahí la importancia del proyecto de unión bancaria en la que se encuentra inmersa la zona del euro. La banca española también se vio afectada por el proceso de integración así como por el posterior sesgo doméstico provocado por la crisis. No obstante, el peso de su actividad transfronteriza es menor que la media, a excepción de los depósitos interbancarios, muy vinculados por cierto en el pasado a la expansión del crédito asociado a la burbuja inmobiliaria.

Precisamente el sector inmobiliario residencial ha sido uno de los que más ha ajustado su actividad desde el inicio de la crisis. Sin embargo, tras siete años de corrección se advierten síntomas que apuntan al resurgir del número de transacciones inmobiliarias, con especial relevancia en lo que se refiere a las compraventas de segundas residencias. El artículo de MARÍA ROMERO disecciona el comportamiento de la demanda de segunda residencia en España y los factores que han impulsado su reactivación. El mayor dinamismo de las transacciones en las zonas con mayor exceso de oferta podría apuntar una tendencia positiva que contribuirá a restablecer el equilibrio del mercado residencial en dichas áreas geográficas.

La contrapartida del actual proceso de recuperación económica es el deterioro de la balanza de pagos, que podría conducir a un nuevo aumento del endeudamiento frente al exterior. La transición hacia un modelo de crecimiento a largo plazo estable y equilibrado requiere un intenso proceso de mejora de la competitividad del sector industrial al objeto de elevar la capacidad exportadora. Dos artículos de este número de *Cuadernos de Información Económica* ponen el acento precisamente en esta cuestión, a modo de cierre de la sección dedicada a la economía y las finanzas españolas. El buen comportamiento de las exportaciones españolas de bienes y servicios, incluso en los momentos de mayores pérdidas de competitividad en términos de costes y precios relativos, revela claves explicativas que nos remiten, en el artículo de GONZALO GARCÍA ANDRÉS, al tamaño de las empresas, la reasignación de factores hacia actividades comerciables y la potenciación de la innovación

y la competencia. En estos factores microeconómicos, más que en los agregados de costes, estaría la potencialidad de la economía española para la generación de superávits por cuenta corriente y para reducir de forma progresiva la pesada losa de su endeudamiento externo.

Sin embargo, como señala el artículo de RAMON XIFRÉ, el comportamiento innovador de la economía española no solo está por debajo de la media europea sino que, tras la crisis, no muestra signos de convergencia. Los principales indicadores de I+D+i se han desplomado desde 2008 tanto en el sector público como en el privado. Las reformas en el entramado de las políticas públicas de apoyo a la I+D+i deberían acompañarse del reforzamiento de los canales de financiación, bajo nuevos sistemas de evaluación de los proyectos innovadores por parte de las entidades financieras, y de una mejora formativa del capital humano dedicado a tareas de gestión empresarial.

La sección de economía internacional se inicia con un artículo de TOMÁS GÓMEZ y RODRIGO ESCOBAR sobre el mercado europeo de la energía, que resume los aspectos fundamentales de un estudio más amplio editado también por Funcas. No es preciso insistir en la condición estratégica del sector de la energía en cualquier política de crecimiento y bienestar a largo plazo. El artículo revisa las principales medidas adoptadas por la Unión Europea en la construcción de un mercado

interior con el objetivo de abastecer de gas y electricidad a los consumidores europeos de una forma segura, sostenible con el medio ambiente y a precios asequibles. La integración de los mercados mayoristas procurará una utilización más eficiente de los recursos de generación y de las capacidades de interconexión, aspecto este que exige el desarrollo de una adecuada red de infraestructuras transfronterizas con criterios adecuados de eficiencia e impacto ambiental. A su vez, en los mercados minoristas las nuevas tecnologías van a conferir una mayor participación a los consumidores, lo que contribuirá a crear mercados más abiertos y competitivos.

El contenido de este número se cierra con un artículo de JUAN JOSÉ GANUZA sobre el reciente Premio Nobel de economía, Jean Tirole. El autor pone de relieve la extraordinaria capacidad de Tirole para construir elegantes modelos basados en la teoría de juegos y diseños de mecanismos que mejoran nuestro conocimiento en ámbitos tan dispares como la teoría de las organizaciones, la economía de la corrupción o las finanzas corporativas. Pero a su vez, Tirole ha realizado importantes contribuciones sobre regulación y competencia en campos aplicados tan interesantes y tan actuales como las telecomunicaciones o el mercado de plataformas. Tirole es, además, uno de los principales impulsores de la investigación en economía en Europa, comprometido con problemas reales cuya resolución tiene un importante impacto sobre nuestro bienestar; en suma, un más que merecido Premio Nobel.