

Carta de la Redacción

En marzo de 1987 veía la luz el número 0 de un nuevo proyecto editorial de la entonces denominada Fundación FIES, *Cuadernos de Información Económica*. Impulsada, como tantas otras iniciativas de estudios económicos, por el profesor Enrique Fuentes Quintana, a la sazón director de la referida Fundación, su primer responsable fue Victorio Valle, a quien debe reconocerse el mérito de su trabajo como editor durante tantos años. Ese primer número se abría con un trabajo de José Pérez (Banco de España) sobre el futuro de los mercados de deuda pública, ilustrando de este modo una de las principales áreas de especialización de la revista, la que tiene que ver con el sector financiero. El formato, contenidos y periodicidad de la revista han ido ampliándose con el transcurso del tiempo, ensanchando también el volumen de lectores del que forman parte profesionales de la economía y las finanzas, profesores, políticos y, en general, estudiosos e interesados en el devenir de la economía española.

Desde el Consejo Editorial de *Cuadernos de Información Económica* hemos querido celebrar la edición del número 250 con un volumen especial en el que hemos invitado a participar a diferentes expertos académicos y profesionales, organizando los trabajos en dos bloques que hacen referencia a las dos principales áreas temáticas que conforman el contenido actual de la revista: economía y finanzas españolas. Este número aspira, por tanto, a proporcionar una visión de los problemas de la economía española del presente y de sus retos más inmediatos, adoptando también una perspectiva temporal de casi tres decenios que se inician con una oportuna coincidencia: la aparición de *Cuader-*

nos de Información Económica y el primer aniversario de la entrada de España en la entonces Comunidad Económica Europea (CEE).

El artículo de ÁNGEL LABORDA, con el que abre la sección de **Economía**, realiza un repaso de los treinta últimos años de la economía española con una conclusión principal: a pesar de la gravedad de la última crisis, los años transcurridos desde la adhesión de España a la CEE pueden considerarse una historia de éxito, tanto por el crecimiento del producto real y de la renta per cápita como por el proceso de convergencia en los niveles de bienestar con los demás países europeos. Pero entre las debilidades que acechan al sistema económico español, el autor destaca el bajo crecimiento de la productividad. Se trata de un argumento recurrente, que está presente en los demás artículos que versan sobre los problemas de fondo de la economía española. Entre las causas, la especialización en sectores intensivos en mano de obra de baja cualificación, el modelo de relaciones laborales, la escasa inversión en innovación e investigación y desarrollo, o las rigideces en los mercados de factores y productos. De similar importancia es el problema que representa un elevado nivel de paro de España en comparación con los demás países europeos, sometido además a una volatilidad extrema en función del momento del ciclo económico.

Un juicio global claramente positivo de la trayectoria de la economía y la sociedad española es el que realiza también JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO tomando una perspectiva temporal que se remonta a la propia transición a la democracia. El autor identifica, a su vez, tres ciclos completos de la economía española entre 1975

y 2015: el que denomina ciclo de la transición, hasta bien entrado el decenio de 1980; el ciclo de la adhesión a Europa, que concluye con la breve crisis de 1993; y finalmente, el ciclo del euro, que conoce primero una etapa de expansión y que finaliza con la última y prolongada crisis económica. El resultado esperanzador del último ejercicio, 2015, consecuencia de los impulsos exteriores y de las políticas internas, deberá lidiar con el limitado crecimiento de la eurozona, el debilitamiento de los países emergentes, la inestabilidad de los mercados financieros y la incertidumbre política interna. Las líneas de continuidad de esos cuatro decenios se refieren a la estabilidad –política, económica y social–, a la europeización de la sociedad española y a la preferencia por el acuerdo para resolver los problemas y conflictos que se han ido sucediendo con el transcurso del tiempo.

La consolidación de una senda de crecimiento estable y las políticas más adecuadas a tal fin son objeto de atención en el artículo de VICTORIO VALLE. Por una parte, recomienda mejorar la capacidad de adaptación de la economía española a las circunstancias cambiantes y poco previsibles que a menudo condicionan el funcionamiento de la economía. Habida cuenta del margen de que dispone la política económica nacional, el autor se centra en dos cuestiones: mejorar las cuentas públicas para recuperar el margen de maniobra en la política fiscal y lograr un equilibrio temporal que atienda a las necesidades derivadas del envejecimiento y la desigualdad, y perseverar en la mejora de la competitividad del sector exterior. En el largo plazo, el énfasis se traslada al crecimiento potencial de la economía española, con tres propuestas prioritarias: elevar la productividad total de los factores mediante incrementos en el capital físico, humano y tecnológico; reducir el componente estructural del desempleo, continuando con las reformas del mercado de trabajo y la formación; y diseñar una política industrial que otorgue un mayor protagonismo a este sector productivo.

En temas similares insiste también EMILIO ONTIVEROS, quien, tras señalar los deberes aún pendientes en la restauración de los daños de la crisis –entre los que la reducción de la desigualdad y la recuperación del nivel de vida se consideran condición necesaria para la estabilidad–, refleja la importancia de recuperar la inercia de la modernización que también la crisis ha ralentizado. El fortalecimiento del capital tecnológico y de la educación,

la generación de incentivos para que los mejores talentos se dediquen a la tarea de emprender (la calidad de la función empresarial), y reconstruir la calidad institucional y la inclusión social, tan dañadas, son factores principales sobre los que recuperar el impulso modernizador de la economía española y el fortalecimiento de su capacidad para competir.

La clave del crecimiento económico, se insiste una y otra vez en los distintos trabajos, es la productividad y, más específicamente, la productividad total de los factores (PTF), que aproxima el nivel de eficiencia de la economía y que depende, entre otras cosas, de las mejoras tecnológicas en los procesos productivos, así como de la innovación organizacional y de los sistemas de gestión aplicados por las empresas. A la PTF dedica por entero su artículo PABLO HERNÁNDEZ DE COS, quien, tras constatar la negativa trayectoria de esta variable en comparación con otras economías europeas, presta especial atención al papel que desempeñan las políticas económicas para mejorar la dinámica de la productividad en España. También en este punto existe coincidencia con otros autores, al enfatizar aspectos sobre los que debería actuar la política económica, como la menor competencia en determinados sectores productivos, el sesgo hacia empresas de reducida dimensión, la dualidad contractual en el mercado de trabajo y la todavía insuficiente sensibilidad cíclica de los salarios, los problemas del sistema educativo o el escaso esfuerzo inversor en investigación, desarrollo e innovación.

Uno de los factores en los que existe un creciente grado de consenso en la mayor parte de análisis sobre la productividad y competitividad de la economía española es el que tiene que ver con la reducida dimensión de las empresas españolas en comparación con los países de nuestro entorno. El artículo de VICENTE SALAS FUMÁS explora las relaciones entre dimensión y productividad desde distintas perspectivas, atendiendo a la empresa como unidad de producción, como persona jurídica y como unidad de dirección. Su diagnóstico concluye que, además de los factores regulatorios, es fundamental tener en cuenta el modelo organizativo interno de las empresas así como sus efectos sobre los costes de crecer. El hecho es que el capital organizacional de las empresas españolas responde a un modelo de baja confianza, caracterizado por un reducido nivel de delegación, conflicto entre capital y trabajo, y baja inversión en formación y tecnología específicas a la empresa. En

estas condiciones, la puesta en práctica de la estrategia empresarial exige del empresario una supervisión estrecha, lo que ocasiona elevados costes de transacción que conducen a un bajo volumen de recursos dirigidos por cada empresario, es decir, a un muy limitado tamaño.

Una de las transformaciones estructurales de mayor calado que ha tenido lugar en la economía española de los últimos treinta años es su progresiva transformación en una economía de servicios. El artículo de JUAN R. CUADRADO ROURA realiza una interpretación de este proceso tomando en consideración distintos factores, de oferta y demanda, entre los que destaca la intensificación de las relaciones entre industria y servicios, donde estos últimos desempeñan un creciente papel como *inputs* en la producción de bienes y también vía la *servitización* de las manufacturas. Sobre este aspecto, el autor subraya la creciente deriva de la industria hacia la prestación de servicios desde la propia empresa industrial como elemento crítico de una nueva estrategia competitiva, de un nuevo modelo de negocio. Así, la empresa manufacturera se convierte en creadora de empleo en servicios, de modo que resulta cada vez más difícil situar las actividades de las empresas en uno u otro sector productivo. Pero el hecho es que cada vez más los empleos podrán clasificarse como de servicios, aunque se contabilicen en otro sector.

La segunda parte de este número especial de *Cuadernos de Información Económica* se corresponde con la sección de **Finanzas**, que desde sus inicios constituye, como ya se ha dicho, una de las señas de identidad de la revista. Los dos primeros artículos se refieren a la situación actual y los retos principales del sector bancario español. El trabajo de CARLOS OCAÑA y ALICE FAIBISHENKO analiza las tres fuerzas que, con una diferente dimensión temporal, a corto, medio y largo plazo, condicionan la trayectoria del sector bancario: el entorno de bajos tipos de interés, la nueva regulación y la aparición de nuevas tecnologías potencialmente disruptivas. Todo ello empuja a los bancos españoles a reexaminar y rediseñar sus modelos de negocio, para aumentar la eficiencia, seguir mejorando su rentabilidad y hacer frente a las nuevas exigencias regulatorias, aprovechando su posición competitiva en los nuevos canales de financiación alternativos y haciendo uso de otras tecnologías innovadoras como las derivadas de la digitalización. A pesar del intenso proceso de ajuste del sector, que ha mejorado su salud financiera y su eficiencia, los autores

señalan que no hay lugar para la complacencia, siendo preciso completar las profundas reformas estructurales iniciadas, consumir el proceso de reestructuración y continuar con los esfuerzos para mejorar la calidad de los balances.

Los intensos cambios experimentados por el sistema financiero español en los últimos años son objeto de atención en el artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, donde se relacionan aspectos como la reestructuración y el saneamiento del sistema bancario, la recapitalización, la venta de activos y el redimensionamiento de las entidades, etc. La referencia principal de atención es, en todo caso, el crédito, su evolución y los factores que lo favorecen o limitan, como la presión regulatoria, la política monetaria o la financiación del eurosistema. El artículo se adentra en un escenario central sobre el que se confeccionan las previsiones más inmediatas sobre las principales magnitudes financieras. Dos cuestiones merece la pena resaltar en el apartado de conclusiones. Primera, la incertidumbre derivada de la inestabilidad política y sus potenciales consecuencias sobre la actividad inversora y los flujos de financiación. Y segunda, como se señalaba en el artículo anterior, el reconocimiento de que el reto para los próximos cuatro años está en el negocio, con una estructura de gestión más orientada a las pymes y una mayor atención a los efectos del cambio tecnológico en los servicios minoristas.

Los otros dos artículos de esta sección se dedican al examen de las instituciones supervisoras en el sector financiero. El trabajo de JULIO SEGURA revisa, en primer lugar, los argumentos que justifican la creación de este tipo de organismos en el ámbito económico y formula, a continuación, las técnicas más adecuadas para garantizar su independencia y un proceso de rendición de cuentas con el máximo grado de transparencia. En su análisis del caso español el autor disecciona el grado de cumplimiento de los requisitos de independencia, en cuanto se refiere al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, poniendo de relieve los problemas existentes y ofreciendo alternativas de solución. Precisamente sobre este aspecto, se realiza en el artículo una evaluación de los diferentes modelos de organizar la supervisión financiera, proponiéndose un modelo funcional (*twin peaks*), caracterizado por un supervisor que se dedica a la supervisión de la solvencia

de todos los agentes y otro que se encarga de la conducta. Las reformas necesarias para implementar dicho modelo en el caso de España ocupan la parte final del artículo.

Por último, el trabajo de JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO, con el que se cierra este número conmemorativo de *Cuadernos de Información Económica*, sitúa la referencia institucional en Europa, y más en concreto en el Banco Central Europeo (BCE) y en el camino hacia la unión bancaria. La reciente crisis financiera ha impulsado un creciente protagonismo del BCE que se ha extendido a la adopción de un conjunto de medidas de política monetaria no convencional y a la asunción de una nueva y trascendental responsabilidad, la supervisión bancaria única de la eurozona. Los logros alcanzados no pueden ocultar, sin embargo, que el BCE no puede

ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales. La hoja de ruta está fijada en el *Informe de los Cinco Presidentes* de 2015, donde se señalan dos etapas: la culminación de la unión bancaria en primer lugar, y la revisión de los tratados para avanzar hacia una unión fiscal y política, después.

Europa, por tanto, en el escenario, en la encrucijada de España en este tramo final del segundo decenio del siglo XXI. Igual que lo estuvo en los tres decenios que han precedido a esta conmemoración de las 250 ediciones de *Cuadernos de Información Económica*.