

Carta de la Redacción

La recuperación de la economía española adquirió un buen ritmo en el año 2015 que se mantiene en niveles muy similares en el presente ejercicio. Las previsiones para 2017 apuntan, en cambio, hacia una suave desaceleración que, sin embargo, presentará tasas de crecimiento superiores a la media europea. Con todo, las diferencias territoriales existentes en España aconsejan un análisis desagregado de las previsiones de crecimiento que permita mejorar el diseño de las políticas públicas dirigidas a favorecer la cohesión interna. El artículo de **RAYMOND TORRES** y **MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ** recoge los principales rasgos de las previsiones regionales realizadas por Funcas para los años 2016 y 2017. En términos generales, las comunidades que aprovechan mejor la recuperación son las que tienen un mayor potencial turístico o una estructura productiva más diversificada. Por el contrario, las menos dinámicas serán las comunidades relativamente rurales o con un tejido empresarial muy castigado por la crisis. El aumento de las disparidades territoriales generado por la crisis no se reducirá, por tanto, en esta etapa de recuperación. Y ello plantea un importante desafío para la política económica: el crecimiento no es suficiente para mejorar las condiciones de las regiones más desfavorecidas, siendo necesario abordar políticas específicas dirigidas a eliminar sus desventajas estructurales en materia de infraestructuras, capital humano o inversión empresarial.

Dos artículos se dedican en este número de *Cuadernos de Información Económica* a estudiar la situación de la banca española en el contexto de la eurozona, en relación con uno de sus principales retos: la rentabilidad. Como reconocen **SANTIAGO CARBÓ VALVERDE** y **FRANCISCO RODRÍGUEZ**

FERNÁNDEZ, se trata de un reto a medio plazo cuya consecución exige perseverar en los esfuerzos realizados en temas como la reestructuración y la transparencia sobre la calidad de los activos, y en la creación de estructuras de servicio más ligeras y eficientes en línea con los nuevos cambios tecnológicos. Factores externos a la propia industria bancaria, como la política monetaria del BCE y sus efectos sobre los tipos de interés, dificultan no obstante la recuperación de los márgenes financieros y, por tanto, de las tasas de rentabilidad. Pero si se resuelven los problemas de solvencia en otras plazas europeas, las perspectivas de la banca española para 2017 dibujan un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas.

Precisamente el artículo de **JOAQUÍN MAUDOS** analiza la evolución de los márgenes bancarios a partir del examen de los tipos de interés activos y pasivos de la banca española en comparación con la europea, y todo ello en el actual entorno de tipos muy bajos e incluso negativos. A su juicio, los márgenes no solo responden a variaciones en los tipos de interés, sino a las distintas primas de riesgo que establecen las entidades según la morosidad de cada momento. Trabajos recientes ponen de manifiesto que el impacto de la política monetaria sobre los márgenes no es lineal, siendo superior en un entorno de tipos bajos como el actual que de tipos altos. En este contexto, una posible subida de tipos tendría un efecto muy beneficioso sobre los márgenes y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria. Entre tanto, las recomendaciones de los organismos internacionales apuestan por mejorar la eficiencia y reducir el todavía elevado volumen de activos improductivos.

El sector exterior de la economía española es objeto de atención en el artículo de DANIEL FUENTES CASTRO, en el que destaca el buen comportamiento de la balanza por cuenta corriente, gracias a la estabilización del déficit comercial y al incremento del superávit de la balanza de servicios. En el primer caso, el efecto positivo de la caída del precio del petróleo se ha visto acompañado por el aumento de las exportaciones de bienes no energéticos, hasta el punto de que su cuota de mercado se ha mantenido bastante estable en contraposición con la pérdida de peso del conjunto de la eurozona en el comercio global. En cuanto a la balanza de servicios, la expansión de la exportación de servicios no turísticos ha sido un factor clave en el aumento del superávit, siendo este probablemente uno de los principales cambios estructurales experimentados por la economía española en el último decenio, de la mano de actividades como la ingeniería, la consultoría, el transporte, el comercio, las telecomunicaciones y los servicios financieros.

La sección de Economía y finanzas españolas se cierra con un artículo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ sobre la fiscalidad del tabaco en España. Es sabido que los impuestos especiales no tienen únicamente una finalidad recaudatoria, sino que atienden también a objetivos como el cuidado del medio ambiente o la preservación de la salud, como sucede con la imposición al tabaco y a las bebidas alcohólicas. Pero en el momento presente, la posible subida de algunos impuestos especiales como medida de reducción del déficit público obliga a prestar una mayor atención a la situación de la fiscalidad de este tipo de productos en España. Las diferentes combinaciones en los tipos de gravamen, *ad valorem* y específico, así como la existencia de tipos mínimos, provocan impactos diferentes por países en el precio final de las distintas clases de tabaco, al tiempo que pueden dar lugar a efectos sustitución entre ellas. La carga fiscal soportada por los cigarrillos en España es muy similar a la media de la Unión Europea, si bien el precio de venta final es claramente inferior al de los principales países

La sección de Economía internacional se inicia con un artículo de FERNANDO GONZÁLEZ LAXE en el que aborda un tema poco tratado en la literatura económica: las estrategias de los agentes marítimo-portuarios en un mercado cada vez más global y competitivo. Las consecuencias son muy relevantes para el comercio mundial de

mercancías, habida cuenta que las cuatro quintas partes del mismo se realizan por vía marítima. El artículo analiza los cambios experimentados en la liberalización de los fletes marítimos, el aumento de la oferta de las flotas y la organización portuaria, para examinar a continuación cómo han respondido a estas transformaciones los agentes económicos: optimización de capacidades, alianzas estratégicas, internacionalización de los operadores portuarios y conformación de cadenas logísticas globales. La pugna se centra en el denominado segmento-puerto, donde tanto los operadores portuarios como las navieras reaccionan de manera combinada con interrelaciones que afectan a los espacios geográficos circundantes y a las redes empresariales.

La concesión del Premio Nobel de Economía 2016 a Oliver Hart y Bengt Hölmstrom merece una atención especial en esta edición de *Cuadernos*, gracias a un artículo de VICENTE SALAS FUMÁS. Sus aportaciones, en lo que reconoce como Economía organizacional, han sido fundamentales para explicar la diversidad institucional entre mercado y organización, y han contribuido de manera decisiva al diseño de contratos óptimos que atienden a las condiciones de información existentes en cada caso y a la naturaleza de los activos que forman parte de los intercambios. Aspectos como el contrato de agencia y el diseño de incentivos para motivar el esfuerzo de los agentes (Hölmstrom), o la integración vertical de las empresas en presencia de activos específicos (Hart), forman parte de las principales aportaciones de los premiados. La base común se establece al considerar que los contratos son un instrumento poderoso para la colaboración en acciones colectivas entre agentes con conflictos de interés, restricciones de información y un elevado coste de verificar el cumplimiento. Como señala el autor del artículo, la relevancia de estas contribuciones será aún mayor ante las innovaciones organizacionales que están apareciendo a partir de los avances en la digitalización de la economía.

La sección Estudios de la Fundación incluye, finalmente, un artículo de AITOR CIARRETA, MARÍA PAZ ESPINOSA y AITOR ZURIMENDI sobre algunas de las principales transformaciones del mercado español de electricidad tras las reformas regulatorias aprobadas en 2013 y 2014. Tras realizar un análisis de las condiciones en las que se produce la regulación de las distintas actividades, se analiza

en primer lugar cuál ha sido la evolución del déficit tarifario atendiendo a la reducción de primas derivada de los cambios normativos y a la menor participación de las energías renovables en la producción de electricidad. A continuación se detalla el funcionamiento de la nueva

tarificación eléctrica y de sus posibilidades como herramienta de promoción de la competencia entre las empresas comercializadoras, aspecto este sobre el que los autores creen que todavía queda bastante camino por recorrer.