

Carta de la Redacción

En su *Informe sobre España 2017*, publicado el 22 de febrero de 2017, la Comisión Europea reconocía el esfuerzo del sector bancario español en aspectos como el holgado cumplimiento de sus requisitos de capital, el reforzamiento de la calidad de sus activos y la mejora de su resiliencia frente a posibles escenarios de tensión. Los esfuerzos diferenciales de la banca española en su proceso de reestructuración y en materia de transparencia se han desarrollado al tiempo que tenía lugar el desapalancamiento bancario del conjunto de la economía española, en un entorno marcado por tipos de interés negativos que dificulta notablemente la recuperación de la rentabilidad. En materia de eficiencia, la banca española sigue manteniendo su ventaja respecto al promedio de la eurozona: dos tercios de los ingresos de explotación de los bancos del área de la moneda única son consumidos por sus costes administrativos y salariales, mientras que en España tan solo se consumen la mitad de esos recursos. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, con el que se abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, señala no obstante, que aunque los mercados parecen estar comportándose de modo algo más favorable en 2017 que en el ejercicio pasado, no será un año exento de desafíos para los bancos españoles y europeos. En particular, los autores se refieren a la elevada exposición de la banca española a Reino Unido, por las incógnitas que plantea la activación del *Brexit*; a las presiones hacia la desregulación provenientes de Estados Unidos, que podría alterar los frágiles equilibrios de la arquitectura de la unión bancaria; y a la ausencia de referencias en materia de transparencia, que podría afectar a la banca de otros países provocando nuevos episodios de estrés bancario.

El hecho es que, tras varios años desde el inicio de la crisis financiera que afectó al conjunto de la banca europea, se han producido importantes cambios en el modelo de negocio de la banca de la eurozona. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS enlaza con el trabajo anterior en este punto, comparando la composición del balance de 2008 y 2016. A tal efecto, la principal diferencia de la banca española respecto al promedio de la eurozona es el mayor peso relativo de los préstamos al sector privado y de los depósitos; la banca europea, en cambio, está más especializada en el mercado interbancario y en la actividad externa, así como en la financiación vía deuda en los mercados mayoristas. En todo caso, en el modelo de negocio de la banca española se detecta una notable caída del peso que tiene en el activo el préstamo al sector privado, un aumento de la importancia de la deuda pública, una mayor financiación vía depósitos y menor en los mercados mayoristas, una corrección del *gap* de liquidez en la ratio créditos/depositos, y un notable incremento de sus niveles de capitalización, resultado de las mayores exigencias regulatorias. De igual modo, el examen de la estructura de ingresos permite apreciar también los cambios en el modelo de negocio, por el aumento del peso relativo de los ingresos distintos al cobro de intereses, especialmente por medio de las actividades generadoras de comisiones, como reacción al nuevo escenario de bajos tipos de interés, creciente exigencia regulatoria y aumento de la competencia.

Precisamente, uno de los cambios regulatorios que puede tener mayor impacto en las provisiones de las entidades financieras es la nueva norma internacional de instrumentos financieros *IFRS 9*, emitida por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad, y que

entrará en vigor el 1 de enero de 2018. La lógica de las provisiones se verá modificada desde un enfoque basado en las pérdidas incurridas a otro que toma como referencia las pérdidas esperadas desde el momento inicial de la concesión. El artículo de PILAR BARRIOS y PAULA PAPP revisa los contenidos de la nueva normativa, que establece una asignación de provisiones en función de la evolución de los riesgos crediticios, que se revisan periódicamente. Un primer estudio de la Autoridad Bancaria Europea estima que será necesario un incremento medio de un 18% en el volumen de provisiones y que dará lugar a una disminución del coeficiente CET1 de 59 puntos básicos en media. Un impacto, por tanto, muy significativo, que será incluso mayor del que muestran estas cifras para un 80% de las entidades.

La industria española ha resistido mejor que la mayoría de las economías europeas el empuje de los países emergentes en el comercio mundial. La trayectoria de las exportaciones españolas ha obedecido a una oferta diversificada y bien adaptada a la demanda mundial, mejoras en la calidad y diferenciación de los productos, una buena combinación de viejos y nuevos mercados, y la ejecutoria de un conjunto de empresas de elevada dimensión y alta productividad. Sin embargo, como señala el trabajo de RAFAEL MYRO, la industria española adolece de importantes desventajas competitivas que frenan su crecimiento y deberían ser objeto de una política industrial más activa. Un objetivo clave de dicha política es el aumento de la productividad, que debe cimentarse en la mayor incorporación de capital humano y tecnológico al proceso productivo. Dos vectores resultan, en tal sentido, fundamentales. En primer lugar, la creación de un ecosistema innovador que, en opinión del autor, debe contar con un protagonismo claro del Estado más allá de su papel como financiador del sector privado. Y en segundo lugar, la mejora de la calidad de gestión de las empresas españolas, que sufren importantes carencias que limitan el aumento de su dimensión, la búsqueda de nuevos mercados y hasta el proceso de digitalización de los procesos productivos y del *marketing*. Junto a la mejora de la productividad, la internacionalización de las empresas debe continuar como objetivo de la política industrial, facilitando su inserción en las redes internacionales de producción y favoreciendo a las manufacturas más rezagadas, especialmente en lo que se refiere a las medianas empresas, en el ámbito de la promoción exterior.

La economía española alcanzará en 2017, tras nueve años, el PIB que tenía antes de la crisis; sin embargo, el empleo y el paro tendrán que esperar aún algunos años para recuperar los niveles equivalentes. La recuperación de tasas de crecimiento positivas ha permitido la creación de empleo y la reducción de la tasa de paro, que llegó a situarse en un máximo del 26,9% de la población activa en el primer trimestre de 2013. Tras trece trimestres de crecimiento continuado del PIB, la tasa actual del 18,6% duplica a la media de la eurozona y abre el interrogante de si es posible alcanzar unos niveles homologables a los de nuestros socios europeos sin acelerar los precios y los salarios. Se trata, en suma, de cómo actuar sobre la denominada tasa de paro estructural, que diferentes instituciones sitúan en valores muy cercanos a la tasa de paro efectiva del momento. El artículo de MARÍA ROMERO y DANIEL FUENTES realiza nuevas estimaciones que confirman una horquilla de entre el 16 y el 18%, probablemente más cerca del límite inferior, pero que sigue siendo excesivamente alta. Su trabajo contiene un conjunto de propuestas para reducir el paro estructural que pasan por reconvertir y orientar más eficazmente a los parados, reformando las políticas activas de empleo; impulsar el autoempleo a través de la mejora de las condiciones para el emprendimiento; impulsar la política de defensa de la competencia; y reducir las rigideces que, a su juicio, todavía persisten en el mercado laboral.

El último artículo de la sección de Economía y Finanzas Españolas, cuyo autor es SANTIAGO LAGO PEÑAS, es una puesta al día del proceso de consolidación fiscal de las administraciones públicas españolas y de sus retos más inmediatos. El punto de partida es reconocer que a pesar de que la economía española ha crecido por encima del 3% en los dos últimos años, parece que existe una cierta incapacidad para cerrar la brecha estructural entre ingresos y gastos públicos. Tres aspectos resultan esenciales en el diagnóstico. Primero, que esta lenta reducción del déficit se debe al mal comportamiento de los ingresos tributarios, principalmente por el impacto de algunas rebajas fiscales. Segundo, que el cumplimiento de objetivos por las comunidades autónomas en 2016 tiene que ver no tanto con medidas de ajuste discrecionales, como con los recursos adicionales proporcionados por el sistema de financiación autonómica. Y tercero, que el principal problema en estos momentos es el desequilibrio de las cuentas de la

Seguridad Social, cuyos ingresos no están respondiendo como se esperaba a la recuperación del empleo.

La sección de Economía Internacional se inicia con un artículo de RAYMOND TORRES que toma como referencia inicial el mediocre comportamiento de la economía de la eurozona en los años posteriores a la crisis –en comparación con otras economías avanzadas– y las notables divergencias existentes entre los países que comparten la moneda única, lo que hace a las economías periféricas mucho más vulnerables ante posibles *shocks* negativos. Aunque el desempeño de los países se explica en parte por las instituciones y políticas nacionales, el autor destaca que un problema fundamental es la incompleta arquitectura de la eurozona, y que puede resumirse como la falta de conexión del euro con los estados que forman parte de la moneda única. Ello se debe, en primer lugar, a que el Banco Central Europeo (BCE) no está diseñado como prestamista de último recurso y por tanto los gobiernos tienen que financiar sus déficits en una moneda que no controlan; la actuación del BCE con la adopción de importantes medidas de política monetaria no convencional ha mitigado en parte este problema, si bien su progresiva retirada deja abierta de nuevo la cuestión suscitada, que podría afrontarse con algún tipo de respaldo conjunto a la deuda pública por parte de la eurozona. Un segundo defecto es la fuerte exposición de los bancos a los *shocks* domésticos, por su importante cartera de deuda pública, que quizá podría dar lugar a nuevas normas prudenciales sobre la composición de los activos bancarios. La falta de un seguro de depósitos común, a pesar de la propuesta legislativa realizada por la Comisión Europea, es el tercero de los problemas. Y finalmente, la ausencia de instrumentos

de política económica, por parte de la eurozona, para hacer frente a las perturbaciones macroeconómicas, especialmente por medio de la política fiscal y de las políticas de empleo. El Plan Juncker y el programa de garantía juvenil estarían en la buena dirección, pero se consideran herramientas insuficientes para afrontar en toda su dimensión la debilidad del crecimiento europeo y su elevada tasa de desempleo.

Finalmente, el trabajo de MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS analiza los ciclos económicos en los países europeos tratando de detectar si ha aumentado la sincronización entre los mismos y de identificar, en su caso, los grupos o *clusters* existentes. Sus resultados ponen de manifiesto que existe un patrón cíclico bastante común, que los comovimientos aumentaron en la segunda mitad de los años noventa y que la correlación espacial no ha dejado de crecer desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria, en 1999. En todo caso, el mayor impulso a dicha tendencia sincronizadora procede de la Gran Recesión, mientras que la posterior mejoría registrada por las economías europeas supuso un nuevo descenso de los comovimientos. El fechado del ciclo económico de los países europeos permite identificar tres periodos recesivos principales: la crisis de comienzos de los noventa, la desaceleración de 2001 y la Gran Recesión 2008-2009 y 2011-2013. En términos generales, se muestra que durante el periodo 1980-2014 puede hablarse de la existencia de un único *cluster* para los dieciséis países objeto de estudio, con un crecimiento medio del 2,69% durante las fases expansivas del ciclo y del -0,52% durante las fases recesivas.