

Carta de la Redacción

Entre los rasgos más destacados del proceso de recuperación económica en España destaca, por su singularidad respecto a otras fases de crecimiento similares, el comportamiento del sector exterior. Antes de la reciente crisis económica, ninguna de las otras cuatro grandes economías de la eurozona sufrió déficits en su balanza por cuenta corriente de la dimensión que tuvo que soportar la economía española. España crecía más que la media de la eurozona pero generaba déficits corrientes muy abultados, por lo que puede afirmarse que su modelo de crecimiento se sostenía gracias al endeudamiento externo. Después de la crisis, en cambio, ya en la fase de recuperación, España vuelve a crecer por encima de los grandes países de la eurozona pero ahora el saldo de su balanza corriente es positivo. El artículo de RAMON XIFRÉ aborda esta cuestión y vincula el cambio de signo del sector exterior con la trayectoria de la productividad aparente del trabajo a nivel sectorial, habida cuenta de sus relaciones con la evolución de los costes laborales unitarios, que conforman uno de los principales indicadores de competitividad. Las ganancias de productividad de los últimos años se alinean con las de los grandes países de la eurozona, siendo superiores en servicios profesionales, actividades científicas e industria manufacturera. Pero lo más relevante es que los incrementos sectoriales de productividad son compatibles con el aumento del empleo, lo que sugiere que podría estar produciéndose un cambio estructural en el modelo de crecimiento, sustentado ahora sobre bases más sólidas que en anteriores fases alcistas del ciclo.

La positiva contribución de la demanda exterior neta al crecimiento de la economía española tiene en las exportaciones de bienes un componente que destaca

por su elevado dinamismo. Las empresas españolas establecen relaciones comerciales con el exterior con mayor frecuencia e intensidad que en el pasado, pero en muchas ocasiones la experiencia exportadora tiene una limitada duración, lo que representa un serio contratiempo para la consolidación de un sector exterior potente. El trabajo de SILVIANO ESTEVE-PÉREZ, JUAN DE LUCIO, ASIER MINONDO, RAÚL MÍNGUEZ y FRANCISCO REQUENA analiza, por primera vez en España, los determinantes de la duración de las relaciones de exportación, definidas a nivel de empresa-producto-destino, con especial atención al papel que desempeña la experiencia exportadora en la probabilidad de éxito de las nuevas relaciones comerciales. Los resultados muestran que la tasa de supervivencia es muy baja, si bien el riesgo de interrupción cambia con arreglo a diferentes factores explicativos. Las relaciones que tienen mayor riesgo son aquellas en las que una empresa intenta expandir su cartera de exportación con un nuevo producto a un nuevo destino, seguidas por las que promueven la expansión de la cartera de productos a destinos familiares y por las de nueva creación de una empresa que comienza a exportar. En sentido contrario, la supervivencia aumenta con el valor inicial de la exportación y con el tamaño de la empresa exportadora, así como cuando los destinos se sitúan en países europeos con elevada renta per cápita. Las conclusiones del trabajo tienen implicaciones para las políticas de promoción de las exportaciones, ya que los riesgos asumidos por las empresas son diferentes según su experiencia previa, y según que su expansión se centre en nuevos productos y/o en nuevos destinos.

Entre los instrumentos utilizados por los gobiernos para apoyar las ventas al exterior, las agencias de promo-

ción de las exportaciones desempeñan una importante labor de acompañamiento de las pequeñas y medianas empresas, que tiene como misión principal corregir los problemas de información y reducir las incertidumbres en aspectos como las oportunidades de negocio en los distintos países, los procedimientos contractuales, los canales de distribución o las fórmulas para dar a conocer los productos entre los potenciales compradores. SALVADOR GIL-PAREJA, RAFAEL LLORCA VIVERO y JOSÉ ANTONIO MARTÍNEZ SERRANO realizan un análisis del impacto de las agencias de promoción de las exportaciones sobre los flujos comerciales de empresas, sectores y países, centrándose, para el caso español, en las agencias de las comunidades autónomas. El efecto de las oficinas regionales opera principalmente a través del número de productos exportados y del número medio de transacciones por producto. Por otra parte, la magnitud del efecto es mayor cuando las oficinas se ubican fuera del Espacio Económico Europeo –donde las barreras al comercio son mayores por la falta de información– y se incrementa con el tiempo que las oficinas llevan en funcionamiento.

En el último de los artículos dedicados al sector exterior de la economía española, MARÍA JOSÉ MORAL analiza la actividad turística en España, tomando como base la evolución del número de turistas internacionales y el impacto del turismo en el producto interior bruto, el empleo, la formación bruta de capital fijo y, por supuesto, la balanza de pagos. España cuenta con un importante saldo exterior positivo por turismo que ha compensado tradicionalmente una parte del déficit comercial y que, en la actualidad, lo hace ya en su totalidad, también por la disminución del propio déficit ante el buen comportamiento de las exportaciones. En términos macroeconómicos, más del 11% del PIB se genera en España gracias al turismo, distribuido casi a partes iguales entre el turismo internacional y los demás componentes del turismo, que incluyen el correspondiente a los residentes. El papel del turismo ha sido muy relevante en los inicios de la recuperación económica y su aportación actual al empleo supera los dos millones de trabajadores.

El empleo creado durante la recuperación 2014-2016 es el objeto del artículo de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, en el que se examinan las características de los 1,2 millones de personas en que ha crecido la población ocu-

pada en esos tres años. En el sector servicios el nivel de empleo de 2016 supera ya al máximo alcanzado antes de la crisis, pero en la industria y, sobre todo, en la construcción solo se ha recuperado una mínima parte del empleo destruido. En valores absolutos la rama que más empleo ha creado ha sido la de servicios de comidas y bebidas, seguida por educación y actividades sanitarias. Y dentro de las manufacturas, destacan las aportaciones de la automoción, alimentación y fabricación de maquinaria y equipo. Más de la mitad de los nuevos ocupados tienen educación terciaria, mientras que la tercera parte tienen un nivel de formación de secundaria o superior no terciaria, de modo que el nivel de estudios ha sido un factor determinante en la colocación de trabajadores. La consecuencia es que la sobreabundante mano de obra no cualificada presenta una tasa de paro unos diez puntos por encima de la media. Estos datos contrastan, sin embargo, con el tipo de trabajos desarrollados por los nuevos ocupados: las categorías de menor nivel de cualificación suman casi 550.000 empleos más, por lo que en una parte importante del empleo creado se producen situaciones de sobrecualificación. Por último, los jóvenes que encontraron empleo tenían niveles de educación secundaria o terciaria, mientras que descendió de forma significativa el empleo de los que tenían un nivel de formación bajo.

El presente número de *Cuadernos de Información Económica* contiene también dos artículos sobre la banca española que hacen referencia el primero, al cliente de la banca digital en España, y el segundo, a la recuperación bursátil del sector tanto en España como en los principales países de la eurozona. El artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ presenta las principales conclusiones de un estudio sobre el grado de digitalización financiera de los españoles. Se trata de un primer informe del Observatorio de la Digitalización Financiera, creado por Funcas en colaboración con KPMG, basado en una extensa encuesta sobre los usos de servicios bancarios y de pago relacionados con la digitalización. Entre los resultados obtenidos destaca el creciente papel del *smartphone*, la *tablet* y el ordenador personal como herramientas informativas sobre cuentas bancarias y tarjetas de crédito. Pero llama la atención asimismo que el pago mediante este tipo de aplicaciones no se percibe aún como un mecanismo seguro más que por una tercera parte de los usuarios. En términos generales, la penetración de medios digitales en el sector financiero español, aunque significa-

tiva, tiene todavía por delante un recorrido considerable. Y su desarrollo cambiará esta industria de manera sustancial en los próximos años.

La evolución bursátil de las acciones bancarias durante el último año presenta una trayectoria de volatilidad que, aun con diferencias notables entre los principales países de la eurozona, dio lugar en la segunda mitad de 2016 a una importante recuperación de sus cotizaciones, especialmente en lo que se refiere a la banca española y francesa. A pesar de los factores de incertidumbre relacionados con acontecimientos políticos a uno y otro lado del Atlántico y de unos resultados publicados no demasiado brillantes, ÁNGEL BERGES, FERNANDO ROJAS y DAVID RUIZ interpretan que existen factores de peso que pueden explicar dicha recuperación bursátil. Por una parte, la mayor probabilidad de una relajación regulatoria del sector financiero en Reino Unido y Estados Unidos, a juzgar por las manifestaciones de sus principales gobernantes. Y por otra, la anticipación de una futura normalización de los tipos de interés relevantes para el negocio bancario minorista en la eurozona, tal como puede deducirse del repunte de la curva de tipos. La posible retirada de estímulos monetarios por parte del Banco Central Europeo (BCE), aunque todavía no parece cercana, proporcionaría un valioso oxígeno a la cuenta de resultados de las entidades de crédito.

Y precisamente sobre la retirada de las políticas no convencionales del BCE trata el último de los artículos, correspondiente a la sección de Economía Internacional, y que ha sido elaborado por ERIK JONES. El cambio de signo de la política monetaria se presenta cada vez como más necesario ante las más que notables consecuencias distributivas entre ahorradores y deudores, las distorsiones en la distribución de liquidez y la disponibilidad de colateral de alta calidad, y los conflictos que, con el paso del tiempo, tienen lugar entre los instrumentos monetarios no convencionales. En la medida que la inflación se acerque al objetivo del 2% y se consolide, por tanto, el crecimiento económico, el BCE tendrá que iniciar la retirada de los estímulos monetarios no convencionales, la elevación del tipo de interés de la facilidad de depósito y la reducción de su balance. La tarea, aun cuando se aborde de forma ordenada y sistemática, no es nada fácil y el BCE tendrá que considerar el impacto de su repliegue sobre la cotización de los activos negociables de alta calidad, tanto en términos de las actitudes de los agentes de mercado como de la composición de las carteras en el sector privado. A la vista de los retos que todo ello conlleva, y mirando hacia atrás, el autor considera que aumentar el tamaño de los balances empieza a parecer una tarea más sencilla que devolverlos a su posición original.