

Carta de la Redacción

El sector financiero afronta en el año 2018 una agenda repleta de nuevas regulaciones que se suman a las numerosas normas que todavía están completando su calendario de aplicación. La importancia del sector para el conjunto de la economía española y europea justifica de sobra la atención que se presta en este número de *Cuadernos de Información Económica* al análisis de los cambios regulatorios y de sus efectos.

Con carácter previo, el artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ que abre el sumario de contenidos presenta, como ya es costumbre en esta primera edición del año, una panorámica de la situación actual y de las perspectivas más inmediatas de la economía española. El balance del año 2017 ofrece unos resultados globales sensiblemente mejores de los que se esperaban al inicio del ejercicio, con un crecimiento del PIB de un 3,1% y un aumento del empleo del 2,9% en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. En su formulación de las previsiones para 2018, Funcas sitúa el crecimiento esperado en el 2,6%, un ritmo elevado aunque más moderado que en el trienio anterior, consecuencia de la desaceleración prevista en el consumo privado y de una menor aportación del sector exterior. Destaca, una vez más en esta etapa de recuperación económica, la inusual compatibilidad entre el crecimiento sostenido de la economía española y el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente. Pero también se insiste en que, a pesar del contexto favorable, la deuda pública y el mercado laboral siguen presentando desafíos que deben ser objeto de atención preferente por la política económica, empezando por resolver el déficit estructural del sistema de pensiones,

y adoptando medidas que corrijan el paro de larga duración y la elevada temporalidad del empleo.

En el primero de los tres artículos dedicados al sector financiero, SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ realizan un repaso de las tres nuevas regulaciones que entran en vigor en 2018 en la Unión Europea: la segunda Directiva de Mercados en Instrumentos Financieros (MiFID II), la segunda Directiva de Pagos (PSD2) y el Reglamento General de Protección de Datos (GDPR). Además de la confluencia temporal, las tres regulaciones se caracterizan por un grado de detalle muy elevado, casi exhaustivo, que supondrá una carga muy importante de implantación normativa a los operadores de servicios financieros. A su vez, el trabajo presenta las propuestas supervisoras, de la Autoridad Bancaria Europea y del Banco de España, dirigidas a impulsar la reducción de riesgos en la banca europea y española, respectivamente. Se trata de una condición –reducción antes que mutualización de riesgos– exigida por algunos países en el marco del debate sobre la culminación de la unión bancaria mediante la creación de un fondo de depósitos común y, potencialmente, de un Fondo Monetario Europeo.

En paralelo a la entrada en vigor de las directivas y del reglamento señalados, el proceso de regulación bancaria internacional conocido como Basilea III se dirige hacia su recta final, una vez que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea comunicó su cierre en diciembre de 2017 con la emisión de dos nuevos documentos. El artículo de FERNANDO ROJAS, ESTEBAN SÁNCHEZ y FRANCISCO JOSÉ VALERO revisa las principales novedades

que afectan a tres grandes riesgos bancarios: de crédito, operacional y de ajuste de valoración del crédito. El objetivo primordial de Basilea III es reducir la variabilidad detectada entre entidades en la catalogación de los activos ponderados por riesgo, lo que ha dificultado la comparación entre entidades y ha puesto en tela de juicio la propia validez del enfoque regulador. Si bien la aplicación de los cambios cuenta con un periodo dilatado en el tiempo –enero de 2022–, las entidades deberán tomar las medidas necesarias para ir ajustándose a los mismos, en función de su situación actual. La Autoridad Bancaria Europea estima un incremento del capital mínimo requerido de nivel Tier 1 de un 12,9%. Con todo, la dispersión entre entidades en la UE es muy elevada, con algunas para las que el impacto puede llegar a suponer un aumento del 40% y otras para las que disminuirían un 12% sus requerimientos de capital.

Menos estudiado y de mucho menor tamaño que la banca, el sector seguros se configura, sin embargo, como un segmento importante del sistema financiero, cuya rentabilidad, solvencia y concentración son objeto de análisis en el artículo de DANIEL MANZANO. Aunque su rentabilidad actual en términos de ROE sea algo más del doble que la de la banca, también se ha visto afectada por el escenario de bajos tipos de interés que influye especialmente en la cartera de inversión del negocio de no vida. En cuanto a sus niveles de solvencia, el sector seguros español goza de una posición de fortaleza relativa con ratios que exceden a la media europea y a la mayoría de los grandes países de la UE. El autor concluye que los condicionantes del entorno pueden propiciar una reducción del censo de entidades en línea con el proceso de concentración iniciado años atrás.

Uno de los efectos más significados de la crisis económica sobre las cuentas públicas fue el hundimiento de la recaudación en la mayoría de los grandes impuestos. En particular, en el impuesto sobre el valor añadido (IVA) la caída de ingresos se cifró en un 40% entre 2007 y 2009. El enorme desequilibrio presupuestario dio lugar a modificaciones tributarias entre las que se encuentran las reformas del IVA aprobadas en 2010 y 2012. El trabajo de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN y JOSÉ FÉLIX SANZ-SANZ examina el alcance de ambas reformas, atendiendo a su contribución al aumento de la presión fiscal en términos comparativos con los países de la Unión Europea, y a sus efectos sobre la progresividad y capacidad redistributiva del impuesto. El tipo general

actualmente vigente (21%) está muy cerca del promedio de la UE-15 (21,6%), aunque el juego de los tipos reducido y superreducido termina situando la presión fiscal por IVA en España en el 6,2% del PIB, por debajo del 7,4% de la UE-15. A su vez, la estructura de tipos efectivos muestra un perfil creciente con el gasto de los hogares, pero su ya de por sí limitada capacidad redistributiva se ha visto disminuida tras los cambios normativos operados durante la crisis.

El último artículo de la sección Economía y Finanzas Españolas es un trabajo de MIKEL BUESA, JOOST HEIJS, THOMAS BAUMERT y CRISTIAN GUTIÉRREZ en el que se construye un índice sintético de medición de la innovación regional para un periodo de dieciséis años y para todas las comunidades autónomas españolas. A partir de un conjunto de cinco grupos de variables (entorno, empresas, administraciones públicas, universidades, y resultados económicos y tecnológicos) se elabora un índice de innovación regional que permite una agregación ponderada y estandarizada de los cinco índices parciales señalados. La aplicación del índice a las diecisiete comunidades autónomas da lugar a la caracterización de tres grupos de regiones –líderes, intermedias y rezagadas–, identificando además sus fortalezas y debilidades en cada uno de los distintos grupos de indicadores. La dinámica temporal ofrece a su vez una trayectoria de convergencia regional entre 2004 y 2012 que se rompe desde entonces hasta 2015.

La sección de Economía Internacional incluye, finalmente, un artículo de FERNANDO GONZÁLEZ LAXE sobre los transportes aéreos y marítimos en el mundo. El transporte es un elemento clave en el desarrollo del comercio internacional de mercancías, más aún en el estado actual de globalización. De hecho, la competitividad en los mercados depende no solo de las variables intrínsecas de los productos, como su precio o su calidad, sino también de otros factores como el transporte y las cadenas logísticas. El desarrollo tecnológico en los campos de los transportes aéreos y marítimos se ha visto acompañado por fuertes inversiones en infraestructuras portuarias y aeroportuarias en todo el mundo, en un contexto de liberalización y de entrada de nuevos operadores multinacionales. La integración de países emergentes en los mercados mundiales ha consolidado nuevas áreas geográficas y una nueva organización de las líneas aéreas y las rutas marítimas en sistemas de conectivi-