

Carta de la Redacción

La actual fase expansiva de la economía española acumula tres años seguidos con tasas de crecimiento por encima del 3% que, contrariamente a lo acontecido en otras etapas de expansión, se acompañan de un importante superávit externo y una inflación contenida que contribuye a la favorable posición competitiva de las empresas españolas. ¿Es posible que esta fase de crecimiento se mantenga en el tiempo?, ¿cómo pueden afectarles posibles *shocks* macroeconómicos externos e internos? El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ, que abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, trata de responder a estas preguntas mediante la formulación de cuatro escenarios de riesgo para el periodo 2018-2020 en los que se analiza la capacidad de resistencia de la economía española. Los escenarios contienen distintas hipótesis sobre factores externos e internos, como el crecimiento mundial y de la eurozona, el precio del petróleo, el tipo de cambio del euro, los tipos de interés a corto y largo plazo, la prima de riesgo o la evolución de la productividad y los salarios. En el escenario más negativo, el denominado de riesgo incrementado, la economía frenaría su crecimiento pero sin caer en una recesión prolongada. Además, el superávit externo se mantendría incluso en un escenario favorable de expansión vigorosa de la demanda nacional durante los próximos tres años. En suma, la economía española actual presenta una mayor resistencia ante posibles *shocks*, consecuencia de la mejora financiera de las empresas, el saneamiento de la banca y la favorable posición competitiva del país.

Entre los determinantes de la productividad laboral, es frecuente referirse a algunas características de los

trabajadores como la edad, la experiencia o el nivel de formación. Mientras que los estudios empíricos sugieren que la formación tiene una relación claramente positiva con el desempeño laboral, los resultados son contradictorios en lo que se refiere a la edad o la experiencia, entendiéndose por tal la antigüedad en la empresa, en el puesto de trabajo o en el establecimiento. El artículo de ISABEL DE SIVATTE, RICARDO OLMOS, CRISTINA SIMÓN y MÓNICA MARTEL presenta los resultados de un estudio sobre la productividad de los empleados de un importante banco español. Por una parte, la edad aparece relacionada positivamente con el rendimiento, tanto entre los directores de sucursal como entre interventores y gestores de cuentas de empresas, y solo en el caso de los comerciales que atienden clientes casuales la relación se vuelve negativa a partir de una cierta edad. En relación con la antigüedad en la empresa, la productividad aumenta muy ligeramente hasta los diez años, para disminuir a partir de ese momento, si bien en algunas categorías el descenso es incluso anterior. A su vez, la antigüedad en el puesto de la trabajo o en la sucursal tienen efectos débiles sobre el rendimiento, aunque en el primer caso son positivos y lineales, mientras que en el segundo tienen la forma de una U invertida. Por último, el nivel de formación da lugar a un impacto muy notable sobre la productividad, especialmente en el caso de titulaciones universitarias en áreas como derecho o administración de empresas.

Tres artículos se dedican en este número de *Cuadernos de Información Económica* al análisis de diferentes aspectos del sistema bancario español. En el primero de ellos, SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

toman como referencia la rentabilidad y eficiencia de los bancos europeos diez años después del inicio de la crisis financiera internacional, para examinar los cambios acaecidos en ese tiempo y el nuevo escenario donde se desenvuelve ahora la actividad bancaria. La presión regulatoria, las condiciones de tipos de interés y el panorama competitivo con nuevos actores y tecnologías, aminoran las tasas de rentabilidad situándolas por debajo de los niveles precrisis. En estas condiciones, la mejora de la eficiencia se convierte en una herramienta clave para recuperar rentabilidad. Y en ese aspecto, la transformación digital de la banca es una oportunidad que, si se aprovecha eficazmente, puede dar lugar a una banca “mejorada” o “distribuida”, pero que si no se aprovecha terminaría por desembocar en una banca “relegada”, siguiendo la terminología del BIS.

El artículo de JOAQUÍN MAUDOS presenta la evidencia más reciente sobre el acceso a la financiación bancaria de las micro y pequeñas empresas, con los últimos datos del Banco Central Europeo. Aunque la encuesta del BCE muestra que este tipo de empresas se enfrentan a condiciones de financiación más duras que las medianas y grandes, en los últimos años ha habido una clara mejoría que, por ejemplo, se manifiesta en menores diferencias en el tipo de interés de los préstamos bancarios según tamaño. En consecuencia, el acceso a la financiación solo es el principal problema para el 7% de las empresas españolas —porcentaje muy similar a la eurozona—, independientemente de su dimensión. No obstante, ésta sigue siendo relevante para explicar la disponibilidad de préstamos y los obstáculos en el acceso a la financiación.

Entre los nuevos requerimientos que las entidades bancarias europeas deben afrontar, ÁNGEL BERGES, ALFONSO PELAYO y FERNANDO ROJAS analizan el denominado *MREL* (*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*) y su impacto sobre las entidades bancarias españolas. Esta nueva línea de pasivos, no siendo estrictamente capital, actúa como colchón de absorción de pérdidas ante un posible evento de resolución bancaria. El artículo detalla los componentes del *MREL* definidos por la Junta Única de Resolución europea (SRB) así como su funcionamiento ante distintos escenarios de resolución. Asimismo, se realiza una estimación de los requerimientos exigibles a los bancos españoles cuantificando las emisiones que sería necesario cubrir. Una parte impor-

tante de dichos requerimientos —en torno al 25%— ya ha sido cubierta en 2017, principalmente mediante bonos senior no preferentes, instrumento específicamente regulado en España para cumplir con el *MREL*.

La sección de Economía Internacional se abre con un artículo de ERIK JONES sobre los problemas y posibles soluciones que plantea la reforma de la gobernanza económica en la Unión Europea. Las distintas interpretaciones de la reciente crisis económica y financiera (indisciplina fiscal, excesiva asunción de riesgos, pérdida de competitividad, *sudden stops*) aunque no son incompatibles entre sí, generan propuestas de reforma económica que dan lugar a dicotomías, como las que se producen entre las instituciones nacionales y la gestión de la interdependencia entre países, o entre quienes confrontan la vigilancia del riesgo moral con el diseño del sistema institucional. El autor propone una interpretación de las diferentes soluciones que se han avanzado en el debate sobre la reforma de la gobernanza económica, como las del presidente de la Comisión Jean-Claude Juncker y las de un grupo de catorce economistas alemanes y franceses. Desde su perspectiva, dichas soluciones pueden analizarse subrayando el papel de la reducción de riesgos y la condicionalidad, pero también de la identificación nacional y la mutualización de riesgos. A su juicio, la búsqueda del consenso implica elegir entre visiones diferentes: entre la creencia de que la gobernanza macroeconómica es una cuestión que gira alrededor de la amenaza de riesgo moral, o bien un problema de ingeniería susceptible de resolverse con unas instituciones financieras y fiscales bien diseñadas.

El segundo artículo examina los determinantes de los precios de la electricidad en los mercados mayoristas de la Unión Europea y sus implicaciones para el Paquete de Energía y Clima de la UE (CEP 20-20-20). Este contempla una reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero en un 20%, producir el 20% de energía de fuentes renovables y reducir el consumo bruto de energía primaria en un 20%. Tomando las variables fundamentales que explican los precios de la electricidad, JUAN IGNACIO PEÑA, ROSA RODRÍGUEZ y SHANSHAN YUAN estiman un modelo en el que la contribución de las energías renovables es un factor significativo en todos los países, especialmente en Portugal y en España. Su aumento está asociado con bajadas en el nivel de precios. Sin embargo, el impacto de estas bajadas también sobre los

precios minoristas estimula el consumo de electricidad y, por tanto, se produce un choque entre dos de los objetivos del CEP 20-20-10: aumentar la cuota de renovables y recortar el consumo.

En el último artículo de economía internacional, SANTIAGO ÁLVAREZ GARCÍA describe los rasgos principales de la reforma fiscal promovida por la Administración Trump. Se trata, sin duda, de la revisión más completa de la legislación tributaria realizada en Estados Unidos durante los últimos treinta años, afectando a la imposición sobre la renta de las personas físicas –si bien de forma temporal– y a la de sociedades. En el primer caso, la reducción de tipos se acompaña de modificaciones relevantes en

el caso de las deducciones y de un tratamiento más favorable de las rentas de los autónomos frente a los asalariados. En el impuesto sobre sociedades el nuevo tipo federal de gravamen, sumado al que se aplica de media en los diferentes Estados, se reducirá en promedio del 40 al 25%. Y de forma muy relevante, hay diferentes medidas que pretenden avanzar hacia la aplicación del impuesto bajo el principio de territorialidad, facilitando la repatriación de los dividendos procedentes de filiales en el extranjero e incentivando la producción nacional con ventajas fiscales para las exportaciones. En todo caso, la reforma tendrá un importante impacto recaudatorio, en un escenario caracterizado por un déficit público ya de por sí elevado.