

Carta de la Redacción

La economía española se desacelera. Después de tres años creciendo por encima del 3% interanual, el año 2018 cerrará con una tasa del 2,5% y las previsiones para 2019 se sitúan en el 2,1%, con tendencia decreciente en los dos años siguientes. Con todo, el crecimiento será mayor que la media de la eurozona y permitirá continuar la creación de empleo y la reducción del paro, aunque a menor ritmo. El deterioro del entorno exterior y, en particular, de la economía europea, impacta directamente en las exportaciones y en el saldo de la balanza corriente, explicando la mayor parte de esta ralentización del crecimiento. El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ presenta las previsiones de Funcas para el trienio 2019-2021 y sugiere un ejercicio con un escenario alternativo basado en una agenda de reformas que incrementarían el crecimiento potencial de la economía española. La adopción de medidas orientadas a reducir la temporalidad en el empleo –que lastra la generación de capital humano–, a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, y a incentivar la inversión en educación e innovación, podría aumentar la productividad de la economía desde el 0,2% actual hasta situarla en tasas de crecimiento del 1% anual. El resultado sería un aumento de la competitividad de las empresas y un estímulo de las exportaciones. Debe advertirse, además, que el saldo positivo de la balanza por cuenta corriente tiende a agotarse, y que el entorno exterior no ofrece expectativas favorables a las exportaciones de bienes y servicios, de modo que resulta necesario abordar reformas que impulsen el dinamismo del sector exterior, tan necesario para seguir creciendo y creando empleo.

Si bien los factores externos condicionan de manera muy relevante los escenarios de crecimiento de la economía española, las vicisitudes del proyecto de Presupuestos Generales de Estado (PGE) no ayudan a clarificar el horizonte inmediato de la política fiscal, una de las herramientas principales de la política económica nacional. Por una parte, desde 2015 sigue sin reducirse el déficit estructural, que se mantiene en niveles incompatibles con la estabilidad fiscal y con la necesaria reducción de la deuda pública. Por otra, los PGE-2019 deben aún superar una tramitación parlamentaria que se antoja difícil y las previsiones de ingresos por sociedades, IVA e impuestos especiales, como señala SANTIAGO LAGO PEÑAS en su artículo, pueden calificarse como improbables, toda vez que han sido ajustadas para cuadrar el objetivo de déficit del 1,3% del PIB al que ha tenido que ceñirse el Gobierno por no poder aprobar en el Parlamento la senda de déficit pactada con la Unión Europea.

Precisamente, en el marco de la negociación presupuestaria el Gobierno aprobó a finales del año pasado una subida del salario mínimo interprofesional (SMI) del 22,3%, hasta situarlo en 900 euros mensuales en 2019, con la previsión de alcanzar los 1.000 euros en 2020. El artículo de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ explica cómo esta subida hará que España pase de ser uno de los países con menor SMI (medido como proporción del salario mediano), a situarse entre aquellos con un nivel más elevado. El desacoplamiento entre el crecimiento de los salarios y de la productividad en los últimos veinte años podría ser un argumento justificativo de este realineamiento, aunque existen amplias diferencias según el

sector de actividad. Los efectos de la subida en términos de empleo distan de ser unánimes y dependen en gran medida del plazo temporal al que se refieren. En todo caso, el impacto podría ser potencialmente importante para determinados grupos poblacionales, como los jóvenes que acceden al primer empleo, y para algunas comunidades autónomas, donde el incremento de la tasa de cobertura podría desplazar del mercado de trabajo a personas que ya se encuentran en riesgo de exclusión.

Uno de los factores que mayores temores despierta en la perspectiva de un empeoramiento de las condiciones económicas del país es el que se refiere a la posibilidad de que se estuviera formando una burbuja inmobiliaria. Sin embargo, como analiza JOAQUÍN MAUDOS en su artículo, la visión conjunta de los principales indicadores del sector desecha por completo esa posibilidad. Ni en relación con el volumen de actividad, ni con las tasas de morosidad, ni con la creciente importancia de los préstamos a tipo fijo, ni con los criterios de concesión, ni con las condiciones de los créditos, ni por el valor del servicio de la deuda hipotecaria, cabe pensar en la formación de una burbuja. Si bien el precio de la vivienda se está recuperando —sobre todo en algunas ciudades—, estamos lejos de los niveles que se alcanzaron cuando pinchó la burbuja inmobiliaria, lo que también sucede con el volumen y el valor de las hipotecas concedidas, y con la carga financiera que representan para las familias.

Una de las consecuencias de la última crisis inmobiliaria y de sus secuelas sobre la banca europea y española fue la acumulación de activos improductivos (préstamos dudosos y activos adjudicados) en los balances bancarios. La reducción de este tipo de activos sigue siendo objeto de atención prioritaria por parte de las autoridades europeas a todos los niveles. El artículo de MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES, FERNANDO ROJAS y FEDERICA TROIANO pone de relieve el intenso proceso de saneamiento de los balances de la banca española, muy superior al de otros grandes países de la eurozona. Las guías sobre generación, gestión y supervisión de préstamos redactadas por la Autoridad Bancaria Europea, se acompañan por el desarrollo de políticas macroprudenciales elaboradas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico y por la creación de una plataforma que facilitaría el intercambio de información entre los tenedores

de activos improductivos y los potenciales inversores. Los autores realizan una simulación del tiempo que se tardaría —en el caso de extrapolar a futuro el ritmo de corrección registrado en los tres últimos años— en alcanzar una tasa de morosidad del 2%, considerada como un suelo deseable, y concluyen que el plazo sería de tres años más. Cualquier discontinuidad cíclica, ocurrida en ese periodo de tiempo, podría significar un serio contratiempo para los bancos que no hubieran completado su saneamiento, motivo por el cual la venta de activos improductivos sigue siendo una prioridad para la banca europea y española.

El impacto de la nueva normativa NIIF 16, de contabilización de alquileres, es objeto de análisis en el artículo de PABLO GUIJARRO y ALEXANDRA CORTÉS. La novedad, que afecta a las empresas que aplican la normativa contable internacional, pero que no ha sido traspuesta al Plan contable nacional, establece un tratamiento homogéneo para todos los contratos de arrendamiento, operativo o financiero: con independencia de la transferencia de los riesgos del activo al arrendatario, este debe contabilizar el arrendamiento operativo siempre como una fórmula de financiación tradicional. En todo caso, serán algunos sectores, como aerolíneas, distribución y turismo/ocio, los más afectados, dado el peso que tienen los arrendamientos operativos en su activo. Sin embargo, podría darse el caso de que exista una mayor subjetividad en la valoración de los arrendamientos, aumentando así las dificultades para la interpretación de la información publicada por las empresas.

Los dos artículos incluidos en la sección de Economía Internacional tienen que ver con el efecto de las tecnologías digitales en la banca y en el comercio internacional, respectivamente. El primero de ellos, de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, aborda la creciente utilización de la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*) en la industria financiera europea. De hecho, los bancos europeos han demostrado cierto liderazgo en la implantación de este tipo de tecnologías, principalmente mediante plataformas de cooperación, como las vinculadas a la financiación comercial. A su vez, la Comisión Europea ha desarrollado iniciativas regulatorias orientadas a dar cobertura y promocionar las aplicaciones de *blockchain*. Las posibilidades de esta tecnología abarcan también actividades como préstamos en tiempo real, valoración

y verificación de la propiedad inmobiliaria, herramientas de finanzas personales a medida, gestión de liquidez, carteras virtuales, gestión de divisas, o auditoría y control de riesgo de contrapartida. Existe, sin embargo, un trilema que se refiere al hecho de que, por el momento, no existe ninguna tecnología de riesgo distribuido (DLT) que pueda cumplir de forma simultánea las tres propiedades que debería tener: recoger toda la información de forma correcta, ser eficiente en costes, y tener el suficiente grado de descentralización para que ninguna parte pueda ejercer un poder de mercado excesivo.

El segundo de los artículos de esta sección, de MARISA PONCELA GARCÍA, examina el impacto de las tecnologías digitales en la transformación del comercio internacio-

nal. El hecho es que a las variables que definen el patrón de comercio internacional, como la ventaja competitiva o las economías de escala, se suman ahora otras relacionadas con las tecnologías digitales. La reducción de los costes del comercio internacional es ya un hecho, que se verá reforzado en los próximos años. Por otra parte, el sector productor de tecnologías de información y comunicación (TIC) es el elemento central de la economía digital y de la transformación del comercio. La impresión 3D, por ejemplo, puede alterar la organización de la producción y las cadenas de valor globales. Y la inteligencia artificial o el *blockchain* ayudarán a conectar mejor a todas las partes involucradas en el comercio transfronterizo, automatizando y acelerando ciertos procesos y transacciones aduaneras.