

## Los mecanismos de financiación del Estado dejan el coste medio de la deuda de las CCAA en la mitad que el del Tesoro

- En las regiones más dependientes de los fondos estatales, el coste medio no llega al 1%

**Madrid, 30 de noviembre de 2017**–. La política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE) y la caída de las primas de riesgo han facilitado a los países de la eurozona una reducción del coste medio de su deuda pública. El último número de **Cuadernos de Información Económica**, publicación editada por **Funcas**, señala que en el caso de España el coste medio de la deuda del Tesoro ha pasado del 4,07% en 2011 al 2,59% actual. **Salvador Jiménez** y **Carmen López** explican en su artículo cómo se ha trasladado esta reducción a las comunidades autónomas, hasta el punto de que el coste medio de su deuda es la mitad que el del Tesoro, tras haber caído del 3,64% en 2012 al 1,4% a cierre de 2016.

Dos son las principales razones que han dado lugar a esta importante reducción. Por una parte, la adhesión de las CCAA a los mecanismos de financiación estatales que, si bien, no implica en sí misma una reducción del coste medio de la deuda, sí se han visto favorecidas por la decisión del Estado de rebajar el tipo de interés del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA). Ello ha sido posible porque desde 2015 las nuevas emisiones del Tesoro, que sirven para refinanciar a las CCAA, se colocan en el mercado por debajo del 1% (0,69% en 2017). Por otra parte, el elevado peso de los préstamos en las carteras de deuda de las CCAA les ha permitido, en mayor medida que al Estado, su refinanciación aprovechando la caída de tipos.

La paradoja es que, salvo excepciones, las regiones con peores fundamentos fiscales han visto reducido más el coste medio de su deuda, gracias a las extraordinarias condiciones de los fondos estatales: por debajo del 1% frente al 2,4% de las comunidades con menor dependencia de dichos fondos. No obstante, las regiones con mejor calificación han captado deuda a plazos largos y tipos fijos bajos, garantizándose costes muy favorables durante un largo periodo de tiempo.

También sobre las cuentas públicas escribe **Santiago Lago**, que recuerda que el déficit de las Administraciones públicas españolas se sitúa muy cerca del umbral del 3% del PIB, a lo que están contribuyendo las corporaciones locales y las comunidades autónomas. El autor explica en su artículo que los resultados tienen mucho que ver con la coyuntura económica y su efecto sobre los estabilizadores automáticos, y no tanto con el control del déficit estructural, que en 2020 seguirá aún muy cerca del 2% del PIB. En particular, el ajuste se concentra en la contención del gasto, dejando de lado actuaciones por el lado de los ingresos públicos. Esta estrategia resulta insuficiente para eliminar el déficit estructural, siendo necesario abordar una reforma en profundidad del sistema tributario que le permita ganar en suficiencia, equidad y eficiencia. En todo caso, la incertidumbre ligada a la inestabilidad política en Cataluña y el retraso en la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018 son, a día de hoy, un obstáculo para el diseño de una estrategia ambiciosa.

**Marco Trombetta** examina en su artículo el nivel de educación financiera de los emprendedores de tres países europeos -España, Italia y Reino Unido-, distinguiendo entre la educación básica y la avanzada, y analizando sus efectos sobre el éxito empresarial. El informe señala que los trabajadores por cuenta propia británicos tienen menos conocimientos financieros básicos que los españoles e italianos, aunque en el conjunto de la población sucede lo contrario. La hipótesis más probable es que en el Reino Unido existen mejores oportunidades laborales por cuenta ajena que en España o Italia para las personas con elevada cultura financiera, mientras que los menos formados optan en mayor proporción por el emprendimiento.

Los resultados sugieren también que la combinación de un nivel de educación básica alto y conocimientos financieros avanzados bajos, como sucede en España e Italia, da lugar a un enfoque más conservador en la gestión de los negocios, como se deduce de la mayor aversión al endeudamiento de la empresa y de una gestión orientada por el principio de caja. Y este enfoque más seguro se asocia, posteriormente, a una probabilidad más alta de supervivencia de la empresa. En Reino Unido, en cambio, los emprendedores presentan un perfil más propenso al riesgo y los datos muestran una menor proporción de negocios antiguos, caracterizados además por un menor tamaño, tanto en ventas como empleados.

La situación actual de estabilidad presupuestaria y la reforma laboral centran el trabajo de **Ramón Xifré**. Respecto a la primera, el autor advierte del elevado peso

de la deuda pública sobre el PIB y señala que la ley tiene serios problemas de credibilidad. Por ello se necesitan marcos presupuestarios que primen la credibilidad sobre la ambición en el ajuste, ante la imposibilidad de cumplir el objetivo del 60% del PIB en 2020. Avisa también de las posibles dinámicas de endeudamiento de algunas administraciones fuera del perímetro del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), que es el que computa a efectos de la Unión Europea. De hecho, los pasivos financieros fuera de dicho perímetro, que representaban solo el 5% en relación con la deuda PDE en 2000, han ido creciendo hasta alcanzar en 2017 el 17% del importe de la deuda PDE. En cuanto al mercado laboral, el autor considera que las futuras reformas deberían prestar más atención a variables y fenómenos clave: el envejecimiento de la población laboral, la caída en el número de hombres activos y la explosión en el paro de larga duración, que aún afecta a uno de cada tres parados españoles.

**Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** revisan las perspectivas del sistema bancario de cara a 2018 y advierten de que el entorno del sector estará marcado por el cambio paulatino de la política monetaria del BCE y por la presión regulatoria derivada, entre otros factores, del esquema de reducción de riesgos a través de la unión bancaria. En este contexto, los resultados de la banca española en el tercer trimestre del año muestran un aumento de la rentabilidad debido a la mejora de la eficiencia, alcanzada gracias al esfuerzo de contención de los costes de explotación. El sector bancario español muestra mejores registros en rentabilidad y en eficiencia que sus equivalentes de los principales países de la eurozona.

**Erik Jones** analiza en el artículo de Economía Internacional las ventajas y los inconvenientes de los eurobonos. Un tema recurrente en las propuestas de reforma de la eurozona que tiene su principal ventaja en que reforzaría la solvencia del endeudamiento soberano con una garantía del conjunto de los Estados miembros. Además del menor coste de capital para los países que se endeudasen dentro de los límites establecidos, aportaría mayor claridad jurídica en caso de reestructuración a la vez que crearía una amplia clase de activos sin riesgo que podría utilizarse como garantía en el acceso a las líneas de liquidez de los bancos centrales y como activo refugio ante turbulencias en los mercados financieros.

Entre los inconvenientes, destacan los relativos al control político y la responsabilidad financiera, que terminan configurando un problema de riesgo moral. En todo caso, los eurobonos son necesarios porque los mercados de

capitales siguen siendo ineficientes a la hora de evaluar el riesgo soberano y evitar el riesgo moral, y porque las salidas transfronterizas de capitales tienen consecuencias muy dañinas para las economías afectadas.

NOTA DE PRENSA