

Carta de la Redacción

El presente número de *Cuadernos de Información Económica* se abre con un trabajo de MARCO TROMBETTA sobre educación financiera y emprendimiento en España. La relación entre educación financiera e iniciativa empresarial no se ha estudiado apenas y, sin embargo, resulta fundamental para comprender mejor qué tipo de conocimientos deben promoverse entre los emprendedores para ayudarles a tomar mejores decisiones en la gestión financiera de sus empresas. A través de una encuesta con distintas preguntas sobre educación financiera básica, se compara, en primer lugar, el nivel de educación financiera de emprendedores y no emprendedores en España, con resultados más favorables a los primeros. Pero cuando se formulan preguntas de educación financiera avanzada, los emprendedores no parecen especialmente preparados para evaluar aspectos como el potencial de la deuda como medio de financiación empresarial, ni las diferencias entre un flujo de caja positivo y el beneficio, ni la correcta contabilización de una inversión pagada en efectivo. En todo caso, es interesante comprobar que tanto en la educación financiera básica como en la avanzada los resultados son mejores en las empresas con menos de cinco años de vida. Probablemente ello indica que la gestión financiera de las nuevas empresas se rige por parámetros menos convencionales y conservadores que lo que sucede entre las empresas más veteranas, lo que representa un signo alentador para la modernización del sistema productivo.

Precisamente las transformaciones del tejido empresarial en lo que va de siglo son objeto de atención en el artículo de RAMON XIFRÉ. La demografía empresarial

presenta signos alentadores en 2015, ya que por primera vez desde los inicios de la crisis se recuperan cifras positivas de altas netas de empresas en España. Sin embargo, dicha recuperación se sustenta principalmente en el aumento del número de autónomos y no en otras formas jurídicas societarias que tuvieron mucha mayor importancia en la anterior etapa expansiva de la economía española. Al objeto de analizar el dinamismo empresarial, el trabajo se centra en las empresas que realizan actividades de innovación. Los resultados muestran que el número de empresas innovadoras ha descendido continuamente desde 2008, si bien parece que la caída se frena ligeramente en 2014 en el caso de las actividades de innovación no tecnológica. Especial gravedad reviste la pérdida de pulso innovador en las empresas de menos de 250 trabajadores y particularmente en las pertenecientes al sector servicios. El autor concluye en la necesidad de abordar una profunda reforma empresarial que facilite la resolución de estos y otros problemas que distintos autores han puesto de manifiesto, como la mejora del capital humano, la profesionalización de la gestión o la incentivación de las actividades innovadoras.

Una visión con mayor perspectiva temporal proporciona, sin embargo, una lectura más positiva de la transformación del tejido empresarial español durante los últimos treinta años, especialmente cuando se analiza en términos de su competitividad en los mercados internacionales. El buen comportamiento de las exportaciones españolas durante la reciente crisis económica no se debe únicamente a la parálisis del mercado interno y al proceso de ajuste de la economía española. Más

allá de esas circunstancias, el artículo de RAFAEL MYRO sitúa la trayectoria expansiva de las exportaciones en un largo proceso de apertura a la competencia internacional que induce a las empresas españolas a aumentar sus niveles de eficiencia y su especialización productiva. En tal sentido, el decenio de 1990 sería el periodo clave para explicar la expansión de las exportaciones, por la incorporación de numerosas medianas empresas —que siguen así la estela iniciada por las grandes en la década anterior— y por el fuerte aumento de la intensidad exportadora. Los años siguientes abren una nueva etapa de internacionalización de las grandes empresas con su implantación en otros países y su transformación en empresas multinacionales. Todo ello sería el resultado de una profunda transformación de la estructura productiva española y de las bases tecnológicas y organizativas de las empresas que la integran.

Las reformas que la economía española necesita para alcanzar un crecimiento sostenible tienen también un importante espacio para su aplicación en el ámbito del sector público. Los problemas de incumplimiento de los objetivos de déficit público y de las reglas fiscales por parte de las administraciones públicas en 2015 no son solo una interrupción temporal, asociada al ciclo político, en el proceso de consolidación, sino que muestran, como señala ALAIN CUENCA en su artículo, la necesidad de reformas de mayor alcance en el volumen y composición de los ingresos y gastos públicos, entre las que destacan el tamaño de la presión fiscal, el déficit del sistema de pensiones o la coordinación de la estabilidad presupuestaria entre los distintos niveles de gobierno. Aunque las comunidades autónomas y la Seguridad Social aparecen como responsables del incumplimiento de la estabilidad presupuestaria en 2015, el autor señala que las causas residen en el conjunto, en las relaciones financieras y en la fijación de objetivos de los distintos niveles de gobierno. Y es en este punto, con una perspectiva de mayor alcance, cuando surge la necesidad no solo de una corrección de las cuentas públicas para alcanzar los objetivos de estabilidad presupuestaria, sino para garantizar una correcta contribución del sector público al crecimiento económico y al bienestar social.

Las limitaciones impuestas a la política fiscal por el proceso de consolidación presupuestaria han dado lugar a fuertes recortes en la inversión pública que pueden resultar perjudiciales para el crecimiento y la creación

de empleo. La creación de un Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas por parte de la Comisión Europea, aunque limitado en sus cifras, representa una oportunidad interesante para las administraciones públicas españolas que, adicionalmente, pueden apalancar financiación privada en sectores como las infraestructuras, la energía, la innovación o el medio ambiente. El artículo de CARMEN LÓPEZ HERRERA examina las características de este fondo —también conocido como *Plan Juncker*—, así como el impacto potencial que puede tener para la economía española. Especial relevancia adquiere no solo la capacidad de presentación de proyectos, sino especialmente su estructuración en colaboración con el sector privado a través de vehículos y plataformas de inversión que canalicen los recursos de los inversores.

La sección de Economía y Finanzas Españolas concluye con un artículo de FIDEL CASTRO-RODRÍGUEZ y DANIEL MILES en el que se realiza una evaluación de las políticas de promoción de las energías renovables en España, comparando los dos sistemas de retribución existentes antes y después de la reforma de 2013. El cumplimiento de los objetivos de producción de electricidad con fuentes renovables se sustentó en buena medida en el crecimiento de las subvenciones, lo que dio lugar a una burbuja inversora a mediados de los años 2000. Las medidas dirigidas a contener el importe de las primas no fueron suficientes para corregir el déficit tarifario, impulsando un nuevo sistema de apoyo a las energías renovables que aspira a ser financieramente sostenible. Para los autores de este artículo, sin embargo, las principales debilidades del nuevo mecanismo son la incertidumbre que puede generar entre los nuevos inversionistas, el temor a futuros cambios con carácter retroactivo y las posibles dificultades para alcanzar las directrices de la Comisión Europea en materia de energías renovables.

La sección de Economía Internacional se abre con dos artículos referidos al sistema bancario europeo. El primero de ellos, de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ, analiza algunos de los principales problemas a los que se enfrenta la banca europea en un contexto marcado por una rentabilidad reducida, unos balances en los que todavía subsisten activos problemáticos, unos cambios regulatorios que complican significativamente la gestión y una transformación del negocio bancario que tendrá importantes consecuencias para el sector. En un plano más coyuntural, el artículo revisa las dudas que han

suscitado la exposición del primer banco alemán a productos estructurados y la situación general de la banca italiana. En el primer caso, el trasfondo del problema está en la incertidumbre que infunde la capacidad de absorción de pérdidas y los efectos de un posible contagio sobre terceros; en el segundo, se advierten los riesgos operativos del modelo de “banco malo” adoptado y su propia viabilidad en un escenario de continuidad en el deterioro de sus activos.

El segundo artículo, de ANGEL BERGES y FRANCISCO J. VALERO, muestra cómo la complejidad y las incertidumbres de los procesos regulatorios en Europa pueden estar detrás del peor comportamiento diferencial de los bancos europeos en los mercados bursátiles frente al resto de los sectores. La valoración de los bancos de los cuatro principales países de la eurozona presenta dos casos claramente ilustrativos de los problemas que acarrearán cambios tan radicales en la regulación y, sobre todo, las incertidumbres asociadas a su implantación: Italia y Alemania. En el primer caso, los autores vinculan la fuerte caída en bolsa de las cotizaciones con el riesgo de generalización de las pérdidas en el accionariado de la totalidad de la banca italiana de aplicarse un esquema de mutualización entre bancos buenos y malos. En el segundo, los problemas estarían en principio acotados al principal banco del país, por los riesgos de absorción de pérdidas sobre sus obligaciones contingentes convertibles y los restantes instrumentos financieros emitidos; pero el temor a un efecto contagio podría estar también detrás de ese generalizado descenso en la valoración bursátil de la banca alemana.

El referéndum de Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea, y las dudas abiertas sobre su resultado, justifican el artículo de NICK GREENWOOD sobre las consecuencias económicas que tendría para

las economías británica, de la Unión y de España, una salida del Reino Unido de la UE: el denominado *Brexit*. La mayoría de los estudios realizados ponen de relieve los negativos efectos que tanto a corto como a largo plazo tendría el *Brexit* sobre la economía británica, si bien dichos efectos dependerían del grado en que las relaciones comerciales y financieras entre Reino Unido y la UE se vieran permanentemente alteradas o si, por el contrario, se pudieran adoptar medidas compensatorias. Pero también el conjunto de la UE se vería afectado por la salida de su segunda economía. Los flujos comerciales, la inversión exterior directa, el canal financiero y, más allá de todo ello, la posición estratégica de la UE en el mundo, sufrirían un impacto claramente negativo. En el caso de España, los efectos se dejarían notar en algunos sectores de la balanza comercial, pero de forma aún más intensa en los flujos de personas (turismo y migraciones) y en las relaciones financieras, especialmente importantes para algunos bancos españoles.

El último artículo, de JUAN CALVO, es un repaso de las principales medidas de política monetaria y de tipo de cambio adoptadas por el Banco Popular de China a lo largo de los dos últimos años para hacer frente a los problemas de desaceleración económica del país y a las turbulencias creadas por la crisis bursátil. El autor sitúa dichas medidas en el contexto de un proceso de transición hacia un nuevo modelo económico en el que se pretende conferir un mayor protagonismo al consumo interno y a los servicios, frente al viejo modelo sustentado en manufacturas y exportaciones. Las incertidumbres que abre un proceso de esta envergadura son aún mayores por las contradicciones que se advierten entre las declaraciones de favorecer un mayor terreno de juego a las fuerzas del mercado y el intervencionismo para afrontar los vaivenes bursátiles y las condiciones del mercado de divisas.