

Carta de la Redacción

El año 2017 será, en términos económicos, mucho mejor de lo esperado, tanto en lo que se refiere al conjunto de la eurozona como a la economía española en particular. Las previsiones efectuadas meses antes han sido revisadas al alza y el optimismo parece haber prendido entre consumidores, empresas y gobiernos. En el artículo que abre este número de *Cuadernos de Información Económica*, RAYMOND TORRES y PATRICIA STUPARIU, presentan las previsiones elaboradas por Funcas para la eurozona en los dos próximos años. El crecimiento de un 2% del PIB en 2017 y de un 1,9% en 2018 impulsará la creación de 4,5 millones de empleos, dejando la tasa de paro en el 8,5%, su nivel más bajo desde enero de 2009. Sin embargo, todavía faltarían 1,7 millones de empleos para recuperar la tasa de paro anterior a la crisis. Y las divergencias entre países se han intensificado, tanto en lo que se refiere a las tasas de paro como a los indicadores de competitividad, al esfuerzo inversor y a los niveles de endeudamiento. De ahí que siga siendo necesario completar la unión bancaria y fortalecer la gestión macroeconómica de la eurozona. Los instrumentos actualmente existentes son insuficientes para hacer frente a posibles recesiones y para propiciar un crecimiento más equilibrado entre países. Si bien la formulación de una política fiscal europea plantea importantes desafíos políticos e institucionales, existen fórmulas intermedias, como la creación de un seguro europeo de desempleo o un fondo para la inversión en países en crisis, que representarían avances importantes en la buena dirección.

El anterior análisis sobre la coyuntura de la eurozona tiene su traslación al ámbito doméstico en el siguiente artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ. En él

se lleva a cabo una revisión de la evolución reciente de la economía española y se presentan las previsiones sobre su futura trayectoria. El buen comportamiento del sector exterior, gracias al dinamismo de las exportaciones de bienes y a la expansión de los servicios turísticos y no turísticos, ha dado lugar a una revisión significativa al alza de las previsiones de crecimiento económico. Para el conjunto de 2017 se anticipa un crecimiento del PIB del 3,2%, que será del 2,8% en 2018, precisamente por la menor aportación del sector exterior. Entre los principales factores de vulnerabilidad destaca el elevado nivel de endeudamiento público, tres veces superior al existente antes de la crisis. La previsible normalización de la política monetaria del BCE y sus efectos sobre la carga financiera del presupuesto público pueden ser un contratiempo para la limitada capacidad de la política fiscal discrecional. La recomendación continúa en la línea de perseverar en la corrección de los desequilibrios de las cuentas públicas con una mejora de la calidad del gasto y una revisión del sistema de ingresos públicos.

En esa misma línea, el artículo de SANTIAGO LAGO PEÑAS evalúa la situación actual del proceso de consolidación fiscal a la luz de los últimos datos de ejecución presupuestaria. La opinión general de los analistas es que la cifra final de déficit del año 2017 va a estar muy cerca del objetivo del -3,1%. Sin embargo, existen factores imprevistos que dificultan la consolidación fiscal durante el presente ejercicio, como las posibles responsabilidades patrimoniales del Estado en el rescate de algunas autopistas de peaje, al tiempo que los ingresos no se han comportado como se preveía en el primer trimestre del año. Por el contrario, la aceleración del cre-

cimiento económico y el margen de maniobra de que dispone el Gobierno para aprobar medidas adicionales que permitan cuadrar las cuentas, en un presupuesto cuya ejecución se ha visto retrasada por la tardanza de su aprobación, pueden coadyuvar al cumplimiento del objetivo global durante 2017.

El examen del presupuesto del Estado para 2017, objeto del artículo de ANA AGUERREA y SUSANA BORRAZ, profundiza precisamente en esta línea de análisis. Por el lado del ingreso, no se advierten modificaciones tributarias que pudieran impactar significativamente sobre la recaudación o la presión fiscal. Y en cuanto al gasto, la política es continuista con el cierre de 2016: neutral con las administraciones locales, algo más generoso con las autonómicas y escaso en la inversión pública; si bien se detectan algunas tensiones que pudieran perjudicar los ajustes previstos. Se trata, por tanto, de unos presupuestos de transición que, no obstante, pueden tener alguna complicación en cuanto a la consecución del objetivo de déficit por parte del subsector Estado, superando finalmente en unas décimas el resultado del conjunto de administraciones públicas.

La insistencia en la necesidad de corregir el desequilibrio de las cuentas públicas tiene que ver con el elevado nivel que la deuda ha alcanzado en comparación con el tamaño de nuestra economía. La deuda pública constituye, como señalábamos más arriba, uno de los principales factores de riesgo de la economía española. En realidad, todo el endeudamiento lo es, incluyendo por supuesto el que corresponde al sector privado. Porque una subida de los tipos de interés aumentaría de forma sustancial la carga financiera, detrayendo recursos de las actividades directamente productivas. El artículo de JOAQUÍN MAUDOS reconoce el intenso desapalancamiento realizado por empresas y familias desde 2010, casi 50 puntos porcentuales en términos de PIB. Pero el servicio de la deuda (intereses más amortizaciones respecto a la renta bruta disponible), aunque también se ha reducido sustancialmente gracias en parte a la caída de los tipos de interés, sigue siendo elevado. Si el proceso de desapalancamiento se ralentiza, o el coste de la financiación aumenta por una subida de tipos o una mayor prima de riesgo, la economía española tendrá que destinar más recursos al pago de la deuda.

Entre los riesgos que afronta el sistema financiero internacional tras la anterior crisis global están, sin duda,

los que derivan del crecimiento de un conjunto de entidades que desarrollan actividades crediticias muy similares a la banca, pero con implicaciones sistémicas y poca o insuficiente cobertura regulatoria: es la denominada “banca en la sombra”. Como SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ ponen de manifiesto en su artículo, a nivel global, aseguradoras, fondos de pensiones y otras instituciones financieras gestionan el 46% de los activos financieros. En España en cambio, la banca en la sombra tiene una presencia más reducida, atribuible a la idiosincrasia de nuestro sistema financiero, pero ello no hace menos necesaria la monitorización de estas actividades por su carácter sistémico y el potencial de contagio que poseen. En todo caso, los activos manejados por las instituciones financieras no bancarias en España alcanzaron los 1,34 billones de euros en 2016.

En tal sentido, la comparativa entre la trayectoria de los sectores bancario y de seguros en España muestra, en el artículo de DANIEL MANZANO, que si bien el primero mantiene con claridad su primacía, las diferencias se han estrechado significativamente. Ambos han mejorado de forma sustancial su solvencia, aunque por caminos diferentes, siendo destacable el crecimiento sostenido del balance de los seguros, en claro contraste con la banca. Pero la mejora de la solvencia no ha sido pareja a la de la rentabilidad de los dos sectores: el deterioro ha afectado a ambos, pero ha sido mucho más acusado en el caso de la banca, mientras que en los seguros se mantiene en niveles razonables.

Entre las recomendaciones de la Comisión Europea sobre las líneas en las que debería moverse una reforma de la fiscalidad española figura, de forma reiterada, la ampliación de los impuestos energético-ambientales, tanto por su favorable condición recaudatoria como por sus beneficios sociales, económicos y ambientales. ALBERTO GAGO y XAVIER LABANDEIRA analizan en su artículo las oportunidades de este tipo de impuestos para una reforma fiscal verde en España, mediante una revisión de los principales estudios publicados. Los resultados en términos recaudatorios varían mucho en función de las opciones de reforma finalmente elegidas, pero en alguna de las simulaciones realizadas podrían alcanzar aumentos de ingresos de hasta un 1,11% del PIB en 2018.

En el último artículo de este número de *Cuadernos de Información Económica*, incluido en la sección de Economía Internacional, IVÁN A. KATARYNIUK realiza un análisis de la problemática asociada a la financiación de la educación universitaria mediante préstamos a los estudiantes, así como de los programas puestos en marcha en algunos países avanzados. Se trata de reducir el coste presente de entrada en la enseñanza universitaria, repartiendo la carga en función de los rendimientos futuros obtenidos gracias a la inversión

educativa. El diseño de este tipo de programas condiciona en buena medida sus resultados, algo que no resulta nada fácil dados los importantes problemas de información asimétrica, que requieren una participación activa del sector público. La elección del tipo de interés es, a modo de ejemplo, un aspecto crucial, y las propuestas realizadas recomiendan un equilibrio que no genere deudas demasiado onerosas, ni represente una subvención implícita menos eficiente que los sistemas de becas.