

## Carta de la Redacción

**E**ste número de *Cuadernos de Información Económica* se abre con un trabajo de MARCO TROMBETTA sobre educación financiera e iniciativa empresarial. La educación financiera es un área prioritaria en el programa de actividades de Funcas, desde hace ya varios años. Nuestra contribución incluye, entre otras iniciativas, el estímulo de la investigación sobre dicha materia y la publicación de los resultados obtenidos, con objeto de promover un conocimiento preciso de las carencias existentes en España y de cómo debería afrontarse su solución. El artículo mencionado realiza un examen del nivel de educación financiera de los emprendedores de tres países europeos –España, Italia y el Reino Unido–, distinguiendo entre la educación básica y la avanzada, y analizando sus efectos sobre el éxito empresarial. Los resultados muestran, por ejemplo, que un nivel bajo de educación financiera avanzada 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. Es lo que sucede en España e Italia, donde hay una proporción relativamente elevada de trabajadores por cuenta propia con un buen nivel de educación financiera básica, pero no de educación avanzada, lo que induce a comportamientos más conservadores en la gestión de los asuntos financieros de sus negocios. En el 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 términos de ventas como de empleados. La solución posiblemente esté en mejorar los conocimientos finan-

cieros, básicos y avanzados, revisando los efectos de su aplicación al mundo real y promoviendo a su vez una cultura emprendedora con capacidad para evaluar correctamente los riesgos de gestión. Precisamente, uno de los artículos de esta edición de *Cuadernos* explica cómo pueden afrontarse los riesgos de tipo de cambio en las cada vez más internacionalizadas empresas españolas.

El análisis de algunos de los problemas más relevantes de la economía española actual se inicia con un trabajo de MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ y RAYMOND TORRES que es una síntesis de las previsiones económicas de las comunidades autónomas para 2017 y 2018 realizadas por Funcas. A la luz de los indicadores más recientes, se anticipa un debilitamiento de los factores que han impulsado la demanda nacional, así como un impacto negativo de la incertidumbre asociada a la crisis política en Cataluña. Se espera en 2018, por tanto, una desaceleración de la tasa media de crecimiento hasta el 2,6%, que afectará a casi todas las comunidades autónomas. En particular, Asturias, Cataluña y Extremadura son las regiones que menos crecerán, con tasas inferiores al 2%, mientras que Madrid, Galicia y Comunidad Valenciana, aun cayendo también algunas décimas respecto al año 2017, encabezarán el *ranking* autonómico de crecimiento con tasas superiores –la primera– o iguales –las otras dos– al 3%. En lo que al problema del desempleo se refiere, siete comunidades estarán en 2018 en tasas de paro iguales o inferiores al 10%, siendo las del valle del Ebro –Navarra, La Rioja y Aragón– junto con País Vasco, Madrid y Cantabria, las mejor situadas. En cambio, pese a progresar ligeramente, Extremadura, Andalucía y Canarias continuarán

con un desempleo por encima del 20% de la población activa.

Uno de los principales condicionantes de la política económica de las regiones españolas ha sido su elevado endeudamiento. Sobre este punto, la expansiva política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha facilitado a los países de la eurozona una reducción del coste medio de su deuda pública, debido a la intensa caída de los tipos aplicados por el propio BCE y también al descenso de la prima de riesgo. En lo que se refiere a España, el artículo de SALVADOR JIMÉNEZ y CARMEN LÓPEZ analiza cómo se ha trasladado esta reducción a las comunidades autónomas. Estas se han visto beneficiadas por los mecanismos estatales de financiación —en la actualidad el denominado Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas— y por el elevado peso de los préstamos en sus carteras de deuda, que les ha permitido su refinanciación a tipos mucho menores que los que tenían. El resultado es que el coste medio de la deuda autonómica es ahora la mitad que el del Estado. La paradoja es que, salvo excepciones, las regiones con peores fundamentos fiscales han visto reducido en mayor medida el coste medio de su deuda, gracias a las excepcionales condiciones de los fondos estatales. No obstante, las comunidades con mejor calificación han captado deuda a plazos largos y tipos fijos bajos, garantizándose costes muy favorables durante un largo periodo de tiempo.

Por otra parte, el proceso de consolidación fiscal está muy cerca de situar el déficit público en el umbral del 3% del PIB. La contribución positiva de las corporaciones locales y la mejora del saldo de las comunidades autónomas compensan una parte del déficit de la Seguridad Social y de la Administración Central. Sin embargo, los resultados alcanzados en conjunto tienen mucho que ver con la coyuntura económica y su efecto sobre los estabilizadores automáticos, y no tanto con el control del déficit estructural. SANTIAGO LAGO PEÑAS señala en su artículo que el ajuste se concentra, tanto en el pasado como en la tendencia que se apunta para el futuro, en la contención del gasto, dejando de lado actuaciones por el lado de los ingresos públicos. Dicha estrategia se considera 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.

Las reformas estructurales forman parte de las recomendaciones habituales de los organismos internacionales como parte de un programa de mejora de la productividad y eficiencia de la economía española para alcanzar una senda de crecimiento sostenido en el tiempo. Entre dichas reformas, el artículo de RAMÓN XIFRÉ analiza la situación actual de la estabilidad presupuestaria y de la reforma laboral. En relación con la primera, y a pesar de la corrección del déficit público, se advierte del elevado peso de la deuda pública sobre el PIB y de la necesidad de adoptar marcos presupuestarios que primen la credibilidad sobre la ambición en el ajuste, ante la práctica imposibilidad de cumplir el objetivo del 60% del PIB en 2020. Y se avisa también sobre las posibles dinámicas de endeudamiento de algunas administraciones fuera del perímetro de las operaciones computadas por el Protocolo de Déficit Excesivo de la Unión Europea. La crítica al funcionamiento del mercado de trabajo se centra en la incapacidad de la última reforma laboral para reducir el paro de larga duración, que aún padecen uno de cada tres parados españoles, y en la asistencialización de las prestaciones por desempleo, que afecta precisamente a ese tipo de parados con más de dos años de búsqueda de empleo.

La tercera de las reformas estructurales de la economía española que ha tenido un mayor calado ha sido la que se refiere al sector financiero. Sus perspectivas de cara al próximo año se revisan en el artículo de SANTIAGO CARBÓ VALVERDE y FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ. El entorno del sector viene marcado por el cambio paulatino de orientación 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 durante el tercer trimestre del año muestran un aumento de la rentabilidad atribuible principalmente a la mejora de la eficiencia, alcanzada gracias al esfuerzo de contención de los costes de explotación. Tanto en rentabilidad como en eficiencia, el sector bancario español muestra mejores registros que sus equivalentes de los principales países de la eurozona.

La creciente internacionalización de las empresas españolas, y su mayor presencia en mercados con monedas muy volátiles, tienen una influencia significativa en sus cuentas de resultados y en sus balances por efecto de la variación de los tipos de cambio. En

este contexto es importante diseñar una estrategia de gestión del riesgo que todo ello provoca, ya sea por la conversión de los estados financieros de las filiales, por el impacto sobre la actividad comercial en moneda extranjera o por el valor de los proyectos de inversión en el exterior. El artículo de PABLO GUIJARRO e ISABEL GAYA delimita esta tipología de riesgos, analiza cómo se están gestionando y propone una serie de pautas de actuación estructurales para afrontar dichos riesgos.

Finalmente, la sección de Economía Internacional incluye un artículo de ERIK JONES sobre las ventajas e inconvenientes del instrumento sobre el que más se ha debatido como herramienta de mutualización de la deuda soberana en la eurozona: los eurobonos. Su principal virtualidad es que reforzarían la solvencia del endeudamiento soberano con una garantía del conjunto

de los Estados miembros. Entre sus ventajas, y además del menor coste de capital para los países que se endeudasen dentro de los límites establecidos, el autor se refiere a la claridad jurídica que aportarían en caso de reestructuración de la deuda y a la creación de un activo seguro, que podría utilizarse como garantía en el acceso a las líneas de liquidez facilitadas por los bancos centrales y como activo refugio ante turbulencias en los mercados financieros. Entre los inconvenientes, destacan los relativos al control político y a 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 devastadoras para las economías afectadas.