

## PRESENTACIÓN

Dentro de unos días, el 27 de agosto, se cumplirán treinta años de la promulgación del Real Decreto 2290/1977, una efemérides importante ya que, como destaca la portada de este número de *Cuadernos*, esa norma constituyó el inicio de una nueva etapa en la vida de las cajas de ahorros. Una nueva etapa bajo el signo de la libertad y de la nivelación del terreno de juego competitivo de todas las entidades financieras.

El Real Decreto 2290/1977 supuso la apertura del proceso de liberalización del sistema financiero, al equiparar las posibilidades operativas de las cajas de ahorros con las restantes entidades de depósito, un hito que sería seguido más adelante por otras medidas de apertura al mercado y a los estándares de los países comunitarios.

Pasados treinta años desde su aprobación y, coincidiendo al tiempo, y en este caso desafortunadamente, con la reciente desaparición de su impulsor, el profesor Enrique Fuentes Quintana a la sazón Vicepresidente Económico y Ministro de Economía, parece un momento oportuno para repasar sus consecuencias sobre el sector financiero, máxime cuando en aquellos momentos no había una posición unánime sobre su conveniencia.

El artículo de los profesores **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez**, ambos de la Universidad de Granada y FUNCAS, examina:

1. Los cambios acaecidos en la estructura institucional del sistema bancario español a lo largo de las décadas transcurridas, entre ellas, la evolución del número de entidades, oficinas y empleados;

2. El vuelco competitivo producido y que ha llevado a las cajas de ahorros a constituirse como líderes en el sector privado residente; y

3. La progresiva convergencia de los indicadores de rentabilidad, eficiencia y solvencia de las cajas con los restantes grupos institucionales del sistema bancario.

El trabajo finaliza planteando los retos a los que deberán enfrentarse las cajas en los próximos años: integración financiera en la UE y cambios en la adecuación del capital y los modelos de supervisión.

En cualquier caso, la senda de libertad ha sido muy positiva para las cajas de ahorros españolas, que han sabido crecer con gran fortaleza en un entorno fuertemente competitivo, y están en buena posición para afrontar los retos futuros.

Para completar la visión de lo que el RD 2290 supuso en el momento de su aparición, y en su posterior proyección, *Cuadernos* ha pedido a **Juan José Toribio** que ocupaba en esa fecha el cargo de Director General de Política Financiera, su respuesta a un breve cuestionario, sobre la oportunidad, la significación y los efectos de esta importante disposición. El lector interesado encontrará en el lugar correspondiente las siempre valiosas respuestas de Juan José Toribio, a quien *Cuadernos de Información Económica* agradece muy sinceramente sus comentarios y opiniones.

### Coyuntura en fase de cambio

La larga fase expansiva del ciclo económico español, iniciada en 2003, parece dar muestras de agotamiento tras haber alcanzado su máximo en el primer trimestre de este año.

Con todas las cautelas que supone hacer este tipo de afirmaciones tan comprometidas, en esa dirección

caminan las previsiones que aporta en su artículo el Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS **Ángel Laborda** que, en un detallado análisis, se interroga acerca de si hemos llegado ya al punto álgido del ciclo e iniciamos un cambio de tendencia, y ello porque una demanda de vivienda mostrando ya signos de agotamiento, un endurecimiento de las condiciones monetarias —en un contexto de fuerte endeudamiento de los agentes económicos—, y un entorno internacional de moderado impulso confluyen sobre un patrón de crecimiento de la economía española que es insostenible a largo plazo.

El trabajo se inicia con el estudio de los últimos datos disponibles, en los que se observa una ligera desaceleración de la demanda interna, por la moderación del consumo familiar, y que no se ve compensada por una pequeña aceleración de la inversión bruta, derivada especialmente de los bienes de equipo, cuyo efecto final será un menor crecimiento del PIB de una o dos décimas. Esta parte se completa con el seguimiento del empleo, productividad, costes y rentas, mercado laboral, inflación y desequilibrios financieros.

El artículo se cierra con las previsiones para este y el próximo año, que **Ángel Laborda** considera que, si no se producen cambios relevantes en el contexto internacional y en las condiciones propias de la economía española, el ritmo de crecimiento del PIB y del empleo a corto plazo sólo sufrirá una suave desaceleración.

Completa este repaso a la coyuntura económica, el recuadro gráfico que analiza con rigor un tema de gran actualidad: la evolución de la distribución funcional de la renta en España entre 1995 y 2006.

Pero, independientemente de esa visión global de la coyuntura, este número ofrece también reflexiones más específicas sobre la evolución del permanente déficit comercial de la economía española que, en épocas anteriores al acceso al euro, suponía periódicas tensiones sobre el tipo de cambio y la necesidad de adoptar políticas económicas restrictivas, y que, desde la pertenencia de España a un área monetaria única, ha perdido protagonismo.

Esta nueva situación no debe ocultar que estamos ante un grave problema estructural que, en los últimos años, ha alcanzado una dimensión ciertamente preocupante y a cuya corrección la sociedad española debe dedicar serios esfuerzos.

El trabajo de los profesores **Vicente Donoso** y **Víctor Martín**, de las Universidades Complutense y Rey Juan

Carlos I, respectivamente, afronta este tema presentando la evolución del saldo comercial, siempre negativo, en las últimas décadas, interpretando su importancia para estudiar el comportamiento de sus componentes estructural y cíclico, las causas que subyacen en el persistente déficit y las líneas de política económica necesarias para su corrección.

Destaquemos de este artículo, la explicación de las causas de este déficit comercial estructural: desfase tecnológico y debilidad relativa de nuestro marketing internacional: poca relevancia de la imagen y marca de los productos españoles, escasez de empresas con amplia implantación internacional, insuficiencia de recursos energéticos o producción insuficiente para atender la demanda nacional de maquinaria de tecnología media y alta, entre otros.

La visión coyuntural se completa con el mapa sociológico de los ciudadanos, a través del Índice del Sentimiento de los consumidores.

El sentimiento económico de los españoles apenas ha variado durante los últimos tres años, según se desprende del trabajo de los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López**. Así lo refleja el Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) que, con un valor de 85 en junio de 2007, se mantiene prácticamente igual que en febrero de ese mismo año y en los anteriores sondeos de los meses de junio de 2006 y 2005. En relación con la encuesta de hace 12 meses, los movimientos registrados en los componentes del ISC son escasos, siendo el dato más significativo el avance de cinco puntos en la valoración del momento de compra.

Por lo que se refiere a la evolución de la situación económica nacional, y dentro de una relativa estabilidad, el grupo de opinión más importante es ligeramente pesimista sobre la marcha de la economía nacional; respecto a la situación económica familiar, el tipo de opinión más extendido es el que no ha observado cambios sustanciales durante 2007 y tampoco los prevé para el año próximo. Los grupos más optimistas son los más jóvenes, menores de 35 años, y los de rentas más altas; por el contrario, los mayores de 55 y los de ingresos más bajos son los que se muestran más pesimistas.

En junio de 2007, las expectativas sobre la evolución del paro son mejores que las de hace un año y la mayor parte de los entrevistados considera que se mantendrán estables durante los próximos meses. En cuanto a la inflación, las previsiones son favorables y la mayoría espera que las tasas se sitúen en niveles parecidos a los de los últimos meses.

Respecto a las expectativas de ahorro doméstico, un 58% de las familias españolas no consiguieron ahorrar según el último sondeo, siendo los individuos de rentas más bajas y mayores de 55 años los que más necesitan endeudarse para llegar a final de mes.

Paro, terrorismo, vivienda e inmigración son, por este orden, los problemas que más preocupan a la opinión pública en el ámbito nacional, mientras que en el personal, los más importantes son vivienda, problemas económicos, paro y calidad en el empleo.

### **Economía Mundial: perspectiva de riesgos de inflación**

El prolongado crecimiento de la economía mundial, incluso en un entorno de fuerte aumento de los precios de la energía y materias primas, no ha tenido efectos apreciables sobre la inflación, que se ha mantenido moderada. Sin embargo, parece que esta situación puede sufrir cambios a medio y largo plazo, según la tesis defendida en su trabajo por los economistas **David Cano** y **Álvaro Lissón**, de AFI, cuyo argumento se basa en tres factores:

1. El aumento reciente del precio de los productos alimenticios;
2. El mantenimiento en niveles elevados de la cotización del petróleo y materias primas industriales, y en el coste del transporte; y
3. Los efectos sobre las rentas de los factores, ante el crecimiento de la economía mundial por encima de su potencial y en un escenario de notable ocupación.

Para los autores, estos tres puntos muestran un panorama de riesgo de inflación que, de alguna manera, también están considerando como posible los propios bancos centrales con las medidas y declaraciones que vienen realizando en los últimos meses.

Dos secciones habituales completan la información económica internacional. De una parte, **Ricardo Cortes** sintetiza las conclusiones y comenta el Informe del Banco Internacional de Pagos. De otra, **Ramon Boixareu** añade a su comentario de actualidad, una selección de artículos de prensa que discurren prioritariamente sobre cuatro temas: la evolución de la economía europea, el mantenimiento de los tipos de interés en Estados Unidos, la iniciativa en Política Económica de Sarkozy y la sorprendente decisión de Rodrigo Rato, junto con la alta probabilidad de su sustitución por DSK (Dominique Strauss – Kahn).

### **Los mercados bursátiles a examen**

La intensa transformación de los mercados de valores en los últimos años, inspira dos interesantes colaboraciones en este número de *Cuadernos*.

La transformación de la mayoría de las bolsas de valores en compañías privadas abre una nueva perspectiva a la actividad bursátil. Por otra parte, al entrar en vigor el próximo mes de noviembre la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por las siglas MiFID, que incorpora nuevas obligaciones a las entidades que operan en estos mercados, resulta pertinente examinar el panorama de las bolsas europeas, los cambios que se están produciendo en los mercados de valores y su repercusión sobre los centros de contratación.

En su colaboración **M<sup>a</sup>. Nieves García Santos**, directora de Estudios y Estadística de la CNMV, resalta los aspectos más destacados de las tendencias que se observan en los mercados bursátiles europeos —como desmutualización, acuerdos y alianzas de integración—, con la consiguiente concentración de las entidades rectoras de los mercados, y su conversión en sociedades cotizadas.

Otro aspecto que la autora destaca es la aparición en Europa de las plataformas de negociación, su fracaso inicial e impulso actual como consecuencia de la próxima entrada en vigor de la MiFID. Las previsiones de futuro, aunque difíciles de adelantar, apuntan a una mayor concentración en las estructuras de negociación, compensación y liquidación, y a un aumento de la competencia en la prestación de servicios auxiliares por la entrada de nuevos operadores de origen no bursátil.

El trabajo del catedrático de la Universidad de Málaga **Gumersindo Ruiz** centra su atención en la repercusión de la MiFID sobre los centros de contratación que se amplían, con el consiguiente incremento de la competencia, desde los tradicionales mercados regulados a los sistemas multilaterales de negociación, o plataformas de negociación, y a los internalizadores sistemáticos, que negocian por cuenta propia las órdenes de compra y venta.

A la luz de estos cambios, el profesor Ruiz considera las alternativas que se ofrecen a las bolsas actuales y el nuevo papel de la gestión de la información, y finaliza destacando la relevancia que tiene que jugar la regulación y supervisión en las fusiones transnacionales de las bolsas.

Un signo distinto tiene la colaboración de la analista de renta variable **Paula Albarrán** que aporta su visión del mercado bursátil español examinando, de forma clara

y sencilla, los puntos básicos por los que se rige este mercado que, como es sabido, ha tenido una elevada revalorización en los últimos años y, en consecuencia, aconseja una actuación prudente en los próximos meses.

La autora plantea las formas de obtener rendimientos en este mercado, de la importancia que en él tiene la valoración de las empresas, destacando el papel del análisis fundamental como herramienta para la toma de decisiones de inversión, para finalizar analizando la incertidumbre del momento actual y afirmar que, ante la inexistencia de un modelo matemático preciso de valoración, dada la necesidad de estimar múltiples variables futuras, los existentes deben usarse añadiendo dosis de sentido común e intuición.

### Bajo el signo de la variedad

Tres colaboraciones más, de carácter variado, completan, desde la perspectiva económica el contenido de este número.

En primer lugar, el economista **José María Roquero**, en su trabajo, tras examinar el marco normativo de la consolidación fiscal en España entre 1995 y 2006, analiza los cambios producidos en la estructura de gastos e ingresos del conjunto de las administraciones públicas españolas y de cada uno de sus subsectores como resultado del proceso de descentralización fiscal registrado durante ese periodo, destacando la contribución de cada administración al proceso de estabilidad presupuestaria.

Entre sus conclusiones, el autor señala que los últimos cambios normativos, fundamentalmente la introducción desde 2002 de un nuevo sistema de financiación autonómica —que corrige la asimetría entre las responsabilidades de ingresos y gastos del modelo anterior—, constituyen un significativo avance en el grado de corresponsabilidad fiscal de las comunidades autónomas, alcanzando el proceso de descentralización de los ingresos y gastos públicos en España niveles comparables y, en algunos casos, superiores a los de los países más representativos del federalismo. No obstante, queda pendiente, en su opinión, un segundo proceso de descentralización desde las comunidades autónomas hacia las corporaciones locales.

El segundo tema, se refiere al marco regulatorio de las microfinanzas en los países andinos.

Frente a la escasa eficacia que el sistema de ayuda oficial al desarrollo ha mostrado para reducir los niveles de pobreza en el mundo, el microcrédito, o más ampliamente,

las microfinanzas están cobrando cada vez mayor protagonismo como una herramienta útil de desarrollo económico que facilita la inclusión a los servicios financieros de amplios grupos de población de escasos recursos, muchos de ellos pertenecientes al sector informal de la economía en los países en desarrollo y que no tienen acceso a financiación en la banca tradicional.

El trabajo del profesor de la Universidad Metropolitana de Caracas, **José Ángel Velásquez González**, plantea la necesidad y la importancia de la regulación y supervisión de las instituciones dedicadas al microcrédito para asegurar su eficacia y sostenibilidad, dada la proliferación y el avance que han experimentado durante las últimas décadas, centrando su análisis en el estudio del marco regulatorio de la actividad de las microfinanzas en la región andina de Iberoamérica. Un marco regulatorio que, en su opinión, debe adaptarse a las necesidades de la población demandante de microcréditos.

La tercera colaboración se adentra en el tema de la competitividad de las PYME.

El papel que juegan las PYME en las economías nacionales es de la máxima relevancia, tanto por su aportación al PIB como por su potencial de creación de empleo. Para ellas, la globalización supone un reto muy importante dada la necesidad de una continua adaptación a un entorno cada vez más competitivo.

El estudio de los factores que influyen en esa competitividad y en el logro de éxito en su actuación en el mercado constituye, pues, un objetivo prioritario para estas empresas.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Murcia, **Antonio Aragón** y **Alicia Rubio** se centra en conocer los factores internos que propician la competitividad de las PYME, un campo que necesita de una investigación más intensa.

Tras precisar el concepto de competitividad, los autores analizan los factores principales que inciden en ella para, mediante un modelo econométrico, contrastar el cumplimiento de las hipótesis planteadas. Como variables explicativas del éxito, se señalan las siguientes: adquisición y desarrollo de nuevas tecnologías, innovación en productos, procesos industriales y gestión, recursos humanos y administración de los recursos financieros.

Por su parte **Carlos Humanes**, en su panorámica empresarial trae a la atención de los lectores, seis temas de indudable actualidad: el previsible aumento de las líneas de telefonía por Internet; las ayudas públicas y la cotización de las empresas biotecnológicas; la adquisición del 50 por 100 de CAIFOR por la Caixa; la importancia de la denominada “inversión emocional” en los grandes patrimonios;

la "batalla" judicial entre Bruselas y España, y el rendimiento que los grandes bufetes de abogados internacionales están obteniendo de las OPA españolas.

---

## Valoración de la RSE por los ciudadanos

Como ya se ha señalado alguna vez, la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) es una idea fuerza en búsqueda de una mayor precisión. En los últimos años y desde distintos ámbitos se han hecho esfuerzos por acotar el concepto y delimitar el campo de conocimiento, tratando de situar en sus justos términos los juicios normativos o de valor que suelen incorporar este tipo de planteamientos socio-económicos.

En esta línea se inscribe el trabajo de los profesores de la Universidad Pontificia de Comillas-ICADE **Carmen Valor** y **Antonio Rúa**, que explicitando la opinión y valoración de los ciudadanos sobre la RSE, en su triple faceta de interesados, consumidores y ciudadanos, pretende aportar un diagnóstico de la posición de la sociedad española frente a la RSE.

Mediante una entrevista personal, las personas mayores de 18 años respondieron a un cuestionario estructurado en cuatro grupos de preguntas: valoración de la RSE, volumen de la información recibida, hábitos de compra responsable y ética, y políticas públicas.

Los resultados muestran que los españoles damos una baja puntuación a la actuación socialmente responsable de nuestras empresas; como consumidores, la mayoría no está dispuesta a sacrificar calidad o precio por un producto responsable y, como ciudadanos, no valoran muy positivamente las medidas tomadas por el Gobierno para impulsar la RSE.

---

## Comentarios bibliográficos

Tres ofertas bibliográficas, no excluyentes, se ofrecen a la consideración de los lectores.

1. Escasean las biografías existentes de personajes que han ocupado puestos de responsabilidad en los asuntos económicos de la vida española. Por ello, la publicación de las *Memorias* de **José Larraz** constituye, en opinión del profesor **Manuel Martín Rodríguez**, Académico correspondiente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas y autor de la reseña de esta obra, un destacado evento para la historia económica de España que no defrauda a quienes se acercan a su lectura. Con rigor y pasión, Larraz se ocupa, en sus *Memorias*, de todas y cada una de las facetas de su vida

2. Manual para la elaboración de las cuentas satélite de las empresas de la economía social: cooperativas y mutuas, de **CIRIEC** es la obra que comenta el profesor de la Universidad Complutense de Madrid, **Alfonso Utrilla de la Hoz**. Un trabajo minucioso y sistemático elaborado por un grupo de prestigiosos investigadores que desarrolla una metodología completa que posibilita la elaboración de estadísticas homogéneas para este sector de la economía.

3. Un año más, la Fundación de las Cajas de Ahorros, continuando con su compromiso de estímulo a la investigación económica y social ha publicado, en su colección *Estudios de la Fundación*, las tres tesis doctorales premiadas en la convocatoria correspondiente al curso académico 2005-2006 dentro de su programa "Ayudas FUNCAS para la publicación de tesis doctorales". **José Félix Sanz Sanz**, de la Universidad Complutense de Madrid, resume, para *Cuadernos*, el contenido de estas tesis sobre cuestiones económicas relevantes.

\* \* \*

En el periodo de vigencia de este número de *Cuadernos de Información Económica* (julio – agosto de 2007), la mayoría de los españoles disfrutarán, según tradición, de sus vacaciones estivales.

El Consejo de Redacción de *Cuadernos* y todos los que contribuyen con su ilusionado esfuerzo a la periódica aparición de la revista, les desean unas felices y tranquilas vacaciones. Para septiembre, ya aguardan nuevas e interesantes cuestiones en esta tarea apasionante que es el seguimiento de la realidad económica y social.