

PRESENTACIÓN

Este nuevo número de *Cuadernos de Información Económica* que el lector amigo tiene en sus manos, es un número distinto de los demás. Lo es, al menos, en tres diferentes aspectos. En primer lugar, por su extensión notablemente más elevada de la habitual en una revista que, por tratar temas de actualidad y por su propia frecuencia, propende —con no poco esfuerzo de edición— a mantenerse en una dimensión moderada. Esa mayor extensión no es casual, responde a la segunda de las características diferenciadoras de este número. Como el lector habrá observado, el título general que ampara el contenido de este volumen no es, como siempre, un tema económico que se estima más relevante o actual, sino que hace referencia a un destacado hecho institucional: *Cuadernos de Información Económica* alcanza el número 200 en su trayectoria de casi 20 años de servicio a la información económica. Se ha querido, por ello, hacer un número especial como señalizador de un hito importante que, por una parte, es motivo de satisfacción para quienes desde FUNCAS han venido construyendo periódicamente esta crónica ilustrada de la situación económica y, por otra parte, añade una responsabilidad más al compromiso de edición asumido, hace ahora veinte años.

El tercer factor diferencial, al que varias colaboraciones del número se refieren, es obviamente el momento coyuntural en que aparece este Cuaderno, caracterizado por la revisión a la baja en las previsiones de crecimiento económico de los países avanzados y también en España.

Con estas características de partida y con la circunstancia, ya habitual, de que este número se presenta el 31 de octubre, Día Mundial del Ahorro, su contenido se estructura en cuatro grandes líneas temáticas.

En primer lugar, el clásico tema del ahorro en España, sus peculiaridades y tendencias, ofrece un año más tema de opinión y debate.

La actualidad económica y los desequilibrios financieros internacionales, como consecuencia de los problemas recientes iniciados en la economía norteamericana y generalizados después al resto del mundo desarrollado, ocupan una parte central del número.

En tercer lugar, repasa la situación de la empresa española, para concluir con un apartado relativo a un tema tan novedoso como desconocido: ¿cuál es la magnitud económica de las actividades productivas en el seno de la familia que no aflora a través del mercado?

Ahorrar en España: nuevas aportaciones a un tema clásico

Desde hace varios años, la tasa de ahorro de la economía española se sitúa por encima de la media de los países de la zona euro y de la UE-27. Este mayor ahorro es, sin embargo, insuficiente para financiar el fuerte impulso inversor de nuestra economía y obliga a aumentar el ya de por sí fuerte endeudamiento que mantenemos con el exterior.

El trabajo de **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, analiza la formación del ahorro en España, que inicia con un análisis de la coyuntura económica actual y de las perspectivas a corto plazo, para más adelante centrarse detenidamente en el ahorro nacional y la necesidad de financiación, que alcanza niveles muy elevados respecto al PIB, y de la que son culpables los sectores privados de la economía: familias y empresas.

Esta realidad del ahorro familiar es un fenómeno nuevo en la historia económica española y como si jugáramos al mundo al revés, es el sector público el que presenta una

holgada capacidad de financiación que palia, aunque sólo parcialmente, la insuficiencia del ahorro frente a la formación de capital.

Las previsiones para 2007 apuntan hacia una ligera recuperación de la tasa de ahorro nacional, lo que, sin embargo, no impedirá un nuevo aumento de la necesidad de financiación hasta el 8,7 por 100 del PIB. El ahorro privado volverá a caer cuatro décimas con respecto al PIB, de las que tres corresponden a las familias, y el ahorro público vuelve a mejorar nuevamente casi siete décimas.

También en este número se analiza la vertiente regional del ahorro español. **Julio Alcaide** ofrece en su colaboración, un año más, la panorámica del ahorro interior bruto en el período 2000-2006, desde el punto de vista autonómico y provincial.

Dos conclusiones más generales cabe extraer de este estudio: en primer lugar, la evidencia de que la tasa de ahorro de las autonomías españolas está directamente relacionada con el nivel relativo de desarrollo. Las comunidades más ahorradoras (Madrid, Baleares, Cataluña, Navarra, País Vasco y La Rioja) son las más ricas en términos de producción y de renta regional.

En segundo lugar, destaca, en promedio, el avance del ahorro público, entre 2000 y 2006, como consecuencia de la política de consolidación del déficit y de reducción del endeudamiento público seguida como exigencia para entrar —primero— y cumplir —después— los criterios de la UEM. Sin embargo, el estudio identifica ocho comunidades autónomas, junto con las ciudades de Ceuta y Melilla, en las que la tasa de ahorro público continúa siendo negativa.

Por provincias, Soria, Álava, Guipúzcoa, Guadalajara y Lérida son las que presentan las cuotas mayores de ahorro familiar, y las andaluzas, las más bajas.

El análisis cuantitativo del ahorro se completa con el estudio del ahorro financiero familiar, o de las operaciones financieras netas de los hogares, que realizan los profesores de la Universidad de Granada y de FUNCAS **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez**, quienes, partiendo de la persistente y creciente necesidad de financiación de la economía española, que en 2006 alcanzó niveles del 8 por 100 del PIB, examinan, inicialmente, la evolución de los sectores, en los que se observa que las familias son claramente deficitarias y, en consecuencia, deben aumentar su endeudamiento, hasta una cifra total que podría alcanzar el billón de euros al final de 2007, el 95 por 100 de ellos mediante créditos hipotecarios. La segunda parte del artículo está dedicada al estudio de la captación y movilización del ahorro financiero privado, en cuyo segmento las ca-

jas de ahorros, con más del 57 por 100 de los depósitos, son líderes y continúan ampliando su diferencia con relación a la banca, especialmente en los de ahorro y a plazo.

Los profesores Carbó y Rodríguez destacan, finalmente, el nivel de servicio de las cajas españolas, que se traduce en una amplia red de sucursales que cubren prácticamente todo el territorio español, y su contribución al aumento de la competencia en los mercados locales.

Se ha aprovechado también esta ocasión para ofrecer a los lectores una nueva estimación de los elementos clave del patrimonio de los hogares españoles.

En su artículo, los economistas **José Manuel Naredo**, **Oscar Carpintero** y **Carmen Marcos** actualizan estimaciones anteriores, realizadas para FUNCAS, del valor de la vivienda en España y sus comunidades autónomas. El fuerte aumento del valor se debe a la intensa actividad del sector, que ha incrementado la superficie construida en un 25 por 100 en el período 1996-2006, pero, sobre todo, al notable ascenso de los precios.

Los autores realizan, asimismo, una estimación de las fuentes de financiación utilizadas para la adquisición de las viviendas, destacando, en primer lugar, que son los propios ingresos de la venta de las usadas, seguida de los préstamos de las entidades de crédito que, en los dos últimos años, han tenido un notable crecimiento. A mayor distancia aparecen la inversión extranjera y otras fuentes diversas.

El trabajo se completa con un análisis comparado de la incidencia en el patrimonio y el ahorro financiero de los hogares, en el que destaca el fuerte peso de la vivienda en el patrimonio de los españoles y la reducida importancia de la inversión financiera, con la consiguiente concentración de riesgos para familias, entidades financieras y economía nacional que, sin embargo, también cuentan con fortalezas suficientes para superar una situación de crisis de alcance coyuntural.

El análisis del ahorro, desde la óptica económica, al que se dedican varias colaboraciones de este número de *Cuadernos*, tiene un complemento adecuado con el análisis de las actitudes y comportamientos financieros de los españoles que, basándose en una encuesta realizada para FUNCAS sobre las actitudes de la población adulta en la pasada primavera, abordan los profesores **Elisa Chuliá**, de la UNED y FUNCAS, y **Juan Carlos Rodríguez**, de la Complutense de Madrid.

Del trabajo merecen destacarse entre otros, los siguientes puntos: la mayor cultura financiera y la conver-

gencia entre actitudes de hombres y mujeres en las generaciones jóvenes y de mediana edad; la confusión existente en la sociedad española con respecto al concepto ahorro; la escasa percepción del riesgo, basado en la tranquilidad que otorga la cobertura de las necesidades sociales, y el consumismo, que difuminan la tradición favorable al ahorro precaución; la sobrecarga que soportan los adquirentes de viviendas, en su mayor parte treintañeros; y la protección a la familia o la garantía de una jubilación cómoda como motivaciones para ahorrar.

La actualidad internacional: globalización y crisis financiera

En un momento caracterizado por la desconfianza de los mercados financieros, el desconocimiento de la profundidad de la crisis nacida de las hipotecas de alto riesgo y un clima general de incertidumbre, el magnífico artículo del profesor de la Universidad de Columbia y del NBER **Guillermo Calvo** contribuye a esclarecer algunos aspectos conexos con el fenómeno de la globalización financiera, entre otros, que los reguladores suelen ir a remolque de las crisis.

Tras una breve introducción, el profesor Calvo, en la primera parte de su colaboración, destaca la utilidad de analizar tres aspectos que hemos aprendido de las últimas crisis financieras y que nos enseñan a enfrentarnos mejor a ellas: el destacado papel que han jugado los factores financieros externos, la importancia de la deuda en moneda extranjera y la recuperación posterior sin un aumento del crédito bancario. En la segunda parte, y bajo la óptica de los desequilibrios globales, aborda dos falacias populares: la crisis de EE.UU. por un recorte de sus importaciones de capital si los países actualmente inversores deciden no acumular reservas en dólares y la necesidad de que China liberalice el tipo de cambio de su moneda; sin embargo, hay una proposición relacionada con la primera falacia con visos de ser más probable: la adquisición de bienes reales por los países que acumulan reservas internacionales puede tener efectos muy relevantes sobre el mercado de bonos y los tipos de interés.

En las consideraciones finales el profesor Calvo destaca que la sofisticación de los nuevos instrumentos financieros podría reducir los impactos de las crisis, pero como casi siempre sucede en Economía, no están exentos de riesgos que, desafortunadamente, suelen percibirse de forma tardía.

Por otra parte, la reciente crisis del pasado verano, que se inició con el impago creciente de las hipotecas de elevado riesgo, conocidas en Estados Unidos como *subprime*,

ha terminado afectando al sistema financiero internacional al conocerse que muchos de estos créditos habían sido titulizados y distribuidos como parte de los productos estructurados y, en ocasiones, con calificaciones concedidas por las agencias de calificación muy superiores a las que les correspondían.

Como señala en su artículo **Guillermo de la Dehesa**, Presidente del Centre for Economic Policy Research (CEPR), la crisis ha puesto en tela de juicio la confianza de los mercados y, cuando esta se tambalea, el sistema financiero en su conjunto deja de funcionar. Con esta idea central, el trabajo repasa y analiza la secuencia de los acontecimientos: distribución por los bancos norteamericanos de las *subprime* en paquetes estructurados y extensión a otros países, de forma que actualmente se desconoce quienes son los tenedores últimos, y se producen situaciones paradójicas diversas.

La colaboración de Guillermo de la Dehesa examina también los problemas derivados de la actuación de las agencias de calificación y el destacado papel de las intervenciones de los bancos centrales facilitando liquidez, más movidos por lo extraordinario de los acontecimientos que por sus tradicionales reglas de actuación, y finaliza destacando la necesidad de regular mercados financieros, hasta ahora regidos por operaciones a plazo y a medida, con el fin de eliminar los riesgos de contraparte e introducir en ellos mayores dosis de confianza.

Dos temas más con orientación internacional, aunque en clave española, se incluyen en este número. Uno de orden financiero y otro de inversión extranjera.

El proceso de internacionalización bancaria es una consecuencia de la globalización económica y financiera, derivado, a su vez, entre otras, de la apertura de los mercados, la liberalización de los movimientos de capital y la deslocalización empresarial. El trabajo de **Joan Rosàs**, de La Caixa, y de **M.^a Elisa Casanova**, de la Universidad de Barcelona, se centra en el reto que esta internacionalización supone para las entidades bancarias españolas, destacando tres estrategias posibles: *banca local internacional*, con prestación de servicios a sus clientes sin presencia real ni operativa, *banca regional internacional*, con presencia real pero sin actividad bancaria directa, y *banca global*, con plena operatividad en los países correspondientes.

De acuerdo con este planteamiento inicial, los autores examinan los requisitos necesarios para el desarrollo de las líneas de negocio bancario en el exterior, los principales factores explicativos de cada estrategia y los elementos fundamentales en los que deben centrarse para lograr una expansión exitosa.

El otro artículo plantea un tema inquietante desde la ampliación de la UE a 25 miembros en 2004. Uno de sus posibles efectos sobre la economía española era la desviación de los flujos de inversión extranjera directa (IED) y su importancia; una cuestión con una difícil respuesta en los momentos iniciales dada la escasa evidencia empírica. Ahora, los profesores de la Universidad Rey Juan Carlos **Álvaro Anchuelo Crego** y **Carolina Hernández Rubio** se enfrentan nuevamente a un tema tan relevante para tratar de proporcionar alguna evidencia circunstancial.

Con este fin, examinan la cuantía y el destino de la IED en ocho de los diez nuevos países incorporados, estudiando también su procedencia nacional y los sectores económicos a los que se ha dirigido, para concluir afirmando que la cuantía de las inversiones es lo suficientemente elevada para suponer una amenaza, sobre todo si se tiene en cuenta que procede de los países tradicionalmente inversores en España, coincide con una reducción significativa de los flujos canalizados hacia nuestra economía y se asemeja tanto por los sectores seleccionados como por el contenido tecnológico que incorpora.

Sin embargo, el hecho de que la proximidad geográfica de los inversores sea un factor importante de la IED, supone que no puede afirmarse categóricamente la existencia de la desviación estudiada, aunque prueba que la probabilidad sigue siendo elevada, en especial cuando se refiere a la procedente de Alemania.

Ricardo Cortes, como es habitual, resume los informes económicos internacionales. En este número dedica al *Informe sobre la estabilidad financiera mundial del Fondo Monetario Internacional*.

Por su parte el comentario de la actualidad económica en la prensa internacional que transmite **Ramon Boixareu**, dentro de su consabida variedad, se orienta especialmente hacia la debilidad del dólar y la situación crítica de la economía internacional. Y tres notas personales: los comentarios sobre la debatida obra de Alan Greenspan (*The Age of Turbulence*), la acogida de la designación de Strauss-Kahn como futuro Director Gerente del FMI y el obituario sobre el economista francés Raymond Barre, recientemente fallecido.

Los problemas de la empresa española

Cualesquiera que sean la situación y perspectivas de la economía nacional, un análisis realista de la coyuntura económica no debe ignorar la posición de las empresas y su capacidad de competir y desarrollarse.

Cuadernos ha solicitado a cinco prestigiosos profesores españoles de Economía de la Empresa sus fundamentadas posiciones sobre la empresa española. Las opiniones valiosas de **Benito Arruñada**, **Álvaro Cuervo**, **Mauro F. Guillén**, **José Manuel Rodríguez Carrasco** y **Vicente Salas**, a quienes FUNCAS expresa sus más sincera gratitud, invitan a una detallada lectura de sus respuestas a una breve encuesta que les fue sometida por la Redacción de *Cuadernos de Información Económica*.

En otro orden de consideraciones, el periodista **Carlos Humanes**, en su panorámica empresarial, dedica el comentario de actualidad de este número a reseñar los siguientes temas de interés: 1) Las grandes eléctricas europeas se oponen a los planes de Bruselas de separar las redes de distribución y generación en el sector; 2) Según la Ministra de Economía gala, Francia mantendrá la acción de oro en Gdf-Suez, a pesar de Bruselas, para evitar la cesión de activos considerados estratégicos; 3) *Utilities* y farmacéuticas, valores refugio en Bolsa, si continúan los altos precios de la energía y la inestabilidad bursátil; 4) Las fusiones y adquisiciones, a por un récord mundial antes de finalizar el año y 5) Las turbulencias de Vueling provocadas por las tensiones desencadenadas en el seno de la compañía.

¿Cuánto vale el trabajo doméstico en España?

Se ha dicho muchas veces que el PIB es una medida sólo aproximada de la corriente de bienes y servicios finales que se genera en un país a lo largo de un año, ya que ignora las actividades no remuneradas a través del mercado. Esto da lugar a una visión incompleta de la economía productiva y de variables tan relevantes como el crecimiento, la productividad o el ahorro.

Dentro de los esfuerzos para paliar esta óptica un tanto miope, destacan los trabajos que tratan de evaluar el trabajo no remunerado, uno de cuyos componentes más destacados es el realizado en el seno del hogar. Los profesores de la Universidad de Valencia, **María Luisa Moltó** y **Ezequiel Uriel**, aportan en su artículo una evaluación del trabajo no remunerado. Tras analizar la distribución del tiempo de la población española entre actividad remunerada y no remunerada, centran su atención en esta última, distinguiendo entre servicios que incluye la producción dentro del hogar (alimentación, alojamiento, vestido, y cuidados y educación) y fuera de él (trabajo para organizaciones y ayuda a otros hogares).

La segunda parte afronta la valoración del trabajo no remunerado y los diferentes métodos de evaluación y su

cuantificación en España en 2003, estimando que, su aportación al PIB supone un 42,5 por 100, porcentaje que está en línea con los obtenidos en trabajos realizados para algunas comunidades autónomas españolas y en otros estudios internacionales.

Noticias de libros y otras informaciones

Dos libros se comentan en este número:

— **Alfonso Carbajo** reseña *Saviólogos'06. I encuentro Viólogos. CAN con el saber*, que recopila los debates llevados a cabo en varias sesiones de trabajo organizadas por la Caja de Ahorros de Navarra sobre innovación y emprendimiento; globalización, enfoque geopolítico e inmigración y responsabilidad social empresarial y filantropía. De esta obra, Alfonso Carbajo destaca el nivel intelectual de los participantes, el carácter abierto de la discusión, la sencillez en la presentación y el elevado interés de los temas tratados.

— **Santiago Carbó Valverde**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, comenta *La metamorfosis actual del sistema financiero. Una nueva visión de la financiación empresarial*, de **Gumersindo Ruiz** y **Marta Ruiz Castañer**. De forma sencilla aunque rigurosa, este libro ofrece, en opinión del profesor Carbó, una visión global del fenómeno de la titulización de activos y los productos financieros que resultan de la misma.

Adicionalmente este número 200 de *Cuadernos* contiene, como es habitual, indicadores económicos y financieros seleccionados.

Premios Nobel de Economía

Como cada año por estas fechas, *Cuadernos* incluye una nota dedicada a comentar con brevedad la personalidad y principales obras de los nuevos galardonados con los Premios Nobel de Economía 2007, Profesores Leonid Hurwicz, Eric Maskin y Roger B. Myerson, firmada este año por el profesor **Fernando Pampillón**, de la UNED y FUNCAS.