

PRESENTACIÓN

Un año más, *Cuadernos de Información Económica* se suma a la celebración del Día Mundial del Ahorro establecido en la Asamblea Internacional de Cajas de Ahorros celebrada en París el 31 de octubre de 1925.

Tal vez la singularidad de esa efemérides en el año 2009 sea el profundo cambio de sentido en la trayectoria de la tasa de ahorro familiar, que de un decrecimiento continuado desde 1995, con una tasa del 10,08 por cien del PIB, hasta 2006 en que dicha tasa alcanzó su valor mínimo (7,20 por cien), da según todas las previsiones un vuelco en 2009, en el que se estima podría llegar a alcanzar valores en el entorno del 13 por cien.

La situación de crisis intensa que vive la sociedad española ha radicalizado la habitual tendencia a contener el consumo y aumentar el ahorro, propia de todas las fases de contracción de la economía.

Este es el tema de fondo de este número 212 de *Cuadernos* que analiza también otras cuestiones de actualidad relacionadas con la fiscalidad, la crisis financiera y las perspectivas económicas internacionales.

Ahorro y patrimonio de las familias españolas

Cuatro colaboraciones con distinta orientación toman como objetivo de su análisis el ahorro español.

En su extenso y bien documentado artículo, **Ángel Laborda**, comienza recordando que los elevados niveles de déficit y endeudamiento de los agentes económicos españoles al comienzo de la crisis, siempre constituyeron su

punto más destacable y diferente respecto a otros países. El deseo de mantener elevadas cuotas de inversión, junto con la baja tasa de ahorro nacional, determinaron los desequilibrios que eran a todas luces insostenibles, especialmente tras las restricciones crediticias que siguieron a la crisis financiera internacional.

Hoy, aunque el ahorro total no se ha recuperado, las tasas de familias y empresas han permitido una importante reducción del endeudamiento de estas unidades institucionales. El problema está ahora situado sobre el desequilibrio público.

El artículo de Laborda muestra con todo detalle el proceso de generación de la renta y su utilización para cada uno de los subsectores de la economía española, lo que permite trazar una sólida radiografía de la situación económico-financiera española.

Como es habitual en estas fechas, el Profesor Santiago Carbó y sus colaboradores ofrecen una estimación del ahorro financiero de los hogares españoles. El largo periodo de deterioro del ahorro financiero de las familias españolas también parece haberse detenido en 2008 y repuntado fuertemente en 2009. Tal como señalan **Santiago Carbó, José Manuel Mansilla y Eduardo Maqui**, cabe la posibilidad de que la mejora continúe en 2010, al tiempo que los ahorradores podrían volver a aumentar la diversificación acudiendo a activos financieros más arriesgados, como los bursátiles. En todo caso, en 2009, parece claro que los ahorradores han optado por aumentar proporcionalmente su cartera de títulos a largo plazo, en detrimento del efectivo y depósitos.

Los autores muestran su preocupación ante el elevado endeudamiento de los hogares y el riesgo de que una su-

bida de tipos de interés pueda elevar la carga financiera anual y el volumen de los préstamos, lo que provocaría una reducción de su riqueza financiera.

En tercer lugar, referido al período 2000-2008, el trabajo de **Julio Alcaide** estima el ahorro total de la economía española, y de sus comunidades autónomas y provincias, considerando los tres sectores institucionales que lo componen: ahorro familiar, empresarial y público.

En términos generales, el veterano estadístico observa que tras una caída constante de las tasas de ahorro familiar y empresarial durante el periodo 2000 a 2007, el año 2008 ha modificado esa tendencia con una fuerte recuperación de ambas tasas. Por el contrario, el crecimiento de la tasa de ahorro de las administraciones públicas vivido en los últimos años ha sufrido una tan fuerte caída en el año 2008 que ha hecho perder casi un punto porcentual a la tasa de ahorro bruto nacional, lo que significa que el ahorro público ha caído mucho más que el avance del ahorro privado.

Globalmente, siete comunidades autónomas (Baleares, Madrid, Comunidad Valenciana, Cataluña, País Vasco, Rioja y Navarra) tuvieron en 2008 una tasa de ahorro por encima de la media. Asturias, Andalucía, Extremadura, Ceuta y Melilla registran las tasas más bajas.

Desde un punto de vista provincial, las cinco provincias con mayor tasa de ahorro familiar fueron en 2008, Guadalajara, Salamanca, Alicante, Soria y Guipúzcoa, y las menos ahorradoras Vizcaya, Pontevedra, Ourense, Huelva y Madrid.

Finalmente **José M. Naredo** y sus colaboradores, ofrecen sus estimaciones del patrimonio inmobiliario de las familias.

En el decenio 1996-2006 el valor de las viviendas mantenidas por las familias españolas se ha multiplicado por 3'6, al haber aumentado en una cuarta parte la superficie construida y triplicado los precios. El *boom* inmobiliario que hemos vivido ha dejado tras de sí, entre otras cosas, una huella caracterizada por una elevada deuda hipotecaria, y un *stock* de suelo y vivienda infrautilizado y de escasa liquidez.

En 2009, la valoración del *stock* de viviendas se situó, según sus cálculos en 4,2 billones de euros, por debajo de los 4,8 que representaban en 2007.

El artículo de **Naredo, Carpintero y Marcos** muestra también cómo las familias españolas han sufrido un estrangulamiento financiero y han tenido que modificar su con-

ducta, pasando de una situación de necesidad de financiación a otra, ya en 2008, de capacidad de financiación.

La parte final del trabajo señala como principal fuente de financiación de las compras de vivienda realizadas en el período, la venta de la misma, seguida del préstamo hipotecario y la desinversión en otros activos patrimoniales.

Déficit, fiscalidad y deuda

La crisis ha supuesto un notable deterioro de las cuentas públicas, debido tanto a factores cíclicos como a los planes de rescate de sectores en dificultades, con consecuencias significativas en la dinámica de la deuda pública, que pasa de una situación de estabilidad, e incluso reducción, a vivir una poderosa expansión.

Cuadernos de Información Económica solicitó, a través de **Carlos Humanes**, la opinión del Secretario de Estado de Hacienda y Presupuestos **Carlos Ocaña**. El lector encontrará en este número de *Cuadernos* su visión de la situación actual del presupuesto.

En términos generales todos los países del entorno de España han experimentado cambios sustantivos en su dimensión presupuestaria.

Mayte Ledo destaca que de este cambio surgen importantes interrogantes: posibilidad de efecto expulsión (*crowding out*) para el crédito privado, aumento de los diferenciales de deuda en algunos países, especialmente en la Eurozona y, finalmente, la mayor vulnerabilidad para abordar el reto del envejecimiento de la población.

Con estas condiciones, una estrategia fiscal creíble a medio plazo es una condición indispensable para frenar el aumento del coste futuro de la deuda.

Precisamente sobre temas fiscales discurren otros dos artículos en este número de *Cuadernos*. Por una parte **Victorio Valle** relata en su colaboración las principales conclusiones del simposio sobre fiscalidad que durante los días 9, 10 y 11 de septiembre reunió en Málaga a un nutrido colectivo de hacendistas nacionales y extranjeros para analizar las tendencias en la fiscalidad mundial.

El trabajo de **José Félix Sanz, Desiderio Romero y J. M. Castañer**, tiene una orientación más concreta y referida a España. El proyecto de Presupuestos Generales del Estado contempla una serie de modificaciones impositivas destinadas a paliar el déficit público y a mejorar la distribución de la carga tributaria, a través de cuatro medidas:

- a) Eliminación de la deducción de los 400 € en el IRPF establecida para 2009.
- b) Elevación del IVA.
- c) Elevación del gravamen sobre las rentas del ahorro, dentro del IRPF.
- d) Reducción, bajo ciertas condiciones del impuesto de sociedades para PYME y autónomos.

Según los cálculos del Gobierno, las medidas a, b y c anteriores aportarían 11.650 millones de euros (un 1,2 por cien del PIB), lo que junto con la reducción del impuesto de sociedades, generaría una contribución neta para minorar el déficit de 10.900 millones de euros (1 por 100 del PIB).

Sobre la base de los estudios realizados en la Fundación, en la unidad de microsimulación, básicamente utilizando el simulador FUNCASim, los profesores Sanz, Romero y Castañer realizan una estimación alternativa según la cual la aportación de las subidas impositivas alcanzará a lo sumo un 0,77 por 100 del PIB. Este cálculo refuerza la idea de reducir adicionalmente el gasto público. Alternativamente, algunos pueden pensar que las subidas impositivas no han hecho más que empezar.

Después de la crisis bancaria

En la crisis financiera actual han tenido un especial protagonismo: la existencia de unos tipos de interés bajos, una incorrecta evaluación de los riesgos, incentivos inadecuados para los gestores, errores de calificación de las agencias de *rating* o insuficiente supervisión, entre otros factores.

Prosper Lamothe aboga en su artículo por una adaptación de las entidades bancarias a un nuevo escenario más difícil y globalizado, en el que necesariamente deben contar con mayores niveles de solvencia, bien captando recursos propios en el mercado, bien mediante procesos de fusiones y adquisiciones que diversifiquen riesgos sectorial o geográficamente.

Propone, asimismo, que se revisen los modelos de determinación del riesgo de crédito, prestar más atención al de liquidez, formación de consejeros y equipos directivos, sistemas de incentivos o seguros de depósitos y agencias de *rating*, al tiempo que prevé cambios muy acentuados en el panorama y la arquitectura bancaria mundial.

Por su parte, **Daniel Sotelsek y Lilianne Pavón** consideran que las reacciones frente a la crisis financiera han pasado

de pedir cambios radicales en la regulación financiera a la búsqueda de una mejora de ésta para lograr una mayor eficacia.

Estos autores presentan en su artículo un diagnóstico de los fallos de la regulación y supervisión bancaria que la crisis ha sacado a la luz, destacando la cultura de autorregulación y el posible incremento de la volatilidad que ha transmitido Basilea II, la necesidad de un supervisor financiero supranacional y los problemas que plantean las macroentidades a la disciplina de mercado. Concluyen señalando que, de cara al futuro, es imprescindible afrontar un marco regulador eficiente que logre una estabilidad financiera duradera.

La panorámica empresarial, con la habitual firma de **Carlos Humanes**, se centra en este número en el renacimiento de las emisiones de cédulas hipotecarias, la aceptación de la reconversión de las grandes constructoras por el mercado bursátil, las ayudas al mercado inmobiliario de la Administración Obama, la exclusión de las nacionalizaciones en Bolivia de las actividades de Iberdrola y Red Eléctrica Española, la búsqueda de financiación en China por las PYME de América Latina, la apuesta china de Telefónica y la reactivación de las salidas a la bolsa de empresas en el mundo.

Perspectivas internacionales

En el análisis de las perspectivas económicas de la Eurozona y Estados Unidos, **Pablo Guijarro y Álvaro Lissón** señalan que ambas áreas económicas muestran indicios de recuperación, si bien consideran que estos son consecuencia de las medidas de estímulo monetario y fiscal, y también, parcialmente, de la reconstrucción de inventarios, lo que, conjuntamente, garantiza un crecimiento a corto plazo. Los autores, sin embargo, ven menos claro el horizonte a medio y largo plazo, dada la debilidad del mercado laboral y la necesidad que tienen las familias de reconstituir su patrimonio, marcado por un elevado endeudamiento, por lo que propugnan no cortar los estímulos públicos hasta que no se hayan asegurado unos ritmos estables y firmes de crecimiento.

Dos complementos habituales en el área internacional integran también este número de *Cuadernos*. De una parte **Ricardo Cortes** resume y comenta tres importantes informes: el de estabilidad financiera mundial (FMI), el de Perspectivas Económicas Mundiales, también del FMI y el ya clásico de los siete Institutos Alemanes para la Investigación de la Coyuntura.

Por otra parte, **Ramon Boixareu** ofrece en su comentario de actualidad su impresión fundamentada, sobre la

evolución de la crisis internacional. Su resumen de actualidad económica en la prensa internacional destaca tres extremos principales, además de una miscelánea de temas y comentarios.

- Las preocupaciones que suscita el abultado déficit presupuestario americano.
- El papel del G-20 en el nuevo orden económico internacional.
- Los peligros del debilitamiento del dólar y su pérdida de importancia como moneda de reserva.

A vueltas con la violencia de género

Pese a las medidas tomadas por este Gobierno en la lucha contra la violencia de género, la sociedad observa con perplejidad y alarma el constante goteo de casos de mujeres maltratadas y asesinadas por sus parejas.

El artículo de **Raquel Osborne** aporta una reflexión al debate de las posibles razones que explican la continuidad de un fenómeno social tan execrable, centrada en que si bien las normas aprobadas contra este tipo de violencia suponen un hito trascendental, su puesta en marcha está resultando complicada porque dado su marcado afán de judicialización y la insuficiente dotación de recursos, estos se canalizan en buena parte hacia la vía penal, en detri-

mento de otras posibles medidas de carácter preventivo, tanto educativas como sanitarias, que la autora considera mucho más adecuadas.

De Thomas Robert Malthus a Elinor Ostrom y Oliver E. Williamson

Con motivo del 175 aniversario de la muerte del célebre economista inglés Thomas Robert Malthus, **Antonio Torrero** ha preparado una nota conmemorativa basada en los trabajos biográficos de Keynes —que sentía una gran admiración por Malthus tanto por su método de análisis como por su preocupación por el crecimiento económico—, del que surge la idea de la insuficiencia de la demanda efectiva como determinante del paro, que Keynes desarrollaría ampliamente en su Teoría General.

Tampoco podía faltar en este número de Cuadernos la obligada referencia a los Premios Nobel recientemente concedidos a Elinor Ostrom y Oliver E. Williamson ambos norteamericanos, que firma **Fernando Pampillón**. A la primera por sus trabajos sobre la eficiencia de la gestión de la propiedad común, al segundo por sus estudios sobre la resolución de conflictos entre los mercados y el gobierno corporativo de las empresas.

Los indicadores y previsiones de coyuntura, así como los indicadores financieros, completan el contenido de este número 212 de *Cuadernos de Información Económica*.