

Al calor veraniego que ya va tomando, a estas alturas de julio, una intensidad creciente y al cálido ambiente de los triunfos deportivos de España, se suman, en lo económico, el debate abierto sobre las reformas iniciadas —mercado de trabajo, sistema financiero y sector energético—, que aún darán mucho de sí, y la continuidad en la preocupación ciudadana por la situación económica que, según el Índice del Sentimiento del Consumidor que elaboran para FUNCAS **Francisco Alvira** y **José García López**, sigue mostrando una opinión pesimista que se mantiene estable, con pocos cambios, desde junio de 2008.

Como el lector fácilmente entenderá, para los editores de *Cuadernos de Información Económica* existe una reforma con especial significación: la relativa a las cajas de ahorros. La aprobación en el Consejo de Ministros del viernes 9 de julio de un Decreto Ley con este propósito de reforma no permite, por su proximidad, un juicio completo y sereno de los cambios practicados en la actual normativa. El trabajo “Reestructuración, reforma y nuevo mapa del sector bancario español” de **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** ofrece una primera visión de su contenido. Es obvio que esta reforma introduce innovaciones que, como la reducción de políticos electos en los órganos de gobierno de las cajas, son bienvenidas sin paliativos y otras que ofrecen nuevas posibilidades de capitalización de las entidades cuya adopción real dependerá tanto de las condiciones del mercado financiero para absorber nuevos títulos en capital de riesgo, como de la propia voluntad de las entidades respecto al lugar concreto en que quieran situarse en ese continuo que va desde la caja de ahorros tradicional, pequeña, local y de proximidad, hasta el banco convencional característico del moderno capitalismo financiero. Un continuo en el que hay infinitas posiciones intermedias, todas las cuales tienen ventajas e inconvenientes en términos relativos. Sólo el tiempo dirá el uso de los nue-

vos instrumentos y confirmará el optimismo que hoy saluda a la nueva norma desde las fuerzas políticas mayoritarias, la autoridad monetaria y el propio sector.

Endeudamiento por grupos institucionales

Como tantas veces se ha dicho, el modelo de crecimiento de la economía española en el último ciclo expansivo se asentó fundamentalmente en el consumo y la inversión inmobiliaria, gracias también al fuerte endeudamiento de los agentes económicos, sobre el que se ha discutido ampliamente.

El trabajo de **María Jesús Fernández**, de FUNCAS, muestra las cifras de ese endeudamiento en 2009 y su evolución en el período 1995-2008, a escala nacional y por sectores institucionales, añadiendo, además, una comparación con los datos de otros países europeos, EE.UU. y Japón. En este último sentido, los problemas del endeudamiento se circunscriben, sobre todo, a familias y empresas del sector de la construcción e inmobiliario. Con relación al exterior, el volumen de deuda es elevado pero ello no significa que la solvencia de la economía española esté en peligro. Globalmente la deuda bruta de España frente al resto del mundo era a finales de 2009 un 166,6 por 100 del PIB, que no es una cifra que destaque por elevada respecto a la media europea, aunque sí es cierto que su crecimiento ha sido rápido en los últimos quince años (en 1995 era el 42,8 por 100 del PIB).

Tal vez ese crecimiento es el que marca esa actitud amenazante de los mercados y las revisiones a la baja de las calificaciones por las agencias de *rating*, pero no debe

olvidarse que el endeudamiento bruto es sólo parte de la cuestión. También España tiene activos frente al resto del mundo que reducen la deuda neta al 89,7 por 100 del PIB en 2009 y un volumen de activos reales que, aún en el peor escenario de pérdida de valor para los inmuebles, podría estar rozando el 700 por cien del PIB.

Por tanto, endeudamiento alto sí, de crecimiento rápido también, pero la economía española presenta un cuadro de solvencia global difícilmente negable.

Cuestiones centrales de política económica

Algunas reformas de fondo de la economía española, parece que finalmente arrancan y otras se diseñan en el horizonte cercano.

Sin duda, la que ha tenido mayor impacto es la relativa a la reforma del mercado de trabajo establecida en el Real Decreto Ley de 16 de junio. *Cuadernos* ofrece a sus lectores la breve pero sustanciosa entrevista a **Iñigo Sagardoy** presidente del prestigioso despacho laboralista, Sagardoy Abogados, como elemento informativo de partida respecto a un tema complejo sobre el que habrá que volver en el proceso de discusión parlamentaria del proyecto de ley que, en estos momentos, se tramita. Vaya para él la sincera gratitud de FUNCAS.

También hay que destacar los esfuerzos de reducción del déficit público que genera un difícil dilema entre la necesidad de su consolidación, para cumplir los compromisos con la Unión Monetaria Europea, y tranquilizar a los mercados, lo que a su vez será una fuente de reducción de gastos por la vía de la moderación de los intereses, y los efectos depresivos que esta contracción aporta a una economía que inicia débilmente su proceso de reanimación. En algunos casos, ese enfrentamiento es especialmente grave.

El recorte de los fondos destinados a investigación y desarrollo tecnológico es una consecuencia indeseada de la crisis económica actual, al tiempo que una paradoja, ya que el crecimiento futuro depende en gran medida de los recursos dedicados a estas actividades. La colaboración de los profesores de GRIPICO y las universidades de Madrid, Autónoma y Complutense, respectivamente, **Juan Núñez y Francisco Javier Velázquez**, plantea la relación entre la innovación y la universidad española, destacando que el papel de ésta es vital, por lo que debe evitarse especialmente un recorte excesivo de sus presupuestos y conectarlos con el tejido productivo, lo que requiere una

flexibilización y agilización de los procedimientos administrativos.

La contradicción entre un nivel adecuado de inversión pública en infraestructuras y el control del déficit presupuestario tiene una buena constatación práctica en estos momentos no sólo en España sino también en otros países de nuestro entorno. Algunas recomendaciones para enfrentarse a este nudo gordiano es lo que ofrece el artículo de los profesores de la Universidad Politécnica de Madrid, **Antonio Tena** y **José Manuel Vassallo**, tras plantear las implicaciones del ajuste presupuestario sobre la inversión pública y examinar el nuevo Plan Extraordinario de Inversiones para el bienio 2010-2011, aprobado por el Gobierno, en el que se pretende una participación relevante de la financiación privada. Los autores aconsejan que, de cara a la nueva situación, debería procederse a: sustituir la fiscalidad específica por un modelo de pago por uso de las infraestructuras, seleccionar más cuidadosamente los proyectos de inversión, racionalizar los costes del transporte público y diseñar una política integral de infraestructuras.

Obviamente, la reducción del déficit, aunque deba tener un componente básico de recorte de gasto, también puede —y seguramente debe— afrontar reformas en el cuadro tributario. Tres modificaciones, sobre las que frecuentemente se comenta, se traen a la atención de los lectores: el tratamiento de las SICAV, la rehabilitación del impuesto de sucesiones y donaciones, y la figura francesa a la que tanto se alude en España como ejemplo, del Impuesto sobre las grandes fortunas.

Con el fin de dar luz al debate que repetidamente aparece en los medios de comunicación sobre el papel de las SICAV (sociedades de inversión de capital variable), el **profesor José Antonio Antón**, de FUNCAS, explica en su nota las características más destacadas de estas sociedades, centrándose luego en su régimen fiscal y el de sus socios, y la diferencia que mantiene en el tratamiento tributario con los fondos de inversión. En relación con la aplicación del tipo impositivo del uno por ciento sobre los beneficios, el profesor Antón justifica el aparente trato favorable de estas entidades como la articulación de un procedimiento más sencillo para evitarles la doble imposición, dado que sus rendimientos ya vienen gravados en su totalidad por el Impuesto de Sociedades. Incorporar modificaciones en el régimen actual sin un análisis profundo de sus consecuencias puede conducir, según el autor, a resultados negativos.

El Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ha estado sometido en los últimos años a un intenso debate que ha llevado a algunos países a suprimirlo y a otros a plantear-

se su revisión. El trabajo de los profesores de la Universidad de Zaragoza, **Barberán, López Laborda y Melguizo**, aporta una propuesta de reforma para España. Con carácter previo, los autores realizan un análisis comparado de más de treinta países y con base en él proponen una figura que grave sucesiones y donaciones a un tipo fijo y con una elevada reducción o mínimo exento, eliminando del actual el ajuar doméstico, las reducciones personales y objetivas, suprimiendo los coeficientes multiplicadores y reconsiderando la estructura existente de tipos de gravamen, entre otras cuestiones.

Con motivo de la crisis y desde distintos ámbitos políticos y sociales de la mayoría de los países se vienen reclamando medidas para que los grupos sociales más favorecidos contribuyan con su capacidad de pago al reparto de los costes que está provocando la crisis en todos los sectores de la sociedad. España no es en este sentido una excepción a esta corriente generalizada. Una de las medidas en las que se viene insistiendo más es una subida de los tipos impositivos sobre la renta de las personas físicas a los hogares que superen un cierto nivel de ingresos anuales.

Cabría inspirarse en el impuesto francés sobre las grandes fortunas y, con este fin, *Cuadernos* ha solicitado al profesor de la Universidad de Castilla-La Mancha **José Alberto Sanz Díaz-Palacios** una nota informativa sobre este tributo existente en el país vecino desde la temprana fecha de enero de 1982. En opinión del autor, un gravamen español sobre el patrimonio, que supere los defectos que llevaron a su desaparición, es, seguramente, una opción ventajosa, sin que ello implique desconocer las aportaciones útiles de la experiencia comparada.

Actualidad empresarial

Los temas empresariales tienen tres puntos de referencia en este número de *Cuadernos*.

Por una parte, un conflicto entre dos grandes empresas españolas, respecto a la limitación estatutaria del número máximo de votos que puede emitir un accionista o grupo de empresas en una sociedad anónima, ha llegado al Parlamento español que en el Proyecto de reforma de la Ley de Auditoría de Cuentas, acaba de introducir una enmienda antiblindaje que impida estas restricciones al derecho de voto.

El profesor de la Universidad Complutense, **Fernando Marín**, expone en su artículo las ventajas e inconvenientes de esta reforma, destacando que, antes de ser aprobada,

deberían analizarse detenidamente sus consecuencias sobre los mercados de valores en una situación económica tan crítica como la actual.

Una segunda cuestión es un análisis minucioso del comportamiento del sector inmobiliario, como factor de crecimiento de la economía española, que, en el largo ciclo expansivo de los últimos quince años, se ha caracterizado por la creación de un elevado nivel de empleo y una baja productividad. El artículo de **Mercedes Guerra**, del Servicio de Estudios de Cajasol, analiza la evolución de las actividades inmobiliarias españolas en el período 1995-2005, y los factores principales que han contribuido al incremento de su valor añadido y de la productividad, y, con el fin de estudiar las posibles diferencias con otros países, los comparan con los de otras economías que han vivido, o no, un auge inmobiliario. La conclusión es que en estas actividades la productividad del trabajo ha resultado ser negativa y muy inferior a la observada en los países considerados.

Finalmente, **Carlos Humanes** recoge en la Panorámica Empresarial de este número los siguientes temas: las tribulaciones de la banca europea, las previsiones de mayor presión fiscal sobre "los ricos", la petición de la patronal de las televisiones privadas de suprimir la publicidad en las cadenas autonómicas, tal como se ha hecho con RTVE, las buenas perspectivas de los bancos brasileños a la vista de los acontecimientos deportivos internacionales que se van a celebrar en ese país y la menor carestía de las ciudades españolas en el *ranking* internacional.

Economía internacional

Las cumbres del G8 y G20, celebradas a finales del pasado mes de junio en Canadá, plantean diversos interrogantes acerca del papel, naturaleza, historia y evolución de estas reuniones.

Alfonso Carbajo, Técnico Comercial y Economista del Estado, en su artículo, da respuesta a estas cuestiones explicando las ventajas de estos foros para los gobiernos. Entre ellas, su gran flexibilidad frente a la rigidez de los organismos internacionales y una total discreción, lo que les ha permitido tratar temas de actualidad y tan trascendentales como la recesión global, la crisis financiera y la reforma del sistema financiero, el terrorismo o el cambio climático en un clima más directo y franco. El comunicado final del G8 tiene un marcado carácter político, mientras el del G20 se centra más en la recuperación económica y refuerzo del sistema financiero para hacer frente a la crisis actual.

El crecimiento de la economía estadounidense es otro tema que polariza la atención de los comentaristas. Durante los últimos trimestres está dando muestras de un mayor dinamismo que las del Área euro y Reino Unido. Cabe preguntarse si esta recuperación de EE.UU. es definitiva o meramente coyuntural.

El artículo de **Daniel Suárez**, de AFI, trata de dar una respuesta a esta relevante cuestión apoyándose en los datos macroeconómicos de los últimos trimestres, junto con el grado de sostenibilidad y los escenarios de riesgo que se vislumbran a corto plazo. Como conclusión, el autor señala que dado que no contamos con evidencias que apunten a que la demanda final pueda crecer de manera autónoma, el juego de una política fiscal que sepa compatibilizar consolidación con expansión será clave en los próximos meses.

Por su parte, **Ramon Boixareu** repasa, para Cuadernos, las noticias más relevantes de la prensa internacional. Cuatro son los puntos neurálgicos: el debate sobre consolidación fiscal y expansión, las reuniones del G-8 y G-20, la pretendida imposición sobre los bancos y la amenaza de que la recesión persista.

Reestructuraciones financieras

Dos cuestiones básicas, la reestructuración de hecho y la reforma legal recién aprobada, están marcando un hito en los importantes cambios que se están produciendo en el sector financiero español, y especialmente en las cajas de ahorros, en el actual contexto de crisis económica.

El trabajo de **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** (Universidad de Granada y FUNCAS) se ocupa sistemáticamente de ambas vertientes. A la segunda —la del cambio legal—, por su actualidad, ya se ha hecho referencia al comienzo de esta presentación. Respecto a la cuestión de la reestructuración del sector, el estudio de los profesores Carbó y Rodríguez aporta un análisis del mapa bancario que resulta de los procesos de integración que se han producido en las cajas españolas desde el comienzo de la crisis hasta junio de 2010. De cómo se cierre el proceso de consolidación depende la confianza de los mercados internacionales y el avance en el proceso de relanzamiento de la financiación a los sectores privados, tan necesarios para la propia recuperación económica.

Como índice de la magnitud del proceso, cabe decir que de un total de 45 cajas de ahorros existentes se han pasado a 21 cajas —o grupos de cajas—, lo que supone una apuesta importante por la dimensión como factor de competitividad.

A esos temas básicos de las cajas de ahorros, se unen otros dos comentarios de orden financiero.

El primero se refiere al sistema financiero americano. Tras lograr un acuerdo en el Senado, el Presidente Obama presentó en el G20 los aspectos más destacados de la reforma del sistema financiero de EE.UU. Ante un hecho tan relevante y de indudables consecuencias para el futuro, el Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS ha elaborado una nota de urgencia. En ella, destacan los principales hitos de la regulación financiera estadounidense y se centran en los pilares en los que basa la reforma: supervisión de las entidades y mercados financieros, protección de los consumidores e inversores, dotar al Gobierno de instrumentos para enfrentarse a las crisis y mayores exigencias normativas en el plano internacional. Hasta el momento, se trata tan sólo de declaraciones programáticas que deben concretarse, y los resultados finales se determinarán en función de esta concreción.

El segundo es una cuestión más concreta, operativa y relativa a las tarjetas de crédito.

El trabajo que **David Humphrey**, de la Florida State University, realiza para este número de *Cuadernos* está basado en una conferencia que impartió en el marco de un congreso sobre “Mercados de pago: teoría, evidencia y políticas” celebrado en Granada durante los pasados días 21 y 22 de junio.

En él, examina la evolución de los principales programas de incentivos ofrecidos por los comerciantes para atraer y fidelizar a sus clientes, y así incrementar su nivel de ventas y su cuota de mercado en relación con sus competidores, al tiempo que analiza tres aproximaciones para limitar las tasas de intercambio derivadas del uso de las tarjetas bancarias y comerciales como forma de pago en los comercios. Su colaboración concluye con un análisis sobre el futuro de los programas de incentivos de las plataformas de tarjetas.

Recordando a los maestros

Con motivo del 125 aniversario del nacimiento del economista norteamericano Frank H. Knight, **José Manuel Rodríguez Carrasco**, Catedrático de la UNED, glosa los aspectos más destacados de su figura.

Knight, uno de los economistas más influyentes de su época, tuvo como discípulos a varios premios Nobel: Samuelson, Buchanan, Friedman y Stigler, y se le considera,

junto con Jacob Viner, el padre intelectual de la Escuela de Chicago. Pese a ello, fue muy crítico con la ética del capitalismo, tomando muchas ideas del marxismo, aunque sin por ello estar de acuerdo con los planteamientos de esta teoría, y muy especialmente con la del valor-trabajo. Como destacó George Stigler, Knight nunca se dejó seducir por desarrollar actividades ajenas a la Universidad porque

siempre creyó que la búsqueda del conocimiento era una tarea a la que una mente privilegiada tendría que dedicarse de lleno.

Los indicadores de coyuntura, reales y financieros, junto con las habituales previsiones cierran este número 217 de *Cuadernos de Información Económica*.