

Este número 221 de *Cuadernos de Información Económica* correspondiente a marzo —abril de 2011 continúa la bien asentada tradición de dedicar la parte prioritaria de su contenido al análisis y comentario de la situación coyuntural. La aparición en los meses de febrero y marzo de cada año de datos que, aunque provisionales, permiten obtener una visión completa de los resultados económicos del ejercicio anterior, hacen posible y particularmente fructífero ese repaso de la posición cíclica de la economía y permiten revisar, con mejor fundamento, las habituales previsiones sobre el curso que cabe esperar en el futuro inmediato de las magnitudes económicas.

Cuadernos aborda esta tarea en una situación caracterizada por una acusada atonía en el comportamiento de las variables expresivas del crecimiento de la producción y del empleo en la economía española. El propio Gobierno ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento y al alza las de paro. Una atonía interior que se combina con un contexto internacional amenazante. La economía de Portugal pasa por un mal momento, habiendo tenido que acudir al rescate por la UE; Japón parece estar sumido en el desastre sísmico interminable y la inestabilidad parece ser el signo dominante en los países del Norte de África.

Lenta recuperación

En la economía española, el rasgo más característico sigue siendo, en opinión unánime de los analistas, la lenta salida de la crisis. El artículo de **María Jesús Fernández y Ángel Laborda**, de FUNCAS, incide en este tema poniendo una vez más de manifiesto la debilidad de la demanda nacional, compensada en parte por el brillante

comportamiento de las exportaciones. La recuperación de la demanda nacional que requiere gradualismo para ajustarse, se verá además negativamente afectada por la elevación del tipo de interés acordado por el BCE y a las exportaciones no cabe pedirle esfuerzos adicionales significativos. Por tanto —concluyen—, el ritmo de la recuperación seguirá siendo débil. El artículo contiene un análisis pormenorizado de las diferentes partidas del cuadro macroeconómico así como las últimas previsiones de la Dirección de Estadística y Coyuntura de FUNCAS.

Si de los datos y previsiones macroeconómicos pasamos al mapa sociológico de las familias españolas, la impresión que se obtiene es sustancialmente coincidente.

El Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC) continúa moviéndose, con pequeñas oscilaciones, en una banda caracterizada por la notable falta de confianza económica, según recoge el trabajo de los profesores **Alvira y García López**. Los valores del inicio del primer trimestre del año actual son inferiores a los del último de 2010, pero superan a los de un año antes.

Los resultados de los diversos componentes del ISC, sin embargo, difieren ampliamente. Así, frente a un acentuado pesimismo acerca del comportamiento de la economía nacional, las previsiones sobre su futuro, aunque decrecientes, son más optimistas, lo mismo que la experiencia y las expectativas sobre la situación familiar. Por su parte, la valoración del momento de compra de bienes de uso duradero ha mejorado sensiblemente en el último año.

El paro y la economía familiar continúan situándose, tras más de treinta meses, a la cabeza de los principales

problemas de los españoles, dejando en un segundo plano a otros aspectos como la vivienda, la inseguridad ciudadana o la calidad en el empleo.

Sobre ese panorama general, este número de *Cuadernos de Información Económica* aporta información adicional sobre dos aspectos fundamentales: la competitividad exterior de la economía española y la situación del proceso de consolidación presupuestaria.

El artículo de **María Jesús Aguado, Javier Sansa y María Dolores Martín del Mazo**, de la Dirección General de Política Económica del Ministerio de Economía y Hacienda, identifica los sectores exportadores mejor situados para aportar mayor dinamismo a las exportaciones y plantea el debatido y complejo tema de la mejora de la competitividad.

El año 2010 ha sido un ejercicio excelente para las exportaciones españolas, con un aumento del 10,3 por ciento y una cuota de mercado baja (1,6 por 100 del comercio mundial) pero bastante estable. Las previsiones para 2011 y 2012 son que el crecimiento de los mercados de exportación españoles experimentarán una fuerte moderación, derivada, en buena parte, de los procesos de consolidación fiscal en las economías avanzadas. En ese marco de referencia, los autores destacan que sólo apostar por la innovación permitiría a la economía española mantener su cuota de mercado frente a los países competidores avanzados y también frente a los países emergentes, respecto a los que la competencia en precios parece una estrategia condenada al fracaso.

La reciente creación en España del Consejo Empresarial para la Competitividad ha llevado a *Cuadernos* a solicitar de su Director General, la respuesta a un breve cuestionario informativo sobre la finalidad de esta iniciativa. El lector interesado encontrará en este número el texto íntegro de la citada entrevista que la Fundación de las Cajas de Ahorros agradece sinceramente a **Fernando Casado**.

Por su parte el trabajo de **Pablo Hernández de Cos** se ocupa de la situación del saldo presupuestario y apunta hacia el hecho de que en 2010 se ha producido el inicio de la consolidación presupuestaria en España.

El deterioro presupuestario registrado en 2009, se tradujo en un riesgo intenso para la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las finanzas públicas, acentuado además por las crisis griega e irlandesa y las consiguientes tensiones en los mercados internacionales. El artículo de Pablo Hernández de Cos repasa y valora la reacción de la política presupuestaria en 2010 como una respuesta a los

desafíos planteados y extrae algunas conclusiones de cómo debe discurrir el proceso en los próximos años. Estos son los aspectos más interesantes de su aportación:

1. El comportamiento presupuestario en 2010 ha sido positivo y dado lugar a una ganancia de credibilidad por parte de los mercados.

2. La consolidación fiscal es un proceso que se prolongará durante varios años, incluso después de alcanzar la meta inicial de lograr un déficit del tres por ciento del PIB, porque habrá que reducir después el nivel de endeudamiento. Por eso, mantener la credibilidad requiere un estricto cumplimiento de los planes establecidos.

3. La estrategia de ajuste debe seguir priorizando la reducción del componente estructural del gasto público.

4. La aplicación estricta de la limitación acordada para que las comunidades autónomas reciban nuevas autorizaciones de endeudamiento, es un ingrediente fundamental de la consolidación del déficit, dado el elevado grado de descentralización fiscal existente en España.

La política de reducción del gasto público que la consolidación fiscal conlleva ha suscitado frecuentemente el debate de si el saneamiento de las cuentas públicas comporta unos efectos negativos sobre el propio proceso de crecimiento a corto plazo. La prolongación del debate se centra en la cuestión de si los mercados, a la hora de fijar los diferenciales de interés para las deudas soberanas se fijan más en la cuantía del déficit —y de la deuda— o en la propia evolución de la tasa de crecimiento económico.

El **profesor Víctorio Valle**, en un breve comentario a un reciente y provocativo artículo periodístico del Premio Nobel de Economía Paul Krugman sobre este tema, muestra la aparente relación del diferencial de interés de la deuda pública española con el bono alemán, más intensa con el crecimiento económico que con la evolución del déficit y, sin pretender magnificar este resultado, considera que, en consecuencia, la política de estímulo al crecimiento no debe menospreciarse, sin que ello suponga el abandono del esfuerzo de reducción del déficit y sobre todo del desahorro público.

Panorámica Internacional

El habitual comentario de **Ramon Boixareu**, junto con la selección de noticias destacadas aparecidas en la prensa internacional, sitúa al lector en ese abigarrado panorama

del que cabría destacar la situación de Portugal, el debate sobre la realidad del peligro inflacionista que ha llevado al BCE a elevar los tipos de interés, el equilibrio entre las monedas internacionales de reserva, la suavización de la presión de los mercados sobre España y la esperanza de superación de los actuales problemas de la zona euro.

Cuatro artículos aportan reflexión y análisis adicional sobre la dimensión internacional de la economía.

Ferran Casadevall, tras enunciar los grandes grupos de medidas aprobadas en marzo por el Consejo Europeo, centra su colaboración en el denominado Pacto Euro Plus que pretende establecer una mayor coordinación en la política económica de los países firmantes para mejorar la competitividad. Los firmantes del Pacto se obligan a asumir anualmente compromisos concretos más ambiciosos que los existentes, en áreas que son de la competencia nacional, no comunitaria, concretamente: competitividad, empleo, sostenibilidad de las finanzas públicas y estabilidad financiera.

Entre las medidas recomendadas figuran las que refuerzan la vinculación entre salarios y productividad. El artículo de Ferran Casadevall analiza con especial detenimiento este tema y concluye que muchos países de la eurozona han sufrido importantes pérdidas de competitividad por la existencia de una peligrosa desvinculación entre salarios y productividad. Sin embargo, el autor advierte de los peligros de abordar en forma brusca medidas correctoras de este hecho, además de recordar la existencia de otros factores diferentes de los salarios, con influencias en el diferencial de inflación, que han dado origen también a pérdidas de competitividad.

En un orden distinto de cuestiones, mientras la colaboración de **José Manuel Amor y Sara Baliña**, de AFI, analiza el caso concreto de Portugal y sus actuales dificultades, el catedrático de la Universidad Rey Juan Carlos, **Álvaro Anchuelo** plantea en términos puramente conceptuales las ventajas e inconvenientes de una eventual salida de un país de la Unión Monetaria y **Fernando de la Hucha**, catedrático de la Universidad Pública de Navarra considera algunas cuestiones jurídicas relacionadas con esa misma eventualidad.

Las dificultades por las que atraviesa la economía de Portugal vienen de bastante atrás. Desde su entrada en el área del euro, la senda del crecimiento portugués ha sido la más contenida de los “países periféricos del euro” y sus problemas estructurales ponen también freno a la evolución de su crecimiento potencial a medio plazo.

Pese a las reticencias iniciales, el gobierno portugués se ha visto obligado, en la primera semana de abril, a solicitar ayuda a la Comisión Europea. En opinión de los autores, la ayuda no debe conllevar condiciones que pongan en riesgo la capacidad de crecimiento. Portugal tiene que buscar un necesario equilibrio entre los objetivos de consolidación fiscal y crecimiento, a la vez que avanzar con más rapidez en las reformas estructurales necesarias para dotar de mayor flexibilidad y competitividad a la estructura productiva.

Cuando las dificultades por las que atraviesa un país de la zona euro se agudizan, siempre se plantea el tema de si podrá llegarse a la expulsión o abandono de la Unión por parte de ese país. El profesor Anchuelo comienza su artículo recordando que antes del Tratado de Lisboa, esa posibilidad de separación no se contemplaba en el Tratado de la Unión. El Tratado de Lisboa en su artículo 50 establece una clausura de salida del euro y los requerimientos exigidos. No está prevista, sin embargo, la expulsión de un país por el resto de miembros de la Unión Monetaria.

Desde un punto de vista económico, la única ventaja aparente del abandono por un país del euro, se concreta en la posibilidad de hacer devaluaciones de la moneda propia para ganar competitividad internacional. La experiencia previa a la Unión —recuerda Anchuelo— demuestra que es una ventaja más aparente que real, dado que si no se resuelven los problemas de fondo que restan competitividad a la economía, los efectos de la devaluación se pierden pronto por causa de la inflación que termina generando.

Por el contrario, los problemas que genera una eventual separación de un país de la Unión son muchos y de muy diferente naturaleza. Crea un ambiente de incertidumbre; tiene consecuencias inmediatas (cambio de moneda y billetes, adaptación de cajeros, contabilidad, sistemas informáticos y otros) que producen, a la inversa, los mismos costes de adaptación y aprendizaje que se crearon cuando el país entró en la eurozona.

Probablemente, se generaría una fuga de capitales, una crisis bancaria y una contracción del crédito y, con toda probabilidad un encarecimiento de la deuda externa y mayores dificultades para acceder a los mercados. Todo apunta a que es más rentable resolver los problemas estructurales de la economía y perfeccionar los mecanismos de apoyo financiero de la Unión a sus países miembros en casos de dificultad.

La visión de Fernando de la Hucha, tras debatir el tema de la salida de un país de la Unión Monetaria a la luz de

los tratados vigentes, se centra en los cambios que se producirían en los derechos y obligaciones del país miembro que abandonara la Unión, así como en la necesidad de re-denominación de los contratos privados en moneda nacional. Por otra parte, se produciría un encarecimiento de los costes de transacciones financieras con los países de la zona euro.

No podía faltar finalmente, en este número, una referencia a los problemas del mundo árabe. Las revoluciones acontecidas en los países del norte de África, pese a su proximidad geográfica, nos alertan del escaso conocimiento que la sociedad española tiene sobre ellos. Las respuestas a algunas preguntas frecuentes sobre esos países del Mundo Árabe, son el objeto del artículo elaborado por los profesores **Gonzalo Escribano** y **Laura Rodríguez**, de la UNED. De esta forma, el lector podrá comprender por qué las revueltas se inician en Túnez, la transformación y el impacto económico del cambio en la región, la reacción de la UE o las implicaciones que estos movimientos están teniendo para la economía española y mundial.

Reestructuración financiera

En la dimensión financiera de la crisis económica y sus secuelas, parecía imprescindible ofrecer al lector un parte del proceso reciente de reforma financiera, especialmente referida a las cajas de ahorros, que está teniendo lugar en España. El trabajo de los profesores **Carbó** (Universidad de Granada y FUNCAS) y **Maudos** (Universidad de Valencia e IVIE) ofrece una visión completa de cual es la situación del sector bancario español, de cómo se compara su comportamiento con los sistemas bancarios de otros países de Europa y de cuales han sido las importantes medidas adoptadas para reestructurar el sistema, concluyendo con algunas apreciaciones sobre el camino que queda por recorrer.

La grave crisis que atraviesa la economía española tuvo un impacto tardío pero profundo en el sistema financiero. Es cierto que se han adoptado medidas de gran calado tales como la creación del FROB, la reforma de la Ley de Cajas de Ahorros, las exigencias de provisiones para sanear activos ó el Real Decreto Ley de reforzamiento del sistema financiero. Pese a ello, la tasa de crecimiento del crédito al sector privado no financiero es, en España, negativa y más baja que la de otros países de nuestro entorno. Seguramente, el tema no es estrictamente financiero; factores tales como la débil recuperación económica, la concentración de riesgo en el sector inmobiliario y el necesario ajuste del valor de los activos inmobiliarios influyen en que los mercados no acaben de recuperar la confianza en el sector bancario español.

Los autores destacan que las medidas adoptadas van en la buena dirección pero quedan tareas pendientes, tales como avanzar en la corrección del exceso de capacidad instalada, aumentar la transparencia informativa, mejorar la gestión de las entidades, continuar el saneamiento de activos y plantear, por parte de las instituciones, una estrategia a medio y largo plazo, huyendo de estériles visiones de corto plazo.

Este número de *Cuadernos* ofrece también la conferencia organizada por FUNCAS e impartida por **Joaquín Almunia**, Vicepresidente de la Comisión Europea responsable de Política de Competencia, el día 24 de marzo pasado en Madrid. En ella se hace un repaso del origen y efectos de la crisis, el rescate y la reestructuración bancaria, la situación española, concluyendo con unas reflexiones finales. *Cuadernos* desea agradecer, a Joaquín Almunia y a la Comisión Europea, las facilidades dadas para la publicación de esta interesante conferencia.

Otros temas financieros y empresariales

Otras tres colaboraciones sobre temas financieros completan esta importante perspectiva en este número: los productos financieros socialmente responsables, la situación de las gestoras de inversión colectiva y la naturaleza de los denominados fondos soberanos.

Los productos financieros socialmente responsables (PFSR) se caracterizan porque combinan resultados financieros con valores medioambientales, sociales y de buen gobierno de los inversores. El artículo del profesor **Enrique Castelló**, Universidad Complutense, y **Carlos Trias**, Consejero del CES Europeo, recoge los aspectos más destacados de estos PFSR, como tipos de productos, criterios de preselección de las inversiones, medición de los resultados, desarrollo del mercado, factores dinamizadores de estos productos y las tendencias que marcan su futuro. Destaquemos algunos datos que ofrece este artículo. El volumen de las inversiones socialmente responsables asciende en el mundo y en 2007 a casi cinco billones de euros, concentrados mayoritariamente en Europa, 53 por 100, y EEUU, 39 por 100.

La inversión institucional alcanza cifras muy notables en las economías avanzadas. En España, y referido sólo a fondos de inversión y de pensiones, el patrimonio total supera los 220 millardos de euros. Los profesores **Mercedes Alda**, **Luis Ferruz** y **Ruth Vicente**, de la Universidad de Zaragoza, realizan, en su trabajo, un análisis cuantitativo de la situación de las principales gestoras españolas de fondos

de inversión y pensiones. De él se desprende la existencia de una elevada concentración ya que, en ambos, las tres mayores gestionan volúmenes superiores al 45 por ciento del patrimonio total. Si se consideran las diez mayores, estos porcentajes se sitúan por encima del noventa por ciento en los fondos de pensiones y del setenta en los de inversión. Por otra parte, la entrada de competidores extranjeros apenas ha afectado a los grupos que lideran esta inversión institucional.

Por su parte, **Juan Ignacio Crespo**, Director de Thomson Reuters, analiza lo que son los denominados fondos soberanos y sus aspectos más destacados, entre ellos: funcionamiento, momento de aparición, novedades que ofrecen en la actualidad, importancia de los volúmenes que manejan o destino de sus inversiones. El autor concluye afirmando que los fondos soberanos han cometido errores y se han negado a aceptar la inminencia y profundidad de la presente crisis.

El parte periódico de **Carlos Humanes** sobre novedades del mundo empresarial cierra esta sección del presente número con referencias a cinco hechos noticiables: la situación de los bancos alemanes y su exposición a la República griega, la nueva y más exigente regulación financiera británica —que puede dar lugar a un proceso de deslocalización de grandes entidades de crédito inglesas—, la revalorización bursátil de las *small caps* que parece despertar el interés de los inversores, las inversiones de una compañía minera canadiense que busca de oro en Badajoz y la implantación del móvil como medio de pago por parte de la Compañía Telefónica.

Unas cuentas satélite con fundamento

A finales del año 2008, existían en España 8.073 fundaciones con actividad, que contaban con casi 230 mil empleados y realizaban un gasto cercano a lo 16,8 millardos de

euros. De ellas, 7.046 eran privadas, tenían casi 172 mil empleados y su gasto ascendía a doce millardos de euros.

El artículo de los profesores **José Barea**, Universidad Autónoma de Madrid, y **José Luis Monzón**, Universidad de Valencia, que anticipa los resultados de una extensa investigación en vías de edición por FUNCAS, tiene por objeto establecer la importancia económica de las fundaciones privadas españolas al servicio de los hogares, mediante un análisis de las cuentas satélite y de sus gastos por finalidades. Con este propósito, los autores acotan el ámbito de las fundaciones y entidades consideradas en el estudio, proponen la metodología de elaboración de las cuentas satélite y de gastos por finalidades, que luego aplican a las fundaciones al servicio de los hogares y a las fundaciones y obras sociales de las cajas de ahorros.

Es la primera vez que se aplica rigurosamente la metodología de Cuentas Satélites del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales a este subsector. En cuanto al peso de las Obras Sociales y fundaciones de las Cajas de Ahorros, el trabajo cifra su producción en casi un tercio de la realizada por todas las fundaciones privadas al servicio de los hogares. El 89 por ciento de esa producción se ofrece de forma gratuita a los beneficiarios.

Larga vida a la AER

American Economic Review cumple este año el primer centenario de vida. Si siempre debemos congratularnos de un acontecimiento de este tipo en una revista económica, más aún cuando ésta tiene un reconocimiento internacional tan amplio.

Alfonso Carbajo, Economista y Técnico Comercial del Estado, repasa este centenario y sitúa su nacimiento en el contexto histórico de la Ciencia Económica en los inicios del siglo XX y su posterior evolución hasta la celebración de su primer siglo de vida.