

# PRESENTACIÓN

**E**l resultado de las elecciones autonómicas y municipales del pasado 22 de mayo, abre un inevitable periodo de incertidumbre política. ¿Cuándo se convocarán elecciones generales? ¿Cuál será el resultado, más allá de especulaciones y previsiones? ¿Cuál será el contenido económico de los programas electorales? Con ese telón de fondo, la economía vive un periodo de manifiesta atonía: bajo crecimiento, intensificación del desempleo y debate interminable sobre las necesarias reformas estructurales respecto a las que, de nuevo, la Comisión Europea vuelve a llamar la atención con una recomendación firme de acelerar el proceso de cambio. Esa situación de bajo pulso en la que la economía española crece lo suficiente para que su problemática económica se perciba por los mercados como distinta de la de países como Irlanda, Grecia o Portugal, aunque no consigue aún el necesario impulso para generar empleo neto, es la que da pie a buena parte de los artículos que componen el presente número 222 de *Cuadernos de Información Económica*.

## **Economía en *Stand – by***

Varios trabajos abordan la situación actual y la evolución de algunos de sus elementos clave.

La colaboración de **José Luis Leal**, a quien *Cuadernos* quiere expresar su gratitud, arranca de las previsiones poco halagüeñas que la Comisión Europea acaba de publicar sobre España, enmarcadas en la situación dicotómica europea de los países del Norte y del Sur, como punto de partida para analizar las causas más relevantes que han llevado a la actual situación: excesiva inversión en construcción, prevalencia del tiempo político sobre el económico, que condicionó la política presupuestaria, y

fuerte déficit exterior, con el consiguiente endeudamiento, entre otras.

Ante un diagnóstico tan poco prometedor, el autor prevé que la economía española continuará endeudándose y siendo muy vulnerable a las alteraciones de los mercados financieros internacionales, por lo que considera prioritario compatibilizar el crecimiento de la demanda interna con el equilibrio exterior.

De forma más concreta, José Luis Leal señala que la evolución de la economía depende de la solución de problemas como el ajuste del sector público, la creación de empleo, el aumento de las exportaciones, el incremento del tamaño de nuestras empresas o la mejora de la educación. Como existen ya muchas propuestas solventes para enfrentarse a ellos, sólo queda que los responsables de la política económica las apliquen con decisión.

La crisis económica y la necesidad de recortes en el gasto público han llevado a una parte de la opinión pública a interesarse aún más por el funcionamiento de las comunidades autónomas (CCAA), entre otras razones, por ser, en la actualidad, las administraciones públicas que desarrollan un mayor volumen de gasto.

Tal como señalan en su trabajo los profesores **Alvira y García López**, la mayoría de la opinión pública considera que las CCAA han funcionado bastante bien, aunque también se observa, de un lado, un descenso en el porcentaje de apoyo en el último quinquenio y, de otro, que existen diferencias apreciables entre unas comunidades y otras.

Por otra parte, el pesimismo sobre la situación económica es generalizado en las CCAA, al igual que se ve, en todas ellas, al paro como la cuestión más grave. Otros pro-

blemas, como la inmigración, el entorno político o la vivienda se viven con más intensidad en algunas comunidades.

Volviendo al análisis más directo de las variables económicas más significativas, el comercio exterior se ha convertido en el principal impulsor de la actividad económica española, aunque dado que ciertamente su importancia relativa es aún pequeña, no puede esperarse que este empuje sea suficiente para lograr una rápida e intensa salida de la crisis.

El trabajo de **María Jesús Fernández**, de FUNCAS, recoge las características básicas del sector exterior español: composición, evolución reciente y distribución geográfica. Para la autora, la elevada elasticidad de las importaciones con las exportaciones, y el escaso peso de éstas en el PIB, supone una restricción para que la aportación del sector exterior al crecimiento sea más intensa. En consecuencia, propone aumentar el tamaño del sector exportador y diversificar internacionalmente los mercados de destino de nuestras ventas.

El recuadro gráfico, que también ha preparado María Jesús Fernández, muestra empíricamente la aportación de una serie de variables, a corto y largo plazo, al crecimiento del comercio exterior en el período 1980-2010. Las variables más importantes en el crecimiento a corto plazo de las importaciones son la demanda nacional y el aumento de las exportaciones. Los precios relativos también juegan un papel capital, positivo en el período previo a nuestra entrada en el área del euro, debido a las devaluaciones realizadas, y negativo a partir de esa fecha por la pérdida de competitividad.

En el terreno de la economía interna, en este número se aborda el tema del mercado de la vivienda en España que ha sufrido una brusca contracción, superior a la caída del PIB. Al impacto directo de este sector sobre la economía, con consecuencias muy relevantes sobre el empleo —debido al uso intensivo de trabajo—, debe añadirse, además, los efectos inducidos sobre otros sectores muy interconectados.

En su colaboración, el economista **Julio Rodríguez**, experto en el mercado de vivienda, comenta la situación del mercado en el primer trimestre de 2011, analiza el impacto de la evolución sobre el conjunto de la economía española y la política de vivienda para el presente año.

---

## Debate fiscal

En el mes de junio, mes de presentación de la declaración del Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas, no podía faltar el tradicional comentario sobre innovaciones

fiscales. Con este motivo, *Cuadernos* ha invitado a **Valentí Pich**, Presidente del Consejo General de Colegios de Economistas y experto fiscal, para que realice un repaso a las novedades de este impuesto para el año 2010 y el actual.

Aunque la relación de cambios es amplia, destacamos de ella la supresión de los 400 euros para contribuyentes con rentas superiores a doce mil euros y la subida de los tipos impositivos a los rendimientos del ahorro financiero desde el 18 al 19%, para los primeros seis mil euros, y al 21 para el exceso sobre esa cifra.

Pero el tema fiscal es susceptible de un debate diferente: el relativo a como actuar para reorientar el déficit público.

Como término de referencia cabe señalar la situación en Estados Unidos. La crisis económica ha tenido consecuencias muy relevantes sobre el déficit en EEUU, que en 2009 ascendió al 12,7% del PIB, debido al fuerte aumento de los gastos en sanidad y pensiones, y en la expansión del endeudamiento público, previsto para 2016 en el 112% del PIB.

Este hecho, junto con el creciente tamaño del sector público en el país norteamericano, tal como señala **Ferran Casadevall**, Técnico Comercial y Economista del Estado, ha desatado un intenso debate ideológico, no tanto sobre la necesidad de tomar medidas para reducir el déficit fiscal, sino de la forma en llevarlo a cabo: recortes del gasto para los republicanos o aumento de impuestos para los demócratas.

Para Ferran Casadevall, de aquí a las elecciones presidenciales de 2012 es muy improbable suponer que lleguen a un entendimiento, esperando, eso sí, que logren algunos acuerdos puntuales y afronten seriamente el problema en 2013.

Una cuestión diferente, que también ha sido y sigue siendo objeto de debate es la reducción del IRPF como fórmula de estímulo de la actividad económica; una propuesta que se sustenta en el hecho de que tal reducción supone un aumento de la renta disponible con efectos relevantes sobre el consumo, la producción y el empleo.

Los profesores **Victorio Valle**, de FUNCAS, **José Félix Sanz**, de la Universidad Complutense, y **Desiderio Romero**, de la Universidad Rey Juan Carlos, cuantifican los posibles efectos de una rebaja del IRPF sobre el crecimiento y la creación de empleo, y concluyen señalando que, para conseguir un aumento del PIB del orden de 2,5 puntos, necesarios para que se cree empleo neto, la reducción fiscal tendría un coste recaudatorio de 25 millar-

dos de euros, es decir, un 35% de los ingresos previstos en este impuesto para este año. Un coste seguramente excesivo, teniendo en cuenta el abultado déficit de partida que soportan las administraciones públicas.

## Crisis de la deuda soberana

Las políticas keynesianas de expansión del gasto público como fórmula para la lucha contra la crisis económica han tenido ciertos efectos positivos visibles sobre el crecimiento de algunas economías, como Estados Unidos o Alemania. Sin embargo, y como efecto inducido por ellas, el endeudamiento público ha adquirido volúmenes desconocidos en las últimas décadas, tal como muestra el hecho de que en los países del G7 la ratio deuda pública/PIB supera el 100%.

El artículo de **David Cano** y **Daniel Suárez**, de AFI, tras plantear que estas economías tendrán que enfrentarse en un futuro no muy lejano a un duro plan de ajuste para equilibrar sus cuentas públicas y reducir su apalancamiento, estudian los problemas de sostenibilidad de la deuda a largo plazo en cuatro países: Japón, Estados Unidos, España y Grecia, encontrando relevantes particularidades entre ellos y destacando la elevada vulnerabilidad del último país, dada la dificultad de combinar crecimiento económico con superávit presupuestario, en un escenario de consolidación fiscal.

Los mercados financieros, se muestran cautos acerca de la sostenibilidad futura de la deuda soberana en muchos países, al tiempo que la penalizan en términos de exigencia de mayores rendimientos. La Profesora **Reyes Navarro**, de la UNED, en una breve nota, reflexiona acerca de la confusión existente entre crecimiento y explosividad de la deuda pública, señalando que ésta sólo se produce cuando su tipo de interés es mayor que la tasa del crecimiento del PIB.

Aplicada esta premisa a la realidad española, la autora observa que a partir de 2008 existe un caso claro de explosividad de la deuda, que lleva una traza decreciente y debe corregirse mediante la reducción del déficit público y el impulso del crecimiento económico.

Debe mencionarse finalmente en este terreno la entrevista realizada a la Directora General del Tesoro y Política Financiera, **Soledad Núñez** —a quién *Cuadernos* agradece su colaboración— y que el lector encontrará en versión íntegra en este número.

## Bancos en tiempos de crisis

En los últimos meses, las cajas de ahorros han vivido un intenso proceso de reestructuración, como consecuencia de la crisis, que también ha afectado a los bancos españoles, pese a que parece que a éstos aquélla les ha afectado en menor medida, bien por el escaso eco que han tenido en los medios de comunicación, bien por el enorme peso que en el sector tienen los dos grandes grupos bancarios.

La realidad, sin embargo, y tal como afirma en su artículo el catedrático de la Universidad de Valencia **Joaquín Maudos**, muestra que no conviene generalizar los problemas de las cajas, dada la existencia de enormes diferencias en el colectivo de éstas y los bancos. De hecho, la visión agregada de éstos oculta la variedad de efectos de la crisis sobre ellos en aspectos tan importantes como crecimiento del crédito y depósitos, necesidad de financiación, rentabilidad, costes operativos, eficiencia, morosidad o capitalización.

También sobre temas financieros, pero de orden muy distinto al anterior, discurre el trabajo de **Félix López Esteban**.

La innovación es una constante en el ámbito financiero. De forma continuada surgen nuevos productos financieros, algunos con un elevado nivel de sofisticación, que, al no gozar de derechos de propiedad, pueden ser utilizados sin restricciones por otros competidores.

Uno de estos productos, los bonos convertibles contingentes, aunque ya utilizados hace una década, no quedaron claramente definidos hasta hace dos años en que alcanzaron una mayor precisión; en concreto, como bonos que se convierten en capital ordinario cuando sucede un determinado acontecimiento, generalmente una caída de la solvencia por debajo de ciertos niveles.

La colaboración de Félix López Esteban, de Atlas Capital Gestión, supone una aproximación histórica y teórica a estos bonos, al tiempo que explica los tipos existentes y los factores que influyen en su valoración.

Finalmente la Panorámica Empresarial de este número que, como es habitual, firma el periodista **Carlos Huanes**, está dedicada a los siguientes temas: las rebajas de las calificaciones crediticias de las agencias de *rating* generan una mayor incertidumbre en Europa; las sucursales de bancos extranjeros y su inmunidad frente a la legislación española que limita los *superdepósitos*; Acciona se sitúa como líder bursátil de las energías renovables; los

problemas a los que debe enfrentarse Google; las favorables expectativas del banco de inversiones Lazard en las próximas ofertas públicas de venta en la bolsa española y la nueva estrategia de la Comisión Europea para reforzar los derechos de autor en Internet.

---

## Información Internacional

La redacción de *Cuadernos de Información Económica* ofrece en este número la pertinente noticia sobre dos informes importantes de organismos internacionales: Previsiones de Primavera de la Unión Europea y Perspectivas Económicas de la OCDE.

Por otra parte, como es habitual, **Ramon Boixareu**, junto con su comentario de actualidad, elabora la síntesis de información económica en la prensa internacional, que en esta ocasión discurre básicamente sobre cuatro temas: los problemas de la economía americana, la crisis de la eurozona, la difícil situación de Grecia y Portugal, y la reconsideración de la opción nuclear.

---

## Atención a la dependencia

Transcurridos unos 36 meses de la entrada en vigor de la Ley de Dependencia, parece tiempo suficiente para evaluar sus pros y contras y examinar las posibles vías de perfeccionamiento.

El trabajo de los profesores **Julia Codorniu**, Universidad de Gerona, y **Gregorio Rodríguez Cabrero**, Universidad de Alcalá de Henares, acomete esta tarea analizando esta Ley como una respuesta institucional al riesgo de dependencia en el marco del Estado de Bienestar, evaluando su aplicación en términos de cobertura, sistema de prestaciones, gobernanza y financiación, factores todos ellos muy interrelacionados, pero que requieren para ser

exitosos de un buen sistema de gobierno y una adecuada sostenibilidad financiera.

---

## La economía y el mercado en la Constitución de 1812

Al cumplirse este año el bicentenario del inicio de los trabajos de elaboración de la Constitución de 1812, el catedrático de la Universidad Complutense **Francisco Cabrillo** centra su artículo en el estudio de los principios que iniciaron el proceso de institucionalización de la economía de mercado en España, entre ellos, reconocimiento del derecho de propiedad, libertad de industria, mercado interior único, y organización y financiación de la hacienda pública.

El profesor Cabrillo se refiere también al desarrollo de estos principios y a modo de conclusión destaca la importancia del marco institucional y legal como condición necesaria para lograr el desarrollo económico.

---

## Despidiendo a un maestro

El pasado 24 de mayo fallecía en Madrid, el Profesor **Luis Ángel Rojo**, Maestro de varias generaciones de economistas. Fue Gobernador del Banco de España y asesor del máximo nivel de los diferentes gobiernos. Persona de extraordinaria inteligencia ha constituido –y constituye– para muchos, un referente permanente, no sólo de conocimiento económico, sino de integridad, de dedicación y de buen hacer.

FUNCAS rinde, en este número de *Cuadernos*, un modesto pero sentido homenaje al Profesor Ángel Rojo reproduciendo su excelente colaboración en el número 2 de *Papeles de Economía Española*, bajo el título “Keynes y los problemas de hoy”.