

**E**l fuerte endeudamiento de la economía española (superior a tres veces y media el PIB español de 2010 y entre los más altos del mundo) supone, a día de hoy, uno de los principales impedimentos para la salida de la crisis. Un mayor ahorro, que reduzca significativamente la deuda acumulada, es condición necesaria para normalizar el acceso de los agentes económicos españoles a los mercados financieros. Las recientes tensiones en los mercados de deuda soberana no han hecho más que agravar el problema y muestran que el “desapalancamiento” de la economía española es una necesidad urgente.

Este número 224 de *Cuadernos de Información Económica*, que coincide con la celebración el 31 de octubre del Día Mundial del Ahorro, le toma el pulso al proceso de consolidación financiera de la economía española, dedicando un espacio preferente al análisis del ahorro en España por sectores –familias, empresas, administraciones públicas y sector exterior– y a su distribución geográfica. En conjunto, los datos muestran que todavía no se ha producido el vigoroso cambio de tendencia necesario para compensar la fuerte caída del ahorro y los aumentos del déficit por cuenta corriente y del endeudamiento exterior que se produjeron en el largo periodo de expansión económica previo a la crisis. Sólo el ahorro de las empresas no financieras muestra una recuperación significativa.

Aunque no es sorprendente que el proceso requiera tiempo –el periodo de “desapalancamiento” típico en otras crisis financieras tiene una duración en torno a los siete años– un ajuste más rápido sería esencial para mejorar las difíciles condiciones de financiación a las que se enfrentan las empresas, familias y administraciones públicas españolas en este momento.

## A vueltas con el ahorro

Cuatro artículos analizan en este *Cuadernos* la situación del ahorro en España desde diferentes ángulos.

El primero, preparado por **Ángel Laborda y María Jesús Fernández**, de la Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, tras considerar el contexto general de la economía española en los dos últimos años y ofrecer previsiones para el próximo, examina la formación interior del ahorro por sectores, enfrentándolo a las necesidades financieras nacionales. Dentro de esta colaboración, el lector podrá encontrar un recuadro gráfico de los mismos autores, que compara las tasas de ahorro y endeudamiento familiar de España, la Eurozona, EE.UU. y Japón.

De la lectura de ambos se desprenden ocho mensajes relevantes:

1. Desde que alcanzó su máximo en 2003 (23,4% del PIB), el ahorro nacional ha venido descendiendo, con especial intensidad en los años de crisis, hasta alcanzar el 18,8%.
2. Pese a ello, la caída de la formación bruta de capital, debida en gran parte al sector de la construcción (cinco puntos), ha permitido reducir la necesidad de financiación de la economía española hasta situarla en el 4% del PIB en 2010. Esta rebaja, desde niveles cercanos al 10%, no debe hacernos olvidar que no podemos mantener indefinidamente la dependencia del ahorro exterior.

3. La tasa de ahorro de las familias españolas ha recuperado en los dos últimos años los niveles de los países de la Eurozona, tras ser inferior en unos tres puntos el resto de la década.

4. En el último decenio, las familias españolas han doblado su endeudamiento, que ya supera el de los hogares estadounidenses y rebasa con creces el de la Eurozona y Japón.

5. El esfuerzo ahorrador de los hogares españoles en la crisis, típico de su comportamiento anticíclico, no se ha prolongado en el tiempo, sufriendo un serio revés (caída del 25%) en 2010.

6. Continúa la fuerte recuperación del ahorro de las empresas no financieras, ya que su tasa en 2010 ha crecido más del 25%.

7. El ahorro privado, suma del familiar y empresarial, ha flexionado ligeramente a la baja el pasado año y esta tendencia continúa también en el actual.

8. El desahorro público, que sufrió un notable deterioro en 2009, ha mejorado ligeramente en 2010 y continuará haciéndolo en 2011, aunque no lo suficiente como para poder cumplir el objetivo de déficit comprometido con la Eurozona.

El segundo trabajo, de **Pablo Alcaide**, del Gabinete de Economía Regional de FUNCAS, muestra una amplia panorámica de la distribución espacial del ahorro por provincias y comunidades autónomas.

En términos relativos, las autonomías más ahorradoras son, por este orden, Baleares, Navarra, Comunidad Valenciana, Madrid, La Rioja, País Vasco y Cataluña, mientras que las que ofrecen datos menos favorables son Extremadura, Asturias y las dos Castillas. La distribución territorial del ahorro muestra modificaciones apreciables cuando se examina a nivel provincial y así vemos que Ceuta, Melilla, La Rioja, Guipúzcoa, Salamanca, Navarra y Burgos son las que tienen un mayor ahorro familiar per cápita, mientras que Málaga, Las Palmas, Guadalajara, Ciudad Real, Lugo y Toledo ofrecen los resultados menos brillantes.

La tercera colaboración, centrada en este caso en el ahorro financiero, parte de que en un contexto, como el actual, de elevado endeudamiento de la economía española, del que las familias tienen una notable cuota, la recomposición del patrimonio de los hogares es una condición necesaria para la recuperación económica.

Sin embargo, tal como indican en su trabajo los profesores **Santiago Carbó, Eduardo Maquí y Francisco Rodríguez**, de la Dirección de Economía Financiera de FUNCAS, la reducción de la deuda de las familias españolas se está haciendo de forma lenta y con una tendencia al aumento de las deudas a corto plazo, lo que muestra una cierta debilidad de este sector en la coyuntura actual.

La cuarta colaboración analiza el ahorro familiar a largo plazo y la previsión social. En ella, **Joaquín Melgarejo**, Inspector de Hacienda, repasa la estructura de la previsión social en la UE-15, y las reformas que se están acometiendo para hacer el sistema sostenible a largo plazo, deteniéndose en los sistemas de *Contribución Definida Nacionalmente* (NDC, en siglas inglesas).

Melgarejo finaliza su artículo describiendo la estructura de la previsión social en seis países destacados de la UE.

## Otros temas de economía española

En el último año y medio, la economía española apenas ha podido recuperar el 20% del PIB perdido desde el inicio de la crisis. Cabe preguntarse, por tanto, por las posibles vías existentes para impulsar el crecimiento y salir de la situación actual de estancamiento económico. La nota de **María Jesús Fernández y Víctorio Valle**, de FUNCAS, analiza el potencial de la exportación española como vía para lograr una recuperación sostenida de nuestra economía. Tras considerar distintas hipótesis, los autores concluyen que, para lograr un impulso importante de las exportaciones, se necesitaría un aumento sostenido de la competitividad en precios. Dada la imposibilidad de poder recurrir a la devaluación en una unión monetaria, esto obligaría a reducir significativamente los precios de los productos industriales españoles en relación a los europeos. Esto, a corto plazo, no sería posible sin un importante sacrificio en materia salarial, lo que significa que la capacidad de crecimiento de la economía española seguirá siendo muy débil durante todavía varios años.

Otras informaciones relacionadas con el mundo de la empresa son las que recoge el periodista **Carlos HUMANES** en su Panorámica Empresarial, dedicada en este número al sector eléctrico, en una doble vertiente: la apuesta del presidente de Iberdrola por la liberalización del mercado energético europeo y la congelación de la tarifa en España; la captación de ejecutivos por parte de la banca rusa; la negativa de la City londinense a aprobar la Tasa Tobin; la situación de las cerveceras españolas, puestas en el punto de mira de las multinacionales del sector; la

interminable polémica del canon digital, y la integración pendiente de Antena 3 y la Sexta.

---

## UE, crisis y la opinión de los españoles

La UE no parece estar viviendo sus mejores momentos: su escaso crecimiento, el riesgo de recesión, los cuantiosos déficits públicos, el endeudamiento o la crisis de la deuda soberana son sólo algunos elementos del laberinto en el que está inmersa su economía.

Uno de los países de la UE que ha vivido con una relativa placidez hasta hace unos meses ha sido Italia. Incluida en el grupo de los países PIIGS, caracterizados por ser periféricos, ha gozado de una situación relativamente cómoda en la crisis hasta mediados de este año cuando las perturbaciones de los mercados, causadas por la crisis de la deuda griega, sacaron a la luz las debilidades de su economía (entre otras, escaso crecimiento, baja productividad, y elevado endeudamiento y corrupción) llevando la prima de riesgo de su deuda soberana a niveles superiores a la de España.

Buscando ofrecer a nuestros lectores un conocimiento real de la situación de las economías más afectadas por la crisis, *Cuadernos* ofrece un artículo sobre la situación de la economía italiana, escrito por el Economista y Técnico Comercial del Estado **Alfonso Carbajo**, que muestra la debilidad de la economía italiana y sugiere que las medidas de consolidación fiscal y reformas estructurales anunciadas no parecen creíbles. No puede asegurarse que haya pasado el peligro para Italia, y las perturbaciones pueden volver a aparecer en cualquier momento.

La irrupción y gravedad de la crisis también ha obligado a los bancos centrales a instrumentar una serie de medidas de política monetaria no previstas en su actividad ordinaria, denominadas *no convencionales*. El artículo de **Sara Baliña** y **David Cano**, de AFI y AFINET Global EAFI, analiza las medidas tomadas en los últimos meses por la Reserva Federal de EEUU y el BCE para paliar la falta de financiación existente en los mercados y sus efectos sobre la liquidez de las entidades de crédito. Los autores recogen el debate sobre la necesidad de diseñar una política monetaria no convencional, a la luz de las distorsiones que genera la crisis en los canales de transmisión de los estímulos monetarios, y sobre los fondos de inversión monetarios.

Los autores concluyen que las medidas no convencionales adoptadas han tenido efectos favorables sobre los

mercados de financiación interbancaria y la actividad de algunas instituciones financieras, pero que éstas deben tener sólo un carácter coyuntural, sin abandonar los instrumentos tradicionales y siendo conscientes de que la capacidad de los bancos centrales para mejorar la solvencia de las entidades es limitada.

*Cuadernos* también examina la opinión de los ciudadanos europeos y españoles sobre la UE. Los europeos piensan que en estos momentos de crisis el proceso de construcción europea no parece vivir uno de sus mejores instantes, y perciben un deterioro de la imagen de la UE.

Algo semejante sucede con los españoles, tradicionalmente muy proeuropeos, pero que muestran ahora un mayor desinterés, tal como observan los profesores **Alvira** y **García López**. Su trabajo constata que, pese a la pérdida de interés de los últimos años, los españoles mantienen, en general, una actitud favorable a la UE y a las políticas comunitarias, considerando que la adhesión de España ha sido muy ventajosa para nuestro país. Además, confían más en las autoridades europeas que en el Gobierno español para salir de la crisis y piensan que éste no defiende bien los intereses nacionales y tiene poca influencia en las decisiones de los organismos comunitarios.

---

## Cajas de ahorros

La reestructuración del sistema financiero español, un efecto más de la profunda crisis financiera que estamos viviendo, ha dado lugar a un proceso de fusiones y de concentración de cajas de ahorros, y llevado a algunas de las mayores (CaixaBank, Bankia y Banca Cívica) a salir a bolsa para captar capital privado.

La colaboración de **Félix López Esteban**, de Atlas Capital, analiza las fórmulas de salida a bolsa de estas tres entidades, y realiza un primer balance de su comportamiento en los tres meses que han transcurrido desde entonces. El periodo ha estado caracterizado por una elevada volatilidad de los mercados y una tendencia bajista de la cotización de las acciones, especialmente las bancarias.

El trabajo concluye con tres predicciones: habrá nuevas fusiones en la industria bancaria, habrá más salidas a bolsa de cajas de ahorros y se producirá una reducción de los costes operativos. Todo esto dará lugar a un sistema bancario más saneado y fuerte, menos apalancado y más preparado para aprovechar las oportunidades que, sin duda, surgirán una vez cerrada la crisis.

Uno de los objetivos principales de las cajas de ahorros es la lucha contra la exclusión financiera. Las entidades bancarias suelen situar sus sucursales en áreas de ratios altas de rentabilidad/riesgo y son renuentes a hacerlo en zonas marginales y de poca población, como las rurales, quedando éstas en una situación de riesgo de exclusión financiera. La presencia en España de entidades con fuerte vocación territorial, como las cajas de ahorros, ha limitado en gran medida este fenómeno, pero la caída de la actividad, y el consiguiente proceso de reestructuración bancaria causado por la crisis, podría introducir algún cambio en el futuro.

Bueno es, por tanto, tener una panorámica de la situación actual, objeto del artículo de **Beatriz Fernández Olit**, doctoranda de la UNED, quien, actualizando datos de trabajos anteriores de FUNCAS, confirma que la desatención financiera sólo se da en municipios muy poco poblados, de menos de mil habitantes, mientras que otros factores, como la ruralidad o el PIB per cápita, tienen escaso impacto.

Continuando con la actualidad de las cajas de ahorros, este *Cuadernos* ofrece una interesante entrevista del periodista **Carlos Humanes** con el Copresidente de Banca Cívica Antonio Pulido, a quien *Cuadernos* agradece su colaboración.

---

## Información internacional

La redacción de *Cuadernos* destaca en este número los aspectos más destacados de las siempre interesantes *Perspectivas Económicas Mundiales* del FMI.

Por otra parte, y como viene siendo habitual, **Ramon Boixareu**, junto con su comentario de actualidad, elabora la síntesis de la información económica de la prensa in-

ternacional. Dentro de una variada y amplia gama de noticias, destacan la actualidad económica de la zona euro, afectada muy directamente por los problemas de la deuda soberana, la situación política de EE.UU. y las dificultades del Presidente Obama para sacar adelante sus reformas, y el debate sobre la posibilidad de una doble recesión en el mundo.

---

## Recordando a los Premios Nobel de Economía

En homenaje al economista noruego y Premio Nobel de Economía, en 1969, Trygve Haavelmo, del que este año se cumple el centenario de su nacimiento, la profesora **Reyes Navarro**, de la UNED, glosa su rica y variada trayectoria profesional, investigadora y docente, destacando sus aportaciones respecto a la formulación de proposiciones económicas en términos de probabilidad y su famoso Teorema del multiplicador del presupuesto equilibrado, conocido generalmente como Teorema de Haavelmo.

Junto a esta remembranza del primer Premio Nobel, en este número se ofrece una nota de urgencia de los que acaban de ser recientemente galardonados: Thomas Sargent y Christopher Sims, "por sus investigaciones empíricas sobre las relaciones de causalidad en el ámbito macroeconómico".

En esta nota, **Alfonso Carbajo** destaca el paralelismo en las vidas profesionales de ambos científicos, incluida su dedicación exclusiva a la enseñanza e investigación que los ha mantenido apartados del gran público, y sus diferencias de enfoque. En los trabajos de Sims domina el matemático estadístico sobre el economista, mientras que Sargent busca esclarecer cuestiones concretas de política económica, aun cuando use aparato estadístico.