

Una de las reflexiones básicas en la historia de la Ciencia Económica parte de que el ahorro es una variable de importancia capital ya que permite la acumulación de activos y, como consecuencia, las posibilidades de crecimiento a largo plazo. De ahí, que se señale que el ahorro de hoy es el crecimiento de mañana y el empleo de pasado mañana.

Por otra parte, y ya desde un punto de vista sociológico, las encuestas de opinión muestran que los ciudadanos consideran mayoritariamente al ahorro como una actividad virtuosa que, sin embargo, cuando se examinan los datos se observa que se practica poco, incluso en etapas de bonanza.

Como cada año, y con el fin de recordar a la sociedad española la importancia de esta variable económica, aún más relevante en estos momentos críticos, *Cuadernos de Información Económica* se suma a la conmemoración del Día Mundial del Ahorro, que se celebra el 31 de octubre, dedicando el quinto número del año al ahorro.

El ahorro como argumento central

Pese a la destacada importancia del ahorro como variable impulsora del crecimiento, el **ahorro nacional** continúa su senda descendente desde el comienzo de la crisis, ya que el esfuerzo realizado por las empresas no financieras, que ha permitido impulsar el ahorro privado pese a la desaceleración del ahorro familiar que lo complementa, no ha sido suficiente para recuperar el notable deterioro sufrido por el ahorro público, desde hace años en

valores negativos, lo que indica la insuficiencia de los ingresos públicos para cubrir sus gastos de consumo.

En esta dirección, la colaboración de **Ángel Laborda** y **María Jesús Fernández**, de la Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas, analiza la formación del ahorro por los agentes económicos nacionales en 2011, y estima su comportamiento para 2012 y 2013.

Partiendo de la situación de la economía internacional y española, los autores observan la fuerte caída del ahorro nacional en los últimos años, consecuencia de la crisis económica. El deterioro se explica por la situación de las familias, incapaces de mantener la tasa de ahorro ante la pérdida de renta y el aumento de las cargas impositivas, y por la evolución del sector público, pese a la leve mejoría esperada en 2012 y la prevista para 2013. El vigoroso crecimiento del ahorro de las empresas no financieras solo ha permitido frenar una caída más intensa del ahorro nacional.

El recuadro gráfico, que también elaboran **Ángel Laborda** y **María Jesús Fernández**, muestra el comportamiento diferencial del esfuerzo llevado a cabo en la reducción del endeudamiento de familias y empresas, uno de los más graves factores que afecta a la economía española. Mientras que en las primeras, la mayor parte del ahorro financiero fue destinado a la adquisición de activos financieros, las empresas lo aplicaron a la reducción de deudas, rebajando así su apalancamiento.

Desde una **óptica regional**, **Pablo Alcaide**, Director del Gabinete de Economía Regional de Funcas, tras desta-

car en su artículo la importancia del ahorro como variable macroeconómica fundamental para el crecimiento económico, analiza el ahorro de las comunidades autónomas, desde una doble óptica: el total regional y el familiar.

En relación con el ahorro total, se observa una evolución descendente de las tasas regionales en el período 2008-2011 y una elevada dispersión entre las comunidades, que se mueven en un rango que en 2011 fluctúa entre el 25,5% de Madrid y el 8,5% de Extremadura.

Por su parte, la tasa de ahorro regional de las familias también decrece desde el 13,8 al 11% entre 2008 y 2011 y, en este último año, varía entre el 15,6% de Extremadura y el 9,2% de Cataluña.

Merece la pena detenerse también en el análisis del **ahorro financiero familiar**, ya que en una coyuntura de elevado endeudamiento como la que vivimos, el conocimiento de la situación financiera de las economías domésticas, y de sus esfuerzos por lograr el desapalancamiento y reconstituir así el patrimonio familiar, son aspectos imprescindibles para realizar estimaciones del momento de salida de la crisis.

El artículo de la **Dirección de Estudios Financieros de Funcas** examina la evolución del ahorro y de la riqueza financiera familiar en el período 2000-2011, y aporta previsiones para 2012 de esta última variable.

Del trabajo merecen destacarse las siguientes conclusiones:

1. La tasa de ahorro financiero familiar, tras una espectacular subida en 2009, continúa mostrando desde entonces valores positivos, aunque estos se están desacelerando, tendencia que se prevé se siga manteniendo también en este año.

2. El efectivo y los depósitos se han convertido en los últimos seis años en un valor refugio dentro del patrimonio familiar, al pasar del 36,5% en 2006 a más del 50% en 2012. Por su parte, el peso de las acciones y otras participaciones cae en el mismo período del 33% al 20%.

3. Tras lograr un máximo en términos absolutos en 2007, la riqueza financiera familiar cayó fuertemente en 2008, se recuperó en los dos años siguientes y vuelve a disminuir en 2011 y 2012.

4. Por su parte, el endeudamiento se reduce muy ligeramente desde valores máximos de 2008 a un ritmo aproximado del 1,6% anual.

De los datos anteriores parece desprenderse la necesidad de intensificar el esfuerzo para aumentar el ahorro financiero y lograr así una salida más rápida de la crisis.

Resulta indudable que el deterioro de la situación económica y financiera tiene efectos muy directos sobre el comportamiento de los individuos, tal como se constata al examinar las variaciones experimentadas en las tasas de ahorro familiar de los últimos años.

Desde una **óptica sociológica**, **María Miyar** y **María Ramos**, de la UNED, examinan el perfil ahorrador de los españoles en la coyuntura actual y las expectativas de estos en cuanto a su futuro patrón de comportamiento respecto al ahorro.

Como era de esperar, en 2012, y con respecto a 2011, se aprecian dificultades crecientes en las familias españolas para generar ahorro: sólo un tercio declara que llega con holgura a fin de mes (un tres por ciento dice que ahorra bastante) y del resto de hogares, la mitad ajusta con dificultad sus gastos a sus ingresos mensuales, mientras que una familia de cada siete no puede hacerlo, teniendo que recurrir a ahorros previos o a endeudamiento.

Un retraso en la salida de la crisis, y el consecuente agotamiento de estas vías, genera expectativas pesimistas para estos últimos colectivos que, sintiendo ya su situación financiera muy frágil, temen que se pueda agravar en los próximos meses.

La escasez de ahorro tiene también notables consecuencias sobre la situación de las haciendas públicas de muchos países. En su reunión anual, celebrada en el pasado mes de octubre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prestó una especial atención al problema del excesivo **endeudamiento de los sectores públicos** nacionales que, en estos momentos, constituye una seria amenaza para la estabilidad económica y financiera internacional.

El artículo del Economista y Técnico Comercial del Estado **Alfonso Carbajo** afronta este problema tan actual destacando su amplitud y los niveles alcanzados. Tras examinar la evolución de la deuda pública en los últimos treinta años y la magnitud que alcanzará en el actual, recoge los divergentes diagnósticos facilitados por la literatura económica, para centrarse después en el análisis histórico realizado por el FMI sobre datos que arrancan en 1875, concluyendo que:

1. Reducir la ratio deuda pública/PIB requiere una combinación de consolidación fiscal y políticas de crecimiento.

2. La consolidación fiscal exige reformas permanentes y no meras medidas transitorias; y

3. El proceso de aminorar el endeudamiento público es lento.

Tres recetas que deben ser tenidas muy en cuenta por la sociedad española en el esfuerzo irrenunciable de reducir el déficit y el endeudamiento públicos.

Tomando también el ahorro como argumento central de este número, cabe destacar el papel de la **inversión financiera** como forma de colocación de aquel, aunque en la coyuntura actual plantee una elevada complejidad dada la disparidad cíclica de los grandes bloques económicos, que incluso se produce internamente dentro de una misma área como la eurozona, y que se agranda aún más por la diversidad de políticas económicas aplicadas.

El artículo de **David Cano**, de Afi, repasa el comportamiento de algunos de los más importantes mercados financieros internacionales: renta fija, pública y privada, y renta variable, destacando en esta última a los beneficios empresariales como principal factor explicativo de los movimientos en las cotizaciones bursátiles.

«Bancos malos» y reestructuración de entidades

Los últimos números de *Cuadernos* se vienen haciendo eco de las medidas que se están tomando para la resolución de la crisis bancaria, en el marco del Memorando de Entendimiento que España firmó el pasado mes de julio.

El artículo de los profesores **Santiago Carbó** (Bangor Business School) y **Francisco Rodríguez** (Universidad de Granada), y ambos de Funcas, se dedica al análisis de las dos últimas novedades de este proceso: las pruebas individuales de esfuerzo publicadas a finales de septiembre pasado y la creación del denominado «banco malo» el 30 de octubre último.

Con referencia a las primeras, los autores examinan los resultados en términos de necesidades de capital y ordenación en los cuatro grupos que preveía el Memorando, y destacan que estas pruebas son las más exigentes realizadas hasta el presente en la UE.

En relación con el SAREB o «banco malo», y con los datos provisionales disponibles, Carbó y Rodríguez explican su organización, funcionamiento y estructura

financiera, poniendo una especial atención en la transferencia de activos y su valoración.

Para ayudar a comprender mejor el funcionamiento futuro del SAREB resulta de interés examinar las **experiencias internacionales de otros «bancos malos»** creados recientemente, y a este objetivo se dirige el artículo de **Alfonso García Mora** y **Enrique Martín**, de Afi.

Tras señalar los motivos que aconsejan la creación de este tipo de entidades, los autores analizan los mecanismos utilizados por algunos de ellos, como el sueco Securum, el irlandés NAMA o las sociedades instrumentales de Alemania y Reino Unido, para a continuación referirse al caso español abordando dos cuestiones clave: ¿por qué se toma la iniciativa en este momento? Y ¿qué asuntos quedan aún pendientes?

García Mora y Martín finalizan su trabajo afirmando que la creación de un «banco malo» y la recapitalización del sector bancario son condiciones necesarias, pero no suficientes, para el logro de la recuperación económica. Se necesita, además, estimular el mercado inmobiliario para evitar su deterioro y las consecuencias negativas que ello tendría sobre los deudores.

Un tercer artículo toma en consideración las cuestiones que el sistema bancario español debe afrontar en un inmediato futuro: la aplicación del Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea III), las normas reformadoras implementadas por el Gobierno y el estudio de la viabilidad de las entidades.

Ante esta situación, el trabajo elaborado por el catedrático de la Universidad de Málaga **Gumersindo Ruiz** y **Ramón Trías**, de la empresa Aplicaciones de Inteligencia Artificial, propone un modelo de toma de decisiones para la maximización de beneficios, condicionado a las restricciones normativas y al entorno macroeconómico. Con este argumento, el artículo comienza examinando la exigencia normativa, contemplada en el RD-L 24/2012, de un plan de viabilidad para la reestructuración de determinadas entidades de depósito, propone a continuación una metodología que optimice la toma de decisiones, en términos de riesgo y rentabilidad, condicionada a las restricciones legales y al entorno macroeconómico, para proponer finalmente una aplicación práctica de la metodología reseñada.

Entre las conclusiones de este trabajo merece destacarse que, ante la dificultad de toma de decisiones en un entorno tan incierto, los modelos deben extenderse desde la evaluación de riesgos actual a todas las áreas de negocio.

Hacia un modelo económico más sostenible

El modelo económico seguido por la economía española en los últimos años parece agotado y obsoleto: el fuerte endeudamiento soportado y un consumo desaforado nos han llevado a una situación que es preciso replantearse para salir de la crisis y lograr un entorno más sostenible a medio plazo.

A la luz de la situación actual, el artículo de **Ángel Pes**, Presidente de la Red Española del Pacto Mundial, propone un modelo dirigido a incentivar la capacidad emprendedora de los ciudadanos, el liderazgo empresarial y la responsabilidad corporativa, contraponiendo este liderazgo a las corrientes que propugnan exclusivamente objetivos de creación de valor para el accionista.

De esta forma, concluye el autor, es el momento de reformular un modelo económico diferente basado en la función social de las empresas que, además, tenga en cuenta el respeto al medio ambiente y los derechos humanos.

Aportaciones de grandes economistas

En este número, *Cuadernos* se hace eco también de las aportaciones de grandes economistas en dos colaboraciones.

En la primera, y con motivo del septuagésimo quinto aniversario del nacimiento del **economista norteamericano Robert Lucas**, **Alfonso Carbajo** glosa su figura, de la que destaca su papel protagonista en la revolución de la hipótesis de las expectativas racionales y como impulsor de las técnicas de optimización, la modelización rigurosa de la teoría del equilibrio de los ciclos económicos y la evaluación macroeconómica de la política económica, aportaciones que le merecieron el Premio Nobel de Economía en 1995, pero que son sólo una pequeña parte de la amplia producción de este economista de Chicago en áreas muy diversas del pensamiento económico.

La segunda colaboración es una nota de urgencia referida a la reciente concesión de los **premios Nobel de**

Economía 2012 a Lloyd S. Shapley y Alvin E. Roth, por su contribución a la teoría de las asignaciones estables y sus aportaciones a la práctica del diseño de los mercados. En ella, los profesores **José Alcalde**, de la Universidad de Alicante, y **Antonio Romero-Medina**, de la Universidad Carlos III, analizan los problemas a los que se enfrentaron estos dos economistas matemáticos y sus principales aportaciones, concluyendo que Shapley y Roth son los máximos exponentes de los «economistas-ingenieros» quienes, teniendo en cuenta la sociedad actual y su evolución, se preocupan por explorar el rediseño y mantenimiento de los mercados y de otras instituciones económicas.

El presente *Cuadernos* se completa con otras informaciones, entre ellas:

La sección dedicada al **resumen de prensa**, que recoge las noticias económicas más destacadas de la prensa internacional y firma, como viene siendo habitual, el economista **Ramon Boixareu**, se centra en esta ocasión, entre otros, en los siguientes temas: la posición del Presidente del BCE, Mario Draghi, de intervenir en los mercados de deuda para facilitar la resolución de la crisis del euro, los problemas de la economía española y las dudas que plantea para solicitar el rescate, la recesión en la eurozona y la concesión a la UE del Premio Nobel de la Paz, en un momento relativamente complicado de la historia de la Unión.

Elaborada por la redacción de *Cuadernos*, los **informes de los organismos económicos internacionales** ofrecen en este número la síntesis de las *Perspectivas de la Economía Mundial* del Fondo Monetario Internacional.

La Panorámica Empresarial que, como viene siendo habitual, escribe el periodista económico **Carlos Humañes** trata en este número de las siguientes informaciones financieras y económicas de actualidad: la expansión del negocio de móvil de Facebook y los elevados sueldos de los empleados de las grandes compañías tecnológicas, otra nueva refinanciación *in extremis* de ACS, el plan de expansión de El Corte Inglés y el proyecto de instalar un hotel de lujo en la Plaza Mayor, ambos referidos a Madrid, el *Demo Day* internacional de Miami de Wayra, las exigencias de las inmobiliarias extranjeras para entrar en el *banco malo*, la repercusión internacional de los recortes de personal en *El País* y los éxitos de la productora de cine de Telecinco.