

Debilitats i fortaleces de l'economia espanyola

L'economia espanyola té diversos punts diferencials en contra que la perjudiquen a l'hora d'afrontar la crisi. Hi destaquen l'excessiva dependència del creixement econòmic dels últims anys del sector de la construcció, un endeutament familiar disparat i la inflació. En canvi, Espanya s'enfronta a aquesta crisi amb millors armes que en les anteriors, amb la solidesa que dóna la pertinença a la zona econòmica de la moneda única europea, l'existència d'una massa de llocs de treball sense precedents al país, un sistema financer preparat per als mals temps i l'augment de valor del patrimoni de les famílies.

JOSEP OLIVER I ALONSO, Catedràtic d'economia aplicada

EL PERIÓDICO DE CATALUNYA, 12.10.08

EN CONTRA

UN SECTOR IMPORTANT

Els problemes que causa la construcció

Un dels punts més febles de la situació actual és l'excessiva importància de la construcció en el creixement darrer. I atès que aquest pes s'ha de reduir, el procés de desconexió de l'expansió del PIB del de la construcció residencial serà llarg. Algunes magnituds rellevants, que ajuden a entendre aquesta situació, són les següents. Primer: excessiu pes de l'ocupació del sector. En el darrer trimestre del 2007 representava vora un 13,2%, un màxim històric, si es compara amb el 9,8% de principis del 1997. Segon: una aportació excepcional de la

construcció als nous llocs de treball, que s'explica a l'entorn del 20% del total en mitjana dels anys 2000 al 2007. Tercer: pes creixent de la inversió residencial sobre el total del PIB. Així, davant el baix 4,3% del 1995, el primer trimestre del 2007 es va situar en el 9,5%, un altre màxim històric. Quart: aportació a l'augment del PIB molt per sobre del seu pes, amb vora el 15% del creixement entre els anys 2000 i 2007. Finalment: importants desajustos entre oferta i demanda immobiliària, amb una mitjana d'inici de nous habitatges lliures 2004-07 per sobre dels 600.000, molt per sobre dels vora 350.000 que la demografia del país necessitaria. En síntesi, l'ajustament de l'economia i el mercat de treball espanyol a la davallada residencial impliquen una forta frenada del PIB, de la inversió i de l'ocupació, del tot inevitable. Aquest aspecte és el diferencial de la nostra crisi.

ENS PRESTEN ELS DINERS

Les famílies i el país estan endeutats

L'acumulació de deute de les llars i de les empreses dels sectors immobiliaris i de la construcció apareix com un segon passiu de l'expansió anterior. El creixement de l'endeutament familiar ha estat molt intens, força per sobre de l'experimentat entre els anys 1986 i 1992. En la fase d'expansió immobiliària 1998-07, el creixement nominal de la renda familiar (vora un 170% acumuladament) i de l'endeutament (un 315%) van elevar la ràtio deute/renda des de vora el 85% fins al 140%. Aquest elevat nivell d'endeutament se situa entre els més alts dels països occidentals, en la mateixa línia dels valors britànics (vora 155%) i americans (145%), i molt per sobre dels d'Alemanya (110%), França (90%) o Itàlia (60%). A més, el volum del crèdit concedit a empreses immobiliàries i al sector de la construcció ha guanyat posicions en el

crèdit empresarial. L'any 1996 la suma d'aquests dos sectors representava vora el 20% del crèdit concedit al sector empresarial no financer, mentre que, el 2007, aquesta xifra s'havia elevat al 48%. Aquest volum de deute és el que impedirà una ràpida recuperació de la demanda immobiliària si no hi ha un ajust notable en preus. L'economia espanyola afronta ara un lent procés d'absorció d'aquests excessos d'endeutament, tant de llars com d'empreses, que trigarà temps a produir-se, ja que implica augments nominals de la renda sistemàticament per sobre dels del deute durant un període relativament dilatat.

MÉS DÈFICIT EXTERIOR

Els preus resten competitivitat

Un sector exterior molt deficitari apareix com un altre passiu heretat de l'excessiu creixement anterior. Aquest dèficit reflecteix els excessos del consum i els de la inversió immobiliària. La incapacitat per generar un flux suficient de vendes de mercaderies i serveis que pugui equilibrar el de les compres constitueix un tret característic de la nostra història. Aquesta tendència al dèficit exterior s'ha vist reforçada per la pèrdua de competitivitat derivada del creixement excessiu dels preus. D'aquests dos desequilibris (dèficit i preus), el primer s'ha exacerbat especialment en els darrers 10 anys. Així, mentre que en el període 1995-97 el saldo exterior estava pràcticament saldat, a partir d'aleshores comença a deteriorar-se i, des del 2006, assoleix un valor negatiu a la ratlla del 10% del PIB. És a dir, en els darrers anys hem necessitat vora 100.000 milions d'euros per finançar l'excés de la inversió interna sobre l'estalvi disponible. Dit d'una altra manera: Espanya ha estat vivint per sobre de les seves possibilitats. En el context de tensions en els mercats del

crèdit, el finançament d'aquest desequilibri és cada cop més costós. I la seva reducció implica una contenció del consum i de la inversió i un augment de l'estalvi. I encara que la pertinença a l'àrea de l'euro facilita aquest finançament, no per això deixa de ser cert que aquest endeutament s'ha de pagar en el futur. I això implica una inevitable contenció en el creixement del nostre nivell de vida.

A FAVOR

LES ESTRUCTURES

L'entrada en l'euro enforteix l'economia

Un actiu de la situació actual és la pertinença a l'àrea de l'euro, que ha dotat d'estabilitat el país. Cal recordar que, després de les devaluacions dels primers noranta, la que va tenir lloc el 1995 era el resultat de l'efecte Tequila (els problemes del peso mexicà). Un cop decidida l'entrada a l'euro i, posteriorment, adoptada la moneda única, l'estabilitat macroeconòmica de què hem gaudit ha recolzat el creixement. I, en la situació de crisi financera profunda, constitueix un important mecanisme de protecció. A més, una part d'aquesta protecció deriva de la millora en la salut financera del nostre sector públic. El 1992, en el moment en què va esclatar la darrera crisi, el deute acumulat pel sector públic se situava a l'entorn del 50% del PIB. I, després de la recessió 1992-94, ja s'elevava per sobre del 70%. La situació actual, en canvi, és molt més positiva. El deute públic s'ha anat reduint fins al 33% del PIB el 2007, i hem entrat en aquesta fase de possible recessió amb superàvit públic (proper al 2% el 2007). Aquesta molt positiva situació d'endeutament contrasta, a favor d'Espanya, amb l'existent a la majoria dels països europeus, amb una mitjana de deute públic del 60%, i amb valors per

sobre el 100% a Bèlgica o Itàlia. Aquest baix nivell implica que, en cas de necessitat, el sector públic espanyol té capacitat d'actuació considerable. I, de fet, el paquet de 30.000/50.000 milions dotat pel Govern es pot finançar justament per aquesta salut financera.

EL SISTEMA FINANCER

Una banca forta i famílies més riques

Una segona fortalesa és la situació patrimonial de les famílies. És ben cert que el darrer any la borsa espanyola ha experimentat caigudes, que han drenat el valor de la seva riquesa financera. Tanmateix, el total dels actius de les famílies ha crescut els darrers anys, des del 166% del PIB el 2000 al 182% el 2007. I tot i que la riquesa financera neta (actius menys deutes) s'ha reduït, cal recordar que les llars espanyoles tenen el gruix del seu patrimoni en immobles. Els valors usuals d'actius bruts (físics i financers) de les llars als països avançats se situen entre quatre i sis vegades la seva renda disponible. I aquesta era la posició d'Espanya al principi de l'expansió. Però l'augment dels preus dels habitatges l'ha ubicat en valors rècord, a l'entorn de nou vegades la renda. A més d'aquesta situació patrimonial de les llars, cal sumar-hi una favorable posició del sistema financer per afrontar l'actual crisi, parcialment per les dotacions anticíclics que va exigir el Banc d'Espanya durant els anys d'expansió. I alguns mitjans de la premsa anglosaxona, especialment crítics amb el model espanyol massa basat en la construcció, han començat a reconèixer les virtuts del sistema financer espanyol, en contraposició als problemes del britànic. Així doncs, un patrimoni familiar sòlid i uns balanços del sistema financer sanejats apareixen també com a elements molt positius per afrontar la difícil conjuntura actual.

LES CONDICIONS INTERNES

L'economia genera mercat i ocupació

El volum d'ocupació apareix com un darrer aspecte positiu. Sovint s'oblida que l'economia espanyola ha estat històricament molt deficitària en creació de llocs de treball. Des dels 13 milions d'ocupats del 1975 als 11 milions del 1985, als 13 assolits després de la recuperació 1986-92, o als 12 milions del 1994, el volum de llocs de treball gairebé no havia augmentat en trenta anys. En canvi, el segon trimestre de 2008 els llocs de treball assolien un insòlit valor de 20,4 milions. A més, la taxa d'atur se situava en el 10,4%, xifra que, tot i l'augment, no es veia des del 1979. Addicionalment, l'augment de la taxa d'atur reflecteix l'entrada de nova mà d'obra, més que destrucció d'ocupació: entre el segon trimestre del 2007 i el segon del 2008, els llocs de treball (EPA) han augmentat de vora 60.000, mentre que els actius creixien en gairebé 700.000, cosa que ha provocat un augment de l'atur de més de 620.000 persones. Un darrer aspecte positiu d'avui és el fort augment demogràfic dels darrers anys, des de vora els 39 milions als més de 45 milions. I la seva concentració en el grup d'edat de 20 a 50 anys, on convergeixen el gruix dels immigrants i els nostres baby boomers. Un mercat interior molt més profund, per efecte del creixement demogràfic, amb una població relativament jove en edat de consumir, amb un mercat de treball que se situa en una escala diferent de la de les darreres dècades, són també forteses de la situació actual.