

## “Competitivitat i despallanquejament a Espanya: els reptes pendents”

### Policy Brief núm. 2

Juliol, 2012

ISSN 2014-7457

La crisi en què es troba immersa l'economia espanyola reflecteix els diferents efectes d'una seqüència de xocs que han alterat el comportament dels factors que, des de l'oferta i la demanda, van impulsar l'anterior creixement del PIB espanyol. El fil conductor que enllaça aquesta successió de xocs és la formidable expansió de l'endeutament. Amb el volum de deute amb què es va arribar al 2007, i en el context internacional de *credit crunch*, la seqüència d'esdeveniments estava ja parcialment traçada, encara que si l'economia europea hagués crescut més intensament el procés d'ajust espanyol es podria haver suavitzat.

Per tant, es pot afirmar que, en el principi de la nostra crisi, va ser el deute privat. El seu volum es va expandir excessivament a partir de la incorporació a l'euro, que va permetre un endeutament lliure de les restriccions que, anteriorment, implicaven la necessitat de defensar la pesseta.

L'anàlisi d'aquest procés es pot fer des d'òptiques diferents. Es pot abordar des dels canvis experimentats en el ritme de creixement, i en el nivell de l'*output* potencial, examinant les modificacions en la dotació dels factors productius o destacant les reformes necessàries (laboral, financera, d'augment de la competència en certs sectors, etc.) per conèixer millor la productivitat total. Però també es pot fer analitzant els canvis operats en els factors que expliquen la forta expansió de la demanda interna, que és l'enfocament que s'adopta aquí. No obstant això, i pel paper crucial del sector exterior, també és inevitable analitzar altres elements que, des de l'oferta, han contribuït als desequilibris acumulats. Especialment, la vinculació del creixent dèficit de la balança de pagaments amb l'evolució dels costos laborals i la productivitat del treball.

### 1. L'expansió 1995-2008: alguns elements determinants des de la demanda

---

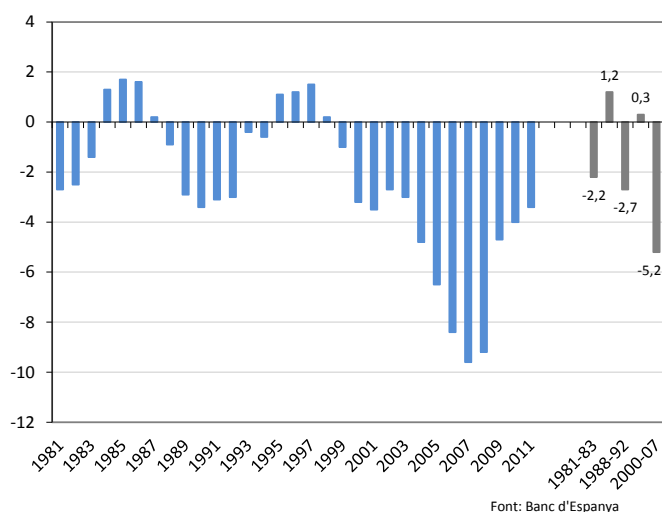
El factor determinant que, en última instància, va permetre l'intens creixement del PIB entre el 1995 i el 2008 (un 3,5% anual en termes reals) va ser la incorporació d'Espanya a la UEM. Més específicament, els efectes de l'aparent canvi en la restricció exterior del país que, en forma de dèficits per compte corrent, havia avortat anteriorment processos insostenibles d'expansió. Sobre aquest rerefons d'accés il·limitat a l'estalvi europeu i internacional, es va construir l'augment del crèdit intern. Sobre aquest creixement, palanquejant-se en el seu avanç i estimulant-ne el creixement, sorgeix el *boom* de la construcció i, parcialment i al seu darrere, la formidable expansió demogràfica. Tots dos factors, finalment, es van conjugar per permetre un augment intens de la formació bruta de capital fix (FBCF) no residencial (pública i privada) i un fort increment de l'ocupació de les AAPP.

#### 1.1. La incorporació d'Espanya a la UEM i l'aparent desaparició de la restricció exterior

L'adopció de la moneda comuna semblava l'inici d'una nova etapa de l'economia espanyola estructuralment diferent, en la qual desapareixien els problemes crònics de balança de pagaments. Així, malgrat l'intens i creixent dèficit per compte corrent, la prima del deute públic d'Espanya respecte del bo alemany a 10 anys es va situar, entre 2000 i 2008, a l'entorn dels 10/15 punts bàsics. Aquesta caiguda en la percepció del risc (des de valors entre 400 i 500 punts bàsics el 1995) es va estendre a tots els agents de l'economia espanyola, i amb això, empreses no financeres, llars i sistema financer van disposar d'unes condicions de finançament expansives insòlites en la història moderna del país.

L'adopció de l'euro, en definitiva, es va interpretar erròniament com un canvi estructural en les condicions de finançament exterior. Aquesta visió, però, va ser un miratge. Però com en qualsevol miratge, la importància creixent dels dèficits de la balança per compte corrent i, també i de manera especial, de l'endeutament brut exterior sorgeix ara amb rigor. A més, la crisi borsària de 2001, i la subsegüent recessió americana i europea, van situar els tipus d'interès del BCE en uns nivells mínims que mai no havia tingut Espanya.

Gràfic 1. Capacitat/necessitat de finançament (en % del PIB)

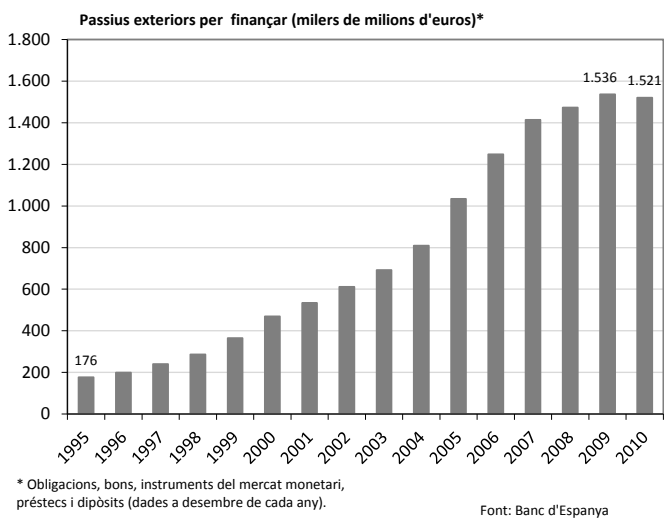
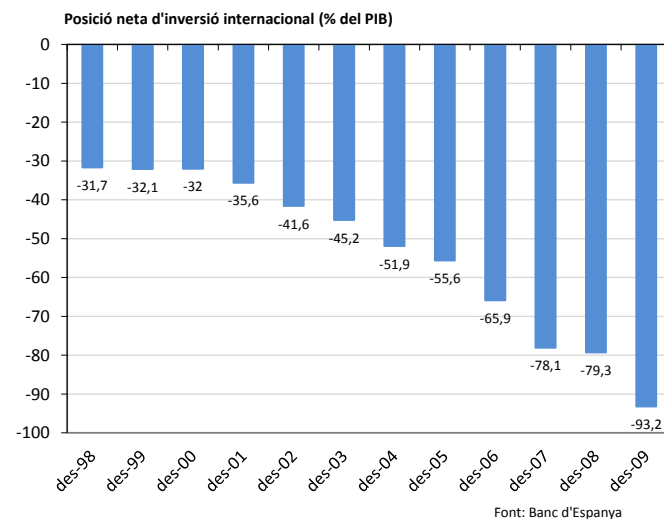


Un preu baix de l'endeutament i la desaparició aparent de la restricció exterior es van traduir en una creixent apel·lació espanyola a l'estalvi de la resta d'Europa, la qual cosa va permetre cobrir una insòlita expansió del crèdit al sector privat (del 16,5% anual entre el 1998 i el 2008).

En aquest context, tant la posició financera neta exterior d'Espanya (PII) com la bruta (total de passius financers) van experimentar un deteriorament intens, aparentment davant la indiferència dels mercats i de les agències de rating. En termes nets, la PII va passar de prop de 171 mil milions d'euros en l'últim trimestre de 1998 (un 31,7% del PIB) als més de 860 mil milions del quart trimestre de 2008 (un 79,3% del PIB d'aquest any), un augment que expressa l'acumulació dels creixents dèficits per compte corrent generats en l'expansió. Així, després d'un primer període (1995-1997) amb una lleu capacitat de finançament exterior, es va passar a una necessitat de recursos financers externs del -9,6% del PIB el 2007 i del -9,2% el 2008,

amb la qual cosa el total de nous passius adquirits per Espanya per finançar el seu excés de despesa corrent es va situar entorn dels 500.000 milions d'euros entre el 2000 i el 2008, una mitjana anual del 6,1% del PIB d'aquests anys.

Gràfic 2. Posició d'inversió neta internacional i passius externs per finançar d'Espanya



Les necessitats netes de finançament exterior reflectien, especialment però no únicament, un deteriorament insostenible, ja abans de la crisi financera de 2008, de les balances de mercaderies i de serveis –que indicava l'accentuació de diferencials de creixement de la productivitat del treball i dels salaris en relació amb els nostres principals socis comercials–, així com la necessitat de finançar la bombolla immobiliària. Així, l'augment de l'IPC del 39,7%

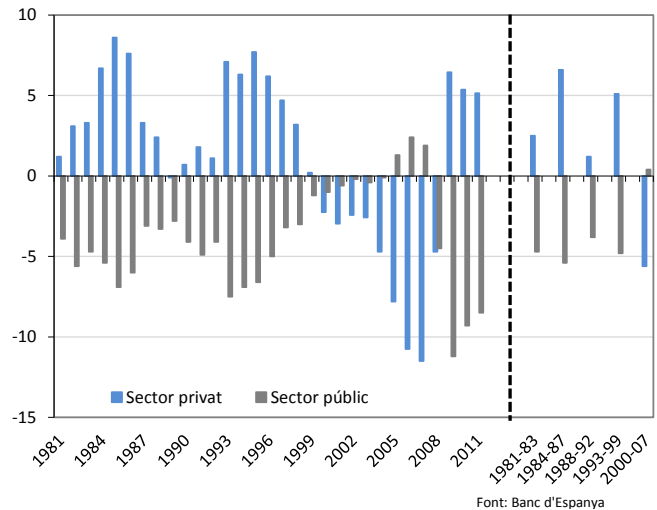
acumulat a Espanya entre el 1997 i el 2008 va superar llargament el de França (21,7%), Holanda (28,8%), Alemanya (18,9%) o Itàlia (29,7%). Aquests creixements de preus es van traslladar als salaris, de manera que, en termes nominals, l'augment acumulat a Espanya va assolir el 45,6% entre el 1997 i el 2008, una xifra que s'ha de comparar amb el 32,9% francès o el 12,8% alemany. A més, el fort creixement de l'ocupació es va traduir en avanços reduïts de la productivitat per ocupat, de solament el 3,3% acumulat entre el 1998 i el 2008, molt allunyats dels que havia experimentat França (11,8%) o Alemanya (11,6%). D'aquesta manera, els costos laborals unitaris (CLU), mesurats en termes nominals, van acumular un creixement entorn del 40% entre el 1997 i el 2008, a una distància considerable de l'escàs 1% d'Alemanya (o del 20,7% de França).

Per la seva banda, i des de l'òptica de l'endeutament brut, que és la variable clau en termes de refinançament exterior, als recursos necessaris per finançar l'excés de despesa interna cal sumar-hi la inversió d'Espanya en l'exterior. Així, des d'un valor agregat de 195.000 milions d'euros el 1995 (49,3% del PIB), es va passar als 580.000 milions el 2000 (92,5% del PIB) i, finalment, als gairebé 1,4 bilions d'euros el 2008 (un 127% del PIB). I atès que Espanya va començar a presentar necessitats de finançament exterior a la fi de la dècada de 1990, entre el 2000 i el 2008 els més de 800.000 milions invertits a l'estranger per residents a Espanya es van haver de finançar, íntegrament, amb recursos de la resta del món. Això vol dir que els passius bruts acumulats per l'economia espanyola el 2008 es van situar en els 2,2 bilions d'euros, enfront dels 780.000 de 2000 i als prop de 300.000 milions de 1995. Com que una part d'aquests passius són inversió estrangera directa o en cartera de l'exterior a Espanya, per a la qual no caldria esperar necessitats immediates de refinançament, el deute brut exterior que havia de finançar Espanya se situava, a l'inici de la crisi, entorn dels 1,8 bilions.

El sector institucional que va originar aquest dèficit exterior creixent va ser el privat, atès que les AAPP van passar del dèficit del -6,5% del PIB el 1995 al superàvit de l'1,6% dels anys 2005-2007. Així, mentre que el 1995 l'estalvi del sector privat va aconseguir el 23,7% del PIB enfront d'una inversió del 18,2%, el 2007 la situació s'havia alterat radicalment, amb una necessitat de finançament del -12,5% del PIB (per una disminució de l'estalvi fins al 14,2% del PIB i un augment de la FBCF fins al 26,7%). Així, en el moment àlgid del cicle, el

2007, la inversió bruta a Espanya es va situar en el 31% del PIB, una xifra que no es veia des de 1973, i molt per sobre de l'estalvi que havia generat l'economia espanyola, entorn del 20% del PIB.

**Gràfic 3. Capacitat/necessitat de finançament del sector privat i el sector públic (en % del PIB)**



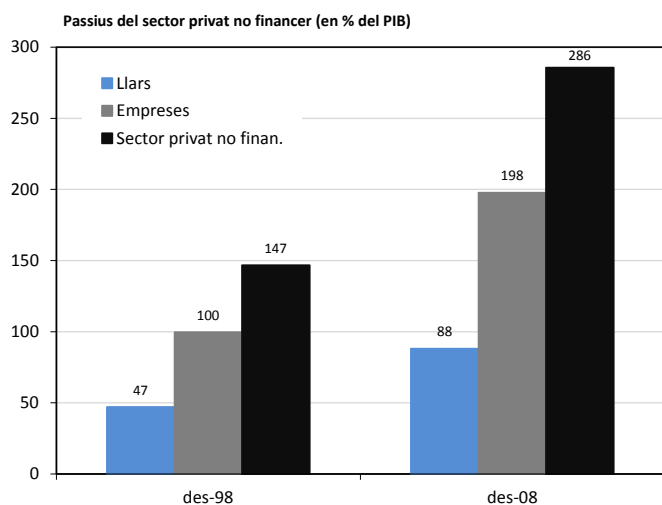
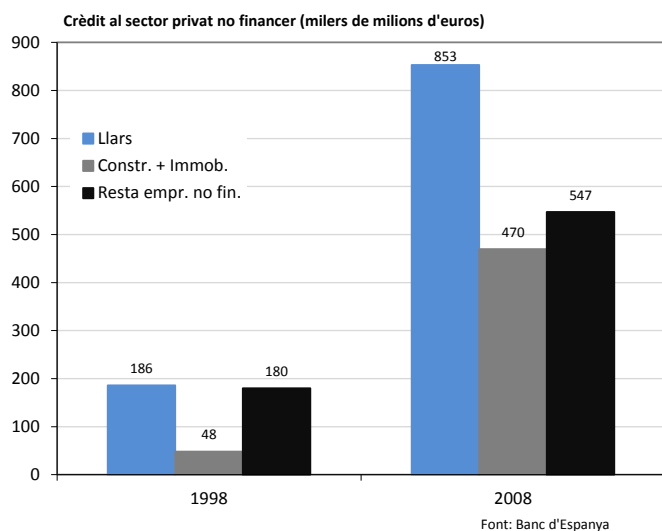
## 1.2. Expansió del crèdit, auge de la construcció, demografia i sector públic

Sobre aquest rerefons de disponibilitat financera exterior es va desplegar l'intens creixement de l'endeutament intern i, especialment, del crèdit al sector privat no financer. Entre el 1998 i el 2008, va augmentar un 16,5% anual, des dels 414 mil milions d'euros als 1.870 mil milions (increment del 352%). Aquest creixement expressava tant el que havia experimentat el crèdit a les llars (dels 186 mil als 853 mil milions, un 355%), com a empreses de la construcció i immobiliàries (des de prop de 48 mil milions als 470 mil milions, un increment del 879%) i a la resta d'empreses no financeres (dels 180 mil milions el 1998 als 547 mil milions el 2008, un 204%). Atès que en aquests anys el PIB va avançar, en termes nominals, un 101,7%, el crèdit bancari al sector privat va passar del 76,7% del PIB el 1998 al 171,8% el 2008.

A més, com que aquest procés es va fer a ritmes molt superiors al de la resta de l'eurozona, el crèdit intern al sector privat a Espanya va augmentar molt el seu pes sobre el total del que es va concedir a l'eurozona, des del 8,2% el 1998 (amb un PIB equivalent al 9,0% del de la UEM) al 17,4% el 2007 (i una aportació al PIB de

l'11,7%). En resum, el deute exigible del sector privat va passar del 144% del PIB el 1998 (uns 776 mil milions d'euros) al 285% el 2008 (més de 3,1 bilions d'euros).

Gràfic 4. Crèdit i passius del sector privat no financer

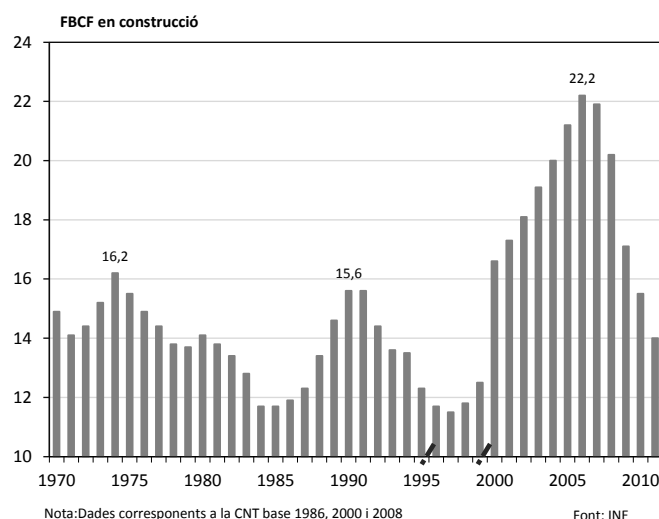
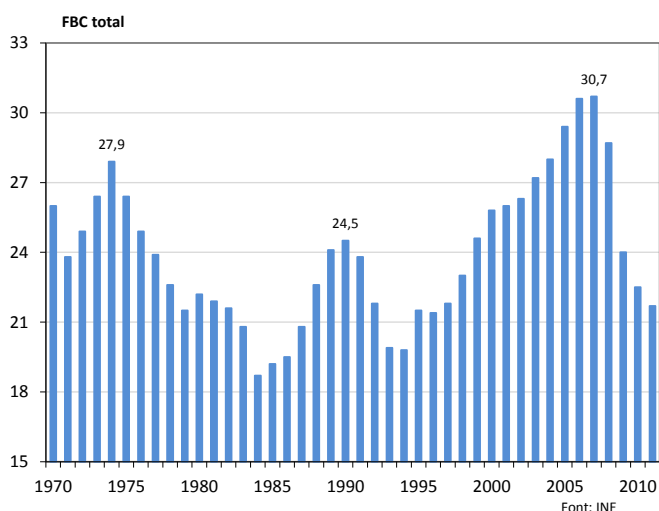


Aquests increments reflectien la creixent apel·lació de les institucions espanyoles financeres i no financeres als mercats internacionals i, especialment, als de l'àrea de l'euro. Així, els actius sobre l'economia espanyola en poder de la banca alemanya, francesa, italiana i belga al juny de 1999 sumaven uns 91.000 milions d'euros, que equivalien al 16,9% del PIB espanyol, pes que es va elevar fins als més de 392.000 milions al desembre de 2008, un 36,1% del PIB.

La disponibilitat de crèdit, el seu baix cost i el reduït volum d'endeutament de llars i empreses

immobiliàries, va trobar en el sector residencial una via natural d'expansió. La demanda immobiliària va experimentar un salt d'escala, des d'una mitjana d'habitatges iniciats (entre el 1980 i el 1998) entorn dels 250 mil, fins als més de 580 mil entre el 1999 i el 2008 (amb un punt màxim al voltant de 800.000 el 2006), encara que aquesta expansió de l'oferta no va ser suficient per impedir augments importants en els preus (els de l'habitatge nou van augmentar, entre el 1997 i el 2008, una taxa mitjana anual del 9,5%, que se situa entre les més elevades de l'OCDE).

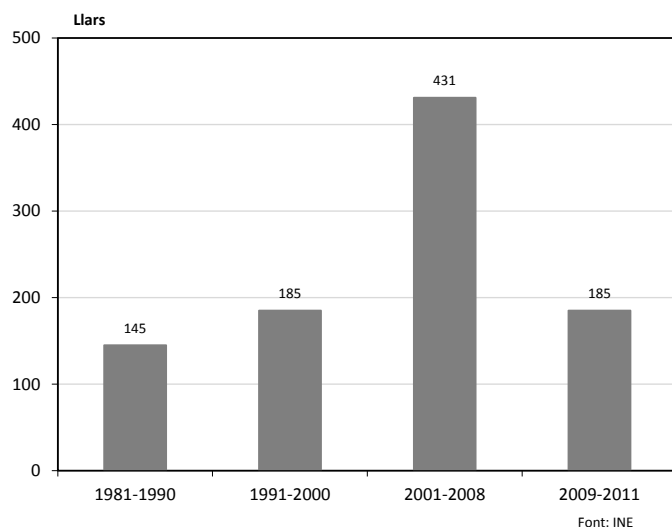
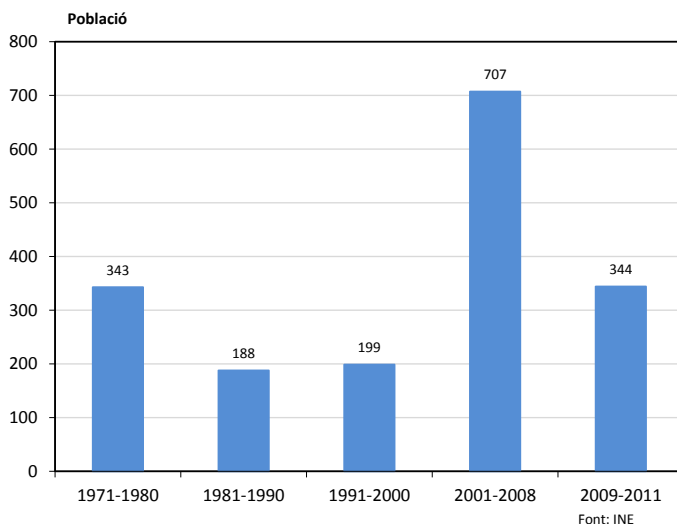
Gràfic 5. FBC total i FBCF en construcció (en % del PIB)



A més, l'increment de la FBCF en construcció residencial formava part d'un procés més ampli de creixement de la FBC sobre el PIB. Aquesta, que s'havia situat entorn del 22,5% (mitjana de 1995-1999), es va elevar amb

força fins a una mitjana del 29,5% els anys 2004-2008, i va arribar al 30,7% del PIB el 2007, un màxim històric només assolit, com abans s'ha assenyalat, el 1973. Aquests augments recollien tant les ampliacions de l'equip capital estrictament productiu (provocades per l'augment del mercat interior i els processos de racionalització industrial derivats de la globalització i les deslocalitzacions) com l'impuls de la inversió en construcció. Aquesta va experimentar, entre el 2000 i el 2007, un guany sobre el PIB de 5,3 punts percentuals, des del 16,6% del PIB el 2000 fins al 21,9% el 2007, que recollia, fonamentalment, l'increment del sector residencial (habitatge nou i rehabilitació), que va augmentar des del 4,7% del PIB el 1997 al 9,0% el 2000 i al 12,2% el 2007.

**Gràfic 6. Dinàmica demogràfica. Població i llars (canvi mitjà anual en milers)**



Als elements anteriors cal sumar-hi, finalment, un canvi destacat en la dinàmica demogràfica. La població, impulsada per la immigració, va augmentar un 16,4% entre el 1995 i el 2008, a una taxa anual de l'1,1%. Aquest creixement intens és a la base de l'ampliació del mercat intern, que explica una part no menor de l'increment de la inversió, residencial i no residencial, i tant de la productiva privada com de la pública. De fet, l'aportació al creixement del PIB generat pel xoc immigratori s'ha estimat, entre el 2000 i el 2008, propera al 35%-40%. Al mateix temps, el xoc immigratori i les modificacions en l'estructura de la població nativa, el seu comportament i les condicions de vida, van produir un canvi substancial en la dinàmica de generació de noves llars: enfront d'un increment, entre el 1975 i el 1997, entorn de les 160 mil noves llars/any, es va passar a una mitjana propera a les 400 mil/any entre el 1998 i el 2008.

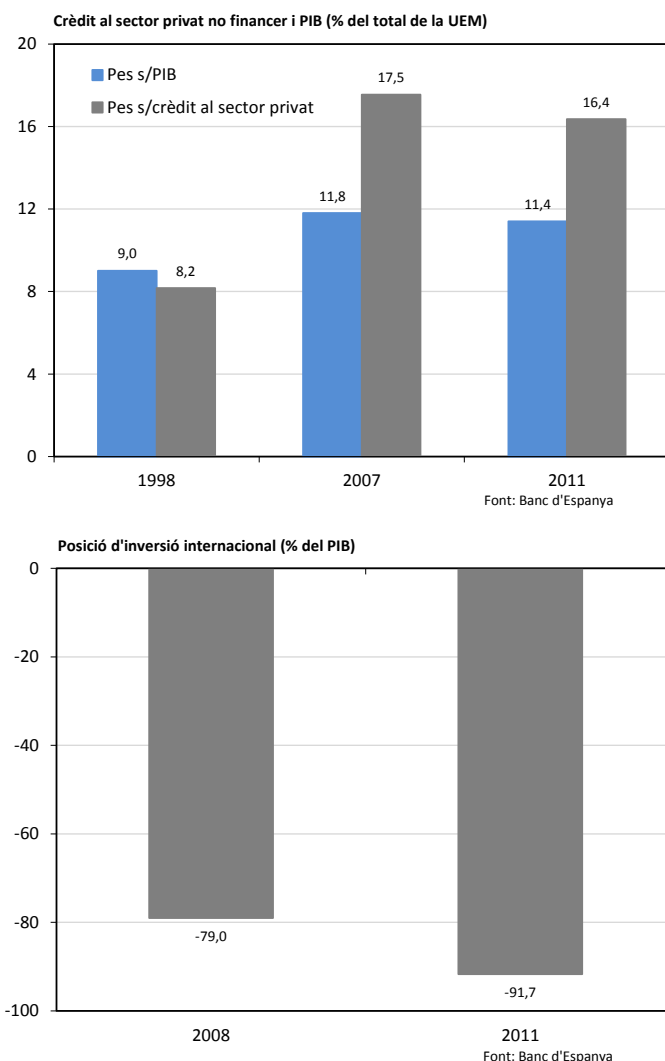
Finalment, en el context dels guanys de renda i de l'auge cíclic dels ingressos públics, les AAPP també van contribuir poderosament a aquesta expansió. La seva aportació, mesurada a través dels llocs de treball creats en els serveis col·lectius (oferts tant pel sector privat com per les AAPP), es pot estimar en una mitjana anual del 21,3% de la nova ocupació 1995-2008, per a un sector que, el 1995, representava el 18,1% de l'ocupació del país.

## 2. La crisi 2008-2012 i el col·lapse dels factors que van impulsar el creixement

A partir de l'explosió de la crisi financera (setembre de 2008), el conjunt de factors que des de la demanda interna van impulsar el creixement anterior van començar a invertir la seva dinàmica. En primer lloc, la disponibilitat de crèdit ha deixat pas a un despallanquejament creixent, que es tradueix en la contracció. El crèdit dirigit al sector privat no financer acumula, entre finals de 2008 i de 2011, una caiguda nominal del -3,7% (i real del -8,1%). Tornar a nivells d'endeutament que coincideixin més amb la nostra capacitat de generar renda implicarà un dur procés d'ajust creditici, que frenarà el creixement de la demanda interna. Així, si el crèdit al sector privat no financer representés el mateix pes a la UEM que el del PIB (l'11,4% de 2011), la contracció hauria de ser propera als 500 mil milions d'euros, una caiguda

propera al 30% de l'estoc de crèdit intern al sector privat existent a Espanya a la fi de 2011 (1,8 bilions). De fet, el procés de despalanquejament del sector privat amb prou feines ha començat després de quatre anys de crisi: els passius exigibles (excloses accions i altres participacions) encara van augmentar per sobre del PIB fins al 2010 (des del 275% del PIB el 2007 al 284% el 2010), i només ha estat al 2011 quan se n'ha iniciat l'esperada reducció, per situar-se en el 274% del PIB a la fi d'aquest any.

Gràfic 7. Procés de despalanquejament durant la crisi



A més, el miratge d'uns fluxos financers cap a Espanya amb uns tipus d'interès baixos i amb un risc similar al d'Alemanya, ha deixat pas a una altra situació en la qual ha tornat, de forma visible, la restricció exterior. En

certa manera, es pot afirmar que avui Espanya es comporta com si hagués recuperat la pesseta, encara que sense els avantatges que suposava controlar-ne el preu. Els mercats han tornat a qualificar el risc del país en uns nivells que no han estat substancialment diferents dels que hi havia abans que Espanya ingressés a la UEM, fins que el mes de juny les primes de risc s'han disparat fins a assolir valors propers als sis-cents punts bàsics. La importància d'aquesta nova situació, que, en els seus aspectes tendencials, durarà força temps, és evident: tornem a una restricció exterior que impedirà l'acumulació de dèficits excessius.

Altres factors com la demografia i la construcció residencial també operaran com a element contractor els propers anys. L'acumulació d'habitatge nou que està pendent de vendre (més de 800.000 unitats a la fi de 2011), al costat de la previsible dinàmica del crèdit i la demografia, suggereixen que la capacitat productiva del sector es mantindrà, durant un llarg període de temps, molt allunyada de registres anteriors. I no solament dels molt elevats registres de 1998-2008 (568.000 habitatges iniciats/any), sinó d'una mitjana de llarg termini, com la que es dona entre el 1980 i el 1997 (a l'entorn dels 250.000/any).

Pel que fa a la demografia, les pèrdues de població immigrant jove i l'estructura d'edats de la població resident es combinen en un canvi estructural en el ritme d'avanç poblacional i en la seva composició. Així, en les últimes estimacions a curt termini de l'INE (2011), s'apunten reduccions poblacionals estimades en prop de 600 mil persones en l'horitzó 2021. Encara que aquesta xifra és escassament l'1,2% de la població de 2011, els seus efectes econòmics seran molt més rellevants, a causa de la important modificació que s'operarà en l'estructura d'edats, especialment les reduccions significatives de la cohort de 20 a 39 anys, que perd més de 3,5 milions d'efectius entre el 2011 i el 2021 (una caiguda del -26,5%, des dels 13,7 als 10,1 milions), i retrocedeix des d'un pes sobre el total de població del 29,7% el 2011, al 22,1% el 2021. La contracció que s'opera en aquest col·lectiu apunta a efectes negatius sobre la demanda de primer habitatge, la de béns durables i, en general, sobre el consum agregat dels propers anys.

Finalment, el paper expansiu de les AAPP ha desaparegut i n'ha revertit l'impuls, i actua contractivament sobre l'activitat ja des del 2010, la qual cosa s'ha traduït en una certa reducció d'un estalvi

negatiu especialment intens (des del -5,3% al -4,7% del PIB entre el 2009 i el 2011), encara que les seves necessitats totals de finançament amb prou feines s'han alterat.

### 3. Crisi, dèficit per compte corrent i refinançament exterior

Els canvis operats en les fonts que van impulsar el creixement del PIB des de l'inici de la crisi, i els que es preveuen els propers anys, s'han de considerar tenint en compte les dificultats per reduir el dèficit per compte corrent i l'elevat volum de passius financers exteriors d'Espanya. De fet, una manera estilitzada de visualitzar els excessos de la dècada del 2000 és avaluant l'aportació del sector exterior. Entre el 1988 i el 2008, mentre la demanda interna generava 4,4 punts percentuals/any d'un creixement anual del PIB del 3,5%, la demanda neta externa va restar anualment -0,9 punts. I encara que el dèficit exterior s'ha corregit parcialment durant la crisi (des d'una necessitat de finançament del -9,6% del PIB el 2007 al -3,4% de 2011), el seu manteniment en els anys de recessió el situen en un context diferent al d'altres episodis anteriors. D'aquesta manera, en plena crisi i amb notables caigudes de la demanda interna, la necessitat neta de finançament exterior acumulat entre el 2008 i el 2011 es va situar propera als 225 mil milions (una mitjana per any superior al 5% del PIB).

D'entre els elements que hi ha darrere les dificultats de contenció del dèficit exterior, potser el més preocupant a mig termini és la reducció estructural dels superàvits d'algunes balances i l'augment, també estructural, de dèficits en unes altres. Pel que fa a la balança de béns (i, parcialment, també a la de serveis), la pèrdua de competitivitat exterior emergeix com un element determinant d'aquella deterioració, per uns CLU que han augmentat sistemàticament per sobre dels nostres socis principals, i en un marc exterior caracteritzat per l'agudització de la competència internacional. L'apreciació del tipus de canvi real contribueix a explicar que hagin estat necessaris quatre anys, i una demanda interna amb una contracció mai vista, per reconduir el dèficit de la balança de mercaderies a valors més concordants amb la història del país, de prop del -3% al -4% del PIB, des del -8,6% de 2007. Malgrat aquesta reducció parcial, no podem oblidar les

circumstàncies excepcionals que l'han fet possible, de manera que millores en el creixement de la demanda interna, augments d'importacions i tensions als mercats de *commodities* i, particularment, del petroli, podrien augmentar substancialment aquell dèficit (el saldo negatiu de la balança energètica d'Espanya ha passat del 2% del PIB el 2003, a més del 4% el 2011).

Per la seva banda, en l'àmbit dels serveis turístics, i malgrat els avanços de 2011, el saldo superavitari d'aquesta balança ha tendit a reduir-se els últims quinze anys (des del 4,1% el 2000 al 2,5% el 2009 i al 3,1% el 2011), tant per l'augment dels pagaments de residents, com per la creixent competència internacional, encara que cal destacar una certa millora, vinculada a la recessió de la demanda interna i a l'ajust real en preus i costos, que també s'aprecia en l'àmbit dels serveis no turístics (des d'un -0,8% del PIB el 2000, el -0,1% del PIB el 2009 i el +0,8% el 2011). Igualment, el creixent dèficit de la balança de rendes d'inversió s'ha contingut una mica, alleujada sens dubte pels baixos tipus d'interès (des del -1,2% del PIB el 2000 al -2,9% de 2007 i al -2,4% el 2011), encara que l'endeutament exterior del país i les tensions als mercats de capital apunten a un empitjorament d'aquesta balança. Finalment, les transferències accentuen la deterioració agregada.

Tot i així, cal reconèixer que la tendència favorable de les exportacions de béns i serveis els dos darrers anys ha evitat un resultat pitjor en l'evolució del PIB. Així mateix, la reversió en la tendència dels CLU, que han disminuït un 4,4% entre 2009 y 2011, és un factor positiu que contribueix a la millora de la competitivitat de l'economia espanyola.

En definitiva, la dinàmica posterior a la crisi solament ha permès moderar el ritme d'empitjorament de la posició neta d'inversió internacional (PNII), que va passar dels 822 mil milions a la fi de 2007 (78% del PIB) als 989 mil milions en el quart trimestre de 2011 (94% del PIB). A més, com s'ha destacat anteriorment, el volum brut de passius exteriors de l'economia que requereixen finançament és tan o més important que el saldo net de la balança financera. I aquests passius, juntament a la resta d'inversions de l'estranger a Espanya exceptuant-ne la inversió estrangera directa, han passat dels 1,7 bilions a la fi de 2007 (el 160,9% del PIB) als 1,8 bilions d'euros en el quart trimestre de 2011 (el 167,4% del PIB).

## 4. Recapitulació i línies d'actuació

Aquest *Policy Brief* ha analitzat els desequilibris que afronta Espanya, generats en l'etapa expansiva que es va iniciar amb l'adopció de l'euro, i les possibles vies per corregir-los. L'endeutament emergeix com a fil conductor de l'anàlisi, el creixement del qual va alimentar els motors de la demanda que van propiciar aquests desequilibris, plasmats en el creixement desbordat del dèficit per compte corrent i l'endeutament exterior (brut o net). En aquest context, l'economia espanyola s'enfronta a una situació davant la qual s'obren hipotèticament tres possibilitats.

La primera és mantenir els desequilibris que avui té. De fet, quan la unió monetària va començar a caminar, es postulava que els dèficits comercials amb altres països de la zona no eren més greus dels que poguessin emergir entre regions d'un mateix país. No obstant això, la realitat ha demostrat que sí que és diferent i ara no és possible pertànyer a la zona euro mantenint els desequilibris macroeconòmics que presenta l'economia espanyola.

El segon escenari hipotètic, la sortida de l'eurozona i la immediata devaluació de la divisa, és una solució que no resol els problemes de fons (una competitivitat insuficient i l'important endeutament exterior i intern), però que podria permetre atacar el problema més urgent: recuperar competitivitat sense haver de deprimir, com a mínim teòricament, el creixement. Però la sortida de l'euro tindria conseqüències probablement catastròfiques en forma de revaloració del deute expressat en euros i altres monedes, dificultat d'accés als mercats, tensions molt greus per al sector financer i inflació. De manera que aquesta alternativa no resoldria els problemes que té Espanya.

El tercer escenari hipotètic, que és aquell pel qual es decanta EuropeG, és el d'adoptar les mesures i reformes apropiades per recuperar la competitivitat de l'economia espanyola i avançar en el procés de despallejament (intern i extern), i mantenir-se dins de la zona euro, encara que aquest escenari difícilment pot tenir èxit si no s'aconsegueix sortir del cercle viciós marcat per l'austeritat, la recessió i la reducció del dèficit públic.

Òbviament, que l'objectiu d'aquest *Policy Brief* sigui examinar les mesures que ha d'adoptar l'economia espanyola per restablir els seus equilibris i recuperar la

competitivitat, no implica que EuropeG ignori altres problemes. En aquest sentit, és imprescindible subratllar que Espanya comparteix les dues grans vulnerabilitats que afligeixen Europa (crisi de l'euro i del deute sobirà i dificultats de creixement) més les seves específiques (endeutament, intern i extern, i competitivitat). Resoldre els dos grans problemes europeus és una condició necessària per afrontar amb possibilitats d'èxit els nostres problemes específics, encara que no n'hi ha prou. Fins i tot resolent-los, Espanya haurà d'adoptar les seves pròpies mesures.

### Principals línies d'actuació

1. No hi ha programa de mesures sense un objectiu, una estratègia i un calendari per aconseguir-ho. I aquest programa només pot consistir a recuperar els nivells de competitivitat exterior, expandir la demanda internacional i, amb això, contribuir al creixement del PIB i al necessari despallejament del sector privat. És a dir, millorar la relació entre augments de la productivitat i costos o, d'acord amb l'indicador més habitual, la relació inversa: reduir el creixement dels costos laborals per unitat de producte.

Un objectiu raonable seria tancar la bretxa que s'ha produït durant els anys del *boom*, prenent com a referència la mitjana de la zona euro, en un horitzó temporal relativament ràpid. Aquest procés s'ha de dur a terme tenint en compte que com més es produeixi per la via d'increments de productivitat, menys caldrà posar l'accent en la reducció de costos, i que els salarials no són els únics costos que és necessari reconduir.

2. En els propers anys la nostra economia no podrà comptar amb els principals motors que l'han impulsat durant el *boom*. El motor fonamental ha de ser el sector exterior. Això suposa no solament una declaració d'intencions, sinó que exigeix un programa d'actuació orientat a aconseguir aquest propòsit. Programa que s'ha de desenvolupar tant pel costat de l'oferta, que és en el qual les administracions espanyoles disposen de palanques efectives d'actuació, com pel de la demanda, on en tot cas s'haurà d'actuar bàsicament en l'àmbit europeu.



Pel costat de l'oferta, hauria d'incloure: a) un diagnòstic rigorós i sistemàtic de la situació amb la finalitat d'identificar els punts forts i febles, tant per sectors productius, com per grandària empresarial; b) l'establiment d'objectius clars i quantificables, formulats en termes de quota d'exportació a assolir en els diferents mercats mundials, també per sectors i per regions econòmiques; c) el disseny de l'estratègia adequada per aconseguir aquests objectius, mitjançant un programa de mesures que caldria adoptar i el calendari per aplicar-les; d) un mecanisme d'avaluació, supervisió i seguiment realitzat per experts independents; i e) una estreta concertació amb els sectors empresarials afectats. En definitiva, cal situar el desenvolupament de la nostra indústria exportadora com un tema d'estat i conscienciar el conjunt de la societat que de l'èxit d'aquest propòsit en depèn, en gran manera, el futur de l'economia espanyola.

No obstant, no servirà de gaire tenir els motors de l'exportació a punt, si no hi ha demanda exterior de la UE, en bona mesura, i de la resta del món. De manera que l'economia espanyola es juga bona part del seu futur en el creixement europeu.

Aconseguir-ho implica diverses línies d'actuació. Primer, caldria esperar per part del BCE iniciatives més decidides tant en l'àmbit de la política monetària (horitzó estable de reducció del tipus d'interès i augment de la liquiditat) com en el de l'estabilitat dels mercats del deute sobirà dels països més afectats actuant de forma contundent (directament o a través de l'ESM) en els mercats secundaris. Segon, en actuacions directes d'estímul de la demanda des de les institucions comunitàries (BEI, per exemple), com per part d'aquells països que disposen de marge per fer-ho. Finalment, als països que han de dur a terme processos de consolidació fiscal, com és el cas d'Espanya, i que no disposen de marge per a polítiques expansives, sí que n'hi ha per graduar el ritme de reducció del dèficit o per impulsar projectes d'inversió selectius (que contribuïssin a incrementar la productivitat), finançats per les institucions comunitàries.

3. L'economia espanyola es veurà sotmesa en els propers anys a un fort procés de desendeutament, sobre el qual i sobre les implicacions del qual no se n'és del tot conscient. Aquest desendeutament

afecta, especialment però no únicament, el sector privat i en bona mesura el deute contret amb creditors d'altres països. I, per fer-se una idea de la seva dimensió, hauria de suposar grosso modo la reducció de prop d'un terç del deute. L'experiència d'altres països indica que aquests processos són durs, complexos i difícils. És millor assumir que cal dur-ho a terme, canalitzar-ho adequadament i adoptar les mesures pal·liatives necessàries, que no tractar de negar-ho i anar-li fent front de manera improvisada. En aquest sentit, seria convenient subratllar tres consideracions.

En primer lloc, l'experiència indica que és més urgent reduir primer l'endeutament privat que el públic; que no és aconsellable efectuar els dos processos alhora amb la mateixa intensitat; i, finalment, que és millor actuar ràpidament que no pas anar allargant el procés durant anys i anys. En conseqüència, caldria replantejar la reducció del dèficit públic en terminis raonables i centrar els esforços en el despaltanquejament del sector privat.

En segon lloc, qualsevol procés de desendeutament té un protagonista principal, que és el sector financer, i més si parlem d'una economia fortament bancaritzada, com l'espanyola, i encara més si aquest sobreendeutament és, en bona mesura, amb creditors estrangers. Això significa que no es podrà considerar que aquest procés de desendeutament ha avançat de manera significativa fins que el sistema bancari hagi sanejat realment els seus balanços i recuperat la seva solvència.

És important subratllar que un procés de despaltanquejament significa, per definició, la reducció de la ràtio del deute privat sobre el PIB nominal. De manera que sembla inevitable que en els propers anys els ritmes de creixement net del crèdit siguin molt reduïts, o simplement negatius. Una vegada sanejat, el sistema financer ha de tornar a assumir la seva funció de valorar el risc i de proporcionar el flux creditici necessari a les empreses solvents. El procés de desendeutament haurà de tenir lloc, doncs, de forma asimètrica, com ja passa en part, encara que en aquests moments d'una forma perversa, ja que les que reben crèdit no són les empreses més solvents, sinó els grans deutors o aquelles empreses que per

la seva grandària o la seva ubicació estratègica tenen més capacitat d'influència.

En tercer lloc, l'experiència també suggereix que, en tot procés de desendeutament privat, al final resulta inevitable un acord entre creditors i deutors privats per reestructurar el valor i els terminis de devolució del deute. De fet, aquest procés ja s'ha estat produint, i d'aquí els problemes del sector bancari. La dificultat i complexitat en el cas espanyol prové, precisament, de la confluència del paper protagonista del sistema financer i de la importància de l'endeutament exterior.

- Finalment, la recuperació de la competitivitat de l'economia espanyola i el restabliment dels seus equilibris bàsics és un procés complex i dolorós, que està condemnat al fracàs si no compta amb l'acceptació i el suport d'una àmplia majoria social. No solament amb la seva resignació fatalista, sinó amb el convenciment actiu que tal procés és desitjable.

Per això s'han de donar dues condicions. En primer lloc, la major part de la societat ha d'estar convençuda que l'objectiu que cal aconseguir permetrà resoldre els problemes que afrontem i obtenir un resultat socialment satisfactori. En segon lloc, les càrregues del sacrifici s'han de distribuir de forma equitativa.

Solament si es donen aquestes dues condicions, hi haurà l'entorn social apropiat per assegurar l'èxit de les mesures que s'han d'adoptar. Ja ens hem referit a aquest punt, en part, en examinar els escenaris hipotètics que teníem davant, en descartar el de la sortida de l'euro i la devaluació, sempre que l'alternativa escollida ofereixi esperances raonables d'èxit. En cas contrari, no és estrany que davant de l'anunci d'una destinació fatal, la societat prefereixi intentar qualsevol cosa, per eixelebrada que sembli.

És per això que els factors polítics i de model de societat resulten determinants, i que sense ells és difícil la sortida de la crisi. En aquest sentit, resulta convenient accentuar dos aspectes específics.

Primer. Aquest objectiu ha d'incloure, com a part essencial, el model social resultant, és a dir, un acord bàsic sobre la distribució de la renda que es considera socialment desitjable (a la Rawls, si es

vol), la qual cosa comporta un gran compromís sobre l'estat de benestar i la fiscalitat, sabent que aquest no és un joc de suma zero, sinó que existeix un capital net positiu, perquè les societats on hi ha menys desigualtats són més pròsperes i competitives. A més, en els anys del *boom* les desigualtats van augmentar, i solament l'existència de nivells molt elevats d'endeutament, en part suportats per un efecte riquesa que ara s'ha enfonsat, van permetre als sectors més humils de la societat mantenir nivells de despesa artificialment alts.

Segon. Per aconseguir aquest propòsit és imprescindible introduir el factor intertemporal, perquè la distribució dels esforços requerits per dur a terme el procés de recuperació de la competitivitat (que incideix de forma essencial en els costos laborals unitaris), recau en les seves etapes inicials en els assalariats, els aturats i, en definitiva, en els sectors més febles de la societat, i els menys responsables de la crítica situació de l'economia. Un resultat inacceptable en termes de justícia, socialment intolerable i contraproduent econòmicament. Cal, per tant, segellar un compromís ferm sobre el resultat final del procés en termes de distribució de la renda i esglaonar temporalment costos i beneficis, de tal manera que els que avui s'emporten la pitjor part, vegin més que compensat aquest esforç en els períodes temporals següents.

## Referències

CESifo FORUM (2012). [The european balance of payments crisis](#), Volum 13, número especial, gener.

EUROPEAN COMMISSION (2009). [Impact of the current financial and economic crisis on potential output](#), *European Economy Occasional Paper*. N. 49, juny 2010.

ESTRADA, A.; JIMENO, F.; MALO DE MOLINA, J.L. (2009). "The performance of the spanish economy in EMU: the first ten years", a F.J. JIMENO (ed.), [Spain and the Euro: the first ten years](#), Banc d'Espanya.

FRAILE IZQUIERDO, A.; MARTÍNEZ CARRASCAL, C. (2010). [El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro](#), *Boletín Económico*, Banc d'Espanya.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2012). [Dealing with household debt](#). *World Economic Outlook*, capítol 3, abril.

JAUMOTTE, F.; SODSRIWIBOON, P. (2010). [Current account imbalances in the southern Euro Area](#). *IMF Working Paper*. N. 10/139.

McKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2010). [Debt and deleveraging. The global credit bubble and its economic consequences](#). Washington.

McKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2012). [Debt and deleveraging: uneven progress on the path to growth, updated research](#).

MERLER, S.; PISANI-FERRY, J. (2012). [Sudden stops in the Euro area](#). *Bruegel Policy Contribution*, 2012/06, març.

OBSTFELD, M. (2012). [Does the current account still matter?](#) *CEPR Discussion Paper Series*, N. 8888, març.

REINHART, C.; ROGOFF, K. (2011). [A decade of debt](#), *CEPR Discussion Paper Series*. N. 8310, abril.

EuropeG està integrat per Antoni Castells (director), Manuel Castells, Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada i Gemma García (coordinadora).

El *Policy Brief* és el reflex de la posició del grup, i de les aportacions dels seus membres, a partir, en aquest cas, d'un primer esborrany elaborat per Josep Oliver.

## EuropeG

Parc Científic de Barcelona  
Baldiri i Reixac, 4  
08028 Barcelona  
Tel. 93-4033723  
[www.europeg.com](http://www.europeg.com)



### Amb el suport de:

