

# Economia espanyola 2008-2013: lenta absorció de desequilibris i emergència de nous desajustos

Barcelona, 9 d'abril de 2013

Josep Oliver Alonso (UAB i europeG)



*Economia espanyola 2008-2013: lenta absorció de desequilibris i emergència de nous desajustos*

## Sumari

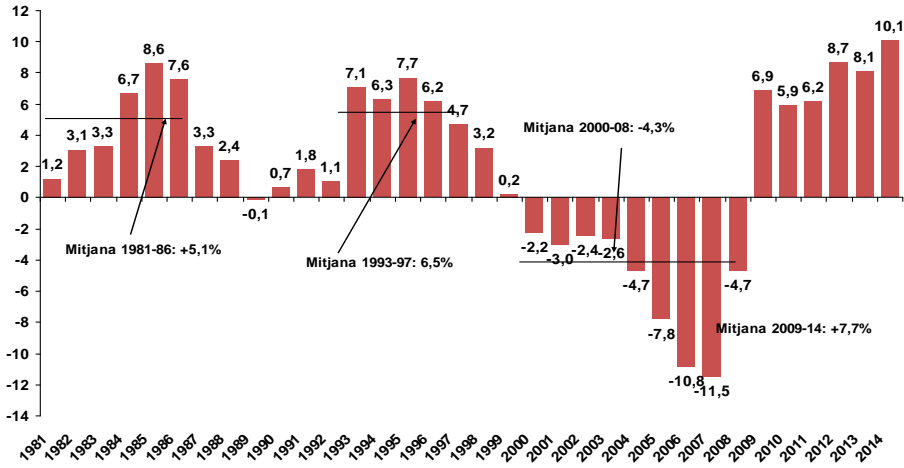
A. La correcció dels excessos d'endeutament privat i els seus efectes sobre el sistema financer, el sector públic i el sector exterior

B. Redistribució factorial, millora de la competitivitat exterior i ampliació de la base exportadora

## A. La correcció dels excessos d'endeutament privat i els seus efectes sobre el sistema financer, el sector públic i el sector exterior

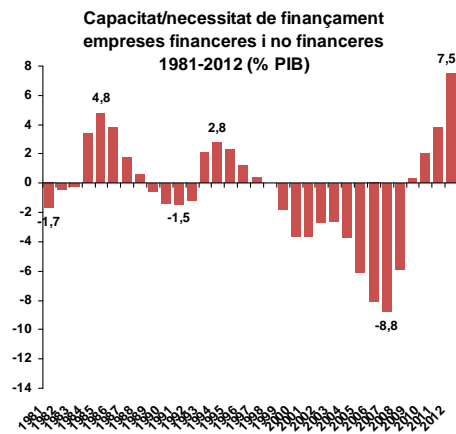
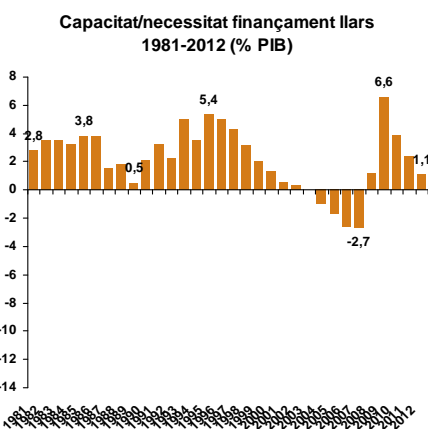
### A. 1. Despalanquejament del sector privat: ràpid ajust en fluxos i lenta reducció dels estocs

El sector privat (llars, empreses financeres i no financeres) ha corregit els desequilibris en fluxos, amb una resposta que sembla superarà la de xocs d'anteriors crisis. 1981-2014<sup>1</sup>...  
Capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB



1. Per 2012, 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (hivern 2012).

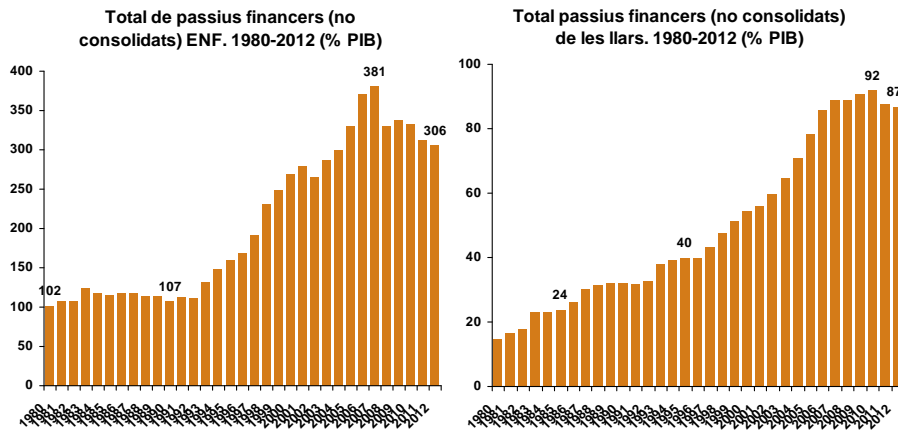
„, amb una millora de la capacitat de finançament del sector privat, que reflecteix la recuperació de l'estalvi i, en especial, la substancial reducció de la inversió. 1981-2012<sup>1</sup>...  
Capacitat/necessitat de finançament de llars i empreses financeres i no financeres, en % del PIB<sup>1</sup>



1. Per 2012, previsions de la Comissió Europea (hivern 2012).

## Pel que fa als estocs, la recuperació de la capacitat de finançament de llars i empreses no financeres té un impacte encara molt reduït. 1980-2012<sup>1</sup>...

Passius totals<sup>2</sup> de llars i empreses no financeres, en % del PIB

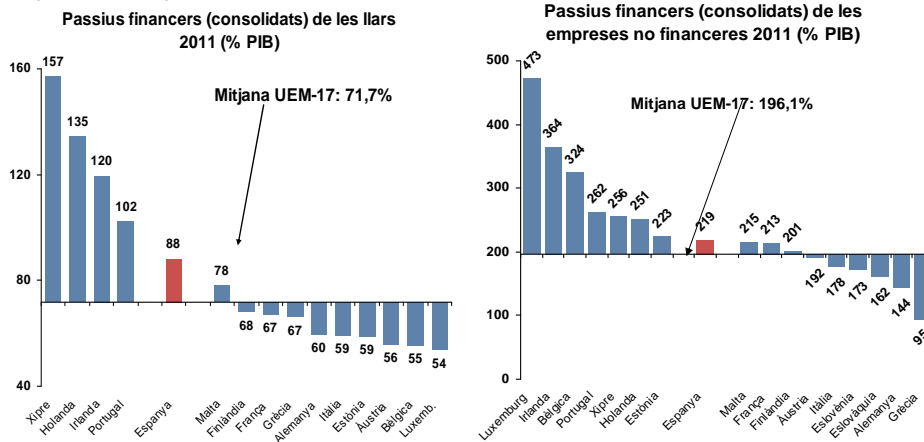


1. Pel 2012, dades del tercer trimestre; 2. Passius totals no consolidats dins de cada sector institucional.

7

## ...de forma que tant llars com empreses no financeres continuen a 2011 entre les més endeudades de la UEM<sup>1</sup> 2011<sup>2</sup>..

Passius consolidats<sup>1</sup> de llars i empreses no financeres en % del PIB. Ordre decreixent per importància del pes

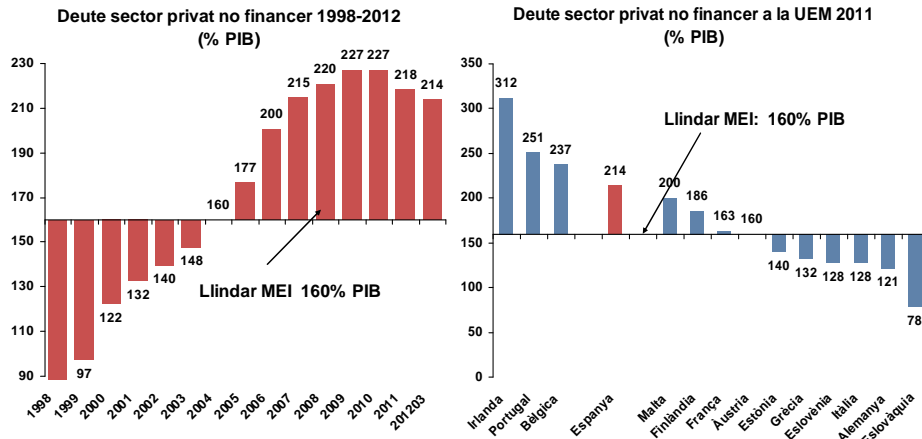


1. Total passius financers consolidats dins de cada sector institucional. 2. dades mitjanes de 2011.

8

En termes de deute exigible,<sup>1</sup> el despallanquejament del sector privat no financer tot just va començar a finals de 2010, i continua molt allunyat del llindar demandat per la Comissió (160%). 1998-2012<sup>2</sup>..

Deute del sector privat no financer, en % del PIB



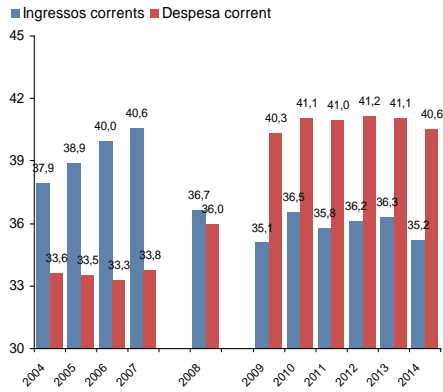
1. Préstecs i valors diferents d'accions de societats no financeres, llars i institucions sense ànims de lucre al servei de les llars. No inclou accions i altres participacions ni altres comptes pendents de pagament; 2. Valors a quart trimestre de cada any, llevat de 2012.

## A.2. L'emergència de nous desequilibris: el col·lapse de l'estalvi públic i l'explosió del deute de les AAPP

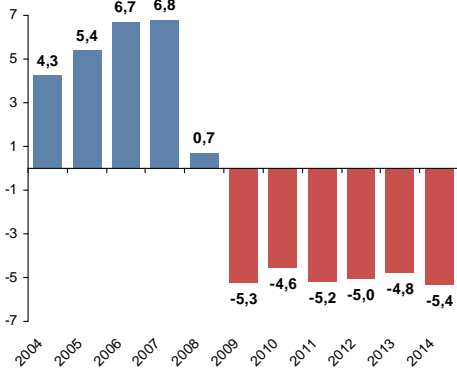
## Forta contracció de l'estalvi públic: caiguda dels ingressos corrents i l'augment i manteniment de la despesa corrent de les AAPP. 2004-2014...

% del PIB

**Ingressos i despesa corrent de les AAPP . 2004-14 (% del PIB)**



**Estalvi de les AAPP. 2004-14 (% del PIB)**

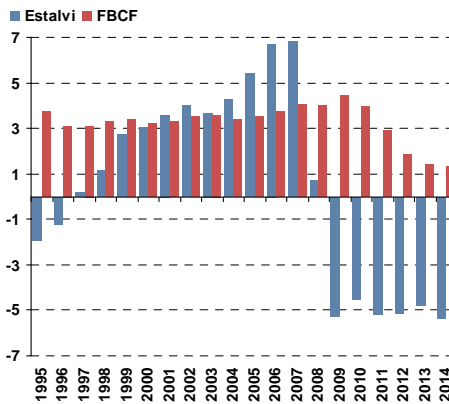


1. Per 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (Hivern 2012).

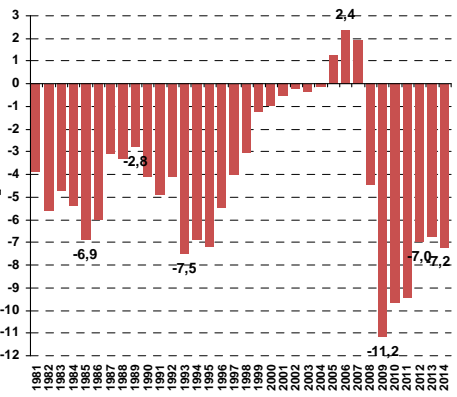
## ...ha generat, tot i la reducció de la inversió, necessitats històriques de finançament de les AAPP. 1981-2014<sup>1</sup>...

Estalvi, inversió i capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB

**Estalvi i inversió de les AAPP 1995-2012 (% PIB)**



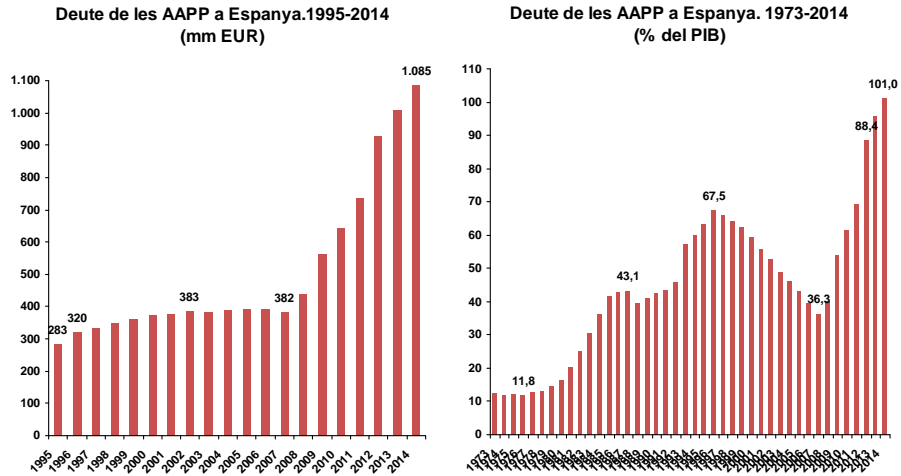
**Capacitat/necessitat de finançament de les AAPP 1981-2014 (% PIB)**



1. Per 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (Hivern 2012); la capacitat/necessitat de finançament no coincideix amb la diferència estalvi i inversió degut a les transferències de capital netes i a les variacions d'existències.

## ...cosa que ha situat el deute del sector públic en valors màxims històrics.1975-2014<sup>1</sup>

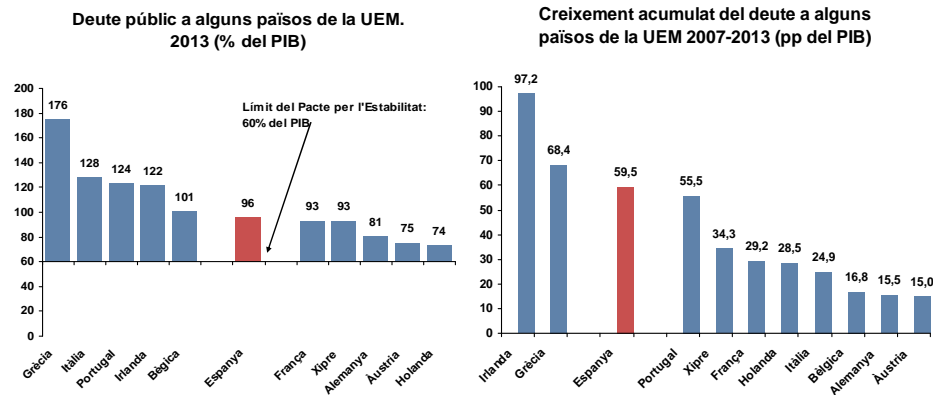
Milers de milions d'euros i en % del PIB<sup>2</sup>



1. Per 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (Hivern 2012). 2. Definició segons procediment de dèficit excessiu

## ... de manera que a 2013 el deute públic espanyol se situarà ja per sobre la mitjana de l'àrea de l'euro, amb un augment proper als 60 punts del PIB entre 2007 i 2013,<sup>1,2</sup> només superat per Irlanda i Grècia

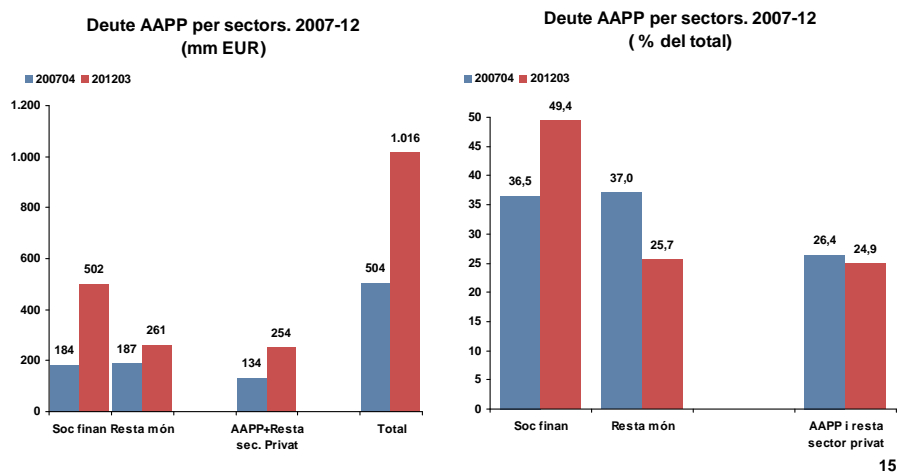
% del PIB



1. Per 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (Hivern 2012). 2. Definició segons procediment de dèficit excessiu

## El cercle viciós deute públic-sector financer: paper creixent del sistema financer i reducció de la resta del món en el finançament del deute

Passius de les AAPP segons sector de contrapartida, milers de milions d'euros i % del total



15

## A.3. El procés de despallejament privat i el seu impacte en el sector financer

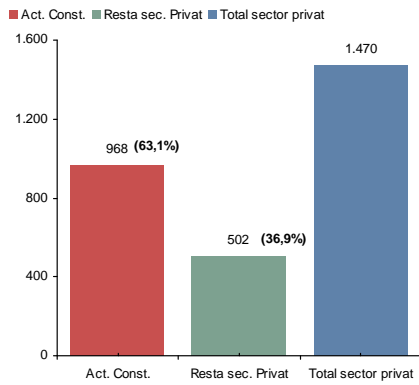
16



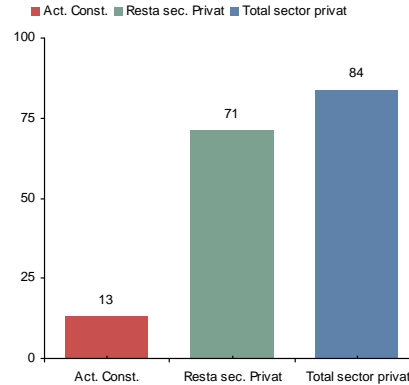
Vora el 65% del flux de nou crèdit 1996-2007 es va adreçar al sector de la construcció i immobiliari<sup>1</sup>, tot i que a partir de 2008 va augmentar per sota la mitjana...

Mm d'euros i en % sobre el total del nou crèdit

**Nou crèdit sector privat 1996-2007 (mm EUR)**



**Nou crèdit sector privat 2008-10 (mm EUR)**



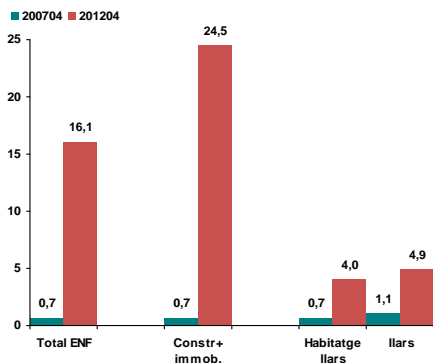
1. El crèdit de construcció engloba el crèdit a la construcció, immobiliari i a adquisició de vivenda de les llars.

17

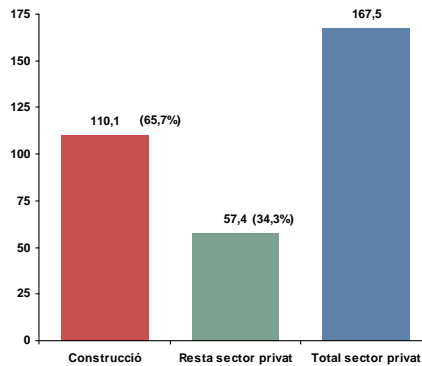
...i amb un 66% dels crèdits dubtosos<sup>1</sup> a 2012 concentrada en l'àmbit de la construcció<sup>2</sup>, per sobre el 58% de l'estoc de crèdit viu. 2007-2012...

En % sobre el total del crèdit dubtós

**Crèdit dubtós de les ENF i llars. 2007-12 (% total crèdit de cada tipologia)**



**Crèdit dubtós del sector privat. 2007-12 (mm d'euros i % del total)**

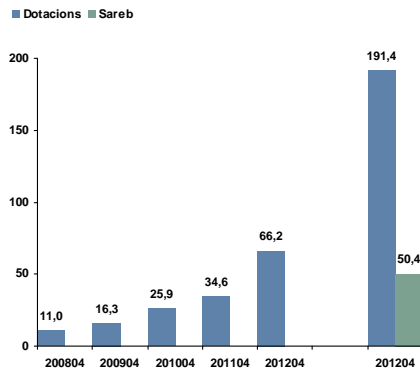


1. Crèdits dubtosos són aquells que presenten dubtes raonables sobre el seu reembors; inclouen els morosos, que tenen algun import vençut amb més de tres mesos d'antiguitat; 2. El crèdit de construcció engloba el crèdit a la construcció, immobiliari i a l'adquisició de vivenda de les llars.

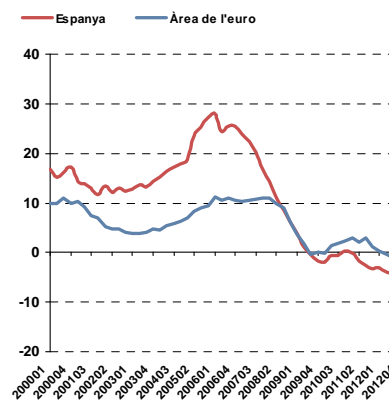
## ...cosa que ha obligat a un intens procés de sanejament de les entitats de crèdit i de reducció del crèdit al sector privat. 2000-2012<sup>1</sup>...

Milers de milions d'euros i % del PIB

**Dotacions del sistema financer . 2008-2012 (mm EUR)**



**Crèdit sector privat a Espanya i a la UEM 2000-2012 (% anual)**



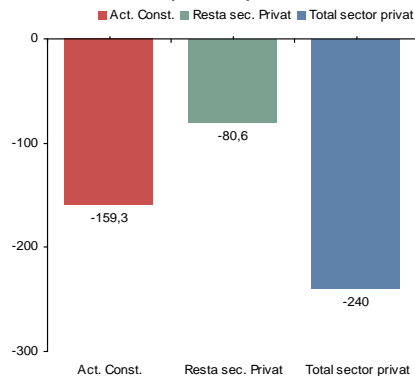
1. Dades del quart trimestre de cada any.

19

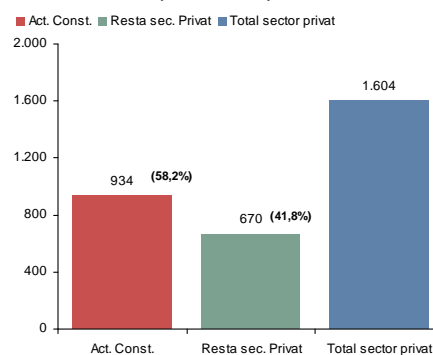
## ... i, tot i les reduccions dels darrers dos anys, la dependència del sistema financer als canvis de la morositat del crèdit a la construcció<sup>1</sup> continua essent molt elevada<sup>2</sup>

Saldo de crèdit al sector privat en mm i en % sobre el total

**Nou crèdit sector privat 2011-12 (mm EUR)**



**Stock de crèdit viu al sector privat 2012 (mm EUR i %)**

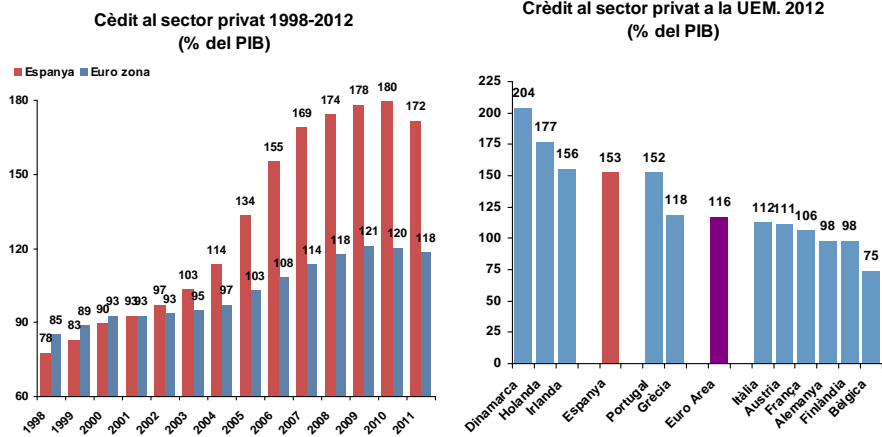


1. El crèdit de construcció engloba el crèdit a la construcció, immobiliari i a adquisició de vivenda de les llars. 2. Dades del quart trimestre de 2012;

20

...de manera que el crèdit al sector privat continua vora un 50% per sobre el de la mitjana de l'àrea de l'euro. 1998-2012<sup>1,2</sup>

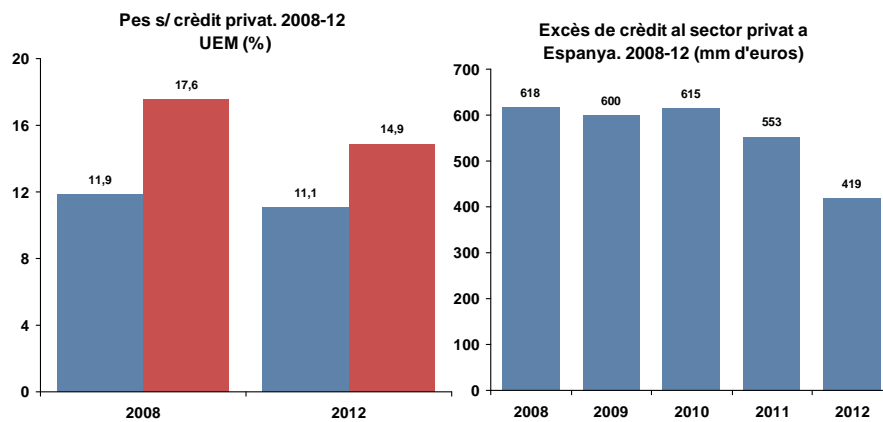
Crèdit concedit per institucions financeres al sector privat resident en % del PIB



1. Dades mitjanes de cada any. 2. Dades de 2012 corresponents al 4rt trimestre.

...i, en conseqüència, perquè l'aportació espanyola al crèdit al sector privat i al PIB dins la UEM fos similar, a 2012 encara s'hauria de reduir vora un 30%, en uns 400.000 m d'euros. 2008-2012<sup>1</sup>

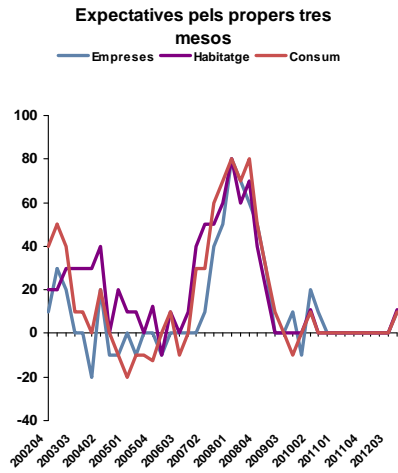
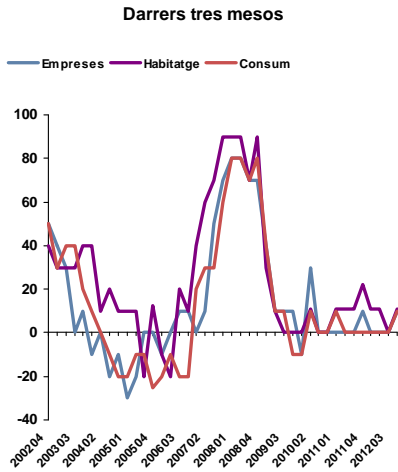
Crèdit intern al sector privat i PIB a Espanya en % del total de la UEM



1. Mitjanes anuals

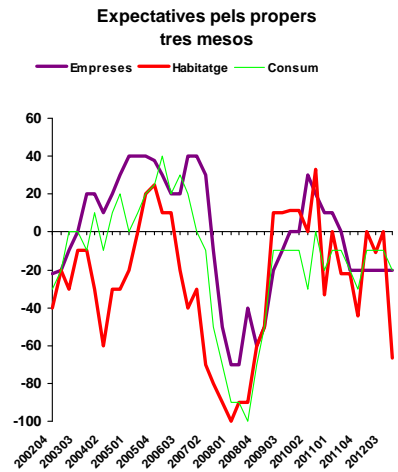
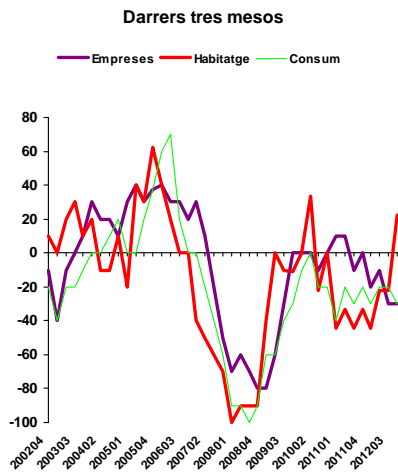
## L'actual contracció del crèdit no sembla procedir de canvis a l'oferta: estàndards de crèdit del sistema financer espanyol...

Diferència en els percentatges d'entitats que responen que els estàndards s'han endurit i les que les han relaxat



## ...i sí des de la demanda, que continua davallant

Diferència entre els percentatges d'entitats que indiquen un creixement en la demanda front les que indiquen una davallada en la demanda

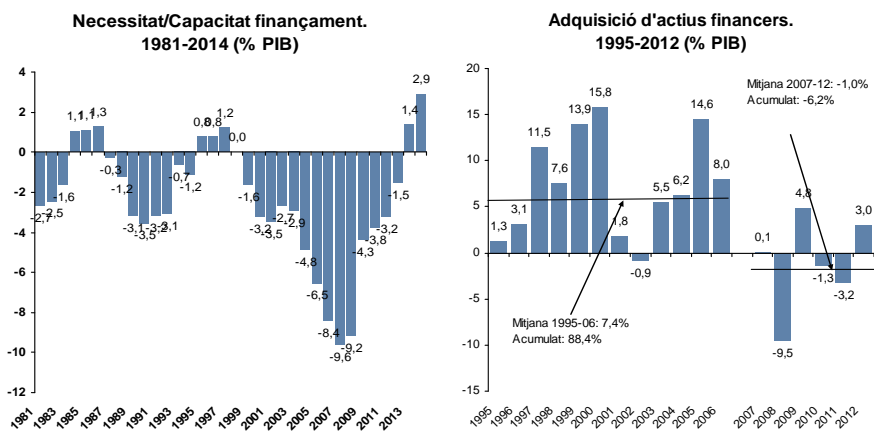


## A.4. El deute exterior, les dificultats del seu refinançament i la crisi de confiança 2011-2012

25

### Les necessitats de finançament de la despesa interna i l'adquisició d'actius financers a l'exterior. 1981-2014<sup>1</sup>...

% del PIB<sup>1</sup>



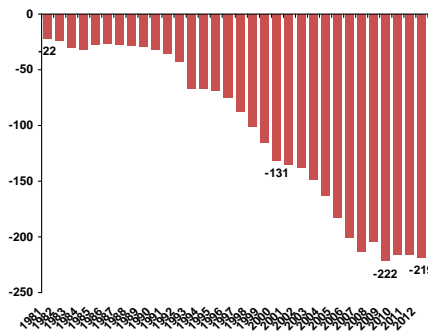
1. Dades mitjanes de cada any. Pel 2012, 2013 i 2014, previsions CE (hivern de 2012).

26

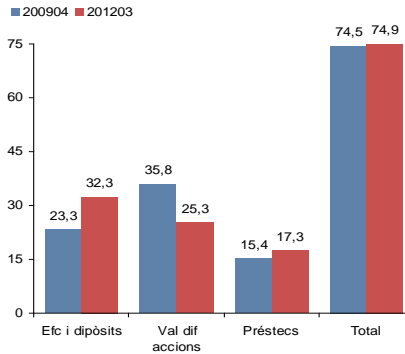
...han resultat en una explosió del deute brut<sup>1</sup> amb la resta del món, des del 69% del PIB a 1995 al 219% a 2012, amb els exigibles més líquids<sup>2</sup> en l'entorn del 164% del PIB<sup>3</sup>...

% del PIB<sup>1</sup>

Passius totals<sup>1</sup> d'Espanya davant l'exterior 1981-2012 (% del PIB)



Passius exteriors d'Espanya exigibles<sup>2</sup> a curt termini<sup>2</sup> 2009-12 (% del total)



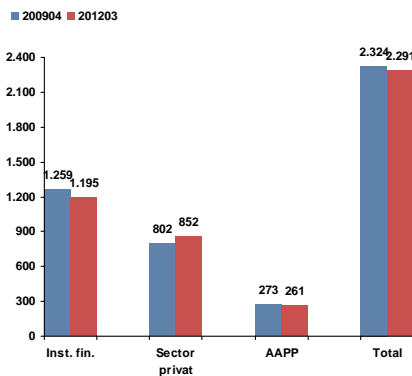
1. Total passius financers: dipòsits (640 mm a 2011), valors diferents d'accions (688 mm), préstecs (389 mm), accions i altres part. (539 mm), reserves ass. (4 mm) i altres comptes pendents de pagament (50 mm); 2. Passius totals llevat d'accions i altres participacions. 3. Dades de quart trimestre de cada any, excepte per 2012 (tercer trimestre).

27

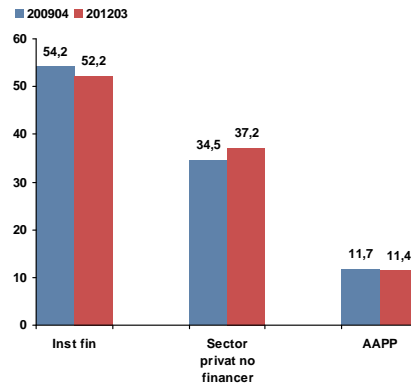
El paper central del sistema financer<sup>1</sup> en el deute brut: concentra més del 50% dels passius exteriors del país. 2009-12<sup>1</sup>

Milers de milions d'euros i % del PIB

Total de passius exteriors d'Espanya per sectors. 2009-12 (mm EUR)



Total passius exteriors d'Espanya per sectors. 2009-12 (distribució %)



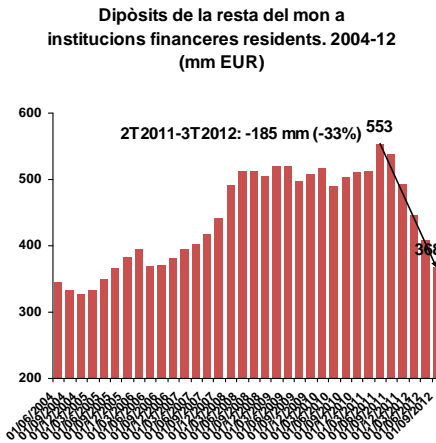
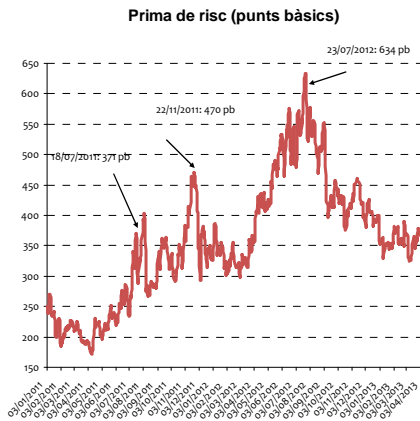
1. Institucions financeres comprén Banco de España, institucions financeres monetàries i institucions financeres no monetàries (cies assegurances, fons pensió, etc.); el sector privat inclou llars i empreses no financeres.

28



## La crisi de confiança juliol 2011-setembre 2012: intens increment de la prima de risc del deute espanyol a 10 anys respecte del *bund* alemany i sortida de dipòsits<sup>1</sup>...

Punts bàsics de diferència amb el *bund* alemany a 10 anys

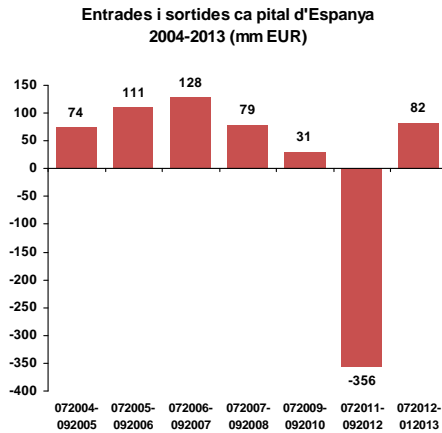
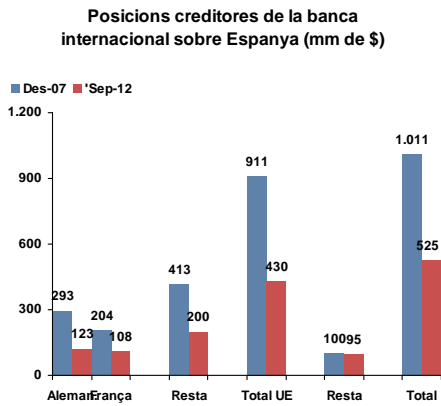


1. Dades fins el 2 d'abril de 2013.

31

## ...i que se sobreposava a la creixent desconfiança internacional des de l'inici de la crisi financera, amb una sortida total de capitals propera als 350.000 milions entre juliol de 2011 i setembre de 2012

Milers de milions de dòlars i d'euros



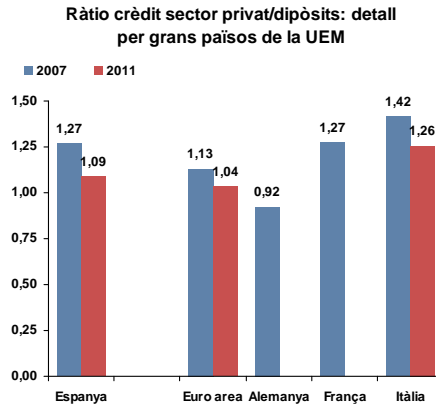
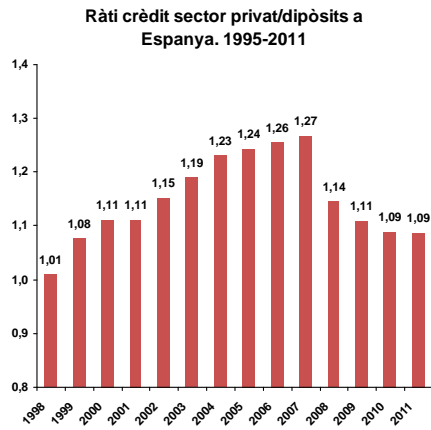
1. Criteri 'immediate borrower basis'. Font: BIS.

32



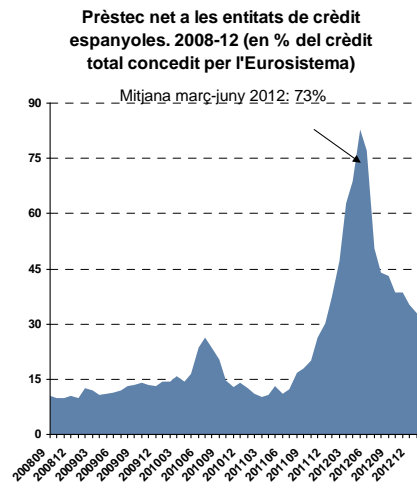
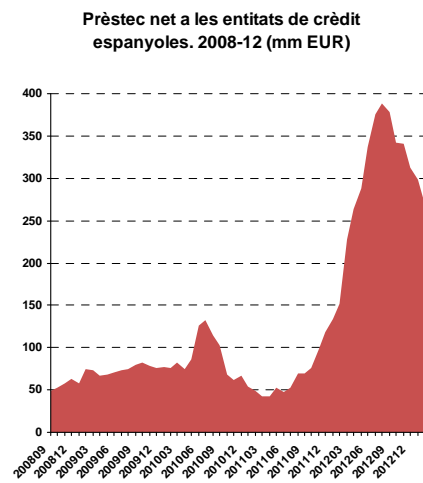
...cosa que ha provocat una important reducció del finançament majorista del sistema financer, fins a valors propers a la mitjana de l'àrea de l'euro a partir de la crisi. 1997-2011...

Rati crèdit /dipòsits de les institucions financeres



...i una necessitat de recursos del BCE que va assolir valors màxims en la crisi de confiança de 2012

Milers de milions d'euros i % sobre el total concedit per l'Eurosistema

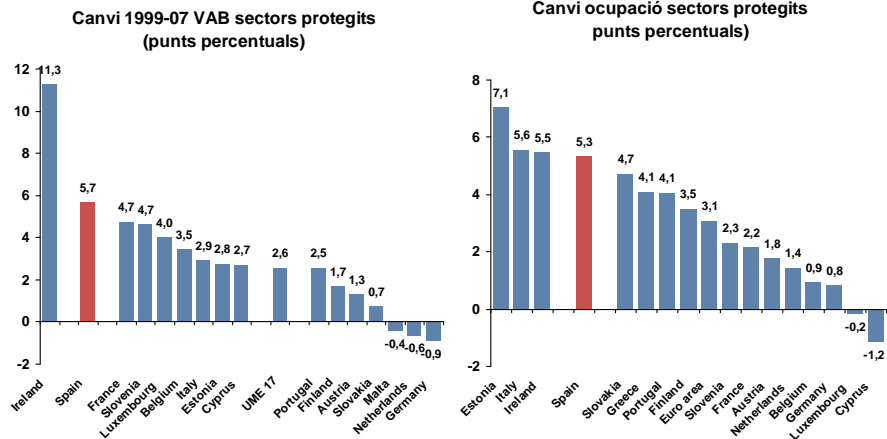


## B. Redistribució factorial, millora de la competitivitat exterior i ampliació de la base exportadora

### B.1. Correcció dels desequilibris sectorials i redistribució dels factors productius

## El necessari canvi de base productiva: a la fase d'expansió, important desvio de recursos vers els sectors protegits de la competència.<sup>1</sup> 1999-2007...

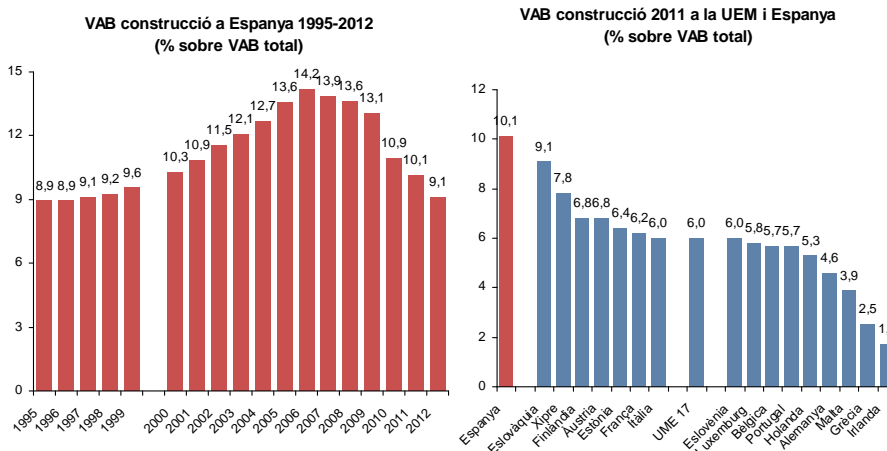
En punts percentuals de canvi



1. Construcció, immobiliari, financer, hoteleria i restauració, venda al major i al detall.

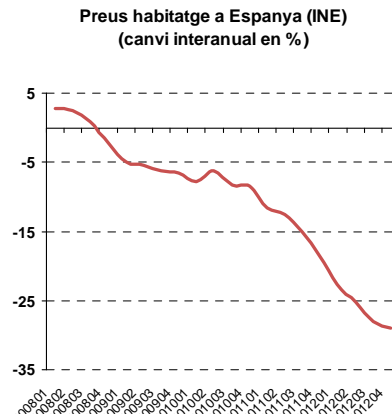
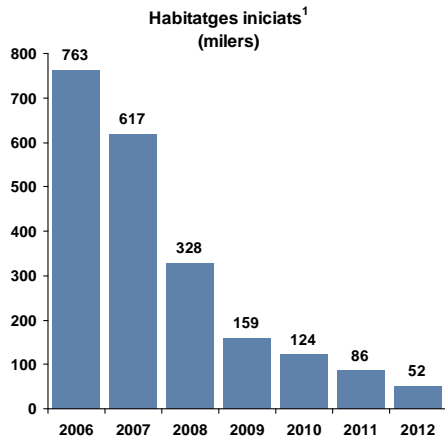
## ..i el paper determinant de la construcció en aquest procés, que encara a 2011 continuava liderant l'aportació al VAB en el sí dels països de la UEM. 1995-2012...

% del VAB total de l'economia



## Sector immobiliari: important ajustament en quantitats (-93% en habitatges iniciats) i, finalment, en preus (-29% des del màxim per Espanya), tot i els excessos pendents d'absorció

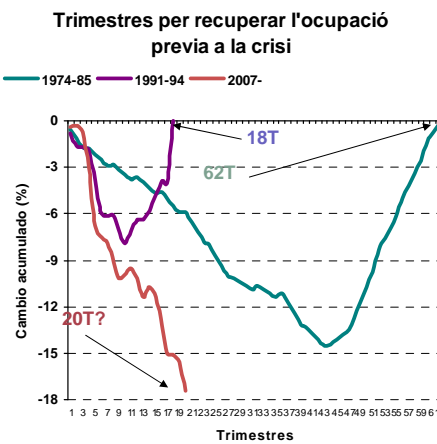
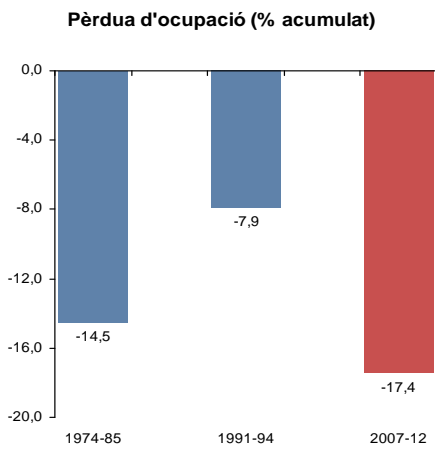
Habitatges en milers i davallada de preus en %



1. Viviendes lliures i de protecció oficial.

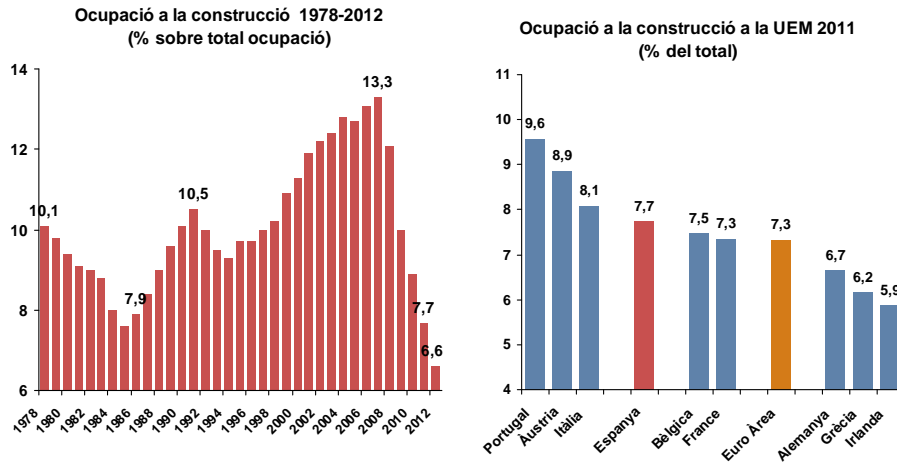
## Els ajustos en la dotació de factors: la destrucció d'ocupació és ja la més important dels darrers 50 anys, i situa l'ocupació total a finals de 2012 en el nivell del segon trimestre de 2001...

Canvi acumulat de l'ocupació des de l'inici de cada crisi, en %



## ...i ajustos especialment severs a l'ocupació de la construcció, que han situat el pes del sector en mínims dels darrers quaranta anys. 1978-2012<sup>1</sup>

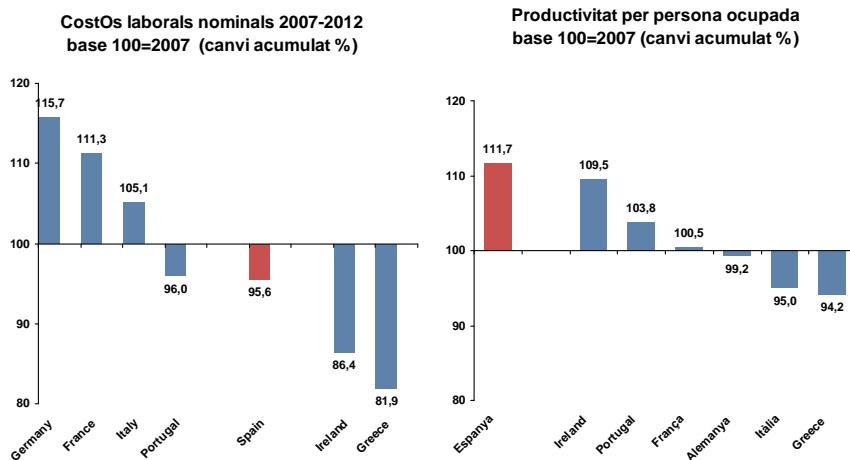
Pes de l'ocupació de la construcció sobre el total, en %



1. Pels anys 1978-1994, dades del segon trimestre de cada exercici; a partir de 1994, dades mitjanes anuals.

## ...tot plegat ha resultat en una intensa modertació salarial i una forta expansió de la productivitat per persona ocupada 2007-2012...

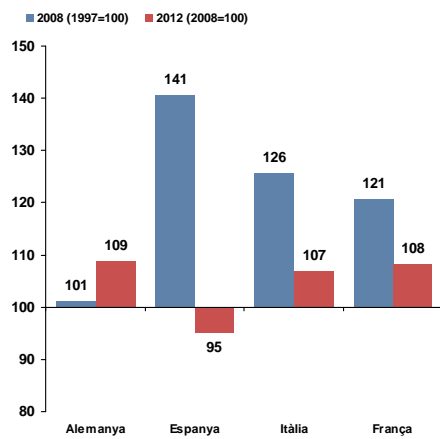
Creixement acumulat dels costos laborals i de la productivitat per persona ocupada en %



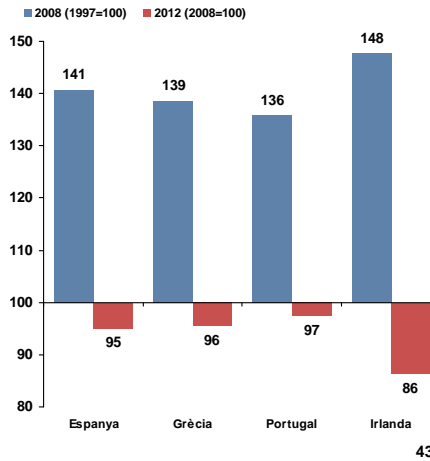
...que s'ha reflectit en una notable davallada en els CLU a partir de 2008, tot i que menor que a Irlanda

CLU nominal base 1997=100 i 2008=100

CLU 1997-2012  
(creixement en %, base 100=1997)



CLU 1997-2012  
(creixement en %, base 100=1997)

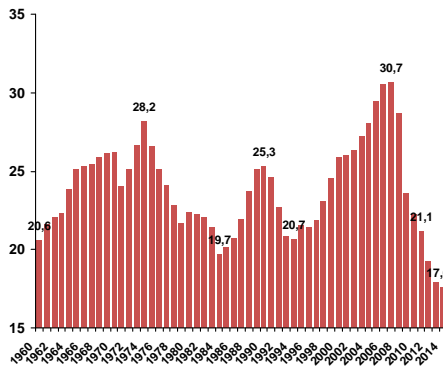


43

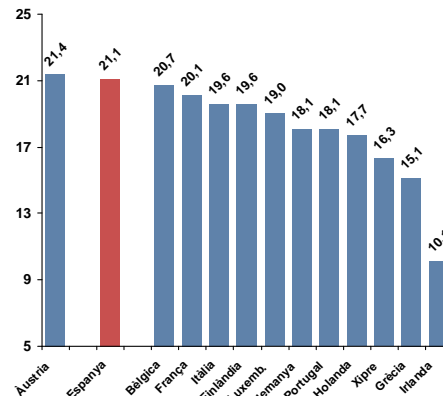
Factor capital: continua la davalla de la inversió,<sup>1</sup> que, segons la Comissió Europea, hauria de caure per sota el 18% del PIB a 2014, la taxa més baixa de la moderna història del país. 1960-2014<sup>1</sup>...

% del PIB

FBCF total a Espanya 1960-2012  
(% sobre PIB)



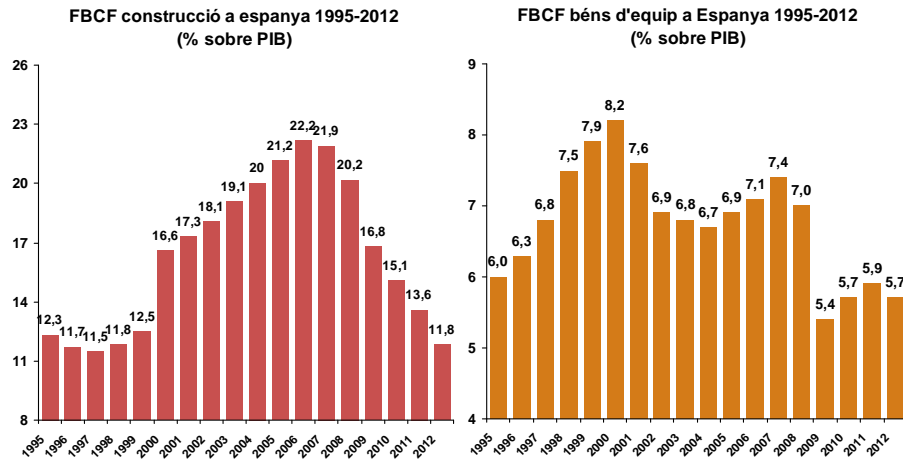
FBCF total 2011 a la UEM  
(% sobre PIB)



1. Per a 2013 i 2014 previsions Comissió Europea (Economic Forecast hivern 2012)

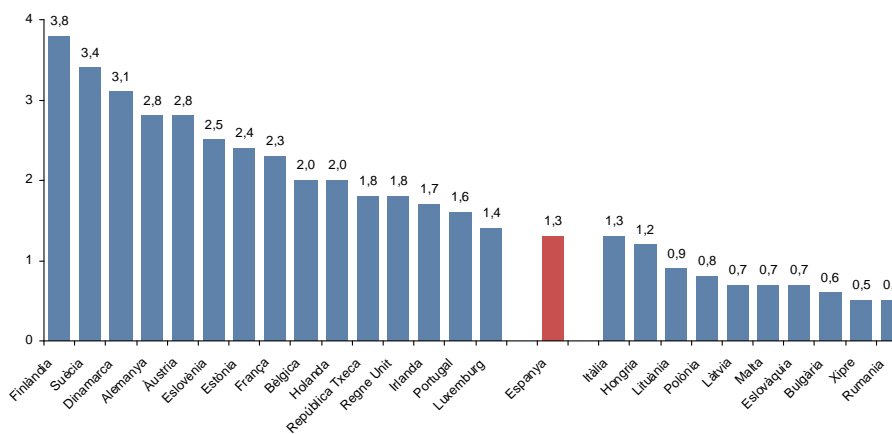
44

...reflectint tant el col·lapse a la FBCF en construcció (privada i pública) com les dificultats en el creixement de la FBC en béns d'equip. 1995-2012<sup>1</sup>...  
% del PIB



1. Pel període 1995 a 1999 CNT Base 2000, pel període 2000-2012 CNT Base 2008.

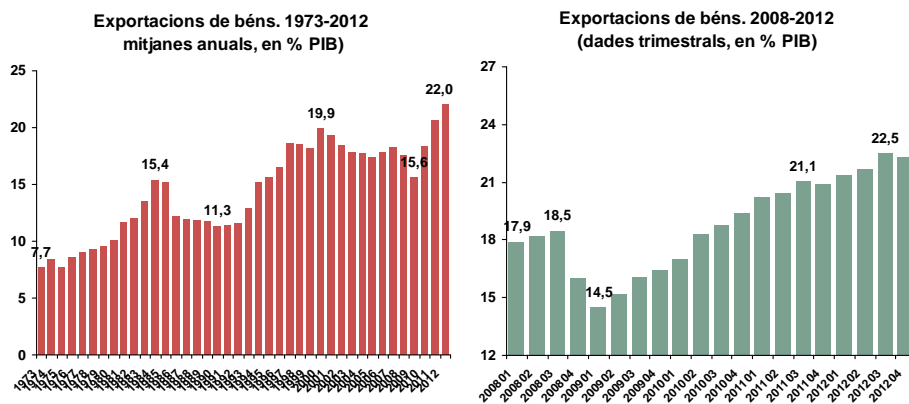
...mentre que la PTF es pot veure afectada per la continuïtat en la baixa despesa en R&D. 2011<sup>1</sup>  
Pes sobre el PIB en %



1. Per a Portugal, valor de 2010.

## B.2. La recomposició de les fonts del creixement des de la demanda i l'augment de l'aportació del sector exterior

Les exportacions de mercaderies han assolit un rècord històric en pes sobre el PIB, tot i que hi ha un elevat component cíclic en aquesta expansió. 1973-2012...  
% del PIB



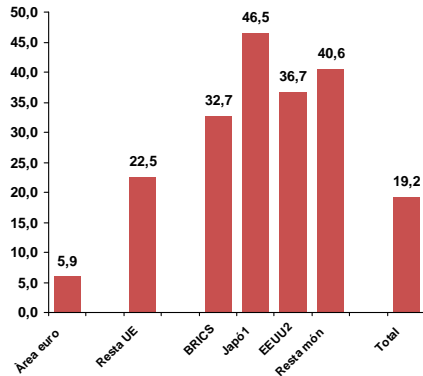
1. Pel període 1973-1994, CNE base 1985; pels anys 1995 a 1999 CNT Base 2000, pel període 2000-2012 CNT Base 2008.



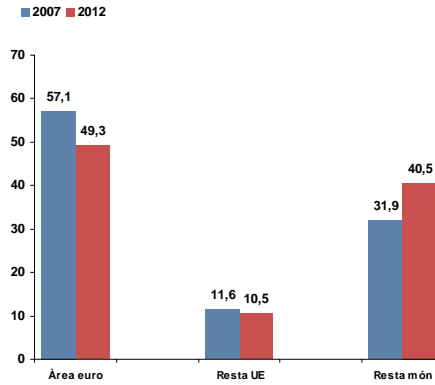
### ...amb una creixent diversificació dels mercats d'exportació més enllà de l'àrea de l'euro i la UE. 2010-2012

% acumulat

**Exportacions de béns a Espanya 2010-2012 (canvi acumulat en %)**



**Composició de l'exportació de béns. 2007-2012 (distribució en %)**

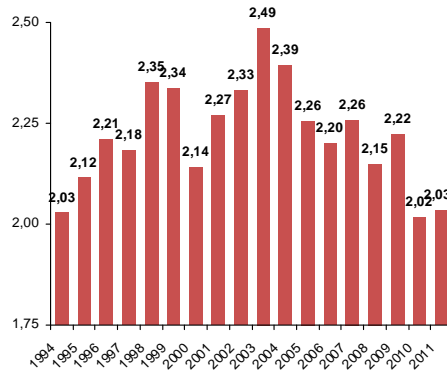


1. Japó i resta d'Àsia; 2. EEUU, Canadà i Austràlia.

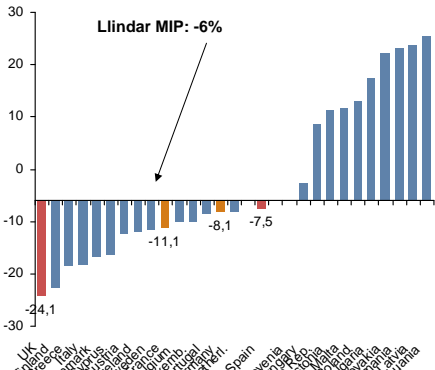
### ...i amb un pes de les exportacions espanyoles sobre les mundials que ha començat a recuperar-se a 2011, encara que l'indicador de vigilància continua per sota el nivell mínim...

% del total mundial

**Exportacions espanyoles / total mundial (en %)**



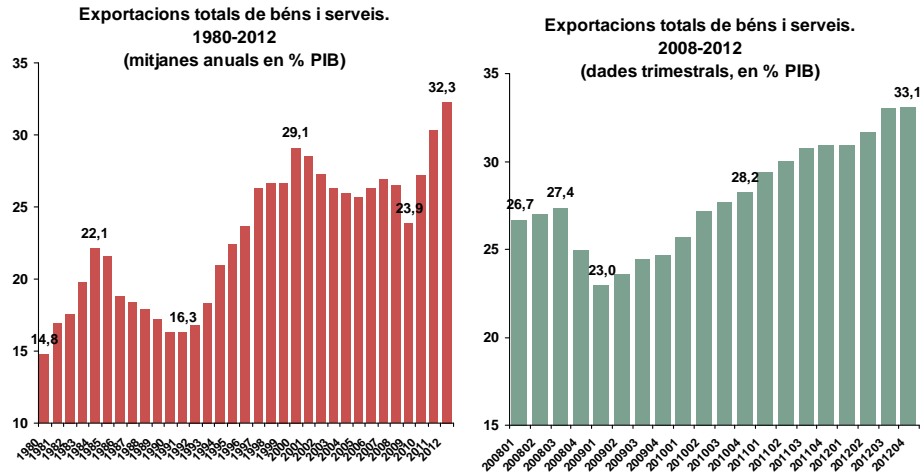
**Canvi en el pes sobre exportacions mundials (mitjana 5 anys, en %)**



Lindar MIP: -6%

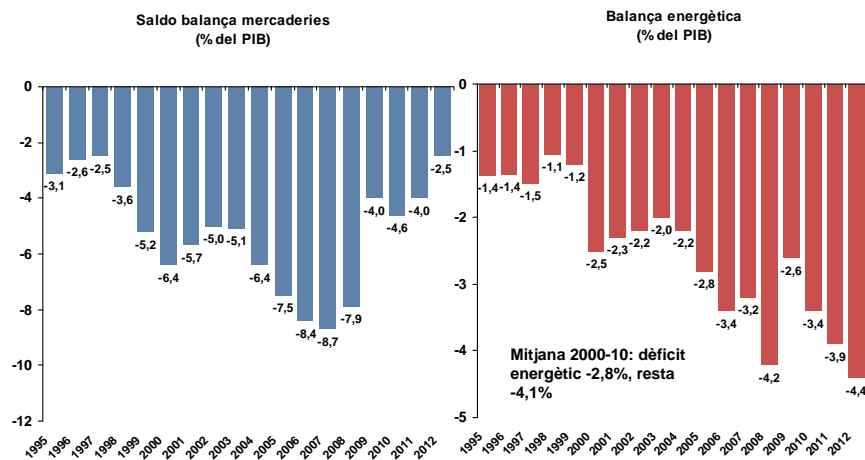
Tot plegat ha resultat en unes exportacions de béns i serveis que se situen per sobre el 32% del PIB, un màxim històric, per sobre el 29% de 2000. 1980-2012...

% del PIB



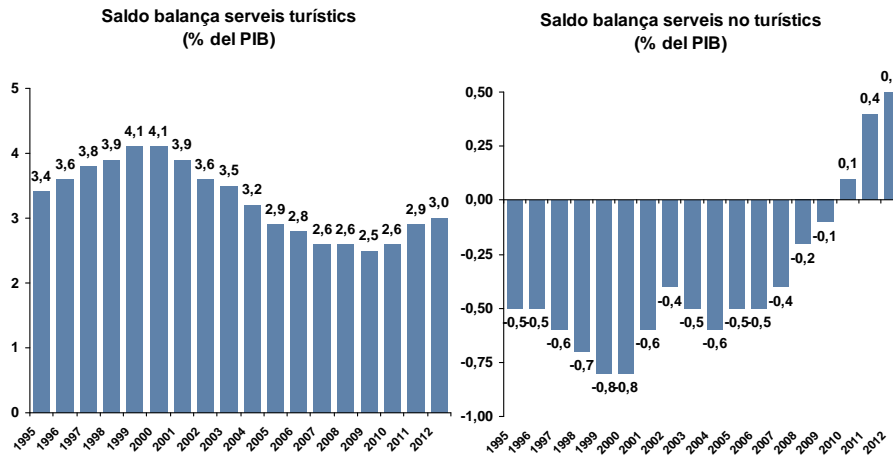
Tot i la millora, continuen els problemes a llarg termini del saldo exterior, amb una balança de béns pressionada per l'energia, tot i la intensa recessió de la demanda interna...

Saldos en % del PIB



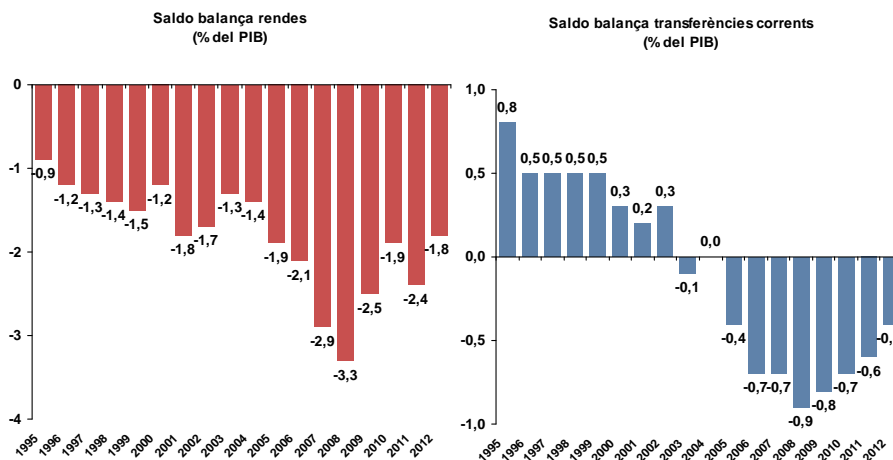
...mentre que la balança de serveis (turístics i no turístics) millora per la davallada de la demanda interna...

Saldos en % del PIB



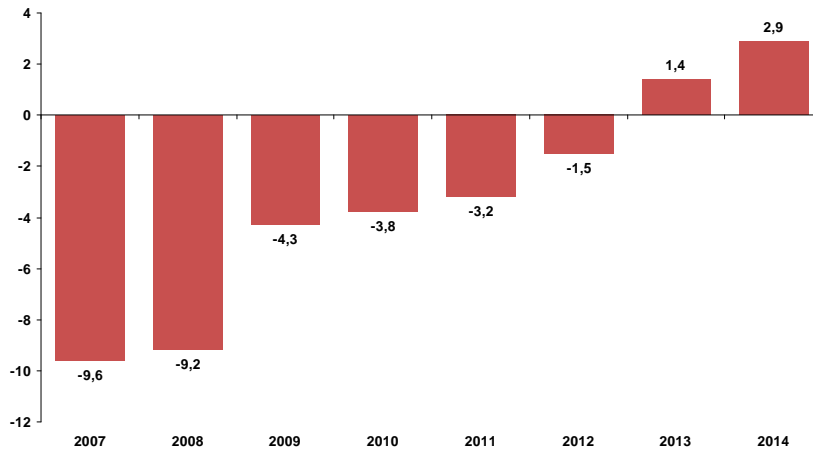
...i també apareixen canvis positius a la balança de rendes d'inversió (davallada interessos pagats pel sistema financer) i de transferències corrents (canvi de sentit corrents migratoris)...

Saldos en % del PIB



### ...de manera que, finalment, sembla que 2013 veurà el primer superàvit exterior des de 1997...

Capacitat/necessitat de finançament en % del PIB

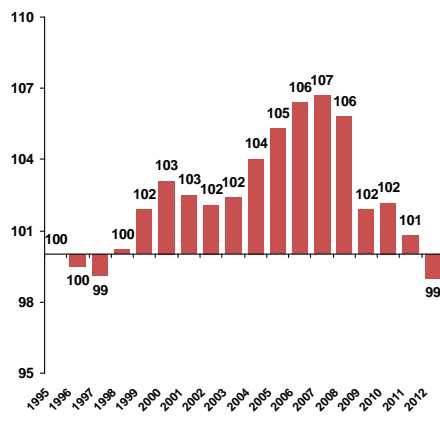


1. Per 2012, 2013 i 2014, previsions de la Comissió Europea (Hivern 2013).

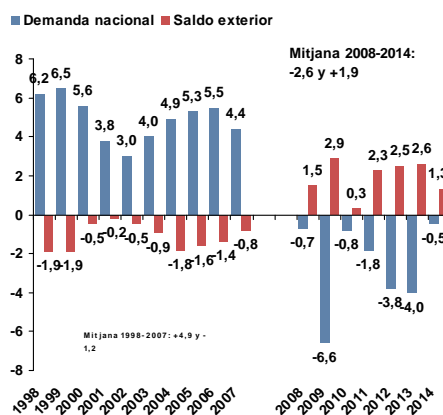
### ...continuant el procés de substitució de demanda interna per demanda neta exterior

% del PIB

**Demanda interna sobre PIB (en %)**



**Contribucions al canvi del PIB (punts percentuals)**



1. Pel període 1995 a 1999 CNT Base 2000, pel període 2000-2012 CNT Base 2008

# **Economia espanyola 2008-2013: lenta absorció de desequilibris i emergència de nous desajustos**

**Barcelona, 9 d'abril de 2013**

**Josep Oliver Alonso (UAB i europeG)**