

Competitivitat, endeutament i ajustaments a l'economia espanyola: elements pel debat

Barcelona, 6 de juny 2012

Josep Oliver Alonso (UAB i europeG)



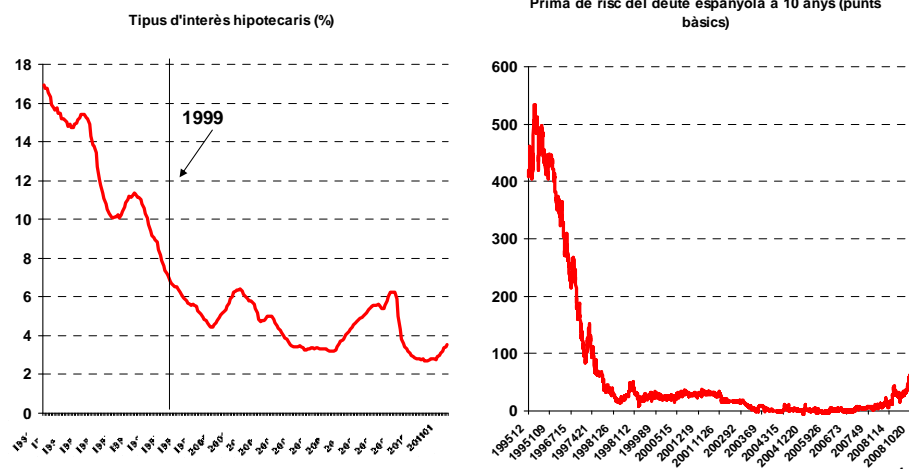
Competitivitat, endeutament i ajustaments a l'economia espanyola (juny 2012)

1. L'expansió 1995-08: alguns aspectes rellevants des de la demanda

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

La desaparició de la pesseta i la substancial caiguda dels tipus d'interès es va traduir en una insòlita davallada de la prima de risc a Espanya...

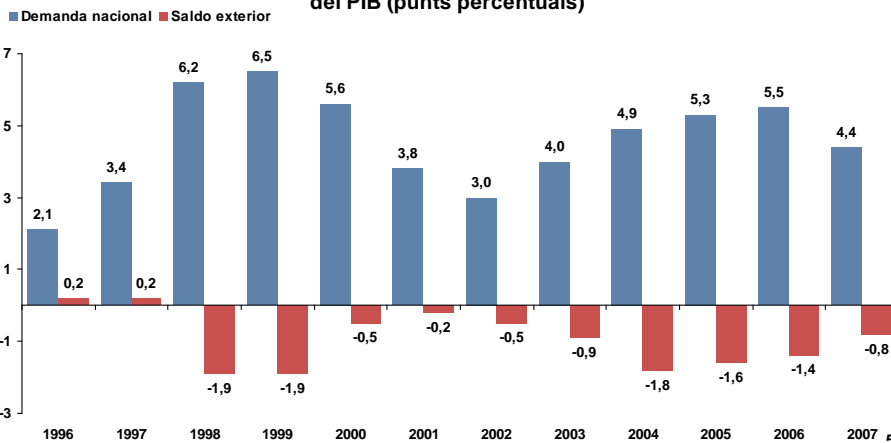
Tipus mig de referència hipotecari per habitatge lliure (mínim 3 anys) en % i prima de risc sobre el bund alemanya en punts bàsics



... que va permetre finançar una intensa expansió de la demanda interna: tipus d'interès reduïts, accessibilitat a l'estalvi exterior i augment del crèdit...

Aportació al creixement del PIB en punts percentuals

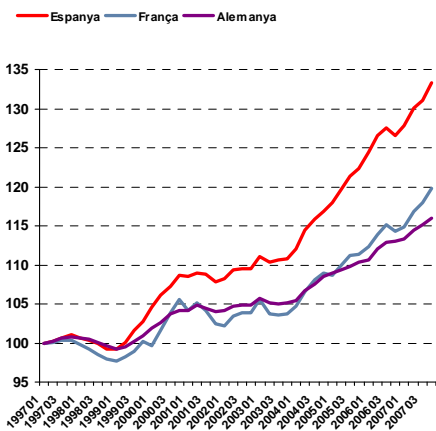
Contribució de la demanda nacional i del sector exterior al creixement del PIB (punts percentuals)



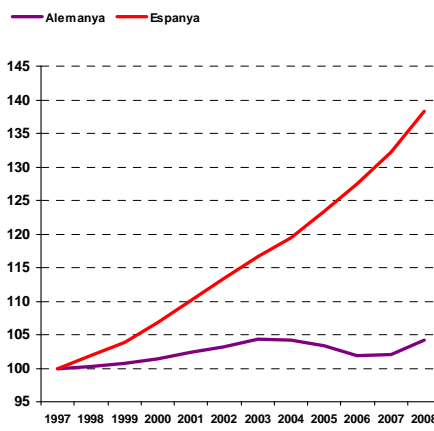
...que, parcialment, es va traduir en pèrdues de competitivitat...

Preus al productor a la indústria i CLU base 1997=100

Preus al productor (indústria) 1997-2007 (base 1997=100)

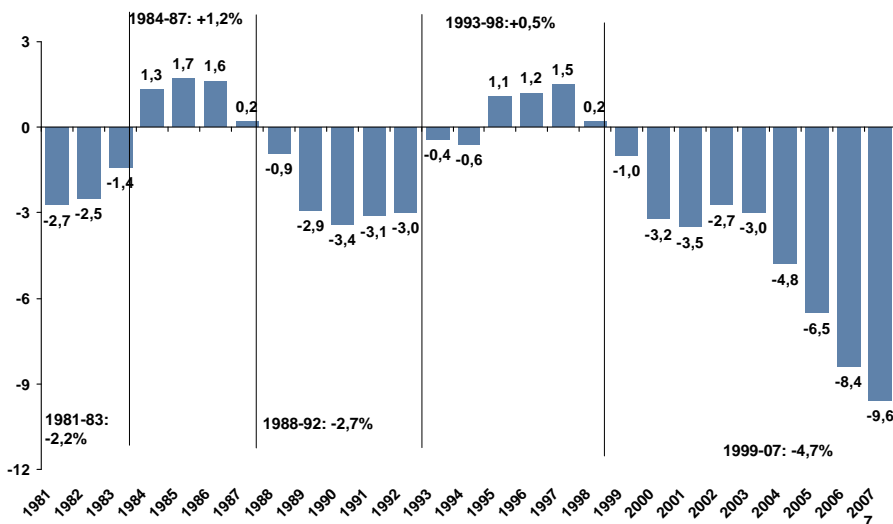


Costos laborals unitaris 1997-2007 (base 1997=100)



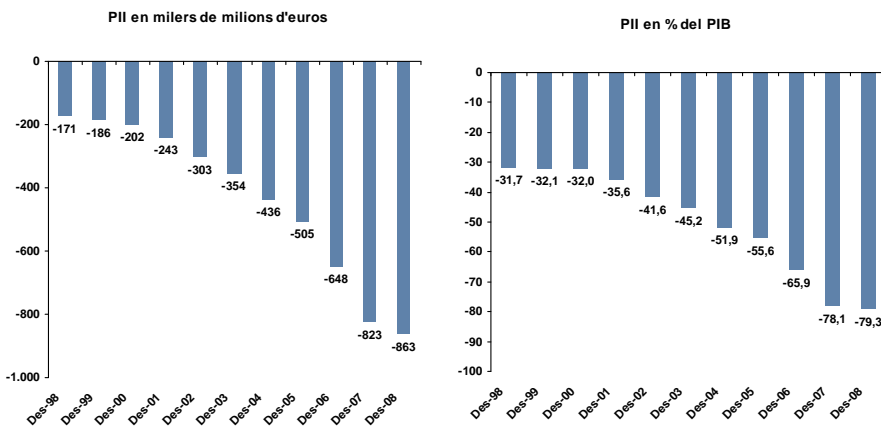
...i que es va expressar en una necessitat de finançament exterior rècord històric ...

Capacitat/necessitat de finançament exterior, en % del PIB



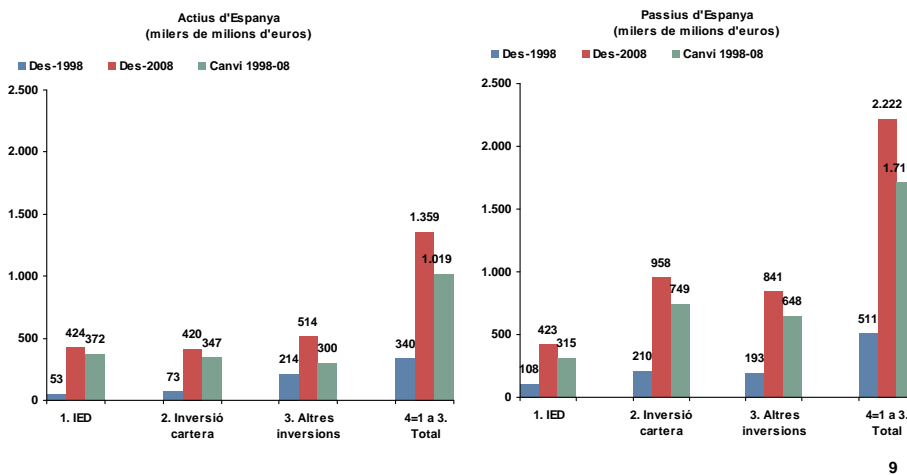
...de manera que, entre desembre de 1998 i de 2008, la Posició d'Inversió Internacional (PII) es va deteriorar en vora de 700.000 milions d'euros, des del 32% al 80% del PIB...

Milers de milions d'euros i % del PIB



...que es van sumar a les necessitats de finançament de la inversió exterior de 900.000 milions: estoc d'actius i passius financers d'Espanya respecte la resta del mon...

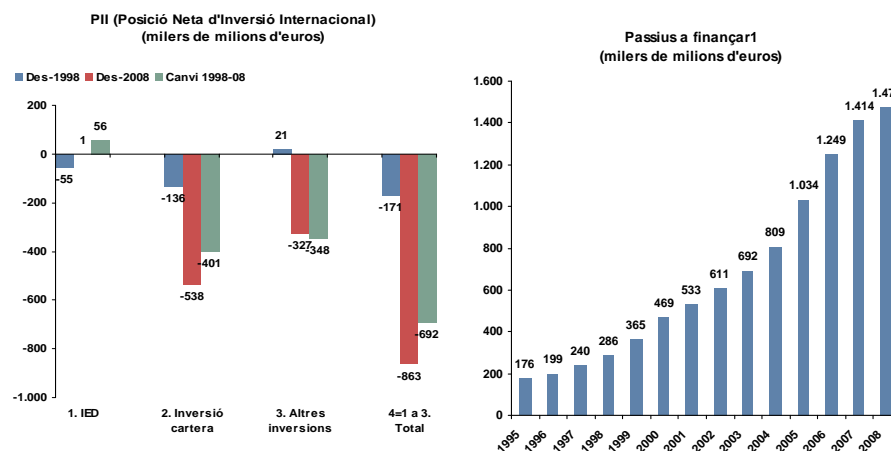
Milers de milions d'euros



9

...de manera que, entre desembre de 1998 i de 2008, mentre la PII va acumular un deteriorament de 690.000 milions d'euros, el total de passius a finançar¹ a 2008 es va situar al voltant d'1,5 bilions d'euros...

Milers de milions d'euros

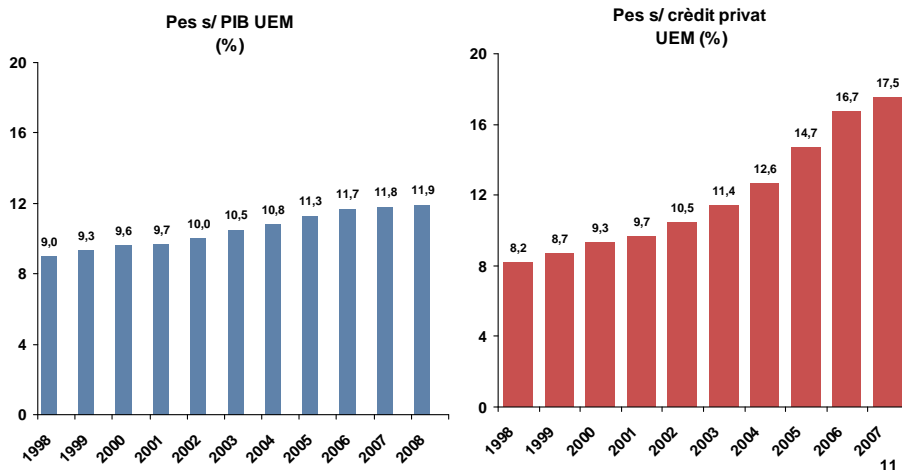


1. Obligacions, bons, instruments del mercat monetari, préstecs i dipòsits. Dades corresponents a desembre de cada any.

10

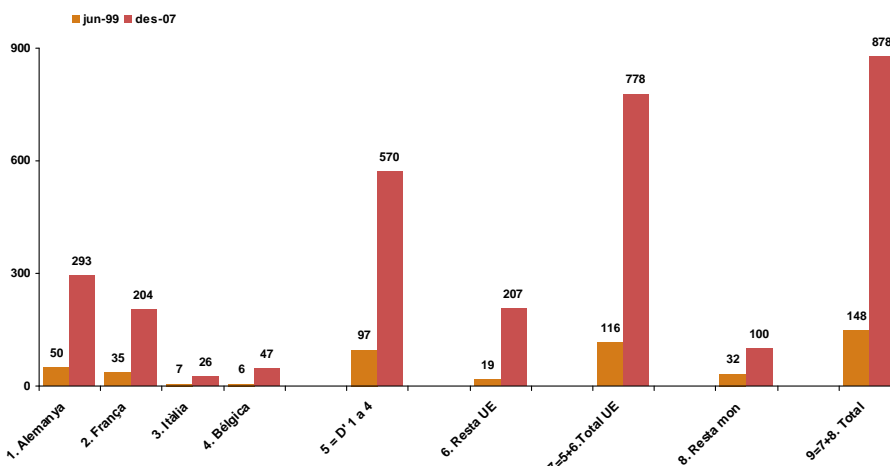
Aquest procés va implicar un creixent pes del crèdit intern al sector privat a Espanya sobre el total concedit dins la UEM, molt per sobre la nostre participació en el PIB de l'eurozona...

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



...reflex parcial de la creixent posició creditora sobre l'economia espanyola de la banca internacional¹

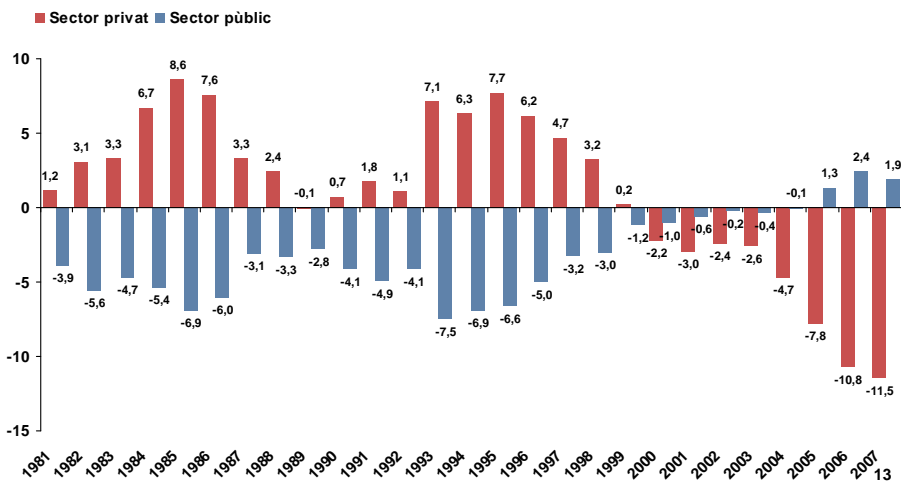
En milers de milions de dòlars



1. Criteri 'immediate borrower basis'. Les dades del BIS no incorporen tots els països (Holanda, per exemple, no hi apareix).

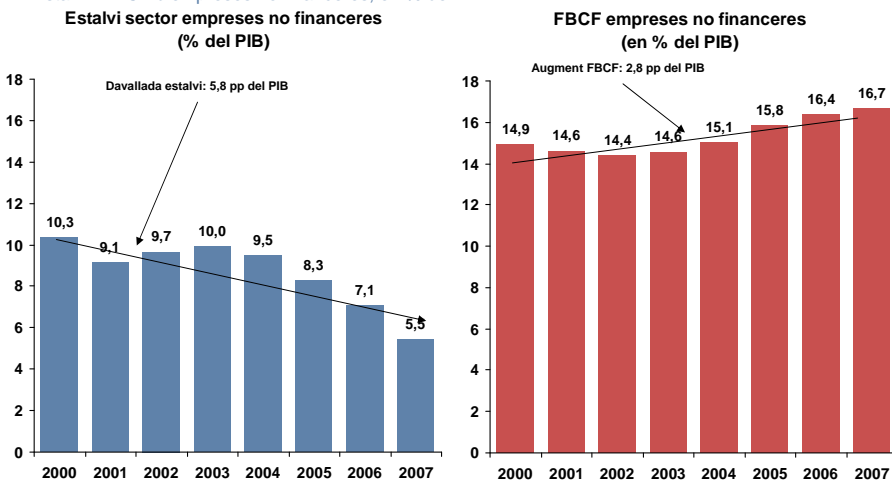
Sectorialment, i a diferència dels anys 80 i 90, la necessitat de finançament exterior entre 1998 i 2008 reflecteix el deteriorament financer del sector privat

Capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB



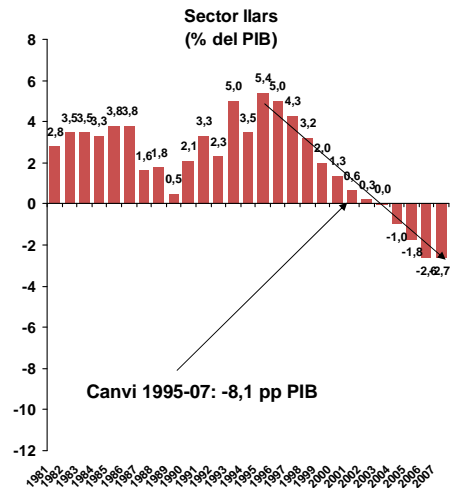
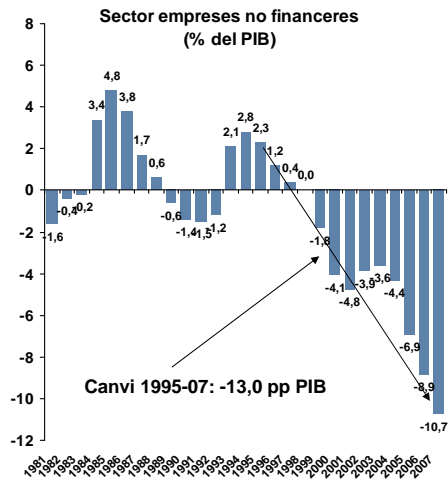
...resultat, en especial, del comportament de les empreses no financeres, amb davallades del seu estalvi i augments de la FBCF...

Estalvi i FBCF d'empreses no financeres, en % del PIB



...que es va traduir en un intens augment de les necessitats
financeres de les empreses no financeres i també de les
llars

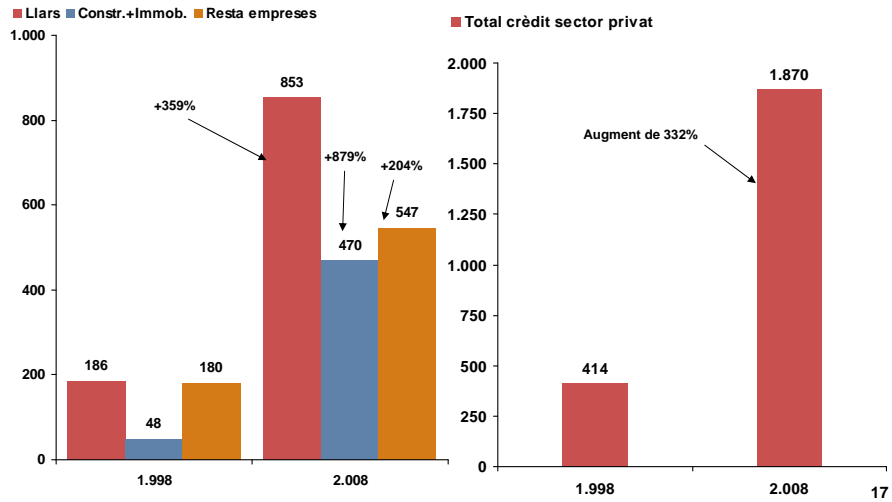
Capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB



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

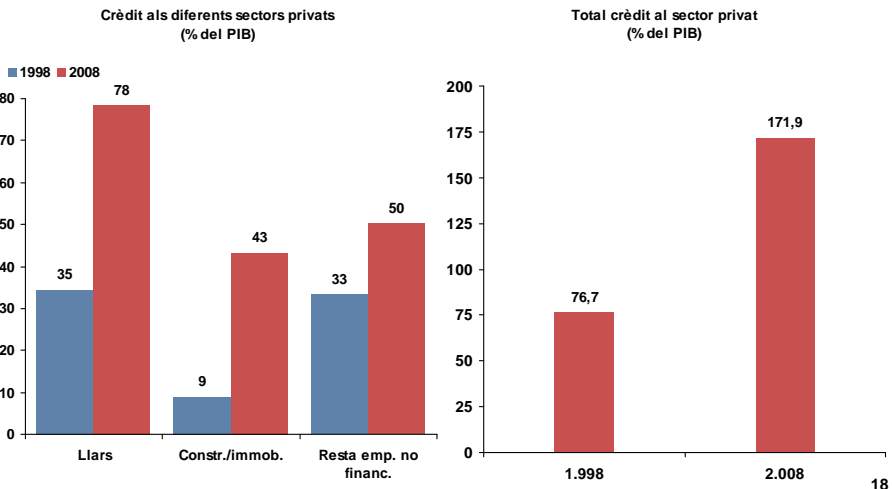
1. Augment del crèdit...

Milers de milions d'euros



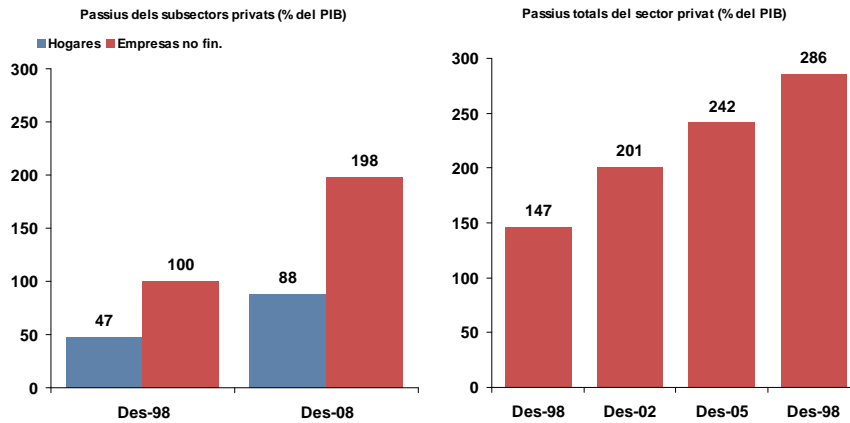
...molt més intens que el del PIB nominal (del 102%), cosa que va augmentar el pes del crèdit al sector privat des del 77% al 172% del PIB,...

Crèdit al sector privat, en % del PIB



...de manera que el total de passius exigibles¹ del sector privat no financer, en relació al PIB, es van pràcticament doblar entre 1998 i 2008

Passius financers del sector privat, en % del PIB

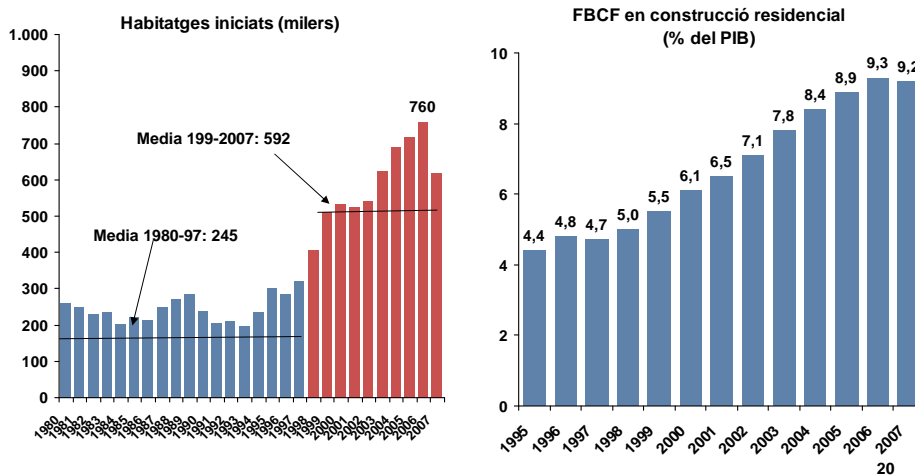


1. Sense incloure accions i altres participacions.

19

2. Auge immobiliari: el canvi de nivell a la mitjana de l'oferta de construcció residencial i el seu augment sobre el PIB...

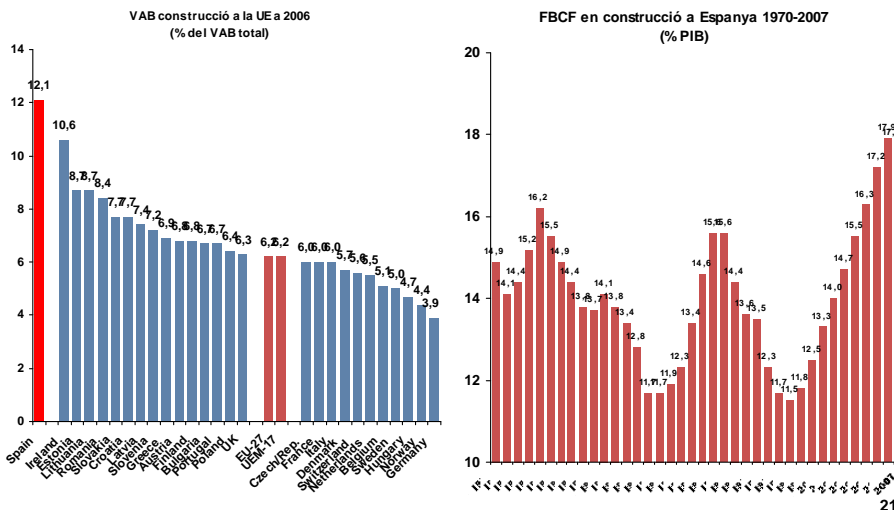
Milers d'habitatges iniciats i pes de la construcció residencial sobre el PIB en %



20

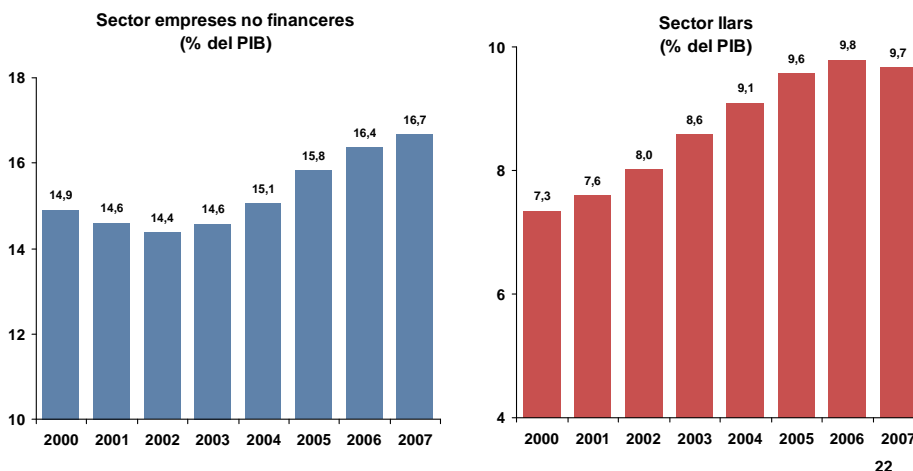
...amb un VAB a la construcció que a 2006 era el més elevat dels països de la UE i un pes de la FBCF en construcció a Espanya que, a 2007, fou el més elevat des de 1970

Peso del VAB de construcció sobre el VAB total en % i pes de la FBCF en construcció en % del PIB



3. Inversió total. L'auge inversor en construcció fou part de l'intens procés d'augment de la FBCF tant d'empreses com de llars...

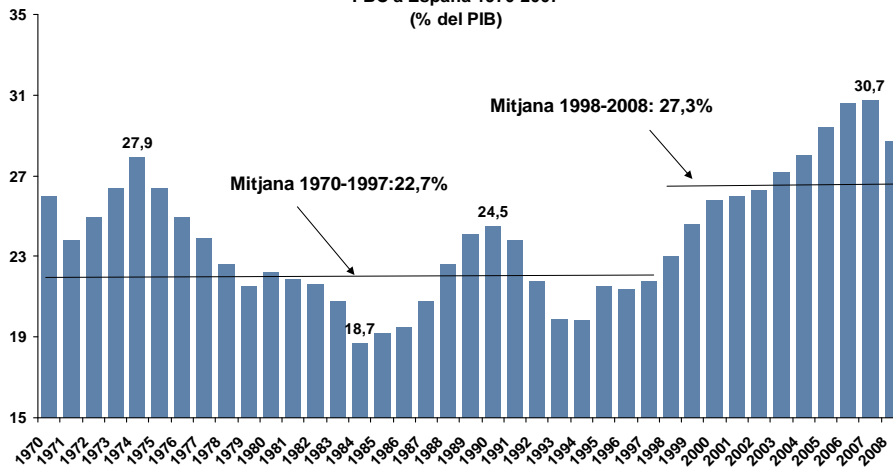
FBCF d'empreses no financeres i llars en % del PIB



...que, sumada a la del sector públic, va situar la FBC a 2007 en un màxim històric del 31% del PIB, força per sobre el assolit a 1973¹

FBC en % del PIB

FBC a España 1970-2007
(% del PIB)

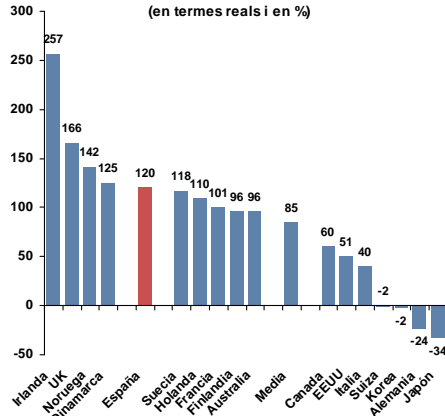


1. Per 1970-1994, CNE base 1986; per els anys 1995-2007, CNE base 2000.

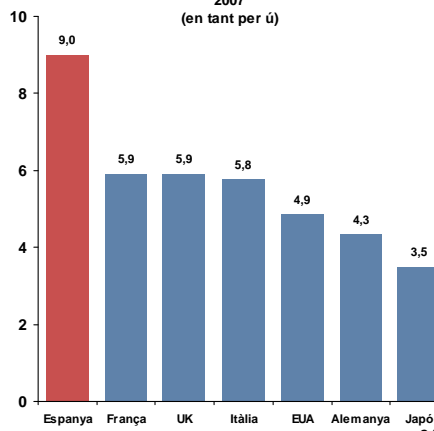
4. Efecte riquesa immobiliari entre els més intensos de la OCDE, tant pel seu ritme de canvi com pel pes sobre el total de la riquesa familiar...

Creixement dels preus de l'habitatge (%) i pes sobre el total de la riquesa familiar

Canvi acumulat en els preus de l'habitatge
1995-2007
(en termes reals i en %)

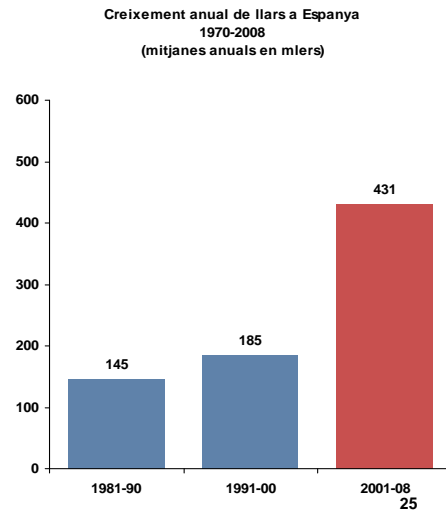
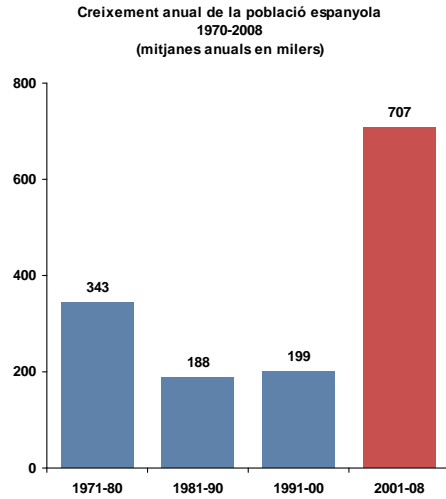


Riquesa immobiliari/renda familiar disponible
2007
(en tant per ú)



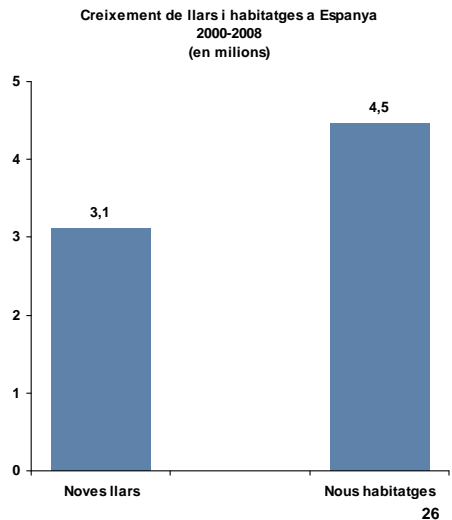
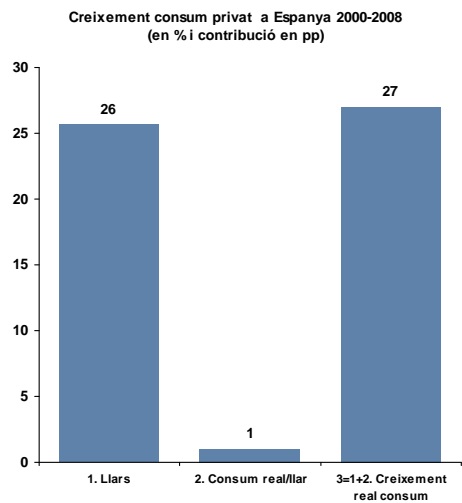
5. Xoc poblacional. Canvi de règim a la mitjana en l'augment de la població i en el nombre de noves llars a Espanya 1971-2008...

Milers de nous habitants i de noves llars



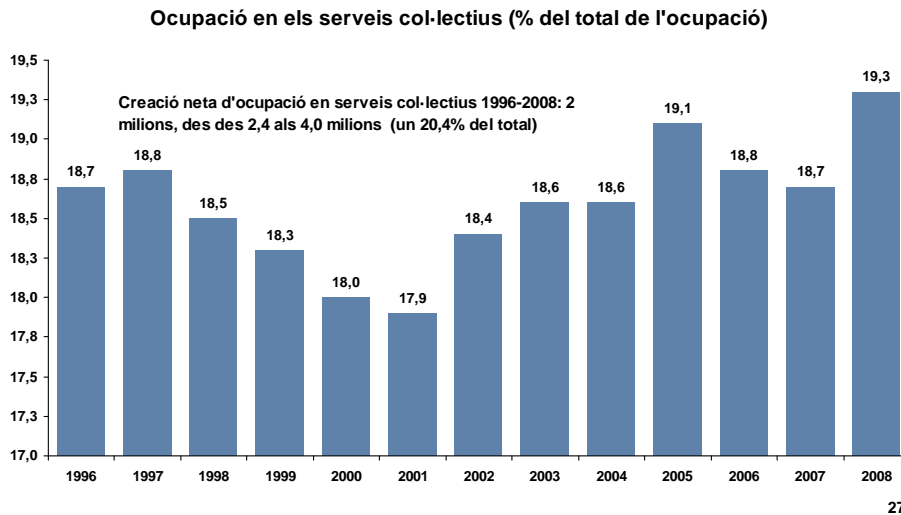
...amb importants efectes sobre la demanda de consum privat i de construcció residencial,...

Creixement del consum privat en termes reals i en % i noves llars i habitatges en milers



6. Expansió AAPP: l'augment de la demanda de serveis col·lectius¹ (oferts pel sector públic o privat)

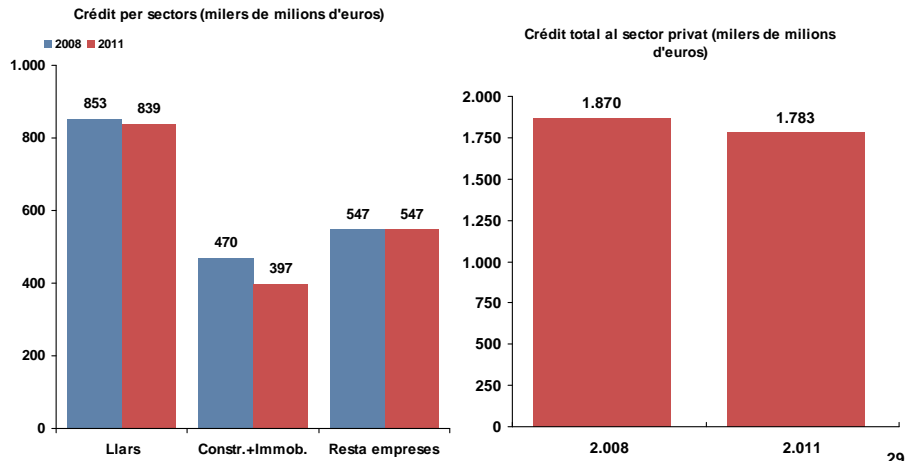
Ocupació en els serveis col·lectius en % del total de l'ocupació



2. La crisi 2008-2012 i el col·lapse en els factors que varen impulsar el creixement

1. Despalanquejament. El procés tot just acaba de començar: crèdit a les llars, empreses construcció i immobiliàries i a la resta del sector empresarial no financer 2008-2011...

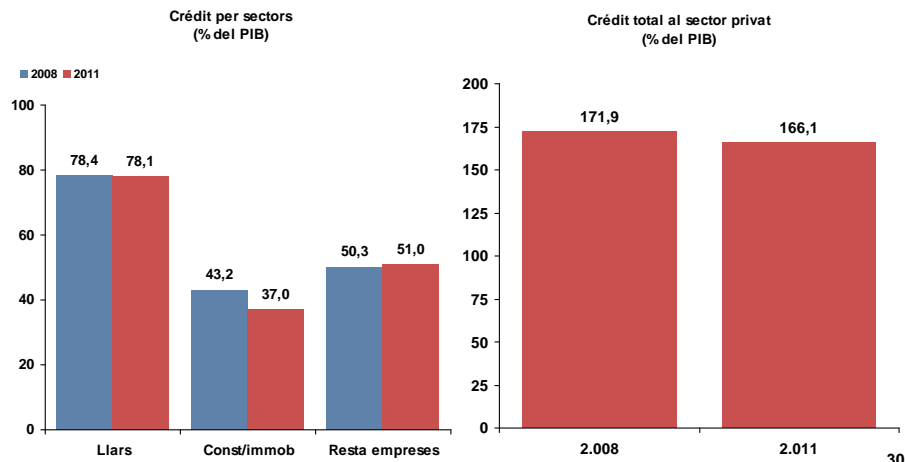
En milers de milions d'euros



29

...de manera que el seu pes sobre el PIB només s'ha reduït moderadament, des del 172% de 2008 al 166% a 2011...

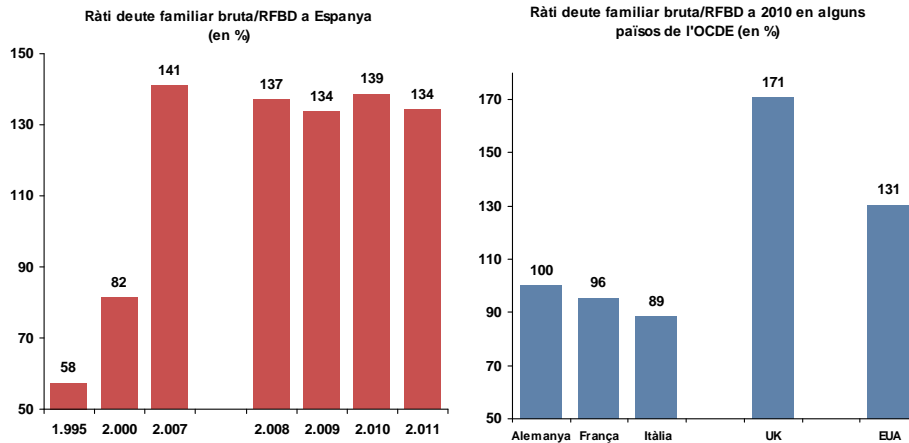
Crédit al sector privat en % del PIB



30

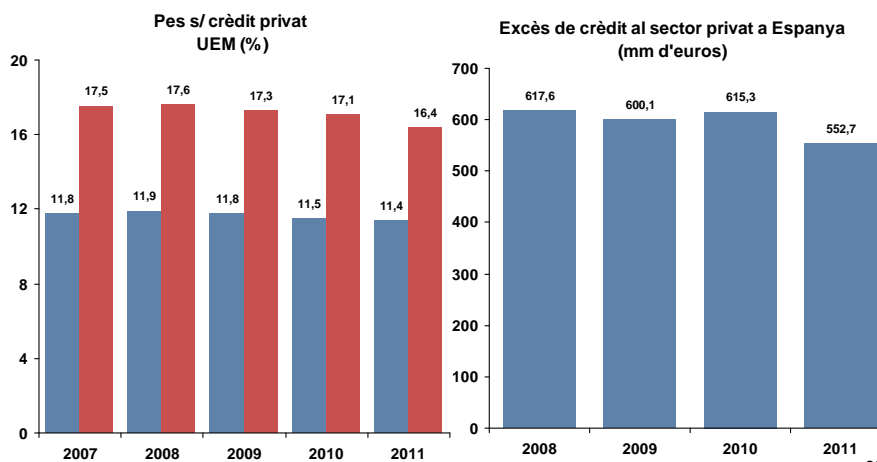
...mentre que caldria reduir el pes del deute familiar respecte la renda disponible al voltant dels 30 punts percentuals, tot just per situar-la en valors mitjans de l'Europa continental...

Ràtio deute bruta/renda familiar disponible, en %



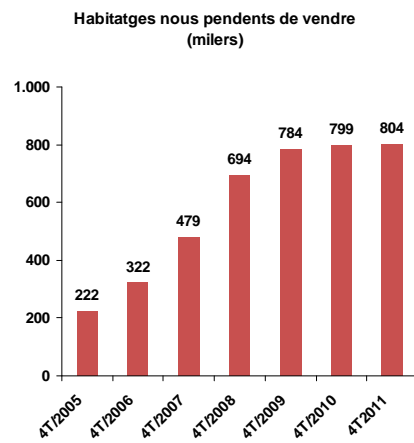
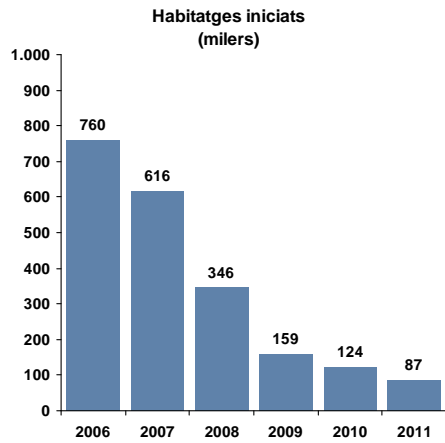
...de forma que perquè l'aportació al crèdit al sector privat dins la UEM fos igual a la del PIB de 2011, el crèdit hauria de reduir-se vora un 30%

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



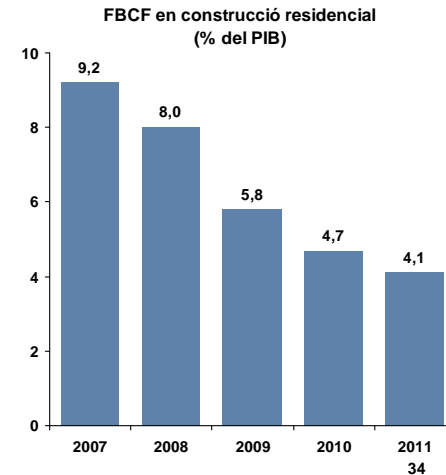
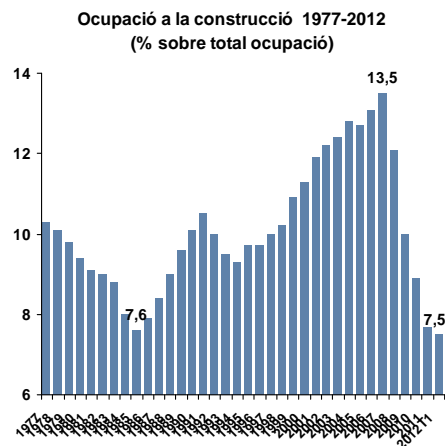
2. L'ajust a la construcció precisa d'un llarg període de temps per reabsorbir els excessos generats en el boom...

Habitatges en milers



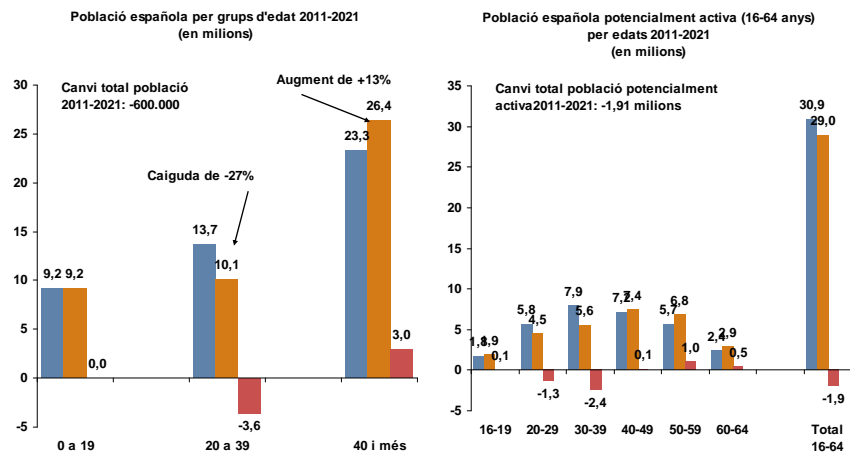
...amb valors de la FBCF sobre PIB i ocupació que son ja els mínims dels darrers quaranta anys

Pes de l'ocupació i de la construcció residencial sobre el PIB, en %



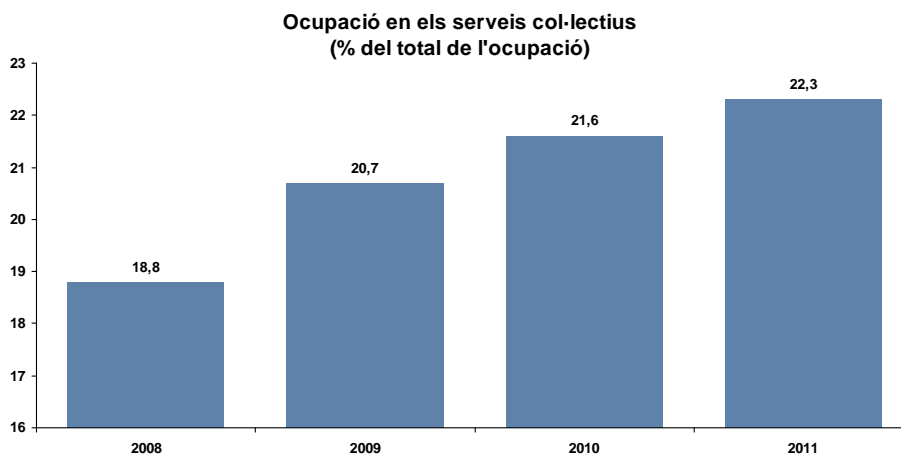
3. Canvi estructural a la dinàmica poblacional: davallada de la població entre 2011 y 2021, amb una distribució per edats molt asimètrica

Població per grups d'edat en milions



4. Un sector públic en el que el seu paper contractiu tot just començarà a deixar-se sentir a partir de 2012

Ocupació als serveis col·lectius¹ en % del total de l'ocupació

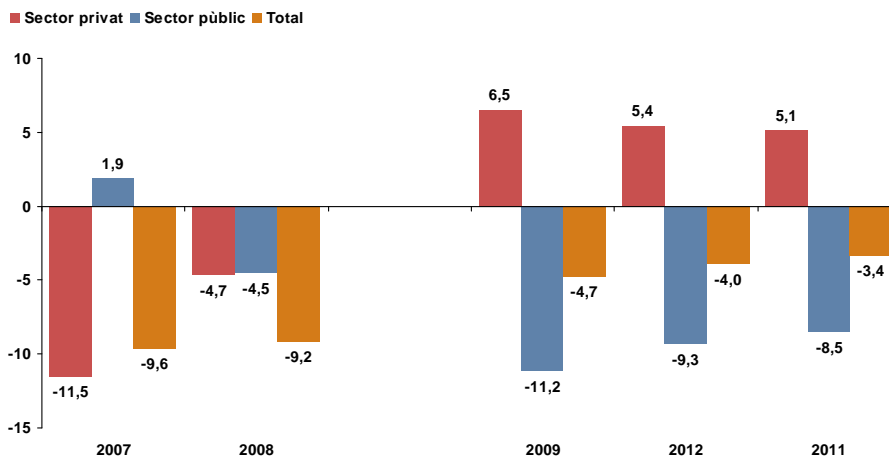


1. Serveis generals de les AAPP, serveis educatius, sanitaris i serveis socials.

3. Els problemes del sector exterior en el mig termini i l'endeutament d'Espanya

1. La correcció generada per la crisi: intensa reducció dels desequilibris privats, que ha estat compensada parcialment per l'augment dels del sector públic...

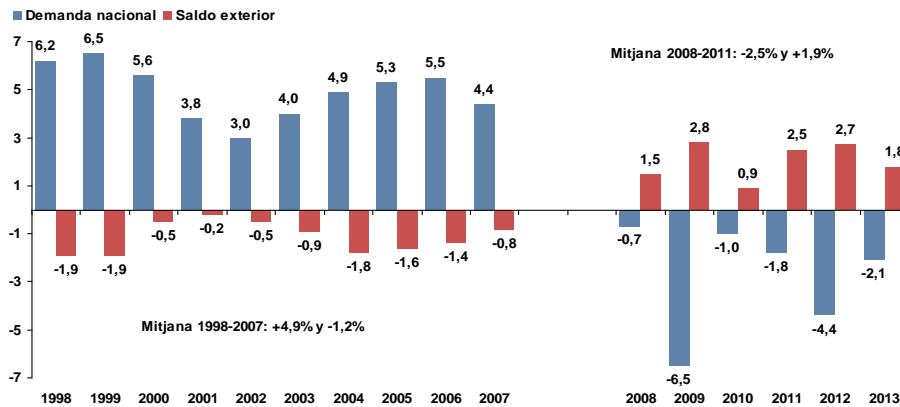
Capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB



...reflectint el nou paper de la demanda neta exterior en la etapa post *boom*¹ i la davallada de la demanda nacional...

Aportació al creixement del PIB en punts percentuals

Contribució de la demanda nacional i del sector exterior al creixement del PIB (punts percentuals)

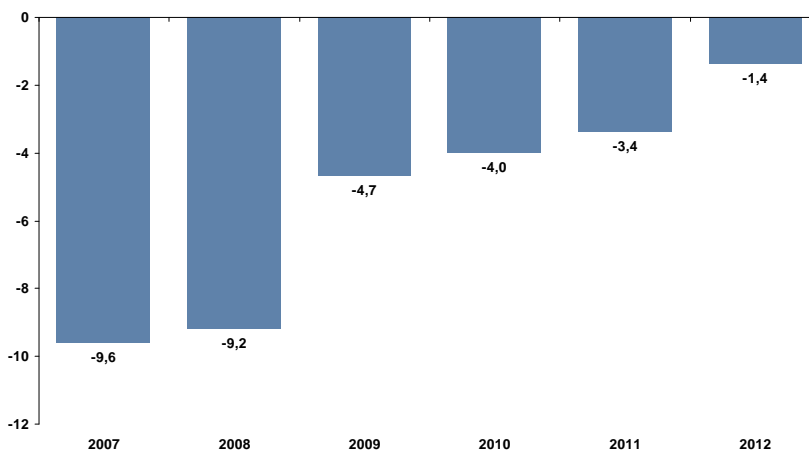


1. Per 2012 i 2013, previsions de la Comissió Europea (Primavera 2012).

39

...encara que, tot i la millora del saldo exterior, no ha estat possible tancar les necessitats de finançament exterior...

En % del PIB

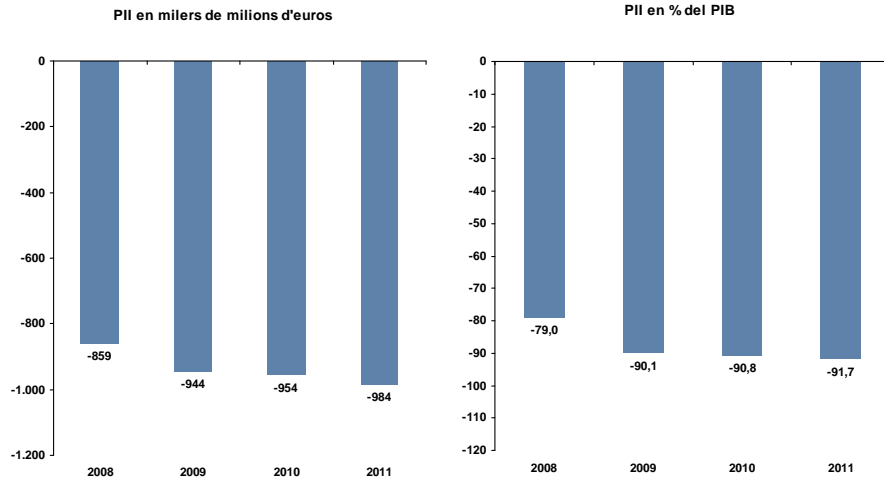


1. Per 2012 i 2013, previsions de la Comissió Europea (Primavera 2012).

40

...de manera que la Posició d'Inversió Internacional (PII), tot i l'ensorrament de la demanda interna, ha continuat deteriorant-se

Milers de milions d'euros i % del PIB¹

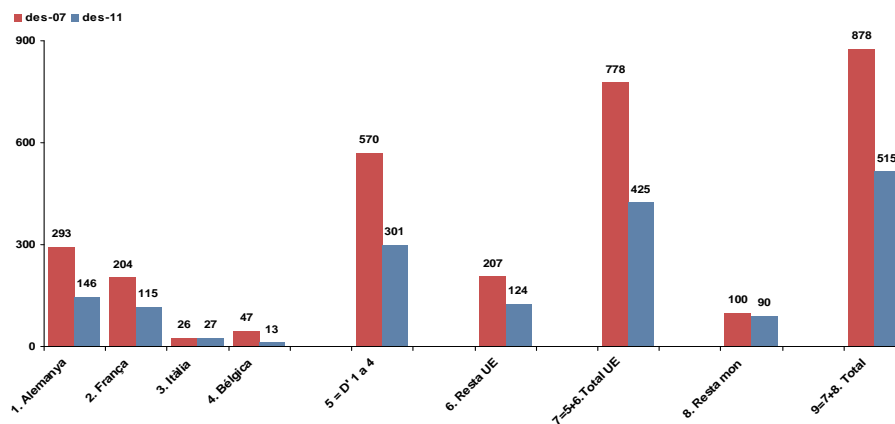


1. Dades mitjanes de cada any.

41

2. Canvi en les condicions de refinançament dels passius externs: la davallada de les posicions creditors sobre Espanya de la banca internacional desembre 2007- desembre 2011...

Milers de milions de dòlars

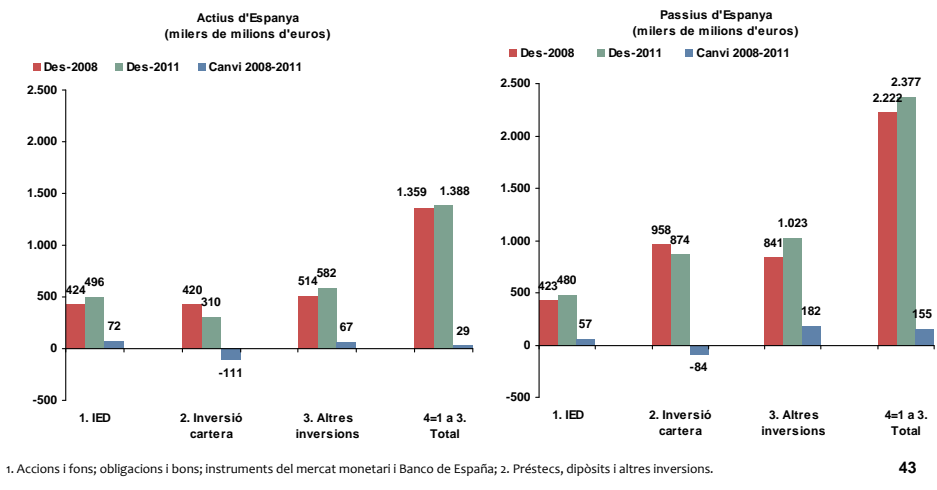


1. Criteri 'immediate borrower basis'.

42

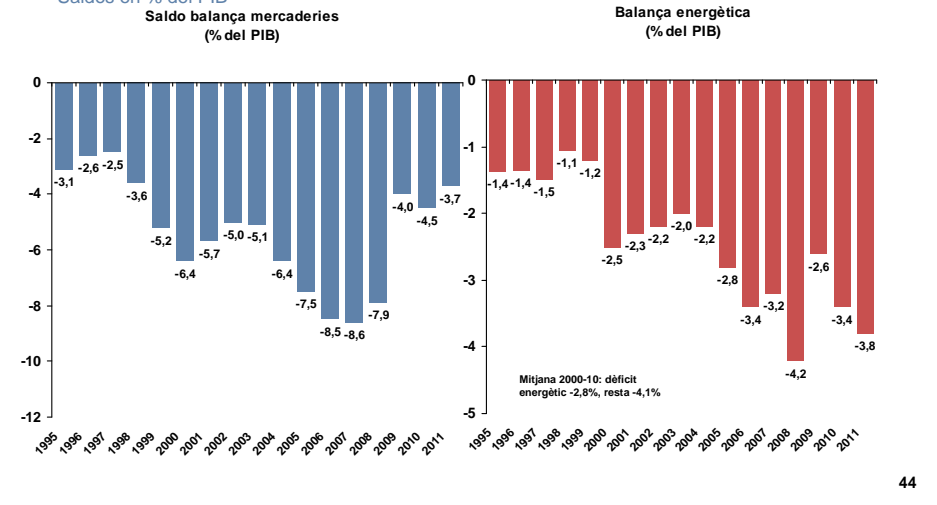
...tot i que, a desembre de 2011 i per efecte de la intervenció del BCE, no s'ha traduït en una caiguda dels passius exteriors

Milers de milions d'euros

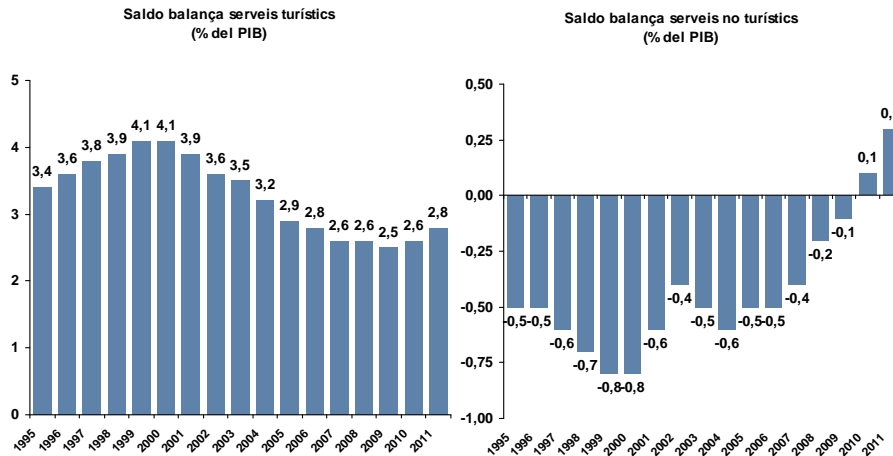


3. Els problemes a llarg termini del saldo exterior: una balança de béns que inclueix en recessió intensa de la demanda interna no aconsegueix reduir substancialment els seus desequilibris...

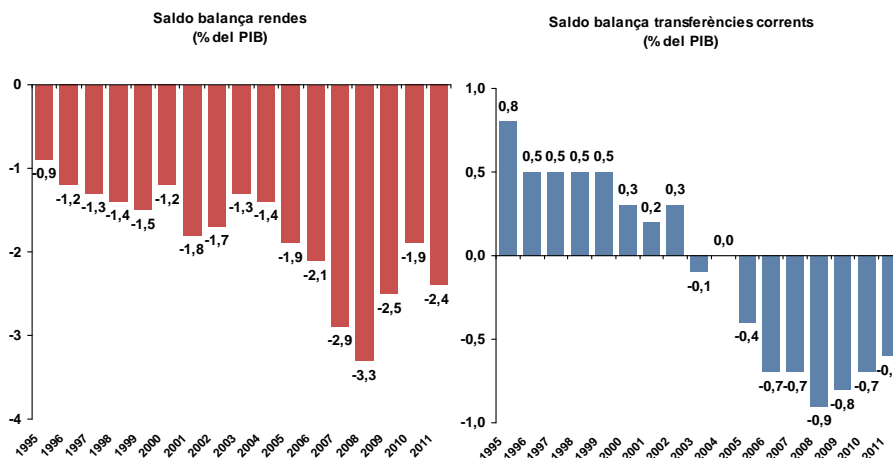
Saldos en % del PIB



...una balança de serveis turístics que, tot i la recuperació de la crisi, mostra una marcada tendència a la reducció del superàvit...
Saldos en % del PIB



...i una balança de rendes d'inversió en una clara línia de dèficits creixents, al igual que la de transferències corrents
Saldos en % del PIB



Competitivitat, endeutament i ajustaments a l'economia espanyola: elements pel debat

Barcelona, 6 de juny 2012

Josep Oliver Alonso (UAB i europeG)