

# El context econòmic espanyol

**AURELIO MARTÍNEZ** President de l'Institut de Crèdit Oficial



L'economia espanyola (quadre núm. 1) gaudeix des de 1993 d'un dels cicles econòmics més dilatats i expansius de la seua història recent. Entre el 1994 i el 2005 inclusivament, la taxa mitjana de creixement del PIB a preus constants ha sigut del 3,45% (quadre núm. 2), considerablement superior a la de l'Eurozona (2,12%).

Aquest fort creixement diferencial de la renda espanyola ha anat acompanyat d'un augment relatiu, igualment superior,

de la població total, que és responsabilitat, majoritàriament, de l'acusat procés migratori viscut aquests anys. Així, mentre la població espanyola creixia a una taxa mitjana anual del 0,82% (quadre núm. 3), la de la Unió Econòmica i Monetària (UEM) ho feia a un poc menys de la meitat (0,39%).

El resultat final de tots dos comportaments ha sigut un accelerat procés de convergència, en termes de renda real, amb els països de la zona euro. La mit-

jana, al llarg d'aquests últims dotze anys, de la nostra renda per càpita (mesurada en unitats de poder de compra) s'ha aproximat a la mitjana de l'Eurozona, a un ritme anual de 0,83 punts, de manera que la renda mitjana espanyola ha passat de ser el 82,5% de la renda de l'Eurozona a ser el 92,5%. És a dir, en aquests 12 anys s'han pogut tancar quasi deu punts en els nivells de renda per càpita i ens hem aproximat a la mitjana dels països de la zona esmentada.

**Quadre 1.** Dades bàsiques d'Espanya i de l'Eurozona l'any 2005

	Eurozona	Espanya	%
Població 2005 (milions)	313,3	43,3	13,8
PIB 2005 (milers de milions d'euros PPS)	7.781	994	12,8
PIB per càpita 2005 (euros corrents)	25.470	20.875	82,0
PIB per càpita 2005 (PPS)	100	92,5	

Font: Comissió Europea, *Statistical Annex of European Economy, spring 2006*.

**Quadre 2.** Taxes mitjanes de variació de la població ocupada, productivitat i PIB entre 1994 i 2005

	Increment anual de la població ocupada	Increment anual de la productivitat aparent	Increment anual del PIB
Espanya	2,94	0,60	3,45
Eurozona	0,99	1,41	2,12
Diferencial	1,95	-0,81	1,33

Font: Comissió Europea, *Statistical Annex of European Economy, spring 2006*.

Aquest fort creixement de la renda té el seu reflex en dues possibles menes d'impactes: o hi ha més persones en el procés productiu o les que hi ha són capaces de produir una quantitat major de béns i serveis. La primera raó se centra en l'increment de la població ocupada, la segona en l'augment de la productivitat del factor treball, amb independència de les causes que puguen haver-hi al darrere d'aquests processos.

Com es veu en el quadre 2, el model de creixement espanyol d'aquests anys ha sigut un model intensiu en ocupació, ço és, el creixement de la població ocupada explica el 85% del creixement total de l'*output*, enfront del 47% a l'Eurozona. La productivitat, no obstant això, ha aportat només un 15% en el cas espanyol, enfront del 53% en l'àmbit europeu. Si bé hem triplicat la UEM en capacitat de

generació d'ocupació, la UEM ens ha més que doblat en millora de la productivitat, amb tots els problemes que aquesta evolució pot comportar en el cas que persistisquen aquestes tendències.

Les causes que permeten justificar aquest dinamisme i creixement econòmic són molt diverses, però podríem resumir-les en:

**1)** L'impacte favorable produït per la conjunció de dos xocs d'oferta positius, que han propiciat un desplaçament de la frontera de producció i han augmentat l'*output* potencial de la nostra economia.

**1.a)** El primer d'aquests xocs ha sigut la baixada estructural dels tipus d'interès en més de vuit punts respecte de la mitjana del període 1975-1998. Aquesta baixada ha permès incrementar la rendibilitat de la inversió i, alhora, ha facilitat el descens de la despesa pública (menor

càrrega per interessos del deute públic), dels costos financers empresarials o ha incentivat l'augment de la inversió i de la despesa de les famílies.

**1.b)** El segon xoc ha sigut l'entrada massiva d'emigrants. Una simple revisió de l'Enquesta de Població Activa del quart trimestre del 2004 va permetre que afluïra quasi un milió d'ocupats no comptabilitzats, respecte dels que recollia l'enquesta fins aquell moment. L'impacte d'aquesta incorporació ha sigut clau, en la mesura que ha permès suavitzar les tensions que s'haurien produït en el mercat de treball si no s'haguera produït i ha facilitat un increment moderat dels salaris.

**2)** A més d'aquests dos xocs d'oferta, s'han superposat dos xocs de demanda que, en aquest cas, han possibilitat un considerable increment de la demanda agregada de la nostra economia.

**Quadre 3.** Taxes mitjanes de variació de la població total, del PIB i del PIB per càpita entre 1994 i 2005

	Increment anual de la població	Increment anual del PIB	Increment anual del PIB per càpita
Espanya	0,82	3,45	2,62
Eurozona	0,39	2,12	1,73
Diferencial	0,43	1,33	0,83

Font: Comissió Europea, *Statistical Annex of European Economy, spring 2006*.

**2.a)** El primer se centra en l'abundant procés de transferències netes, rebudes des de la Unió Europea, que ha representat, ni més ni menys, una mitjana de l'1% anual del PIB en la nostra economia. El resultat ha sigut un fort increment de la despesa agregada, en aquest cas inversió, propiciat per la demanda directa i la capacitat d'arrossegament dels projectes cofinançats per la UE.

**2.b)** El segon té la relació amb la despesa derivada dels immigrants incorporats al procés productiu que, necessàriament, han destinat una part dels seus ingressos a despesa corrent dins de la nostra economia.

**3)** Aquests xocs econòmics s'han vist acompanyats de l'articulació d'una política fiscal i pressupostària prudent, que ha permès traslladar els estalvis derivats de la baixada de tipus d'interés a la reducció de la despesa total i a la disminució de la relació deute/PIB, aprofitant la conjuntura expansiva de l'economia. L'efecte final ha sigut un cercle virtuós: menor deute amb relació al PIB, menor càrrega financera, menor dèficit, menor deute/PIB. Cercle virtuós que s'ha traduït, juntament amb l'increment suau de la pressió fiscal, en un superàvit de l'1% en els comptes públics, un avanç considerable de la taxa d'estalvi públic fins al 5%, que compensa la disminució de la taxa d'estalvi privat i minora el desequilibri en la balança per

compte corrent, i un elevat marge de maniobra per a afrontar processos cíclics negatius en anys successius.

**4)** Tot el procés descrit ha convergit en un increment especialment significatiu de la inversió bruta, fins a arribar a quasi el 30% del PIB l'any 2005. Certament, una part important d'aquesta inversió —la meitat, *grosso modo*— s'ha destinat a inversió en habitatge, però no és menys cert que, atesa l'elevada capacitat d'arrossegament d'aquest sector, l'impacte indirecte i induït en la nostra economia de tot aquest procés expansiu ha sigut considerable. No hi ha dubte que el sector de la construcció i el consum privat han sigut els dos grans pilars que han sostingut la taxa de creixement de l'economia en moments especialment difícils en el nostre marc de referència, l'Eurozona.

**5)** Per a concloure aquesta breu síntesi d'alguns dels elements que han incidit positivament en els bons resultats econòmics d'aquests anys, cal esmentar el comportament responsable dels agents socials, que han permès una clara contenció dels costos salarials, cosa que ha evitat majors pressions sobre la taxa d'inflació, en un marc en què l'absència de tipus de canvi obliga els nostres costos laborals nominals unitaris a haver de créixer en taxes si-

milars a les dels nostres socis comunitaris, si no volem que afecte finalment el creixement potencial.

Tots aquests factors es mantenen actualment, si bé com és lògic alguns han esgotat les possibilitats d'incidir en la conjuntura espanyola (la baixada de tipus d'interés) o ho faran en els pròxims anys (les transferències de la UE). El nou escenari dibuixat ens planteja els reptes i els problemes amb què ha d'encarar-se l'economia espanyola en els pròxims anys, entre els quals cal destacar:

**1)** La inflació diferencial amb la UE. És cert que una part d'aquesta inflació té l'origen en el procés de creixement viscut aquests anys i en la pressió sobre els mercats, derivada d'un comportament tan expansiu de la demanda agregada, però no és menys cert que una altra part del procés té la justificació en problemes estructurals (beneficis extraordinaris en certs sectors, costos de transport diferencials, canals de distribució cars, serveis clau excessivament cars, etc.), que penalitzen els sectors oberts a la competència i redistribueixen els beneficis cap aquells que n'estan protegits. Els sectors industrials no sols s'enfronten a costos majors, derivats de l'augment dels preus oferts pels sectors protegits de la competèn-



L'economia espanyola gaudeix des de 1993 d'un dels cicles econòmics més dilatats i expansius de la seua història recent.

Si bé hem triplicat la UEM en capacitat de generació d'ocupació, la UEM ens ha més que doblat en millora de la productivitat.

cia, sinó que addicionalment, a la vista de les diverses taxes de rendibilitat, desvien una part de la inversió cap a aquests sectors, en detriment de l'activitat principal.

**2)** El dèficit per compte corrent és el segon problema que ha d'afrontar l'economia espanyola durant els anys vinents. Certament, pertànyer a una àrea monetària minimitza la transcendència dels dèficit per compte corrent, en la mesura que el resultat de la Unió és el que compta en els mercats —tal com succeeix en una comunitat autònoma dins del conjunt total d'Espanya—, però no és menys cert que no resulta fàcil assumir situacions en què l'estalvi de la resta de la UEM flueïssa cap a Espanya a ritmes del 7% del nostre PIB, especialment en un context de recuperació de l'economia europea. Amb aquest marc de referència, val la pena apuntar quines poden ser les cau-

ses explicatives del desequilibri exterior a l'hora de buscar-hi solucions.

**2.a)** La primera causa cal localitzar-la en la asincronia cíclica que s'ha produït durant aquests últims anys entre l'evolució de l'economia de l'Eurozona i l'espanyola. Si Espanya creix amb taxes superiors al 3% i el motor bàsic és la demanda interna, no pot resultar estrany que les importacions presenten taxes elevades de creixement. Si al mateix temps les principals destinacions de les nostres exportacions (l'Eurozona absorbeix més del 60% de les exportacions totals) travessen fases de creixement econòmic reduït, amb baixos augments de la demanda interna, no pot estranyar-nos tampoc que les exportacions no cresquen amb taxes suficients per a compensar els pagaments exteriors per les importacions i que el dèficit de la balança comercial s'agreuja. Segons diversos estudis, gai-

rebé un 50% del dèficit exterior s'explica per aquesta asincronia cíclica.

**2.b)** L'element que incideix més negativament en els resultats exteriors és el preu del petroli cru. Espanya ha d'importar la totalitat del cru que necessita i els increments tan acusats d'aquesta matèria primera incideixen negativament en la balança comercial i agreugen el dèficit exterior.

**2.c)** El tercer element és l'esforç inversor en si. Una taxa d'inversió pròxima al 30%, i no solament centrada en el sector de la construcció, té com a resultat, per exemple, un considerable increment de les importacions de béns d'equip no produïts a Espanya.

**2.d)** A aquests elements, cal afegir-hi la pèrdua de competitivitat derivada d'una llarga fase en què els preus interiors a Espanya han estat creixent en taxes superiors a les dels nostres socis euro-

peus. Espanya ha presentat un diferencial d'un poc més d'un punt en les taxes d'inflació respecte a la UEM. Aquest diferencial no ha sigut compensat parcialment o totalment per increments diferencials positius a favor de l'Espanya de la productivitat, sinó que, com hem vist, s'ha produït exactament el procés invers. El resultat ha sigut una pèrdua de competitivitat a través dels diferencials de preus i de productivitat respecte de l'Eurozona. L'índex de competitivitat elaborat pel Banc d'Espanya ens mostra una pèrdua de 10 punts (prenent el primer trimestre del 1999 com a base igual a 100) en els últims set anys.

**2.e)** L'apreciació de l'euro afegeix nous elements de preocupació per l'impacte directe i indirecte que té sobre la competitivitat exterior.

**2.f)** Finalment, la irrupció de grans competidors en els mercats exteriors, en un context de baixes taxes mitjanes de protecció aranzelària i costos de transport i logístics reduïts, ha suposat la mundialització dels mercats, en un procés de competència total. Els sectors amb menors avantatges comparatius i pitjors estructures de costos —sobretot els més intensius en mà d'obra i menor contingut tecnològic— han sigut els més perjudicats, tant en els mercats exteriors com en el mateix mercat interior.

**3)** L'evolució de la productivitat amb perfils tan baixos de creixement introdueix un element addicional de preocupació, en la mesura que no permeten absorbir els possibles increments en els costos salarials nominals unitaris i agreugen els problemes de competitivitat.

**4)** La caiguda de la taxa d'estalvi familiar i l'elevat endeutament de les famílies. El context financer viscut en els últims anys ha propiciat una modificació radical de la cartera d'actius de les famílies, que adquireixen actius immobiliaris, que es revaloren en taxes de dos dígitos, i s'endeuten en els mercats financers a tipus d'interés reals negatius. El resultat ha sigut un considerable creixement de l'endeutament familiar en termes de renda familiar disponible i de PIB, però no en termes de riquesa familiar. El risc que comporta aquest alt endeutament és l'impacte negatiu que tindrà en el consum —un dels motors de l'economia— el més que probable augment dels tipus d'interés i de la càrrega financera assumida en els pròxims trimestres. Sense negar aquest impacte, no convé exagerar-lo, per tal com no resulta previsible assumir elevacions dràstiques dels tipus d'interès. Els mercats apunten pujades inferiors a un punt en els dos anys vinents.

**5)** La desacceleració brusca en el sector construcció. El problema anterior s'agreuja si els elevats preus dels habitatges patiren una caiguda important, per l'impacte que això tindria en la riquesa familiar i en la valoració de les hipoteques. De nou, tampoc resulta molt probable que aquest procés es produísca. Tot sembla indicar, per contra, que l'ajustament serà suau i que els preus dels habitatges es desacceleraran en els pròxims mesos, cosa que permetrà un ajustament no traumàtic en el mercat.

Al costat dels problemes esmentats existeix tot un seguit d'elements favorables, a més dels esmentats prèviament, que poden jugar un paper fonamental en l'evolució i en la durada de l'actual cicle econòmic:

**1)** El primer és el ja assenyalat major creixement potencial. El fort procés d'inversió escomés, juntament amb la incorporació de nous actius al mercat de treball, ha possibilitat un major creixement potencial de l'economia espanyola respecte a la mitjana de l'Eurozona que ha de propiciar un context favorable i expansiu durant els pròxims anys.

**2)** Si bé és cert que hi ha problemes en els equilibris exteriors no és menys cert que, una vegada eliminat l'efecte d'asincronia cíclica, pareix que fins ara



no s'està detectant una pèrdua de quota de mercat per part de les exportacions espanyoles. La confirmació d'aquesta afirmació, la podrem observar al llarg d'aquest any 2006, si les exportacions espanyoles responen favorablement a la incipient recuperació europea, tal com ho han fet fins al mes de març.

**3)** El marge de maniobra disponible del sector públic és un altre dels elements que ens fa ser optimistes de cara a l'evolució de la conjuntura futura. El fet que l'any 2005 es tancara amb un superàvit dels comptes públics per damunt de l'1% i que la relació deute/

PIB se situe prop del 40% confereix un ampli marge de maniobra, perquè el sector públic puga actuar en les fases de caiguda de la demanda agregada, sense posar en perill els equilibris del sector públic.

**4)** Els elevats beneficis empresarials amb màxims històrics ens indiquen que la possible pèrdua de competitivitat no ha tingut reflex en els beneficis empresarials (primera variable d'ajustament) i que, per tant, les empreses, especialment les que competeixen amb l'exterior, amb accelerades taxes de creixement de les inversions, estan frenant

la pèrdua de competitivitat i adequant l'estructura de costos al marc internacional global i de competència mundial en tots els mercats.

En resum, amb totes les limitacions que una anàlisi com aquesta pot oferir, tot sembla indicar que l'actual cicle econòmic pot perllongar-se durant els pròxims trimestres, especialment si la recuperació de la demanda externa de l'Eurozona permet substituir la demanda interna com a motor de creixement i eliminar el factor que en major mesura estat drenant a la nostra taxa de creixement.