

El creixement perllongat de l'economia espanyola i la primera crisi del s. XXI

Matilde Alonso Pérez
Elies Furió Blasco

PID_00238151

Temps mínim previst de lectura i comprensió: **5 hores**



Índex

Introducció.....	5
Objectius.....	6
1. El creixement perllongat de l'economia espanyola.....	7
1.1. L'evolució de la renda <i>per càpita</i>	7
1.2. El creixement perllongat de l'economia espanyola	9
1.3. Canvis estructurals externs de l'economia espanyola	12
1.3.1. La globalització econòmica	12
1.3.2. Unió monetària i canvi en el règim macroeconòmic	21
1.4. Els factors interns del creixement econòmic a Espanya	27
1.4.1. La població i la fase expansiva de l'economia	28
1.4.2. Demografia, demanda i finançament	39
1.4.3. El creixement immobiliari	44
2. Del creixement econòmic a les crisis econòmiques.....	50
2.1. Crisi econòmica i crisi immobiliària	50
2.2. La crisi econòmica internacional i crisi financera	53
2.3. La crisi financera en el context europeu	55
2.4. La crisi del deute sobirà	57

Introducció

En els apartats anteriors s'han estudiat els factors determinants del comportament d'una economia. En aquest estudi, s'han presentat els conceptes clau i els indicadors més pertinents, i s'ha il·lustrat el seu ús en una anàlisi de l'economia espanyola. En els apartats que segueixen, es farà un ús de bona part d'aquest coneixement adquirit i es durà a terme l'estudi dels processos reals que durant les últimes dècades ha conegut l'economia espanyola.

Com desgraciadament ha mostrat la Gran Recessió, en un context macroeconòmic nacional i internacional, incideix intensament en la vida de les empreses i dels ciutadans. Empreses amb bons productes, i un bon assentament en el mercat nacional, s'han vist obligades, fins i tot, a tancar parcialment o totalment les seves unitats de producció com a resultat de la falta de demanda o de liquiditat. L'entorn econòmic ofereix oportunitats, però també presenta amenaces. Per aquest motiu, és important l'estudi de l'economia espanyola.

L'anàlisi de l'economia espanyola ens ha de subministrar un coneixement suficient del seu funcionament i dotar-nos de la capacitat per prendre decisions sotmeses al seu entorn. Això exigeix comprendre la lògica del seu funcionament. Per aquest motiu, hem estructurat l'estudi de la dinàmica de l'economia espanyola a partir dels episodis de crisis econòmiques i creixement més significatius de les últimes dècades. Però previ a això, es mostrarà el posicionament de l'economia espanyola a llarg termini i en un context internacional (apartat 1). Seguidament, s'establirà una anàlisi cronològica de les fases de crisis i creixement econòmic (apartats 2 a 6).

Objectius

1. Conèixer la posició de l'economia espanyola en un àmbit internacional i la seva evolució al llarg del temps.
2. Conèixer els determinants bàsics del funcionament de l'economia espanyola, les seves fortaleses i febleses.
3. Conèixer les característiques de la globalització amb més repercussions sobre l'economia espanyola.
4. Conèixer les característiques del nou règim macroeconòmic espanyol.
5. Entendre la influència de la base material, principalment de la població, com a factor de creixement econòmic a Espanya.
6. Analitzar les virtuts i defectes del creixement econòmic espanyol.
7. Comprendre com els factors de creixement econòmic condueixen a un augment del negoci immobiliari a Espanya i com aquest es converteix en un factor addicional de creixement econòmic.
8. Analitzar com es passa del creixement a la crisi econòmica a Espanya.
9. Estudiar la influència dels factors internacionals en la crisi econòmica espanyola.

1. El creixement perllongat de l'economia espanyola

Després de superar la crisi econòmica del 1992-1993, l'economia espanyola iniciarà un període de creixement intens i perllongat. El context internacional i les reformes introduïdes en l'àmbit nacional i en l'europeu contribuiran significativament a aquesta expansió. L'excés de liquiditat conduirà a una sorprenent despreocupació de governants, institucions de regulació i de part dels mateixos agents econòmics; d'aquesta manera, l'acumulació de desequilibris, amb el temps i la fi de la liquiditat, donarà pas a una greu crisi econòmica. Però la comprensió d'aquesta requereix estudiar el període de creixement econòmic, la primera manifestació del qual va ser la mateixa evolució de la renda *per càpita*.

1.1. L'evolució de la renda *per càpita*

El període d'expansió econòmica del període 1993-2008 permetrà a l'economia espanyola convergir en termes de renda per càpita tant respecte a la UE-15 com als Estats Units. L'avanç és de summa importància, ja que, mentre que de mitjana la Unió Europea s'allunyava de la renda per càpita dels Estats Units, Espanya s'hi apropava. La renda per càpita europea se situava entorn del 72 % de la nord-americana el 1979, i el 70 % el 2005. El 1979, la renda per càpita espanyola representava el 54 % de la nord-americana, i el 2005 va passar a representar el 60 %. Podria pensar-se que s'estaven superant les dificultats cròniques de l'economia espanyola per anar més enllà dels nivells històrics de renda per càpita pel que fa als Estats Units. No obstant això, un estudi detallat ens mostrarà que el procés de convergència no ha estat un procés continu i, desgraciadament, caracteritzat per reculades després del 2002 (fins i tot, abans de l'arribada de la Gran Recessió).

Però l'expansió econòmica del 1993-2008 va propiciar un acostament a la renda per càpita europea. En relació amb els països europeus, i especialment els socis més importants (Alemanya, França, Regne Unit i Itàlia), l'economia espanyola ha presentat, des de mitjan dècada dels vuitanta, un procés constant de convergència. Des del 1985 fins al 2005, el diferencial de renda per càpita s'ha reduït en dotze punts fins a situar-se en el 85 % de la mitjana d'UE-15, i el 2007 va aconseguir el 105,4 respecte a la UE-27, tal com es mostra en la taula 1. El procés d'aproximació ha estat més intens des del 1999, gràcies al creixement més gran del PIB per habitant espanyol, com s'observa en la taula 2.

L'evolució comparativa del PIB per càpita (PPA) (UE-27 = 100)

Any	UE-25	UE-15	Alemanya	Irlanda	Espanya	França	Itàlia	Finlàndia	Regne Unit	Estats Units
1997	104.9	115.5	124.3	114.7	93.3	114.6	119.0	110.6	118.2	160.8
1998	105.0	115.4	122.4	121.2	95.3	115.0	119.7	114.3	117.6	160.7
1999	105.0	115.4	122.1	126.0	96.3	114.8	117.5	115.0	117.8	162.7
2000	105.0	115.3	118.5	130.9	97.3	115.4	116.9	117.2	119.0	161.1
2001	104.8	114.9	116.6	132.6	98.1	115.7	117.8	115.7	119.8	156.5
2002	104.6	114.3	115.2	137.9	100.5	116.0	111.9	115.1	120.6	154.2
2003	104.4	113.7	116.5	140.5	101.0	111.8	110.7	112.8	121.8	156.3
2004	104.2	113.2	116.3	142.0	101.0	110.0	106.7	116.2	123.7	157.3
2005	104.1	112.8	116.9	144.1	102.0	110.6	104.8	114.1	121.9	159.0
2006	103.9	112.2	115.7	147.3	104.0	109.0	103.8	114.8	120.7	158.0
2007	103.7	111.7	114.8	150.3	105.4	108.9	101.9	115.8	118.9	155.7
2008	103.5	110.8	115.8	139.5	103.9	107.3	100.5	115.0	117.5	154.3

Font: Eurostat.

Taula 2. El creixement econòmic en un àmbit internacional

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
UE-25	3,1	3,9	2	1,2	1,3	2,5	2	3,1	2,8	0,8
UE-15	3	3,9	1,9	1,2	1,2	2,3	1,8	2,9	2,6	0,6
Alemanya	2	3,2	1,2	0	-0,2	1,2	0,8	3	2,5	1,3
Irlanda	10,7	9,2	5,8	6,4	4,5	4,7	6,4	5,7	6	-2,3
Espanya	4,7	5	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2
França	3,3	3,9	1,9	1	1,1	2,5	1,9	2,2	2,3	0,4
Itàlia	1,5	3,7	1,8	0,5	0	1,5	0,7	2	1,6	-1
Finlàndia	3,9	5,1	2,7	1,6	1,8	3,7	2,8	4,9	4,2	1
Regne Unit	3,5	3,9	2,5	2,1	2,8	3	2,2	2,9	2,6	0,7
Estats Units	4,8	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4

Font: Eurostat.

Del conjunt de països considerats en la taula 2, Espanya ha estat, després d'Irlanda, el de més creixement econòmic. Un creixement més gran que li ha permès aproximar el nivell de vida al dels països més avançats de la Unió

Europea i, fins i tot, superar alguns d'ells, com Itàlia, i apropar-se a França i Alemanya, encara que en part gràcies al mal comportament d'aquestes tres economies.

Darrere del creixement espanyol es troba un conjunt de factors externs i interns. Tots dos han contribuït a modificar les característiques estructurals de l'economia espanyola i, en aquest sentit, han fet possible tant la forta expansió com la ràpida desacceleració ulterior. En aquest apartat, estudiarem la fase d'expansió i en el següent, la Gran Recessió en l'economia espanyola.

1.2. El creixement perllongat de l'economia espanyola

Des del quart trimestre del 1992, Espanya ha conegut seixanta trimestres de creixement positiu, dels quals tan sols en quatre ocasions la taxa de variació va ser inferior al 2 % i, pràcticament, en la meitat dels casos va ser igual o superior al 3,5 %. Es tracta d'un període de perllongat i intens creixement econòmic. El procés descrit es recull en la taula 3.

Taula 3. Creixement i crisi en l'economia espanyola

Període	PIB	Despesa en consum final de les llars *	VAB construcció *	Formació bruta de capital fix *	FBCF. Construcció habitatges	Taxa d'atur **
	Taxa de variació anual (%)					%
1992IV	-0,9	-0,3	-8,7	-11,3		20,03
1993I	-2,5	-2,5	-11,9	-15,0		21,69
1993II	-1,5	-2,8	17,5	-9,7		22,17
1993III	-0,6	-1,6	-3,8	-6,9		22,87
1993IV	0,2	-1,2	-1,1	-3,1		23,83
1994I	2,2	-0,4	-1,4	-2,2		24,55
1994II	2,6	1,0	0,9	0,1		24,22
1994III	2,2	1,2	2,5	2,6		23,80
1994IV	2,5	2,0	5,6	7,0		23,90
1995TI	3	2,3	10,6	12,1		23,49
1995TII	2,9	1,7	9,4	9,4		22,70
1995TIII	2,7	1,3	4,4	5,2		22,65
1995TIV	2,4	1,5	2,2	3,8		22,76
1996TI	1,7	2,5	-2,6	-1,2	12,6	22,83
1996TII	2,2	2,3	-1,1	2,5	12,4	22,17

* Les dades procedeixen de dues sèries diferents (1992TIV-1995TIV; i 1996TI-2009TII)

** Les dades procedeixen de diferents sèries (més de dues)

Índexs de volum encadenats. Dades desestacionalitzades.

Font: Elaboració pròpia a partir de l'INE.

Període	PIB	Despesa en consum final de les llars *	VAB construcció *	Formació bruta de capital fix *	FBCF. Construcció habitatges	Taxa d'atur **
1996TIII	2,8	2,1	0,6	4,9	14,6	21,72
1996TIV	2,9	2,2	0,6	4,3	9,8	21,60
1997TI	3,4	2,2	1,4	2,8	5,4	21,30
1997TII	3,5	2,9	3,1	5,6	2,2	20,72
1997TIII	3,8	3,2	2,6	3,9	-1,2	20,31
1997TIV	4,7	4,5	2,1	7,8	2,6	20,11
1998TI	4,6	4,4	4,3	8,3	0,6	19,41
1998TII	4,6	4,9	5	8,7	10	18,70
1998TIII	4,7	5,2	7,7	12,9	17,3	18,32
1998TIV	4	4,6	10,3	15,2	15,6	17,99
1999TI	4,1	5,2	9,4	12,3	15,7	16,78
1999TII	4,7	4,7	10,1	15,9	15,6	15,40
1999TIII	5	5,3	7,4	9,3	5,3	15,19
1999TIV	5,3	5,6	6,3	5	9,8	15,19
2000TI	5,8	6,2	6,4	11,5	17,2	14,79
2000TII	5,4	5,4	5,2	5	13,3	13,74
2000TIII	4,5	4,2	5,9	5,1	8,4	13,54
2000TIV	4,5	3,7	6	5,1	3,2	13,42
2001TI	4	3,5	5,6	3,6	0,2	10,94
2001TII	3,5	3,6	6,6	3,9	2	10,35
2001TIII	3,8	3,3	11,9	6,6	16,3	10,29
2001TIV	3,3	3,3	10,1	5	12,1	10,63
2002TI	2,7	2,5	9,8	2,9	13,1	11,57
2002TII	2,9	2,8	8,3	8,3	6,9	11,20
2002TIII	2,6	2,9	2,8	2,1	-0,8	11,51
2002TIV	2,7	2,9	4,5	5,7	9,4	11,62
2003TI	3,2	2,4	3,8	5,4	6,5	11,96
2003TII	3	2	4,8	6,5	12,6	11,28
2003TIII	3	3,4	4,9	6,9	12,4	11,31
2003TIV	3,2	3,9	4	4,6	5,9	11,37

* Les dades procedeixen de dues sèries diferents (1992TIV-1995TIV; i 1996TI-2009TII)

** Les dades procedeixen de diferents sèries (més de dues)

Índex de volum encadenats. Dades desestacionalitzades.

Font: Elaboració pròpia a partir de l'INE.

Període	PIB	Despesa en consum final de les llars *	VAB construcció *	Formació bruta de capital fix *	FBCF. Construcció habitatges	Taxa d'atur **
2004TI	2,9	4,1	4,7	4,9	6,7	6,7
2004TII	3,1	5	4,9	4,9	5,4	11,80
2004TIII	3,6	4,1	5,1	5,3	5,3	10,70
2004TIV	3,4	3,7	5,7	5,2	6,1	10,56
2005TI	3,6	4,3	5,3	6,4	5,5	10,19
2005TII	3,7	4,2	4,9	7,2	5,6	9,33
2005TIII	3,4	4,3	5,1	6,8	6,6	8,42
2005TIV	3,8	4,1	5,5	7,6	6,6	8,7
2006TI	3,9	4,2	5,9	7,6	8	9,07
2006TII	4	3,6	5,2	6,9	6,2	8,53
2006TIII	4,1	3,6	4,8	7,4	5,6	8,15
2006TIV	4	3,8	3	6,9	4,9	8,3
2007TI	4	3,6	2,8	5,5	3,8	3,8
2007TII	3,8	4,1	2,5	5,4	3,5	7,95
2007TIII	3,5	3,4	1,7	4	3,2	8,03
2007TIV	3,1	3,3	2,2	3,7	1,5	8,6
2008TI	2,5	2,1	0,5	1,3	-2,7	9,63
2008TII	1,7	0,2	-0,2	-1,9	-7,7	10,44
2008TIII	0,5	-1,3	-1,5	-6	-13,2	11,33
2008TIV	-1,2	-3,3	-4,3	-10,9	-17,7	13,91
2009TI	-3,2	-5,1	-5,7	-15,2	-24,3	17,36
2009TII	-4,2	-5,9	-6	-17	-25,5	17,92

* Les dades procedeixen de dues sèries diferents (1992TIV-1995TIV; i 1996TI-2009TII)

** Les dades procedeixen de diferents sèries (més de dues)

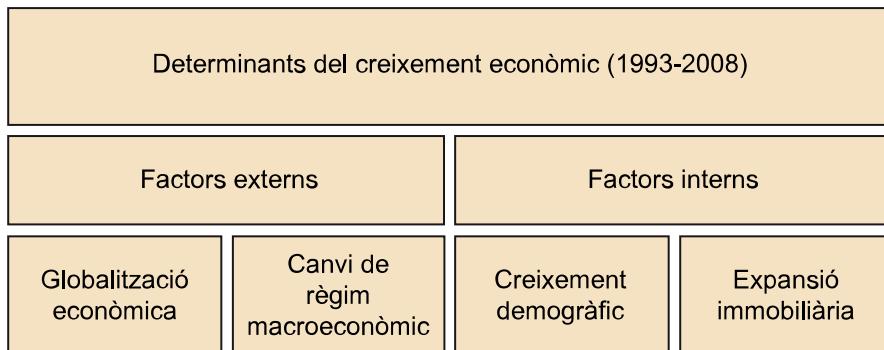
Índexs de volum encadenats. Dades desestacionalitzades.

Font: Elaboració pròpia a partir de l'INE.

El creixement del PIB va estar sostingut per una forta expansió del consum de les famílies, de la inversió d'aquestes i de les empreses i, també, de la despesa pública. En conjunt, els determinants de la demanda interna van créixer, mentre que s'anava generant un important dèficit extern a causa del fort creixement de les importacions. La base econòmica d'aquest període era la inversió immobiliària. El pes de la construcció va créixer molt dins del PIB. Una activitat aïllada de la competència internacional, però sotmesa als vaivens dels mercats de matèries primeres i financers internacionals. La intensitat del creixement també va motivar una significativa reducció de la desocupació. De fet,

el creixement va venir impulsat tant per factors externs com interns. Iniciarem l'estudi pels factors externs i, amb posterioritat, analitzarem els interns (il·lustració 1).

Il·lustració 1. Determinants del creixement econòmic (1993-2008)



Font: Elaboració pròpia.

1.3. Canvis estructurals externs de l'economia espanyola

1.3.1. La globalització econòmica

Des de la perspectiva de l'economia espanyola, les característiques bàsiques del procés de globalització financera fins a l'esclat de la Gran Recessió poden sintetitzar-se en els següents punts:

- Les conseqüències dels processos de desregulació econòmica, comercial i financera.
- El desenvolupament de les tecnologies de la informació i la telecomunicació.
- La mundialització financera.
- Els processos migratoris internacionals.
- La consideració dels problemes mediambientals com a problemes globals.
- La globalització dels mercats i el desenvolupament de les cadenes globals de producció.

La globalització econòmica implica una interdependència més gran entre les economies. No és un procés nou, però aquesta fase de globalització revesteix unes característiques particulars que convé recollir per entendre el creixement i l'impacte de la Gran Recessió en l'economia espanyola. En diferents ocasions,

es tracta de les conseqüències de mesures i decisions que es van prendre amb relativa antelació, però que van cristal·litzar de manera molt important en la segona meitat dels noranta i en la primera dècada del segle XXI.

La desregulació econòmica

La primera característica del període actual de globalització és el resultat dels processos de desregulació que van tenir lloc a partir de la dècada dels vuitanta, primer als països membres de l'OCDE i, posteriorment, als països no-membres. En tots dos casos, es va tractar de processos que directament i indirectament van incidir en el funcionament de l'economia espanyola. Alguns elements centrals en aquests processos són:

- L'adhesió espanyola a la Comunitat Econòmica Europea (1986).
- La participació en les successives rondes negociadores del GATT i de l'Organització Mundial del Comerç (OMC) (1995).
- La participació en la creació del mercat únic europeu (Acta Única Europea, 1987-1993) i l'espai econòmic europeu (1994).
- La integració en la Unió Monetària Europea (tercera fase: 1999-2001) i la posterior aplicació de la política monetària única i la introducció de la moneda única.
- El canvi en el model econòmic a Amèrica Llatina.

El resultat ha estat la liberalització interna i externa de les economies que ha comportat un grau més gran de mobilitat de béns, serveis i factors productius, així com l'obertura dels mercats interns, la fi dels monopolis d'Estat i les privatitzacions d'empreses públiques, i l'establiment de normes, regles i polítiques de caràcter supranacional, sobretot en el si de la Unió Europea (UE) i la Unió Monetària Europea (UEM).

Com a conseqüència d'aquests elements, l'economia espanyola ha experimentat un intens desarmament aranzelari que, juntament amb l'emergència de noves economies, ha donat lloc a un auge del comerç exterior, especialment de les importacions, amb l'agreujament del desequilibri extern i el consegüent ajust productiu intern. La liberalització va suavitzar el canvi productiu en garantir un subministrament extern en bones condicions dels productes manufacturats que l'economia demanda *ex novo* o deixava de produir internament.

L'augment dels fluxos financers i l'avantatjosa percepció que tindria l'economia espanyola des de l'òptica dels mercats financers oferia a Espanya els suficients recursos financers (taula 4). Aquests van ser suficients per finançar el dèficit extern, el canvi productiu i, també, l'expansió internacional de les empreses espanyoles.

Però el canvi sectorial i, en el cas espanyol, l'expansió del sector de la construcció no serien la simple conseqüència de canvis internacionals i la capacitat financera recentment adquirida d'una demanda fins llavors insatisfeta. Hi van intervenir factors importants des de la perspectiva de l'oferta i, en particular, canvis institucionals importants en el funcionament de l'activitat. Un canvi de molta importància va ser la liberalització del mercat del sòl i de determinades professions vinculades amb l'activitat immobiliària. La Llei¹ va suprimir la distinció entre sòl urbanitzable programable i això va fer augmentar l'oferta de sòl, va accelerar els terminis de gestió dels projectes d'urbanització i edificació, i va introduir una competència més gran en l'exercici de professions subjectes a col·legiació.

⁽¹⁾Llei 7/1997, de 14 d'abril, de mesures liberalitzadores en matèria de sòl i de col·legis professionals, de 15 d'abril del 1997, <http://www.boe.es/boe/dias/1997/04/15/pdfs/a11773-11775.pdf>

En el cas de la desregulació dels països no membres de l'OCDE, cal subratllar diversos aspectes. El conjunt de mesures de reforma estructural aplicades a Amèrica Llatina, bàsicament durant la dècada dels noranta, va propiciar un canvi en el model econòmic llatinoamericà, des de les estratègies d'industrialització per substitució d'importacions, proteccionistes, fins a un altre model d'integració regional i obertura exterior. Les privatitzacions d'empreses públiques i l'obertura de mercats van ser dos dels components de les reformes llatinoamericanes que més lluny es van portar.

Des de la perspectiva espanyola, la incidència més gran es troba en la liberalització interna i externa i les privatitzacions, que han possibilitat l'entrada i consolidació d'un nombre molt significatiu d'empreses espanyoles que, gràcies a la seva implantació llatinoamericana, han anat adquirint un caràcter d'empreses multinacionals. Aquest ha estat el cas de Telefónica, Repsol, Banc Santander o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, entre d'altres. En molts casos, es tracta d'empreses que la mateixa construcció del mercat interior europeu les forçava a augmentar de grandària sobre la base d'una internacionalització. La penetració, en aquells dies, en el mercat europeu es presentava com summament onerosa i amb alta incertesa sobre el resultat final. En aquestes circumstàncies, la liberalització de l'economia llatinoamericana es va presentar com l'ocasió per satisfer una necessitat urgent: guanyar grandària per poder assegurar-se la supervivència en un mercat europeu integrat i a un altre mercat, aquesta vegada global, igualment interdependent. Es tracta d'una internacionalització tardana en relació amb els països del nostre entorn.

No obstant això, per les dates i les circumstàncies en què va tenir lloc, la internacionalització de l'empresa espanyola tindria característiques específiques i, en particular, en molts casos es compta amb un doble biaix:

a) **Geogràfic:** pel seu predomini a Amèrica Llatina i Europa. Entre el 1995 i el 2000, Amèrica Llatina representava més del 40 % de la IDE sortint espanyola i la Unió Europea-15 una mica més d'un 35 %. I entre el 2001-2006 es va reduir la importància d'Amèrica Llatina, mentre que la UE-15 va passar a representar més del 60 % del flux d'inversió directa sortint.

b) **Sectorial:** el predomini de les activitats financeres, telecomunicacions i gestió de serveis (distribució d'energia, aigües, aeroports i infraestructura, etc.). Les grans internacionals espanyoles, amb l'excepció d'Inditex, manquen d'un component manufacturer i són fonamentalment prestadores de serveis *in situ*.

Una quarta característica de la internacionalització de l'empresa espanyola és la sobredimensió que aquesta suposa pel que fa a la mateixa economia nacional. Des del 1995, com a mitjana, el PIB i les exportacions espanyoles suposen el 2 % del PIB i les exportacions mundials, mentre que la IDE sortint espanyola representa el 6 % de la inversió directa exterior mundial.

Com a resultat de la internacionalització de les empreses, Espanya ha deixat de ser un receptor net d'inversió directa exterior per passar a ser un emissor net. D'aquesta manera, s'elimina una de les tradicionals vies de finançament exterior de l'economia.

Taula 4. Balança de pagaments de l'economia espanyola

(% PIB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Capacitat (+) / necessitat (-) de finançament	-3,1	-3,1	-2,2	-2,5	-4,2	-6,5	-8,4	-9,6	-9,0
Compte corrent	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,5
Mercaderies	-6,4	-5,7	-5,0	-5,1	-6,4	-7,5	-8,5	-8,7	-8,0
Serveis turisme i viatges. Altres serveis	3,3	3,4	3,1	3,0	2,6	2,4	2,3	2,2	2,4
	4,1	4,0	3,5	3,5	3,2	2,9	2,8	2,6	2,6
	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1
Rendes amb beneficis reinvertits	-1,2	-1,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,1	-2,9	-3,1
	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4
Transferències corrents	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8
Comptes de capital	0,8	0,8	1,1	1,0	1,0	0,9	0,6	0,4	0,5
Compte financer (a)	3,1	3,2	2,1	2,3	4,1	6,7	8,7	9,6	8,7

Font: Banc d'Espanya (2009). Balança de pagaments i posició d'inversió internacional d'Espanya (2008).

(% PIB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exclòs el Banc d'Espanya	4,1	0,6	1,6	2,1	5,8	6,9	11,3	8,3	5,9
Inversions exteriors directes	-3,2	-0,8	0,9	-0,3	-3,4	-1,5	-6,0	-4,8	-0,7
Inversions de cartera	-0,2	-2,8	0,6	-3,4	10,2	6,5	20,3	10,0	0,4
Altres inversions	7,2	4,2	0,7	6,2	-1,0	1,9	-3,2	3,5	7,0
Derivats financers	0,3	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7
Banc d'Espanya (b)	-1,0	2,6	0,5	0,2	-1,7	-0,2	-2,6	1,4	2,8
Errors i omissions	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,4

Font: Banc d'Espanya (2009). Balança de pagaments i posició d'inversió internacional d'Espanya (2008).

El finançament de l'economia

L'estudi d'una economia concreta exigeix analitzar també el finançament del seu procés de creixement. Aquesta anàlisi es duu a terme generalment mitjançant la identitat de l'equilibri exterior (és a dir, la comparació entre els nivells d'estalvi i d'inversió de l'economia i la seva relació amb l'equilibri exterior).

Una característica distintiva del desenvolupament econòmic espanyol és la tendència a acompanyar els seus processos d'expansió econòmica amb la presència d'importants desequilibris exteriors. L'aparició de dèficit exterior en èpoques de forta expansió econòmica no és necessàriament negativa per a una economia que pretén accelerar el seu creixement, ja que requereix estalvi exterior per finançar el seu esforç inversor. Així i tot, la bondat del desequilibri dependrà de la capacitat que el seu finançament sigui sostenible. Per tant, es fa necessari conèixer:

- Quines són les causes del desequilibri exterior: la manca d'estalvi intern o la presència d'un fort procés inversor?
- Quina és la magnitud del dèficit exterior en relació amb el PIB de l'economia?
- Quina és la naturalesa del finançament procedent de l'exterior: inversions productives o inversions financeres?

1) La identitat de l'equilibri exterior

La condició d'equilibri exterior ve identificada per l'expressió següent:

$$(X - M) = (S - I)$$

On X ens indica les exportacions, M les importacions, S l'estalvi i I la inversió.

Aquesta identitat ens expressa el següent:

D'una banda, el saldo exterior d'una economia $(X - M)$ i, per tant, quin és el signe del saldo de la balança per compte corrent: superàvit exterior $(X > M)$ o dèficit exterior $(X < M)$.

De l'altra, la capacitat o necessitat de finançament de l'economia $(S - I)$. És a dir, una d'aquestes dues situacions alternatives:

- O bé l'economia té un excedent del seu estalvi interior respecte a la seva inversió $(S > I)$ i, per tant, pot destinar part d'aquest estalvi a finançar inversions en l'exterior. En

aquest cas, direm que l'economia presenta capacitat de finançament i, per tant, una posició creditora envers l'exterior.

- O bé l'economia té un nivell d'estalvi insuficient per finançar la seva inversió ($S < I$) i, per tant, ha de recórrer a l'estalvi exterior. En aquest cas, direm que l'economia presenta necessitat de finançament i, per tant, una posició deutora envers l'exterior.

A més, també cal tenir en compte que l'estalvi total d'una economia es pot desagregar en estalvi privat (famílies i empreses) i estalvi públic (el conjunt de les administracions públiques). És a dir:

$$(S - I) = (S_p - I) + (T - G)$$

On $(S_p - I)$ ens indica l'estalvi privat, mentre que $(T - G)$ ens indica l'estalvi públic (T representa els ingressos del sector públic, mentre que G recull el conjunt de la despesa efectuada per les diferents administracions públiques).

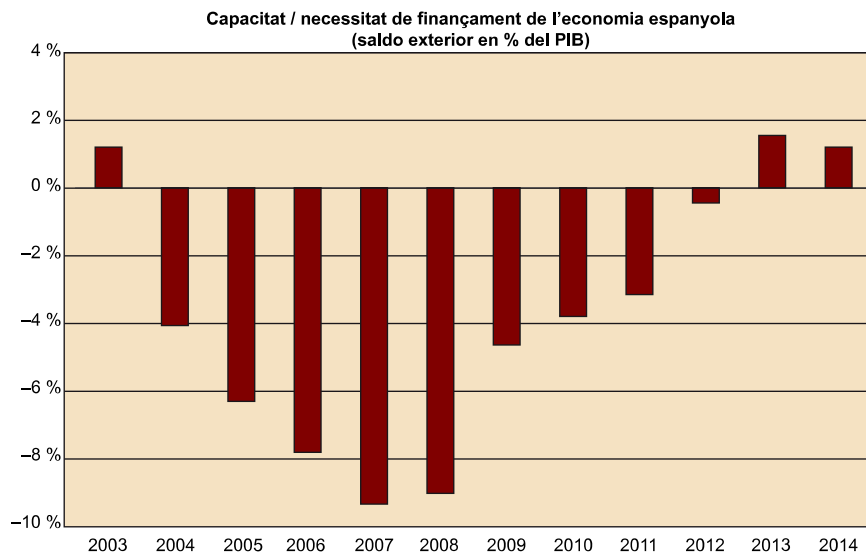
En cas que una economia presenti un dèficit exterior (és a dir, que $X - M < 0$), això voldrà dir que l'estalvi intern (S) ha estat inferior a la inversió (I). Per tant, en aquest cas, ens trobarem amb un dels casos següents:

- Que l'estalvi públic ($T - G$) i el privat ($S - I$) han estat negatius.
- Que l'estalvi privat ha estat més negatiu (és a dir, un desestalvi privat) que el superàvit de l'estalvi públic.
- Que l'estalvi públic ha estat més negatiu (és a dir, un desestalvi públic) que el superàvit de l'estalvi privat.

2) Els dèficits bessons

- Si un país té dèficit públic, vol dir que també tindrà dèficit exterior?
No necessàriament, ja que dependrà de quin sigui l'estalvi del sector privat. Si aquest és positiu i més gran que el dèficit del sector públic, llavors el país tindrà superàvit exterior. En cas contrari, tindrà un dèficit exterior.
- Si l'estalvi del sector privat en una economia és negatiu, això vol dir que aquesta economia necessàriament presentarà un dèficit exterior?
No, ja que pot oferir un estalvi públic positiu que superi l'estalvi privat negatiu i, en conseqüència, pot obtenir un superàvit exterior.
- Si un país té superàvit exterior, això vol dir que tant el seu sector públic com el privat presenten estalvis de signe positiu?
No necessàriament. Seria suficient que un dels dos sectors tingués un estalvi positiu que superés en magnitud l'estalvi negatiu de l'altre.

Com es pot comprovar en el gràfic que acompanya el text, quan l'economia espanyola es va incorporar en el procés d'integració europea, la seva relació amb l'exterior mostrava una situació de lleuger superàvit, però el fort creixement dels anys posteriors a l'adhesió va venir acompanyat d'un deteriorament accelerat del saldo exterior, que es va arribar a situar en el llindar del 3 % del PIB. Posteriorment, amb la crisi econòmica d'inici de la dècada dels noranta i les consegüents devaluacions de la pesseta, va retornar l'equilibri, però, en iniciar-se un nou procés expansiu de l'economia, el desequilibri exterior reapareix i assoleix una intensitat molt superior (propera al 9 % del PIB) que només es reverteix amb l'arribada de la recessió provocada per la crisi financera.



Per tant, en l'economia espanyola, sembla que els processos d'expansió econòmica interna requereixen una forta necessitat de finançament exterior. Els processos de desenvolupament econòmic intern són fortament dependents de l'exterior.

Les tecnologies de la informació i de la comunicació

La segona característica de la globalització actual és el paper clau de les tecnologies de la informació i la comunicació. Aquestes han reduït les distàncies econòmiques i els temps de gestió i han contribuït a la integració de mercats, en fer possible l'intercanvi d'informació, en temps real, a costos baixos i en relativitzar la importància de la distància geogràfica. Espanya ha incorporat lentament aquesta tecnologia tant en l'esfera productiva com la vida diària dels espanyols.

A Espanya, l'accés a Internet i l'ús de les tecnologies de la informació i la comunicació segueixen sent molt baixos en relació amb els països del nostre entorn. De moment, a Espanya s'està lluny de l'aprofitament productiu que altres economies fan de les tecnologies de la informació. El cas espanyol evidencia la discrepància que existeix entre la dotació en tecnologies de la informació i la comunicació de les empreses, que compten amb nivells similars o superiors als europeus, i l'ús tecnològic per part d'aquestes mateixes empreses i, sobretot, de les famílies espanyoles. Aquest és un dels factors que contribueixen a explicar les diferències de productivitat entre les grans i les mitjanes i petites empreses, d'una banda, i entre les empreses espanyoles i les pertanyents a les economies del nostre entorn, de l'altra.

La mundialització financera

De la combinació de les dues característiques anteriors, sorgeix la tercera: la mundialització financera. Aquest és sens dubte l'aspecte més visible i criticat de la mundialització. Ha conduït a un auge dels moviments de capital sense suport en l'economia real, a una expansió dels fluxos financers a curt termini i a una forta innovació de productes financers.

L'increment dels fluxos financers internacionals, en part, és la contrapartida de l'existència de desequilibris globals: països amb importants superàvits comercials financen els elevats dèficits d'uns altres. En certa mesura, es repeteix l'escenari viscut durant els anys setanta amb els petrodòlars que, procedents dels països exportadors de petroli i amb baix nivell de demanda interna, finançaven economies, com la llatinoamericana, caracteritzades per un excés d'absorció interna.

Durant el període d'expansió, Espanya se'n **va beneficiar** en un doble sentit:

- D'una banda, en l'auge dels fluxos financers que han permès finançar el continu dèficit exterior de l'economia espanyola.
- D'altra banda, la pertinença a la Unió Monetària Europea ha configurat un nou règim macroeconòmic que ha permès a Espanya beneficiar-se del flux financer internacional i, amb això, ha sostingut financerament el perllongat creixement econòmic espanyol.

Els fluxos migratoris

D'altra banda, des de la dècada dels noranta, Espanya va deixar de ser un país d'emigració per convertir-se en un país d'immigració per raons econòmiques. Aquesta és la quarta característica de la globalització actual. El 1965, la migració neta espanyola (immigracions internacionals menys emigracions internacionals) era negativa. A partir del 1995, i amb prou feines en deu anys, la població immigrant resident a Espanya va aconseguir el percentatge que altres països van aconseguir en tres dècades. L'any 2000, la població estrangera empadronada era inferior al milió de persones; el 2008 eren 5,3 milions i representaven, tal com s'aprecia en la taula, l'11,6 % de la població resident a Espanya.

Taula 5. Immigració a diversos països europeus

Percentatge de la població immigrant respecte a la població total						
	Alemanya	Irlanda	Espanya	França	Itàlia	Regne Unit
1998	9,0 %	3,0 %	1,6 %	n.d.	1,7 %	3,6 %
1999	8,9 %	3,0 %	1,9 %	5,4 %	2,0 %	3,8 %
2000	8,9 %	3,3 %	2,3 %	n.d.	2,2 %	3,9 %
2001	8,9 %	4,1 %	3,4 %	n.d.	2,6 %	4,2 %
2002	8,9 %	4,8 %	4,8 %	n.d.	2,3 %	n.d.
2003	8,9 %	5,4 %	6,4 %	n.d.	2,7 %	n.d.
2004	8,9 %	4,9 %	6,5 %	n.d.	3,4 %	4,6 %
2005	8,8 %	6,2 %	7,8 %	5,8 %	4,1 %	4,9 %

Font: Eurostat.

Percentatge de la població immigrant respecte a la població total						
2006	8,8 %	7,5 %	9,1 %	5,6 %	4,5 %	5,1 %
2007	8,8 %	10,5 %	10,4 %	5,7 %	5,0 %	5,6 %
2008	8,8 %	12,6 %	11,6 %	5,7 %	5,8 %	6,0 %

Font: Eurostat.

Durant els anys de creixement econòmic, s'evidenciava la insuficient mobilitat internacional de la població espanyola. El 2009, gairebé un milió i mig d'espanyols residien a l'estranger (3,22 % de la població), però una bona part d'aquests són espanyols emigrats en els anys seixanta i que no van tornar. La crisi econòmica ha implicat una modificació dels fluxos migratoris. S'ha passat a una forta reducció de les entrades i s'han incrementat les sortides. Aquestes últimes han estat formades per antics immigrants que, davant la gravetat de l'atur persistent, han tornat als seus països d'origen, i també per espanyols que, per les mateixes raons, han buscat millors oportunitats d'ocupació a l'exterior.

El cicle migratori ha incidit en els fluxos financers internacionals d'Espanya. Primer, hi havia un flux entrant ocasionat per les remeses dels espanyols que, en el seu moment, van emigrar a Europa. Després, va venir un flux de sortida de divises conseqüència de l'arribada d'una immigració econòmica formada per estrangers. Finalment, s'ha produït un flux de sortida de població la incidència de la qual en la balança de pagaments és més aviat escassa, sobretot, pel gran volum dels altres fluxos.

Els problemes mediambientals

Un últim aspecte que és necessari destacar de l'actual globalització és la percepció que ens enfrontem a problemes mediambientals globals, el més evident dels quals és la destrucció de la capa d'ozó. Durant la fase d'expansió econòmica recent, Espanya ha augmentat la seva eficiència energètica, encara que a un ritme modest, tal com es mostra en la taula; però també s'ha disparat l'emissió de gasos amb efecte hivernacle, com s'aprecia en el mapa. La fase expansiva de l'economia no ha reduït l'elevada vulnerabilitat a les pujades del preu del petroli.

Taula 6. Intensitat energètica

Consum interior brut d'energia dividit per PIB (quilogram equivalent de petroli per 1.000 €)												
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Japó	103,42	102,94	103,28	104,92	104,12	102,26	102,08	99,8	100,27	97,92	95,81	92,72
Itàlia	147,41	146,96	149,1	149,52	145,21	143,21	143,02	150,51	149,35	150,63	146,96	142,78
Alemanya	186,33	181,06	177	170,55	165,99	169,18	165,51	167,18	166,12	163,35	159,44	151,48
UE-15	184,67	178,84	177,41	172,43	167,64	168,13	165,52	167,36	165,88	162,87	157,54	151,66

Font: Eurostat.

Consum interior brut d'energia dividit per PIB (quilogram equivalent de petroli per 1.000 €)												
França	201,17	191,38	190,85	184,52	180,04	181,98	180,25	181,35	179,71	177	171,18	165,38
Espanya	191,97	194,45	196,66	197,35	196,19	194,84	194,97	195,62	198,07	195,36	187,33	184,19
EUA	237,18	229,44	222,13	218,4	216,63	210,74	210,15	204,52	201,4	196,82	189,77	189,71

Font: Eurostat.

1.3.2. Unió monetària i canvi en el règim macroeconòmic

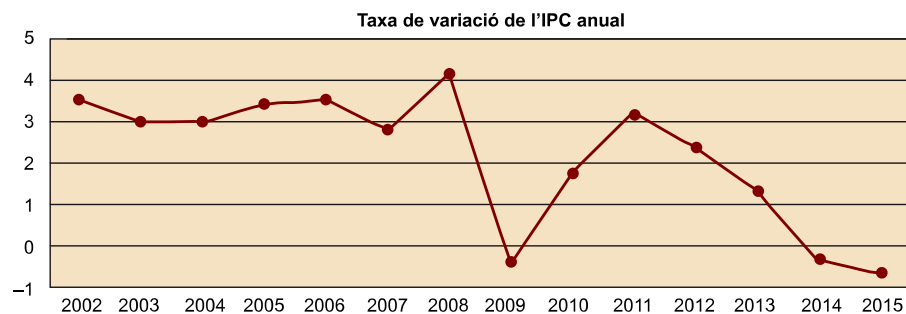
A partir del 1999, superats amb èxit els criteris de convergència, l'economia espanyola participa en la culminació de la Unió Monetària Europea (UEM). La participació en la UEM propicia un canvi de règim macroeconòmic molt important, que pot sintetitzar-se pel gir donat a la combinació de polítiques macroeconòmiques: abans de la incorporació, existia a Espanya una combinació formada per una política monetària restrictiva (amb alts tipus d'interès) i una política pressupostària expansiva (amb dèficit i deute públics elevats). Després de la pertinença a la UEM, es va forjar una nova combinació basada en una **política monetària expansiva** (baixos tipus d'interès) i una **política fiscal restrictiva** (reducció dels dèficits i deutes públics). La nova política monetària serà definida i instrumentada pel BCE, mentre que la guia de la política fiscal serà el Pacte d'estabilitat.

El nou règim macroeconòmic per a l'economia espanyola es basa en la nova orientació que van tenir les polítiques monetària i fiscal. Espanya va passar d'una combinació de polítiques monetàries restrictives i fiscals expansives a una altra que podem, en primera instància, qualificar de polítiques monetàries expansives i fiscals restrictives. Aquesta transformació està motivada per la mateixa construcció de la Unió Europea i la participació espanyola en aquesta. Un aspecte important és l'evolució de la inflació i de les expectatives entorn d'aquesta.

Unió monetària i inflació

Els deu primers anys de la Unió Monetària Europea (UEM) s'han caracteritzat per un elevat grau d'estabilitat de preus a nivells relativament baixos. Entre gener del 1999 i octubre del 2008, la inflació a la zona euro va ser, de mitjana, del 2,2 % en termes anuals. Una taxa d'inflació sensiblement inferior a la que s'havia conegut en els quatre decennis anteriors, fins i tot a un país com Alemanya.

Espanya ha estat un dels països més inflacionistes de l'eurozona. No obstant això, els nivells d'inflació de l'última dècada se situen entre els més baixos que ha conegut l'economia espanyola durant els últims quaranta anys. Mai l'economia espanyola va conèixer un creixement econòmic intens combinat amb nivells d'inflació relativament baixos, tal com s'aprecia en el gràfic.



Font: INE.

Les **conseqüències** d'aquests **baixos nivells d'inflació** sobre l'economia europea i espanyola poden establir-se de la següent manera:

- L'estabilitat de preus ha permès la implementació d'una política monetària laxa que ha comportat baixos tipus d'interès.
- L'estabilitat de preus ha permès, així mateix, la reducció de la prima de risc d'inflació que incideix en els tipus d'interès a llarg termini.

Els tipus d'interès han estat, doncs, un dels factors desencadenants de l'expansió de la demanda interna a Espanya i de la contribució d'aquesta al creixement econòmic. Addicionalment, l'estabilitat de preus també ha beneficiat l'economia real en la mesura que ha limitat la necessitat d'ajustos en preus i salaris. Els processos inflacionistes exigeixen reajustaments reals a curt termini, la qual cosa incideix en l'assignació de recursos. En el cas de l'economia espanyola, aquesta falta de reajustaments no ha estat absent, especialment en el cas de les alces de preus vinculades a determinats sectors amb forts nivells d'activitat, com ha estat el cas de la construcció i de l'habitatge. A Espanya, els reajustaments han conduït a una reassignació de recursos productius que ha propiciat una important expansió de les activitats directament i indirectament vinculades amb la construcció.

UEM, inflació real i inflació percebuda

Aquest període de més estabilitat de preus que encarna l'entrada en vigor de la UEM coincideix, a partir de la posada en circulació dels bitllets i monedes d'euro (2002), amb un augment de la inflació percebuda. Totes les enquestes portades a terme als consumidors de l'eurozona evidencien que aquests associen l'entrada en circulació de la moneda única amb augments de preus. Una part dels estudis efectuats mostren que els increments de preus s'han concentrat en determinats sectors, fet que ha donat lloc a una discrepància entre la **inflació (oficial)** i la **inflació percebuda** en l'eurozona i no als països que no han incorporat l'euro. És cert que durant el segon semestre del 2007 i el primer del 2008 va tenir lloc un augment de la inflació registrada, que va començar a reduir-se a partir del 2009, fet que va ocasionar que en el debat polític i econòmic apareguessin els temors de **deflació**.

La mundialització ha tingut una contribució ambivalent a l'estabilitat de preus. D'una banda, gràcies a la globalització econòmica s'ha incrementat l'oferta de productes manufacturats a preus baixos. Aquesta oferta de productes manufacturats a preus baixos ha afavorit l'expansió del consum en un moment que la massa salarial perdia pes en la distribució del valor afegit. D'altra banda, a mesura que es prosseguien les altes taxes de creixement de les econo-

mies emergents, s'ha produït un augment en el preu de determinades matèries primeres i de recursos energètics. Aquests augments s'han traslladat al si de les economies avançades, amb inclusió de l'espanyola.

La política monetària i els tipus d'interès en la Unió Monetària Europea

Els **tres bàsics** de la política monetària instrumentada pel Banc Central Europeu (BCE) poden establir-se en els següents termes:

1) El tipus d'interès de la primera operació principal de finançament es va fixar en el 3 %, i el Consell de Govern del BCE va decidir, a l'abril del 1999, reduir el tipus de les operacions principals de finançament en cinquanta punts bàsics fins a situar-lo en el 2,5 %.

2) Entre novembre del 1999 i octubre del 2000, el BCE va augmentar fins a dos-cents vint-i-cinc punts bàsics el tipus d'interès, amb l'objectiu de fer front a les tensions inflacionistes que resultaven de l'expansió econòmica, l'alça del preu dels actius i la contínua acumulació de liquiditat (la M3 mostrava un creixement superior al 6 % i els préstecs al sector privat, per sobre del 10 %).

3) Durant la part final del 2000, tant l'evolució monetària com la moderació de les perspectives de creixement apuntaven una disminució de les pressions inflacionistes. En aquest context, el BCE va començar un cicle de relaxació de la seva política monetària i va acordar reduir els tipus d'interès en vint-i-cinc punts bàsics al maig i, de nou, a l'agost del 2001.

4) La següent reducció dels tipus oficials de cinquanta punts bàsics va ser la resposta del Consell de Govern del BCE a la incertesa generada pels atemptats terroristes als Estats Units (setembre del 2001), una mesura en línia amb la reacció de la Reserva Federal dels Estats Units i altres bancs centrals.

5) Davant l'atonía del creixement de l'eurozona, l'escàs dinamisme dels préstecs al sector privat i la interpretació de l'absència de tensions inflacionistes en els mercats, al novembre del 2001 el BCE procedia a una nova reducció de cinquanta punts bàsics fins a situar els tipus d'interès en el 3,25 %.

6) Malgrat això, l'economia europea va mostrar uns nivells de creixement inferiors a les previsions. Encara que com a resultat del preu del petroli i de les condicions meteorològiques adverses, la inflació mesurada per l'índex harmonitzat de preus al consum es va situar per sobre del 2 %, la feblesa de la situació econòmica i l'apreciació de l'euro van contribuir a reduir les tensions i les expectatives inflacionistes. Almenys així ho va interpretar el Consell de Govern del BCE, que va decidir una retallada dels tipus d'interès, entre desembre

del 2002 i juny del 2003, de cent vint-i-cinc punts bàsics. Amb tot, la política monetària aplicada des de maig del 2001 fins a juny del 2003 va ser clarament expansiva i va situar el tipus d'intervenció en el 2 %.

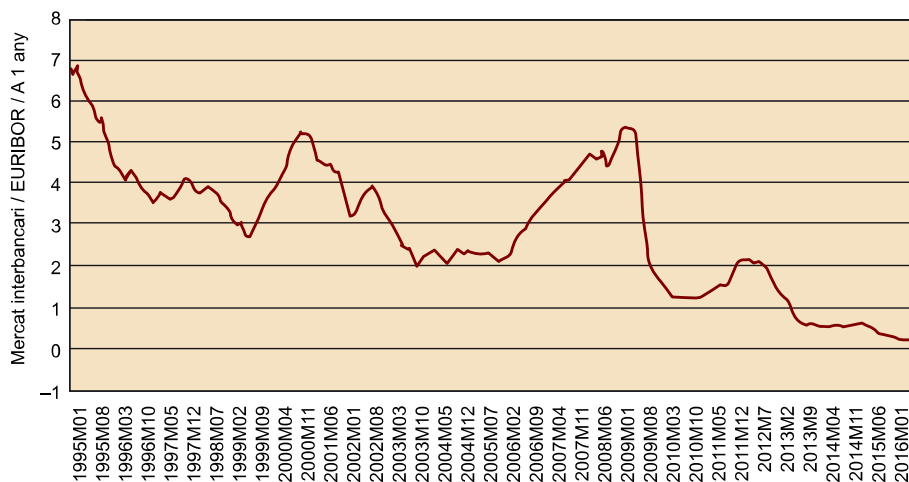
7) En el segon semestre del 2003, es va iniciar una recuperació econòmica que no va tenir grans repercussions sobre el comportament dels preus gràcies a la moderació en l'increment dels costos salarials. Després d'una atonia inicial van créixer les disponibilitats líquides, i també ho van fer els préstecs al sector privat, sobretot els préstecs destinats a l'adquisició d'habitatges. Malgrat això, el BCE va estimar que les pressions inflacionistes seguirien contingudes, a causa, sobretot, de la feble situació de mercat de treball i de les expectatives de moderació salarial. Per això, el Consell de Govern del BCE no va modificar els tipus d'interès oficials ni en la segona meitat del 2003 ni durant tot l'any 2004, que es van mantenir en mínims històrics.

8) Malgrat l'existència d'un excés de liquiditat elevat, de la forta expansió del crèdit i dels augments insostenibles dels preus dels actius, sobretot en els mercats immobiliaris, el BCE no va alterar la seva política monetària. Així, en el primer semestre del 2005 aquesta situació no es va modificar substancialment. El creixement econòmic europeu va seguir sent moderat, encara que l'espanyol era intens.

9) A partir del segon semestre del 2005, l'economia europea va mostrar un comportament més positiu i, en situar-se les taxes d'inflació al voltant del 2,6 %, el BCE va iniciar a finals del 2005 una nova orientació de la política monetària, caracteritzada aquesta vegada per pujades en els tipus d'interès. No obstant això, els tipus d'interès de l'eurozona continuaven sent baixos, tant en termes nominals com reals.

10) Durant el 2006, les dades del creixement econòmic van ser molt superiors a les previsions, la taxa d'atur de l'eurozona es va situar entorn del 7 % (el nivell més baix des del 1981), el preu del petroli i altres matèries primeres es disparava i les previsions d'inflació a mitjà termini la situaven per sobre del 2 %. En aquest context, el Consell de Govern del BCE va decidir, entre març del 2006 i juny del 2007, set nous increments de vint-i-cinc punts bàsics cadascun, que van situar els tipus d'interès en el 4 %. Amb això, es va introduir un gir en la política monetària i en l'evolució dels nivells dels tipus d'interès.

Gràfica 2 Evolució dels tipus d'interès



Font: Elaboració a partir del Banc d'Espanya.

En el context de l'economia espanyola, els tipus d'interès, tal com pot apreciar-se en la gràfica 2, continuaven sent històricament baixos; no obstant això, els lleugers increments van ser suficients per generar un augment de la càrrega financera dels agents –famílies i empreses– ja endeutats i reduir el seu accés al crèdit en general. Aquestes dificultats van frenar el ritme d'avanç de la demanda interior i van propiciar l'inici d'un canvi de cicle econòmic a Espanya.

Durant aquests deu primers anys d'UEM, el Banc Central Europeu ha mantingut una política monetària que ha fet de l'estabilitat de preus l'única finalitat d'aquesta. Així, el nivell d'estabilitat de les expectatives d'inflació ha estat considerablement elevat. Fins i tot en la nova orientació expansiva de la política monetària del BCE –amb les importants reduccions del tipus d'intervenció durant el 8 d'octubre i el 6 de novembre del 2008–, que s'ha dirigit a estabilitzar les expectatives de moviment d'inflació, aquesta vegada a la baixa.

D'altra banda, la influència de la UEM en la tendència a la **reducció dels tipus d'interès** es va veure reforçada per un conjunt d'elements d'ordre **internacional**. En un àmbit mundial, va esdevenir igualment un descens excepcional d'aquests tipus com a resultat d'un conjunt de factors, en particular:

- L'excés d'estalvi sobre la inversió als països emergents, fruit dels seus superàvits comercials i els seus baixos nivells de demanda interns.
- L'acumulació d'actius a llarg termini pels fons de pensions i pels fons d'inversió de les economies emergents.
- L'increment de les reserves d'alguns bancs centrals.
- L'augment de la reputació antiinflacionista de la política monetària.
- La disminució de la prima per termini i per risc d'inflació.

La reducció dels tipus d'interès va tenir **conseqüències** en el comportament dels agents econòmics, tant entre els oferents de crèdit com entre els demanants. Aquests últims es van tornar més propensos al finançament aliè i van augmentar la demanda de préstecs i van reduir l'import dels seus dipòsits. El nivell vigent de tipus d'interès, en economies habituades a alts tipus d'interès, va modificar els incentius per ser prestatari o prestador, en favor dels primers. Les entitats bancàries van reforçar aquest comportament en implementar estratègies de captació de clients sobre la base de la concepció de préstecs i crèdits. Es van abandonar els dipòsits bancaris com a instrument de captació de clients, es van oblidar també els tancaments d'oficines dels anys vuitanta i es va dur a terme una agressiva expansió territorial, en part alimentada per la dimensió nacional que adquirien un nombre limitat de caixes d'estalvis. Aquesta competència relativa més gran entre les entitats bancàries, juntament amb alguns canvis normatius, van propiciar una més ràpida transició de les variacions de tipus d'interès al mercat interbancari als tipus d'interès de consumidors i empreses.

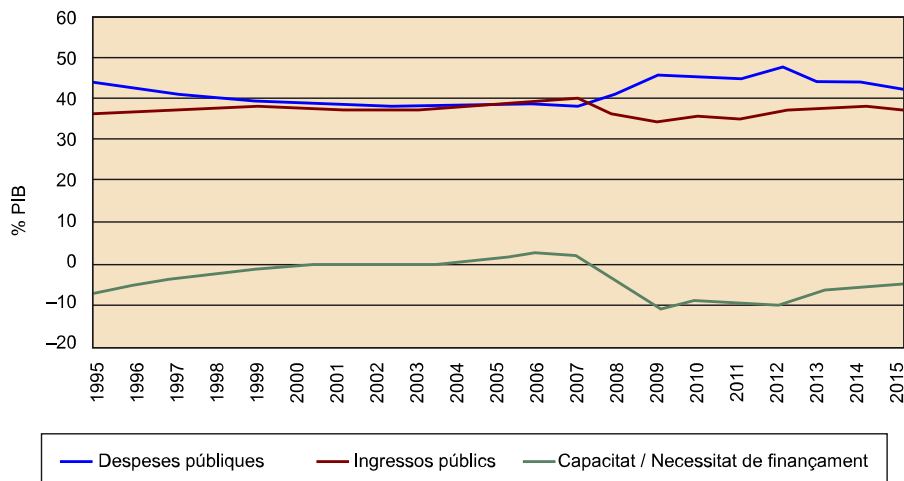
La política pressupostària i fiscal

En el si de la Unió Europea, s'ha considerat sempre que l'estabilitat pressupostària i una reducció del deute públic eren condicions necessàries per aconseguir l'estabilitat de preus i un creixement econòmic durador. En aquest sentit, el Tractat de Maastricht, ratificat el 1992, instituïa un límit al **dèficit públic** en el 3 % del PIB i un altre al **deute públic** en el 60 % del PIB. Es tractava de dos dels criteris que havien de complir-se perquè un país pogués incorporar-se a la Unió Monetària Europea.

El Pacte d'estabilitat i creixement del 1997 va complementar i va precisar les regles i procediments preventius i correctius. El 2005, va tenir lloc una reforma del Pacte d'estabilitat i creixement amb el propòsit de diferenciar els objectius pressupostaris per introduir la diversitat de situacions dels estats membres. En essència, la reforma tendia a garantir el bon funcionament dels estabilitzadors automàtics davant fluctuacions conjunturals.

A principis dels anys noranta, el dèficit pressupostari de la pràctica totalitat de països que inaugurarien la UEM era superior al nivell de referència del 3 %. El 1997, tots aquests països complien amb el criteri de dèficit públic. El 2000, el saldo pressupostari dels països de l'eurozona estava en equilibri. Un equilibri que ha estat possible també gràcies a la conjuntura favorable observada a finals del segle XX i a la caiguda progressiva dels tipus d'interès i la consegüent reducció de la càrrega del deute públic sobre el pressupost.

Gràfica 3. Ingressos i despeses públiques a Espanya



D'acord amb el Banc Central Europeu, l'objectiu fiscal a curt termini hauria de ser l'estabilització dels nivells d'activitat gràcies a la utilització dels estabilitzadors automàtics i sense necessitat de mesures discrecionals (pels problemes associats en termes de retard i asimetria). A llarg termini, la contribució de la política fiscal s'hauria de dirigir a aconseguir la sostenibilitat de les finances públiques i a augmentar el creixement econòmic potencial, mitjançant, d'una banda, els tipus i l'estructura dels impostos i, d'una altra, de la despesa pública en capital físic i humà.

Existeix l'opinió per part de determinats economistes que el Pacte d'estabilitat i creixement no ha contribuït ni a la disciplina fiscal ni a l'estabilització macroeconòmica, i tampoc al creixement a llarg termini. L'esforç fiscal s'ha centrat en **el curt termini**, fent que caiguin en l'oblit la inversió pública i les reformes estructurals. En general, no s'hauria corregit el biaix deficitari del pressupost en la UEM, ja que no existeixen incentius suficients perquè es compleixi l'esperit del Pacte, per la falta de credibilitat de les sancions. Amb anterioritat al 1992, la política fiscal duta a terme pels participants de la UEM hauria estat anticíclica i amb posterioritat, acíclica. En altres paraules, la política dels anys de vigència del Tractat de Maastricht només hauria corregit la política prèvia.

Amb tot, la política fiscal espanyola ha evolucionat durant les últimes dècades i ha estat determinada per la participació espanyola en la UEM. En general, pot dir-se que abans de la segona fase de la UEM la política fiscal va ser expansiva; durant la tercera fase i fins al 2007, la política pressupostària va ser contractiva; i a partir d'aquesta data s'inicia un nou període d'expansió de la política fiscal. A partir del 2012, la política pressupostària seria de nou clarament contractiva (gràfica 3).

1.4. Els factors interns del creixement econòmic a Espanya

L'expansió de l'economia espanyola del període 1993-2008 ha estat el resultat de la combinació de factors d'oferta i de demanda. A vegades, un mateix factor, com la població, ha impulsat el creixement tant des de l'oferta com des de

la demanda. De fet, el creixement demogràfic va modificar part de la base material de l'economia espanyola i va afavorir l'inici d'una nova expansió. De fet, pot ser interpretat com un xoc extern amb enormes implicacions a curt i mitjà termini.

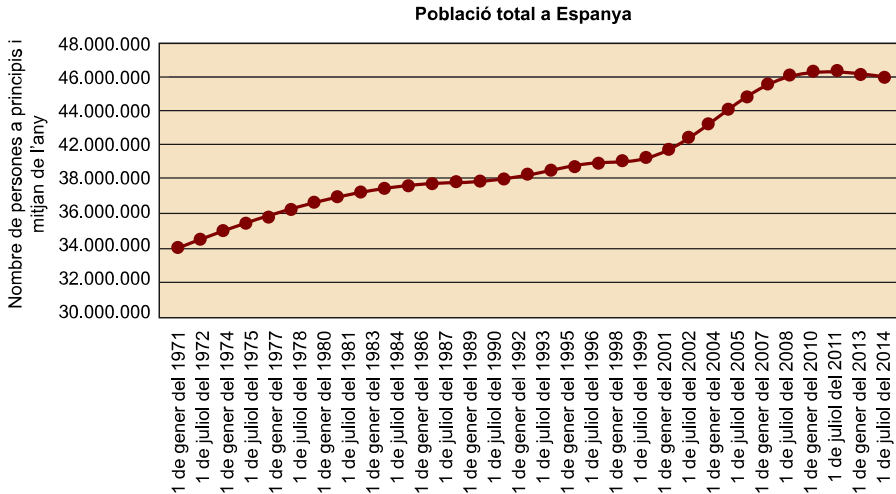
El creixement econòmic que va tenir lloc va configurar una estructura productiva que va mostrar, d'una banda, un conjunt d'aspectes positius, entre els quals el més rellevant va ser la important creació d'ocupació i la consegüent reducció de la taxa d'atur, encara que no de l'atur en termes absoluts. Però, d'altra banda, el model de creixement va esbiaixar l'estructura productiva amb una omnipresència de l'activitat de construcció. Aquesta configuració de l'estructura productiva li atorgarà un conjunt d'avantatges i inconvenients de cara a superar la consegüent crisi econòmica de finals del 2008. Amb la Gran Recessió, s'han produït importants canvis en l'economia i la societat espanyola, i com veurem en el seu moment, també la dinàmica demogràfica s'ha vist alterada.

1.4.1. La població i la fase expansiva de l'economia

Des de la dècada dels noranta, ha tingut lloc un important creixement demogràfic a Espanya resultat d'un augment vegetatiu de la població (naixements, menys defuncions) i d'un saldo migratori (immigració menys emigració) positiu. El creixement vegetatiu va posar fi a uns anys amb dificultats per garantir el reemplaçament poblacional (il·lustració 2).

El saldo migratori positiu és una de les transformacions socials de més abast per posar fi a un país de tradicional emigració econòmica per convertir-se, durant pràcticament una dècada, en un altre d'immigració. Espanya es va convertir en un país amb una doble característica migratòria, ja que a l'important flux immigratori (més de 4,5 milions de persones entre el 2001 i 2007) es va afegir una dràstica reducció de l'emigració assistida; és a dir, dels espanyols que es dirigeixen a un país estranger per causes de treball o activitat lucrativa.

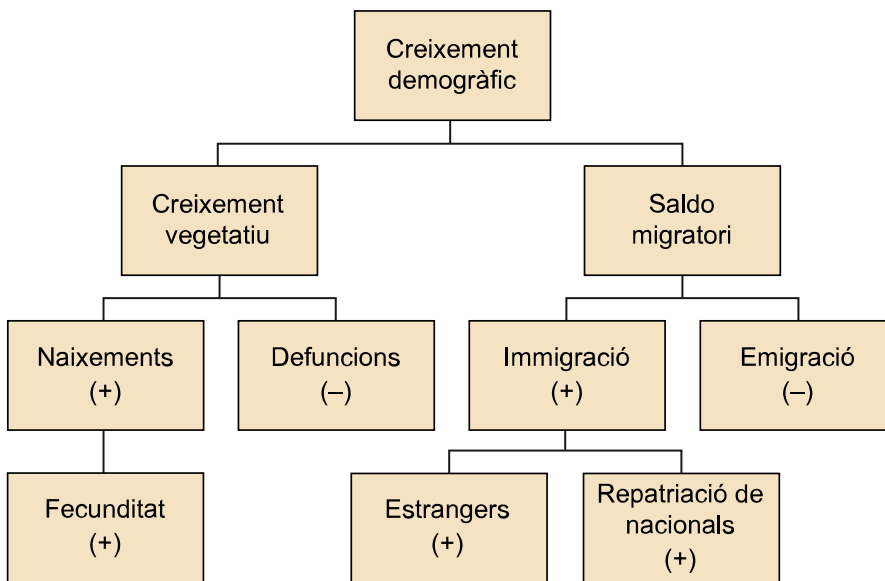
Gràfica 4



Font: Elaboració a partir de l'INE.

Com pot observar-se, en la gràfica 4, entre els anys 2002 i el 2007, Espanya viu un intens creixement demogràfic. A partir d'aquesta última data, la tendència se suavitza molt i comença a descendir a partir de mitjan 2012, període en el qual l'economia espanyola viu un moment de tensió econòmica i financera.

Il·lustració 2. Creixement demogràfic²



⁽²⁾Els signes positius (+) impliquen una contribució positiva i els signes negatius (-) una contribució negativa.

Text 1: Població i creixement econòmic

Es pot establir una fàcil relació entre el PIB per càpita i la productivitat del treball, la taxa d'ocupació i la taxa d'activitat de la següent manera:

$$\frac{PIB}{P} = \frac{PIB}{PA} * \frac{PA}{P} = \frac{PIB}{PO} * \frac{PO}{PA} * \frac{PA}{P}$$

On:

- $\frac{PIB}{P}$ = PIB per càpita
- $\frac{PIB}{PO}$ = productivitat aparent del factor treball

- $\frac{PO}{PA}$ = taxa d'ocupació
- $\frac{PA}{P}$ = taxa d'activitat

Això és:

PIB per càpita = productivitat del factor treball * taxa d'ocupació * taxa d'activitat

D'aquesta relació, s'infereix que l'augment de la productivitat, de la taxa d'ocupació o de la taxa d'activitat (o qualsevol combinació d'aquestes) condueix a un increment del PIB per càpita, és a dir, a un creixement econòmic.

També pot expressar-se en termes de productivitat hora i d'hores treballades:

$$\frac{PIB}{P} = \frac{PIB}{H} * \frac{H}{PO} * \frac{PO}{PA} * \frac{PA}{P}$$

On:

- $\frac{PIB}{PO}$ = productivitat aparent per hora treballada
- $\frac{H}{PO}$ = el nombre mitjà d'hores treballades per ocupat

Això és:

PIB per càpita = productivitat per hora treballada * hores treballades per ocupat * taxa d'ocupació * taxa d'activitat

D'aquesta igualtat, també s'infereix que qualsevol increment en la part dreta condueix a un increment del PIB per càpita, és a dir, al creixement econòmic.

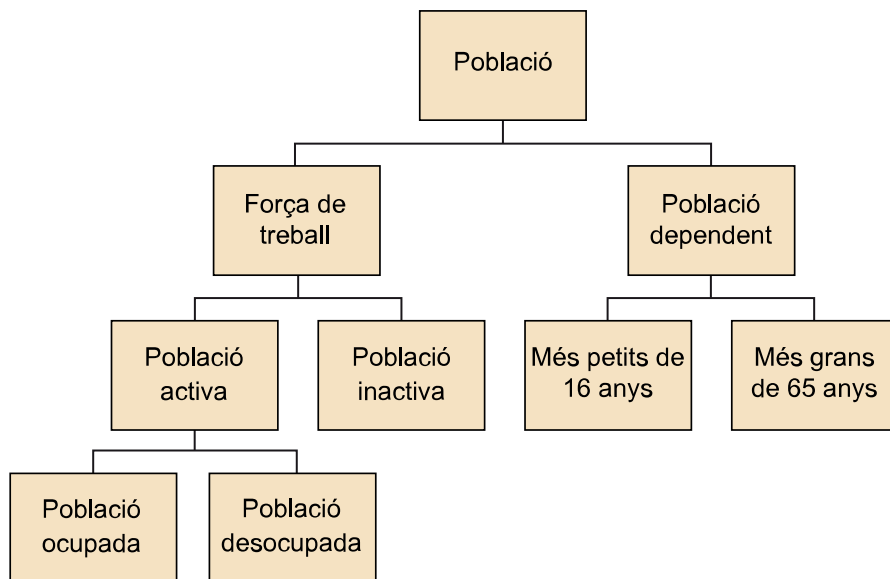
El creixement demogràfic té conseqüències econòmiques tant des del costat de l'oferta com de la demanda. En el primer cas, suposa un augment del factor treball, i en el segon, un augment de la dimensió del mercat de demanda. Començarem per l'oferta i, posteriorment, estudiarem la importància de l'augment demogràfic com a factor de demanda de consum i d'inversió. L'anàlisi de la població des de la perspectiva de l'oferta suposa estudiar alguns aspectes del mercat de treball i les seves relacions amb el creixement econòmic. El desequilibri del mercat de treball espanyol i les seves característiques específiques serà objecte d'anàlisi en un apartat ulterior. Per tant, en aquest cas ens limitarem a analitzar la relació que va tenir amb el creixement econòmic del període estudiat.

En el text 1, es presenta la relació entre població, mercat de treball i creixement econòmic; en particular, es mostra com l'increment de la taxa d'activitat i de la taxa d'ocupació condueixen a un augment del producte interior brut per càpita. La relació que existeix entre l'augment de les taxes d'activitat i ocupació i el creixement econòmic és essencial en la interpretació de la fase expansiva de l'economia espanyola.

La il·lustració 3 mostra la relació que hi ha entre la població, d'una banda, i la població activa i l'ocupada, d'altra. El creixement demogràfic ha afavorit, a Espanya, el de la població activa i de l'ocupada i, d'aquesta manera, ha propiciat el creixement econòmic. L'esmentada il·lustració mostra, per tant, les repercussions que l'augment de la població té en l'oferta de treball, ja que condueix a increments de la força de treball. Les definicions dels diferents

conceptes d'aquesta il·lustració 3 es presenten en el text 2; es tracta de les definicions utilitzades per a l'elaboració de les estadístiques del mercat de treball de l'Institut Nacional d'Estadística.

Il·lustració 3. Població i mercat de treball



Text 2. Definicions de demogràfica econòmica

Força de treball: és el conjunt de persones amb edats compreses entre els 16 i els 64 anys.

Població (econòmicament) activa: és el conjunt de persones d'unes edats determinades que, en un període de referència donat, subministren mà d'obra per a la producció de béns i serveis econòmics o que estan disponibles i fan gestions per incorporar-se a aquesta producció.

Població ocupada: és la formada per totes aquelles persones de 16 o més anys que durant la setmana de referència han tingut un treball per compte d'altri o han exercit una activitat per compte propi.

Població aturada o desocupada: es consideraran aturades totes les persones de 16 o més anys que reuneixin simultàniament les següents condicions:

- Sense treball, és a dir, que no hagin tingut una ocupació per compte d'altri ni per compte propi durant la setmana de referència.
- A la recerca de treball, és a dir, que hagin pres mesures concretes per buscar un treball per compte d'altri o hagin fet gestions per establir-se pel seu compte durant el mes precedent.
- Disponibles per treballar, és a dir, en condicions de començar a fer-ho en un termini de dues setmanes a partir del diumenge de la setmana de referència.

També es consideren aturades les persones de 16 o més anys que durant la setmana de referència han estat sense feina, disponibles per treballar i que no busquen ocupació perquè ja han trobat una a la qual s'incorporaran dins dels tres mesos posteriors a la setmana de referència. Per tant, en aquest cas no s'exigeix el criteri de cerca efectiva d'ocupació.

Població econòmicament inactiva: la població econòmicament inactiva abasta totes les persones de 16 o més anys, no classificades com a ocupades ni aturades ni població comptada a part durant la setmana de referència.

Comprèn les següents categories funcionals:

- Persones que s'ocupen de la seva llar: persones que, sense exercir cap activitat econòmica, es dediquen a cuidar les seves pròpies llars; per exemple, mestresses de casa i altres familiars que s'encarreguen de la cura de la casa i dels nens.
- Estudiants: persones que, sense exercir cap activitat econòmica, reben una instrucció sistemàtica en qualsevol grau d'educació.
- Jubilats o prejubilats: persones que han tingut una activitat econòmica anterior i que per edat o altres causes l'han abandonat, percebent una pensió (o uns ingressos de prejubilació) amb motiu de la seva activitat anterior.
- Persones que perceben una pensió diferent de la de jubilació i de prejubilació.
- Persones que porten a terme sense remuneració treballs socials, activitats de tipus benèfic, etc. (excloses les que són ajudes familiars).
- Incapacitats per treballar.
- Una altra situació: persones que, sense exercir cap activitat econòmica, reben ajuda pública o privada i totes aquelles que no estiguin incloses en cap de les categories anteriors, per exemple els rendistes.

Creixement demogràfic, mercat de treball i creixement econòmic

Des de la perspectiva de l'oferta, el creixement demogràfic ha significat un fort increment de la força de treball (il·lustració 3 i text 2). El 1991, hi havia a Espanya prop de 23.400.000 persones amb edats compreses entre 16 i 64 anys (65,2 % de la població); el 1999, eren més de 26.800.000 (67,1 %); i el 2007, més de 30.400.000 espanyols (67,8 %). Aquesta expansió de la força de treball es trasllada a un augment de la població activa i de la taxa d'activitat espanyoles. Aquesta última era del 50,8 % el 1991; del 52,5 % el 1999; i del 58,9 % el 2007. Per sexes, l'increment més espectacular s'ha produït en l'activitat femenina, la taxa de la qual, el 1991, era del 34,7 % i, el 2007, del 48,9 %, mentre que la masculina ha passat del 68 % el 1991 al 69,3 % el 2007. No obstant això, és la població immigrant estrangera la que té més activitat, amb una taxa, el 2006, del 77,1 % i, el 2007, del 75,93 %. Aquesta taxa més gran d'activitat de la població immigrant s'explica, en part, perquè es concentra majoritàriament en els grups d'edat compresos entre els 20 i 44 anys.

A diferència del que va succeir en les dècades dels setanta i vuitanta, el creixement demogràfic i de la població activa s'ha vist acompanyat per un augment de l'ocupació i una caiguda de la taxa d'atur. El 1991, la població ocupada era pràcticament 13 milions de persones, el volum d'aturats de 2,5 milions i la taxa d'atur, del 16,3 %. El 1994, la taxa d'atur espanyola va ser del 24,1 % amb més de 3,8 milions d'aturats. El 2007, la població ocupada era de més de 20,3 milions de persones, el nombre d'aturats de més d'1,8 milions i la taxa d'atur, del 8,3 %. La crisi econòmica ha tornat a augmentar la taxa d'atur de l'economia fins a situar-la en l'11,34 % el 2008, i en el 17,92 %, en el segon trimestre del 2009 i va arribar a ser pràcticament del 27 % en el primer trimestre del 2013.

Des d'una perspectiva sectorial, l'augment de l'ocupació es va concentrar en els serveis i en la construcció, mentre que la indústria i l'agricultura van reduir el seu pes ocupacional. El 1991, els serveis i la construcció representaven, res-

pectivament, el 56,5 % i el 10,3 % de l'ocupació; el 2007, eren el 66,2 % i el 13,3 %; mentrestant, la indústria va passar gairebé del 23 %, el 1991, al 16 %, el 2007. Aquesta transformació de l'estructura ocupacional reflectia la mateixa evolució de l'estructura productiva de l'economia espanyola, i va estar motivada pel doble efecte d'un augment de la demanda de treball i un creixement salarial més gran. La construcció, el 2007, era l'activitat que presentava un creixement salarial més gran tant respecte al 1991 com al 1996, tant en termes nominals com reals.

Aquesta transformació productiva i ocupacional que va tenir lloc en un context d'obertura exterior i de globalització econòmica va propiciar un auge de les activitats menys exposades a la competència internacional, en detriment clar de les activitats manufactureres de béns comercialitzables.

La forta demanda de treball de l'expansió va frenar l'expatriació laboral dels espanyols, malgrat la intensitat de la IDE sortint. Entre el 1991 i el 2000, una mica menys de 240.000 espanyols van sortir del país per raons econòmiques; això és, una mica més de la meitat dels immigrants de nacionalitat espanyola. Entre el 2001 i el 2006, l'emigració assistida espanyola estava formada per menys de 65.000 persones i la immigració dels nacionals, per més de 250.000 espanyols. Aquesta feble mobilitat internacional dels espanyols evidenciava un dels més importants límits interns a la internacionalització empresarial d'Espanya.

Un indicador que indirectament mostra la importància de l'augment de l'ocupació en el creixement econòmic espanyol és el mal comportament de la productivitat en general. En els propers apartats estudiarem el comportament de la productivitat del treball i de la productivitat conjunta dels factors.

La productivitat del treball i les hores treballades

L'augment de la població activa, de la taxa d'activitat i de la taxa d'ocupació s'han vist acompanyats per un mal comportament de la productivitat del treball. De fet, a Espanya, el creixement en l'ocupació explica pràcticament dos terços del creixement econòmic viscut pel país des del 1995; mentre que el terç restant s'explica per la contribució de l'acumulació de capital i de la productivitat total dels factors. Augment de l'ocupació i baixa productivitat han estat les dues cares de l'expansió de la construcció i dels serveis a Espanya.

La productivitat del treball

Des del 1995 fins a l'actualitat, Europa ha conegut un estancament de la productivitat. Com a mitjana, la productivitat per hora treballada en la UE-15 és inferior en vuit punts a la dels Estats Units. A Espanya, el 1979, la productivitat per hora treballada era dues terceres parts de la nord-americana; durant els anys vuitanta, va millorar en passar a ser del 86 %, però en la primera dècada d'aquest segle va tornar a reduir-se per situar-se en el 75 %. A més, el compor-

tament de la productivitat mitjana per hora treballada a Espanya ha estat pitjor que l'europeu. França, Alemanya i Itàlia compten amb una productivitat per hora treballada superior en vint-i-cinc punts a l'espanyola. A més, entre el 2005 i el 2009, la productivitat a Espanya ha continuat manifestant una tendència a la reducció, tant en termes de productivitat mitjana per hora treballada com per treballador.

La producció per hora treballada a Espanya va decreïxer entre els anys 2000 i 2005 un 0,6 %, a causa de la massiva incorporació de mà d'obra poc qualificada i/o en llocs de treball amb escasses exigències qualitatives, la productivitat mitjana de la qual és més petita pel tipus de treball que exerceix, per l'escassa utilització de les TIC que fa i pel grau de formació i experiència (educativa i laboral) més petit que posseeix.

Sectorialment, el creixement econòmic espanyol s'ha sustentat en la construcció d'habitatges. A causa de la dinàmica de fort creixement de preus, el creixement dels beneficis va ser molt superior a l'encariment dels costos productius, per la qual cosa no existien incentius per racionalitzar la producció i buscar millores de productivitat.

Les hores treballades i productivitat laboral

Dins de determinats límits, l'evidència estadística mostra l'existència d'una certa relació negativa entre durada de la jornada laboral i productivitat del factor treball; de manera que en augmentar les hores de treball (més enllà de determinada quantitat), tendeix a reduir-se la productivitat per hora treballada. D'acord amb les dades dels informes elaborats per IESE-Adecco, Espanya és el tercer país de la Unió Europea, darrere de Polònia i Portugal, amb un rendiment més petit obtingut per cada hora treballada.

Els tres països amb jornades mitjanes més breus (Holanda, Alemanya i Bèlgica) es troben entre els quatre en els quals la productivitat per hora treballada és més gran. Finalment, comparant la productivitat mitjana per hora treballada dels països seleccionats en els informes, pot veure's que la productivitat de Bèlgica (la més gran) és un 54 % més elevada que la d'Espanya i gairebé el triple que la de Polònia (la més petita). També exhibeixen productivitats horàries més grans de l'espanyola França (44 %), Holanda (44 %), Alemanya (38 %), Itàlia (23 %) i Regne Unit (21 %).

Un dels aspectes diferencials entre Espanya i els països amb més productivitat per hora treballada és l'estructuració de la jornada laboral. Espanya és un dels països europeus amb jornades laborals més perllongades, la qual cosa contribueix a la productivitat més petita i una reduïda formació contínua dels treballadors espanyols.

La productivitat aparent del factor treball mostra una relació inversa amb el comportament del cycle econòmic. En els períodes d'expansió, la productivitat del factor treball es redueix, mentre que en els moments de recessió, la productivitat millora substancialment. Aquesta és una situació atípica amb el comportament de bona part dels països del nostre entorn, i evidencia les possibilitats de millora que hi ha en els processos productius que no són aprofitades perquè els ritmes de creixement de la taxa de beneficis en els moments d'expansió fan innecessaris, als ulls dels seus gestors, introduir millores en els processos productius. Així mateix, aquesta situació evidencia les possibilitats de millora d'eficiència que té davant seu la política de competència.

La productivitat total dels factors

Sobre el nivell de productivitat influeixen una sèrie de factors, entre els quals es troben la qualitat del capital humà (com més formació-habilitats dels treballadors, més producció per hora); el capital invertit per empleat; la innovació (tant tecnològica com no tecnològica o organitzativa); la recerca i el desenvolupament científicotecnològic; les característiques de la maquinària i equip; la utilització de la capacitat instal·lada; o la producció i ús de les tecnologies de la informació i la comunicació (TIC), entre d'altres. Per referir-se a la contribució d'aquest conjunt de factors, es parla de la productivitat total dels factors (PTF).

El creixement més gran de la productivitat als Estats Units es deu a una combinació de factors, entre els quals participa l'esforç inversor més gran i el ritme de creixement de la productivitat total dels factors. De fet, aquest últim explica, per al període posterior al 1995-2000, més del 50 % del creixement nord-americà i, amb posterioritat al 2000, més de tres quartes parts del creixement econòmic. El 2005, el nivell de la productivitat total dels factors de l'economia espanyola era de l'ordre del 70 % de la nord-americana, mentre que en la UE-15 era del 88 %. Europa va experimentar un procés de convergència i augment dels seus nivells de PTF. En canvi, a Espanya, la distància relativa es va mantenir i l'absoluta es va incrementar, fent que la bretxa tecnològica continués sent important.

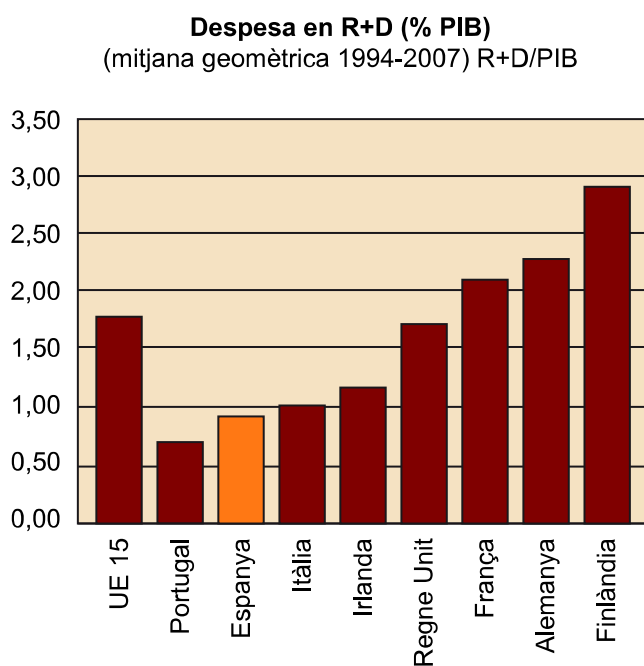
El procés de convergència de la productivitat de l'economia espanyola va ser intens fins a principis dels anys noranta, i amb posterioritat va conèixer un estancament i una important divergència. L'acostament més gran d'Espanya a la frontera tecnològica nord-americana va tenir lloc el 1989, quan la PTF de l'economia espanyola representava el 81 % de la nord-americana. A finals dels vuitanta va tenir lloc un canvi estructural en l'economia espanyola i va començar a forjar-se la divergència pel que fa als Estats Units i la UE-15. Quant a aquesta última, Espanya només supera els nivells de Grècia i Portugal.

Capital tecnològic i recerca i desenvolupament

D'altra banda, el capital tecnològic resulta, en certa manera, de l'acumulació de l'esforç inversor en recerca i desenvolupament (R+D). En aquest sentit, l'esforç tecnològic de l'economia espanyola era, el 2007, molt superior al del 1994, però va seguir sent molt baix en el context europeu. L'estoc del capital tecnològic espanyol, el 2004, era el 35 % del nord-americà, i el 44 % de l'europeu. Com a mitjana, la UE-15 ha estat destinant, des del 1994 fins al 2007, un 1,88 % del seu PIB a despeses d'R+D, mentre que Espanya ha destinat pràcticament la meitat, un 0,95 % del PIB espanyol. En canvi, països com Finlàndia, Alemanya o França ha destinat percentatges molt superiors (3,04 %; 2,38 %; i 2,18 %, respectivament). Fins i tot Itàlia o Irlanda han fet un esforç inversor més gran.

Una característica diferencial de la despesa d'R+D espanyola en relació amb la situació europea és, d'una banda, el pes relatiu més petit, a Espanya, de la despesa investigadora en el sistema empresarial i, d'una altra, l'esforç més gran en el sistema universitari a Espanya respecte als països europeus.

Gràfica 5. Despeses en R+D (% PIB) (1994-2007)



Font: INE.

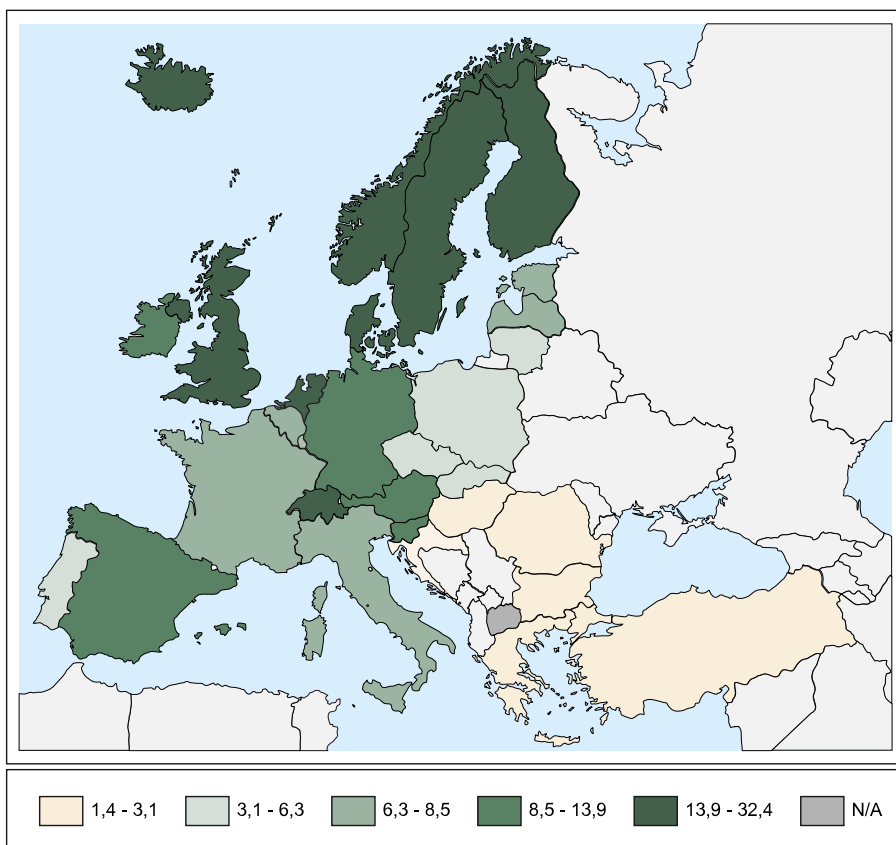
Capital humà

Un altre factor explicatiu del comportament de la PTF és el capital humà. Des de la dècada dels vuitanta, l'economia espanyola ha fet un important esforç d'inversió en capital humà i, consegüentment, ha anat augmentant els nivells de qualificació de la mà d'obra, almenys en termes formals. La població ocupada amb un nivell d'estudis mitjà o superior s'ha triplicat des de finals de la dècada dels setanta fins al 2005. No obstant això, els anys mitjans d'estudis de la població de més de 25 anys són a Espanya (7,25 anys) un 18 % inferiors als de la UE-15 (8,59 anys) i un 69 % inferiors al nivell dels Estats Units.

D'altra banda, Espanya compta amb un dels percentatges més baixos de la Unió Europea de treballadors de 16 a 64 anys que han completat almenys els seus estudis secundaris. El 2008, el 90 % dels treballadors danesos i finlandesos, el 85 % dels alemanys i suecs i el 70 % dels francesos comptaven com a mínim amb estudis secundaris; a Espanya era el 51 %, un percentatge inferior al de tots els membres de la UE, excepte Malta. En conjunt, aquests són aspectes importants per entendre el comportament de la productivitat i, també, el recurs a l'acomiadament com a mecanisme d'adequació de la producció a les fases baixes del cicle.

Normalment, el mesurament de la qualitat del factor treball es porta a terme considerant les característiques del mateix en termes de nivell educatiu, d'edat i de l'experiència dins de l'empresa i el sector d'activitat. Aquells treballadors que hagin aconseguit un nivell d'estudis superior tindran una productivitat més gran, com a resultat del superior nivell de coneixements adquirits i de la seva millor qualificació. També, l'aprenentatge obtingut a través de l'experiència constitueix un factor de qualificació de la força de treball. L'aprenentatge s'aproxima a través de l'edat i del nombre d'anys acumulats de treball dins de l'empresa. D'altra banda, la branca d'activitat pot ser una característica important a l'hora d'establir la qualitat associada a un lloc de treball concret, atès que hi ha productivitats i continguts tecnològics diferents segons la branca productiva i la naturalesa del lloc de treball.

Gràfica 6. Formació permanent. Percentatge de persones de 25 a 64 anys que han fet una formació (2008)



Al llarg del període 1987-2006, s'ha produït a Espanya una millora molt apreciable en el nivell educatiu de la població ocupada, com a conseqüència que la participació del grup amb més nivell de formació s'ha doblat. En canvi, l'experiència mitjana dins de l'empresa s'ha reduït de forma considerable entre el 1988 i el 1992; s'ha mantingut estable entre el 1992 i el 2002; i s'ha tornat a reduir entre el 2002 i el 2006. En síntesi, després d'una caiguda inicial, entre el 1988 i el 1992, de la qualitat del factor treball, s'observa una millora entre el 1993 i el 1997, per experimentar una desacceleració entre el 1998 i el 2002, que s'ha agreujat entre el 2003 i el 2006.

La contribució positiva de l'augment en el nivell de formació dels treballadors ha de matisar-se mitjançant la hipòtesi que apunten diferents estudis sobre que aquesta no s'ha vist acompanyada per un augment en la demanda d'aquest tipus de treballadors. Aquests estudis suggereixen que, des dels anys vuitanta, existeix un desajustament (*in crescendo*) entre les característiques de l'oferta de treball i les qualificacions requerides per la demanda de treball, fet que s'ha traduït en una reducció dels diferencials salarials entre els treballadors amb diferent nivell educatiu. Aquesta diferència salarial més petita actuaria com un desincentiu –individual i col·lectiu– a la millora de la formació, sobretot durant el període de fort creixement econòmic i d'intensa demanda de treball.

El percentatge de treballadors amb estudis universitaris que fan tasques no qualificades ha passat de suposar l'1 %, a mitjan anys noranta, a aconseguir el 4,75 % el 2005. En aquesta dècada, gairebé s'ha quintuplicat el percentatge de persones amb estudis universitaris que ocupen llocs no qualificats en el comerç o en el sector serveis. En la mesura que això ocorre, no s'aprofita adequadament el creixement del capital humà que s'ha produït en els últims anys a Espanya. En canvi, amb aquesta situació, les recents millores educatives s'estarien traduint en un problema creixent de sobrequalificació i no en guanys de productivitat.

Les tecnologies de la informació i comunicació i la productivitat

Tot un conjunt de diferents estudis mostren, des de la segona meitat dels anys noranta, l'existència d'una relació directa entre implantació de les TIC i productivitat. En alguns casos, aquests estudis evidenciaven així mateix que per fer efectius els guanys de productivitat que les TIC ofereixen, és necessari dur a terme modificacions en l'organització del treball.

També, a Espanya, els diferents estudis estableixen que hi ha una relació entre productivitat i tecnologies de la informació similar a l'existent en un àmbit de l'OCDE. Aquesta dinàmica es caracteritza per un impacte positiu del nivell d'implantació de les tecnologies de la informació sobre la productivitat de les empreses, els sectors i l'economia en el seu conjunt. A més, la magnitud de l'impacte disminueix en funció del temps que ha transcorregut des que s'han implantat les noves tecnologies, en funció del nivell d'implantació de

les noves tecnologies i en funció de la grandària de les empreses en les quals s'implanta la tecnologia; és a dir, estan sotmeses a un decreixement al llarg del temps.

No obstant això, les tecnologies de la informació i de la comunicació a Espanya tenen un pes relativament petit, tant en un àmbit de producció d'aquestes tecnologies com d'utilització per part del teixit productiu i de les llars. Espanya és considerat més com un país usuari que productor de tecnologies de la informació i la telecomunicació. L'ús tecnològic està més generalitzat en els serveis que en les manufactures, especialment en les branques de comerç al detall i a l'engròs, les finances, les assegurances i els serveis empresarials. Existeix clarament un dèficit en la inversió espanyola en aquest tipus de tecnologies, agreujat pel fet que les inversions complementàries a les TIC no són encara molt freqüents, la qual cosa alenteix l'òptima utilització de les TIC.

En aquest apartat, hem estudiat com la demografia ha contribuït al creixement econòmic espanyol per la via de l'augment de l'activitat i de l'ocupació. També hem mostrat l'escassa contribució de la productivitat del factor treball i del conjunt de factors. D'altra banda, tal com anticipàvem al principi, l'augment de la població ha contribuït així mateix al creixement per la via de la demanda. Aquest serà l'objecte del següent apartat.

1.4.2. Demografia, demanda i finançament

Creixement demogràfic i dimensió del mercat de demanda

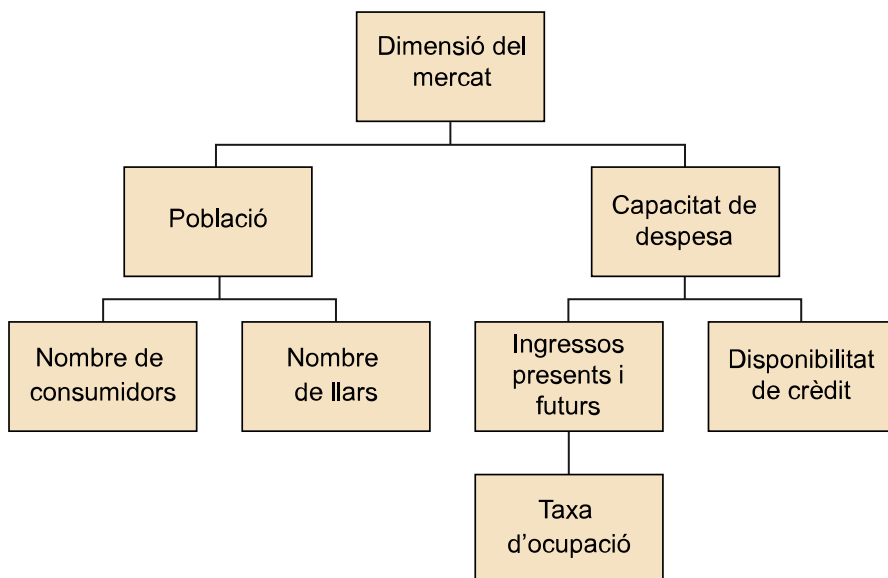
La dimensió del mercat d'una economia està constituïda per dues variables clau: el nombre de consumidors i la seva capacitat de despesa. El creixement demogràfic i econòmic espanyol ha impulsat ambdues variables i, en conseqüència, ha contribuït a incrementar la dimensió del mercat espanyol (il·lustració 4).

D'una banda, el creixement demogràfic descrit anteriorment ha conduït a un augment en el nombre de consumidors. Però també ha suposat un increment en el nombre de llars. El 1991, hi havia a Espanya 11.530 milions de llars; el 1999, eren 12.672 milions; i, el 2007, més de 16.200 milions. Les raons d'aquest fort increment en el nombre de llars són múltiples. Es troba, d'una banda, l'augment de la població, però aquesta no explica totalment el fenomen, ja que el ritme de creixement en el nombre de les llars és més gran que el creixement demogràfic i, durant molts anys, va arribar a doblar-lo. La reducció de la grandària familiar, l'augment de les separacions i divorcis, de llars unipersonals i de l'emancipació dels fills en serien altres factors explicatius.

D'altra banda, com hem vist anteriorment, la fase de creixement de l'economia espanyola s'ha caracteritzat per un increment de la renda per habitant i també de l'ocupació. Tots dos factors han impulsat la demanda de consum de les famílies i aquesta, al mateix temps, ha afavorit el creixement econòmic (text 5). Però, a més, a partir del 1999 i durant diversos anys, la despesa dels agents a Espanya ha crescut més ràpidament que els ingressos. A més, durant aquests anys, la propensió mitjana i marginal al consum ha estat molt alta, i la despesa anual, superior als ingressos anuals.

La conseqüència econòmica més important de l'augment en més de 3,5 milions de llars en 8 anys és l'existència d'una demanda real d'habitatges. A aquesta demanda, cal afegir la demanda nacional i internacional de segones residències amb finalitat d'oci i vacances. Ambdues conformen una demanda latent que es va transformar en demanda efectiva gràcies a la reducció del tipus d'interès ocasionada per la política monetària del Banc Central Europeu i les polítiques d'actiu de les entitats financeres que operen a Espanya. Per tant, al principi, darrere de la forta expansió del sector de la construcció d'habitatges va existir una demanda real mancada de tot component especulatiu. Aquest vindria a afegir-s'hi després com a conseqüència de la dinàmica dels preus dels habitatges i del sòl urbà o urbanitzable.

Il·lustració 4. Dimensió del mercat



L'habitatge es comptabilitza com un bé d'inversió i, per això, es troba darrere del fort creixement de la formació de capital de l'economia espanyola del període expansiu. A més, com a activitat productiva té múltiples efectes d'arrossegament sobre altres activitats; és també intensiva en l'ús del factor treball, la qual cosa explica el fort creixement de l'ocupació viscuda per l'economia espanyola. Finalment, d'acord amb l'enquesta de pressupostos familiars de l'INE, un 25 % del pressupost familiar es destina a despeses relacionades amb l'habitatge. L'augment en el nombre de llars va incrementar el de compradors d'habitatges i aquest va induir una expansió addicional del consum. D'aquesta manera, inversió i consum es van convertir en les dues macro-

magnituds clau del creixement econòmic espanyol. Però perquè els desitjos d'inversió i consum puguin materialitzar-se, és necessari garantir el finançament d'aquests. En aquest punt, intervé la mundialització financera i la política creditícia de les entitats financeres espanyoles.

El finançament del creixement i el caràcter procíclic del crèdit

La mundialització financera, juntament amb l'estabilitat macroeconòmica, va crear les condicions perquè el conjunt d'economies es beneficiïn d'unes avançades condicions de finançament. Els excedents comercials dels països emergents i dels productors de petroli i matèries primeres es van canalitzar via diferents instruments i productes financers als països desenvolupats amb importants dèficits externs, com ara Espanya o els Estats Units. Aquest flux financer va permetre a famílies i empreses espanyoles mantenir un alt endeutament per finançar les seves decisions de despesa i inversió, mentre que el sector públic, en compliment del Pacte d'estabilitat, va passar a tenir una taxa d'estalvi positiva. El sistema financer espanyol ha tingut, doncs, un paper clau a l'hora de fer efectives les decisions de consumidors i empresaris i propiciar, amb això, el creixement econòmic.

La competència en el mercat bancari

El context en què es va desenvolupar, durant els anys de fort creixement econòmic, la competència entre les entitats bancàries va accentuar el caràcter procíclic del negoci bancari. La combinació de tipus d'interès baixos, expansió econòmica i desregulació de l'activitat bancària va reduir significativament els ingressos procedents de les tradicionals activitats d'intermediació bancària, i va donar lloc a la cerca de noves estratègies. Així, en el cas espanyol, durant els anys vuitanta, la banca i les caixes d'estalvi van posar en marxa agressives campanyes de captació de clients per la via de dipòsits d'alta remuneració. En canvi, durant els anys del creixement econòmic, aquestes mateixes entitats van passar a utilitzar de forma agressiva el crèdit com a via per captar clients, als quals van intentar oferir altres serveis financers amb una rendibilitat –per a l'entitat bancària– superior.

El negoci bancari detallista compta amb dues característiques que influeixen en el tipus d'estratègies que duen a terme les entitats financeres per competir. D'una banda, en el negoci bancari és important el caràcter relacional que fa que els clients incorrin en costos quan desitgen operar amb una entitat diferent de l'habitual: és necessari donar-se a conèixer, i això comporta temps i recursos financers. Aquest fet genera una certa inèrcia per part del client i afavoreix el manteniment de l'entitat financera una vegada triada. D'altra banda, les entitats financeres compten amb economies d'abast en l'elaboració i, sobretot, en la distribució de productes i serveis financers, la qual cosa afavoreix la implementació d'estratègies multiproducte, amb ofertes de paquets de productes i serveis financers.

Referència bibliogràfica

J. Gual (2009)

Aquests dos trets justifiquen, en principi, la utilització a curt termini d'estratègies agressives de captació de clients, que només resultaran rendibles a llarg termini, gràcies a la capacitat de retenir-los. Els crèdits i préstecs, sobretot els crèdits hipotecaris, són un producte que permet mantenir i fidelitzar un client a llarg termini. D'aquesta manera, les entitats bancàries van engegar estratègies que comportaven l'existència de subsidis creuats entre els diferents productes. Això és, un dels productes s'ofereix a un preu baix, com a reclam comercial, i la resta de productes i serveis, amb preus més elevats. El primer tipus de producte, els crèdits hipotecaris, permet atreure el client, i el segon, rendibilitzar-lo. D'aquesta manera, s'explica l'àmplia oferta de crèdits hipotecaris concedits en condicions molt favorables per als usuaris. No obstant això, per dur a terme aquest tipus d'estratègies, les entitats financeres necessitaven disposar de fons prestables, que porten implícit el supòsit del manteniment al llarg del temps de la capacitat adquisitiva del client.

La bretxa financera de l'economia espanyola i el finançament internacional

La forta demanda de crèdit per part dels consumidors i de les empreses va suposar que, per a una entitat financera, la demanda de crèdit superés els seus dipòsits. Aquesta circumstància va obligar els bancs i caixes espanyols a buscar fonts de finançament en els mercats internacionals. La pertinença d'Espanya a la UEM i la mundialització financera van facilitar significativament aquest accés. D'aquesta manera, el finançament internacional va permetre a les entitats financeres satisfer les sol·licituds de préstecs dels seus clients en termes avantatjosos per a aquests pel que fa als tipus d'interès i a l'ús de criteris laxos quant a la concessió de crèdits. D'aquesta manera, la inversió creditícia de les entitats va passar de suposar el 51 % del balanç, el 2000, a representar el 64 %, en el segon trimestre del 2008.

Text 3. Cicle econòmic i estratègies bancàries

Encara que, en principi, les estratègies de multiproductes financers poden resultar rendibles al llarg de totes les fases del cicle econòmic, la lluita per la captació de clients i l'expansió del crèdit per part de les entitats són més intenses en els períodes de fort creixement econòmic. Durant la fase alcista del cicle, les entitats disposen d'un volum més gran de recursos prestables i, almenys en bona part d'aquesta, el preu dels diners és baix i el grau d'exigència queda summament limitat. En canvi, en els períodes de contracció, les condicions d'oferta i de demanda es tornen més complicades i el negoci es contreu al mateix temps que els preus i les exigències augmenten.

Font: Elaboració a partir de J. Gual (2009).

Els dipòsits bancaris, encara que van créixer com a mitjana a una taxa del 12 % durant la fase expansiva de l'economia, sempre ho van fer a un ritme inferior a la inversió creditícia. El pes dels dipòsits es va reduir del 48 %, el 2000, al 40 % en el segon trimestre del 2008. La diferència entre el crèdit concedit i els dipòsits dels clients, denominada *bretxa financera*, va passar de representar al voltant del 4 % del balanç el 2000, a un entorn del 25 % el 2007.

Els bons de titulització es van convertir en el principal vehicle de captació de fons en els mercats. Entre desembre del 2000 i juny del 2007, els títols a poder de la resta del món van passar de representar un 30 % del saldo total al 73 %, com a resultat que gairebé el 77 % dels fluxos nets en aquest període van ser adquirits per no residents. D'aquesta manera, s'evidencia el paper exercit pels mercats internacionals de deute en el finançament dels recursos necessaris per alimentar el creixement de l'economia espanyola (taula 4).

Les turbulències financeres de l'estiu del 2007 van alterar el funcionament de part dels mercats internacionals, on les entitats espanyoles es finançaven, fins a l'extrem de paraitzar-se totalment en alguns casos (com el de les titulitzacions). No obstant això, el fet que el deute de les entitats espanyoles fos a llarg termini i que, amb antelació, s'hagués frenat la demanda de préstecs hipotecaris, va donar un marge de maniobra als intermediaris financers espanyols. Però, així i tot, aquests van engegar altres actuacions encaminades a obtenir fons; entre elles, cal citar, d'una banda, les accions tendents a una captació més gran via dipòsits dels seus clients aprofitant la xarxa de sucursals; també van dur a terme emissions a curt termini; a més, van augmentar el recurs al finançament procedent de l'Eurosistema; i finalment, van aprofitar els moments de més estabilitat per obtenir fons a llarg termini.

Demanda agregada i estructura productiva

L'expansió del crèdit va fer possible la demanda efectiva tant de béns de consum com d'inversió per part de les famílies i de les empreses. Aquesta demanda interna va reforçar les bases de l'expansió econòmica en centrar-se en activitats amb importants efectes d'arrossegament sobre altres activitats i sobre l'ocupació. El cercle virtuos de creixement de la demanda, creixement de l'ocupació, dels beneficis i de la capacitat de despesa de les llars que impulsava un renovat increment de la demanda es va instal·lar en la societat espanyola sota la forma d'unes expectatives favorables sobre el futur. L'increment del preu dels actius tant borsaris com immobiliaris així ho confirmava.

L'augment del nombre de les llars, de l'ocupació, de la renda i la riquesa i l'accés fàcil i barat al crèdit han estat els motors de l'expansió de la demanda. Una demanda que tant en el seu vessant de béns finals com intermedis o d'equip pressionava sobre la insuficient oferta, provocant increments de preus, d'importacions i, amb el temps, escanyaments i situacions d'insatisfacció de demanda.

El creixement de les importacions té una doble explicació. D'una banda, a Espanya, des del Pla nacional d'estabilització econòmica (1959), tota expansió de la demanda ha impulsat el creixement de les importacions i ha configurat una important propensió importadora. D'altra banda, l'actual fase d'expansió

ha tingut l'efecte d'esbiaixar el creixement de l'estructura espanyola cap a sectors no comercialitzables i, com a conseqüència, ha reduït la seva capacitat de satisfer la demanda de béns comercialitzables.

Les conseqüències d'aquest biaix del creixement espanyol són:

- D'una banda, ha tingut lloc una gran expansió de les importacions.
- D'una altra, el potencial exportador espanyol no ha mantingut el ritme d'expansió de les importacions.

El resultat de tot això ha estat una ampliació sense precedents del dèficit comercial. Un dèficit la magnitud del qual ja no poden finançar els ingressos per turisme. A més, quan s'analitza amb detall el dèficit comercial, s'evidencia la pèrdua dels avantatges comercials que l'economia espanyola havia adquirit en productes intensius en economies d'escala, sense que aquestes hagin estat reemplaçades per altres línies importants de productes.

El mateix creixement econòmic generava un desequilibri extern que requeria renovats fluxos financers. Aquests fluxos de finançament extern alimentaven, al mateix temps, el creixement econòmic. De fet, la mateixa magnitud del desequilibri extern hauria de ser motiu suficient de preocupació per part de les autoritats econòmiques i financeres. A més, aquestes últimes haurien d'haver prestat una atenció més gran a l'elevada concentració de risc que estava adquirint una part del sistema bancari espanyol, tant per la seva política creditícia com pels seus models de gestió i la forta politització dels seus consells d'administració. L'absència d'una veritable política macroprudencial i d'un correcte i independent disseny de supervisió financer tindria greus conseqüències per a la situació econòmica del país i la patrimonial dels espanyols.

Com veurem a continuació amb més detall, l'expansió es va sustentar productivament en l'expansió del sector immobiliari. Aquest satisfà necessitats bàsiques, però també està subjecte a un fort component especulatiu, especialment si el disseny institucional ho permet, quan no ho afavoreix. La rapidesa del creixement econòmic i la celeritat amb la qual els espanyols van haver de viure les conseqüències de la crisi econòmica són, en bona mesura, conseqüències del disseny institucional de l'economia i de la política econòmica espanyola.

1.4.3. El creixement immobiliari

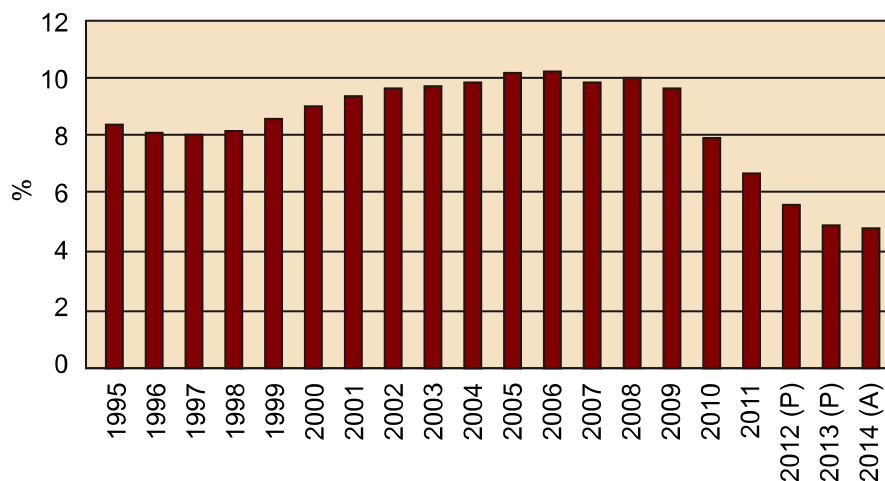
Les característiques econòmiques del sector de la construcció

La importància econòmica del sector de la construcció radica tant en la seva contribució al PIB com en els significatius efectes multiplicadors que té en la resta de branques econòmiques, a través de l'alt contingut en la seva producció de consums intermedis. És, a més, indubtable el seu paper com a generador

d'ocupació directa, ja que es tracta d'un sector que utilitza de manera intensiva la mà d'obra. Així mateix, ha de tenir-se en compte la importància de la construcció com a productor d'infraestructura econòmica del país.

Gràfica 7. La construcció a Espanya (% PIB)

La participació de la construcció en el PIB



P: provisional

A: avanç

Font: Elaboració a partir de l'INE.

Entre els anys 1999 i 2007, el sector de la construcció ha estat, sense cap dubte, el més dinàmic de l'economia espanyola. Espanya va experimentar un fort ritme d'activitat tant en edificació com en obra civil, la qual cosa va suposar que el valor afegit brut (VAB) del sector experimentés taxes de creixement properes al 15 % (en moneda corrent). La taxa de variació interanual mitjana del VAB nominal del sector entre el 1995 i el 2006 es va situar entorn del 12 %, mentre que el PIB nominal total creixia a una taxa interanual mitjana del 7,3 % durant el mateix període. La diferència entre ambdues taxes de creixement és, per tant, notable. L'increment de l'activitat del sector va cobrar especial rellevància des del primer trimestre de 1998 en endavant. En l'últim trimestre del 1997, el VAB del sector construcció representava el 6,4 % del PIB, i en l'últim trimestre del 2006 aconseguí el 10,8 %. En termes d'ocupació, el punt d'inflexió pot situar-se en el segon trimestre del 1996, al qual correspon un pes relatiu sobre l'ocupació total del 8,9 %. En l'últim trimestre del 2006, la importància de la construcció en termes d'ocupació era del 13,7 %.

Segons l'enquesta de població activa (EPA), al voltant del 24 % del total d'ocupacions creades entre el 2005 i el 2006 van ser en la construcció. Una xifra que situa, durant els anys d'expansió econòmica, aquest sector com el més actiu en creació de llocs de treball, molt per sobre d'altres branques de l'economia, com l'hostaleria. La creació d'ocupació en la construcció ha estat, durant tot el període de creixement (amb excepció dels tres primers trimestres del 1996), significativament més gran que en el total de l'economia. En particular, mentre la taxa de variació interanual de l'ocupació en la construcció ha

crescut a una mitjana del 7,0 %, en el conjunt de l'economia espanyola ho ha fet al 3,3 %. La capacitat del sector construcció per generar ocupació ha estat, per tant, més de dues vegades superior al conjunt de l'economia espanyola.

D'acord amb la Classificació Nacional d'Activitats Econòmiques (CNAE-2009), el sector de la construcció està format per l'edificació, per l'enginyeria civil i altres activitats de construcció especialitzades. Dels diferents components de la construcció, el component que més interès suscita és la inversió immobiliària de les famílies, que representa, en habitatge, el 8,8 % del PIB i, indirectament, en serveis immobiliaris –que forma part de la rúbrica d'una altra inversió–, un altre 2,2 % del PIB.

Durant els anys de creixement econòmic, el pes del sector de la construcció a Espanya ha estat molt superior al que presenten altres països europeus. La inversió en construcció de l'economia espanyola el 2006 representa el 15,2 % de la inversió total de la construcció en la UE-15, enfront del 12,7 % d'Itàlia, el 15,1 % del Regne Unit, el 15,8 % de França i el 18,3 % d'Alemanya, països tots ells amb un PIB i una població significativament més grans que els d'Espanya. En termes de la distribució de l'activitat del sector entre els seus quatre segments principals, edificació residencial, la no residencial, la rehabilitació i l'obra civil, les diferències són encara més apreciables:

- L'edificació residencial representava a Espanya el 37 % de l'activitat del sector, mentre que a Europa era el 24 %.
- Per contra, la rehabilitació i manteniment en edificació espanyola va ser dotze punts inferior a la mitjana de la UE-15. És a dir, a Espanya es va construir més habitatge nou que es rehabilitava respecte a la UE-15.
- També a Espanya l'edificació no residencial va ser inferior en comparació amb Europa (16 % enfront del 18 %).
- Pel que es refereix a l'obra civil, la situació espanyola va ser similar a l'europea.

La intervenció de l'efecte multiplicador i accelerador de la inversió fa de la construcció una activitat amb un gran protagonisme en el cicle econòmic. De fet, les seves taxes de variació interanual reflecteixen fidelment el cicle econòmic.

Els factors que van impulsar la demanda interna espanyola en l'última fase d'expansió econòmica van tenir un efecte particularment expansiu sobre el comportament de la demanda d'habitatges:

- Augment de la població i del nombre de llars.

- Augment de la demanda –nacional i internacional– de segones residències.
- L'accés més gran al crèdit i l'abaratiment dels costos de finançament.
- La fiscalitat favorable a la inversió residencial.

La resposta de l'oferta d'habitatges a l'estirada de la demanda va ser considerable. El nombre d'habitatges iniciats l'any va passar de l'entorn de les 200.000 a l'inici del cicle expansiu a més de 700.000 l'any 2006. Aquesta capacitat de resposta s'atribueix, en part, a un canvi molt profund en la legislació relativa al mercat del sòl i en la política urbanitzadora dels ajuntaments; aquests es van mostrar, en general, molt proclius a satisfer les demandes dels promotors, disposats a aprofitar el cicle immobiliari.

Text 4. El principi de l'accelerador i el multiplicador

El principi de l'accelerador

El principi de l'accelerador estableix que la taxa d'inversió és proporcional a la variació en la producció d'una economia. Aquest principi considera que les necessitats d'inversió d'una economia estan relacionades bàsicament amb el nivell de producció, de manera que a mesura que augmenti la producció, tindrà lloc un augment en l'estoc de capital (o inversió neta). Per tant, quan la producció augmenti, la inversió neta serà positiva; en canvi, quan la variació en la producció sigui nul·la, la inversió neta també ho serà.

El concepte s'ha enriquit en considerar no la variació de la producció d'un període, sinó la variació de la producció dels períodes anteriors. Si a més es consideren les previsions de variació de la producció futura, s'estarien introduint les expectatives en l'explicació.

Una característica d'aquest tipus d'explicació és que omet el cost del capital com a variable explicativa del comportament de la inversió.

El multiplicador

El multiplicador és la quantia en la qual varia la producció d'equilibri quan la demanda agregada autònoma s'incrementa en una unitat. Ja que el multiplicador és més gran que la unitat, una variació de la despesa en una quantia d'una unitat monetària incrementarà la renda en més d'una unitat monetària.

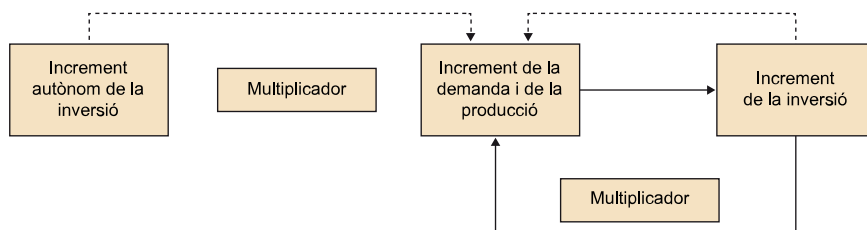
Multiplicador i accelerador

El consum és el component més estable de la demanda i sol mostrar una fluctuació més petita durant el cicle que la producció. No obstant això, les despeses en consum no romanen inalterades durant el cicle; de fet, durant la fase alcista del cicle, el consum augmenta, impulsant la recuperació de l'activitat econòmica, a causa de l'efecte multiplicador que tot component de la demanda agregada provoca sobre la producció. En moltes ocasions, les despeses agregades apareixen com un resultat d'un canvi autònom en la inversió. Aquesta és la intervenció del multiplicador.

El canvi autònom de la inversió (o d'un altre component de la demanda), en provocar un augment de la producció (via multiplicador), dona lloc a un increment addicional de la inversió (via accelerador).

D'aquesta manera, les variacions de la inversió es poden explicar per dos factors:

- Exògens: com les innovacions tecnològiques, les modificacions demogràfiques o les expectatives.
- Endògens: o interns al mateix sistema econòmic, que fan que les fluctuacions s'ampliïn de manera acumulativa.



Els poders locals i regionals van alimentar l'expansió immobiliària en dissenyar i acceptar projectes d'expansió urbanística més enllà del que era ecològicament i econòmicament sostenible. Els ajuntaments, fruit d'un sistema d'ingressos públics excessivament esbiaixat cap a les operacions urbanístiques, van veure en l'extensió del sòl urbanitzable i les llicències d'obres la font de recursos amb els quals finançar els béns i serveis públics que una societat cada vegada més instal·lada en el benestar i la presumpta riquesa demandava amb més insistència.

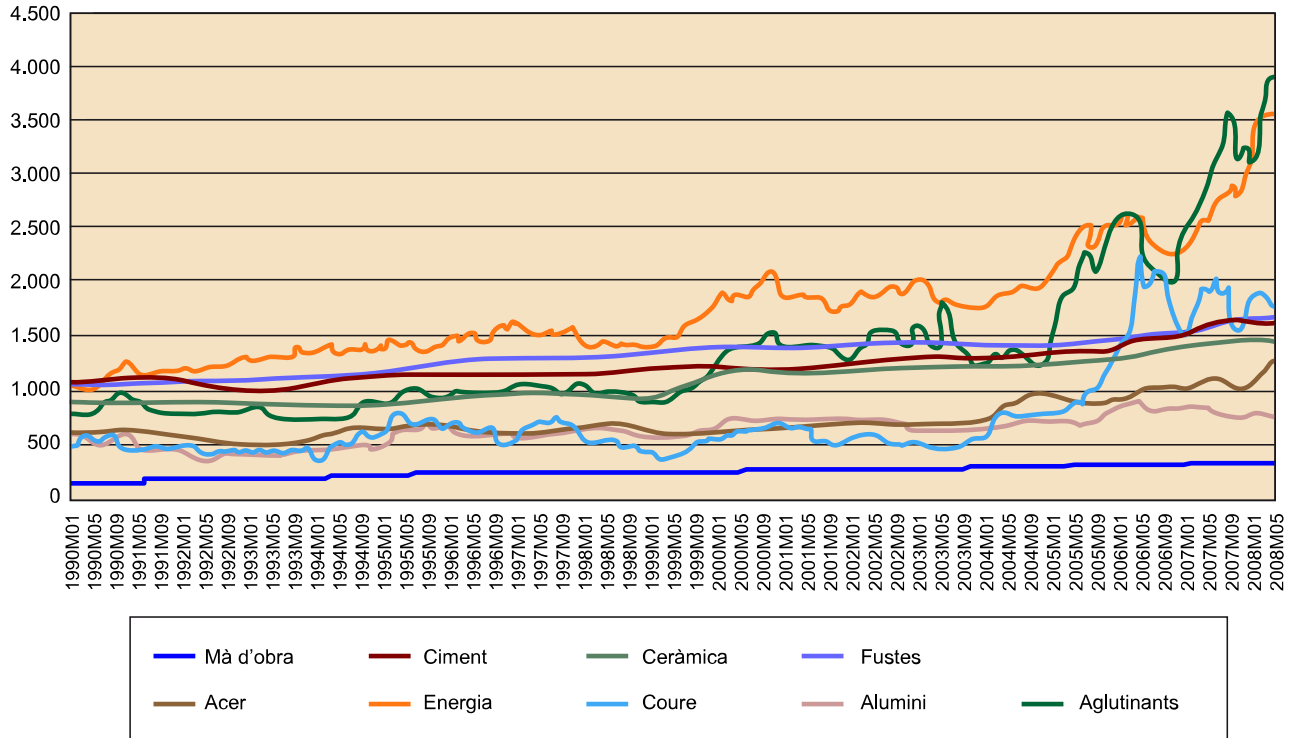
Text 5. Cicles econòmics i sector de la construcció a Espanya

Les oscil·lacions cícliques de l'economia espanyola han estat tradicionalment molt relacionades amb les del sector de la construcció. Això ha estat igualment cert en els dos últims cicles. La greu crisi de principis dels vuitanta no va ser només una profunda crisi industrial vinculada a l'encariment del petroli, a l'alça dels salaris i a l'obsolescència del teixit industrial heretat d'una economia protegida i una política dirigista i intervencionista, sinó que també es va veure agreujada per una contracció severa i perllongada en les activitats constructores. L'auge en la segona part de la dècada dels vuitanta va conèixer una expansió del sector a una taxa acumulativa mitjana de l'ordre del 10 % en termes reals, i la brusca recessió posterior a l'any 1992 es va encebar amb particular intensitat en la construcció. L'actual fase expansiva que arrenca a mitjan dècada dels noranta ha tingut com a protagonista destacat el dinamisme de la construcció, que ha estat, juntament amb el consum, un dels principals factors impulsors de la demanda. Durant aquesta fase, el creixement mitjà de l'economia ha estat del 3,7 %, mentre que el de les activitats constructores ha estat del 5,3 %, contribuint a la creació de la quarta part de les ocupacions netes generades durant el període, mesurades en llocs de treball equivalents a temps complet. Quan es compara l'actual auge constructor amb el de la dècada dels vuitanta, destaca la durada més gran de l'actual, que duplica el nombre d'anys de l'anterior, però també la relativa moderació de les taxes reals d'expansió.

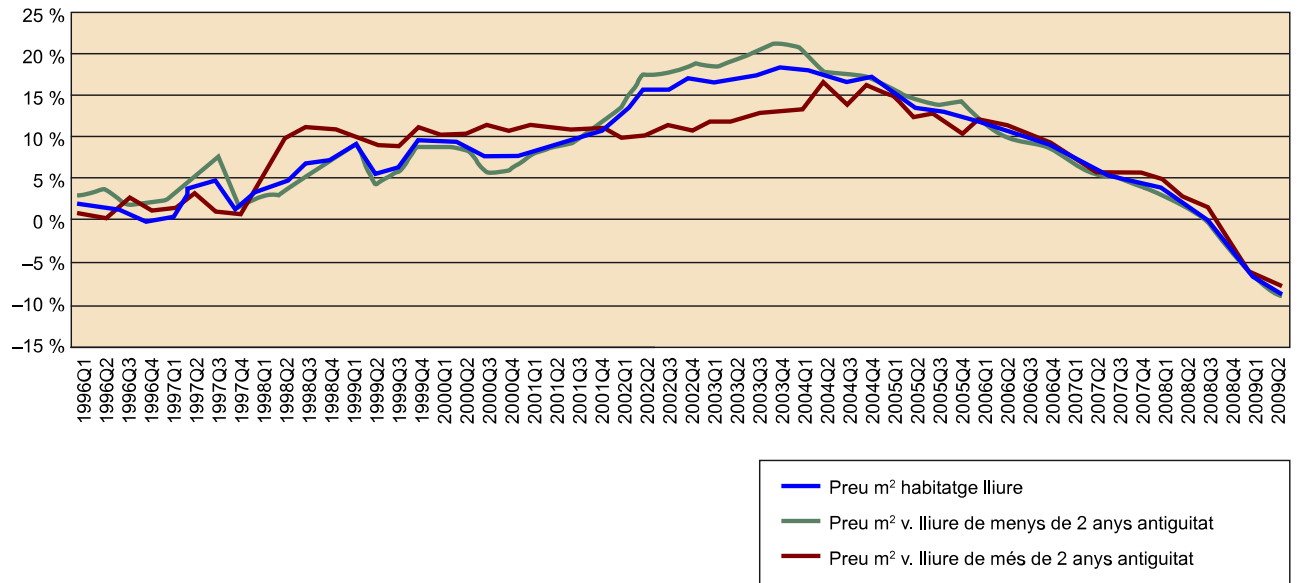
Font: Banc d'Espanya. *Informe anual* (2008).

Malgrat aquesta flexibilitat de l'oferta, que distingeix l'experiència recent espanyola de la d'altres països amb *boom* de demanda immobiliària, els preus de l'habitatge van pujar considerablement. Les estadístiques disponibles apunten a un encariment superior al 150 % respecte al nivell del 1995, que va ser el punt mínim de la fase de feblesa anterior.

Gràfica 8. Construcció: índex de preus de mà d'obra i materials (1990-2008) (dades mensuals)



Gràfica 9. Evolució del preu de l'habitatge (1996Q1-2009Q1). Taxes de variació anual del m² construït (dades quadrimestrals).



Font: INE.

2. Del creixement econòmic a les crisis econòmiques

El pas del creixement a la crisi i la prolongació d'aquesta en el cas espanyol està motivat bàsicament per la confluència de tres crisis econòmiques o de tres fenòmens que van contribuir a deprimir seriosament l'economia nacional. Existeix, d'una banda, una crisi econòmica que qüestiona el model de creixement econòmic basat en l'expansió immobiliària i recolzat en la demanda interna. En segon lloc, existeix una crisi financera tant internacional com nacional; l'expansió financera alimentada pels desequilibris globals es va manifestar insostenible. La insuficiència del marc institucional europeu i la feblesa de l'espanyol van dificultar una adequada resposta de la política econòmica a la crisi inicial i, per això, la van agreujar. La crisi del sistema financer i d'una part de les entitats que el componen, amb els consegüents rescats bancaris i d'economies nacionals, en són els exponents més visibles. La resposta a la segona crisi va contribuir a la tercera: la crisi del deute sobirà. L'increment de la despesa pública com a resultat dels compromisos relatius als rescats bancaris va provocar un augment dels dèficits primaris, i l'evolució de la prima de risc i dels tipus d'interès va alimentar el dèficit públic. L'increment del deute públic i la implementació de polítiques d'austeritat en van ser el resultat.

2.1. Crisi econòmica i crisi immobiliària

L'expansió econòmica espanyola i mundial va comportar excessos de demanda als mercats de productes finals i intermedis; amb l'excepció d'una part dels mercats de productes manufacturats, aquests excessos van provocar tensions de subministrament i de preus. Les primeres van engendrar situacions d'escassetat i dificultats per mantenir els ritmes previs d'expansió, i van frenar el ritme de creixement. Les segones frenarien el consum i la inversió en afectar, directament i indirectament, la capacitat de despesa de consumidors i empreses.

El fort encariment de les matèries primeres i del petroli fins a l'estiu del 2008 va tenir un significatiu impacte en els preus al consum i va erosionar el poder adquisitiu i la renda corrent de les famílies. Amb això, van augmentar les males expectatives de les llars. El posterior descens dels preus de les matèries primeres i del petroli i de l'IPC no va tenir repercussions positives en el consum, sinó que més aviat han contribuït a alentir-lo.

Les tensions inflacionistes en el si de l'eurozona van conduir el BCE a instrumentar una política monetària basada en increments de tipus d'interès. La nova política monetària restrictiva va ser interpretada pels agents econòmics com la fi del període de crèdit fàcil i barat. Al costat d'això, l'augment de tipus va ocasionar un increment en la càrrega financera de les famílies, que va

conduir a restriccions en el seu consum i inversió. Tots dos elements es van traslladar a una reducció en la demanda de crèdits i d'habitatges i d'altres béns duradors, principalment automòbils.

Durant el període de creixement de la demanda i dels preus, va tenir lloc també un augment en el volum d'habitatges i en els seus preus. Durant llarg temps, el creixement de preus va ser paral·lel a la reducció dels costos financers, de manera que la demanda va seguir mantenint el seu ritme. Finalment, es va aconseguir un punt en el qual l'encariment dels habitatges va eliminar els avantatges que la reducció de tipus d'interès oferia a les famílies espanyoles, desencadenant així un fre en la demanda d'habitatge. La caiguda de la demanda va coincidir amb un moment de fort creixement de l'oferta, la qual cosa va forçar un fort ajust de l'activitat i dels preus.

A causa de la naturalesa del producte, l'oferta d'habitatges es va adaptar lentament a l'evolució de la demanda, però el nombre d'habitatges iniciats es va reduir en aproximadament un 50 %, sense que per això s'evités l'increment en el saldo d'habitatges sense vendre, conseqüència de la finalització de projectes iniciats anys abans. Tot això va pressionar a la baixa els preus i va generar unes expectatives deflacionistes que van incitar a posposar la decisió d'adquirir un habitatge. Les males expectatives dels agents es van generalitzar al conjunt dels mercats; els agents van revisar a la baixa les seves decisions de despesa.

Aquest canvi en la situació econòmica i en les expectatives va generar caigudes en el preu dels actius (borsaris i immobiliaris) que van provocar, al seu torn, reduccions en la riquesa dels agents econòmics (consumidors, empreses i entitats financeres). La caiguda de l'activitat de construcció van minvar els ingressos de les administracions locals i va contreure la seva capacitat de despesa. Les turbulències financeres internacionals s'hi van afegir i van agreujar els factors interns de crisi econòmica.

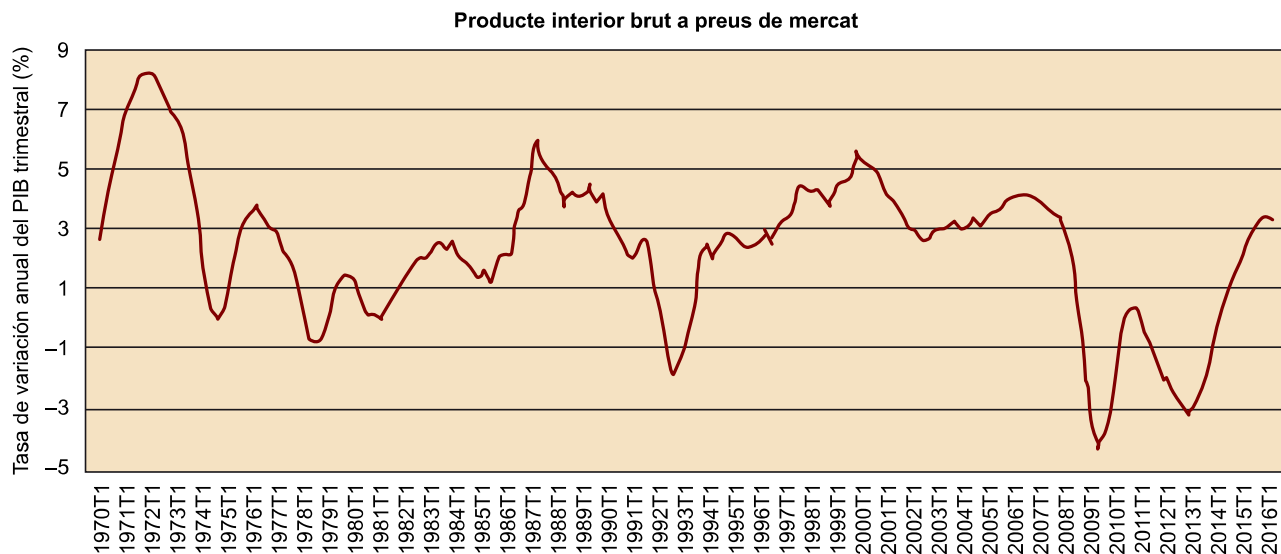
D'aquesta manera, el 2008, el consum privat es va estancar. La despesa en béns de consum durador va ser el component de despesa privada que més contracció va mostrar; l'adquisició d'automòbils per a particulars va descendir en un 30 % respecte l'any anterior; també va descendir el consum de béns durador vinculats a la llar, com a conseqüència de la caiguda de la inversió en habitatge i de la mateixa contracció del consum.

La renda disponible dels espanyols va créixer, el 2008, un 3,8 % en termes reals. Aquest comportament va estar impulsat bàsicament per les polítiques públiques. No obstant això, la massa salarial no va créixer com a conseqüència de la destrucció d'ocupació i del creixement de l'atur. Els pagaments nets per interessos de les famílies van créixer i detraure renda a les famílies espanyoles, sense que la reducció de tipus d'interès de finals del 2008 tingués efectes positius en aquestes.

Aquest conjunt de processos i esdeveniments estan darrere del canvi de cicle experimentat per l'economia espanyola. El quart trimestre del 2008 és l'inici de la recessió econòmica. L'anterior recessió va concloure el quart trimestre del 1993 i va donar lloc a un període de creixement de quinze anys. No obstant això, hi ha algunes especificacions de la crisi actual que convé tenir present (gràfic 8). En primer lloc, l'arribada de la crisi actual s'ha vist precedida d'un període més perllongat, estable i menys pronunciat de creixement que en les fases precedents. En segon lloc, l'impacte de l'actual recessió és més pronunciat que les dues anteriors, en el sentit que les taxes de variació són més negatives en l'actualitat. En tercer lloc, i com a conseqüència de l'anterior característica, la celeritat de la caiguda actual és més gran. En quart lloc, la fase recessiva de finals dels setanta va durar tres trimestres, mentre que la de principis dels noranta, quatre; la durada de la Gran Recessió és molt més perllongada que les crisis precedents. De fet, l'actual fase recessiva tanca dues recessions. Una primera que va tenir lloc entre el quart trimestre del 2008 i el primer del 2010, amb una durada de 6 trimestres; i una segona recessió que es va iniciar el primer trimestre del 2011 i va finalitzar el quart trimestre del 2013, amb una durada de 12 trimestres, això és, tres anys (2011-2013). Comptabilitzades conjuntament o d'una manera separada, es tracta de recessions de més durada que les precedents. Aquesta característica condueix a pensar que en la crisi actual s'emplacen diferents crisis: crisi immobiliària i econòmica nacional, crisi financera internacional i nacional i crisi del deute sobirà.

En cinquè lloc, el cicle recessiu actual va posar fi a una fase de creixement econòmic sustentada en exclusiva en la demanda interna. En canvi, durant les altres fases d'expansió i de recessió, la demanda externa hi jugava un paper destacat. Durant la recessió actual, la demanda externa ha començat a contribuir al creixement econòmic a causa de la contracció més gran de les importacions respecte a les exportacions. A causa de l'elevada propensió importadora de l'economia, el mer canvi de cicle propicia que el sector exterior passi de sostreure creixement a aportar-lo. Durant la primera meitat de la Gran Recessió, una part de la demanda interna actual es va sustentar en la política pública (despesa pública productiva i social), el canvi de política pressupostària expansiva a restrictiva i la reducció del marge de maniobra imposat per la resposta a la crisi del deute sobirà van provocar una caiguda en la demanda interna que va contribuir a la lletania de la segona recessió. Mentre que altres economies van experimentar contraccions més severes però més breus, l'economia espanyola ha perllongat amb excés l'arribada de la recuperació.

Gràfica 10. Els cicles de l'economia espanyola (1971T1-2016T1)



PIB. Volum encadenat. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Taxes de variació anual. Incorpora dues sèries: una primera des del primer trimestre del 1970 fins al quart trimestre del 1995 (any base 2000) i la segona, des del primer trimestre del 1996 fins al primer del 2016 (any base 2010).

2.2. La crisi econòmica internacional i crisi financera

Les turbulències financeres que es van iniciar l'estiu del 2007 van conduir a una profunda crisi financera global que es va traslladar a l'economia real sota la forma d'una situació de recessió econòmica que s'ha anat estenent a les principals economies, inclosa l'àrea de l'euro. La resposta de les autoritats econòmiques va consistir bàsicament a donar suport al sistema financer, salvaguardar el flux de crèdit a l'economia, restablir la confiança dels agents i sostenir la demanda agregada. No obstant això, el procés de retroalimentació entre els factors recessius financers i reals va conformar una situació econòmica i financera d'extrema fragilitat i unes expectatives molt negatives.

El primer detonant de modificació de la conjuntura es va presentar amb el canvi de cicle immobiliari als Estats Units. Al voltant del mercat hipotecari, s'havia desenvolupat tot un seguit de complexos mecanismes de transferència de riscos des de les entitats originadores dels préstecs cap a altres agents nacionals i internacionals. En els primers mesos del 2007, un increment de la morositat de les hipoteques d'alt risc (*subprime*) actuaria de detonant de l'actual crisi financera global.

Aquesta crisi hipotecària i de determinats actius va propiciar una ràpida i intensa reavaluació del risc que, en un context d'alt palanquejament, va desencadenar una dràstica disminució de la liquiditat en molts mercats, amplificada per la complexitat d'alguns dels instruments i per l'opacitat amb la qual es va fer la distribució dels riscos, l'expansió dels quals havia alimentat l'extraordinària expansió del crèdit en els últims anys.

Durant els primers mesos del 2008, les turbulències i disfuncionalitats dels mercats financers van persistir i es van agreujar amb l'aparició de problemes de solvència de diferents entitats financeres. Amb el propòsit d'impedir que els

problemes de determinades entitats es transformessin en problemes sistèmics, es van posar en marxa operacions de rescat. Els bancs centrals van incrementar el subministrament de liquiditat als mercats interbancaris i els governs van dur a terme operacions selectives de rescat d'entitats en dificultats. Al setembre, després de la intervenció de Freddie Mac i Fannie Mae (dues agències importants en el mercat hipotecari americà), la fallida del banc d'inversió Lehman Brothers i el rescat de l'asseguradora AIG, els mercats financers es van precipitar en una crisi global que va col·locar el sistema financer a la vora del col·lapse i que va copejar amb força els bancs europeus directament involucrats en la distribució de riscos originada als Estats Units.

A partir de setembre del 2008, l'agreujament de la crisi financera va donar pas a una acceleració del despallanquejament del sistema financer, amb la consegüent contracció intensa del crèdit. L'augment de la incertesa i la volatilitat es van observar en el comportament dels mercats canviaris i borsaris. Addicionalment, es va produir un increment de les primes de risc creditici i, malgrat la relaxació de les polítiques monetàries, un notable enduriment de les condicions de finançament.

Un altre factor que va contribuir a propagar i intensificar la crisi va ser la revaluació del valor dels actius. La pèrdua de confiança en la valoració inicial dels actius i l'opacitat de les pèrdues resultants es van convertir en una font d'incertesa sobre la situació patrimonial d'aquelles institucions financeres que els tenien en els seus balanços, fet que va donar lloc a un increment significatiu del risc sistèmic.

A causa de la pràctica impossibilitat d'accedir als mercats de finançament majorista a terminis més enllà del molt curt i forçades a incrementar les seves ràtios de solvència en un context gens propici per a la captació de capital privat, les entitats financeres es van veure abocades a un procés desordenat de despallanquejament mitjançant la liquidació d'actius. Al seu torn, la venda massiva d'actius a preus de saldo en mercats poc líquids va derivar en noves pèrdues i va provocar efectes externs negatius sobre les altres entitats financeres inicialment no exposades als actius afectats, però que van entrar també en un cercle viciós de pèrdues per deprecació dels actius en el seu balanç, deterioració de les ràtios de solvència i liquidació d'actius.

Les noves tendències financeres qüestionaven la viabilitat a llarg termini de models de negocis anteriors. Es va posar de manifest la vulnerabilitat d'aquelles entitats bancàries (en particular, la gran banca d'inversió) que havien descansat excessivament en els mercats de capitals per finançar amb deute a curt termini l'expansió dels seus balanços. Encara que en menys mesura, també va suposar un qüestionament de les estratègies basades en la bretxa financera. Així mateix, en un context d'elevada integració i complexes inter-

connexions entre entitats financeres, les turbulències inicials es van traslladar a altres actius, mercats i economies (avançades i emergents), fins a convertir-se en una crisi global.

Durant el primer semestre del 2008, l'activitat dels països desenvolupats va començar a veure's afectada per l'impacte dels elevats preus de les matèries primeres vigents en aquest moment i per les turbulències financeres que s'estaven transmetent cap a la demanda agregada, a través de diversos canals. En primer lloc, les decisions de despesa de famílies i empreses es van anar adaptant al context de condicions financeres molt més restrictives, tant per l'augment dels tipus d'interès i primes de risc com per la disponibilitat més petita del crèdit. D'altra banda, la reducció del preu dels actius financers i immobiliaris va generar un important efecte riquesa negatiu que, juntament amb la caiguda de la confiança que va provocar un ajornament de les decisions de consum i inversió, va suposar una clara desacceleració de la demanda agregada al llarg de l'any.

Els països emergents van continuar registrant elevats ritmes de creixement, la qual cosa va sostenir en certa mesura la demanda exterior de les economies avançades amb capacitat exportadora i va limitar la intensitat de l'ajust de l'activitat al nou escenari macroeconòmic. No obstant això, a mesura que s'afeblia la demanda en les economies avançades i el crèdit al comerç exterior, la crisi es va traslladar a les economies menys avançades i va adquirir la consideració de crisi econòmica global.

D'aquesta manera, les condicions internacionals es van afegir a les nacionals i van aguditzar la crisi i les dificultats per superar-la. A finals del segon trimestre del 2009, l'economia espanyola feia quatre trimestres consecutius que mostrava taxes de creixement negatiu, una situació que no coneixia des de principis del 1993. El 2007, l'economia espanyola va créixer a una taxa del 3,7 %; en canvi, el 2008, el creixement va ser de l'1,2 %, i serà negatiu el 2009.

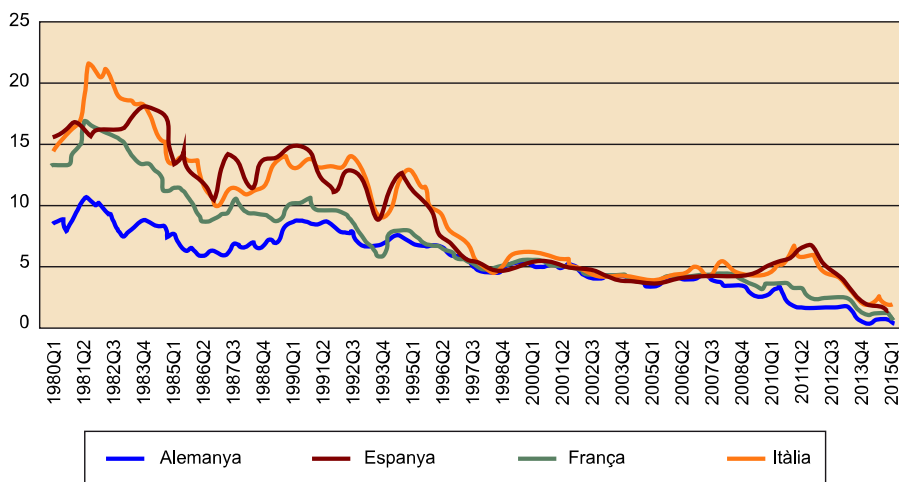
2.3. La crisi financera en el context europeu

Els processos de liberalització econòmica vinculats a la construcció europea, bàsicament el Tractat de Maastricht (1992) i l'adopció de l'euro com a moneda única europea (1999), entre les seves diferents conseqüències, van afectar la naturalesa i el funcionament del mercat de bons dels diferents estats membres. D'especial importància va ser la pràctica eliminació, durant un temps, dels diferencials en termes de deute públic i del rendiment de les inversions (gràfica 1). Una situació que va estar motivada, d'una banda, pels baixos nivells d'inflació, juntament amb unes expectatives favorables i la credibilitat de la política anti-inflacionista; i, d'altra banda, per la desaparició del risc de canvi.

En el si de l'eurozona, els fluxos de capital es van incrementar, motivats per la cerca d'inversions de més rendibilitat. Aquestes inversions creixien especialment als països perifèrics europeus, encoratjades per intensos i perllongats rit-

mes de creixement econòmic. Es tractava de models de creixement econòmic basats en sectors i béns no comercialitzables que van penalitzar la producció dels comercialitzables i van encoratjar forts creixements en les importacions i reduccions dels ritmes d'exportació. De fet, les diferències existents en les balances per compte corrent entre els estats membres van ocasionar uns fluxos financers entre països amb superàvit i països amb dèficit externs. Aquests moviments de capital «aviat van passar de finançar els desequilibris externs, a convertir-se en un factor determinant d'aquests. A partir de llavors, els desajustaments de les balances corrents es van convertir en reflex de l'existència d'altres desequilibris, com ara expansions de crèdit insostenibles o bombolles en els mercats immobiliaris» (Benzo González-Coloma i Cuerpo Caballero, 2012, pàg. 2).

Gràfica 11. Rendiment de les obligacions (1980Q1 - 2016Q1)



Font: Elaboració a partir d'Eurostat (01/04/2016).

Entre el 2001 i el 2007, el creixement de l'endeutament va ser principalment del sector privat. La majoria dels estats membres presentaven nivells d'endeutament superiors al 200 %. Quan els desequilibris acumulats van conduir a l'entrada en crisi, el marc institucional europeu no estava preparat per respondre amb eficàcia a les seves causes i necessitats.

L'expansió interna de les economies perifèriques com Irlanda o Espanya es basa en el palanquejament de famílies i empreses. La fallida de Lehman Brother (banc d'inversió nord-americà) i l'esclat de la crisi *subprime* als Estats Units van col·lapsar els mercats de capitals, provocant serioses tensions de liquiditat per als bancs. Per això, la primera preocupació europea es va posar en la salut dels sistemes financers nacionals. La resposta va ser confiar i donar suport reglamentàriament i finançament als estats membres per fer una gestió nacional de les entitats financeres amb problemes.

El Banc Central Europeu va dur a terme subhastes de liquiditat amb volum importants, per respondre a les necessitats de finançament dels mercats financers. La Comissió Europea va establir un marc temporal que va fer possible, amb caràcter excepcional, l'autorització d'ajudes financeres governamentals.

Els fons públics actuarien com a garantits de l'estabilitat financera i, a canvi, es durien a terme processos de reestructuració capaços de garantir la viabilitat futura de les entitats. Els estats van posar grans quantitats de recursos a la disposició dels seus sistemes financers. Malgrat això, les autoritats europees i nacionals no semblaven inquietar-se.

Aquesta falta d'inquietud va estar motivada, en part, per tractar-se de garanties als bancs que, en principi, no augmentaven el deute i els compromisos financers dels estats. Només en el cas que els creditors fessin ús d'aquestes garanties, sorgiria l'obligació financera per part de l'Estat. El nominal de les ajudes que Irlanda va atorgar als seus bancs dobla el seu PIB; i Espanya va haver de sol·licitar el suport financer europeu per afrontar financerament el sanejament i la reestructuració del sistema financer.

Per tot això, la crisi econòmica espanyola tenia dos components fonamentals i interrelacionats: un de real, nascut de la crisi del sector de la construcció; i un altre de financer, representat fonamentalment per la crisi bancària. Però aquest primer episodi es veuria perllongat per una segona crisi, ocasionada aquesta vegada per la crisi del deute sobirà, fet que va donar lloc a un tercer component de la Gran Recessió espanyola.

2.4. La crisi del deute sobirà

El 23 d'abril del 2010, després de donar a conèixer que les xifres del dèficit i el deute públics eren superiors a les declarades prèviament, Grècia va sol·licitar una assistència financera a l'eurozona i al Fons Monetari Internacional. L'anunci evidenciava que, a més dels problemes derivats de la crisi financera i els desequilibris externs, existien els derivats dels desequilibris fiscals i, també, feia evident l'escassa utilitat pràctica del Pacte d'estabilitat i creixement. Es van crear mecanismes institucionals per resoldre els problemes en la Unió Monetària Europea (Fons Europeu d'Estabilitat Financera, posteriorment denominat Mecanisme Europeu d'Estabilitat, ESM segons les seves sigles en anglès).

La crisi grega pertorbaria el mercat del deute sobirà europeu, provocant un fort augment dels *spreads* sobirans als països perifèrics d'Europa. Això, al seu torn, crearia fortes tensions en els mercats del deute sobirà dels països (Irlanda, Portugal i Grècia) que van sol·licitar assistència financera completa per cobrir les seves dificultats d'accés als mercats financers.

Al setembre del 2010, els bancs irlandesos –afectats per l'impagament dels crèdits immobiliaris– van trobar dificultats per finançar les seves necessitats. La garantia estatal va assumir la situació, i l'ajuda pública a la banca va aconseguir el 32 % del PIB. El govern irlandès es va veure obligat, al novembre, a sol·licitar el rescat. L'ajuda financera destinada a Irlanda va comptar amb el suport del MEEF i del FEEF pel que fa a l'eurozona, el Fons Monetari Internacional i el

Spread

Spread és la diferència entre el preu de compra i el de venda d'un actiu financer. Aquesta diferència de preus s'utilitza com a mesura de la liquiditat existent en un mercat. L'estretor dels marges s'associa amb un alt nivell de liquiditat.

Regne Unit, Dinamarca i Suècia. La contrapartida era l'aplicació de mesures d'austeritat destinades a reduir el dèficit públic per sota del 3 % del PIB per al 2015. Aquest rescat finalitzaria formalment al desembre del 2013.

El MEEF i el FEEF

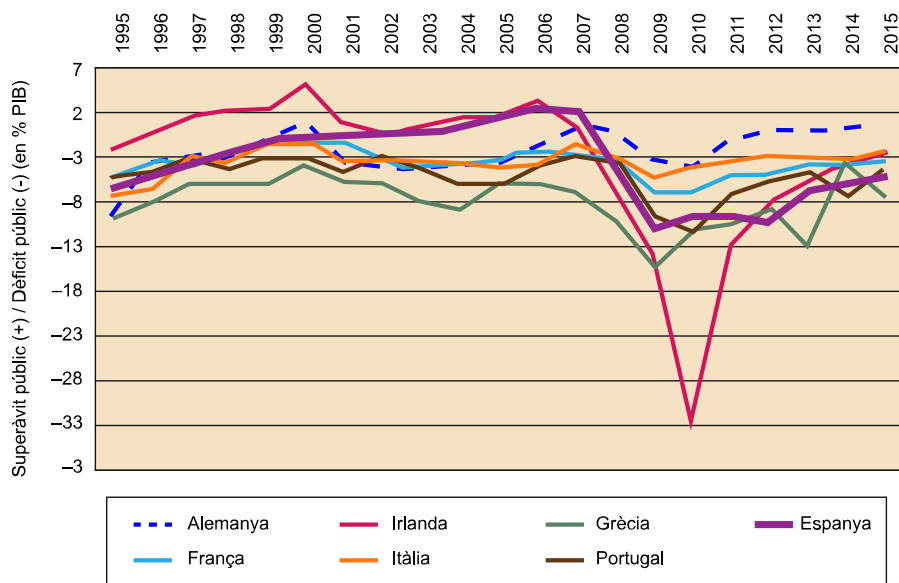
El Mecanisme Europeu d'Estabilitat Financera (MEEF, *European Financial Stabilisation Mechanism*, EFSM) és un programa de finançament d'emergència garantit pel pressupost de la Unió Europea i sota supervisió de la Comissió Europea. Va participar en els programes d'ajuda a Irlanda (2010-2013) i Portugal (2011-2014).

El Fons Europeu d'Estabilitat Financera (FEEF, *European Financial Stability Facility*, EFSF) és una entitat jurídica especial aprovada pels 28 estats membres de la Unió Europea al maig del 2010. L'objectiu principal és preservar l'estabilitat financera europea mitjançant l'ajuda financera als estats de l'eurozona. Pot emetre bons i altres instruments de deute al mercat, amb el suport de l'oficina alemanya de gestió de deute. L'ajuda atorgada està subjecta a un programa de suport que inclou contrapartides per part del país membre. Aquest programa sol ser dissenyat per experts de la Troica (Comissió Europea, Banc Central Europeu i Fons Monetari Internacional).

En el cas irlandès, el col·lapse de les finances públiques va estar motivat pel cost del rescat bancari. Una part dels analistes i dels dirigents polítics europeus van interpretar aquesta circumstància com a resultant de la falta prèvia de disciplina fiscal. Això conduiria a remarcar la necessitat de més disciplina fiscal per als països que haguessin d'accedir a un rescat.

Més propera a aquest diagnòstic es trobava la situació de Portugal. Durant llarg temps, havia conegut un excés de despesa pública pel que fa als ingressos públics, amb el consegüent increment del dèficit i el deute públics. Al maig del 2011 es va aprovar oficialment un paquet d'ajuda de rescat a Portugal finançat pel Mecanisme Europeu d'Estabilitat Financera, el Fons Europeu d'Estabilitat Financera i el Fons Monetari Internacional. Va ser el tercer país, juntament amb Grècia i Irlanda, a rebre un rescat. I com en els altres casos, es van establir contrapartides tendents a l'ajust pressupostari. Al maig del 2014 es va donar per conclòs el programa de rescat portuguès.

Gràfica 12. Evolució del saldo pressupostari



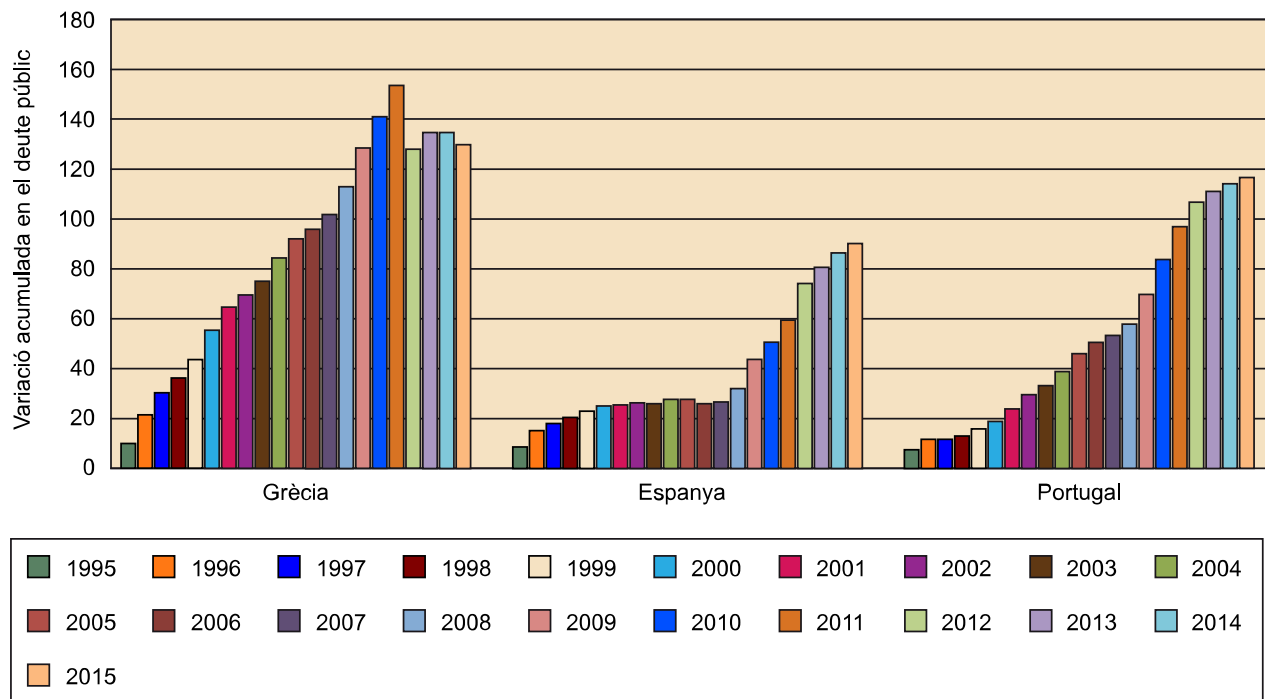
Font: Elaboració a partir d'Eurostat (01/04/2016).

A partir del 2010, es van incrementar les accions en un àmbit europeu per poder oferir una resposta a la crisi econòmica. Impulsats per les necessitats dels rescats i de la crisi de les entitats bancàries, es van anar aconseguint una sèrie d'acords. Es van incrementar els requeriments de capital per als bancs, i es va acordar la creació d'un Pacte fiscal europeu que incloïa el compromís de cada país participant en la introducció d'una regla d'or pressupostària en les seves constitucions (article 135 de la Constitució Espanyola, després de la reforma constitucional del 27 de setembre del 2011). Es va avançar en el procés d'integració bancària i el BCE va assumir una presència més gran en la supervisió bancària. Així mateix, el Banc Central va instrumentar una política monetària tendent a garantir la liquiditat al mercat interbancari.

No obstant això, subsistia un problema més gran de disseny institucional de l'eurozona, en tractar-se d'una unió monetària mancada d'unió fiscal. L'aplicació de la mateixa política fiscal en el conjunt de l'eurozona (sigui expansiva o restrictiva) no fa de la mateixa una unió fiscal.

L'aplicació dels plans de rescat va implicar un creixement del deute sobirà en una part dels països (gràfica 13). Els bancs van adquirir una part d'aquest deute públic gràcies a la liquiditat que li oferia la política monetària. El creixement de la prima de risc del deute sobirà d'alguns països feia d'aquesta una operació molt rendible per a les entitats financeres, però no mancada de risc o incertesa. La crisi del deute sobirà desencadenaria una nova crisi bancària que obligaria al compliment de les garanties governamentals i europees, la qual cosa agreujaria la situació fiscal de l'eurozona. Aquesta situació pesava sobre el futur de l'euro. Grècia, Irlanda i Portugal suposaven el 6 % del PIB de l'eurozona. Però en aquest context, al juny del 2012, es va començar a especular sobre la situació d'Espanya: l'escalada dels tipus d'interès i de la prima de risc dificultava les possibilitats d'Espanya per accedir als mercats de capitals per obtenir el finançament requerit per cobrir les seves necessitats i compromisos financers.

Gràfica 13. Deute públic a Espanya, Grècia i Portugal



Font: Elaboració a partir d'Eurostat.

Al maig del 2010, el govern presidit per José Luis Rodríguez Zapatero va posar en marxa un conjunt de mesures destinades a reduir el dèficit públic. El 2007, els comptes públics presentaven una situació de superàvit; el 2008, aquest s'havia convertit en un dèficit públic del 4,4 % del PIB, el 2009 va passar a ser de l'11 % i tancaria el 2015 amb un 5,1 % respecte al PIB. És cert que amb l'anunci de la crisi econòmica es van implementar mesures expansives, així com que encara que les despeses públiques augmentaven menys que els ingressos, sí que el seu creixement era superior al dels ingressos corregits pel comportament cíclic. No obstant això, el gran detonant del dèficit públic va ser sobretot conseqüència de la caiguda d'ingressos públics que va ocasionar la crisi econòmica. A aquestes dificultats, s'afegiria el descobriment de dèficits públics ocults per part de les comunitats autònomes de València i de Madrid, i també l'increment de despeses associades als problemes del sistema financer.

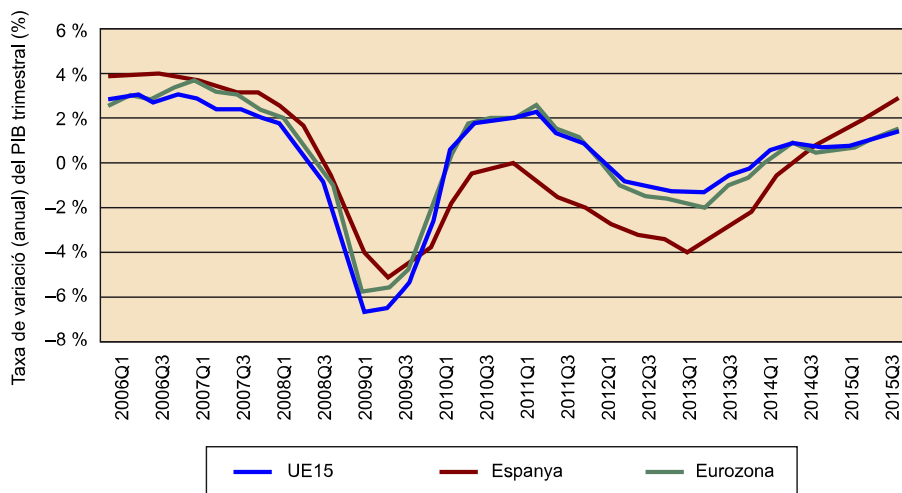
Al maig del 2012, el govern de Mariano Rajoy va nacionalitzar primer Bankia i, després, li va injectar una ajuda de diners públics. També serien intervingudes per les autoritats públiques CatalunyaCaixa, Novagalicia Banco i la Caja del Mediterráneo. Les entitats en crisi, a més de la crisi del sector immobiliari, van patir greus problemes de disseny institucional en els seus models de gestió, que les van conduir a estar al servei dels interessos polítics i dels cercadors de rendes. Al juny del 2012, el ministre d'Economia, Luis de Guindos, oficialitza la sol·licitud d'Espanya del rescat de fins a 100.000 milions d'euros obtingut de la Unió Europea. L'Estat espanyol farà ús d'aquest import, a través del FROB, per sanejar el sistema financer espanyol. El govern ometrà fer servir la paraula

rescat i preferirà l'eufemisme de l'expressió *línia de crèdit*. El govern espanyol mostrarà el màxim interès perquè l'ajuda financera no computi com a deute públic. Era necessari limitar qualsevol impacte en la prima de risc.

Itàlia, un país amb un elevat deute públic (superior al 120 % del seu PIB) a principis del 2011, però amb un superàvit primari, no va escapar de les pressions dels mercats i de les autoritats de l'eurozona. Al novembre del 2011, la substitució forçada de Silvio Berlusconi per Mario Monti com a president del Consell de Ministres, i l'aprovació d'un paquet de mesures d'ajust, van afavorir la reducció del tipus d'interès del bo a 10 anys d'Itàlia en gairebé cent punts bàsics.

Les mesures no keynesianes no van permetre escapar a la zona euro d'una segona recessió a principis del 2012. En canvi, l'economia espanyola va fer la seva entrada en la segona crisi amb un any d'antelació i va continuar en crisi tres semestres més que la UE-15 i dos més que l'eurozona. La segona crisi no únicament va ser més perllongada a Espanya respecte de l'eurozona, sinó també molt més profunda (gràfica 14). La combinació de polítiques d'ajust macroeconòmic amb importants processos de despallanquejament del sector privat van fer difícil, quan no impossible, un camí de creixement econòmic. Únicament les devaluacions internes –reduccions salarials– van contribuir a fer créixer les exportacions i, per aquesta via, van impulsar el creixement del PIB.

Gràfica 14. Les recessions de la Gran Recessió



Taxa de variació (anual) del PIB a preu de mercat trimestral, en termes constants (2010), desestacionalitzats i corregits de l'efecte del calendari
Font: Elaboració a partir d'Eurostat (01/04/2016).

En el passat, l'expansió de les exportacions es va mostrar eficaç per generar una recuperació de l'economia. El creixement de les exportacions augmentava la cartera de comandes de les empreses, i això afavoria un increment de l'ocupació (i de la massa salarial) i de la inversió que acabava propiciant una recuperació intensa del consum de les famílies. En aquest moment, la demanda interna es convertia en el motor de creixement d'un nou cicle expansiu. No obstant això, alguns fets de la Gran Recessió allunyen la factibilitat d'aquest

procés expansiu. D'una banda, l'intens despallanquejament de les empreses i famílies; d'una altra, l'enduriment de les condicions per obtenir un crèdit i la reducció de les sol·licituds d'aquests; i, finalment, el mateix factor que ha propiciat les millores en la competitivitat exterior de l'economia espanyola, l'ajust salarial i de costos, fa difícil l'expansió del consum de les famílies. La política fiscal del govern, amb els augments d'impostos directes i indirectes, ha reduït addicionalment el poder adquisitiu dels espanyols. La correcció que la crisi ha imposat a la riquesa de famílies i empreses, i la degradació de les expectatives de tots dos, descoratja plans expansius de les seves respectives demandes. Així mateix, l'ajust salarial i de costos i la contracció de la demanda interna han provocat la deflació que, al seu torn, desincentiva el consum intern. Aquest conjunt de factors dificulten visualitzar un clar sender de creixement econòmic.