



OBSERVATORI empresarial

CEPTA
CONFEDERACIÓ EMPRESARIAL
DE LA PROVÍNCIA DE TARRAGONA

GENER - FEBRER 2008 • NÚMERO 50/51

INFORME MENSUAL

LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA EL EJERCICIO 2008

INTRODUCCIÓN

Prácticamente nadie discute, dada la evolución reciente de los acontecimientos, que la economía, desde una perspectiva global, se encuentra ante una de las encrucijadas más complejas de los últimos veinte años.

La inestabilidad geopolítica, el fuerte incremento de los precios de la energía, de las materias primas y de los productos básicos, las tensiones derivadas de la globalización, junto a las crecientes incertidumbres en los mercados financieros internacionales, están generando una coyuntura que nos retrotrae a los periodos más aciagos de las crisis de los setenta.

Ante esta situación, el tejido empresarial de la provincia de Tarragona ha sufrido una considerable mutación, en el contexto de un creciente nivel de internacionalización y apertura, paralelamente a una decidida mejora, en términos de flexibilidad y competencia, donde todos los acontecimientos económicos se encuentran íntimamente relacionados, y las repercusiones de cualquier suceso de alcance internacional y con una mínima relevancia, se dejan notar de forma casi inmediata.

Por todo ello, y más que nunca, la toma de decisiones en el ámbito empresarial debe atender, con particular atención, a la evolución global del entorno, y avizorar las posibles repercusiones de las principales amenazas e incertidumbres que el mundo económico está soportando actualmente.

Es objetivo de este breve informe, por tanto, examinar la evolución de las principales amenazas e incertidumbres, valorando su posible incidencia en el tejido productivo de la provincia de Tarragona, estableciendo pronósticos moderadamente fiables, que sirvan para dar soporte a las decisiones en materia de inversión y de nuevos proyectos.

El mercado crediticio: crisis de liquidez o "credit crunch"

Una de las novedades de mayor calado de este periodo, es la eclosión de una crisis financiera sin precedentes, con una tipología que la aleja sustancialmente de las padeci-





das normal y periódicamente hasta la fecha, y donde en cualquier circunstancia, siempre habían funcionado con fluidez los mercados secundarios e interbancarios.

En todo caso, cabría remontarse a la crisis económica global, iniciada en 1929, para verificar unos niveles de desconfianza tan altos en agentes y mercados como los actualmente existentes, y ni la ruptura de las reglas consagradas por el sistema Bretton Woods, con la desvinculación del dólar del patrón oro en 1971, o las tensiones padecidas por el sistema monetario europeo (SME), en 1993, generaron semejantes situaciones de incertidumbre.

Entre los síntomas más evidentes de la situación actual, se aprecia una extraordinaria restricción del crédito a nivel general, que viene especialmente agravada por el hecho de que el sistema financiero español es claramente deficitario, y necesita importar ahorro del exterior, ya sea mediante la captación por la vía de la titulización de los préstamos concedidos por las entidades bancarias y de ahorro a empresas y familias, o mediante la colocación directa de emisiones en los mercados primarios.

Cabe recordar que la extraordinaria falta de liquidez está afectando, singularmente, a los proyectos vinculados al sector inmobiliario y, en particular, a los de transformación del suelo, pero sus efectos se están extendiendo al resto de la actividad económica.

Es un tópico, desde determinados medios, afirmar que la crisis de referencia es pasajera, y que en un periodo de tiempo prudencial, se restaurarán los niveles de confianza preexistentes. Sin embargo, cabe ser extremadamente cauto, y apreciar que el fin de la crisis de liquidez está todavía muy lejos de materializarse.

El sistema financiero global está afectado, en un grado todavía desconocido, por la existencia de complejos instrumentos y /o vehículos de inversión, de diferente tipología y alcance, de compleja, y en algunos caos, limitada exigibilidad jurídica y, por tanto, de incierta solvencia, que afectan negativamente a los balances de las entidades.

Las extraordinarias inyecciones de liquidez aportadas por los bancos centrales de los diferentes sistemas monetarios: Reserva federal en Estados Unidos (FED), Banco Central Europeo en la UE (BCE), Banco del Japón o Banco de Inglaterra, están sirviendo para amortiguar parcialmente los impactos negativos de esta situación de incertidumbre y, a todos los efectos, de

colapso en materia de liquidez, pero también están evidenciando hasta que punto es manifiesta la desconfianza entre entidades financieras.

De hecho, los mercados interbancarios, los tradicionalmente más líquidos y ágiles de entre los existentes, están virtualmente inactivos desde agosto de 2007.

La solución a esta situación solo podrá materializarse en la medida en que se vayan conociendo, con el paso del tiempo, y mediante la publicación de las cuentas periódicas debidamente auditadas y fiscalizadas por las autoridades de control e intervención de las entidades financieras, los niveles de exposición a los diferentes instrumentos y / o vehículos contratados, así como su impacto real.

Adicionalmente, y como punto de débil de indudable relevancia, el sistema financiero español se encuentra particularmente vinculado al sector inmobiliario, y con la fuerte caída de la actividad que se está evidenciando en éste, habrá que verificar en que situación quedan los balances de las diferentes entidades.

En todo caso, y de acuerdo con los diferentes informes emitidos por las firmas de rating de mayor importancia: Moody's, Standard & Poor's, Fitch, etc., se están detectando concentraciones poco deseables de riesgo, con apreciables deterioros en los niveles de solvencia que, a medio plazo, van a generar intensos procesos de reestructuración en un número todavía desconocido de entidades bancarias y cajas de ahorro, peor con un claro impacto agregado sobre el sistema financiero español.

En este contexto, y para el ejercicio 2008, no se va a apreciar una relajación en los criterios de concesión de créditos, por lo que la financiación seguirá siendo escasa, y como se verá más adelante, cara, por lo que cualquier proyecto empresarial deberá estar oportunamente respaldado, con recursos asegurados y con niveles de exigencia, en términos de tasa de retorno, claramente superiores a los de los activos libres de riesgo: deuda pública o privada, con calificación AAA o similares.

Por tanto, cabe recomendar a los empresarios que actúen con la máxima prudencia, aquilatando sus decisiones de inversión y / o proyectos de expansión y crecimiento al máximo, de acuerdo con los criterios expuestos en el párrafo anterior.

Como medida instrumental, cabe también recomendar a las empresas que diversifiquen sus fuentes, contraindicando operaciones con un amplio aban-



nico de entidades, rompiendo con criterios ampliamente extendidos en la Europa continental, de concentración de proveedores de recursos financieros.

Ello supone, desde otra perspectiva, volver a los criterios de contratación de operaciones de crédito extendidos en la España de las décadas de los setenta y ochenta, donde las empresas disponían de relaciones comerciales con un amplio número de entidades, en el contexto de un mercado muy fraccionado.

La explicación, en esa época, cabía encontrarla en la propia dinámica del mercado financiero al por menor, donde las entidades buscaban minimizar los riesgos, compartiéndolos con otras, y los clientes, inmunizarse ante situaciones de restricción de la activi-





dad crediticia, derivadas de decisiones instrumentales de política monetaria.

La evolución de los tipos de interés

Otro de los aspectos sobre los cuales cabe realizar un pronóstico razonado, es la evolución de los tipos de interés en la UE.

La tendencia de los tipos de interés en la UE ha sido, desde hace aproximadamente dos años, claramente alcista, partiendo de mínimos históricos.

La eclosión de la crisis de liquidez, y las fuertes inyecciones efectuadas por el BCE, provocaron una puntual inversión del proceso de crecimiento de los tipos de interés que, pese a todo, se ha vuelto a reanudar.

Las perspectivas para el ejercicio 2008 no son optimistas. Por un lado, la propia dinámica derivada de la crisis de liquidez está exigiendo una prima de riesgo más alta por parte de los ahorradores, repercutiendo en el coste de captación del pasivo por parte de las entidades financieras.

Desde otra perspectiva, el BCE permanece vigilante ante el rebrote de la inflación en la UE, que por la tendencia alcista de los precios de los productos energéticos, alimentarios y materias

primas, se encuentra apreciablemente alejada del objetivo genérico históricamente establecido: 2%.

Finalmente, un euro sobrevalorado frente al dólar, amparado por tipos de interés alcistas, está permitiendo amortiguar el impacto del crecimiento en las cotizaciones del petróleo, del gas y de sus derivados, con el consiguiente efecto positivo en la contención general de los precios, que afecta extensamente a todos los sectores productivos.

Ante esta situación, los empresarios de la provincia de Tarragona deben acostumbrarse a escenarios de tipos de interés progresivamente más altos, donde el euríbor a un año puede alcanzar, a cierre del ejercicio 2008, una horquilla entre el 5,5% - 6%.

Cabe exponer que unos tipos de interés (euríbor a un año), situado en torno a las cifras expuestas, no supone alejarse excesivamente de la media histórica del tipo de interés interbancario del marco alemán (DM), tras la Segunda Guerra Mundial.

Adicionalmente, ya se alzan voces autorizadas, como el anterior presidente de la FED: Mr. Alan Greenspan, que advierten del fin de una larga etapa de liquidez abundante y comparativamente barata, toda vez que países emergentes claramente excedentarios en términos de reservas acumuladas, van a pasar a demandar crecientes volúmenes de recursos financieros, ya sea para financiar el consumo, a la formación bruta de capital fijo.

Por tanto, el tejido productivo de la demarcación debe afrontar un escenario donde los tipos de interés sean progresivamente más elevados, junto a una menor disponibilidad de crédito, provocada por la crisis de liquidez ya comentada.

El impacto de los aspectos geopolíticos

La evolución de los aspectos de carácter geopolítico condiciona notablemente el desarrollo de la actividad económica, tanto de forma indirecta, por afectar a las variables macroeconómicas de carácter general, como directa, sobre las inversiones y el desarrollo de los proyectos empresariales, localizados en determinados países y conformando el denominado riesgo país.

Las tensiones geoestratégicas en el Próximo y Medio Oriente siguen marcando el calendario político internacio-

nal, toda vez que en estas áreas se concentra la mayor parte de la producción y de las reservas de hidrocarburos.

El elemento de mayor preocupación en esta zona, sigue siendo la evolución de la situación en Irán, que se halla desarrollando un programa nuclear que, de acuerdo con las autoridades de dicho país, es de carácter pacífico y para usos civiles pero que, desde una perspectiva internacional, presenta unas claras connotaciones militares, pese a las matizaciones de algunos informes recientemente publicados.

De confirmarse que Irán puede disponer en breve de armamento nuclear, se produciría una grave alteración del precario equilibrio estratégico en la zona, toda vez que este país ha manifestado un fuerte antagonismo con respecto a Israel.

La posibilidad de que, llegados a este punto, pudiera generarse un conflicto militar de carácter regional, pero con indudables consecuencias generales, es patente, teniendo en cuenta que Israel difícilmente aceptará que un país como Irán disponga de armamento con capacidad de destrucción masiva.

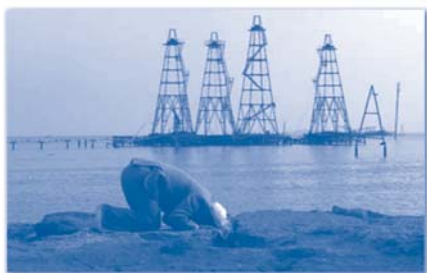
Los precedentes de una actuación unilateral y drástica por parte de Israel existen, como es el caso del bombardeo de las instalaciones nucleares de Irak (Osirak) en 1981.

Sin embargo, una actuación militar unilateral por parte de Israel, difícilmente se circunscribiría a un bombardeo de carácter estratégico de carácter puntual, para entrar en una fase de guerra abierta, con una posible implicación de otras potencias regionales o globales.

Ello, en cuanto a efectos económicos, tendría un extraordinario impacto en el mercado del petróleo, del gas natural y de sus derivados, a modo de "shock" de oferta, impulsando de forma extraordinaria a los precios, y ocasionando extraordinarios trastornos en el abastecimiento.

Las estimaciones de cotización del barril del petróleo más autorizadas, lo situarían en torno a los 200 dólares, en una situación donde se dieran los supuestos expuestos. Sin embargo, las mismas fuentes estimaban hace dos años que, en un caso de conflagración bélica a escala regional en el Golfo Pérsico, el barril de petróleo hubiera alcanzado los 100 dólares.

Como se puede apreciar, sin existir tal situación, de conflicto abierto, el barril de petróleo OPEP ya cotiza en torno a los 90 dólares, por lo que en caso de una guerra abierta, con intervención hipotética de las potencias occidentales, el barril podría llegar a



situarse en una horquilla de entre 250 - 350 dólares, ocasionando un brusco ajuste de las economías, con caídas del PIB superiores al 2%, en términos anuales, lo cual supondría la eclosión de un periodo recesivo para las economías más desarrolladas extraordinariamente severo.

Es obvio que, en un año de elecciones presidenciales en Estados Unidos, es sumamente difícil que éstos inicien una actuación unilateral, máxime teniendo en cuenta los precarios progresos que se están evidenciando en Irak, pero tampoco es descartable que se produzca una escalada, iniciada por una acción militar de Israel o, simplemente, por la concreción de un desafío en toda regla por parte de Irán, alcanzado capacidad nuclear militar plenamente operativa de forma contrastada.

Por otro lado, y sin perder de vista a los países productores de petróleo, cabe referirse a Nigeria y Venezuela, como estados con unos niveles de inestabilidad potencial sumamente elevados, y que de resultados de los mismos, puedan generar graves perturbaciones en los mercados de hidrocarburos.

Nigeria, con su extraordinariamente compleja estructura étnica y religiosa, atraviesa una situación de guerra civil larvada, que se está cebando en la infraestructura de producción y transporte de hidrocarburos, como vía de determinados grupos para infligir los mayores daños y trastornos posibles, a la actividad económica.

Por sí solos, los grupos terroristas o insurgentes localizados en tal país, no tienen capacidad como para detener la extracción y transporte de hidrocarburos, pero sus acciones, en el contexto de un mercado extraordinariamente tensionado, si introducen graves elementos de perturbación en los precios.

Venezuela vive una situación política sumamente compleja, en un proceso donde el régimen populista allá instalado presenta una cada vez mayor contestación social. Sin embargo, lo grave, y por el momento, no es la acción de la oposición, si no la deliberada y recurrente política de utilizar las utilidades derivadas de los altos precios del

petróleo para apuntalar la política exterior, en forma de dádivas o donaciones a regímenes teóricamente próximos o "amigos".

Ello ha conducido a una grave descapitalización de la industria petrolera nacional, que está redundando en una clara pérdida de capacidad de exploración, extracción y transporte de hidrocarburos.

Así mismo, y por la tipología de cruces existentes en tal país, con predominio de los de tipo pesado, la colaboración extranjera en materia de infraestructura y tecnología deviene en esencial, y ante las medidas de corte nacionalizador o intervencionista que se han ido adoptando por parte de las autoridades, la participación de compañías foráneas es, prácticamente, inexistente.

Por tanto, un breve repaso de la situación política, en términos de estabilidad interna o geoestratégica, de los principales países productores de petróleo, e integrados en la OPEP, como Irán, Nigeria o Venezuela, permite apreciar hasta que punto un cambio en las circunstancias puede dar origen a significativas repercusiones de índole económico.

Otro punto de grave complicación, situado en el Próximo Oriente, es la compleja y, a la vez, delicada situación de Pakistán, con un proceso electoral de imprevisibles consecuencias, con una grave crisis económica y con un ejecutivo extraordinariamente desgastado.

Pakistán dispone de un formidable arsenal nuclear, en términos regionales, y su decantación hacia la órbita del islamismo radical, podría suponer una alteración de los equilibrios regionales de una magnitud similar al ascenso de Irán a la categoría de potencia nuclear.

Adicionalmente, en una situación de mayor radicalidad y de encono de posiciones, no es descartable un conflicto regional con India, también potencia nuclear, por cuestiones estrictamente religiosas, matizadas por las inconclusas reivindicaciones territoriales sobre la región de Cachemira.

Por tanto, las incertidumbres geopolíticas siguen estando entre los puntos de atención prioritaria, y cualquier conflicto en esta área supondría de inmediato, un vertiginoso ascenso de la cotización del barril de petróleo y, con toda probabilidad, graves situaciones de desabastecimiento.

Ello, junto a una clara inestabilidad en los mercados financieros, podría conducir a escenarios de graves turbulencias, que afectarían seriamente a la economía española, que cabe no olvi-

dar, ya se encuentra en una fase de clara reducción de sus ritmos de crecimiento.

En otro orden de cosas, cabe prestar especial atención al proceso electoral en los Estados Unidos, que concluye en noviembre. Una victoria en las presidenciales de un candidato demócrata, puede aportar una cierta reorientación de la política exterior, buscando una mayor dosis de multilateralismo, lo cual redundaría en una disminución de las tensiones internacionales, y en una mayor cooperación con los aliados.

Sin embargo, una presidencia demócrata, con unas cámaras en clara sintonía política, pueden impulsar un calendario netamente proteccionista, lo cual repercutiría en la ralentización de los niveles de crecimiento del comercio internacional.

La economía española, en general, y la de la provincia de Tarragona, en particular, están en franco proceso de ampliación de su presencia en el mercado norteamericano, y el triunfo de las tesis proteccionistas podría constituir un grave revés al acceso de los productos agropecuarios de gran calidad: aceite, vino, frutos secos, etc., así como los de carácter industrial (comercio intracompañía)

Cabe tener en cuenta, que este último tipo de comercio se viene desarrollando con cada vez mayor intensidad, entre la UE, Estados Unidos y el sudeste asiático, con un número creciente localizaciones de producción y distribución en las diferentes áreas, y cuyo objetivo es inmunizar al coste de producción de las constantes y, en ocasiones, abruptas oscilaciones cambiarias.

Por el contrario, un triunfo de una presidencia republicana sería, en general, favorable a las tesis que amparan el libre comercio, pero su teórica beligerancia en materia de política exterior, puede llegar a repercutir negativamente en la actividad económica, por las mayores tensiones políticas internacionales.

Desde otra perspectiva, una presidencia republicana en Estados Unidos puede favorecer los siempre larvados designios aislacionistas de tal potencia, lo cual, junto a una clara voluntad de uso de la fuerza, puede suponer una alteración de la ya compleja situación política internacional, repercutiendo negativamente en la evolución global de la economía.

Finalmente, y desde una perspectiva más amplia, cabe recomendar al tejido empresarial de la provincia, que sea muy cauto en las inversiones que tengan planificado ejecutar en los países



emergentes o en vías de desarrollo, teniendo en cuenta que éstos son notablemente más vulnerables cuando se producen graves turbulencias en la economía internacional.

Así, es necesario insistir en el desarrollo de los proyectos empresariales en escenarios jurídicos estables, donde los marcos legales sean respetuosos con la actividad empresarial, y en los que la arbitrariedad de los poderes ejecutivos sea mínima.

Por esta razón, cabe ser extraordinariamente prudente en inversiones en países donde existen gobiernos populistas o en aquellos donde la estructura institucional es muy débil.

La evolución del precio de los hidrocarburos

Las circunstancias básicas que han provocado la escalada de los precios de los hidrocarburos, permanecen inalteradas.

Así, el fuerte crecimiento de la demanda por parte de los países emergentes, junto al sostenido crecimiento de las economías industrializadas, ha alcanzado máximos históricos y la tendencia, en todo caso, será de moderación, pero no de inflexión.

Por otro lado, uno de los factores que, con mayor impacto han conducido al impulso en las cotizaciones, ha sido la existencia de serios problemas de oferta, materializados en todas y cada una de las fases de exploración, extracción, refinado y transporte de hidrocarburos.

El proceso de adaptación de la capacidad instalada en las diversas fases mencionadas, dista mucho de haberse completado, pues necesita de un periodo, entre planificación, ejecución y puesta en servicio, de entre cinco y diez años.

A todos los efectos, y de acuerdo con las evaluaciones de los analistas más solventes, el sector se encuentra en la fase inicial de adaptación de la oferta.

Por otro lado, el impacto de las energías renovables dista mucho de ser efectivo, y no se prevé que se materialice, como elemento de sustitución relevante de los combustibles fósiles en uso, en un plazo relevante.

Por todo ello, es decir, por la dinámica natural de la oferta y la demanda, los precios de los hidrocarburos difícilmente van a iniciar un recorrido a la baja. Ello no quiere indicar que se haya llegado a un punto de inflexión o de no retorno, en el descubrimiento y

utilización de las reservas de hidrocarburos disponibles: "peak oil", pues en la medida en que los precios son altos, y se mantienen así, se van a ir incorporando nuevos yacimientos, toda vez deviene en rentable su explotación.

En todo caso, si cabe resaltar, que las economías occidentales se han adaptado al crecimiento de los precios de los hidrocarburos, comparativamente mucho mejor que en las anteriores crisis: 1973 y 1979, por una mejora clara en la eficiencia de su tejido productivo.

Ello no obsta para que estén apareciendo, de forma cada vez más evidente, síntomas de estancamiento o, por lo menos, de significativa ralentización en el crecimiento del PIB, junto a perceptibles tensiones inflacionistas. Este supuesto, que algunas voces autorizadas, están calificando ya como de estanflación, puede agravar aún más la situación de aquellas economías occidentales con un ciclo económico en una situación más compleja y de mayor fragilidad, como España.

Desde otra perspectiva, y dadas las dinámicas de oferta y demanda existentes en el mercado de los hidrocarburos, cualquier alteración relevante en las condiciones de suministro, ya sea por una temporada de huracanes puntualmente más intensa en el Golfo de México, o por condicionantes geopolíticos, algunos de ellos ya expues-

tos: potenciales conflictos regionales en Oriente Medio, atentados terroristas a las instalaciones de producción, refinado o transporte, etc., pueden condicionar gravemente al mercado, impulsando los precios intensamente al alza.

Son estos factores exógenos, principalmente los derivados de aspectos estrictamente geopolíticos, los que constituyen una amenaza más evidente al precario equilibrio del mercado del gas y el petróleo.

En la medida en que España es una de las economías con un mayor nivel de dependencia del exterior; en términos de importación de energía primaria, su vulnerabilidad ante las turbulencias de los mercados es mayor.

El mantenimiento de los precios de los hidrocarburos en máximos, tanto reales como nominales, hasta una efectiva adaptación de la oferta, va a impulsar el desarrollo de las denominadas energías renovables. En este punto, el empresariado debe considerar que dispone de buenas oportunidades de negocio, pese a que las barreras a la entrada son notablemente altas (producción)

Como efecto colateral a esta situación, también se va a intensificar el debate sobre la producción de energía eléctrica de origen termonuclear, toda vez que, a los países que ya estaban desarrollando intensos programas en la construcción y puesta en marcha de nuevas instalaciones: Japón, Corea del Sur, China, India, Taiwán o Finlandia, se han unido con fuerza otros, como Francia, Reino Unido o Estados Unidos.

Concretamente, Estados Unidos, ya ha otorgado en 2007 varias licencias de nueva construcción o de reanudación de reactores temporalmente clausurados y, de acuerdo con el denominado "Nuclear Power 2010 Program", se prevé la construcción de hasta 31 centrales de generación.

La evolución de la actividad económica en clave interna

La evolución de la economía española en 2008 se enfrenta a un claro cambio de ciclo, hecho que ya ha podido ir atisbándose durante el ejercicio 2007.

Pese a que los principales indicadores de carácter histórico o de momento de la economía española, han ido presentando cifras razonable-



mente positivas en el curso de los primeros nueve meses del ejercicio 2007: empleo, paro, crecimiento del PIB, etc., se ha apreciado un cierto deterioro de los mismos, desde septiembre.

Por otro lado, tanto los indicadores de carácter histórico como los adelantados, relativos al sector de la construcción en general: consumo de cemento, y residencial en particular: proyectos visados, recaudación en concepto del Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO) o tasas relacionadas con los servicios urbanísticos municipales, viviendas iniciadas y finalizadas, han experimentado un comportamiento crecientemente negativo.

El peso de la actividad residencial en el PIB español, ha crecido de forma extraordinaria en estos últimos años, al amparo de un ciclo expansivo sin parangón en la historia reciente, tanto desde una perspectiva temporal como en intensidad.

Por ello, una ralentización o, con seguridad, una caída intensa en los niveles de actividad de este sector, tendrá repercusiones fuertemente negativas en el resto de la economía.

De hecho, a lo largo del año 2007, se han ido revisando a la baja las previsiones de crecimiento del PIB. Así, el gobierno, a la hora de establecer el cuadro macroeconómico que acompaña a los presupuestos generales del estado para 2008, ha situado esta previsión de crecimiento del PIB en el 3,1%, rebajándola desde anteriores estimaciones.

Sin embargo, las previsiones elaboradas por otros organismos son aun más negativas, pues la OCDE estima un 2,5% de crecimiento del PIB para 2008, mientras otras instituciones o servicios de estudios, también la reducen de forma significativa, como BBVA; 2,8%, La Caixa: 2,7%; FMI: 2,7%; Standard & Poor's (S&P): 2,5%.

Con todo, cabe remarcar que estas previsiones son claramente tendenciales y que los modelos utilizados difícilmente recogen un aspecto tan novedoso, como la extraordinaria contracción del crédito que está padeciendo la economía.

Así mismo, la mayor parte de las previsiones apuntadas han incorporado precios de los hidrocarburos sustancialmente inferiores a los actuales, con horquillas de cotización del barril de petróleo de entre 65 y 75 dólares.

Si ello se unen aspectos tan relevantes como el mantenimiento y / o crecimiento de los tipos de interés, el elevado nivel de endeudamiento alcanzado por las familias, los supues-

tos de crecimiento apuntados pueden calificarse como de moderadamente optimistas y, por tanto, difícilmente alcanzables.

Ante esta tesitura, cabe recomendar, una vez más, prudencia, y valorar como más probables escenarios de crecimiento del PIB español para el año 2008 de en torno al 1,3% - 1,7%, con destrucción neta de empleo.

Y es que la contracción de la actividad inmobiliaria, que no solo afecta al sector de la construcción, sino que repercute de forma particularmente significativa en el resto de la economía, no va a ser posible compensarla con iniciativas de intensificación de la obra pública, teniendo en cuenta que ésta presenta una cadena de valor sustancialmente diversa.

La caída de la actividad inmobiliaria también conducirá a un inevitable deterioro de las cuentas públicas, y en la medida en que se deterioren el resto de los sectores económicos, por un progresivo efecto contagio, los actuales superávits presupuestarios pueden irse reduciendo de forma brusca.

Una vez más, se está ante una situación que presenta una clara dicotomía, por un lado, es posible un aterrizaje suave (soft landing), que podría escenificarse con crecimientos del PIB de en torno al 2% - 2,5%, y con el mantenimiento de los niveles de empleo o, por el contrario, una fuerte caída de la actividad: aterrizaje brusco, con un crecimiento del PIB en 2008 claramente por debajo del 2%, para caer aún más en 2009, con destrucción neta de puestos

de trabajo y claro crecimiento del paro.

Los datos disponibles, junto a una coyuntura internacional moderadamente negativa pero también en franco proceso de deterioro, que imposibilita el crecimiento de las exportaciones, apuntan a un aterrizaje brusco e intenso.

Adicionalmente, la limitada flexibilidad de la economía española tampoco permite ajustes rápidos, por lo que cabe pensar que toda crisis que pueda estarse gestando, puede tener una duración no inferior a dos o tres años.

En este sentido, cabe exponer que la economía española no ha sido capaz, tras largos ciclos de crecimiento, de desarrollar un aterrizaje suave, como así lo demuestran la crisis de 1993 a 1995 o, con anterioridad, las padecidas entre 1975 y 1978, con una nueva recaída entre 1981 y 1985.

Por tanto, y a la luz de lo expuesto, cabe ser muy cauto ante las predicciones del Gobierno y de los principales organismos y servicios de estudios, y enfatizar en los riesgos de una crisis más profunda y más duradera.

La actividad inmobiliaria como elemento singular de preocupación

El ajuste principal vendrá dado, sin lugar a dudas, por la caída de la actividad inmobiliaria, tanto en materia de transacciones como de edificación.



Así, cabe exponer que la economía española no dispone a día de hoy, de un medio alternativo relevante para promover el crecimiento económico, por lo que cualquier contracción en este sector, difícilmente puede verse compensada por el impulso de otros sectores, como la obra pública o, desde una perspectiva más general, de los servicios.

Es cierto, y como dato a tener en cuenta, que las administraciones públicas se encuentran muy saneadas en términos financieros, en una situación de superávit presupuestario. Sin embargo, también han asumido compromisos crecientes en materia de gasto público, incorporando nuevos programas de servicios sociales, o proporcionando un volumen creciente de bienes y servicios públicos.

Ello, teniendo en cuenta la limitada flexibilidad del sector público español, puede provocar que el escenario actual, mude en una situación de déficit en corto espacio de tiempo: dos años, en el caso de que se produzca una significativa caída de la recaudación tributaria.

Algunos de estos síntomas ya se están verificando, y tanto las comunidades autónomas, por la vía del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD), como los ayuntamientos, por la vía del Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO), que abarca a obras nuevas y reformas, del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (IIVTNU), así como a través de las tasas urbanísticas de diversa tipología y alcance, están viendo significativamente mermados sus volúmenes de recaudación, en los últimos meses de 2007.

Esta dinámica también se está trasladando a la hacienda estatal, y la menor recaudación en concepto del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), se extenderá, en 2008, al Impuesto sobre Sociedades.

Es evidente, desde otra perspectiva, que la demanda de activos inmobiliarios no se va a recuperar en 2008, sobre todo en el ámbito residencial, teniendo en cuenta el mantenimiento y / o agravamiento de las circunstancias que afectan a la coyuntura económica, y que mayor relación tienen con la

fica, que era uno de los elementos que más habían impulsado a la demanda, puede pasar a comportarse de forma muy diferenciada con respecto a la evolución reciente, teniendo en cuenta que una caída de la actividad económica general, puede provocar procesos de reajuste de la población en muchas zonas de España.

En este caso, la provincia de Tarragona sí es especialmente sensible, por el peso de la población extranjera que ha alcanzado en su ámbito, y es perfectamente posible que, en una situación de caída de la actividad inmobiliaria, tanto en primera vivienda como en turismo residencial, provoquen una ralentización, y puntualmente una caída, de la población.

Cabe no olvidar que una parte mayoritaria de la población extranjera es de condición emigrante por cuestiones económicas relacionadas con la disponibilidad de trabajo, y que una caída del empleo, puede provocar el abandono de España de un buen número de personas, en un contexto de creciente movilidad en el ámbito de la UE.

El comportamiento del consumo

El consumo de los hogares en la economía española supone, de acuerdo con el avance para 2006 publicado por el INE, un 56,5% del PIB.

La importancia de este componente, perfectamente homologable a cualquier economía occidental, condiciona extraordinariamente el crecimiento del PIB en España, por lo que cualquier alteración significativa del poder adquisitivo de los hogares, tiene graves repercusiones.

El sostenido crecimiento de los precios de los alimentos y de los productos energéticos, está socavando con claridad la capacidad de consumo del sector privado no empresarial, drenando un creciente volumen de recursos.

De forma complementaria, el incremento de los tipos de interés, en un contexto donde el nivel de endeudamiento del sector privado no empresarial se sitúa en máximos históricos, pues la deuda de éste era equivalente en 2005, y de acuerdo con la Encuesta Financiera de las Familias, realizada por el Banco de España, al 99,3% de su renta bruta familiar disponible, también imposibilita una recuperación del poder adquisitivo, toda vez los salarios están creciendo, en términos reales, de forma muy limitada.



actividad de referencia.

Ya se ha mencionado que los tipos de interés no van a descender, antes al contrario, y que los niveles de endeudamiento de las familias españolas se sitúan en máximos históricos. El margen de maniobra de éstas es, efectivamente muy escaso, y la proliferación de mecanismos de reunificación de deudas, con el consiguiente alargamiento de los plazos, pone de manifiesto la vulnerabilidad de la situación financiera de una parte no desdeñable de la población española.

Estas circunstancias son perfectamente extrapolables a la economía de la provincia de Tarragona, por lo que los razonamientos expuestos son también aplicables.

Por otro lado, la presión demográfica,



Por todo ello, cabe esperar que el consumo, componente esencial del PIB, se comporte de forma sustancialmente peor en 2008 que en ejercicios precedentes.

La caída de las ventas de automóviles en el ejercicio 2007 con respecto a periodos anteriores, es uno de los síntomas más evidentes de esta evolución negativa, que cabe esperar se recrudezca, por la coincidencia de la restricción crediticia y el endurecimiento de las condiciones de concesión de préstamos al consumo.

Cambio de ciclo: ralentización en el crecimiento o crisis

La discusión intelectual más intensa que se va a desarrollar en los próximos meses, es la relativa a calificar la nueva situación que está viviendo la economía española.

Así, los más optimistas, argumentarán que se está viviendo un proceso de aterrizaje suave: "soft landing", con un claro cambio en el patrón de creación de empleo, donde los servicios de soporte o apoyo a las personas pasen a ser los protagonistas, al amparo del reforzamiento del gasto social y el desarrollo de normas tales como la Ley de Dependencia.

Esta situación, con un menor crecimiento del PIB pero sin un deterioro especialmente grave del resto de magnitudes macroeconómicas, posibilitaría un tránsito relativamente apacible de un largo ciclo de crecimiento y creación de empleo, a otro con resultados más moderados, pero sin ajustes especialmente traumáticos.

Los que defienden este postulado, lo refuerzan con datos relativos al tamaño de la economía que ha alcanzado, en términos de PIB y empleo, al saneamiento de las cuentas públicas, y a la mayor flexibilidad alcanzada por el tejido productivo.

Sin embargo, los menos optimistas, arguyen, y no sin razón, que existen variables que pueden tener un impacto extraordinario, como puede ser la crisis crediticia, la fuerte caída de la actividad constructora en el capítulo residencial, la dificultad en el crecimiento de las exportaciones por la ralentización económica general, y la desaceleración del consumo, por el crecimiento de los precios de los combustibles, de los productos básicos, y la limitada evolución de los salarios reales.

Pero lo que más induce a considerar que el ajuste no será suave, sobre todo en términos de empleo, es el deterioro de las expectativas y la caída de los niveles de confianza, tanto de las familias: consumidores, como de los empresarios.

La conjunción de factores objetivos con los subjetivos, citados en el párrafo anterior, pueden dar origen a una brusca caída de la actividad, que los modelos de predicción no son capaces de recoger adecuadamente.

Todo ello conforma una situación extraordinariamente compleja, y cuya duración es desconocida, porque también lo es el impacto de la crisis financiera global.

Por tanto, desde este informe no se pueden aportar datos que inviten al optimismo, antes al contrario. Pese a valorar positivamente que la situación de la economía española dista mucho, en tamaño y estructura, de la de 1993 o de la de 1979 / 1974, la complejidad de los factores que caracterizan a su entorno, inducen a extremar la precaución.

El reto de la gestión empresarial en tiempos de crisis

Obviamente, este informe pretende dar algunas claves a los empresarios de CEPTA, teniendo en cuenta que es insuficiente afirmar que va a darse un claro deterioro de la actividad económica, pero sin aportar alguna clave que permita sortear la situación de crisis.

Por ello, y aparte de insistir en las recomendaciones de prudencia ya vertidas en otros puntos del informe, junto a valoraciones puntuales sobre aspectos tales como las relaciones con las entidades financieras o los criterios de inversión internacional, cabe apuntar las siguientes claves:

- Apostar por una decidida mejora de los niveles de formación, de la plantilla, al objeto de que puedan dar el adecuado soporte a los cambios que adopte la empresa, en un entorno cada vez más complejo: flexibilidad.
- Impulsar un mayor volumen de inversión en obra pública y en equipamiento, frente a un incremento de los gastos sociales, por la vía de las transferencias corrientes. Los

empresarios son conscientes de que existen significativas deficiencias en términos de infraestructuras de todo tipo, que deben ser cubiertas de forma progresiva. Simultáneamente, relanzar la inversión pública, si bien no sustituye la caída de los niveles de actividad del sector residencial, si contiene el deterioro del empleo. Antes esta situación, los empresarios deben actuar, ante las autoridades, como un grupo de presión.

- Solicitar la adecuación de determinados impuestos sensibles, como el de Sociedades, al objeto de hacer más atractiva la inversión privada y, sobre todo, el gasto en formación y en investigación y desarrollo.

Con estas iniciativas, que perfectamente pueden ser promovidas por los empresarios de la provincia, será posible, con toda probabilidad, sortear mejor la situación de crisis que, previsiblemente, va a soportar la economía española en los próximos dos o tres ejercicios, fortaleciendo el tejido productivo.

