

L'ECONOMIA ESPANYOLA POT SUSPENDRE L'EXAMEN

Recentment, els mercats financers han pressionat de forma reiterada a l'economia espanyola i han mostrat una profunda preocupació per la seva evolució a mitjà termini. En aquest context, cal destacar que:

- La borsa de valors espanyola ha sofert una correcció comparativament superior en les seves cotitzacions respecte a la resta de mercats internacionals.

- Índex DAX (Borsa de Frankfurt, Alemanya) del 4 de gener de 2010: 6.048,3; 11 de febrer de 2010: 5.503,93; caiguda: 9%. En les mateixes dates, l'IBEX va registrar una caiguda del 13,89%.

- El diferencial del tipus d'interès, exigit al deute emès per l'estat espanyol s'ha situat en màxims històrics respecte al bonus alemany.

- Rendibilitat del bonus espanyol a 10 anys; 11 de febrer de 2010: 4,02%. El mateix paràmetre aplicat al mercat alemany és del 3,20%.

- El cost de les cobertures per impagament del deute públic espanyola, anomenat Credit Default Swap (CDS), també s'ha situat en nivells històrics i, sobretot, ha arribat a presentar un significatiu diferencial pel que fa al de les economies centrals de la UEM.

- Cotització del CDS, deute espanyol sènior a 5 anys; 12 de febrer de 2010: 139,95. En les mateixes condicions, la cotització d'Alemanya és de 46,115.

Aquesta situació de profunda desconfiança s'ha vist agreujada pel risc d'impagament del deute de Grècia i es tem que aquesta situació afecti a les economies més febles de la zona euro, com són Espanya, Irlanda, Itàlia i Portugal. La crisi financera ha posat contra les cordes fins ai tot als emissors que tenen nivells de solvència. A l'onada d'impagaments i la baixada de la qualificació del deute privat, bàsicament bancari, de 2008 i 2009,

l'està succeint la convicció que el deute sobirà de nombrosos països no està a salvo de possibles escenaris de morositat. Així, a la particular situació d'Islàndia –provocada per la hipertròfia del seu sistema financer i la seva exposició a actius de risc vinculats a préstecs hipotecaris– l'han seguit les turbulències creixents que han afectat a economies que, si bé eren febles i presentaven significatius riscos interns i notables desequilibris en el plànol macroeconòmic, no eren considerades especialment vulnerables, com Dubai (Emirats Àrabs) o Grècia.

Fins ara es considerava que les economies desenvolupades i lligades a sistemes consolidats serien immunes a processos de degradació que possessin en dubte la seva solvència i semblava que mecanismes de seguretat com les zones dòlar i euro serien suficients per generar confiança en els mercats. Dit d'una altra manera, s'estimava que l'impagament del deute quedaria reservat només a economies febles, de caràcter perifèric i situats en els límits del desenvolupament, com Argentina, Veneçuela i els països africans o centreamericans. Per tant, el fet que els mercats financers internacionals s'estiguin qüestionant obertament la solvència i la capacitat de pagament dels estats amb nivells de desenvolupament econòmic rellevant no és més que una nova etapa de la crisi, que demana que s'apliquin processos de neteja i contenció del deute públic.

Perquè l'economia espanyola es troba en el punt de mira dels mercats internacionals?

L'economia espanyola presenta tres problemes bàsics que actualment es troben sense resposta:

- Deteriorament de les finances públiques. L'any 2007, el sector públic espanyol presentava un superàvit equivalent al 1,9% del PIB. En canvi, el 2009 es va cloure amb un dèficit del 11,4%

del PIB, un dels més alts de la UEM, amb una previsió del 10,4% del PIB en 2010. A aquest deteriorament se li han de sumar les polítiques d'estímul de la demanda agregada que s'han posat en marxa els darrers mesos, com són l'obra pública i les actuacions del Fons Estatal d'Inversió Local (FEIL) que no han estat ni corregides ni reorientades, així com estabilitzadors automàtics com el subsidi d'atur o les ajudes socials, que no han estat revisades. La caiguda insostenible de les finances públiques ha malmès amb força la fortalesa del sector públic espanyol, fet que ha provocat que l'endeutament sobre el PIB hagi passat del 36,1% en 2007 a una previsió del 66% en 2010, que incompleix els límits establerts en el Pacte de l'Estabilitat i del Creixement (Tractat de Maastricht).

- Absència de reformes estructurals. Espanya afronta problemes estructurals de gran importància, que, en un procés d'expansió econòmica com el viscut fins el 2007 eren puntualment emmascarats per l'increment del PIB, de l'ocupació o del benestar, impulsats per l'augment de la construcció i el consum intern. Els desequilibris bàsics de l'economia espanyola –dèficit exterior, absència d'estalvi, tendència a l'endeutament, baixa productivitat– no solament han persistit sinó que s'han accentuat.

Les reformes pendents que els observadors citen com a bàsiques per fer front a la situació són:

- Redimensionar totes les administracions del sector públic per lluitar contra els costos derivats de l'expansió de plantilles.

- Restablir la unitat de mercat, fragmentat per la hipertròfia legislativa autonòmica, que ha impulsat l'aparició de normatives diferenciades en aspectes essencials de l'activitat econòmica, com el comerç (implantació de nous actors), el medi ambient (fiscalitat i llicències), la

fiscalitat (successions i donacions), etc.

- Reforma de la justícia per tal de fer-la més àgil i adaptar-la a les noves exigències econòmiques.
- Alinear el sistema educatiu a les demandes del teixit productiu i flexibilitzar el mercat de treball, rebaixant el cost de l'acomiadament i donant més flexibilitat a les relacions de les parts.
- Sostenir el sistema públic de pensions a llarg termini i adequar el càlcul a l'allargament de la vida laboral i l'esperança de vida.

Situació del sistema financer

Fins ara, el sistema financer espanyol ha sortejat l'impacte de la crisi amb relatiu èxit. Les intervencions del Banc d'Espanya han estat testimonials i no s'ha platejat recaptar caixes i bancs amb recursos públics. Les entitats espanyoles han hagut de recórrer regularment a les facilitats de crèdit que el Banc Central Europeu (BCE) ha posat a la disposició del sector financer per les seves elevades necessitats de liquiditat i per l'absència d'estalvi nacional suficient.

Existeix una gran concentració de risc amb el segments promotor i constructor, principals afectat pel procés d'ajust que viu l'economia espanyola. D'acord amb les dades més recents, aportades per l'Associació Hipotecària Espanyola (AHE), l'exposició total del sector financer amb les empreses promotores i constructores ascendeix aproximadament a 325.000 milions d'euros. Si a aquest fet s'hi suma la morositat que, convencionalment, suporta l'economia espanyola en el context d'una conjuntura recessiva, s'apreciarà que la suma de provisions i recursos propis de les

entitats financeres, xifrada en 253.000 milions d'euros, és insuficient per donar cobertura als potencials impagaments, mantenint l'estabilitat del sistema en escenaris perfectament acceptables. A més, el procés de contracció constant dels preus dels béns immobles no només resta capacitat de recuperació, sinó que deteriora la qualitat dels actius.

Aquest escenari pervers es concentra en les caixes d'estalvi i qüestiona la viabilitat del sistema alimentant la incertesa que viu l'economia espanyola.

Què fer per superar la situació actual?

- Contingir de la despesa per tal de reduir el dèficit l'Administració pública a través de polítiques d'austeritat i evitar recórrer a l'increment de la pressió fiscal per equilibrar els comptes.
- Plantejar les reformes estructurals que actualment demanda l'economia espanyola, centrant-se en la flexibilització del mercat de treball.
- Introduir processos de sanejament del sector financer amb la màxima transparència, incidint de manera especial en els balanços de les caixes d'estalvis i del sector immobiliari.

També caldrà reformular la legislació de la titularitat de les entitats d'estalvi i dotar-les de sistemes de gestió més adequats a un entorn cada vegada més competitiu. Es tracta de proporcionar al mercat missatges que suposin canvis profunds en l'estructura del teixit productiu, i que generin confiança. Els mercats financers estan demanant que es prenguin decisions, no de forma immediata o precipitada, però sí establint pautes de reforma sostinguda i progressiva, que permetin actuar amb

decisió sobre els grans problemes de l'economia espanyola.

Moltes d'aquestes decisions requereixen llargues negociacions i d'amplis consensos. Cal que es coneguin els problemes i les pautes d'actuació de manera explícita i que hi hagi la convicció general de que cal que es comenci a actuar com més aviat millor. Decisions de caràcter immediat també seran ben vingudes, sobretot aquelles que afecten a la política fiscal i al control de la despesa pública.

El cost de no fer res.

També és perfectament possible adoptar, almenys a curt termini, la posició de fer el mínim, per evitar que apareguin despeses a nivell polític i serioses dinàmiques d'inestabilitat social, confiant que sigui el sector exterior el que tregui de la situació actual a la malmesa economia espanyola. Prendre aquesta situació suposa córrer un risc molt significatiu, com és el previsible impacte que generaria l'eclosió d'una forta ona de desconfiança sobre el sistema econòmic.

Així, aquesta situació no solament es traduiria en una caiguda generalitzada dels mercats de valors, sinó en la pròpia incapacitat d'emetre deute, tant públic com privat, amb la consegüent crisi fiscal a la que, a mitjà termini, el país es veuria segurament abocat. Per tant, i donada la present conjuntura, poques són les alternatives, i actuar de forma decidida es converteix en l'única alternativa real.

Juan Gallardo
Rafa Muñoz

Gabinet d'estudis CEPTA