

**FULL DE RUTA PER A UNA
RECUPERACIÓ SÒLIDA A
MITJÀ I LLARG TERMINI**



**Cambra de Comerç
de Barcelona**



**Document de debat
Taula de Política Econòmica
22 de juliol del 2013**



ÍNDEX

1	INTRODUCCIÓ.....	3
2	ESCENARI CENTRAL	4
3	VALORACIONS	12
4	CONCLUSIONS	15



1. Introducció

Els últims indicadors disponibles semblen confirmar que el ritme de contracció de les economies catalana i espanyola se desaccelera i que probablement ens apropem al punt d'inflexió que donaria pas a augments del nivell d'activitat. Aquesta evolució de la conjuntura cap a registres cada vegada menys negatius és consistent amb les previsions de la majoria dels analistes i, de mantenir-se, apuntaria cap a taxes de creixement moderadament positives el 2014. L'interrogant és si la intensitat de la recuperació serà prou sòlida com per reduir progressiva però significativament els nivells d'atur i deute acumulats.

Hi ha dues visions contrastades de l'evolució econòmica més enllà del 2014. Per una banda, aquells que consideren que l'economia espanyola es veuria avocada a una llarga etapa de quasi-estancament econòmic (recuperació en "L") i que, en el límit, no tindria altra opció que reestructurar el deute o sortir de l'euro. Per altra banda, aquells que opinen que s'està avançant a bon ritme en la correcció dels desequilibris (costos laborals unitaris, dèficit per compte corrent, sistema financer, consolidació fiscal) i que ara el principal obstacle per a la recuperació és la falta de confiança —tant per part dels inversors, nacionals i estrangers, com dels consumidors.

Aquesta nota, que es presenta per a debat de la Taula de Política Econòmica, no pretén predir el futur, sinó valorar de que depèn que uns determinats escenaris siguin més probables que altres. Més concretament, l'objectiu és dibuixar les línies mestres del que podria ser un full de ruta per a les economies espanyola i catalana al llarg del període 2015-2020, en base a tres objectius principals:

- (i) Un creixement tendencial del PIB proper al 3 %.

- (ii) Una reducció de la taxa d'atur de vuit punts percentuals en vuit anys: del 26 % el 2013 al 18 % el 2020.
- (iii) Una evolució del deute extern net, així com del conjunt del deute públic i privat, en percentatges del PIB, sostenible a llarg termini

Des de la perspectiva actual es tracta clarament d'uns objectius ambiciosos, que desafien la hipòtesi d'una "nova normalitat" a la sortida de la crisi incompatible amb creixements superiors al 2 %. Del que es tracta en aquesta nota és d'identificar, en primer lloc, quines són les palanques que podrien impulsar una taxa de creixement prou elevada i sostenible com per reduir significativament l'atur i el deute acumulats en un període de temps raonable. En segon lloc, ens preguntem quines són les polítiques que cal prioritzar per fer realitat l'escenari dibuixat, en un context marcat per la consolidació fiscal i les restriccions al finançament extern de l'economia.

2. Escenari central

Per quantificar el full de ruta s'ha utilitzat un senzill model de simulació del comportament de l'economia espanyola que ens permet visualitzar diferents escenaris de futur consistents amb els objectius marcats. L'escenari central es basa en les següents hipòtesis:

- El consum privat creix al mateix ritme que la renda disponible, aproximada pel PIB. (Per tant, és una variable endògena al model, que depèn del valor de les altres variables.)
- Les importacions responen al creixement de la demanda interna i de les exportacions amb una elasticitat similar a la registrada els últims anys. (També es tracta com si fos una variable endògena que depèn de les altres variables.)



- El creixement del PIB el determinen conjuntament els tres factors autònoms de la demanda agregada, ja que el seu valor es fixa per hipòtesi fora del model: les exportacions, les inversions i la despesa pública.
- Els anys 2013 i 2014 les exportacions prenen els valors previstos per FUNCAS. A partir del 2015 i fins al 2020 se suposa que creixen a una taxa interanual del 5,5 % en termes reals.
- El deute extern net (aproximat per la PIIN: Posició d'Inversió Neta Internacional) augmenta/disminueix en proporció al dèficit/superàvit de la balança per compte corrent, que al seu torn se suposa que evoluciona en paral·lel amb la balança comercial.
- Els anys 2013 i 2014 la taxa de variació de la inversió pren els valors previstos per FUNCAS. A partir del 2015 i fins al 2020 depèn de com evoluciona l'estoc de capital físic i aquest depèn de l'estoc de crèdit. La hipòtesi utilitzada és que l'estoc de crèdit decreix entre 2013 i 2016 a taxes cada vegada menys negatives en termes reals i a partir del 2017 augmenta molt gradualment a taxes cada vegada més positives, però moderades en comparació amb l'anterior etapa expansiva.
- Els ingressos públics creixen en funció del PIB amb una elasticitat lleugerament superior a la unitat —similar a la dels últims anys. Al seu torn, la despesa pública —sense incloure els interessos— creix al mateix ritme en termes reals que el consum públic. Els anys 2013 i 2014 el consum públic pren els valors previstos per FUNCAS i a partir del 2015 i fins al 2020 creix a un valor constant de l'1 %.

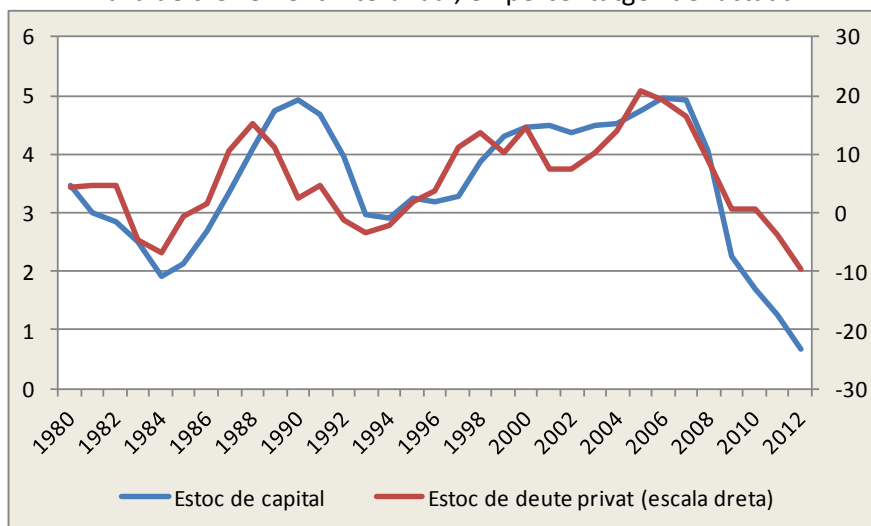
- El deute públic evoluciona en funció del dèficit públic primari (abans d'interessos), del creixement del PIB i del tipus d'interès mitjà del deute. Se suposa un tipus d'interès constant del 4 % en termes reals entre 2013 i 2020.
- Entre 2013 i 2020 l'ocupació creix en la mateixa proporció en relació al PIB que l'observada de mitjana entre 1995 i 2012 (1,7 % ocupació vs. 2,4 % PIB = 0,71). Durant el mateix període la població activa creix a un ritme del 0,3 %.

Algunes d'aquestes hipòtesis són simplificacions raonables que no cal argumentar amb més extensió. Es justifiquen perquè permeten concentrar l'atenció en les implicacions de les variables que prenen valors discrecionals, ja que són la clau que determina els resultats del model:

- Les principals palanques del creixement, pel costat de la demanda agregada, són les exportacions i la inversió empresarial. La hipòtesi d'un creixement tendencial de les exportacions del 5,5 % s'ha fet tenint en compte que al llarg del període 1995–2005 l'economia espanyola va registrar, de mitjana, un creixement de les exportacions de béns i serveis del 7 %. Per tant, s'assumeix que al llarg del període 2015–2020 l'economia espanyola mantindrà un nivell de competitivitat similar a la mitjana del període 1995–2005, però es descompta la possibilitat d'un creixement més moderat dels principals mercats d'exportació —i en particular dels mercats europeus.
- Com es pot apreciar al Gràfic 1 l'estoc de deute privat i l'estoc de capital físic de l'economia evolucionen en paral·lel (les sèries estan representades a doble escala). Per altra banda, petites variacions en els estocs tenen efectes multiplicatius sobre els fluxos: de nou crèdit i d'inversions. Per exemple, una acceleració de dues dècimes en el creixement de l'estoc de capital físic —del 0,8 % a l'1 %— pot generar un creixement de la inversió bruta del 5,5 %

—suposant una taxa de depreciació del 4,5 %. De manera anàloga, una desacceleració en el ritme de contracció de l'estoc de crèdit viu pot anar associada amb un creixement positiu del flux de nou crèdit i de la inversió, quan es tenen en compte les amortitzacions. Per tant, la condició per un creixement positiu de la inversió és una variació positiva en el flux de nou crèdit, encara que l'estoc s'estigui contraient o creixent a un ritme molt moderat.

Gràfic 1. Estoc de capital físic i estoc de deute privat
Taxa de creixement interanual, en percentatge i deflactada



- L'excés de capital físic total i de deute privat acumulats en el passat en relació al PIB fan preveure un creixement significativament inferior d'aquestes dues variables durant els propers anys en comparació amb etapes anteriors. Però aquest fet no hauria d'impedir creixements significativament positius de la inversió amb un perfil d'evolució dels estocs de crèdit i de capital moderadament a l'alça. Aquesta és la hipòtesi adoptada en la simulació, de manera que creixements cada vegada menys negatius i després moderadament positius de l'estoc de crèdit generen creixements igualment moderats de l'estoc de capital, però que són compatibles amb una taxa de creixement de la inversió bruta a l'entorn del 5,5 % durant el període 2016-2020 (Taula 1). Aquest resultat s'ha de

valorar tenint en compte que durant el període 1995–2005 aquesta variable va augmentar a una taxa mitjana del 6,4 %.

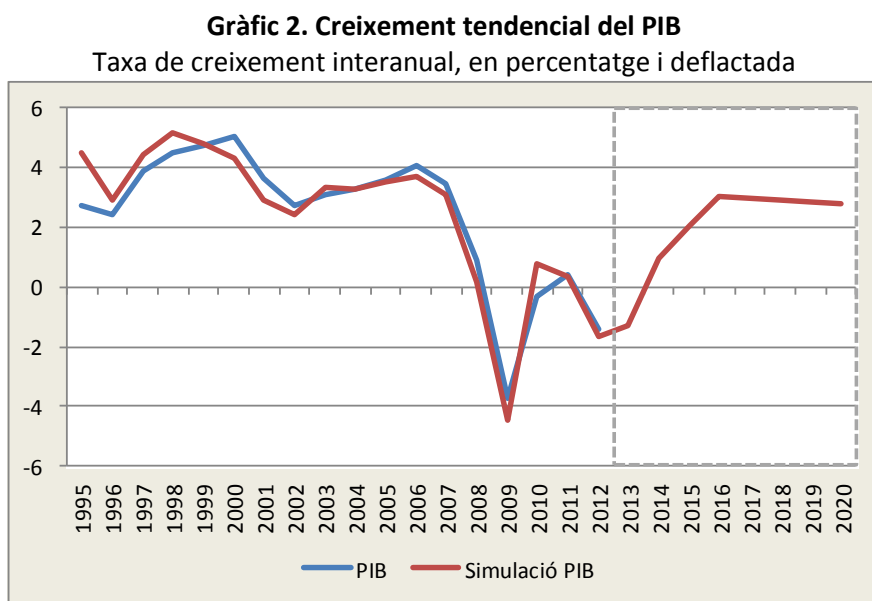
Taula 1. Estoc de capital físic i estoc de deute privat
Taxa de creixement interanual, en percentatge i deflactada

	Estoc de crèdit	Estoc de capital	Inversió Bruta
2013	-7,629	0,353	-7,400
2014	-5,629	0,324	-2,500
2015	-3,629	0,325	0,334
2016	-1,629	0,565	5,524
2017	0,371	0,805	5,520
2018	2,371	1,045	5,538
2019	4,371	1,285	5,577
2020	6,371	1,525	5,632

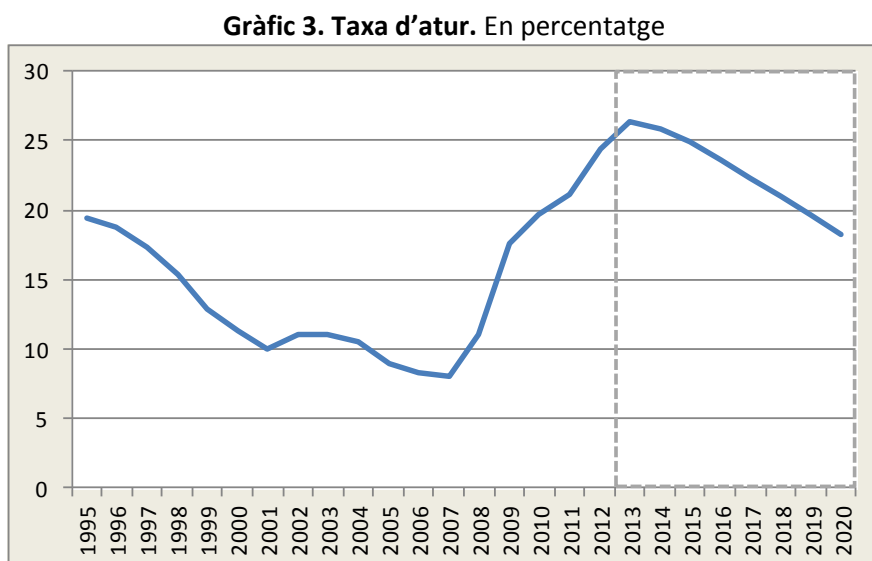
- La limitació del creixement del consum públic, en termes reals, a l'1 %, ve donada per la necessitat de reduir progressivament el dèficit i el deute públics, segons els objectius fixats al full de ruta, tot tenint en compte les altres variables i un augment moderat de la pressió fiscal. (Cal tenir en compte que durant el període 1995–2005 el consum públic va registrar un creixement mitjà del 4 %.)
- La hipòtesi d'una elasticitat de l'ocupació al creixement del PIB similar a la que s'ha observat històricament ho és per defecte. És a dir, en absència de canvis estructurals en el funcionament del mercat de treball que permetin esperar un canvi significatiu en la relació ocupació/PIB. Finalment, la hipòtesi d'un creixement de la població activa de només el 0,3 % es basa en una certa estabilització dels fluxos migratoris nets en una economia madura i orientada a activitats cada vegada més intensives en capital i coneixement. Per tant, se suposa que la creació neta d'ocupació procedirà en gran part de l'absorció de l'actual força de treball desocupada.

Amb aquestes hipòtesis de partida s'obtenen els següents resultats:

- S'assoleix l'objectiu d'un creixement tendencial del PIB proper al 3 % entre 2016 i 2020 (Gràfic 2).

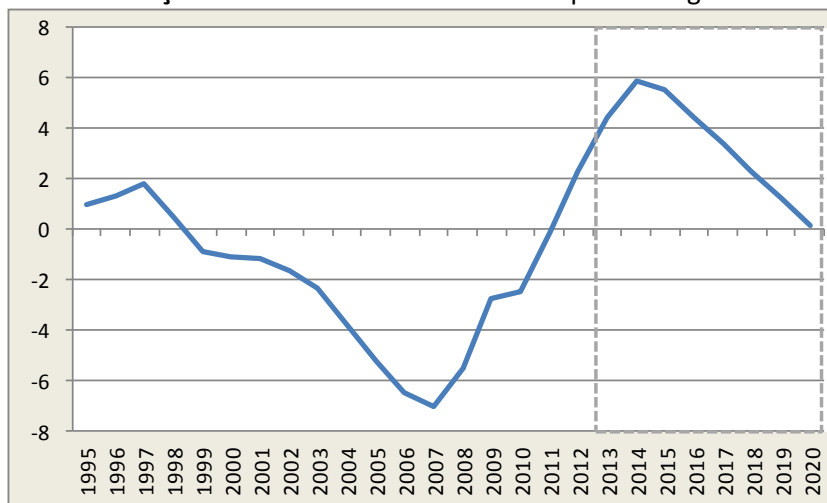


- L'ocupació creix a ritmes a l'entorn del 2 % durant el mateix període, mentre que la taxa d'atur assoleix un màxim del 26,4 % el 2013 i es va reduint a partir del 2014 fins assolir el 18,3 % el 2020 (Gràfic 3).



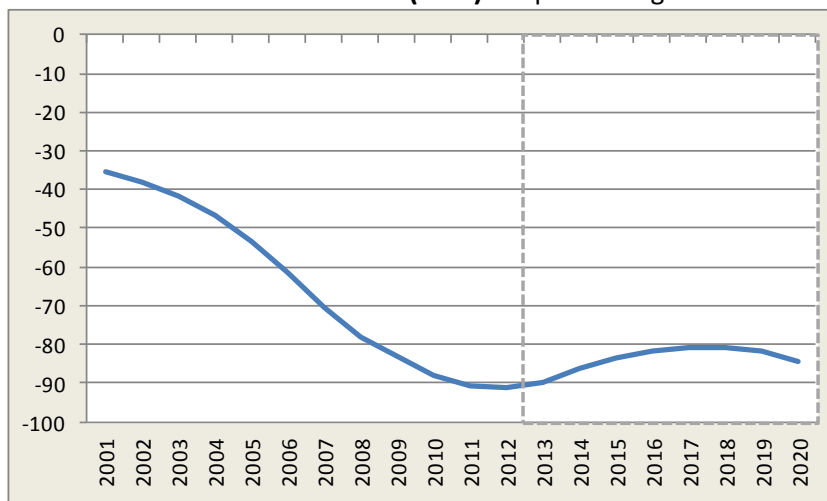
- La balança comercial (béns i serveis), en superàvit des del 2012, augmenta el seu valor positiu com a percentatge del PIB fins al 2014 i a partir del 2015 es redueix gradualment sense deixar de perdre el signe positiu (Gràfic 4).

Gràfic 4. Balança comercial de béns i serveis. En percentatge sobre el PIB



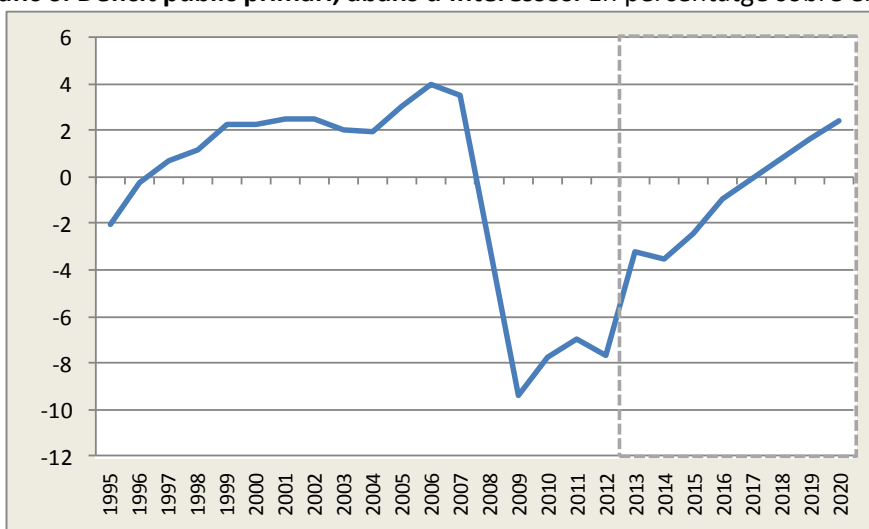
- La posició deutora neta de l'economia espanyola, representada per la PIIN, s'estabilitza i comença a reduir-se al principi del període (Gràfic 5). No obstant, torna a repuntar moderadament al final. (L'explicació és que si bé la balança comercial és positiva la balança de rendes continua sent negativa, com històricament ha estat el cas, al llarg de tot el període. A mesura que el superàvit comercial es redueix deixa de compensar el saldo negatiu de la balança de rendes.)

Gràfic 5. Posició deutora neta (PIIN). En percentatge sobre el PIB



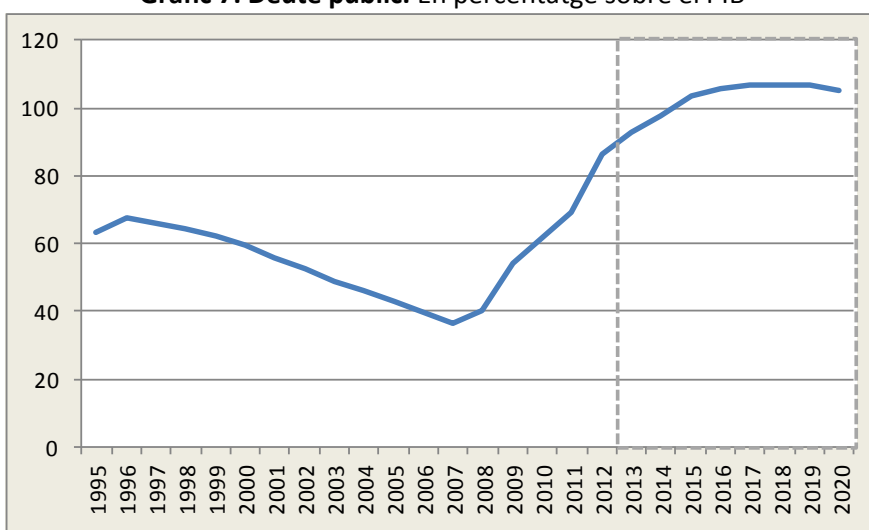
- El dèficit públic primari —abans d'interessos— es va reduint molt gradualment any rere any fins assolir valors positius al final del període (Gràfic 6).

Gràfic 6. Dèficit públic primari, abans d'interessos. En percentatge sobre el PIB



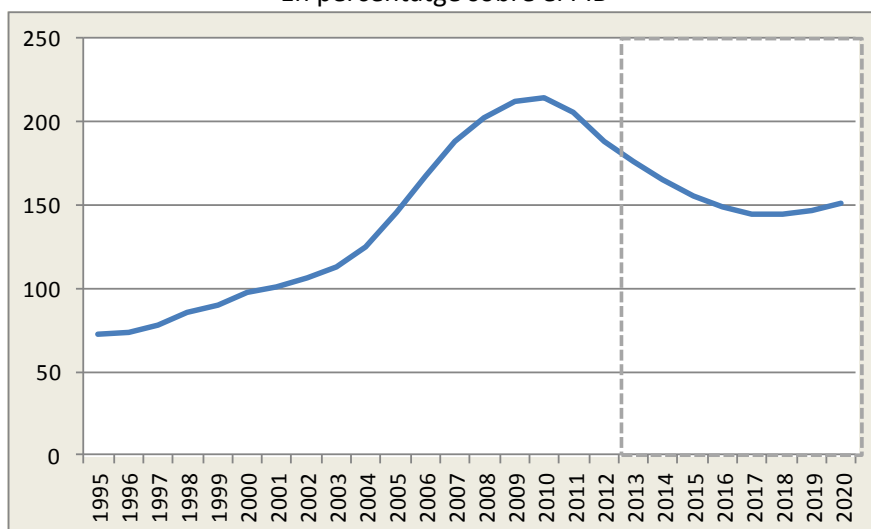
- Com a resultat, el pes del deute públic amb relació al PIB s'estabilitza el 2018 alguns punts per sobre del 100 % i comença a declinar a partir d'aquest moment (Gràfic 7).

Gràfic 7. Deute públic. En percentatge sobre el PIB



- Per últim, el deute acumulat pel sector privat com a percentatge del PIB cau i s'estabilitza en valors per sota del 150 % al final del període (Gràfic 8).

Gràfic 8. Deute acumulat pel sector privat.
En percentatge sobre el PIB



3. Valoracions

Per valorar aquests resultats cal reiterar que no es tracta d'un exercici de previsió, sinó d'identificar sota quines condicions resultaria possible generar una taxa tendencial de creixement prou elevada i que fos a la vegada compatible amb el desendeutament de l'economia. Dit això, cal destacar els següents punts:

- Assolir un creixement tendencial de les exportacions del 5,5 % és una fita que es pot considerar, en principi, a l'abast de les economies catalana i espanyola. Probablement no requereixi intensificar la devaluació interna aconseguida els últims anys, però sí exigirà mantenir un creixement salarial no superior al de la productivitat durant els propers anys. Per altra banda, depèn de variables que no estan sota el control de la pròpia economia, com l'evolució del tipus de

canvi de l'euro, dels preus de les matèries primeres i del grau de dinamisme del comerç mundial—i de l'Eurozona en particular.

- Un primer risc que posaria en perill aquest escenari seria una situació d'atonía generalitzada i persistent a l'Eurozona durant els propers anys, ja que és poc probable que la falta de dinamisme dels mercats europeus es pugui compensar a mitjà termini via una major diversificació geogràfica de les exportacions o mitjançant una devaluació interna en competència amb altres països dins d'una mateixa zona econòmica deprimida. Per millor o per pitjor, els destins de les economies catalana i espanyola estan units al projecte europeu i no és concebible un full de ruta, ni per Espanya ni per Catalunya, desvinculat de les altres economies europees.
- Un segon risc és que a mesura que creix l'ocupació i la taxa d'atur s'estabilitza els salaris tornin a augmentar per sobre de la productivitat. Si aquest fos el cas, es tornaria a perdre competitivitat i la restricció exterior, històricament recurrent a l'economia espanyola, tornaria a operar. Cal preguntar-se si la última reforma laboral, en la mesura que ha modificat la negociació col·lectiva, serà suficient per alinear salaris i productivitat durant els propers anys, en un context previsiblement més expansiu.
- Un creixement de les exportacions del 5,5 %, combinat amb un creixement relativament contingut de la demanda interna i la preservació dels actuals nivells de competitivitat de la producció domèstica mantindria la balança comercial en superàvit entre 2015 i 2020, fent possible l'estabilització progressiva del deute extern net acumulat com a percentatge del PIB. En la mesura que l'economia es capaç de créixer a un ritme suficient com per no posar en risc el pagament dels interessos del deute acumulat, aquesta posició deutora neta negativa però estable podria considerar-se sostenible a llarg termini.

- Cal tenir en compte que creixements moderats però progressivament accelerats dels estocs de crèdit i capital físic es multipliquen en termes de les taxes de variació del flux de nou crèdit i de la inversió bruta. Donat que és la taxa de creixement de la inversió la que té un impacte directe sobre el creixement del PIB, un creixement moderat dels estocs de capital i crèdit és tradueix en un creixement relativament més ràpid del nivell d'activitat. Per tant, amb un creixement de l'estoc de crèdit inferior al de la inversió és possible reduir el pes del deute privat en relació al PIB i finançar aquest creixement al mateix temps.
- En la mesura que la recuperació és compatible amb el desendeutament progressiu de l'economia també seria d'esperar una reducció de la prima de risc que estimuli addicionalment la inversió. Una possible amenaça seria una evolució a l'alça i a destemps dels tipus d'interès a l'Eurozona, ara per ara poc previsible.
- Un creixement de la despesa pública en termes reals a l'entorn de l'1 % permetria eliminar gradualment el dèficit públic i al mateix temps relaxar l'actual grau de restricció pressupostària, però tot i així suposa un elevat grau de disciplina i d'eficiència en la gestió de la despesa pública al llarg dels propers anys —a diferència de l'anterior fase expansiva. En aquest sentit, serà decisiva la reforma del sector públic a les diferents administracions: estatal, autonòmica i local.
- Alternativament, es podria assolir el mateix objectiu de contenció del dèficit públic elevant la pressió fiscal i a canvi establir o augmentar el pes de la despesa pública en el PIB. En aquest escenari alternatiu el consum públic augmentaria per sobre del previst a l'escenari central, mentre que el consum i la inversió privats ho farien per sota. Cal tenir en compte, però, que el principal problema del sistema fiscal espanyol no és la baixa pressió fiscal, sinó una mala distribució d'aquesta pressió. Per raons d'eficiència i d'equitat, cal una reforma

fiscal integral dirigida a augmentar les bases imposables i reduir el grau d'evasió, posant l'accent en la seguretat jurídica dels contribuents —sovint subjectes a una elevada imprevisibilitat, derivada tant de la profusió de normes com de la volatilitat dels criteris d'aplicació de les normes.

- En principi, també és possible visualitzar un escenari en el que la taxa d'atur es redueix més ràpidament que a l'escenari central. Per exemple, mitjançant una utilització més intensiva de la contractació a temps parcial o de figures similars (*minijobs*). Però caldria acceptar a canvi un menor creixement de la productivitat a nivell agregat i plantejar-se fins a quin punt les noves figures contractuals afavoririen la reassignació de recursos cap a un sector exterior cada vegada més competitiu. Cal tenir en compte que un escenari en el que la inversió en construcció o els serveis orientats al consum privat augmenten per sobre del previst a l'escenari central i les exportacions per sota, com a resultat d'un patró de creixement més intensiu en mà d'obra poc qualificada, podria posar en risc l'objectiu de reducció del deute extern net.

4. Conclusió

Les economies catalana i espanyola podrien aspirar a créixer a una taxa tendencial propera al 3 % a mitjà termini i, al mateix temps, reduir significativament el nivells de deute i d'atur acumulats durant la fase recessiva, a condició que la contenció de la demanda interna —i en particular de la despesa pública— sigui compensada per la demanda exterior i que l'evolució moderada però positiva del flux de nou crèdit estimuli la inversió empresarial. El principal interrogant és si el creixement de les economies europees en el seu conjunt al llarg del període 2015-2020 serà suficient com per alimentar amb prou intensitat aquesta demanda externa.



Com més elevat sigui l'impuls de les exportacions, més elevada serà la taxa a la que poden créixer la demanda interna i l'economia en el seu conjunt, tot complint els objectius de desendeutament. Amb aquesta restricció la demanda interna té també un paper clau per sortir de la crisi i enfilars la recuperació, tot mantenint l'equilibri entre un impuls excessiu incompatible amb el manteniment del superàvit exterior i un excés de debilitat que ofegui el creixement.

En conclusió: els eixos d'una política econòmica orientada a consolidar una recuperació sostenible són la internacionalització, l'impuls de la inversió empresarial i la moderació i racionalització de la despesa pública. Cal prioritzar les reformes estructurals en curs en funció d'aquests tres eixos, en el marc d'una visió coherent que permeti un "relat" creïble del futur de l'economia. Una visió de futur ambiciosa però dotada de credibilitat facilitarà sense dubte el retorn de la confiança i contribuirà a allunyar un escenari d'estancament perllongat durant els propers anys.