

LA CRISIS EN ESPAÑA: Génesis y Desarrollo

23 de Julio de 2009

Fernando Becker Zuazua

Catedrático de Economía Aplicada

Universidad Rey Juan Carlos

GÉNESIS:

**Crisis
financiera
internacional**

+

**Agotamiento
del modelo de
crecimiento**

Esquema general de las crisis financieras

Crisis financiera internacional

+ Agotamiento del modelo de cto.



Exceso de liquidez y de confianza



Infravaloración del Riesgo



Innovación financiera y falta de rigor



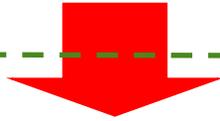
▲ Demanda crédito



Inflación de activos

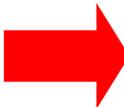


Compras Indiscriminadas



Retorno del rigor

Morosidad y ▲ Percepción Riesgo



Desconfianza



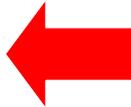
Ventas Indiscriminadas



▼ Valor de activos



Endurecimiento acceso a la financiación:
Restricción de liquidez



Deterioro clima económico



Claves de la actual crisis

Nuevos desarrollos financieros para la adquisición de vivienda y la transmisión del riesgo de los mismos a terceros



Modelo Financiero: "Originar para Distribuir" frente al tradicional modelo de "Comprar para Mantener"

Crisis financiera internacional

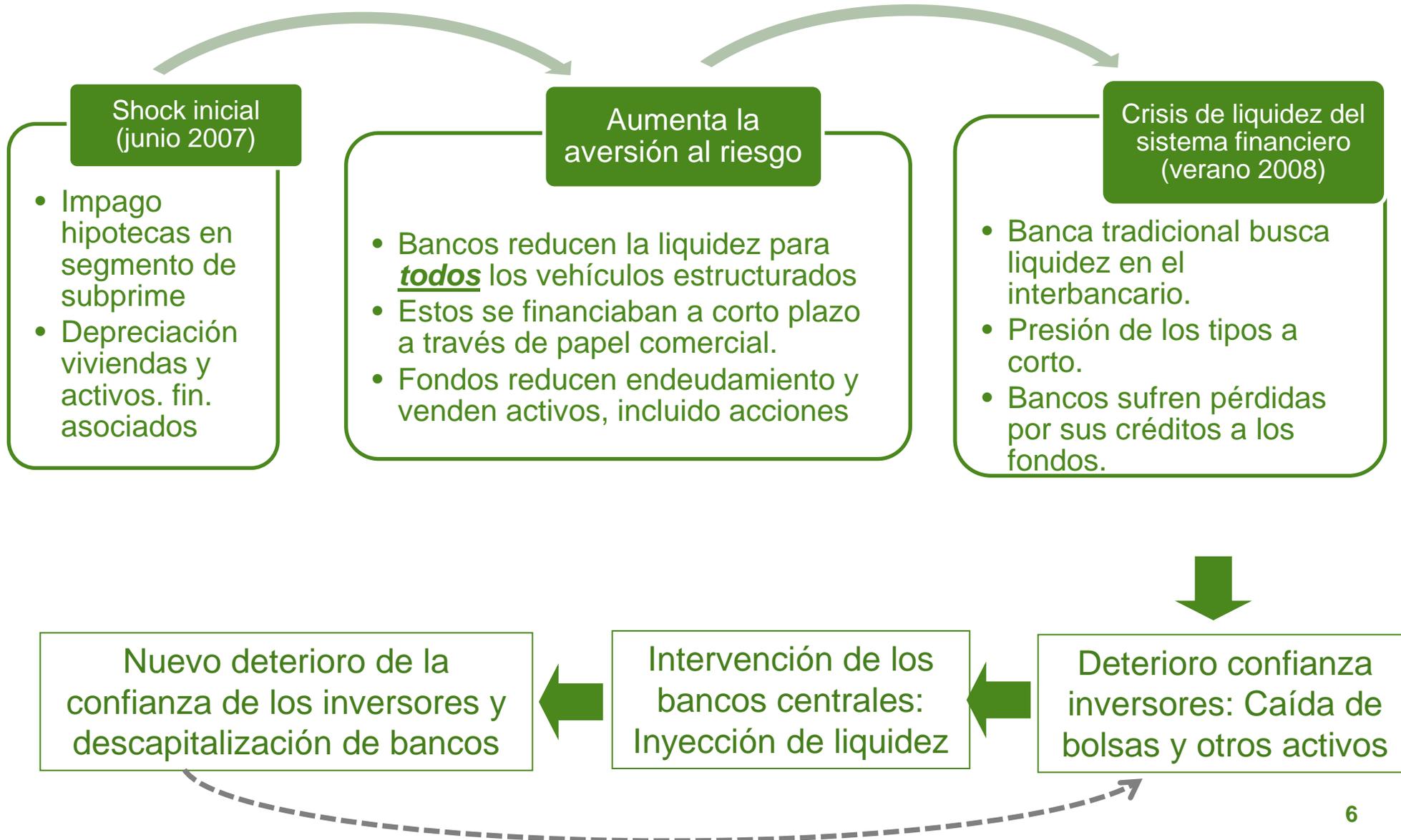
Agotamiento del modelo de cto.

El papel de los SIV



Los SIV replicaron la estructura de plazos activo / pasivo de los bancos, pero sin coeficiente de caja mínimo ni acceso al banco central

Proceso de transmisión



Reacción: desapalancamiento del sistema financiero

Crisis financiera internacional

Agotamiento del modelo de cto.

Consolidación de pérdidas de los SIV en los balances de los bancos



Bancos necesitan recomponer su deteriorado balance

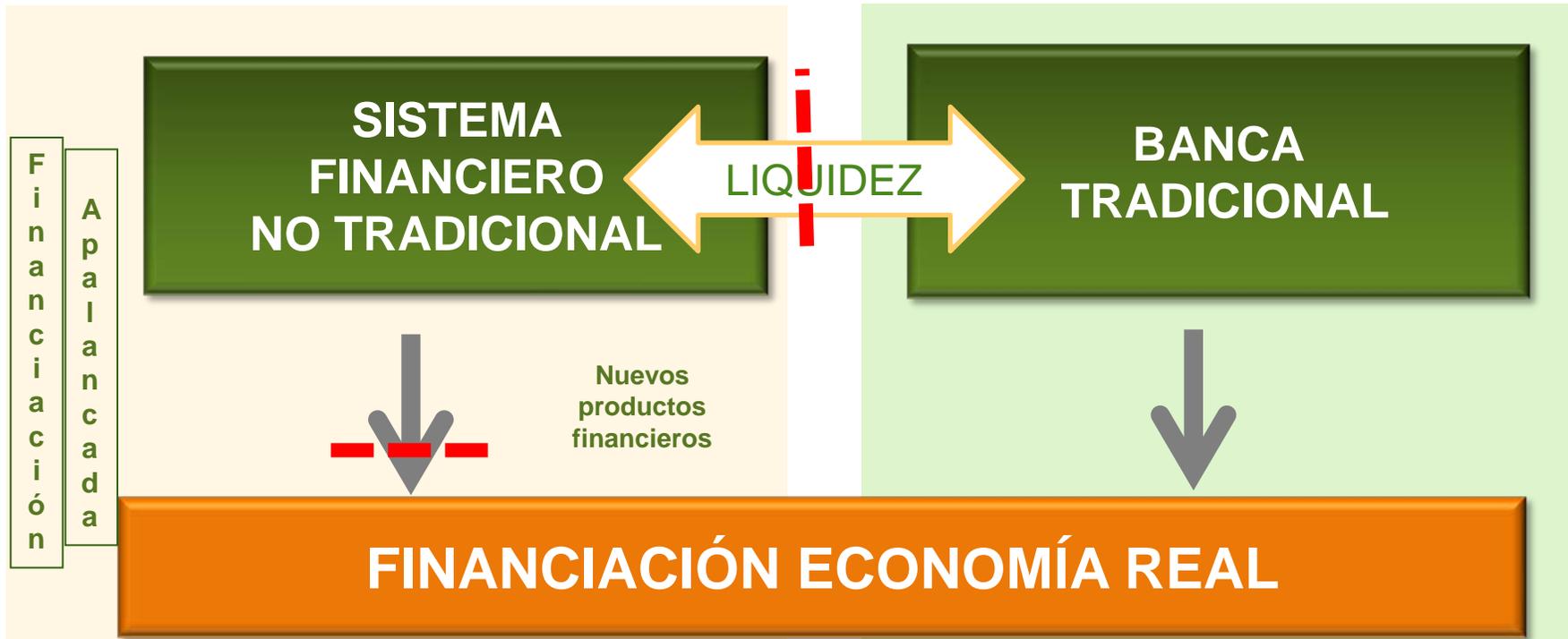
- ▲ captación de depósitos
- reservas
- exposición a créditos, tanto a sectores de riesgo como de no riesgo

**Objetivo es aumentar el ratio de capital básico:
(Capital + Reservas) / Endeudamiento**

Conexión del sistema financiero

Crisis
financiera
internacional

Agotamiento
del modelo de
cto.



■ ■ Interrelación con banca tradicional y reducción de financiación economía real

Del sistema financiero a la economía real

Crisis financiera internacional

Agotamiento del modelo de cto.

Crisis de liquidez

Desaparición de Banca no Tradicional



Proceso desapalancamiento de la Banca Tradicional



Deterioro de expectativas y problemas de solvencia

22 al 28 de Noviembre de 2008

Sin una fluida corriente financiera la economía real se resiente

Crisis
financiera
internacional

+

Agotamiento
del modelo de
cto.

Importante contracción del crecimiento de todas las economías, fundamentalmente de las desarrolladas.

	GDP, constant prices (Annual percent change)			Unemployment rate (Percent of total labor force)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
World	3.1	-1.4	2.5	-	-	-
Advanced economies	0.8	-3.8	0.6	5.8	8.1	9.2
Euro area	0.8	-4.8	-0.3	7.6	10.1	11.5
European Union	1.1	-4.7	-0.1	-	-	-
Emerging and developing economies	6.0	1.5	4.7	-	-	-
Africa	5.2	1.8	4.1	-	-	-
Developing Asia	7.6	5.5	7.0	-	-	-
Middle East	5.2	2.0	3.7	-	-	-
Western Hemisphere	4.2	-2.6	2.3	-	-	-
Spain	1.2	-4.0	-0.8	11.3	17.7	19.3

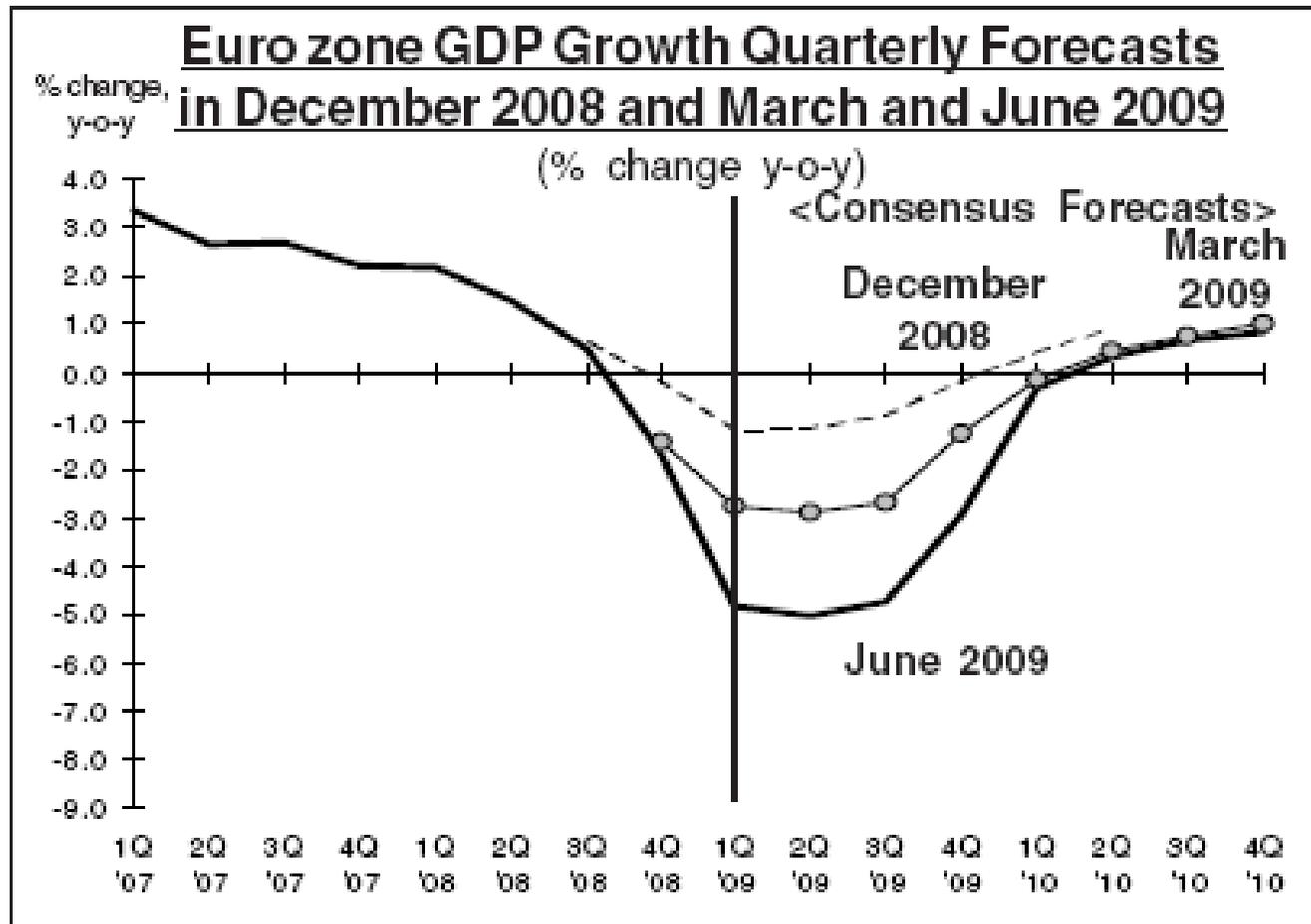
Fuente GDP: World Economic Outlook Update, July 2009

Fuente Unemployment rate: World Economic Outlook, April 2009

Empeoramiento continuo de las expectativas

Crisis financiera internacional

Agotamiento del modelo de cto.



Desde el auge de la crisis de liquidez en el verano de 2008, las perspectivas de crecimiento se han revisado reiteradamente a la baja

GÉNESIS:

**Crisis
financiera
internacional**

+

**Agotamiento
del modelo de
crecimiento**

Modelo de crecimiento de PIB agotado

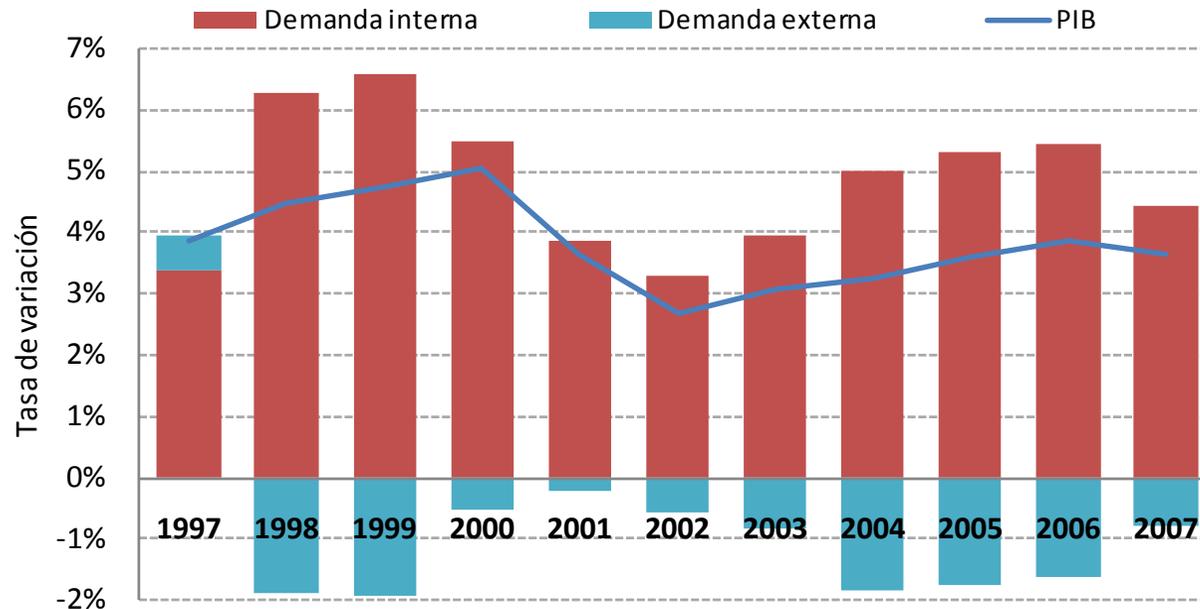
Crisis
financiera
internacional



Agotamiento
del modelo de
cto.

Basado en la demanda interna

Aportaciones al crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Modelo de crecimiento de PIB agotado

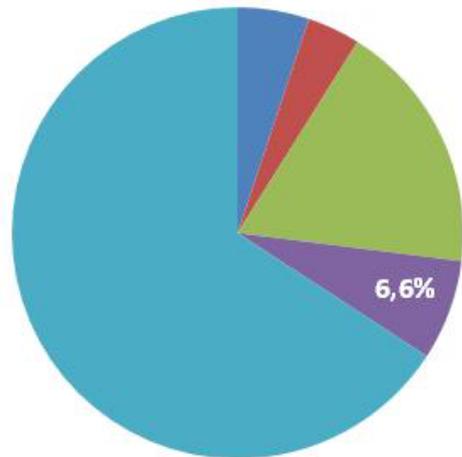
Crisis
financiera
internacional



Agotamiento
del modelo de
cto.

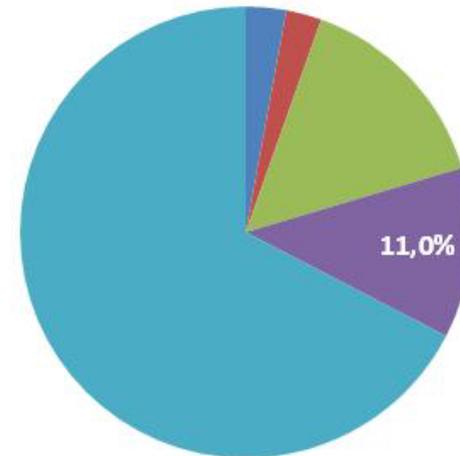
.... con un peso creciente del sector de la construcción.....

Estructura porcentual
1996



- Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca
- Energía
- Industria
- Construcción
- Servicios

Estructura porcentual
2007



Fuente: INE

Evolución del empleo

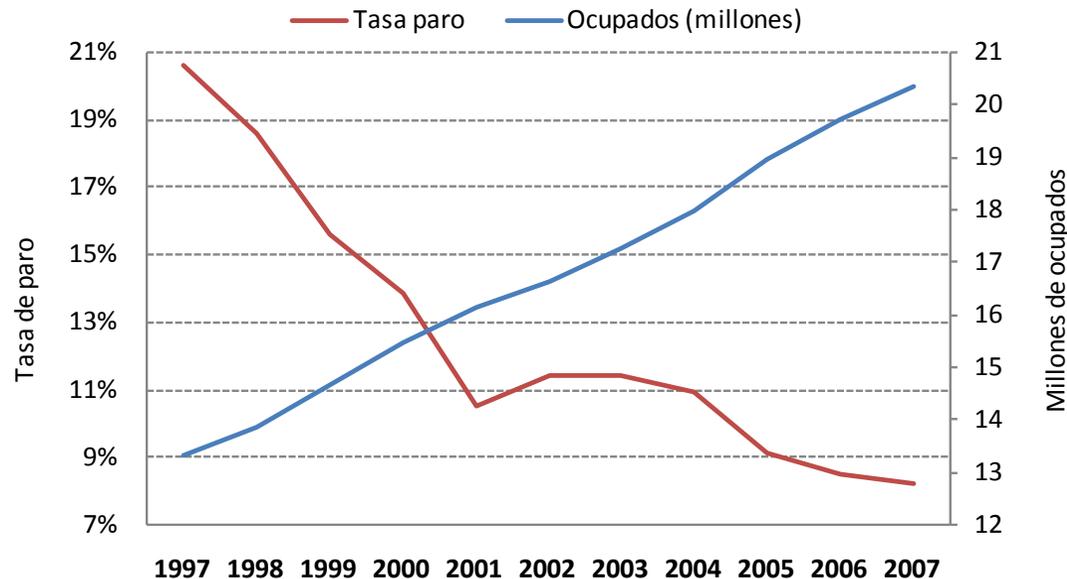
Crisis
financiera
internacional



Agotamiento
del modelo de
cto.

... que contribuyó notablemente a la creación de empleo hasta 2007.

Tasa de paro y N° de ocupados



En los últimos 10 años se ha incrementado el nº de ocupados en más de 7 millones, de los cuales, el **20%** ha sido en el sector de la **construcción**.

Fuente: Encuesta de Población Activa. INE

Déficit de la Balanza de Pagos

Crisis
financiera
internacional

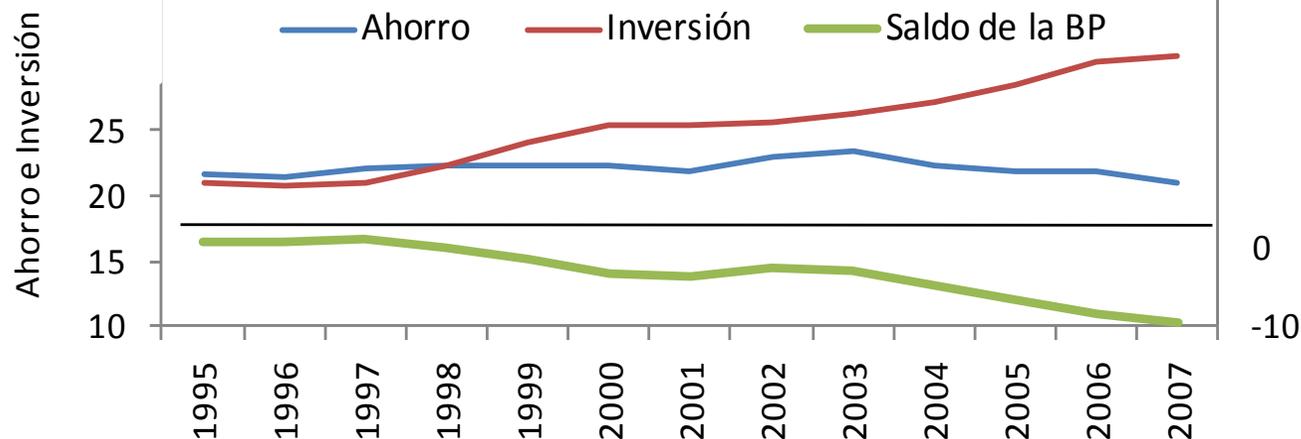


Agotamiento
del modelo de
cto.

Se han atraído capitales del exterior destinados en buena parte a financiar la compra de viviendas.....

Capacidad o necesidad de financiación de la economía española

Porcentaje del PIB



Fuente: INE

Saldo de la Balanza de Pagos

Entre 1997 y 2007 la inversión ha incrementado su peso en la economía en 9 puntos porcentuales, de los cuales casi 5 puntos se han debido a inversión en viviendas suponiendo así un 52% del incremento de la inversión. Dicha inversión no aporta mejoras a la capacidad productiva de la economía española.

... provocando un stock excesivo de oferta...

Excesiva oferta inmobiliaria

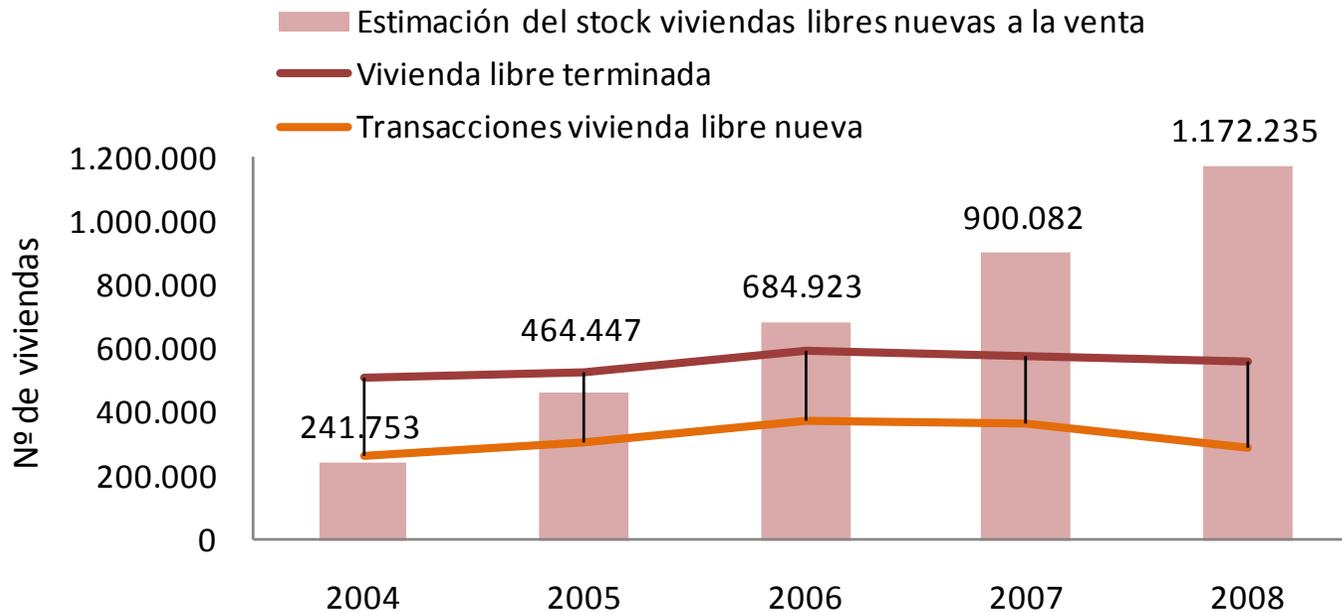
Crisis
financiera
internacional



Agotamiento
del modelo de
cto.

...en los últimos años se ha disparado el número de viviendas terminadas y no vendidas, generando un stock superior al millón de viviendas que deberán ser absorbidas por el mercado.

España. Viviendas nuevas libres



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Vivienda

Por todo ello el crecimiento futuro se ve amenazado

Fruto del agotamiento del modelo económico y de la crisis financiera internacional la economía española se contrae

Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000

Producto interior bruto a precios de mercado y sus componentes

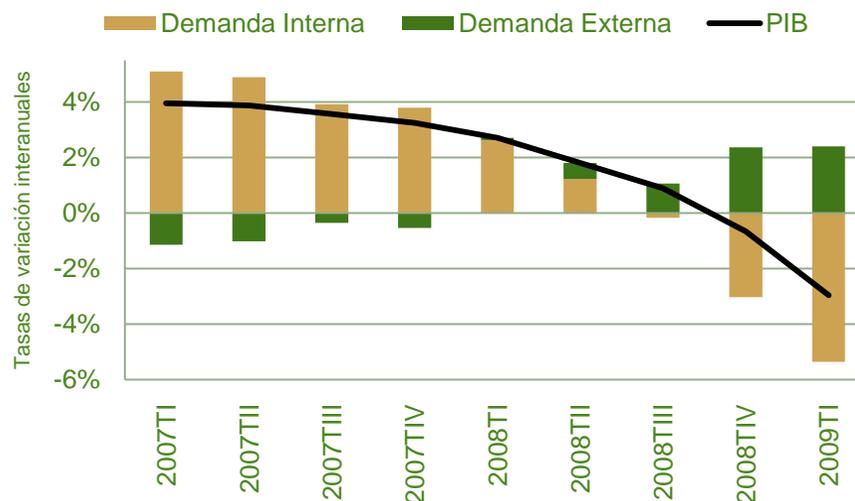
Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario

Volumen encadenado referencia 2000

Tabla 2b. Tasas de variación interanual

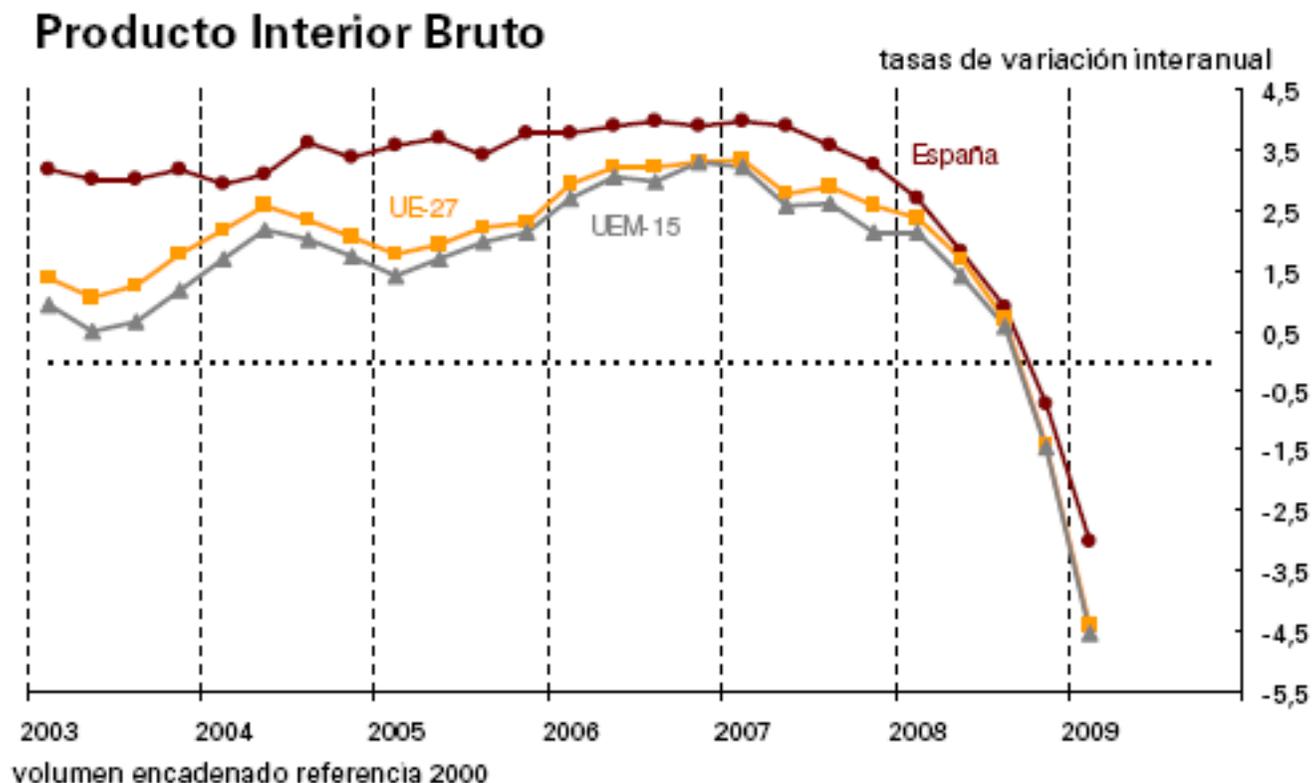
	2008				2009
	T I	T II	T III	T IV	T I
Gasto en consumo final	2,4	1,8	1,4	-0,1	-1,7
- Gasto en consumo final de los hogares	2,0	0,8	-0,2	-2,3	-4,1
- Gasto en consumo final de las ISFLSH	3,8	3,7	3,1	3,7	4,3
- Gasto en consumo final de las AAPP	3,7	5,0	6,1	6,3	5,4
Formación bruta de capital fijo	2,4	-0,8	-4,1	-9,3	-13,1
- Bienes de equipo	5,2	1,8	-1,3	-9,7	-18,6
- Construcción	0,2	-3,1	-7,3	-10,9	-12,4
- Otros productos	5,9	3,2	2,5	-3,7	-7,4
Variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos (*)	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
DEMANDA NACIONAL (*)	2,6	1,2	-0,2	-3,0	-5,3
Exportaciones de bienes y servicios	4,8	4,4	1,5	-7,9	-19,0
- Exportaciones de bienes	4,9	5,3	3,4	-10,0	-20,5
- Exportaciones de servicios	4,6	2,6	-2,4	-3,5	-15,9
Importaciones de bienes y servicios	3,6	1,8	-2,0	-13,2	-22,3
- Importaciones de bienes	4,1	2,0	-2,4	-14,4	-23,9
- Importaciones de servicios	1,7	0,9	-0,5	-8,7	-15,9
PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado	2,7	1,8	0,9	-0,7	-3,0

Aportaciones al crecimiento del PIB



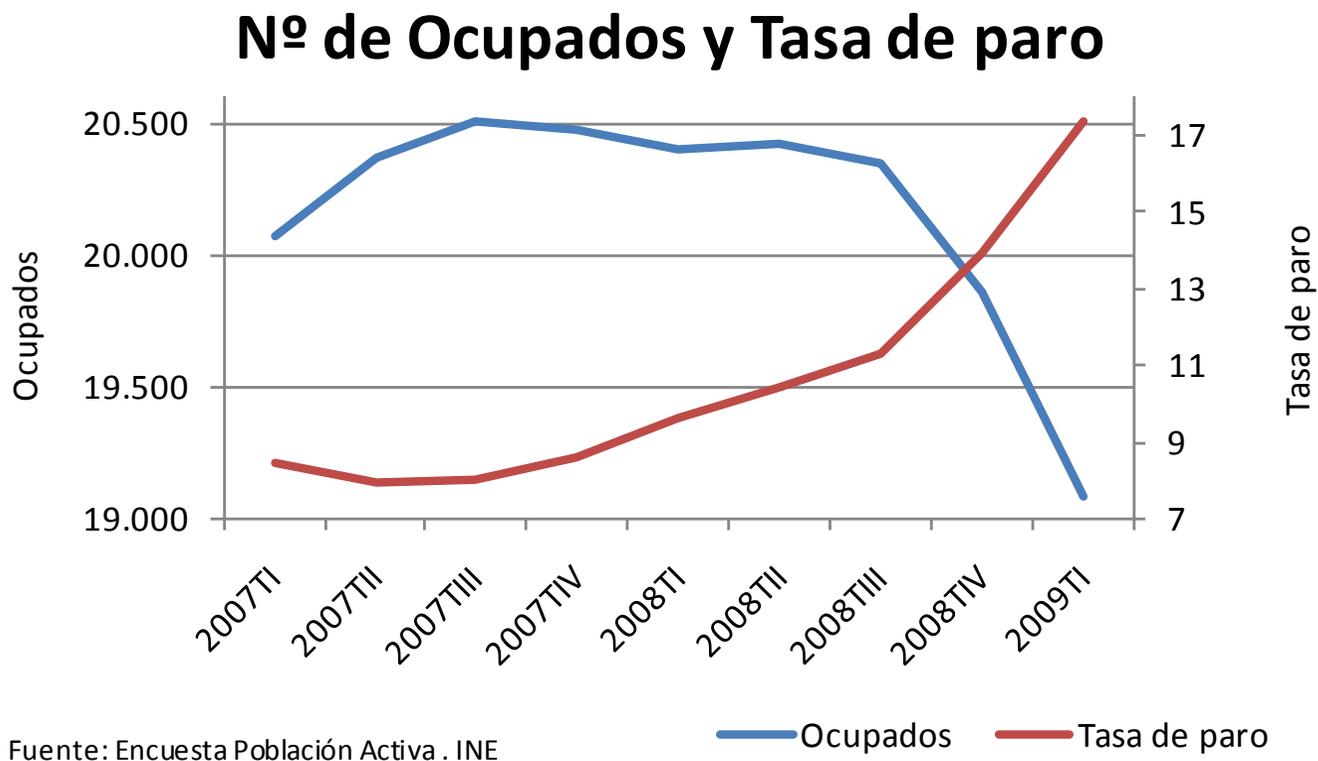
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Crecimiento futuro amenazado



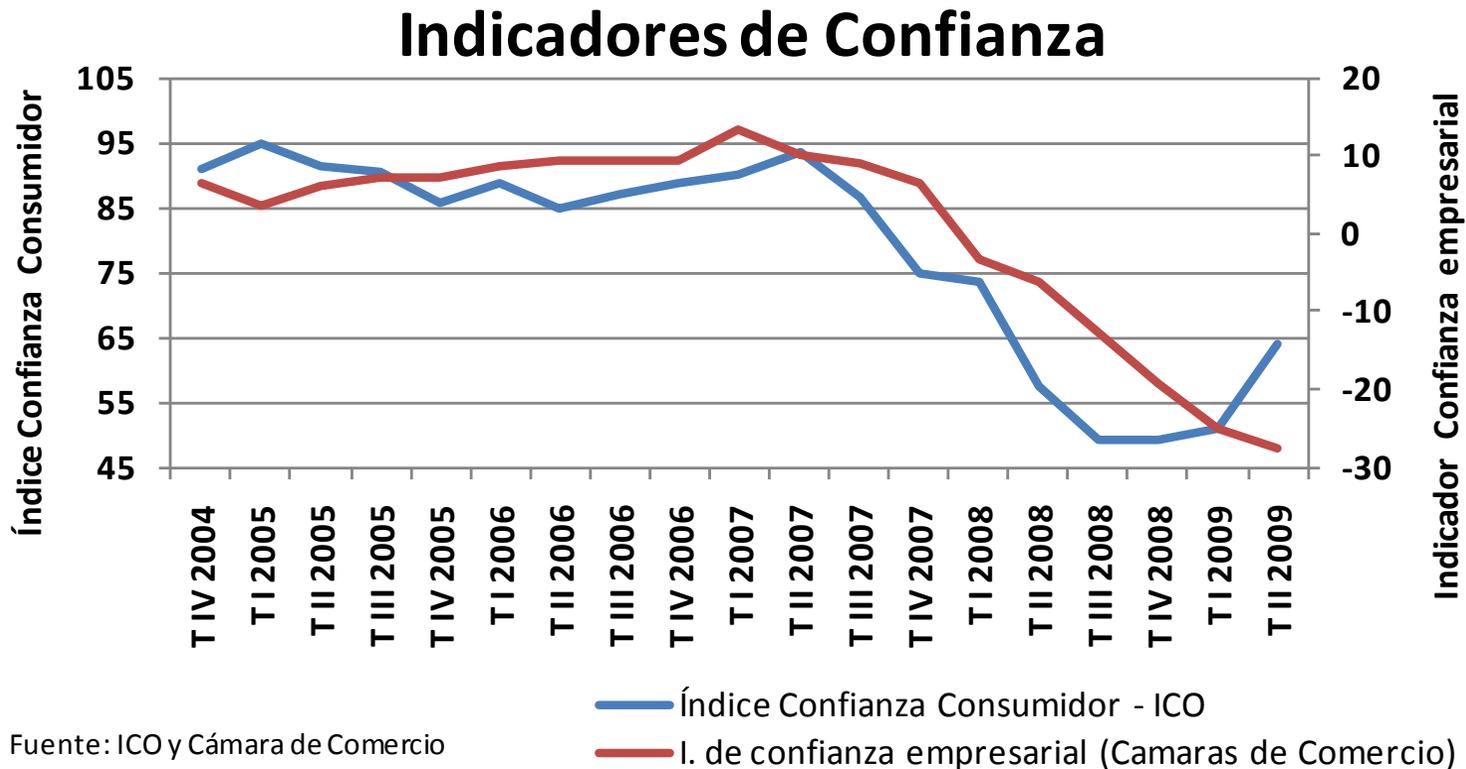
La caída experimentada por la economía española es similar a la de nuestros socios europeos

El ajuste se deja sentir principalmente en el mercado de trabajo



El mercado de trabajo ha invertido sus pautas de comportamiento

Las expectativas de empresarios y consumidores se deterioran

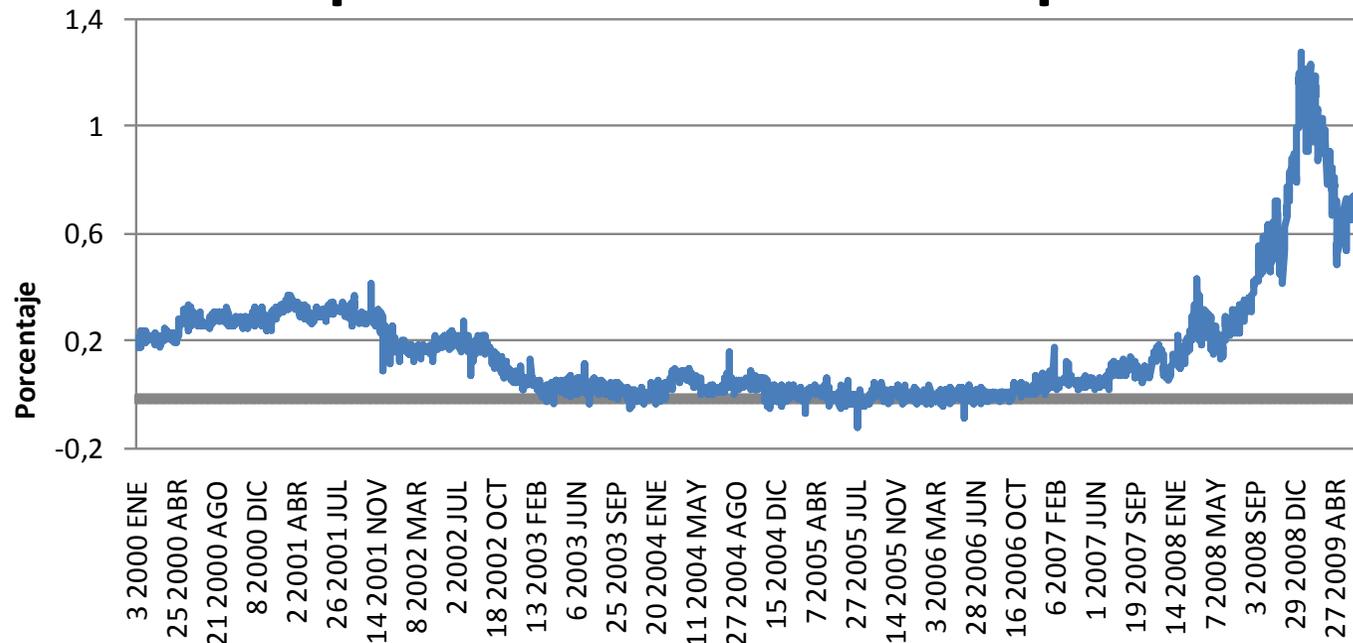


Las medidas tomadas por el gobierno han estimulado la confianza de los consumidores, aunque no han servido para recuperar la confianza de los empresarios

Y disminuye la confianza internacional en la política económica

Standard and Poor's: Rebaja de rating (enero 2009)
Moody's: Pone en revisión el rating de España (12 feb 2009)

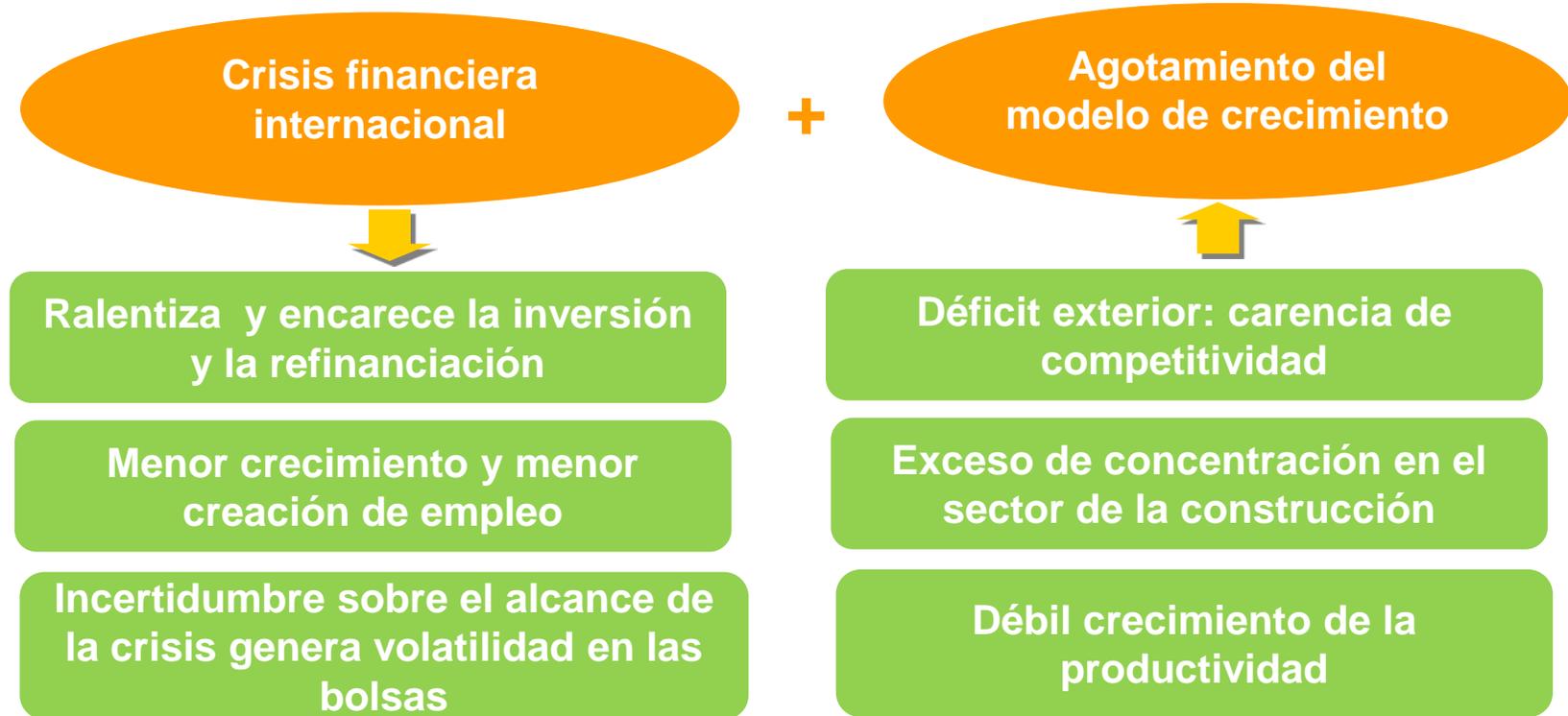
Spread bono alemán-español



Fuente: Banco de España

Último dato: 10 de julio de 2009

España afronta problemas estructurales en una coyuntura poco favorable



Importantes retos para el crecimiento futuro:

- Políticas económicas aplicadas

- Reformas necesarias para acometer la modernización de la economía española

Crisis en España:

- Políticas económicas aplicadas

- Reformas necesarias para acometer la modernización de la economía española

Políticas del gobierno frente a la crisis:



• Políticas económicas aplicadas

• Reformas necesarias para acometer la modernización de la economía española

Entre medidas temporales y permanentes, las políticas discrecionales suponen un 2,3% del PIB de 2009

- Medidas de apoyo a empresas y familias
- Fomento del empleo
- Medidas financieras y presupuestarias
- Medidas de modernización de la economía

Medidas necesarias pero no suficientes. No solucionan el problema del modelo de crecimiento ni aumentan la productividad

Coste de los planes de estímulo fiscal

• Políticas económicas aplicadas

• Reformas necesarias para acometer la modernización de la economía española

Los países del G-20 han adoptado medidas de estímulo por valor de 0,5% del PIB en 2008 ; 2% del PIB en 2009 y 1,5% del PIB en 2010.

Table 2. G-20 Countries: Discretionary Measures, 2008-10 ^{1/2/}
(in percent of GDP, relative to 2007 baseline)

	2008	2009	2010
Argentina	0.0	1.5	...
Australia	0.7	2.1	1.7
Brazil	0.0	0.6	0.8
Canada	0.0	1.9	1.7
China	0.4	3.1	2.7
France	0.0	0.7	0.8
Germany	0.0	1.6	2.0
India ^{3/}	0.6	0.6	0.6
Indonesia	0.0	1.3	0.6
Italy	0.0	0.2	0.1
Japan ^{4/}	0.3	2.4	1.8
Korea	1.1	3.9	1.2
Mexico	0.0	1.5	...
Russia	0.0	4.1	1.3
Saudi Arabia	2.4	3.3	3.5
South Africa ^{3/ 5/}	1.7	1.8	-0.6
Turkey ^{6/}	0.0	0.8	0.3
United Kingdom	0.2	1.4	-0.1
United States ^{7/}	1.1	2.0	1.8
G-20 PPP-GDP weighted average	0.5	2.0	1.5

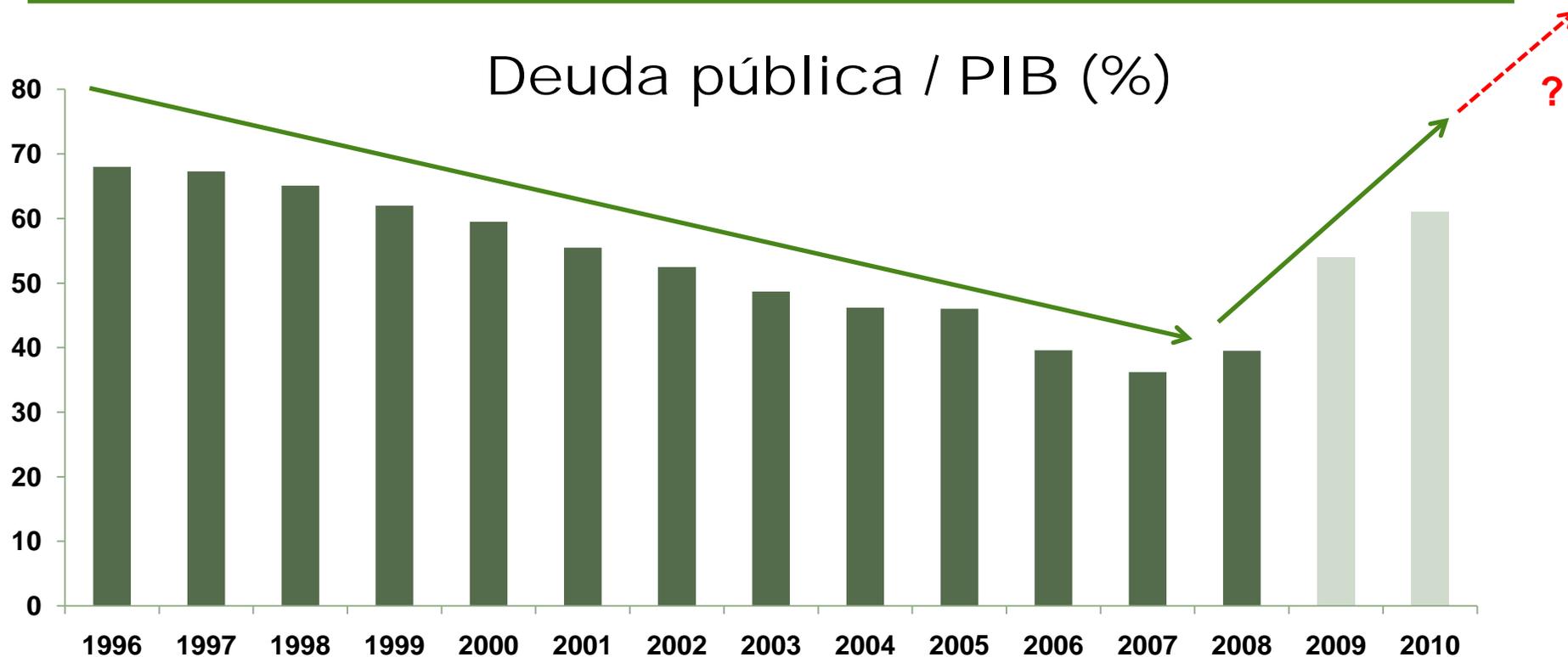
El coste de las políticas discrecionales adoptadas por España en 2008 asciende a 2,3% del PIB. Considerando también los estabilizadores automáticos el monto asciende al 4.9%

Repercusiones sobre la deuda de los estímulos fiscales acometidos

• Políticas económicas aplicadas

• Reformas necesarias para acometer la modernización de la economía española

El impacto de las medidas fiscales acometidas conllevan un importante incremento de la deuda pública



Supone mayores gastos por el servicio de la deuda, menor margen de endeudamiento para el futuro y lleva a la consolidación fiscal vía aumento de impuestos o reducción de gasto.