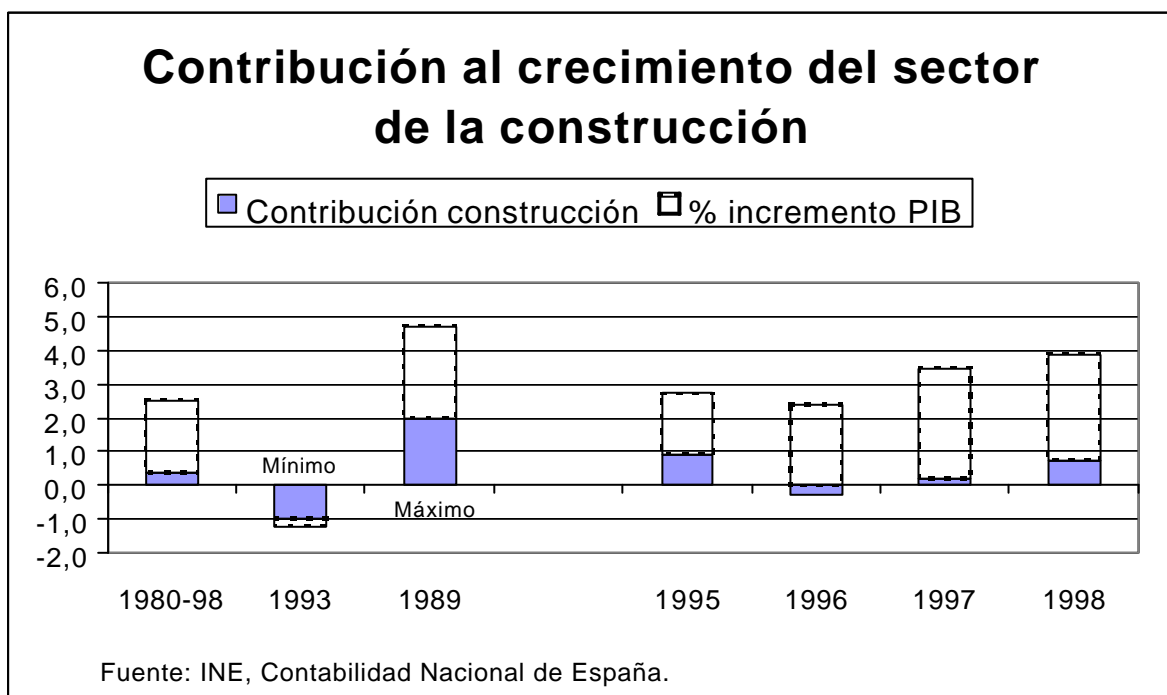


Algunas reflexiones previas sobre construcción y economía general.

Siempre que se reúnen empresarios de cualquier sector de actividad les gusta hablar de la importancia del mismo, medida tanto por lo que aportan al conjunto de la economía nacional en producción y empleo, como por lo que depende, a su vez, de la marcha general del país. Pero en el caso de la construcción está plenamente justificado.

De cómo se comporte la construcción depende más de un punto de crecimiento del PIB real. Si el sector va bien, su aportación al PIB se acerca a un punto positivo. Si va mal, puede llegar hasta restar esa misma proporción. En promedio, durante los últimos casi 20 años (1980-1998) nuestro país habría crecido del orden del 0,5% sólo por el sector de la construcción. Pero en 1995 o en el año en curso (primer semestre) esa aportación se eleva al 0,8% mientras que, por ejemplo, en 1996 lo redujo en el 0,3%.

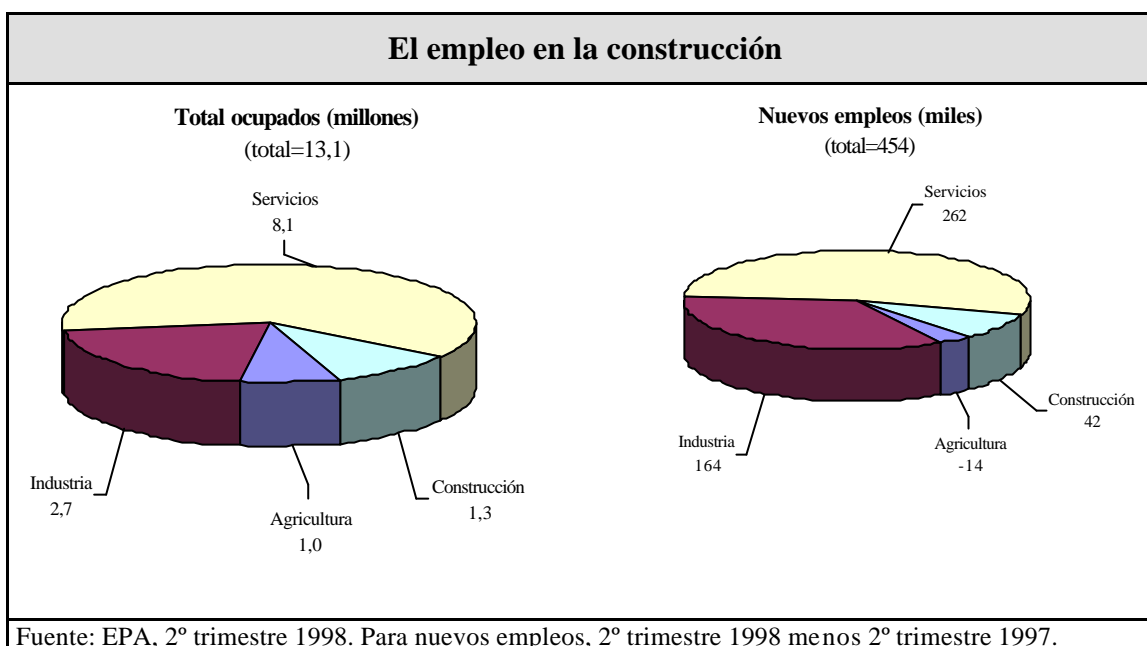
Gráfico 1



Pero es que, además, 1.300.000 empleos dependen hoy día de la construcción, sin contar los empleos indirectos generados en suministradores (aproximadamente un puesto de trabajo adicional por cada dos en la construcción), lo que elevaría la cifra a cerca de los

2 millones de empleos, respecto a los poco más de 13 millones de ocupados en nuestro país. Más aún, en los últimos años se está creando en la construcción uno de cada diez nuevos puestos de trabajo, proporción que puede incluso duplicarse en años especiales. En el conjunto de estos 20 últimos años, un puesto de cada seis ha ido a la construcción.

Gráfico 2



En el documento publicado por SEOPAN y del que somos responsables el profesor Emilio Fontela y yo mismo (*Construcción y Economía. Una visión de conjunto*, abril 1998) se detallan diversos aspectos que muestran la importancia del sector. Me limitaré aquí a añadir a lo ya indicado anteriormente:

- 1º) Que es uno de los sectores de mayor peso económico (el segundo, sólo superado por el comercio, y por encima del turismo, el sector financiero, el automóvil o las telecomunicaciones).
- 2º) Que tiene un importante efecto de arrastre sobre otros sectores suministradores, no sólo porque cada peseta de nueva producción genera casi otra en la actividad de los proveedores, sino porque muchos de estos proveedores dependen casi en exclusiva de la demanda de las empresas constructoras.

Para los más interesados en las grandes cifras del sector, en el cuadro adjunto hemos incluido nuestra estimación para las cuentas del pasado año. En total estamos hablando de

unos 11 billones de pesetas (65.000 millones de euros) respecto a 78 billones de PIB (470.000 millones de euros) o 30 billones de Presupuesto del Estado (178.000 millones de euros).

Gráfico 3

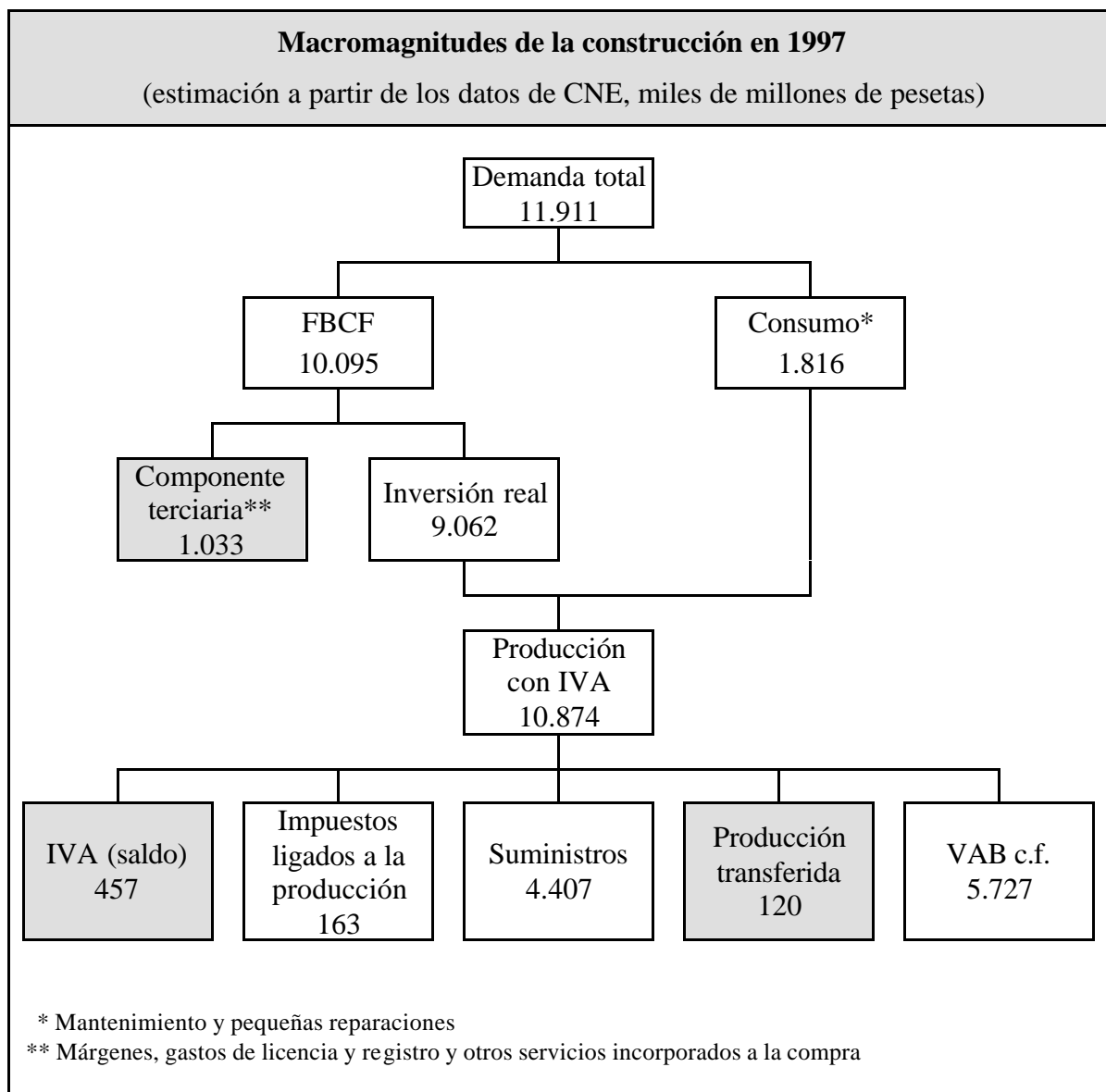
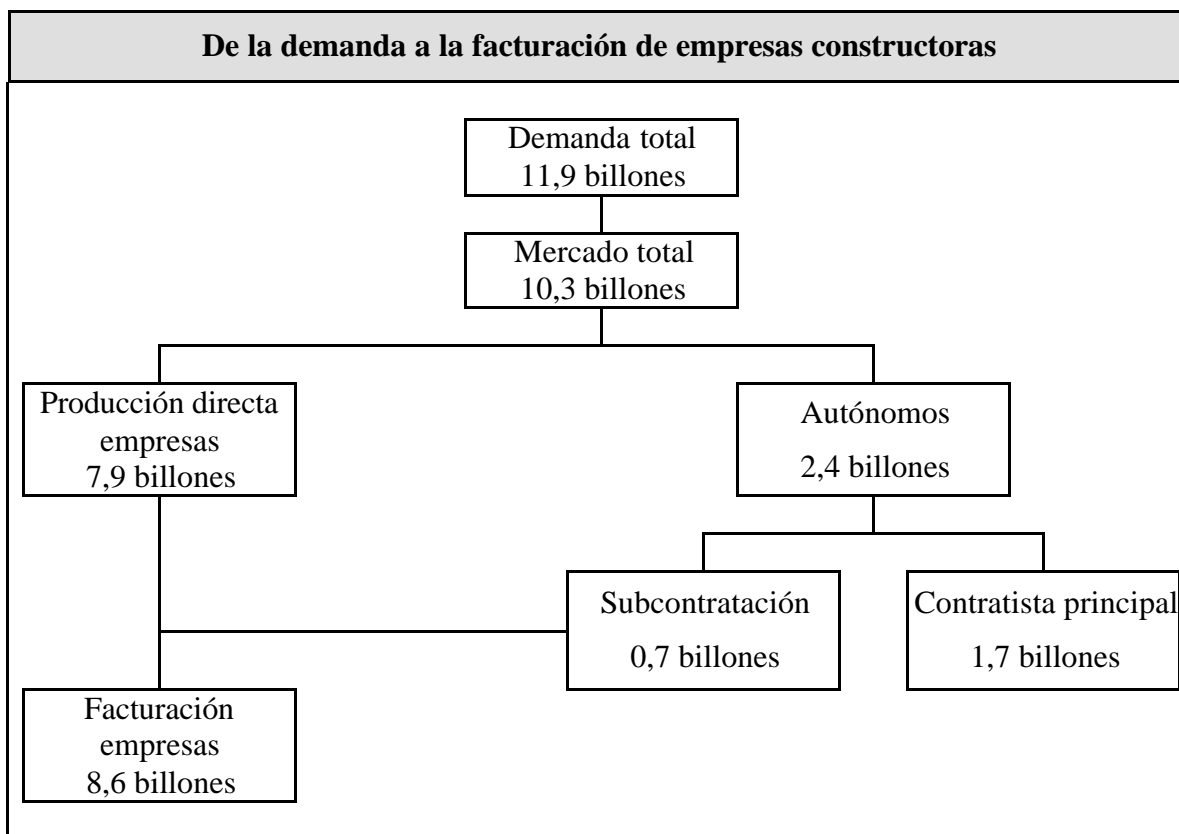


Gráfico 4



Condicionantes de la demanda a futuro.

Pasar de una valoración de la situación actual del sector de la construcción (ampliamente reconocida como fuertemente expansiva) a sus expectativas de futuro, exige revisar al menos los siguientes aspectos:

Algunos condicionantes básicos del futuro de la construcción
1. Evolución de la crisis financiera internacional y sus posibles efectos sobre el crecimiento de la economía española.
2. La Unión Monetaria Europea, como condicionante de la evolución de los tipos de interés, la contención del gasto público y otros aspectos estructurales.
3. La Agenda 2000 de ampliación de la UE a los países del Este, con sus efectos potenciales sobre los Fondos Estructurales.

Nos estamos refiriendo, pues, a aspectos que afectan tanto al propio ciclo de la construcción como a su tendencia a medio y largo plazo.

Empezando por la situación internacional, me atrevería a hacer el siguiente diagnóstico de la potencial “crisis” que se desencadena a partir de mayo de 1997 en el sudeste asiático y se traslada progresivamente a otras partes del mundo:

1. Hay que distinguir claramente entre *antecedente* y *detonante*, tanto en la crisis inicial como en sus consecuencias en cadena. El detonante de la crisis del sudeste asiático fue la decisión del Banco Central de Tailandia (mayo del 97) de recortar los tipos de interés, con la consecuencia inmediata de la depreciación del *baht* tailandés en cerca del 35% respecto al dólar (de enero a octubre de ese año) y un *efecto dominó* sobre otras monedas de la zona. Pero ese detonante anecdótico podría haber sido sustituido por cualquier otro; lo realmente importante era la *vulnerabilidad* del sistema financiero de aquellos países con un alto endeudamiento exterior a largo plazo y un sistema bancario inestable con amplia previsión de créditos fallidos ante cualquier perturbación de cierta importancia.

Gráfico 5

¡Error! Vínculo no válido.

2. La crisis inicial tiene unas consecuencias inmediatas (directas) en los propios países afectados en cuanto a devaluación de sus monedas y salidas de capitales internacionales. Pero sus efectos se amplían con la menor *capacidad de compra* de esos mercados asiáticos que habían sido importadores muy dinámicos de bienes y servicios. Paralelamente se potencia su capacidad exportadora, pero la experiencia de crisis anteriores (como la que afectó a algunos países latinoamericanos en los 80), muestra que los efectos se reflejan antes en reducción de importaciones que en incremento de exportaciones, por lo que existe una probable reducción del ritmo de crecimiento, que realimenta el proceso.
3. Las consecuencias iniciales sobre otros países se refieren, principalmente, a: 1) *Nerviosismo* de los inversores financieros y reestructuración de la cartera y 2) Disminución de su *demanda de exportación*.

4. Sin embargo, ambos procesos iniciados (en mercados financieros y de productos exportados) pueden calificarse de potencialmente autocatalíticos, en el sentido de que se autoalimentan en determinadas condiciones. Los riesgos percibidos por los inversores de otros países en el sudeste asiático, se *contagian* a otros países emergentes de Latinoamérica o de Europa del Este. La caída de la demanda de exportaciones tiende a producir una reducción de precios que suele ser más acusada en materias primas que en productos manufacturados. Todo ello afecta nuevamente a países en desarrollo cuyo crecimiento depende mucho de alguna materia prima clave (petróleo, cobre, etc.).
5. Los nerviosismos de los inversores financieros se *amplifican en condiciones de inestabilidad política* o incapacidad para abordar los problemas inmediatos de la crisis (como en Rusia o Japón).
6. Esos mismos nerviosismos exacerbados encuentran su caldo de cultivo (antecedente) en la *fuerte elevación* de la cotización en las bolsas mundiales. El índice MSCI para el conjunto de mercados desarrollados señalaba un incremento de precios de las acciones del 58% entre diciembre de 1994 y octubre de 1997 (antes de las primeras caídas) frente a una variación en el mismo período del 12% en precios al consumo. En aquellas fechas en España la bolsa había llegado al 109% por encima de su nivel a finales de 1994. El primer aviso (detonante) fue la declaración de Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de EEUU, del 8 de octubre de 1997 en que habla de “exuberancia irracional” y avisa de las irreales subidas de la bolsa. En ese mes de octubre del pasado año, los detonantes se encadenan: Subida de tipos en Alemania y otros cinco países europeos, caída de las bolsas asiáticas (el “monzón monetario”), caída de Wall Street y efecto en cadena sobre las bolsas europeas.
7. Las expectativas más difundidas (predicciones) existentes hacia octubre de 1997 eran de efectos muy reducidos de la crisis asiática: del orden de un punto de menor crecimiento en Japón, menos de medio punto en América y sólo unas décimas en Europa. Las bolsas mundiales captan el mensaje y el reflujo de capitales de los países

emergentes ayuda a una nueva escalada entre mediados de noviembre de 1997 y principios de abril de 1998. La “exuberancia” bursátil aumenta y con ello el riesgo potencial (antecedente) de una crisis financiera. Después ya los detonantes pueden ser unos u otros: mayor incidencia de la crisis en Japón, contagio a Latinoamérica o Rusia, escándalos sexuales de Clinton,... Como decía Lester Thurow en un artículo publicado en la prensa mundial en los principios de la crisis bursátil, “como gacelas asustadas, corriendo frenéticamente por miedo al león, incluso sin tener idea de qué y dónde está el peligro... aunque sólo sea el viento que agita la hierba”.

8. Los efectos de la crisis se van extendiendo por la economía mundial (financiera y real) entrechocando con otros efectos y afectando en forma muy distinta según la velocidad de crecimiento previa de cada país y su solidez en cuanto a desequilibrios económicos básicos. A la mayor parte de Europa (y en particular a nuestro país) le llegan estos efectos de la crisis, con una tasa relativamente elevada de crecimiento, equilibrio en precios, reducción del déficit público, tipos de interés reducidos, un proyecto de moneda única fuerte, etc. El resultado final no sólo es difícil de conocer, sino que además depende de la actuación más o menos coordinada de los principales países y áreas económicas mundiales.

Cuadro 1

Algunos “detonantes” seleccionados en la escalada de la crisis	
<u>1997</u>	
Mayo	El Banco Central de Tailandia recorta los tipos de interés
Julio	La crisis se extiende por el sudeste asiático. Devaluación del baht tailandés, la rupia indonesia y el ringit malayo
Octubre	Se inicia la crisis bursátil en los países asiáticos y en las economías occidentales. Alan Greenspan avisa de subidas irreales en la bolsa de EEUU. Alemania y otros cinco países europeos suben los tipos de interés. Se inicia una caída en Wall Street y, en cadena, en las bolsas europeas.
Noviembre	La crisis se extiende a Japón. Bancarrota del banco nº 21 por sus activos y de la cuarta agencia de valores del país.
Diciembre	Otra crisis se inicia en Rusia. La recaudación fiscal del año apenas supera el 50% de lo presupuestado y el Banco Mundial concede un primer respiro con un crédito de 1.600 millones de dólares
<u>1998</u>	
Febrero	Standard & Poor’s estima una pérdida de la banca europea en Asia de 20.000

Agosto	millones de dólares y un riesgo de unos 110.000 millones. La crisis se extiende a Latinoamérica. Rumor de devaluación del bolívar venezolano en un 15-20%. Contagio a Brasil donde se eleva al 50% el tipo de interés interbancario tratando de evitar la fuga de capitales. Profundiza la crisis en Rusia. Devaluación del rublo en un 34% frente al dólar. Anulación de las operaciones con divisas.
Septiembre	La crisis parece extenderse al África del Este. Suspenden pagos bancos de Kenia y una pequeña institución crediticia de Uganda. La prensa internacional señala cuatro focos de tensión para una crisis global en los mercados financieros: 1) dificultades en la aplicación del plan japonés de apoyo a la banca; 2) condiciones del FMI para conceder ayuda a Rusia; 3) amenaza de devaluación del real brasileño; y 4) apuros de Clinton con el caso Lewinsky.
Octubre	Intervención del Banco de la Reserva Federal de Nueva York en el rescate de uno de los mayores fondos de cobertura (<i>hedge funds</i>) de EEUU, el <i>Long Term Capital Management</i> , con posiciones abiertas superiores a los 200.000 millones de dólares.

A futuro, la evaluación actual de la crisis podría resumirse en los siguientes dos puntos:

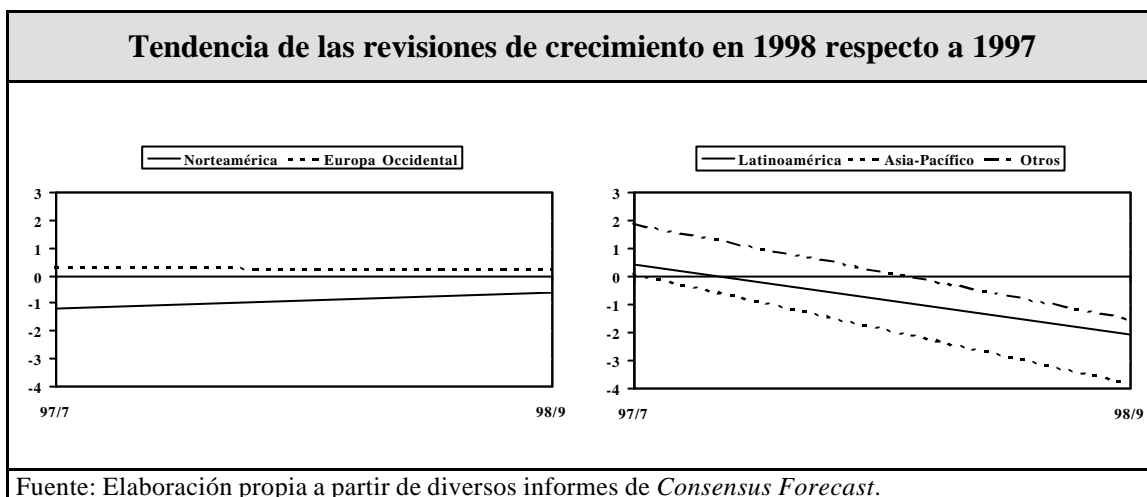
1.- Las predicciones para la economía mundial, en su conjunto, durante 1998 marcan una progresiva desaceleración. La tasa revisada de crecimiento del PIB mundial, del orden del 2%, está por debajo de la media histórica reciente y la desaceleración respecto a 1997 es sólo ligeramente más acusada que la que se produjo en 1990.

La progresiva desaceleración en las predicciones a escala mundial, que se corresponde con el sucesivo deterioro de las expectativas, puede apreciarse en muchos observadores, tanto públicos como privados. A mediados de septiembre el director del FMI, Michel Camdessus, informaba que se reducía la previsión mundial para 1998 al 2%, lejos de la previsión de abril (3,1%) y casi la mitad de la calculada hace un año, que suponía un ritmo similar al de 1997 (4%).

La revisión a la baja ha sido especialmente fuerte en los países asiáticos y Latinoamérica, aunque ya se extiende a Europa del Este y otros países no desarrollados. Para 1998 al menos, la desaceleración ya se esperaba para Norteamérica (aunque el 1,6% de tasa interanual para el 2º trimestre es inferior a lo esperado) y las revisiones son muy limitadas en Europa, como posteriormente veremos con mayor detalle.

Como punto de referencia a nivel mundial, el 2% previsto de crecimiento puede compararse con el 2,8% de promedio durante los últimos 20 años, que llegó al 3,6% en las fases expansivas y se redujo hasta el 0,6% en lo más profundo (1991) de la pasada crisis. Eso sí, el vértigo de caída es mayor al partirse de tasas inmediatas del orden del 4%.

Gráfico 6



2.- Las predicciones oficiales para el conjunto de la Unión Europea no recogen prácticamente ninguna desaceleración y estas son, en general, muy limitadas en los centros de predicción públicos y privados. La tasa de crecimiento para 1998, cercana al 3% para el conjunto EU-11 y EU-15, de cumplirse, sería la más elevada desde 1990 y estaría por encima de la media de los últimos 20 años.

Después de todo lo acaecido durante los últimos meses, los crecimientos previstos para el presente año prácticamente se mantienen en la mayor parte de los países europeos. De los 11 países europeos que habitualmente incluye *The Economist* en su *Poll of forecasters*, sólo cuatro han revisado a la baja su crecimiento para el presente año desde las perspectivas que se tenían hace 12 meses y sólo tres han reducido sus expectativas para 1999 sobre las que tenían hace 6 meses.

Si Europa en su conjunto consiguiese crecer en 1998 a ritmos del 2,8%-3%, como pronostica la Comisión Europea para EU-15 y EU-11 respectivamente, nos encontraríamos más de medio punto por encima de la media de los últimos 20 años y cercanos incluso al promedio de una fase expansiva. Además, las predicciones para 1999 aún no han sido revisadas a la baja, lo que supondría continuar en una fase ligeramente expansiva por encima de lo que pudiera considerarse como normal.

Cuadro 2

Clasificación de 11 países europeos según la dirección en que se han revisado sus predicciones de crecimiento					
Para 1998			Para 1999		
Al alza	Mantenidas	A la baja	Al alza	Mantenidas	A la baja
Austria	Francia	Reino Unido	Austria	España	Reino Unido
Bélgica	Suecia	Dinamarca			Dinamarca
Holanda		Alemania			Suiza
España		Suiza			Francia
		Italia			Holanda
					Bélgica
					Alemania
					Italia
					Suecia

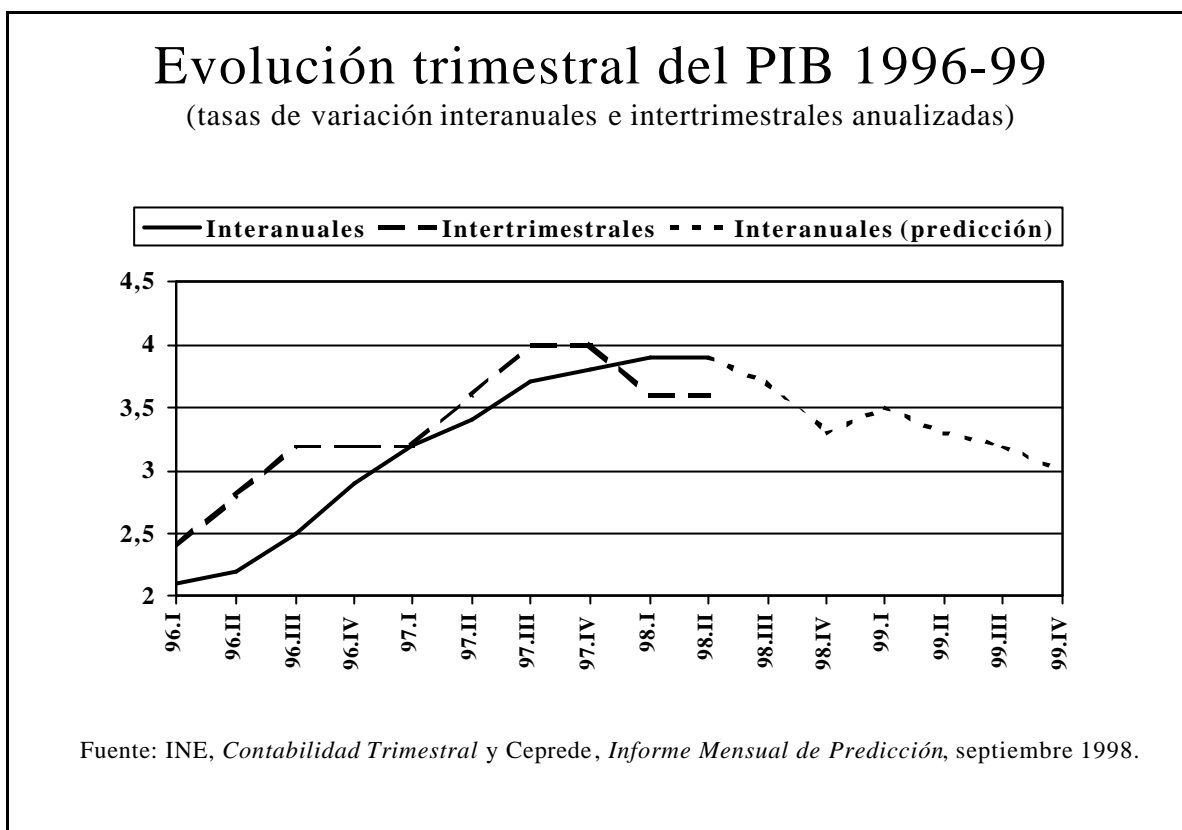
Fuente: Elaboración propia a partir de *The Economist poll of forecasters* de octubre 1998, marzo 1998 y septiembre 1997. Para 1998 se comparan las predicciones de ambos septiembrés. Para 1999, octubre con marzo. Revisiones de sólo una décima de punto se ha considerado como predicción mantenida.

El contexto para la construcción en España a corto plazo.

En el caso de nuestro país, las opiniones son prácticamente unánimes respecto a un crecimiento del PIB entre un 3,5 y un 4% en el año actual y sostenido o al menos nunca por debajo del 3%, para el próximo año.

Si se tiene en cuenta que el crecimiento medio de la economía española durante los últimos 20 años es del 2,2% y que en los períodos expansivos de los dos ciclos precedentes (1976-77 y 1985-91) se situó entre el 3 y el 4%, puede afirmarse que, si las expectativas se cumplen, continuará, al menos a corto plazo, la bonanza de la economía real que se inició en 1997.

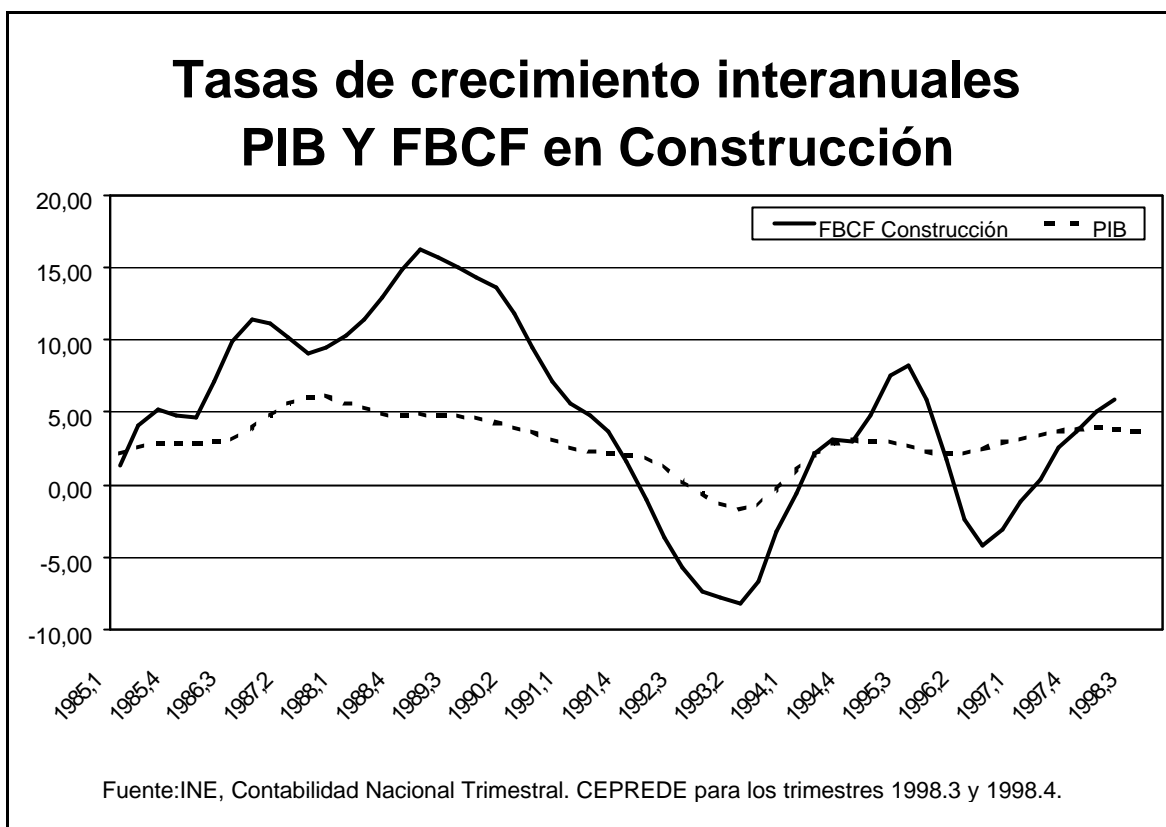
Gráfico 7



Según la encuesta permanente del Instituto IFO, los expertos consultados (especialmente del mundo empresarial) son muy optimistas respecto a la situación actual, por encima de la media europea, pero sensiblemente más pesimistas respecto a la posible situación dentro de seis meses. La nota cualitativa baja (en seis meses) tres veces más rápido en España que para el conjunto de Europa Occidental.

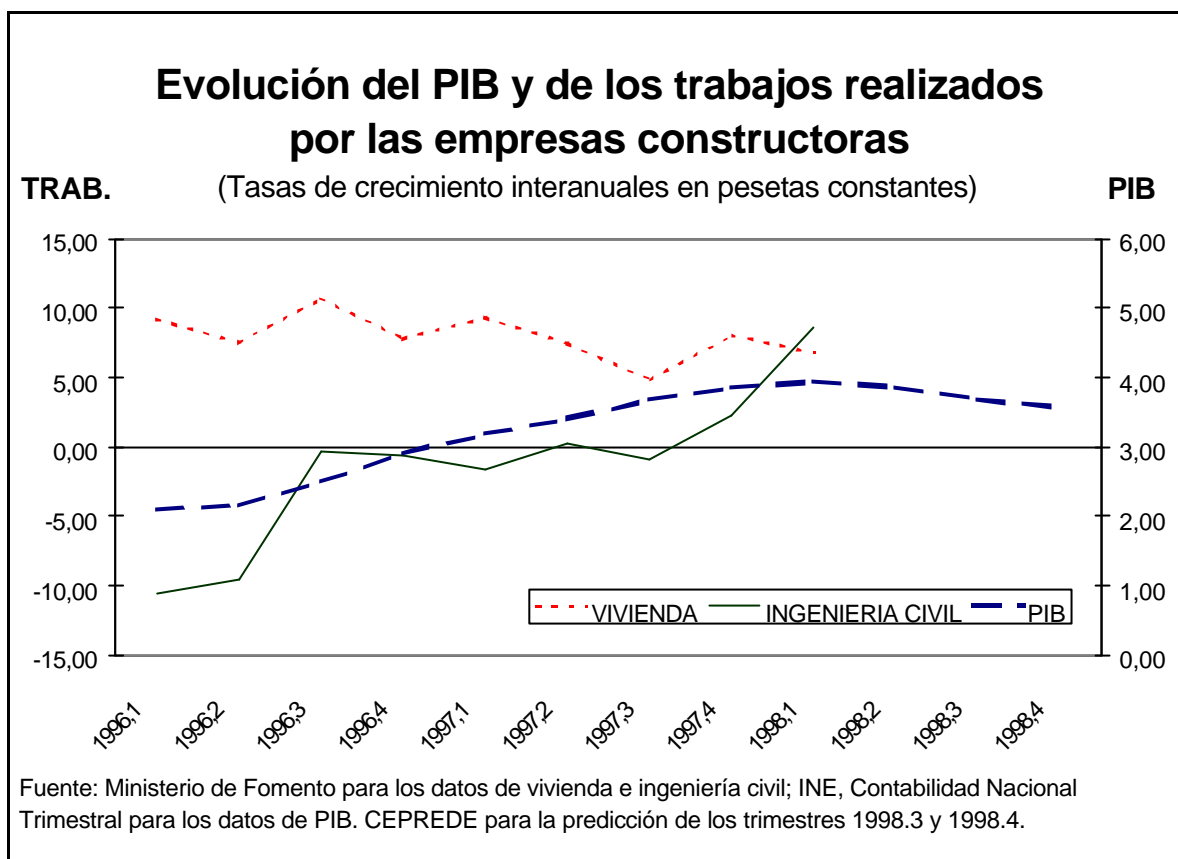
Sin caer en discusiones sobre décimas de punto, parece que estamos entrando en una fase de lenta desaceleración que algunos pensamos que puede continuar durante los próximos trimestres. De no agravarse la crisis mundial por encima de lo que es opinión mayoritaria de los expertos, la economía española contaría con diversas fuerzas compensatorias, respecto a una posible caída cíclica, que podrían suavizarla sensiblemente.

Gráfico 8



En términos empresariales, parece que 1999 aún seguirá contando con un mercado dinámico para bienes de equipo y construcción, así como un elevado comercio internacional, pudiendo iniciarse una ligera desaceleración para las empresas de bienes de consumo, pero aún con crecimientos promedios de ventas del orden del 5% en pesetas corrientes. Pero ya se sabe, por experiencias anteriores, que los riesgos aumentan fuertemente en períodos de cambio, que las oscilaciones se multiplican en algunos sectores y que las caídas se adelantan en ciertos mercados y se retrasan en otros. En nuestra opinión no hay razón para un pesimismo paralizante, pero si debe intensificarse la prudencia a la hora de tomar posibles decisiones arriesgadas y la vigilancia en el pulso día a día del negocio.

Gráfico 9



El contexto financiero.

A la turbulencia de los mercados bursátiles y la reducción generalizada de los flujos de capitales hacia países emergentes debe añadirse, en el caso de los mercados europeos, un comportamiento peculiar de tipos de interés y tipos de cambio, condicionados por la UME.

La mayor profundidad de la crisis a escala global en relación con lo que se pensaba hace unos meses, ha llevado a la mayoría de las instituciones a reconsiderar sus estimaciones sobre correcciones al alza de los tipos de interés. Adicionalmente, el refugio de los capitales antes invertidos en mercados emergentes, ha conducido a una mayor demanda de la deuda pública de los países desarrollados, con la consiguiente subida de precios y reducción de las rentabilidades implícitas.

Este fenómeno generalizado se ve aún más potenciado en países como España en que la convergencia hacia tipos de interés unificados es ya sólo cuestión de meses. A corto plazo, los mercados de futuro apuestan por una reducción de los tipos a 3 meses de cerca de 100 puntos básicos.

La estructura de tipos por plazos en España (y en otros países) ha cambiado respecto a lo que se considera como normal: tipos crecientes para compensar el riesgo de plazos más amplios. Desde hace ya un año, se paga menos por la deuda pública a 3 años que en el euromercado a 3 meses. En los últimos 18 meses los tipos de rendimiento a 3 años se han reducido en casi 100 puntos básicos más que los tipos a corto y a 10 años la reducción ha sido de hasta 130 puntos.

La curva de tipos está *invertida* en el lenguaje técnico habitual (pendiente negativa) o al menos ha reducido sensiblemente su pendiente, lo que históricamente ha sido considerado como un indicador adelantado de una próxima recesión. Bien es verdad que habitualmente el *aplanamiento* de la curva se ha producido por elevación de los tipos a corto más que por reducción de los rendimiento a largo.

En todo caso, la empresa media puede contar con una financiación relativamente barata tanto a corto como a medio y largo plazo, al menos en las operaciones de crédito que realice actualmente.

Gráfico 10

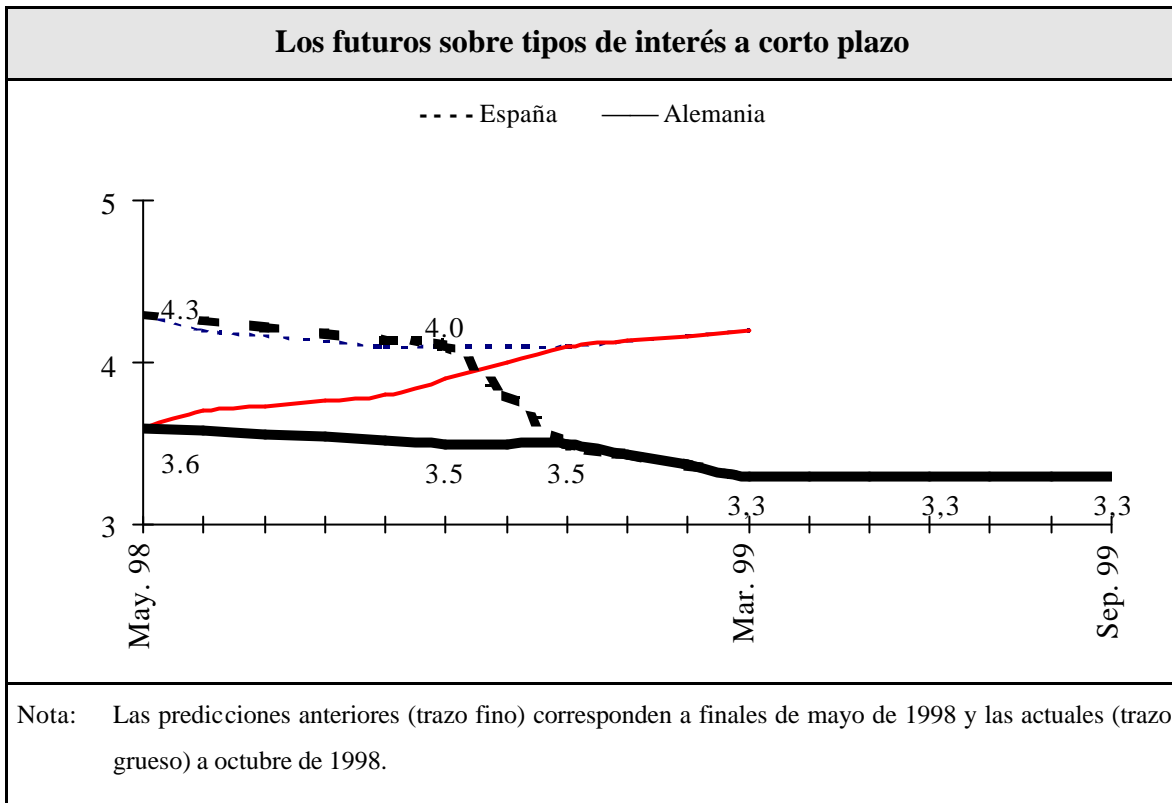
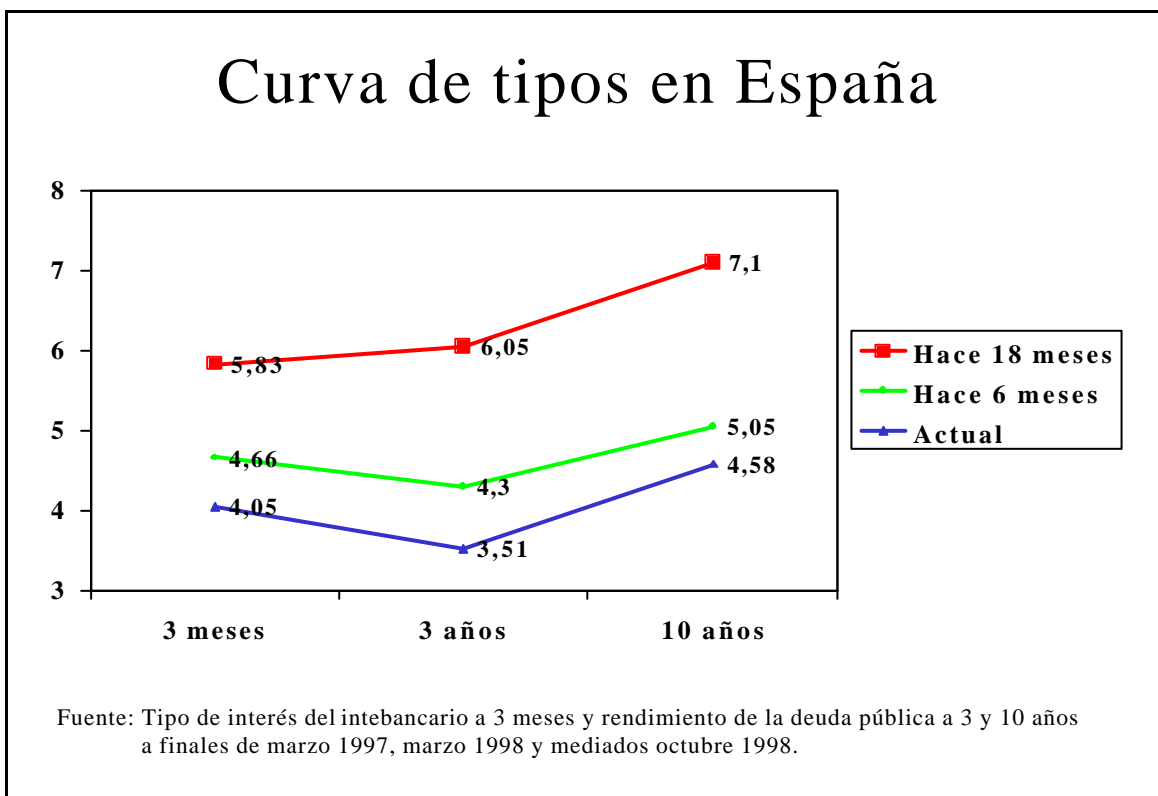


Gráfico 11



La moneda única implica también profundos cambios estructurales a medio/largo plazo.

Con la implantación del euro deja de existir una política monetaria propia de cada país integrante y se limita mucho la existencia de una política fiscal diferencial. Los especialistas de todos los países están de acuerdo en la necesidad de emprender reformas estructurales para responder a los desequilibrios que puedan presentar algunos países. El problema es cómo y durante cuánto tiempo hay que converger en precios, salarios y productividad, haciendo esto compatible con las exigencias de estabilidad y con la creación de empleo.

En diversas ocasiones y por muy diferentes observadores internacionales se ha hecho referencia a que lo inmediato en la construcción europea (en particular la implantación del euro) está llevando a descuidar lo importante, en una visión más amplia y a más largo plazo. Más aún, diversos especialistas internacionales han llegado al extremo de afirmar que la moneda única es irrelevante a la hora de resolver los problemas europeos. O bien que su justificación es más política que económica: por eso los *euroescépticos* se han opuesto a la operación euro y los *federalistas* insisten en los problemas políticos creados por el euro tendrán que irse resolviendo pragmáticamente según se vayan planteando y que ello conduce necesariamente a una mayor integración europea. "El euro es, ante todo, una aventura política", sentenciaba un editorial del *The Economist*. "Traerá cambios políticos consigo, algunos buenos, otros malos, pero todos exigiendo una adecuada gestión".

En todo caso, lo que parece generalmente aceptado es que el euro no se corresponde con un *área monetaria óptima* en el sentido de que no cuenta con un mercado laboral flexible e integrado (que permita compensar posibles *choques asimétricos* con desplazamientos de población laboral) ni el presupuesto comunitario tiene capacidad redistributiva.

Un tema de especial relevancia en este proceso de cambio, reformas y adaptación que supone el nuevo reto de la Unión Monetaria Europea, es el de la evolución a medio plazo de precios, salarios y productividades. La situación actual es que en España los *niveles* de productividad, salarios y precios relativos a los promedios en el conjunto de la UE, están alrededor de un 15-20% por debajo y del orden del 30% con relación a Alemania.

La consecuencia inmediata es que igualar progresivamente, con un horizonte de largo plazo, los niveles de vida de los europeos, exige tender a la igualación de salarios expresados en euro, así como de los niveles de precios y de la producción por persona empleada.

Pero pasando de *niveles* a *ritmos* de variación, eso parece que conduce, matemáticamente, a tasas de cambio de precios, salarios y productividades por encima de la media europea. El problema está en cómo pueden compatibilizarse estos ritmos con un crecimiento sostenido a largo plazo y con las restricciones que impone nuestra integración en un área monetaria común.

Cuadro 3

Niveles de precios, salarios y productividad en Alemania y España		
(UE-15=100)		
	España	Alemania
Nivel de precios del PIB	84	115
Retribución por empleado	77	126
V.A. por empleado	82	116
Fuente: <i>European Commission, The Economic Accounts of the European Union 1996</i> y elaboración propia.		

Pero además, la discusión actual de la *Agenda 2000* y de la ampliación de la Unión a los países del Este Europeo, está poniendo en entredicho el actual reparto de la carga financiera europea y, de paso, el papel y tamaño de los fondos estructurales que una incidencia tan directa tienen en la inversión en construcción con financiación pública.

En el presupuesto de 1999 se establece un saldo financiero con la UE de 1,1 billones de pesetas sobre 2,1 billones de gastos comunitarios (FEDEA, FEDER, FSE, Fondo de Cohesión y otros). Si la contribución neta por persona respecto al PIB pasase del 1,2% actual a un 1% intermedio o al 0,8% que corresponde a Bélgica, los 2,1 billones de pesetas de gastos comunitarios se podrían reducir en más de 200.000 millones para los próximos años. Como punto de referencia, las inversiones reales del Estado, Seguridad Social y Organismos Públicos para 1999 están presupuestadas en 1,3 billones de pesetas, con lo que el efecto podría suponer un 15% de reducción a medio plazo si no hubiese efectos compensatorios.

Cuadro 4

Balances contributivos en la UE-15					
País	Contribución neta (miles de millones de ecus)	Contribución neta por persona		PIB (miles de millones de ecus)	PIB por persona (ecus)
		Ecus	Rango		
Alemania	10,0	121,6	2	1.910,3	23.225,5
Holanda	2,4	152,9	1	334,5	21.316,6
Gran Bretaña	2,3	38,9	4	1.248,7	21.102,9
Italia	1,3	22,6	6	1.049,0	18.209,0
Suecia	0,7	78,3	3	210,1	23.511,6
Francia	0,4	6,8	7	1.280,5	21.748,7
Austria	0,2	24,7	5	188,8	23.285,6
Finlandia	-0,1	-19,4	8	109,8	21.299,7
Dinamarca	-0,2	-37,8	9	149,9	28.293,7
Luxemburgo	-0,8	-1.875,7	15	14,8	34.701,1
Bélgica	-1,8	-176,3	11	221,0	21.649,7
Irlanda	-2,3	-622,3	14	70,2	18.993,5
Portugal	-2,8	-283,2	12	89,4	9.043,1
Grecia	-4,1	-387,9	13	104,6	9.895,9
España	-6,1	-154,9	10	492,2	12.501,6

Fuente: Centre for European Policy Studies, Eurostat. Incluido en *The Economist*, 3/10/98.

Optimismo, vigilancia, adaptación e innovación

En resumen, compartimos un optimismo moderado y en vigilia permanente ante los múltiples cambios del momento. La economía española en general y el sector de la construcción en particular están en relativo buen estado y las medidas de política económica adoptadas han resultado adecuadas en general. Las expectativas a corto, medio y largo plazo son ilusionantes, como corresponde a nuestra pertenencia a un club de privilegio (la UE-11), pero ello no supone la ausencia de riesgos.