

OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

Dal boom economico allo scoppio della crisi:
luci e ombre dell'economia spagnola
tra il 1994 e il 2012

n. 71 – dicembre 2012

Approfondimenti

A cura dell'ISPI (Istituto per gli Studi di politica internazionale)

***Dal boom economico allo scoppio della crisi:
luci e ombre dell'economia spagnola tra il 1994 e il 2012***

di Manuel de la Rocha Vázquez*

**a cura dell'ISPI
(Istituto per gli Studi di Politica Internazionale)**

** Manuel de la Rocha Vázquez è il coordinatore per l'Economia internazionale presso la Fundación Alternativas, un think-tank di Madrid*

INDICE

| | |
|---|--------|
| <i>Executive Summary</i> | Pag. 1 |
| 1. Gli anni del <i>boom</i> economico: 1994-2007 | “ 2 |
| 2. La crisi e la risposta del governo: 2008-2012 | “ 3 |
| 3. Che cosa è andato male? | “ 4 |
| 4. Squilibri macroeconomici e problemi di competitività | “ 5 |
| 5. La formazione della bolla del settore edile e immobiliare e l’impatto sul settore bancario | “ 8 |
| 6. Conseguenze politico-sociali della crisi attuale | “ 11 |
| 7. Conclusioni: lezioni da imparare dall’economica spagnola dalla metà degli Anni Novanta | “ 12 |
| Riferimenti bibliografici | “ 14 |

Executive Summary

La crisi finanziaria internazionale del 2008 non ha colpito la Spagna con la stessa forza con cui è esplosa negli altri paesi, grazie a quelle che allora erano considerate oculate politiche di supervisione bancaria che hanno impedito alle banche spagnole di operare nel mercato dei mutui *subprime* e che le hanno obbligate a mettere al riparo i loro bilanci.

Da allora però le difficoltà dei mercati finanziari internazionali e lo scoppio della crisi del debito dell'area euro hanno reso manifeste le debolezze della Spagna dovute a squilibri interni ed esterni accumulatisi negli anni. La brusca correzione operata per superare questi squilibri ha trascinato il paese in una profonda recessione, provocando un'enorme perdita di posti di lavoro ed una forte reazione da parte della società. Sebbene all'inizio della crisi le finanze pubbliche sembrassero in ordine, le entrate erano in realtà eccessivamente legate alle tasse riscosse soprattutto nel settore edile e immobiliare. Il conseguente aumento del deficit è dunque legato al crollo delle entrate pubbliche causato dal rallentamento dell'economia e dall'attivazione degli stabilizzatori automatici, rappresentati principalmente da sussidi alla disoccupazione.

Più in generale dopo la revisione da parte del Governo ellenico dei dati sul deficit e debito pubblico (oltre il 115% del PIL) nel 2009, si è innescata una nuova e più profonda fase della crisi, che da finanziaria è diventata crisi di fiducia nel debito sovrano dei paesi periferici della zona euro. Nel maggio 2010, Madrid, sotto le pressioni dell'UE, ha cambiato rotta e ha approvato un drastico programma di tagli da 15 miliardi di euro. Da quel momento, il rientro del deficit al 3% del PIL entro il 2013 è diventata la priorità del governo.

Nel novembre 2011, il nuovo esecutivo di destra ha ulteriormente intensificato gli sforzi di riduzione del deficit, ha avviato altri enormi tagli e ha aumentato le tasse, accelerando inoltre il processo di riforme strutturali (a partire dal mercato del lavoro).

Nel 2012 l'economia si contrarrà tra l'1,3% e l'1,7% e per il medio termine ci si aspetta la peggiore *performance* economica dell'OCSE dopo la Grecia (Fmi 2012).

Ormai è chiaro che la soluzione alla crisi del debito dell'Eurozona non può essere trovata solo dai governi nazionali, ma necessita di un deciso intervento a livello comunitario. Il governo spagnolo sta attualmente negoziando un piano di salvataggio delle proprie banche con le Istituzioni europee, al fine di ridurre il costo del suo indebitamento sempre più vicino a livelli insostenibili.

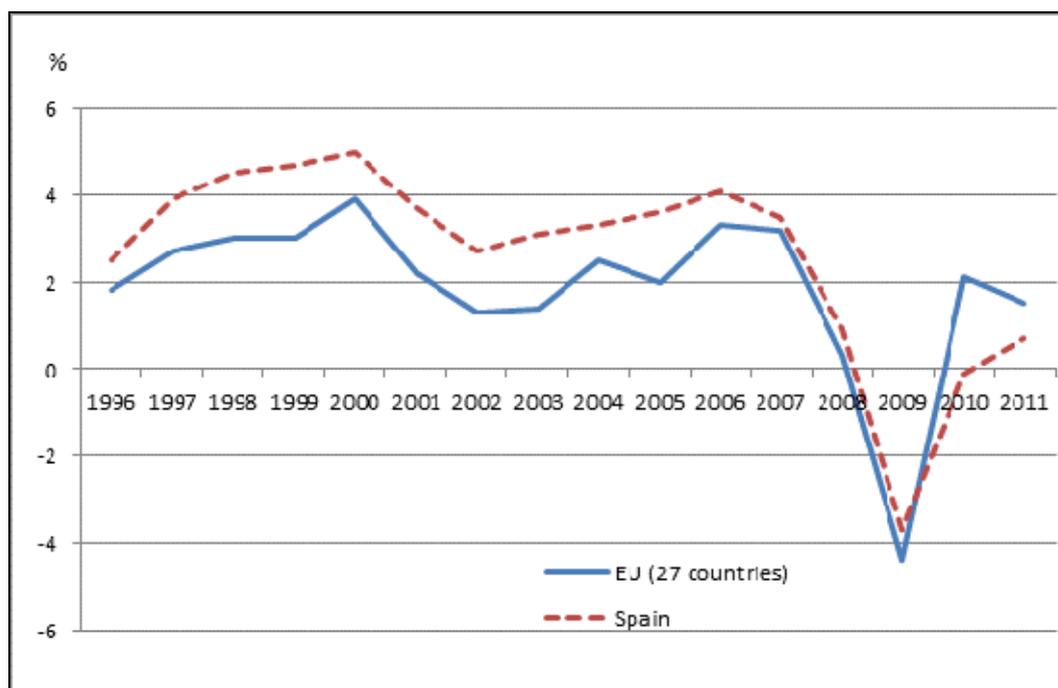
In generale, il problema principale del paese non riguarda tanto le sue finanze pubbliche, quanto piuttosto l'assenza di una solida prospettiva di crescita economica. Diversamente dal caso della Grecia, in Spagna non è stato l'altissimo livello del deficit a portare alla crisi economica, ma al contrario è stata la crisi a generare crescenti livelli di deficit e debito.

La politica pro-ciclica dell'attuale governo tesa al consolidamento dei conti pubblici sta aggravando la recessione, rendendo vani gli stessi sforzi di riduzione del deficit e provocando un circolo vizioso. È difficile immaginare come l'*austerità* da sola, senza una soluzione alla crisi dell'euro e un sostegno alle politiche espansive da parte delle altre economie più solide, possa riportare l'economia verso un sentiero di crescita.

1. Gli anni del *boom* economico: 1994-2007

Dopo la recessione europea del 1992-93, la Spagna ha vissuto un periodo di crescita ininterrotta per 14 anni (1994-2008) ad un tasso medio del 3,5%, un punto superiore alla media europea e tra i più elevati dell'UE. La Spagna ha rispettato i criteri di Maastricht imposti dall'Unione ed è stata tra i paesi che per primi hanno fatto parte dell'Unione monetaria europea, adottando l'euro come moneta nazionale nel 1999.

Fig. 1 - Tasso di crescita reale del PIL, 1996-2011 (variazione % annua)



Fonte: Eurostat

Tra il 1993 ed il 2007 il paese ha creato più di 8 milioni di nuovi posti di lavoro e ha ridotto il tasso di disoccupazione dal 21,3% all'8,3%. **In questi anni, il PIL pro capite è passato dai 16.000 dollari del 1993 ai 33.000 dollari del 2008.** La forte crescita economica e l'aumento dell'occupazione hanno permesso alla Spagna di mettersi al pari dei principali paesi europei in termini di convergenza economica, fino a raggiungere nel 2006 un PIL pro capite superiore alla media Ue, e persino più alto di quello italiano.

Il debito pubblico è stato ridotto dal 68% del 1995 al 38% del 2007, tra i più bassi dell'UE. Il deficit pubblico è stato riportato sotto controllo, da un livello del 5,5% nel 1996 fino a tre anni di surplus consecutivi (i primi in quarant'anni) tra il 2006 ed il 2008¹.

Tuttavia, questi positivi dati macroeconomici nascondevano problemi profondi; la crescita era diretta soprattutto verso la costruzione di unità immobiliari e il saldo delle partite correnti si è caratterizzato per deficit persistenti pari a circa il 10% del PIL, chiaro segno della continua perdita di competitività del paese.

¹ Secondo il database del *World Economic Outlook* del FMI, la Spagna ha registrato avanzi primari sin dall'inizio del 2000.

2. La crisi e la risposta del governo: 2008-2012

Nel 2008, all'inizio della crisi finanziaria internazionale, la Spagna non è stata così duramente colpita come gli altri paesi, grazie a quelle che allora erano considerate come oculate politiche di supervisione bancaria che hanno impedito alle banche di operare nel mercato dei mutui *sub-prime* e che le hanno obbligate a mettere in sicurezza i loro bilanci.

Tuttavia, da quell'anno in poi, le difficoltà dei mercati internazionali e l'inizio della crisi del debito dell'area euro hanno reso manifeste le debolezze della Spagna dovute agli squilibri interni ed esterni accumulatisi negli anni. **La brusca correzione operata contro questi squilibri ha trascinato il paese in una profonda recessione, provocando un'enorme perdita di posti di lavoro.**

La risposta iniziale da parte del governo per contrastare la crisi era in linea con quella degli altri paesi. Madrid si è infatti allineata alle posizioni più diffuse a livello internazionale ed ha implementato politiche per stimolare la domanda e tutelare il sistema bancario. Sebbene la situazione delle finanze pubbliche sembrasse buona, le crescenti entrate erano in realtà eccessivamente legate alle imposte sul settore delle costruzioni e sulle proprietà immobiliari. Nel complesso, le misure di stimolo della crescita hanno raggiunto il 2% del PIL, una quota tra le più alte dell'Ocse. Così, in soli due anni, il budget del governo ha registrato una variazione di oltre 13 punti percentuali, da un surplus dell'1,9% nel 2007 ad un deficit dell'11,2% nel 2009. Ciononostante, la ragione principale del rapido deterioramento delle finanze pubbliche non è stato l'aumento della spesa pubblica discrezionale. Infatti, dal 2008 circa due terzi del deficit possono essere attribuiti al crollo delle entrate statali causato dal rallentamento dell'economia e dall'attivazione degli stabilizzatori automatici, principalmente sussidi alla disoccupazione. Ancora oggi, anche se in forte crescita, il debito pubblico spagnolo si assesta al di sotto della media europea, al 71% del PIL.

Nel dicembre del 2009, Atene ha annunciato forti correzioni del deficit pubblico che avrebbero portato quest'ultimo a oltre il 12% del PIL, con un debito pubblico schizzato a oltre il 115% del PIL. **Ciò ha innescato una nuova e più profonda fase della crisi**, che da finanziaria è divenuta crisi di fiducia nel debito sovrano dei paesi periferici della zona euro. Da maggio 2010, quando la crisi greca è diventata evidente, il governo spagnolo, su sollecitazione dell'UE, ha cambiato rotta e ha approvato un drastico programma di riforma fiscale da 15 miliardi di euro. Da quel momento, la riduzione del deficit al 3% entro il 2013 è diventata la priorità dell'esecutivo, che ha anche introdotto alcune riforme strutturali necessarie da tempo (pensioni, mercato del lavoro e sistema finanziario).

Dopo le elezioni del novembre 2011, il nuovo governo di destra ha intensificato gli sforzi per ridurre il deficit, avviando tagli enormi e indiscriminati, oltre che attraverso l'aumento della tassazione. Ha inoltre accelerato e rafforzato le riforme legate a politiche e settori chiave, quali il mercato del lavoro, le finanze pubbliche ed il sistema finanziario, in modo da modernizzare l'economia e renderla più flessibile e capace di competere nel nuovo contesto globale. Purtroppo la maggior parte delle riforme necessita di tempo per dare i suoi frutti e, mentre la crisi del debito dell'Eurozona continua, la recessione si sta aggravando.

Nel 2012 ci si aspetta che l'economia si contragga tra l'1,3% e l'1,7% e le previsioni di medio termine vedono la Spagna registrare le peggiori prospettive di crescita, superiori solo a quelle della Grecia tra i paesi dell'OCSE (FMI 2012). **Il tasso di disoccupazione è cresciuto fino a raggiungere il 25% (50% tra i giovani).** Inoltre, negli ultimi due anni la Spagna ha assistito a un grave contagio dei mercati finanziari, che hanno portato gli oneri sul suo indebitamento a livelli insostenibili.

All'inizio di giugno 2012, **con un settore finanziario in seria difficoltà in seguito alla nazionalizzazione della quarta banca più grande del paese, Bankia**, con sede a Valenza, è stato necessario pensare al salvataggio del sistema creditizio con un sostegno da parte dell'UE pari a 100 miliardi di euro. Ormai è chiaro che le soluzioni alla crisi del debito dell'Eurozona non rientrano nelle possibilità di nessun esecutivo nazionale e devono essere affrontate a livello europeo. **Con ogni probabilità il governo sta negoziando un completo piano di salvataggio da parte del fondo europeo salva-stati e della Bce, al fine di ridurre il costo del suo indebitamento.**

In generale, sebbene l'attenzione del governo sia incentrata sul raggiungimento del target del deficit al 3% entro il 2013, il problema principale del paese non riguarda tanto le sue finanze pubbliche, quanto piuttosto l'assenza di una crescita economica. Il livello di spesa pubblica non ha mai superato il 46% del PIL (43,6% nel 2011), risultando così inferiore alla media europea pari a circa il 51% e decisamente più basso dei livelli di paesi come Svezia e Francia. Diversamente dal caso della Grecia, in Spagna non è stato l'altissimo livello del deficit a portare alla crisi economica, ma al contrario è stata la crisi a generare crescenti livelli di deficit e debito.

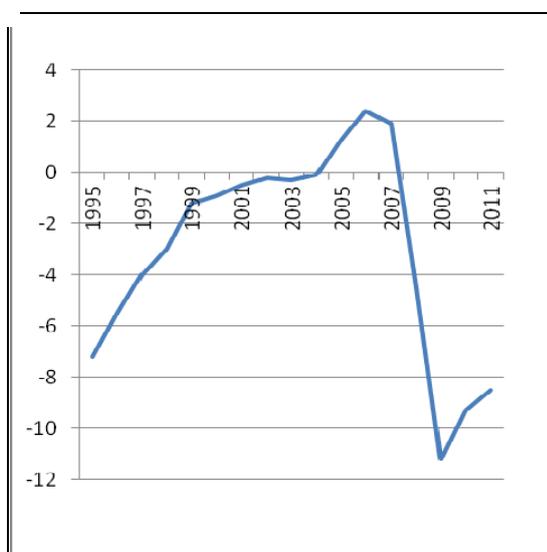
Tuttavia, appare evidente che la politica pro-ciclica dell'attuale governo tesa al consolidamento dei conti pubblici stia aggravando la recessione, rendendo vani gli stessi sforzi di riduzione del deficit e provocando un circolo vizioso. È difficile immaginare come l'*austerità* da sola, senza una soluzione alla crisi dell'euro e un sostegno alle politiche espansive da parte delle altre economie più solide, possa nel breve termine riportare l'economia verso un sentiero di crescita.

3. Che cosa è andato male?

Com'è possibile che un paese che era la punta di diamante dell'Unione europea durante la maggior parte degli Anni Novanta e del primo decennio del 2000, capace di creare circa il 40% del totale dei posti di lavoro dell'Ue nel periodo 1996-2007, è stato investito da una crisi così drammatica?

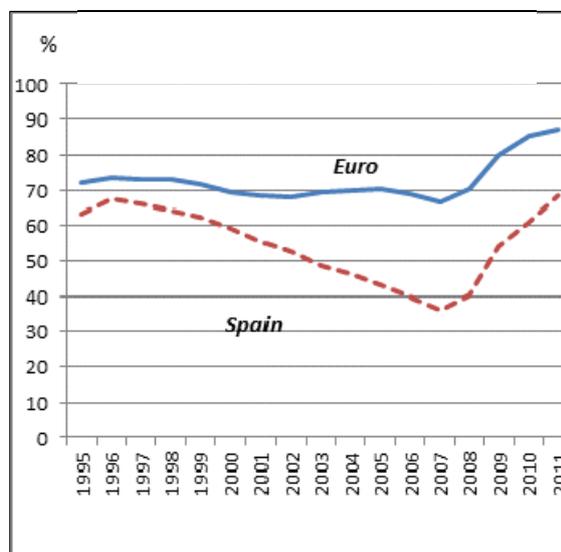
Anche se i problemi spagnoli sono strettamente legati alla crisi che ha colpito tutta l'area periferica europea e ai difetti di progettazione dell'euro, essi derivano anche da una serie duratura di debolezze strutturali tutte spagnole. Per capire cosa è andato male in questo paese, è importante analizzare il percorso di crescita e le politiche macroeconomiche che hanno fatto seguito agli anni del *boom* economico.

Fig. 2 - Deficit spagnolo (% del Pil)



Fonte: Eurostat.

Fig. 3 - Debito lordo delle amministrazioni pubbliche



Fonte: Eurostat.

Dalla metà degli Anni Novanta in poi, l'economia spagnola è stata condizionata da tre fattori principali, che ne hanno influenzato la *performance* economica:

1. **entrata in vigore dell'euro nel 1999**: per far sì che la Spagna potesse far parte del gruppo iniziale dei paesi dell'euro, il governo si è dovuto impegnare per il rispetto dei criteri di Maastricht, che includono un forte controllo dei deficit pubblici e la riduzione del livello del debito pubblico. L'ingresso nell'Eurozona nel 1999 ha permesso all'economia spagnola di essere protetta a livello internazionale, evitando i problemi legati al rischio di cambio, dotandola di un forte potere di acquisto all'estero e nascondendo all'apparenza la dimensione del suo disavanzo delle partite correnti grazie a un contesto europeo relativamente solido.
2. **riduzione dei tassi d'interesse**: con l'entrata in vigore della moneta unica, nell'Eurozona si è verificata una sostanziale riduzione dei tassi d'interesse. I mercati finanziari hanno presunto (sbagliando) che non essendoci più il rischio di cambio anche il rischio sovrano non esistesse più e che quindi anche i costi dell'indebitamento in tutti i paesi potessero convergere. A causa di tassi d'interesse piuttosto simili a tassi d'inflazione relativamente diversi, i capitali si sono spostati velocemente dai paesi *core* dell'euro a quelli periferici, come ad esempio la Spagna. Così, quest'ultima è passata da una situazione in cui registrava i più alti tassi d'interesse in Europa a un'altra in cui risultava essere il paese con i più alti livelli di debito interno.
3. **le politiche di liberalizzazione e privatizzazione imposte da Bruxelles**: queste hanno portato alla privatizzazione di società pubbliche in settori strategici, come energia elettrica e telecomunicazioni, che risultarono una vera manna dal cielo per il governo. La privatizzazione di corrispondenti società del settore pubblico in America Latina hanno offerto significative opportunità di internazionalizzazione ad alcune delle principali aziende spagnole. Due delle più importanti banche spagnole, BBVA e Banco Santander, sono diventate le più grandi in America latina, così come Telefónica e le società elettriche con sede a Madrid sono divenute le più grandi nel loro settore in quella regione. Ulteriori interventi legislativi hanno inoltre provveduto a liberalizzare il settore delle costruzioni.

In sintesi, **la situazione creata dall'avvio dell'euro ha reso possibile il riposizionamento finanziario dell'economia spagnola sui mercati internazionali**, ma ha anche spianato la strada a ciò che sarebbe diventata la radice dei suoi problemi: **la bolla immobiliare**.

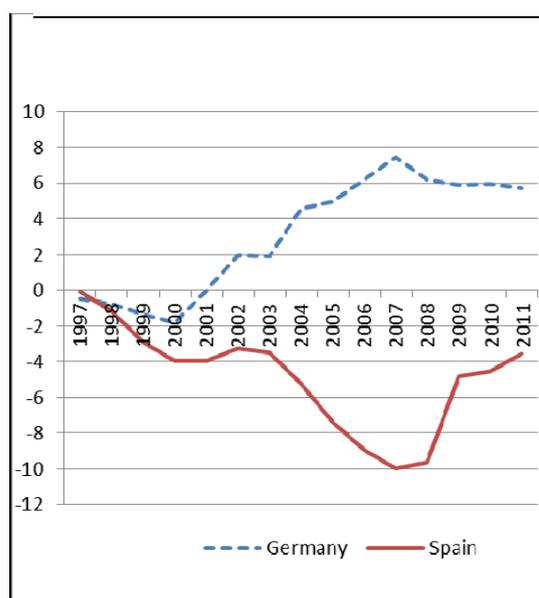
4. Squilibri macroeconomici e problemi di competitività

L'entrata in vigore dell'euro ha rappresentato una tappa storica del processo d'integrazione europea e per anni è stata interpretata come un fattore chiave per una positiva performance economica e una bassa inflazione. Tuttavia, la crisi finanziaria del 2008 ha messo a nudo le debolezze e le lacune della progettazione iniziale e del funzionamento dell'unione monetaria. L'accumularsi di questi problemi nel tempo ha ostacolato una rapida ed efficace risposta da parte dei membri dell'Eurozona, peggiorando così gli effetti della crisi.

La Spagna ha affrontato molti dei problemi legati all'appartenenza a un'unione monetaria cui non ha fatto seguito un'adeguata integrazione fiscale e del mercato del lavoro. Durante gli anni del boom economico, nel paese si sono registrati tassi di crescita più alti di altri paesi dell'Europa centrale e del nord, che uniti a bassi tassi d'interesse in tutta Europa, hanno determinato un enorme afflusso di capitali. **L'economia si è surriscaldata e i prezzi hanno cominciato a salire**, alimentando le richieste di aumento dei salari e traducendosi così in una perdita di competitività rispetto agli altri paesi dell'Eurozona, soprattutto la Germania. In Spagna si è dunque registrato un crescente deficit della bilancia dei pagamenti, principalmente dovuto alle importazioni dal resto dell'Europa.

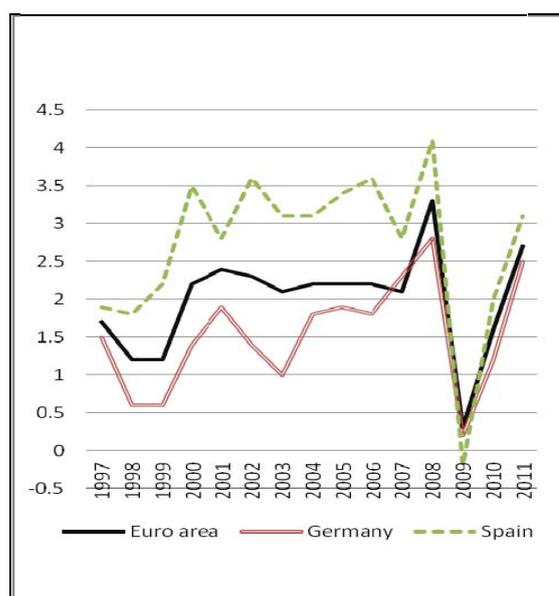
La figura 5 mostra un confronto tra i tassi d'inflazione di Spagna, Germania e la media europea. Facendo parte di un'unione monetaria, la Spagna non ha potuto svalutare la sua moneta per riguadagnare competitività o alzare i suoi tassi d'interesse per ridurre l'inflazione. Al contrario, la politica monetaria unica decisa dalla Banca centrale europea ha portato a tassi d'interesse molto bassi al fine di sostenere paesi che vivevano un momento di bassa crescita e bassa inflazione (come Germania e Francia). Tale tasso d'interesse ha quindi provocato un boom in quei paesi dell'UE con una più alta crescita della domanda interna e più alti tassi d'inflazione, dato che il loro tasso d'interesse reale era effettivamente molto più basso dopo aver scontato il tasso di inflazione. Difatti, nel 2006 il tasso d'interesse reale era negativo in Spagna (-1,6%), in Grecia (-1,5%), in Irlanda (-0,5%) e in Portogallo (-1%).

Fig. 4 - Bilancia dei pagamenti correnti (% del Pil)



Fonte: Eurostat.

Fig. 5 - Tassi di inflazione 1997-2011



Fonte: Eurostat.

In questa situazione, le famiglie spagnole hanno considerato una scelta razionale quella di sottoscrivere un mutuo per comprare una casa, dato che i loro salari crescevano assieme al tasso d'inflazione e che il costo reale del credito era negativo. **Le banche hanno soddisfatto la domanda crescente di credito anche ricorrendo ai principali istituti di credito europei, soprattutto quelli dei paesi dell'Europa settentrionale.** Così, mentre il debito pubblico si riduceva progressivamente, i debiti privati crescevano rapidamente e alla fine del 2011 ammontavano a più del 200% del PIL (90% per le famiglie), tra i più alti al mondo e finanziati principalmente all'estero. Questa situazione ha generato un crescente deficit delle partite correnti, che ha raggiunto il 12% del PIL nel 2007.

In sintesi, i diversi trend in termini di crescita e inflazione all'interno dell'unione monetaria hanno generato una crescente divergenza in termini di competitività e di performance della bilancia dei pagamenti tra i paesi *core* e quelli periferici dell'UE. Dato che le partite correnti dell'Ue risultano in pareggio rispetto al resto del mondo, ciò ha implicato che **il deficit delle partite correnti spagnole fosse finanziato dal corrispondente surplus dei paesi core, come la Germania.**

Negli ultimi anni Novanta e nel primo decennio del 2000 in Spagna si è verificato una sorta di *Dutch-disease*²: **grandi afflussi di capitali verso beni e servizi non negoziabili hanno ge-**

² Il cosiddetto "*Dutch Disease*" è un fenomeno economico, che risulta dalla deindustrializzazione di un'economia dopo la scoperta di un'importante risorsa naturale. Inizialmente, il termine è stato coniato in seguito alla scoperta di una riserva di gas naturale in Olanda alla fine degli anni Cinquanta. Generalmente, il "*Dutch-Disease*" si manifesta quando lo

nerato un'inflazione relativamente alta e quindi un apprezzamento del tasso di cambio reale e la perdita di competitività nel settore dei beni e servizi negoziabili. Dato che la parte del leone nello sviluppo economico è stata svolta dal settore dei beni e servizi non negoziabili (edile e immobiliare), il relativo ristagno della produttività nel decennio 1997-2007 e la perdita di competitività internazionale dell'industria manifatturiera spagnola non rappresentavano forti ostacoli alla crescita. Purtroppo, lo scoppio della bolla ha lasciato la Spagna con una domanda interna notevolmente ridotta e un'economia non competitiva all'interno dell'Eurozona.

Se la Spagna avesse avuto una propria valuta, essa si sarebbe probabilmente apprezzata durante gli anni del *boom* economico e deprezzata nel momento in cui il boom fosse finito. Senza la possibilità di svalutare e cercare una propria strada per uscire dalla crisi, il tentativo di riguadagnare competitività per generare crescita non è possibile se non a costo di un lungo e faticoso processo di riduzione dei prezzi, peraltro difficilmente sostenibile dal punto di vista sociale.

Produttività e competitività

Come visto in precedenza, **durante gran parte degli anni Novanta e fino al 2009 la Spagna ha mantenuto differenziali d'inflazione positivi tra l'1% e l'1,5% rispetto alla media europea**, cosa che ha ovviamente avuto conseguenze evidenti in termini di riduzione della competitività legata ai prezzi dei beni spagnoli, alimentando così il crescente deficit delle partite correnti. Un aspetto interessante sul quale soffermarsi sono i fattori dietro la perdita di competitività dell'economia spagnola durante gli anni della crescita. È stato largamente sostenuto da vari economisti che la bassa competitività del paese era dovuta principalmente agli alti salari e alla bassa produttività del lavoro. Tuttavia, uno sguardo più attento ai dati rivela una storia con maggiori sfumature.

Tab. 1 - Crescita della produttività del lavoro (media del periodo)

| | 1996-2004 | 2005-2008 | 2009 | 2010 |
|---------|-----------|-----------|------|------|
| UE-27 | 1.5 | 0.8 | -2.5 | 2.3 |
| Germany | 1.0 | 1.1 | -4.7 | 3.1 |
| Spain | 0.2 | 0.4 | 3.1 | 2.2 |
| France | 1.1 | 0.7 | -1.5 | 1.4 |
| Italy | 0.3 | -0.3 | -3.6 | 2.0 |

Fonte: Eurostat.

La tabella 1 mostra che in effetti la crescita della produttività del lavoro è stata più bassa della media europea dalla metà degli anni Novanta fino a fine 2008. Sebbene la bassa produttività avesse chiaramente un effetto negativo sulla competitività, altri fattori erano perlomeno altrettanto importanti nello spiegare gli alti tassi d'inflazione presenti in Spagna rispetto all'Eurozona.

Tab. 2 - Bilancio dell'inflazione nell'Eurozona-12 (1999-2007)

Deflatore del PIL. Fattori che spiegano i differenziali di inflazione, Crescita media annuale*

| | Total*** | Salaries | Productivity gains** | Profit Margin | Taxes |
|--------------------------------------|----------|----------|----------------------|---------------|-------|
| Eurozone 12 average | 1.96 | 1.26 | 0.45 | 0.87 | 0.28 |
| <i>Deviation from EUR-12 average</i> | | | | | |
| Belgium | 0.05 | 0.17 | 0.06 | 0.03 | -0.13 |
| Germany | -1.13 | -0.31 | 0.48 | -0.33 | 0.00 |
| Ireland | 1.57 | 1.03 | 0.51 | 0.78 | 0.27 |
| Greece | 1.56 | 0.69 | 0.19 | 0.95 | 0.1 |
| Spain | 1.85 | 0.3 | -0.45 | 0.88 | 0.22 |

sfruttamento di nuove risorse naturali fa crescere le esportazioni e porta la valuta nazionale ad apprezzarsi, rendendo il suo export non competitivo e causando il declino del suo settore industriale.

| | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| France | -0.15 | 0.17 | 0.00 | -0.2 | -0.13 |
| Italy | 0.46 | -0.14 | -0.45 | 0.13 | 0.02 |
| Luxemburg | 1.26 | 0.35 | 0.01 | 0.81 | 0.11 |
| Netherlands | 0.64 | 0.65 | 0.32 | 0.18 | 0.13 |
| Austria | -0.45 | -0.22 | 0.30 | 0.31 | -0.24 |
| Portugal | 1.13 | 0.66 | -0.05 | 0.15 | 0.27 |
| Finland | -0.55 | 0.25 | 0.44 | -0.17 | -0.19 |

Fonte: BBVA, Servicio de Estudios from AMECO (in Estudio Situación España, March 2009)

* NB: Il contributo di margini di profitto è calcolato come residuale.

** Segni negativi nella colonna Produttività indicano perdite di produttività, che quindi accrescono il differenziale di prezzo rispetto alla media Ue.

*** La colonna Totale corrisponde alla somma tra i contributi di salari, margini di profitto e tasse, a cui sono stati sottratti gli aumenti di produttività.

La tabella 2 mostra i risultati di uno studio condotto dalla BBVA nel 2009³. Esso ripartisce i principali fattori che hanno condizionato l'aumento dei prezzi in Spagna in relazione alla media dell'Ue-12. La Spagna presenta il più alto differenziale d'inflazione (1,85) rispetto alla media dell'Ue-12. Chiaramente, il contributo della crescita dei salari nominali (1,85) e della perdita di competitività (-0,45) rientrano tra i fattori che hanno influito maggiormente sui differenziali d'inflazione rispetto agli altri paesi. Tuttavia, **il singolo fattore che chiarisce la più alta crescita dei prezzi in Spagna è stato il margine di profitto (0,88), che spiega circa la metà del differenziale d'inflazione rispetto alla media UE-12.**

Alti margini di profitto rivelano una mancanza di competitività nei settori chiave, particolarmente in quello dei servizi, cronico problema dell'economia spagnola. Ovviamente, con lo scoppio della crisi, non appena l'economia è entrata in recessione, l'inflazione ha iniziato a rallentare e la competitività è migliorata, causando una crescita delle esportazioni pari al 10% nel 2010 e al 7,6% nel 2011, i secondi tassi più elevati dopo quelli dell'Estonia.

I guadagni in termini di competitività associati a questa grande crescita delle esportazioni non possono essere spiegati soltanto con la riduzione del costo unitario del lavoro registratosi nel 2009; almeno altrettanto importante è probabilmente la riduzione dei margini di profitto provocata dalla caduta della domanda interna.

5. La formazione della bolla del settore edile e immobiliare e l'impatto sul settore bancario

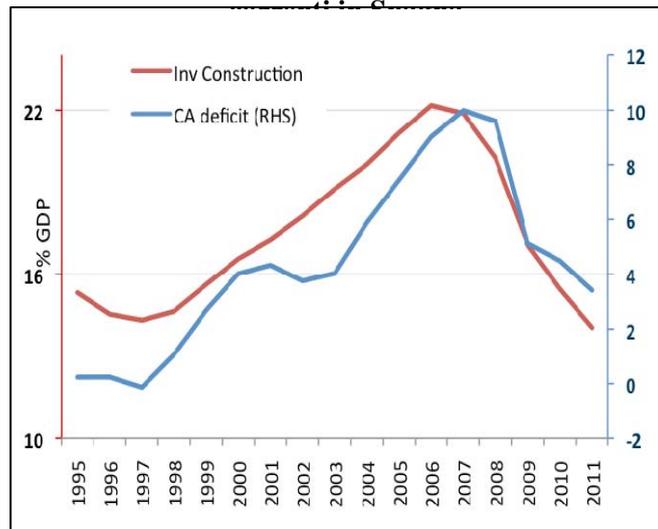
L'enorme afflusso di capitali stranieri, assieme ai bassi tassi d'interesse – in alcuni anni anche negativi in termini reali – ha stimolato la domanda di credito da parte dei costruttori e dei possibili acquirenti degli immobili. La conseguente bolla generata nel settore edile e immobiliare è stata straordinaria. Nel 2005, la vendita di case ha raggiunto il suo record con 987.500 unità. Per vedere le cose nella giusta prospettiva, la Spagna, con circa il 10% del PIL dell'Ue, contava il 30% di tutte le nuove abitazioni costruite tra il 2000 e il 2009 nell'UE⁴.

La figura 6 mostra che la spesa per investimenti nel settore edile ha seguito strettamente l'accumulo di debito estero. In effetti, la maggior parte delle nuove case è stata finanziata con capitali esteri e di conseguenza, come già spiegato, la crisi immobiliare spagnola è strettamente legata a una crisi finanziaria.

³ BBVA, Servicio de Estudios (2009) Informe de Situación en España, Marzo 2009.

⁴ Tra il 1998 e il 2008, 568.000 nuove case sono state costruite in media ogni anno.

Fig. 6 - Investimenti nell'edilizia e deficit delle partite



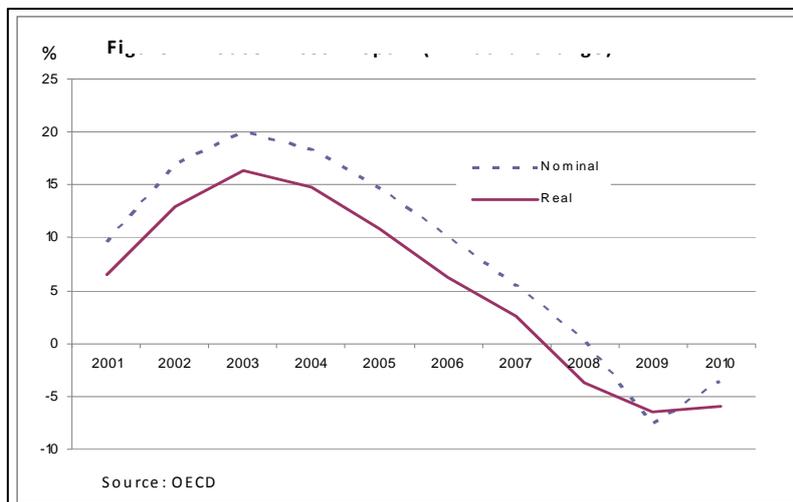
Fonte: estrapolato da Gross, D. (2012).

Tre fattori specifici hanno contribuito all'esplosione della domanda di immobili: (i) la liberalizzazione della terra a scopo edilizio, approvato dal governo alla fine degli anni '90; (ii) una politica di agevolazioni fiscali per favorire la proprietà della casa piuttosto che il suo affitto; (iii) notevoli afflussi di immigrati - quasi 5 milioni di persone - durante il periodo 1996-2006, che hanno innalzato **il livello della popolazione di origine straniera dall'1,5% al 12%**.

Il numero delle nuove unità abitative è cresciuto a un ritmo di circa 700.000 all'anno. I prezzi degli immobili sono aumentati in questi dieci anni del 195%, con una crescita della media annua dei prezzi degli immobili in termini reali dell'8%. In questo contesto, la quota dei settori edile e immobiliare sulla crescita totale del PIL si è ampliata incredibilmente fino a raggiungere l'11% nel 2006. In termini di occupazione, tra il 1996 e il 2007 i settori edile e immobiliare hanno aumentato la loro quota su posti di lavoro totali di quasi il 15% (Figura 8), circa il doppio della media Ue. **La maggior parte delle posizioni lavorative create durante gli anni del boom economico erano poco qualificate e concentrate in questi settori.**

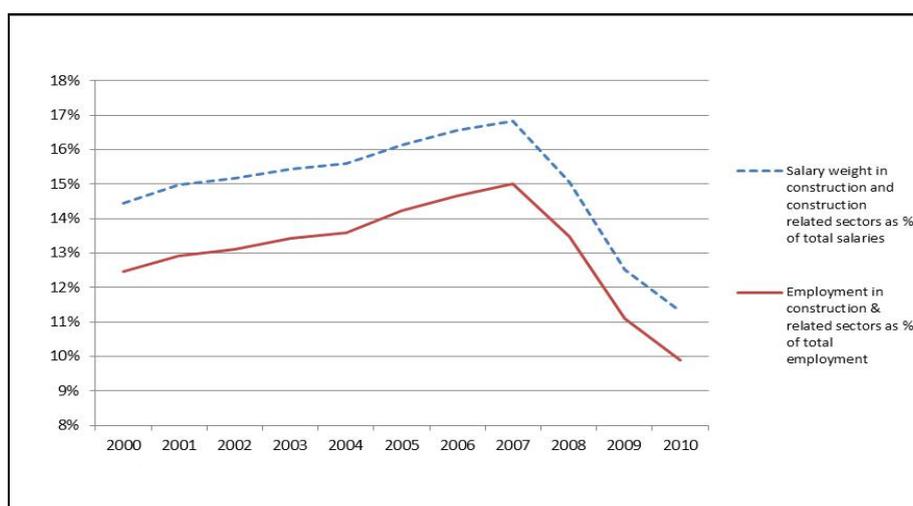
In sintesi, durante quegli anni il paese ha vissuto quello che era stato considerato al momento un "circolo virtuoso": costruzione – nuovi posti di lavoro – nuove famiglie – costruzione. Alla fine tutto ciò si è rivelato essere insostenibile.

Fig. 7 - Prezzi degli immobili in Spagna (variazione % annua) (fonte: OCSE)



Le implicazioni degli squilibri economici stanno pesando fortemente sulle prospettive di crescita del paese. L'inevitabile riduzione della leva finanziaria nel settore privato porterà a una contrazione della domanda interna nel breve e medio periodo, mentre l'impellente bisogno di finanziamento estero aumenta la vulnerabilità dell'economia spagnola. Uno spostamento verso un surplus duraturo del saldo delle partite correnti sarà necessario per riportare il debito estero verso livelli sostenibili; ciò implica una forte riduzione delle importazioni e la crescita delle esportazioni. In effetti, fin dal 2010 le esportazioni sono cresciute a un buon ritmo, mentre il saldo delle partite correnti è diminuito notevolmente fino al 3% del PIL; ci si aspetta che questo potrà essere vicino al pareggio nel 2013.

Fig. 8 - Evoluzione del peso del settore edile e immobiliare nell'economia spagnola



Fonte: National Statistics Institute.

Complessivamente, l'impatto della bolla sul sistema bancario è stato molto grave. Il valore dei prestiti agli imprenditori immobiliari spagnoli è passato da 33,5 miliardi di euro nel 2000 a 318 miliardi nel 2008, una crescita dell'850% in otto anni. Se si aggiungono i debiti dei costruttori edili, il valore complessivo dei prestiti sale a 470 miliardi di euro. Questo rappresenta quasi il 50% del PIL spagnolo. Anche se il settore finanziario spagnolo non è stato influenzato dai problemi legati alla cartolarizzazione dei mutui *subprime*, come è stato invece il caso negli altri sistemi bancari europei, l'enorme dimensione del credito diretto al settore immobiliare e dell'edilizia si è rivelato essere la parte più tossica degli attivi bancari. Ancora oggi, dopo tre anni di riduzione della leva finanziaria, la quota di prestiti per il settore immobiliare ed edile nel portafoglio complessivo delle banche ammonta a circa il 20% di tutto l'attivo bancario. Una larga parte di questi prestiti non potrà essere riscossa, specialmente a causa del peggioramento della situazione economica.

Sul lato delle passività, durante il periodo di alta liquidità globale e bassi tassi d'interesse, le banche spagnole hanno finanziato la loro crescente esposizione in gran parte attraverso i mercati finanziari europei e i prestiti interbancari a breve termine, piuttosto che con l'utilizzo del risparmio, accrescendo così il loro rischio finanziario.

Riassumendo, dal 2008 si sono presentati tre fattori principali che hanno elevato il rischio di collasso del settore finanziario: (i) livelli estremamente alti d'indebitamento privato, principalmente legati al settore edile e immobiliare; (ii) "finanziarizzazione" dell'economia tra le più alte in Europa; ed (iii) elevata dipendenza delle banche dagli afflussi di capitale estero a breve termine.

Dopo il tracollo di Lehman Brothers, le banche spagnole hanno trovato sempre più difficile sfruttare i mercati finanziari internazionali o i finanziamenti interbancari europei. Così, l'esplosione della bolla del settore edile e immobiliare, assieme ai crescenti costi per ripianare i prestiti esteri, hanno messo a dura prova i bilanci delle banche.

Allo stesso tempo, negli ultimi due anni, i legami tra il settore finanziario e il debito sovrano spagnolo sono notevolmente aumentati; ciò ha generato una serie di impatti negativi sull'economia difficili da fermare e legati tra l'altro anche alla difficoltà nell'implementare un'adeguata politica di gestione del debito pubblico, in un contesto in cui la politica monetaria non è controllata dal paese, come nel caso della Spagna e gli altri paesi dell'Eurozona.

Nel maggio 2012, il “quasi-fallimento” di Bankia, la quarta più grande banca spagnola, ha obbligato il governo a nazionalizzarla e ha spinto verso la potenziale richiesta di un parziale piano di salvataggio di 100 miliardi di euro all'Ue, anche per ripulire il settore bancario. Entro la fine di settembre 2012, il governo ha pubblicato la stima del capitale complessivamente necessario al sistema bancario; questo ammonta a 59 miliardi di euro, dei quali circa 40 miliardi potrebbero provenire dai fondi di salvataggio dell'UE che alla fine dovranno essere ripagati dal Tesoro spagnolo.

Le modifiche legislative adottate durante gli ultimi tre anni per far fronte alla crisi hanno cambiato drammaticamente lo scenario del sistema bancario in Spagna. Così, le vecchie casse di risparmio o “*cajas*” sono state trasformate in banche a tutti gli effetti, mentre allo stesso tempo, come risultato di fusioni e acquisizioni, **il numero di banche si è fortemente ridotto da 50 a 12.** Tale dato dovrebbe ulteriormente diminuire dato che gli istituti più deboli verranno sempre più assorbiti da quelli più forti.

Con il senno di poi, si può capire chiaramente che le carenze nella regolamentazione e nella supervisione hanno permesso un'eccessiva concentrazione di credito in un solo settore, portando così il rischio a livelli senza precedenti. Una valutazione delle riforme finanziarie intraprese sin dallo scoppio della crisi va al di là dello scopo di questo *Approfondimento*.

E' chiaro, tuttavia, che le autorità spagnole sono state lente a reagire e il loro graduale approccio iniziale per affrontare i problemi di bilancio delle banche si è dimostrato insufficiente per ripristinare la solvibilità del settore.

A livello nazionale gli effetti della crisi finanziaria si protrarranno per un lungo periodo, dato che queste crisi sono solitamente seguite da anni di alta disoccupazione e debole crescita. Come la recente letteratura ha dimostrato (Roggo and Reinhart 2011), la crisi finanziaria tende a terminare bruscamente quando le bolle del credito scoppiano, lasciando le famiglie e le imprese altamente indebitate, obbligandole a tagli drastici ai loro livelli di spesa e d'investimento, deprimendo quindi l'economia nel suo complesso.

6. Conseguenze politico-sociali della crisi attuale

Mentre la crisi si sta aggravando, **la stabilità politica del paese è in qualche modo solida** dato che il Partito popolare al potere ha una maggioranza sufficiente in Parlamento – il che permette di far approvare agevolmente le leggi – e controlla 13 delle 17 amministrazioni regionali. Tuttavia, a meno di un anno dalle elezioni, i sondaggi mostrano che il supporto al Partito popolare è diminuito oltre 8 punti percentuali. Nonostante ciò, **non è il Partito socialista all'opposizione che trae principalmente beneficio dalla situazione**, bensì i nuovi più piccoli partiti di estrema sinistra e, in particolare, i **partiti nazionalisti** in Catalogna e nella regione basca, che attualmente stanno approfittando della crisi per intensificare le richieste d'indipendenza delle rispettive regioni.

Nella sfera sociale, con l'economia che continua ad affondare e senza nessun cambiamento in vista, le tensioni aumentano velocemente. Le disuguaglianze stanno crescendo in modo considerevole e la coesione sociale si sta sgretolando. Secondo gli ultimi dati pubblicati a ottobre 2012, il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 25% della popolazione attiva e il 50% tra i giovani, mentre la disoccupazione di lungo periodo colpisce al momento oltre il 52% di coloro che cercano un impiego.

Al di là dei dati noti a tutti, ci sono statistiche ancora più drammatiche: il numero delle famiglie nelle quali tutti i membri sono disoccupati è aumentato di 300.000 durante gli ultimi 12 mesi, arrivando a 1,73 milioni, il 10% del totale delle famiglie del paese. Di conseguenza il numero delle persone che vivono sotto la soglia di povertà è cresciuto di 2 punti percentuali durante il 2011 raggiungendo il 22% della popolazione totale; 400.000 famiglie, non potendo pagare il mutuo, sono a serio rischio di sfratto dalle loro case.

Queste statistiche dipingono un quadro di inesorabile miseria solo in parte compensata da un'economia sommersa in forte crescita, stimata al 24% del PIL, e tradizioni familiari che agiscono come rete di sicurezza. Inoltre, il numero di persone che decidono di lasciare il paese cresce molto rapidamente. Soltanto tra gennaio e settembre 2012, circa 365.000 immigrati sono ritornati ai loro paesi d'origine e più di 55.000 spagnoli si sono trasferiti all'estero in cerca di migliori prospettive. **Nel mezzo della peggiore crisi economica delle ultime quattro decenni, si parla di “generazione perduta” per riferirsi ai milioni di giovani, disoccupati, non qualificati e con prospettive negative per il futuro.**

In questa situazione, la maggior parte dei cittadini percepisce che il peso della crisi non viene suddiviso in modo equo; mentre miliardi di euro dei contribuenti vengono destinati al salvataggio del sistema bancario, il governo sta portando avanti enormi tagli all'istruzione, al sistema sanitario e ad altri settori pubblici. Il *Welfare State* costruito negli ultimi 35 anni, a partire dal ritorno alla democrazia, è ora in fase di forte ridimensionamento.

Di conseguenza, l'ostilità verso il sistema politico sta aumentando fino a livelli mai raggiunti prima, come emerge dal movimento degli “**indignados**” e altri movimenti sociali che manifestano sistematicamente nelle piazze contro la classe politica, chiedendo più democrazia e il mantenimento di servizi sociali di base. Fortunatamente, in Spagna non si è verificato l'emergere di partiti estremisti xenofobi, come in altre parti d'Europa.

Infine, la crisi ha anche comportato un aumento dell'euroscetticismo tra i cittadini, in un paese che tradizionalmente è stato tra i più favorevoli all'Unione tra quelli di tutta l'Europa. Ciò è cambiato rapidamente a causa delle politiche di *austerità* imposte da Bruxelles e percepite come draconiane. L'ultimo Eurobarometro di settembre 2012 mostra che il 28% degli spagnoli ha una visione negativa dell'UE, la percentuale più alta dopo quella di Cipro. Per molti, la vecchia affermazione del filosofo spagnolo del XX secolo **Ortega y Gasset**, «*la Spagna è il problema e l'Europa è la soluzione*», che ha ispirato intere generazioni, non vale più.

7. Conclusioni. Lezioni da imparare dall'economica spagnola dalla metà degli anni '90

- **Modello di crescita debole e limitato:** l'esperienza spagnola mostra i rischi di una crescita economica basata su un numero limitato di settori, a basso valore aggiunto e livello tecnologico, e la necessità di diversificare l'economia di un paese. Nel caso della Spagna, la crescita non è stata soltanto caratterizzata da una base troppo ristretta, sostanzialmente trainata dal settore edile e immobiliare, ma era anche costruita su una bolla totalmente disallineata con i fondamentali macroeconomici e destinata a scoppiare.

- **Non-negoziabili vs negoziabili:** durante gli anni del boom economico, la Spagna ha sviluppato squilibri interni con effetti molti simili a quelli dei paesi che hanno sperimentato il classico *Dutch Disease*. La perdita di competitività nel settore dei beni negoziabili è cresciuta, nascosta sotto la bolla del settore edile e immobiliare, come mostra l'aumento del deficit del comparto estero. Quando i flussi finanziari esteri si sono arrestati e la crisi ha colpito il paese, la Spagna non è stata in grado di uscire da questa situazione attraverso un deciso aumento delle esportazioni.
- **Gli squilibri esterni** hanno reso l'economia molto vulnerabile. Durante gli anni del boom l'economia era cresciuta rapidamente e le finanze pubbliche sembravano solide. Squilibri esterni elevati e ricorrenti avrebbero dovuto mettere in guardia a causa della perdita di competitività spagnola. Tuttavia, c'era una percezione diffusa che in un'unione monetaria i deficit delle partite correnti sarebbero stati finanziati all'infinito a tassi d'interesse bassi. Questa supposizione si è rivelata essere falsa. L'elevata dipendenza dai capitali esteri, soprattutto quelli a breve termine, può rendere un paese molto vulnerabile a shock esterni.
- **Debito pubblico vs debito privato:** in Spagna e nell'UE l'attenzione dei *policy maker* è focalizzata sul debito pubblico, che è stato fortemente ridotto. **Tuttavia, il problema principale era un debito privato crescente.** I governi devono monitorare il livello totale di debito, sia pubblico che privato. Se quest'ultimo cresce in modo eccessivo ed è finanziato principalmente dall'estero, allora i rischi sono alti. Livelli bassi di debito pubblico possono salire alle stelle se il debito privato diventa insostenibile e viene trasferito al settore pubblico.
- **Le riforme devono essere fatte nei periodi di crescita:** i vari governi che hanno guidato la Spagna durante gli anni del *boom* economico non hanno intrapreso le profonde riforme strutturali che erano necessarie per cambiare il modello di crescita e rendere l'economia più dinamica e competitiva. Nessun politico ha voluto porre fine alla *fiesta*. Eppure, implementare dure e faticose riforme, dividendone i costi in modo più equo tra vincitori e vinti, e contrastare "i diritti acquisiti" sono azioni in genere più facili da compiere durante periodi di crescita piuttosto che nei periodi di crisi, in cui è lecito aspettarsi un'opposizione più serrata.
- **I problemi del settore finanziario devono essere affrontati con fermezza e in fretta:** la lenta reazione della Spagna ai problemi sorti nel settore finanziario è stato probabilmente un fattore che ha contribuito all'avvitamento della crisi e al rallentamento della ripresa. La complessa governance istituita per le *cajas* e il fatto che la responsabilità della loro supervisione fosse divisa tra la Banca di Spagna e le amministrazioni regionali hanno peggiorato la situazione. Inoltre, l'iniziale cautela del governo nell'utilizzare i soldi dei contribuenti per ripulire i bilanci delle banche ha impedito una risposta pronta ed efficace. In questo senso, le decisioni prese più di recente dalla Spagna impallidiscono di fronte a quelle prese dai governi degli Usa o del Regno Unito, che nel 2008 mostrarono poca riluttanza nell'uso di fondi pubblici per la ricapitalizzazione delle banche.
- **L'unione monetaria è debole senza il pilastro fiscale:** la Spagna sta subendo le conseguenze dei difetti di progettazione dell'Unione Monetaria Europea. In particolare, l'assenza degli strumenti monetari e di tasso di cambio e la mancanza di una politica fiscale comune che compensi le differenze nei cicli economici significa che i paesi sono costretti ad attraversare un enorme processo deflazionistico per riacquistare competitività e crescita. Inoltre, il divieto della Banca Centrale Europea ad agire come prestatore di ultima istanza implica che in tempi di tensione (come quelli che viviamo oggi) i mercati finanziari pensino che la valuta unica non sia irreversibile e che il tasso di sconto del rischio di uscita richieda alte ricompense sui debiti sovrani delle economie più deboli, danneggiando la loro posizione finanziaria e spingendoli verso l'uscita dall'euro. Queste spirali negative possono essere fermate solo avanzando in modo determinato verso l'integrazione fiscale,

l'istituzione di fondi di salvataggio e, in ultima analisi, la modifica del mandato della Bce per garantire la stabilità finanziaria.

Riferimenti bibliografici

BBVA (2009), Servicio de Estudios, *Informe de Situación en España*, March.

European Commission (2011), *Assessment of the 2011 National Reform Programme and Stability Programme for SPAIN*, European Commission Staff Working Paper, Bruxelles, SEC(2011) 817 final.

Dehesa, Guillermo de la (2012), *Single Monetary Policy and Economic Imbalances in the Euro Area*, European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Department, Economic and Scientific Policy, IP/A/ECON/NT/2012-03, April.

García Díaz, Miguel Ángel, Carlos Martín Urriza, Luis Zarpuz Puertas (2011), *Un balance de la economía española en la última década dentro del contexto de la zona euro Algunas propuestas de futuro*, Confederación Sindical de Comisiones Obreras, Gabinete Económico, Noviembre.

Gross, Daniel and Cincia Alzidi (2012), *The Spanish hangover*, Center for Economic Policy Studies. CEPS Policy Briefs, April.

IMF (2012) *Spain: Financial Stability Assessment*, June 2012. IMF Country Report No. 12/137. June.

IMF, *Spain: The Reform of Spanish Savings Banks Technical Notes*, IMF Country Report No. 12/141, June.

World Economic Outlook, Washington, DC, October.

López Isidro, Emmanuel Rodríguez (2011), *The Spanish Model*, NLR 61, May-June.

Ortega, Andres, Angel Pascual-Ramsay (2012), *Qué nos ha pasado?, El fallo de un país*, Galaxia Gutenberg, Circulo de Lectores.

Rodríguez López, Julio (2009), *El colapso de la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias*, «Revista Temas para el Debate», 77-78, Agosto-Septiembre.

Rodríguez López, Julio (2009), *El mercado de la vivienda en el actual cambio de ciclo. Nuevas Perspectivas del Mercado de Vivienda*, Instituto de Estudios Fiscales, 25 March.

Rocha Vázquez, Manuel de la (2010), *El futuro de la Unión Económica y Monetaria Europea: qué ha fallado y qué reformas se requieren*, Fundación Alternativas, Documento de Trabajo 54, 2010.

Roggof, Keneth, Carmen Reinhart (2011), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

L'OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE È UN PROGETTO DI COLLABORAZIONE TRA SENATO DELLA REPUBBLICA, CAMERA DEI DEPUTATI E MINISTERO DEGLI AFFARI ESTERI CON AUTOREVOLI CONTRIBUTI SCIENTIFICI.

L'OSSERVATORIO REALIZZA:

Rapporti

Analisi di scenario, a cadenza annuale, su temi di rilievo strategico per le relazioni internazionali.

Focus

Rassegne trimestrali di monitoraggio su aree geografiche e tematiche di interesse prioritario per la politica estera italiana.

Approfondimenti

Studi monografici su temi complessi dell'attualità internazionale.

Note

Brevi schede informative su temi legati all'agenda internazionale.

Approfondimenti già pubblicati:

- n. 58 L'Europa verso un 'Political compact': opzioni per uscire dalla crisi (ISPI – giugno 2012)
- n. 59 L'impatto delle primavere arabe sui flussi migratori regionali e verso l'Italia (CeSPI – luglio 2012)
- n. 60 La risorsa emigrazione – Gli italiani all'estero tra percorsi sociali e flussi economici, 1945/2012 (ISPI – luglio 2012)
- n. 61 La gestione delle risorse naturali in Africa nel quadro del raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (CeSPI - settembre)
- n. 62 L'economia cinese cresce velocemente. Ma sarà abbastanza? (ISPI – ottobre 2012)
- n. 63 La revisione dello strumento militare italiano (IAI – novembre 2012)
- n. 64 Il Sudan meridionale, ad un anno dall'indipendenza (CeSPI – novembre 2012)
- n. 65 La crisi maliana ed i rischi di destabilizzazione del Sahel (CESI – novembre 2012)
- n. 66 Da Rio a Dhoa: prospettive delle politiche ambientali internazionali (CeSPI – novembre 2012)
- n. 67 La funzione difesa in tempi di crisi economica: riflessioni e prospettive (Fondazione ICSA – novembre 2012)
- n. 68 Cina e India – Budget per la Difesa e principali programmi (Ce.S.I. – novembre 2012)
- n. 69 Le incognite della transizione somala (Ce.S.I. – novembre 2012)
- n. 70 La Libia dopo le elezioni (IAI – dicembre 2012)

Le opinioni riportate nel presente dossier sono riferibili esclusivamente all'Istituto autore della ricerca.

Coordinamento redazionale a cura della:

Camera dei deputati
SERVIZIO STUDI
DIPARTIMENTO AFFARI ESTERI
Tel. 06.67604939
e-mail: st_affari_esteri@camera.it
<http://www.parlamento.it/osservatoriointernazionale>