



La fallida bancària aterra a l'estat espanyol

La premsa anglesa ('The Daily Telegraph' i 'Financial Times') ha alertat que el Banc Central Europeu ha rescatat els bancs espanyols amb préstecs extra, però que, malgrat això, la crisi de les hipoteques d'alt risc americanes s'estendrà a l'eurozona començant per l'estat espanyol. L'Associació Espanyola de la Banca (AEB) i alguns diaris de Madrid ho neguen, però EL TEMPS ha tingut accés a l'informe reservat de la consultora financera britànica Lombard Street Research, que explica les causes de la crisi i en prediu l'abast.

En aquest dossier també intentem saber quins mecanismes aplica –i recomana– l'Autoritat Financera Britànica per evitar aquestes disfuncions del sistema bancari i avancem el paper que poden tenir els fons sobirans islàmics (un dels quals ens anuncia la intenció d'entrar en el mercat espanyol) en la solució d'aquesta crisi. És un reportatge de Victorià Jiménez des de Londres.

Tic-tic-tic, tic-tic-tic, tic-tic-tic. Dimarts 13 de febrer, a les 5.14 hores de la vesprada, arribava un missatge d'Ambrose Evans-Pritchard a la meua agenda electrònica: "T'has adonat que l'FT [*Financial Times*] ha encarregat la història a quatre repòrters? Crec que Lionel Barber [l'editor general] els va ordenar que descobriren si la informació era certa o no. Personalment, em sent reivindicat. Tot i que, probablement, jo continuaré essent considerat un *pirata anglès* a Espanya..."

Durant les tres darreres setmanes, el mot *Espanya* ha sortit cremant dels rotatius anglesos. El cel d'hivern té el color d'una fulla de ganivet a Londres –heu llegit Shakespeare?– i el fet cert és que, aquests dies, molta gent i moltes coses cremen a l'entorn de la premsa més agressiva del món. No van respectar Tony Blair. No respecten Britney Spears. Per què haurien de respectar l'Associació Espanyola de la Banca? El titular que el *Financial* havia publicat a l'edició europea de dimarts dia 12 era: "La dependència dels bancs espanyols del Banc Central Europeu es dispara" i, en efecte, era signat per dos corresponents a Madrid, un a Frankfurt i un redactor més adscrit a les oficines centrals de Londres. L'article indicava que el banc europeu (BCE) havia prestat 44.000 milions d'euros a entitats financeres espanyoles fins al desembre passat, mentre que la xifra durant els quinze mesos anteriors havia estat a penes de 20.000 milions. El fons extra, doncs, arribaria ja a 24.000 milions d'euros. De colp. L'operació, que continua en el moment que llegiu aquestes línies, consisteix a convertir crèdits garantits amb hipoteques en bons que el BCE accepta i que, per art de la comptabilitat creativa, resten fora dels balanços dels bancs privats. "El Banc d'Anglaterra –recordava el *Financial*– no va acceptar deute en valors d'hipoteques quan Northern Rock va fer fallida." També reproduïa les declaracions del governador del BCE, Jean-Claude Trichet, en què "insisteix a negar que el banc central rescate els bancs d'Espanya."

Aquestes ratlles del *Financial* eren, de fet, reflexos de l'acer que havia brillat uns quants exemplars abans al *Dai-*



"Spain is different?" Maigrat ies protestes de Madrid contra la premsa britànica, Londres assegura que la banca i l'economia espanyoles patiran. Com tothom. EL TEMPS n'ha aconseguit la documentació al cor del conflicte.

ly Telegraph, amb un tall perfecte: "Els bancs espanyols han estat incapaços de col·locar en el mercat els seus crèdits hipotecaris de fa cinc mesos, i podrien retenir fins a 40.000 milions d'euros en opcions sense vendre per dur-les al Banc Central Europeu com a valor col·lateral." No us deixeu entabanar pel patuès financer: ja fa vora mig any que la banca espanyola busca diners.

El problema és que, tard o d'hora, aquests bons necessàriament trobaran el camí de tornada cap als mercats financers i llavors, segons apuntaven els del *Financial*, la banca espanyola

haurà d'enfrontar-se amb uns parquets borsaris en plena tempesta: el preu de les seues hipoteques, com el de les especulacions immobiliàries d'ahir, no pesen igual avui a les butxaques dels inversors. El diari britànic de color salmó descrivia el comportament del sector financer espanyol amb l'expressió de preferir "apilar les dificultats per al futur." Amb èxit?

David Owen, del banc inversor alemany Dresdner Kleinwort, en dubta. Owen creu que l'explotació abusiva del boom de la construcció per a omplir el rebost amb capital fresc ha estat



mesos. A més a més, l'anunci recent de l'Institut del Crèdit Públic espanyol que atorgarà préstecs per deu mil milions d'euros "en suport de propietaris i immobiliàries" no corrobora l'optimisme del senyor Pérez. Ni Michael Cunningham, de la immobiliària Majorca Associates: "Amb l'euro prop d'un 10% més fort que fa un parell de mesos o tres, els venedors haurien de ser conscients que per a la majoria dels compradors, que resideixen encara al Regne Unit, els preus s'han encarit d'un 10%." Ni tampoc ho confirma la pèrdua de 132.000 llocs de treball a la construcció durant el mes de gener. Ni el 4,3% d'inflació, la més alta dels darrers deu anys. Ni la rebaixa de sis dècimes (un punt sencer a l'eurozona) prevista pel Fons Monetari Internacional en el creixement de l'economia de l'estat espanyol, on "les famílies tenen hipoteques enormes i deuen als bancs més que no valen actualment els seus pisos", en paraules d'una agent de l'assessoria Moody's. I els rumors corren, corren, corren: fonts pròximes a la City de Londres (altrament coneguda per *Square Mile*, on hi ha les oficines de les institucions financeres amb més volum del planeta) han explicat a EL TEMPS que el Banc Nacional de París Paribas preveu fluctuacions considerables en la cotització de bons i aconsella als seus clients que retallen la possessió de bons sobirans espanyols.

A Deutsche Bank, alguns assessors privats també han adoptat aquesta política, mentre les prospeccions al Dresdner Kleinwort i AIG dibuixen un sector bancari espanyol sota grans pressions durant la primera meitat del 2008 –llevat que el banc europeu abaixi les taxes d'interès i el cost dels préstecs com a primera decisió d'urgència. Segons les mateixes fonts, fins i tot membres de la Comissió Europea comparteixen aquest judici. En privat.

Si heu arribat fins a aquest paràgraf, us mereixeu de saber quin és l'origen del conflicte. De l'agra discussió entre *El País*, *la Gaceta de los Negocios*, *Expansión* i *EFE* contra el *Daily Telegraph* i el *Financial Times*. Perquè, ho hauríem d'admetre honestament: la recessió oberta amb la catàstrofe de les anomenades hipoteques *subprime* o d'alt risc sembla que només complau uns pocs: els periodistes. "Som criatures de la moda", comentava fa uns quants dies Ambrose Evans-Pritchard.

Tot va començar el 29 de gener, quan precisament Ambrose Evans-Pritchard, editor d'economia internacional al *Telegraph* –i un dels professionals britànics amb més poca paciència a l'hora de guardar al calaix les males notícies–, va publicar una peça amb el titular "El rescat de la banca espanyola pel BCE costa tant com el del Northern Rock." Dos dies més tard, *EFE* emetia un ar-

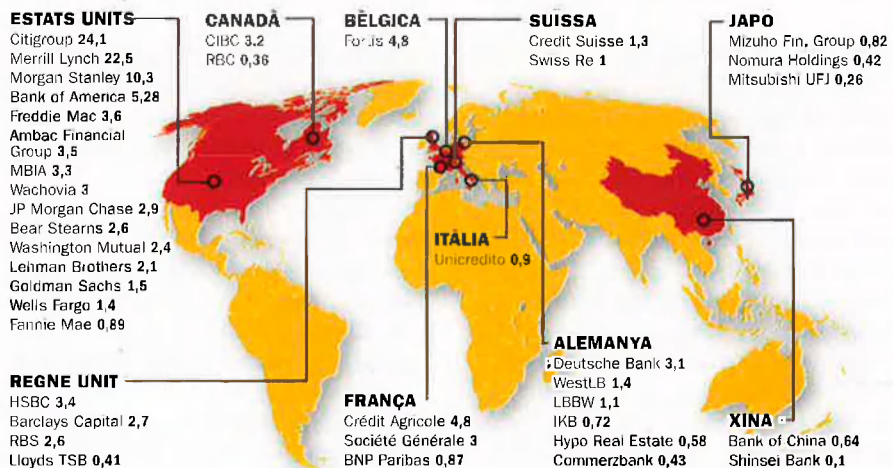
una pràctica generalitzada a Espanya. Per exemple, seria la causa per la qual el dèficit financer, en aquest cas del sector corporatiu espanyol, és un 45% més alt enguany que a principi de l'any passat: "Veritablement fa por. Parle d'un dèficit que equival al 14,5% del producte interior brut nacional. Això deu ser gairebé un rècord en una economia relativament gran com l'espanyola. Clarament, no és sostenible." La metàfora convenient ara seria la de la taca d'oli.

Per contra, Pedro Pérez, president del G14, que aplega importants firmes espanyoles del sector immobiliari, ha adduït a la premsa internacional que "encara obtenim resultats magnífics. Aquest alentiment de l'activitat pot resoldre's en el curs natural de les forces del mercat".

Si això fora cert, faria realitat la dita de "Spain is different". Però no ho és. La inversió en el mercat de la propietat ha caigut d'un 17% en menys de dos

Geografia dels crèdits perduts (febrer del 2008)

Milers de milions de dòlars de bancs, caixes, societats d'inversió i hipotecàries.



Font: FT, World Bank, The Economist, The New York Times



Dilluns passat, el govern britànic anunciava la nacionalització temporal del banc Northern Rock, la principal víctima de la crisi mundial causada per la caiguda de les hipoteques d'alt risc als EUA.

ticle amb declaracions de membres de l'Associació Espanyola de la Banca, AEB, en què acusava Evans-Pritchard d'haver exagerat l'ajut del banc europeu i d'haver presentat l'operació com un truc pseudo-enganyós o utilitzat únicament per les entitats financeres de l'estat espanyol, per bé que, en realitat, "aquest recurs és a l'abast de tothom, i països com ara França, Alemanya o el Regne Unit se'n serveixen igualment". I és cert. Els bancs del Regne Unit ho han fet; la suma engrapada, però, és d'un 250% inferior a l'espanyola, sobre els 9.000 milions d'euros. Tanmateix, EFE hi afegia: "La premsa

britànica ha aprofitat l'augment en l'ús de bons hipotecaris com a punta de llança de la seua campanya per a atacar el sistema bancari espanyol." Una declaració de guerra.

Ací caldrà que ens aturem, que respirem, fonament, i mirem d'esbrinar si hi ha proves d'aquesta presumpta injustícia dels diaris financers britànics. L'índex FTSE de Londres, que reflecteix el pes a la borsa de les cent empreses més grans –i que aquests dies registra variacions compulsives–, hauria de recuperar més de 400 punts per situar-se simplement al nivell de principi d'any; la banca, el sector energètic

o el farmacèutic viuen mals temps, la lliura esterlina davalla. A l'altra vora del canal, els bons italians de l'estat tremolen empesos per la inestabilitat política domèstica, i governs europeus de mida mitjana, com ara el d'Àustria, i petits, com el de Luxemburg, anuncien "síntomes creixents de recessió econòmica moderada". L'estat espanyol no és un cas aïllat, ni és el pitjor. Ni ha rebut una atenció inusual a la premsa de Londres: "La premsa espanyola no és pitjor que la nostra", a parer d'Evans-Pritchard. "Hem estat tots una mica cecs davant el que ens queia damunt. Si [els diaris britànics] hem estat brutals, ha estat sobretot amb les nostres pròpies autoritats. Ningú al continent no ha demanat la dimissió dels seus ministres d'Economia com ho fem nosaltres." Al *Daily Telegraph* i a la resta dels mitjans de l'illa han burxat repetidament el *chancellor* Alistair Darling, el prùner ministre Gordon Brown, i han assegurat que la unitat monetària europea les passarà magres per a sobreviure a les tensions de la crisi.

Naturalment, als Estats Units "ja estan en recessió", diu amb un somriure insensible Robin Bew, de la unitat d'intel·ligència de la revista *The Economist*, "i la caiguda de les hipoteques *subprime* afectarà aviat les hipoteques *prime* i aprofundirà la frenada del consum general. Pertot arreu."

Per cert... ja sabeu què vol dir *subprime*? De vegades, com deia Fuster, el mot fa la cosa: bàsicament, *prime* significa que el deutor pagarà amb molta seguretat; *subprime*, altrament, vol dir que no hi confieu, en rebre el pagament degut. I aquest ha estat el cas, és clar. Alguns diran que si les coses eren tan clares de bell antuvi, no hi ha motiu per a l'escarotament dels banquers, tanta sorpresa de ministres del Tresor o la indignació dels jugadors quan les borses han caigut de morros. Segons l'escriptor –ocasionalment– econòmic John Lanchester, "no era senzill de descobrir a primera vista; la complexitat dels productes financers és tan intricada, que molts professionals de base de la City no saben ben bé què fan." O què compren i què venen. Segons pareix, a les borses, hi ha unes opcions i uns futurs que són derivatius. Vaja, que fan

que les accions o parts de les accions tinguen preus fixos o variables segons els terminis, i que la diferència entre els preus inicials i finals o temporals puguen ser, alhora, objecte de comerç. I ací ho teniu, els components de la maquinària del mercat de finances es multipliquen com els pans i els peixos, i el vi, al Segon Testament. “El límit dels derivatius?”, escrivia Lanchester a la *London Review of Books* del gener, “Només la imaginació de l’home pot posar-hi límits.”

Ara sí que ho entenem: deu ser per aquesta raó que, en temps de la pitjor caiguda dels mercats en prop de dos decennis, el famós restaurant Vivat Baccho! de l’Square Mile de Londres

Malauradament, l'article fa comentaris erronis sobre la situació del sistema bancari espanyol i la naturalesa de les operacions del Banc Central Europeu, que poden confondre i fins i tot enganyar els vostres lectors.

El BCE ha reaccionat ràpidament a les turbulències monetàries originades tant pels crèdits com per les operacions que són alienes al sistema bancari espanyol. A diferència d'alguns altres bancs americans i europeus, els bancs espanyols no s'han beneficiat d'aquestes pràctiques i, per tant, no són responsables de l'esclat de la crisi o de la seva continuació.

ofereix un menú de 1.430 euros per barba al personal de la City.

El cor del capitalisme anglès té els carrers lleugerament costeruts i els treballadors, enfundats en vestits de Saville Row, hi caminen amb pressa d'un en un, solitaris, o en flocs, amb peu ferm, amb la mà ferma sobre la cartera de treball. Hi ha hagut pagues extres al febrer per valor de 6.800 milions de lliures i fins i tot el ministre d'Economia, Alistair Darling, se n'ha queixat. Per la falta de tacte! És que no ha llegit Shakespeare, el *chancellor* Darling? Deu estar massa ocupat ara, assimilant el concepte de *subprime* a través de la nacionalització forçosa el

Asociación Española de Banca

Presidente

Miguel Martín

Madrid, February 1st, 2008

Mr. William Lewis
Editor
Telegraph Media Group
111 Buckingham Palace Road
London SW1W 0DT

Dear Editor,

I read with interest the article published in your distinguished newspaper on January 29th 2008, entitled “*ECB aid to Spanish Banks matches Rock rescue*”, written by your International Business Editor, wherein he equates the open market operations of the European Central Bank (ECB) with the emergency rescue operation by the British Treasury and the Bank of England of the British institution Northern Rock.

Unfortunately the article makes erroneous comments as to the situation of the Spanish banking system and to the nature of the European Central Bank's operations, which may confuse and mislead your readers.

In the case of Northern Rock, the authorities in the United Kingdom were forced to organise this bank bail out in order to avoid a crisis affecting the rest of the system. The rescue package included a series of *ad hoc* measures purposely designed for Northern Rock, which its competitors could not benefit from. Therefore, they are discriminatory and only favour this specific institution. They comprised a huge amount of emergency loans without a publicly known maturity and a State guarantee for all the bank's deposits.

The ECB's open market operations are, to the contrary, operations which, according to the ECB's own account, are “aimed at steering interest rates, **managing the liquidity situation in the market** (emphasis added) and signalling the monetary policy stance”. Access to these operations is open to all Eurozone bank counterparties, without favouring or discriminating anyone. Refinancing through these operations requires prime collateral from banks, while maturity is clearly established.

The ECB has reacted promptly to the monetary turbulences created by both lending and operational practices which are alien to the Spanish banking system. Unlike some other American and European banks, Spanish banks have not benefited from these practices and, therefore, they are not responsible for the crisis outbreak or for its continuation.

Reproduim la carta que va enviar el president de l'Associació Espanyola de la Banca, Miguel Martín, a l'editor de Telegraph Media Group per contestar un article publicat a *Daily Telegraph*.

dilluns 18 de febrer del banc Northern Rock i dels seus 151.000 milions d'euros en préstecs que formen part, així, de la hisenda pública.

La resta, tothom, haurem d'aprendre també enguany el significat de *subprime*. De grat o per força. Tòquio ho va fer el 9 de febrer, amb els pitjors resultats borsaris des de la Segona Guerra Mundial, amb una pèrdua de disset punts en una sola sessió i l'increment del risc de fallida de les cinquanta corporacions japoneses més grans –índex iTraxx– fins al 77,5%. A l'altra banda del mapamundi, a Cleveland, a Ohio, ja n'havien après la lliçó al setembre passat; avui, el 10% de les cases han

estat recobrades pels bancs, concretament pel Deutsche Bank Trust, que ha esdevingut el màxim propietari en aquesta ciutat nord-americana amb una població lleugerament superior a la d'Alacant i Tarragona juntes.

Qui podria culpar els bancs espanyols d'intentar aturar el terratrèmol? El dia 6 de febrer, la *Gaceta de los Negocios* culpava la premsa de Londres i certes agències de valoració de deute per l'impacte negatiu que les informacions publicades tenen sobre el sector bancari de l'estat espanyol. L'Íbex 35, índex de la borsa de Madrid, no aixeca el cap des del descens supí del dia 21 de gener. Evans-Pritchard, val a dir,

ja ho havia explicat gairebé tot quan el *Financial Times* imprimí la notícia, però la gota del *Financial* sembla haver estat la que ha fet vessar el got de la banca espanyola. El dia 14 de febrer vingué la carta formal de l'Associació Espanyola de la Banca (AEB), les demandes de correcció, les puntualitzacions: les inversions creditícies dels bancs espanyols estan garantides amb dipòsits d'un 18% més que les britàniques, el finançament exterior no arriba ni al 20%, els diners del Banc Central Europeu s'obtenen gràcies a actius de màxima qualitat i la banca espanyola no ha pres part en el joc *subprime* del qual tothom ha sortit malparat. Miguel Martín, president de l'AEB, protestava també a través d'*El País* i el diari d'empreses i finances *Cinco Días* perquè el *Telegraph* no l'havia publicada, la carta. Aquell matí mateix, l'editor d'economia internacional em confessava que ell personalment no en tenia constància i que faria un truc a l'AEB. Dilluns 18, el *Telegraph* inclogué a les seues planes una versió succinta del missatge. Primeres impressions? "La carta –segons Evans-Pritchard– no adreça la qüestió: si Northern Rock haguera gaudit del mateix oxigen [financer] del banc europeu, no hauria fet fallida. Quina és, doncs, la salut dels bancs espanyols?"

Per tant, és això el que molesta Londres? Que els bancs espanyols tinguen la xarxa de seguretat de l'eurozona per demanar diners quan els calga? O els infligeix una particular irritació que el govern espanyol –excel·lent decisió– haguera imposat l'obligació de carregar-los el 8% del capital si en ficaven sobre els SIV (una tipologia de vehicles d'inversió), contaminats fins al coll de deute hipotecari *subprime*, com hem sabut més tard? Potser aquestes són les claus que hi ha darrere els reportatges del *Financial Times* sobre Igualada, on els preus de l'habitatge s'han desinflat d'un 20%, i els del *Telegraph*, tots dos obsessivament fixats en la costa mediterrània: l'ensulsiada d'Astroc –ai, aquella paella per a 20.000 persones a Central Park durant la inauguració de la seu de Nova York–, de Llanera, d'Ereaga. El 48% de crèdits immobiliaris en

“L'ajustament serà llarg i dolorós”

EL TEMPS publica per primera vegada a l'estat espanyol la documentació en què la premsa financera britànica basa les seues previsions sobre l'economia espanyola. Les notícies no són bones.

Lombard Street Research ofereix previsions macroeconòmiques i anàlisis monetàries, de sistemes financers i fons d'inversió a gestors, banca i corporacions internacionals, des del 1989.

SUMARI

El mercat espanyol de l'habitatge i la correcció dels seus preus han atret l'atenció general al mes de febrer. L'activitat constructora ha decaïgut notablement i el valor de l'habitatge disminueix a diversos indrets de l'estat. El final del boom de la construcció, tanmateix, és tan sols el principi de l'eixida a la superfície dels extrems desequilibrats financers d'Espanya. Amb escassa autonomia en política econòmica, l'ajustament serà llarg i dolorós.

UN

Els crèdits amb taxes d'interès reals baixes van empenyar el boom de la construcció a Espanya, que ha tingut creixements del 3,5% de mitjana des del 2002. Aquests resultats imponents s'han sostingut, tanmateix, gràcies a desequilibris financers extrems en l'economia domèstica, desequilibris que es van deteriorar al llarg de l'any passat. El sector privat va mantenir una despesa excessivament superior als seus beneficis, i el seu dèficit financer ha augmentat fins al 12% del producte interior brut (PIB). És una situació gairebé única entre els estats desenvolupats; el màxim deutor net ha estat el sector dels negocis, on darrerament els beneficis han davallat, mentre que la

despesa de capital s'hi ha mantingut alta. Amb una demanda interna superior als guanyos, l'estat espanyol ha hagut d'endeutar-se extraordinàriament, amb un dèficit del 10% l'any passat.



Lombard Street Research

www.lombardstreetresearch.com

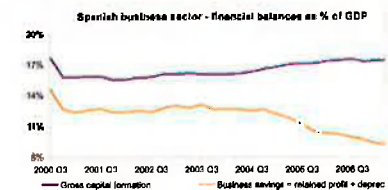
Daily Note: 1 February 2008

Alarm bells are (or certainly should be) ringing in S

WE SUGGEST: Prolonged slowdown in economic growth... recession possible

SUMMARY: Much recent attention has been focused on the Spanish housing and the correction that now appears to be underway. New construction plummeting and in several parts of the country average prices are falling. But risk of the housing boom is merely the beginning of the unwinding of Spain's external financial imbalance. With little policy autonomy, the adjustment will be drawn and painful – a process that appeared to get underway towards the end of last year.

Low real interest rates have fuelled a debt-driven construction boom in Spain that has grown average 31% since 2002. This robust economic performance has, however, predicated on the build-up of extreme imbalances in the domestic economy, imbalances that continued to deteriorate through last year. The private sector continued to spend in excess of its income, as its financial deficit slumped to 12% of GDP. Almost everywhere amongst the developed nations, the largest net borrower was the business sector: its profits squeezed in recent quarters, while capital spending has remained firm, domestic demand pacing ahead of incomes, the country has become a massive net borrower from abroad, with the current account deficit hitting 10% of GDP last year.



However, there is ultimately a limit to the private sector's capacity to borrow. A constraint on the overall economy was almost inevitable. Interestingly, it has been the house sector that has given up the game first, even though there is little evidence that their borrowing has waned. Debt servicing costs remain manageable and average house

EL TEMPS

Reproducció de l'informe original sobre l'estat de salut de l'economia espanyola, elaborat pel prestigiós Lombard Street Research.

La capacitat d'endeutar-se del sector privat, però, és limitada. La correcció a l'economia general és inevitable. El detonador és l'excés d'inversió en el mercat de l'habitatge. Els preus han minvat notablement –a Barcelona i a Madrid són més baixos que ara fa un any– i la nova construcció es troba encallada.

perill. I més, els 293 milions d'euros de deute bancari que les constructors no poden entomar... No, aquesta no és la resposta.

Als despatxos de la premsa de Londres, hi ha sempre un grapat d'excus

ses per a fer sang, però la que més els revolta és la falta de transparència. La Reserva Federal dels Estats Units dóna noms i detalls de les entitats financeres que hi acudeixen per superar els seus problemes de liquiditat; el

DOS

Segons les nostres estimacions, la inversió real en el sector residencial podria caure d'un 30%, i retallar el PIB d'un 2,5% els tres anys vinents. Així i tot, aquest problema ocuparà el segon lloc respecte a l'efecte sobre l'ocupació, els salaris, l'endeutament personal i el consum. A hores d'ara, el 13% de la població activa pertany a la construcció, amb un 2% o un 3% més de professionals indirectament dependents d'aquest sector. Les dades suggereixen un creixement de la des-

disponible. A parer nostre, la riquesa neta ha augmentat fins a nou vegades sobre els ingressos. Tanmateix, els preus de l'habitatge s'han estancat, i segurament cauran fins el 2010. Amb la pèrdua de riquesa que originarà aquest procés, els consumidors no gastaran tant, no tindran tants estalvis i no demanaran tant crèdit.

QUATRE

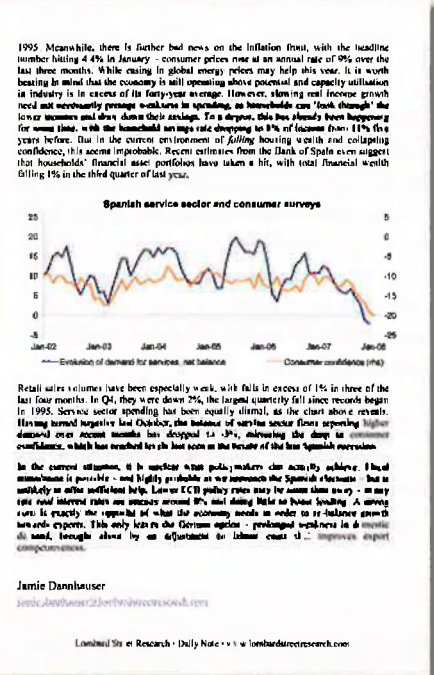
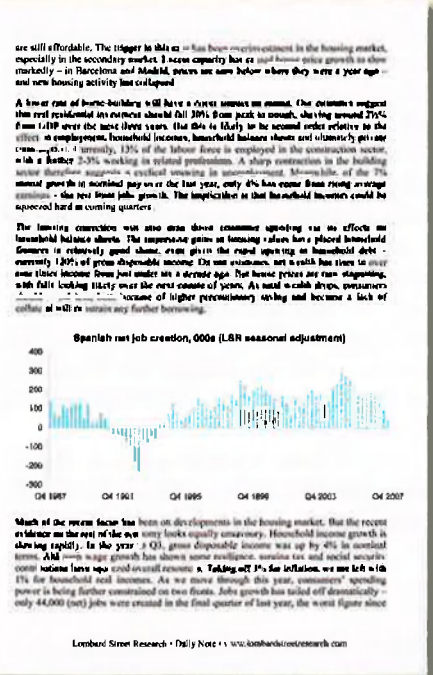
Tot i que les evolucions del mercat de l'habitatge són molt cridaners, hi ha evidències que la resta de l'economia

ció. La creació de feina ha davallat moltíssim, amb la xifra de solament 44.000 nous llocs d'ocupació al final del 2007, la pitjor dada des de 1995. Arribaran més notícies negatives des del punt de vista la inflació, que ja és del 4,4% al gener, i una pujada dels preus al consum del 9% els tres mesos passats. La moderació en els preus globals de l'energia podrien ajudar enguany, però el fet és que l'economia espanyola opera per sobre del seu potencial. Els estalvis personals ja van minvar l'any 2007 d'un 3% respecte als cinc anys anteriors, i la riquesa financera familiar ha perdut un 1% en tres mesos.

CINC

El comerç té una activitat irregular, amb davallades superiors a l'1% en tres mesos dels quatre darrers. L'últim quart del 2007, les vendes caigueren d'un 2%, el descens més gran dels dotze anys passats. Al sector dels serveis, les coses no pinten pas més bé: el balanç de les firmes que registren demanda òptima ha caigut fins al -3%, com a reflex del descens en la confiança del consumidor, que es troba en nivells similars als de la darrera recessió econòmica espanyola.

En el context actual, no veiem clar quines són les opcions de l'administració pública. L'estimulació fiscal és possible –i molt probable amb la proximitat de les eleccions generals–, però l'ajuda no serà suficient. La baixada de les taxes d'interès per al Banc Central Europeu es fa esperar. Un euro fort és exactament el contrari del que l'economia espanyola necessita per a reequilibrar el seu balanç i augmentar les exportacions. L'única possibilitat, ara com ara, és d'acarar una demanda domèstica feble i un ajustament que perjudicarà els salaris en un intent de combatre els costos laborals i millorar la competitivitat.



ocupació. L'economia personal sofrirà molt els mesos vinents.

TRES

La correcció en el camp de l'habitatge farà minvar la despesa en el consum. Les finances personals es troben relativament en bon forma, encara que el deute siga d'un 120% del salari

té problemes de salut. Els ingressos familiars creixen poc i lentament, un 4% en termes nominals durant els tres últims quarts del 2007. Però si prenem en consideració el 3% de la inflació, l'augment real dels ingressos és d'un 1%. Al llarg del 2008, l'economia familiar rebrà pressions des de dos fronts: més desocupació i més infla-

Banc Central Europeu no ho fa. No sabem quins bancs espanyols passen penúries –el 15 de febrer, el *Financial* afirmava que Banc Santander havia hagut de retirar dues ofertes de valors garantits amb hipoteques. No sabem

quines caixes contenen a dins els forats que va deixant la frenada de la construcció i el seu entorn empresarial. No sabem quins recursos activaran quan el panorama econòmic paneuropeu se'n ressentia.

Sí que sabem que a l'estat espanyol ja hi haurien de sonar les alarmes. I ho sabem perquè, malgrat el matalàs de silenci de la premsa espanyola i la banca, a EL TEMPS en tenim les dades. Mireu el quadre superior.