EL CONTROL DE LA INFLACIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

José Luis Malo de Molina
Director General

EL MODELO ECONÓMICO ESPAÑOL DE LA ÚLTIMA DÉCADA 1993-2003

XVIII1 Cursos de Verano

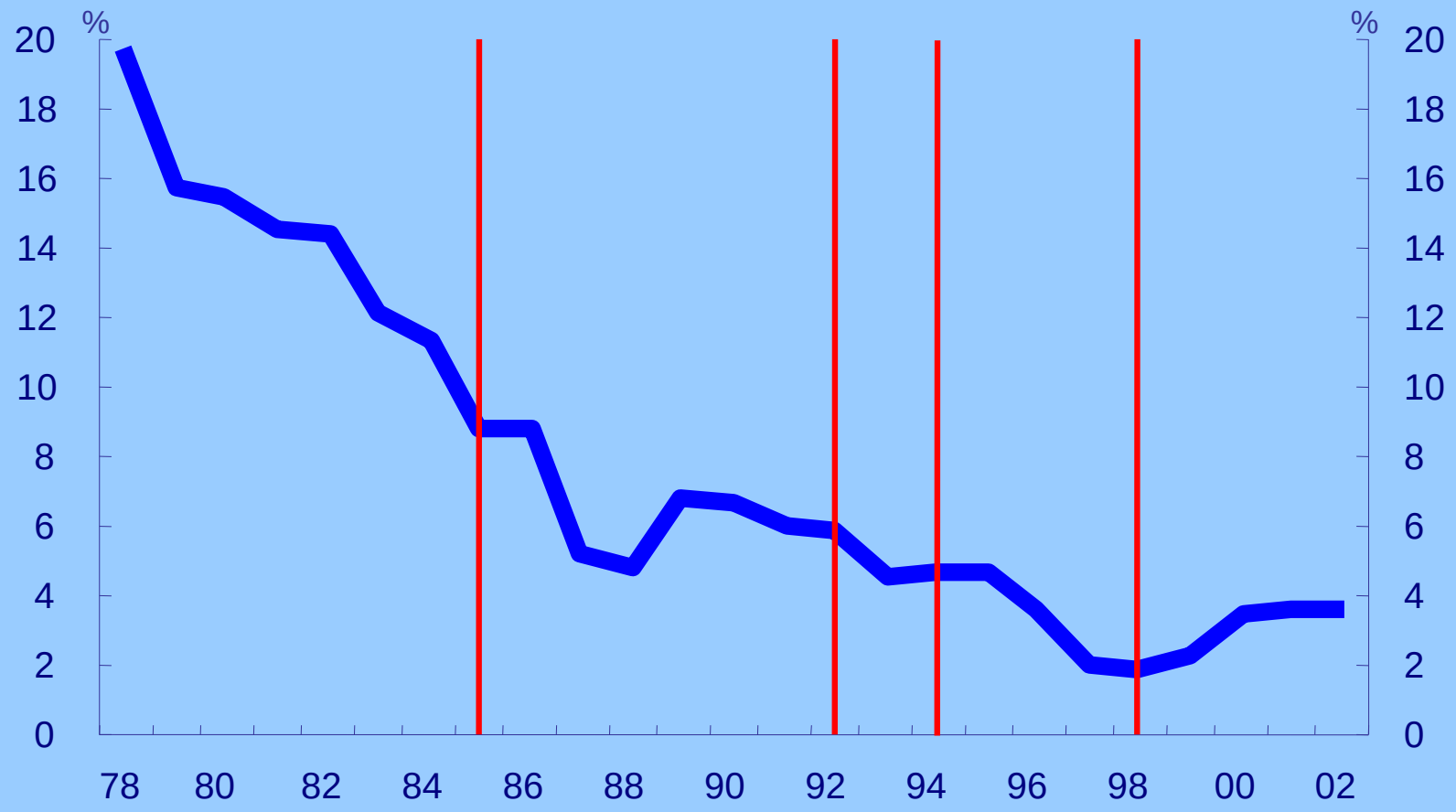
Universidad Marqués de Santillana

Guadalajara, 15 de julio de 2003

UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

- REFLEJO DE LARGA BATALLA POR LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA
- HACE 26 AÑOS MÁXIMO DE LA HISTORIA RECIENTE: DIFÍCIL PUNTO DE PARTIDA
- CON LA ENTRADA EN LA UEM, CONSOLIDACIÓN DE UN RÉGIMEN DE ESTABILIDAD

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA INFLACIÓN



LA AGENDA POR LA ESTABILIDAD

- LA APERTURA DE LA ECONOMÍA
- LA CONSTRUCCIÓN DE UNA POLÍTICA MONETARIA ACTIVA
- LA MODERNIZACIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y SU SANEAMIENTO
- LA FLEXIBILIZACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO
- LA CAPACIDAD DE RESPUESTA DE LA OFERTA Y LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

PRINCIPALES PERÍODOS EN LA LUCHA CONTRA LA INFLACIÓN

- DE LOS PACTOS DE LA MONCLOA A LA ENTRADA EN LA COMUNIDAD 1978-1984
- DE LA ENTRADA EN LA COMUNIDAD A LA CRISIS DEL SME (1985-1992)
- DEVALUACIONES, CRISIS Y SANEAMIENTO (1993-1994)
- PERÍODO DE CONVERGENCIA (1995-1998)
- PARTICIPACIÓN EN LA UEM (1999-2003)

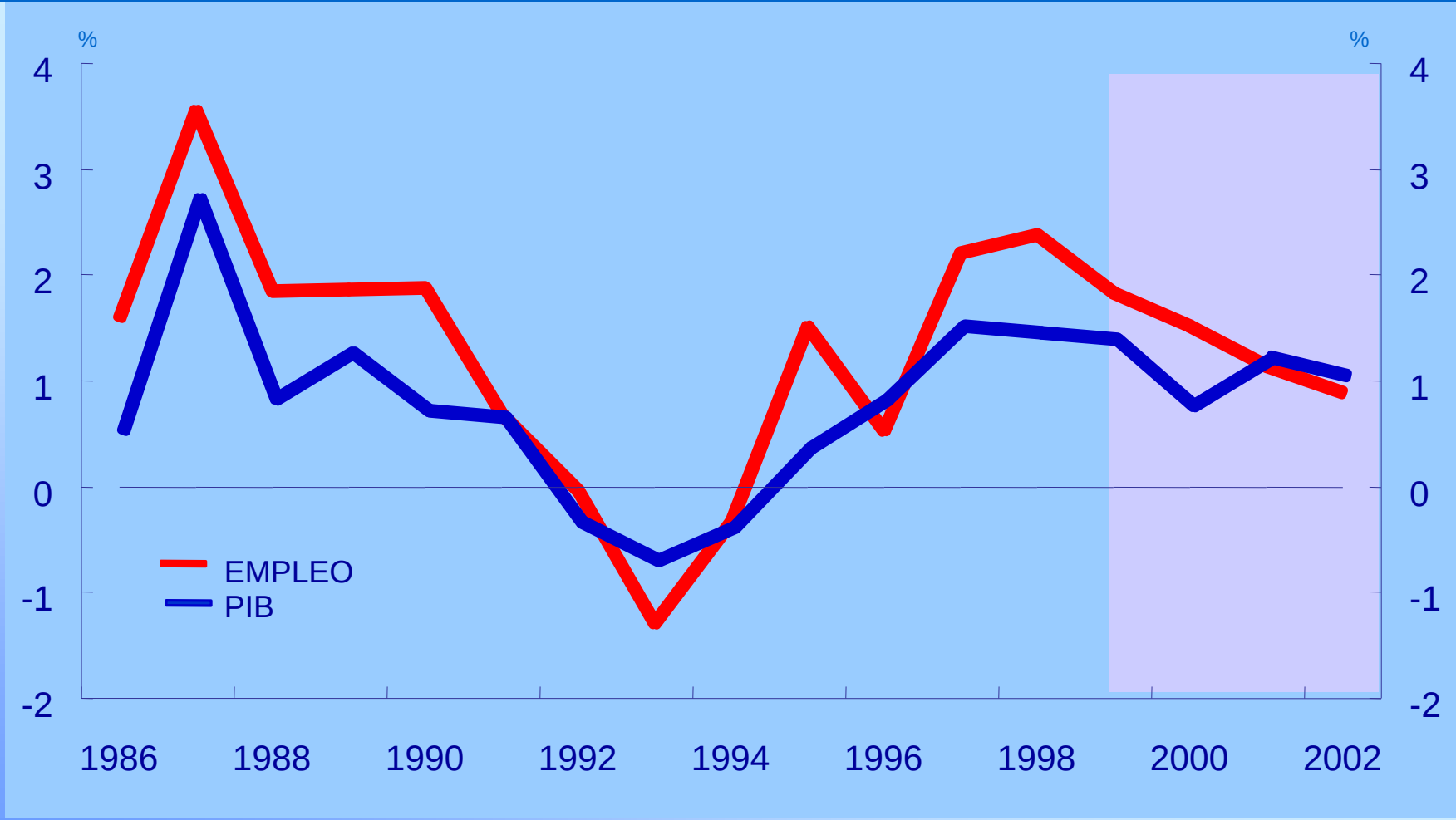
LA INFLACIÓN DENTRO DE LA UEM

- CAMBIO A UN RÉGIMEN ANCLADO EN LA ESTABILIDAD: CAMBIO DE LA NATURALEZA DE LOS PROBLEMAS
- LA ESTABILIDAD ASEGURADA POR LA POLÍTICA MONETARIA COMÚN
- EXISTEN FACTORES NACIONALES QUE PUEDEN GENERAR DIFERENCIAS
  - ALCANCE MACRO LIMITADO
  - ALCANCE MICRO POTENCIALMENTE IMPORTANTE
- CAMBIO DE FOCO: DE LA ESTABILIDAD A LA COMPETITIVIDAD
- RECURSOS DE POLÍTICA ECONÓMICA MÁS LIMITADOS
  - NI TIPO DE INTERÉS NI TIPO DE CAMBIO
  - MÁS IMPORTANCIA DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA
  - IMPORTANCIA CRUCIAL DE LA FLEXIBILIDAD

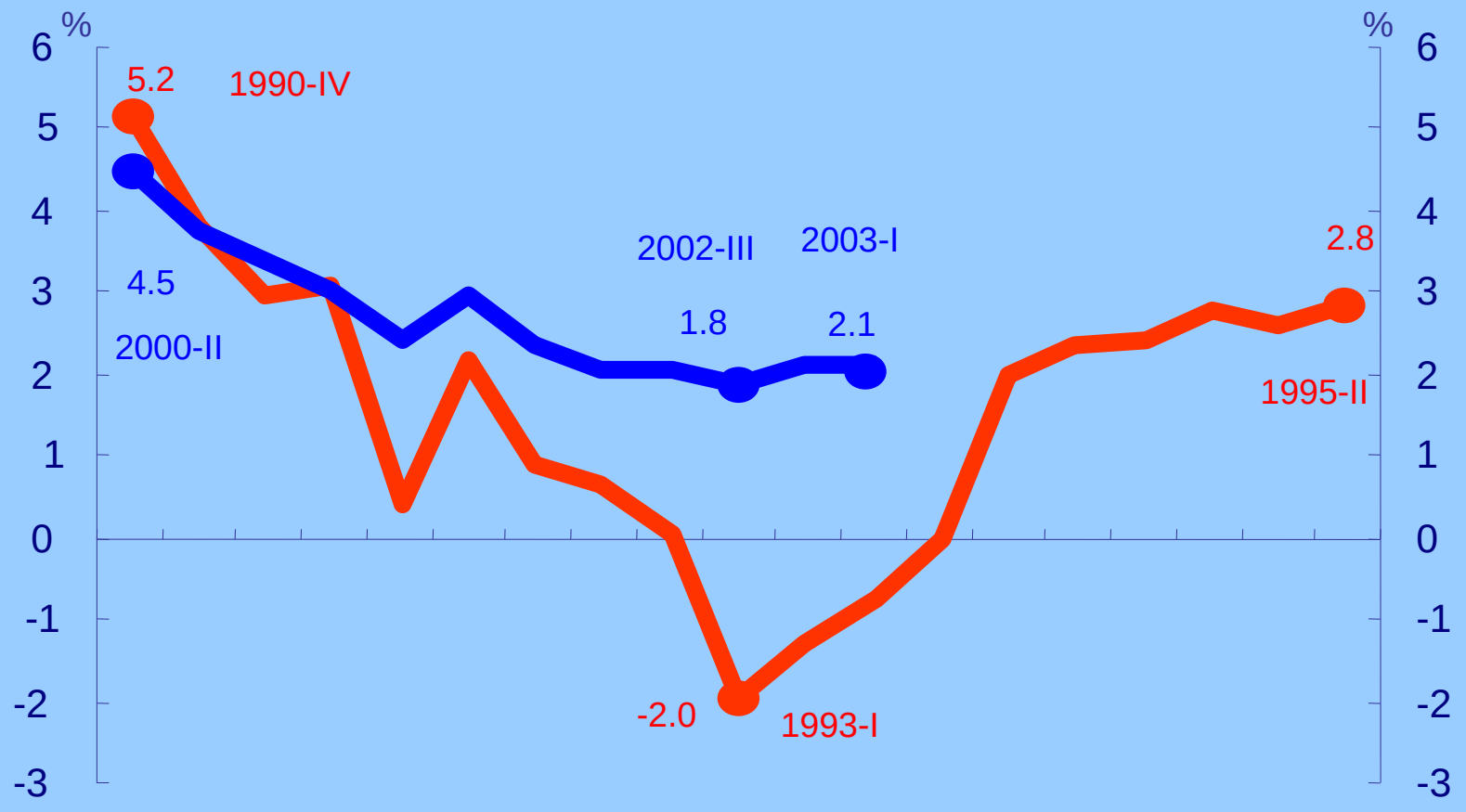
EXPERIENCIA DE ESPAÑA EN LA UEM

- BENEFICIOS DE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS
- ELIMINACIÓN DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA
- DESCENSO SOSTENIBLE DE TIPOS DE INTERÉS
- AUMENTOS DE LA RIQUEZA REAL Y FINANCIERA
- MODERACIÓN SALARIAL
- DINAMISMO DEL EMPLEO
- PROGRESO EN LA CONVERGENCIA REAL
- CAMBIO EN EL MODELO CÍCLICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

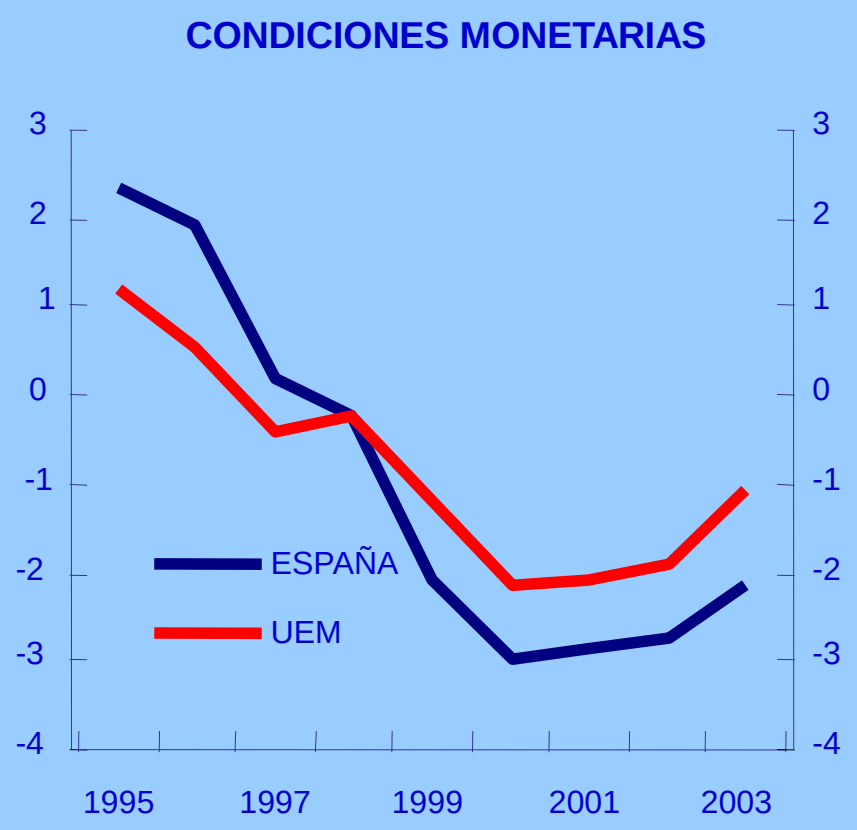
DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO Y EMPLEO CON LA UEM

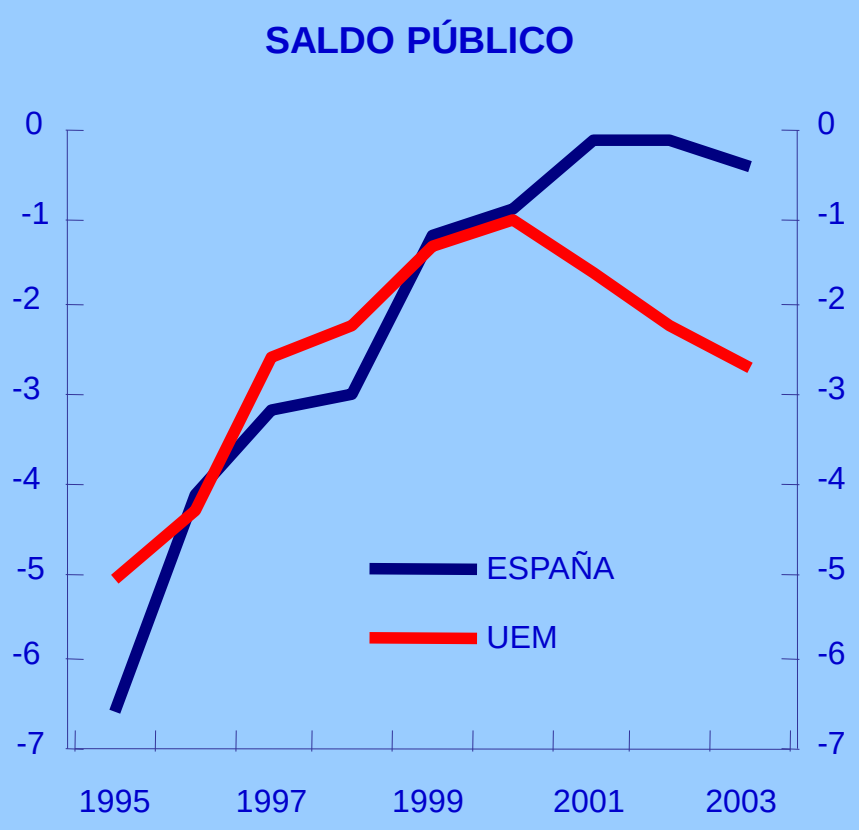


CAMBIO EN EL PATRÓN CÍCLICO
Desaceleración benigna

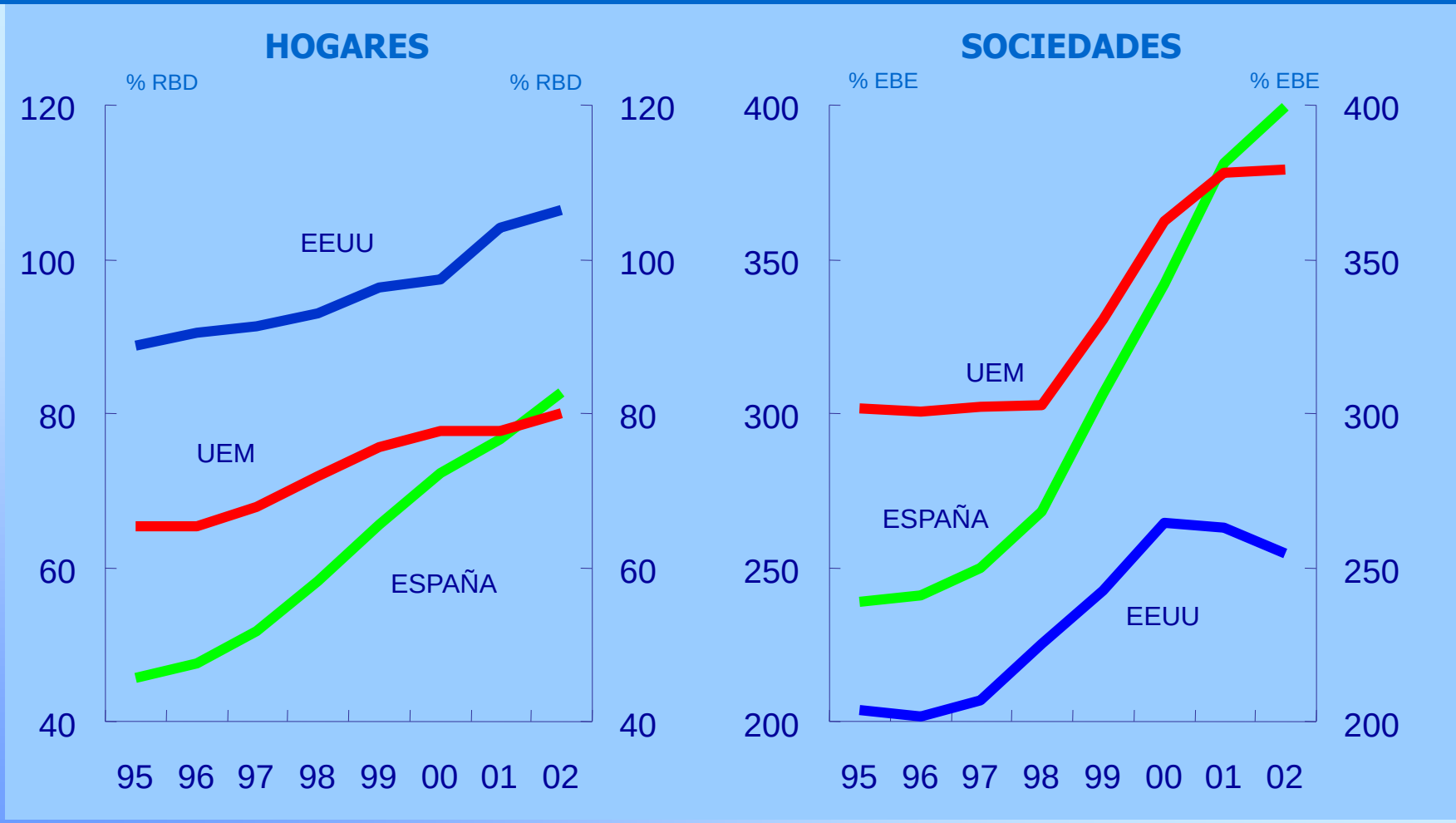


LA POLÍTICA MONETARIA COMÚN HA RESULTADO HOLGADA A PESAR DE LA POLÍTICA FISCAL

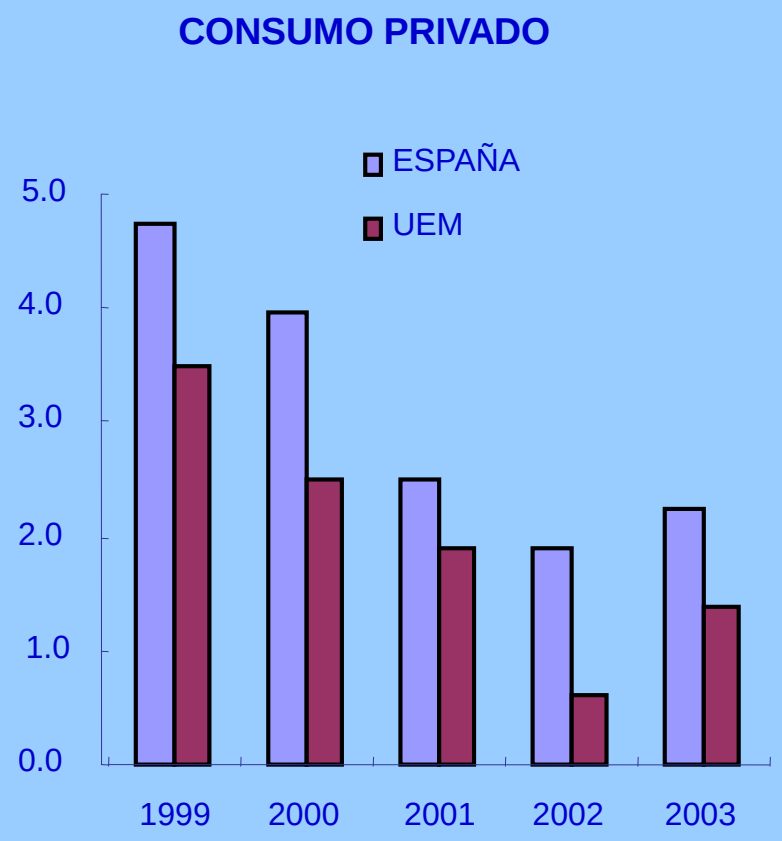


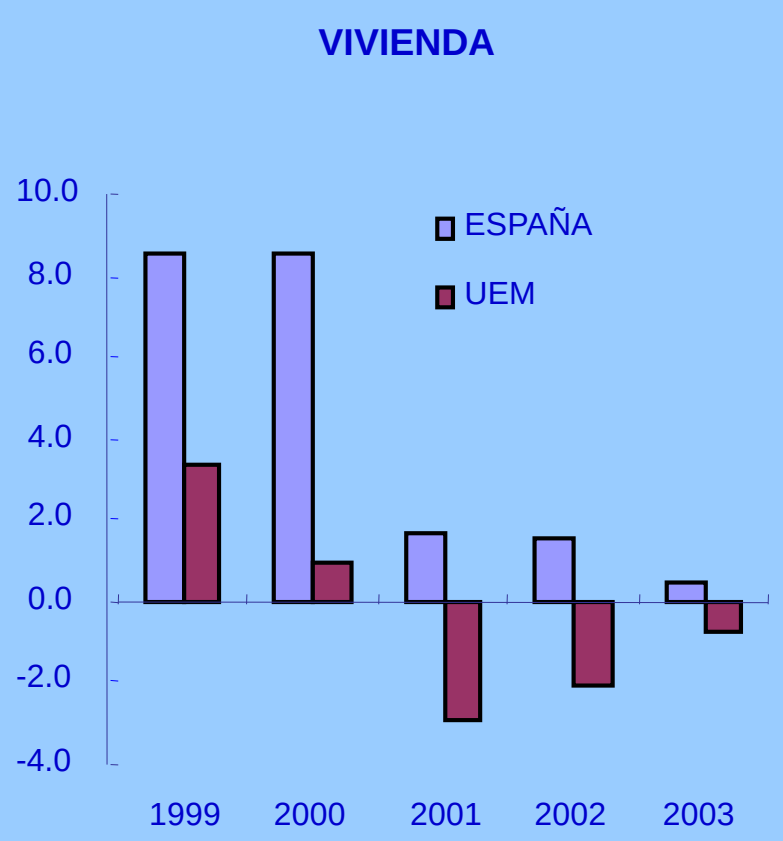


EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO ESPAÑOL



IMPULSO DE LA DEMANDA BASADO EN EL CONSUMO Y LA CONSTRUCCIÓN

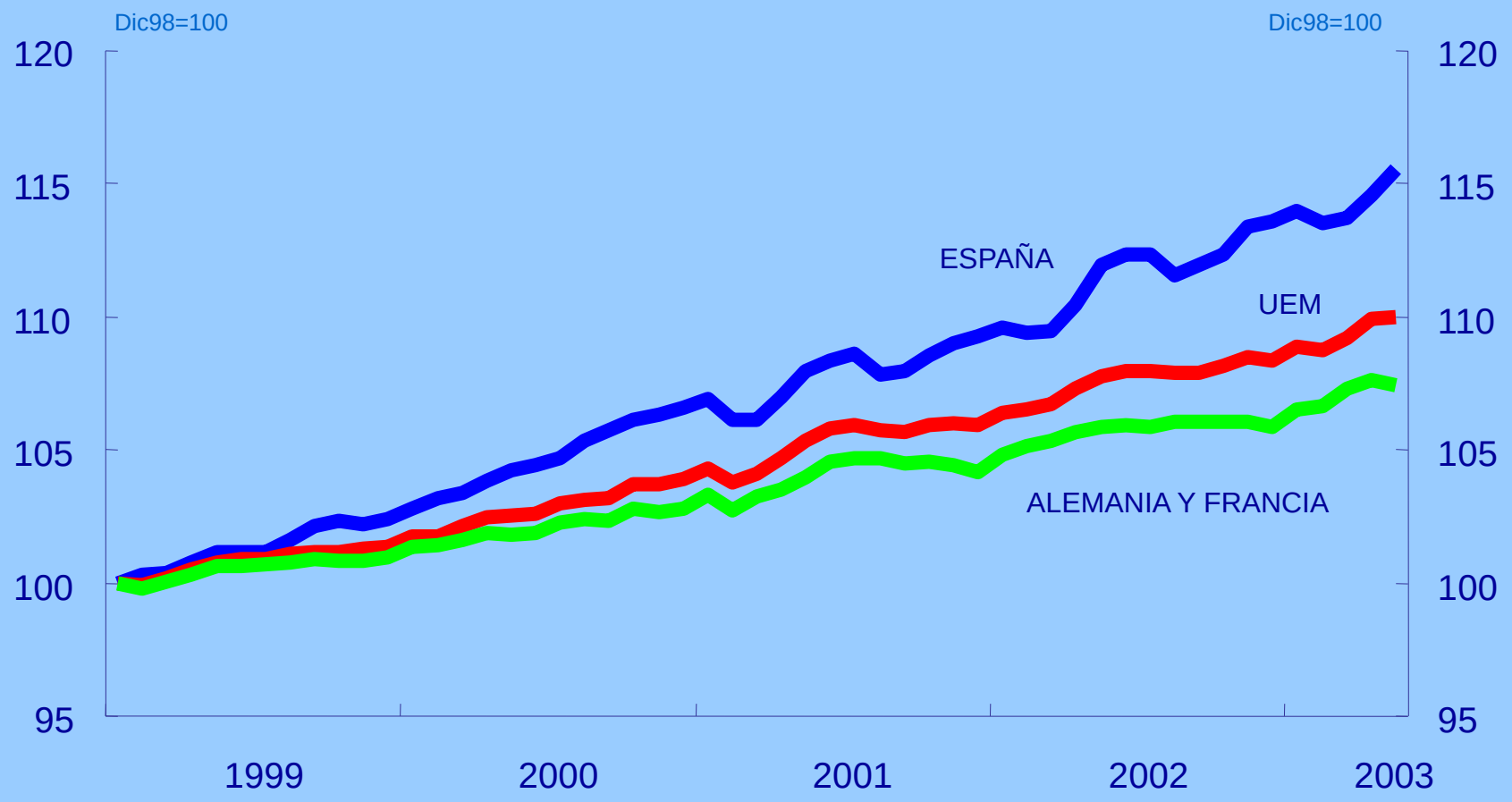




RIESGOS DEL PATRÓN DE CRECIMIENTO EN EL TERRENO DE LA INFLACIÓN

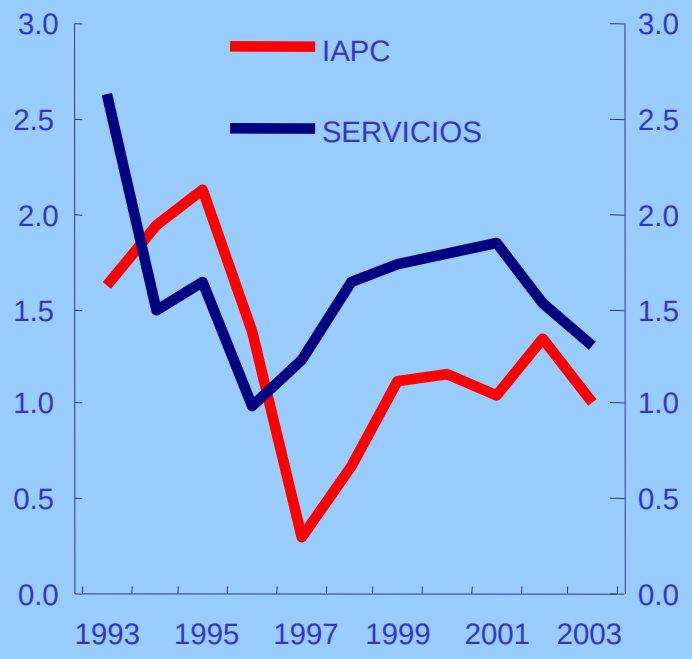
- DIFERENCIALES DE INFLACIÓN: RIESGO PARA LA COMPETITIVIDAD
  - EN AUSENCIA DE POSIBILIDAD DE AJUSTE CAMBIARIO
  - CUANDO EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD ES LIMITADO
- INFLACIÓN DE ACTIVOS REALES: PRECIO DE LA VIVIENDA. RIESGO PARA LA ESTABILIDAD DEL GASTO
  - CUANDO LAS FAMILIAS ESTÁN MUY ENDEUDADAS
  - CUANDO EXISTEN LIMITACIONES POR EL LADO DE LA OFERTA: SUELO, CAPACIDAD EN CONSTRUCCIÓN

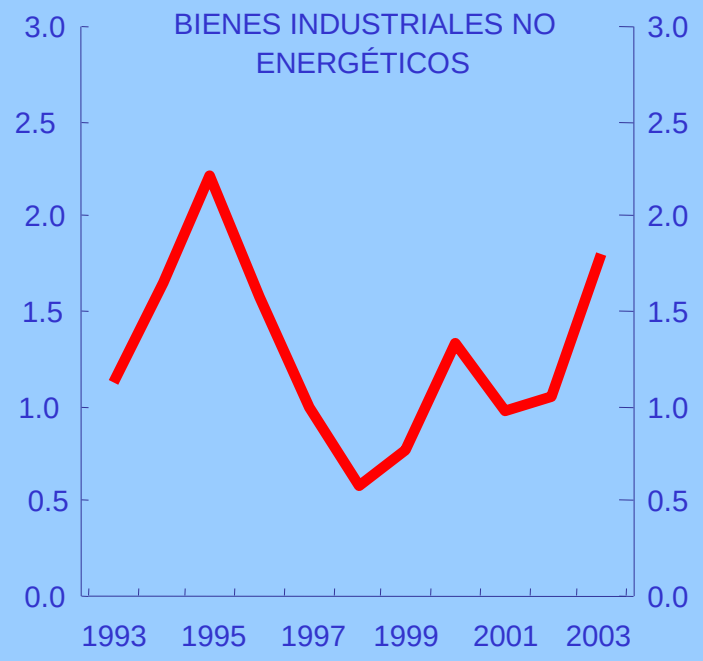
DIFERENCIALES DE INFLACIÓN



DIFERENCIALES DE INFLACIÓN: IAPC Y PRINCIPALES COMPONENTES

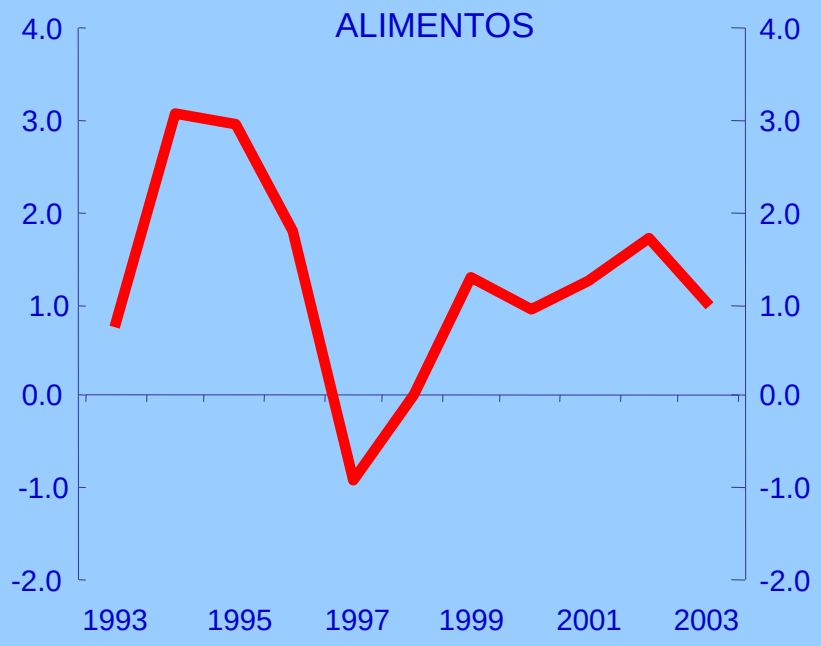
- **EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN VIENE DETERMINADO PRINCIPALMENTE POR EL DIFERENCIAL EN LOS SERVICIOS**
- **EL DIFERENCIAL DE BIENES TAMBIÉN ES POSITIVO, AUNQUE EN PARTE REFLEJA LOS MÁRGENES COMERCIALES**

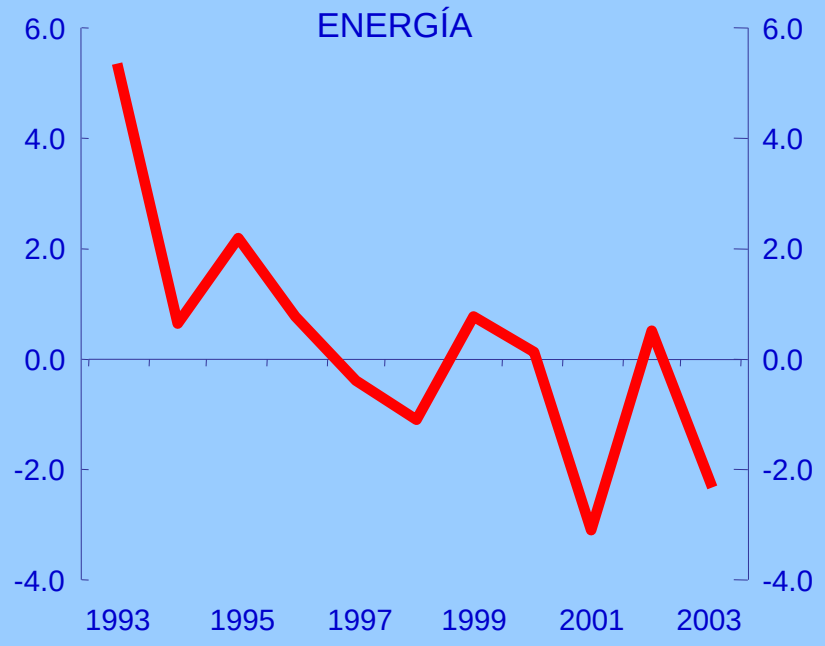




DIFERENCIALES DE INFLACIÓN: ENERGÍA Y ALIMENTOS

- **DIFERENCIAL POSITIVO DE LOS PRECIOS ALIMENTICIOS,**
- **EL DIFERENCIAL DE LA ENERGÍA HA FLUCTUADO EN TORNO A CERO**

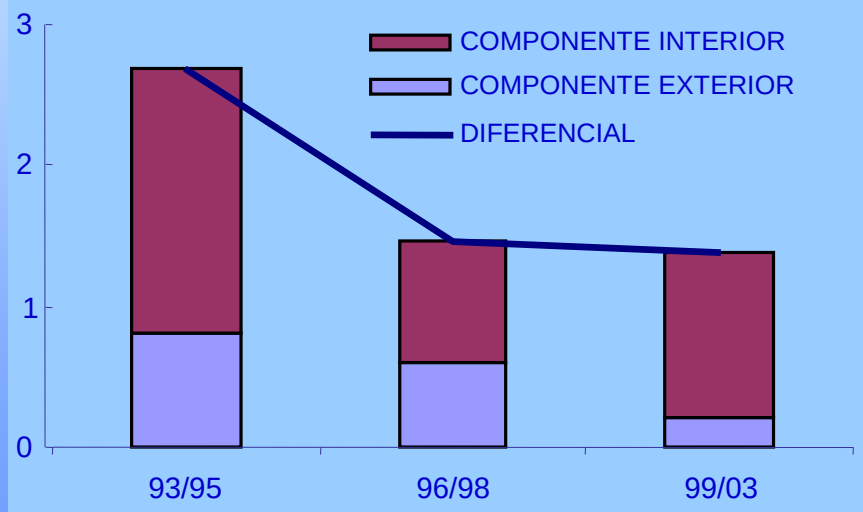




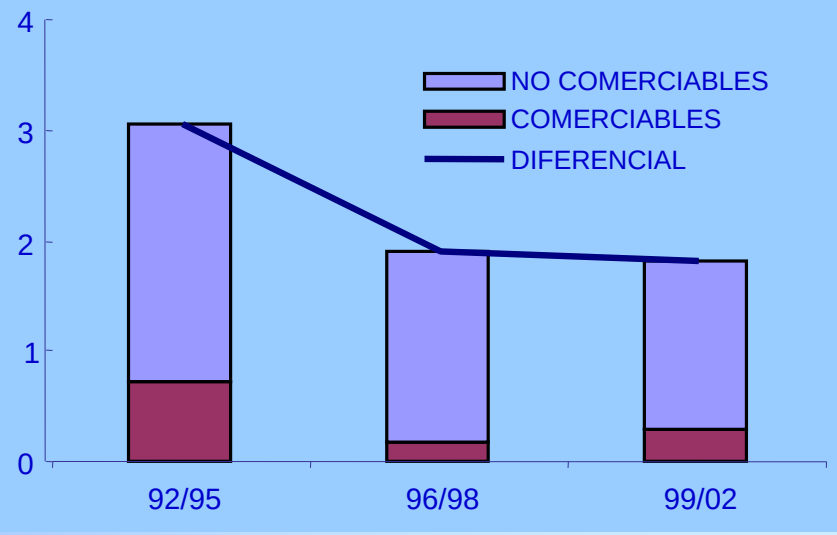
PRECIOS FINALES: FACTORES EXTERNOS E INTERNOS

- **CALCULANDO EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN CON LOS DEFLACTORES DE LA DEMANDA FINAL SE COMPRUEBA QUE EL COMPONENTE INTERIOR ES EL MÁS IMPORTANTE**
- **A SU VEZ, LOS PRECIOS DE LOS NO COMERCIABLES SON LOS QUE MÁS CONTRIBUYEN AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN INTERNA**

CONTRIBUCION AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE LA DEMANDA FINAL

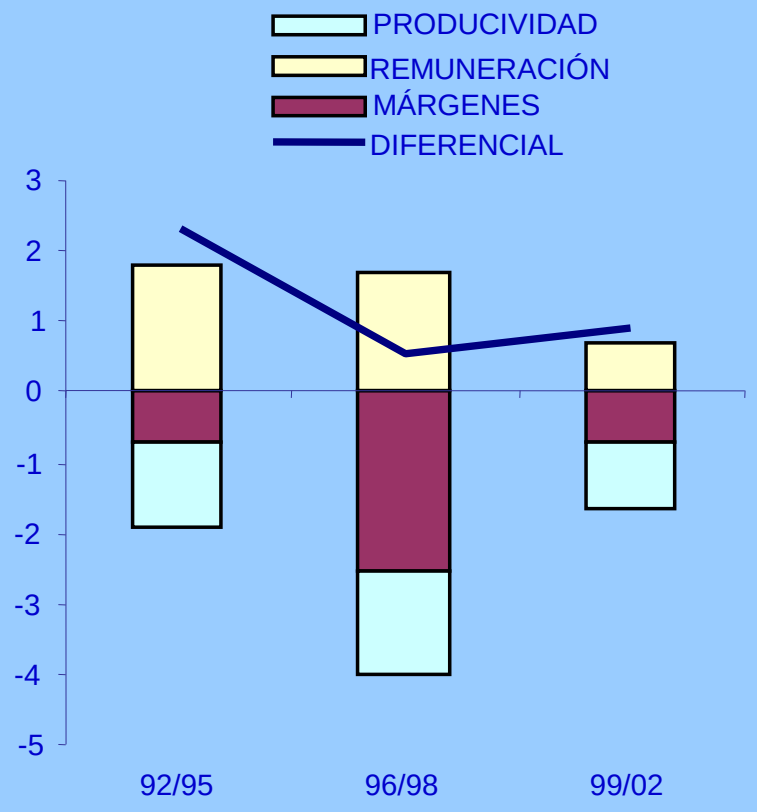


CONTRIBUCION AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DEL VALOR AÑADIDO



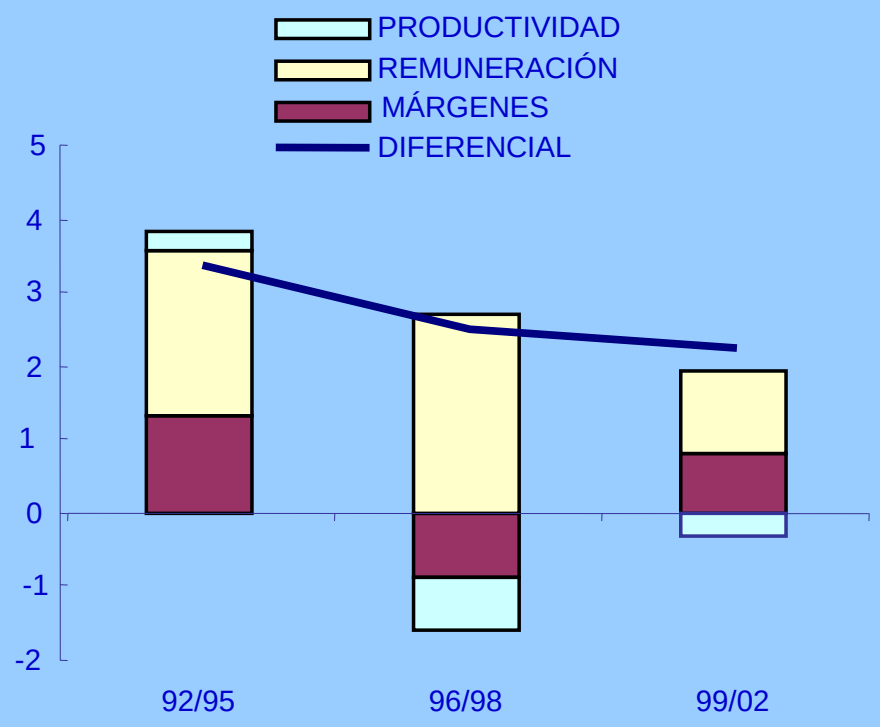
DESCOMPOSICIÓN DEL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN EL SECTOR DE COMERCIABLES

- EN EL SECTOR DE BIENES COMERCIABLES LA COMPOSICÓN DEL DIFENCIAL DE INFLACIÓN HA SIDO MUY SISTEMÁTICA EN LOS NOVENTA
- LOS MÁRGENES SE HAN AMPLIADO MENOS –O SE HAN COMPRIMIDO MÁS- QUE EN LA ZONA DEL EURO
- LOS COSTES LABORALES HAN CONTRIBUIDO SISTEMÁTICAMENTE AL DIFERENCIAL POSITIVO:
  - MENORES GANANCIAS DE PRODUCTIVIDAD QUE EN LA ZONA EURO (NO B/S)
  - LA REMUNERACIÓN HA CRECIDO MÁS -AUNQUE ESTE ES UN RESULTADO ENDÓGENO, DADA LA MAYOR INFLACIÓN-

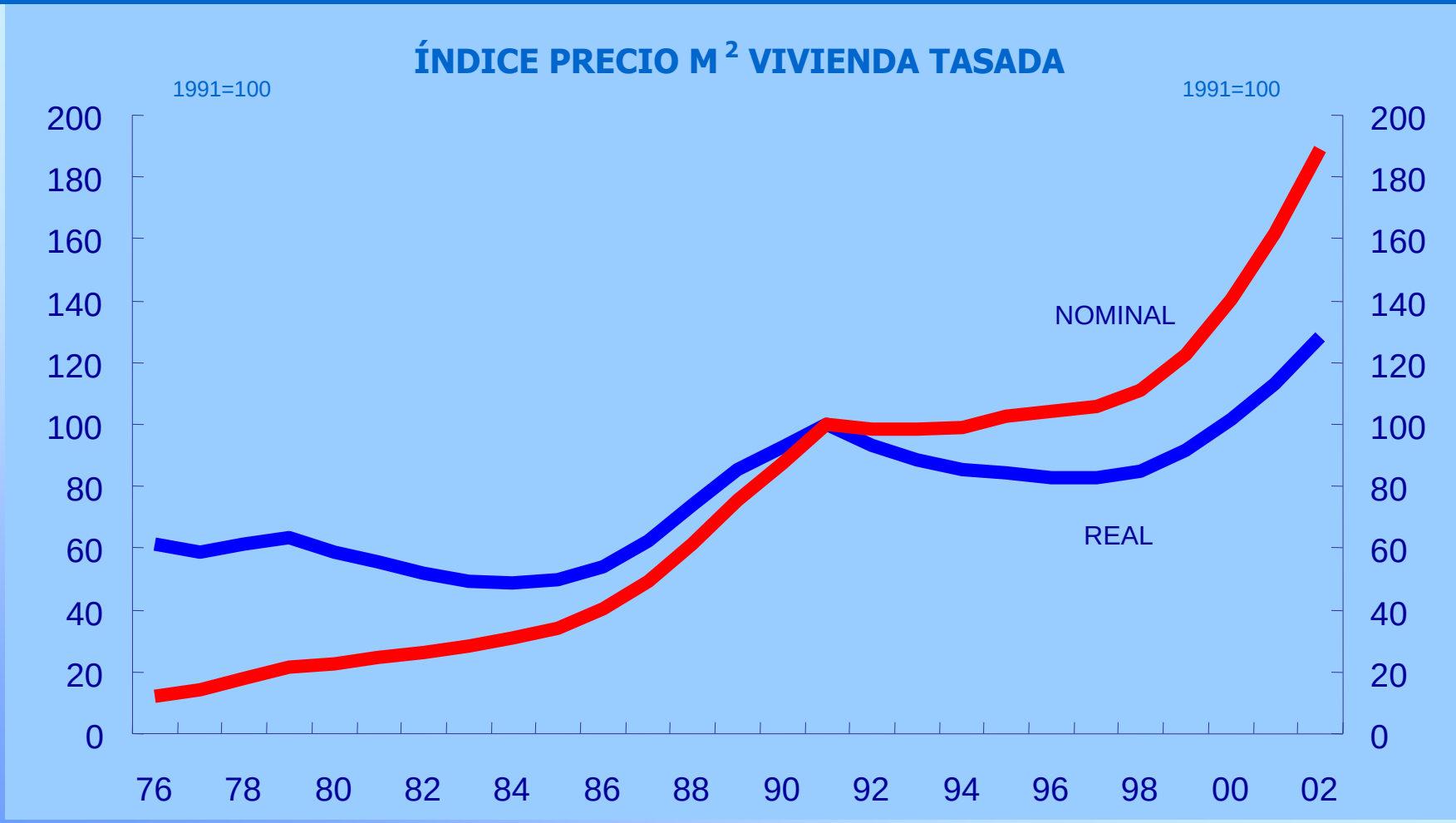


DESCOMPOSICIÓN DEL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN EL SECTOR DE NO COMERCIABLES

- EN EL CASO DEL DIFERENCIAL ENTRE NO COMERCIABLES, A DIFERENCIA DEL SECTOR DE COMERCIABLES, LA AMPLIACIÓN DE MÁRGENES HA SIDO EN GENERAL MÁS INTENSA QUE EN LA ZONA EURO
- LA CONTRIBUCIÓN DE LA REMUNERACIÓN HA SIDO POSITIVA
- POR ÚLTIMO, LA PRODUCTIVIDAD TAMBIÉN HA CONTRIBUIDO AL DIFERENCIAL POSTIVO DE INFLACIÓN EN LA SEGUNDA MITAD DE LOS NOVENTA



EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA



EL CRECIMIENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

- **Motivado por cambios en sus determinantes fundamentales…**
  - **Un nuevo contexto macroeconómico caracterizado por tipos de interés más bajos, mayor empleo y mayores rentas**
  - **Factores demográficos (incluyendo inmigración y demanda de segundas residencias por parte de no residentes)**
- **… pero afectado también por factores coyunturales:**
  - **Rigidez relativa de la oferta en el corto y medio plazo**
  - **Caídas de la rentabilidad de inversiones alternativas**
- **Los factores coyunturales han propiciado una situación de sobrevaloración, similar a la de episodios pasados**

COMENTARIOS FINALES (I)

- LA PERTENENCIA A LA UEM HA CONSOLIDADO UN RÉGIMEN DE ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN ESPAÑA
- LAS CONDICIONES MONETARIAS HAN RESULTADO COMPARATIVAMENTE EXPANSIVAS
- PUEDEN SURGIR RIESGOS EN EL TERRENO DE LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN Y EN EL ALZA DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA
  - LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN PERSISTENTES PUEDEN EROSIONAR LA COMPETITIVIDAD
  - UNA SOBREVALORACIÓN EXCESIVA DE LA VIVIENDA PUEDE AFECTAR A LA CAPACIDAD FUTURA DE GASTO DE LAS FAMILIAS

COMENTARIOS FINALES (II)

- ES NECESARIO QUE EL MODELO DE CRECIMIENTO SE BASE MÁS EN LA INVERSIÓN EN EQUIPO Y LAS EXPORTACIONES Y MENOS EN EL CONSUMO Y LA CONSTRUCCIÓN
- LA COMPETITIVIDAD A LARGO PLAZO REQUIERE MEJORAS DE PRODUCTIVIDAD
- HAY QUE EVITAR DESEQUILIBRIOS QUE AFECTEN A LA SOSTENIBILIDAD DEL GASTO
  - MODERACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO
  - RECONDUCCIÓN ORDENADA DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA HACIA LA TENDENCIA DETERMINADA POR LOS FUNDAMENTOS