

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LA UEM

CONFERENCIA DE CLAUSURA DEL CURSO
SOBRE SISTEMA FINANCIERO Y
DESARROLLO ECONÓMICO

UNIVERSIDAD DE GRANADA

24 de octubre de 2003

José Luis Malo de Molina
Director General

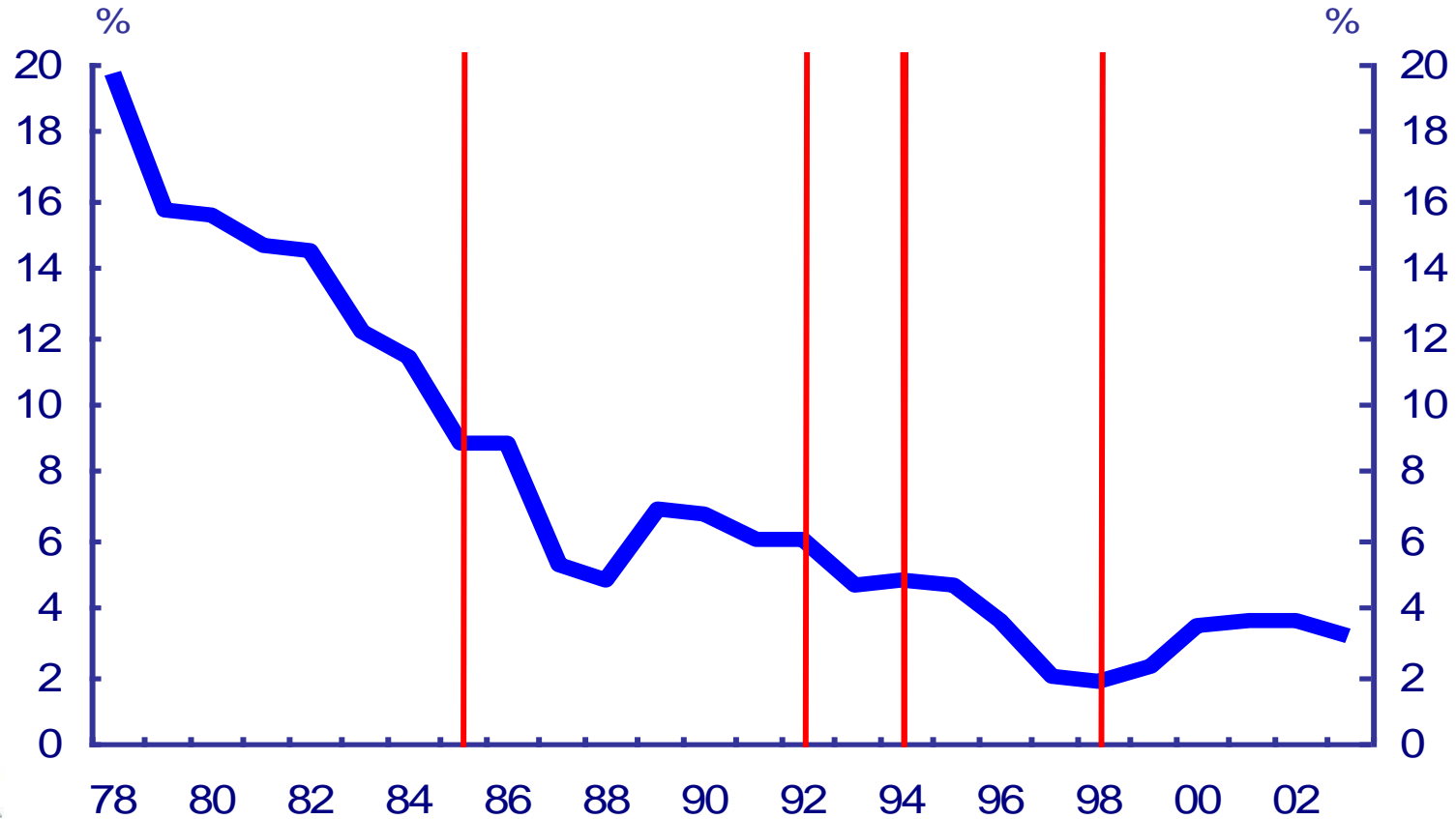


UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA INTEGRACIÓN EN LA UEM

- LA ENTRADA EN LA UEM SIGNIFICA LA CONSOLIDACIÓN DE UN RÉGIMEN DE ESTABILIDAD
- REFLEJO DE UNA LARGA BATALLA POR LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA
- HACE 26 AÑOS SE ALCANZÓ EL MÁXIMO DE INFLACIÓN EN LA HISTORIA RECIENTE: DIFÍCIL PUNTO DE PARTIDA



EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA INFLACIÓN



LA AGENDA POR LA ESTABILIDAD

- **LÍNEAS MAESTRAS DE LAS TRANSFORMACIONES NECESARIAS PARA ESTABLECER UN RÉGIMEN DE 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)



EL FUNCIONAMIENTO MACROECONÓMICO 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

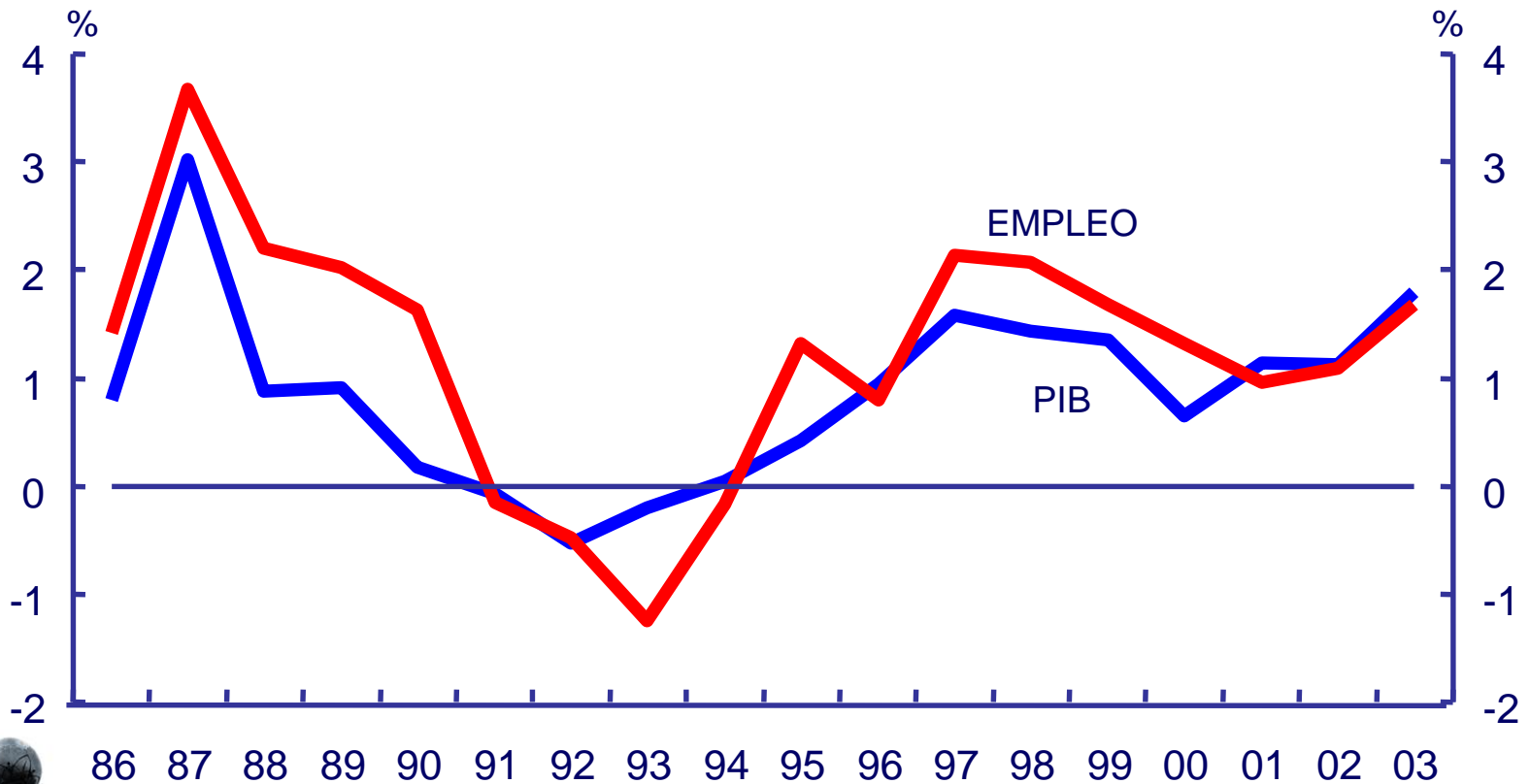


EXPERIENCIA DE ESPAÑA EN LA UEM

- 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

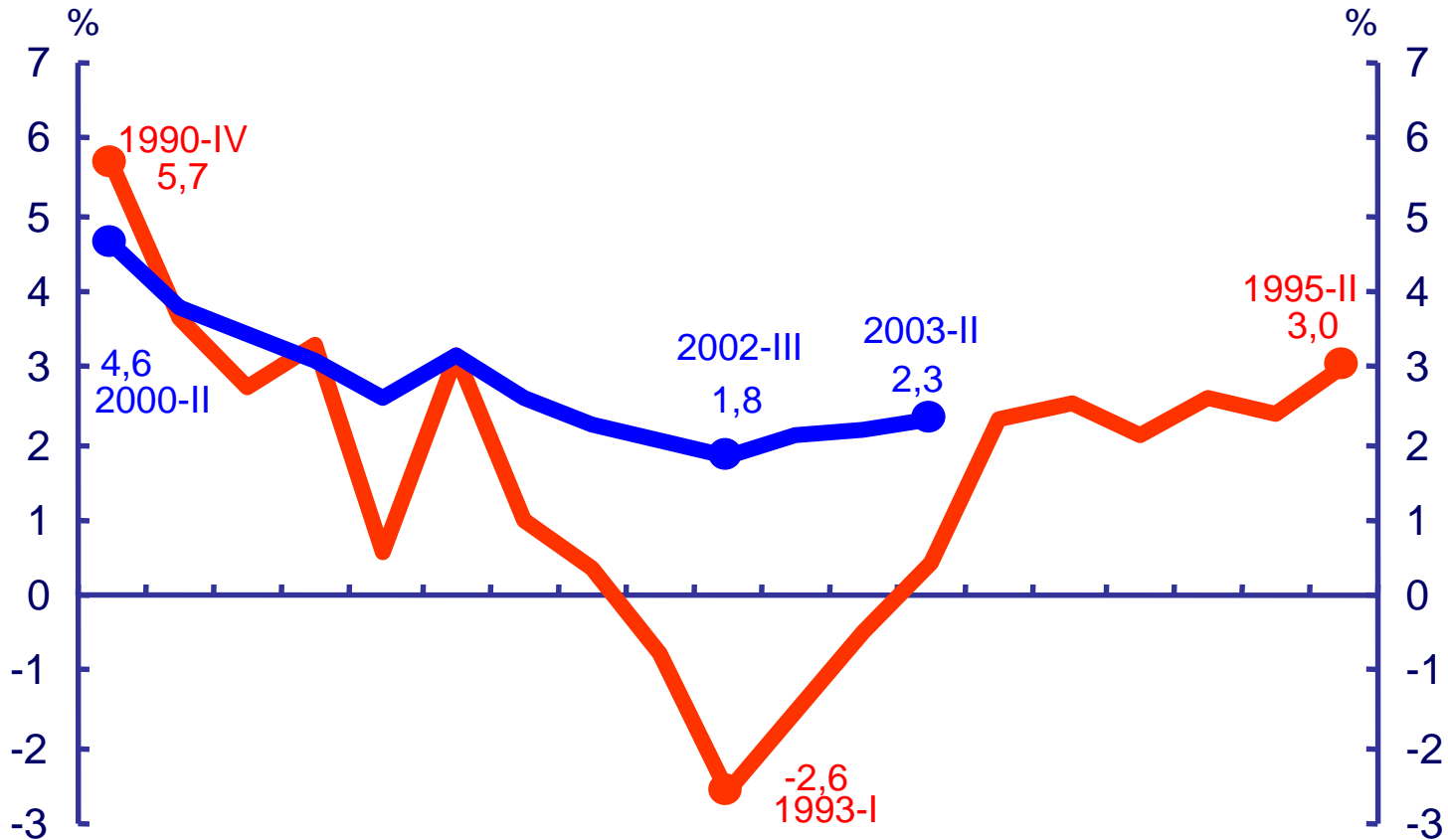


DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO Y EMPLEO CON LA UEM

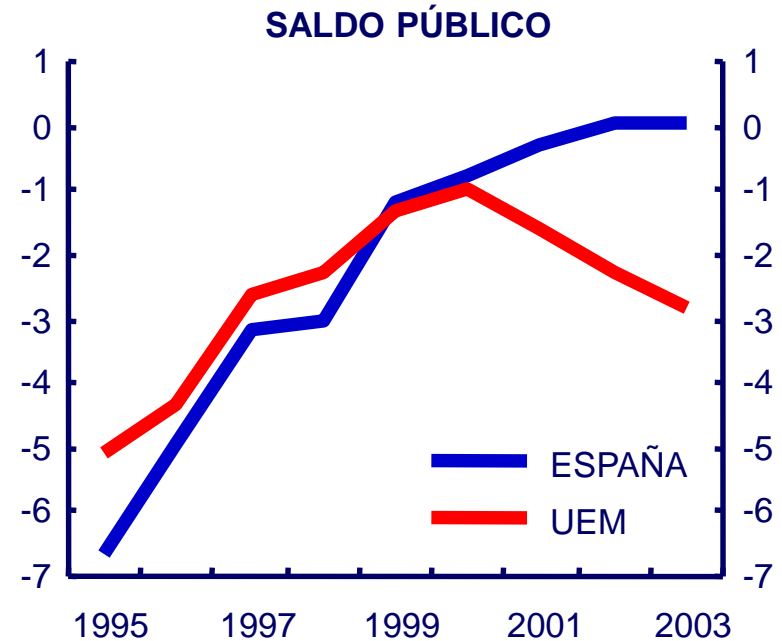
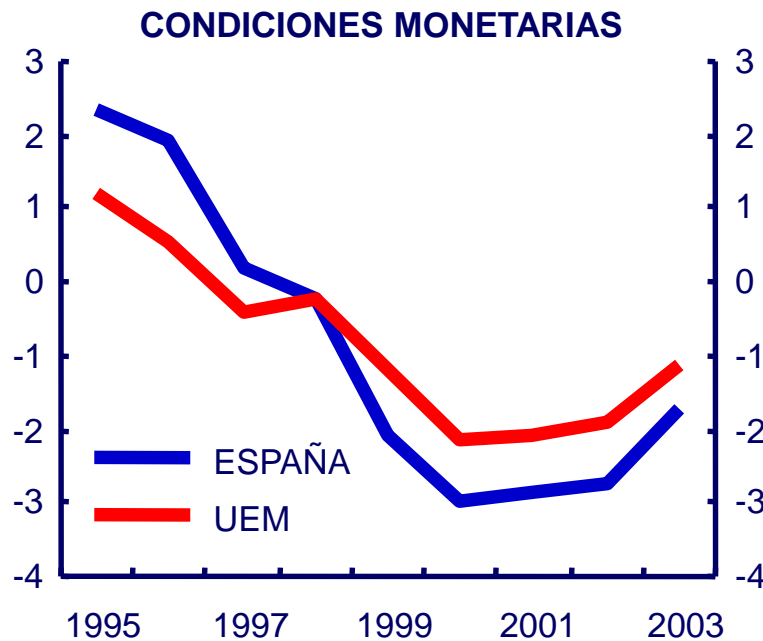


CAMBIO EN EL PATRÓN CÍCLICO

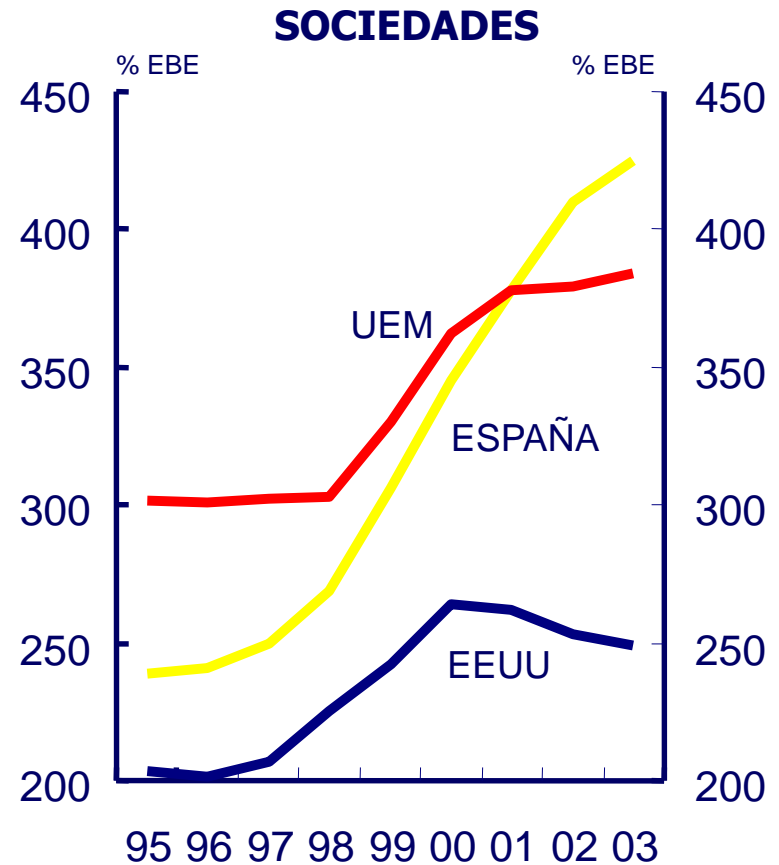
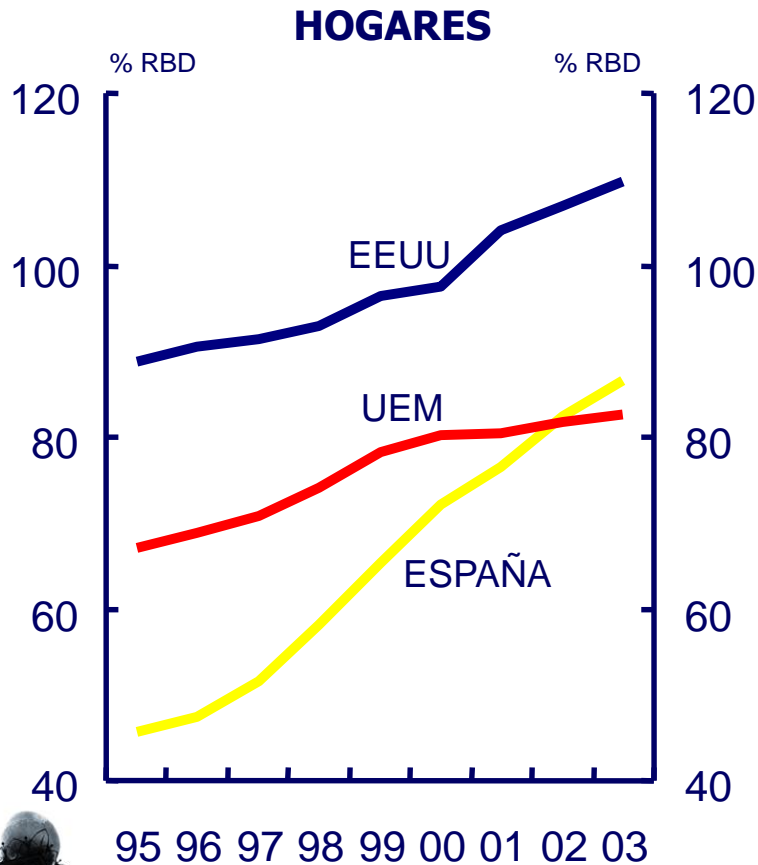
Desaceleración benigna



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

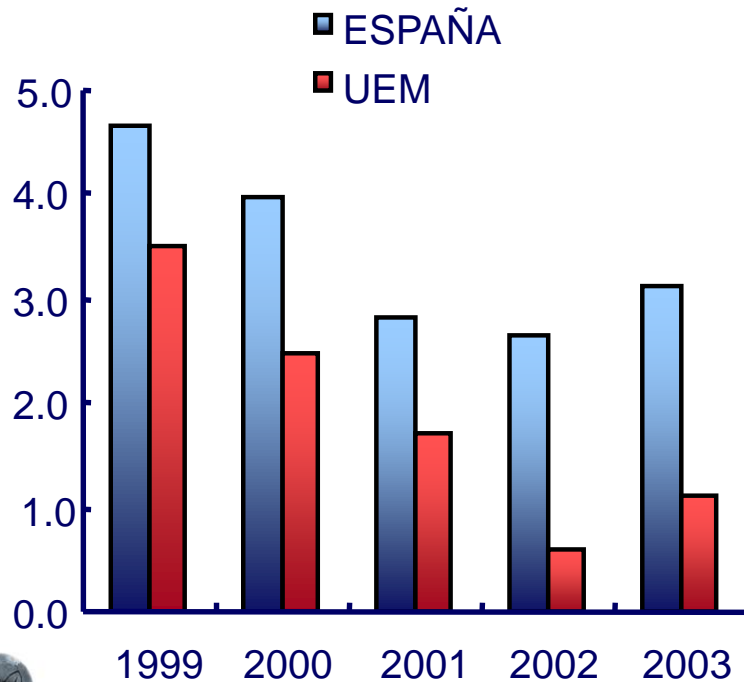


EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO ESPAÑOL

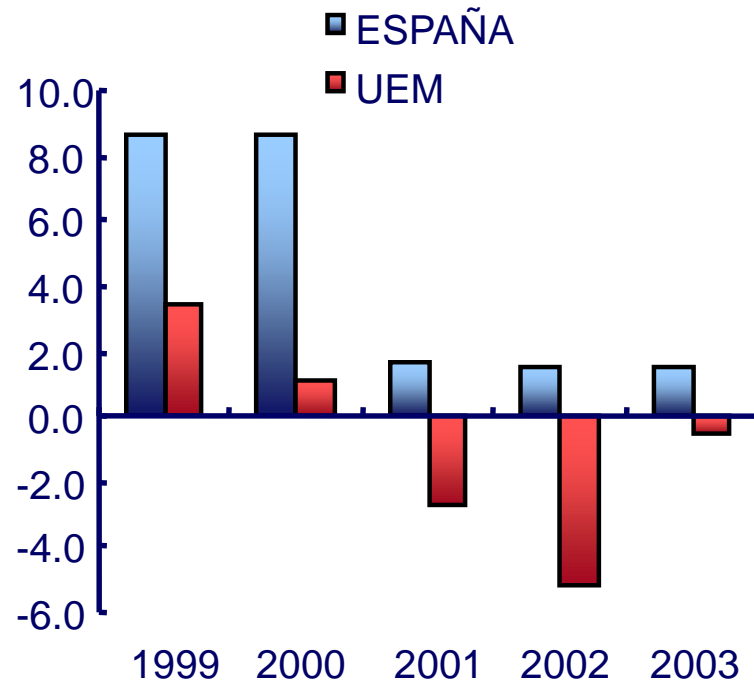


IMPULSO DE LA DEMANDA BASADO EN EL CONSUMO Y LA CONSTRUCCIÓN

CONSUMO PRIVADO



VIVIENDA

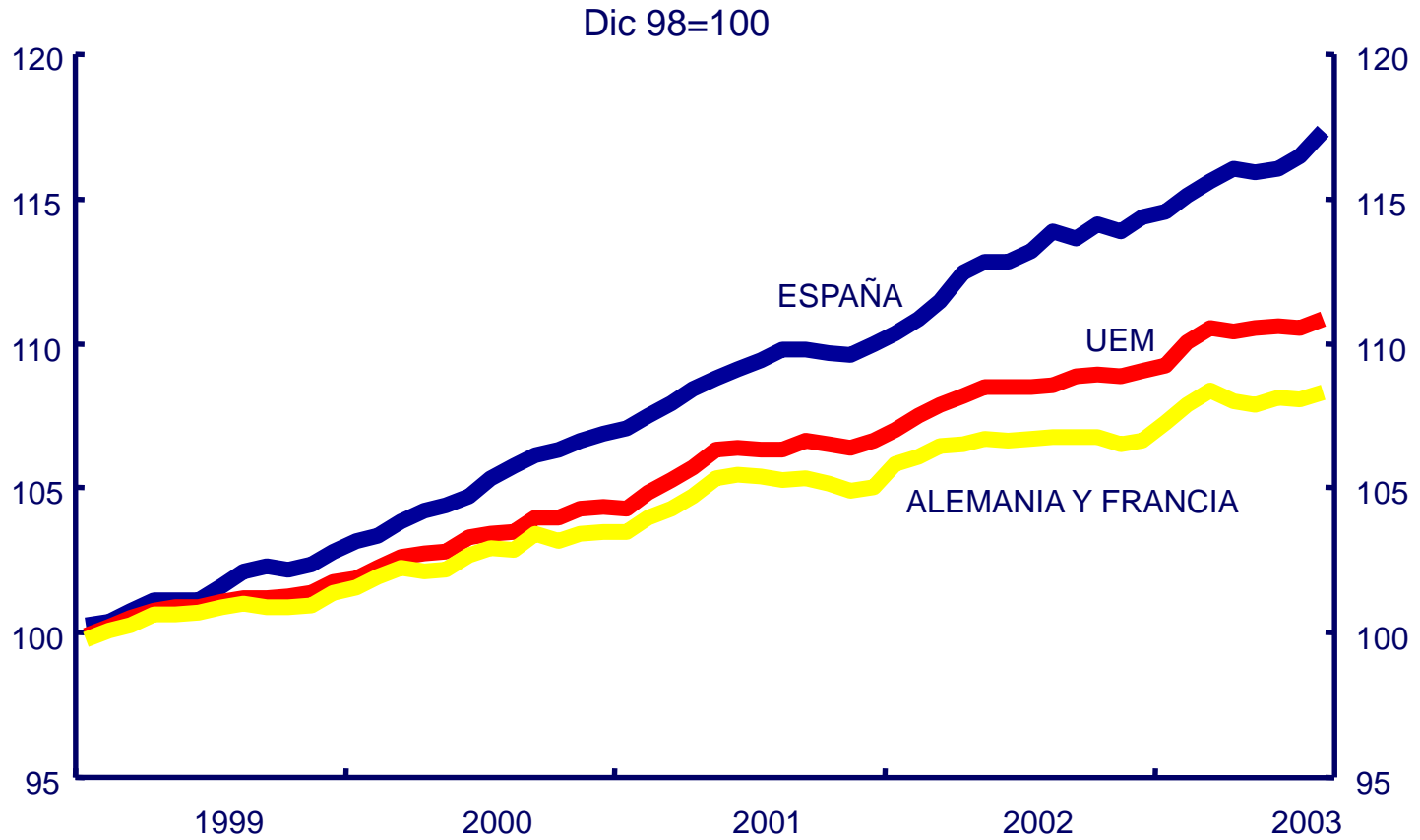


RIESGOS DEL PATRÓN DE CRECIMIENTO

- RIESGOS DERIVADOS DE
 - COMPOSICIÓN DEL GASTO
 - HOLGURA FINANCIERA
 - LIMITADA FLEXIBILIDAD DE LA OFERTA
- 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 CUANDO LAS FAMILIAS ESTÁN ENDEUDADAS

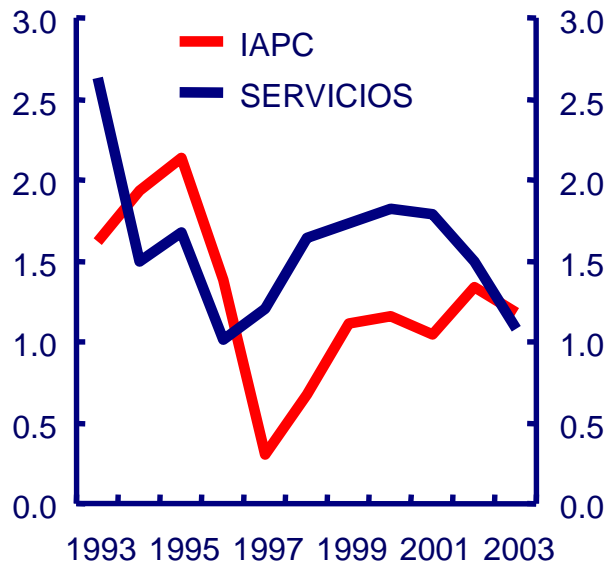


DIFERENCIALES DE INFLACIÓN



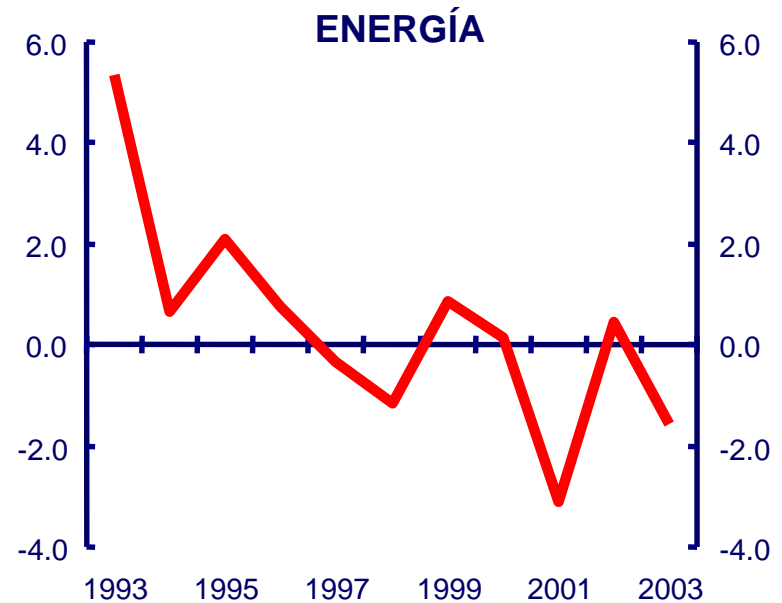
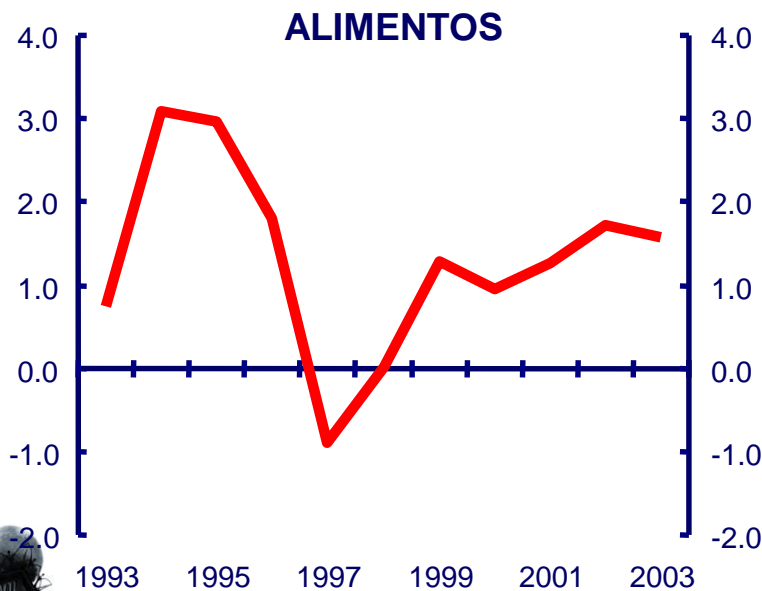
DIFERENCIALES DE INFLACIÓN: IAPC Y PRINCIPALES COMPONENTES

- 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

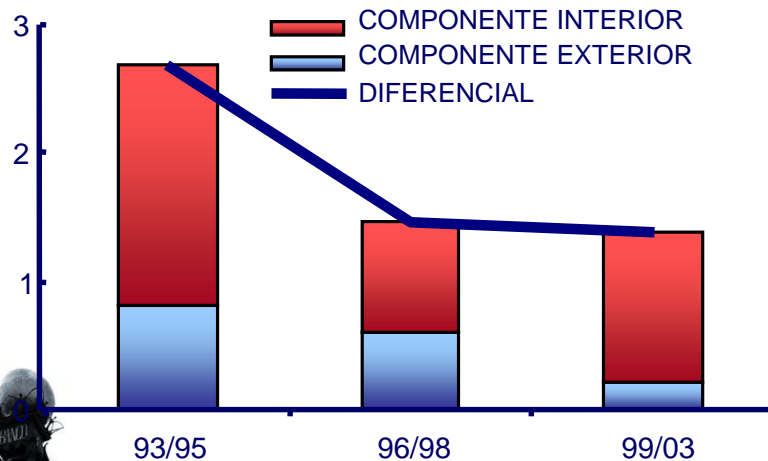
- DIFERENCIAL POSITIVO DE LOS PRECIOS ALIMENTICIOS
- EL DIFERENCIAL DE LA ENERGÍA HA FLUCTUADO EN TORNO A CERO



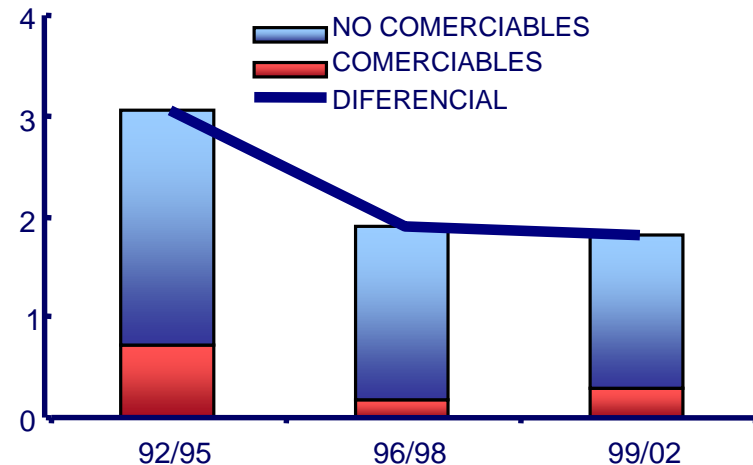
PRECIOS FINALES: FACTORES EXTERNOS E INTERNOS

- 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

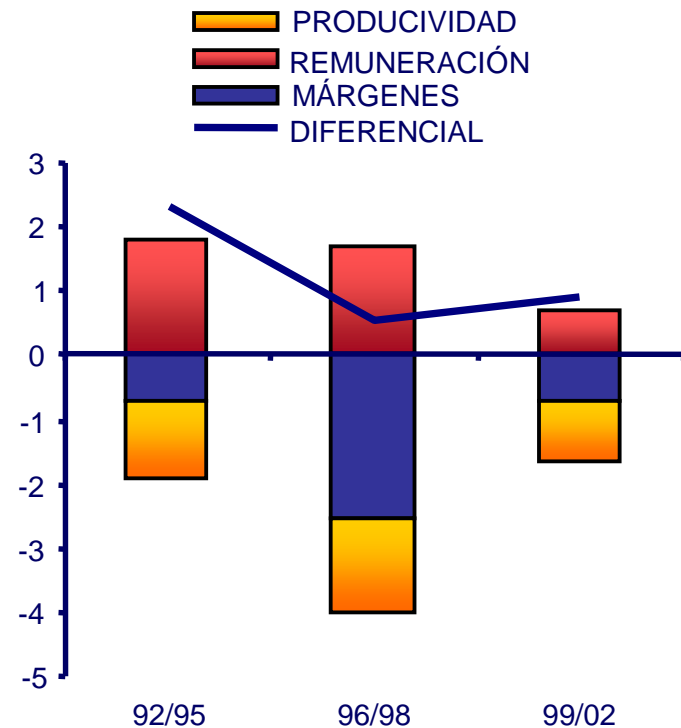


CONTRIBUCION AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DEL VALOR AÑADIDO



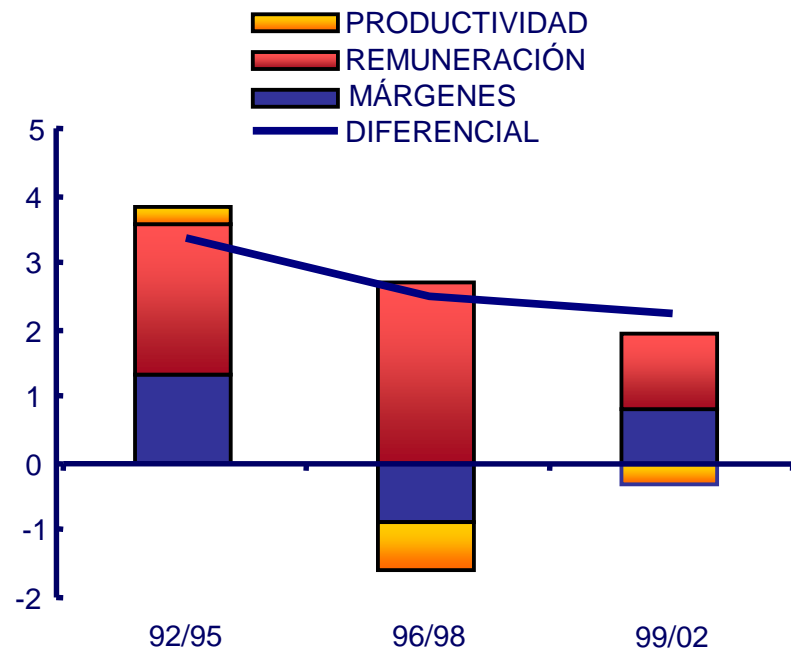
DESCOMPOSICIÓN DEL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN EL SECTOR DE COMERCIALES

- EN EL SECTOR DE BIENES COMERCIALES LA COMPOSICIÓN 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.

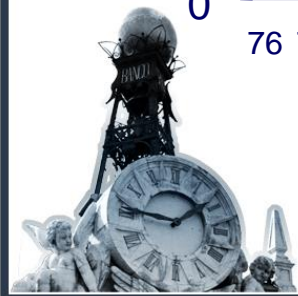
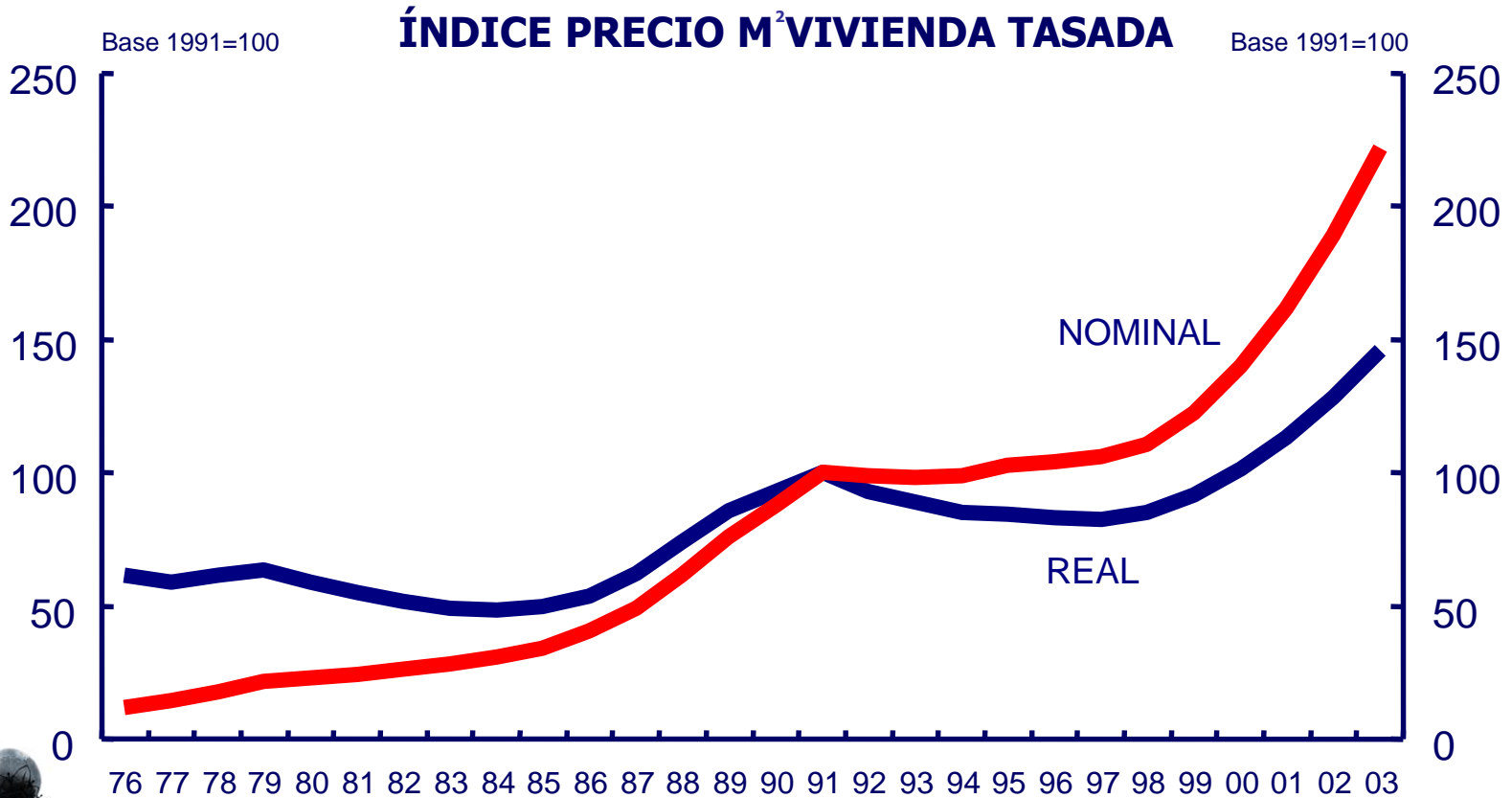


DESCOMPOSICIÓN DEL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN EL SECTOR DE NO COMERCIALES

- EN EL CASO DEL DIFERENCIAL ENTRE NO COMERCIALES, A DIFERENCIA DEL SECTOR DE COMERCIALES, 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 POSITIVO 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:**
 - **Limitada capacidad de reacción 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
 - AVANCE EN LA CONVERGENCIA REAL
 - CRECIMIENTO INTENSIVO EN LA CREACIÓN DE EMPLEO
- LAS CONDICIONES MONETARIAS HAN RESULTADO COMPARATIVAMENTE EXPANSIVAS
- PUEDEN SURGIR RIESGOS EN EL TERRENO DE LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN Y DEL ENDEUDAMIENTO DE LA 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**
- **IMPORTANCIA DE**
 - **POLÍTICA DE CONSOLIDACIÓN FISCAL**
 - **REFORMAS ESTRUCTURALES**





GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE ESPAÑA
SERVICIO DE ESTUDIOS