

# SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Jornada de APD

Valencia

28 de abril de 2004

José Luis Malo de Molina  
Director General



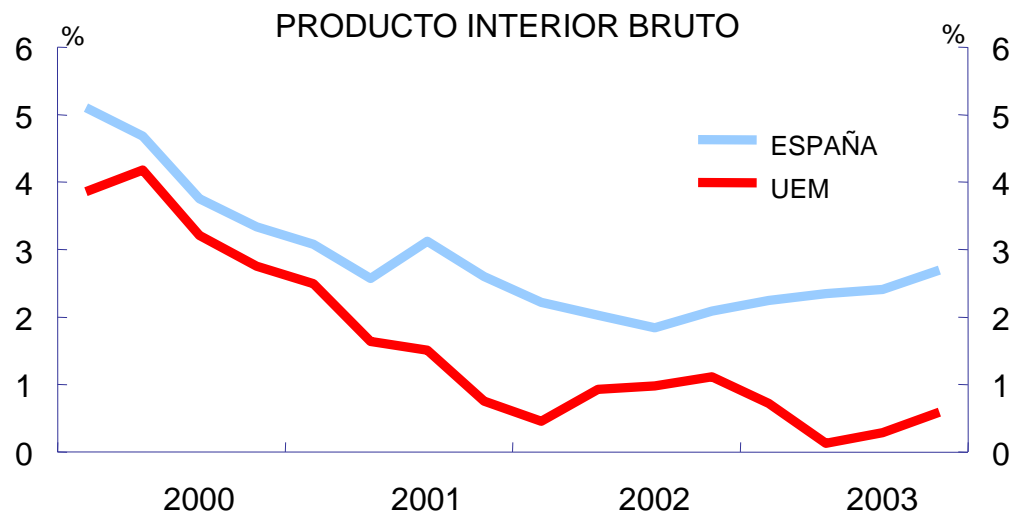
## ESQUEMA

- LA COYUNTURA EN 2003 Y COMIENZOS DE 2004
- LAS BASES DE LA EXPANSIÓN ACTUAL
- EL PATRÓN DE CRECIMIENTO
- PERSPECTIVAS DE CONTINUIDAD A CORTO PLAZO
- ÁREAS DE RIESGO A LARGO PLAZO



## RASGOS PRINCIPALES DE LA EVOLUCIÓN EN EL 2003

- CONFIRMACIÓN EN 2003 DE UNA NUEVA SENDA DE RECUPERACIÓN INICIADA EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2002
- MANTENIMIENTO DE UNA POSICIÓN VENTAJOSA RESPECTO A LA ZONA DEL EURO
  - RECUPERACIÓN MÁS AVANZADA
  - DESDE TASAS DE CRECIMIENTO MÁS ALTAS
  - CON FORTALEZA DE LA DEMANDA INTERNA



## LA COYUNTURA AL COMIENZO DE 2004

- CONTINUIDAD EN LA RECUPERACIÓN GRADUAL
  
- APOYADA EN LOS MISMOS FACTORES
  
- COMPOSICIÓN SIMILAR
  - MEJORA DEL CONTEXTO EXTERNO
  - LIGERA RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN
  
- INCERTIDUMBRE SOBRE LOS EFECTOS DEL ATAQUE TERRORISTA DEL 11-M
  - TODAVÍA NO HAY INFORMACIÓN DISPONIBLE
  
  - NO CABE DESCARTAR QUE HAYA AFECTADO A LA CONFIANZA DE CONSUMIDORES Y EMPRESARIOS, QUE HAYAN RETRASADO ALGUNOS PLANES DE GASTO Y QUE HAYA AFECTADO A ALGUNOS SECTORES COMO EL TURISMO
  
  - EFECTOS MODERADOS Y TRANSITORIOS QUE NO MODIFICAN EL ESCENARIO DE PROGRESIVA RECUPERACIÓN



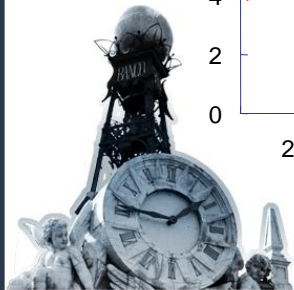
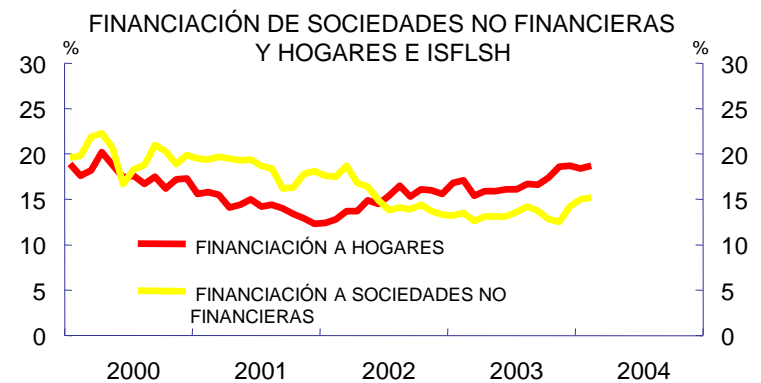
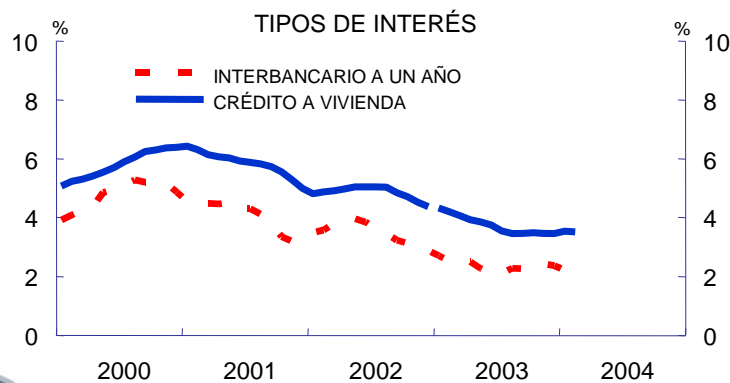
## **LAS BASES DE LA EXPANSIÓN**

- **HOLGURA DE CONDICIONES FINANCIERAS**
- **PAPEL ESTABILIZADOR DE LA POLÍTICA FISCAL**
- **MODERACIÓN DE LA INFLACIÓN**
- **INTENSIDAD EN LA CREACIÓN DE EMPLEO**



# LAS CONDICIONES MONETARIAS ESTÁN SIENDO MUY HOLGADAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- TIPOS DE INTERÉS NOMINALES EN MÍNIMOS HISTÓRICOS
- TIPOS DE INTERÉS REALES MÁS BAJOS QUE EN EL ÁREA, CUANDO SE ESTÁ CRECIENDO MÁS
- ELEVADO CRECIMIENTO DE LA FINANCIACIÓN AL SECTOR PRIVADO
- SUBIDA DE PRECIOS DE LOS ACTIVOS, SOBRE TODO LOS REALES



# LA POLÍTICA FISCAL HA AVANZADO EN LA CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA

- SUPERÁVIT EN 2003
- CONTRIBUCIÓN LIMITADA A LA ESTABILIZACIÓN DE LA DEMANDA INTERNA

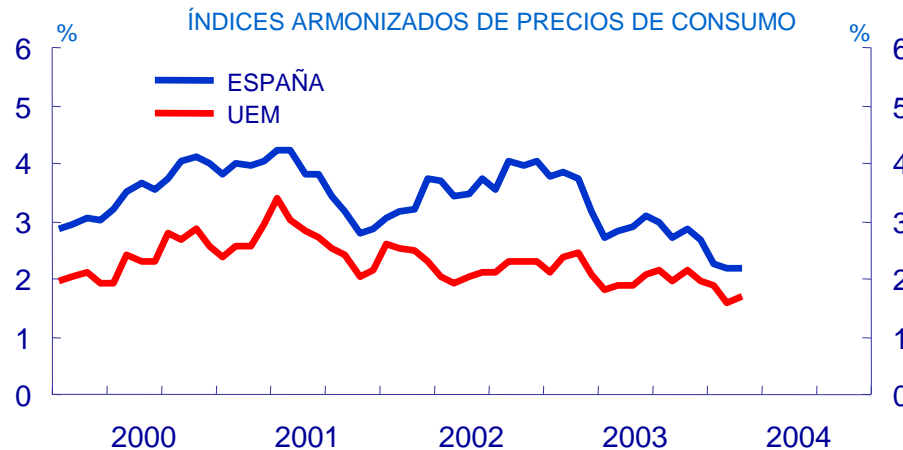
## Resultados de las Administraciones Públicas (en % del PIB)

	2000	2001	2002	2003
Saldo	-0,9	-0,4	0,0	0,3
Superávit primario	2,4	2,8	2,8	2,9
Saldo ajustado de ciclo	-1,4	-0,8	0,0	0,5
Deuda bruta	61,2	57,5	54,6	50,8



## AVANCE EN LA REDUCCIÓN DE LA INFLACIÓN

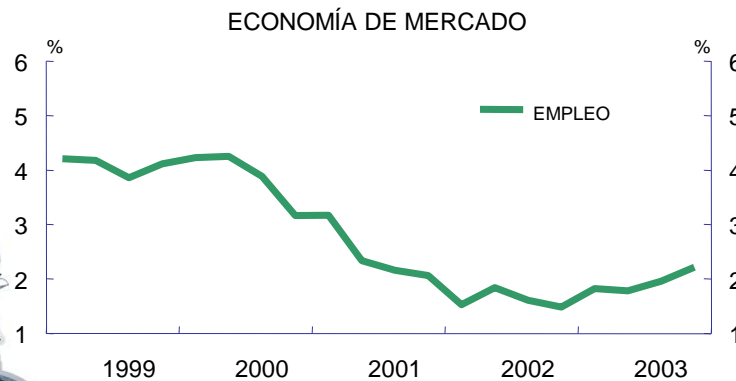
- ABARATAMIENTO DE LA ENERGÍA POR SUBIDA DEL EURO, AUNQUE ESTE FACTOR ESTÁ REVIRTIENDO
- MEJORA EN LA SUBYACENTE POR
  - INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS
  - SERVICIOS (SOBRE TODO LOS VINCULADOS AL TURISMO)





# LA CREACIÓN DE EMPLEO ESTÁ SIENDO UNO DE LOS FACTORES MÁS FAVORABLES DE LA COYUNTURA

- LA OCUPACIÓN MANTIENE TASAS ELEVADAS DE CRECIMIENTO
  - MODERACIÓN SALARIAL
  - MEJORAS EN EL MERCADO DE TRABAJO
  - AUMENTO DE LA POBLACIÓN (INMIGRACIÓN) Y DE LA PARTICIPACIÓN LABORAL
- EL DESEMPLEO HA AUMENTADO LIGERAMENTE



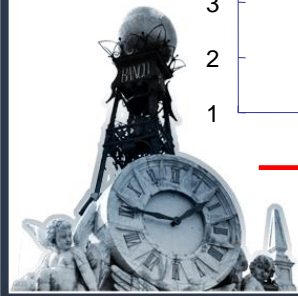
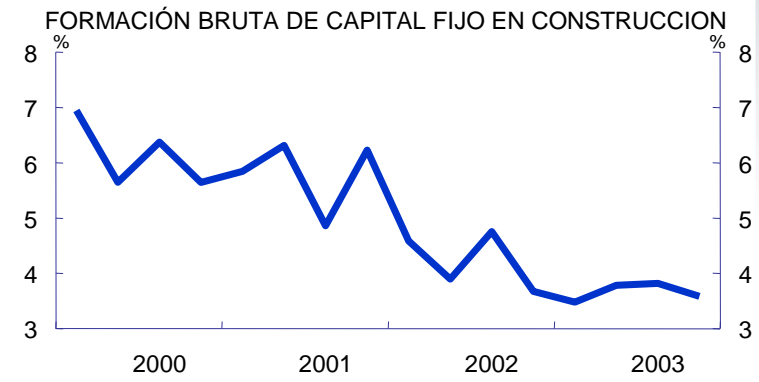
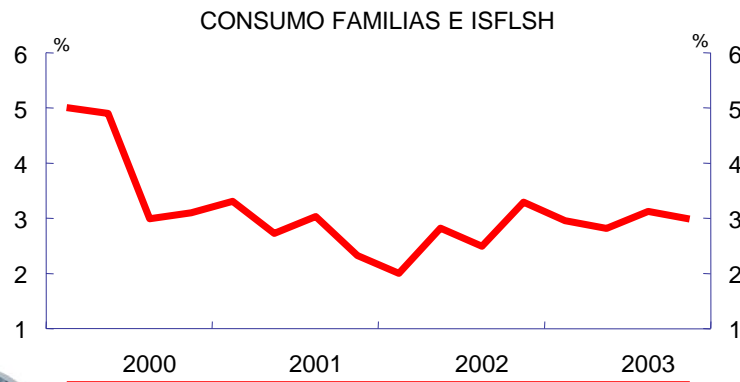
## EL PATRÓN DE CRECIMIENTO

- FORTALEZA DEL CONSUMO Y DE LA CONSTRUCCIÓN
- DEBILIDAD DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO
- CONTRIBUCIÓN NEGATIVA DE LA DEMANDA EXTERIOR NETA



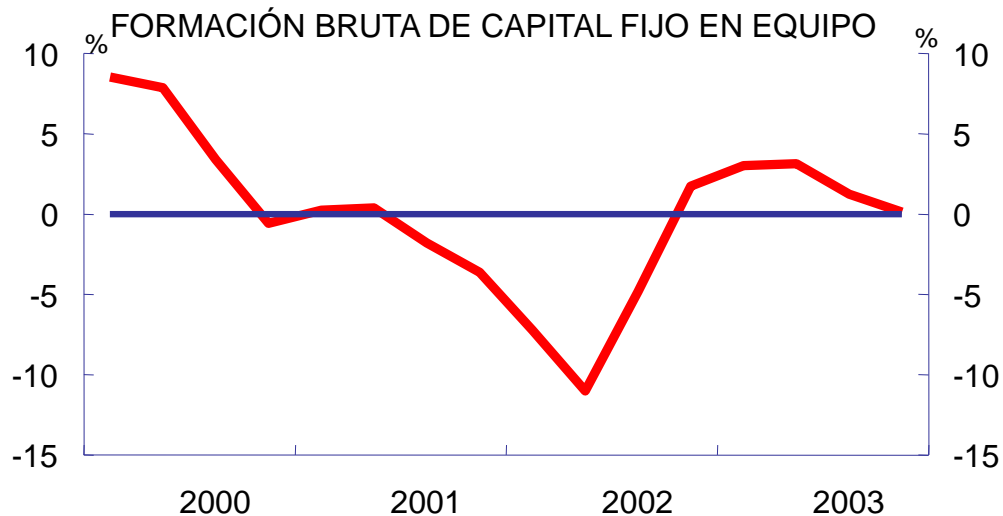
# FORTALEZA DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA CONSTRUCCIÓN

- EL CONSUMO PRIVADO SE ASIENTA EN
  - AUMENTO DE LA RENTA REAL DISPONIBLE
  - BAJOS NIVELES DE LOS TIPOS DE INTERÉS
  - EFECTOS DE AUMENTO DE LA RIQUEZA REAL Y FINANCIERA
- LA CONSTRUCCIÓN
  - LA DEMANDA DE VIVIENDAS
  - LA SUBIDA DE SUS PRECIOS
  - LOS PROGRAMAS DE INFRAESTRUCTURA



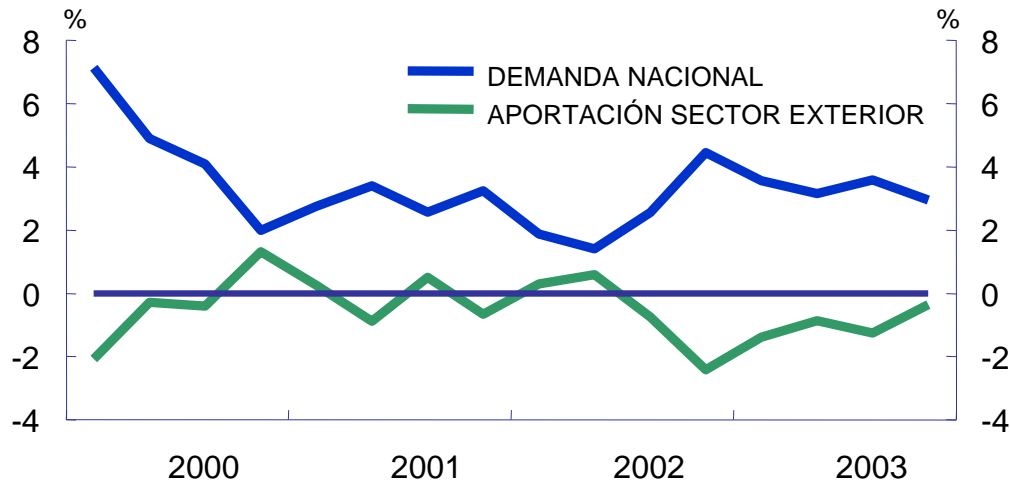
## LA INVERSIÓN EN EQUIPO

- SE HA RECUPERADO DE LA CONTRACCIÓN DEL 2002, PERO TODAVÍA SE MANTIENE DÉBIL Y VACILANTE
- SE HAN ABSORBIDO LOS EFECTOS DE LAS CRISIS DE LATINOAMÉRICA Y DE LAS TELECOMUNICACIONES
- PERO SUS RASTROS SIGUEN PESANDO
  - NIVELES DE ENDEUDAMIENTO
  - INCERTIDUMBRE SOBRE RENTABILIDADES FUTURAS



# LA CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA EXTERIOR NETA ESTÁ SIENDO NEGATIVA

- DIFERENCIAS ENTRE MERCADOS INTERNOS Y EXTERNOS (EUROPEOS)
- EFECTO PRECIO: DIFERENCIAL DE INFLACIÓN MÁS APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO



# PERSPECTIVAS DE AFIANZAMIENTO DEL CRECIMIENTO A CORTO PLAZO

- SENDA CERCANA AL 3% EN 2004 Y EN TORNO AL 3% EN 2005
- CONTINUIDAD DE LA SOLIDEZ DEL CONSUMO Y LA CONSTRUCCIÓN
- MEJORÍA DE DEMANDA EXTERIOR NETA
- MODERADA RECUPERACIÓN EN INVERSIÓN EN EQUIPO



## ÁREAS DE RIESGO A MEDIO PLAZO

- LA APRECIACIÓN DEL EURO PUEDE INHIBIR LA RECOMPOSICIÓN DE LA DEMANDA
- LA EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD PUEDE VERSE AFECTADA POR
  - PRESIÓN SOBRE LOS MÁRGENES DE LOS SECTORES EXPORTADORES
  - CRECIMIENTO DE CLU POR ESCASO DINAMISMO DE LA PRODUCTIVIDAD
  - RECUPERACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD MEDIANTE AJUSTES DE PLANTILLA
- EFECTOS DE LA HOLGURA FINANCIERA SOBRE LOS EQUILIBRIOS MACRO FINANCIEROS Y LAS DECISIONES DE GASTO



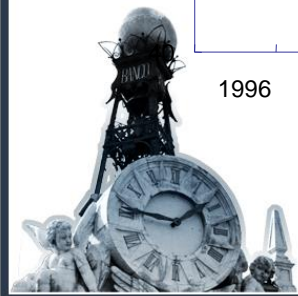
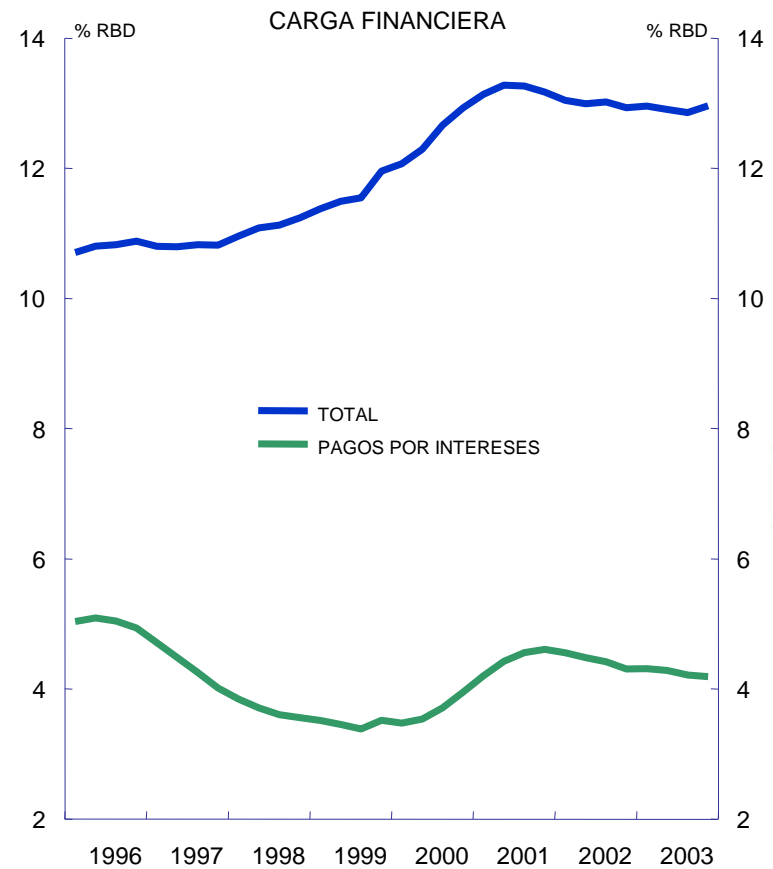
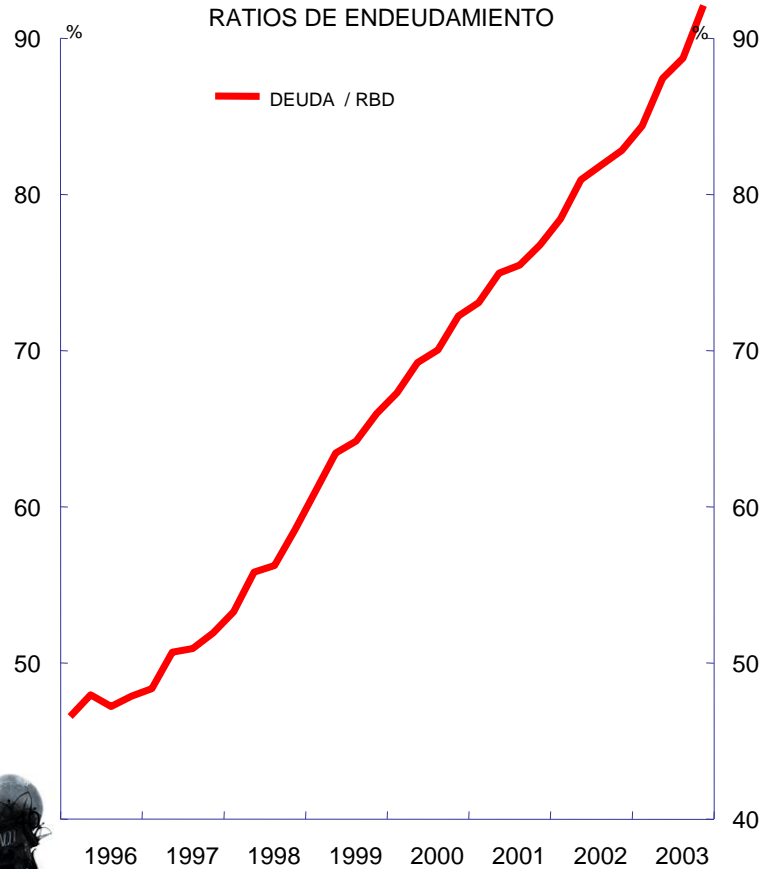
## SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES

- **AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO**
  - **ADAPTACIÓN A BAJOS TIPOS DE INTERÉS Y MAYORES RENTAS ESPERADAS**
  - **INCREMENTO DEL ATRACTIVO DE LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA**
- **HA MANTENIDO LA FIRMEZA DEL GASTO**
- **HA SIDO COMPATIBLE CON LA ESTABILIDAD PATRIMONIAL**
- **EL PESO DE LA CARGA SE MANTIENE MODERADO**
- **AUMENTO DE LA SENSIBILIDAD FRENTE A ELEVACIONES DE TIPOS DE INTERÉS Y DE LA VULNERABILIDAD FRENTE A PERTURBACIONES**

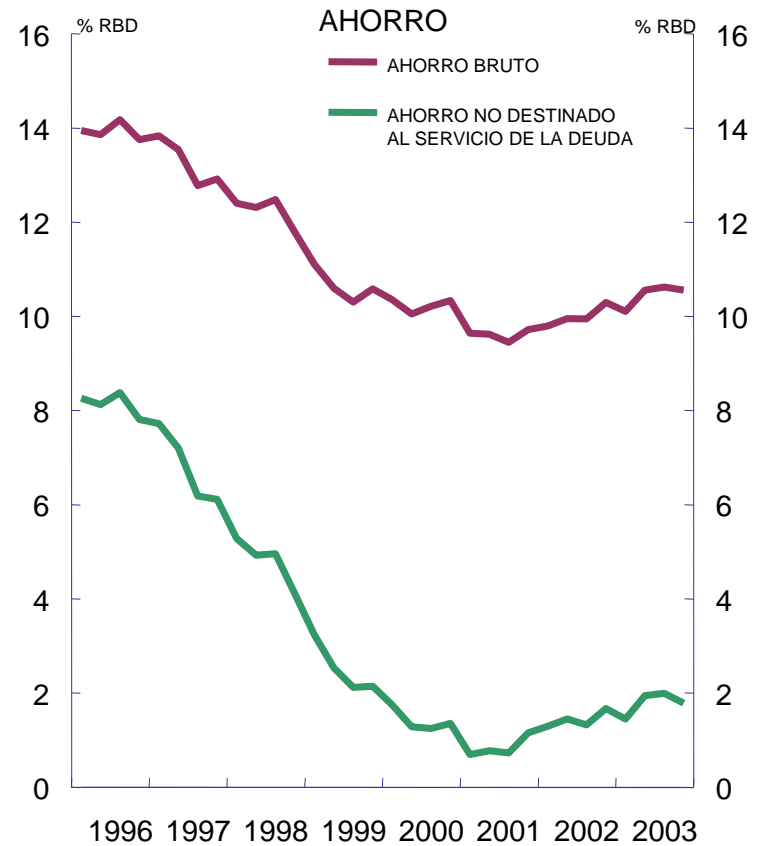
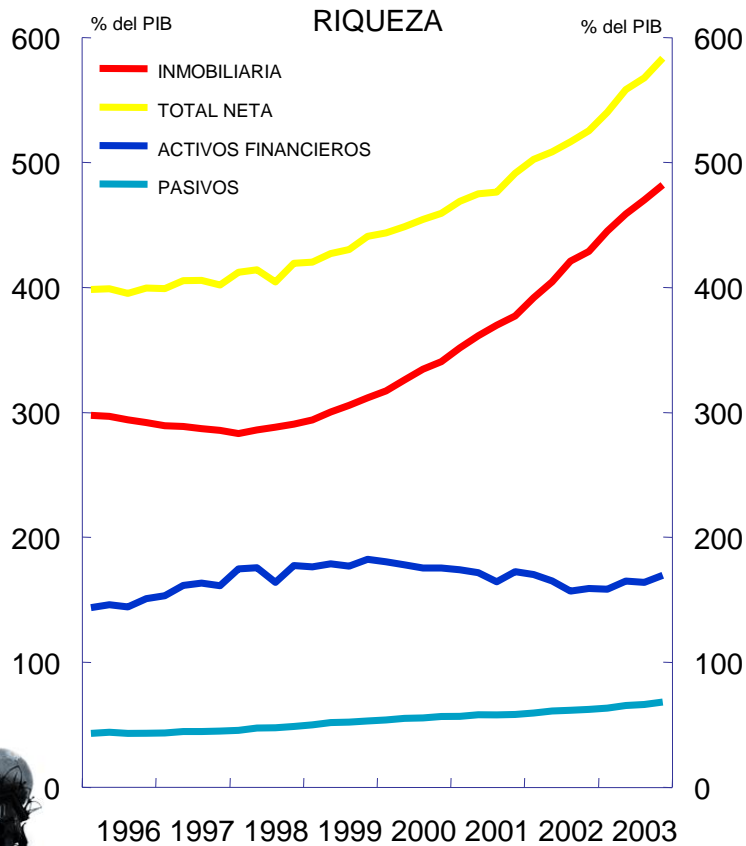




# INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LOS HOGARES E ISFLSH (a)



# INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LOS HOGARES E ISFLSH (b)



## CONDICIONES DE SOSTENIBILIDAD A MEDIO PLAZO

- COMPOSICIÓN EQUILIBRADA DE LA DEMANDA
- AUMENTO DE LA PRODUCTIVIDAD
- CONTENCIÓN DE LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN
- MODERACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO
- RECONDUCCIÓN ORDENADA DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA

Y PARA ELLO RESULTA FUNDAMENTAL:

- PAPEL ESTABILIZADOR DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA
- PROFUNDIZACIÓN DE REFORMAS ESTRUCTURALES

