

# LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DENTRO DE LA UEM

**José Luis Malo de Molina**

Director General

**“España: un nuevo modelo de crecimiento”**

**Escuela de Periodismo UAM/El País**

**Posada de Alameda**

**23 de julio de 2004**



## LA PERTENENCIA A LA UEM CONDICIONA LA MANERA DE ANALIZAR LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:

LA DIVISA ÚNICA ELIMINA UNA FUENTE IMPORTANTE DE RESTRICCIONES A LA FINANCIACIÓN EXTERIOR

EL TONO DE LA POLÍTICA MONETARIA SE DECIDE EN FUNCIÓN DE LA SITUACIÓN DEL CONJUNTO DEL ÁREA

## ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN:

LA SITUACIÓN EUROPEA

LA COYUNTURA ESPAÑOLA: PERSPECTIVAS Y RIESGOS

LAS FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

## SITUACIÓN UN TANTO DECEPCIONANTE EN LA UEM: ESCASA PUJANZA DE LA DEMANDA INTERNA

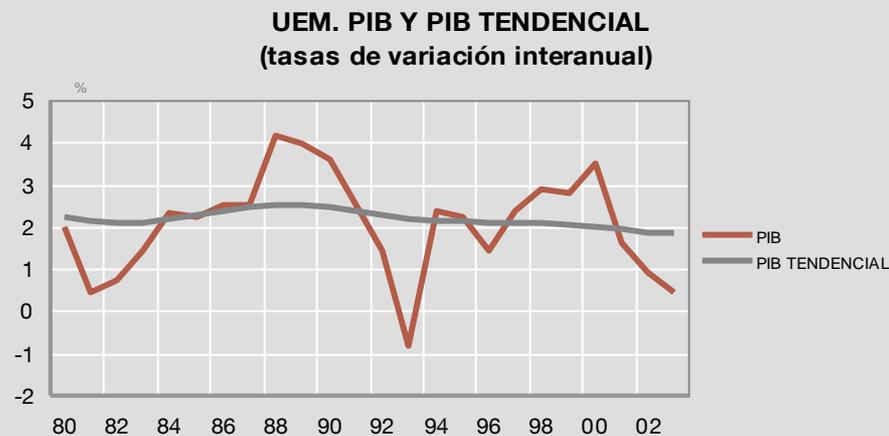


DÉBIL CRECIMIENTO ECONÓMICO DESDE EL INICIO DE LA UEM  
CARACTERIZADO POR UNA NOTABLE ATONÍA DE LA DEMANDA  
INTERNA

PATRÓN DE CRECIMIENTO CARACTERIZADO POR:

*Posible disminución del crecimiento potencial*

*Oscilaciones cíclicas limitadas*



# EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS DE DEMANDA: SU INEFECTIVIDAD PARA ATAJAR LOS PROBLEMAS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA EUROPEA



POLÍTICA MONETARIA: ORIENTADA A GARANTIZAR LA ESTABILIDAD DE PRECIOS, LO QUE HA PERMITIDO MANTENER TIPOS DE INTERÉS HISTÓRICAMENTE REDUCIDOS

POLÍTICA FISCAL:

*Necesidad de reglas en una unión monetaria*

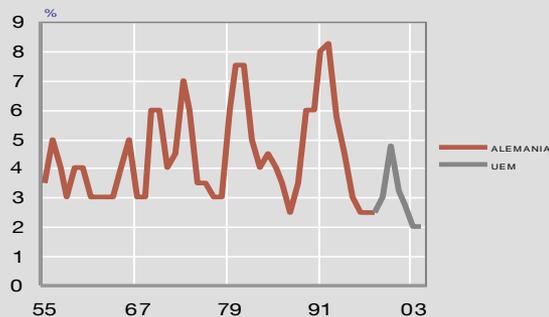
*Su orientación en la desaceleración:*

Se ha permitido el juego de los estabilizadores automáticos

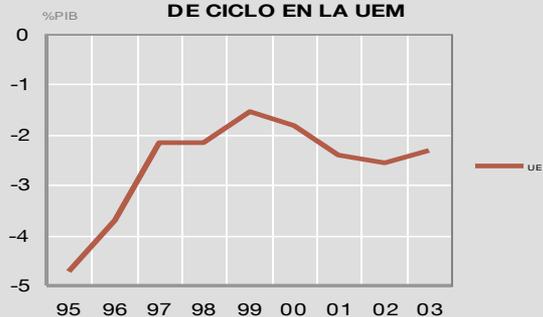
Además, se ha adoptado un sesgo expansivo

*El resultado: deterioro del déficit que no ha contribuido a la estabilización de la actividad, pues los agentes han interpretado que esa orientación no es sostenible*

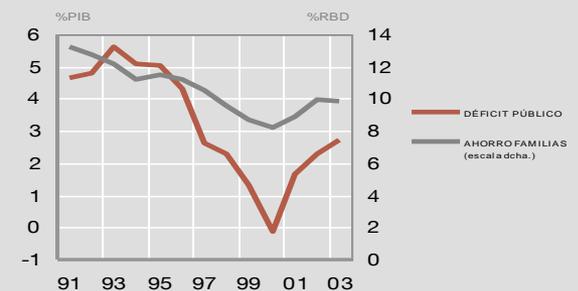
TIPOS DE INTERVENCIÓN



SALDO PRESUPUESTARIO AJUSTADO DE CICLO EN LA UEM



DÉFICIT PÚBLICO Y AHORRO DE LAS FAMILIAS EN LA UEM



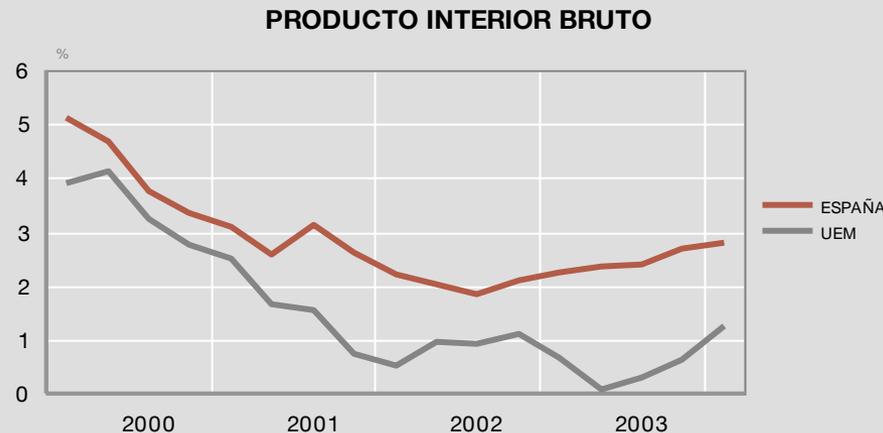
# LA SITUACIÓN EN ESPAÑA: RASGOS PRINCIPALES DE LA EVOLUCIÓN EN 2003



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*





## CONTINUIDAD EN LA RECUPERACIÓN GRADUAL:

EL CONSUMO PRIVADO SE ASIENTA EN

*AUMENTO DE LA RENTA REAL DISPONIBLE*

*BAJOS NIVELES DE LOS TIPOS DE INTERÉS*

*EFFECTOS DE AUMENTO DE LA RIQUEZA REAL Y*

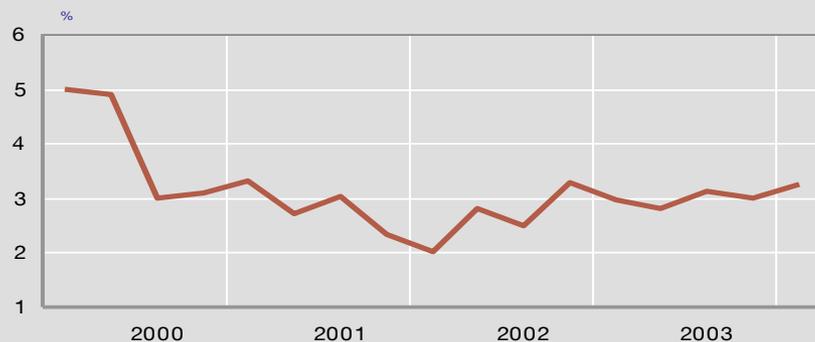
*FINANCIERA*

LA CONSTRUCCIÓN IMPULSADA POR

*LA DEMANDA DE VIVIENDAS*

*LOS PROGRAMAS DE INFRAESTRUCTURA*

CONSUMO FAMILIAS E ISFLSH



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN CONSTRUCCIÓN





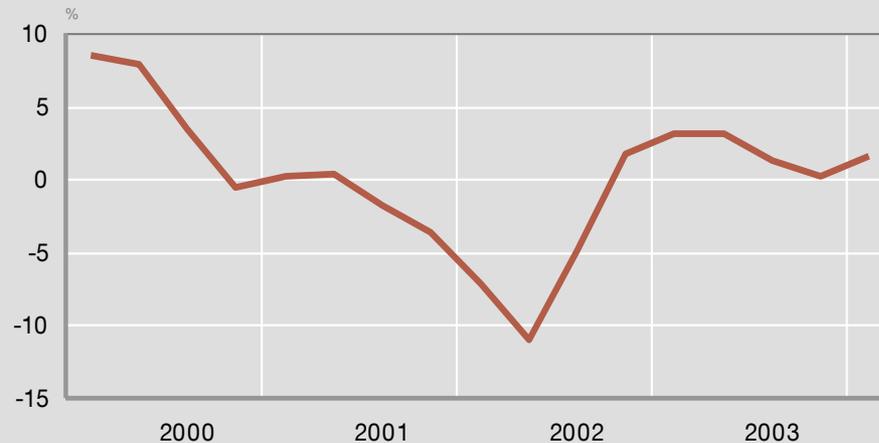
SE HA RECUPERADO DE LA CONTRACCIÓN DEL 2002, PERO  
TODAVÍA SE MANTIENE VACILANTE

SE HAN ABSORBIDO LOS EFECTOS DE LAS CRISIS DE  
LATIONOAMÉRICA Y DE LAS TELECOMUNICACIONES  
PERO SUS RASTROS SIGUEN PESANDO

*NIVELES DE ENDEUDAMIENTO*

*INCERTIDUMBRE SOBRE RENTABILIDADES FUTURAS*

**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN EQUIPO**

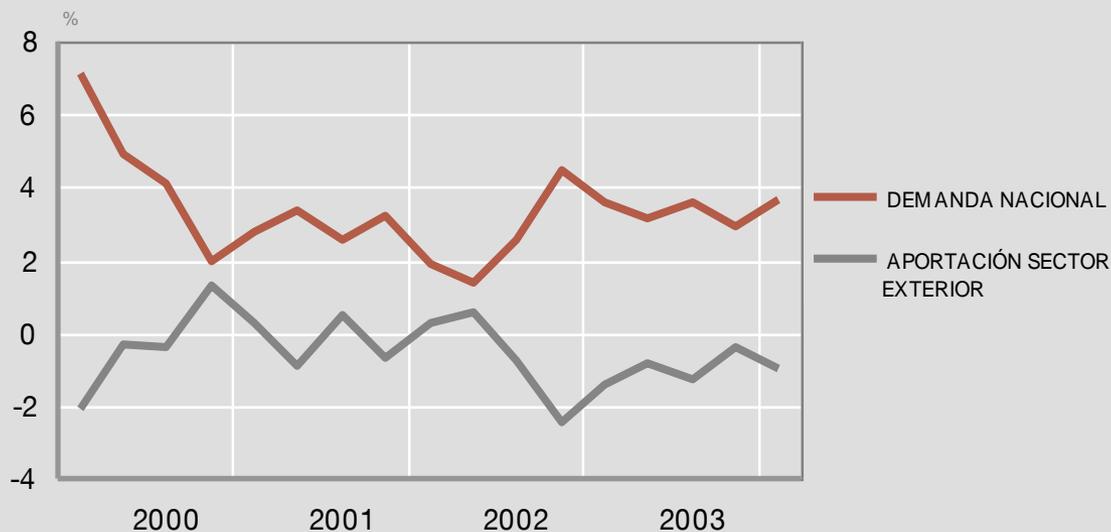


# LA CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA EXTERIOR NETA ESTÁ SIENDO NEGATIVA



DIFERENCIAS ENTRE MERCADOS INTERNOS Y EXTERNOS  
(EUROPEOS)

EFFECTO PRECIO: DIFERENCIAL DE INFLACIÓN MÁS APRECIACIÓN  
DEL TIPO DE CAMBIO → RIESGOS DE COMPETITIVIDAD





LA EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD PUEDE VERSE AFECTADA  
POR

*APRECIACIÓN DEL EURO*

*PRESIÓN SOBRE LOS MÁRGENES DE LOS SECTORES  
EXPORTADORES*

*CRECIMIENTO DE CLU POR ESCASO DINAMISMO DE LA  
PRODUCTIVIDAD*

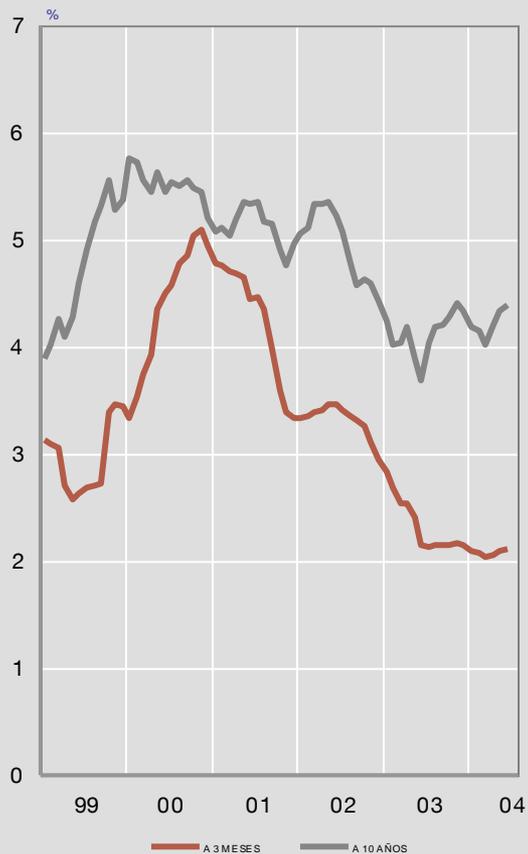
*RECUPERACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD MEDIANTE AJUSTES  
DE PLANTILLA*

EFFECTOS DE LA HOLGURA FINANCIERA SOBRE LOS EQUILIBROS  
MACRO FINANCIEROS Y LAS DECISIONES DE GASTO

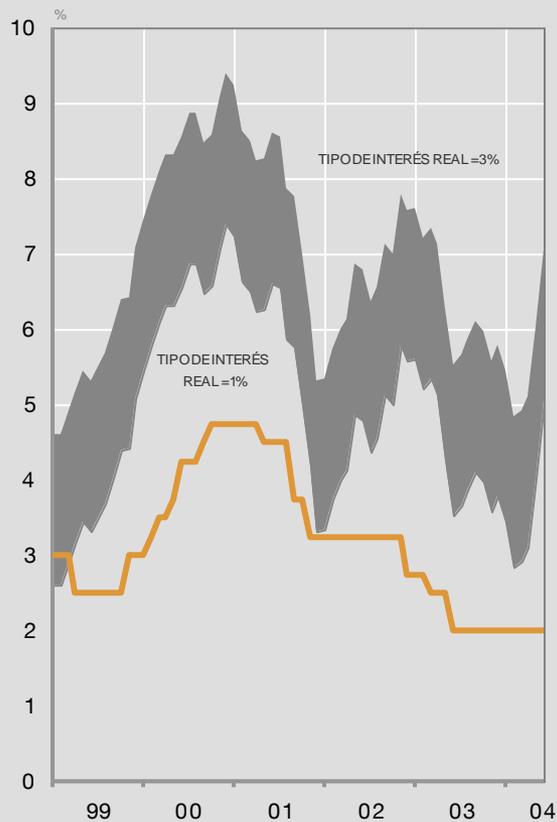
# LA HOLGURA DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN ESPAÑA



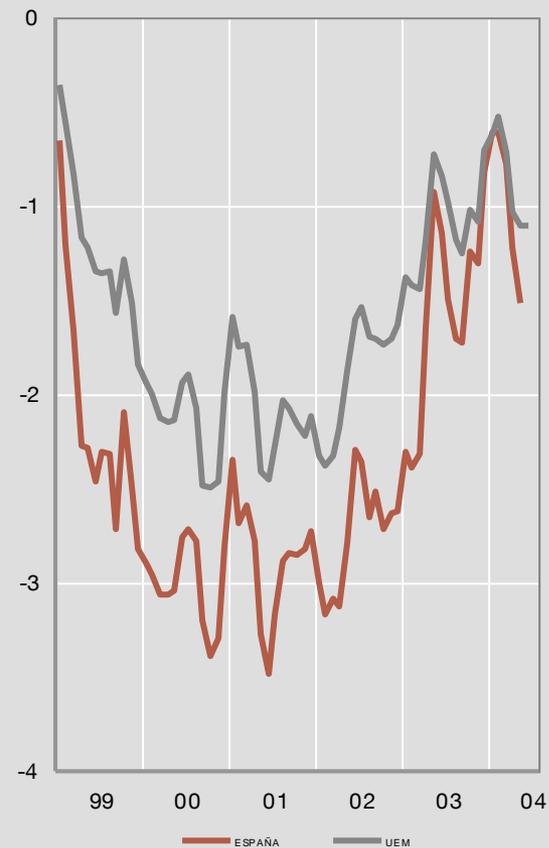
### TIPOS DE INTERÉS



### REGLA DE TAYLOR EN ESPAÑA



### ÍNDICE DE CONDICIONES MONETARIAS



# CONSECUENCIAS DE LA HOLGURA FINANCIERA



AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO

REDUCIDO NIVEL DE AHORRO DE LOS HOGARES

PREDOMINIO DE LOS PRÉSTAMOS A TIPO VARIABLE

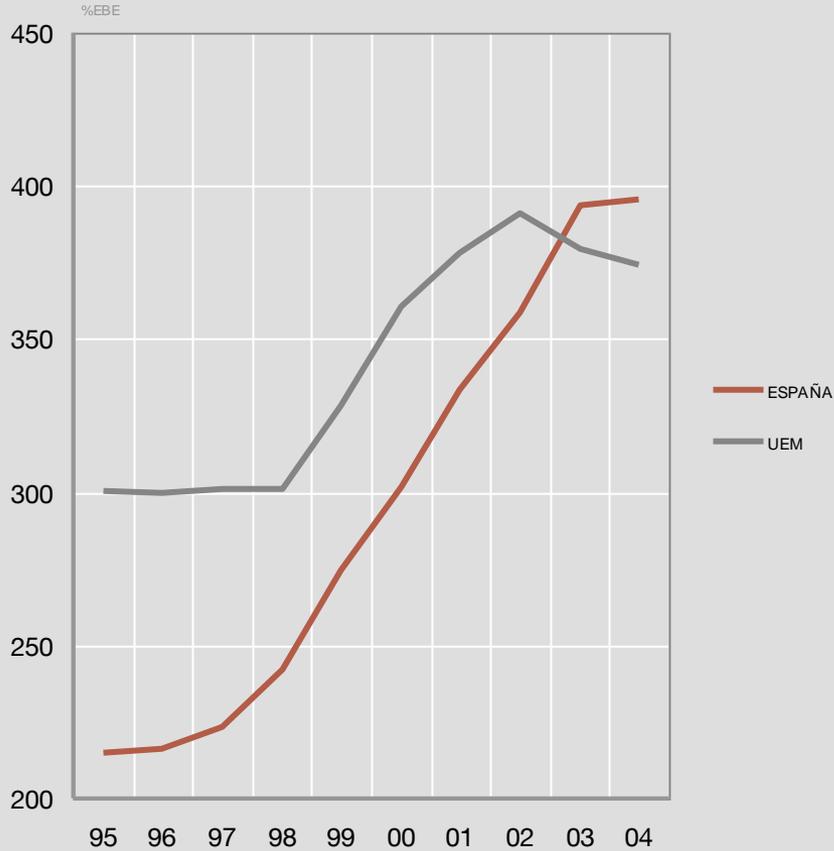
ELEVADO PESO DE LA VIVIENDA (SOBREVALORADA) EN LA RIQUEZA DE LAS FAMILIAS

EMPRESAS Y FAMILIAS MÁS EXPUESTAS A POSIBLES SHOCKS ADVERSOS A SUS RENTAS O A LOS COSTES DE LA FINANCIACIÓN

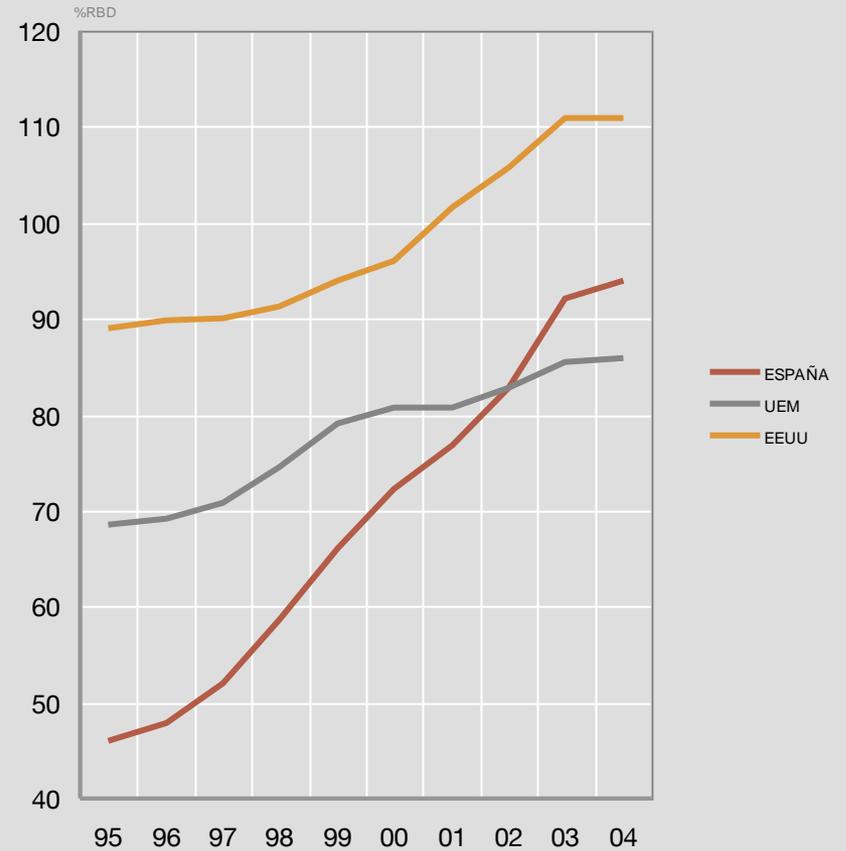
# EL ENDEUDAMIENTO DE EMPRESAS Y FAMILIAS



## SOCIEDADES

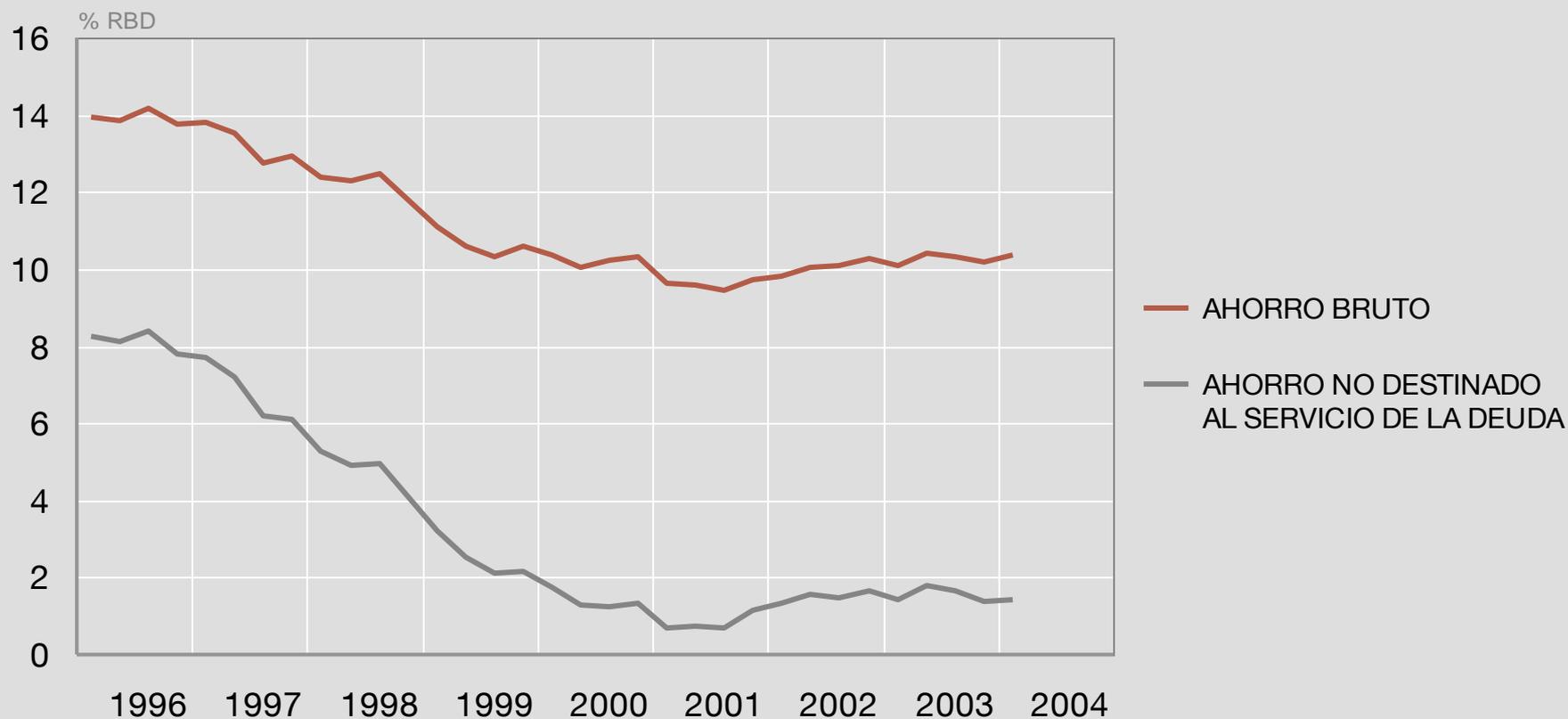


## HOGARES

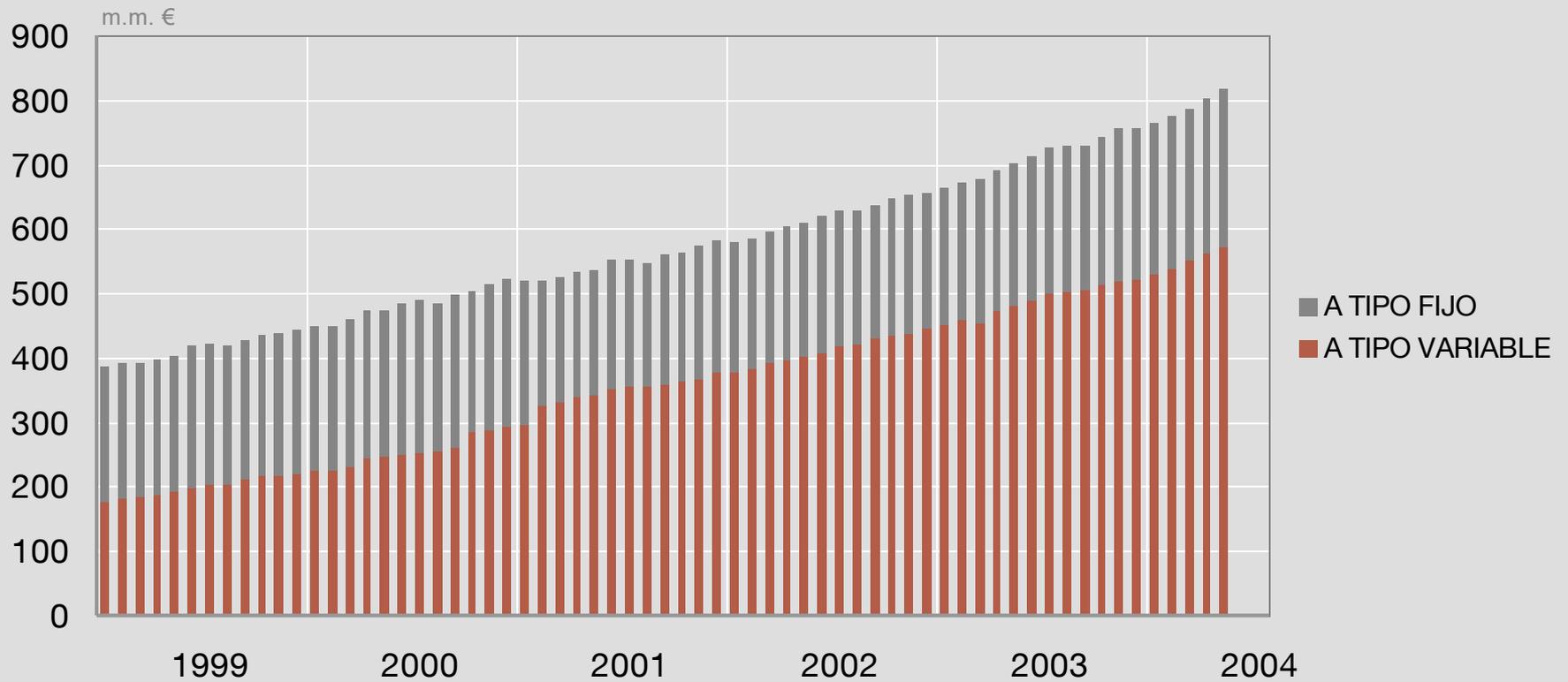




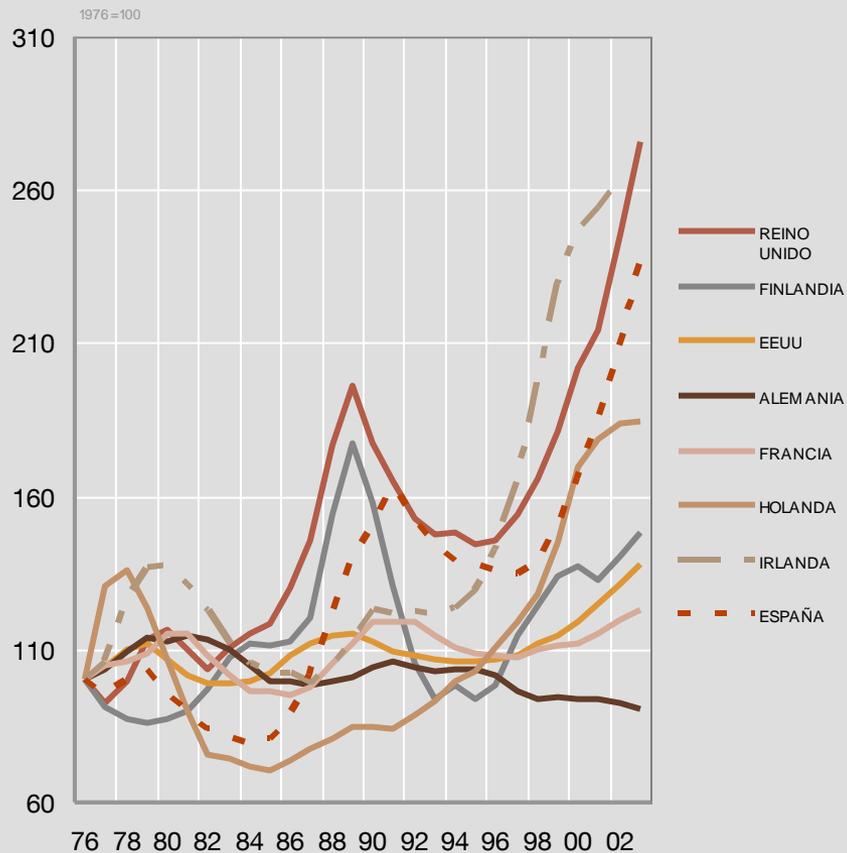
## AHORRO



# EL PESO DE LA FINANCIACIÓN (A EMPRESAS Y FAMILIAS) A TIPO VARIABLE



# LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA



# FACTORES MITIGANTES DE LOS RIESGOS ASOCIADOS A LA HOLGURA FINANCIERA



LA VULNERABILIDAD DE EMPRESAS Y FAMILIAS, NO OBSTANTE, SE VE MITIGADA POR:

*LA CARGA FINANCIERA ASOCIADA HA CRECIDO COMPARATIVAMENTE MENOS*

TIPOS DE INTERÉS A LA BAJA  
PLAZOS DE AMORTIZACIÓN AL ALZA (HIPOTECAS)

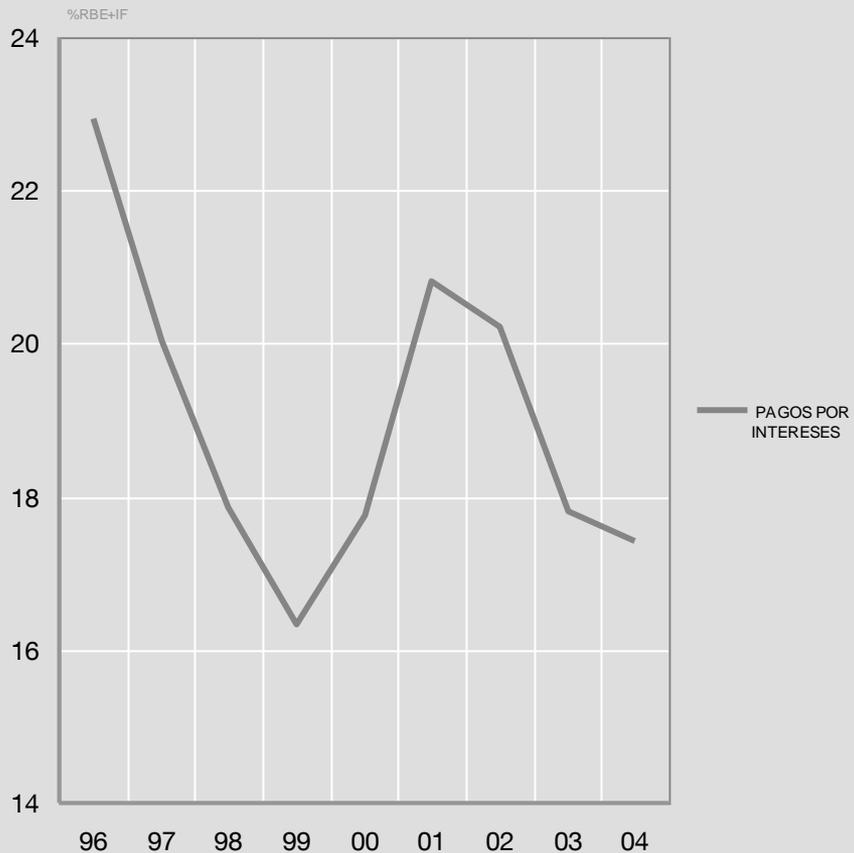
*LA RIQUEZA DE LOS HOGARES HA AUMENTADO*

*LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL HA MEJORADO*

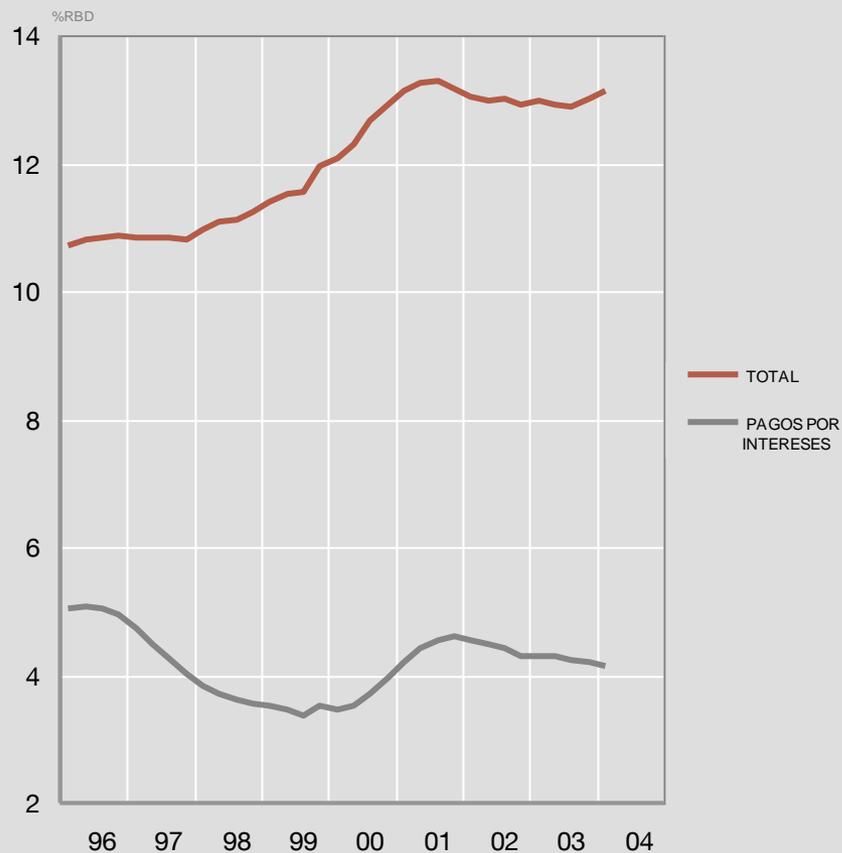
# CARGA FINANCIERA



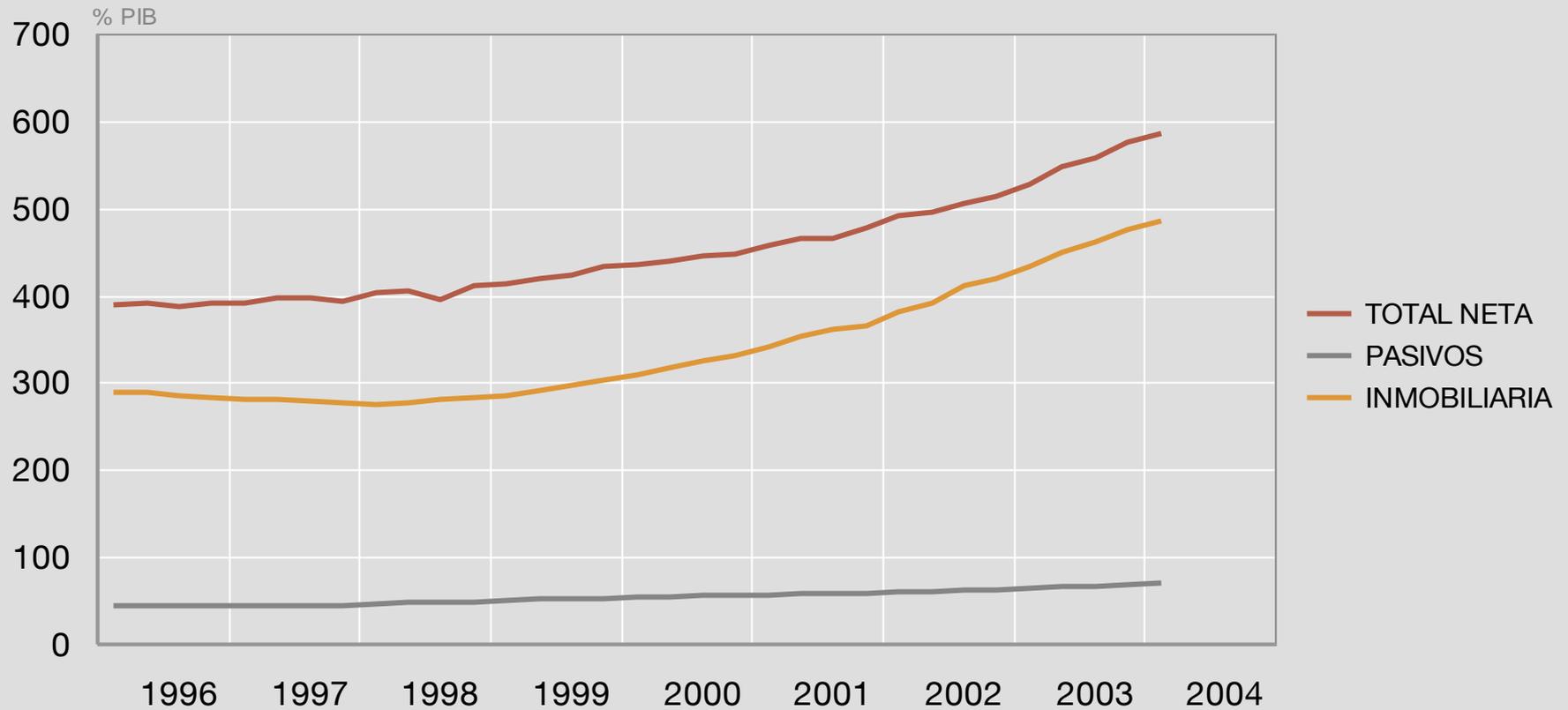
## SOCIEDADES



## HOGARES



# EL AUMENTO DE LA RIQUEZA DE LOS HOGARES





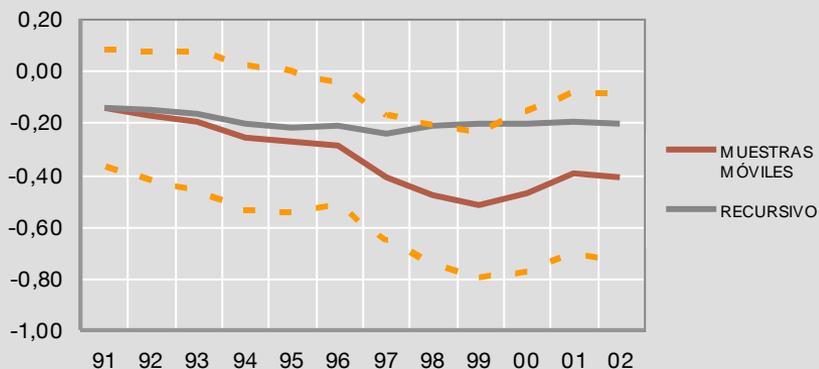
## RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS



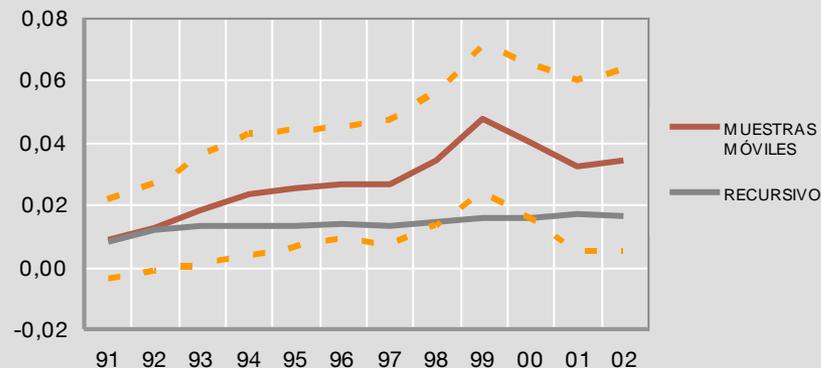
# UNA CONSECUENCIA ADICIONAL DE LA HOLGURA FINANCIERA: MAYOR SENSIBILIDAD DEL GASTO A LAS VARIABLES FINANCIERAS



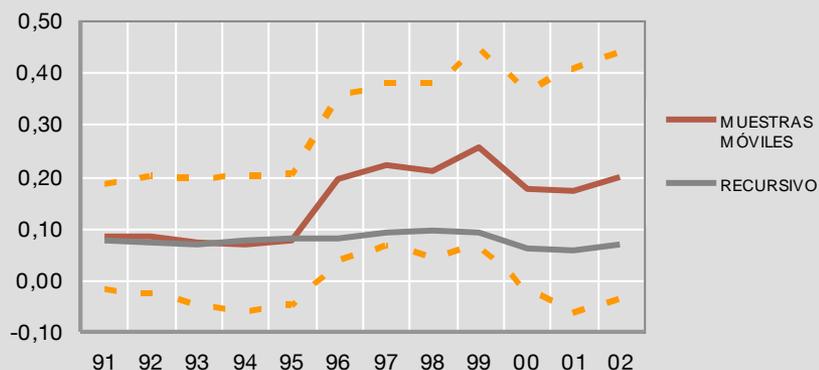
**EFFECTOS DEL TIPO DE INTERÉS SOBRE EL CONSUMO**



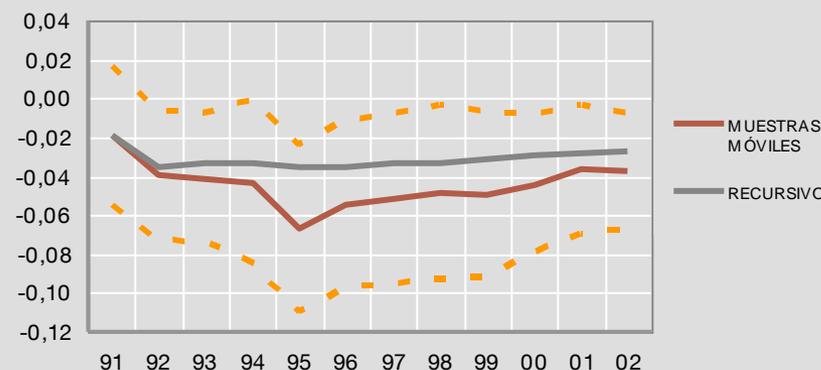
**EFFECTOS DE LA RIQUEZA FINANCIERA SOBRE EL CONSUMO**



**EFFECTOS DE LA RIQUEZA NO FINANCIERA SOBRE EL CONSUMO**



**EFFECTOS DEL TIPO DE INTERÉS SOBRE LA INVERSIÓN**





LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NO SUPONEN UN OBSTÁCULO NI PARA SU DINAMISMO A CORTO PLAZO NI PARA EL CAMBIO, A MEDIO PLAZO, HACIA UN PATRÓN DE CRECIMIENTO MÁS SOSTENIBLE ASENTADO EN LA INVERSIÓN PRODUCTIVA Y LAS EXPORTACIONES

EN EL FUTURO, NO OBSTANTE, LOS POSIBLES CAMBIOS EN LAS CONDICIONES FINANCIERAS ES PROBABLE QUE TIENDAN A AFECTAR A LAS DECISIONES DE GASTO DE EMPRESAS Y FAMILIAS EN MAYOR MEDIDA QUE EN EL PASADO