

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL EURO

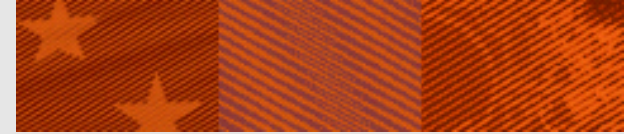
Encuentro “La economía española en la última década y su crecimiento potencial”

José Luis Malo de Molina
Director General

Cursos de verano de la Universidad Complutense de Madrid

San Lorenzo de El Escorial
25 de julio de 2005

UNA DÉCADA DE EXPANSIÓN



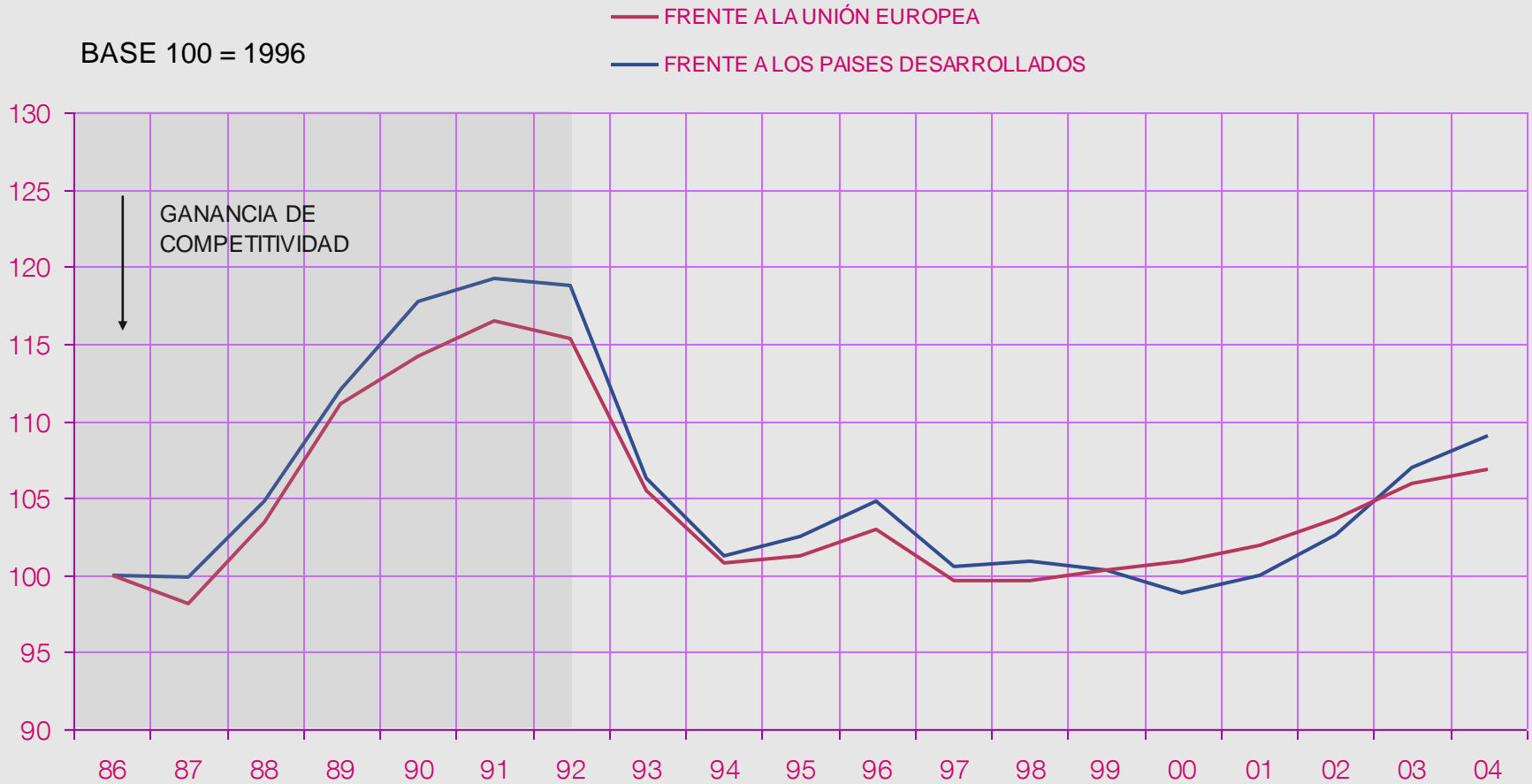
- **La experiencia de España en la UEM es una historia de éxito**
 - Por los resultados de la convergencia
 - Por el desenvolvimiento durante los primeros años
- **Se ha materializado en el periodo más largo de expansión de la historia económica reciente**
- **Un periodo en el que Europa ha sido resorte de la modernización en la economía española**
 - Estabilidad macroeconómica
 - Liberalización
- **También ha sido determinante de nuestras políticas**
 - La política monetaria común es nuestra política monetaria
 - Las reglas de política fiscal han impulsado la disciplina presupuestaria
 - Las exigencias de integración han estimulado algunas reformas estructurales

LOS ORIGENES: LA CRISIS DEL 92-93



- **La fase se inicia tras la superación de la crisis del 92-93 en la que se había producido un descarrilamiento de los primeros intentos de convergencia como consecuencia de una combinación de políticas fuertemente descompensada**
 - Política fiscal procíclica
 - Utilización parcial de la disciplina cambiaria del SME
 - Política monetaria muy restrictiva
- **Resultado: progresos limitados en la reducción de la inflación y fuerte apreciación del tipo de cambio**
- **Pérdidas de competitividad insostenibles**
 - Depreciaciones cambiarias sucesivas
 - Contracciones bruscas pero breves de la producción y del empleo

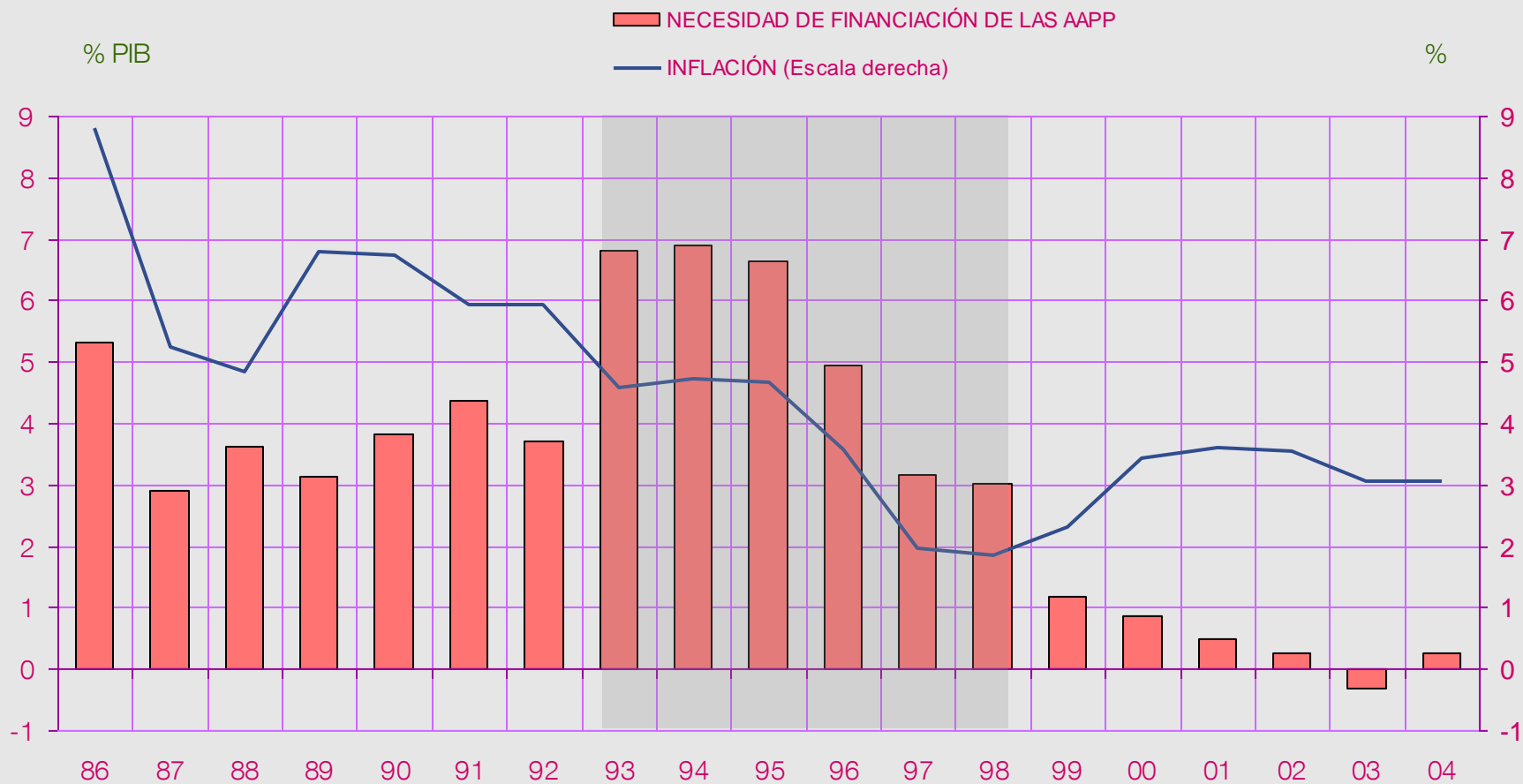
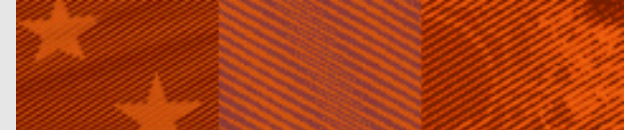
DESAJUSTE Y CORRECCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD

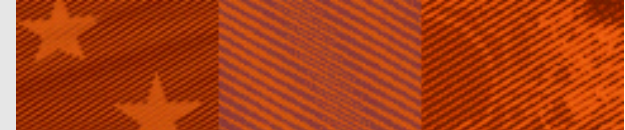




- **Cambios en la orientación de políticas económicas:**
 - Adopción de políticas presupuestarias más rigurosas
 - Adopción de estrategia de objetivos directos de inflación
 - Recuperación gradual de la estabilidad del tipo de cambio
- **La disciplina económica acelera la corrección de los desequilibrios**
- **Reducción de la inflación y del déficit público, clave en la configuración del nuevo marco macroeconómico favorable para la expansión económica**

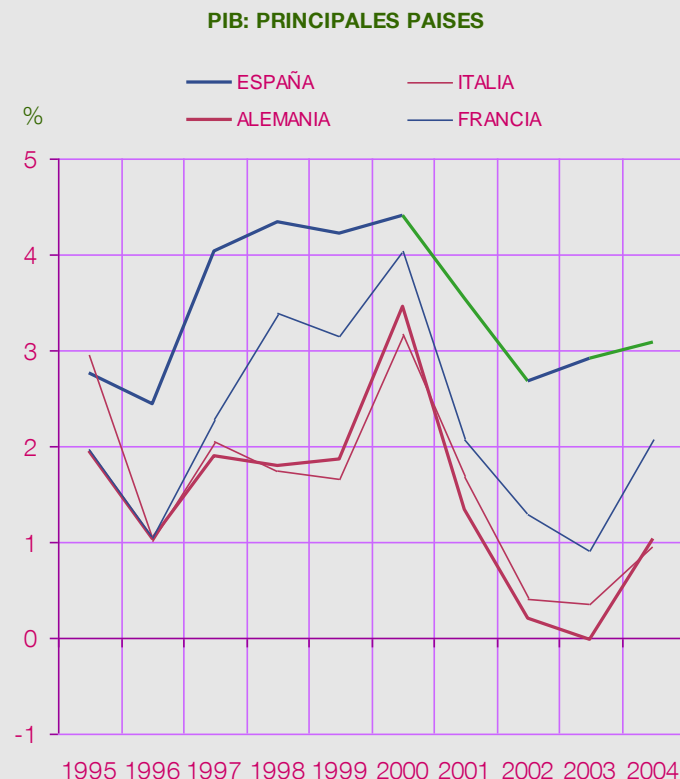
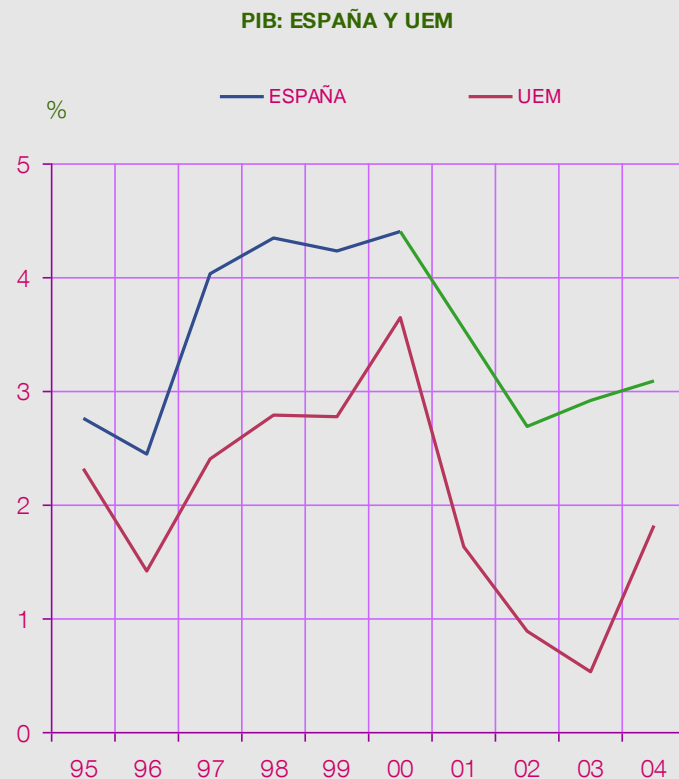
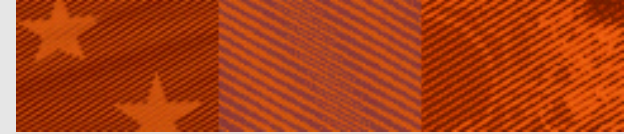
EL AJUSTE HACIA LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA





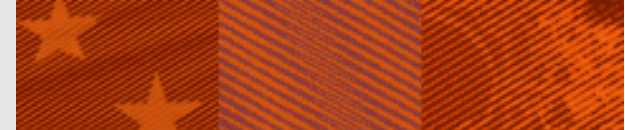
- **Al compartir el patrón macroeconómico y la política monetaria de los países europeos más estables se ha roto el vínculo de los tipos de interés y del tipo de cambio con los condicionantes domésticos**
- **Se han generado poderosos impulsos de demanda que se han encontrado con unas condiciones de oferta favorables**
- **La última década se ha caracterizado por un aumento ininterrumpido del PIB (3,4% en media)**
- **En la actualidad se mantienen ritmos superiores al 3% y con un diferencial con la UEM cercano a los dos puntos**

MAYOR DINAMISMO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

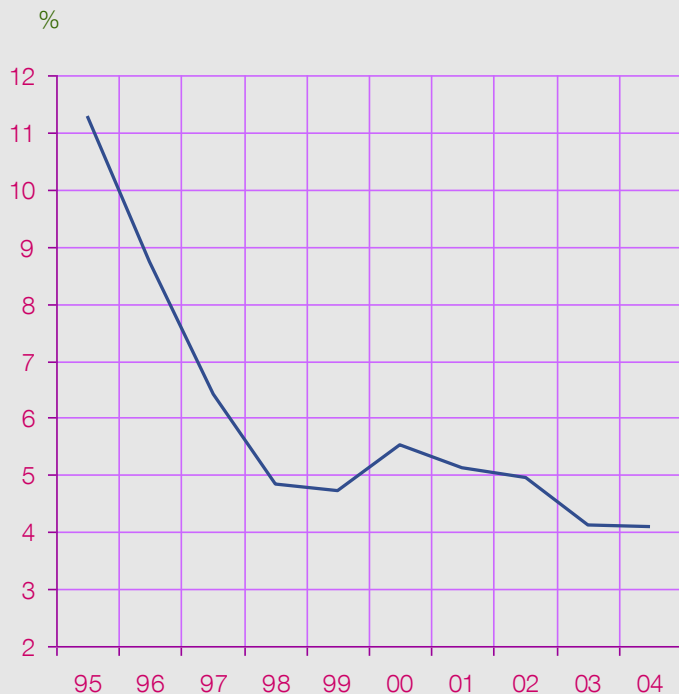


- La economía española mostró una elevada resistencia en el episodio de desaceleración del 2001-2002.
- Ha sido la única economía grande del área que ha mantenido ritmos de crecimientos persistentemente elevados.

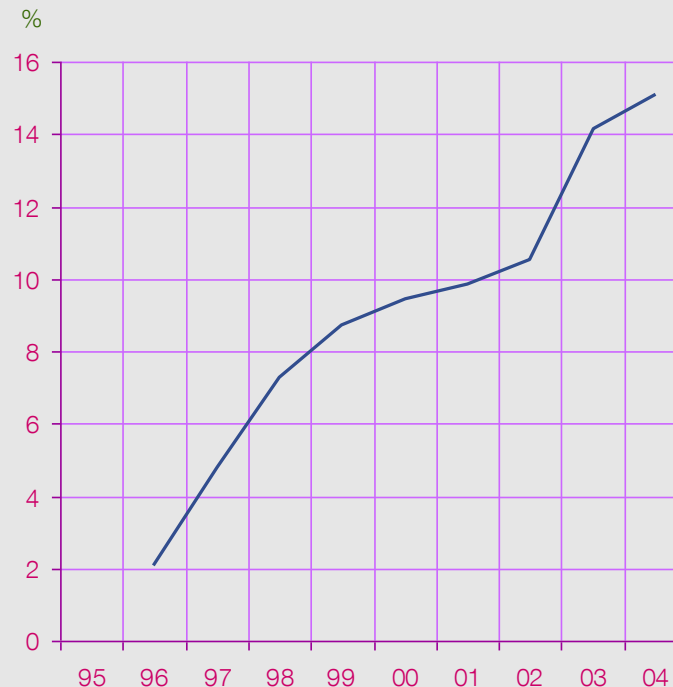
IMPULSOS PROCEDENTES DE LA DEMANDA



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

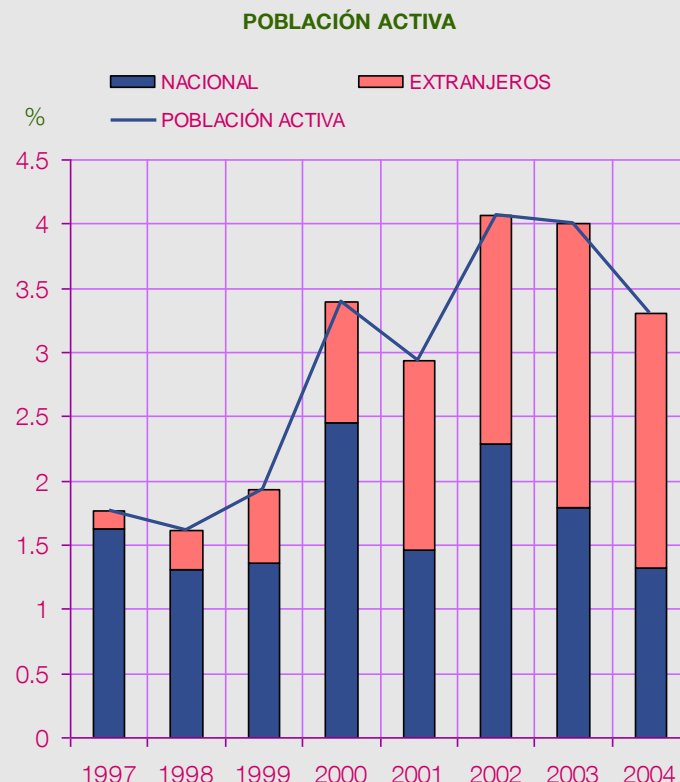
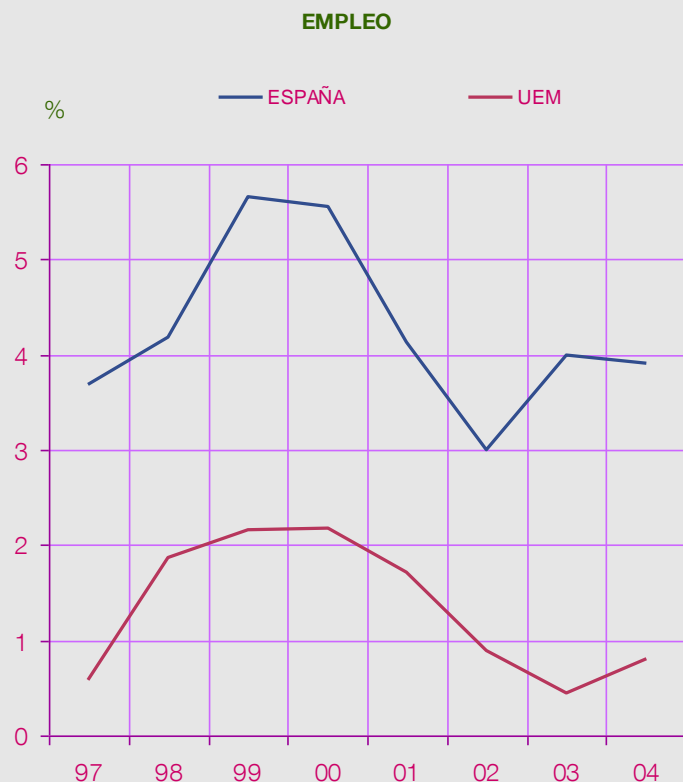
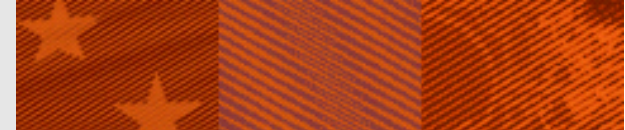


RIQUEZA REAL DE LOS HOGARES



- **Descenso sostenible de los tipos de interés**
- **Revalorización de la riqueza**
- **Impulso sobre el gasto de hogares y sociedades**

LAS CONDICIONES FAVORABLES DE LA OFERTA HAN PROMOVIDO UN CRECIMIENTO INTENSIVO EN LA CREACIÓN DE EMPLEO

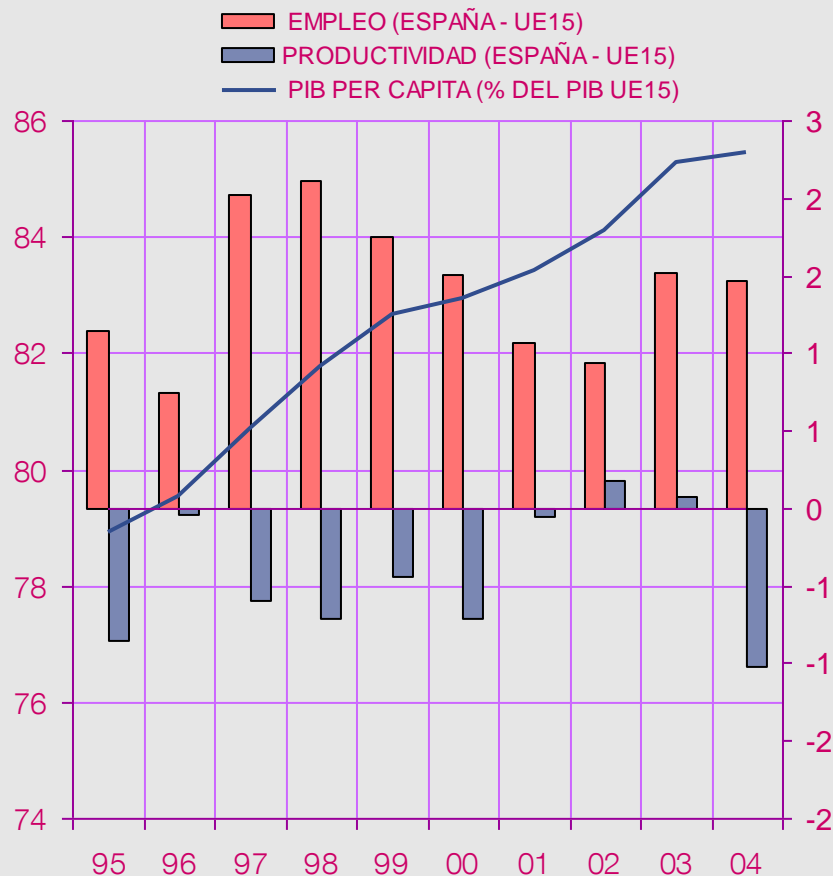


- El crecimiento de empleo ha sido un factor clave para la sostenibilidad de la fase expansiva
- Este se ha apoyado, a su vez, en un fuerte aumento de la población activa (inmigración, aumento de la tasa de actividad)

PERO LA PRODUCTIVIDAD HA CRECIDO MUY POCO

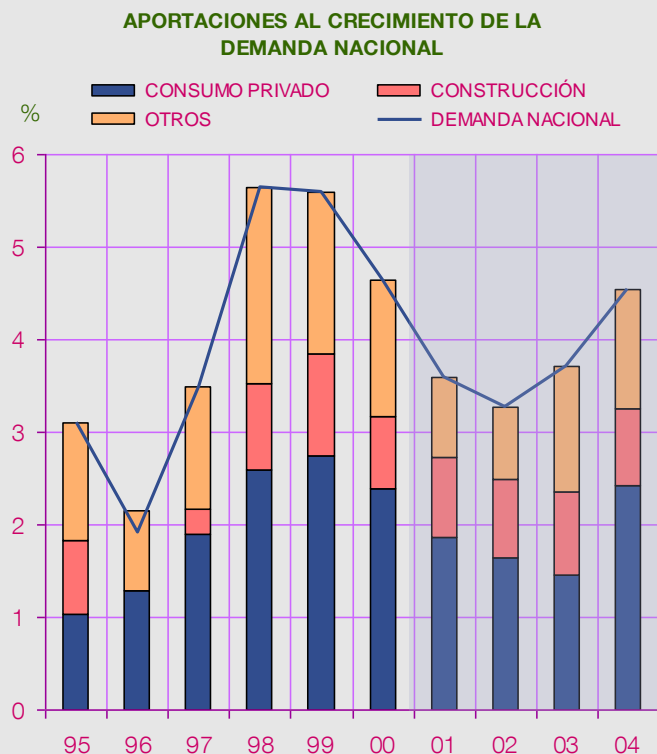
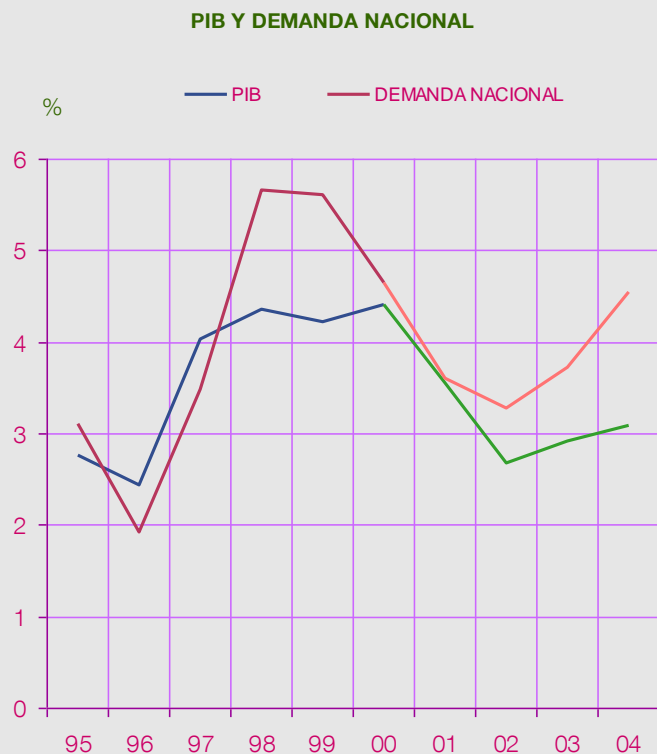
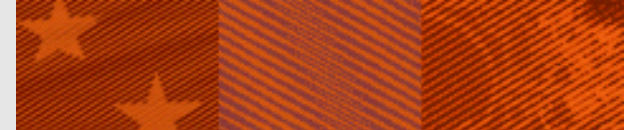


CONVERGENCIA REAL Y DIFERENCIALES DE CRECIMIENTO DE EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD



- En la última década se ha avanzado en el proceso de convergencia real.
- Este proceso está muy ligado al diferencial de crecimiento del empleo.
- Sin embargo, la productividad relativa ha retrocedido.

MOTORES DEL CRECIMIENTO DEL GASTO

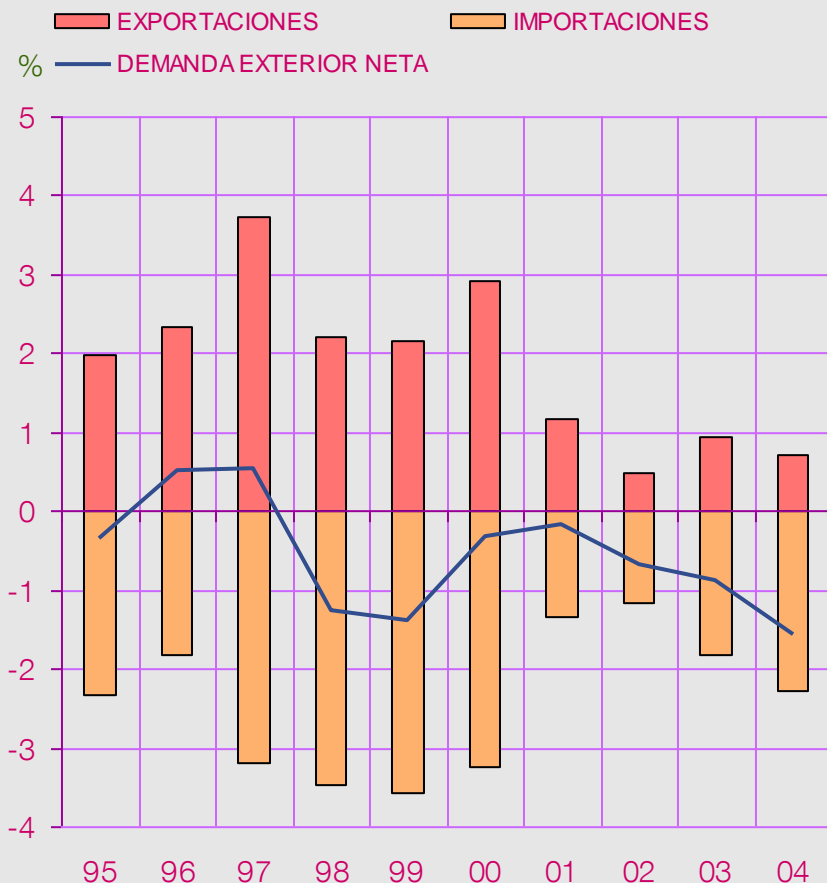


- Desde la óptica del gasto, el crecimiento se ha basado en la expansión de la demanda interna.
- El consumo privado y la construcción (vivienda y obra pública) han constituido los motores del gasto interior, apoyados en las condiciones financieras favorables y en la generación de empleo.

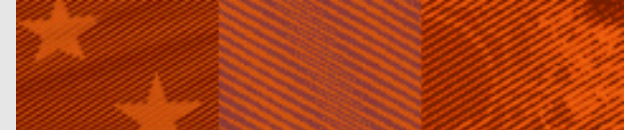
DEMANDA EXTERIOR NETA



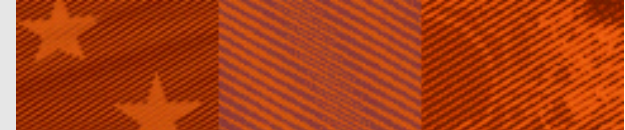
APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB



- La fortaleza de la demanda nacional se ha visto contrarrestada por la aportación crecientemente negativa de la demanda exterior neta.
- Esta evolución se explica tanto por el menor avance de las exportaciones como por la creciente penetración de las importaciones.

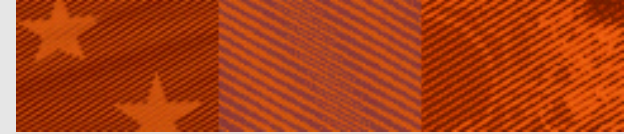


- **A corto plazo las perspectivas son favorables:**
 - **Continuidad en el modelo de crecimiento:**
 - ▣ *Fortaleza del consumo*
 - ▣ *Empuje de la construcción*
 - ▣ *Novedad: mayor aportación de la inversión en bienes de equipo*
 - **Factores que siguen sosteniendo el crecimiento:**
 - ▣ *Condiciones financieras favorables*
 - ▣ *Rentabilidad elevada*
 - ▣ *Saneamiento empresarial*
 - ▣ *Capacidad productiva y perspectivas de demanda*

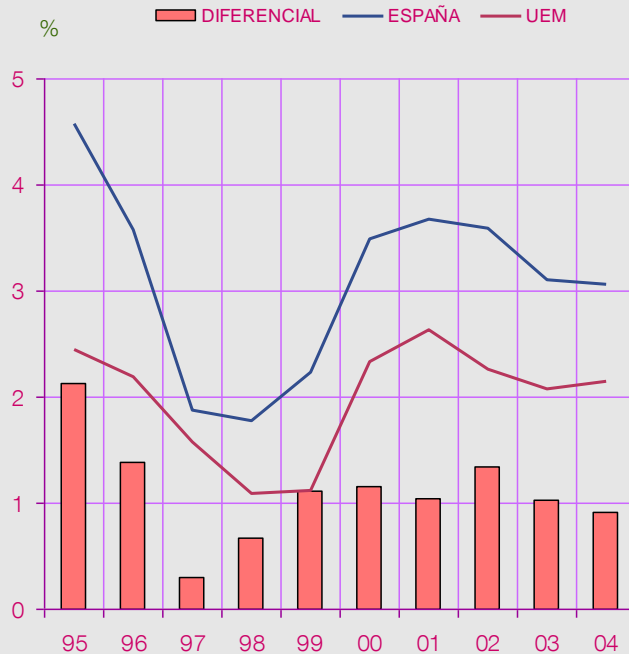


- **No obstante, hay desequilibrios que apuntan a la existencia de áreas de riesgo:**
 - **Diferenciales de precios y costes persistentes**
 - **Débil crecimiento de la productividad**
 - **Competitividad y desequilibrio exterior**
 - **Posición financiera de las familias y precios de la vivienda**
- **Algunos de estos riesgos (competitividad) han empezado a materializarse**

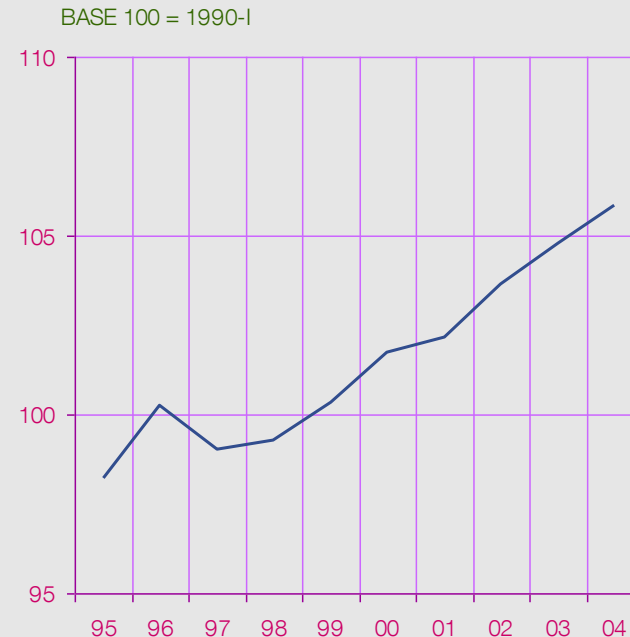
DIFERENCIALES DE INFLACIÓN



DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN TÉRMINOS DE IAPC

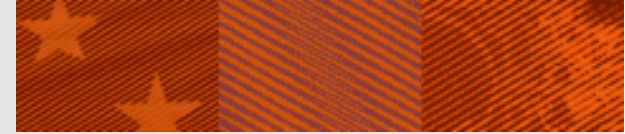


ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD CON PRECIOS DE CONSUMO

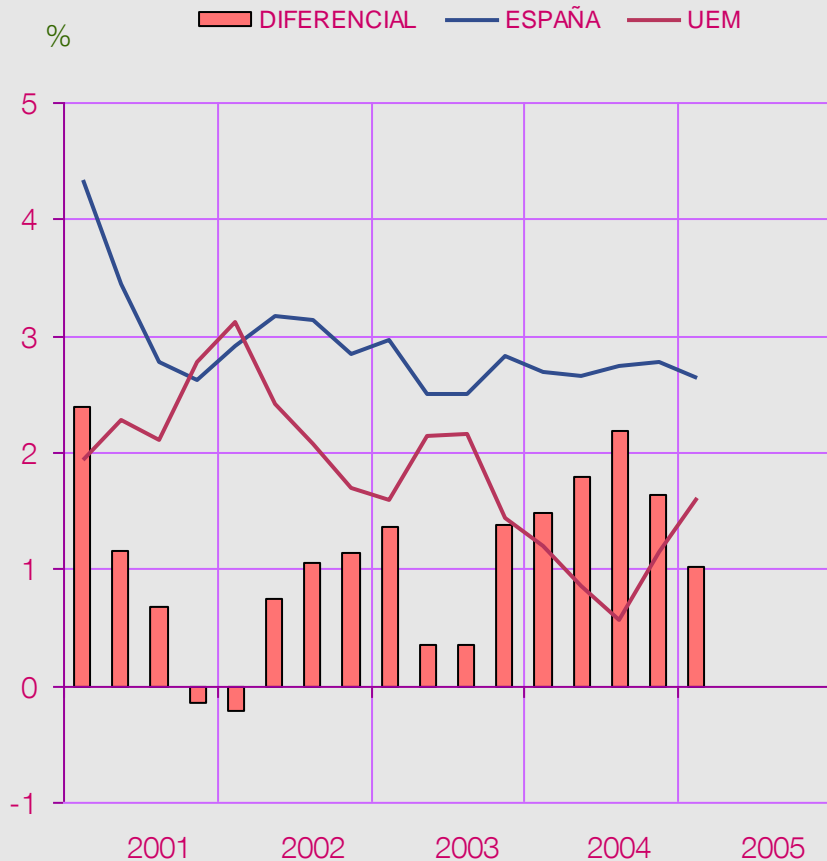


- El fuerte crecimiento de la demanda interna ha venido acompañado de una inflación comparativamente elevada.
- Esto ha determinado la acumulación de pérdidas de competitividad precio.
- Reflejan situaciones poco competitivas y diferenciales de costes.

DIFERENCIALES DE COSTES

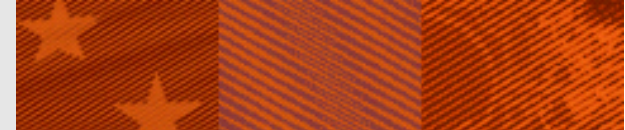


COSTES LABORALES UNITARIOS



- **A pesar de la moderación salarial, los costes salariales han crecido más en España que en la zona euro**
- **Además, la productividad ha crecido menos**
- **Se ha mantenido un diferencial persistente en los costes laborales unitarios**

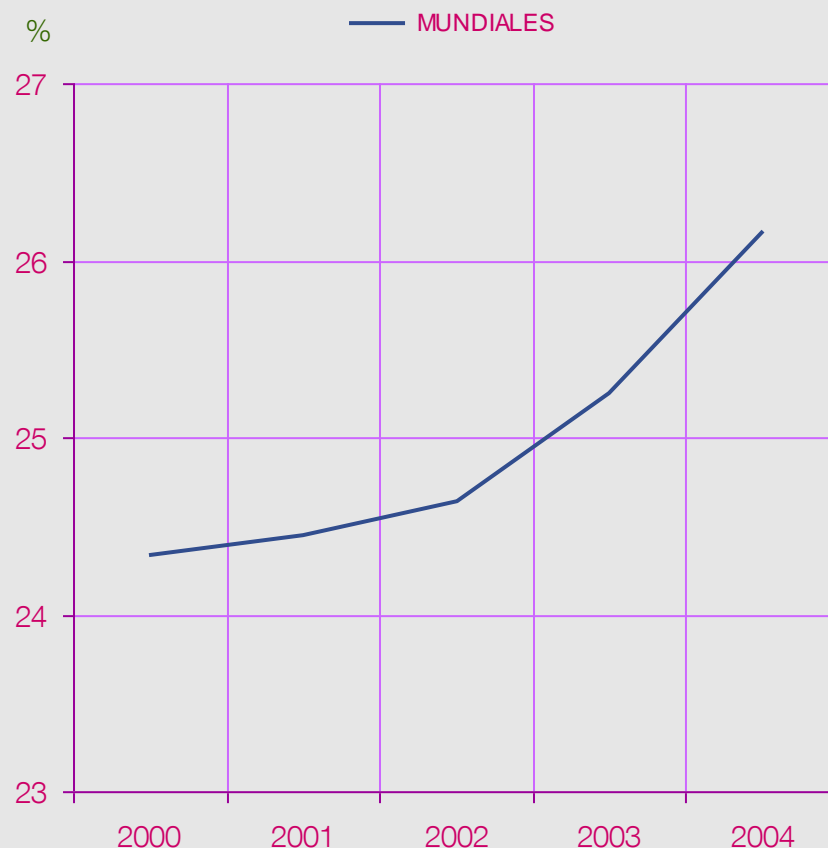
COMPETITIVIDAD Y DESEQUILIBRIO EXTERIOR



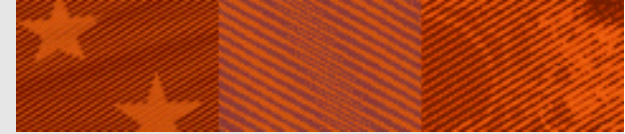
CUOTAS DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES Y SERVICIOS



PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN LA DEMANDA FINAL

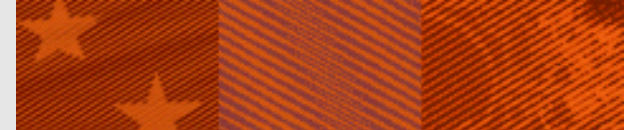


EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS Y EL MERCADO INMOBILIARIO

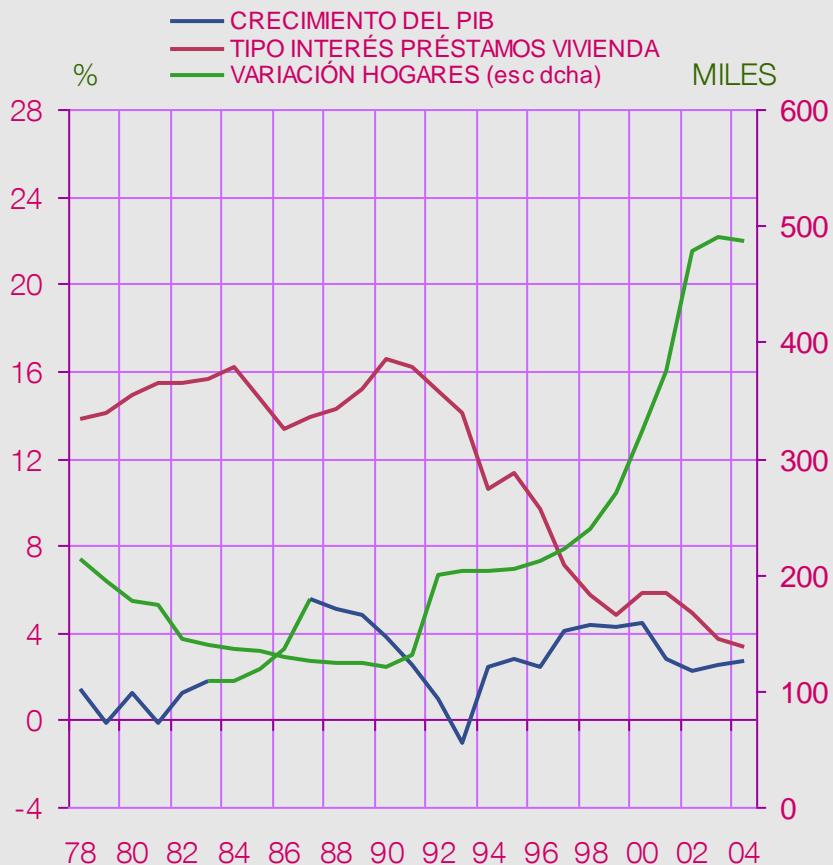


- **La sobrevaloración de la vivienda y el endeudamiento de las familias están estrechamente vinculados y responden a las nuevas condiciones macroeconómicas**
- **Las familias se endeudan principalmente para adquirir viviendas y la revalorización de estas fortalece su posición patrimonial y sostiene su capacidad de gasto**
- **Existen límites a la sobrevaloración y el endeudamiento que pueden frenar el gasto de las familias, la actividad inmobiliaria, la generación de empleo y el crecimiento de la economía**
- **Importancia de valorar el nivel del precio de la vivienda y la posición patrimonial de las familias**

EL PRECIO DE LA VIVIENDA



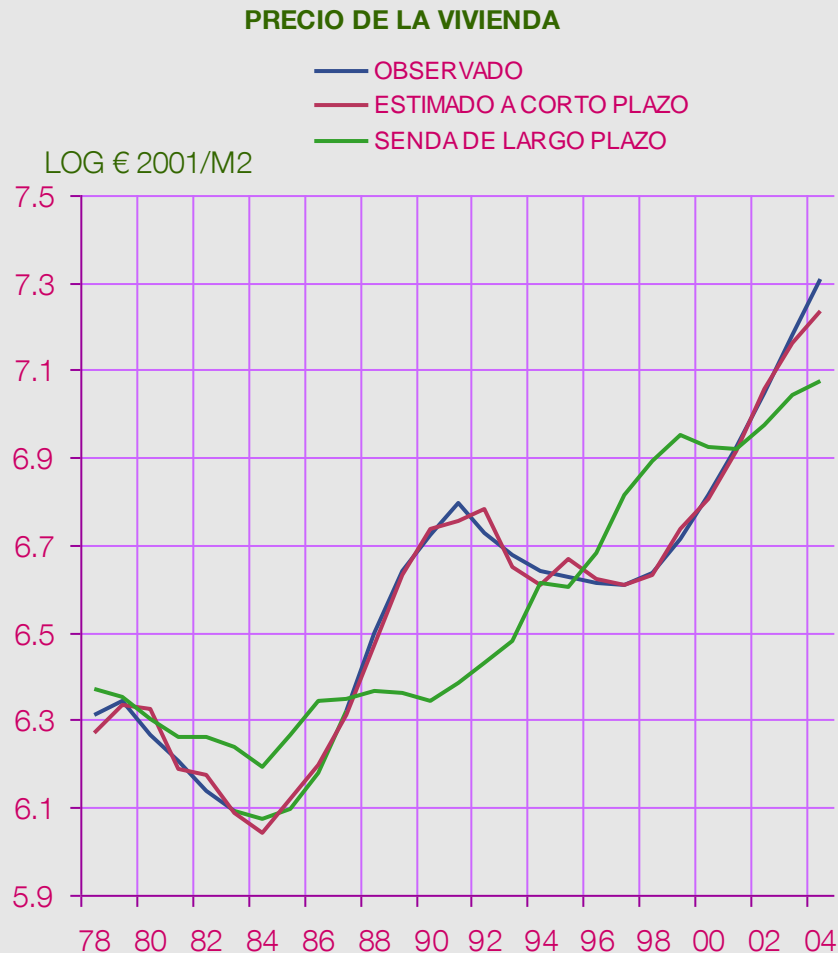
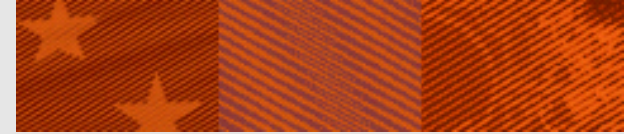
EVOLUCIÓN DE ALGUNOS DETERMINANTES FUNDAMENTALES DEL PRECIO



■ También:

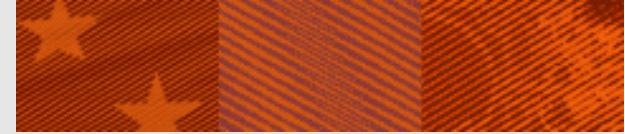
- Adquisiciones por parte de no residentes
- Competencia en el mercado de créditos hipotecarios
- Inmigración

FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL PRECIO DE LA VIVIENDA



- El precio de equilibrio sigue aumentando por el efecto de los determinantes básicos
- La situación de sobrevaloración a corto plazo sigue existiendo y se ha ampliado
- Pero la dinámica continúa siendo compatible con un retorno progresivo a la senda de equilibrio

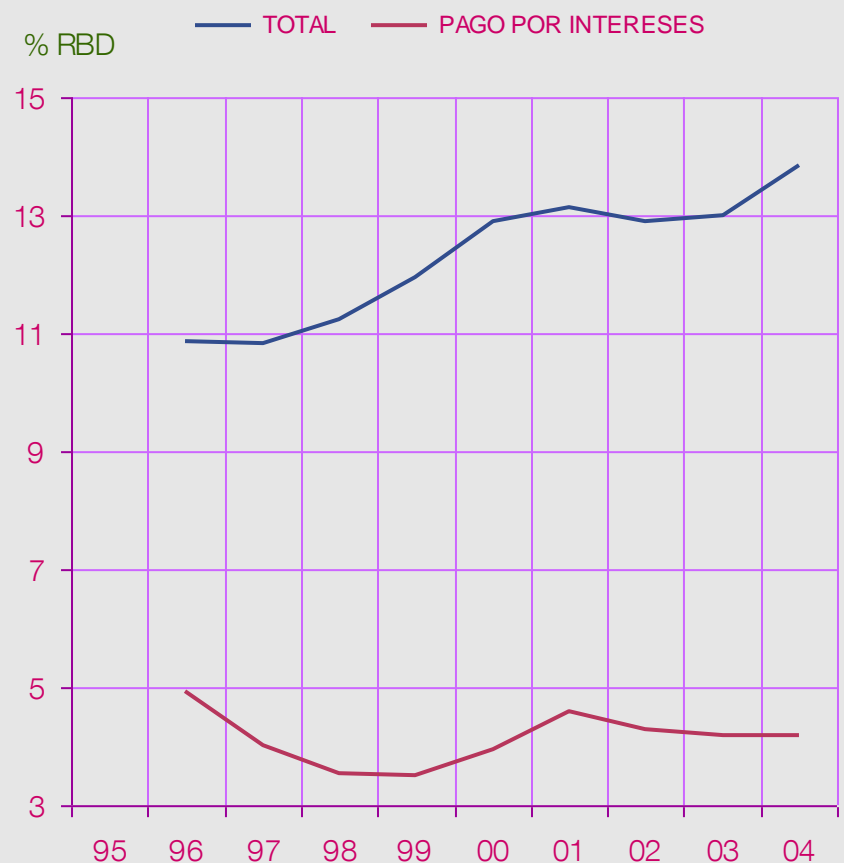
LA POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS



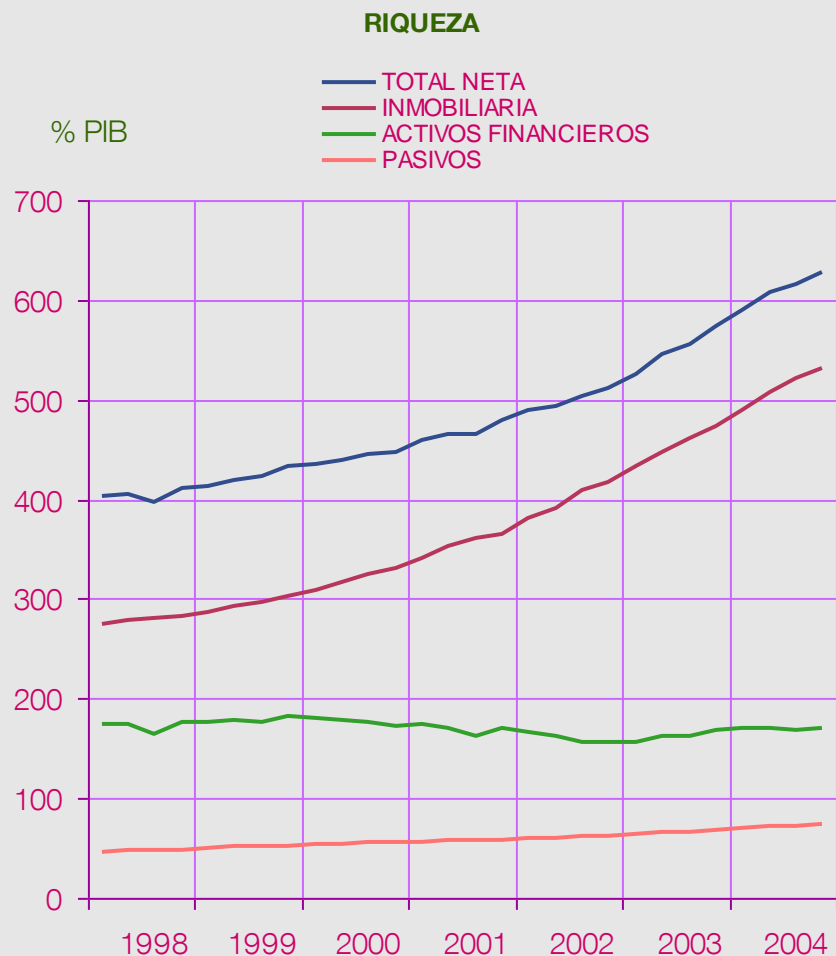
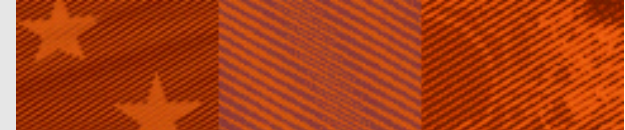
RATIO DE ENDEUDAMIENTO



CARGA FINANCIERA

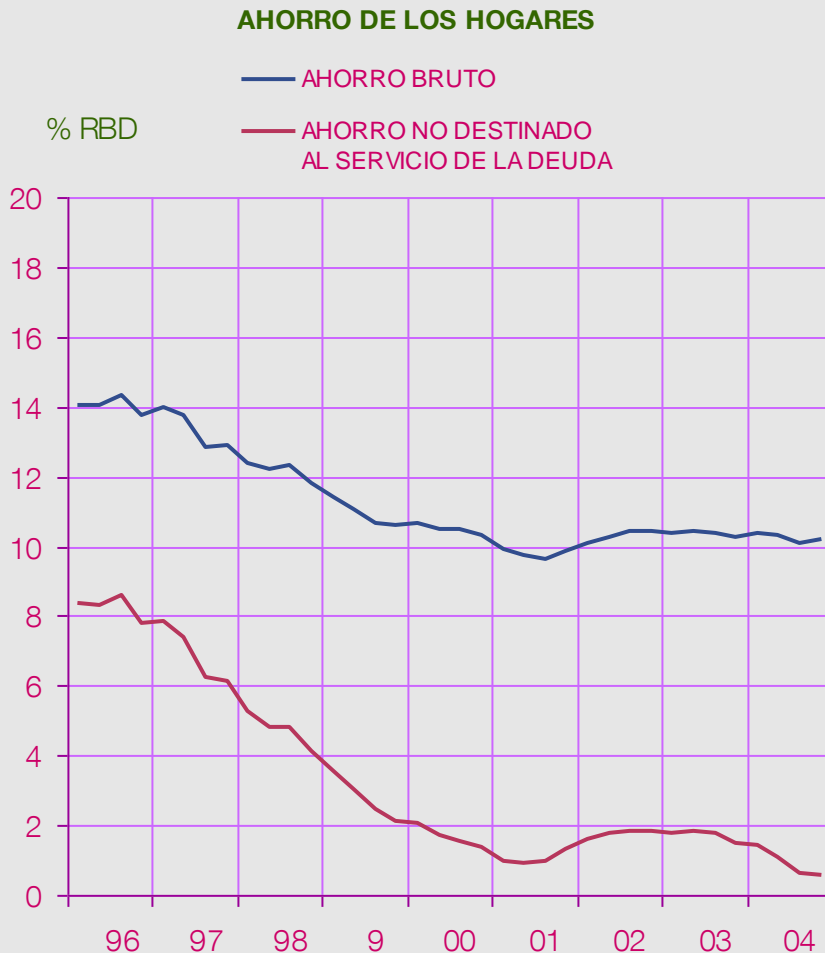
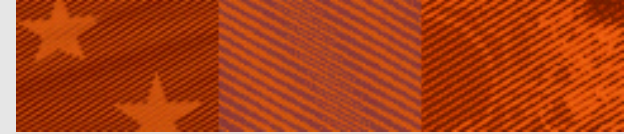


LA POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS

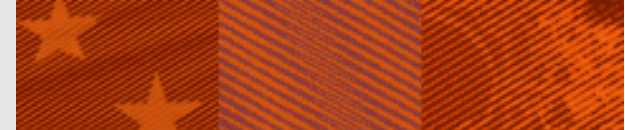


- **Solidez de la posición global**
- **Aunque existe un sector potencialmente vulnerable según la información microeconómica que proporciona la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España**
 - **Un 3,7% de hogares con deuda mayor que 3 veces su renta**
 - **Un 3,1% de hogares con carga financiera mayor que el 40% de su renta**

FACTORES DE RIESGO DERIVADOS DE LA POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS FAMILIAS

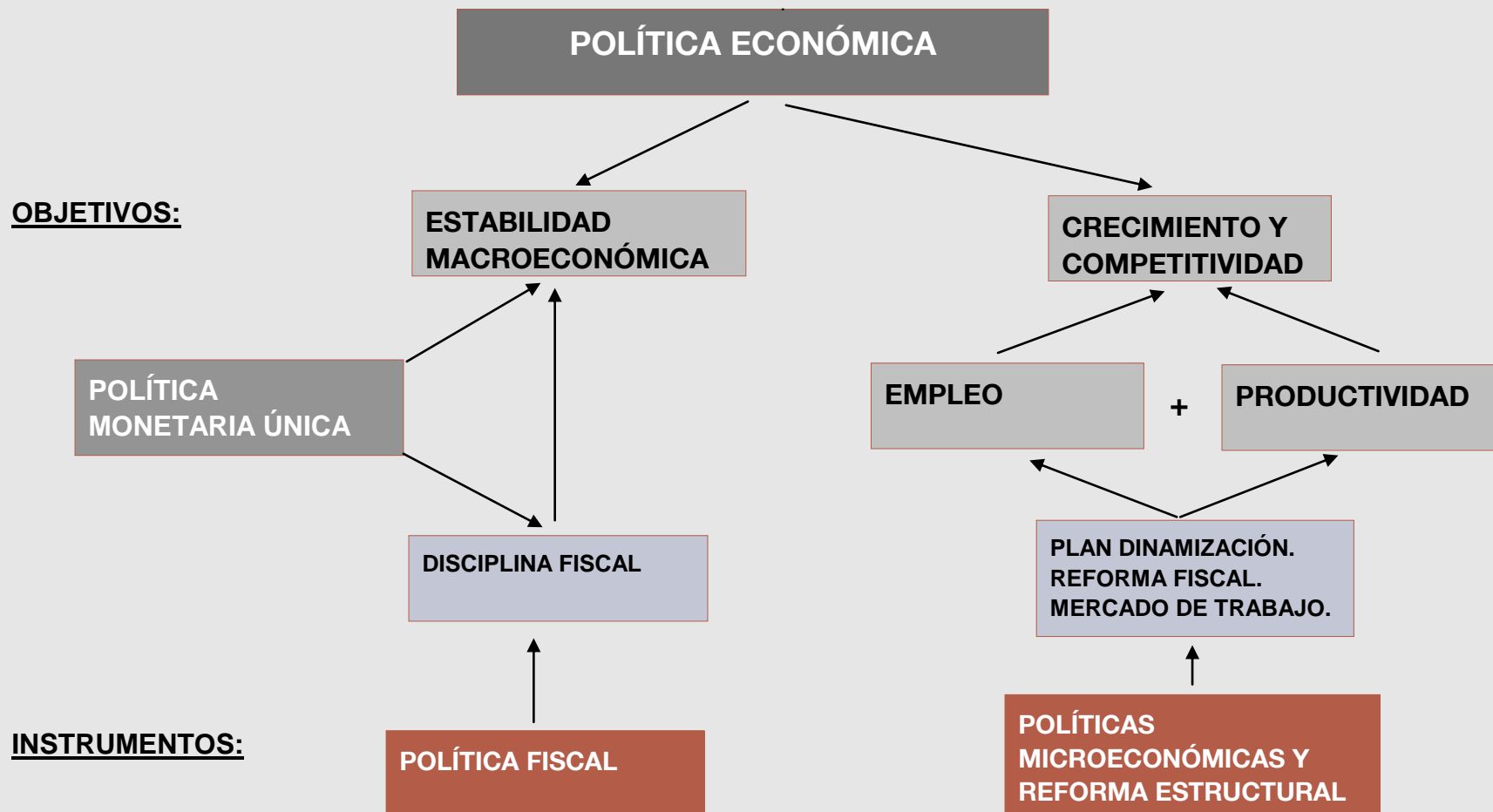
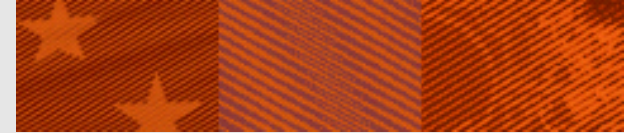


- **Colchón de ahorro reducido**
- **El 98% de los nuevos créditos hipotecarios para vivienda se conceden a tipo variable**
- **Similar porcentaje se ha alcanzado en términos de saldos vivos**
- **Decisiones de gasto más sensibles a tipos de interés y precio de la vivienda**



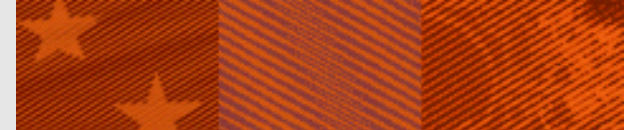
- **Es posible una corrección ordenada de la sobrevaloración de la vivienda en sintonía con experiencias anteriores.**
- **Pero un banco central debe considerar no solo los escenarios más probables sino también los eventuales efectos de escenarios poco verosímiles pero de potencial impacto relevante y alertar sobre las mismas.**

RESPUESTAS DE POLÍTICA ECONÓMICA





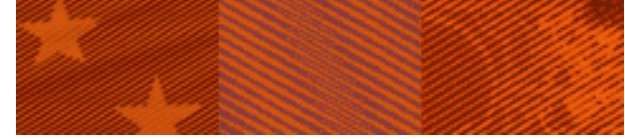
- **Margen para ampliar el superávit del conjunto de las AAPP:**
 - Adecuado para contrarrestar el impulso de la demanda interna
 - Para compensar la holgura de las condiciones monetarias
 - Para afrontar los retos de corto y medio plazo:
 - *Descenso de fondos europeos*
 - *Envejecimiento de la población*
- **Necesidad de preservar las reglas de disciplina presupuestaria a todos los niveles de las AAPP:**
 - Ley de Estabilidad Presupuestaria
 - Financiación de las CCAA



- **El plan de dinamización de la economía suministra el hilo conductor de un programa de reformas**
- **Objetivos bien enfocados hacia el fomento de la productividad y la creación de empleo**
- **Especial importancia del impulso a la competencia en los sectores energético y financiero**
- **El proyecto Ingenio 2010 ha articulado varios programas ambiciosos para el impulso del I+D+i y la sociedad de la información en línea con los objetivos de la agenda de Lisboa**
- **Necesidad de mantener el impulso reformador, completándolo con paquetes sucesivos y haciendo un seguimiento adecuado**



- **El mercado de trabajo es importante no solo para la creación de empleo, sino también para el fomento de la productividad**
- **Importante contribución a un comportamiento flexible en el ámbito empresarial**
- **Necesidad de reformar la negociación colectiva**
- **Necesidad de corregir la segmentación del mercado.**
- **En el ámbito de la vivienda**
 - **El Plan de Medidas Urgentes en Materia de Vivienda y Suelo proporciona el punto de partida, aunque son necesarios avances más decididos en aspectos como la reforma de la Ley del Suelo**
 - **La dinamización del mercado de alquileres requiere una reforma de la Ley de Arrendamiento urbanos.**



GRACIAS POR SU ATENCIÓN