

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

José Luis Malo de Molina
Director General

Jornadas APD

Madrid, 21 de marzo de 2006

CONDICIONANTES EXTERNOS PROCEDENTES DEL AREA DEL EURO



▪ MOMENTO CÍCLICO

- Afianzamiento de la recuperación en la segunda mitad de 2005 con perspectivas de continuidad.
- Ritmo de crecimiento próximo al potencial, aunque persistencia de brecha de producción. Previsiones del BCE centradas en 2,1% en 2006 y 2,0% en 2007.
- La dinamización se basa en las exportaciones netas y la progresiva incorporación de la inversión empresarial.
- El factor más rezagado es el consumo que refleja problemas de confianza y puede representar riesgos para la sostenibilidad.

▪ INFLACIÓN

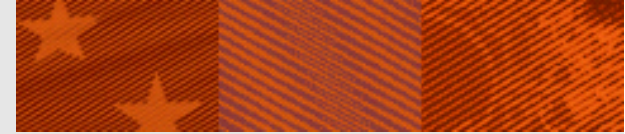
- Se mantienen tensiones alcistas como consecuencia de la persistencia de las alzas del petróleo. IAPC 2,3%.
- La inflación subyacente está contenida pero los riesgos de transmisión y de efectos de segunda vuelta aumentan.
- Las previsiones apuntan a un mantenimiento del IAPC por encima del 2% por un periodo prolongado.

LA POLÍTICA MONETARIA COMÚN

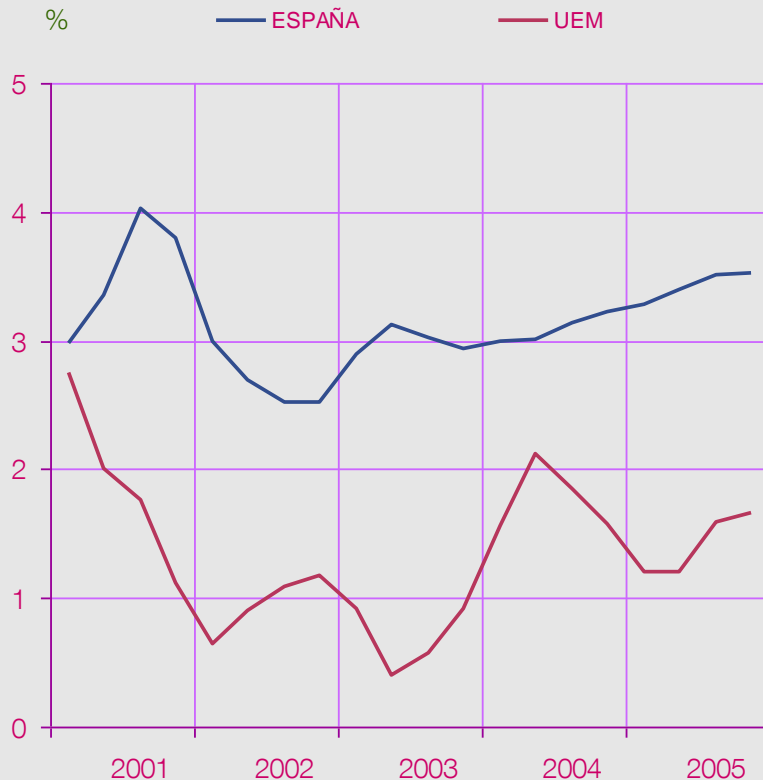


- Los tipos de interés se han mantenido en niveles históricamente bajos por un período prolongado de tiempo.
- La liquidez ha crecido a ritmos elevados y está siendo muy amplia.
- El crédito al sector privado se está acelerando, particularmente el destinado a la financiación de la vivienda.
- Los precios de los activos reflejan la holgura de las condiciones de liquidez y de financiación.
- El BCE cambió el tono de la política monetaria con dos subidas de 0,25 puntos en diciembre y marzo en coherencia con:
 - El aumento de los riesgos inflacionistas.
 - El afianzamiento de la recuperación.
- Los mercados han revisado al alza las expectativa de tipos.
- El BCE ha reafirmado su compromiso con el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo y su disposición a actuar cuando sea necesario, pero sin asumir compromisos incondicionales.

PROLONGACIÓN DE LA FASE EXPANSIVA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

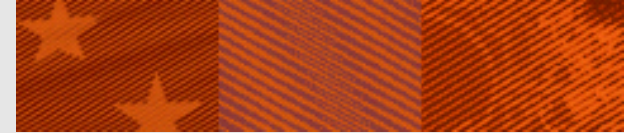


DINAMISMO DEL PIB



- En 2005 se aceleró el crecimiento del PIB al 3,4% frente al 3,1% en 2004, con un perfil ascendente a lo largo del año (3,5% en los dos últimos trimestres).
- Los nuevos datos de la CN reflejan un dinamismo más elevado en los últimos cinco años que reflejan el fuerte crecimiento de la población.
- Prolongan la fase de expansión más larga de la economía española.

EL IMPULSO DEL DINAMISMO HA PROCEDIDO DE LA DEMANDA NACIONAL

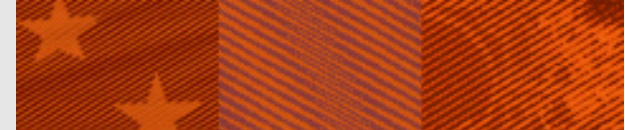


COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

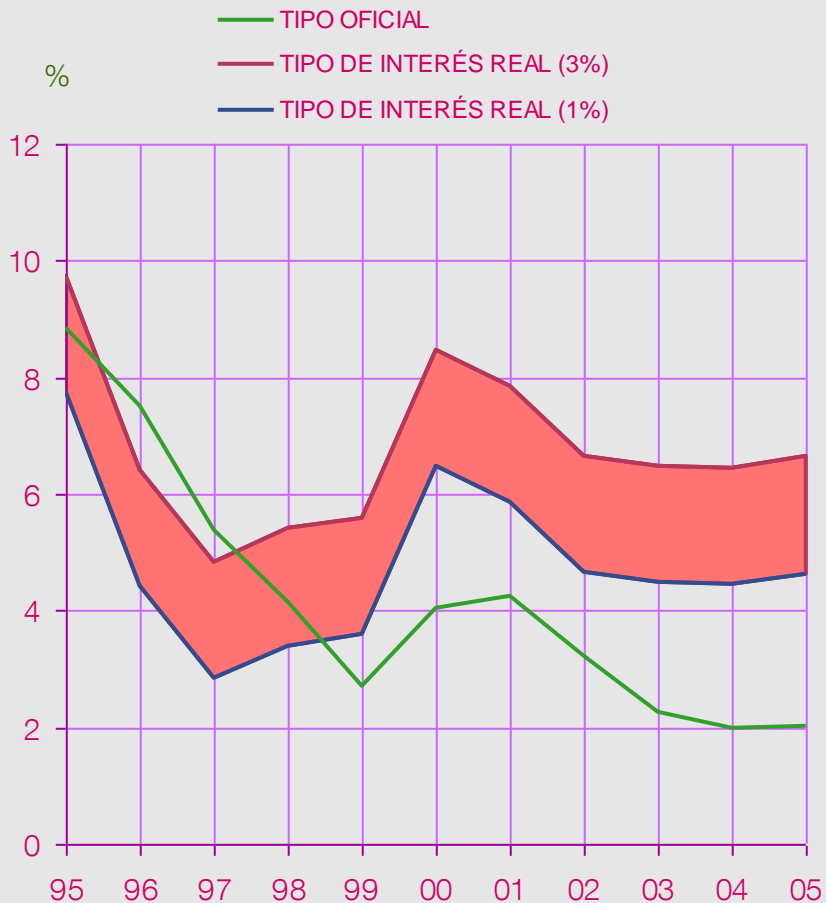


- **El consumo ha continuado alentado por:**
 - Crecimiento de empleo y rentas
 - Incremento de la riqueza por revalorización de los activos inmobiliarios
 - Bajos tipos de interés y abundante disponibilidad de financiación.
- **Prolongación del boom de la construcción.**
- **Recuperación de la inversión en bienes de equipo:**
 - Supone un reequilibrio todavía modesto de la composición del gasto.

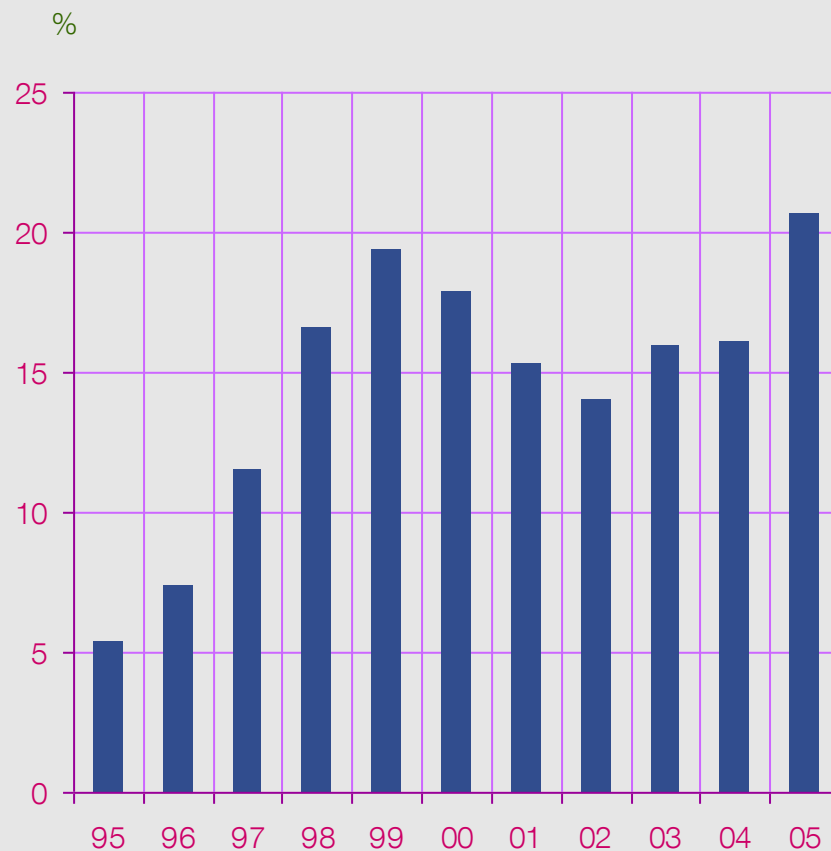
LA HOLGURA DE LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS HA CONTINUADO SOSTENIENDO EL EMPUJE DEL GASTO INTERNO



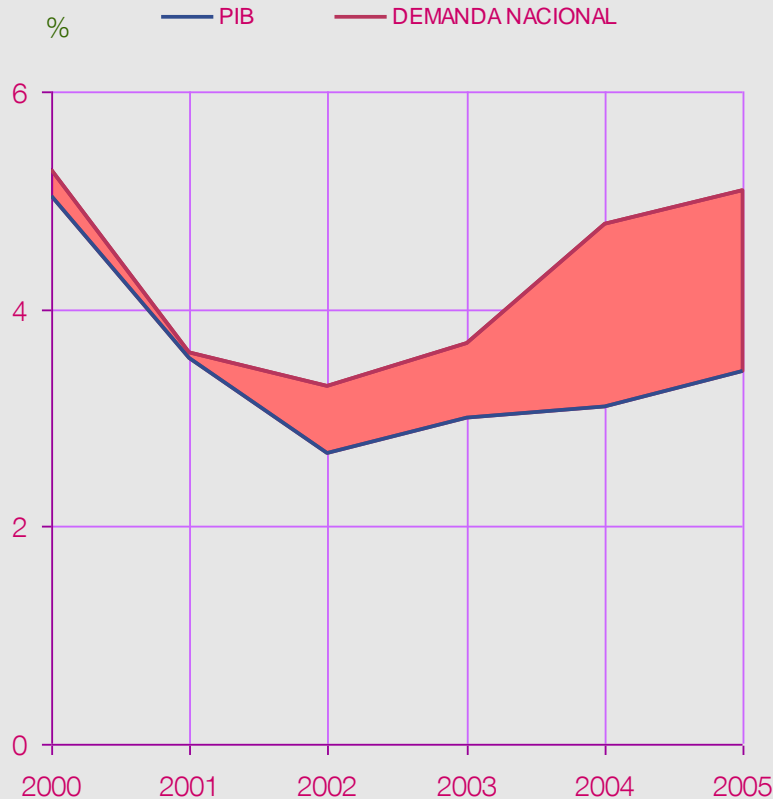
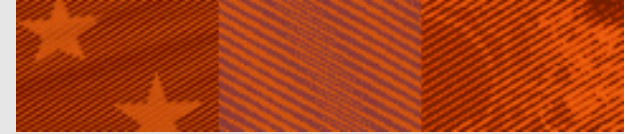
REGLA DE TAYLOR



CRECIMIENTO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

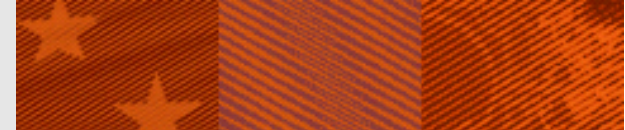


LA DEMANDA EXTERIOR NETA HA EJERCIDO UN CONSIDERABLE EFECTO CONTRACTIVO

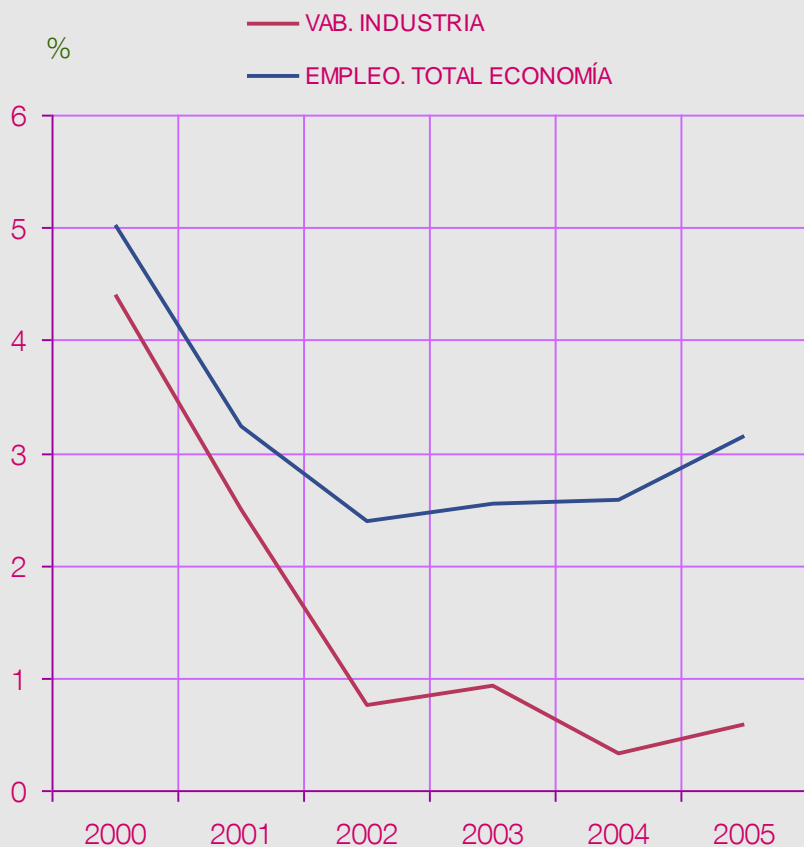


- En 2004 drenó 1,8 puntos del PIB y en 2005 1,9 puntos del PIB.
- Refleja algunos fenómenos transitorios: precio del petróleo, exportaciones de automóviles, turismo.
- Pero también la materialización de riesgos de pérdida de competitividad.

FACTORES POR EL LADO DE LA OFERTA



CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



- El crecimiento ha continuado siendo intensivo en la creación de empleo.
- La producción industrial se ha mantenido débil.
- Las ganancias de productividad han sido muy modestas.

PERSPECTIVAS

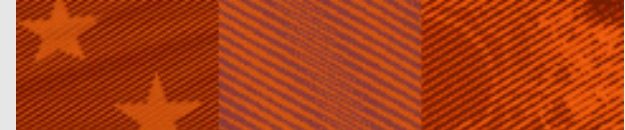
- **Continuidad del crecimiento en los próximos años con ligera tendencia a la atenuación.**
- **La prolongación de la expansión se basaría en una recomposición entre demanda nacional y demanda exterior neta.**
- **El escenario externo con recuperación de la zona euro y menor holgura monetaria ayuda a la recomposición.**
- **La recuperación de los mercados estimulará las exportaciones si se contienen las pérdidas de competitividad.**
- **El cambio de tono de la política monetaria favorece la desaceleración del consumo, la recuperación de la tasa de ahorro y la moderación paulatina de la inversión residencial.**
- **La desaceleración del precio de la vivienda en 2005 apunta a una absorción gradual y ordenada de la sobrevaloración y apoya la contención progresiva de la demanda nacional, tanto en consumo como en inversión residencial.**
- **La inversión en bienes de equipo debe prolongar su dinamización en línea con la situación de rentabilidad y saneamiento financiero de las empresas.**

RIESGOS DERIVADOS DE LA CONTINUADA PRESIÓN DE LA DEMANDA NACIONAL

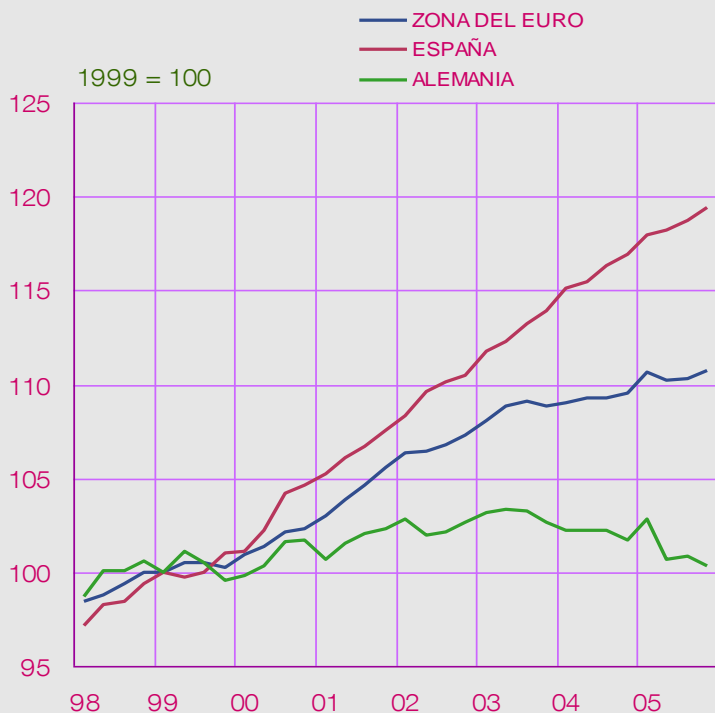


- **El elevado dinamismo de la demanda nacional ha sostenido presiones inflacionistas significativamente superiores a las tasas compatibles con la estabilidad de precios.**
- **La tasa de inflación es la más alta del área y el diferencial de inflación se encuentra en cotas cercanas al máximo del período de unión monetaria.**
- **Los diferenciales acumulados de costes laborales se siguen acumulando, particularmente frente a Alemania.**
- **Las cláusulas de salvaguarda prolongan la inercia inflacionista y dificultan la reabsorción de las pérdidas de competitividad cuando la productividad crece poco y no se puede ajustar el tipo de cambio.**

LOS DIFERENCIALES DE PRECIOS Y COSTES PERJUDICAN LOS FLUJOS DE COMERCIO



ÍNDICES DE COSTES LABORALES UNITARIOS

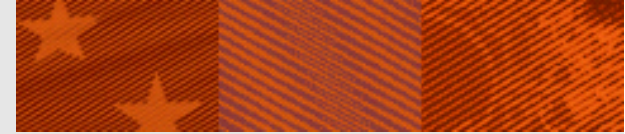


PRECIOS DE EXPORTACIÓN Y COSTES LABORALES UNITARIOS EN ESPAÑA

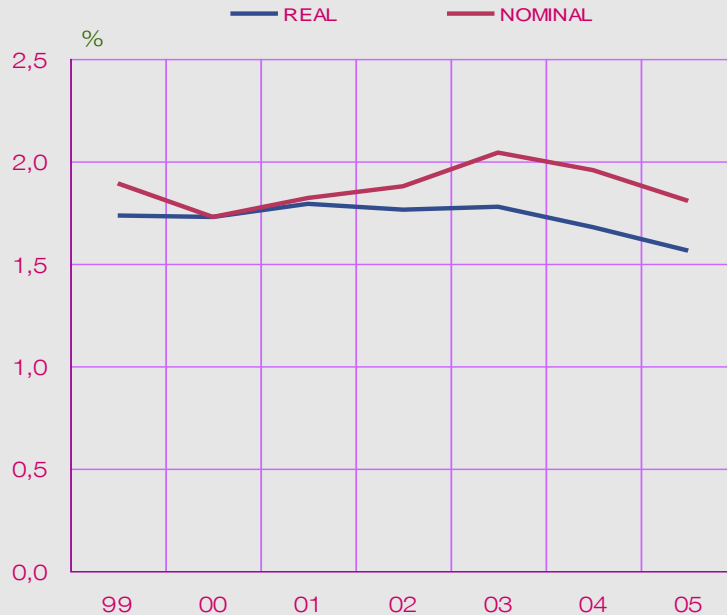


- Los costes laborales unitarios en España han crecido 10 puntos más que en la media del área del euro y 20 puntos más que en Alemania.
- Recientemente están creciendo más que el deflactor de las exportaciones de bienes, indicativo del esfuerzo para mantener cuotas.

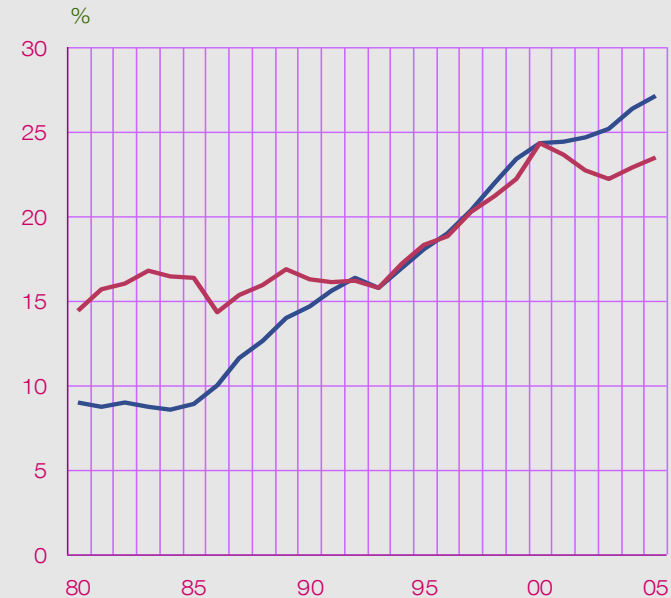
SE DETERIORAN LAS CUOTAS DE EXPORTACIÓN MIENTRAS SIGUE AUMENTANDO LA PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES



CUOTA DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES EN LOS MERCADOS MUNDIALES

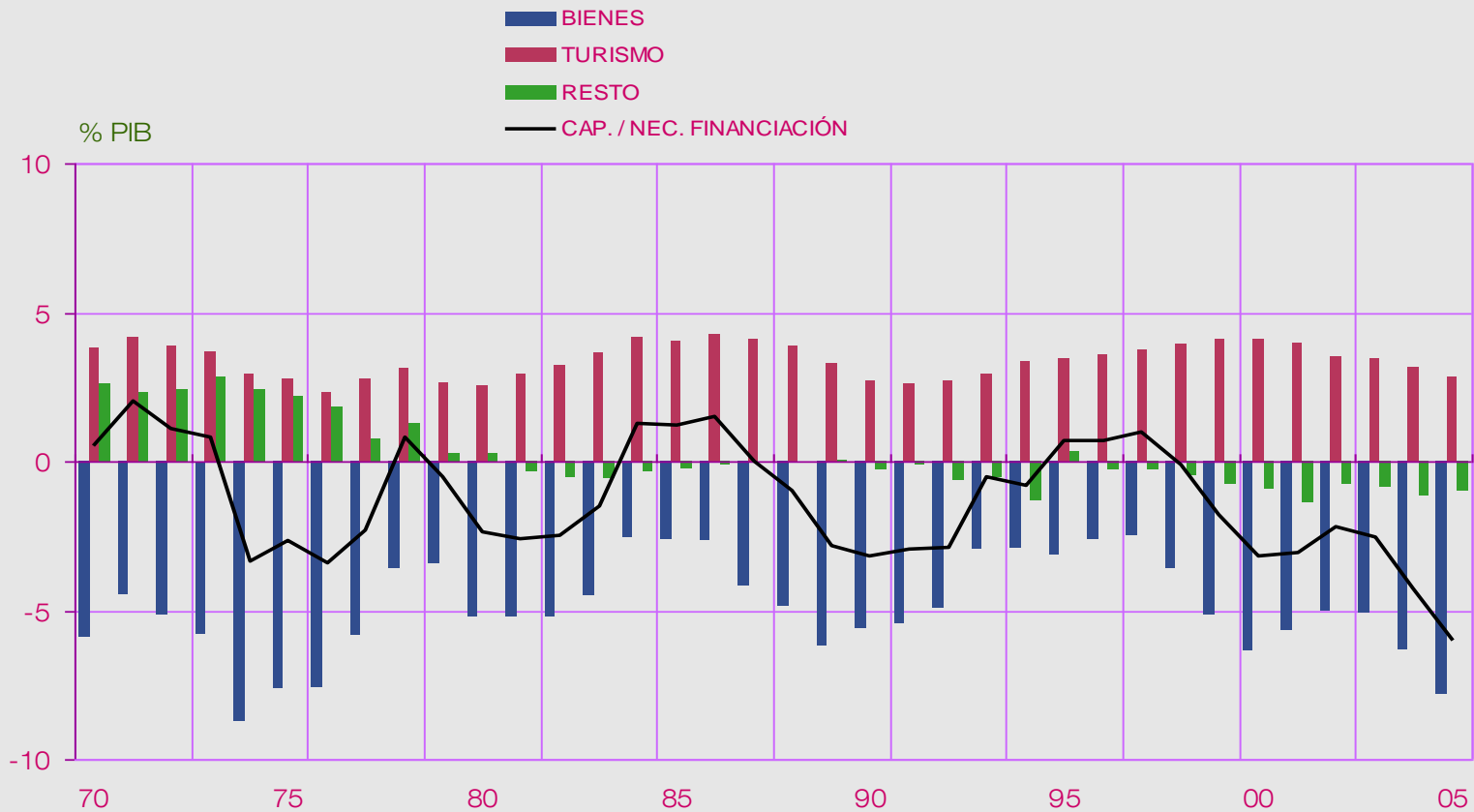
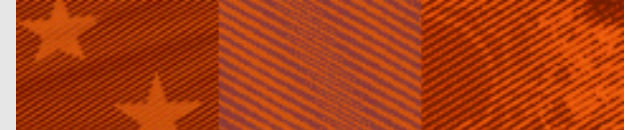


PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES EN LA DEMANDA FINAL

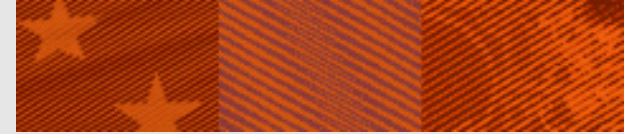


- En los últimos años las exportaciones han crecido menos que nuestros mercados
- La penetración de importaciones ha seguido aumentando
 - Presión de economías emergentes
 - Falta de flexibilidad de la oferta
 - Composición de la demanda final

DETERIORO DEL DÉFICIT COMERCIAL Y DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



FACTORES SUBYACENTES AL DESEQUILIBRIO EXTERIOR



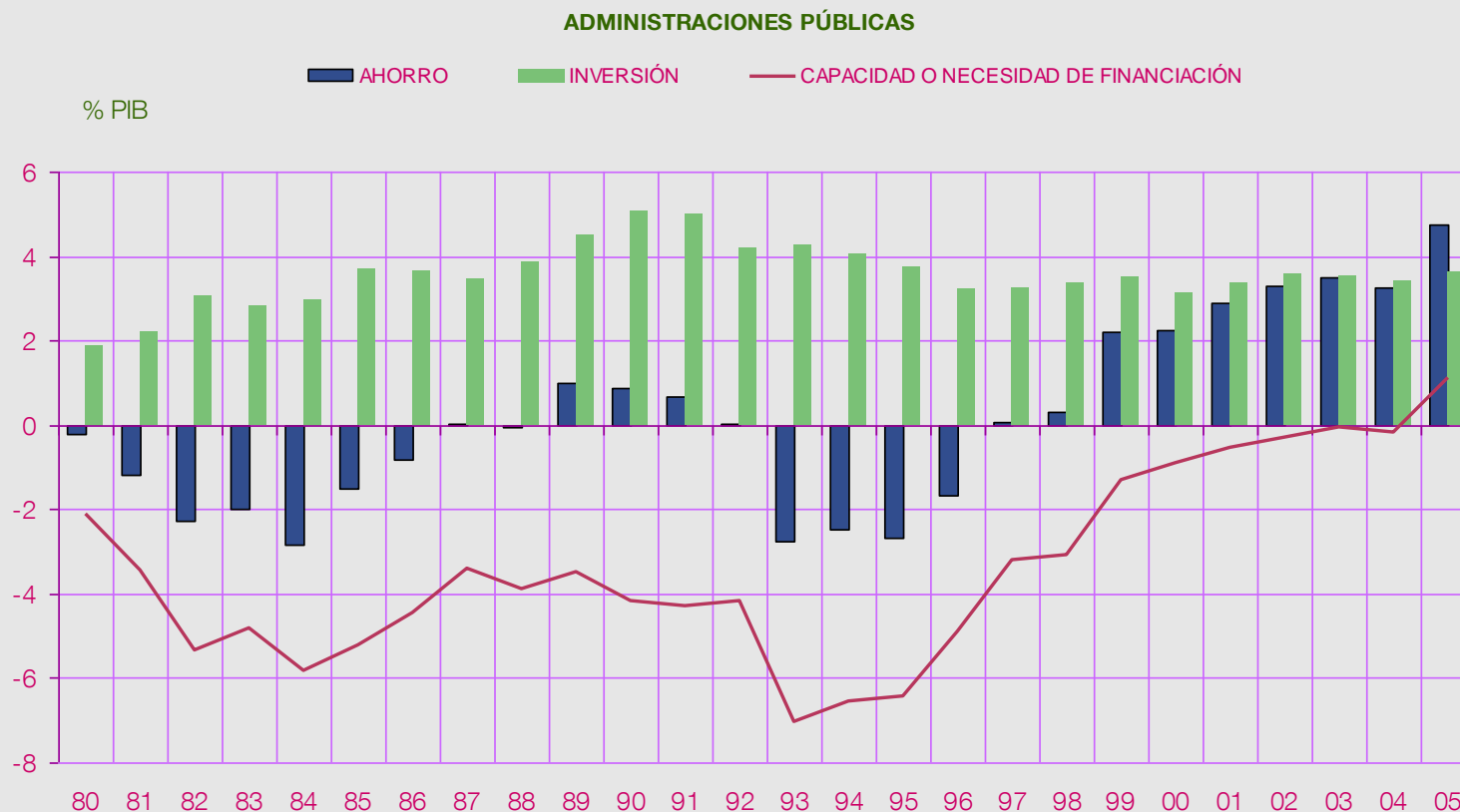
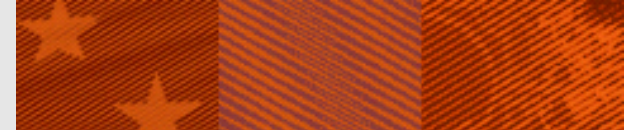
▪ DÉFICIT COMERCIAL

- Factores transitorios: alza del precio del petróleo, crisis de las exportaciones de automóviles, coyuntura turística
- Factores más permanentes:
 - *Deterioro de la competitividad precio*
 - *Débil posicionamiento ante cambios en la demanda mundial y el dinamismo tecnológico*
 - *Intensidad importadora de la demanda de bienes de equipo*

▪ DETERIORO DE LOS FACTORES COMPENSADORES DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR

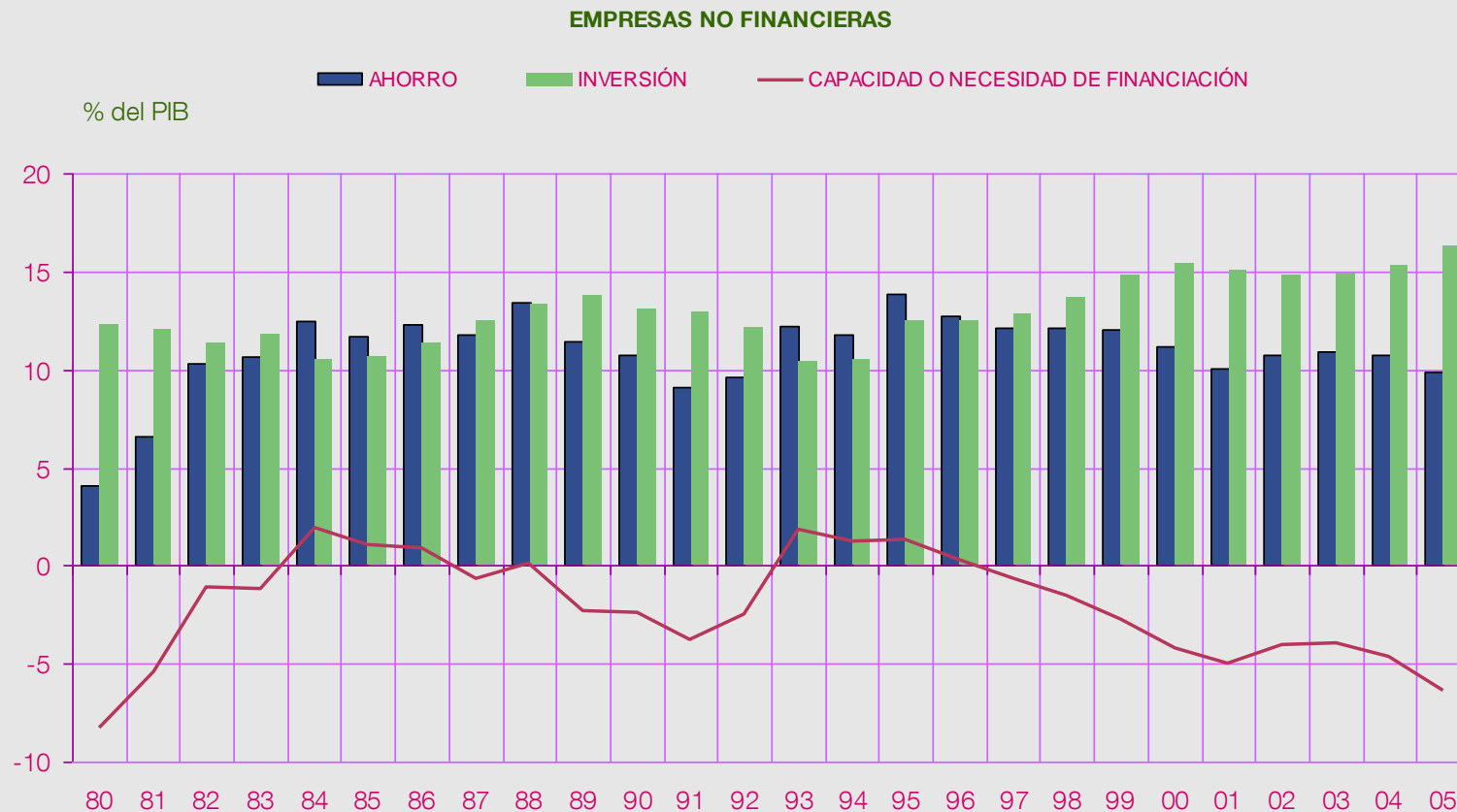
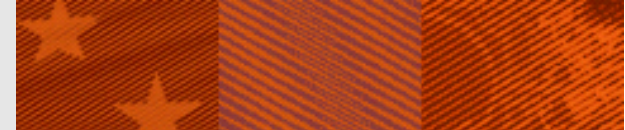
- Disminución del saldo turístico
- Deterioro de la balanza de rentas
- Salidas por remesas de emigrantes
- Disminución de las transferencias de capital de la UE

EL SECTOR PÚBLICO HA ALIVIADO LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



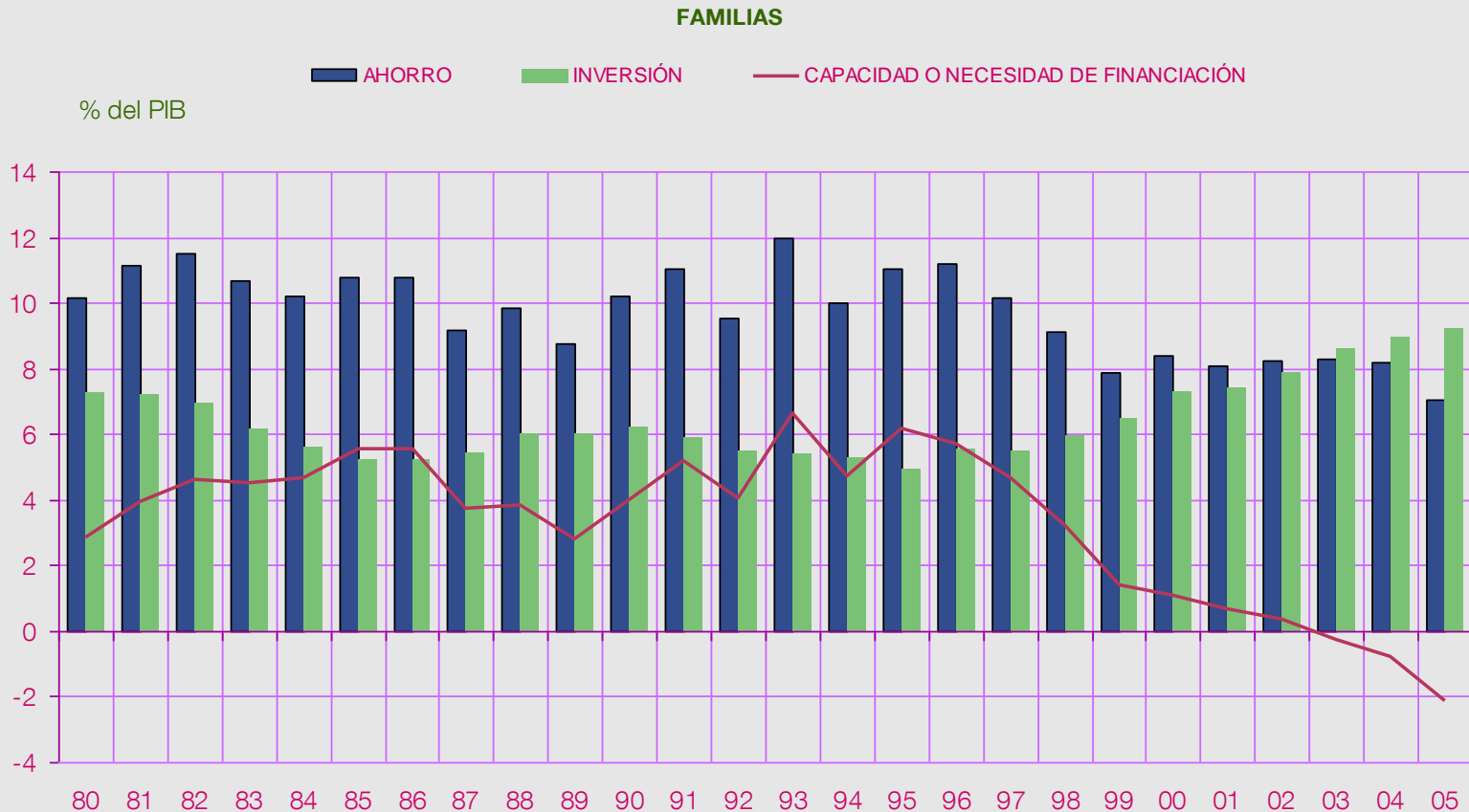
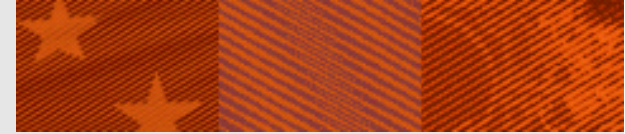
- Ha pasado de un déficit de más del 6% del PIB a un superávit de más del 1% del PIB.
- El ajuste ha provenído de una mejora del ahorro, lo que ha permitido mantener la inversión.

LAS EMPRESAS HAN AUMENTADO SUS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



- **Resultado de la dinamización de la inversión en la fase expansiva del ciclo, tras proceso de saneamiento.**

VUELCO EN LA POSICIÓN FINANCIERA DE LAS FAMILIAS



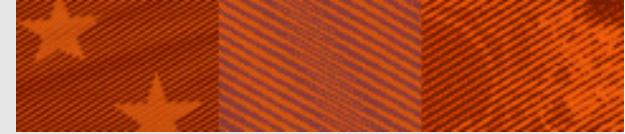
- Han pasado de una capacidad de financiación del 7% del PIB a una necesidad de financiación del 2%. Un vuelco de 9 puntos de PIB.
- Consecuencia tanto de un descenso del ahorro como del fuerte incremento de la inversión residencial.

DIAGNÓSTICO DEL SECTOR EXTERIOR

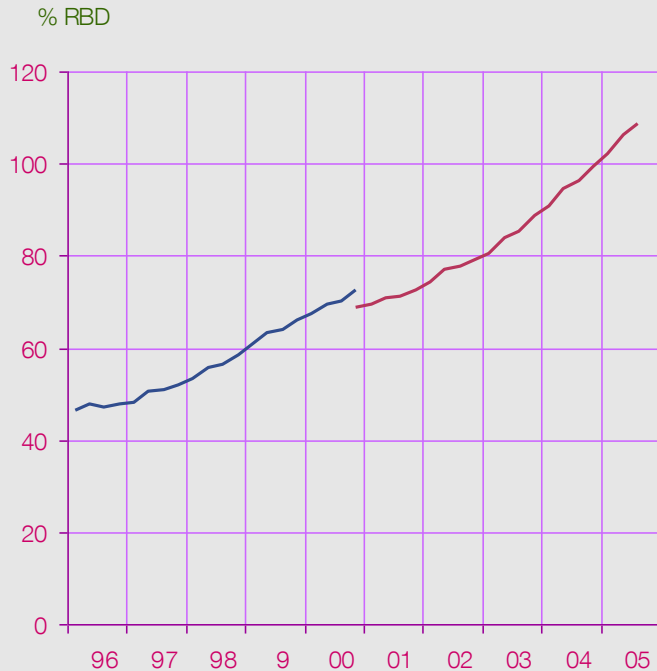


- Es la expresión condensada de los desequilibrios acumulados por la presión de la demanda.
- Refleja, ante todo, el dinamismo inversor de las empresas y un crecimiento del gasto de las familias en consumo e inversión residencial muy superior al incremento de sus rentas.
- Dentro de la UEM no plantea problemas de financiación para la economía, puesto que no hay riesgo de movimientos autónomos de tipo de interés ni de depreciación del tipo de cambio.
- Los flujos de financiación externa dependen de la solvencia de los prestatarios receptores de los mismos que son las instituciones financieras.
- La sostenibilidad del déficit viene determinada por la capacidad de los hogares de mantener el crecimiento del gasto por encima de su renta.
- Esa capacidad es menor cuanto mayor es el nivel de endeudamiento y la carga financiera.
- Por esta vía el aumento del déficit puede suponer un freno para la capacidad de crecimiento de la economía.
- Un freno que puede actuar cuando el nivel de endeudamiento y el peso de la carga financiera supongan una restricción para el gasto en consumo o en inversión residencial de las familias.

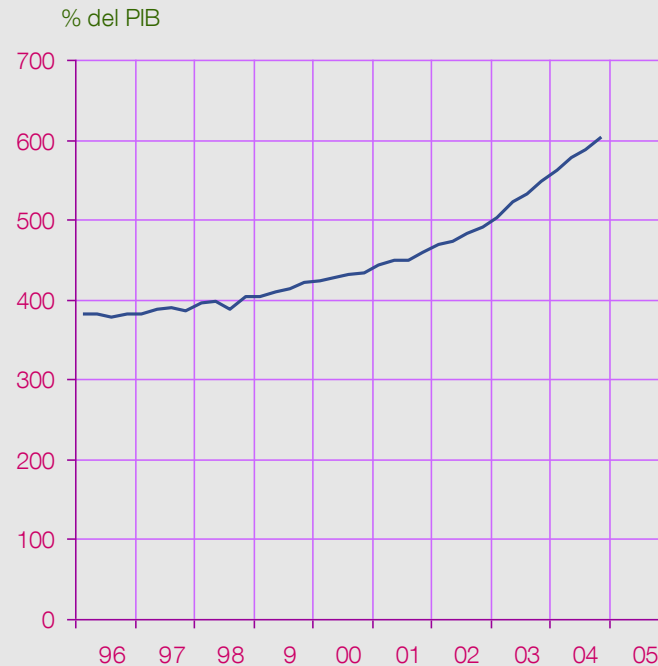
LAS FAMILIAS HAN AUMENTADO SU ENDEUDAMIENTO PERO MANTIENEN UNA SITUACIÓN PATRIMONIAL SANEADA



RATIO DE ENDEUDAMIENTO

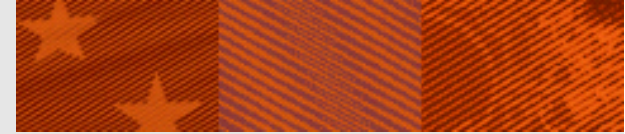


RIQUEZA TOTAL NETA

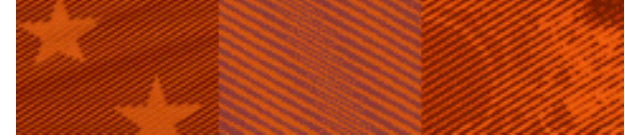


- **No existe una situación de sobreendeudamiento, aunque se ha incrementado la sensibilidad de las decisiones de gasto a tipos de interés y precios de la vivienda.**
- **Pero las tendencias actuales no son sostenibles y un segmento reducido de familias tiene poco margen para incrementar la carga financiera.**
- **La desaceleración del precio de la vivienda facilita la reconducción.**

RETOS PARA LA POLÍTICA ECÓNOMICA



- **Los riesgos presentes en términos de deterioro de la competitividad, endeudamiento del sector privado y desequilibrio externo se pueden reabsorber mediante una desaceleración gradual de la demanda nacional que sea parcialmente compensada por la mejora de la demanda exterior neta.**
- **Este escenario es vulnerable a la prolongación de la presión del gasto y frente a las perturbaciones en tipos de interés, precios de la vivienda o empleo.**
- **Para evitar que la economía se desvíe hacia una senda de crecimiento débil es necesario que la política económica acompañe la desaceleración del gasto y ayude al encauzamiento de los problemas de competitividad.**
 - Avanzar en la política de estabilidad presupuestaria.
 - Moderación salarial.
 - Reformas del mercado de trabajo.
 - Liberalización de mercados.
 - Incremento de la inversión en tecnología.
 - Mejora del capital humano.
 - Fomento de la innovación empresarial.



GRACIAS POR SU ATENCIÓN