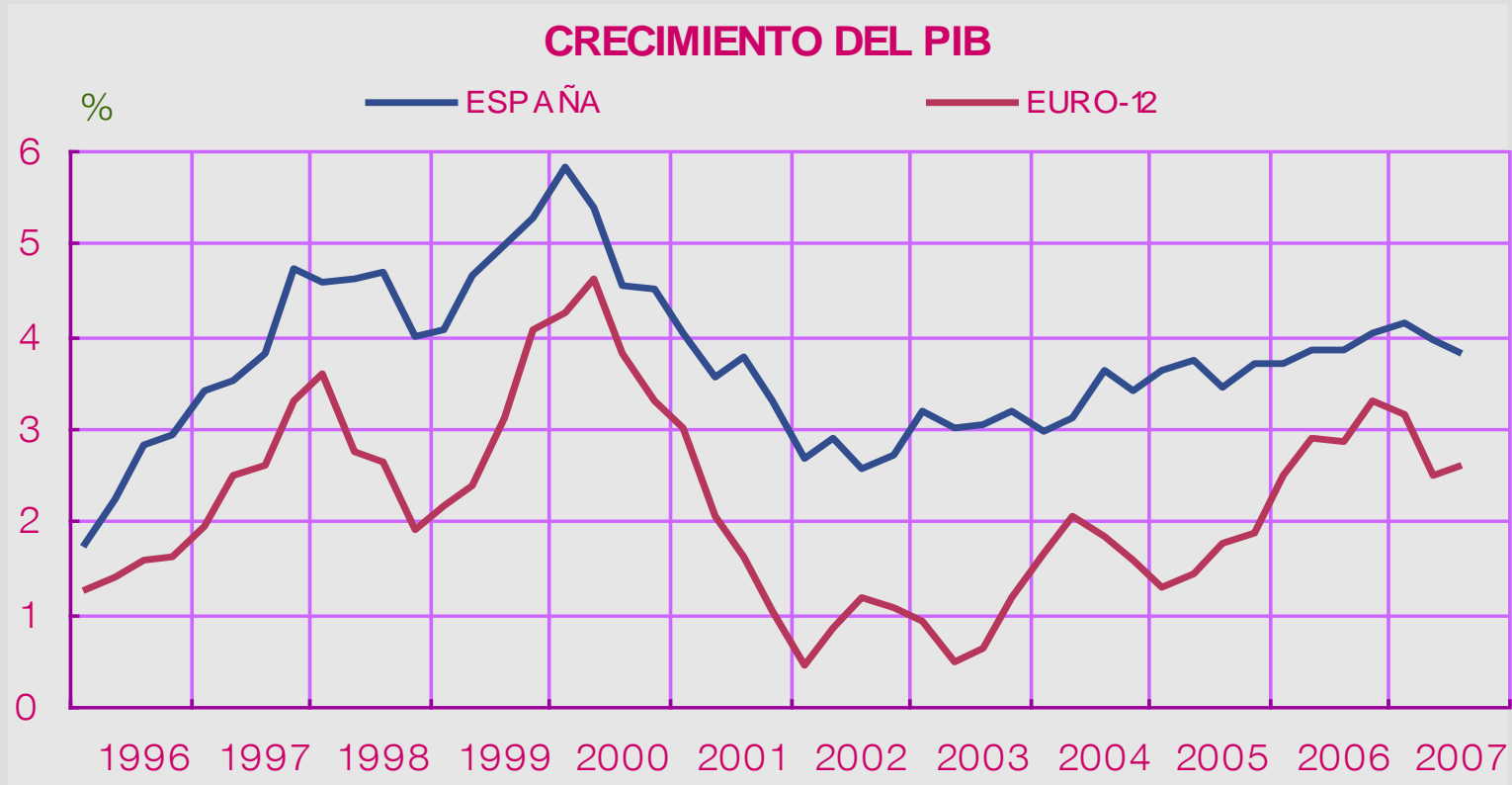


Los Retos de la Economía Española

José Luis Malo de Molina
Director General

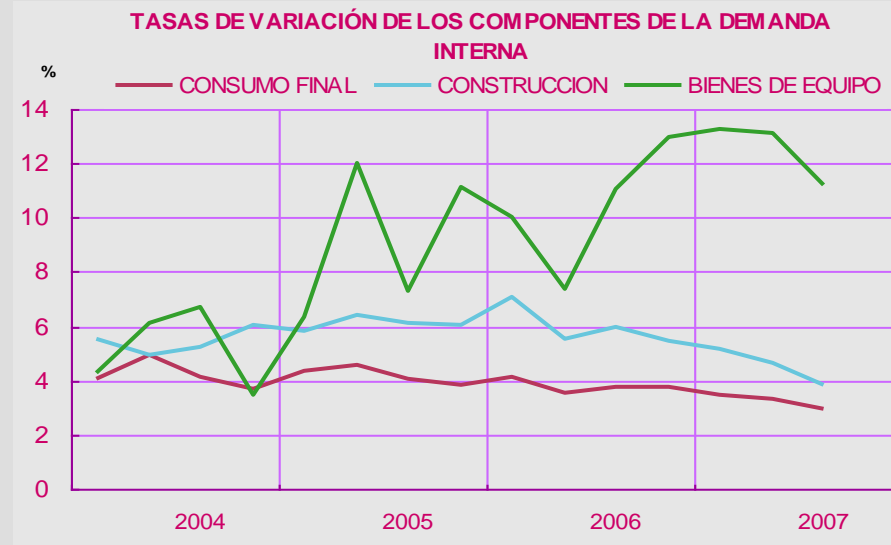
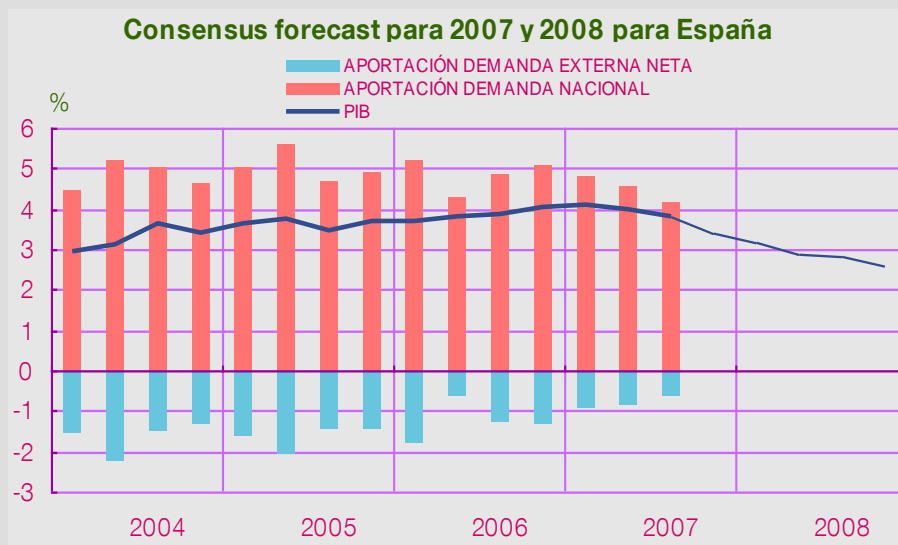
XXVI Coloquio Nacional de la APCE
Madrid
26 de noviembre de 2007

LARGA EXPANSIÓN ECONÓMICA



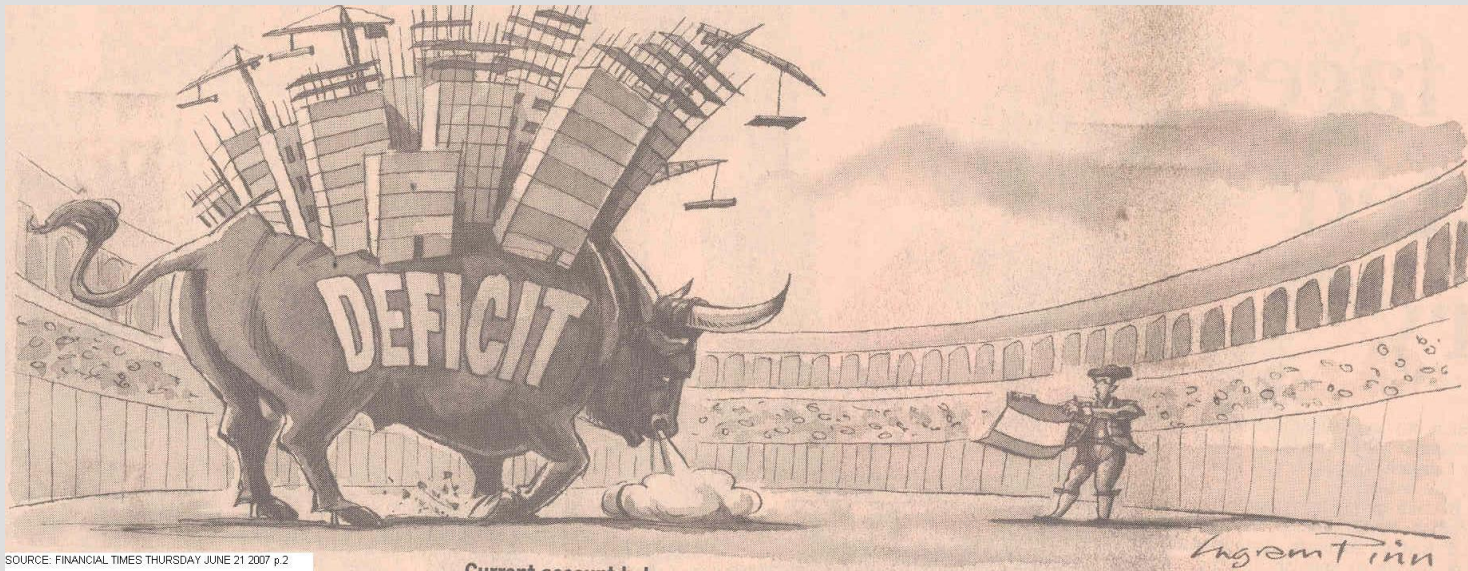
- **Más de 12 años de continuo crecimiento de la economía española.**
- **Ligeras oscilaciones en torno a una tasa media relativamente alta.**
- **Sistemáticamente superior al crecimiento de otros países del área del Euro.**

SUAVE DESACELERACIÓN HACIA UN MODELO DE CRECIMIENTO MÁS EQUILIBRADO



- **2007: la economía comienza a mostrar señales de una suave desaceleración.**
- **Según la mayoría de las instituciones esta desaceleración conduce hacia un crecimiento en línea con el potencial.**
- **En un contexto de tipos de interés más altos y un crecimiento mayor del área del euro se espera:**
 - Desaceleración del consumo privado y de la inversión en construcción
 - Mantenimiento de la robustez de la inversión en bienes de equipo
 - Mejora de la aportación del sector exterior.

PAIN AFTER GAIN IN SPAIN?



- Algunos, sin embargo, hablan de un escenario de “ajuste brusco”.
- Se basan en la idea de que las circunstancias excepcionales que han sostenido el crecimiento económico en España durante este ciclo desaparecerán.
- Y piensan que las tensiones acumuladas en este período aparecerán de forma desordenada.



- **Esta visión pesimista**

- subestima el papel que han tenido algunos factores y políticas estructurales en el prolongado dinamismo económico
- y falla también en la identificación adecuada de los principales retos en los próximos años

- **Frente a esta visión, el diagnóstico del escenario de ajuste más probable requiere un adecuado entendimiento de:**

- los elementos de fortaleza estructural
- los desafíos asociados al modelo actual de expansión económica

ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN



- **Principales factores que sustentan la prolongada expansión económica**
- **Elementos de posible debilidad**
- **Principales retos de la economía española**
- **El papel de la políticas**

PRINCIPALES FACTORES QUE SUTENTAN LA PROLONGADA EXPANSIÓN ECONÓMICA



- **Un nuevo régimen macroeconómico derivado de la pertenencia a la UME. Esto implica:**
 - Estabilidad macroeconómica y tipos de interés más bajos
 - Anclaje de las expectativas de inflación y moderación salarial ([gráfico](#))
- **Cambios demográficos: intensos flujos de inmigración causantes de un incremento considerable del empleo y output potencial y de una mayor flexibilidad en el mercado laboral ([gráfico](#))**
- **Otros cambios estructurales:**
 - Mayor apertura, eficiencia y competitividad del sector financiero, que ha permitido una reducción de los costes de financiación y un aumento de la disponibilidad de crédito.
 - Reformas de oferta: privatizaciones, reformas del mercado laboral y liberalización de algunos mercados de bienes y servicios.

PRINCIPALES FACTORES QUE SUTENTAN LA PROLONGADA EXPANSIÓN ECONÓMICA

- **Todos estos factores han propiciado una clara mejora de la situación macroeconómica española en la última década. Esta mejora se manifiesta en los siguientes aspectos:**
 - Caída en la NAIRU.
 - Aumento en la tasa de participación en el mercado laboral.
 - Incremento del peso de la inversión en el PIB.
 - Aumento del PIB potencial ([gráfico](#))
 - Disminución de la variabilidad del PIB ([gráfico](#))
- **Junto a estos factores de fortaleza existen otros elementos de posible debilidad.**

ELEMENTOS DE POSIBLE DEBILIDAD



▪ **Las presiones de demanda han excedido constantemente la capacidad de respuesta de la oferta. Dos consecuencias:**

- Diferenciales de inflación positivos ([gráfico](#))
- El gasto excede a la renta generando
 - *Creciente déficit exterior ([gráfico](#))*
 - *Creciente endeudamiento del sector privado*

▪ **La presión de demanda ha sido especialmente fuerte en el mercado de la vivienda, aunque la reacción de la oferta ha sido excepcional. En consecuencia:**

- El modelo de crecimiento del PIB se ha inclinado hacia la inversión residencial ([gráfico](#))
- Crecimiento del empleo ha sido intenso pero con un sesgo hacia los trabajos con baja productividad.



- **En el marco de la unión monetaria, el déficit exterior de la nación no es un desafío en sí mismo: puede ser financiado.**

- **La financiación externa de la economía está relacionada con la calidad crediticia de los prestatarios que, en el caso de España, son las instituciones financieras. Estas últimas disfrutan en la actualidad de una sólida posición con:**
 - alta rentabilidad
 - alto nivel de provisiones
 - alto grado de solvencia

- **No obstante, el déficit exterior puede estar reflejando alguna debilidad en la competitividad de la economía española y en el endeudamiento del sector privado.**



PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: LA COMPETITIVIDAD

- Deterioro generalizado de los indicadores de competitividad-precio (gráfico)
- La posición de partida era favorable y las pérdidas acumuladas son menores que en episodios anteriores.
- En cualquier caso, otros indicadores muestran señales similares de pérdida de competitividad.
- No obstante, esta erosión de la competitividad ha coincidido con cambios de gran importancia en los mercados internacionales.
- Y sin posibilidad de ajustar el tipo de cambio.



PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

- El endeudamiento del sector privado está explicado por sus determinantes y refleja las favorables expectativas de este sector sobre sus rentas futuras.
- El ritmo de crecimiento del crédito a familias ha descendido desde principios de 2006 ([gráfico](#))
- La carga financiera de las familias se ha mantenido relativamente moderada dados los bajos tipos de interés y la ampliación de los plazos de amortización ([gráfico](#))
- El mayor endeudamiento de las familias ha transcurrido paralelamente con un significativo aumento de su riqueza. La riqueza total neta de las familias representa diez veces su renta bruta disponible. Su situación financiera es globalmente sólida ([gráfico](#))



PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

- La rentabilidad de las empresas españolas se ha mantenido en unos niveles altos y ha propiciado un fuerte proceso inversor ([gráfico](#))
- Los fondos han sido parcialmente destinados a operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) que han incrementado la diversificación sectorial y geográfica.
- Sin embargo, la evolución actual (y la esperada) de los determinantes de la financiación crediticia no sustentan un mantenimiento del dinamismo observado de esta variable.
- La expansión del crédito se ha empezado a moderar en línea con la normalización de los tipos de interés y con el ajuste en el sector inmobiliario.
- El mayor porcentaje de los nuevos fondos está vinculado a la actividad constructora y a la adquisición de viviendas ([gráfico](#))

PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: AJUSTE DEL MERCADO INMOBILIARIO



- La fase alcista más pronunciada del ciclo de la inversión residencial ya ha sido superada.
- La normalización en el mercado de la vivienda está siendo más suave que en ciclos anteriores.
- El aumento de los precios tiende a moderarse. Las perspectivas son de estabilización de los precios ([gráfico](#))
- La senda de rápida expansión de construcción de vivienda también muestra una suave desaceleración.
- El incremento de los tipos de interés está reduciendo la demanda de vivienda.
- No obstante, los cambios demográficos contribuyen a mantener un suelo relativamente alto para la demanda de vivienda, limitando el alcance del ajuste.

EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS



- **¿Qué papel deberían tener las políticas económicas en este proceso?**
- **Para que el ajuste sea suave debería producirse:**
 - Una desaceleración de la demanda interna que ayudase a frenar el endeudamiento de las familias y las empresas.
 - Una sustitución de la demanda interna por demanda externa.
 - Una sustitución del crecimiento del sector de la construcción por una expansión del sector industrial y de los servicios.
 - Un aumento de la productividad y de la oferta.

EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS

■ En relación con las políticas de demanda

- La política monetaria única ha ido, desde diciembre de 2005, corrigiendo gradualmente el carácter expansivo de los años recientes, pero su contribución es limitada.
- La política presupuestaria debe seguir desempeñando una función estabilizadora, aunque su margen de maniobra es limitado ([gráfico](#))

■ Las políticas de demanda se deben complementar con políticas de oferta, que persigan, principalmente, dotar a la economía con mecanismos de ajuste más flexibles y mejorar la productividad. Estas políticas deberían incluir :

- Reformas en el mercado laboral.
- Reformas en los mercados de bienes y servicios.
- Aumento del grado de capitalización de la economía.



REFORMAS DEL MERCADO LABORAL

- Algunas características actuales del mercado laboral todavía **limitan la flexibilidad** requerida.
- Las consecuencias derivadas de estos elementos de rigidez son menos significativas en períodos de expansión. No obstante, en la fase de desaceleración cíclica, **existe el riesgo** de que los **salarios no reaccionen** en la medida necesaria y que el **ajuste** recaiga, principalmente, en el **empleo temporal** ([gráfico](#))
- Es necesario seguir avanzando en la línea de **reducir las rigideces** de los contratos indefinidos y de **mejorar el sistema de negociación** para que los salarios se adapten a las condiciones específicas de cada empresa.
- Deben impulsarse políticas dirigidas a **aumentar la participación laboral** de ciertos grupos (especialmente las mujeres), intensificando medidas para el cuidado de los hijos y promoviendo el trabajo flexible y a jornada parcial ([gráfico](#))



REFORMAS EN LOS MERCADOS DE BIENES Y SERVICIOS

- Aumentar la flexibilidad a través de una **mayor competencia**. El proceso de **liberalización** llevado a cabo en los años recientes tiene que completarse (gráfico)
- Incorporar una **regulación más simple y transparente** que permita una rápida respuesta de la oferta a las condiciones de demanda, generando los incentivos apropiados y evitando distorsiones en la asignación de los recursos.



AUMENTAR EL GRADO DE CAPITALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA

- A través de la **inversión en capital físico** ([gráfico](#))
- Fomentando la inversión en **capital tecnológico**. Alcanzar el objetivo de inversión en I+D establecido en la Agenda de Lisboa (2% del PIB en 2010) requiere no solo un aumento significativo del esfuerzo inversor público sino también incentivar el gasto en innovación de las empresas.
- Con inversión en **capital humano**. Se requiere una significativa mejora en la calidad de la educación y del capital humano.
 - En particular, se debería avanzar en la reducción de la ratio de **abandono escolar** (29,9% en 2006, doble que la media de la EU), aumentando el porcentaje de población que completa los estudios secundarios y mejorando la integración escolar de la población inmigrante.



CONCLUSIONES

- **En el contexto de la Agenda de Lisboa, en octubre de 2005 el gobierno aprobó el Plan Nacional de Reformas que contiene un diagnóstico adecuado y una orientación en la dirección correcta.**
- **Una decisión firme en la puesta en funcionamiento de la medidas incorporadas en el Plan contribuirá a un escenario de continuidad del dinamismo económico a medio plazo.**



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Dirección General del Servicio de Estudios