

La economía española en la actual encrucijada europea

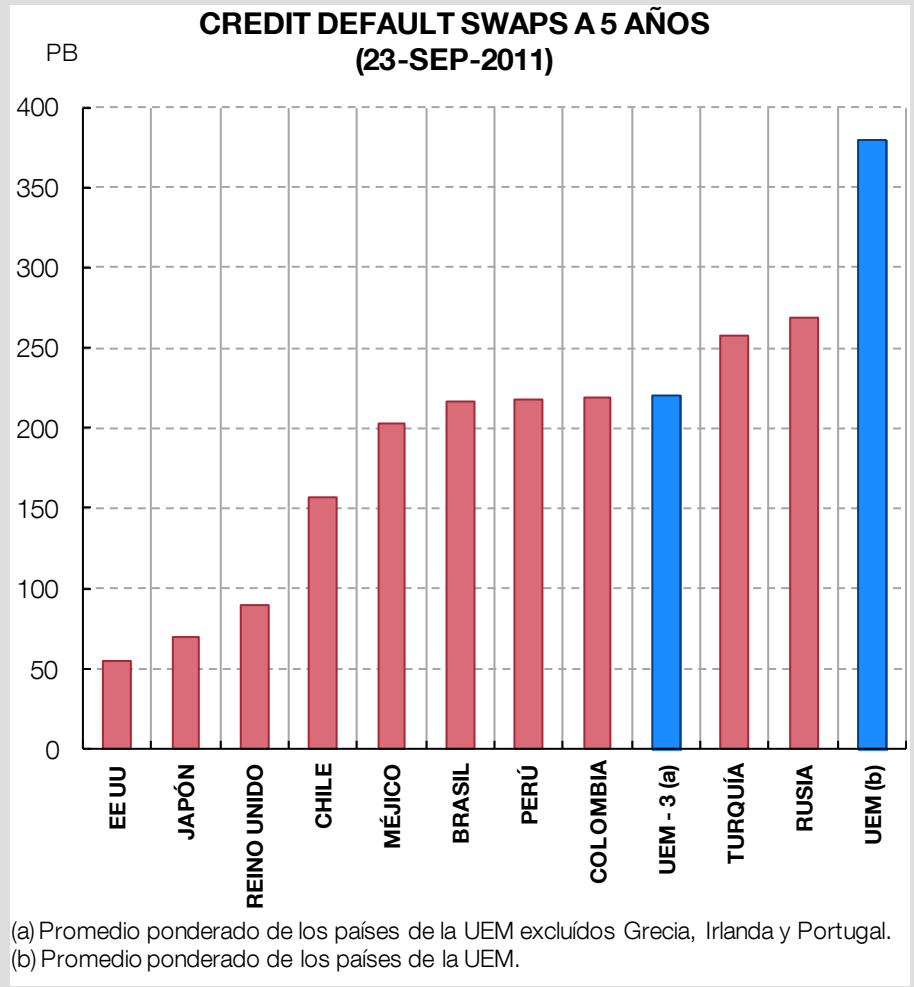
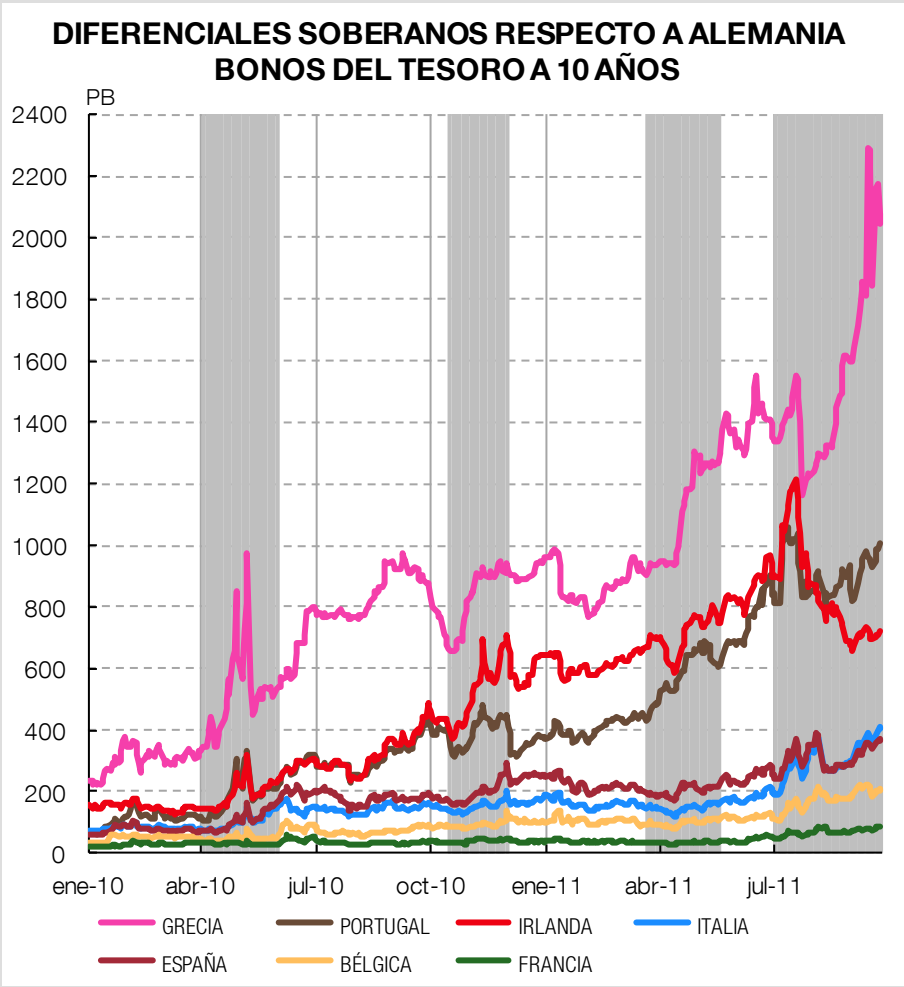
José Luis Malo de Molina
Director General

Actos Conmemorativos del 40 Aniversario de la Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales de la Universidad de Sevilla

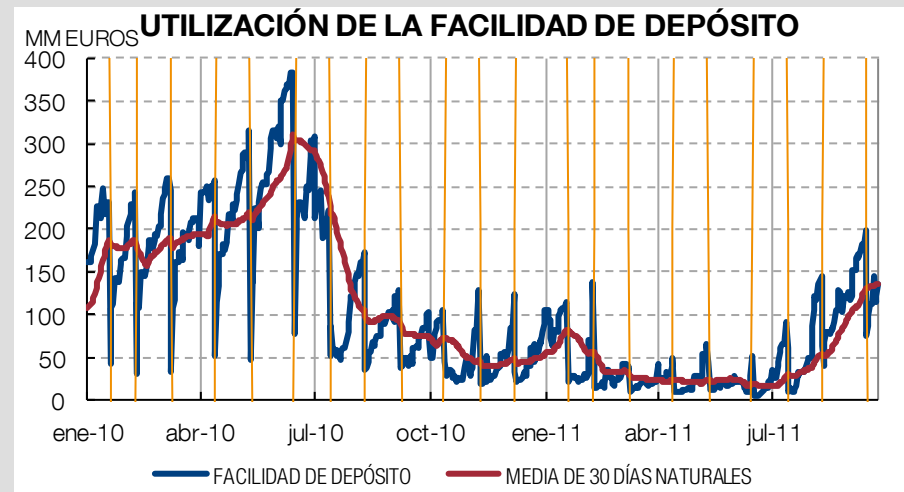
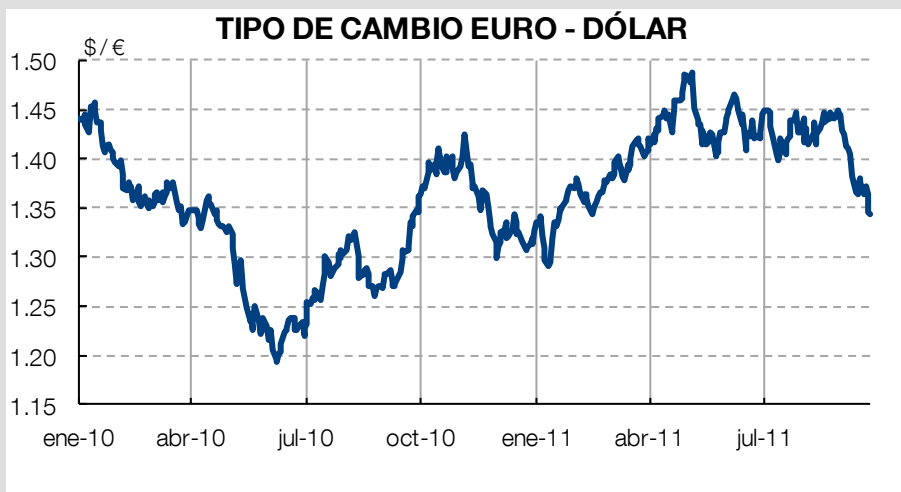
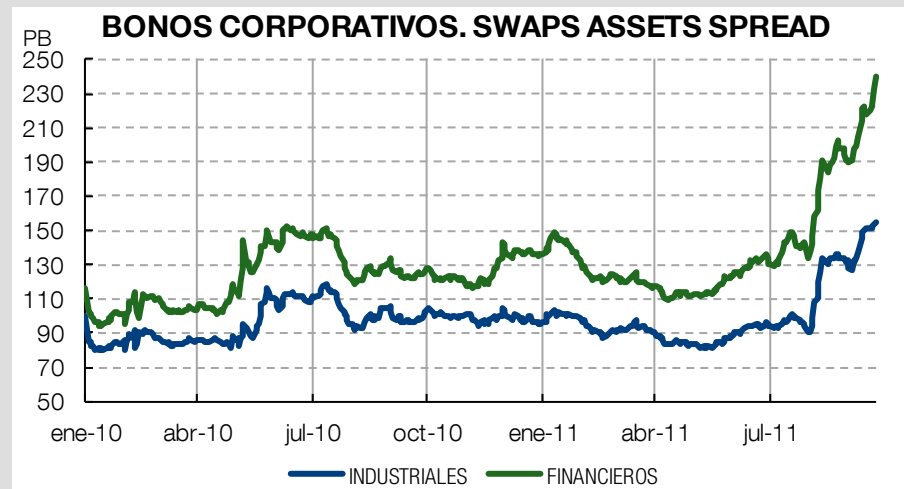
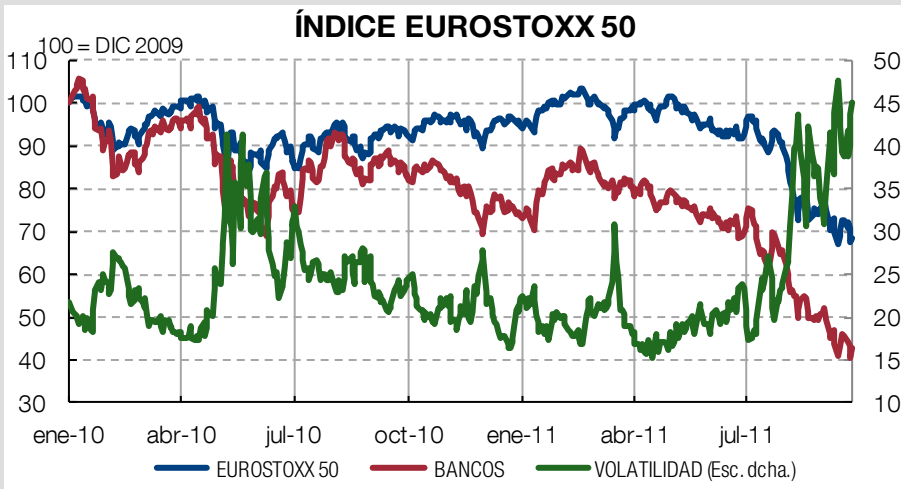
24 de octubre de 2011

SERVICIO DE ESTUDIOS

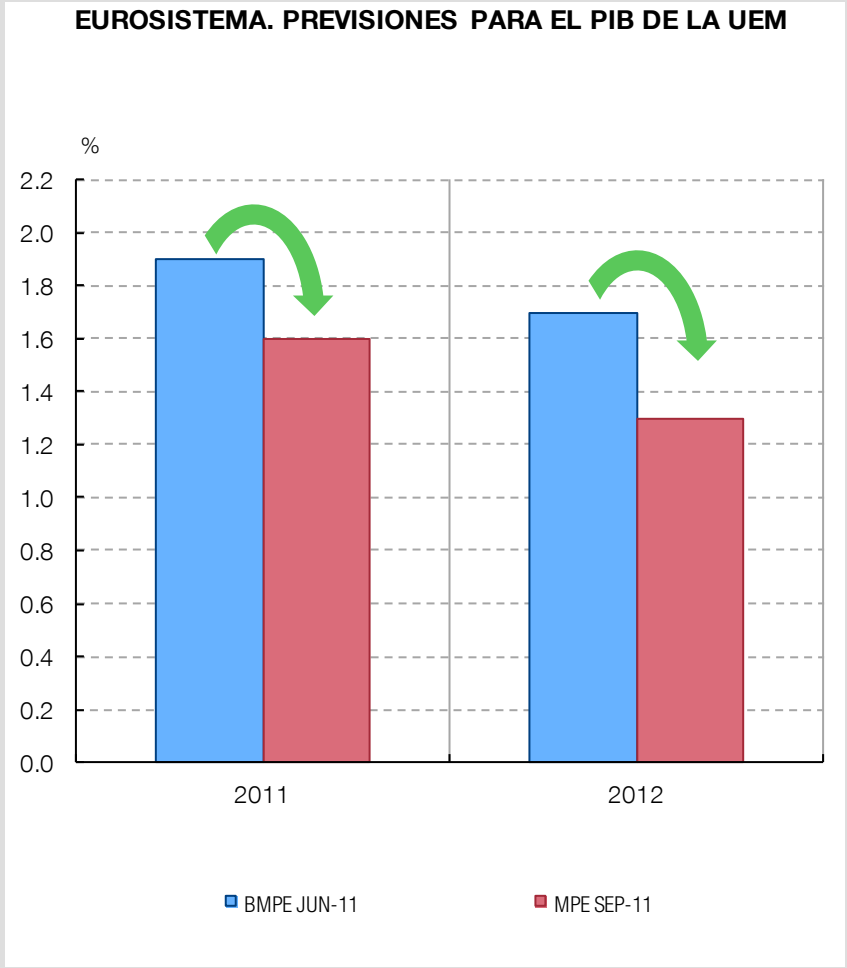
Coyuntura crítica en el Área del Euro por la crisis de la deuda soberana



El Área del Euro es el centro de la inestabilidad financiera y la tensión se ha extendido al conjunto de los mercados



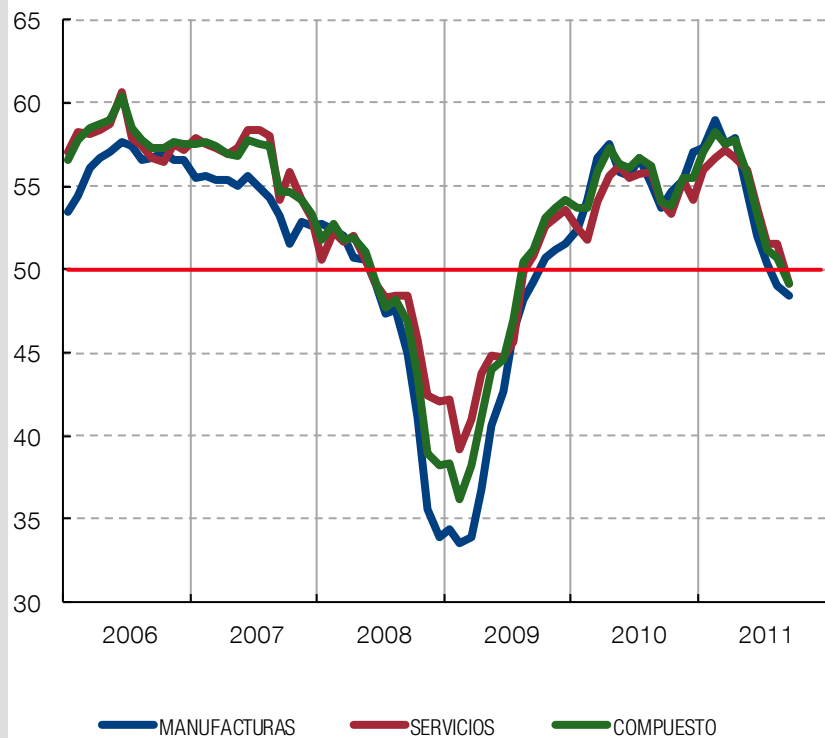
Las previsiones de crecimiento más recientes han quedado obsoletas, a pesar de su revisión a la baja



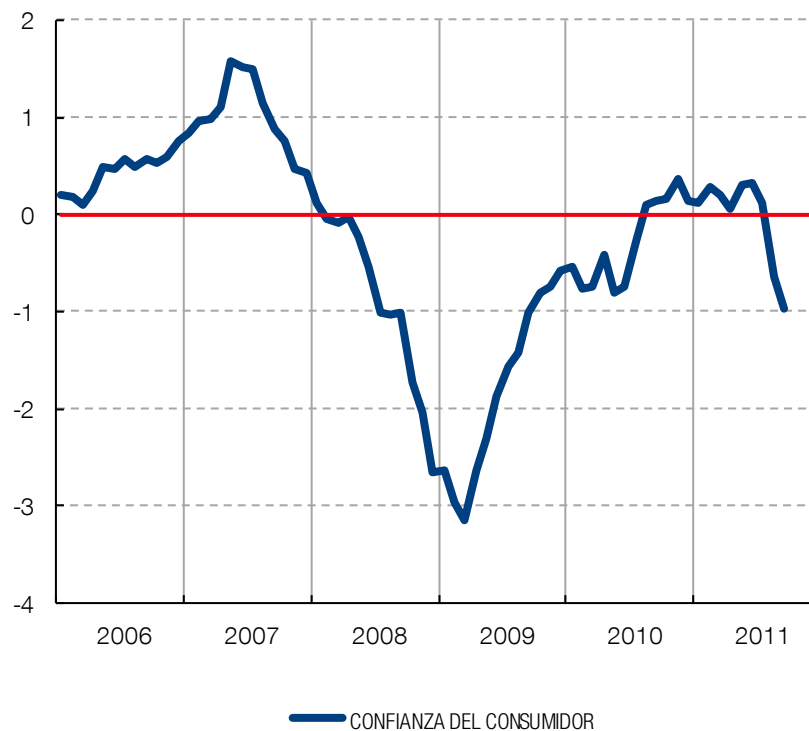
La información más reciente de los indicadores de confianza muestra un fuerte deterioro adicional



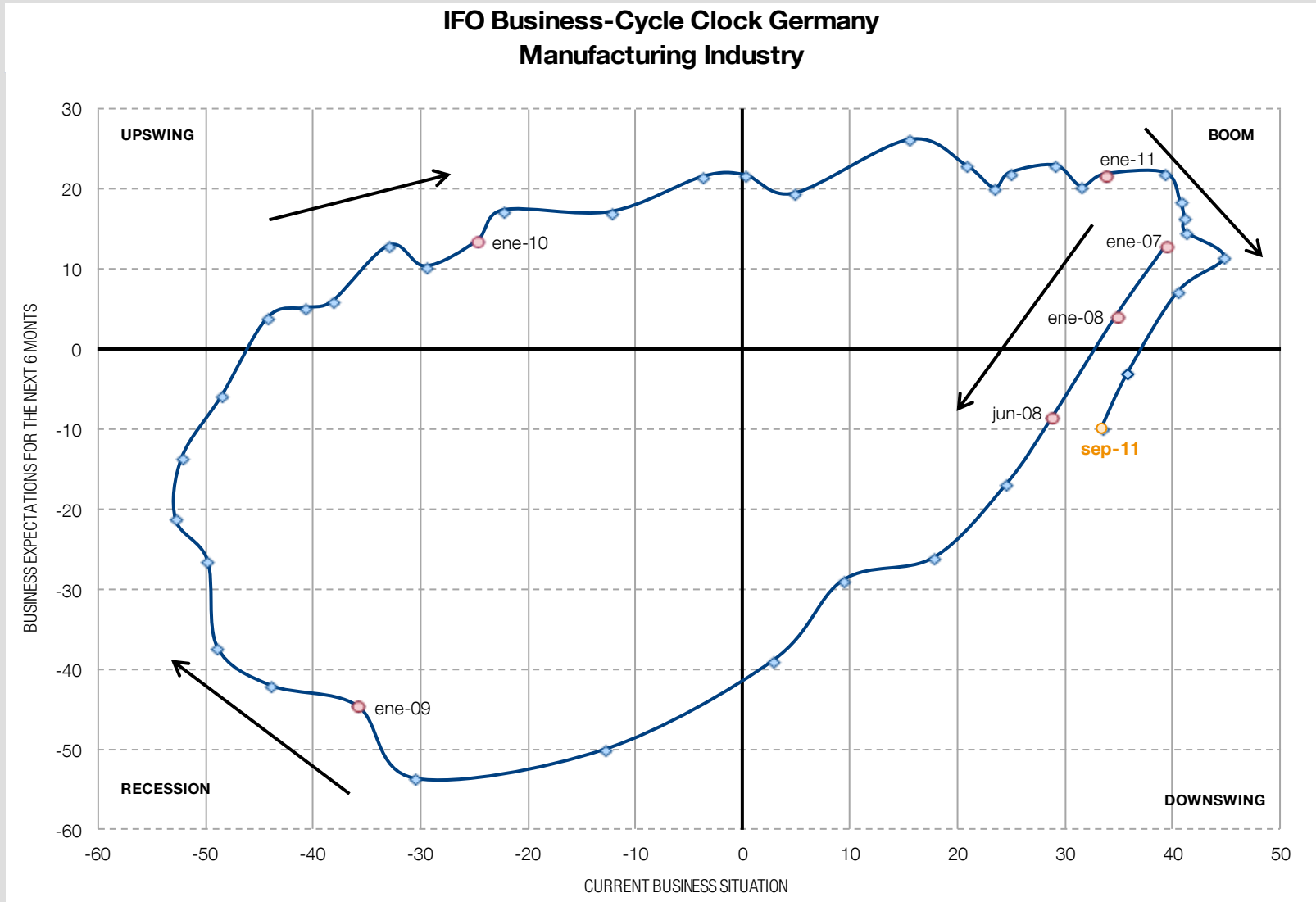
INDICADORES PMI



INDICADOR DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR DE LA COMISIÓN EUROPEA (Serie normalizada)



Las probabilidades de recesión se han incrementado



LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA SE DEBE A LA ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS Y A DEBILIDADES EN LA ARQUITECTURA INSTITUCIONAL



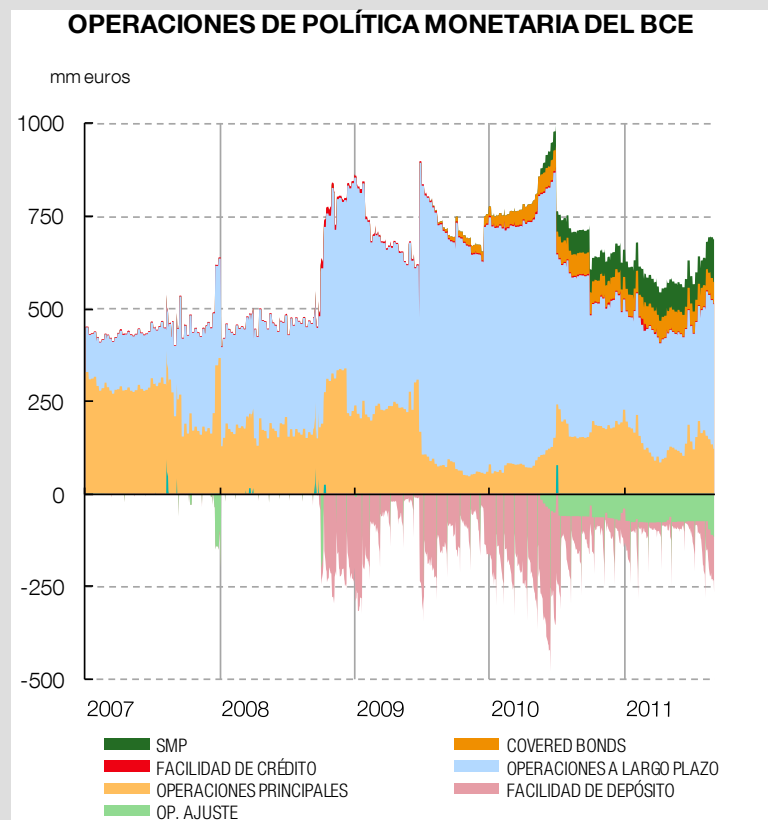
- El **Pacto de Estabilidad y Crecimiento** no ha sido suficiente para garantizar la disciplina fiscal de los gobiernos de los países del área.
- Inatención a la acumulación de otros **desequilibrios de naturaleza no fiscal**:
 - Pérdidas de competitividad reflejadas en un creciente desequilibrio exterior
 - Excesivo endeudamiento del sector privado
 - Acumulación de riesgos (burbujas, por ejemplo) para la estabilidad financiera del área
- Escasa efectividad de los **mecanismos de coordinación de políticas** económicas nacionales para potenciar la productividad, el empleo y el crecimiento en el área
- Exceso de confianza en la disciplina de unos mercados financieros menos eficientes de lo que se creía. Como consecuencia, no se contemplaba la posibilidad de una crisis de confianza en el euro y **se carecía de un mecanismo de gestión de crisis**.
- La superación requiere respuesta de los Estados Miembros y de la propia gobernanza del euro



- La UEM **carecía de un mecanismo de gestión de crisis**: el primer programa de apoyo a Grecia se financia con préstamos bilaterales
- Se **crea la EFSF**: emite con garantía de los Estados y financia programas de apoyo financiero bajo estricta condicionalidad. Dotado inicialmente con capacidad de hasta 440mm de euros. Complementado con la participación de la CE (60mm) y el FMI (250mm)
- Pronto se evidencian algunas **limitaciones**:
 - Falta de flexibilidad: la EFSF solo puede actuar mediante préstamos
 - Duración: vigente solo hasta 2013
 - Debate prematuro y confuso sobre *private sector involvement*
- Nuevo impulso a partir de las decisiones del **21 de julio** pasado:
 - Aumentar la flexibilidad: capacitar a la EFSF para que pueda comprar deuda en mercados secundarios
 - Posibilidad de apoyar directamente sistemas bancarios
 - PSI excepcional, no repetible, para Grecia
- A partir de 2013, la EFSF será sustituida con carácter **permanente por el ESM**

LA CONTRIBUCIÓN DEL BCE A LA GESTIÓN DE LA CRISIS

- **Introducción medidas no convencionales**
 - Adjudicación plena de las demandas en las subastas de liquidez
 - Operaciones suplementarias de financiación a plazos largos
 - Intervenciones para garantizar el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria: SMP y CBPP2
 - Provisión liquidez en dólares a 3 meses en coordinación con otros bancos centrales.





1. Vigilancia y la prevención de los desequilibrios:

- Refuerzo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.
- Fortalecimiento de los marcos fiscales nacionales.
- Extensión del marco de vigilancia y prevención a los desequilibrios macroeconómicos no fiscales mediante la Posición de Desequilibrio Excesivo, como complemento del PEC.
- Creación del ESRB (y las tres ESA) para el control de los riesgos macroprudenciales

2. Coordinación de políticas

- Se refuerza el compromiso de los gobiernos del área del euro (y de algunos países UE) con la instrumentación de políticas a favor del crecimiento, el empleo y la estabilidad financiera mediante el Pacto del Euro Plus.

LA RESPUESTA DE LOS GOBIERNOS: REFORMAS NACIONALES

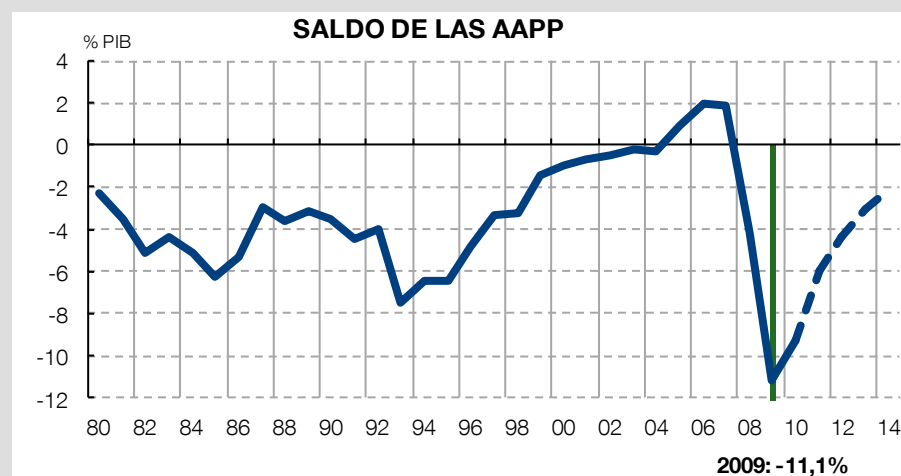
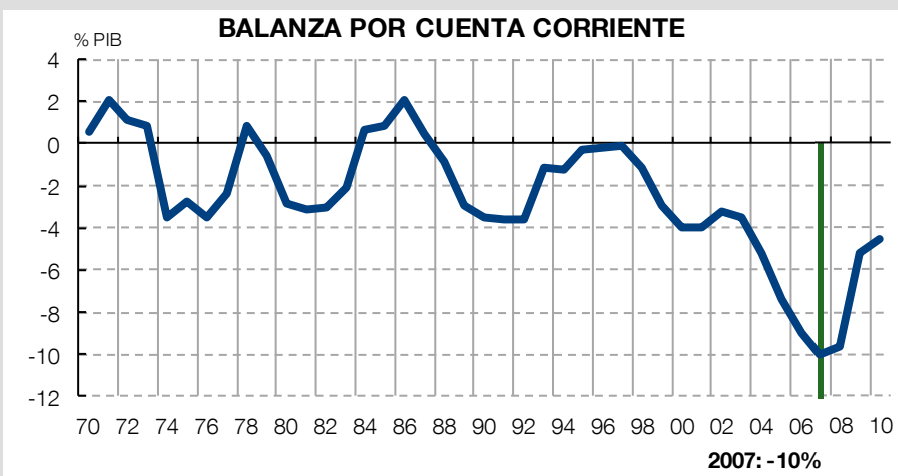
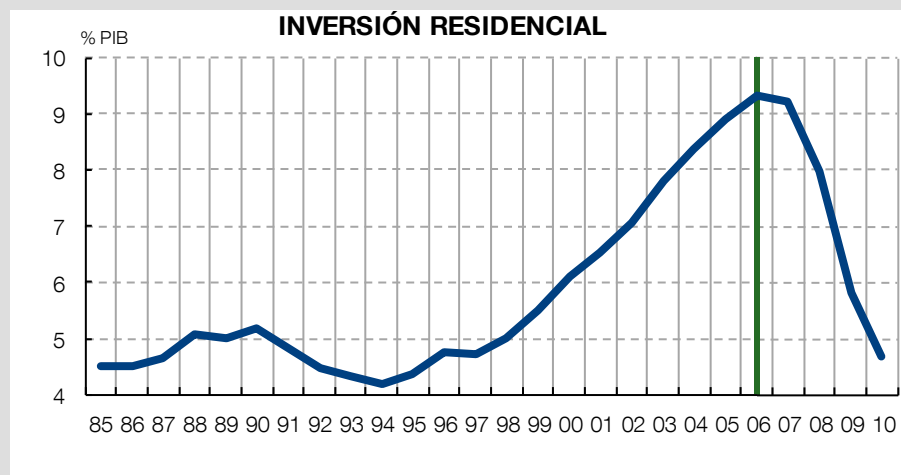
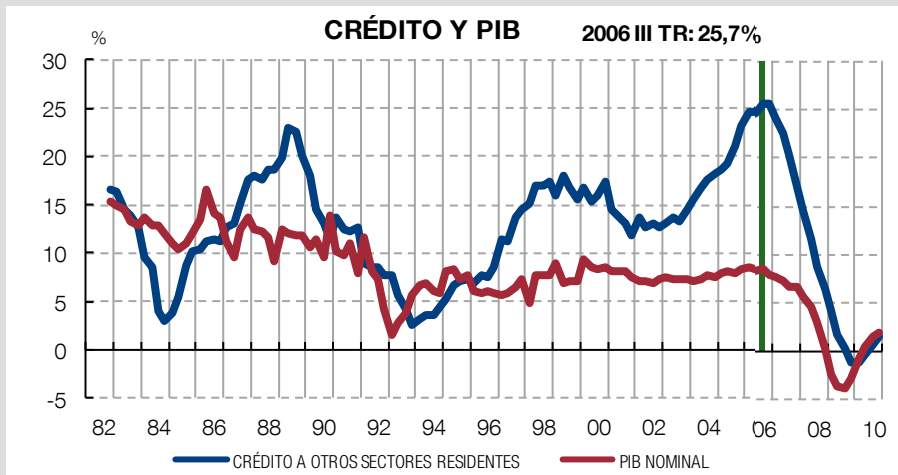


- **Ajuste fiscal:**
 - Medidas de disminución y racionalización del gasto, en gran parte de carácter estructural: reducción y/o congelación de salarios y pensiones públicas, restricciones a la contratación, reorganización de la administración.
 - Incremento de impuestos: fundamentalmente de la imposición indirecta y sobre la propiedad.

- **Reformas estructurales:**
 - Sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones (retraso edad jubilación...)
 - Mercado de trabajo: modalidades de contratación, sistemas negociación colectiva...
 - Mercados de bienes y servicios: liberalización de sectores protegidos

- **Procesos de saneamiento, reestructuración y recapitalización del sector financiero**

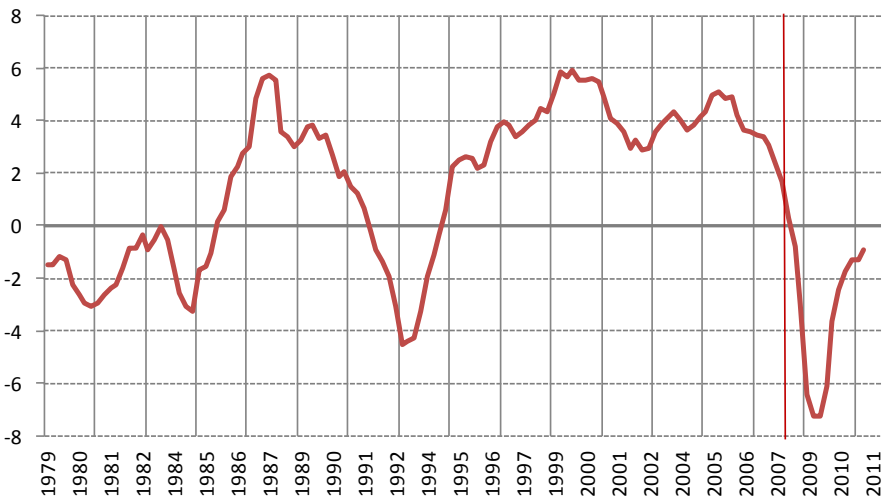
La economía española se enfrenta a la crisis de deuda soberana en medio de un duro proceso de ajuste



Que está afectando con singular intensidad al empleo lo que agudiza el riesgo de que una parte del desempleo termine siendo estructural

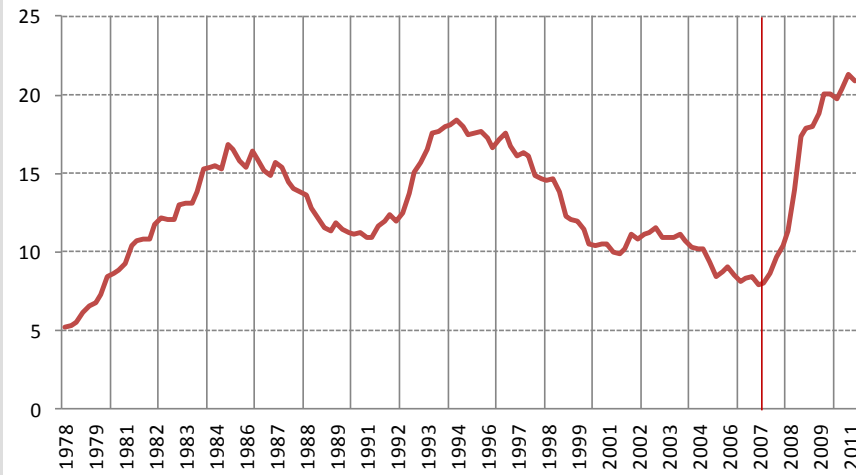


CRECIMIENTO DEL EMPLEO: 1978-2011 Julio 2007



Fuente: EPA

TASA DE PARO: 1978-2011 Julio 2007



Fuente: EPA

Las políticas de ajuste se han de profundizar para afrontar la crisis de la deuda soberana



- **Introducción regla de gasto** (julio 2011)
- **Reforma Constitucional (artículo 135 de la Constitución)**
 - Se establecen límites al déficit estructural de las AAPP y a la ratio de deuda pública como porcentaje del PIB en línea con los Tratados de la Unión Europea
 - Se otorga prioridad al pago de los intereses de la Deuda Pública así como a su amortización
- **Adopción de nuevas medidas de ajuste en agosto:**
 - Adelanto de los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades
 - Generalización de la dispensación de medicamentos genéricos en la sanidad pública
 - Estas medidas, junto con los ingresos derivados de la subasta del espacio radioeléctrico, tendrán un impacto positivo sobre el saldo de las AAPP de 0,5% del PIB en 2011

Y se han adoptado otras reformas

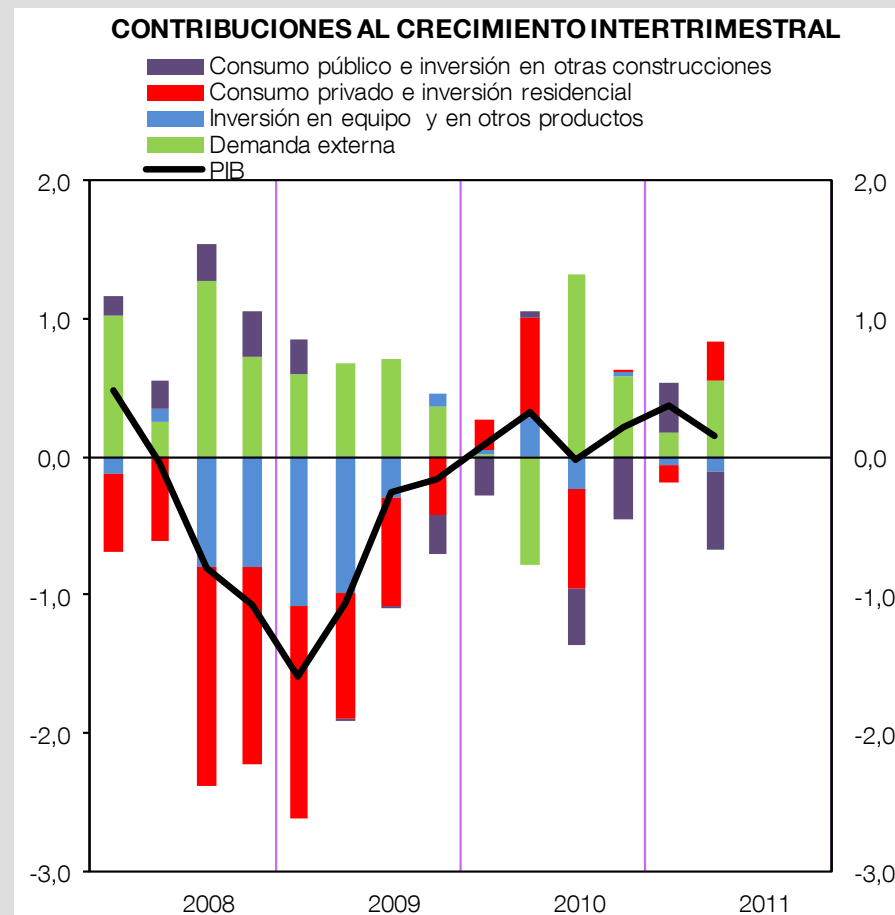
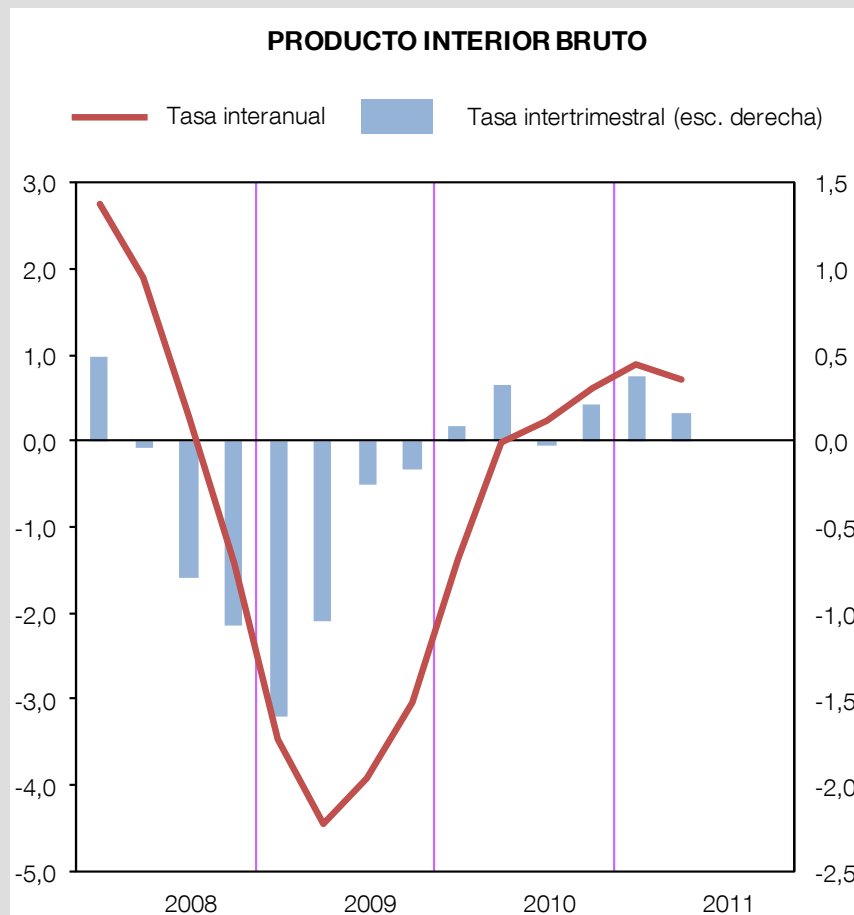
- **Reformas estructurales**

- Reformas del mercado de trabajo: sistemas de contratación (septiembre 2010), negociación colectiva (julio 2011)
- Reforma de sistema de pensiones (julio 2011): aumento edad de jubilación, mayor contributividad, introducción factor de sostenibilidad
- Ampliación del contrato de formación y eliminación de las restricciones a los contratos temporales (agosto 2011)

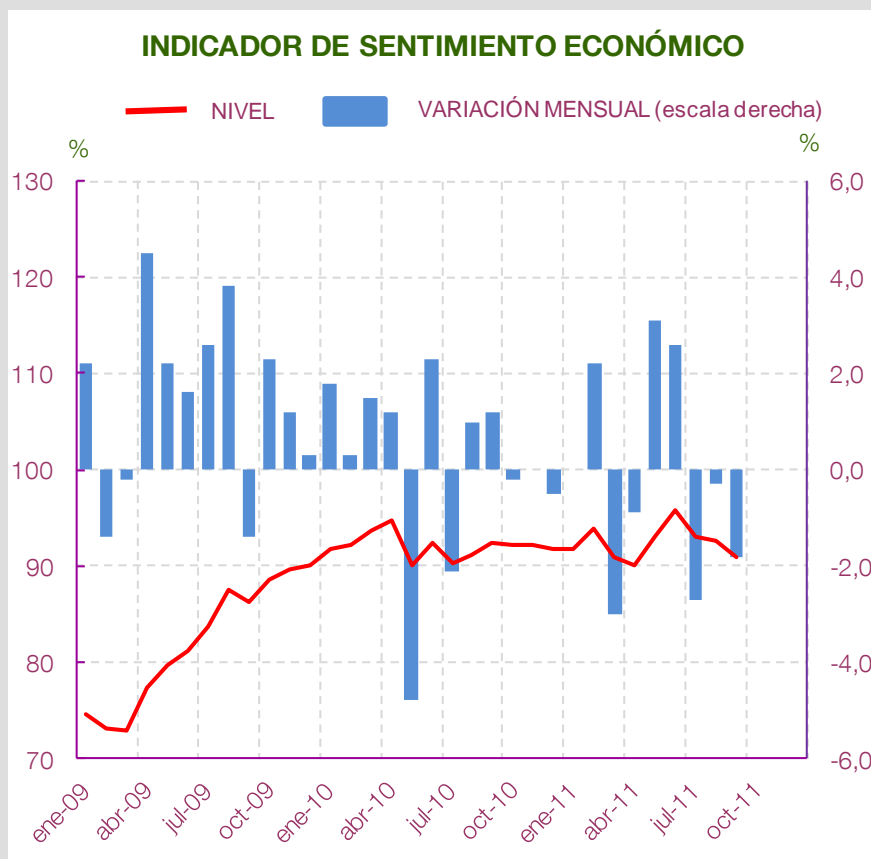
- **Saneamiento, reestructuración y recapitalización del sistema bancario**

- Reconocimiento y asunción de pérdidas en el entorno del 9% del PIB
- Creación del FROB y reforma de las cajas de ahorros
- Refuerzo de la transparencia
- Mayores exigencias de capital

El ritmo de recuperación de la actividad en España siguió siendo modesto hasta el segundo trimestre, con un gran protagonismo del sector exterior



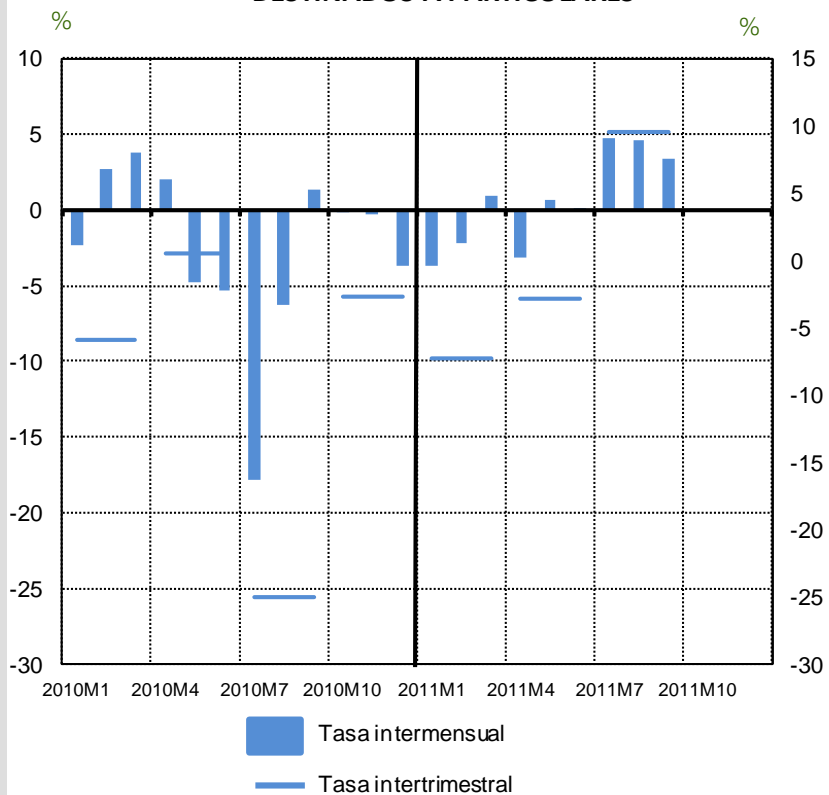
En los meses de verano se ha observado un claro descenso de la confianza que apuntan un debilitamiento de la recuperación



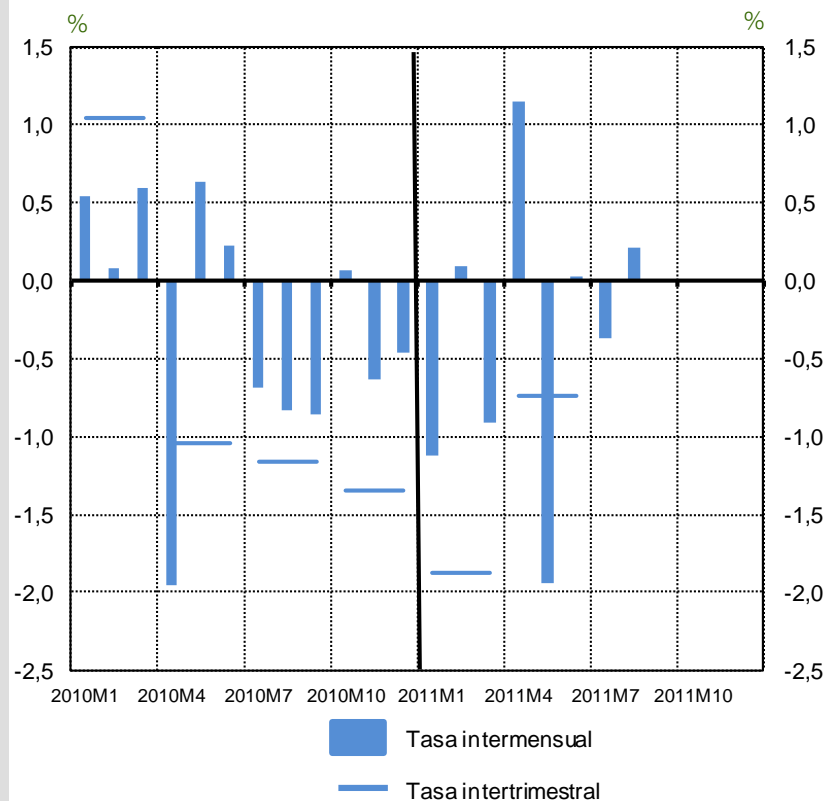
Prosigue la debilidad del consumo privado



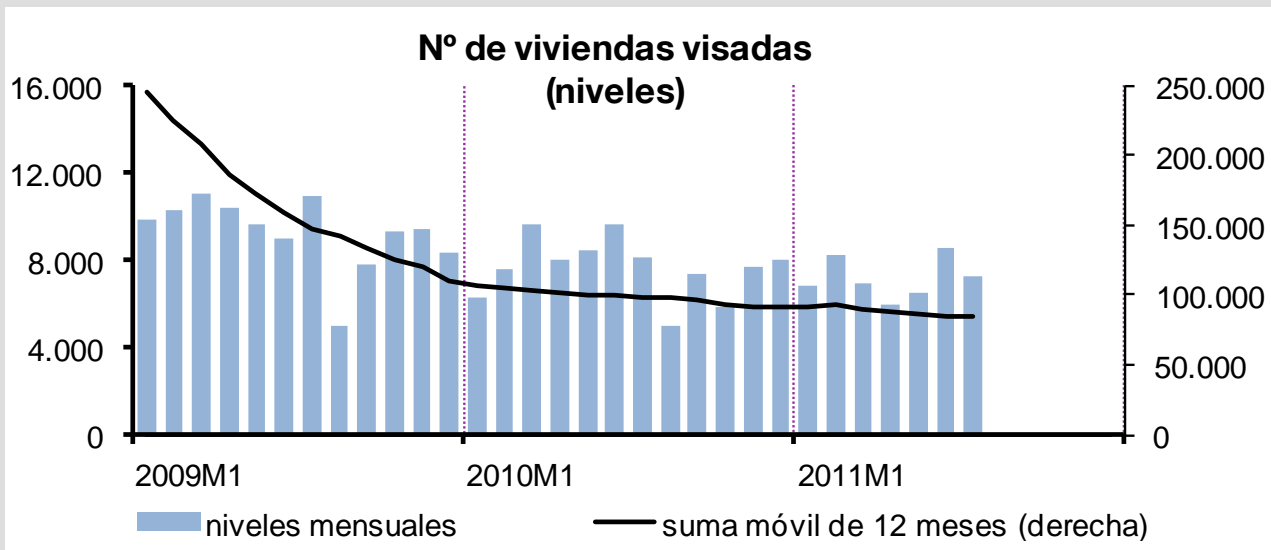
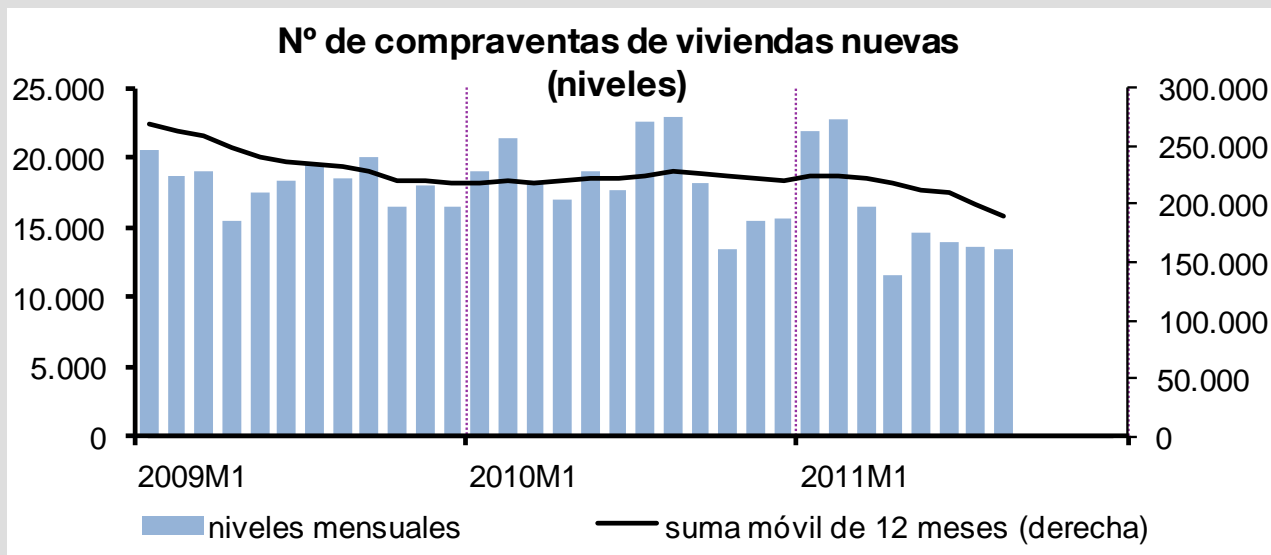
MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS DESTINADOS A PARTICULARES



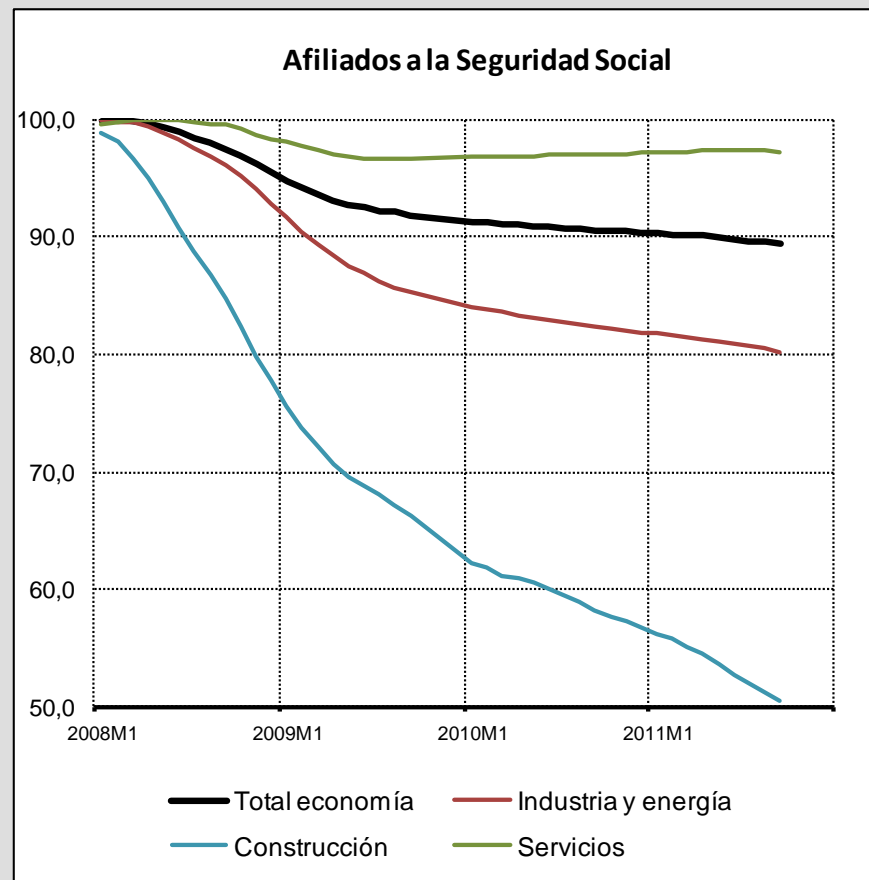
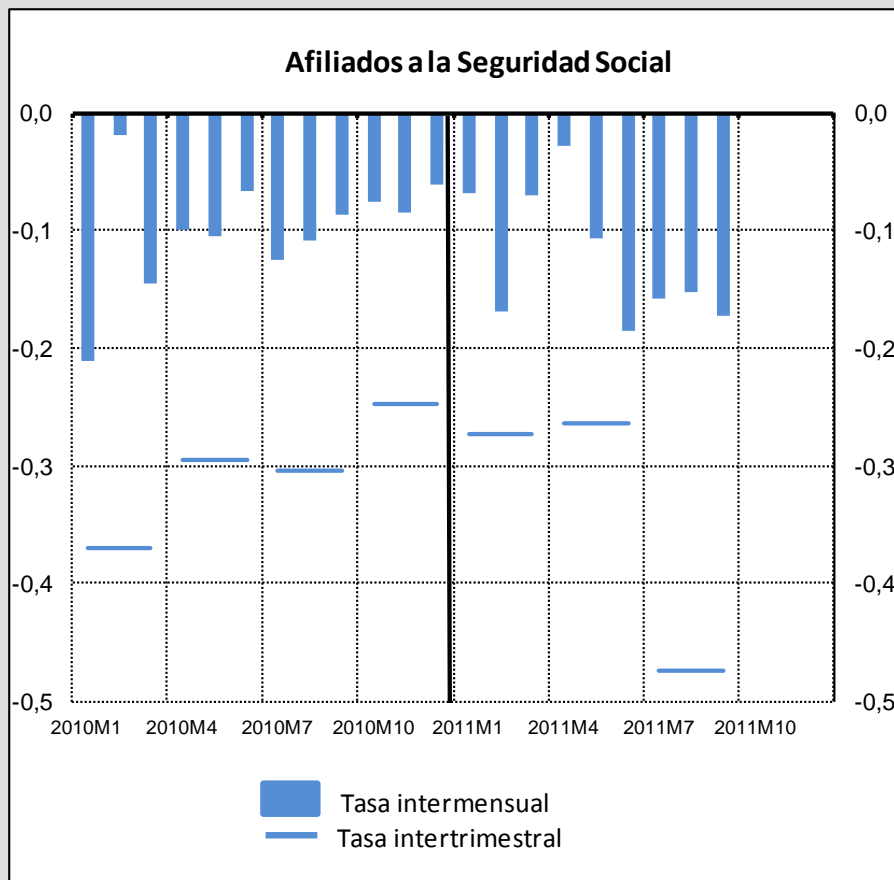
COMERCIO AL POR MENOR



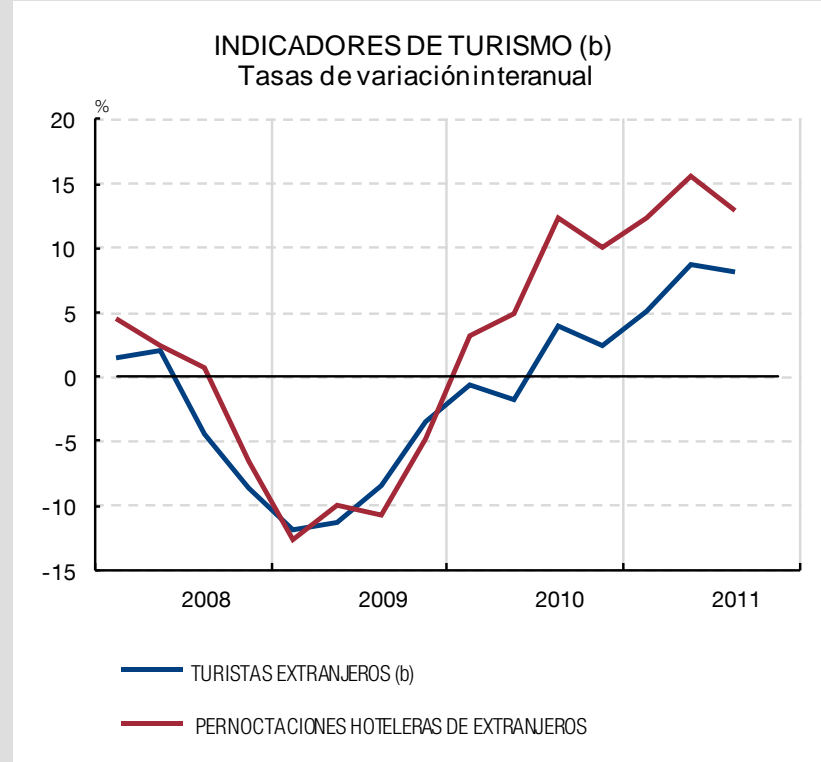
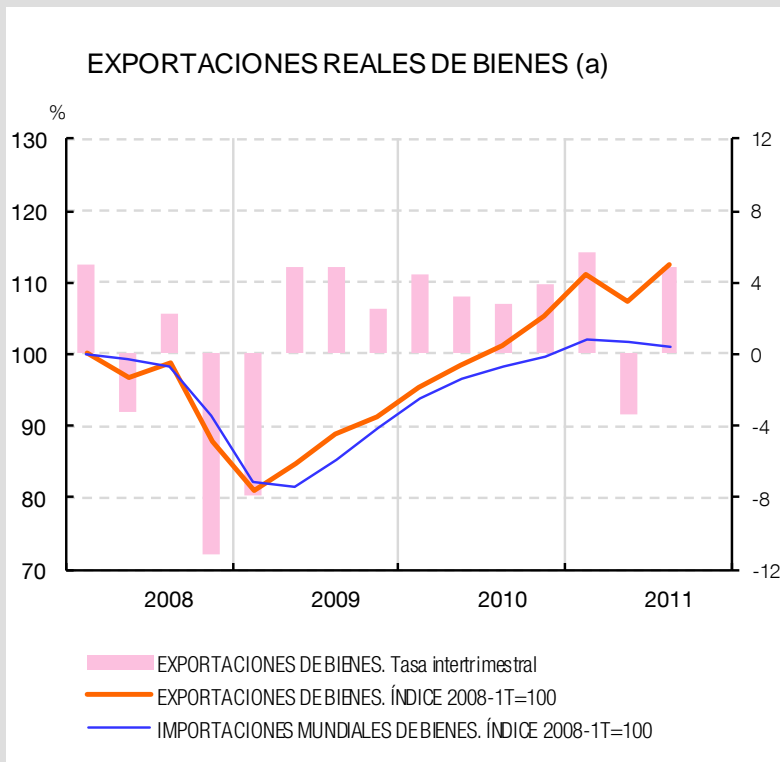
La demanda de nuevas viviendas se desacelera después de la eliminación de la desgravación fiscal



Continúa la destrucción de empleo, sobre todo, en construcción y en industria



Buenas señales sobre las exportaciones de bienes y el turismo en los meses de verano que actúan como soporte



FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, INE e IET.

a. Series deflactadas ajustadas de estacionalidad. Datos hasta julio para el tercer trimestre de 2011.

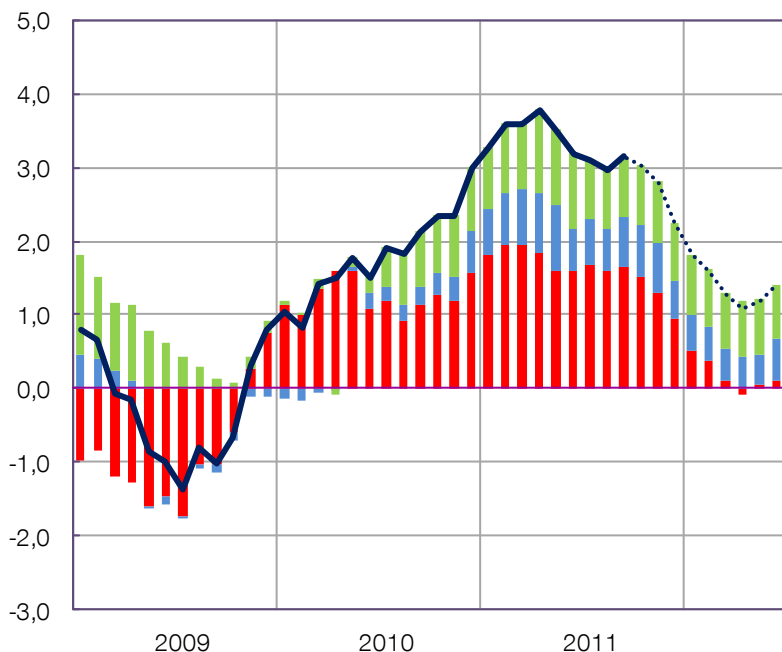
b. Series ajustadas de estacionalidad. datos hasta agosto para el tercer trimestre de 2011.

Se ha iniciado el esperado proceso de descenso de la tasa de inflación, que debería permitir avanzar en la desinflación competitiva.



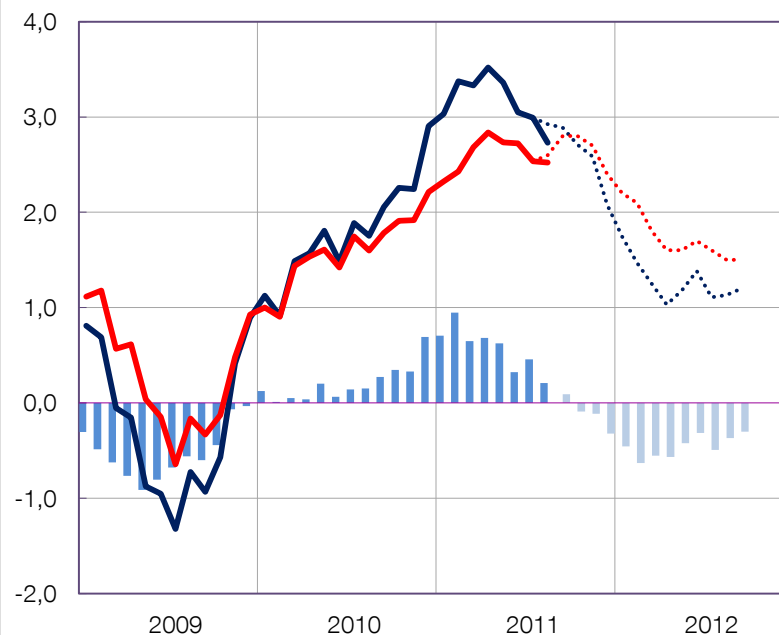
CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IPC

- BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS Y SERVICIOS
- ALIMENTOS
- ENERGÍA
- INDICE GENERAL



DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM (1)

- DIFERENCIAL
- ESPAÑA
- UEM



(1) Previsiones procedentes del ejercicio estrecho de proyección del Eurosistema (NIPE) de septiembre de 2011.

Superación de la actual coyuntura crítica



- **A corto plazo las perspectivas están condicionadas por la solución de la crisis de la deuda soberana**
- **La credibilidad y fortaleza de los mecanismos de estabilidad (FEEF) y la resistencia del sistema bancario son fundamentales**
- **Los países con fragilidades deben proseguir la consolidación fiscal para convencer a los inversores de la sostenibilidad de sus finanzas públicas**
- **Las políticas de crecimiento deben ser sostenibles y para ello deben basarse en la corrección de los desequilibrios y en el avance de las reformas estructurales**