



## **SITUACIÓN Y RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

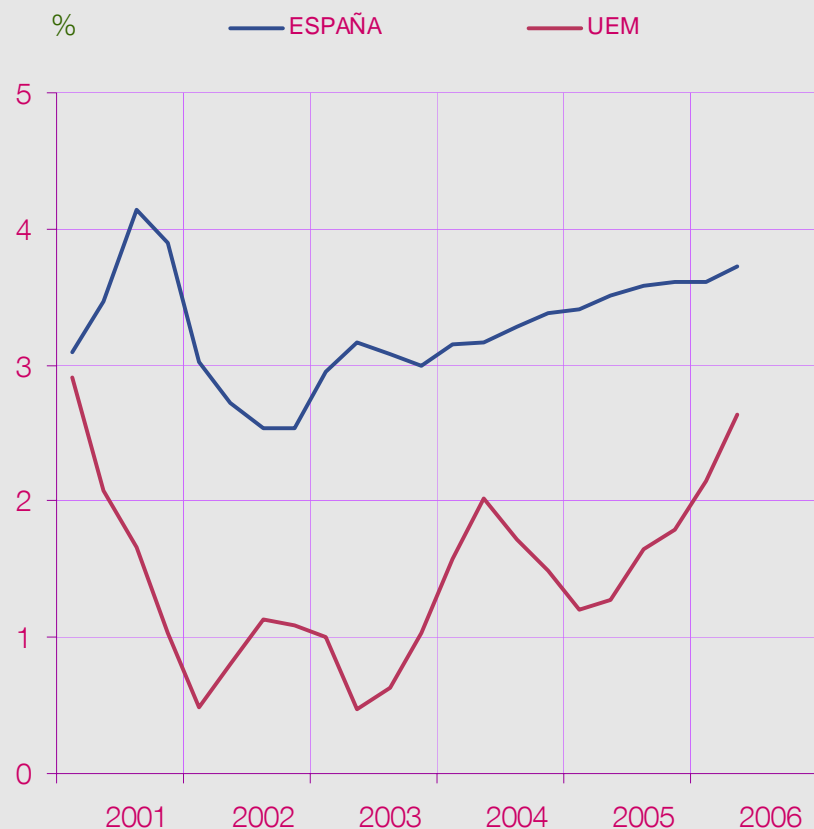
ESPAÑA: RETOS ECONÓMICOS ACTUALES  
Curso FUNCAS, en colaboración con la Universidad de Málaga

Málaga, 2 de octubre de 2006

# RENOVADO VIGOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

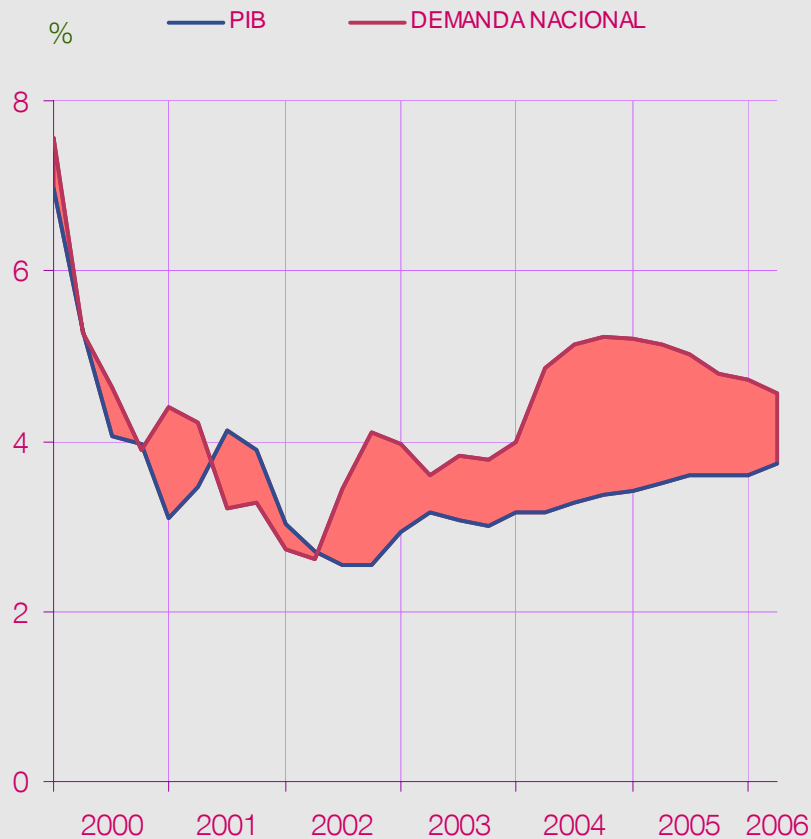
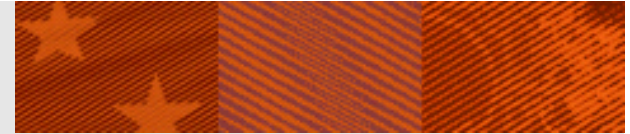


## DINAMISMO DEL PIB



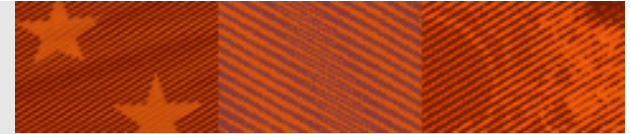
- Los últimos datos han revisado al alza el ritmo de crecimiento de la economía española.
- 3,5% en 2005 y 3,7% en el segundo trimestre de 2006.
- Confirman la prolongación de la larga fase de expansión que, lejos de debilitarse, muestra un perfil suavemente ascendente.
- La economía española se mantiene en el grupo de países que lidera el crecimiento de la UEM.
- España aparece como uno de los países más beneficiados por la integración monetaria.

## LA PROLONGACIÓN DEL DINAMISMO SE HA BASADO EN DIVERSOS FACTORES QUE HAN CONTRIBUIDO A UN CIERTO REEQUILIBRIO



- Continuidad de los factores expansivos que han acompañado a la convergencia y a la integración monetaria.
- Intensificación del impulso demográfico derivado de la INMIGRACIÓN y la creciente PARTICIPACIÓN DE LA MUJER.
- Expansión de la economía mundial.
- Recuperación del área del euro y retirada gradual del tono expansivo de la política monetaria.
- Ello ha permitido que la aceleración del crecimiento haya venido acompañada de una tendencia al reequilibrio entre demanda interna y demanda externa neta.

# ESQUEMA DE LA EXPOSICIÓN



## 1) Coyuntura internacional.

- La recuperación del área del euro se produce en un momento particularmente oportuno para la economía española porque
  - *Tiende a SOSTENER el crecimiento mediante el impulso de la demanda exterior.*
  - *A la vez que el ajuste de las condiciones monetarias favorece la contención de la demanda interna y ayuda a reequilibrar la composición de la expansión.*

## 2) El dinamismo de la demanda.

- Continuidad de los impulsos expansivos derivados de la estabilidad macroeconómica.
- Efectos de los niveles de los tipos de interés, del aumento de la riqueza y del crédito sobre el gasto de las familias en consumo y en vivienda y sobre la inversión de las empresas.

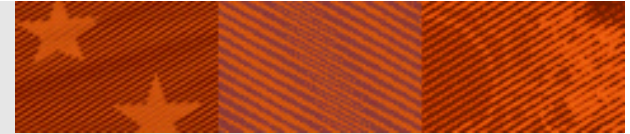
## 3) El impulso demográfico.

- La expansión demográfica y el aumento de la fuerza del trabajo como consecuencia del efecto conjunto del aumento de la INMIGRACIÓN y del incremento de la PARTICIPACIÓN DE LA MUJER.
- Ambos fenómenos tienden a reforzar el efecto del incremento de la población sobre el dinamismo económico porque suponen un importante aumento de la tasa de actividad.

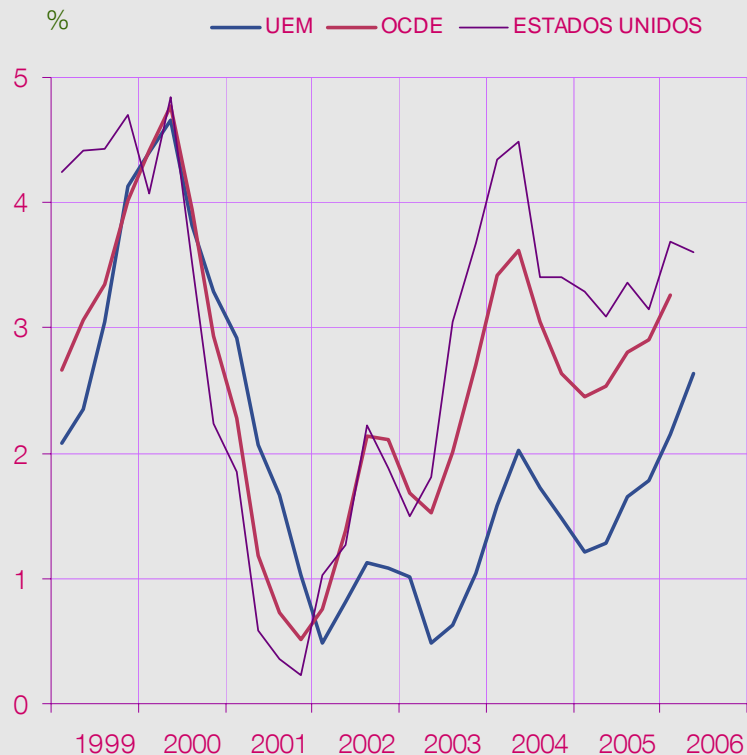
## 4) Perspectivas de continuidad del crecimiento a corto plazo y requisitos de sostenibilidad a medio plazo.

## 5) Áreas de riesgo y retos para la política económica.

# 1) COYUNTURA INTERNACIONAL. RECUPERACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



- El escenario internacional continúa siendo expansivo. La moderación del crecimiento en EEUU se ve paliado por el afianzamiento de las economías emergentes.
- Existen riesgos a la baja derivados de la tensión geopolítica, del precio del petróleo y de la evolución de los desequilibrios.
- El dato más destacado ha sido la confirmación de la recuperación en la zona del euro, que en el primer semestre del año ha superado las expectativas y ha obligado a revisar al alza las previsiones.
- 2,6% en el segundo semestre. Previsión media del 2,5%.
- El área del euro tiende a desenvolverse en torno a su potencial, aunque hay incertidumbres relacionadas con el alcance del impulso del primer semestre y las distorsiones que genera la subida del IVA en Alemania.
- A medio plazo existen riesgos a la baja vinculados al escenario externo y al precio del petróleo.

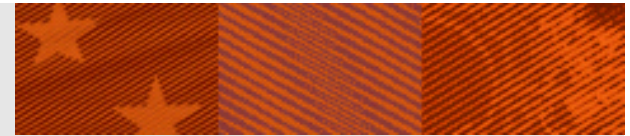
# REVISIÓN AL ALZA DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL ÁREA DEL EURO POR LOS PRINCIPALES ORGANISMOS INTERNACIONALES



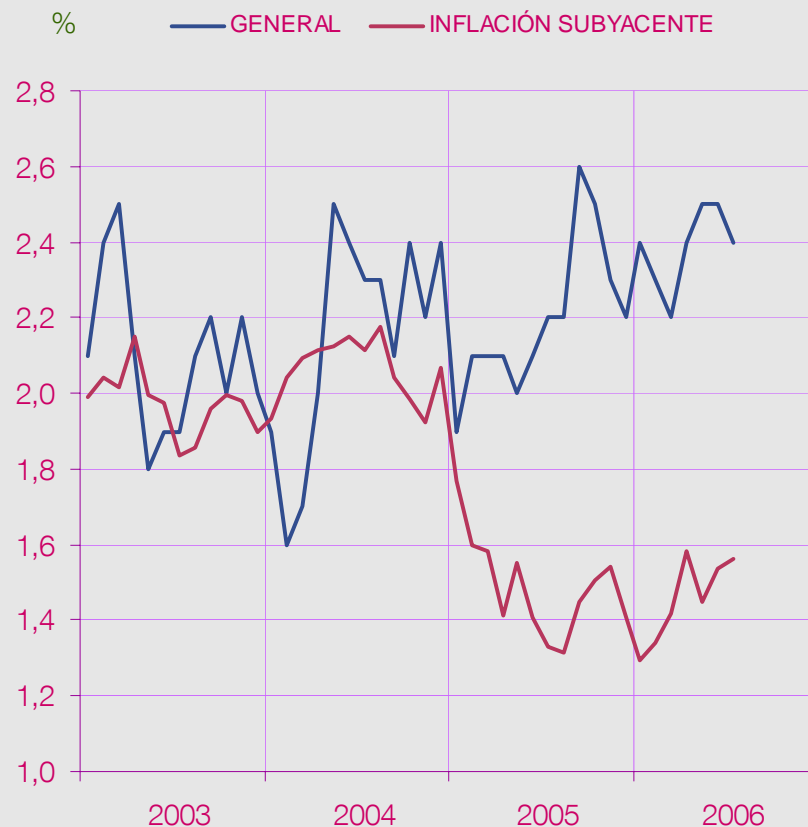
## PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA ZONA EURO

%	2006	2007	2008
Comisión Europea			
Septiembre 2006	2.5		
Mayo 2006	2.1	1.8	2.1
Noviembre 2005	1.9	2.1	
OCDE			
Septiembre 2006	2.7		
Junio 2006	2.2	2.1	
Noviembre 2005	2.1	2.2	
Fondo Monetario Internacional			
Septiembre 2006 (preliminar)	2.4	2.0	
Abril 2006	2.0	1.9	
BCE			
Septiembre 2006	2.2 - 2.8	1.6 - 2.6	
Junio 2006	1.8 - 2.4	1.3 - 2.3	
Consensus forecast			
Agosto 2006	2.3	1.8	
Survey of Professional Forecasters			
Julio 2006	2.2	1.8	2.0

# RIESGOS DE INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

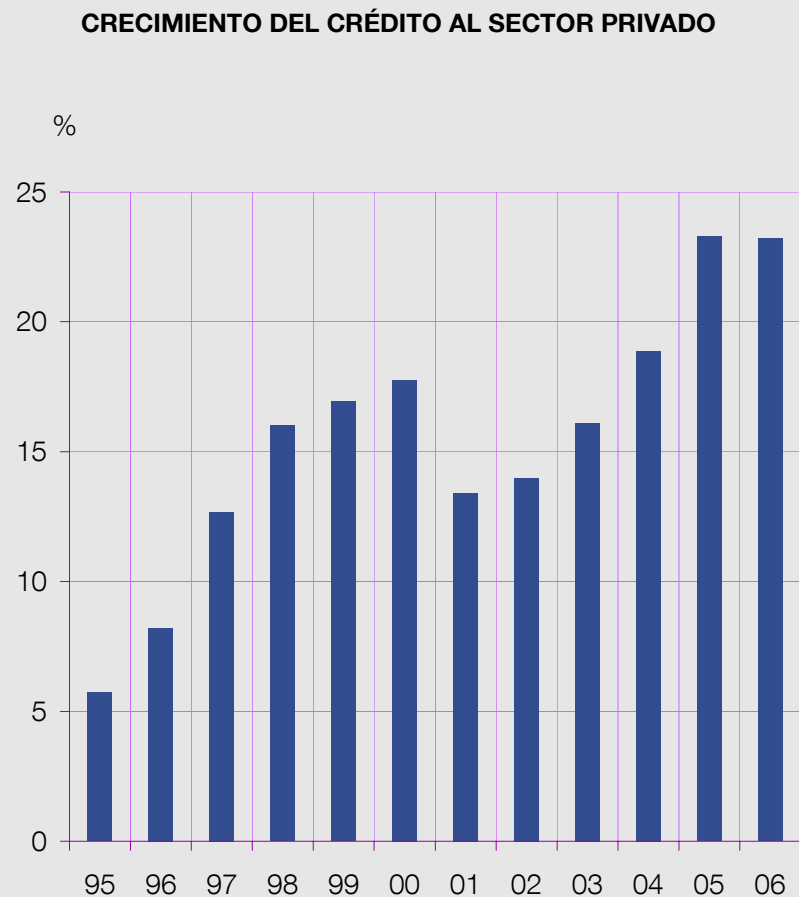
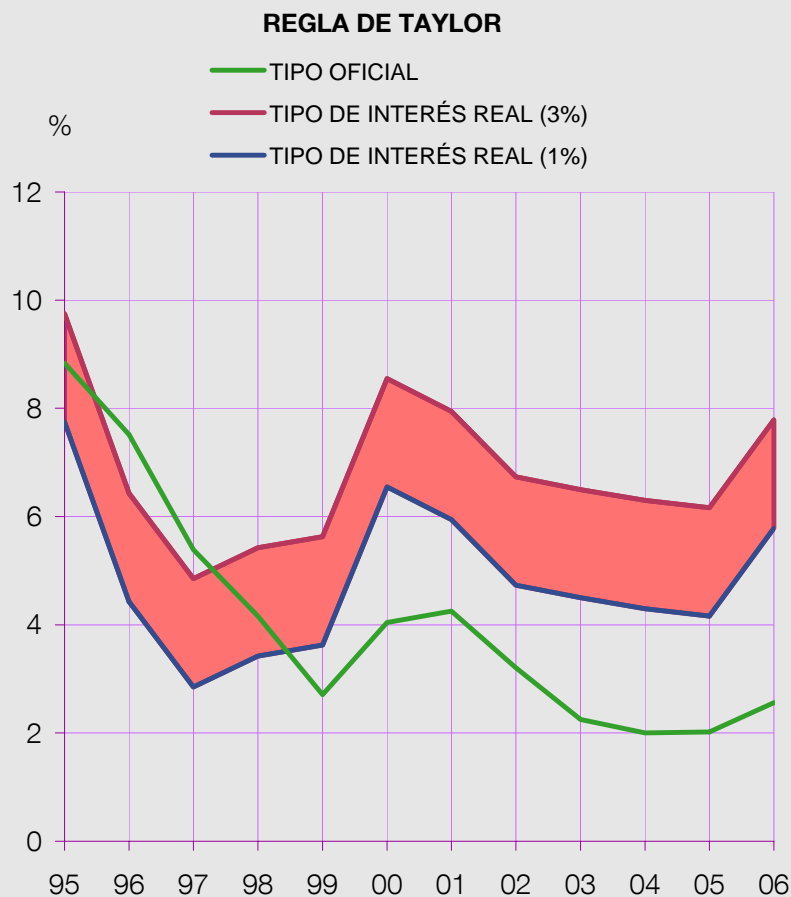


## ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



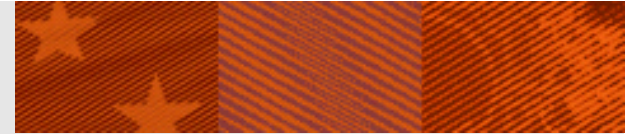
- La inflación es elevada (2,3%) y tiende a mantenerse en 2007 por encima del 2%.
- La inflación subyacente es moderada.
- Existen, no obstante, riesgos al alza por petróleo, por aumento de la traslación a otros precios y salarios y por impuestos indirectos y precios administrados.
- El BCE ha ido retirando gradualmente el tono expansivo de la política monetaria. Desde diciembre cuatro subidas de 0,25 hasta el 3%.
- El ajuste de las condiciones monetarias pretende anclar las expectativas de inflación y asegurar la sostenibilidad de la recuperación y resulta oportuna para los requerimientos de la economía española.

## 2) EL DINAMISMO DE LA DEMANDA. LAS CONDICIONES MONETARIAS HOLGADAS SIGUEN FAVORECIENDO EL DINAMISMO DE LA DEMANDA INTERNA, QUE ES EL PRINCIPAL FACTOR IMPULSOR DE LA EXPANSIÓN

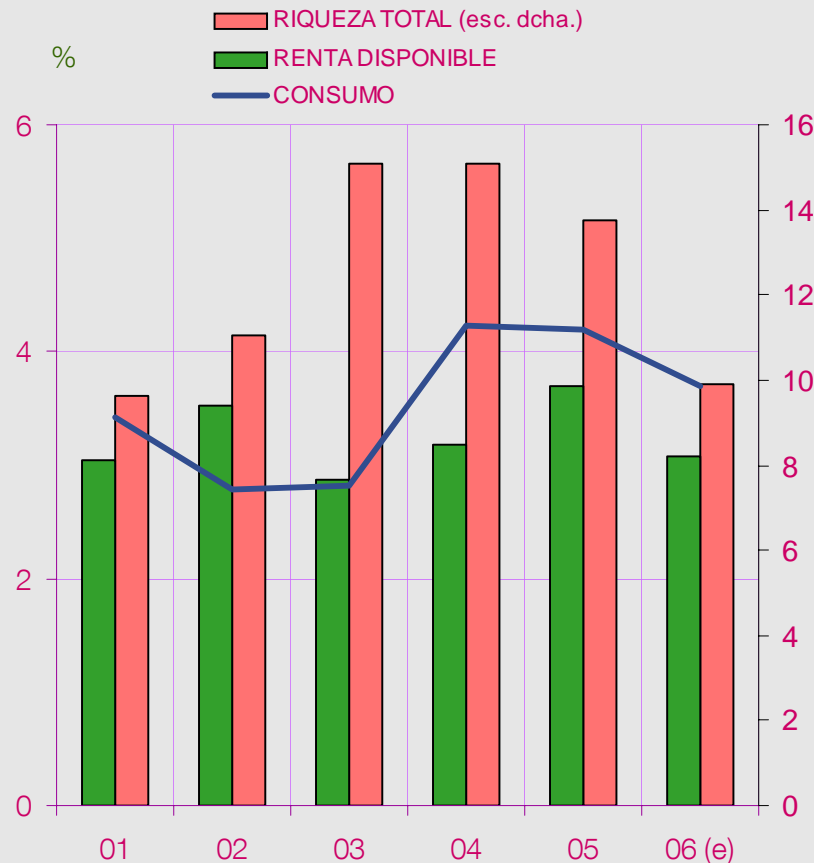




## EL CONSUMO MANTIENE UN DINAMISMO ELEVADO, PERO HA INICIADO UNA SENDA DE DESACELERACIÓN

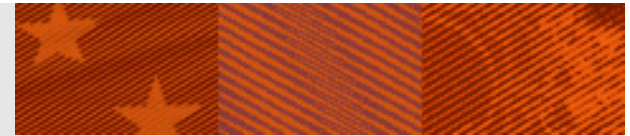


### CONSUMO PRIVADO Y DETERMINANTES

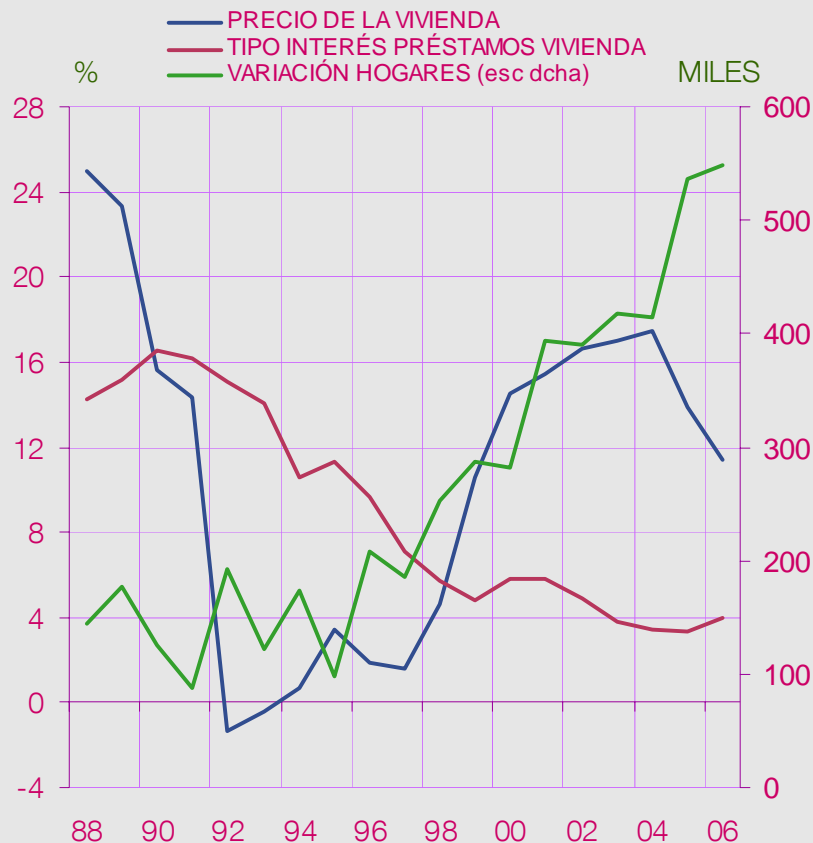


- El crecimiento de la renta disponible, impulsado por el dinamismo del empleo, ha dado soporte a la expansión del consumo privado.
- La pertenencia a un área de estabilidad ha favorecido las expectativas de renta real.
- Pero, además, los efectos sustitución, inducidos por la bajada de los tipos de interés, y los efectos riqueza, generados por la revalorización de activos, han venido amplificando la demanda expansiva del consumo privado, de manera que la tasa de ahorro ha venido reduciéndose.
- El progresivo agotamiento del efecto sustitución y el debilitamiento del efecto riqueza han contribuido a una desaceleración del consumo y a una estabilización de la tasa de ahorro.

# LA DEMANDA DE VIVIENDAS SE HA MANTENIDO MUY FUERTE

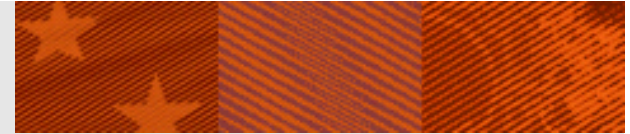


ALGUNOS DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE VIVIENDAS

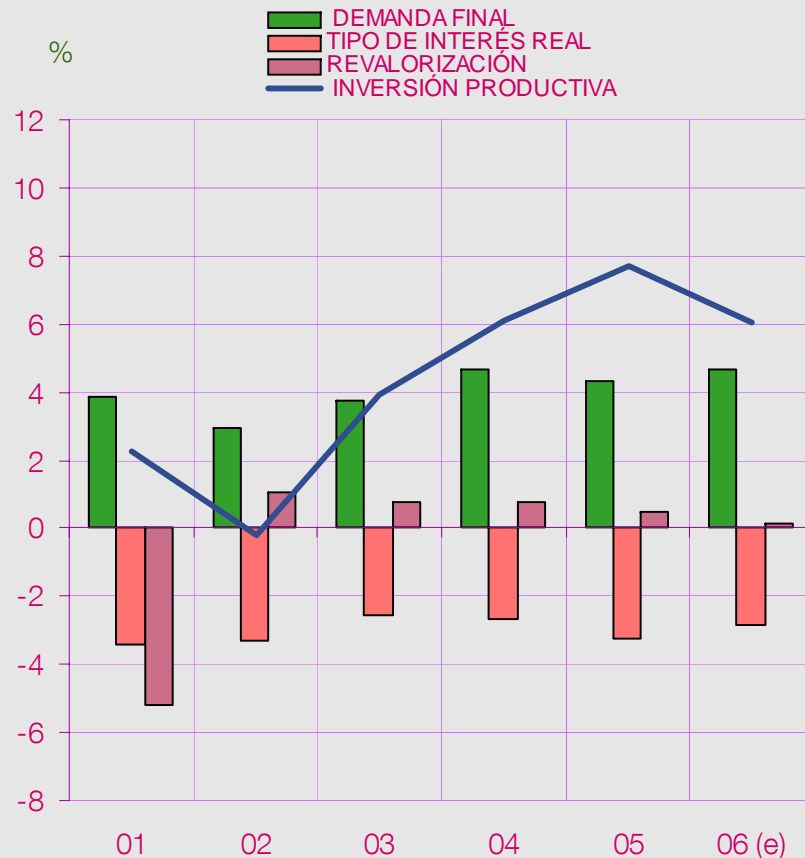


- Influida por las mismas variables determinantes del consumo: renta, riqueza y tipos de interés.
- El efecto de los tipos de interés ha sido particularmente potente dada la magnitud del cambio registrado.
- El efecto se ha visto reforzado por la creciente competencia en el mercado hipotecario y el predominio de los tipos de interés variables.
- La fuerte revalorización de la vivienda, a la que también ha contribuido la demanda de no residentes, ha alentado las expectativas de ganancias de capital.

# AFIANZAMIENTO DE LA INVERSIÓN PRODUCTIVA

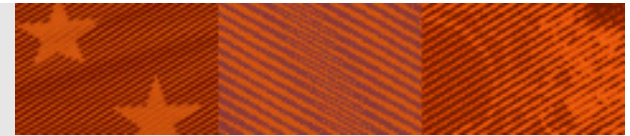


## INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA Y SUS DETERMINANTES

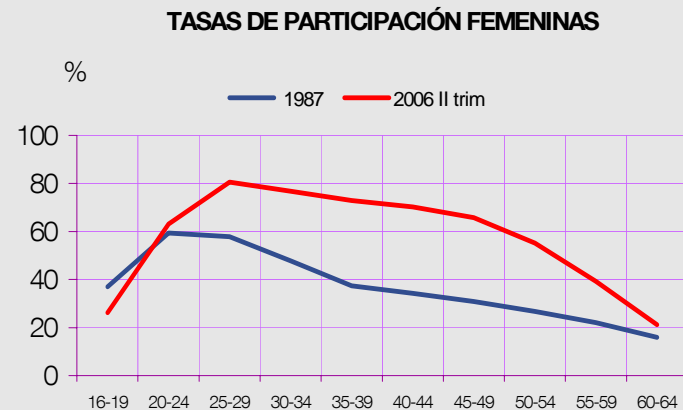
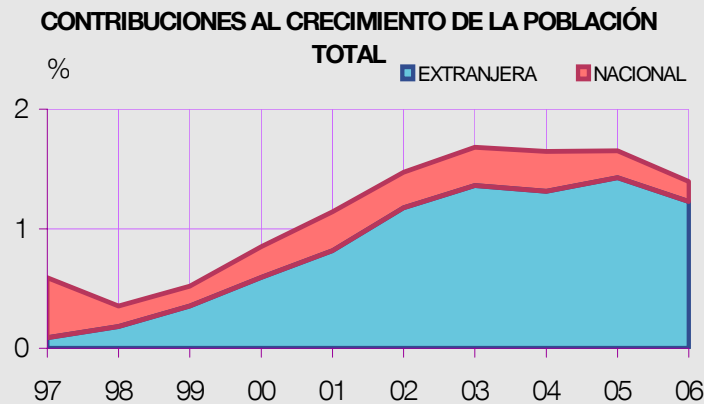


- La inversión productiva se ha incorporado con retraso a la fase expansiva.
- En la actualidad, la inversión en bienes de equipo es el componente más dinámico de la demanda.
- El dinamismo responde a una situación de
  - Saneamiento empresarial
  - Elevados niveles de rentabilidad
  - Niveles reducidos de los tipos de interés
  - Abundancia de la financiación disponible (el crédito a las sociedades no financieras crece por encima del crédito a las familias para la adquisición de vivienda)

### 3) EL IMPULSO DEMOGRÁFICO

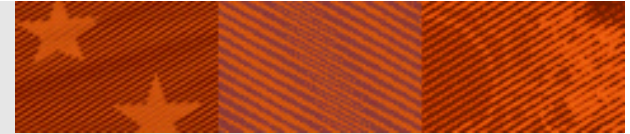


- El crecimiento de la población, debida fundamentalmente a la inmigración, ha sido un factor crecientemente importante en el mantenimiento del dinamismo de la economía española, cuyos efectos se han visto amplificados por el incremento de la tasa de actividad inducida por el aumento de la participación de la mujer en el mercado de trabajo.



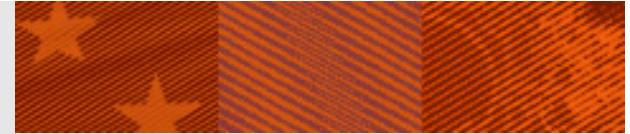
- El efecto del impulso demográfico es TRIPLE:**
  - Incrementa la capacidad productiva y el margen de respuesta de la oferta a la presión de la demanda.
  - Contribuye a sostener el dinamismo de la demanda.
  - Constituye un factor importantísimo de flexibilidad en el mercado de trabajo y de movilidad laboral.

## 4) PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO Y REQUISITOS DE SOSTENIBILIDAD



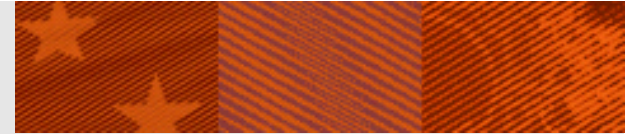
- Las previsiones apuntan a una continuidad de la fase de expansión, resultado de una moderación de la demanda interna y una disminución del efecto contractivo de la demanda externa.
- La evolución demográfica seguirá favoreciendo la continuidad del crecimiento.
- El esfuerzo de inversión realizado también debe facilitar un aumento de la capacidad productiva para atender el dinamismo del gasto sin generar tensiones inflacionistas adicionales.
- La prolongación de la expansión se ve favorecida por la recuperación del área del euro, que ayuda a la moderación del déficit externo, y por el ajuste de las condiciones monetarias, que favorece la contención del crecimiento del gasto hacia sendas más sostenibles.
- El ajuste gradual de los tipos de interés tiende a aliviar los riesgos generados por el elevado dinamismo del gasto. Particularmente en lo que se refiere a la recuperación del ahorro, a la contención del endeudamiento y a la moderación de los precios de la vivienda.
- El cambio de tono de la política monetaria única tiende a favorecer la sostenibilidad del crecimiento, pero no es suficiente por sí solo. Es necesario que la política económica nacional contribuya a aliviar los riesgos existentes.

## 5) ÁREAS DE RIESGO

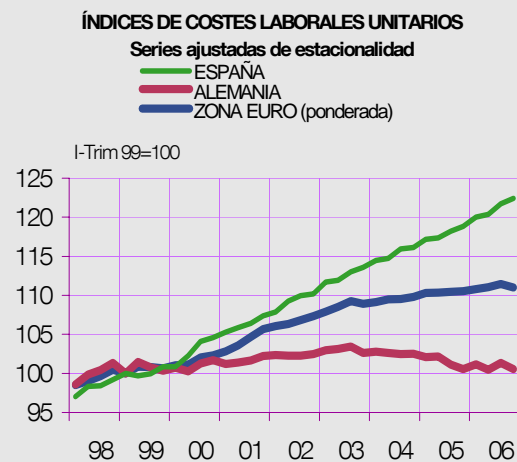
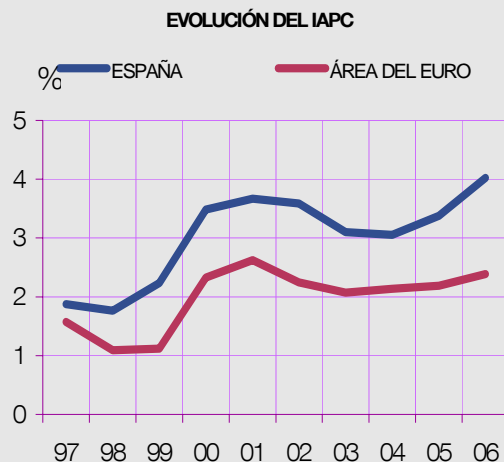


- **Del CONTEXTO EXTERNO se derivan los riesgos asociados al escenario internacional y los que rodean a la recuperación del área del euro.**
- **En el CONTEXTO INTERNO los riesgos proceden fundamentalmente de la continuada presión de la demanda nacional y se manifiestan en tres áreas relacionadas**
  - Las presiones alcistas de precios y costes que aumentan los diferenciales y erosionan la competitividad.
  - El endeudamiento de las familias y el mercado inmobiliario.
  - El déficit exterior

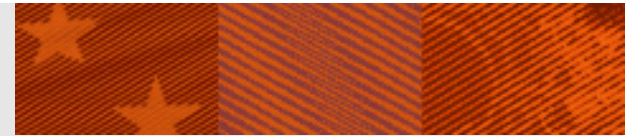
## DIFERENCIALES DE COSTES Y DE PRECIOS



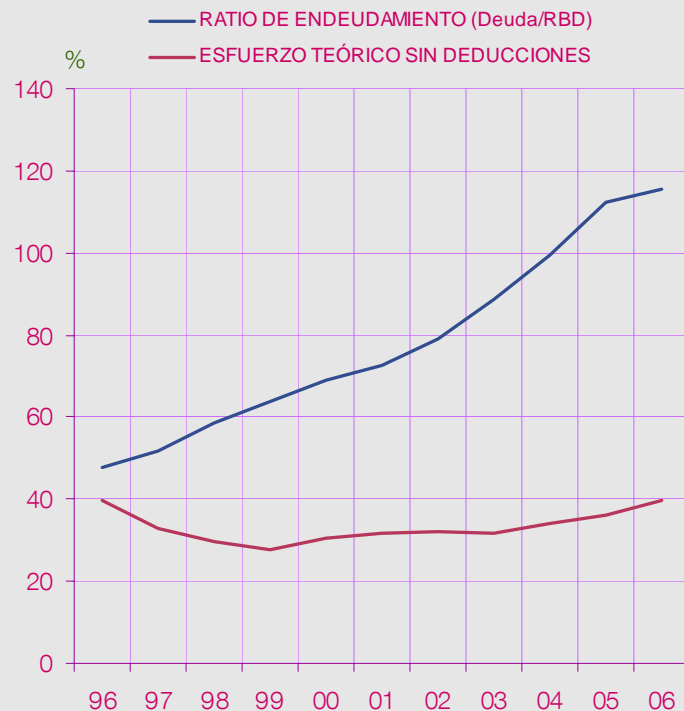
- El diferencial de inflación es persistente y se mantiene elevado. Hay algunos factores transitorios pero también refleja la continuada presión de la demanda en un contexto de inercias y rigideces en la formación de precios y salarios.
- El diferencial procede íntegramente del componente subyacente de la inflación y, dentro de este, del comportamiento alcista del precios de los servicios.
- El diferencial acumulado de coste laboral unitario sigue aumentando.
- Todo ello se traduce en un deterioro de los indicadores de competitividad precio.



# ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS Y MERCADO INMOBILIARIO



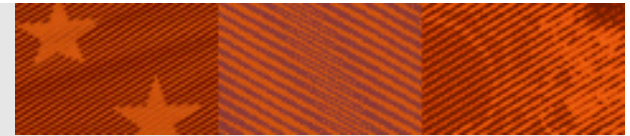
## ENDEUDAMIENTO Y ACCESIBILIDAD



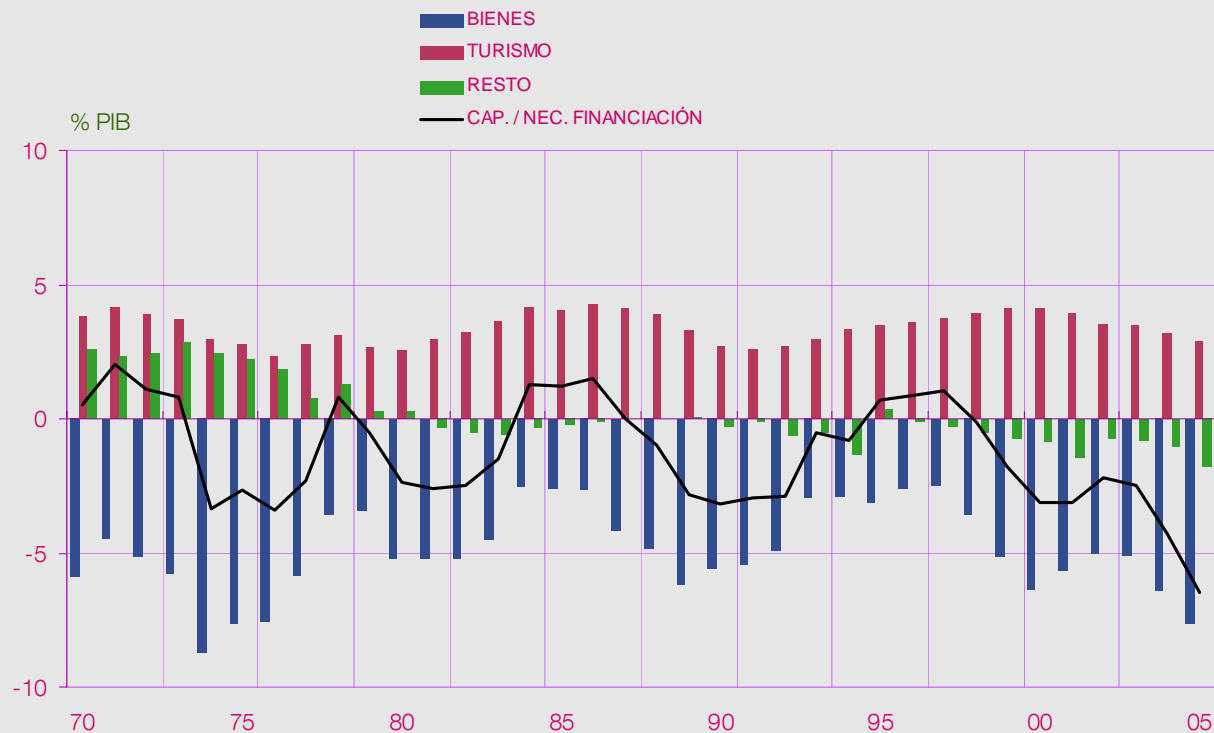
- Las familias han continuado aumentando su endeudamiento, vinculado principalmente a la adquisición de vivienda. El ratio de endeudamiento sigue aumentando.
- El aumento de los tipos de interés y el predominio de los tipos de interés variables tiende a incrementar la carga financiera y el esfuerzo necesario para adquirir la vivienda.
- El precio de la vivienda ha iniciado una senda de desaceleración coherente con el escenario probable de una absorción gradual de la sobrevaloración existente, aunque ésta todavía sigue aumentando.
- La situación patrimonial es saneada, como muestra la evolución de la riqueza neta del sector y no existe una situación de sobreendeudamiento.
- No obstante, se ha incrementado la sensibilidad de las decisiones de gasto a la evolución de los tipos de interés y a los precios de la vivienda y existe un segmento reducido de las familias con poco margen para incrementar la carga financiera.



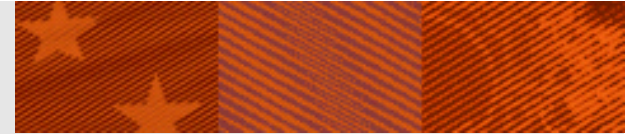
## DETERIORO DEL DÉFICIT EXTERIOR Y DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN



- El déficit exterior ha aumentando hasta alcanzar máximos históricos.
- Los datos recientes muestran un cierto alivio en las tendencias al deterioro.



## FACTORES SUBYACENTES AL DESEQUILIBRIO EXTERIOR



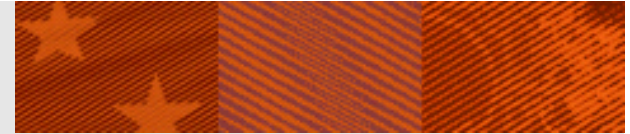
### ▪ DÉFICIT COMERCIAL

- Factores transitorios: alza del precio del petróleo
- 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

## DIAGNÓSTICO DEL SECTOR EXTERIOR

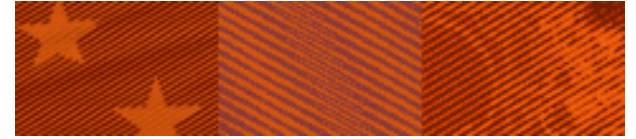


- Es la expresión condensada de las tensiones generadas por la presión de la demanda.
- Refleja, ante todo, el dinamismo inversor de las empresas y un crecimiento del gasto de las familias en consumo e inversión residencial muy superior al incremento de sus rentas.
- Dentro de la UEM no plantea problemas 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.
- La ampliación del desequilibrio puede suponer un freno para la capacidad de crecimiento de la economía 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.

## RETOS PARA LA POLÍTICA ECÓNOMICA



- Los riesgos presentes 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 la materialización de estos riesgos 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