



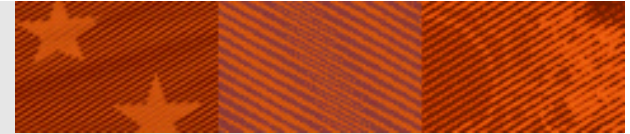
## **LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO DE LA EUROZONA**

**José Luis Malo de Molina**  
Director General del Servicio de Estudios

Jornadas de la APD sobre Perspectivas de la Economía Española

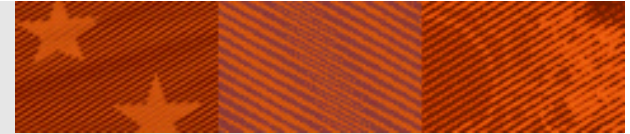
Alicante, 8 de junio de 2005

## ALGUNOS RASGOS DEL CONTEXTO EXTERIOR



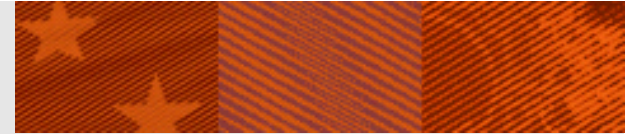
- **Clima de bonanza en la economía mundial, a pesar del petróleo**
- **Dinamismo americano y extensión generalizada a otras áreas:**
  - Gran protagonismo de China: 25% del crecimiento mundial
  - Recuperación en Latinoamérica
- **Apoyado por:**
  - Estabilidad de mercados financieros
  - Disminución de tensiones geopolíticas
  - Políticas expansivas monetarias y fiscales

## ALGUNOS RASGOS DEL CONTEXTO EXTERIOR



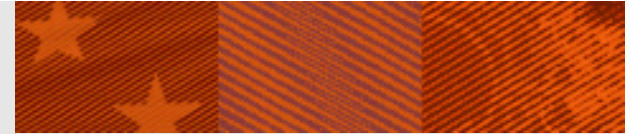
- **Excepciones:**
  - **Japón**
  - **Zona euro**
- **Además, la expansión acumula desequilibrios:**
  - **Déficit gemelos americanos**
  - **Depreciación del dólar**
  - **Exceso de liquidez**
  - **Tipos a largo anormalmente bajos**
- **La corrección de los desequilibrios:**
  - **Comporta riesgos para la estabilidad y el crecimiento**
  - **Afecta de forma diferente a distintas áreas**

## LA ZONA EURO Y LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE



- **Rezagada en la incorporación a la expansión**
- **Tras un buen primer semestre en 2004, la segunda parte del año supuso un frenazo, del que todavía no se ha salido**
- **Los efectos de la subida del petróleo y de la apreciación del euro se han venido a sumar a:**
  - **Problemas estructurales**
  - **Falta de confianza**
- **Vulnerabilidad europea frente a desequilibrios exteriores, que reflejan las debilidades internas:**
  - **Escasa utilización del factor trabajo**
  - **Retraso en el dinamismo tecnológico**
  - **Rigidez de los mercados**
  - **Envejecimiento de la población y sostenibilidad del estado del bienestar**

## LA ZONA EURO Y LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

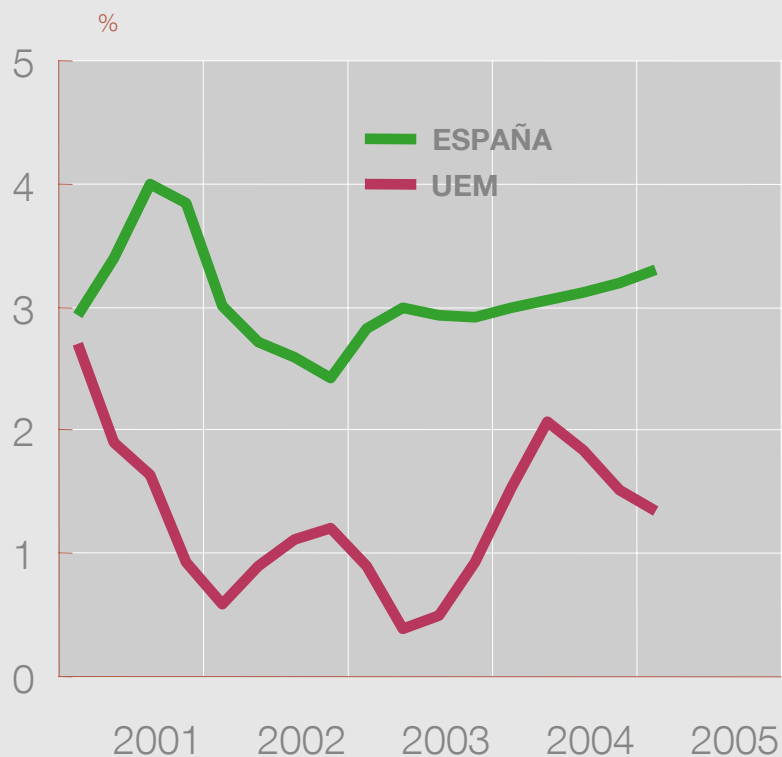


- **Los datos del inicio de 2005 no muestran signos de mejora significativa. Revisión a la baja de la previsión para el año**
- **La perspectiva es de una recuperación gradual, pero con riesgos a la baja**
- **La inflación se mantiene en torno al 2,0% y puede ser coherente con la estabilidad de precios, aunque hay riesgos al alza**
- **En ausencia de previsiones inflacionistas, la debilidad cíclica justifica el tono actual de la política monetaria**
- **Los resultados de los referendos añaden incertidumbre**
- **Necesidad de impulsar reformas que dinamicen la economía europea**

## EL DIAGNÓSTICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



### DINAMISMO DEL PIB

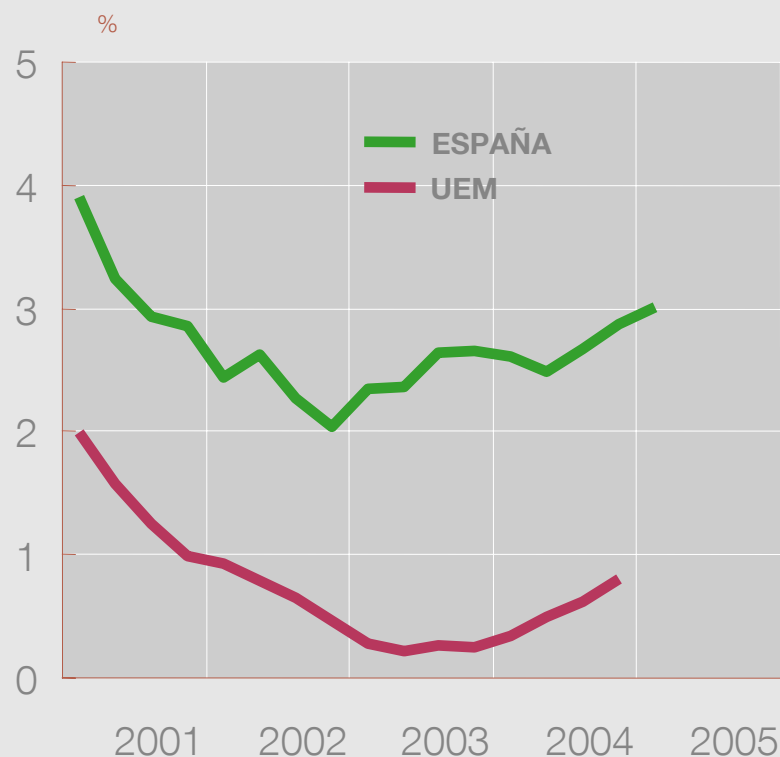


- La economía española ha entrado en 2005 con buenos resultados globales. Crecimiento del 3,3%
- Tras la notable resistencia a la desaceleración de 2002, la recuperación permite mantener y ampliar un diferencial positivo con la UEM
- Continúa la fase de expansión más larga de la economía española

# EL DIAGNÓSTICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



## CRECIMIENTO DEL EMPLEO

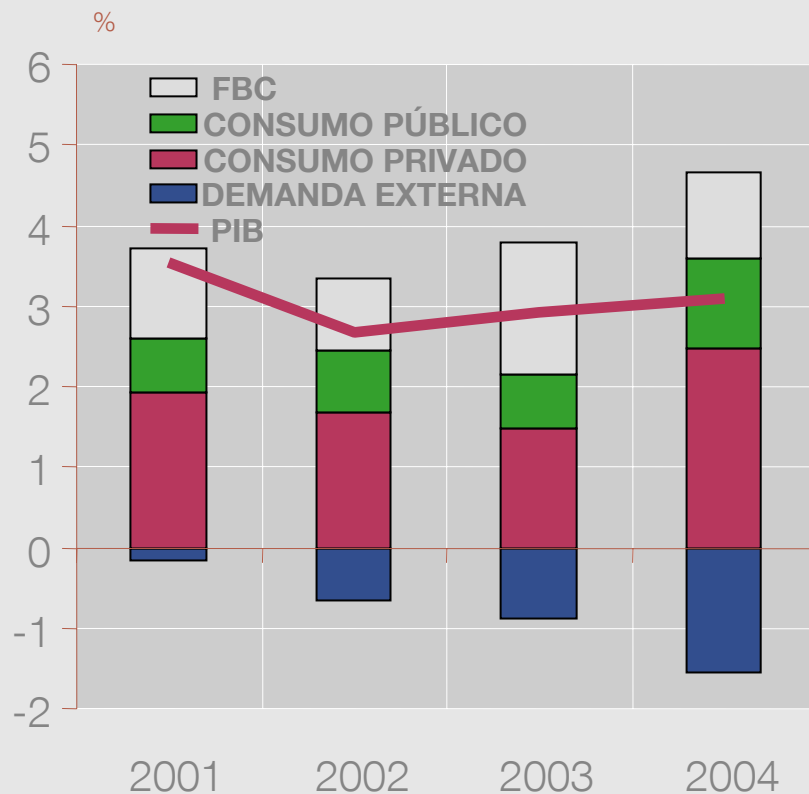


- **La elevada generación de empleo se ha mantenido, e incluso intensificado, en los últimos trimestres**
- **Los nuevos datos de la EPA y la CNTR han revisado al alza el dinamismo del empleo**
- **El crecimiento del empleo está siendo un factor fundamental:**
  - **Sostener el dinamismo de la demanda interna**
  - **Respuesta favorable de la oferta**

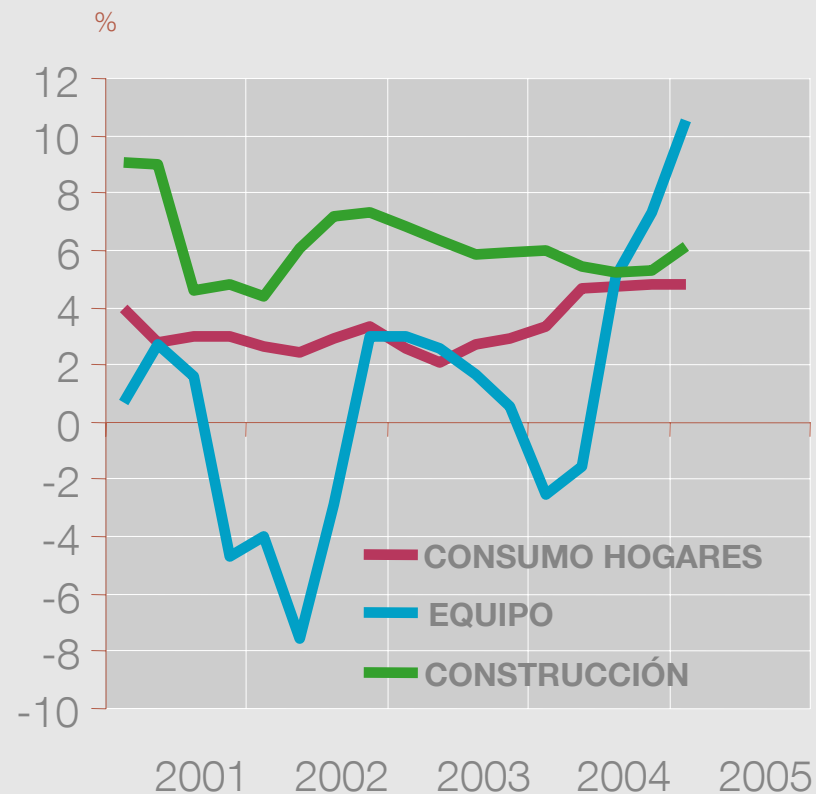
# EL IMPULSO DEL DINAMISMO



## CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO



## COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA





## EL MOTOR DE LA DEMANDA INTERNA



- **El afianzamiento del dinamismo se basa en el impulso de la demanda interna**
- **Elevado consumo privado, alentado por:**
  - Crecimiento de empleo y rentas
  - Incremento de riqueza por revalorización de los activos inmobiliarios
  - Bajos tipos de interés y abundante disponibilidad de financiación
- **Continuidad del boom de la construcción:**
  - Vivienda
  - Obra pública en infraestructura
- **Recuperación de la inversión en equipo:**
  - Condiciones favorables de rentabilidad y coste financiero
  - Supone el inicio del reequilibrio en la recomposición de la demanda interna
  - Permitirá aumentar la productividad y el crecimiento potencial

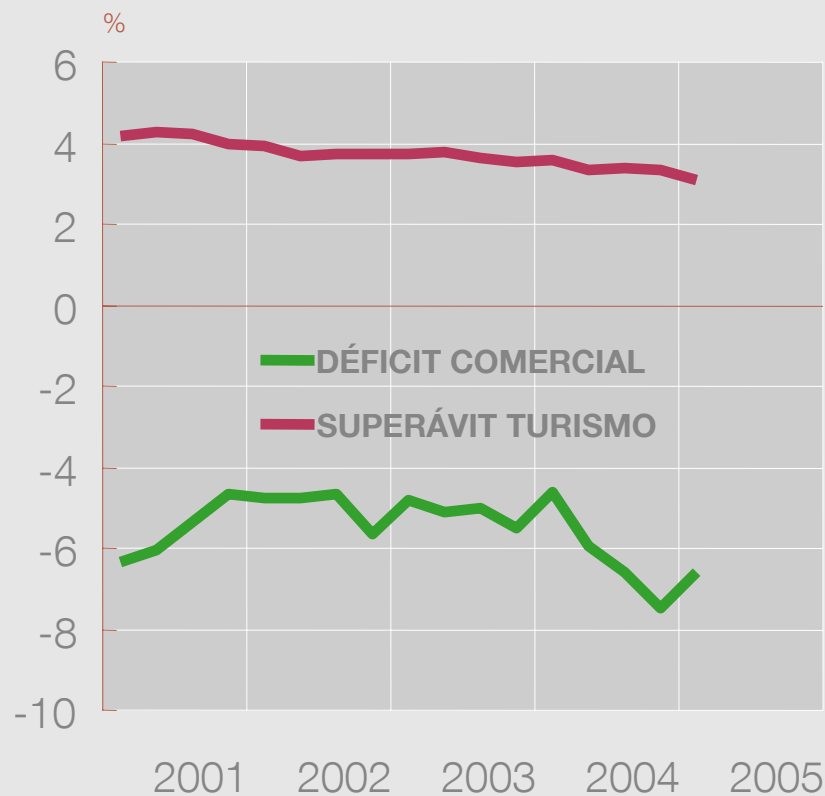


- **Ha tenido un efecto contractivo creciente como consecuencia del deterioro del déficit comercial y de la reducción del superávit de servicios:**
  - En 2004 la demanda exterior neta restó 1,6 puntos de PIB
  - En el primer trimestre de 2005, 2,5 puntos de PIB
- **Refleja:**
  - Discrepancias cíclicas, sobre todo por la debilidad de los principales países del área del euro
  - Intensidad importadora de la inversión en bienes de equipo
  - Efectos de la pérdida de competitividad acumulada tras una larga etapa de expansión de la demanda interna

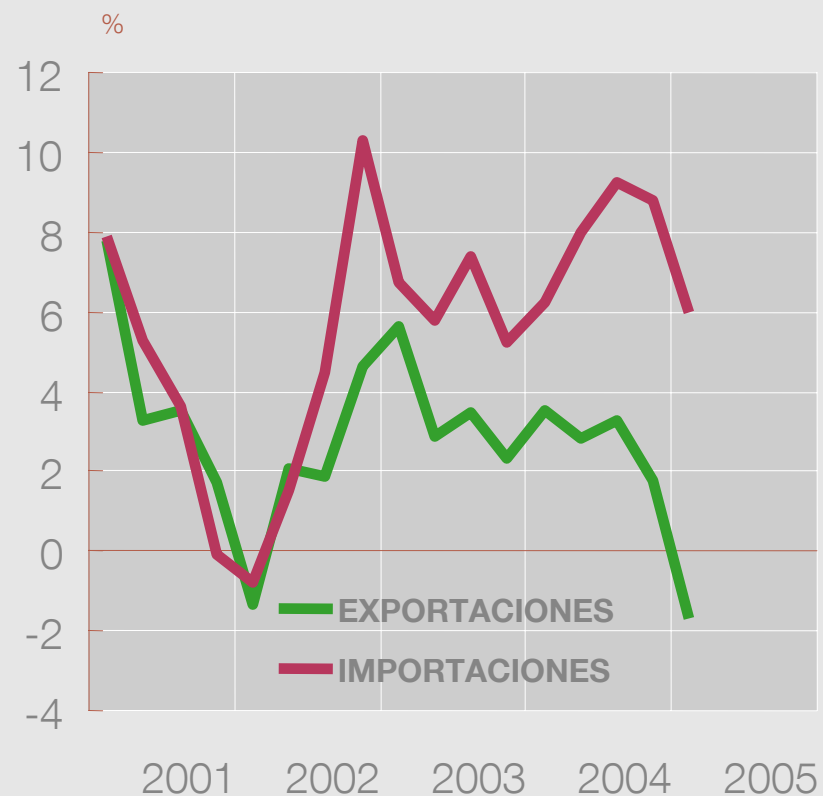
# LA DEMANDA EXTERIOR NETA



## DÉFICIT COMERCIAL Y SUPERÁVIT POR TURISMO



## EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS





- **Las perspectivas de crecimiento de la economía española en el futuro próximo son positivas:**
  - Continuidad de la expansión, basada en el empuje de la demanda interna y en una moderación del efecto contractivo de la demanda exterior neta, por mejora del contexto europeo y freno de las pérdidas de competitividad
  - El dinamismo del empleo seguirá suministrando un soporte fundamental
  - Las condiciones monetarias seguirán siendo holgadas
  - Cabe esperar que se prolongue la recuperación de la inversión en equipo y que se reequilibre la composición de la demanda

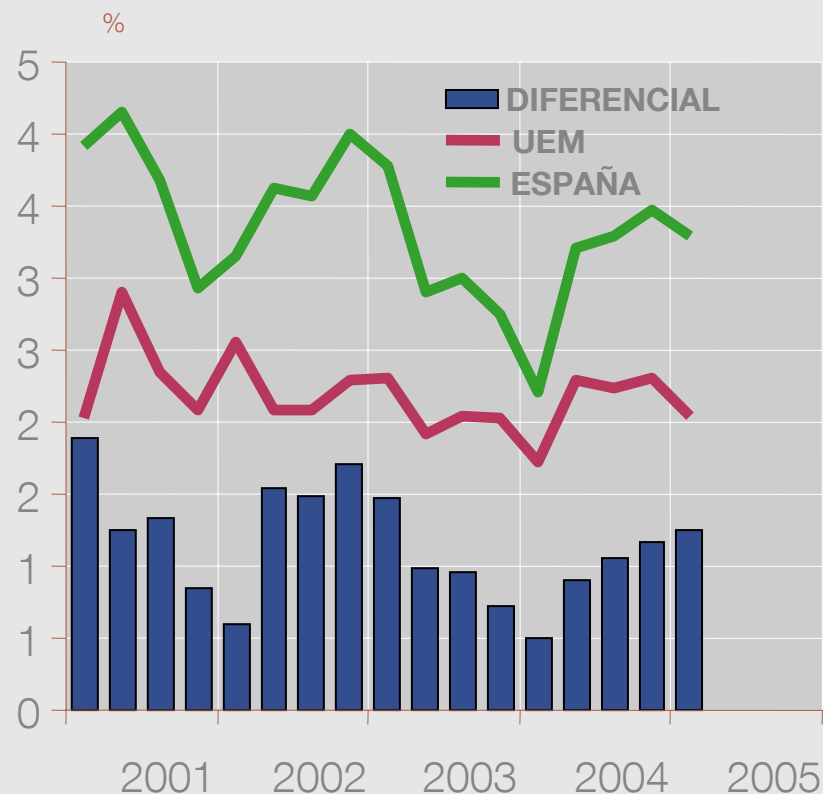


- **No obstante, hay desequilibrios que apuntan a la existencia de áreas de riesgo:**
  - Diferenciales de precios y costes persistentes
  - Débil crecimiento de la productividad
  - Competitividad y desequilibrio exterior
  - Posición financiera de las familias y precios de la vivienda
- **Algunos de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

## DIFERENCIALES DE PRECIOS Y COSTES



### DIFERENCIAL DE INFLACIÓN EN TÉRMINOS DE IAPC

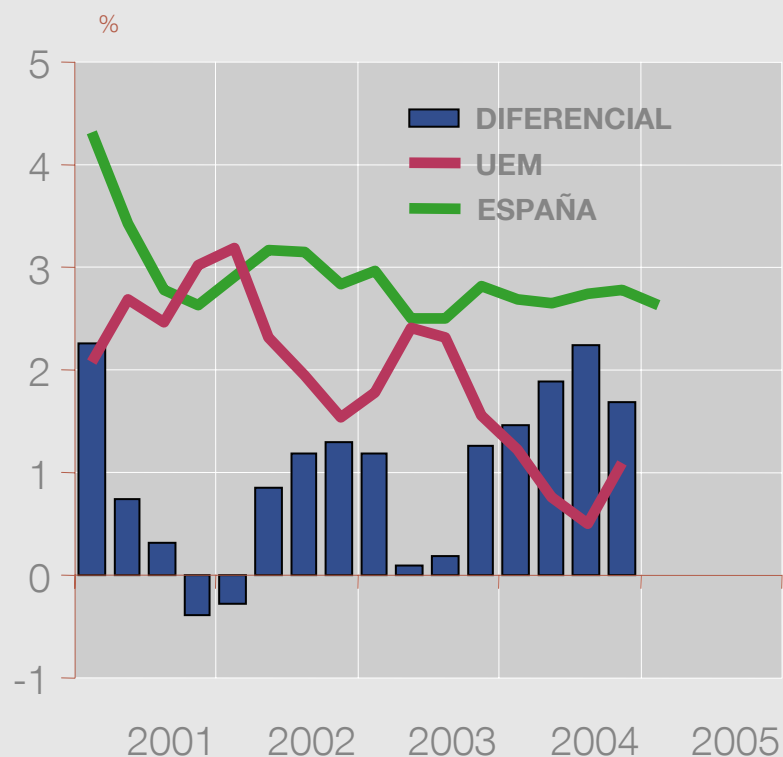


- Un aspecto en el que los desequilibrios de oferta y demanda han tenido una influencia determinante es la persistencia de diferenciales de inflación positivos y elevados
- Reflejan también:
  - Situaciones poco competitivas
  - Diferenciales de costes
- A ello hay que añadir el efecto de la apreciación del euro

## DIFERENCIALES DE PRECIOS Y COSTES



### COSTES LABORALES UNITARIOS

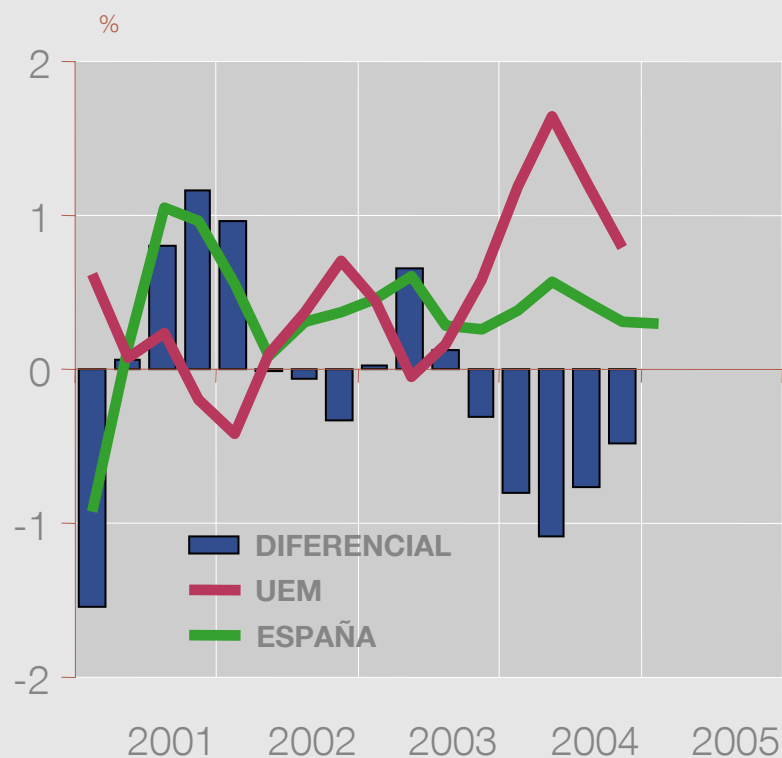


- **A pesar de la moderación salarial, los costes salariales han crecido más en España que en la zona euro**
- **Además, la productividad ha crecido menos**
- **Se ha mantenido un diferencial persistente en los costes laborales unitarios**

## PRODUCTIVIDAD



### PRODUCTIVIDAD



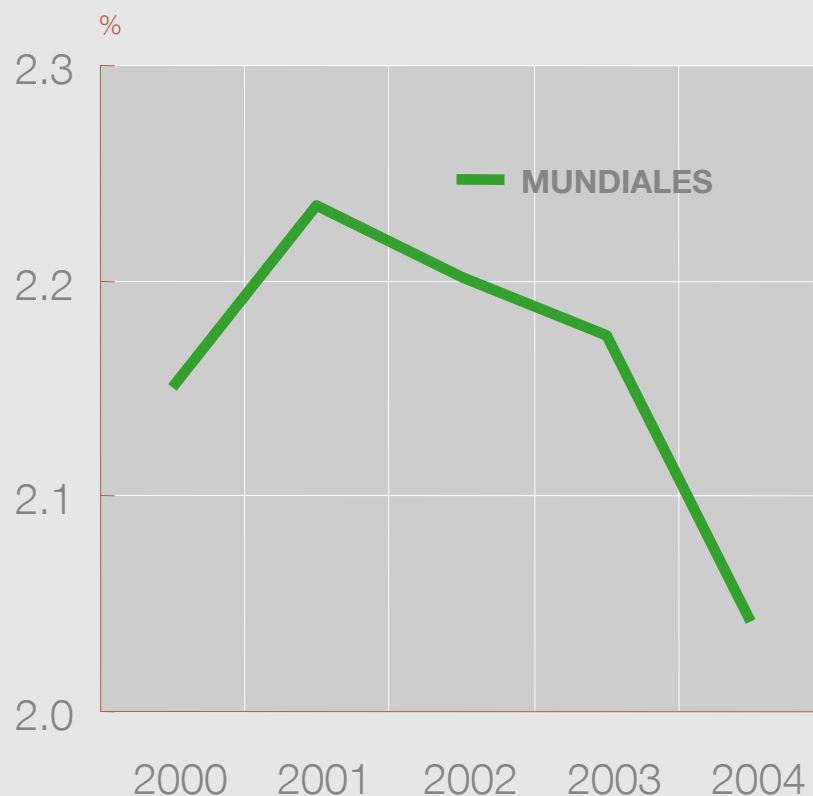
- En España la productividad viene creciendo menos que en Europa
- La convergencia se ha basado sobre todo en el crecimiento del empleo
- Para mantener la convergencia será necesario crear empleo y aumentar la productividad



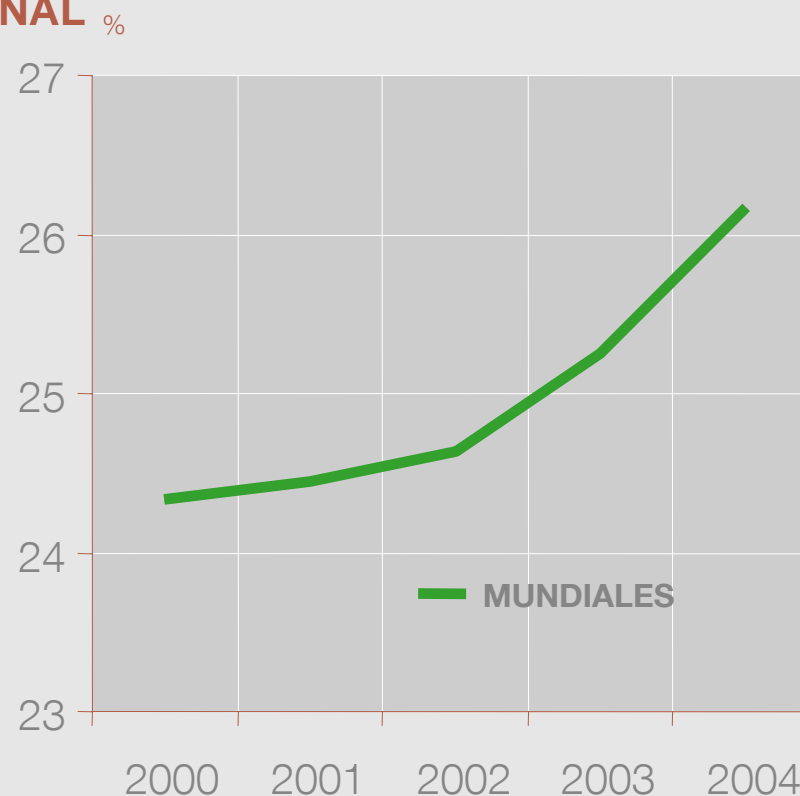
# COMPETITIVIDAD Y DESEQUILIBRIO EXTERIOR



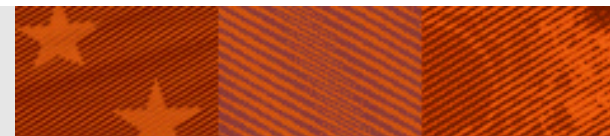
## CUOTAS DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES Y SERVICIOS



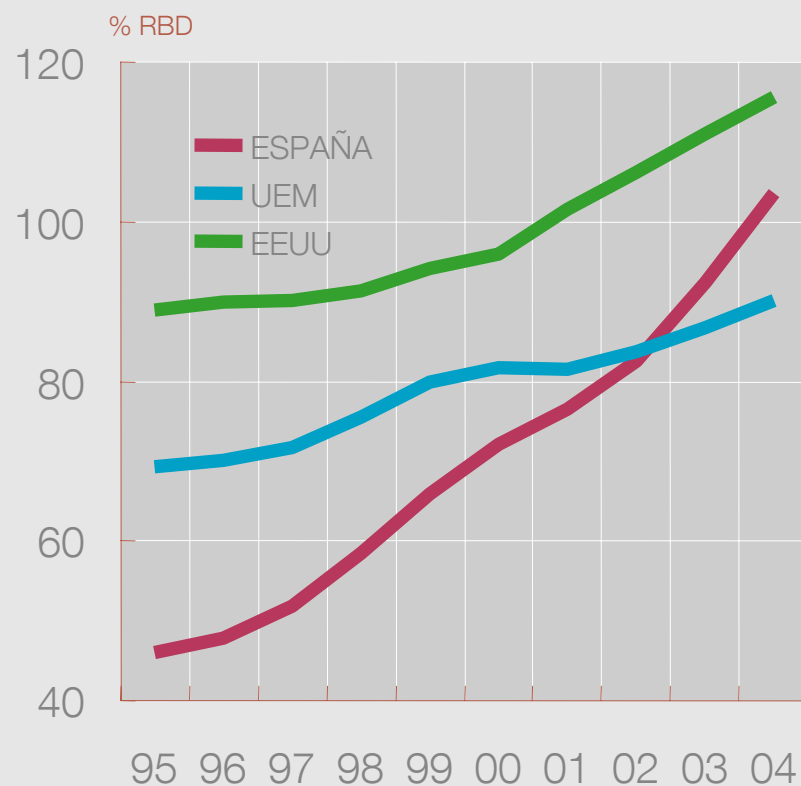
## PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN LA DEMANDA FINAL



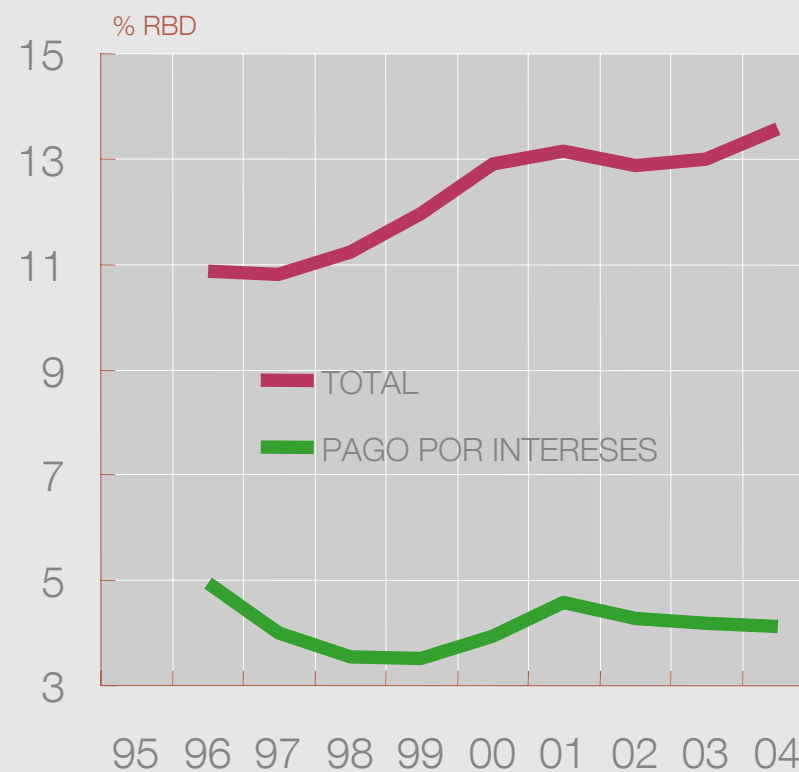
# POSICIÓN FINANCIERA Y PRECIO DE LA VIVIENDA



## RATIO DE ENDEUDAMIENTO



## CARGA FINANCIERA



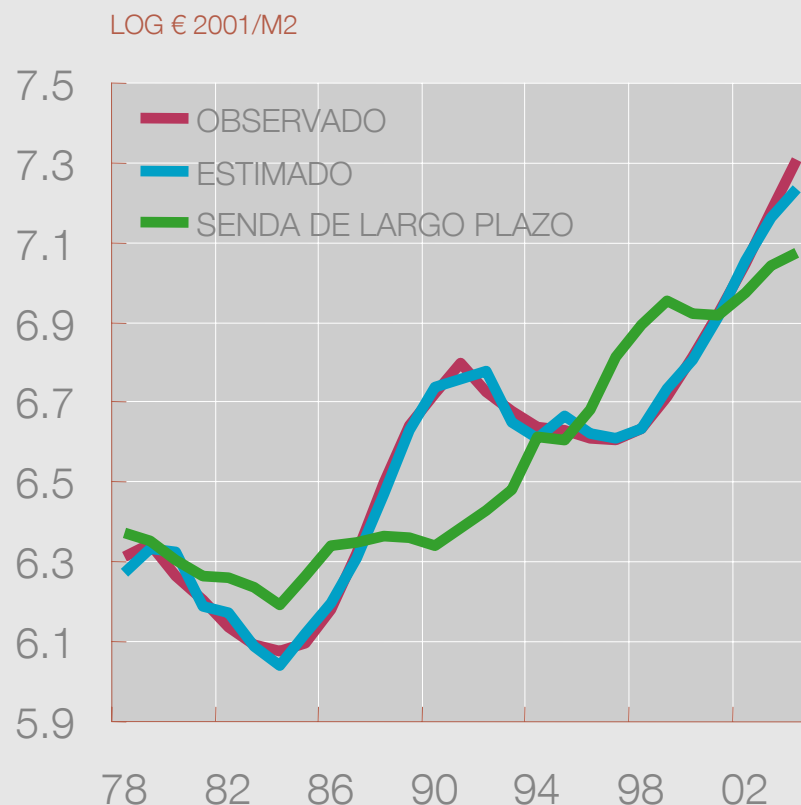


- **Continúa el fuerte aumento del endeudamiento en un entorno de condiciones financieras holgadas**
- **Vinculado a la adquisición de vivienda y al encarecimiento de este activo**
- **Sin embargo, la carga financiera se mantiene en niveles moderados, gracias a los bajos niveles de tipos de interés**
- **Pero ha aumentado la sensibilidad de las familias a cambios en tipos de interés, precios de los activos y, sobre todo, evolución del empleo. Principalmente en los estratos de familias más endeudadas y menores niveles de renta y riqueza**

## POSICIÓN FINANCIERA Y PRECIO DE LA VIVIENDA

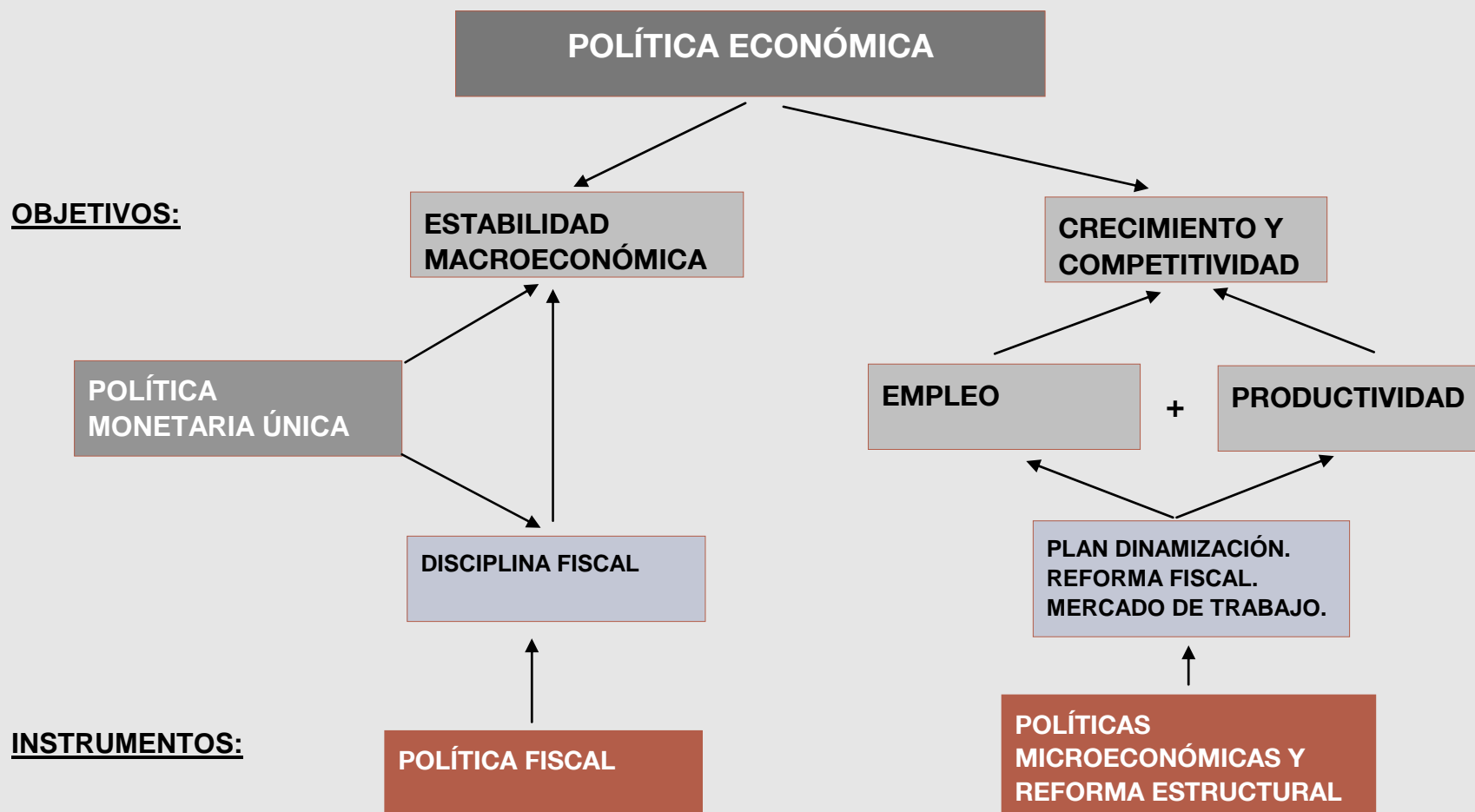


### PRECIO DE LA VIVIENDA



- **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**

# 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 dla población*
- **Necesidad de preservar las reglas de disciplina presupuestaria a todos los niveles de las AAPP:**
  - Ley de Estabilidad Presupuestaria
  - Financiación de las CCAA

## PROGRAMA DE REFORMAS



- **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**
- **Orientado a un conjunto amplio de sectores**
- **Especial importancia del impulso a la competencia en el sector financiero**
- **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.**





GRACIAS POR SU ATENCIÓN