

## La economía española en la UEM: Los primeros diez años

**José Luis Malo de Molina**

Director General del Servicio de Estudios

CONFERENCIA “ESPAÑA EN LA UEM”

Banco de España

Madrid

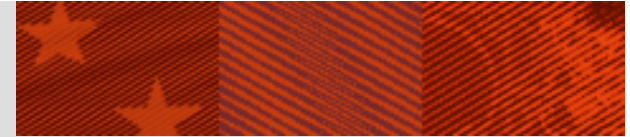
27 de Febrero de 2009

## 1- INTRODUCCIÓN



- Esta presentación se basa en un **Documento Ocasional** elaborado conjuntamente con Ángel Estrada y Juan Francisco Jimeno titulado “**La Economía Española en la UEM: Los Primeros Diez Años**”, que es tributario del esfuerzo de análisis realizado por el Servicio de Estudios del Banco de España en los últimos años.
- El documento pretende ofrecer una perspectiva global e histórica de la experiencia de la participación española en la UEM que abarca:
  - El esfuerzo de la convergencia nominal y las condiciones de acceso a la UEM.
  - Los factores determinantes de la expansión reciente de la economía.
  - Los desequilibrios acumulados durante ese periodo.
  - El ajuste macroeconómico.
- La presentación será selectiva.

## PLAN DE LA PRESENTACIÓN



- 1. Introducción. El punto de partida**
- 2. La expansión de la economía española en la UEM**
- 3. Una valoración de los desequilibrios**
- 4. La crisis y el proceso de ajuste de la economía española**
- 5. Conclusiones**

## 1- INTRODUCCIÓN. El punto de partida



- La **entrada en la UEM** supuso la **culminación de un largo esfuerzo para alcanzar un régimen de estabilidad macroeconómica**.
- A principios de los noventa un esfuerzo anterior de convergencia se saldó con devaluaciones de la peseta, contracción del empleo y una fuerte recesión.
- Indujo a una **profunda reconducción** de la política económica.
- Ello suministró unas bases sólidas para el inicio de la integración monetaria:
  - Elevada competitividad asociada al ajuste cambiario y a la moderación de los costes
  - Alta rentabilidad empresarial y saludable situación patrimonial
  - Mayor flexibilidad de los mercados de bienes y servicios
  - Esfuerzo disciplinador de las finanzas públicas

# PLAN DE LA PRESENTACIÓN



- 1. Introducción**
- 2. La expansión de la economía española en la UEM**
- 3. Una valoración de los desequilibrios**
- 4. La crisis y el proceso de ajuste de la economía española**
- 5. Conclusiones**

## 2- LA EXPANSIÓN.

### Expansión y avance de la convergencia



#### CRECIMIENTO DEL PIB, DE LA POBLACIÓN Y DE LA RENTA PER CÁPITA

	PIB		Población		Renta per cápita	
	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	3,0	2,7	1,2	1,0	1,7	1,7
UE 3	1,5	1,7	0,4	0,3	1,1	1,4
Área del euro 12	2,1	2,2	0,4	0,5	1,7	1,7
España	2,7	3,7	0,2	1,4	2,5	2,4

- **El dinamismo de la actividad en España aumentó considerablemente en los diez primeros años de andadura de la UEM**
- **Además, el diferencial de crecimiento con el resto de los países del área y EEUU se amplió significativamente**
- **Esto se explica, en parte, por la expansión demográfica asociada a la intensidad alcanzada por el fenómeno migratorio**
- **Sin embargo, esto no lastró el crecimiento de la renta per cápita**

## 2- LA EXPANSIÓN.

Basada en la intensidad de uso del factor trabajo...



### UTILIZACIÓN DEL FACTOR TRABAJO

	Tasa de empleo		
	1989	1998	2007
Estados Unidos	73,1	73,8	71,7
UE 3	59,9	59,2	64,8
Área del euro 12	58,5	59,0	65,7
España	48,0	51,0	65,6

- La convergencia real se basó en un aumento de la intensidad de uso del factor trabajo
- En concreto, la tasa de empleo alcanzó el 65%, superando al área del euro y reduciendo significativamente el diferencial respecto a EEUU
- Este proceso fue consecuencia de la decidida incorporación de la mujer al mercado de trabajo y de la intensa entrada de inmigrantes

## 2- LA EXPANSIÓN. ... y un pobre registro de productividad.



### PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO Y TOTAL DE LOS FACTORES

	PIB/hora trabajada		Ratio capital/trabajo		PTF	
	90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	1,5	2,1	3,1	3,5	0,5	0,9
UE 3	1,6	1,3	3,3	2,3	0,5	0,5
Área del euro 12	2,0	1,3	3,2	2,2	0,9	0,5
España	1,5	0,7	3,3	2,3	0,4	0,0

- **Las ganancias de productividad en EEUU fueron mayores, mientras que disminuyeron en el área del euro**
- **Esta dicotomía es todavía más acentuada en el caso español**
- **En España la capitalización de la economía avanzó menos que antes de pertenecer a la UEM, ya que buena parte del esfuerzo inversor se dirigió al sector inmobiliario**
- **Además, la PTF se ha mantenido en los niveles previos a la adhesión**



## 2- LA EXPANSIÓN.

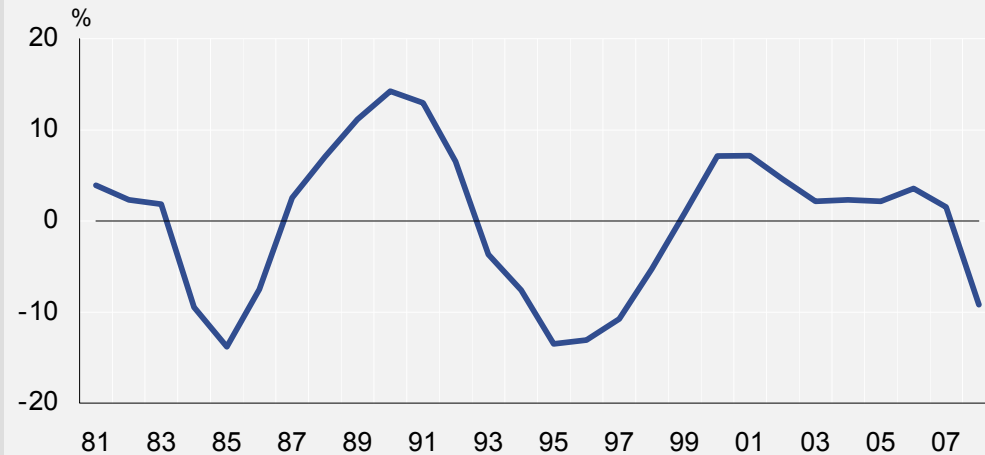
Esto sugiere presiones de demanda...



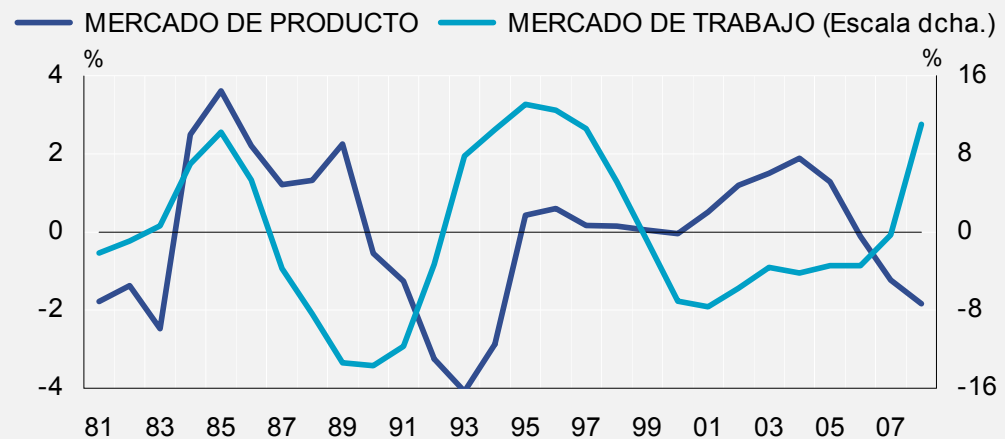
- El impulso de la demanda superó la capacidad de expansión de la oferta
- Desde 1999 hasta 2007 la brecha de ineficiencia\* ha sido positiva
- El aumento del mark-up agregado en el mercado de bienes y servicios ha sido responsable de la insuficiente expansión de la oferta
- En el año 2008 la brecha de producción se volvió negativa, debido a un drástico repunte de la ineficiencia en el mercado de trabajo

\* Véase Gali, Gertler y López-Salido (2007)

BRECHA DE INEFICIENCIA



MARK-UPS EN EL MERCADO DE BIENES Y SERVICIOS Y EN EL MERCADO DE TRABAJO



## 2- LA EXPANSIÓN. ...y la aparición de desequilibrios.



- El desigual avance del gasto y de la eficiencia de la economía se manifestó en la **aparición de un conjunto de desequilibrios**.
  - Diferenciales de **inflación** con el área del euro, apreciación del tipo de cambio real y dependencia de la financiación exterior
  - Expansión excesiva del **sector inmobiliario**
  - Aumento del **endeudamiento** de empresas y familias
- Estos desequilibrios fueron **socavando** paulatinamente **las posibilidades de expansión** y determinaron el **inicio** del necesario **ajuste macroeconómico**, justo antes de que explotara la crisis financiera internacional.

## 2- LA EXPANSIÓN.

### La persistencia de los diferenciales de inflación...



#### LA INFLACIÓN Y SUS COMPONENTES

	IAPC		COMPONENTE NACIONAL					
	90-98	99-07	Deflactor del PIB		CLU		Mark-up	
			90-98	99-07	90-98	99-07	90-98	99-07
Estados Unidos	3,1	2,7	2,3	2,4	2,2	2,3	0,1	0,1
UE 3	2,8	1,8	2,7	1,5	2,4	1,2	0,2	0,4
Área del euro 12	3,5	2,1	2,3	2,0	2,0	1,5	0,3	0,5
España	4,4	3,1	4,7	3,8	4,5	2,7	0,2	1,1

- Aunque la inflación en España se redujo apreciablemente, el diferencial respecto al área del euro se amplió ligeramente
- La contención de las presiones inflacionarias internas se basó en un ajuste de los costes laborales unitarios
- En cambio, los mark-ups de los productores se ampliaron en buena medida

## 2- LA EXPANSIÓN. ...no ha sido algo “saludable”...



### PRODUCTIVIDAD EN LAS RAMAS DE COMERCIALES Y NO COMERCIALES

	COMERCIALES		NO COMERCIALES	
	Productividad/hora trabajada		Productividad/hora trabajada	
	1990-1998	1999-2007	1990-1998	1999-2007
Estados Unidos	3,8	5,3	0,9	2,0
UE 3	2,9	3,0	1,8	0,9
Área del euro 12	2,9	3,2	1,5	0,9
España	1,2	1,9	-1,2	0,0

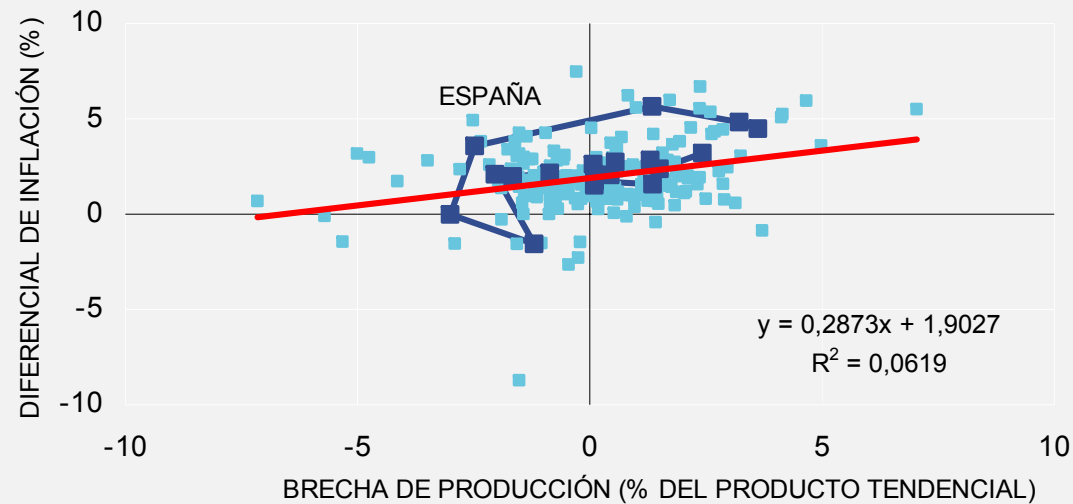
- La hipótesis B-S justifica la existencia de un componente “saludable” en el diferencial de inflación cuando viene asociado a un proceso de convergencia real
- Sin embargo, no parece que el componente “saludable” sea muy importante en el caso español...

## 2- LA EXPANSIÓN.

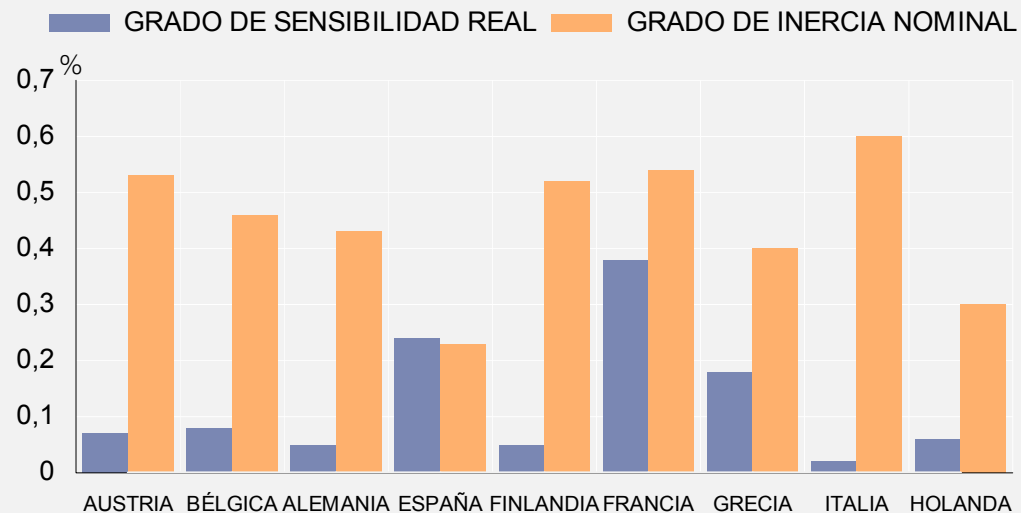
...sino más bien un reflejo de la presión de la demanda y de la mayor sensibilidad nominal.



DIFERENCIAL DE INFLACIÓN Y BRECHA DE PRODUCCIÓN



GRADO DE SENSIBILIDAD REAL E INERCIA NOMINAL DE LA INFLACIÓN



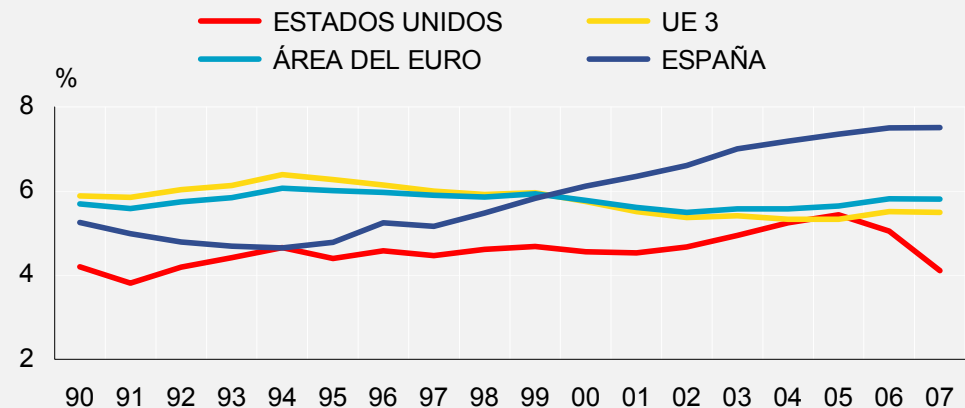
## 2- LA EXPANSIÓN.

### Los excesos del sector inmobiliario.

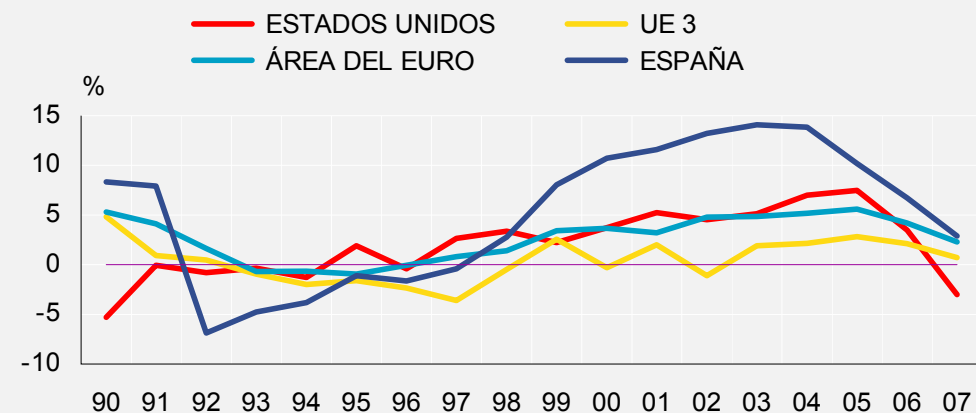


- Las condiciones monetarias y financieras más laxas que indujo la adhesión a la UEM impulsaron la demanda de vivienda en España
- La oferta de vivienda pudo reaccionar rápidamente debido a la notable afluencia de inmigrantes
- pero se produjo una notable escalada de los precios de la vivienda
- Los recursos destinados a la construcción de viviendas aumentaron significativamente, superando ampliamente a los países de nuestro entorno

IMPORTANCIA DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA  
Porcentaje sobre el PIB



EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA  
Tasa de variación real



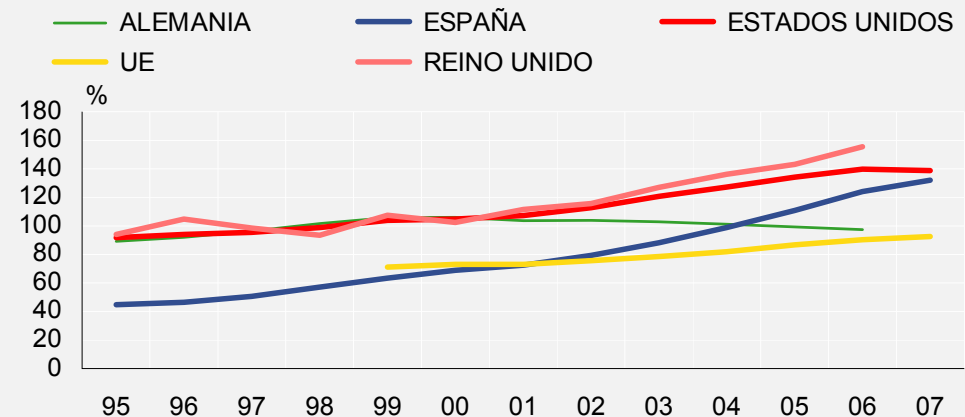
## 2- LA EXPANSIÓN.

### El endeudamiento de familias y empresas.

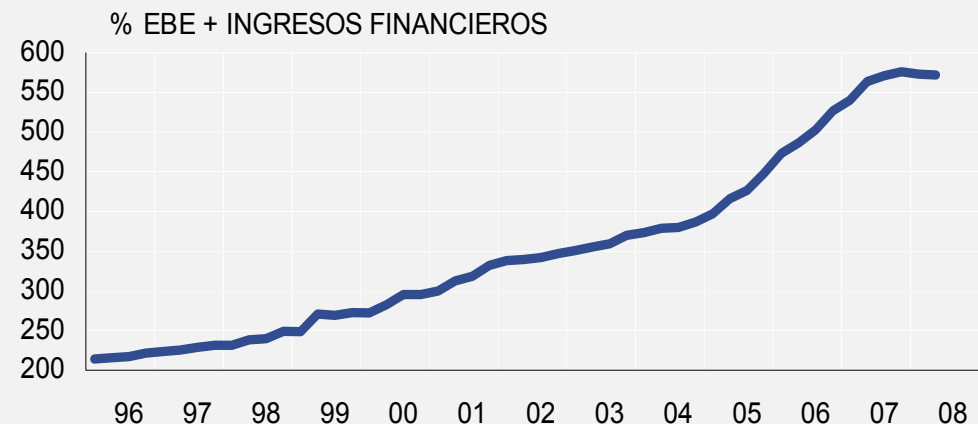


- El aumento del endeudamiento de las familias españolas en la última década ha sido muy marcado
- En relación a la renta disponible, la tasa alcanzada sólo es comparable a la de los países anglosajones
- Refleja la relajación de las condiciones monetarias y financieras y el aumento del precio de la vivienda
- Las empresas también han elevado significativamente su endeudamiento; en parte debido a su expansión internacional

RATIO DE DEUDA SOBRE RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES



ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS



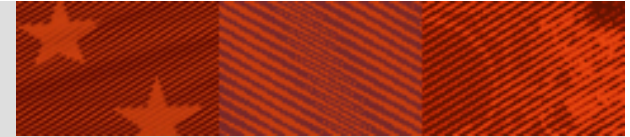
# PLAN DE LA PRESENTACIÓN



- 1. Introducción**
- 2. La expansión de la economía española en la UEM**
- 3. Una valoración de los desequilibrios**
- 4. La crisis y el proceso de ajuste de la economía española**
- 5. Conclusiones**



### 3- UNA VALORACIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS. Un modelo de sustitución intertemporal del consumo con sector inmobiliario(1).



- En el **Informe Anual del Banco de España del año 2006** se presentó un modelo de sustitución intertemporal del consumo para analizar la **sostenibilidad del nivel de endeudamiento** alcanzado por los agentes privados en España (**Campa y Gavilán 2005**)
- En el Documento Ocasional elaborado para esta presentación, el modelo de sustitución intertemporal anterior ha sido enriquecido con la **incorporación de un sector inmobiliario** (**Gavilán, 2009**)

### 3- UNA VALORACIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS. Un modelo de sustitución intertemporal del consumo con sector inmobiliario (y 2)



#### SIMULACIONES

	DATOS	MODELO
Deuda externa/PIB (2007)	-78 %	-70,1 %
Balanza por cuenta corriente/PIB (2007)	-9,6 %	-4,9 %
Riqueza inmobiliaria/PIB (dic2004)	509 %	393 %
$\Delta$ Precio vivienda (dic1998-dic2007)	105,8 %	57,2 %
$\Delta$ Peso del empleo en la construcción (1998-2007)	2,87 pp	1,90 pp

## PLAN DE LA PRESENTACIÓN



- 1. Introducción**
- 2. La expansión de la economía española en la UEM**
- 3. Una valoración de los desequilibrios**
- 4. La crisis y el proceso de ajuste de la economía española**
- 5. Conclusiones**

## 4- LA CRISIS Y EL PROCESO DE AJUSTE.



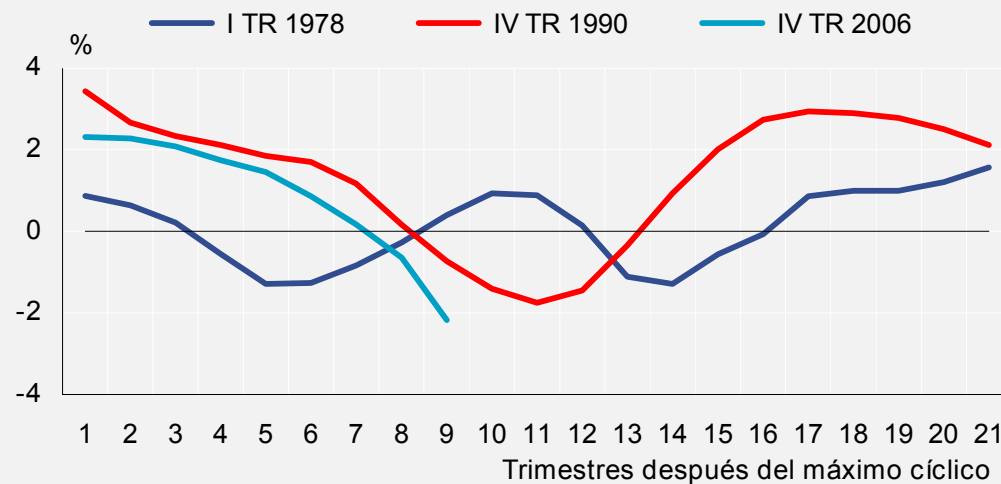
- La crisis en España tiene un **origen dual**
- La **acumulación de desequilibrios condujo a un proceso de ajuste**, antes de que se desencadenara la crisis financiera internacional
- El **ajuste** había empezado siguiendo un patrón **inicialmente gradual**, que podía haber sido compatible con una corrección moderada si hubiese contado con el apoyo de un marco exterior de estabilidad y crecimiento
- **La crisis financiera internacional** ha añadido elementos contractivos globales poderosos financieros y reales que **se han superpuesto** a los del propio ajuste interno
- La fortaleza del **sistema financiero suministraba un factor de resistencia**, pero no es inmune al deterioro global de las condiciones financieras y macroeconómicas

## 4- LA CRISIS Y EL PROCESO DE AJUSTE.

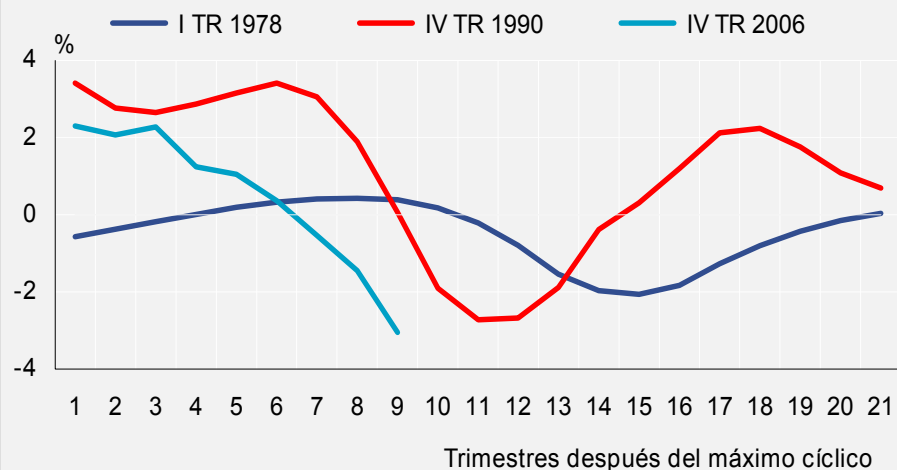
### Una recesión pronunciada



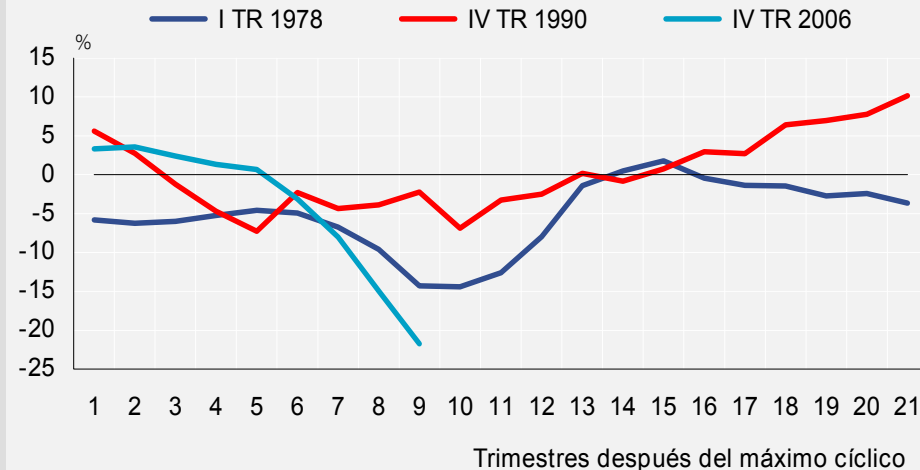
**PIB PER CÁPITA**



**CONSUMO PER CÁPITA**



**INVERSIÓN EN VIVIENDA PER CÁPITA**



## 4- LA CRISIS Y EL PROCESO DE AJUSTE.

### El ajuste dentro de la UEM



- La **pertenencia a un área monetaria común** proporciona **soporte y protección**.
- Pero dentro de la UEM hay **menos instrumentos disponibles**. No recurso al ajuste cambiario.
- En condiciones normales habría requerido
  - **políticas de demanda** (fiscales) contractivas que contuviesen el gasto y el endeudamiento
  - **políticas de oferta** (costes, márgenes y precios) que facilitasen la desinflación competitiva
- La crisis financiera internacional está induciendo un **fuerte ajuste** de gasto y endeudamiento. El papel de la política fiscal es actuar de **soporte**. Margen ajustado
- Preservar la **estabilidad del sistema financiero** resulta fundamental
- La reanudación del crecimiento requerirá un **ajuste de costes, márgenes y precios**
- Las reformas estructurales es el principal instrumento a disposición de las autoridades
  - mercado de trabajo → salarios y empleo
  - innovación → productividad
  - mercado bienes y servicios → márgenes

## PLAN DE LA PRESENTACIÓN



- 1. Introducción**
- 2. La expansión de la economía española en la UEM**
- 3. Una valoración de los desequilibrios**
- 4. La crisis y el proceso de ajuste de la economía española**
- 5. Conclusiones**

## 5- CONCLUSIONES



- **La participación en la UEM ha supuesto un gran logro en estabilidad macroeconómica, crecimiento y convergencia**
- **La expansión estuvo basada en el empuje de la demanda bajo condiciones financieras muy holgadas que facilitaron la acumulación de desequilibrios**
- **El ajuste se está realizando en condiciones adversas que lo intensifican y aceleran**
- **La superación de la crisis depende en gran medida de factores externos**
- **Pero la reanudación del crecimiento requiere la realización de un ajuste de costes, precios, y márgenes y la reasignación de actividades entre sectores**
- **Para ello resultan fundamentales las reformas estructurales del mercado de trabajo, mejora de la productividad y aumento de la competencia.**





GRACIAS POR SU ATENCIÓN