

LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ENTORNO DE DESAPALANCAMIENTO Y AUSTERIDAD

José Luis Malo de Molina
Director General

JORNADA DE DEBATE (BME/FEF)

Palacio de la Bolsa de Madrid
10 de octubre de 2012

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS



Los desequilibrios macroeconómicos y financieros en la UEM

Los factores desencadenantes:

- Insuficiente flexibilidad de precios y salarios en ausencia de tipo de cambio como instrumento de política monetaria.
- Intensificación de flujos de financiación en un contexto de ausencia de un sistema bancario integrado y de mecanismos de resolución de crisis.
- Disciplina fiscal insuficiente para los requerimientos de estabilidad macroeconómica que requiere pertenencia a la UEM.

Ampio y variado menú de desequilibrios:

- Pérdidas de competitividad, endeudamiento excesivo, desequilibrio exterior y fuerte dependencia ahorro externo; deterioro posición fiscal, fragilidad balances bancarios.

El canal de ajuste a través de la competitividad no ha funcionado como se esperaba para evitar la acumulación de desequilibrios.

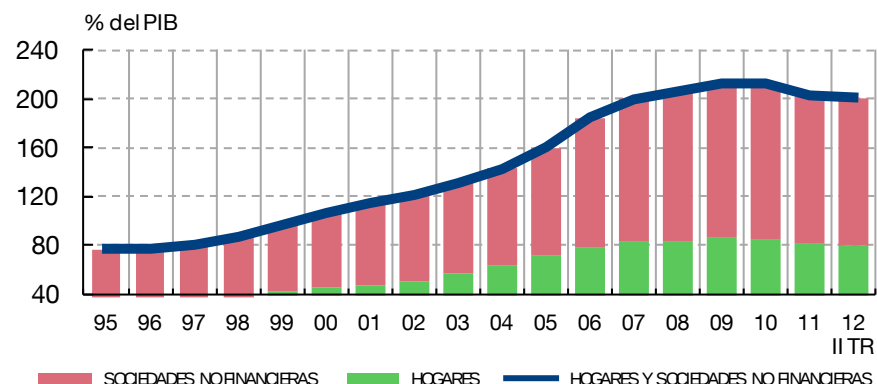


El desequilibrio exterior sintetiza en España los desequilibrios macro-financieros acumulados hasta 2007

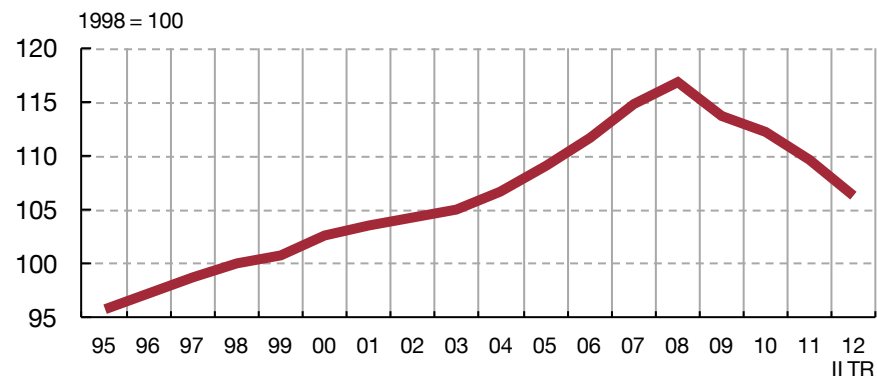
Fuerte endeudamiento del sector privado vinculado a los excesos inmobiliarios.

Diferenciales persistentes de inflación con apreciación del tipo de cambio real (CLUs).

RATIO DE DEUDA DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CLU RELATIVOS DE ESPAÑA FRENTE A LA ZONA DEL EURO

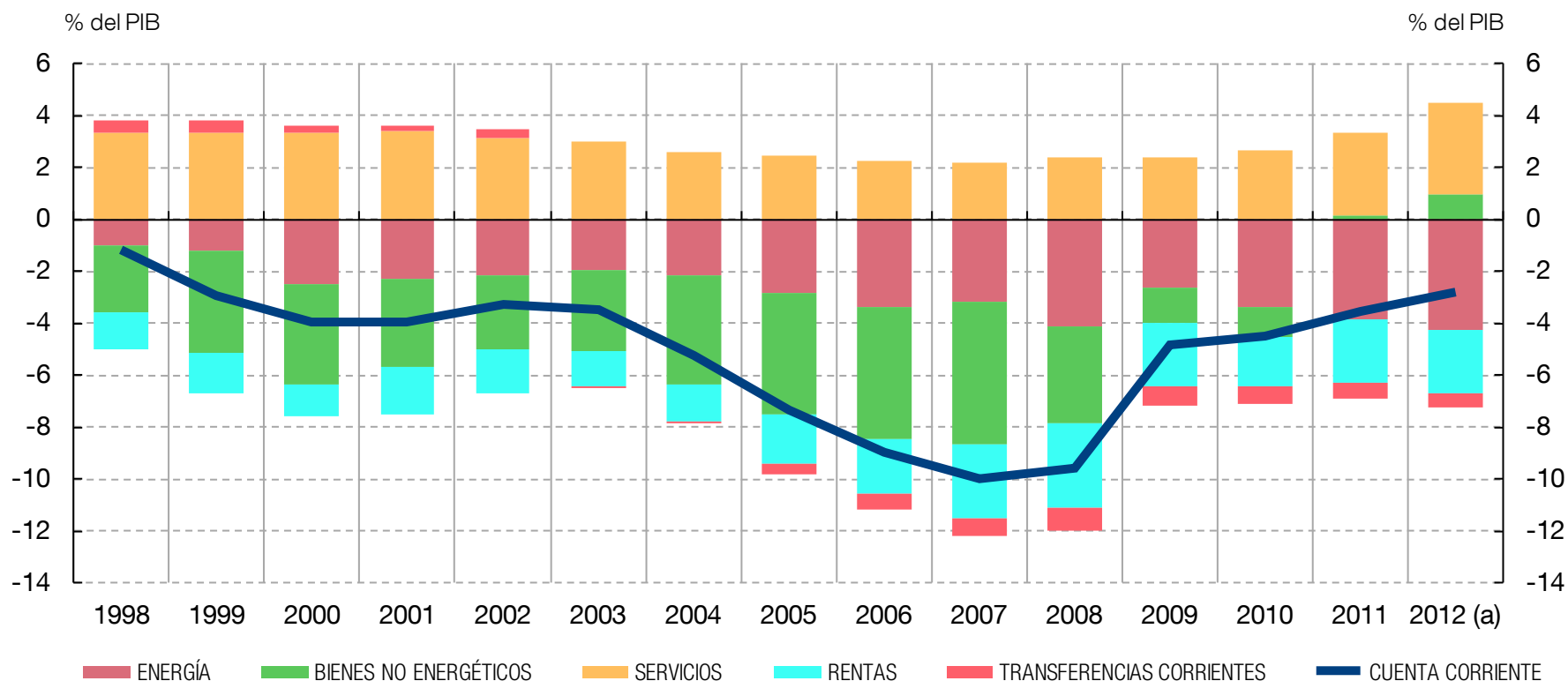


EL DÉFICIT EXTERIOR



El déficit por cuenta corriente ascendió al 10% del PIB en 2007 y la posición deudora de inversión internacional alcanzó el 80% del PIB

BALANZA POR CUENTA CORRIENTE DE ESPAÑA



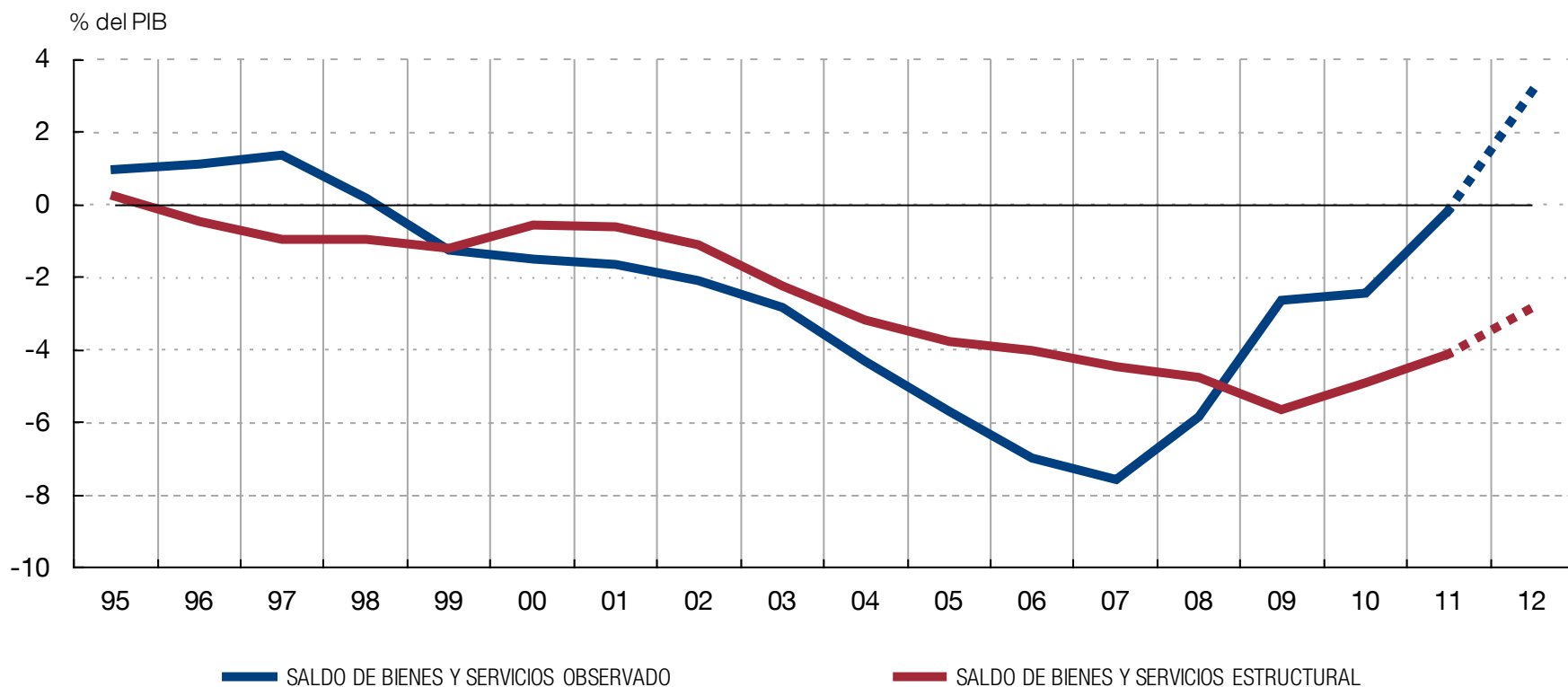
a. Datos acumulados desde agosto de 2011 hasta julio de 2012.

SALDO ESTRUCTURAL DE BIENES Y SERVICIOS



La corrección del déficit exterior se ha debido en gran parte a factores cíclicos.
El saldo estructural de bienes y servicios sigue siendo negativo

SALDO DE BIENES Y SERVICIOS



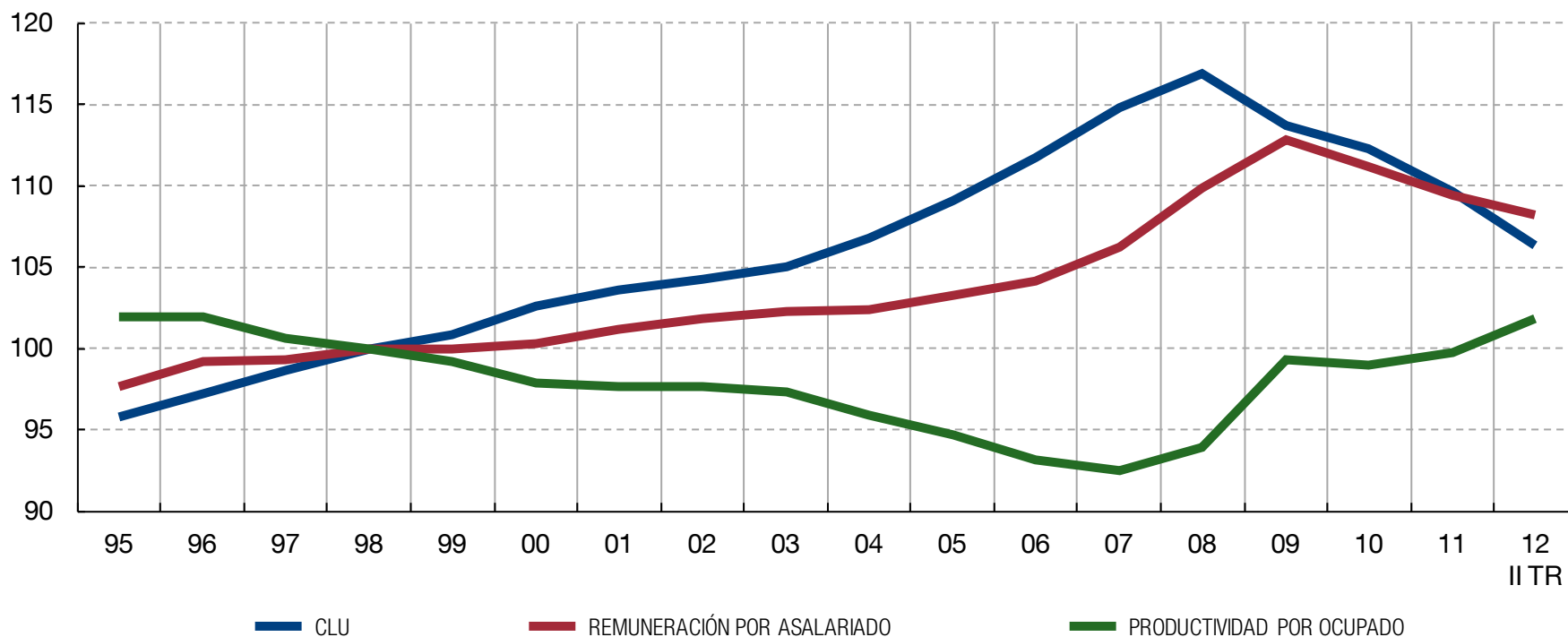
AJUSTE DE COMPETITIVIDAD POR REDUCCIÓN DE EMPLEO



La depreciación del tipo de cambio efectivo real bascula principalmente sobre el intenso ajuste del empleo (y su impacto sobre la productividad)

CLU RELATIVOS DE ESPAÑA FRENTE A LA ZONA DEL EURO

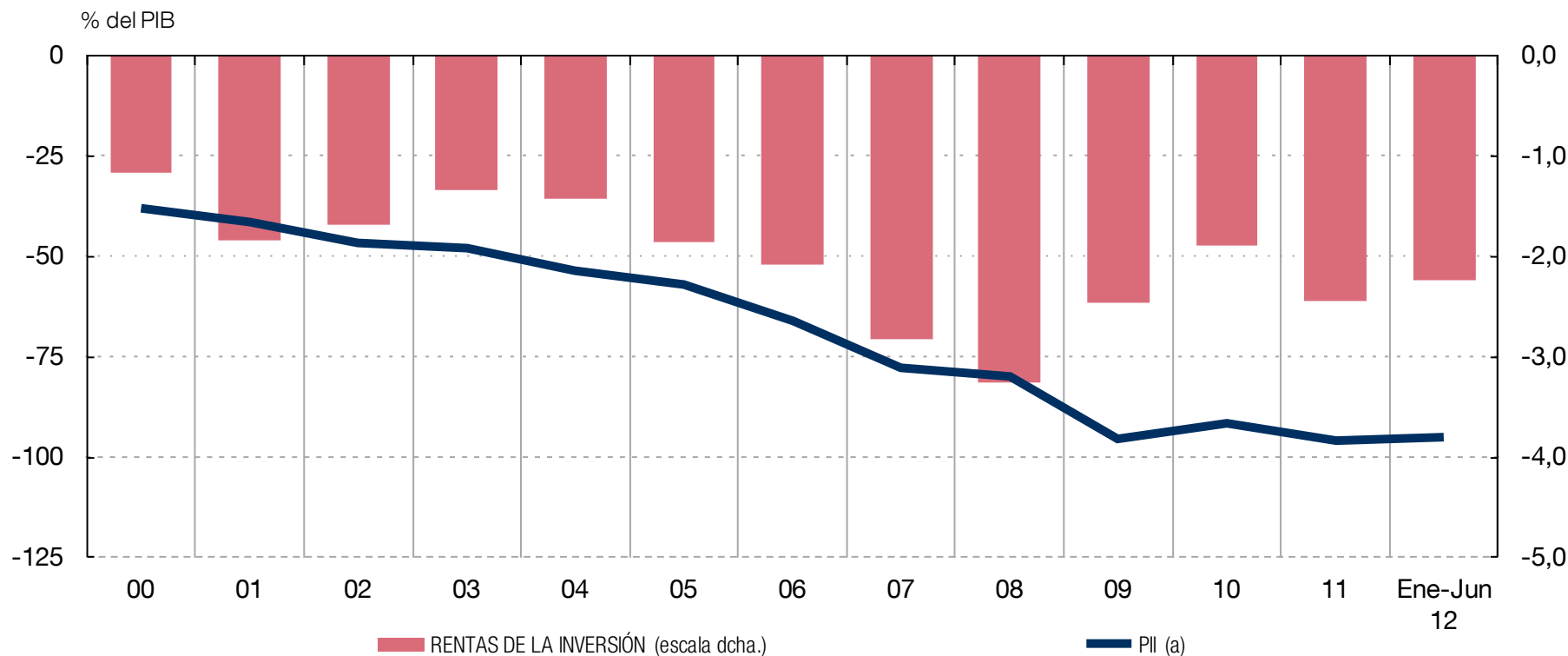
Índice 1998 = 100





El endeudamiento exterior se ha estabilizado en niveles muy elevados, resultando ser un importante factor de vulnerabilidad

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y RENTAS NETAS DE INVERSIÓN

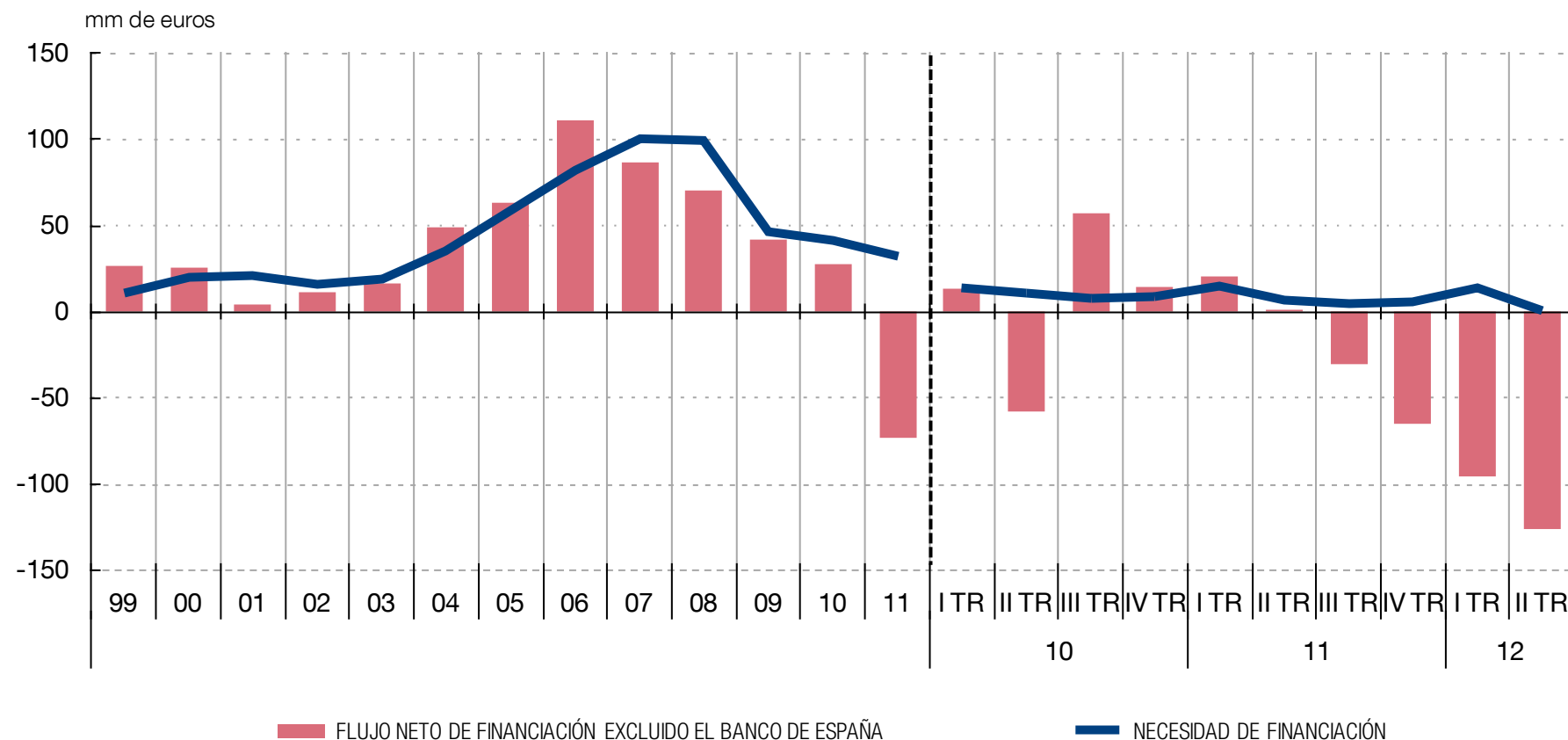


a. Se excluyen las reservas y los derivados financieros



Los problemas de confianza se traducen en importantes flujos de salida de financiación

FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA





Restaurar la competitividad es crucial para enderezar, de forma sostenida, el desequilibrio exterior, reducir la PII y recuperar la actividad

La competitividad solo se puede restaurar mediante la devaluación interna.

- Con ajustes de precios y costes.
- Y mejoras genuinas de productividad.

Pero esto debe hacerse al tiempo que se corrige el exceso de endeudamiento bajo condicionantes muy estrictos:

- Bajo crecimiento de rentas en el sector privado.
- Necesidad de consolidación fiscal por parte del sector público.
- Proceso de recapitalización del sistema bancario.

La demanda externa ha de suplir la falta de soporte de la demanda interna para impulsar el crecimiento a corto y medio plazo.



Los procesos de devaluación interna y desapalancamiento llevan tiempo y requieren confianza y credibilidad

A corto plazo es necesario restaurar la confianza y los flujos de financiación exterior, mediante:

- La culminación de la reestructuración y saneamiento del sistema bancario.
- Restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Proseguir el desapalancamiento del sector privado.

Con medidas de impulso orientadas a medio y largo plazo:

- Culminar el programa de reformas estructurales que potencien la competitividad y el crecimiento a largo plazo.

El diseño de todas estas medidas debe realizarse de forma integrada, de modo que se exploten todas las sinergias que se puedan generar.