

Curso sobre la economía española  
en los últimos 30 años: pasado, presente y futuro

## *Otra oportunidad para Sísifo*

Miguel Martín  
Presidente AEB

Universidad Menéndez Pelayo  
APIE  
Santander, 17 de junio de 2010



# Indice

1.	Síntesis.	3
2.	A grandes males... respuestas históricas.	5
3.	Sísifo nunca desespera.	6
4.	Los últimos ciclos.	7
5.	El repetido milagro español: la convergencia real.	10
6.	2008: el vértigo de Sísifo (1 y 2).	11
7.	Entendiendo a Sísifo:	13
	1. Las bases de la expansión: 1994-2007.	13
	2. La acumulación de desequilibrios.	17
	3. Ahorro, inversión y financiación de la economía (1 y 2).	23
	4. El papel de los sectores público y privado.	25
	5. La deuda externa y la PNII.	31
	6. El papel de los bancos.	32
8.	Entendiendo el momento actual.	37
9.	Conclusiones.	38

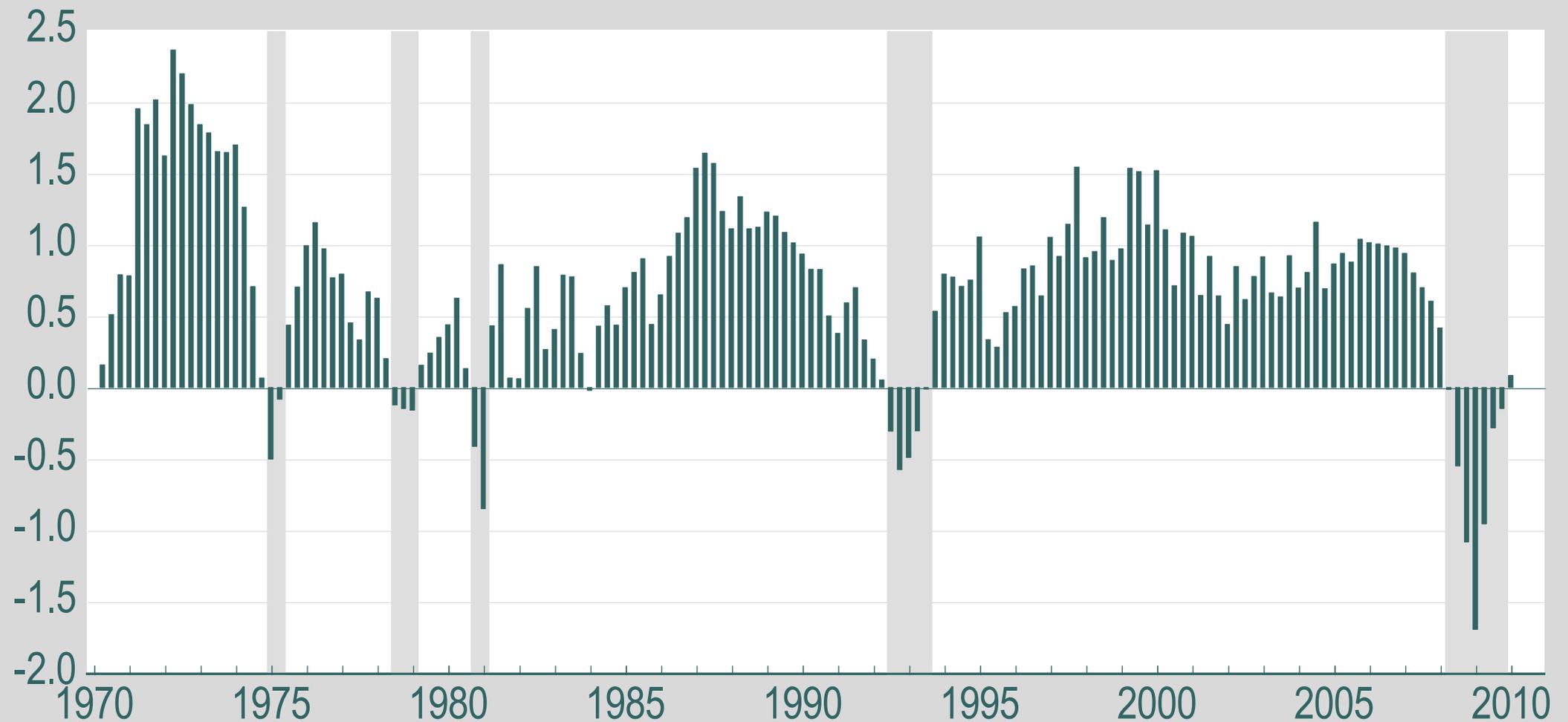
# 1. Síntesis

- Los últimos cincuenta años de la economía española se caracterizan por un continuo proceso de apertura exterior, de desregulación, de estabilización y por la adaptación de sus instituciones al medio que le es propio y natural: Europa y el mundo occidental.
- Este proceso se ha llevado a cabo con éxito y con notables avances en la convergencia nominal y real.
- La economía española se ha modernizado, ha elevado su nivel de bienestar y ha logrado un puesto prominente en la escena internacional.
- La economía atraviesa la crisis más grave de los últimos 50 años que exige, como en crisis anteriores, ajustes y reformas, difíciles pero factibles, y que abrirían paso a un nuevo periodo de prosperidad y convergencia real.

# 1. Síntesis

## PIB real. Serie histórica 1970-2010

Tasa intertrimestral en %



Fuente: INE.

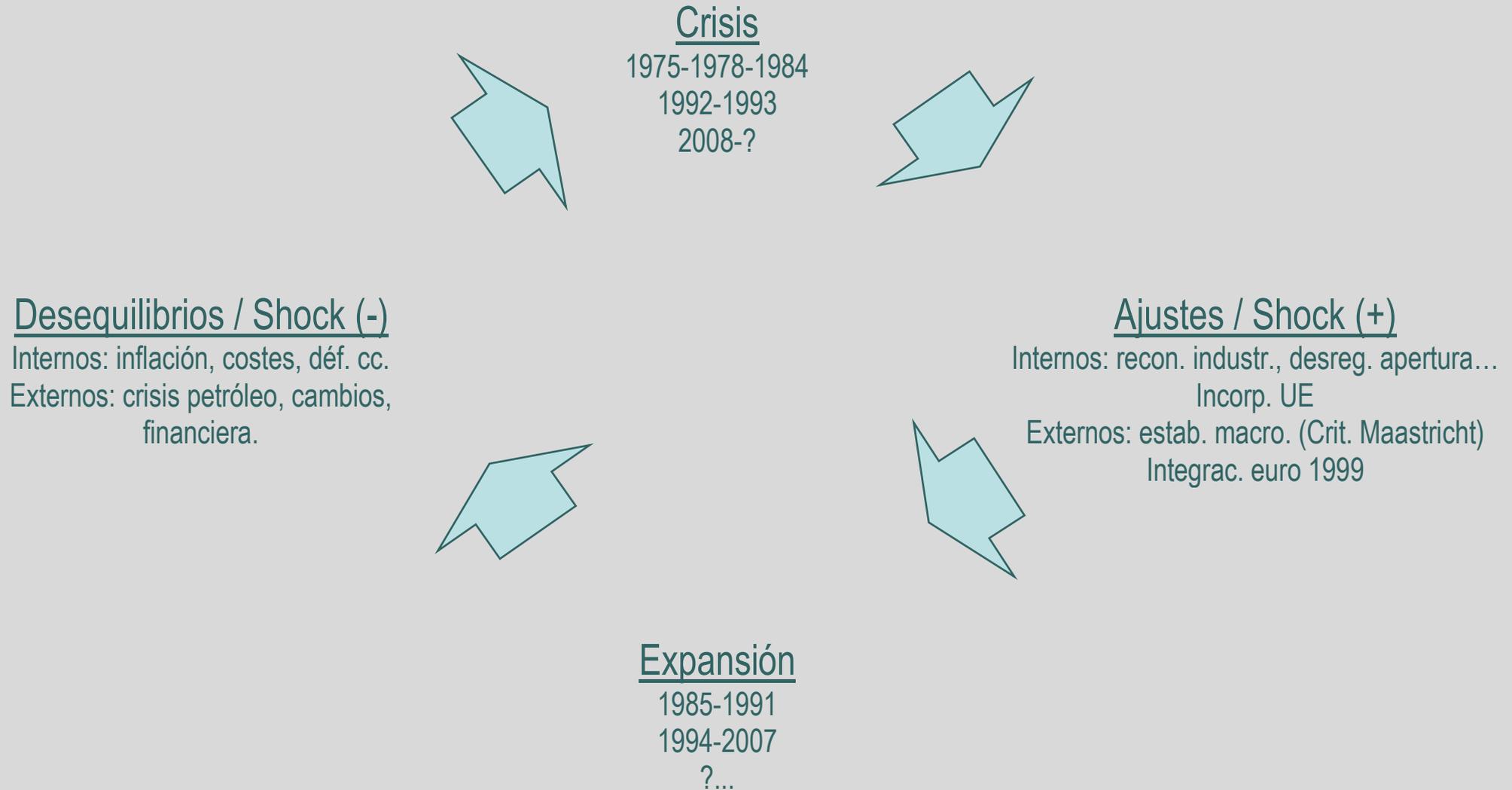
Fases de recesión en sombreado.

## 2. A grandes males... respuestas históricas

- Fin de la autarquía: Plan de estabilización (1959).
- Transición a la democracia: Pactos de la Moncloa (1977).
- Ingreso en la UE (1986).
- Incorporación en la UME (1999).

# 3. Sísifo nunca desespera

## Ciclo económico / Políticas económicas



## 4. Los últimos ciclos

### Rasgos básicos

- 1975-1978-84: ajuste y estabilización con bajo crecimiento e inflación elevada.
- 1985-91: ingreso en la UE y expansión.
- 1992-93: caída en recesión y crisis cambiaria.
- 1994-07: prolongada expansión y acumulación de desequilibrios.
- 2008-(?): crisis internacional y la “Gran Recesión”.

## 4. Los últimos ciclos

### Agregados macroeconómicos (1)

	78-84	85-91	92-93	94-07	08-09	2009
PIB real (*)	1.1	3.9	-0.1	3.5	-1.4	-3.6
Tasa de paro (**)	18.0	13.7	20.9	8.6	18.8	--
Precios consumo (IPC) (*)	14.8	6.7	5.2	3.2	1.9	-0.3
Tipo de interés real (cto.) (*)	2.2	5.6	6.5	0.8	1.5	1.0
Balanza por cuenta corriente (**)	1.1	-3.6	-1.2	-10.0	-5.1	--
AA.PP. cap./nec. financiación (**)	-4.9	-4.6	-7.0	2.0	-11.2	--
Id. deuda pública (**)	36.4	43.4	57.2	39.6	53.2	--

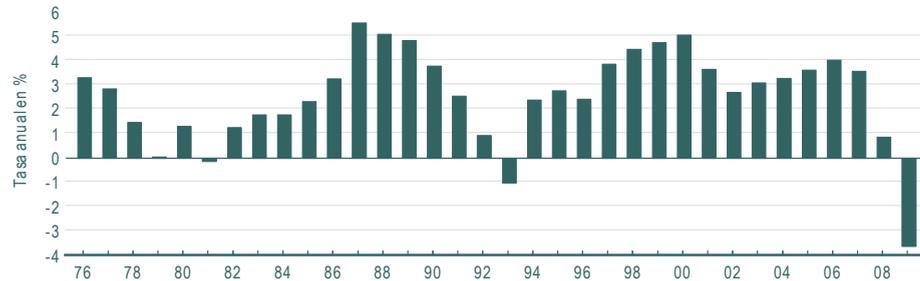
(\*) Media del periodo. (\*\*) Dato a fin de periodo.

Fuente: AMECO (Eurostat).

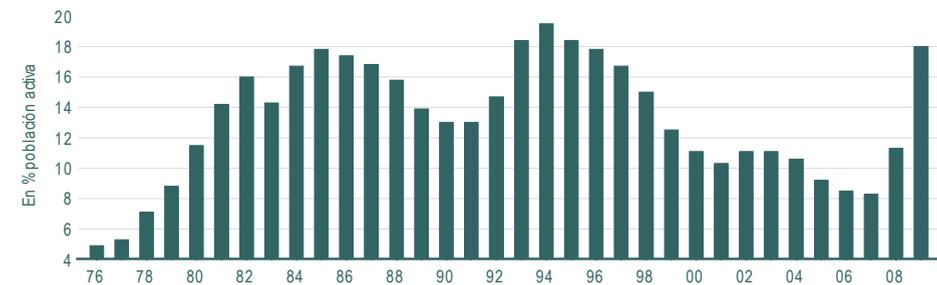
# 4. Los últimos ciclos

## Agregados macroeconómicos (2)

PIBreal



Tasa de paro



Balanza por cta. corriente



Precios de consumo



Cap. / Nec. financiación AA.PP.



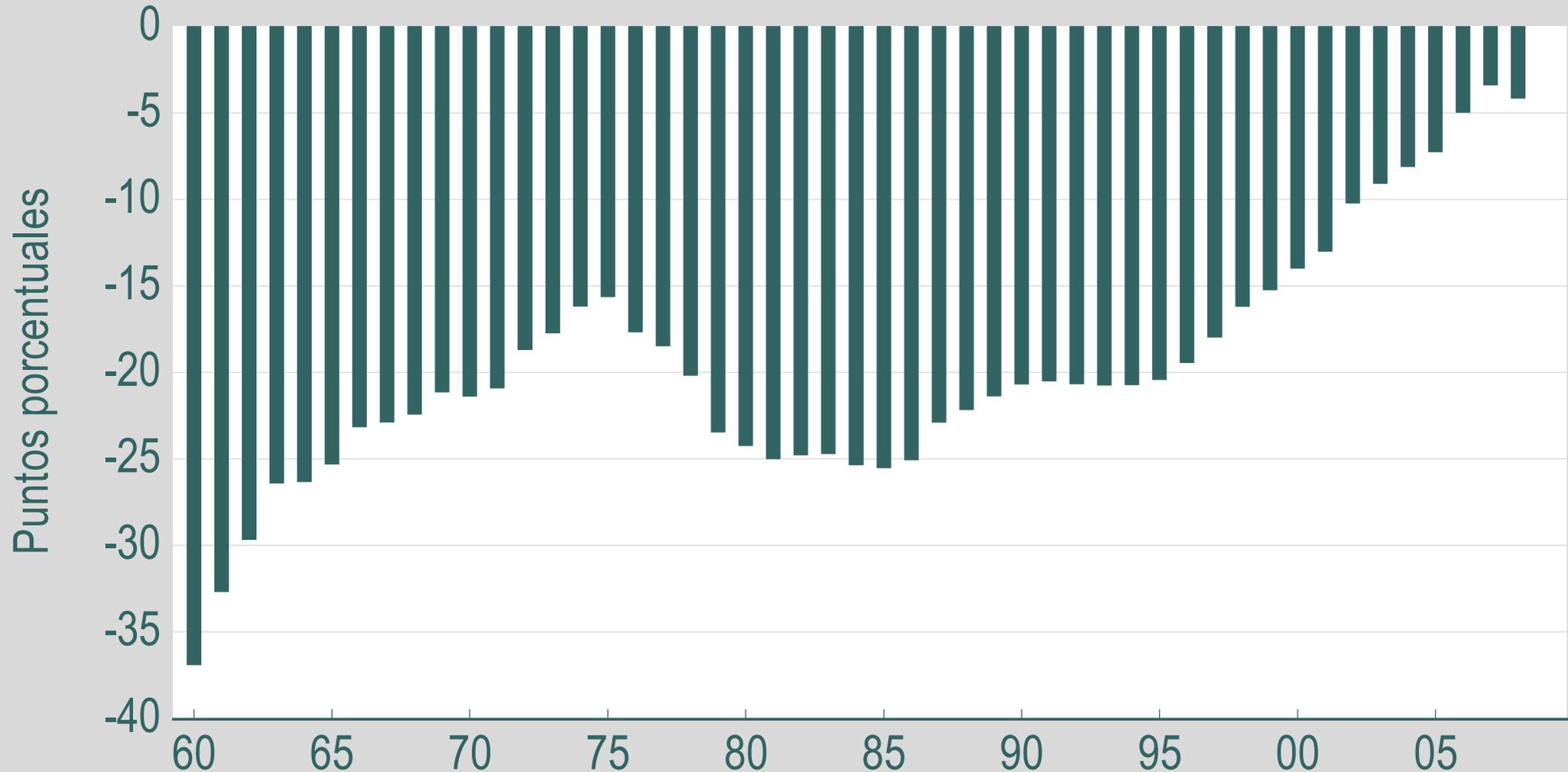
Deuda bruta AA.PP.



Fuente: INE.

## 5. El repetido milagro español: la convergencia real

Brecha del PIB per cápita frente a la Eurozona



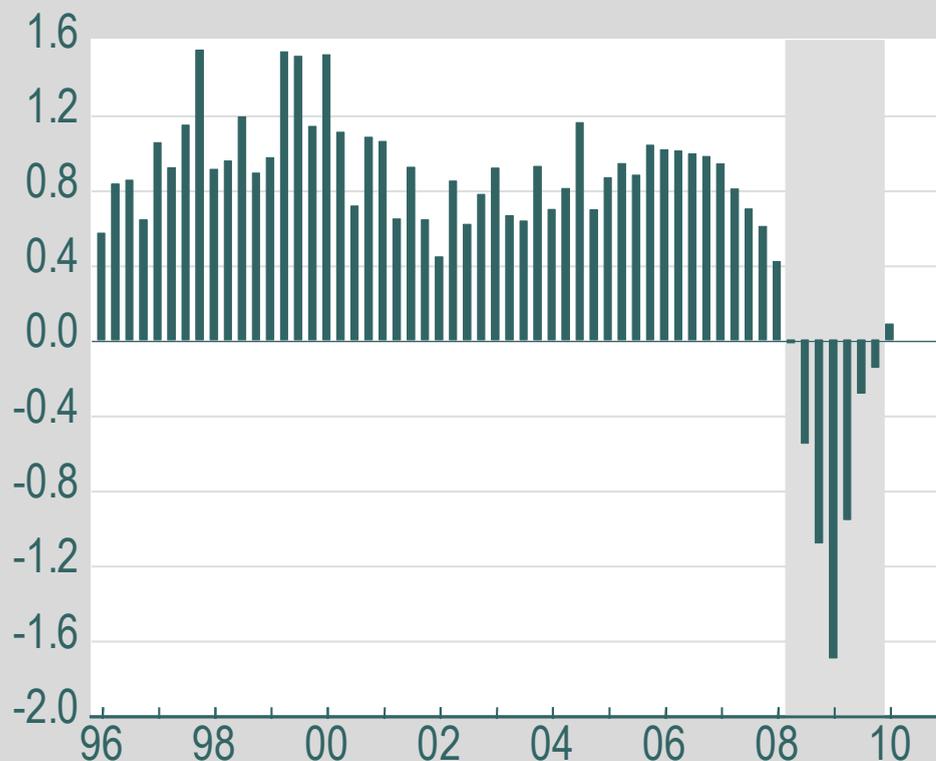
Fuentes: INE y Eurostat.

# 6. 2008: el vértigo de Sísifo

## 1. El desplome de la economía

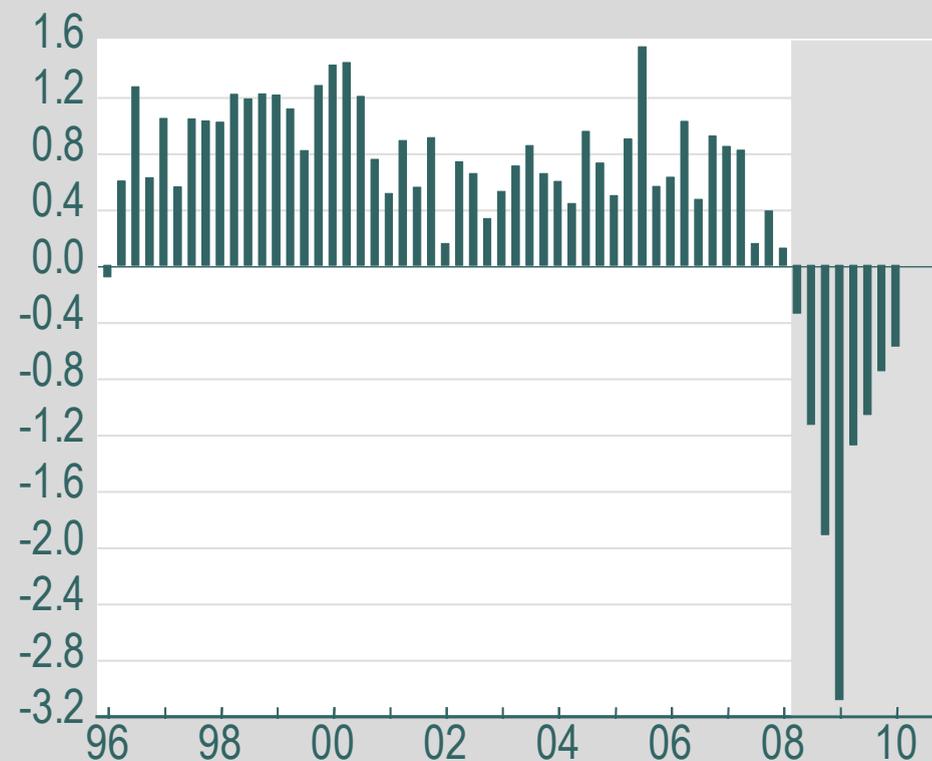
### PIB real

Tasa intertrimestral en %



### Ocupados

Tasa intertrimestral en %

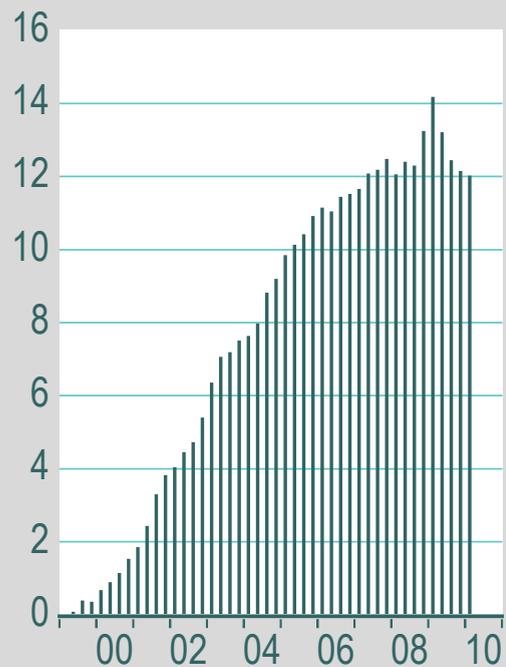


Fuente: INE / CNTR.

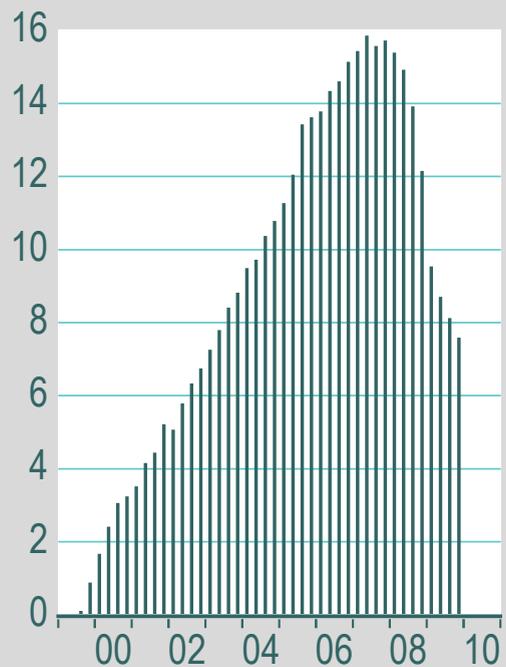
# 6. 2008: el vértigo de Sísifo

## 2. El desplome de la convergencia

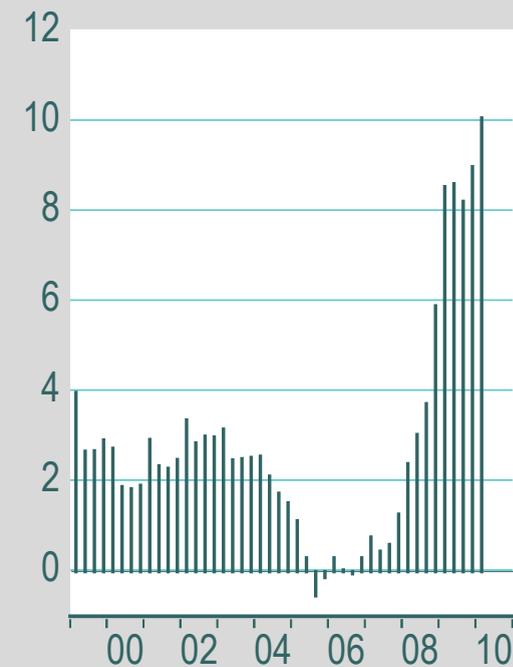
PIB real



Empleo



Tasa de paro



Diferencial acumulado respecto a la Eurozona (pp.)

Fuentes: INE y Eurostat.

# 7. Entendiendo a Sísifo

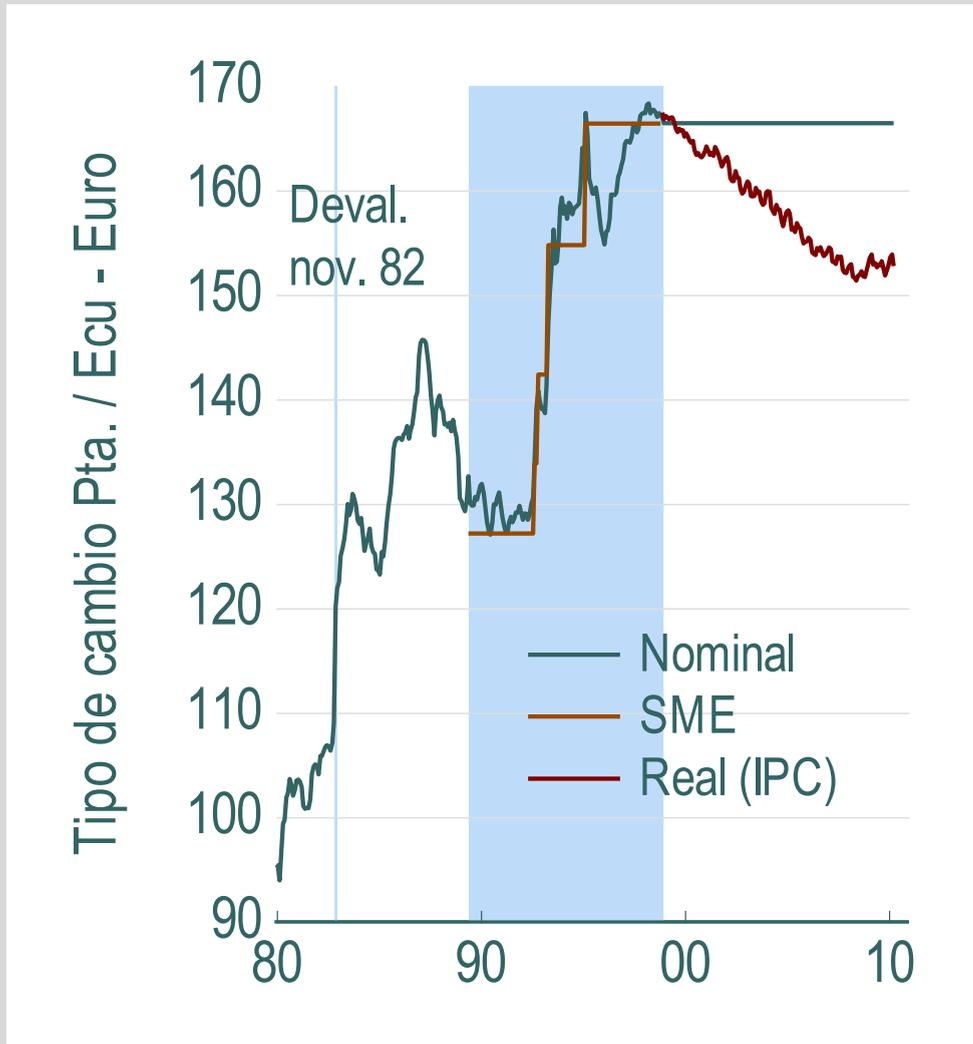
## 1. Las bases de la expansión 1994-2007

1. Un tipo de cambio competitivo (tras las sucesivas devaluaciones de 1992-93) y recuperación de la economía internacional.
2. Saneamiento de los desequilibrios internos (cumplimiento de los criterios de Maastricht) e incorporación en el euro.
3. Condiciones monetarias laxas (tipos de interés bajos y liquidez abundante) con fuerte aumento de la demanda de crédito.
4. “Boom” del mercado de vivienda.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 1. Las bases de la expansión 1994-2007

### Un tipo de cambio competitivo



- El recurso a la devaluación ha sido una política habitual para recuperar la competitividad perdida.
- Tras la integración en el SME se produjeron 4 devaluaciones sucesivas por un monto cercano al 30%.
- Es razonable pensar que la peseta se integró en el euro a un tipo de cambio infravalorado en términos de PPA / costes.
- Desde la fijación del tipo de cambio fijo e irrevocable en 1999 la apreciación se cifra en torno a un 8%.

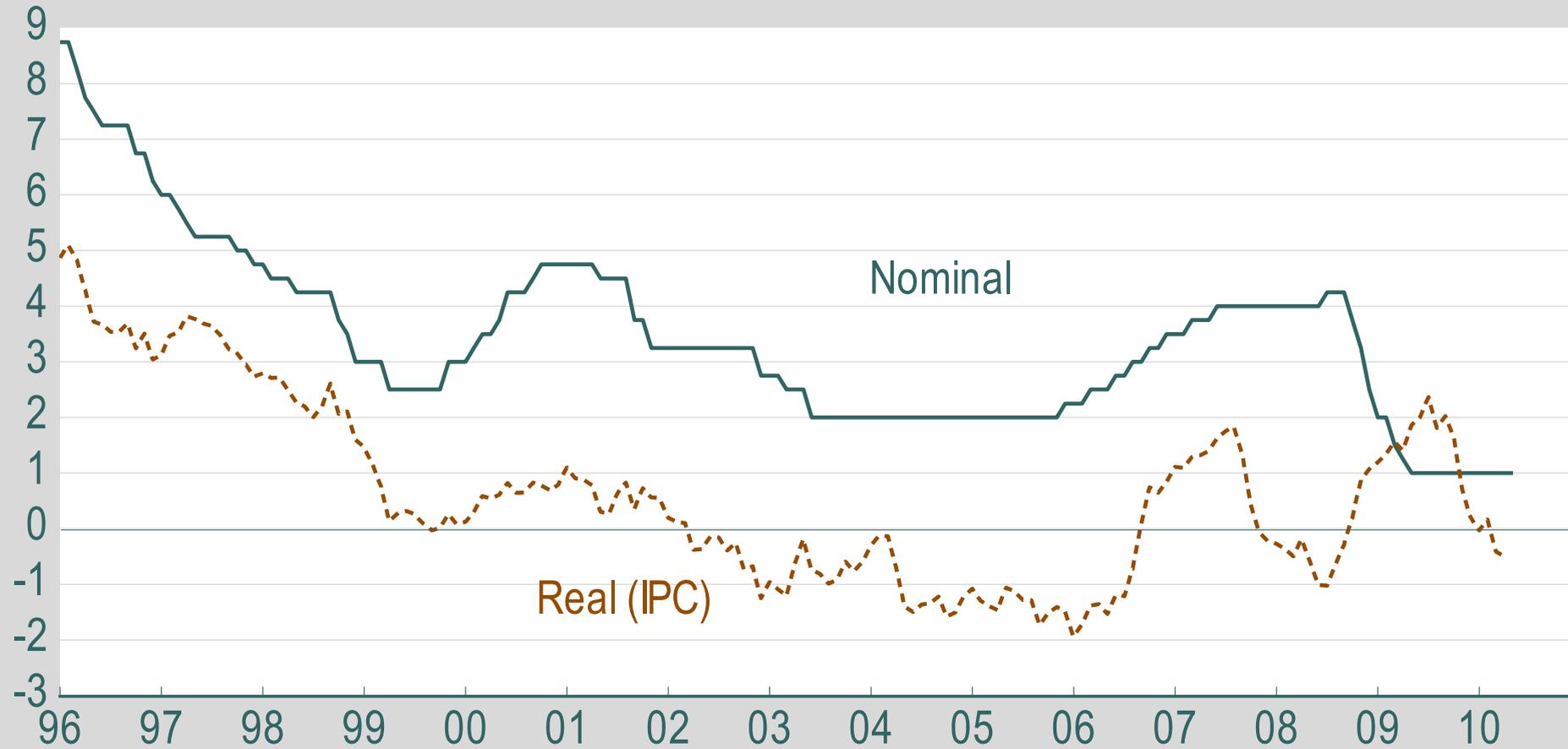
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 1. Las bases de la expansión 1994-2007

### Tipos de interés bajos y rentabilidad

#### Tipo de interés oficial (BdE / BCE)



Fuentes: Banco de España e INE.

# 7. Entendiendo a Sísifo

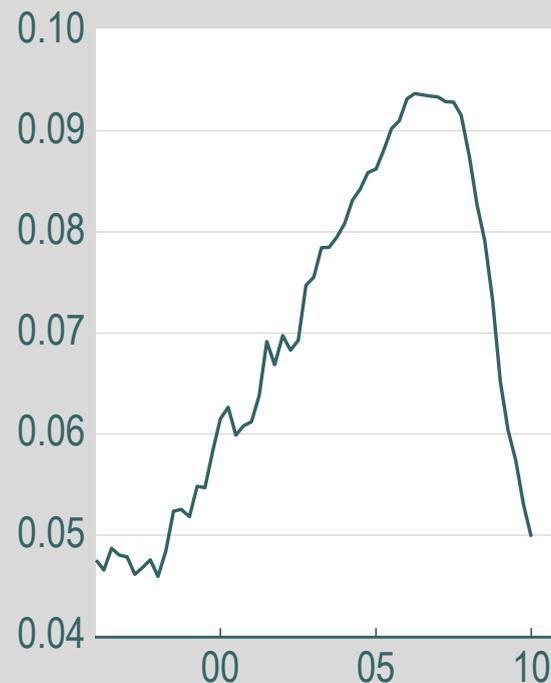
## 1. Las bases de la expansión 1994-2007

### Expansión de la demanda interna

Ratio demanda nacional / PIB



Inversión en vivienda / PIB



VA industria / PIB



Fuente: INE / CNTR.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 2. La acumulación de desequilibrios

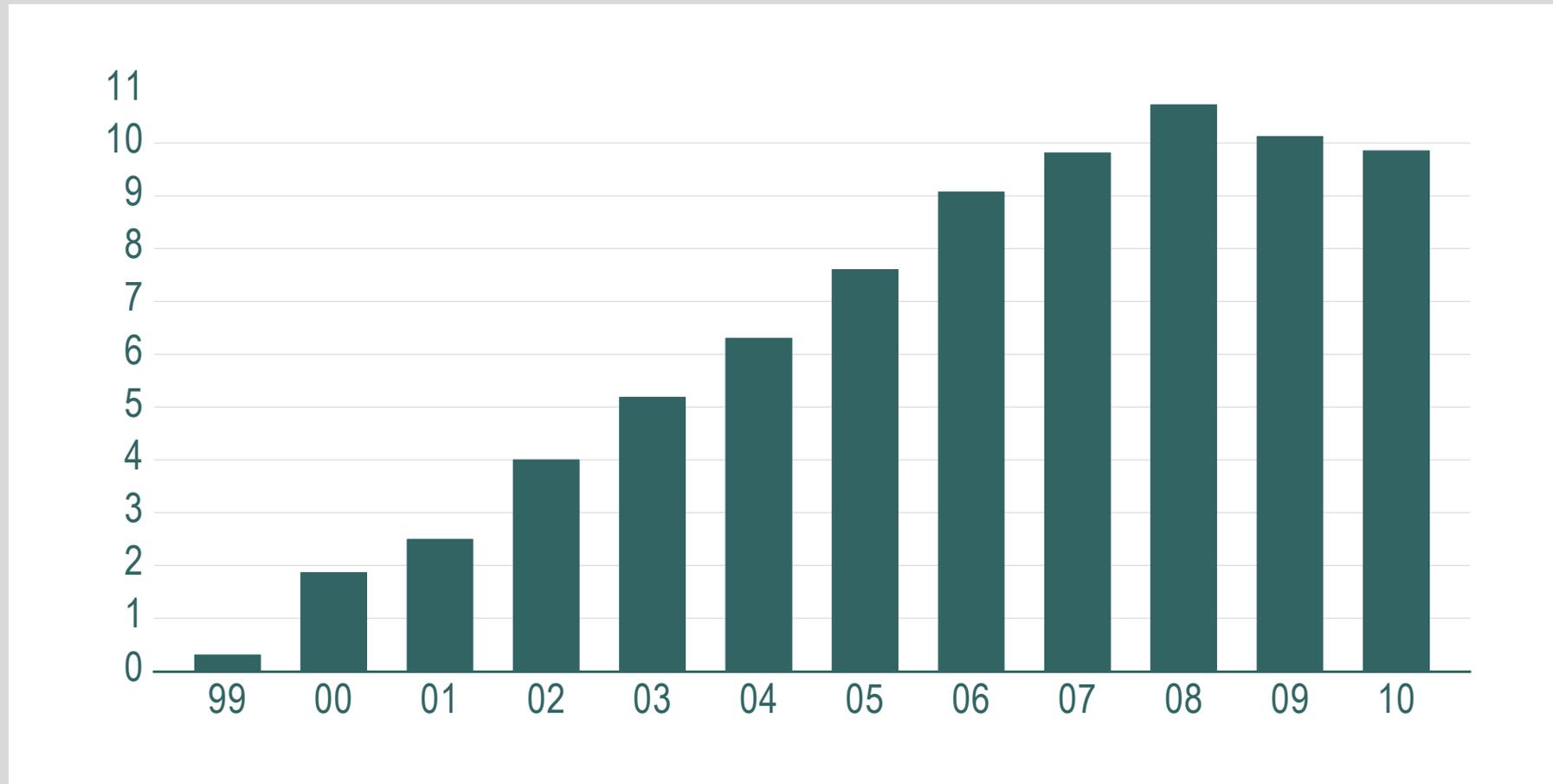
- Diferencial de precios y costes con efectos sobre la competitividad en el mercado exterior e interior.
- Deterioro del déficit por cuenta corriente y aumento de la necesidad de financiación exterior.
- Ampliación de la burbuja inmobiliaria con un fuerte aumento de los precios de la vivienda.
- Sobreendeudamiento de hogares y empresas.
- Elevado recurso a la financiación exterior intermediado por las entidades financieras (emisión de cédulas).

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 2. La acumulación de desequilibrios

### 1. Diferencial de inflación (IPCA)

Diferencial acumulado frente a la Eurozona desde 1999 en %



Fuentes: INE y Eurostat.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 2. La acumulación de desequilibrios

### 2. Diferencial de precios y costes

Diferencial acumulado frente a la Eurozona desde 1999 en %



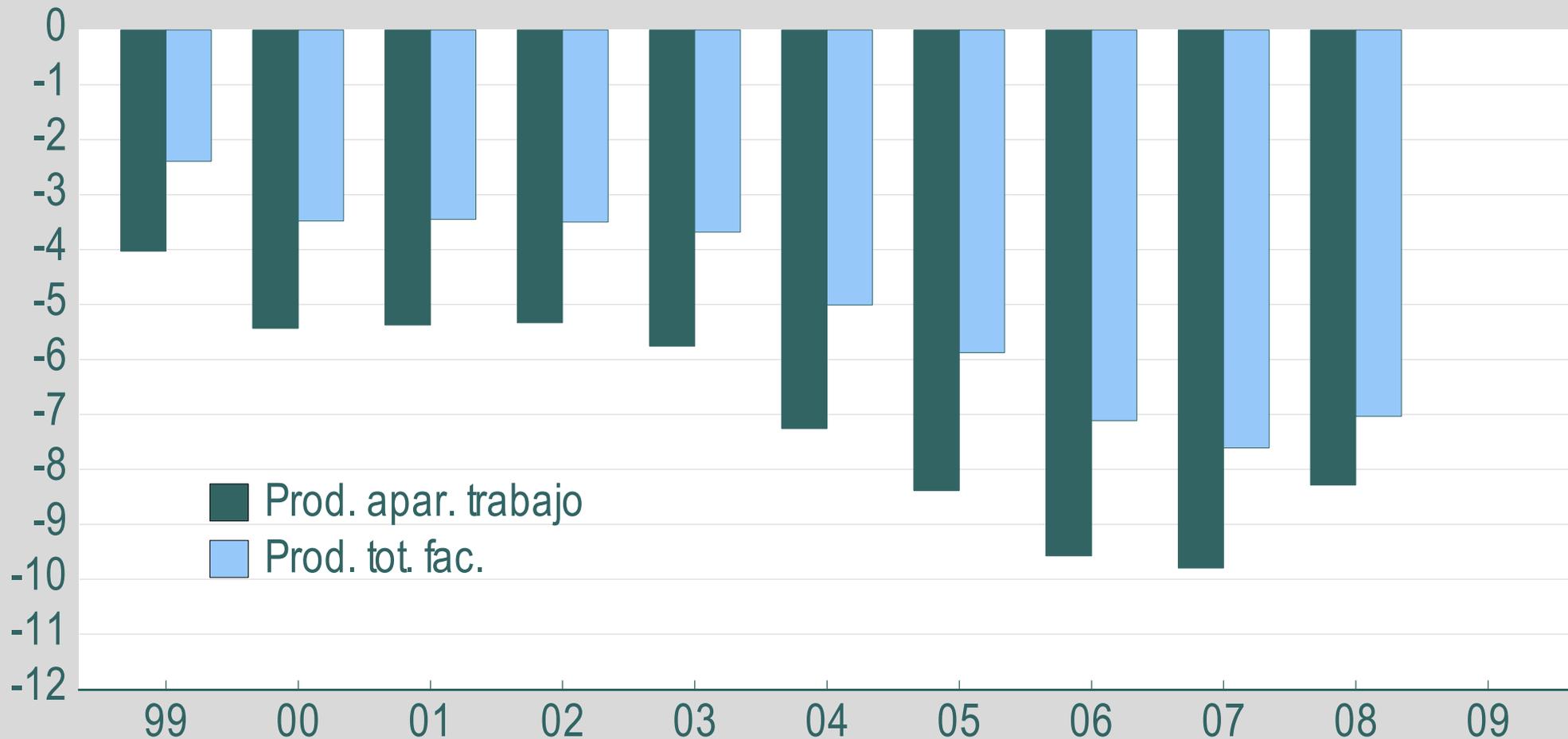
Fuentes: INE y Eurostat.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 2. La acumulación de desequilibrios

### 2. Diferencial de precios y costes

Brecha de productividad frente a la Eurozona en %

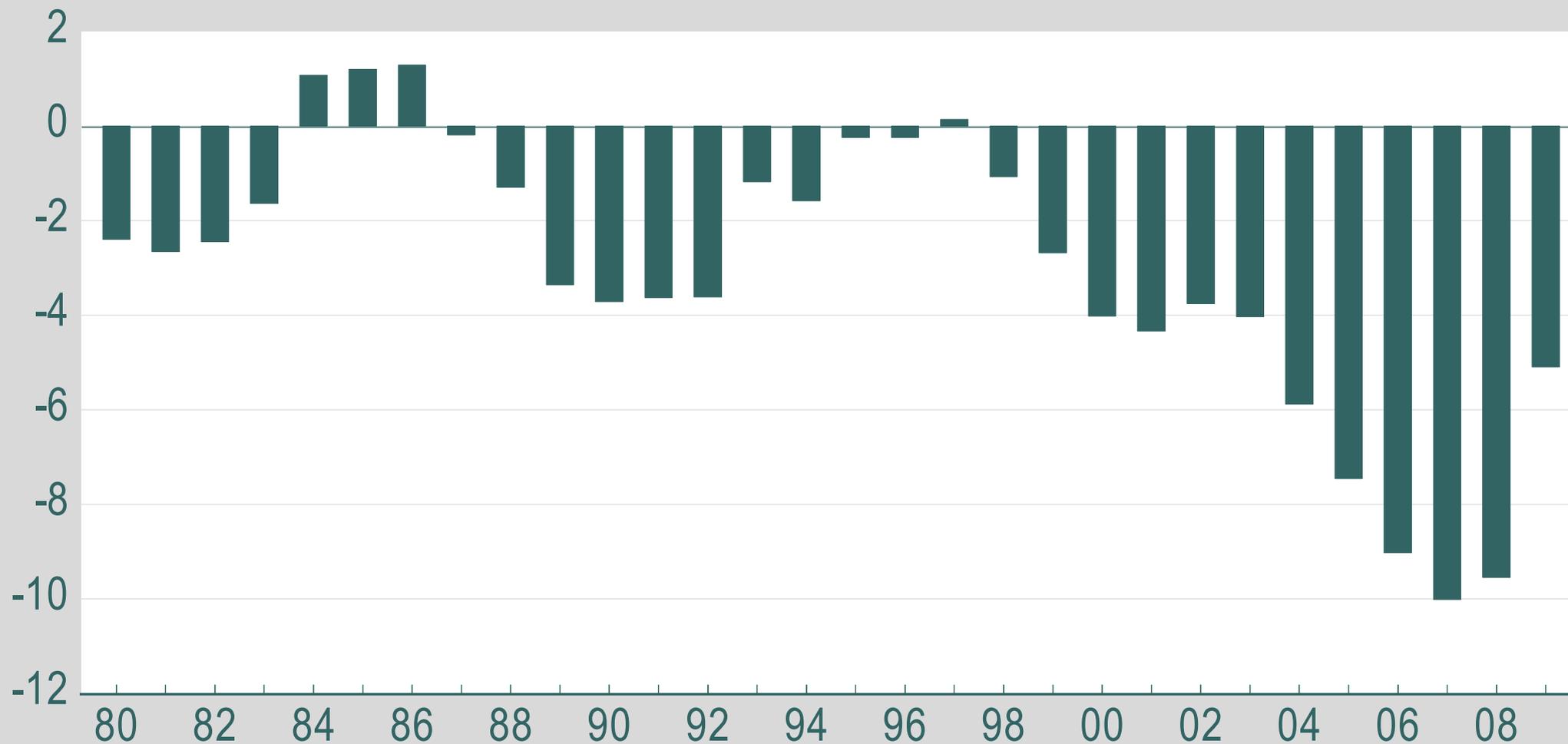


Fuente: Banco de España. Indicadores estructurales.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 2. La acumulación de desequilibrios

### 3. Déficit por cuenta corriente en % del PIB



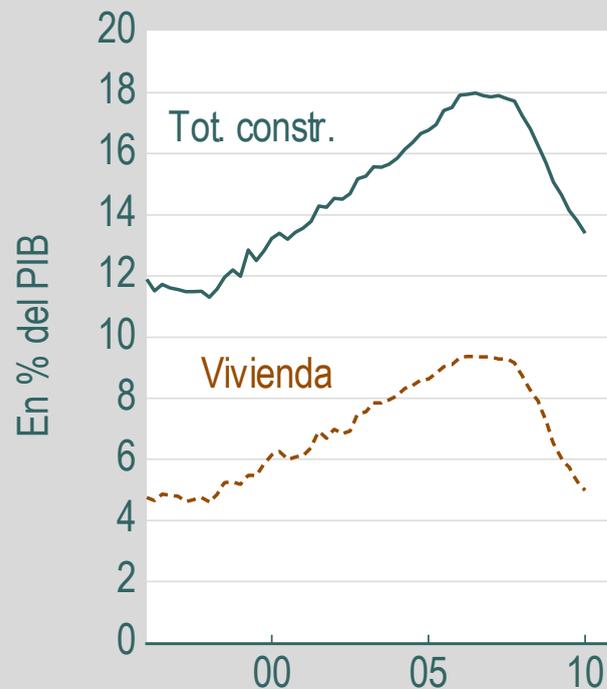
Fuentes: Banco de España e INE.

# 7. Entendiendo a Sísifo

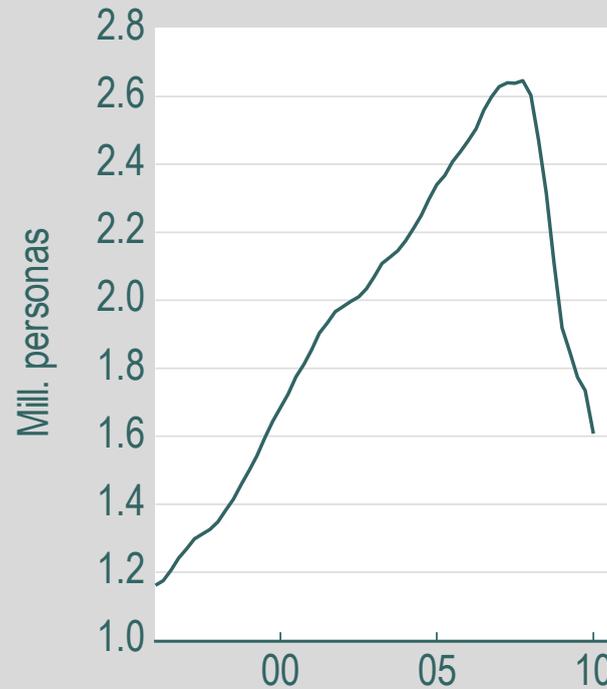
## 2. La acumulación de desequilibrios

### 4. Inversión en vivienda

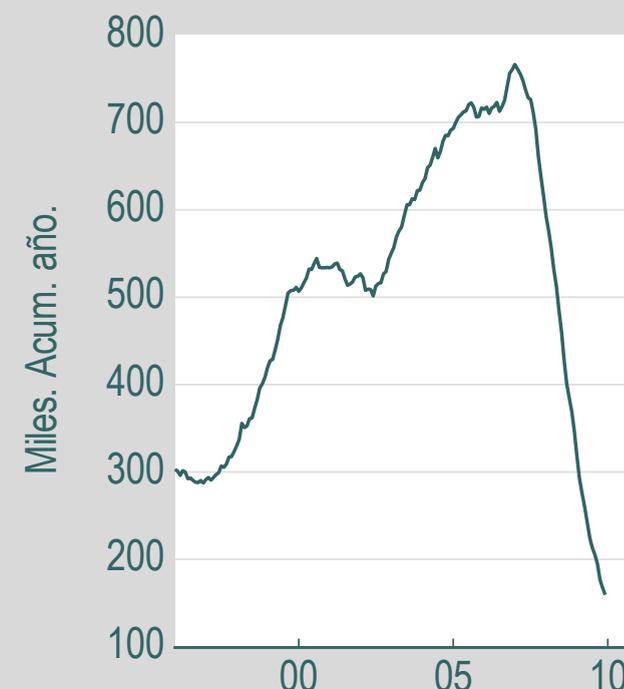
For. bruta capital



Ocupados en construcción



Viviendas iniciadas



Fuente: INE.

## 7. Entendiendo a Sísifo

### 3. Ahorro, inversión y financiación de la economía (1)

En % del PIB

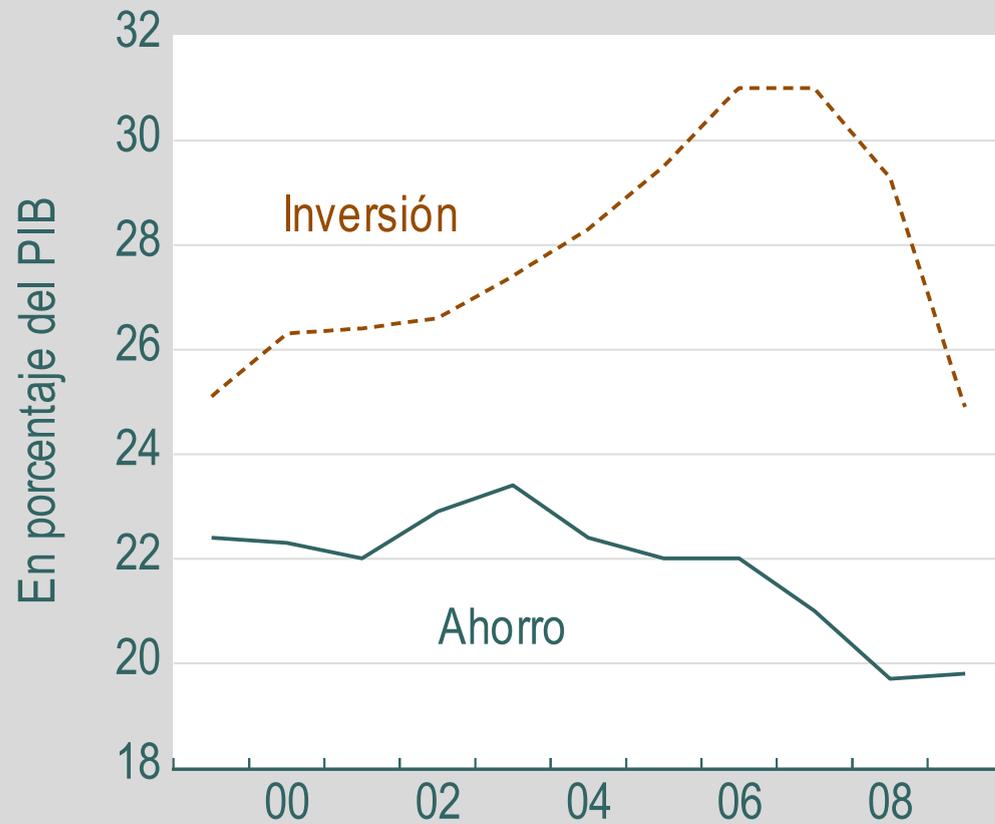
	Ø 1999/06	2007	2008	2009
Ahorro	22.4	21.0	19.7	19.8
Inversión	27.6	31.0	29.3	24.9
Cap./Nec. de financiación	-4.2	-9.6	-9.1	-4.7
- Sector privado	-4.1	-11.5	-5.0	6.7
- AA.PP.	-0.2	1.9	-4.1	-11.2
Deuda bruta	197.8	250.2	259.7	270.3
- Sector privado	146.9	214.0	220.1	215.1
- AA.PP.	80.9	36.1	39.7	55.2
Deuda externa frente resto del mundo	100.6	148.4	152.9	162.6

Fuente INE.

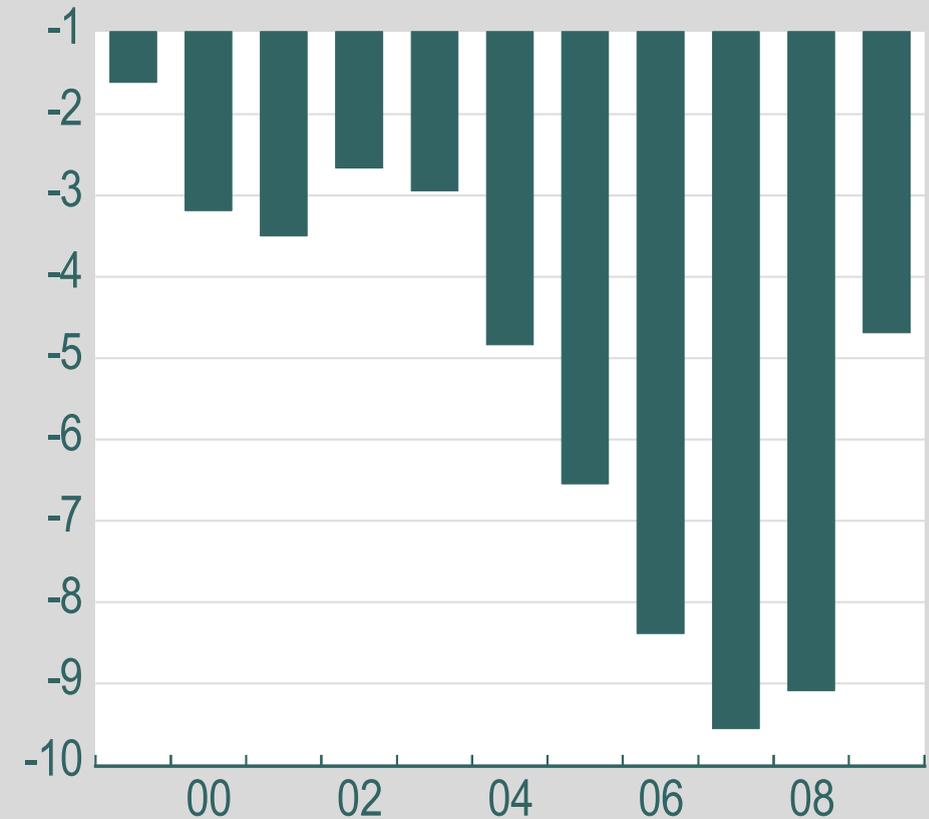
# 7. Entendiendo a Sísifo

## 3. Ahorro, inversión y financiación de la economía (2)

### Ahorro e inversión nacional



### Necesidad de financiación

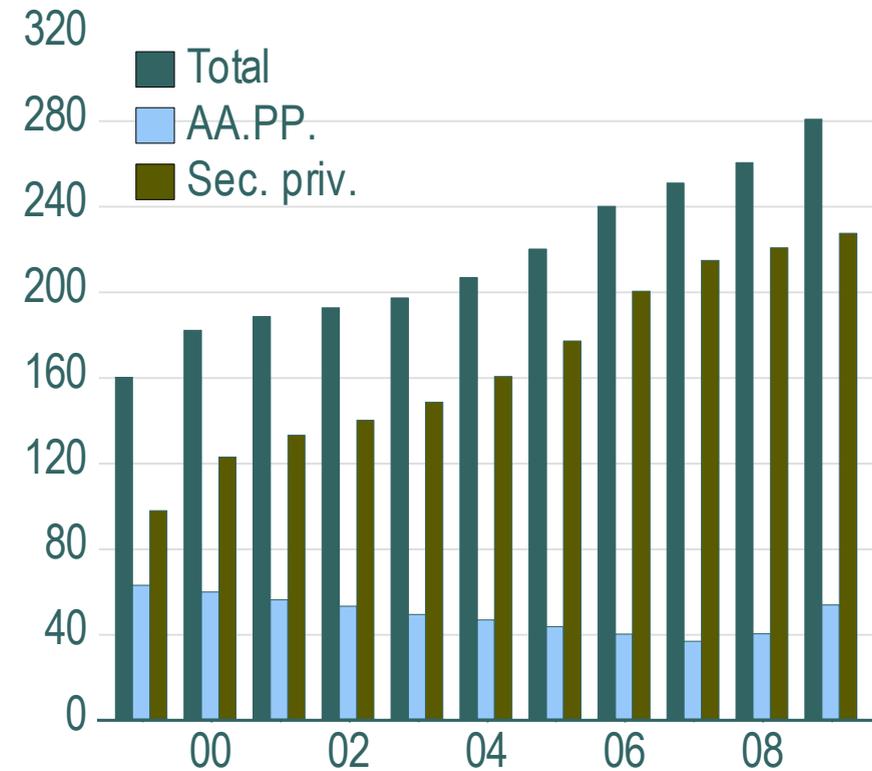
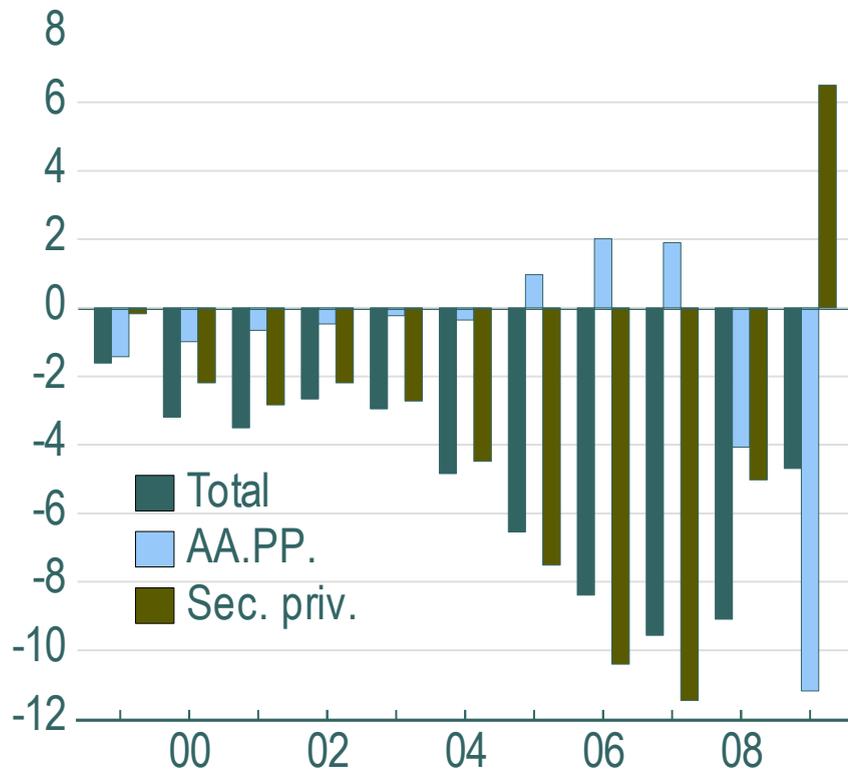


Fuente: INE / CNTR.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

Capacidad / necesidad de financiación y deuda bruta en % del PIB



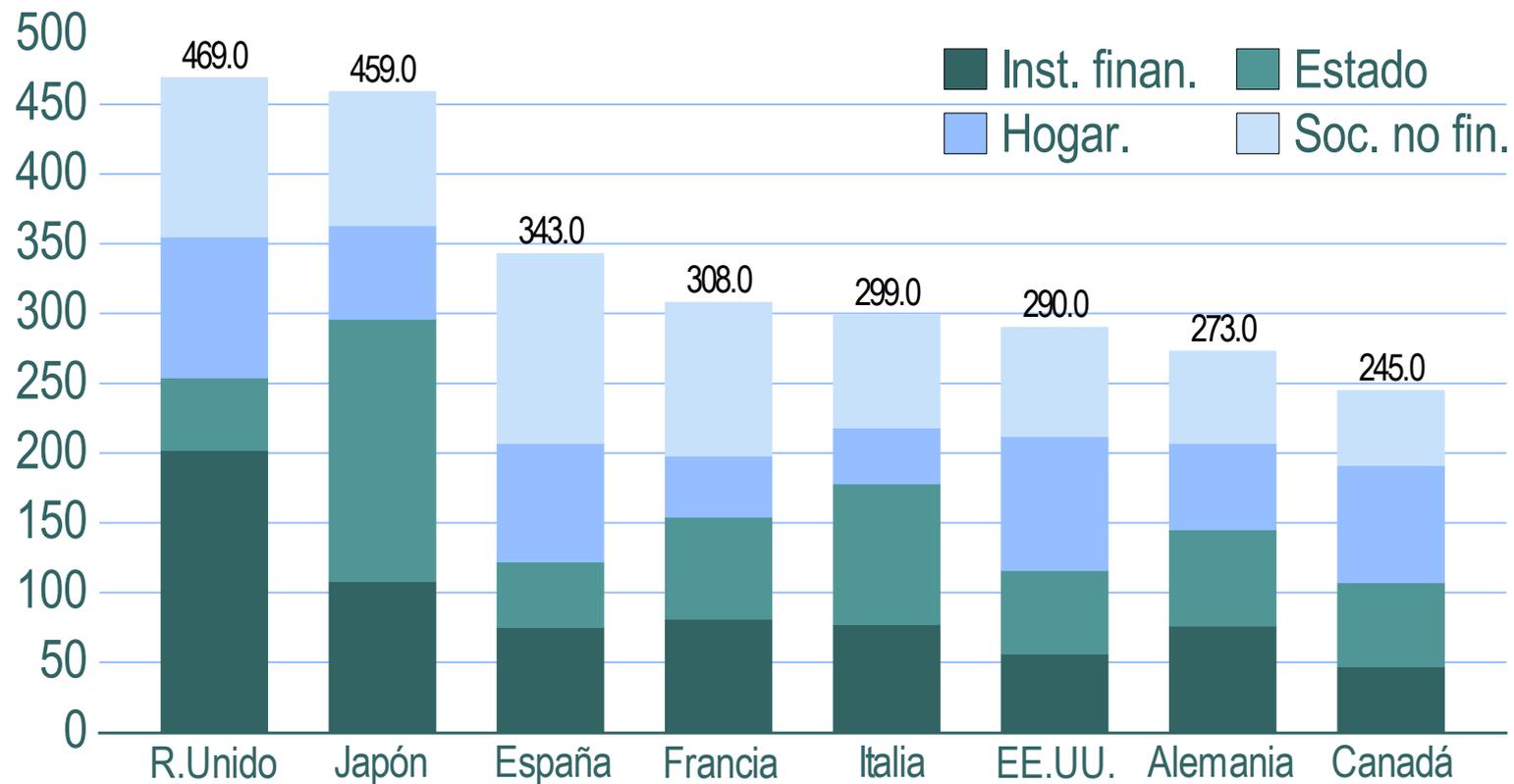
Fuentes: INE y Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

### 1. El papel del sector público

Deuda bruta total y por agentes en % del PIB



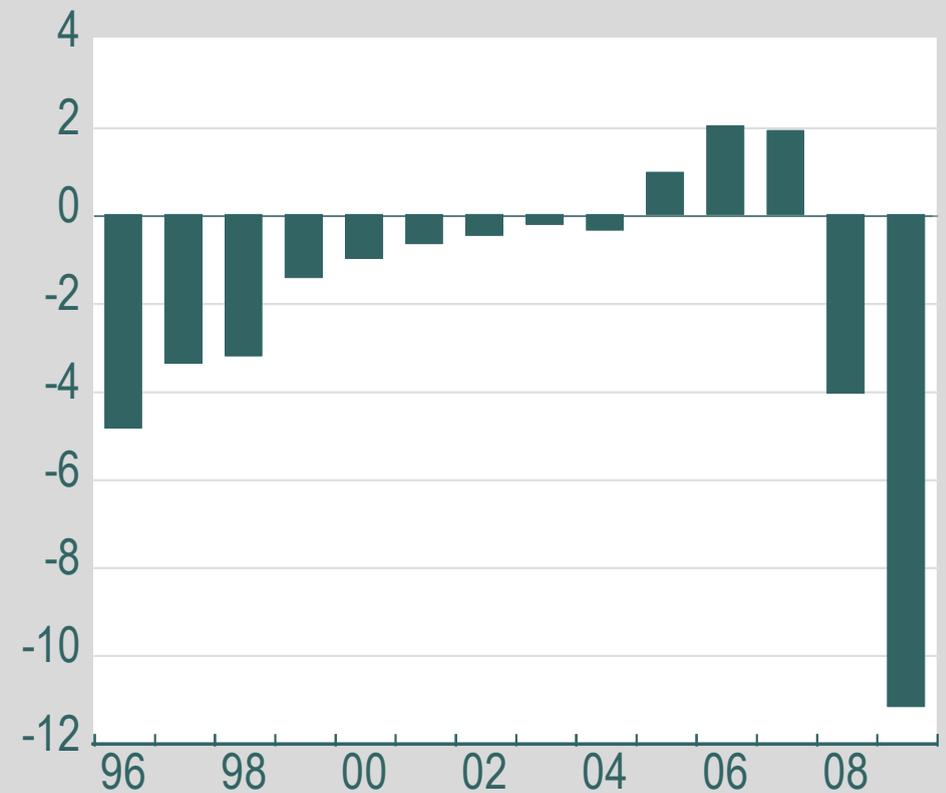
Fuente: McKinsey Global Institute. Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

### 1. El papel del sector público

Recursos, empleos y capacidad / necesidad de financiación en % del PIB



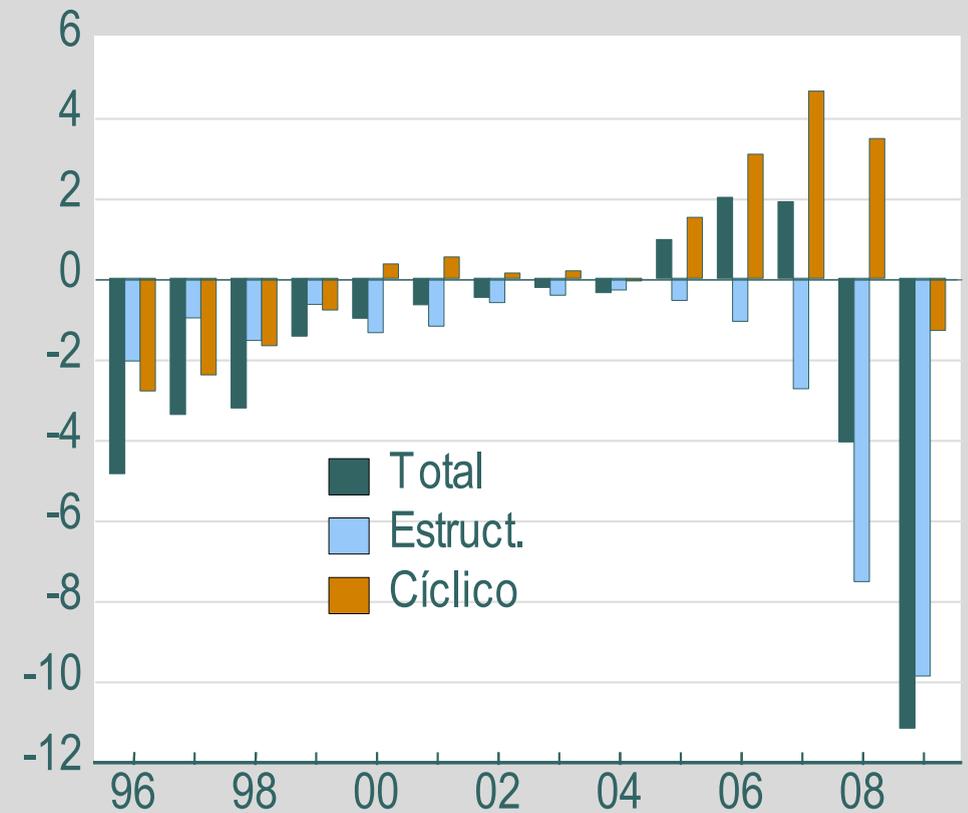
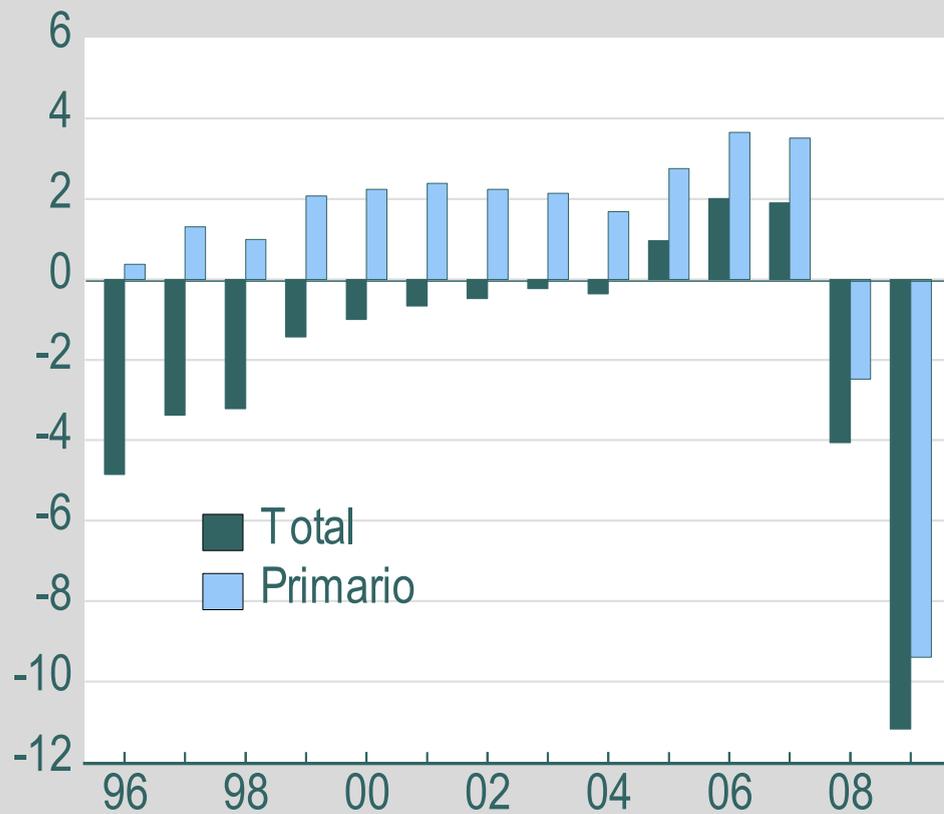
Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

### 1. El papel del sector público

Capacidad necesidad de financiación de las AA.PP. en % del PIB



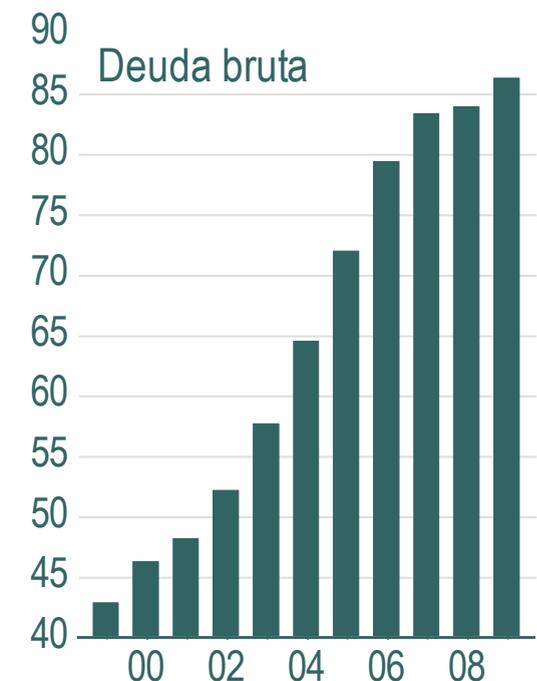
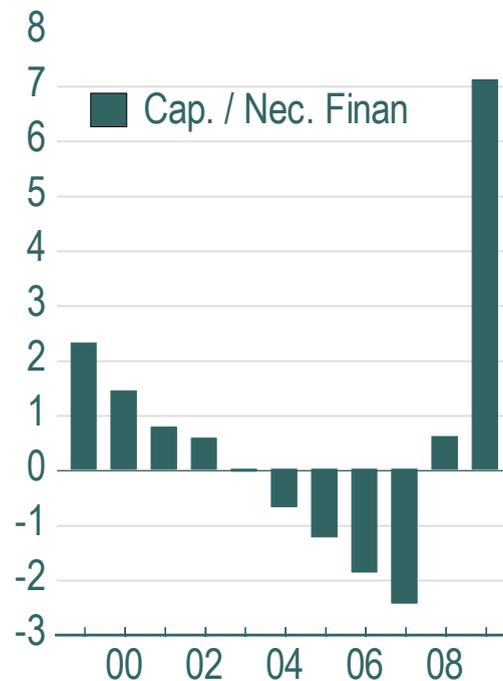
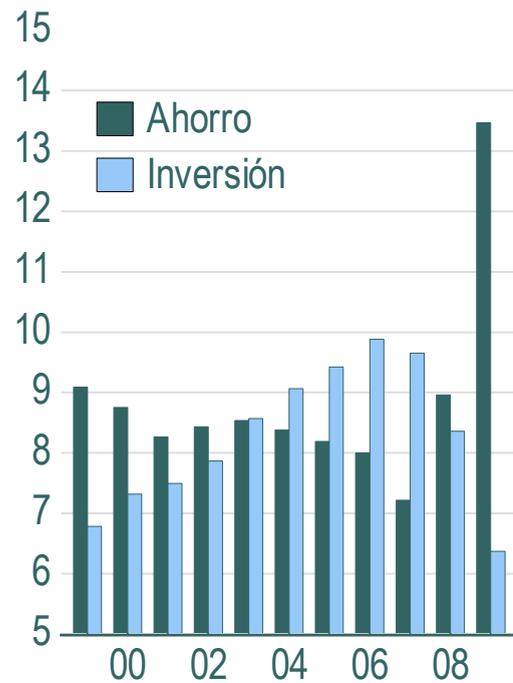
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

### 2. El papel del sector privado. Hogares

Ahorro, inversión, capacidad / necesidad de financiación y deuda bruta en % del PIB



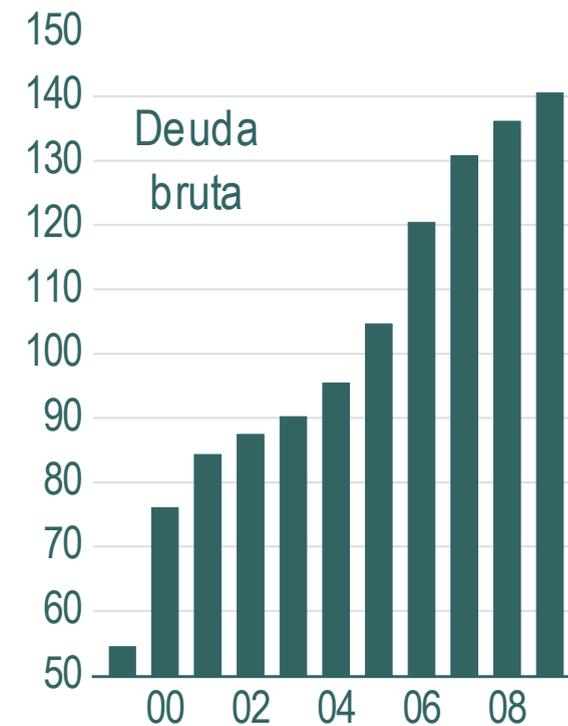
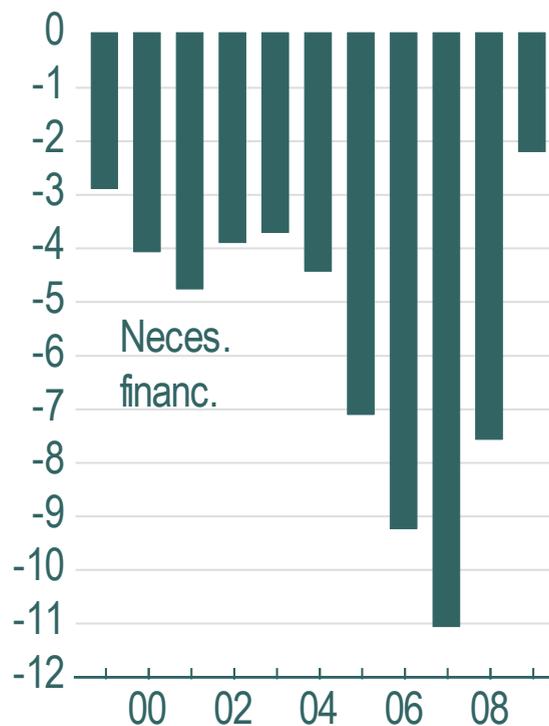
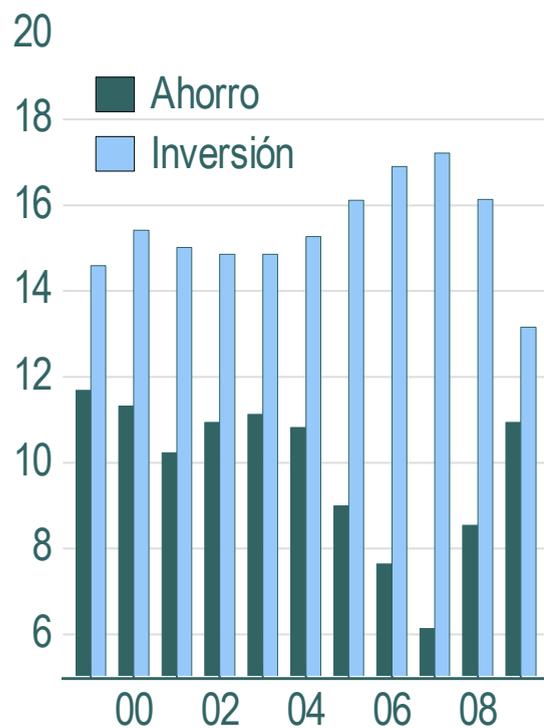
Fuentes: Banco de España e INE.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 4. El papel de los sectores público y privado

### 2. El papel del sector privado. Sociedades no financieras

Ahorro, inversión, capacidad / necesidad de financiación y deuda bruta en % del PIB



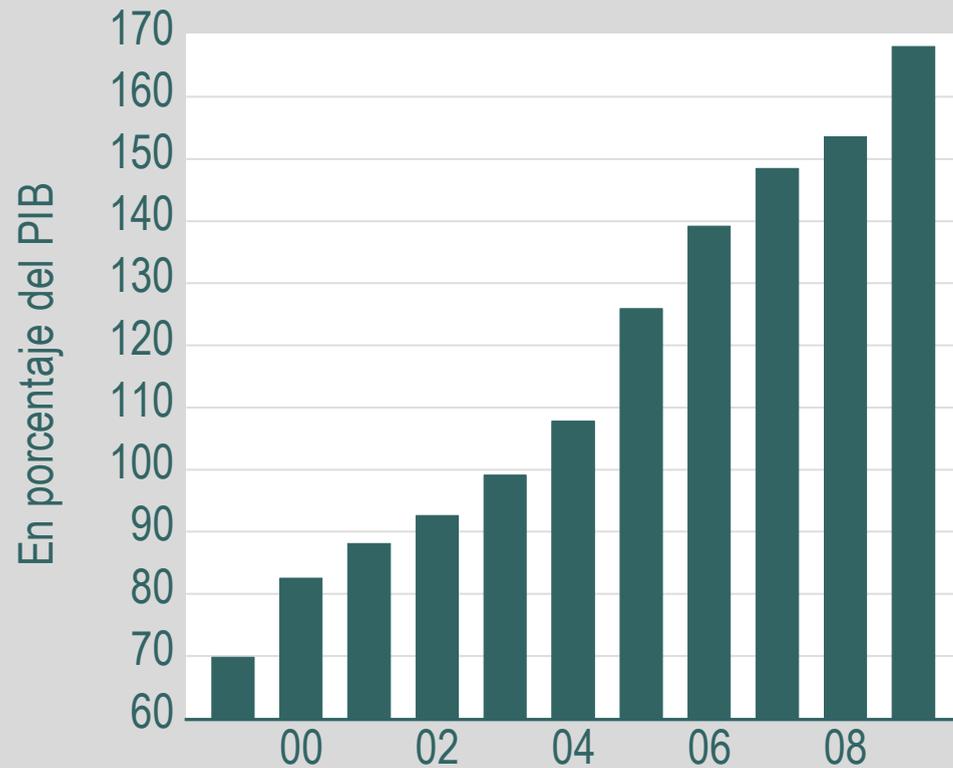
Fuentes: Banco de España e INE.

# 7. Entendiendo a Sísifo

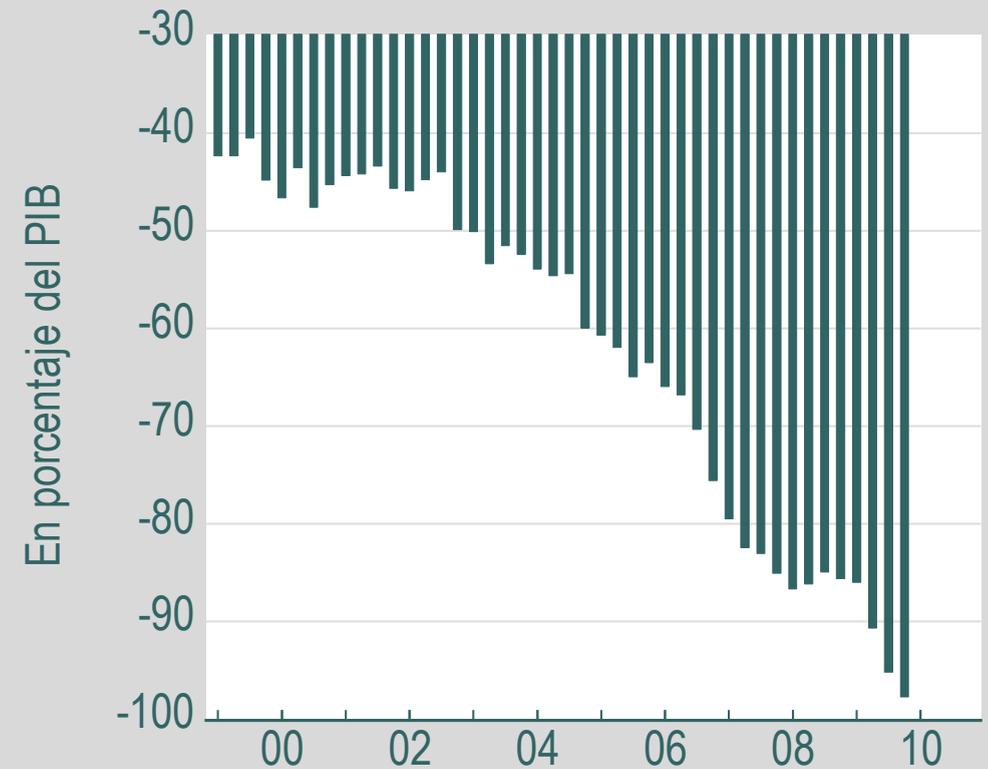
## 5. La deuda externa y la PNII

Deuda externa y posición neta de inversión internacional

Deuda externa



Posición neta de inversión internacional



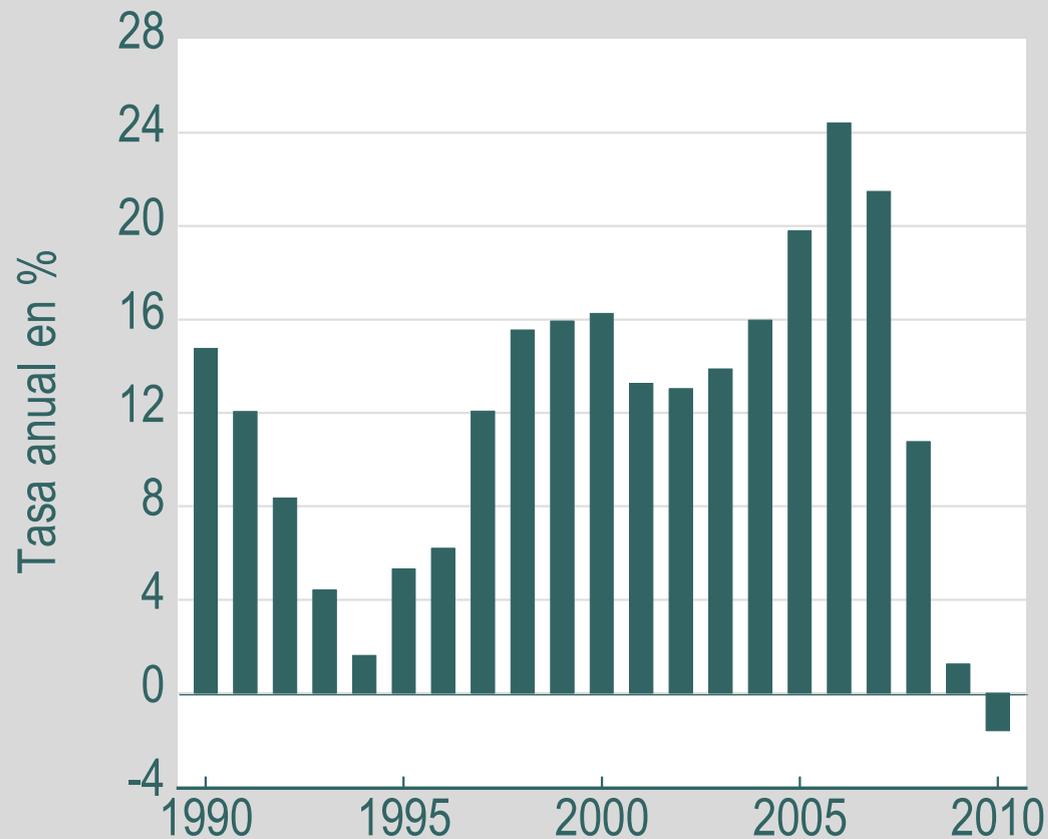
Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

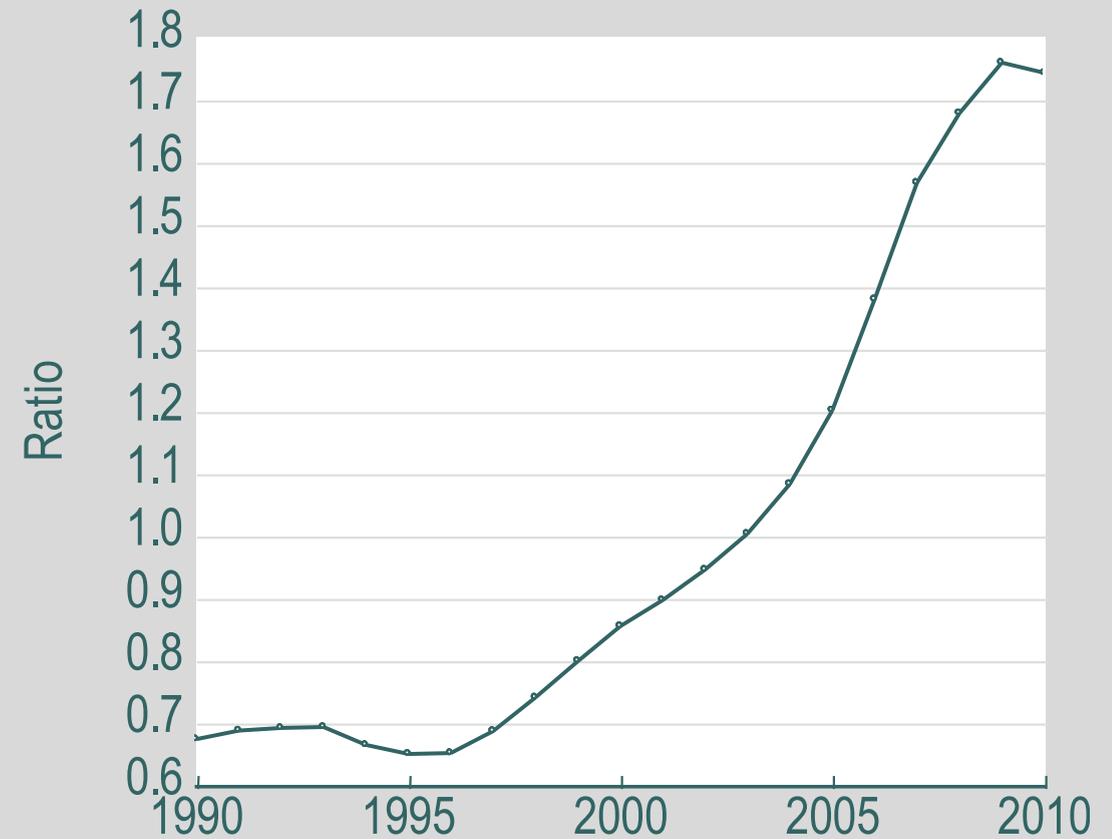
## 6. El papel de los bancos

### 1. Evolución del crédito

#### Crédito



#### Crédito / PIB

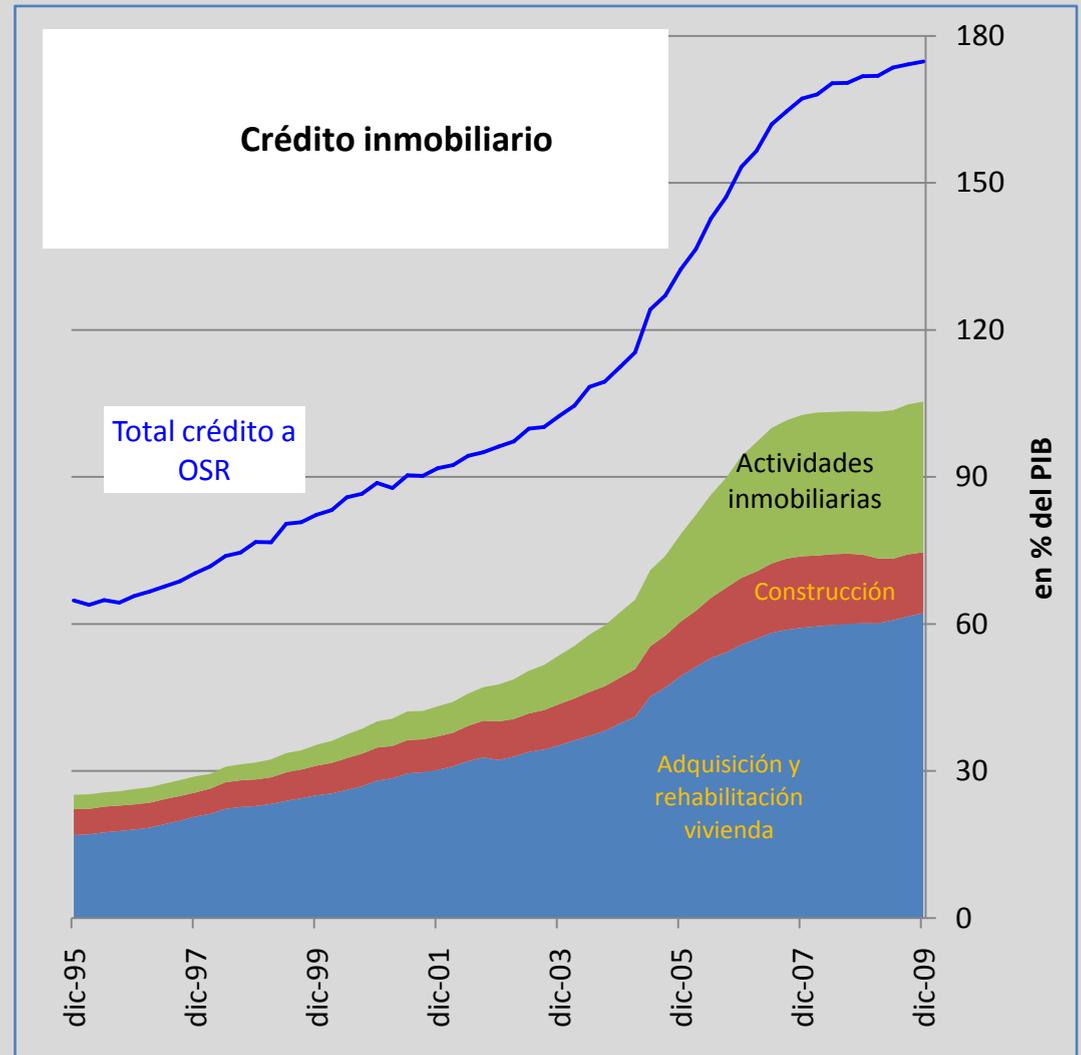
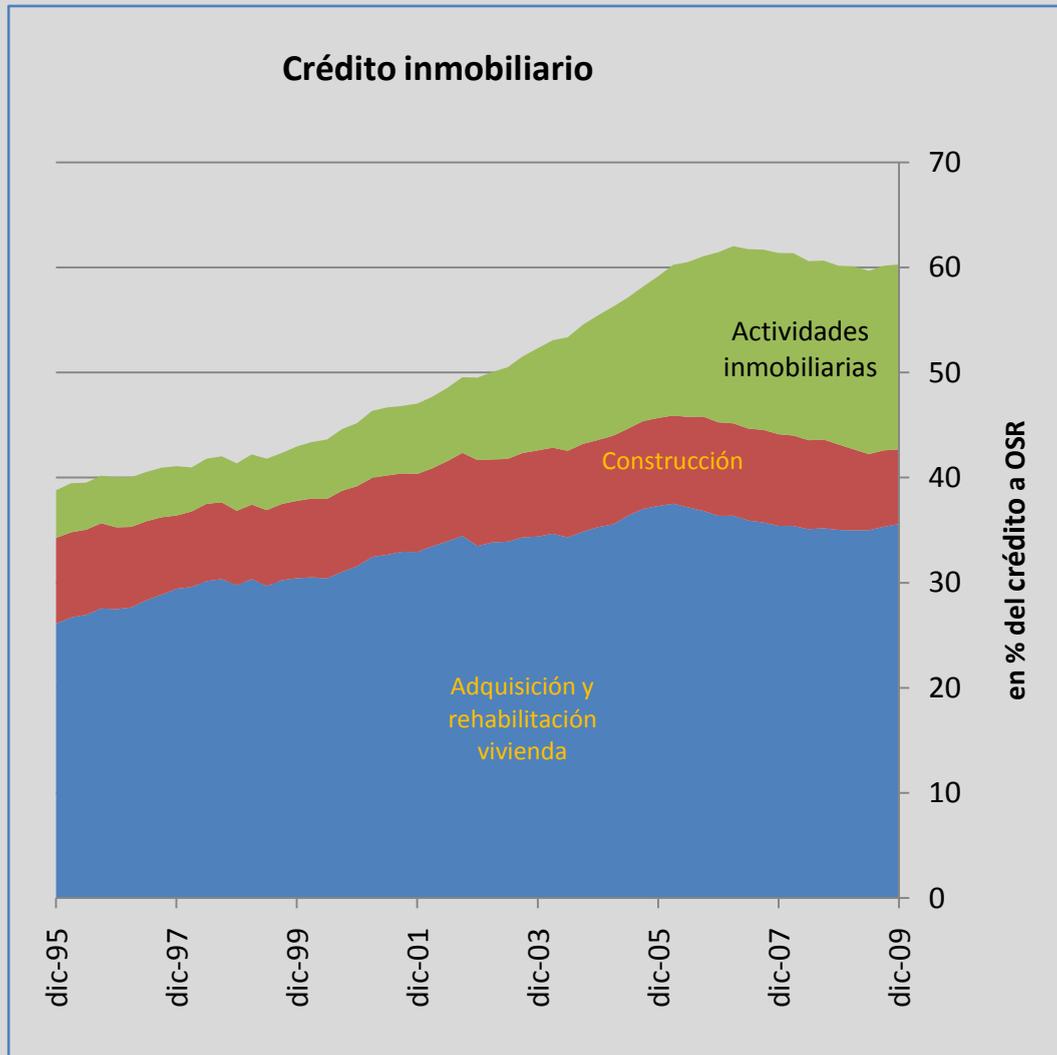


Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 6. El papel de los bancos

### 2. Crédito inmobiliario

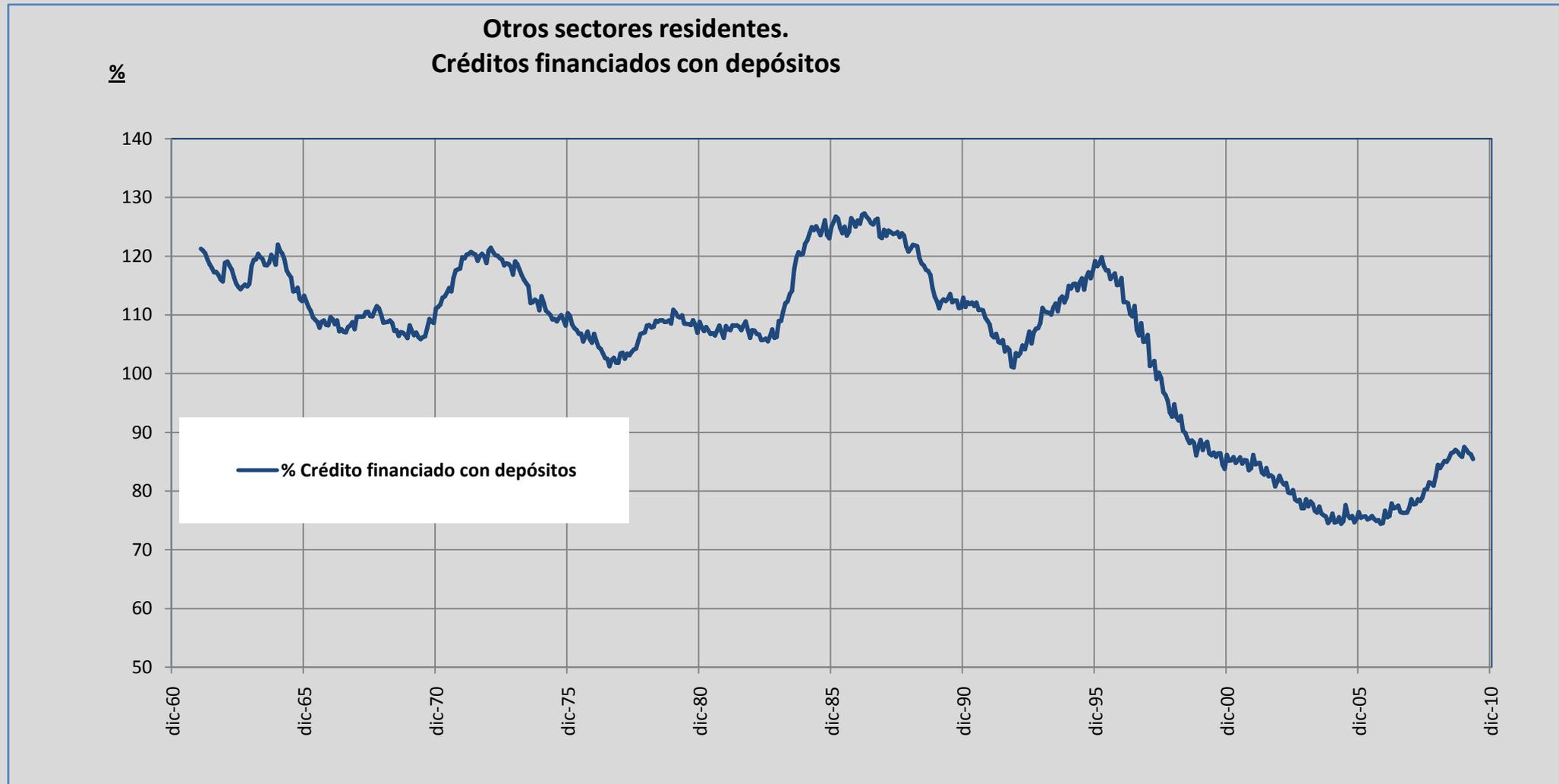


Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 6. El papel de los bancos

### 3. Cuña depósitos/créditos

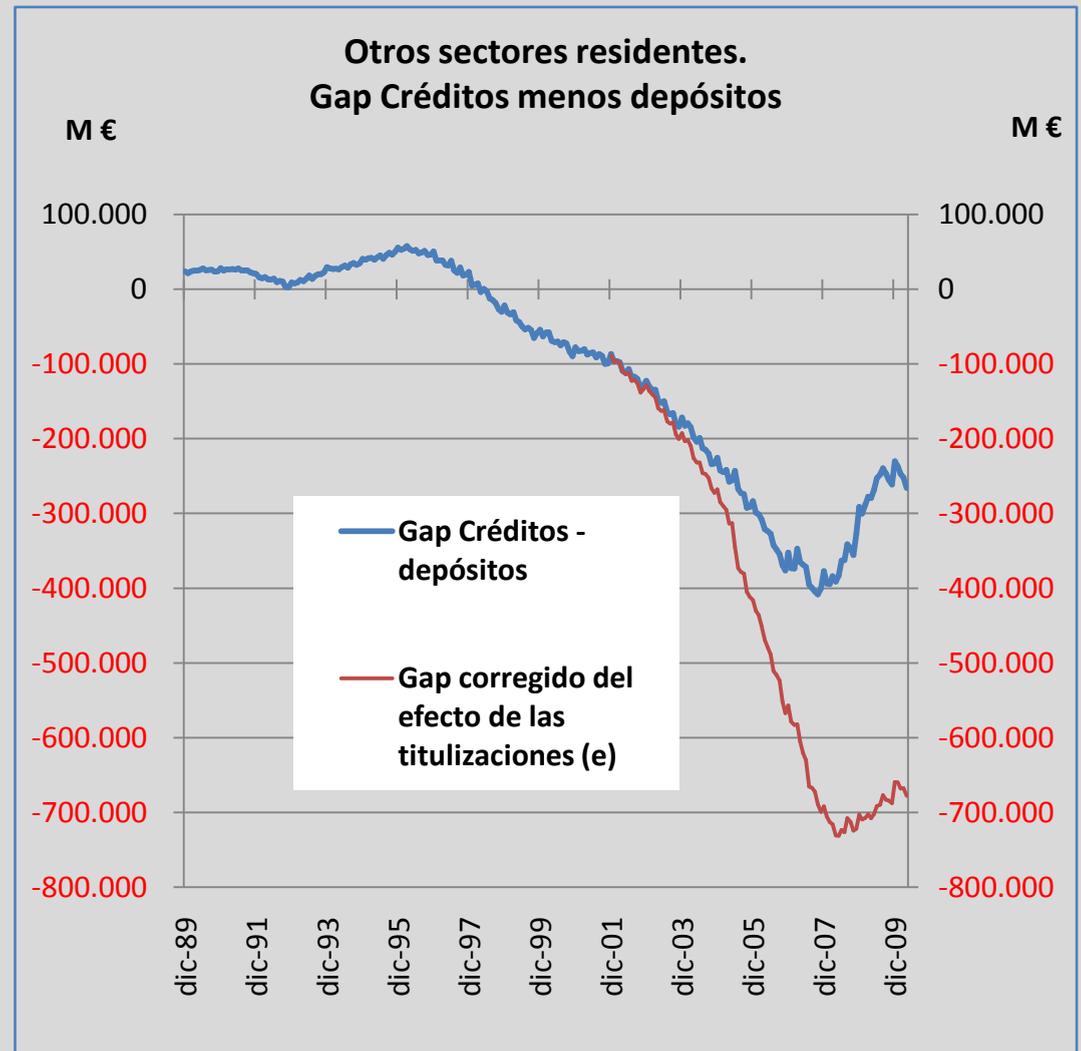
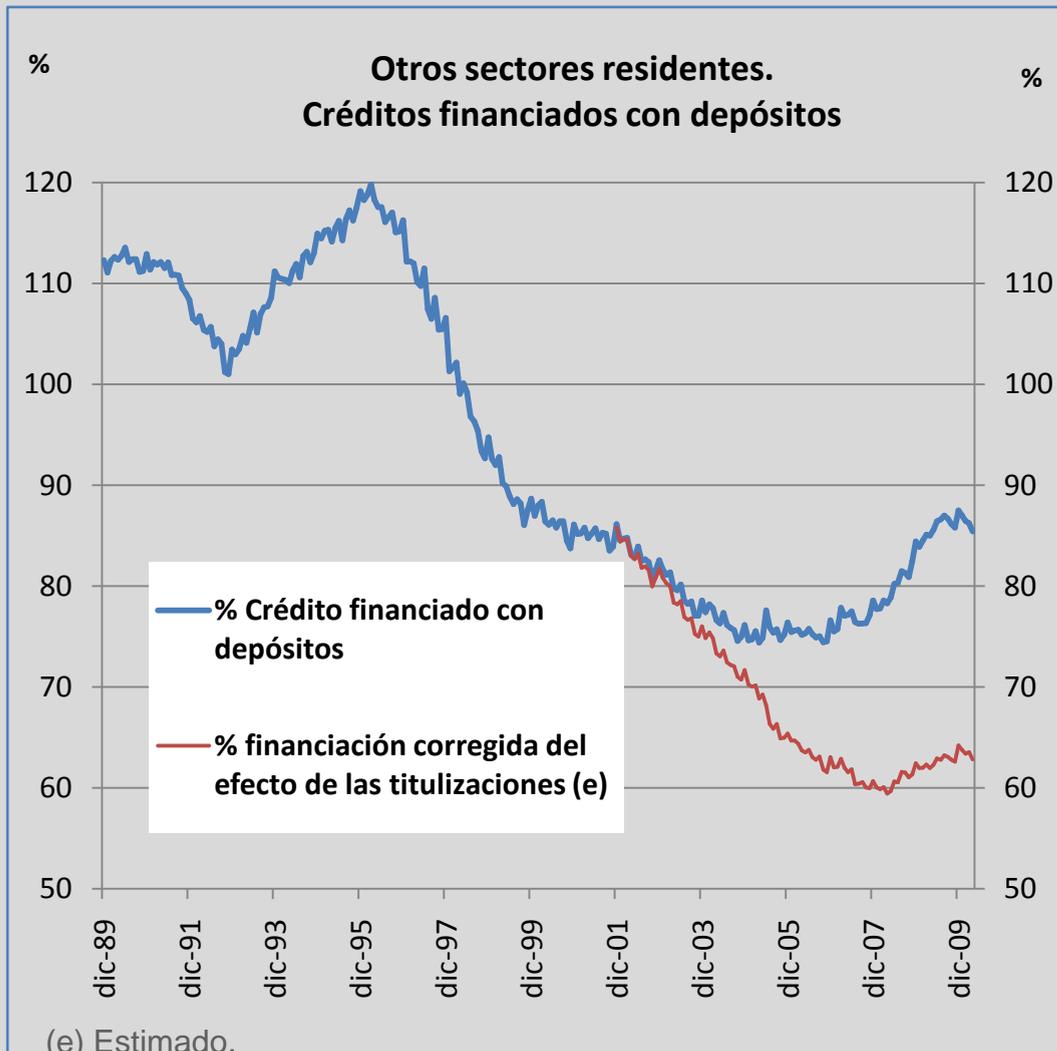


Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 6. El papel de los bancos

### 3. Cuña depósitos/créditos

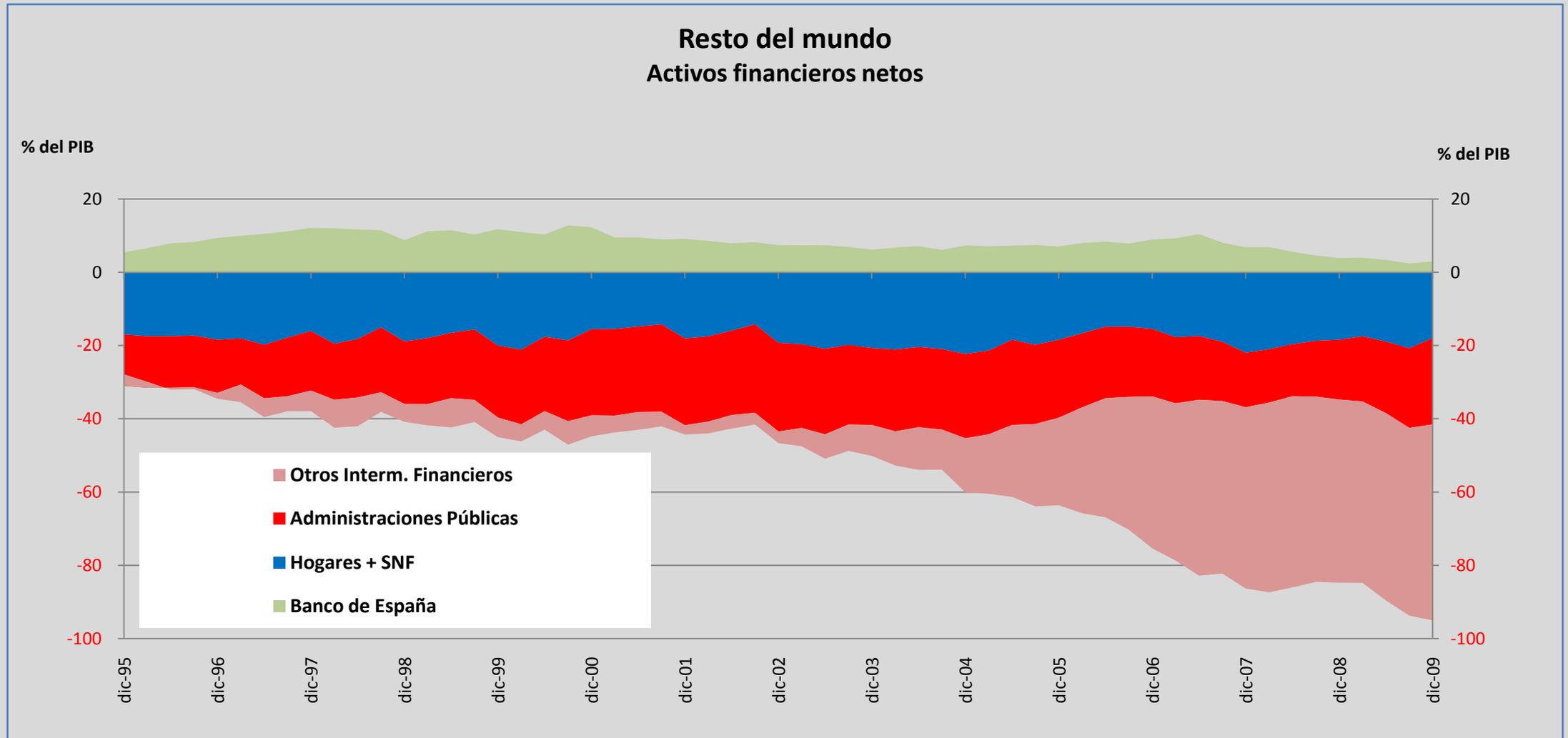


Fuente: Banco de España.

# 7. Entendiendo a Sísifo

## 6. El papel de los bancos

### 4. La financiación de la PNII



Fuente: Banco de España.

## 8. Entendiendo el momento actual

Tres cosas imposibles y cuatro imprescindibles:

- Imposibles:

- Utilizar el tipo de cambio.
- Incrementar el déficit fiscal.
- Incrementar el endeudamiento privado.

- Imprescindibles:

- Seguir apelando al ahorro exterior.
- Reducir el endeudamiento global del sistema.
- Sanear el sistema financiero.
- Mejorar la posición competitiva.

## 9. Conclusiones

- Los procesos de apertura exterior y de estabilización económica han tenido efectos muy positivos sobre la modernización, el nivel de bienestar y de convergencia real.
- La economía española se enfrenta a una crisis sin precedentes en el marco de una elevada competencia (globalización) y bajo las restricciones que imponen de su pertenencia a la UME y los desequilibrios existentes.
- Los hechos muestran una incapacidad crónica para corregir sus desequilibrios estructurales aun en fases de expansión (diferencial precios y costes, déficit exterior y público, desempleo...) y su mayor vulnerabilidad en las de recesión.
- Las políticas de oferta se configuran como el elemento clave para superar la crisis y sentar las bases de un crecimiento sostenido y duradero.
- Más Europa: no hay otro camino que la virtud.