

# RECUPERANDO COMPETITIVIDAD: CONDICIONANTES MACROECONÓMICOS

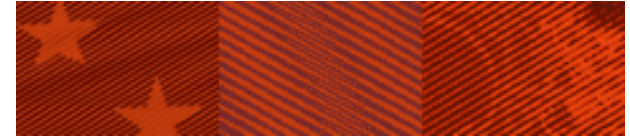
**Óscar Arce**

Jefe de la División de Previsión y Coyuntura

IVIE

30 de octubre de 2014

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS



**ESTAS OPINIONES Y ARGUMENTOS CORRESPONDEN EXCLUSIVAMENTE AL AUTOR DE ESTA PRESENTACIÓN Y NO TIENEN POR QUÉ COINCIDIR CON LOS DEL BANCO DE ESPAÑA O EL EUROSISTEMA**

# ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN



- El ajuste competitivo de la economía española
- Retos, condicionantes y palancas

## ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN



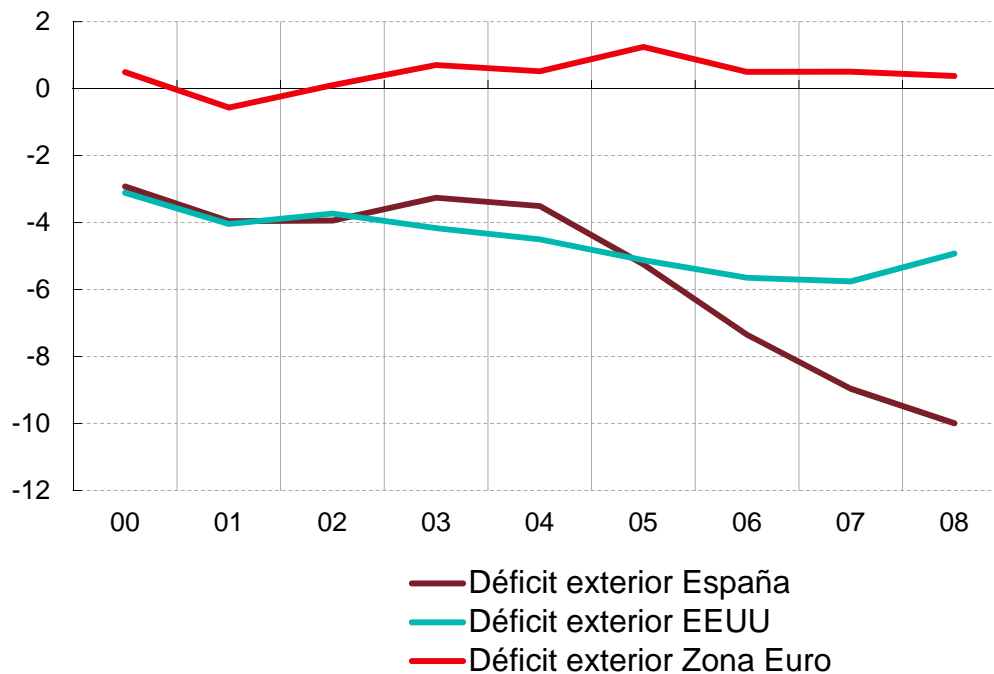
- El ajuste competitivo de la economía española
- Retos, condicionantes y palancas

# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

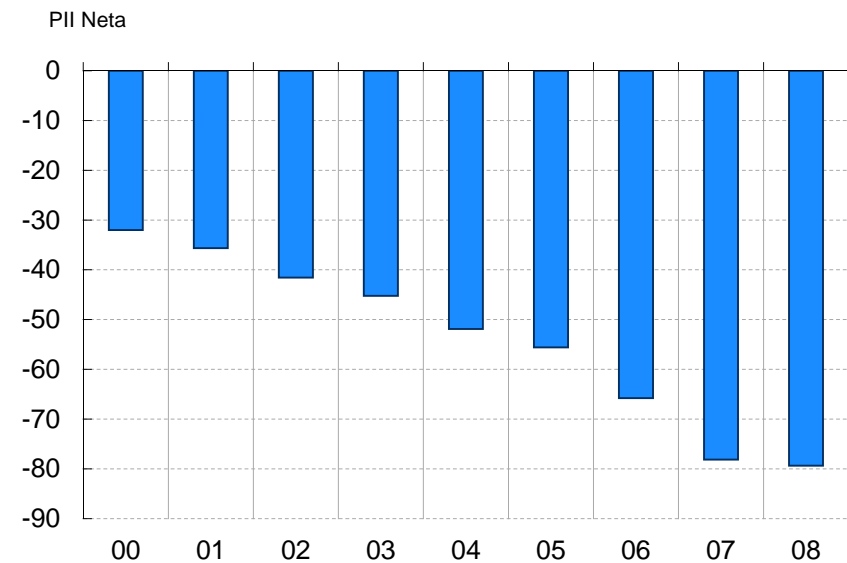


Uno de los desequilibrios más visibles del anterior ciclo expansivo fue el cuantioso déficit externo .....

### DÉFICIT EXTERIOR (% PIB)



### POSICIÓN INVERSORA INTERNACIONAL NETA (% PIB)

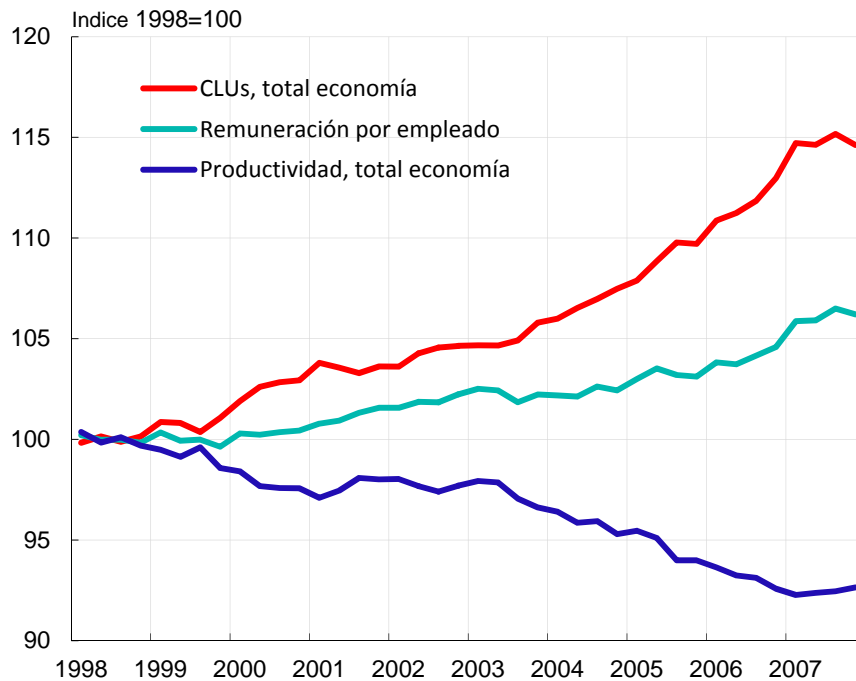


# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



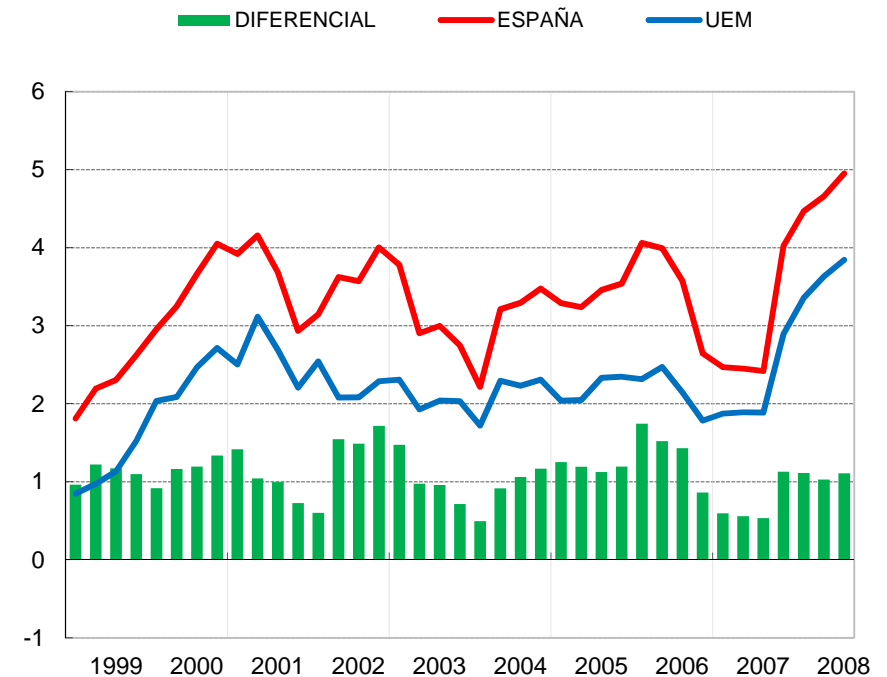
..... reflejo de la rápida pérdida de capacidad competitiva de la economía española.

**COSTES LABORALES RELATIVOS: España frente al área Euro**



FUENTE: Banco de España

**ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO**

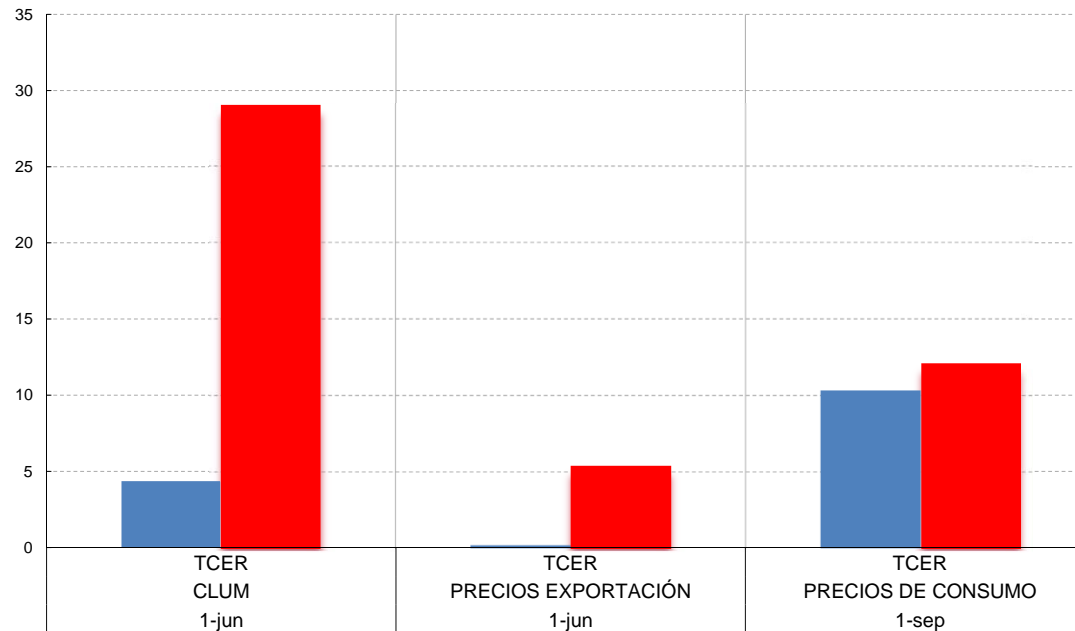


# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



El inicio de la crisis dio lugar a un proceso de mejora sostenida de la competitividad, que se prolonga hasta el presente.

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



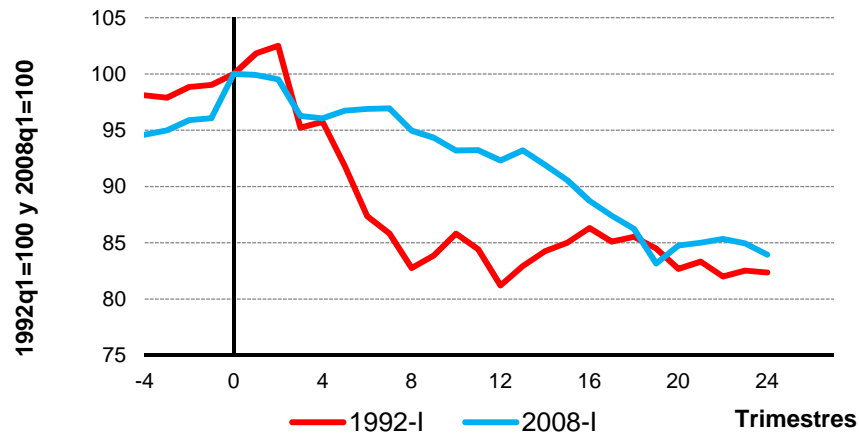
■ Tasas acumuladas desde diciembre de 1998 ■ Max.

# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

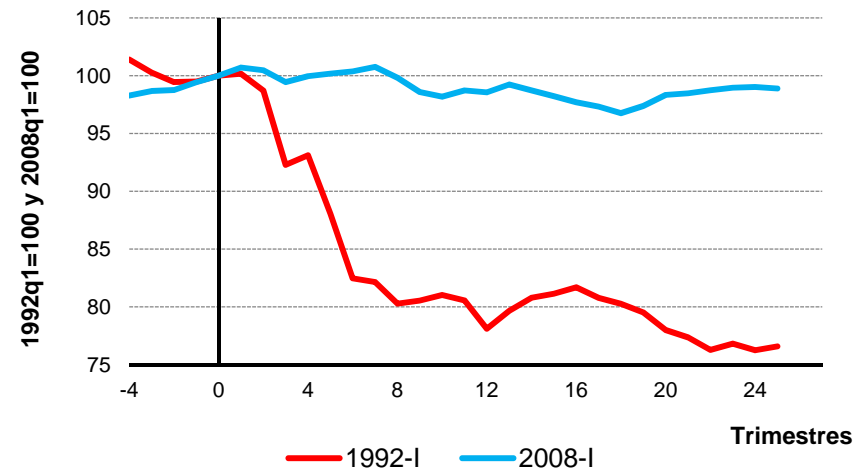


- La magnitud de la ganancia de competitividad acumulada es comparable a la de la crisis de los 90s,.....

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS

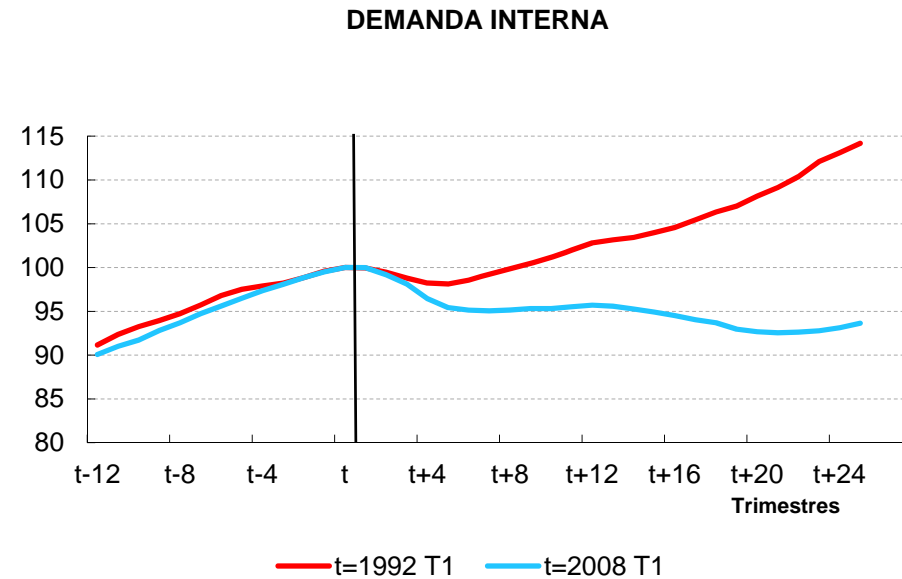
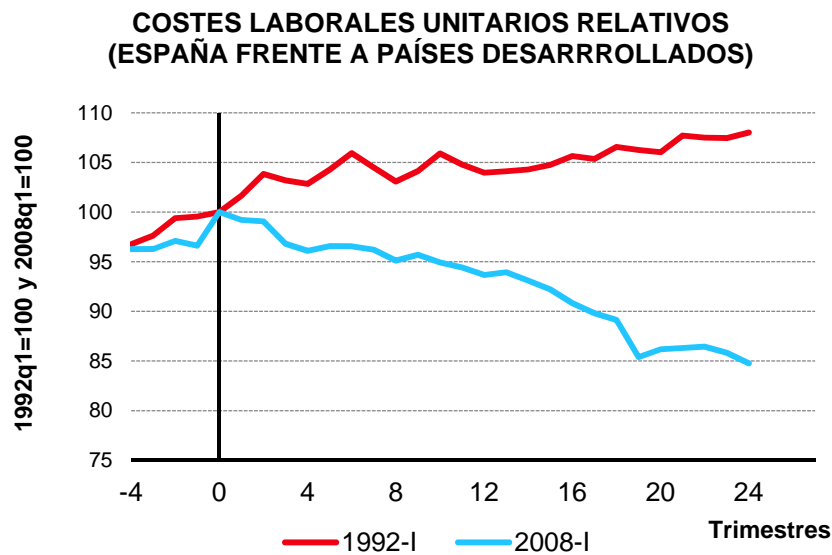




# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



....pero los mecanismos y su impacto macro han sido muy diferentes (devaluación nominal entonces vs ajuste de costes ahora).....



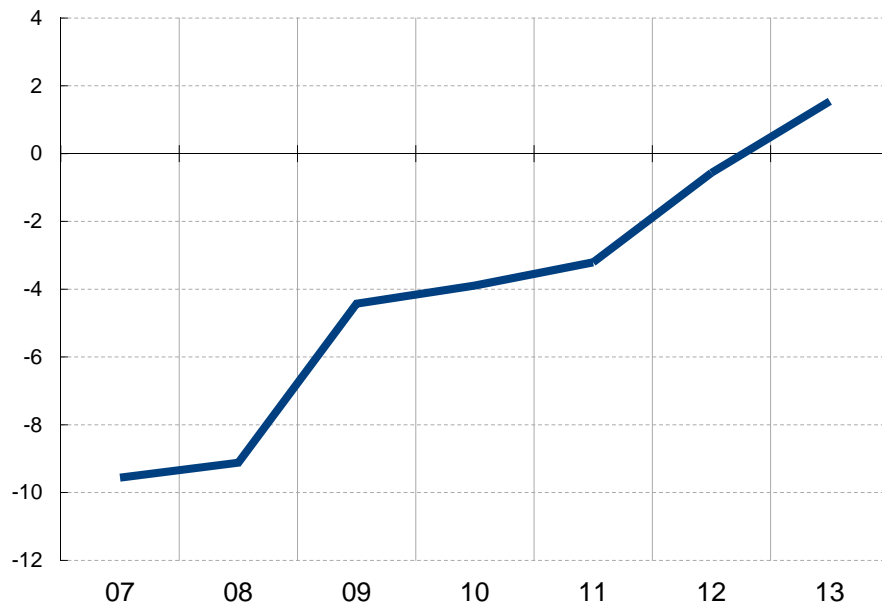
# EL AJUSTE COMPETITIVO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



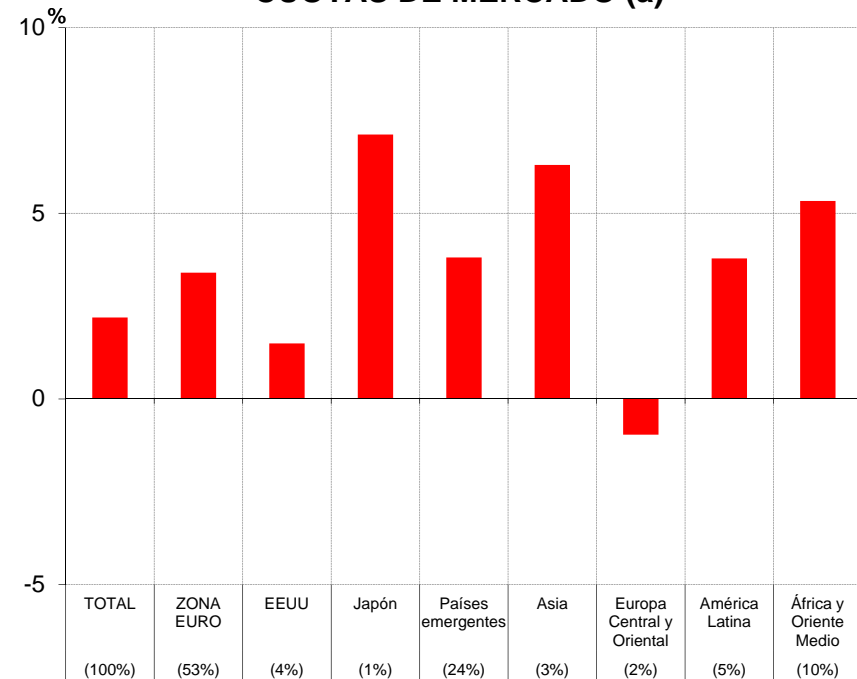
- Pese a las difíciles condiciones para el ajuste, la corrección déficit externo ha sido muy notable.

## CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

% del PIB

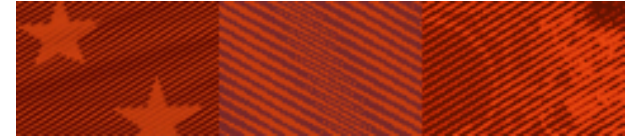


## CUOTAS DE MERCADO (a)



FUENTES: Banco de España y Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

(a) Diferencia entre el crecimiento medio anual de las exportaciones de cada área y las importaciones de España a cada área. Periodo 2008/2013



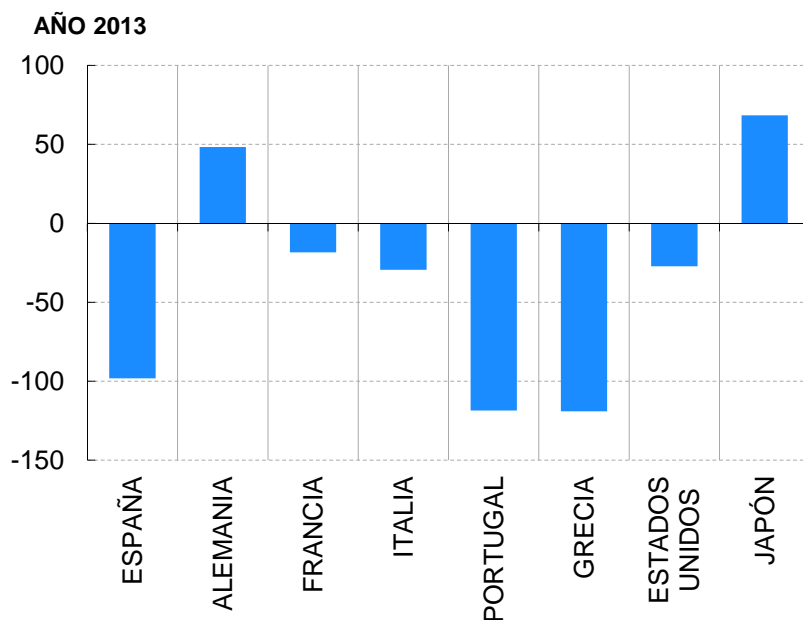
- La magnitud del ajuste competitivo de la economía española
- Retos, condicionantes y palancas

## EL PRINCIPAL RETO



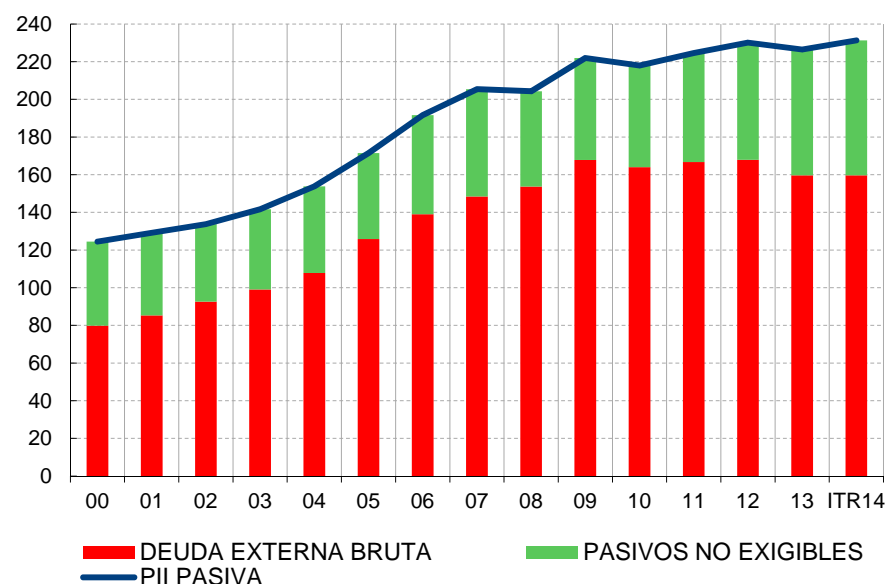
- La fuerte corrección en el déficit externo (*flujo*), de momento, está teniendo un impacto moderado sobre la PIIN (*stock*).
- La reconducción de la PIIN hacia niveles más moderados requiere de **la obtención recurrente de superávits externos.**

PII NETA (% PIB): Comparativa Internacional



Fuentes: Fuentes nacionales y BCE.

PASIVOS EXIGIBLES (% del PIB)



Fuente: Banco de España

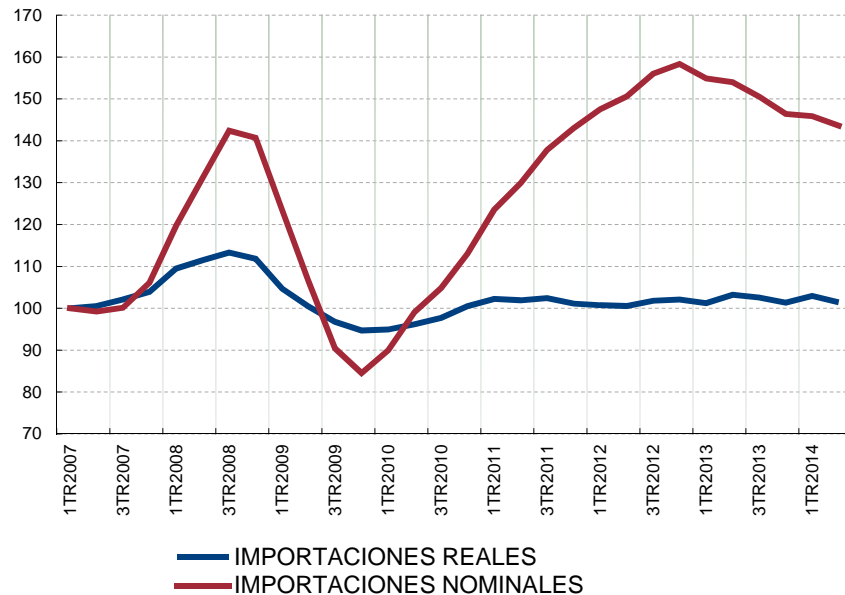
# CONDICIONANTES (I): DEPENDENCIA ENERGÉTICA Y FINANCIERA



- La alta **dependencia de las importaciones energéticas** y el **elevado importe de las rentas financieras (netas)** suponen una carga elevada y persistente sobre la capacidad de financiación.

## IMPORTACIONES ENERGÉTICAS

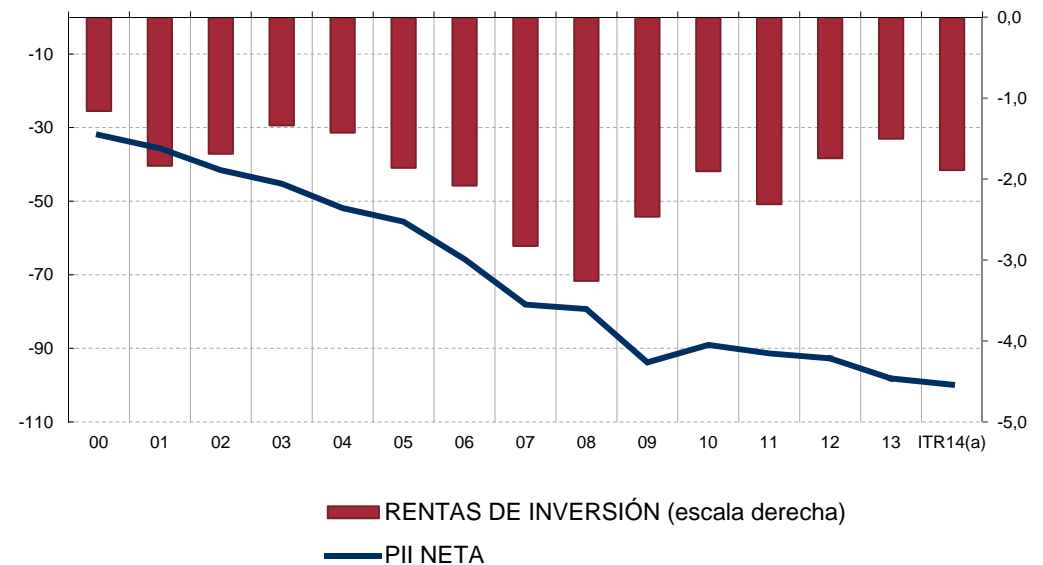
1TR2007=100, suma móvil de cuatro trimestres



Fuentes: Departamento de Aduanas e INE.

## PII NETA Y RENTAS DE INVERSIÓN

% del PIB



FUENTE: Banco de España.

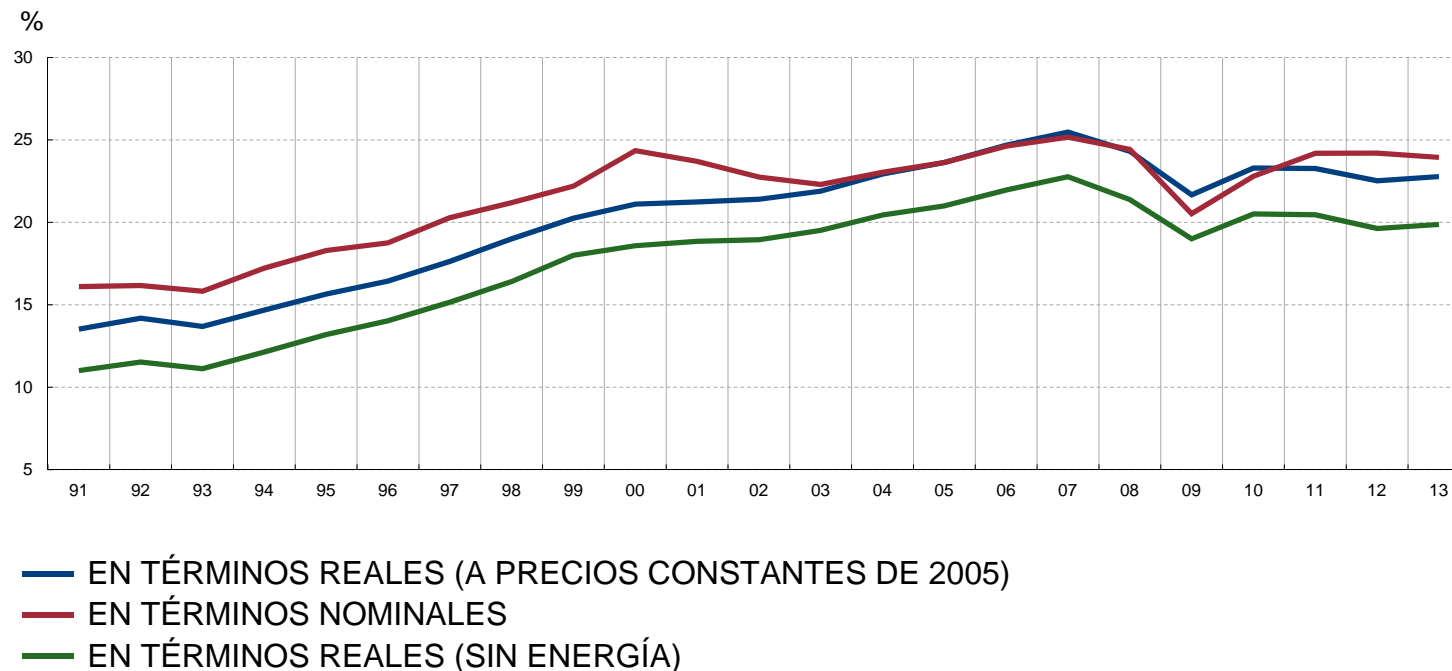
a. Para las rentas de inversión este valor representa la suma de los últimos 12 meses hasta marzo de 2014.

## CONDICIONANTES (II): MODERADA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES



- La **dependencia importadora** sigue siendo elevada, aunque cabe esperar que se modere conforme madure la fase de recuperación y avance el proceso de reasignación sectorial.

### 1 PENETRACIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN LA DEMANDA FINAL (a) Bienes y servicios



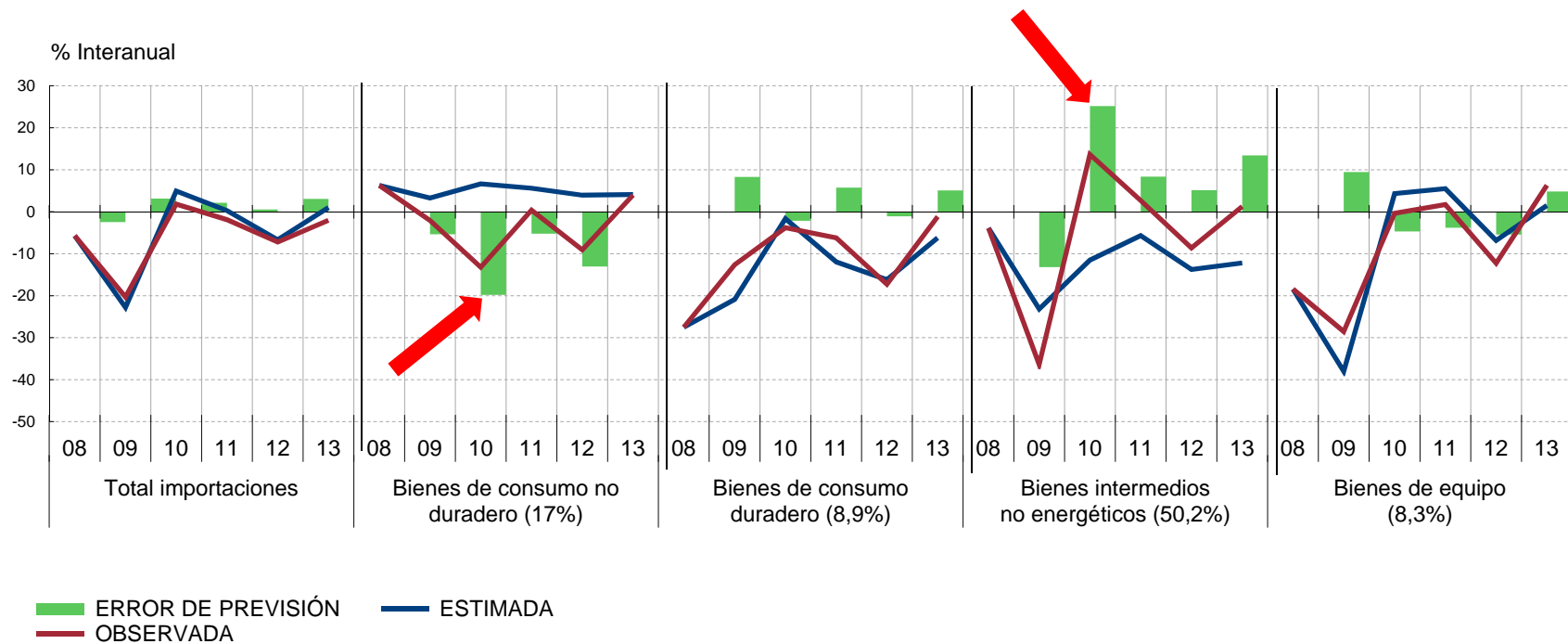
Fuente: Banco de España (2014). «Informe trimestral de la economía española», recuadro 5 («La evolución reciente de las importaciones y sus determinantes»), Boletín Económico, abril, pp. 39-41.

## CONDICIONANTES (II): MODERADA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES



- A nivel agregado, hasta el momento, el grado de sustitución de importaciones parece limitado....
- ...aunque se aprecian algunos cambios en varios componentes de la demanda (esp. consumo no duradero y bienes intermedios no energéticos).

### 3 IMPORTACIÓN DE BIENES ESTIMADA Y OBSERVADA (b)



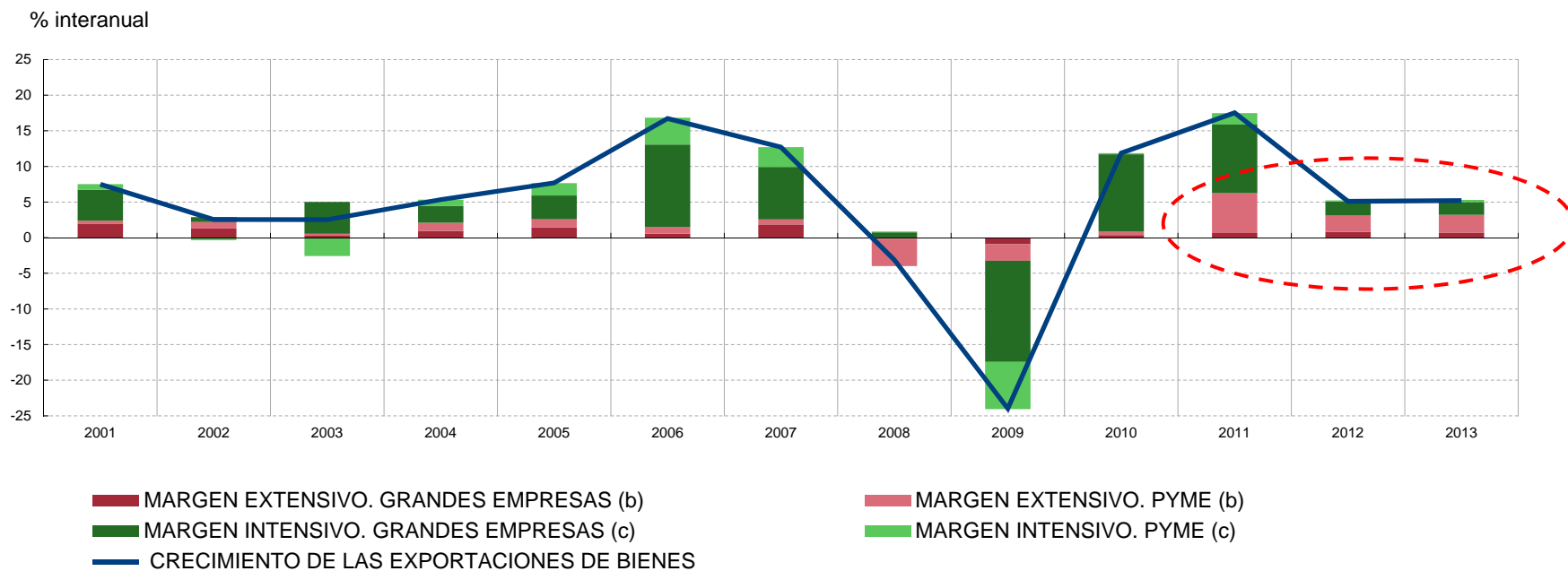
Fuente: Banco de España (2014). «Informe trimestral de la economía española», recuadro 5 («La evolución reciente de las importaciones y sus determinantes»), Boletín Económico, abril, pp. 39-41.

## CONDICIONANTES (III): TAMAÑO EMPRESARIAL



- La demografía empresarial, con una elevada proporción de PYME, tiende a condicionar la capacidad competitiva y exportadora...
- ....aunque recientemente la propensión de las PYME a exportar ha aumentado.

**MARGEN EXTENSIVO E INTENSIVO: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES**



FUENTE: Eurostat.

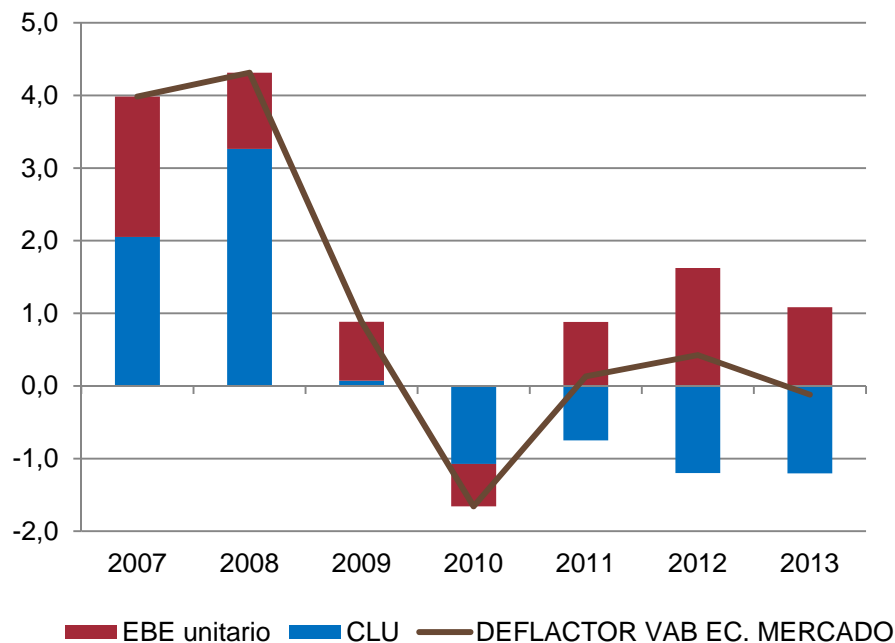


## CONDICIONANTES (IV): PRESIÓN FINANCIERA Y NECESIDAD DE DESAPALANCAMIENTO

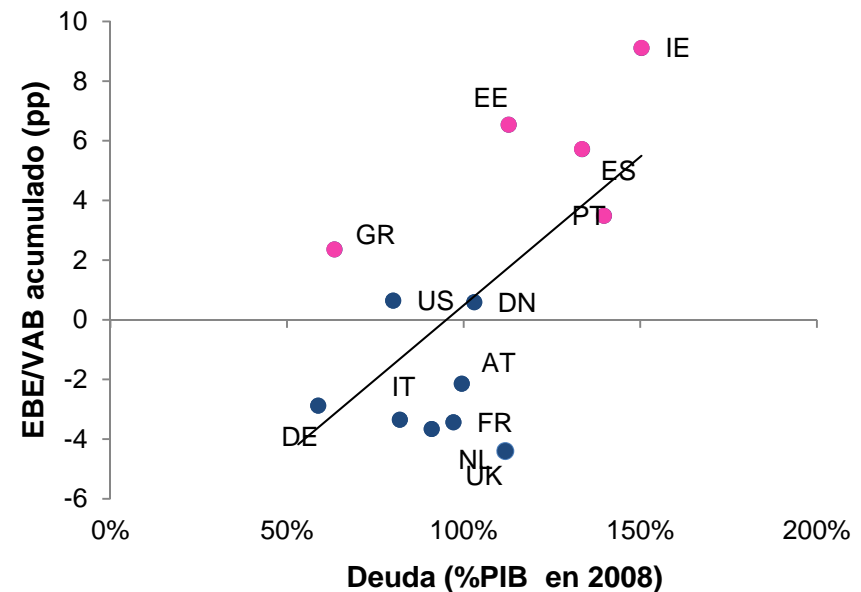


- El elevado endeudamiento de las SNF junto con el endurecimiento de las condiciones de financiación han ejercido una presión al alza en los márgenes empresariales, con un cierto impacto positivo en los precios.

Deflactor del VAB y componentes



Excedente Bruto de Explotación (acumulado 2008-2012, % VAB) y deuda de las SNF (% PIB; 2008)

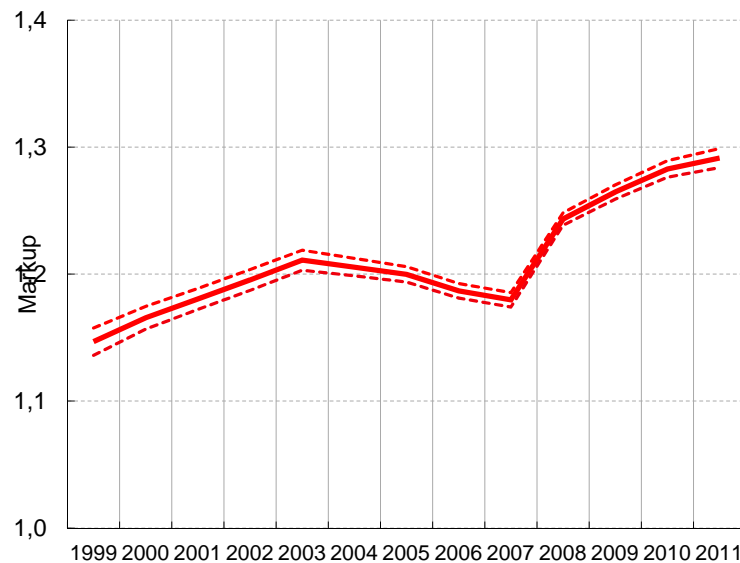


## CONDICIONANTES (IV): PRESIÓN FINANCIERA Y NECESIDAD DE DESAPALANCAMIENTO



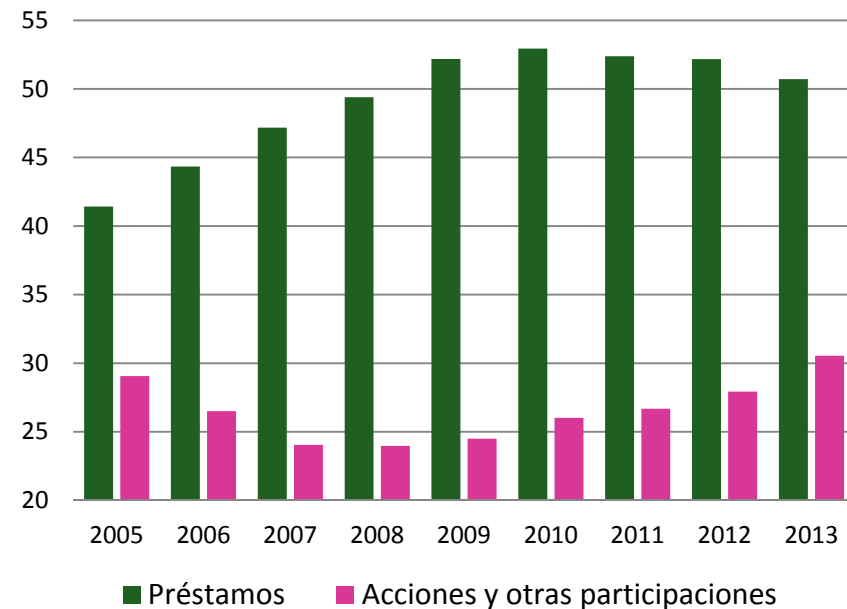
- En el caso español, las empresas que tenían un mayor nivel de endeudamiento han fijado, en promedio, márgenes precio-coste más elevados, como un mecanismo de financiación interna.

**Margen precio-coste estimado <sup>a</sup>**  
(4-años *rolling windows*; 10% confianza)



Fuente: J.M. Montero y A. Urtasun (2014), "Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective", Banco de España DT 1407.

**Pasivos SNF por componentes (% total)**  
(excl. efecto revalorización)



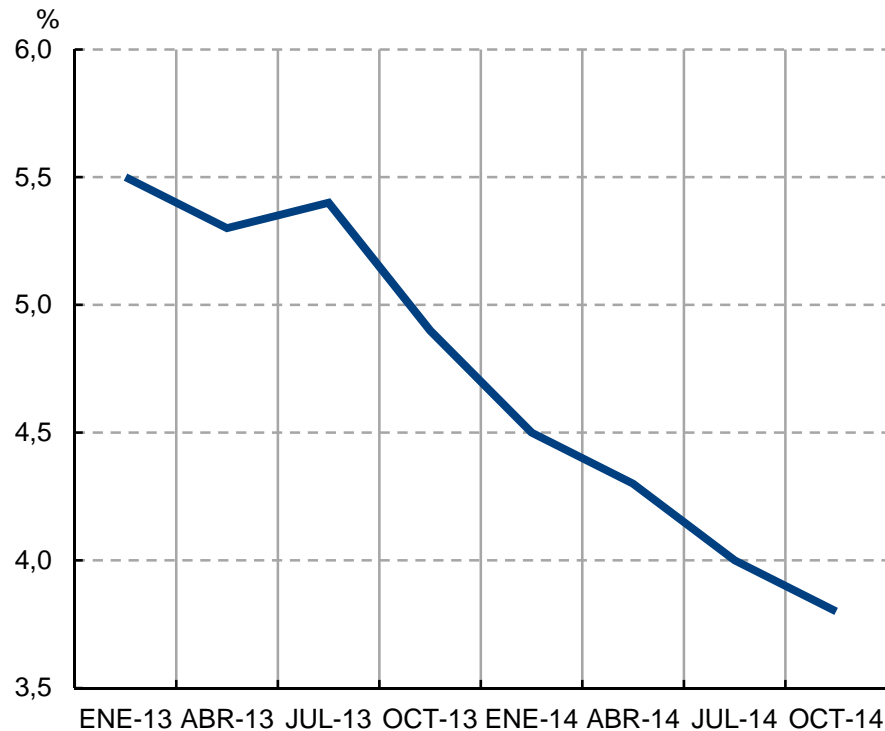
Fuentes: INE y Banco de España

## CONDICIONANTES (V): DESACELERACIÓN DE LOS MERCADOS EXTERIORES

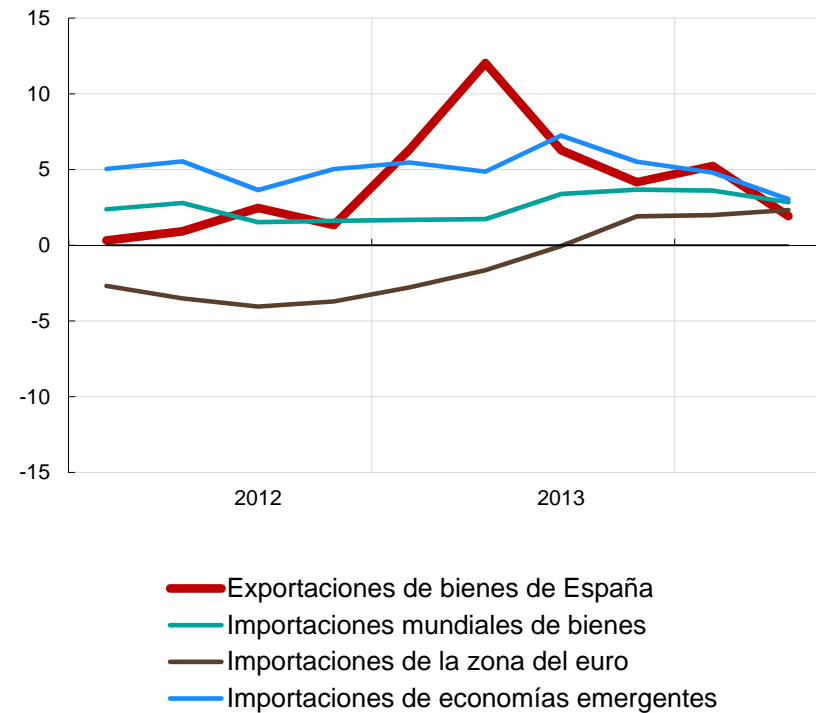


- En el periodo más reciente, la desaceleración de los mercados de exportación plantea un reto adicional.

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL DEL FMI PARA 2014



INDICADORES DE MERCADOS DE ESPAÑA  
Tasas interanuales (%)



## PALANCAS: REFORMAS ESTRUCTURALES



- La necesidad de continuar con la reabsorción de los desequilibrios acumulados (deuda –pública, privada, externa- , desempleo) implica que **la economía española debe seguir apuntalando su capacidad competitiva.**
- **Las reformas estructurales son las palancas naturales** para elevar el grado de competitividad y eficiencia de la economía de manera sostenible.
- A **largo plazo**, hay pocas dudas de los efectos beneficiosos de medidas dirigidas a mejorar la competencia y eficiencia de los mercados de productos y factores.
- El análisis del impacto a **corto plazo** de las reformas es, sin embargo, más complejo, especialmente en el actual entorno de la economía española (y la UEM):
  - elevado endeudamiento público y privado.
  - condiciones de financiación relativamente restrictivas.
  - escaso margen para estímulos monetarios y/o fiscales adicionales.

## PALANCAS: REFORMAS ESTRUCTURALES



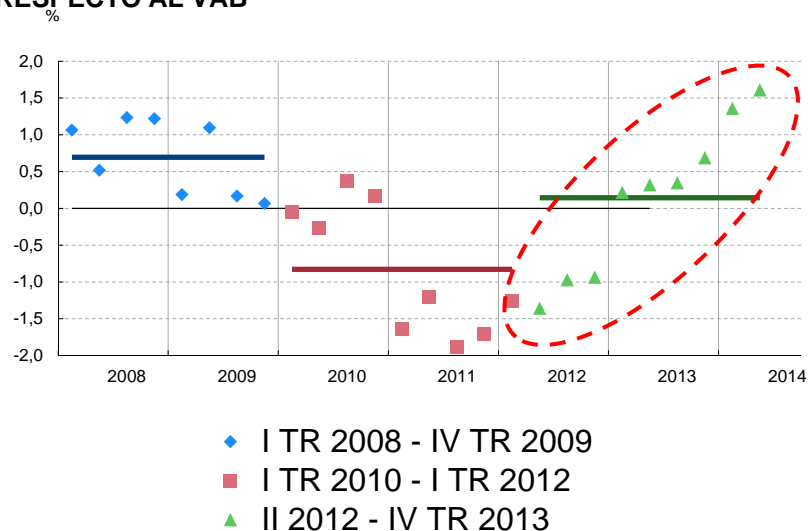
- En estos momentos, existe un **debate acerca de la conveniencia de aplicar reformas** en este contexto, tanto en el ámbito institucional (OCDE, OIT, FMI, BCE) como académico ( Eggertsson et al. 2014, Galí 2011, Galí y Monacelli 2014, etc.).
- Algunos **argumentos pro-reformas**: ganancias de competitividad, mejora de la confianza a través del aumento de la capacidad de crecimiento a largo plazo.
- **En sentido contrario**: las reformas normalmente conllevan moderación de precios y/o salarios, con un posible impacto negativo en la demanda a corto plazo (aumento en los tipos de interés reales, deflación de deudas, etc.).
- **¿Qué efectos dominan en la práctica?** La presencia de múltiples canales de transmisión de los efectos de las reformas, en un contexto macrofinanciero con poco antecedentes históricos, plantea complejidades analíticas notables.
- En el BdE se han llevado a cabo varios trabajos recientemente en torno a esta cuestión.

# REFORMA LABORAL Y EMPLEO

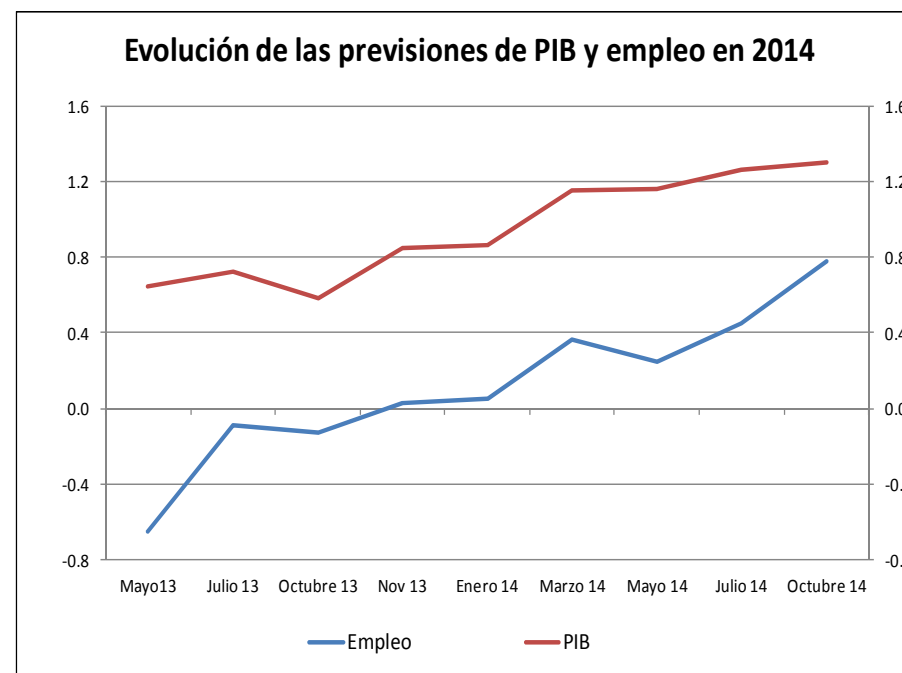


- La reforma laboral de 2012 parece estar teniendo un efecto positivo y significativo en la dinámica del empleo.

**ECUACIÓN DE EMPLEO EN ECONOMÍA DE MERCADO CON RESPECTO AL VAB**

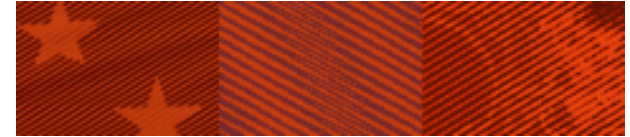


**Evolución de las previsiones de PIB y empleo en 2014**



Elaboración a partir de M. Izquierdo, A. Lacuesta y S. Puente (2013), "La reforma del mercado laboral de 2012: Un primer análisis de algunos de sus efectos sobre el mercado de trabajo", Boletín Económico Banco de España, septiembre, pp. 55-64.

## REFORMAS, DESAPALANCAMIENTO Y AJUSTE MACROECONÓMICO



- En un plano más teórico, **J. Andrés, O. Arce y C. Thomas** (“**Structural Reforms in a Debt Overhang**” **BdE DT 1421**) analizan el impacto de reformas en los mercados de productos y de trabajo, con un modelo macrofinanciero de una economía dentro de una unión monetaria que incorpora:

- deuda privada (hogares y SNFs) a largo plazo;
- restricciones de crédito/colateral;
- fricciones reales y nominales en mercados de productos y laboral.

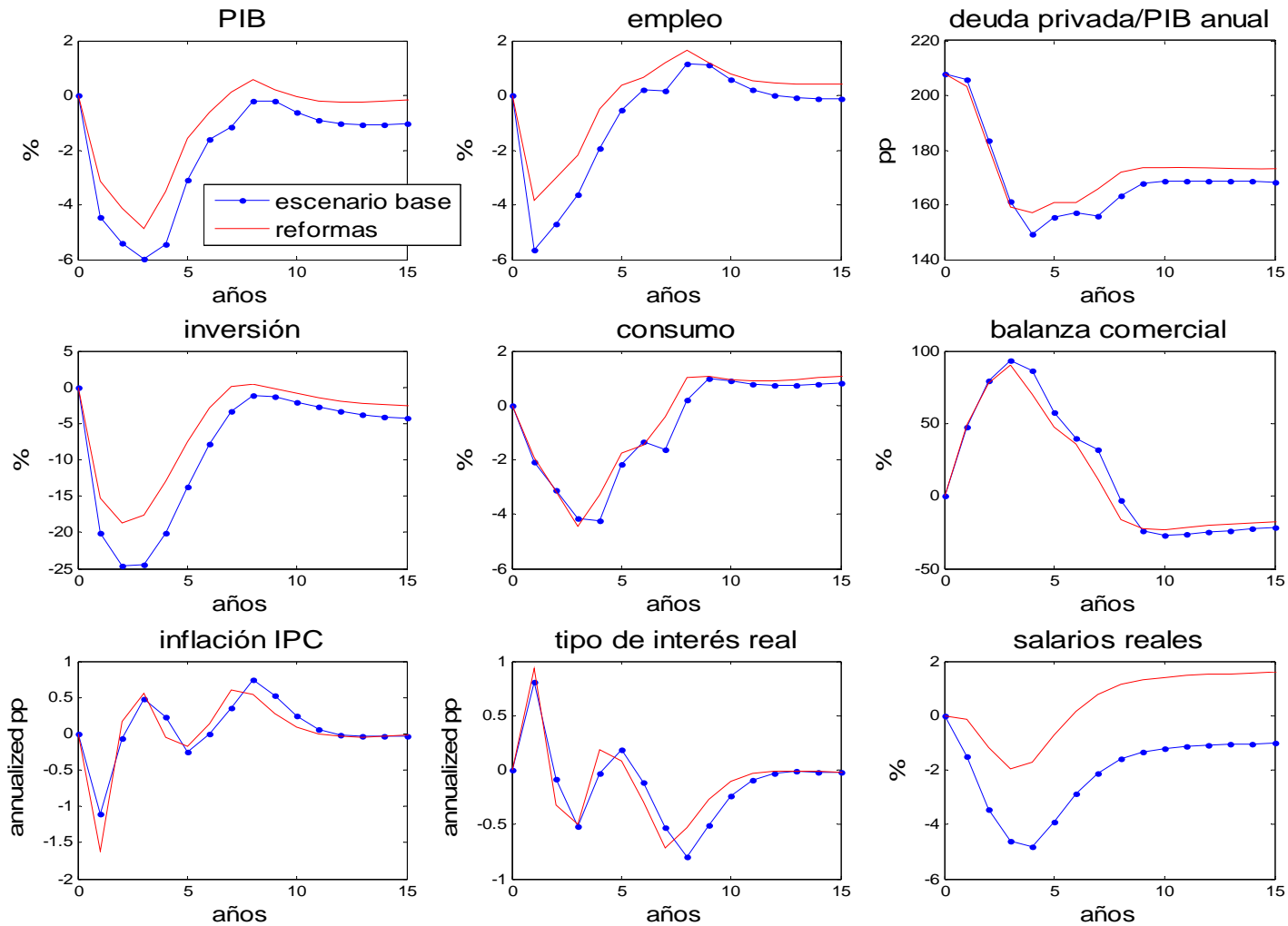
- Sobre un “escenario base”, en el que un shock financiero que da lugar a una larga fase contractiva de desapalancamiento, consideran:

- un aumento en el grado de competencia en el mercado de productos y,
- un menor grado de rigideces reales y mayor flexibilidad salarial en el mercado laboral.

# REFORMAS, DESAPALANCAMIENTO Y AJUSTE MACROECONÓMICO

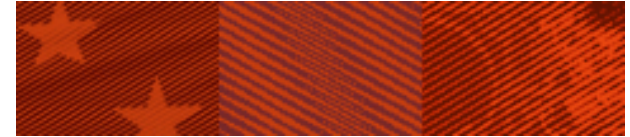


## El impacto diferencial de las reformas





## REFORMAS, DESAPALANCAMIENTO Y AJUSTE MACROECONÓMICO



-Estas reformas pueden ser efectivas para aumentar el PIB y el empleo no solo en el largo plazo sino también en el corto plazo, incluso aunque:

- el nivel de endeudamiento privado sea elevado;
- provoquen desinflación y moderación salarial;
- las políticas monetaria y fiscal estén restringidas.

- Algunos elementos clave:

- las expectativas futuras y los incentivos a consumir e invertir hoy;
- el efecto adelantamiento del nuevo ciclo de crédito-inversión;
- el papel del sector exterior;
- las rigidices nominales en el mercado de trabajo;



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS