

**PANORAMA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA  
EN LA ZONA EURO**

**José Luis Malo de Molina  
Director General  
BANCO DE ESPAÑA**

**Resumen de su intervención en el Curso de Verano  
*"Presente y futuro de la economía y el sistema financiero"***

**Almuñécar, 24 al 28 de Septiembre de 2001**

La situación de la economía española dentro del área del euro se inserta en el marco de una encrucijada internacional de singular incertidumbre, que se ha visto agravada por los trágicos sucesos sufridos por los EE.UU..

La singularidad de la situación se debe a la confluencia de cuatro focos que frenan el crecimiento mundial: 1) La continuidad del estancamiento en Japón, que parece anunciar una nueva recaída en la recesión; 2) La prolongación de la desaceleración americana más allá de lo esperado y su probable agravamiento como consecuencia de los ataques terroristas; 3) La reaparición de nuevos riesgos de crisis en los países emergentes con visos de cierta generalidad en algunas áreas del mundo; 4) Y el frenazo de la economía europea que ha frustrado las expectativas de que pudiera mantener una autonomía sustancial frente a la pérdida de impulso de la economía norteamericana.

La coincidencia de estos cuatro factores está teniendo efectos intimidadores sobre unos mercados financieros ya muy afectados por el desencanto sobre la incidencia esperada de la aceleración de la renovación tecnológica y por la fuerte crisis industrial y la caída de la inversión en bienes de equipo en la mayoría de los países industrializados. El clima de pesimismo entre los analistas y los organismos internacionales, que de ello se deriva, se ha visto acentuado por los graves acontecimientos americanos.

En la zona euro la desaceleración ha sido mayor de la prevista como resultado de la detracción de rentas generadas por el aumento de los precios del petróleo, de la caída de los mercados de exportación, de la paralización de la inversión en bienes de equipo y la pérdida de confianza de los consumidores. La pérdida de dinamismo de la demanda, junto a la desaparición de parte de los efectos transitorios de las alzas de los precios del crudo y a la moderación salarial, ha permitido una flexión a la baja de la tasa de inflación y una mejora de las perspectivas de esta variable en el futuro inmediato. Ello ha permitido al BCE

recortar los tipos de interés en dos ocasiones por un total de 0,5 puntos, manteniéndose unas condiciones monetarias estimulantes de la recuperación de la demanda, como lo muestra el todavía elevado dinamismo del crédito al sector privado.

La economía española participa de las mismas tendencias de la zona euro, tanto en el terreno de la desaceleración económica como en el de la inflexión de la inflación. Pero mantiene diferencias en los niveles de ambas variables. El crecimiento económico sigue siendo mayor en España, por lo que se mantiene el avance en la convergencia real. Y la tasa de inflación sigue siendo más elevada, por lo que los diferenciales son una amenaza potencial para el mantenimiento futuro de la competitividad.

La desaceleración de la actividad y del empleo en España se debe a la pérdida de dinamismo de las exportaciones y a la contracción de la inversión en bienes de equipo, pues el consumo privado se mantiene estable en cotas moderadas y la construcción sigue en abierta expansión al calor del boom inmobiliario.

La persistencia de los diferenciales de inflación refleja la existencia de segmentos de la economía (especialmente en los servicios) insuficientemente abiertos a la competencia que tienden a trasladar a precios cualquier impulso de demanda. El riesgo principal de estos diferenciales se encuentra en su influencia sobre la negociación de los salarios, en un contexto de bajo crecimiento de la productividad como consecuencia de la alta capacidad de generación de empleo de la economía. De hecho, los costes laborales unitarios están creciendo abiertamente desalineados con lo que ocurre en la zona euro.

La recuperación del dinamismo de la economía española en el horizonte más inmediato depende crucialmente del mantenimiento de la competitividad y del dinamismo del empleo. Conforme el euro vaya superando el episodio de sobredepreciación al que estuvo sometido, la competitividad dependerá exclusivamente de los factores determinantes de la formación interna de precios:

salarios, productividad y márgenes. El mantenimiento de un elevado ritmo de creación de empleo es, por su parte, imprescindible para que no se produzca un debilitamiento del consumo.

La política monetaria seguirá ejerciendo un impulso expansivo sobre la economía española, y el logro del equilibrio presupuestario asentará el clima de estabilidad conseguido. La mejor contribución que la política económica doméstica puede prestar a la reactivación de la economía es mediante la profundización de las reformas orientadas a aumentar la flexibilidad y la eficiencia de los mercados.