



BANCO DE ESPAÑA



PANORAMA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LA ZONA EURO

José Luis Malo de Molina
Director General

Situación actual y perspectivas de la economía y las finanzas

**Curso de Verano organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas
y el Centro Mediterráneo de la Universidad de Granada**

Almuñécar, 25 de septiembre de 2001

ENCRUCIJADA DE SINGULAR INCERTIDUMBRE

4 vértices:

- Estancamiento -recesión del Japón
- Prolongación de la desaceleración de la economía americana
- Reparación de riesgo de crisis en emergentes
- Frenazo de la economía europea



LA COINCIDENCIA DE ESTOS CUATRO FACTORES

Efectos intimidadores sobre los mercados ya muy afectados por la

- **Frustración de algunas de las expectativas sobre la revolución tecnológica**
- **La fuerte crisis industrial -manufacturas en los países industrializados**
- **Ataque terrorista y acciones bélicas**

Clima de pesimismo entre analistas y organismos internacionales



EFFECTOS DEL ATAQUE SOBRE EE.UU.

- **Efectos inapreciables de destrucción de la capacidad productiva americana**
- **Impacto en sectores: líneas aéreas, seguros, turismo,**
- **Grave shock de demanda**
 - **Aumento de la desconfianza**
 - **Desvalorización de activos**
 - **Inhibición del consumo**
 - **Paralización de inversiones**
 - **Disminución del comercio mundial**



VALORACIÓN DE LOS EFECTOS

- **La duración de los efectos dependerá de la respuesta militar, pero será transitoria**
- **Los fundamentos se mantienen sólidos**
- **La política económica tiene margen para aliviar los efectos de demanda**
- **Funcionamiento eficiente de los sistemas de pagos y solvencia del sistema financiero**



ZONA EURO

- **Menos resistente a la influencia americana**
- **Desaceleración mayor de la prevista**
 - **Detracción de renta de precios del petróleo**
 - **Caída de los mercados de exportación**
 - **Parálisis de la inversión de bienes de equipo**
 - **Pérdida de confianza de los consumidores**
- **Flexión de la inflación**
 - **Desaparición del componente transitorio de los precios del petróleo**
 - **Reducción de la demanda**
 - **Mantenimiento de la moderación salarial**



POLÍTICAS ECONÓMICAS EN LA UEM

- **Reacción concertada a los efectos del ataque terrorista**
 - **Soporte a los mercados mundiales**
 - **Impulso a la confianza**
 - **Contrastar los efectos contractivos**
- **Condiciones monetarias favorecedoras del crecimiento**
 - **Reducción de tipos de interés: -1**
 - **Expansión de la liquidez: 5,9**
 - **Abundante financiación: 8,2**
- **Desviaciones presupuestarias en Alemania, Francia, Italia y Portugal**
- **Debate sobre el Pacto sobre Crecimiento y Estabilidad**



LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Rasgos comunes

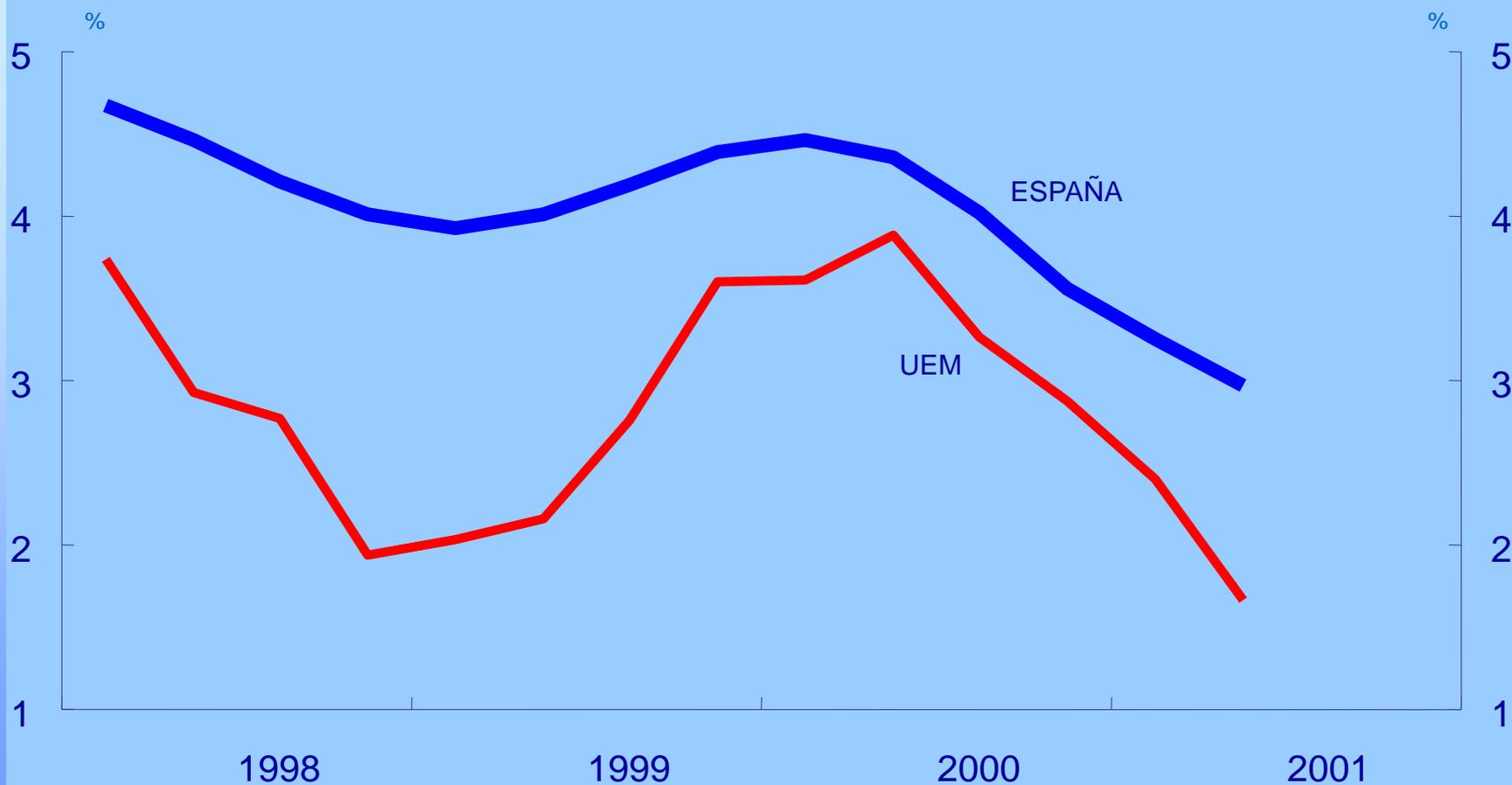
- Desaceleración
- Inflexión en la inflación

Pero con MANTENIMIENTO DE LAS DIFERENCIAS

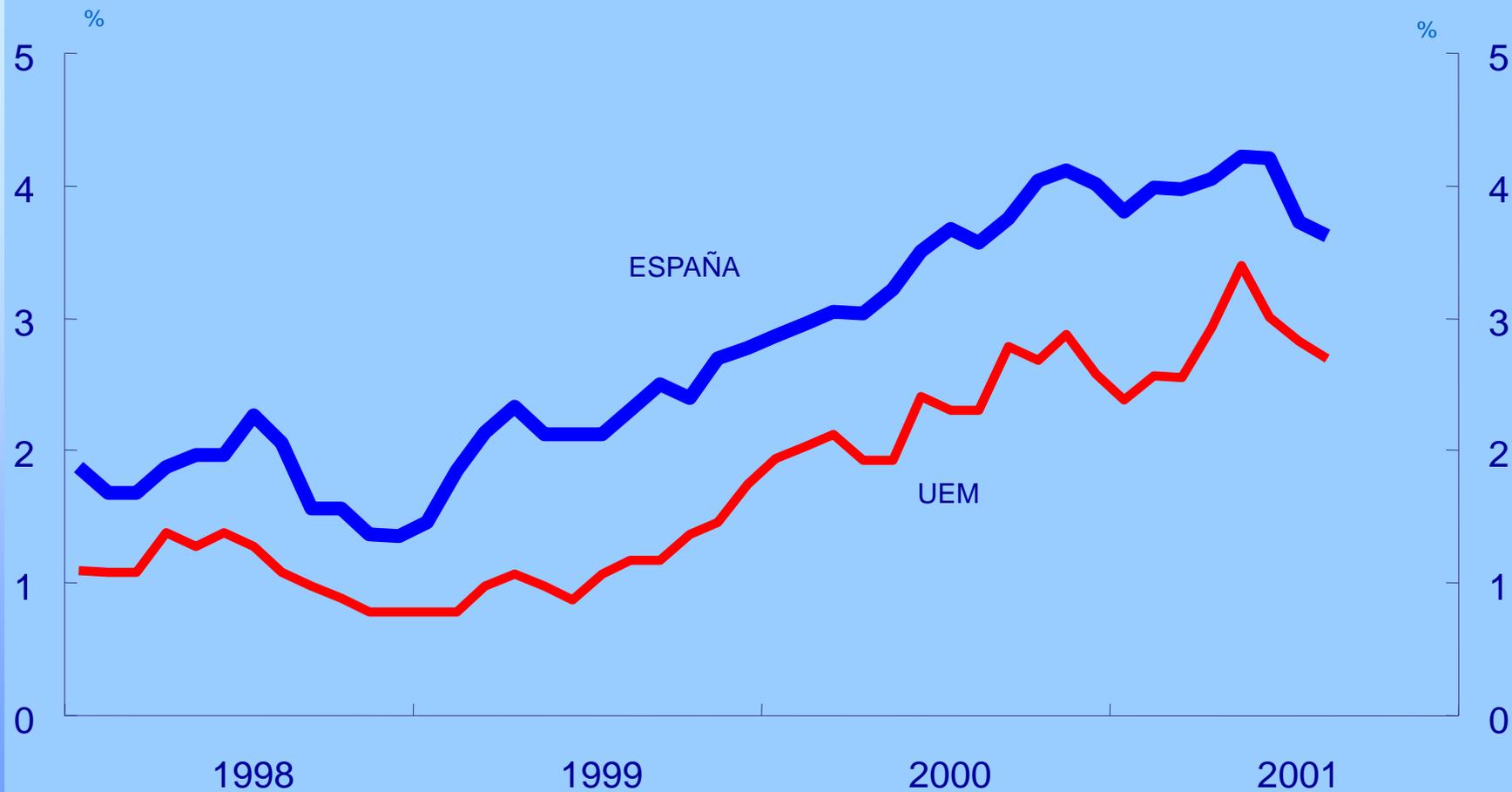
- Mayor crecimiento ↑ continuidad en la convergencia real
- Diferencial de inflación ↑ riesgo de competitividad



PRODUCTO INTERIOR BRUTO



ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO

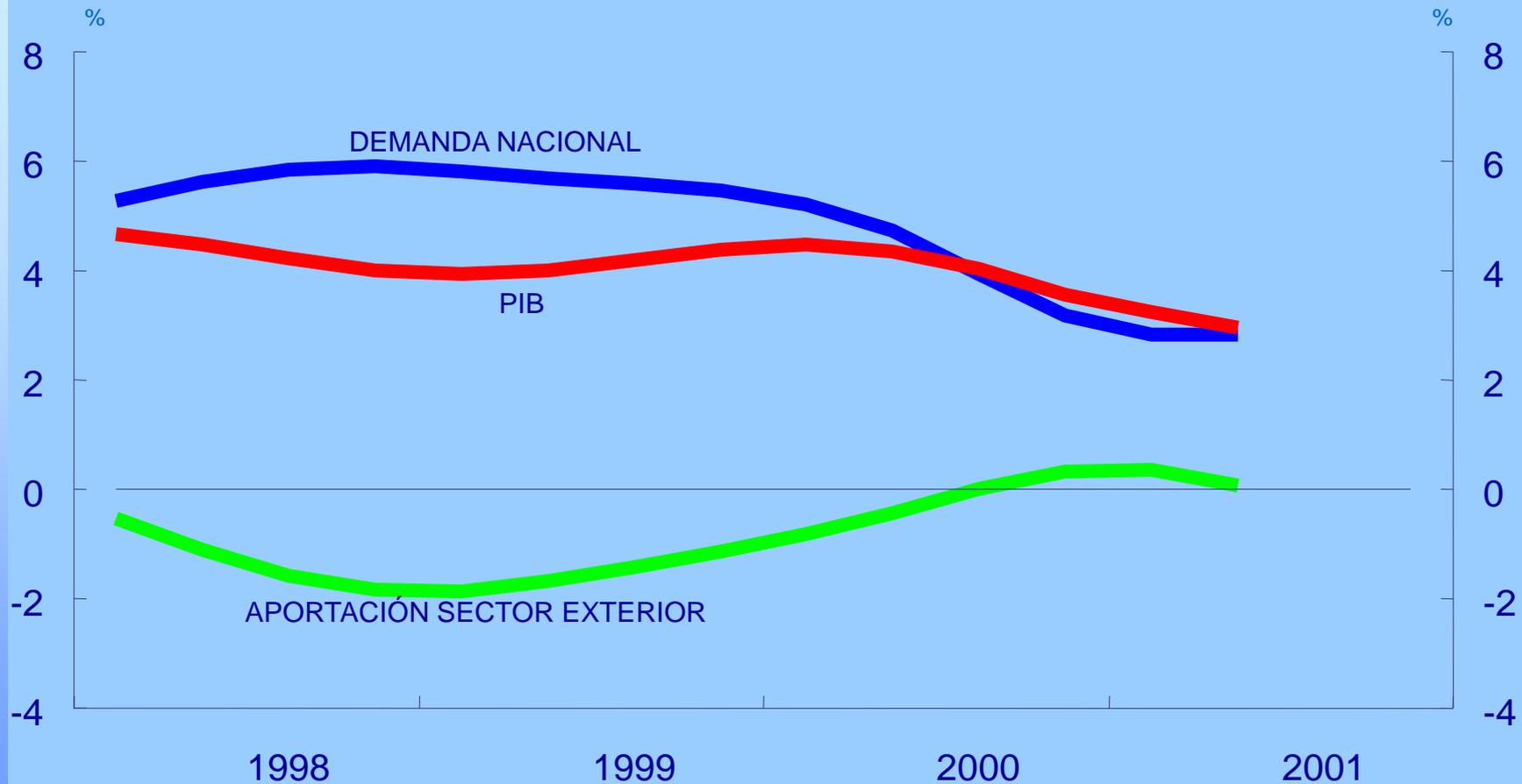


SOBRE LA DESACELERACIÓN

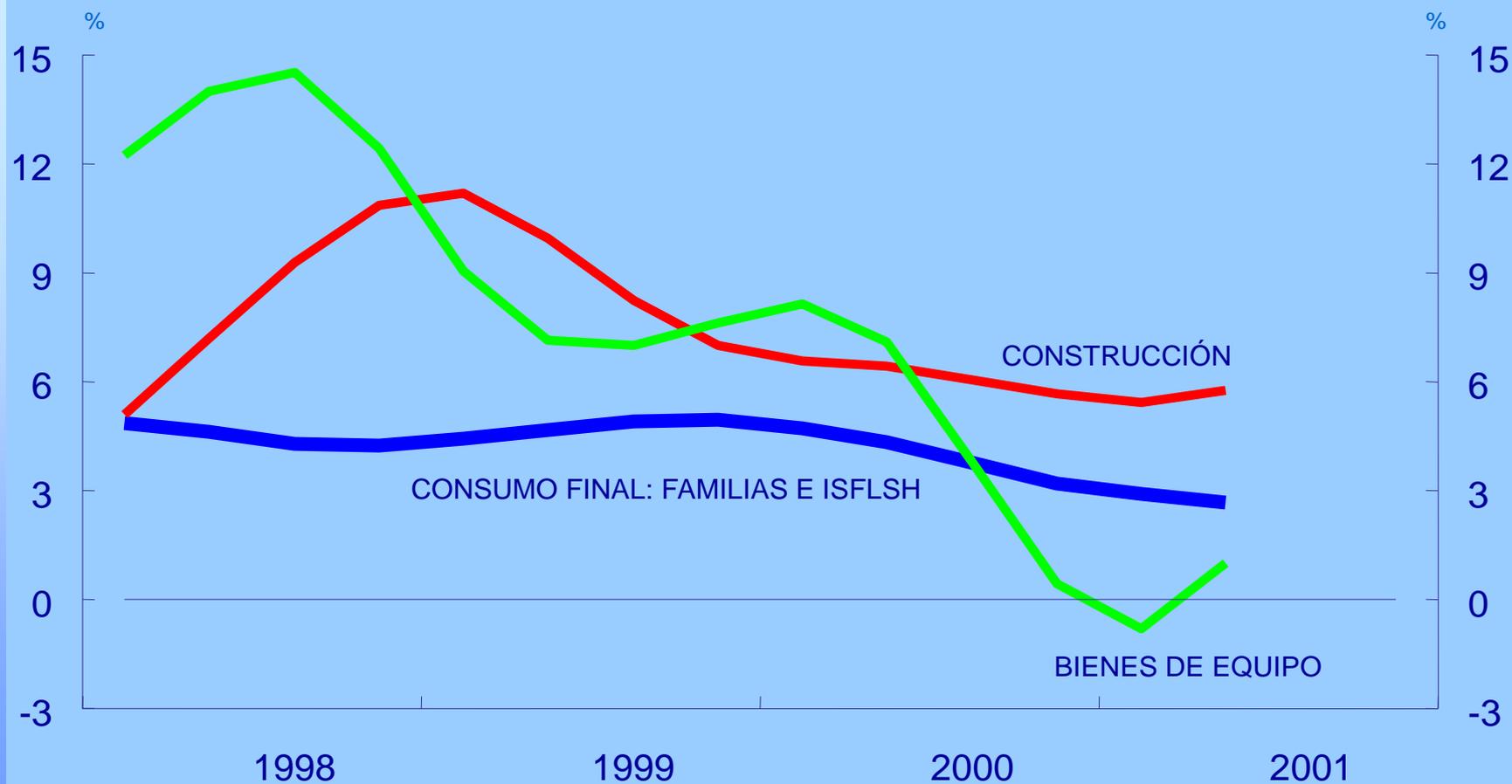
- **Pérdida de dinamismo de las exportaciones**
- **Contracción de la inversión en bienes de equipo frente a**
 - **Estabilidad de consumo**
 - **Expansión de la construcción (continuidad del boom inmobiliario)**
- **Con una estructura de demanda desequilibrada**
- **Desaceleración del empleo**



PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS



COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

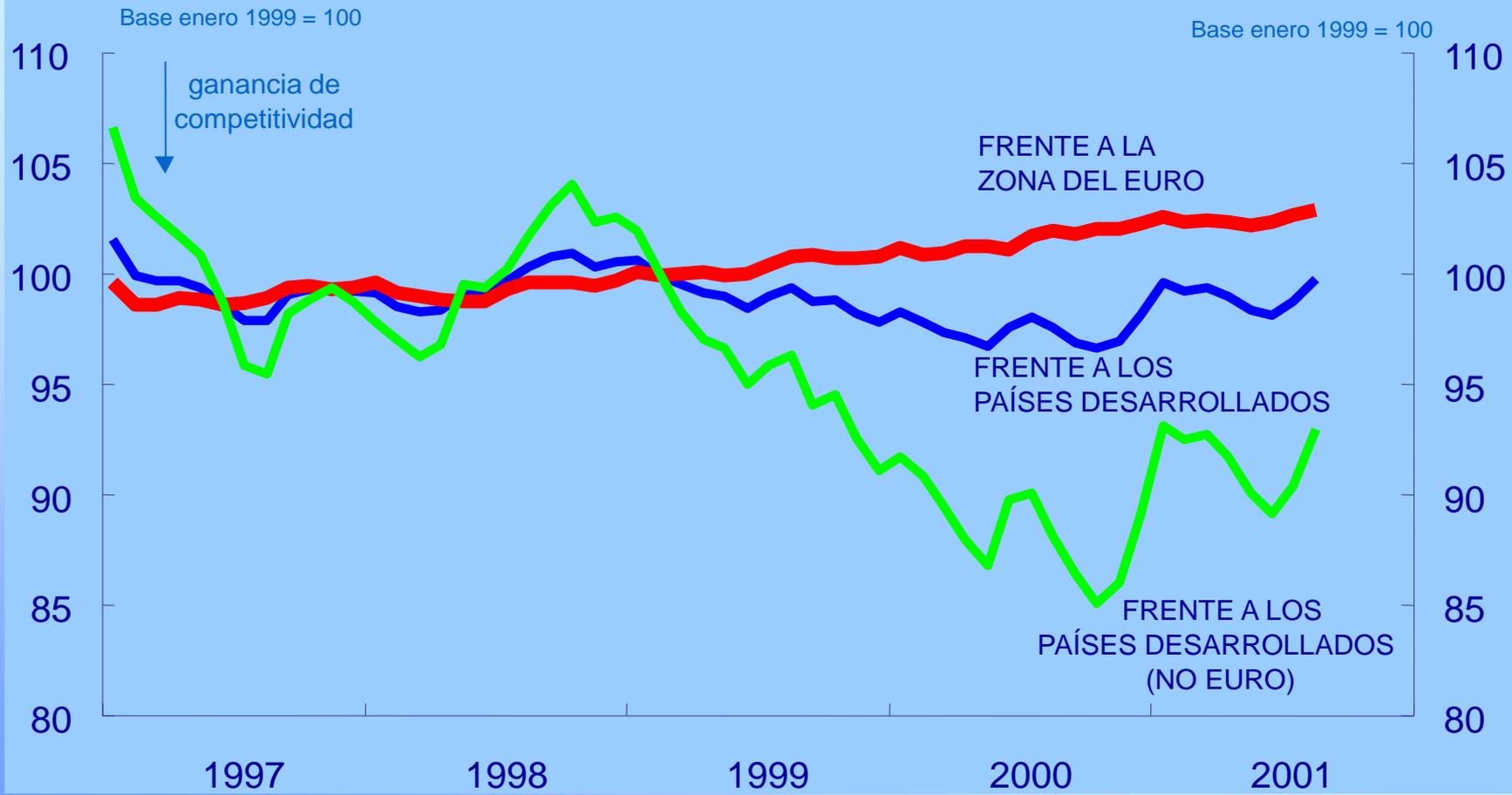


SOBRE LA PERSISTENCIA DEL DIFERENCIAL

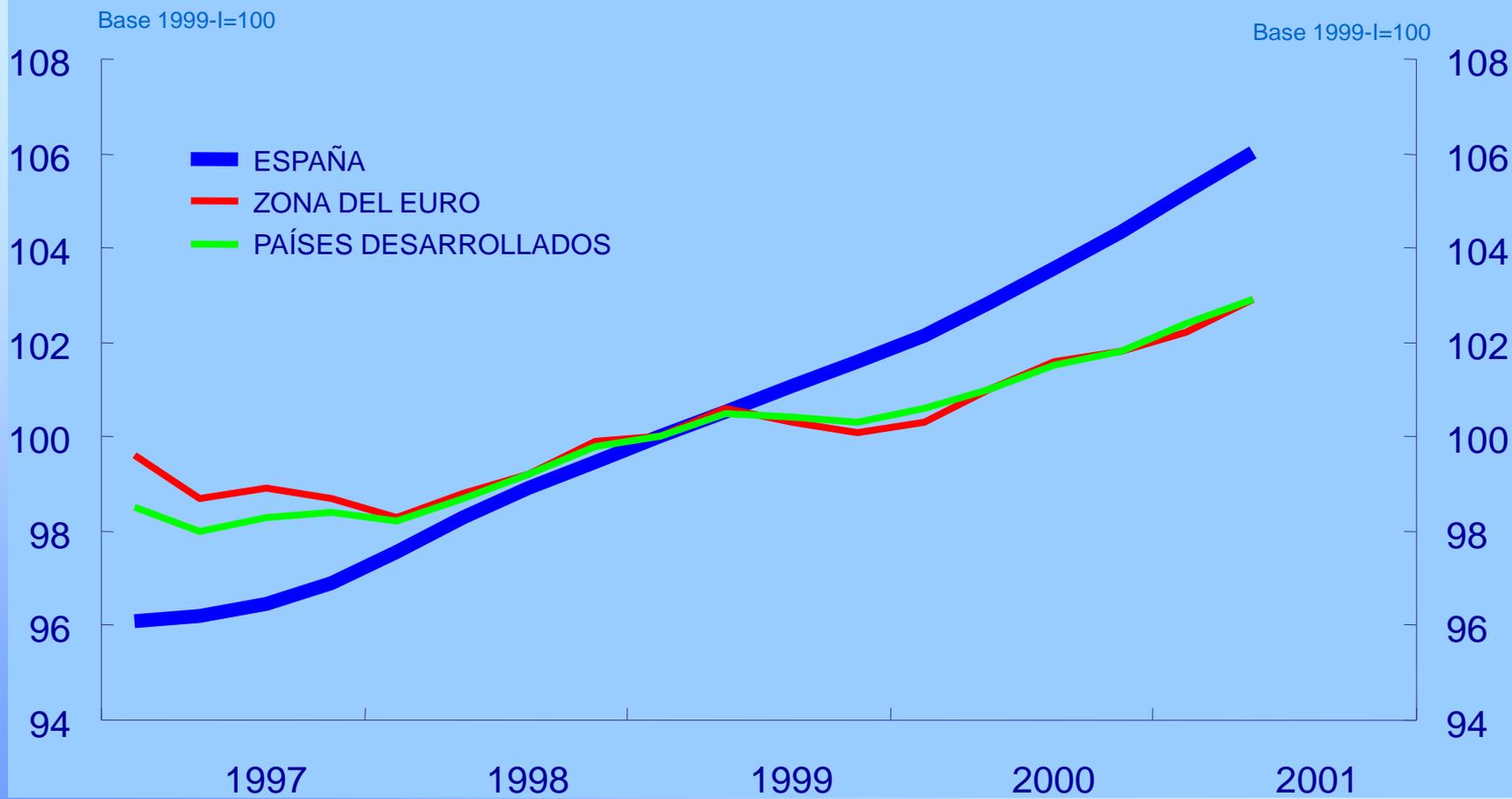
- **Riesgos para la competitividad**
- **Comportamiento divergente**
 - **Zona euro**
 - **Resto del mundo**
- **Áreas de peligro**
 - **Aumentos de márgenes en reductos insuficientemente abiertos**
 - **Efectos sobre la negociación salarial**
 - **Diferencial de Costes Laborales Unitarios**



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (medidos por precios de consumo)



COSTES LABORALES UNITARIOS



EL CAMBIO DE TENDENCIA DEPENDE

- **Competitividad: agotamiento del efecto del tipo de cambio del euro**
- **Rentabilidad de las empresas**
 - **Productividad**
 - **Moderación salarial**
 - **Contención de márgenes en los sectores protegidos**
 - **Reformas**
- **Sostenibilidad de la creación de empleo**



SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA

- **La política monetaria seguirá siendo holgada para España**
 - **El crédito: síntomas de desaceleración 16,7-15,3 en julio**
 - **Sobre tasas muy altas que financian la actividad inmobiliaria el consumo duradero**
 - **Riesgos de endeudamiento excesivo sobre todo en caso de pinchazo de burbuja en precios inmobiliarios**
- **La política fiscal cumplirá con el pacto por la Estabilidad con avances**
 - **Ley de Estabilidad**
 - **Nuevo marco de financiación de las Comunidades Autónomas**
 - ☞ sistema homogéneo, definitivo y general
 - ☞ reduce la dependencia de las transferencias
 - ☞ aumenta el grado de corresponsabilidad fiscal
 - ☞ se mantiene la solidaridad interregional
- **La contribución principal políticas de oferta**
 - **Mercado de trabajo; contratación colectiva**
 - **Suelo**
 - **Competencia en bienes y servicios**

