



## PANORAMA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LA ZONA EURO

**José Luis Malo de Molina**  
Director General

**Perspectivas económicas y financieras en un entorno de incertidumbre  
¿Recesión o recuperación?**

**Conferencia-Coloquio organizado por la Asociación para el Progreso de la Dirección  
Madrid, 2 de octubre de 2001**

# ENCRUCIJADA DE SINGULAR INCERTIDUMBRE

## 4 vértices:

- Estancamiento -recesión del Japón
- Prolongación de la desaceleración de la economía americana
- Reparición 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 y de 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**
  - **Caída de los mercados de exportación**
  - **Parálisis de la inversión de bienes de equipo**
  - **Pérdida de confianza de los consumidores**
- **Flexión de la inflación**
  - **Descenso 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: 6,4**
  - **Abundante financiación: 7,6**
- **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

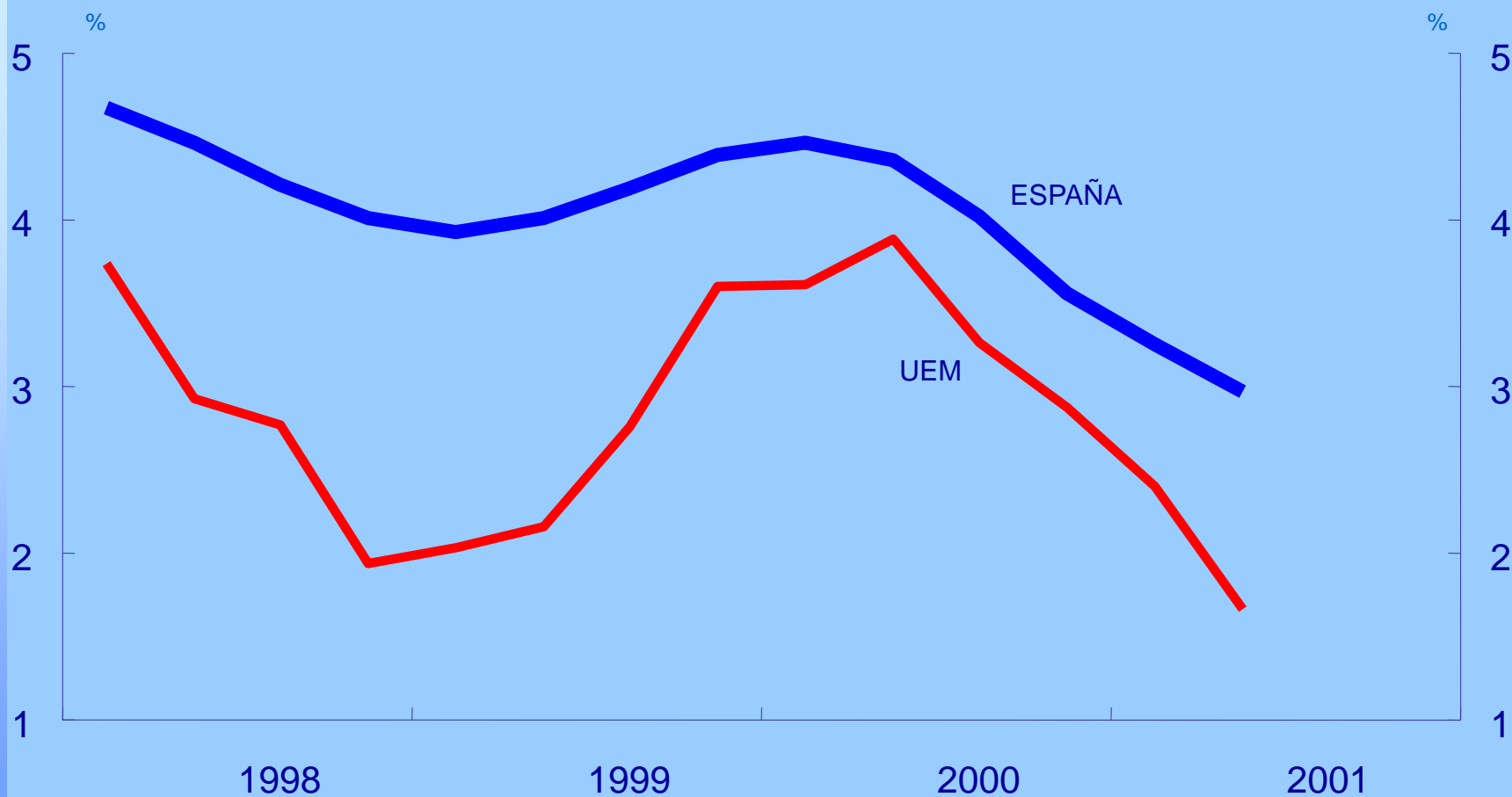
## Pero con MANTENIMIENTO DE LAS DIFERENCIAS

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

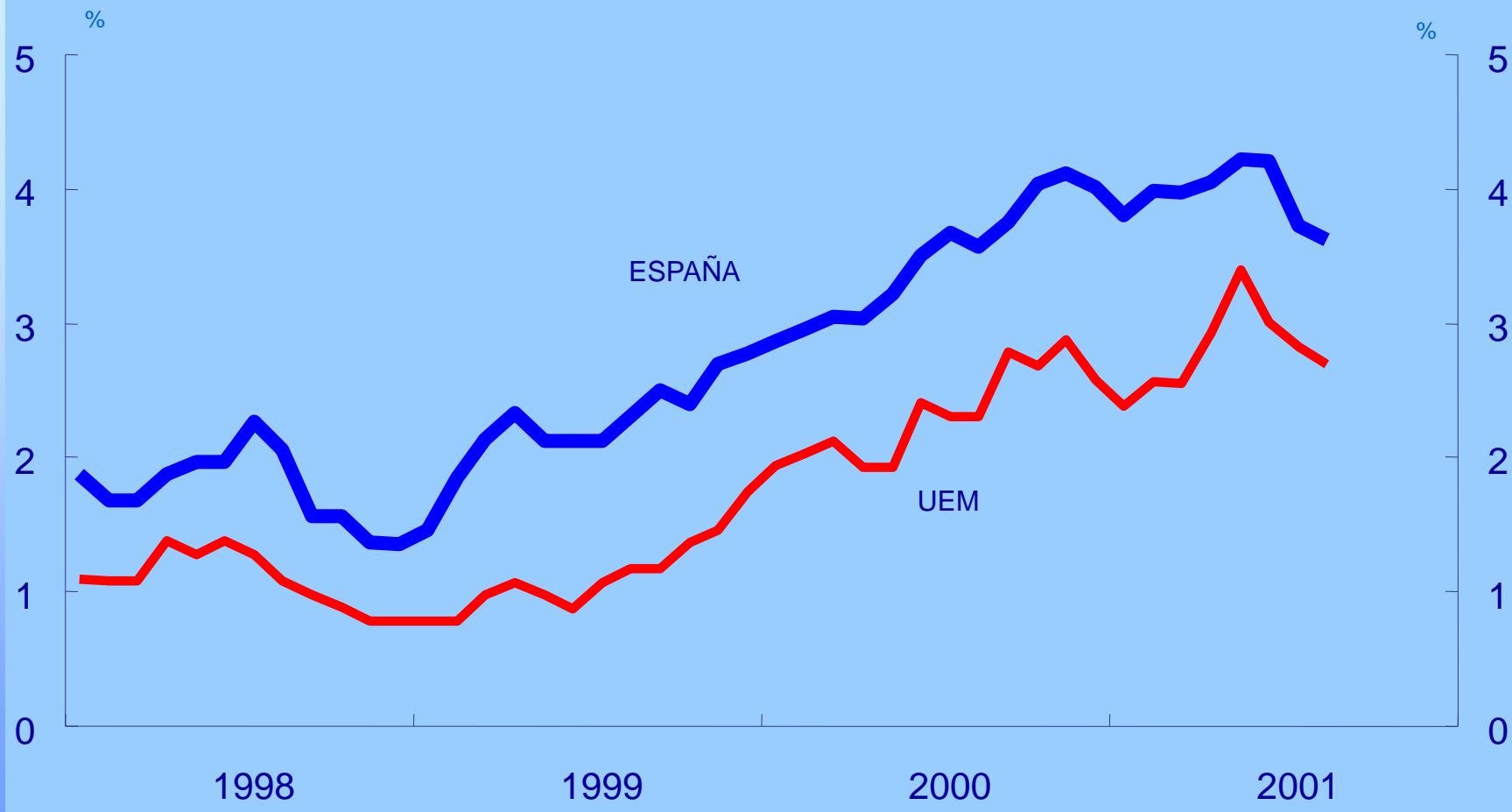




# PRODUCTO INTERIOR BRUTO



# ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO

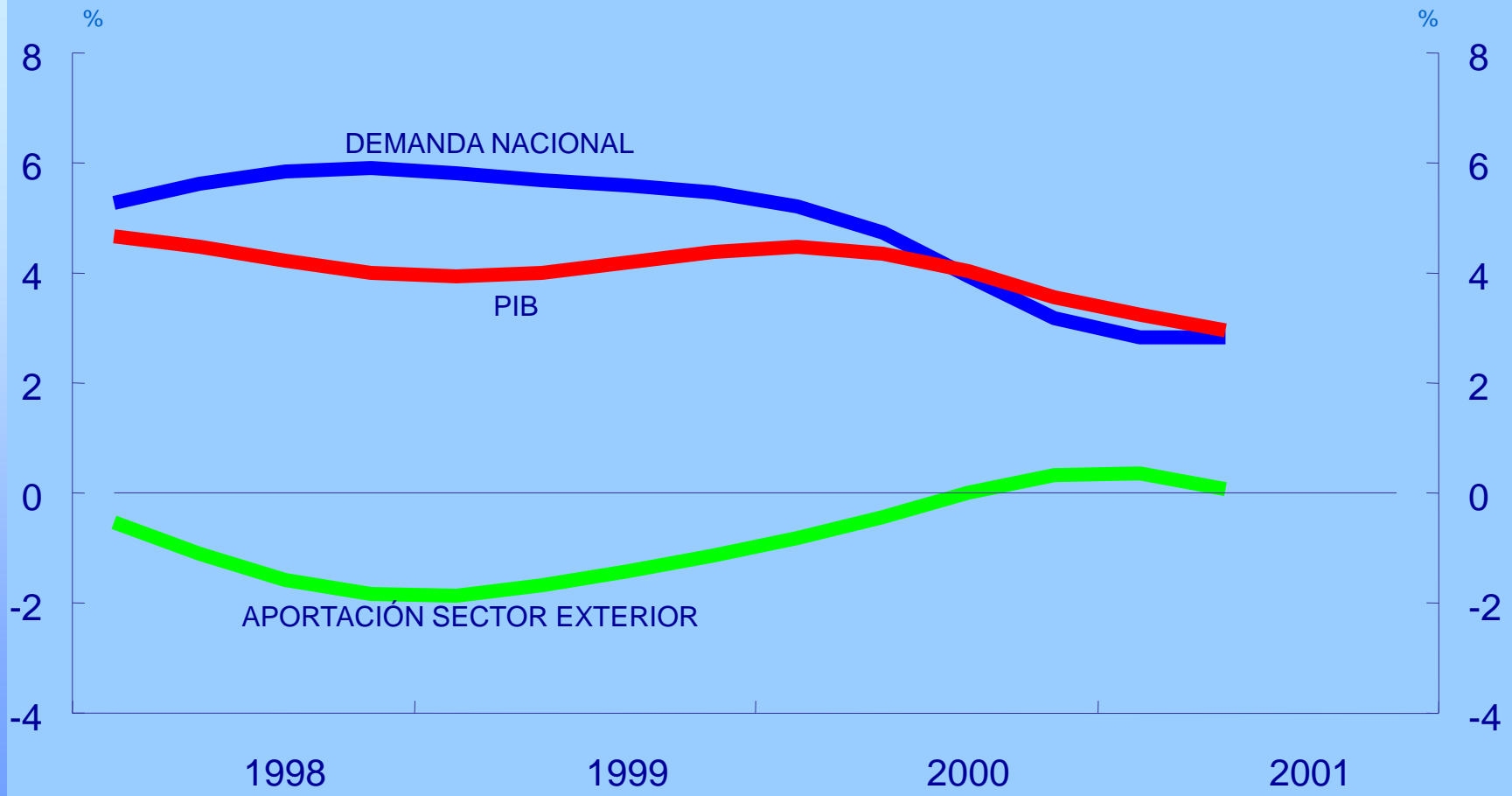


# **SOBRE LA DESACELERACIÓN**

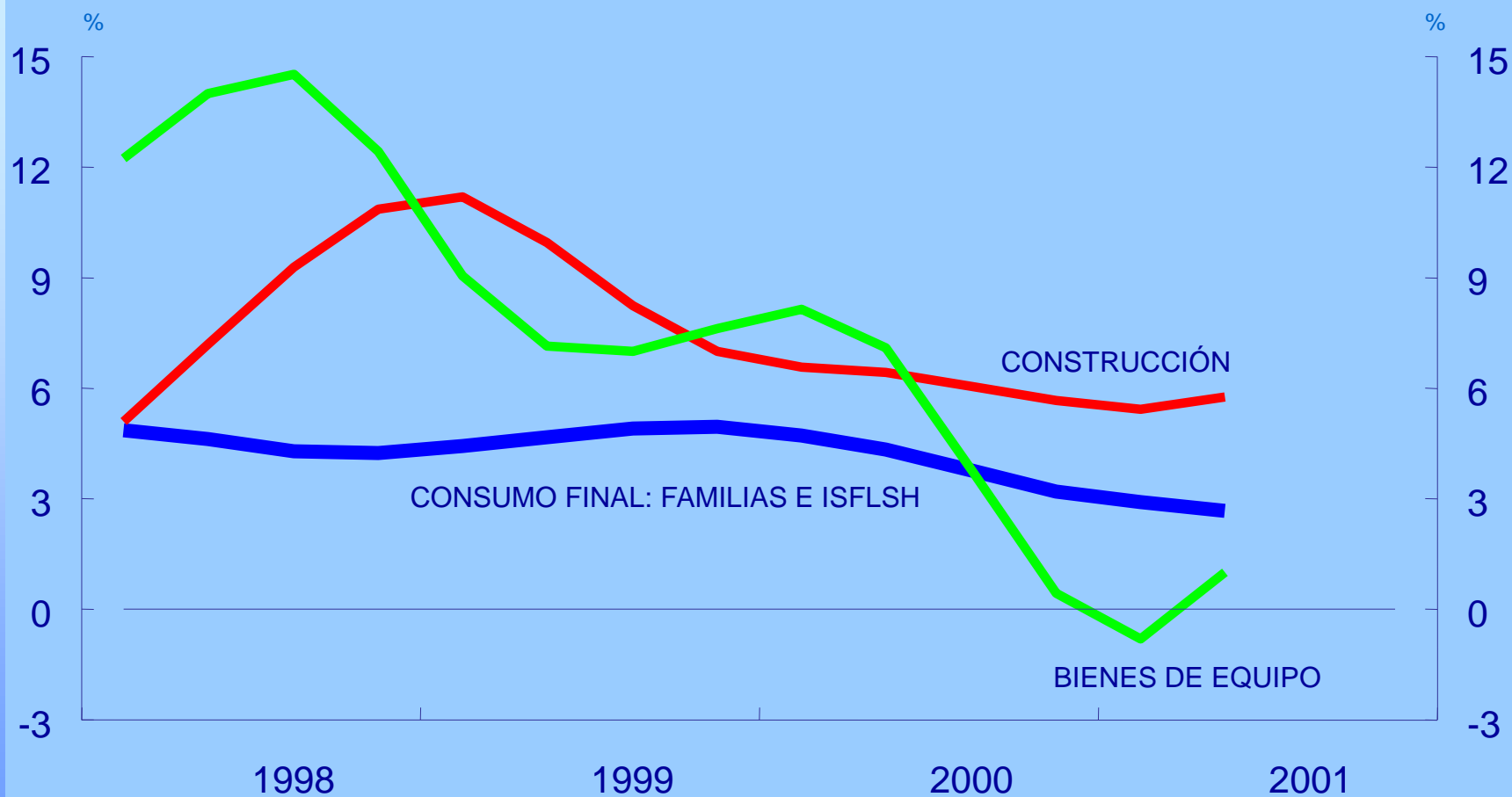
- **Pérdida de dinamismo de las exportaciones**
- **Contracción de la inversión en bienes de equipo frente a**
  - **Estabilidad de consumo**
  - **Expansión de la construcción (continuidad del boom inmobiliario)**
- **Con una estructura de demanda desequilibrada**
- **Desaceleración del empleo**



# PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS



# COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

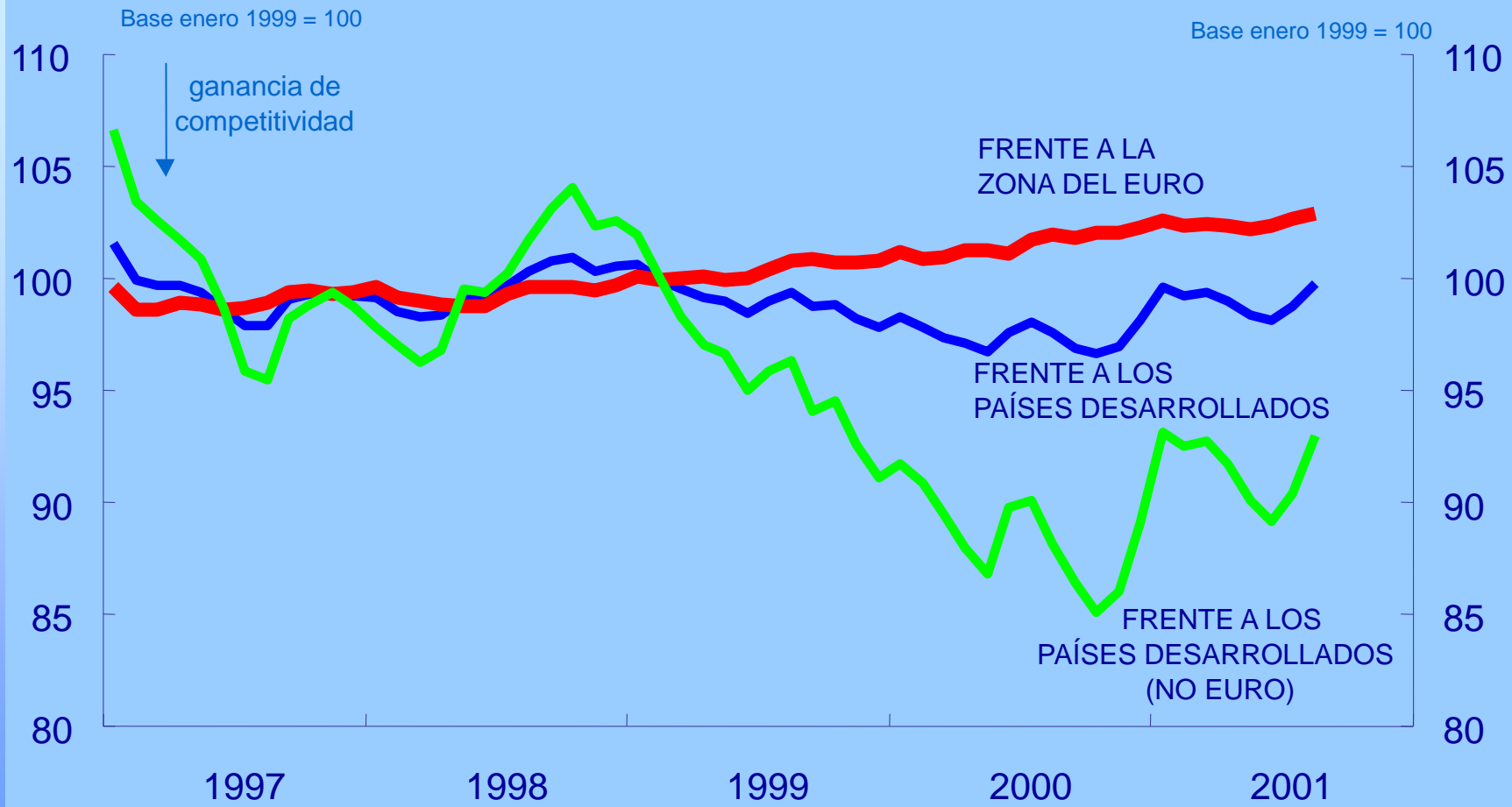


# **SOBRE LA PERSISTENCIA DEL DIFERENCIAL**

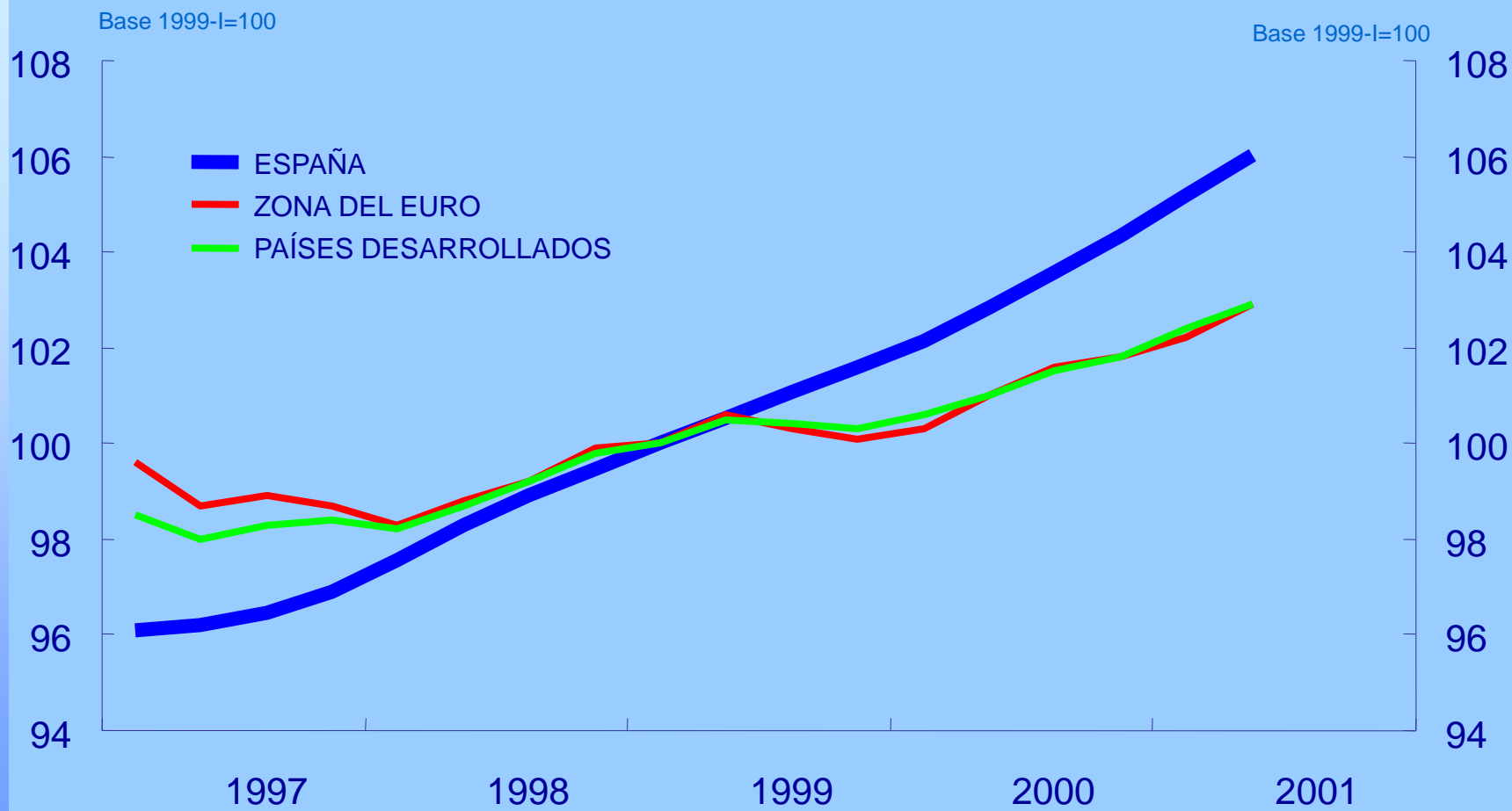
- **Riesgos para la competitividad**
- **Comportamiento divergente**
  - **Zona euro**
  - **Resto del mundo**
- **Áreas de peligro**
  - **Aumentos de márgenes en reductos insuficientemente abiertos**
  - **Efectos sobre la negociación salarial**
  - **Diferencial de Costes Laborales Unitarios**



# 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 15,5 en agosto**
  - **Sobre tasas muy altas que financia 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**

