

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UNA ENCRUCIJADA

José Luis Malo de Molina

**Facultad de Ciencias de la Empresa
Universidad Politécnica de Cartagena**

Cartagena, 8 de noviembre de 2010

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

2010: UN AÑO DE PRUEBA PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



- **La economía española se enfrentaba a la necesidad de corregir los desequilibrios acumulados**
- **El ajuste tenía que hacerse bajo las condiciones específicas de la pertenencia a la UEM**
- **A ello se sumaron los adversos condicionantes de la grave crisis internacional**
- **Con ello se ponía a prueba la solidez de las transformaciones estructurales y la profundidad de la adaptación al régimen de estabilidad de la UEM.**

SE IBA A PONER A PRUEBA

- **La flexibilidad en la formación de costes y márgenes como mecanismo de ajuste en ausencia del posible recurso al tipo de interés o al tipo de cambio**
- **La capacidad para absorber de forma gradual los excesos inmobiliarios**
- **La eficiencia de los mercados de factores, particularmente el de trabajo, y de productos para facilitar el relevo de las actividades inmobiliarias y favorecer la capacidad exportadora**
- **La sostenibilidad de la disciplina presupuestaria**
- **La fortaleza del sistema financiero**

LOS RESULTADOS DE LA PRUEBA HAN REVELADO FRAGILIDADES



- **La falta de flexibilidad salarial y las distorsiones del mercado de trabajo desplazaron el ajuste hacia el empleo y la actividad, amplificando la magnitud de la perturbación →**
- **El ajuste inmobiliario se hizo abrupto con fuertes caídas en la inversión residencial y reducciones de precios →**
- **El déficit público se disparó y se aceleró el crecimiento de la deuda →**
- **El sector bancario resistió, pero se endurecieron las condiciones de financiación y se hizo necesaria la reestructuración →**

LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

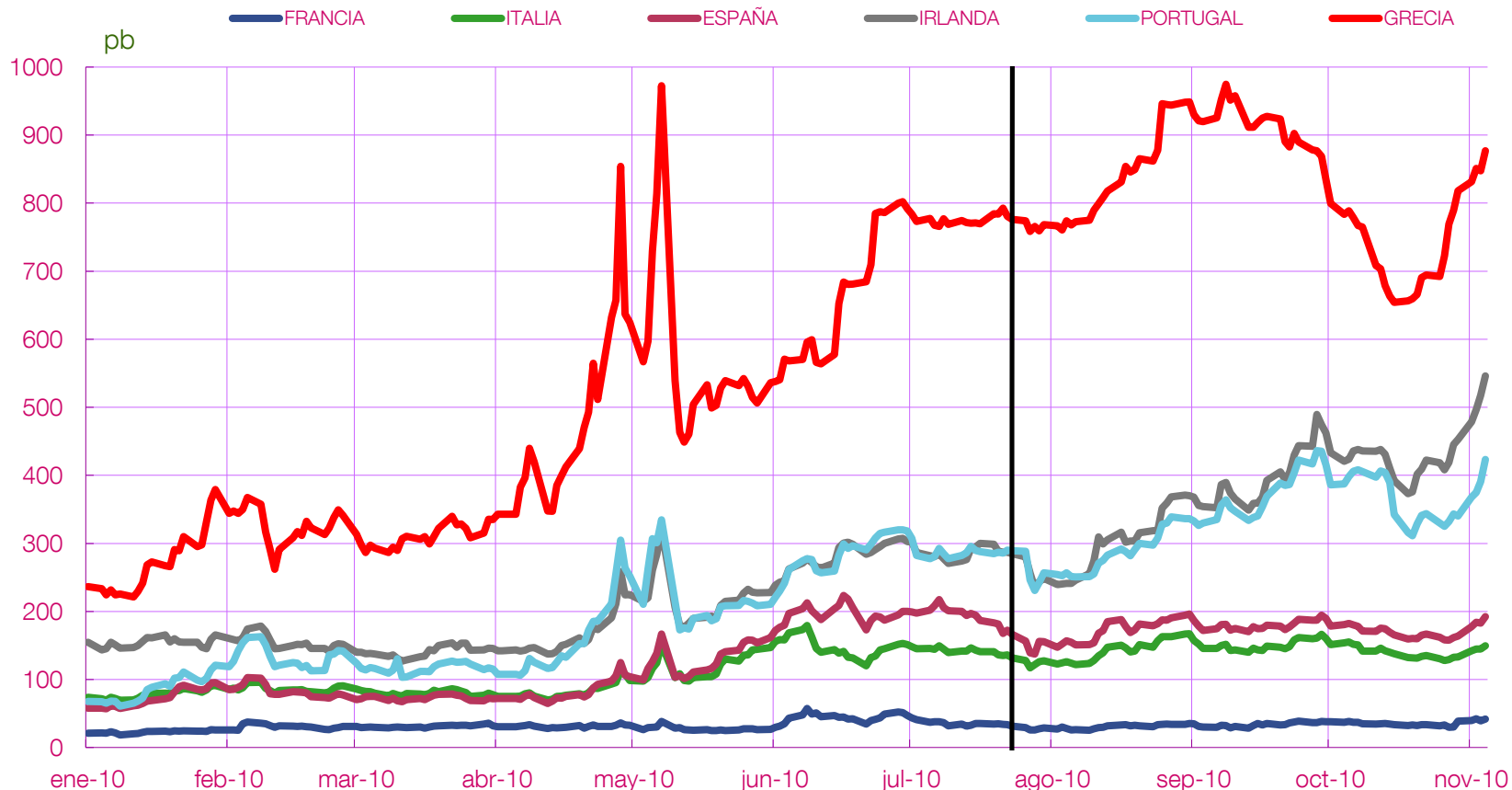


- **Cuando se desató la crisis de deuda soberana en la zona del euro, las fragilidades afloradas se convirtieron en un factor de vulnerabilidad**
- **Se inició en Grecia como caso extremo de indisciplina fiscal**
- **Reveló las debilidades de la gobernanza económica del área del euro**
- **Se propagó el contagio a países vulnerables y a bancos expuestos**
- **Se bloquearon los mercados de bonos**
- **Se llegó a desatar la especulación sobre la estabilidad del área del euro**
- **Riesgo de crisis sistémica que requería de una respuesta excepcional**

SE AMPLIARON LOS DIFERENCIALES DE DEUDA SOBERANA



DIFERENCIALES SOBERANOS RESPECTO A ALEMANIA. BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS



LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA REALIMENTÓ LA DESCONFIANZA SOBRE EL SISTEMA BANCARIO EUROPEO

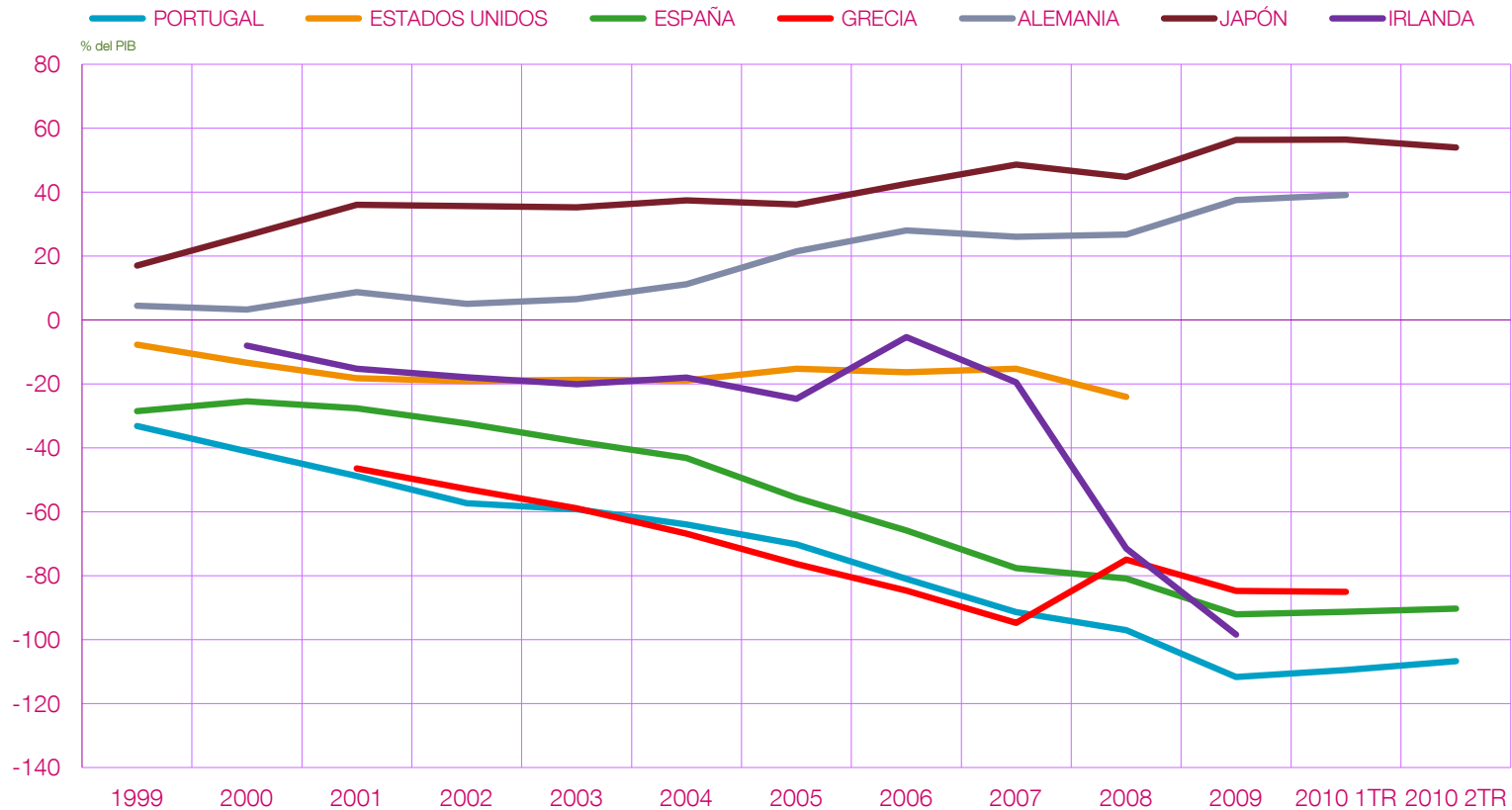


- **Dudas sobre los bancos europeos expuestos al riesgo soberano y a los activos emitidos por los países más vulnerables.**
- **Se recrudecieron las tensiones de liquidez, por desconfianza, en un proceso similar a la quiebra de Lehman Brothers.**
 - **Se cerraron los mercados mayoristas.**
 - **Se bloqueó el mercado interbancario.**
 - **Aumentó el recurso a la financiación del Eurosistema.**

ESPAÑA SE VIÓ PARTICULARMENTE AFECTADA POR LA DESCONFIANZA DE LOS MERCADOS, DADAS LAS FRAGILIDADES QUE HABÍAN EMERGIDO Y SU POSICIÓN FUERTEMENTE DEUDORA



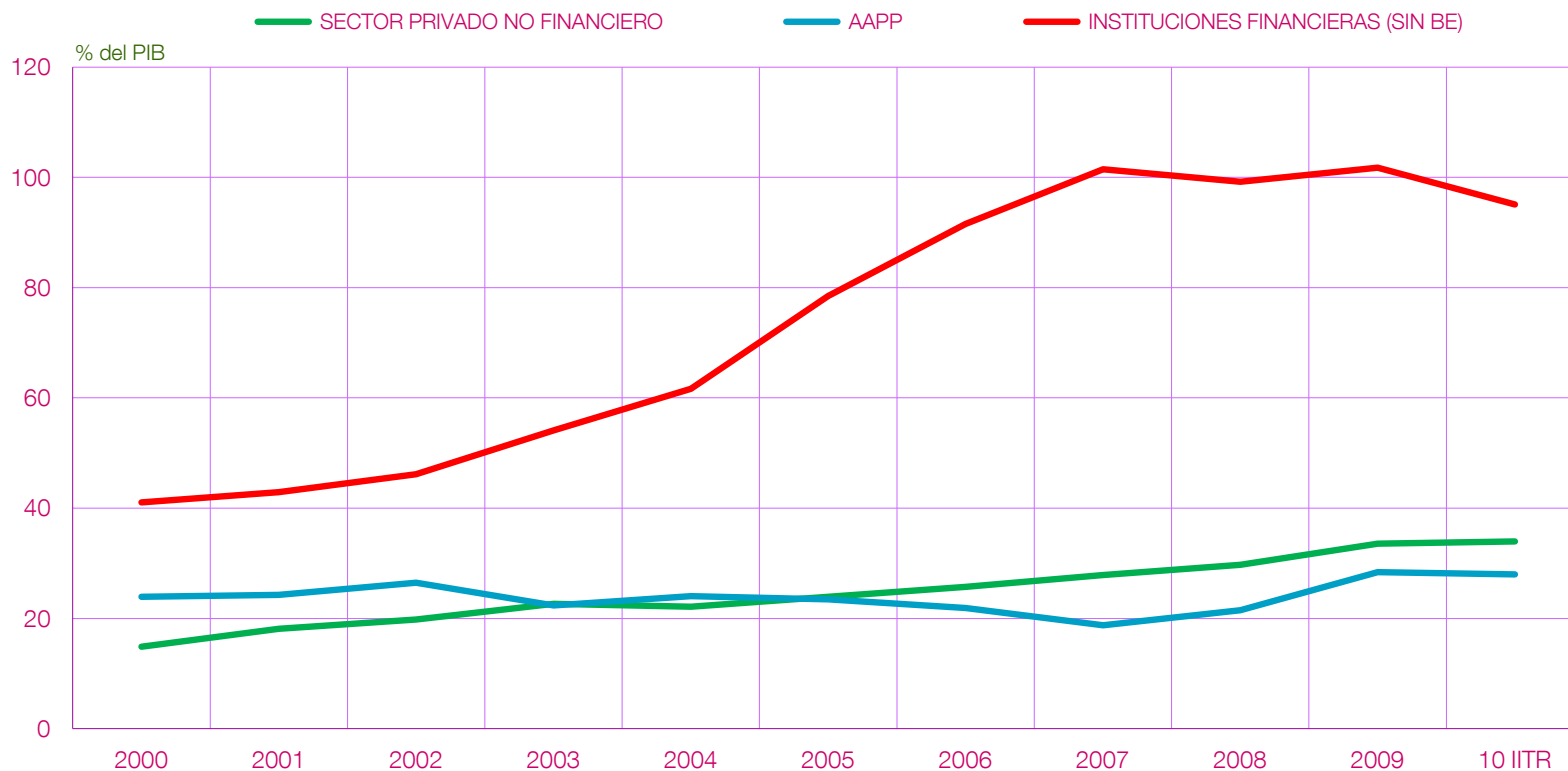
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA: COMPARACIÓN INTERNACIONAL



LOS RECURSOS EXTERNOS VENÍAN CANALIZADOS PRINCIPALMENTE A TRAVÉS DEL SISTEMA BANCARIO, POR LO QUE LA CONFIANZA EN EL MISMO RESULTABA CRUCIAL



DEUDA EXTERNA BRUTA



CON LA CRISIS EUROPEA DE DEUDA SOBERANA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ALCANZÓ UN PUNTO CRÍTICO



- **Se frenó la financiación exterior del sistema financiero y de la economía.**
- **Se recrudeció la amenaza de una contracción de crédito que hubiera precipitado una recaída en la recesión.**
- **Los problemas de España adquirieron una dimensión sistémica para el conjunto del área del euro.**
- **Otros países con problemas más agudos no tenían la misma repercusión sistémica.**

LA GRAVEDAD DE LA SITUACIÓN REQUIRIÓ UNA RESPUESTA EXCEPCIONAL



- **A nivel europeo:**
 - la creación de la FEEF.
 - el programa del mercado de valores del BCE
 - la reforma de la gobernanza económica

- **A nivel español : Una reorientación enérgica de la política presupuestaria**
 - adopción de una senda de consolidación fiscal que adelantaba el esfuerzo (reducción de más de 5 puntos de déficit en dos años)
 - con medidas de carácter estructural que descansan en el recorte del gasto (salarios públicos, pensiones e inversión) →

Y un programa de reformas estructurales:

- mercado de trabajo
- pensiones
- culminar la reestructuración ordenada del sistema bancario

LA EFICACIA DE LA REORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA REQUERÍA DESPEJAR LAS DUDAS SOBRE EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL



- **El Banco de España tomó la iniciativa unilateral de anunciar las pruebas de resistencia como ejercicio de transparencia para clarificar la situación tras el proceso de reestructuración de las Cajas.**
- **El Consejo Europeo de Madrid aceptó la propuesta española y lanzó un ejercicio global y homogéneo con el compromiso de sanear los bancos infracapitalizados.**
- **Las pruebas españolas se hicieron más extensivas y detalladas. Revelaron que muchos temores eran infundados y rompieron el círculo vicioso de expectativas negativas.**

SE LOGRÓ SUPERAR EL RIEGO DE ESCASEZ DE FINANCIACIÓN EXTERIOR



- **La reorientación de la política económica (consolidación fiscal + reformas estructurales**
- **Y la transparencia sobre la situación del sistema bancario**
- **Permitieron reanudar la financiación externa**
 - **Se reanudó la financiación interbancaria a través del mercado de repos**
 - **Las instituciones financieras colocaron emisiones de bonos y de cédulas**
 - **Se redujo la apelación a la financiación del Eurosistema**
- **Los diferenciales de la deuda soberana se alejaron de Grecia, Irlanda y Portugal y se aproximaron a Italia →**
- **Las condiciones financieras dejaron de endurecerse →**

CON LAS MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA SE HA SUPERADO EL PUNTO CRÍTICO, PERO LAS CONDICIONES SON EXIGENTES



- **La economía ha dejado de contraerse, pero el crecimiento es todavía débil**
- **El empleo sigue siendo el principal problema**
- **No hay relevo suficiente al parón inmobiliario**
- **Empresas y familias han de sanear sus balances**
- **La mejora de la competitividad es la clave para la solidez de la recuperación**
- **El cumplimiento de los objetivos fiscales requerirá esfuerzos y sacrificios**
- **Las reformas deben profundizarse para hacer más flexible y competitiva la economía**

LA CONSOLIDACIÓN FISCAL Y LAS REFORMAS ESTRUCTURALES SON IMPRESCINDIBLES PARA LA REANUDACIÓN DEL CRECIMIENTO CON SUFICIENTE VIGOR PARA CREAR EMPLEO

PERSEVERAR Y PROFUNDIZAR EN LA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DARÁ FRUTOS



GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

DIRECCIÓN GENERAL DEL SERVICIO DE ESTUDIOS