

# **INFORME ANUAL 2016**

## **CAPÍTULO 1**

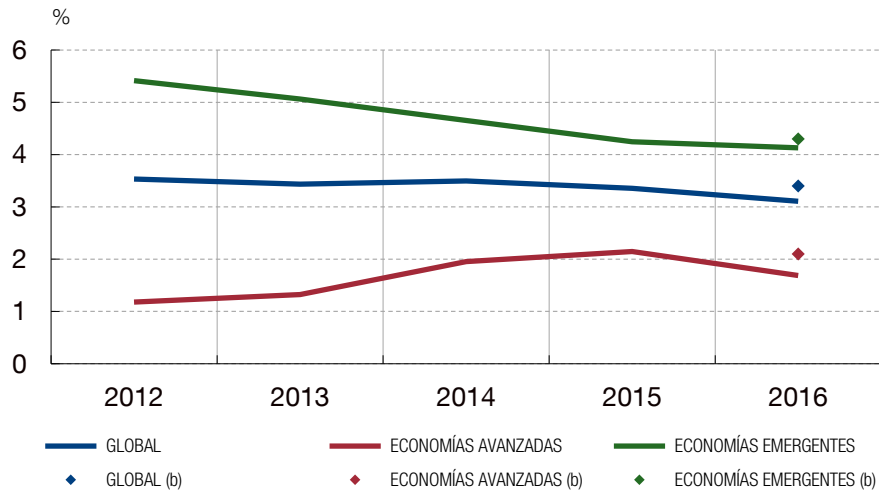
### **RASGOS BÁSICOS**

# UN NUEVO ENTORNO MUNDIAL

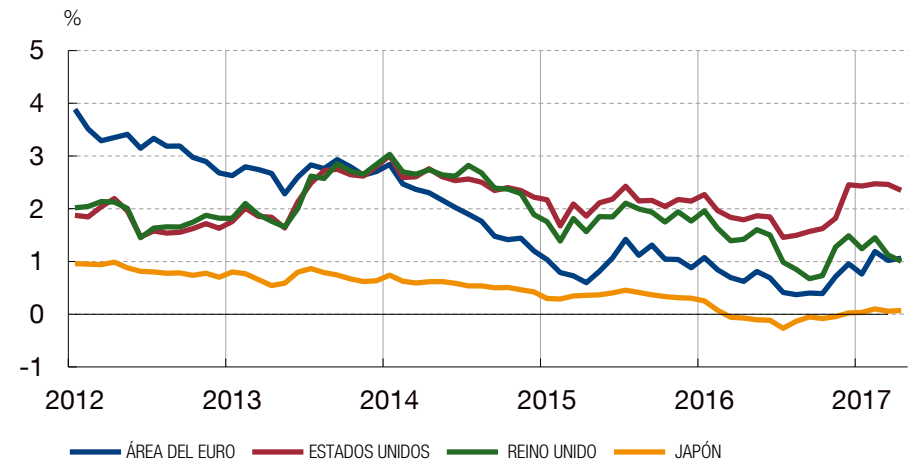


El crecimiento de la economía mundial volvió a ser inferior a lo esperado en 2016. A futuro, las perspectivas algo mejores están acompañadas de un incremento de la incertidumbre global por posibles cambios en la orientación de las políticas de Estados Unidos, la salida del Reino Unido de la UE y los retos para la corrección ordenada de los desequilibrios de la economía china.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (a)



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS (c)



FUENTES: Fondo Monetario Internacional (*WEO abril 2017*) y Datastream.

a Tasas de variación anual.

b Previsiones procedentes del *Update WEO* enero 2016.

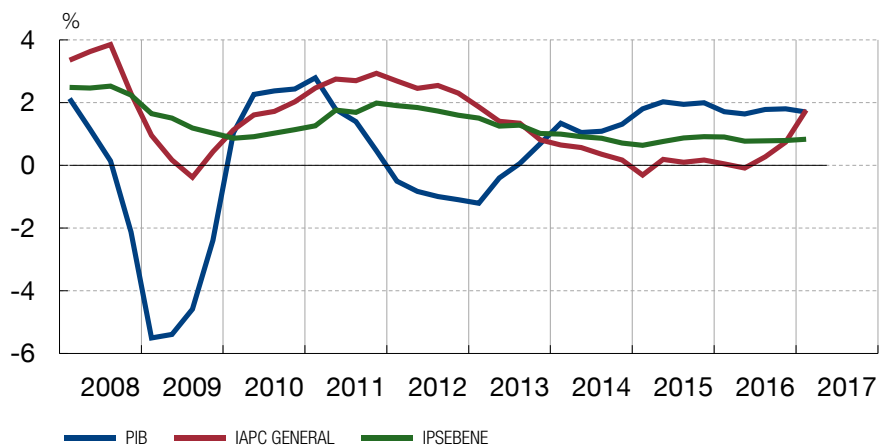
c Bonos soberanos a diez años.

# CONTINÚA LA MODESTA RECUPERACIÓN DE LA UEM

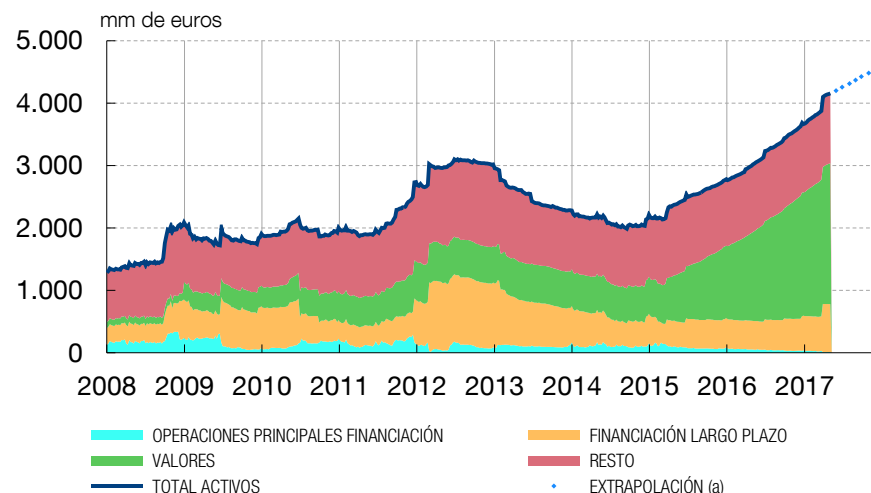
El desempleo estructural, el endeudamiento y la situación de algunas entidades financieras son factores que limitan el crecimiento.

La ausencia de señales de convergencia sostenida de la inflación hacia la referencia de medio plazo del 2% y la prevalencia de riesgos a la baja sobre el crecimiento justificaron la continuidad de la compra de activos por parte del BCE.

PIB E INFLACIÓN DE LA UEM  
Tasas de variación interanual



BALANCE DEL EUROSISTEMA



FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Para la extrapolación, el último valor observado del balance se incrementa mensualmente considerando las adquisiciones de valores previstas en el Programa Expandido de Compra de Activos, manteniendo el ritmo observado de reducción de la cartera de valores de los programas inactivos (SMP, CBPP y CBPP2).

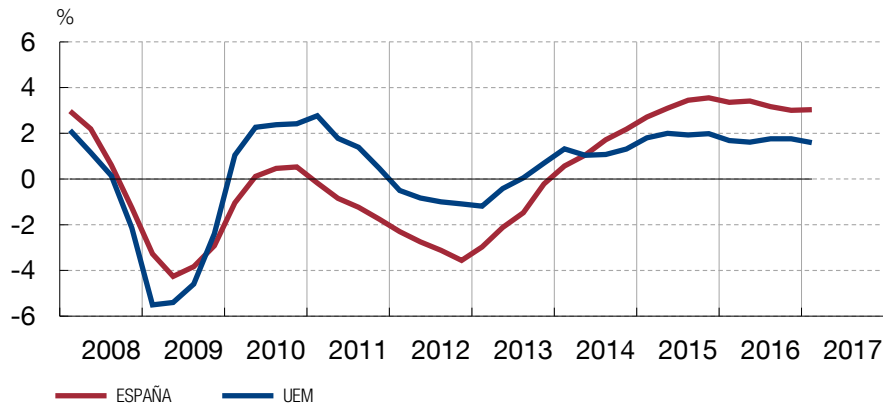
# LA CONSOLIDACIÓN DE LA RECUPERACIÓN ESPAÑOLA



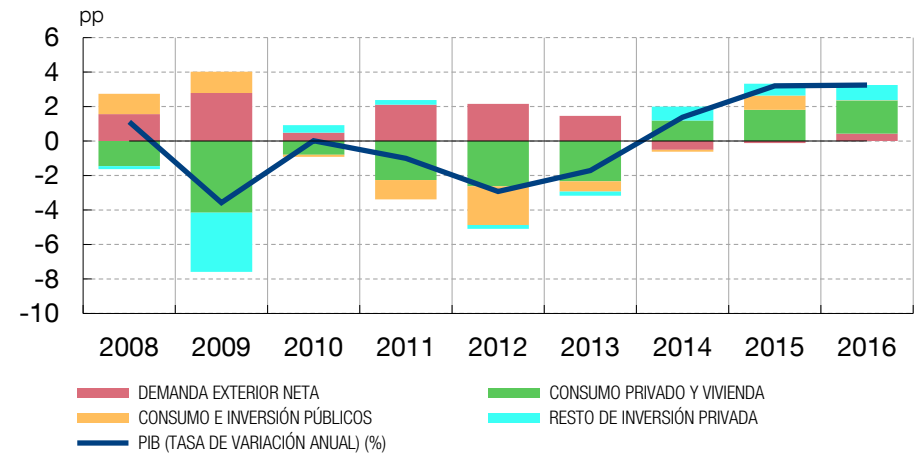
En un entorno internacional y europeo complejo, en 2016 la economía española mostró un crecimiento (3,2%) sensiblemente superior al registrado por sus socios europeos. Se mantuvo el dinamismo del empleo. La demanda interna y el saldo neto exterior registraron un comportamiento muy favorable, que permitió mantener una elevada capacidad de financiación de la nación.

En el segundo trimestre de 2017 se espera recuperar el nivel de actividad anterior a la crisis.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (a)



PIB, COMPONENTES DE LA DEMANDA NACIONAL Y DEMANDA EXTERIOR  
Tasas de variación anual y aportaciones al crecimiento



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación interanual sobre las series ajustadas de estacionalidad.

# LA INTENSIDAD DE LA RECUPERACIÓN SE DEBE, EN PARTE, AL EFECTO DE CIERTOS FACTORES TRANSITORIOS

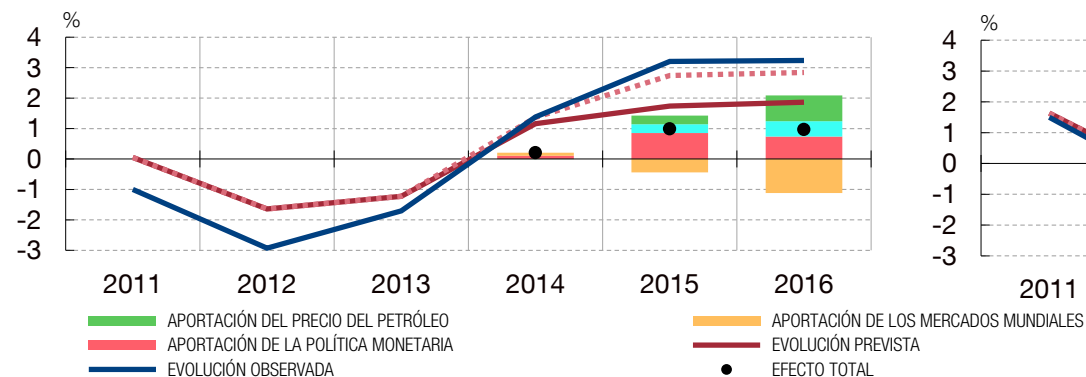


En el período 2014-2016, los impulsos positivos de demanda (derivados de la expansión de la política monetaria y fiscal) y de oferta (de la caída del precio del petróleo) han compensado con creces las sorpresas negativas en la evolución de los mercados de exportación.

Estos factores habrían tenido una relevancia mayor en España (2,2 pp) que en el área del euro (0,6 pp), si bien la parte no explicada por estos factores (1 pp en España frente a -0,3 pp en el área del euro) sugiere la existencia de elementos idiosincrásicos en España que habrían ejercido un impacto dinamizador adicional.

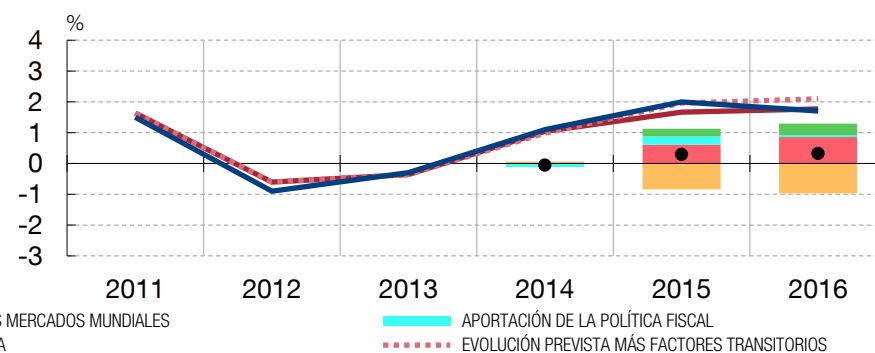
ESPAÑA: PIB SENDA OBSERVADA, SENDA PROYECTADA EN JUNIO DE 2014 Y CONTRIBUCIÓN DE LOS DISTINTOS FACTORES TRANSITORIOS

Tasas de variación anuales



ÁREA EURO: PIB SENDA OBSERVADA, SENDA PROYECTADA EN JUNIO DE 2014 Y CONTRIBUCIÓN DE LOS DISTINTOS FACTORES TRANSITORIOS

Tasas de variación anuales

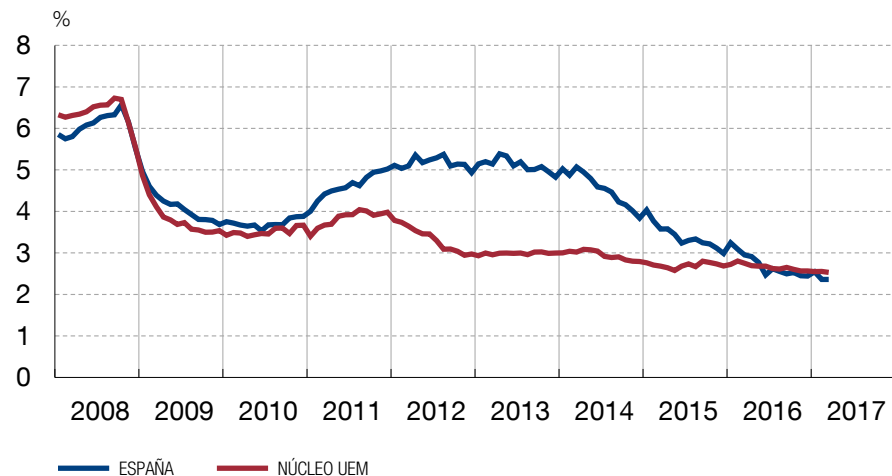


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

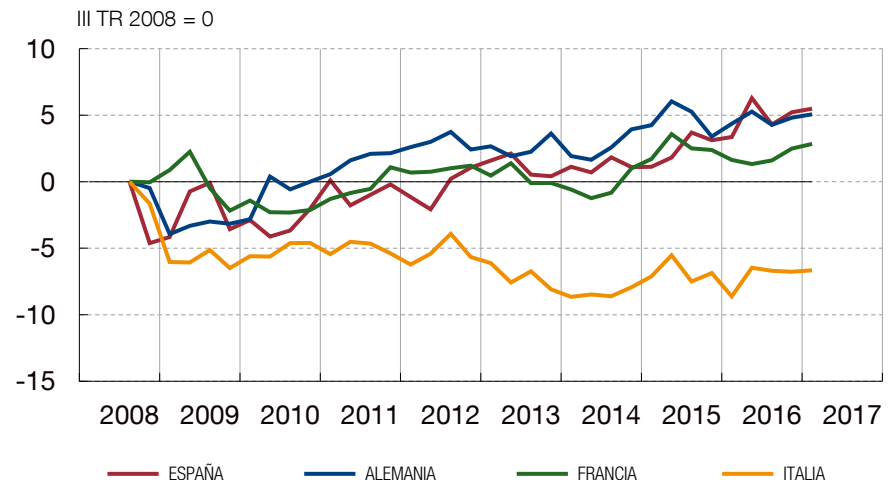
# OTROS FACTORES DE CARÁCTER MÁS PERMANENTE SE ENCUENTRAN TAMBIÉN DETRÁS DE LA ACTUAL FASE EXPANSIVA

El restablecimiento de la competitividad, en términos de costes laborales y financieros —asociado en parte a la aplicación de distintas reformas—, explica también el mayor crecimiento que en el conjunto del área del euro.

TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS DE HASTA UN MILLÓN DE EUROS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRECIMIENTO ACUMULADO DE LAS EXPORTACIONES RELATIVO AL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN (a)



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

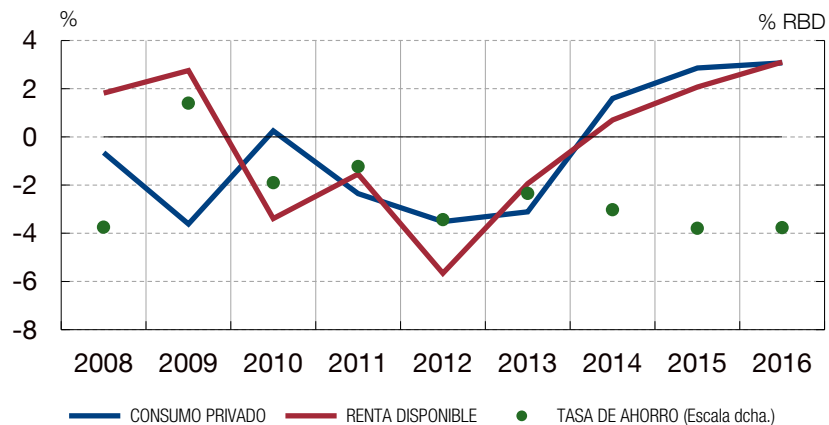
a La línea correspondiente a cada país representa la diferencia entre la variación acumulada de sus exportaciones de bienes y servicios y el crecimiento acumulado de los mercados a los que van dirigidas.

# EL GASTO DE LOS HOGARES Y LA INVERSIÓN EMPRESARIAL MANTUVIERON EL DINAMISMO

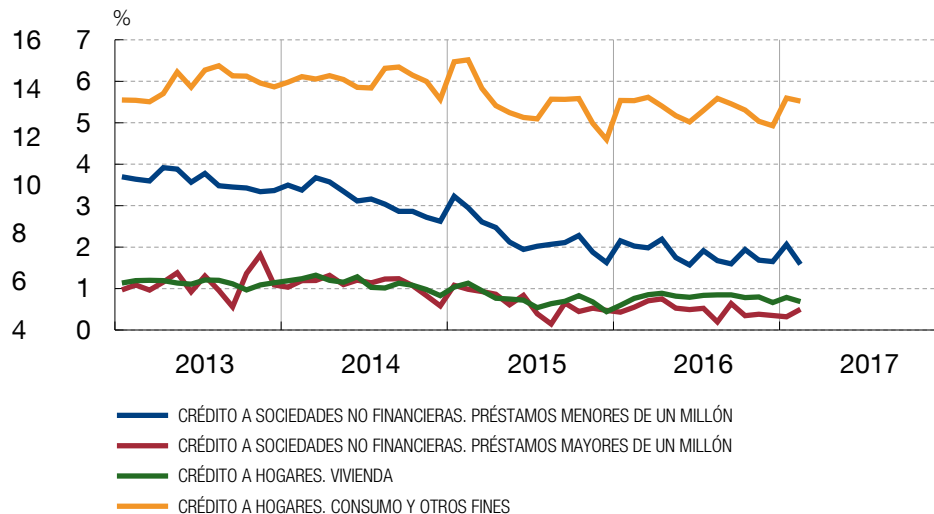
El gasto de los hogares mantuvo un dinamismo elevado favorecido por el fuerte ritmo de creación de empleo, la mejora de la posición financiera de las familias y el descenso de su carga financiera.

La elevada generación de rentas de las sociedades no financieras, así como la disponibilidad y el coste de la financiación ajena, apoyaron el gasto en inversión (véase capítulo 2 del *Informe Anual*).

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA RENTA DISPONIBLE  
Tasas de variación anuales en términos reales



TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO BANCARIO REALES (a). ESPAÑA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

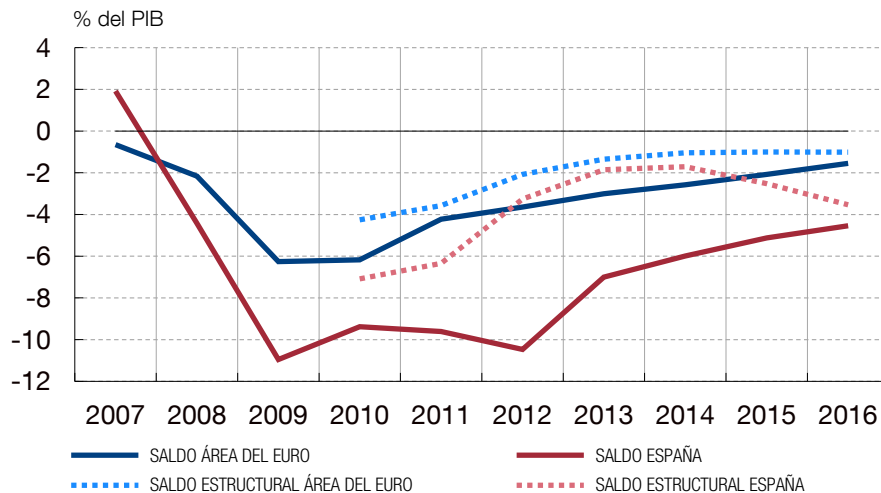
a Los tipos de interés reales se han calculado restando a los tipos de interés nominales las expectativas de inflación a distintos horizontes obtenidas de los *swaps* de inflación para España. Para el crédito a la vivienda se han usado las correspondientes a quince años; a cinco años, para el destinado a consumo y otros fines; y a diez años, para los préstamos a sociedades no financieras.

# LA POLÍTICA FISCAL MANTUVO UN TONO EXPANSIVO

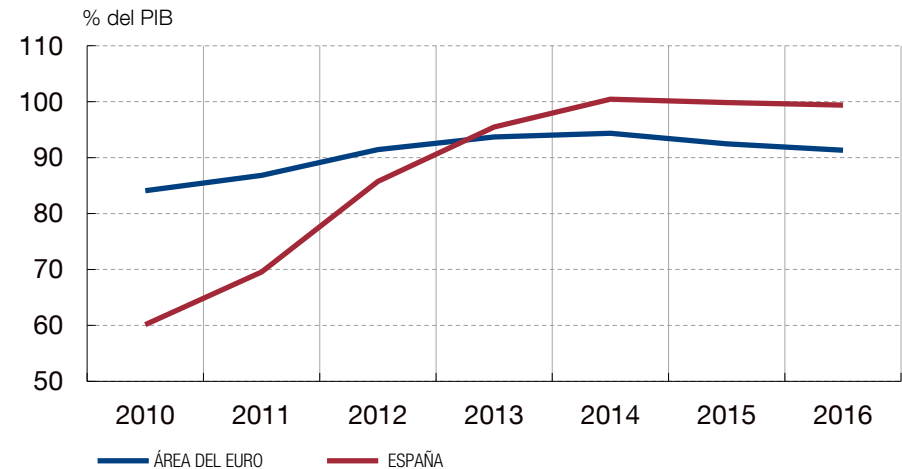


El déficit estructural primario se deterioró en 1,3 puntos porcentuales, de forma que el cumplimiento del objetivo de déficit público se logró por la mejora cíclica y la reducción de la carga de intereses. La ratio de deuda pública descendió ligeramente.

SALDO OBSERVADO Y SALDO ESTRUCTURAL (a)



DEUDA PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)



FUENTES: AMECO y Banco de España.

a Es el saldo observado, ajustado del ciclo y neto de medidas transitorias.



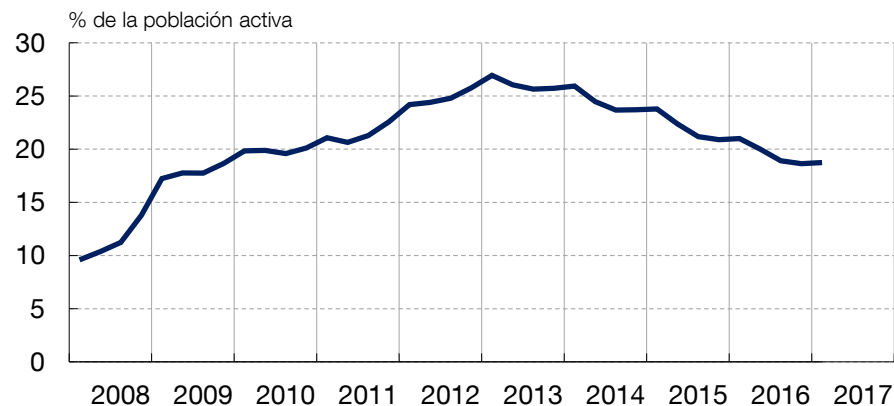
# EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SIGUIÓ SIENDO INTENSO EN CREACIÓN DE EMPLEO



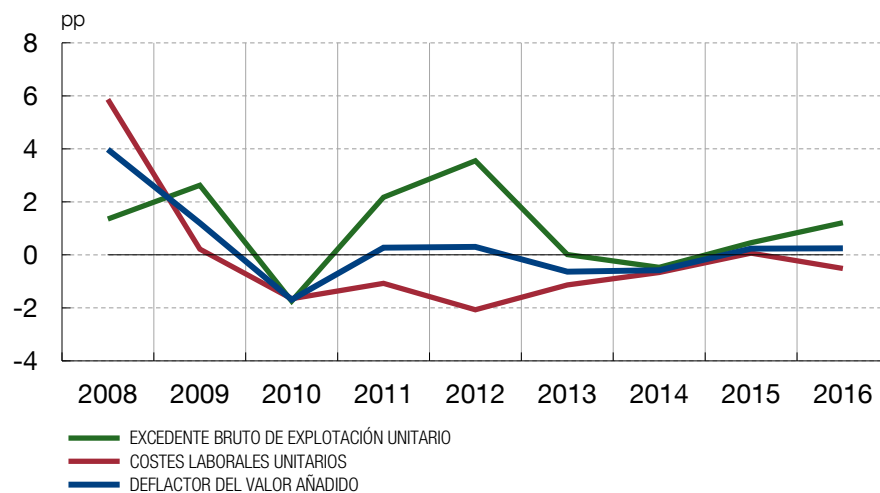
La notable creación de empleo se ha producido en un contexto de moderación salarial.

El proceso de ganancia de competitividad-precio frente al conjunto del área del euro se prolongó en 2016 a pesar del comportamiento expansivo de los márgenes empresariales.

## TASA DE PARO



## DEFLACTOR DEL VALOR AÑADIDO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO Tasas de variación anual



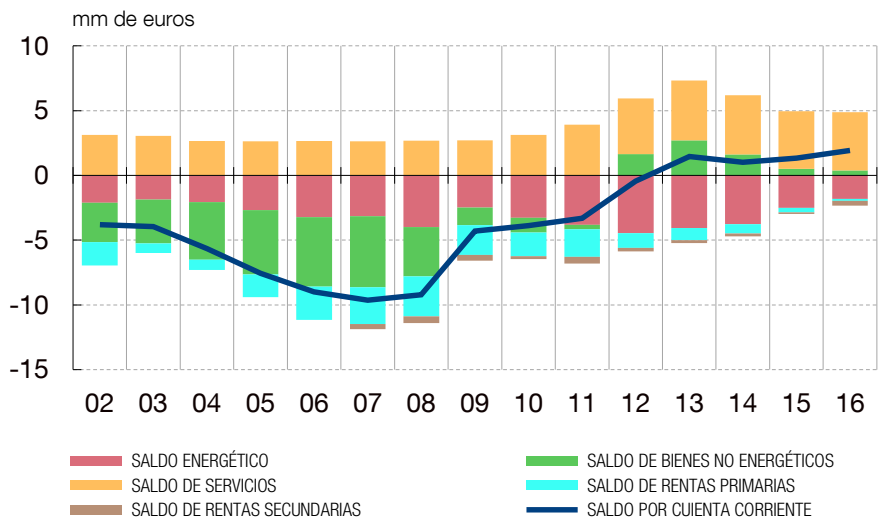
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

# LA ECONOMÍA MANTUVO UNA ELEVADA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN

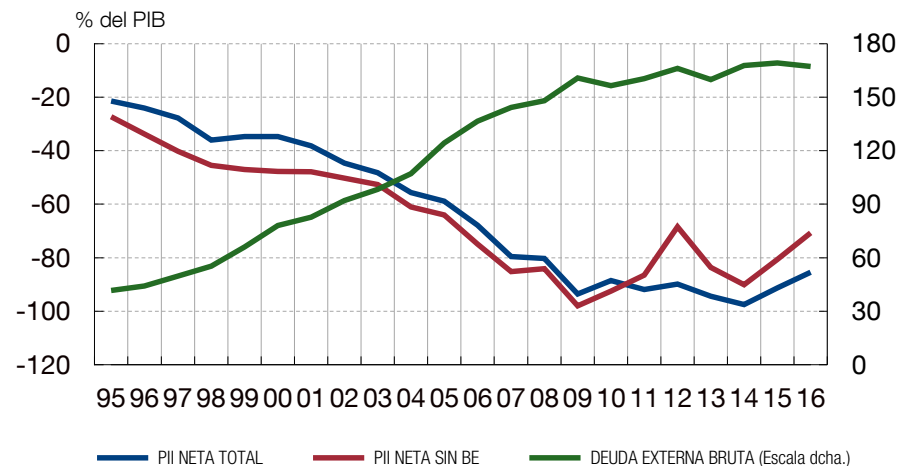


En 2016 las exportaciones mantuvieron una notable fortaleza, destacando el comportamiento del turismo, mientras que se moderó el ritmo de avance de las importaciones (véase el capítulo 3 del *Informe Anual*).

EVOLUCIÓN DEL SALDO POR CUENTA CORRIENTE



EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) NETA Y DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA (a)



FUENTE: Banco de España.

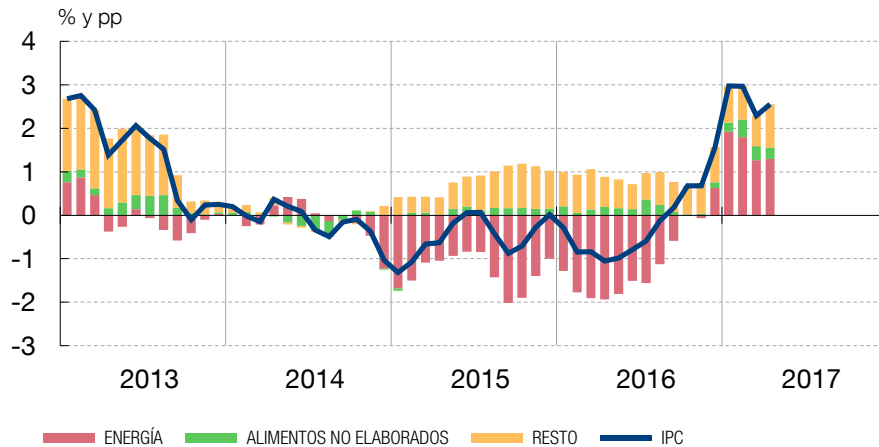
a La deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos. Incluye, por tanto: títulos de deuda, derechos especiales de giro asignados y depósitos, préstamos, créditos comerciales y otros pasivos.

# LA INFLACIÓN REPUNTÓ, IMPULSADA POR EL ALZA DEL COMPONENTE ENERGÉTICO

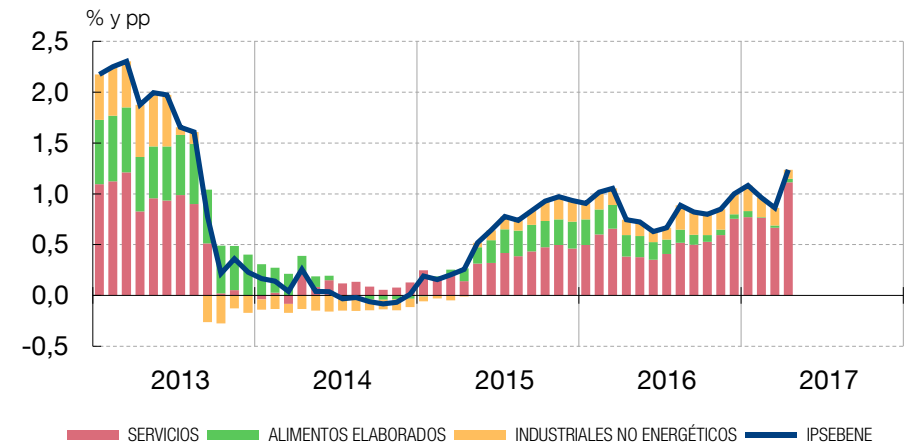


La inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable, en niveles reducidos.

IPC. CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL



IPSEBENE. CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

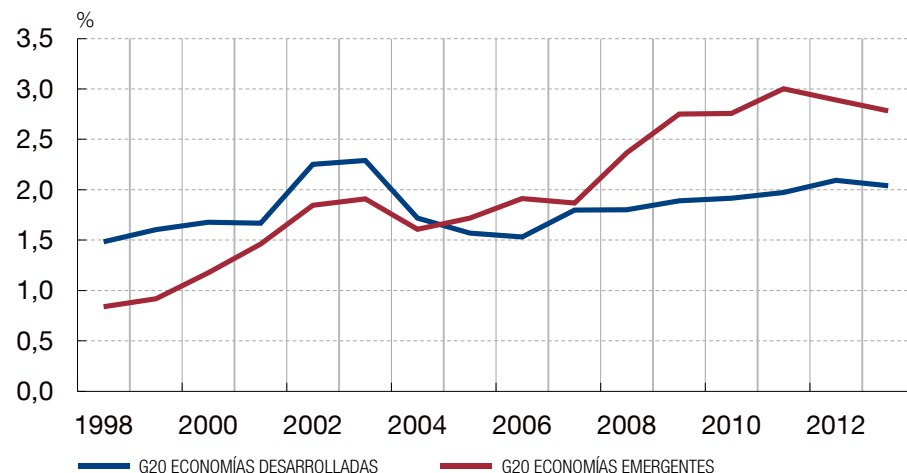
# RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO: POLÍTICAS ECONÓMICAS GLOBALES



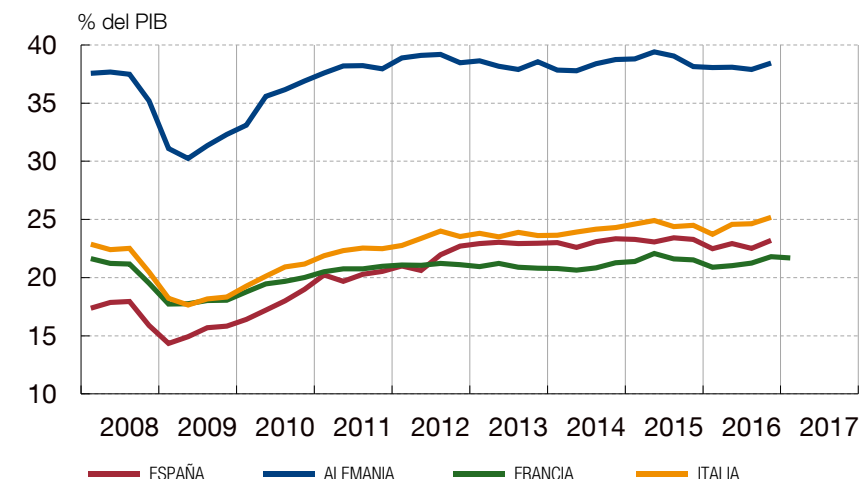
El proteccionismo comercial supone un riesgo notable para la recuperación de la economía española, cada vez más dependiente del sector exterior.

La exposición de la economía española a la británica es muy elevada, lo que la hace especialmente sensible a la configuración futura de la relación entre el Reino Unido y la UE.

**PORCENTAJE DE PRODUCTOS AFECTADOS POR BARRERAS COMERCIALES NO ARANCELARIAS**



**EXPORTACIONES DE BIENES EN PROPORCIÓN AL PIB**



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Datastream, Dealogic, Naciones Unidas, Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

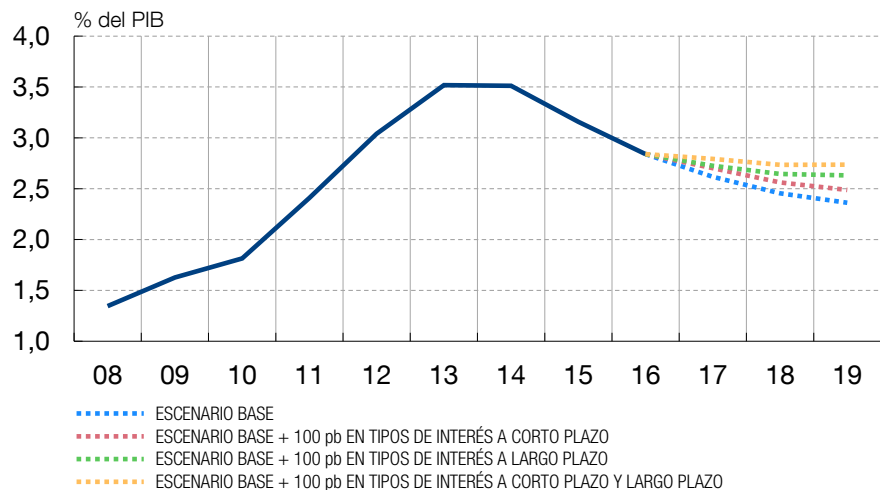
## RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO: EL ELEVADO NIVEL DE DEUDA PÚBLICA ES UN ELEMENTO DE VULNERABILIDAD

A pesar de la notable reducción de los niveles agregados de endeudamiento de empresas y familias, el nivel de deuda de determinados colectivos de agentes privados y, sobre todo, de las Administraciones Públicas, sigue siendo elevado.

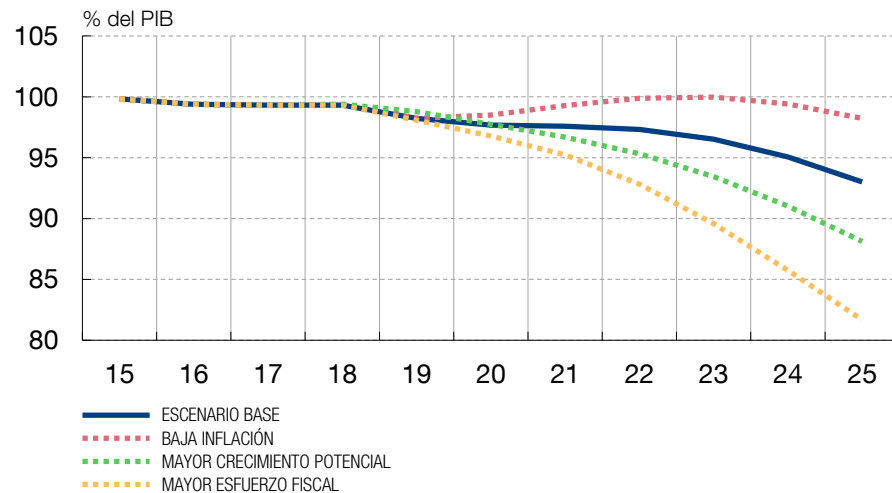
La sensibilidad de la carga financiera de las Administraciones Públicas a los movimientos en los tipos de interés se ha elevado como consecuencia del incremento del endeudamiento.

En este contexto, resulta prioritario retomar el proceso de consolidación fiscal.

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CARGA FINANCIERA NETA



ESCENARIOS DE DEUDA PÚBLICA: ESPAÑA



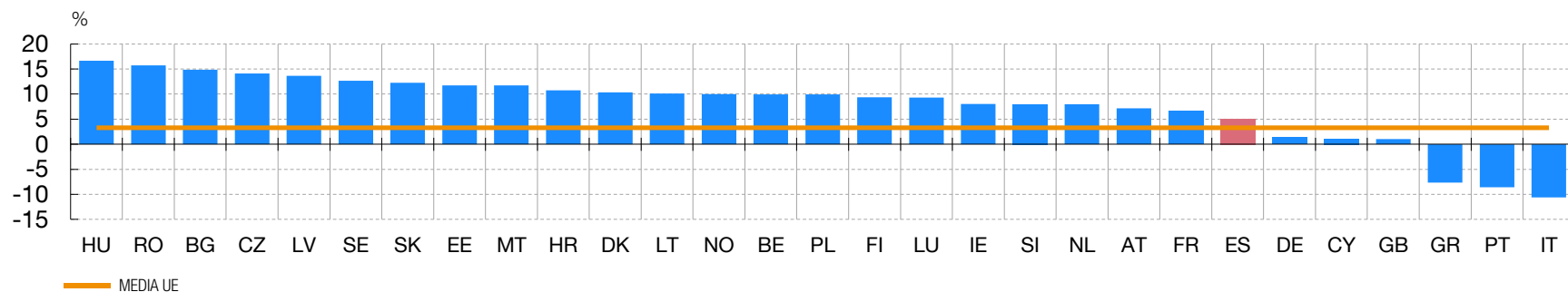
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

# RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO: BAJA RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

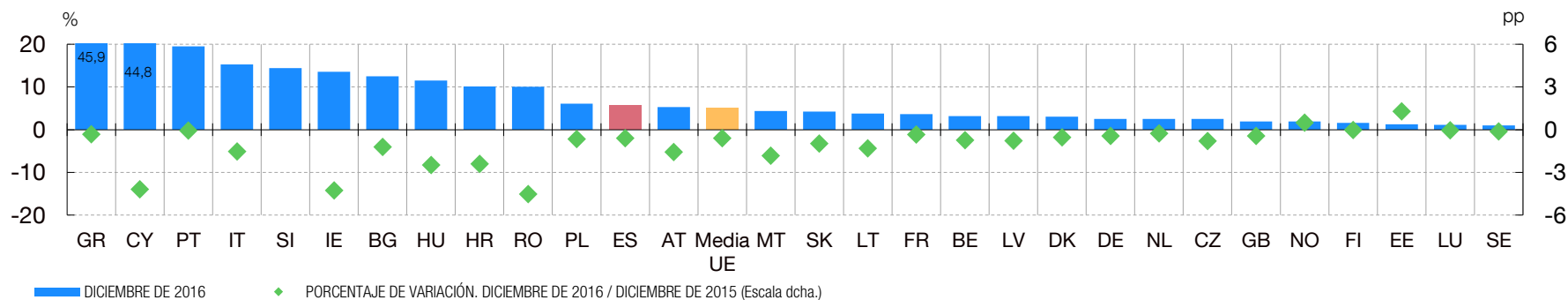


La recuperación de la rentabilidad de las entidades de crédito es un reto en el contexto actual de márgenes de intermediación reducidos, volumen de actividad limitado y persistencia de activos improductivos.

COMPARACIÓN EUROPEA DE LA RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS. DICIEMBRE DE 2016



COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS (a). DICIEMBRE DE 2016



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

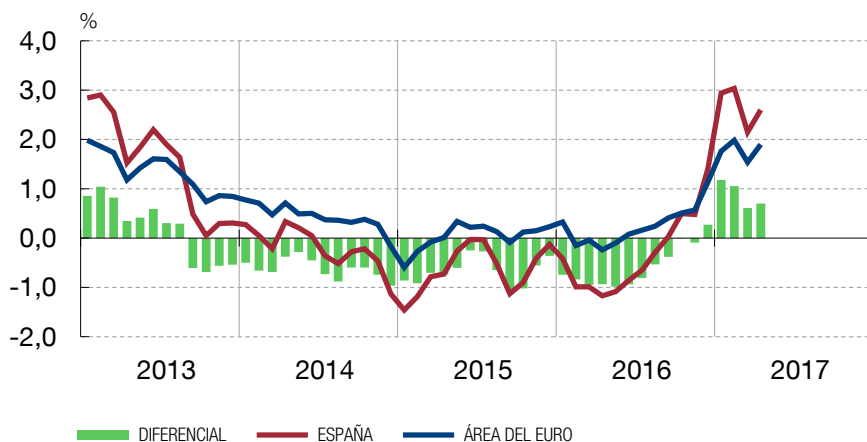
a La ratio de préstamos dudosos en Grecia y Chipre es del 45,9 % y del 44,8 %, respectivamente.

# RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO: COMPETITIVIDAD, PRECIOS ENERGÉTICOS E INFLACIÓN

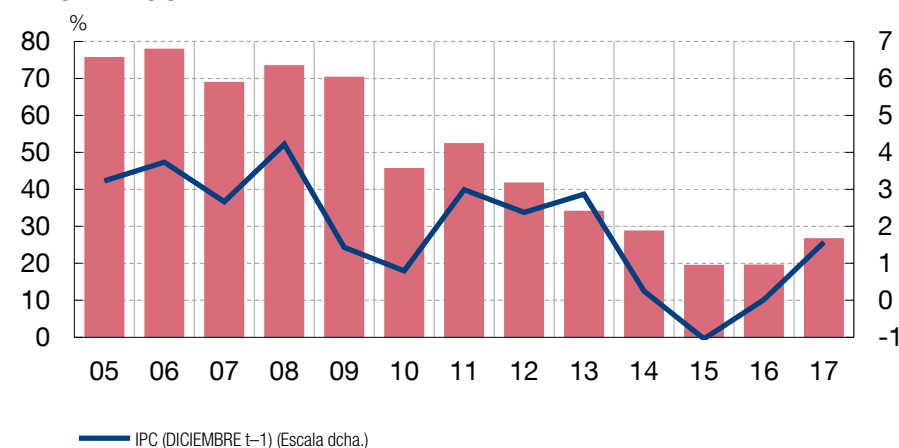
Se estima que el encarecimiento del petróleo tiene un impacto comparativamente más contractivo sobre la economía española que en el conjunto de la UEM.

Es necesario evitar efectos indirectos de subidas de costes intermedios a precios finales así como efectos de segunda ronda del repunte transitorio del componente energético sobre las demandas salariales, que reduzcan las ganancias de competitividad pasadas.

IAPC: EVOLUCIÓN EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO



PORCENTAJE DE TRABAJADORES CUBIERTOS CON CLÁUSULAS DE SALVAGUARDA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Banco de España.

## RETOS PARA EL CRECIMIENTO SOSTENIDO



### El elevado desempleo estructural

- Un instrumento prioritario para evitar que los desempleados pierdan habilidades son las políticas de formación y de aprendizaje en el puesto de trabajo y las políticas de orientación a los parados.

### El progresivo envejecimiento de la población reduce la capacidad de crecimiento

- Y supone un reto para el sistema público de pensiones que exige definir una estrategia para afrontarlo.

### Aumentar el crecimiento potencial requiere de mejoras en la productividad

- Ciertos aspectos de las regulaciones sectoriales y la excesiva dualidad en la contratación afectan negativamente a la productividad.
- El incremento de productividad requiere también una mejora del sistema educativo y el fomento de la acumulación de capital tecnológico.

### Las perspectivas positivas de la economía española dependen también de la capacidad de la UE y de la UEM de alcanzar un crecimiento equilibrado

- El estímulo de la política monetaria debería complementarse con la acción sinérgica de una apropiada combinación de políticas a nivel nacional y supranacional (véase capítulo 4 del *Informe Anual*).