

INFORME ANUAL 2017

CAPÍTULO 1

LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:

LOS LÍMITES DE LAS POLÍTICAS DE DEMANDA Y LOS RETOS PARA EL FUTURO

MEJORA DEL CONTEXTO EXTERIOR



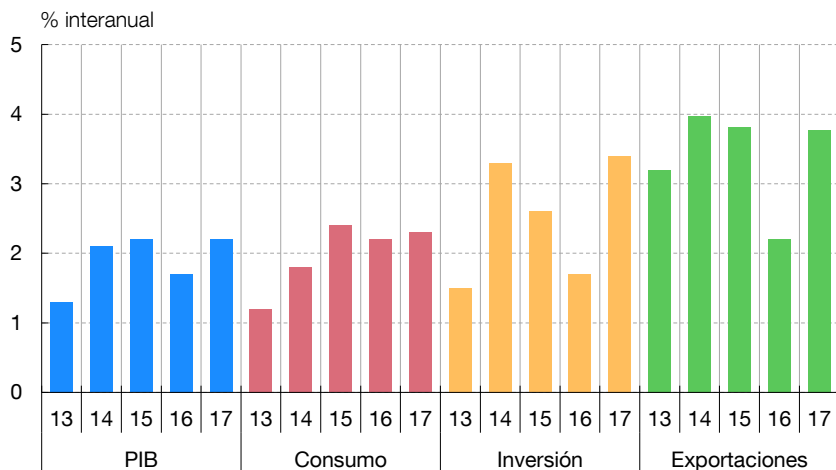
Mayor dinamismo del comercio mundial.

Repunte de la inversión en las economías avanzadas.

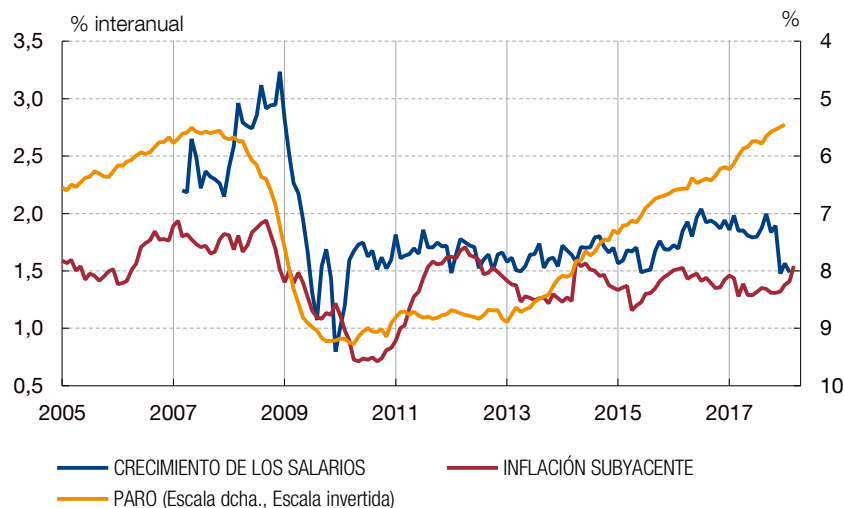
Inflación contenida a pesar del repunte de los precios del petróleo.

Riesgos: corrección de valoraciones en algunos mercados financieros; negociación del Brexit; restricciones al comercio internacional.

PIB Y COMPONENTES POR EL LADO DE LA DEMANDA EN ECONOMÍAS AVANZADAS



TASA DE PARO, CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS E INFLACIÓN SUBYACENTE EN AVANZADAS (a)



FUENTES: WEO (World Economic Outlook) y Datastream.

a. Agregado de Estados Unidos, área del euro, Reino Unido y Japón.

CRECIMIENTO ROBUSTO DEL ÁREA DEL EURO CON INFLACIÓN MODERADA

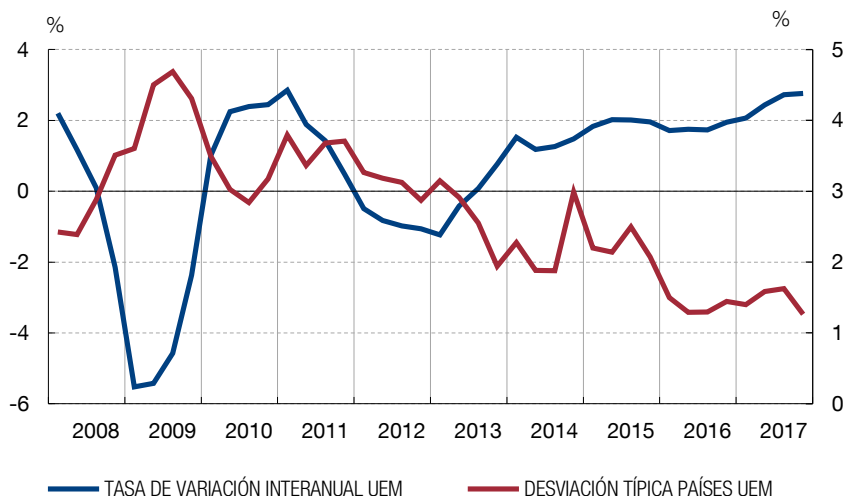


La fortaleza de la actividad se sustenta en unas condiciones financieras favorables y en una intensa creación de empleo.

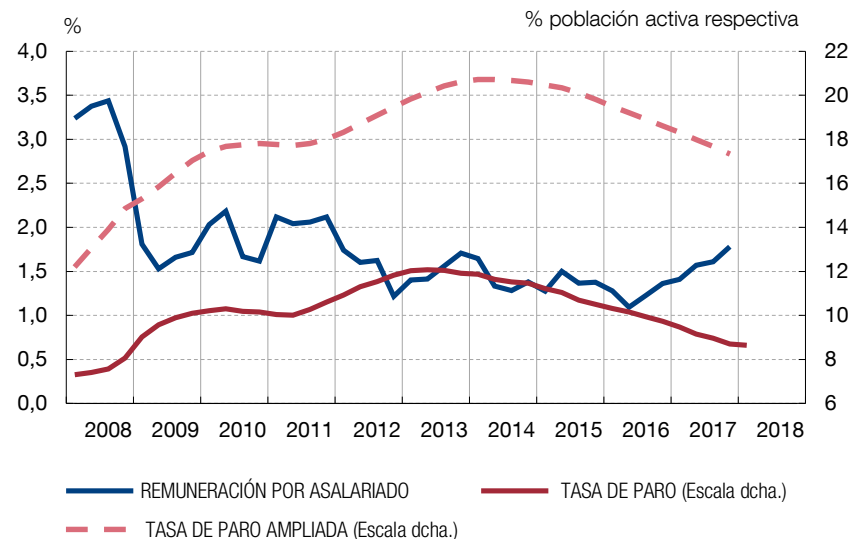
Perspectivas de inflación moderadas que determinan el tono acomodaticio de la política monetaria del BCE.

A futuro hay margen de mejora en la utilización de los factores productivos que favorezca la continuidad de la actual fase de expansión cíclica.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO Y TASA DE PARO (a)



FUENTES: Banco de España, BCE y Eurostat.

a. La tasa de paro es la media trimestral de la tasa mensual. La tasa de paro ampliada tiene en cuenta los desempleados, los subempleados, los disponibles que no buscan empleo y los no disponibles; para calcular esta tasa, en el denominador se suman a la población activa los trabajadores disponibles que no buscan empleo, y los no disponibles.

LA FORTALEZA DE LA ACTIVIDAD EN ESPAÑA SE EXTENDIÓ A TODOS LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA



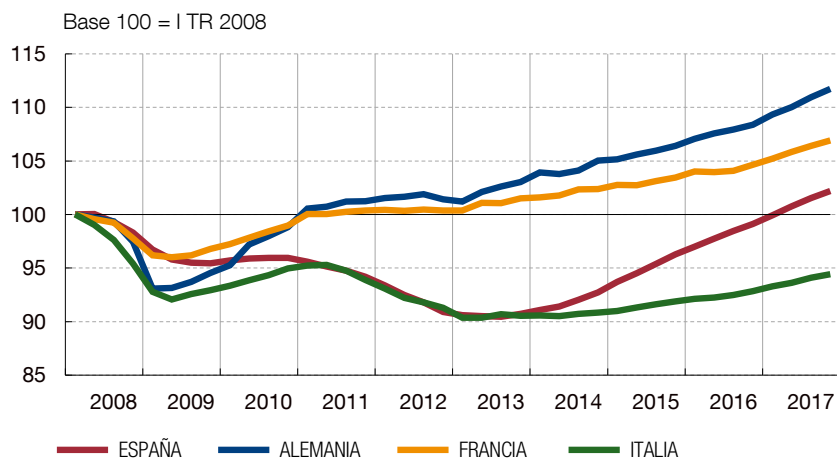
Junto a factores estructurales (mejoras de competitividad), subsisten factores transitorios que han favorecido la prolongación de la actual fase de recuperación.

Recuperación más equilibrada entre demanda interna y externa que en fases expansivas anteriores.

Impacto moderado de la situación política en Cataluña.

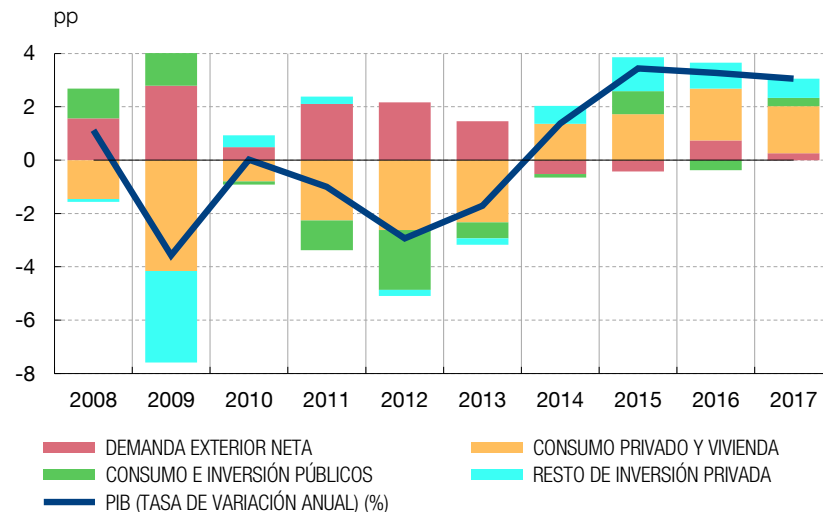
El avance de la actividad volvió a superar las expectativas al inicio del ejercicio. Se explica por un comportamiento más favorable de los mercados exteriores.

EVOLUCIÓN DEL PIB
Niveles en términos reales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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



PÉRDIDA DE EMPUJE DEL CONSUMO Y DESCENSO DE LA TASA DE AHORRO

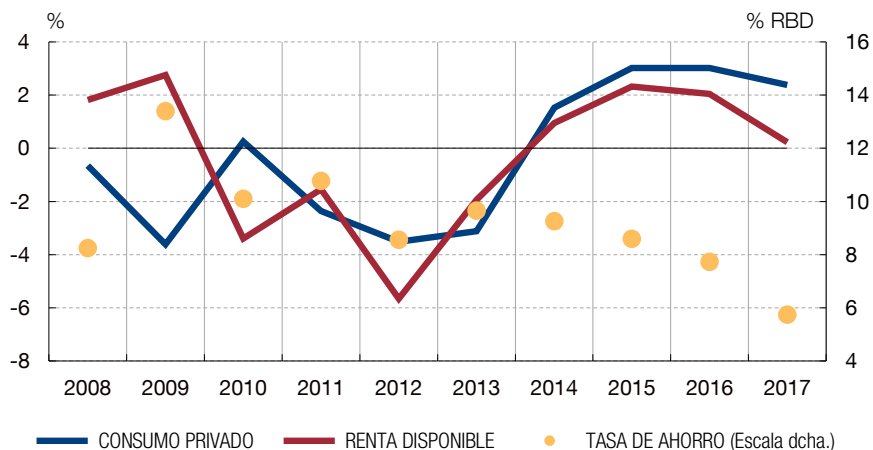


Condiciones financieras muy holgadas y mejora de la situación patrimonial de las familias. En 2017 la desaceleración del consumo (hasta el 2,4%) fue menor que la de la renta disponible (hasta el 0,6 %).

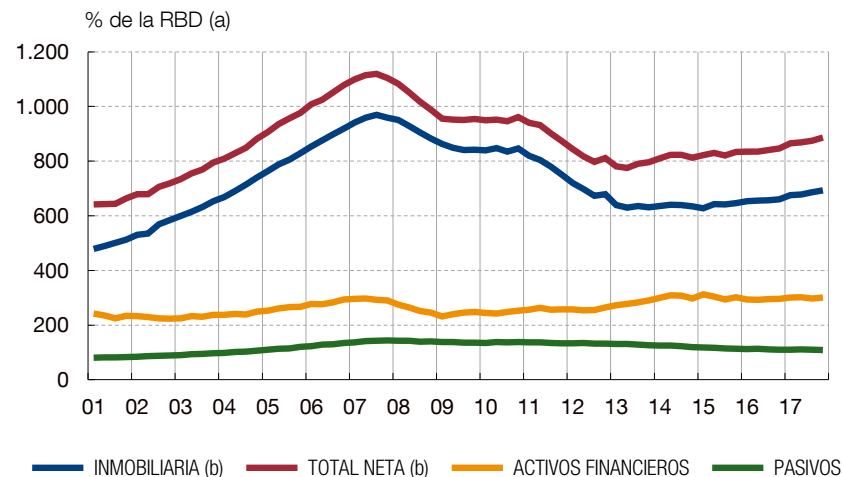
La disminución de la tasa de ahorro (7 pp desde 2009) obedece a factores de índole diversa (mercado de trabajo; tipos de interés; expectativas de crecimiento; precio del petróleo).

La mejora de la inversión residencial ha contribuido a la disminución de la capacidad de financiación de los hogares.

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



RIQUEZA. HOGARES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Datos acumulados de cuatro trimestres.

b. Estimación basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de la superficie media de estas y del precio del metro cuadrado.

LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN Y LA EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS MANTUVIERON LA INVERSIÓN



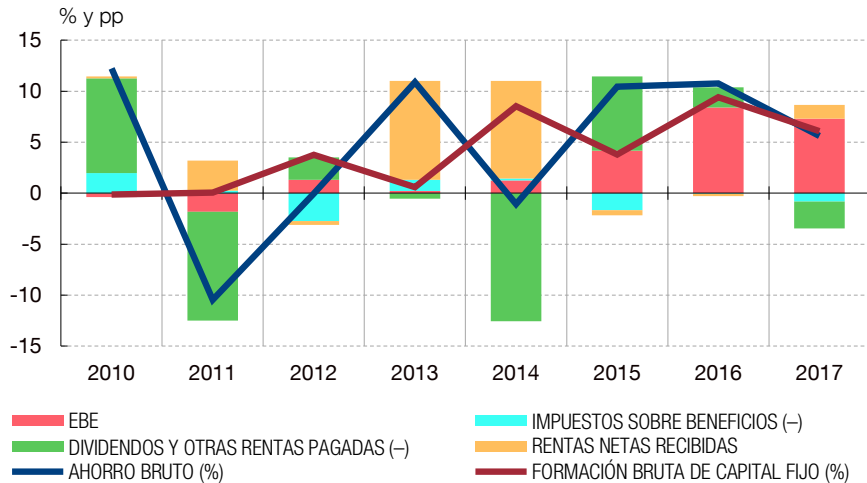
Recuperación de los flujos de crédito, especialmente a las pymes, a pesar de la contracción del saldo a las SNF (1,1%).

Fortaleza de la posición patrimonial: la ratio de endeudamiento se situó en el 80% del PIB.

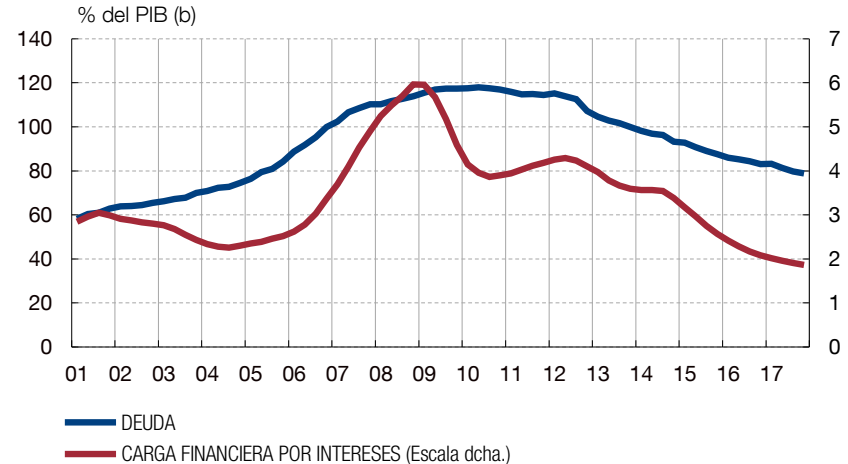
El crecimiento estimado de la inversión (5 %) fue algo inferior al de los años precedentes.

La capacidad de financiación del sector ha seguido siendo el principal apoyo al mantenimiento de saldo positivo de la nación (1,9 del PIB).

AHORRO EMPRESARIAL Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
Crecimiento nominal y contribuciones



DEUDA (a) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Recursos ajenos con coste.

b. Serie ajustada por estacionalidad y calendario.

ACELERACIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN 2017

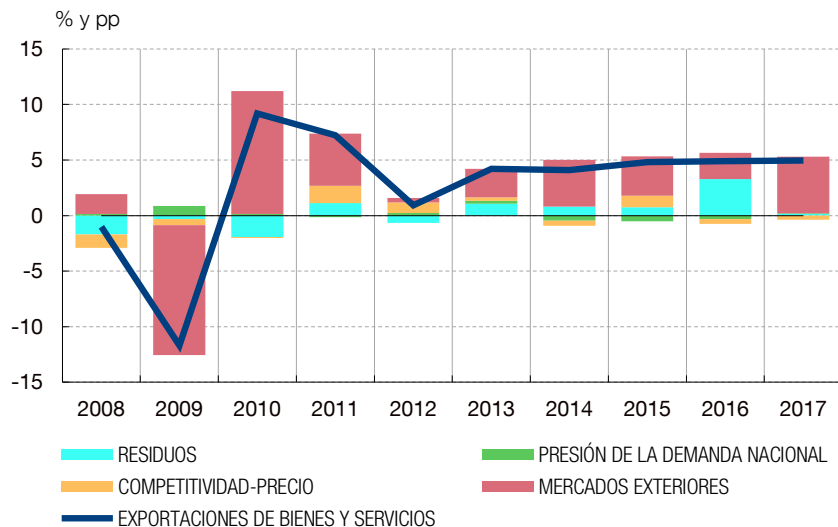


La exportaciones se aceleraron en 2017 (5%) pero lo hicieron en menor medida que los mercados.

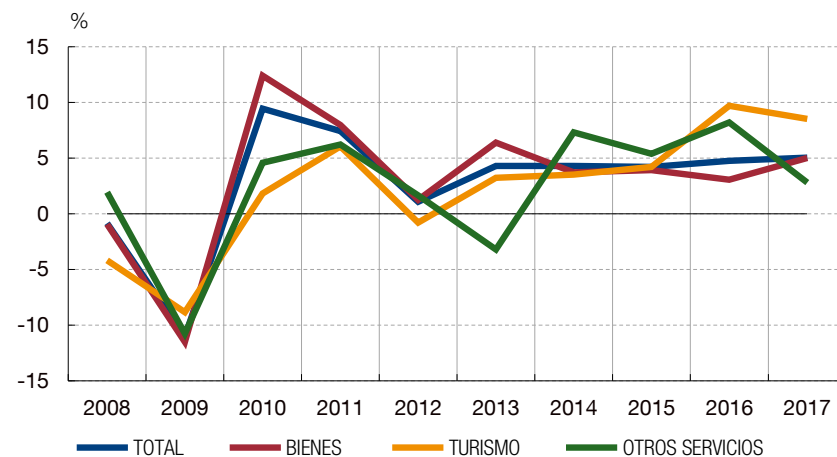
Destacó el dinamismo de los servicios turísticos, como en 2016, y la aceleración de las exportaciones de bienes.

Tras la crisis hay un soporte estructural en las ventas al exterior por el aumento de las empresas exportadoras regulares.

EXPORTACIONES TOTALES: CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES (a)



EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DE LAS EXPORTACIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. A partir de la ecuación de exportaciones del modelo satélite del sector exterior del Banco de España.

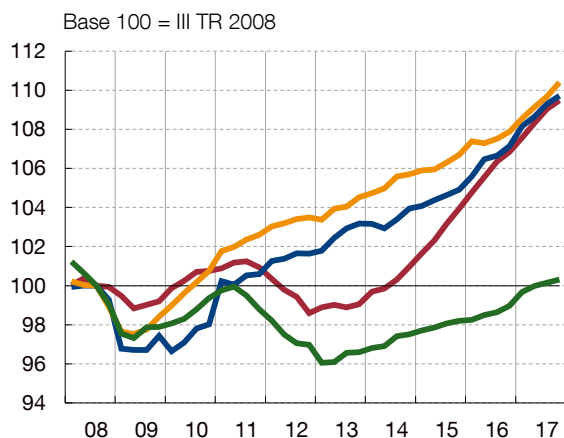
LA CONSTRUCCIÓN Y LA INDUSTRIA MOSTRARON UN COMPORTAMIENTO MÁS EXPANSIVO QUE LOS SERVICIOS



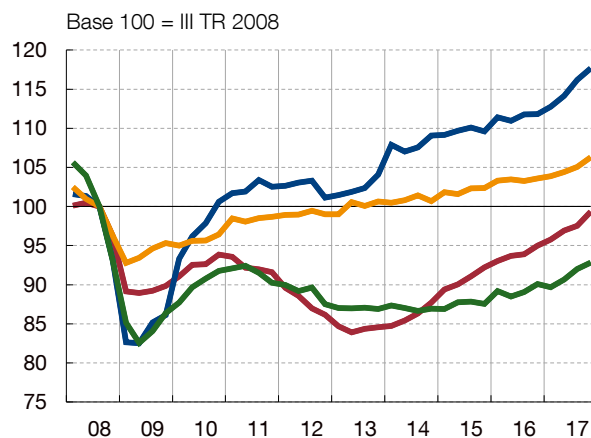
El valor añadido de la construcción fue el que mostró mayor crecimiento, seguido de la industria que recuperó el nivel pre-crisis.

La rama de servicios es la que ha ganado más peso desde la crisis (9 pp) tanto en términos de empleo como de valor añadido.

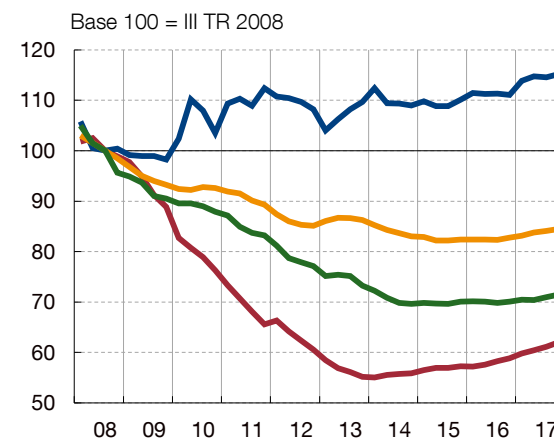
VALOR AÑADIDO. SERVICIOS



VALOR AÑADIDO. INDUSTRIA



VALOR AÑADIDO. CONSTRUCCIÓN



— ESPAÑA — ALEMANIA — FRANCIA — ITALIA

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

ELEVADA CREACIÓN DE EMPLEO Y MODERACIÓN SALARIAL

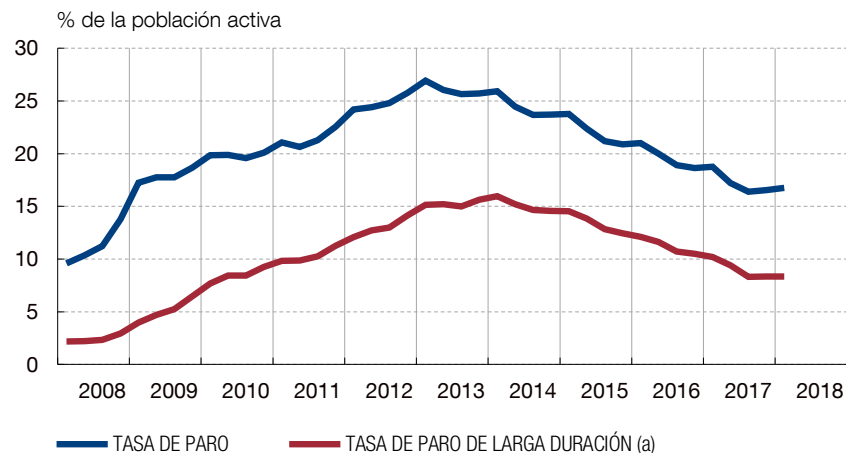


La notable creación de empleo ha contribuido a reducir significativamente la tasa de desempleo (16,5%; 10 pp inferior al máximo de 2013) y el desempleo de larga duración (50,4%).

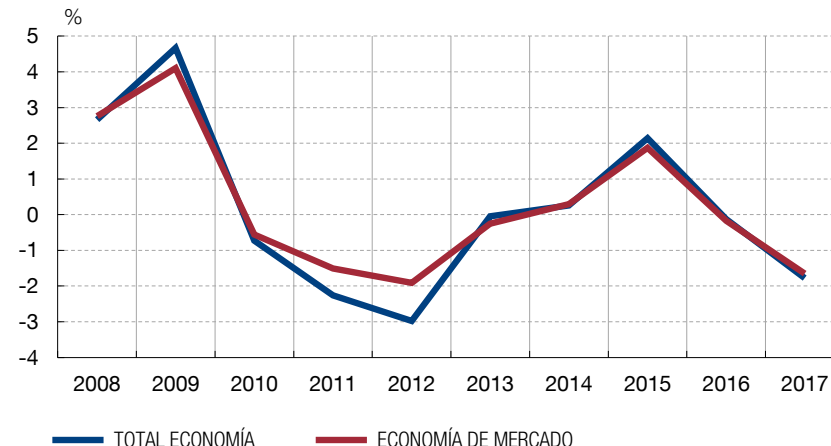
Modesto aumento de las retribuciones salariales en términos reales (0,4% en el período 2014-2017).

Los efectos composición (nuevos entrantes) han contribuido a la moderación salarial y de productividad.

TASA DE PARO Y TASA DE PARO DE LARGA DURACIÓN



SALARIOS REALES (b)
Tasas de variación anual



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a. Paro de larga duración: parados que llevan un año o más tiempo en desempleo. Incidencia: peso de los que llevan un año o más tiempo en desempleo, sobre el total de parados de cada categoría.

b. El salario nominal es la remuneración por asalariado de la CNTR. El deflactor del salario nominal es el IPC.

LOS COSTES Y PRECIOS SIGUIERON MOSTRANDO REDUCIDOS RITMOS DE AVANCE

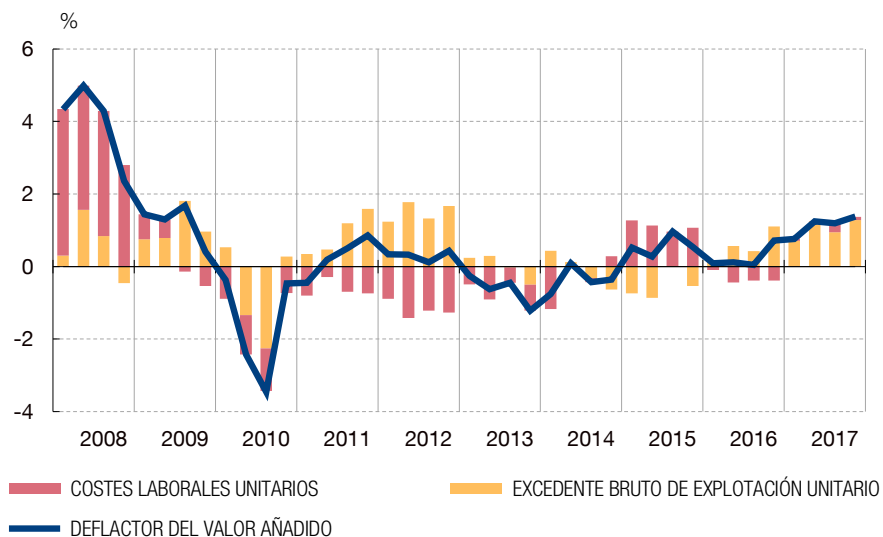


Estabilidad de los costes laborales unitarios (aumentaron 0,2%) y avances mayores de los precios interiores (incremento del 1,2% del deflactor del valor añadido).

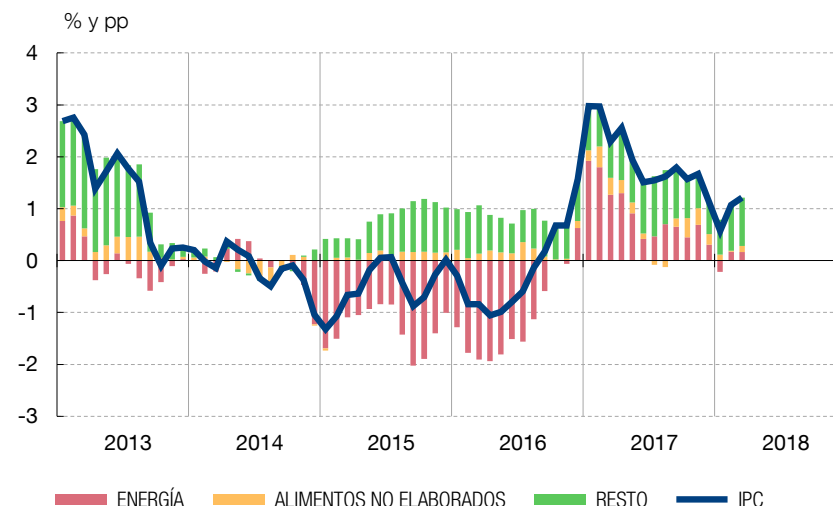
El crecimiento del IPC (2%) estuvo muy determinado por el aumento del precio del petróleo en la primera parte del año.

La inflación subyacente mostró valores reducidos (1,1%)

DEFLACTOR DEL VALOR AÑADIDO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO
Aportaciones al crecimiento interanual



IPC. CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL



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



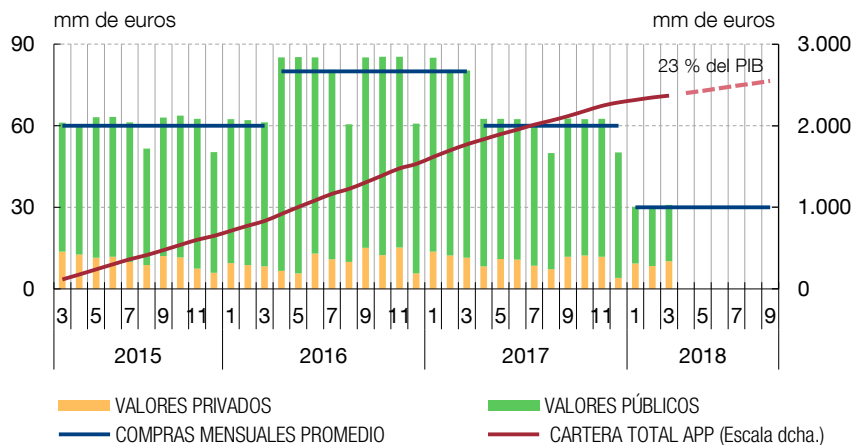
Junto a otros factores transitorios, las políticas de demanda han contribuido al dinamismo de la recuperación.

La actuación de la política monetaria ha contribuido de forma notable al crecimiento real del PIB y del IPC en el período 2014-2018 (Recuadro).

La política fiscal estimuló el crecimiento en el bienio 2015-2016 y registró un tono neutral en 2017. También las condiciones financieras han favorecido directa (carga de intereses) e indirectamente (crecimiento agregado) la posición fiscal.

Estas políticas de demanda tenderán a tener un papel más limitado progresivamente.

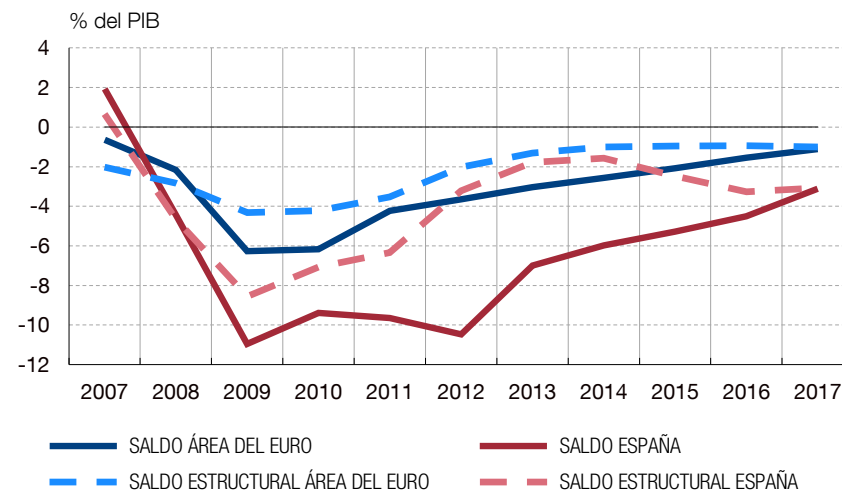
PROGRAMA DE COMPRA DE VALORES (APP)



FUENTES: BCE, Bloomberg, Thomson Reuters, AMECO y Banco de España.

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

SALDO OBSERVADO Y SALDO ESTRUCTURAL (a)



PERSISTENCIA DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR Y DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

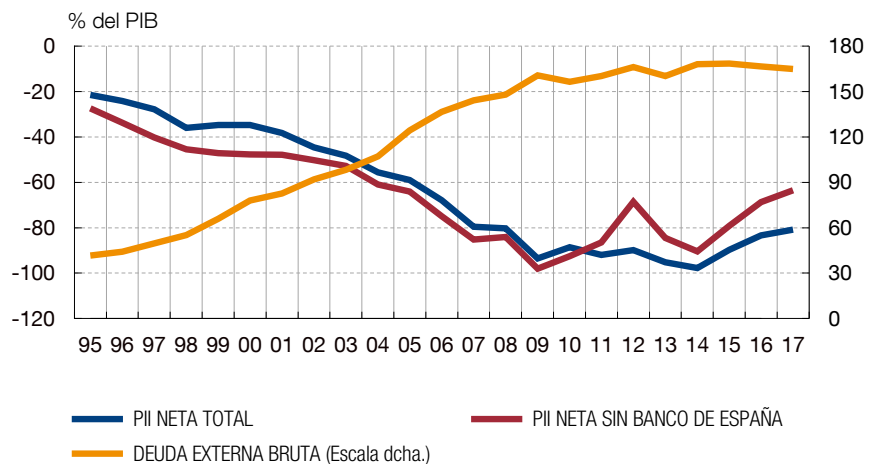


La persistencia de un nivel elevado de endeudamiento exterior y público representa un elemento de vulnerabilidad.

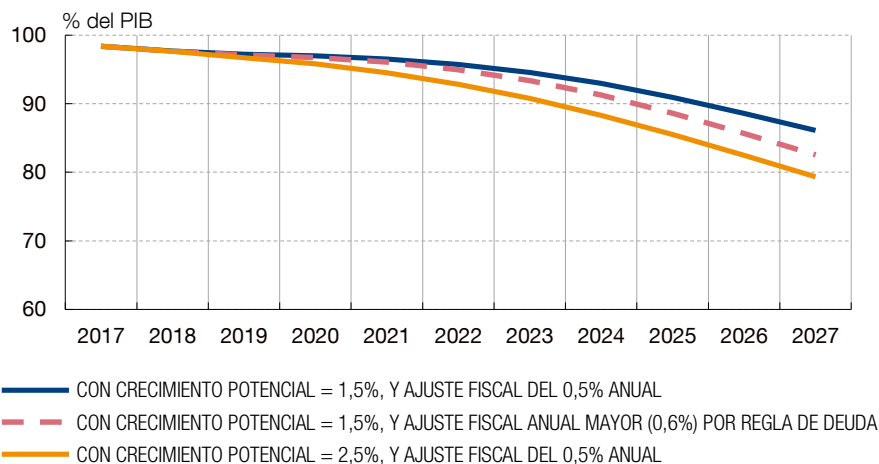
La vulnerabilidad exterior se ha mitigado parcialmente por el ajuste estructural de la balanza por cuenta corriente y las mejoras patrimoniales de los emisores residentes.

Incluso cumpliendo los requisitos (exigentes) del «componente correctivo» del marco europeo de reglas fiscales, que puede alcanzarse en 2018, y bajo supuestos macro-financieros benignos, la deuda pública se mantendría en niveles elevados en las próximas décadas.

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



SENDAS SIMULADAS DE DEUDA PÚBLICA EN UN ESCENARIO DE CONVERGENCIA AL OBJETIVO DE SALDO ESTRUCTURAL DE MEDIO PLAZO (a)



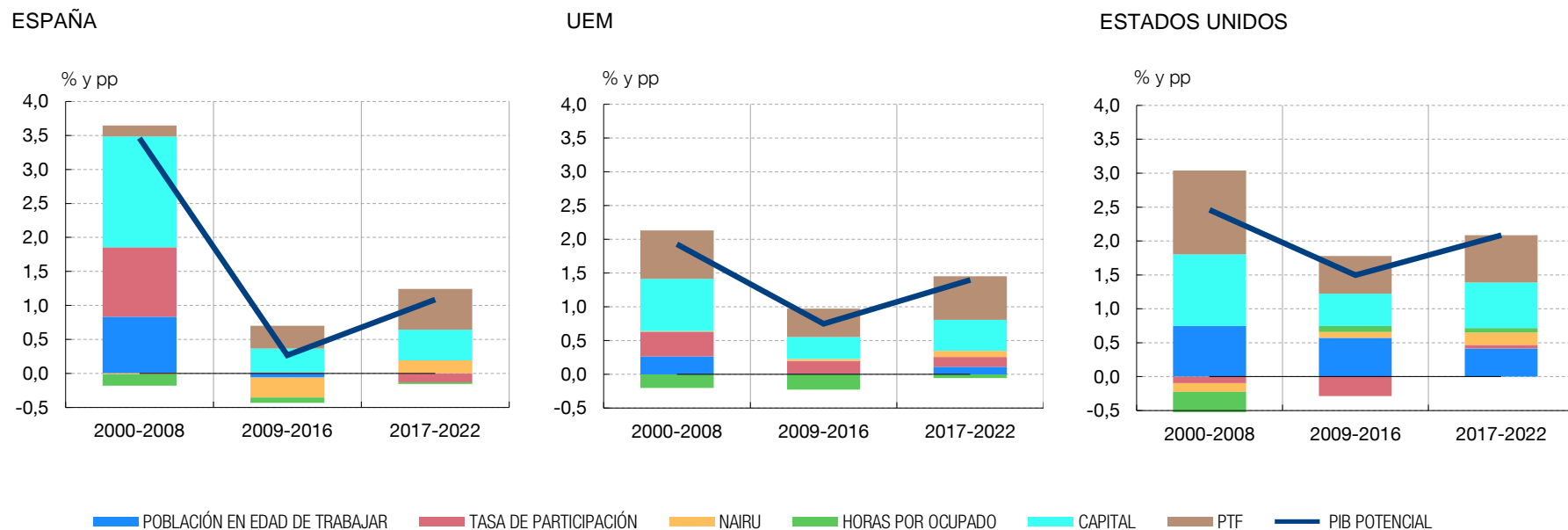
FUENTE: Banco de España.

a. A partir del modelo descrito en P. Hernández de Cos, D. López Rodríguez y J. J. Pérez (2018), *Los retos del desapalancamiento público*, Documentos Ocasionales, n.º 1803, Banco de España .

LA ECONOMÍA PROYECTA A FUTURO UN CRECIMIENTO POTENCIAL RELATIVAMENTE MODESTO



Diversos factores estructurales limitan el crecimiento potencial de la economía española (entre el 1 % y 1,5 %): envejecimiento de la población, menor tasa de actividad, elevado desempleo estructural, reducida productividad:



FUENTE: Eurostat.

LA PERSISTENCIA DE LOS DESEMPLEADOS CON MENOR FORMACIÓN Y LA ELEVADA SEGMENTACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO DIFICULTAN LAS MEJORAS DE PRODUCTIVIDAD



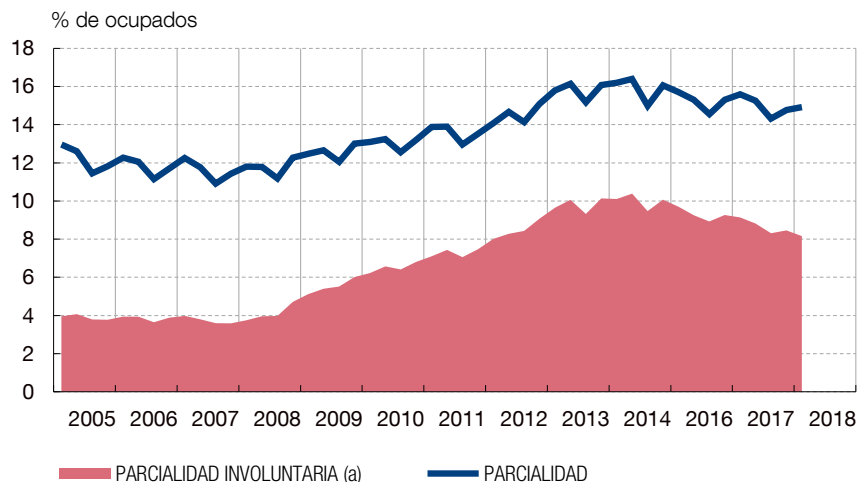
Se ha mantenido la pauta de mayor crecimiento del empleo temporal.

La ratio de parcialidad (y parcialidad involuntaria) es elevada.

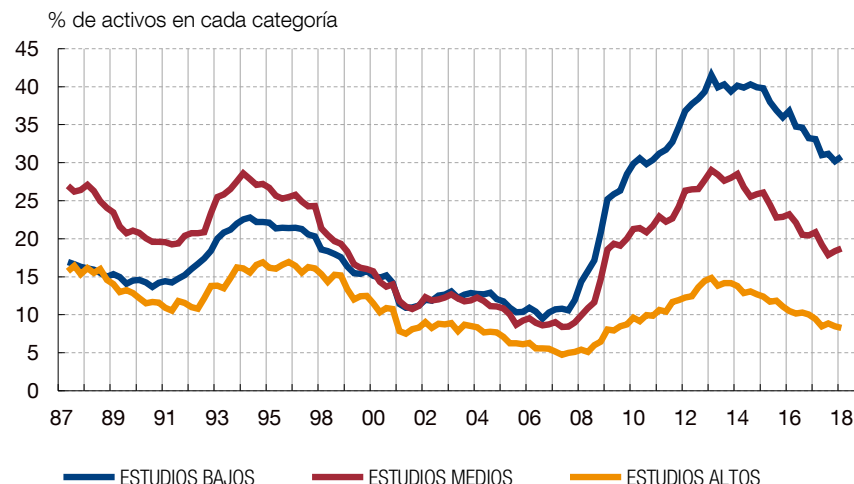
Las empresas siguen prefiriendo ajustar el empleo (temporal) en lugar de los salarios.

Hay una elevada tasa de paro entre los trabajadores con menor nivel de estudios (30 %) que afecta a los jóvenes y a los de parados de mayor edad.

RATIO DE PARCIALIDAD Y PARCIALIDAD INVOLUNTARIA



TASA DE PARO POR NIVEL DE ESTUDIOS (b)



FUENTES: Servicio Público de Empleo Estatal, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Ocupados que trabajan a tiempo parcial y alegan como motivo no haber encontrado trabajo a tiempo completo.

b. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título. Altos: con estudios terciarios.

ESCASA CORRECCIÓN DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES EN LA RECUPERACIÓN



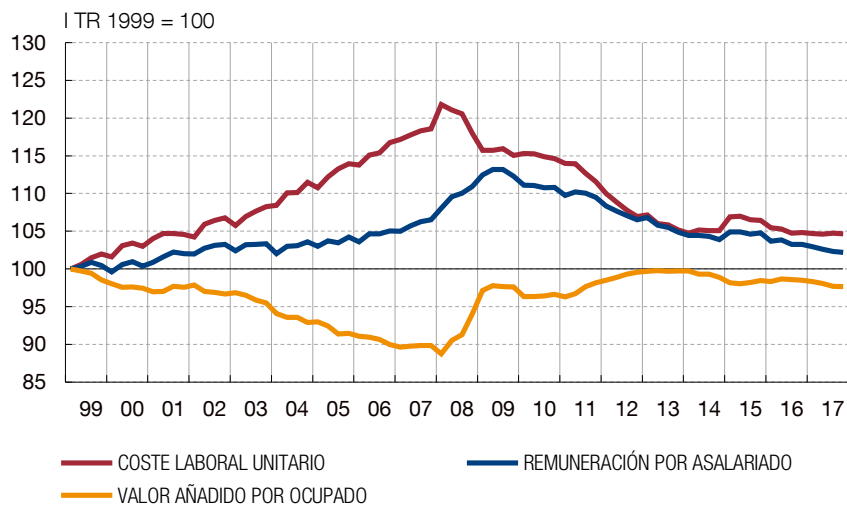
Desde la crisis las ganancias de competitividad frente al área del euro han recaído en el ajuste relativo de los salarios.

La corrección del excedente unitario ha sido mucho menor que la de los salarios.

La escasa corrección de márgenes en la recuperación puede obedecer a la falta de competencia en determinados sectores productivos.

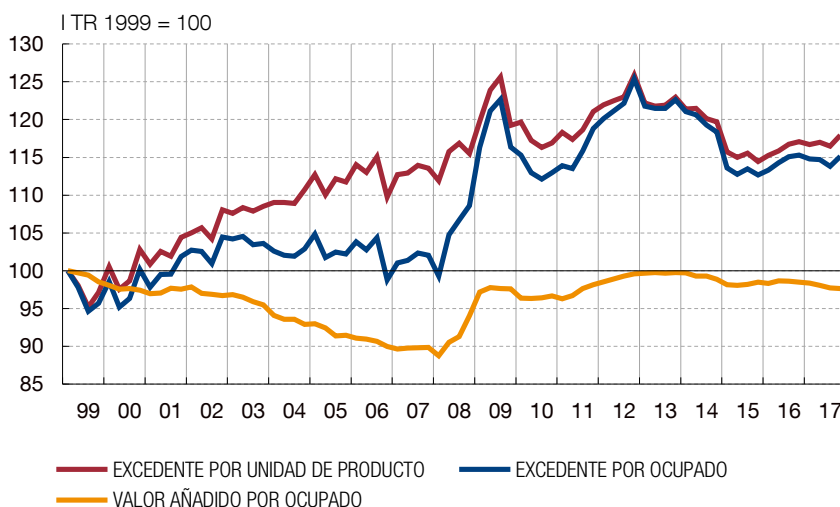
COSTES LABORALES UNITARIOS DE LA ECONOMÍA DE MERCADO RELATIVOS ESPAÑA/UEM

Niveles relativos



EXCEDENTE BRUTO UNITARIO DE LA ECONOMÍA DE MERCADO RELATIVO ESPAÑA/UEM

Niveles relativos



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



El mantenimiento de un crecimiento sostenido a futuro requiere reformas que tomen el relevo del impulso cíclico procedente mayoritariamente de las políticas de demanda.

Afrontar el reto del envejecimiento de la población

- Políticas que promuevan aumentos en la tasa de actividad (políticas migratorias; conciliación de la vida laboral y familiar; fomento de la natalidad).

Avanzar en la reducción de los desequilibrios de la política fiscal

- El mantenimiento de un endeudamiento público elevado de manera persistente reduce el crecimiento. Un proceso de desapalancamiento público como el exigido por el PEC para el caso de la economía española exigirá un esfuerzo de consolidación fiscal todavía significativo y que debe perdurar en el tiempo.
- El proceso de consolidación fiscal debe ser compatible con una mejora de la calidad de las finanzas públicas.
- El envejecimiento poblacional genera presiones sobre el gasto en pensiones, gasto sanitario y en cuidados de larga duración. Las potenciales reformas deben garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones.
- El sistema de financiación de las CCAA debe revisarse para mejorar su transparencia; adecuar los recursos a la necesidades de gasto; e incrementar la corresponsabilidad fiscal.



Aumentar el crecimiento potencial requiere de mejoras en la productividad

- Aplicar políticas que favorezcan la formación de los desempleados con menor nivel de cualificación.
- Eliminar las fricciones en el mercado laboral que permiten la excesiva rotación de contratos y limitan la representatividad a nivel de empresa en la negociación salarial.
- Corregir las barreras regulatorias que limitan la asignación eficiente de recursos y la competencia empresarial.
- Incrementar la inversión en capital humano y tecnológico.

Afrontar retos del sistema financiero

- Las entidades de crédito deben ajustarse al nuevo entorno regulatorio y a los avances tecnológicos para seguir desempeñando eficientemente su papel de intermediarios en los flujos financieros.



Necesidad de proseguir con las reformas en el área del euro

- En el ámbito financiero, la prioridad que se plantea es completar la unión bancaria:
 - *Creación de un respaldo financiero común para el Fondo Único de Resolución*
 - *Revisar la suficiencia de los mecanismos de provisión de liquidez en resolución*
 - *Creación de un Sistema de Garantía de Depósitos Europeo*
 - *Impulso a la Unión de Mercado de Capitales*
- En el ámbito de la política fiscal, las dificultades asociadas al actual marco descentralizado de toma de decisiones resaltan la conveniencia de diseñar instrumentos de carácter supranacional que permitan hacer frente a perturbaciones adversas. Además, el marco de gobernanza presupuestario actual debe incentivar que los países generen márgenes de maniobra durante las fases de expansión.
- Por último, en el ámbito político las reformas deben perseguir afianzar una gobernanza más efectiva y transparente.