

INFORME ANUAL 2018

Badajoz

13 de junio de 2019



PRESENTACIÓN DEL GOBERNADOR

Informe anual en breve

1

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL ENTORNO
GLOBAL INCIERTO

2

LOS DETERMINANTES DE LA BAJA INFLACIÓN
EN LA UEM Y EN ESPAÑA

3

EL DISEÑO DE LA POLÍTICA MONETARIA
EN EL MEDIO Y EN EL LARGO PLAZO

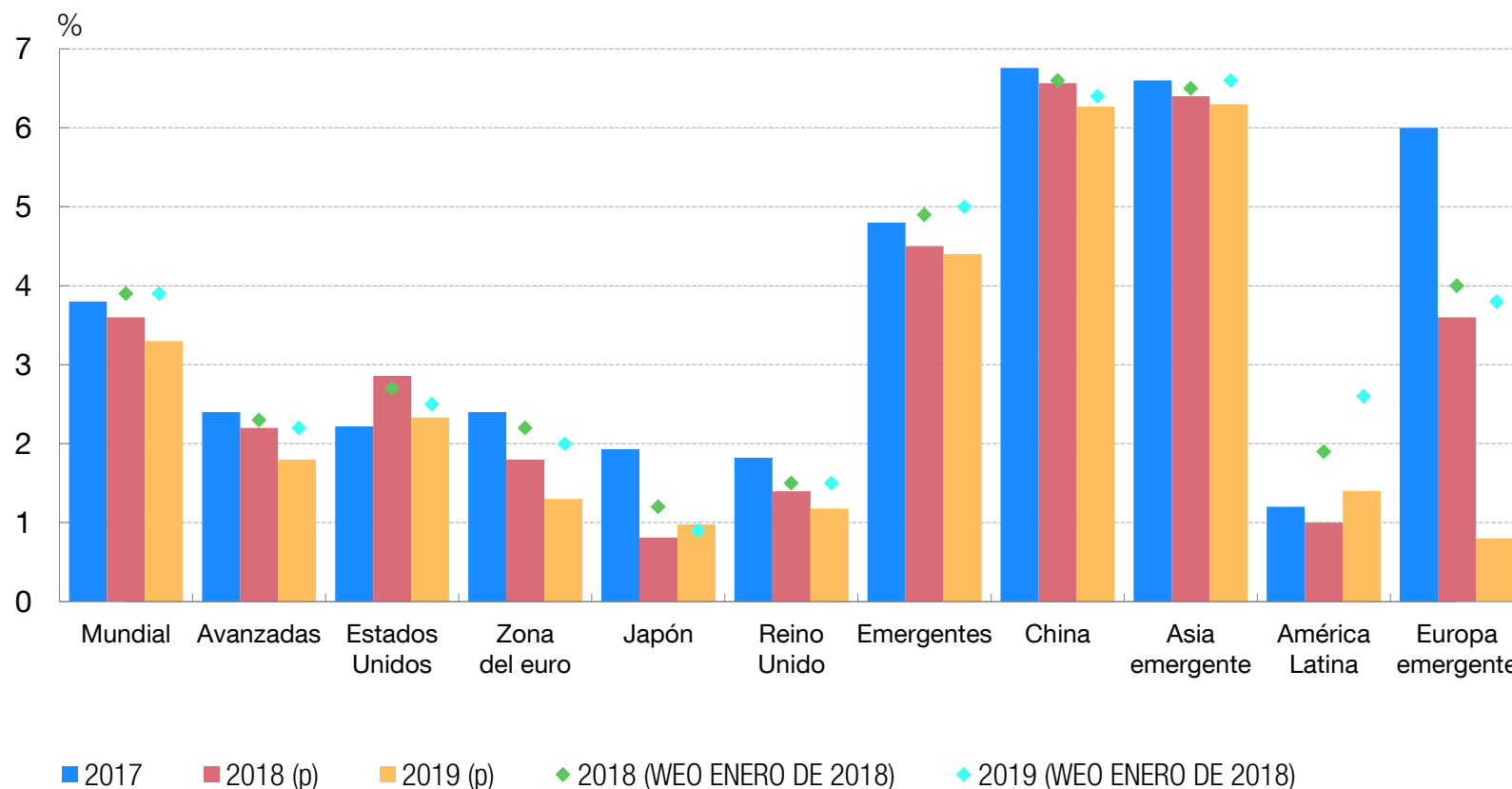
4

CONSECUENCIAS ECONÓMICAS
DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

CAPÍTULO 1

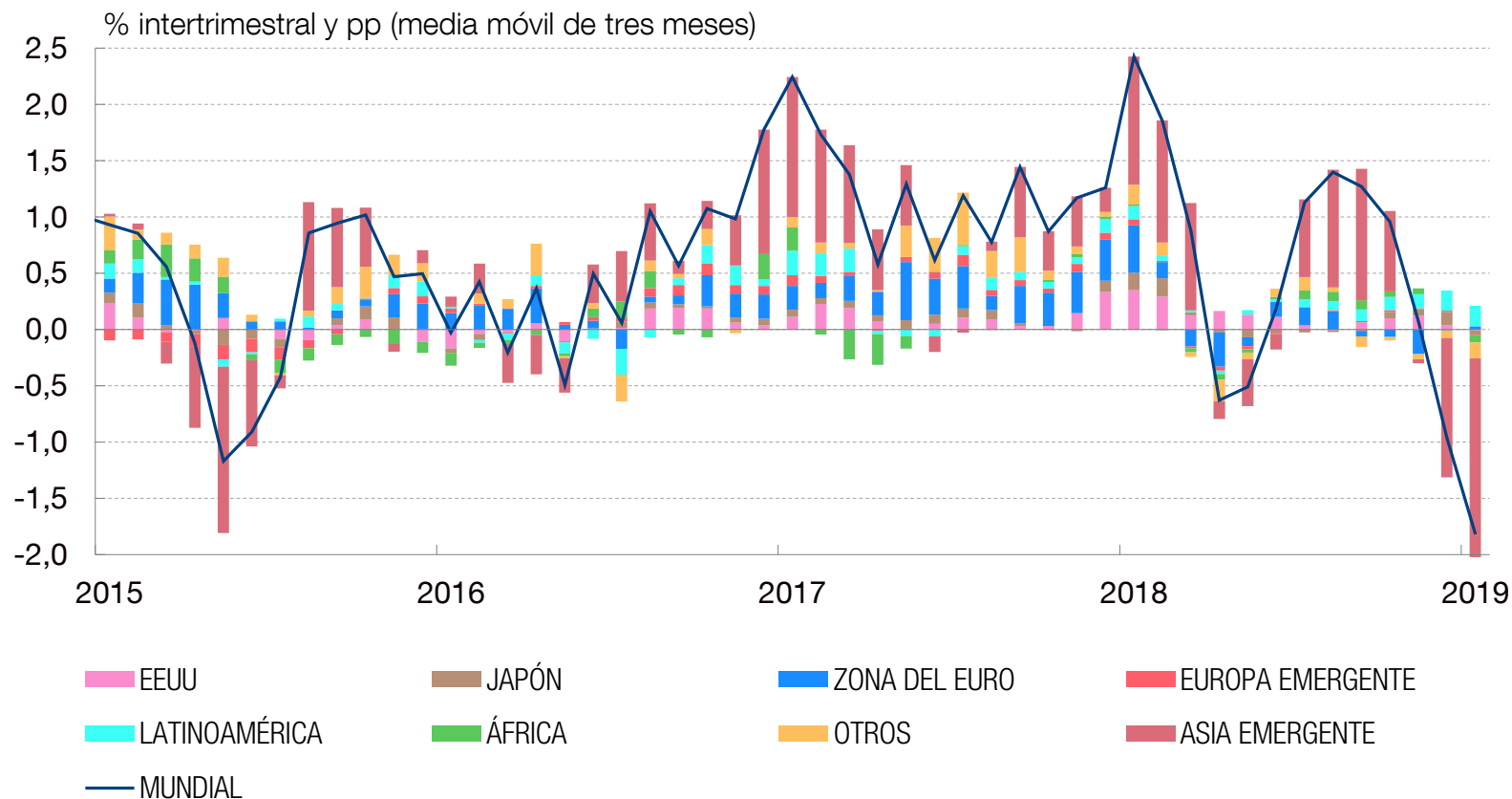
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL ENTORNO GLOBAL INCIERTO: EVOLUCIÓN RECIENTE, PERSPECTIVAS Y RETOS

CRECIMIENTO DEL PIB



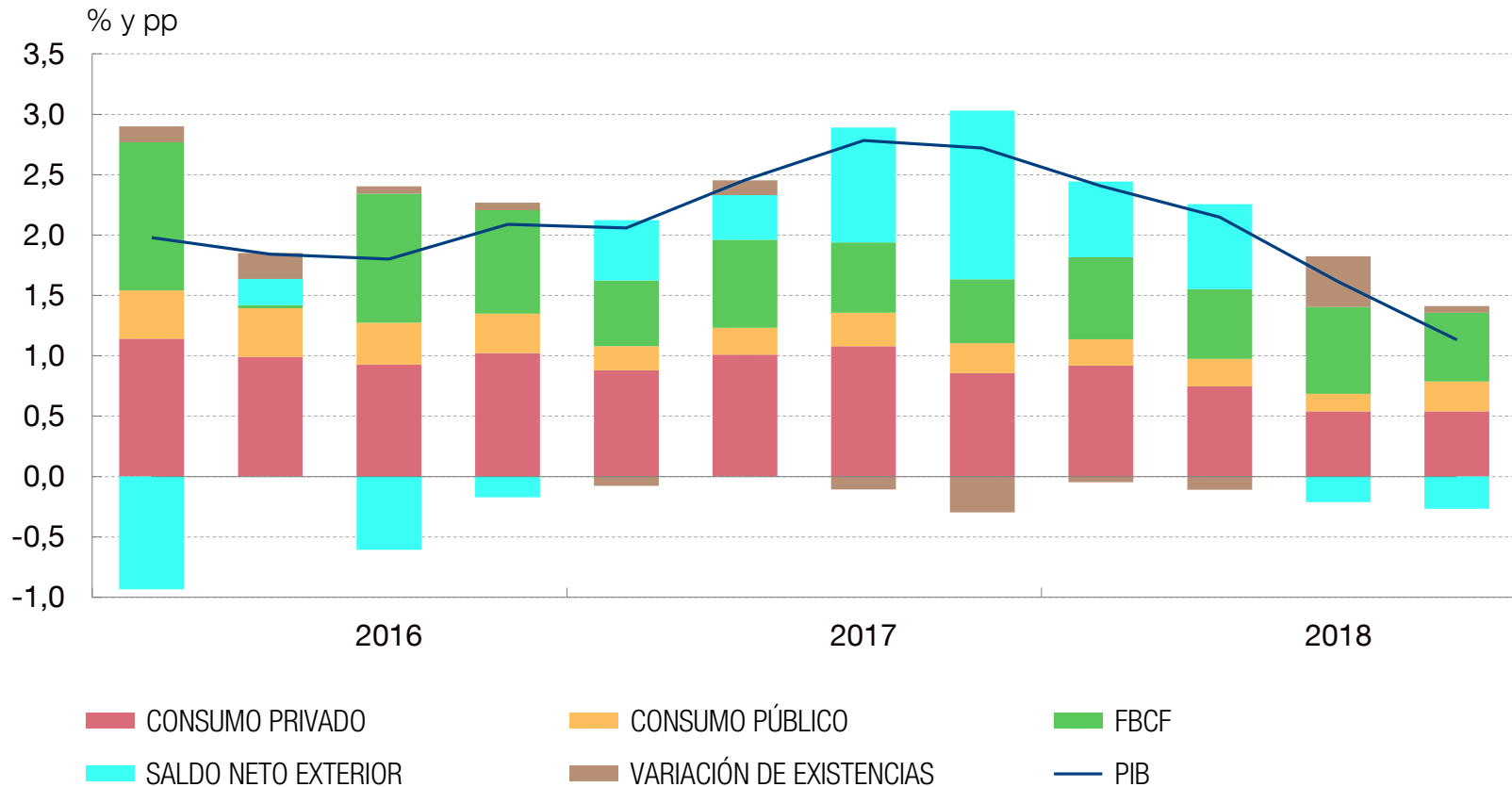
FUENTES: FMI (WEO abril 2019, WEO enero 2018) y estadísticas nacionales.

CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL. EVOLUCIÓN POR ÁREAS



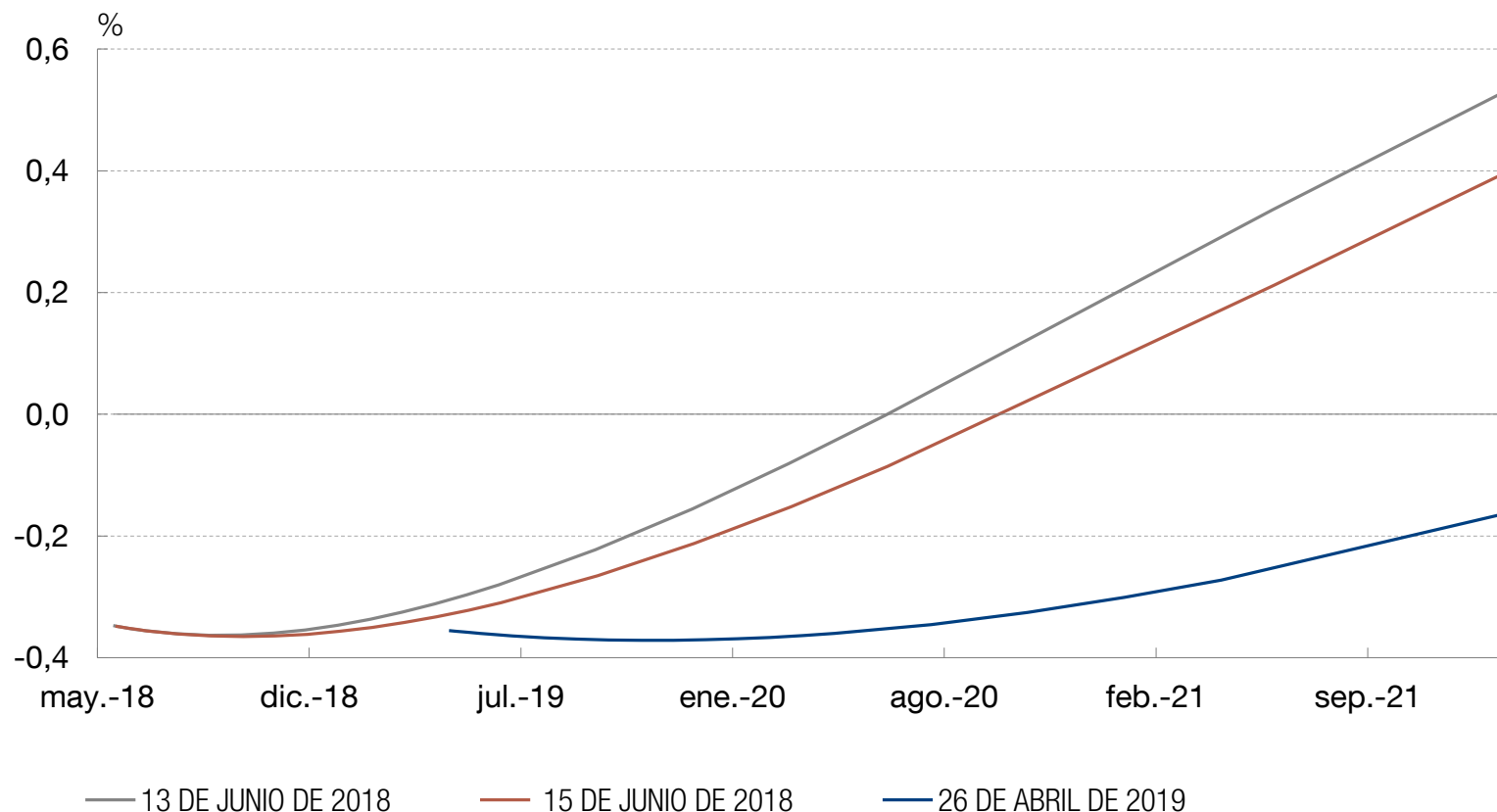
FUENTES: CPB, PIIE, US Census y FMI Dots.

ÁREA DEL EURO. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



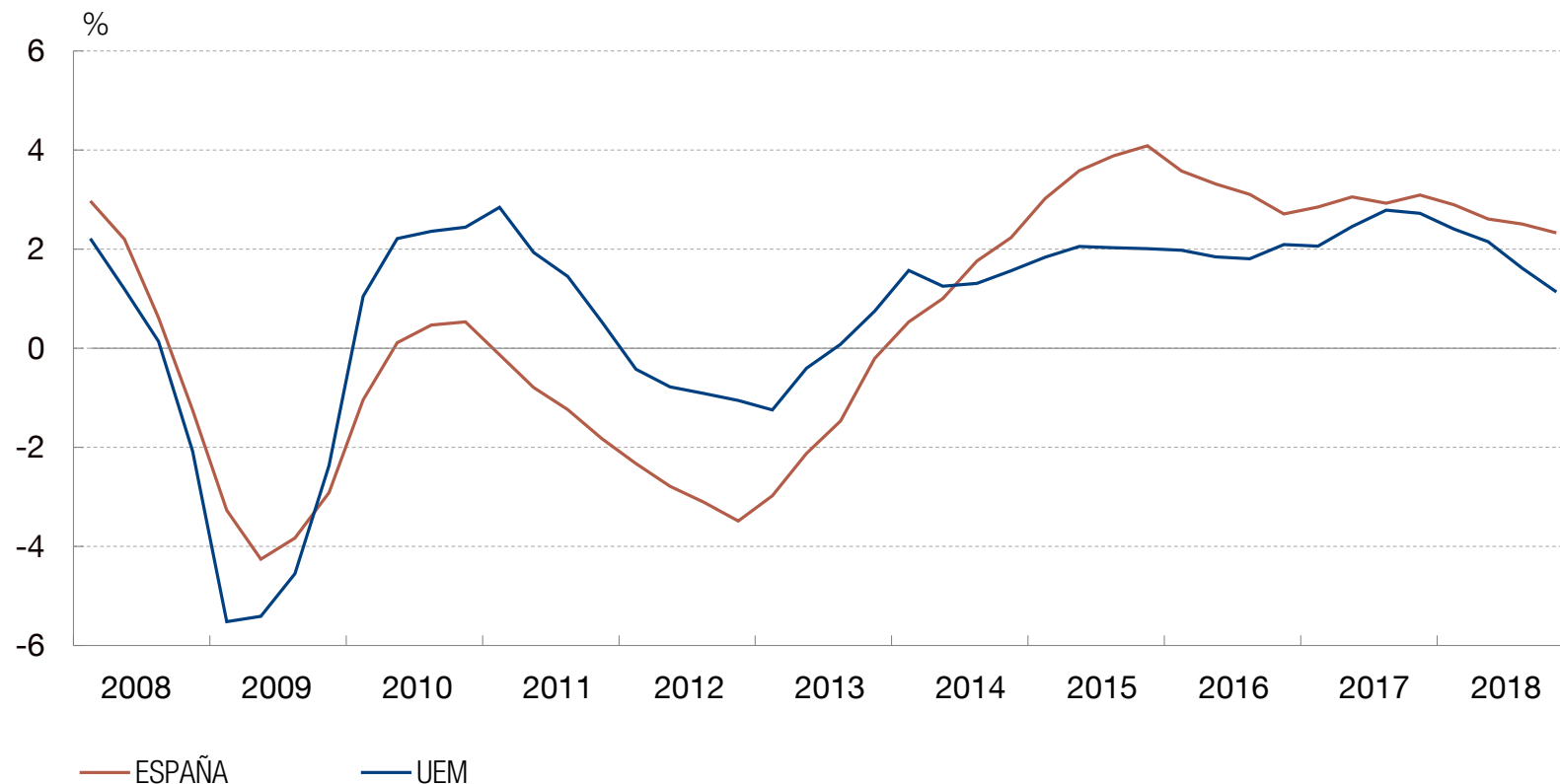
FUENTE: Comisión Europea.

EXPECTATIVAS DE LOS TIPOS A UN DÍA (OIS FORWARD INSTANTÁNEO)



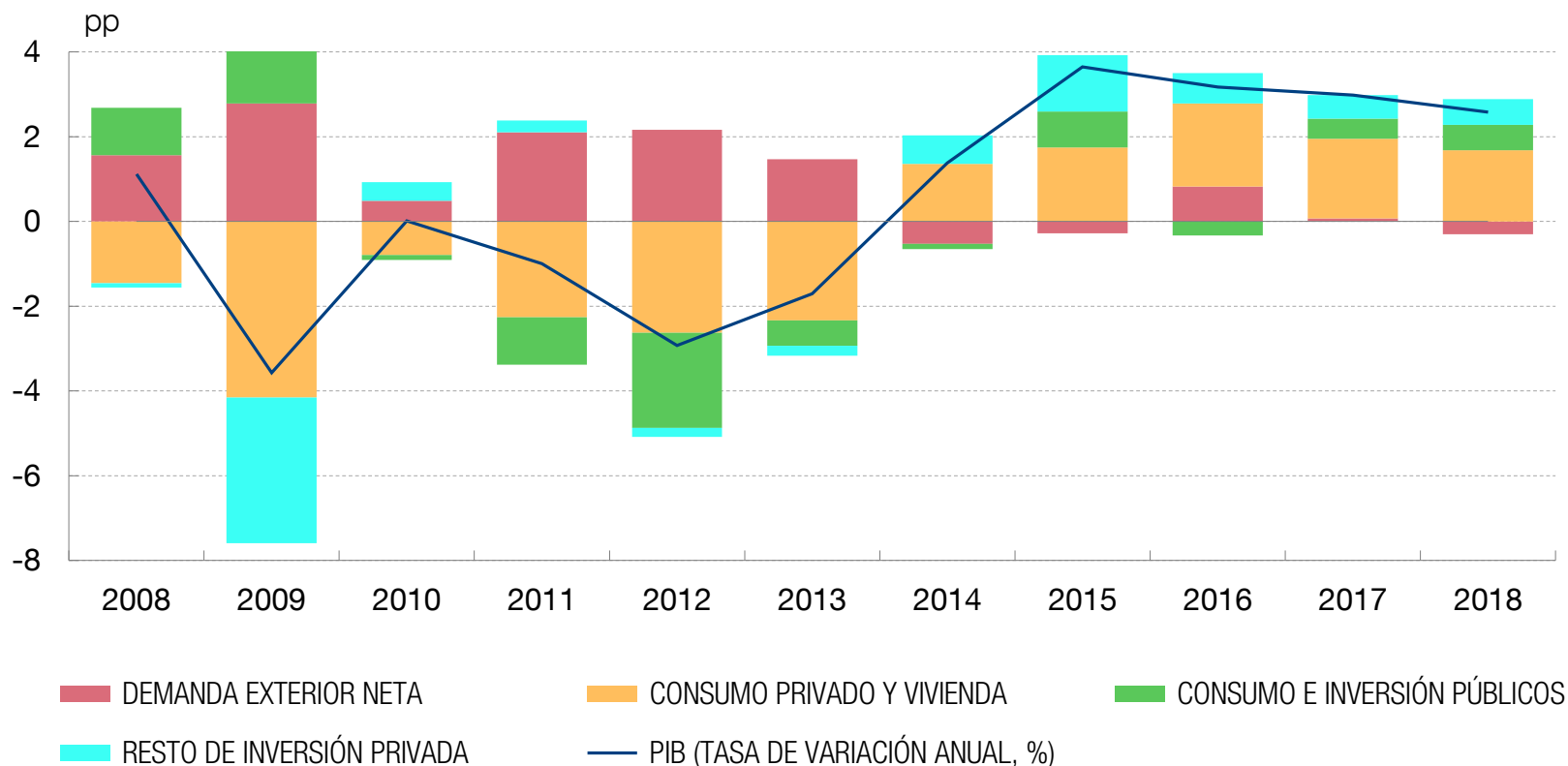
FUENTES: IFM Datastream, Banco Central Europeo, Banco de España y Comisión Europea.

EVOLUCIÓN DEL PIB: ESPAÑA Y UEM Tasas de variación interanual en términos reales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

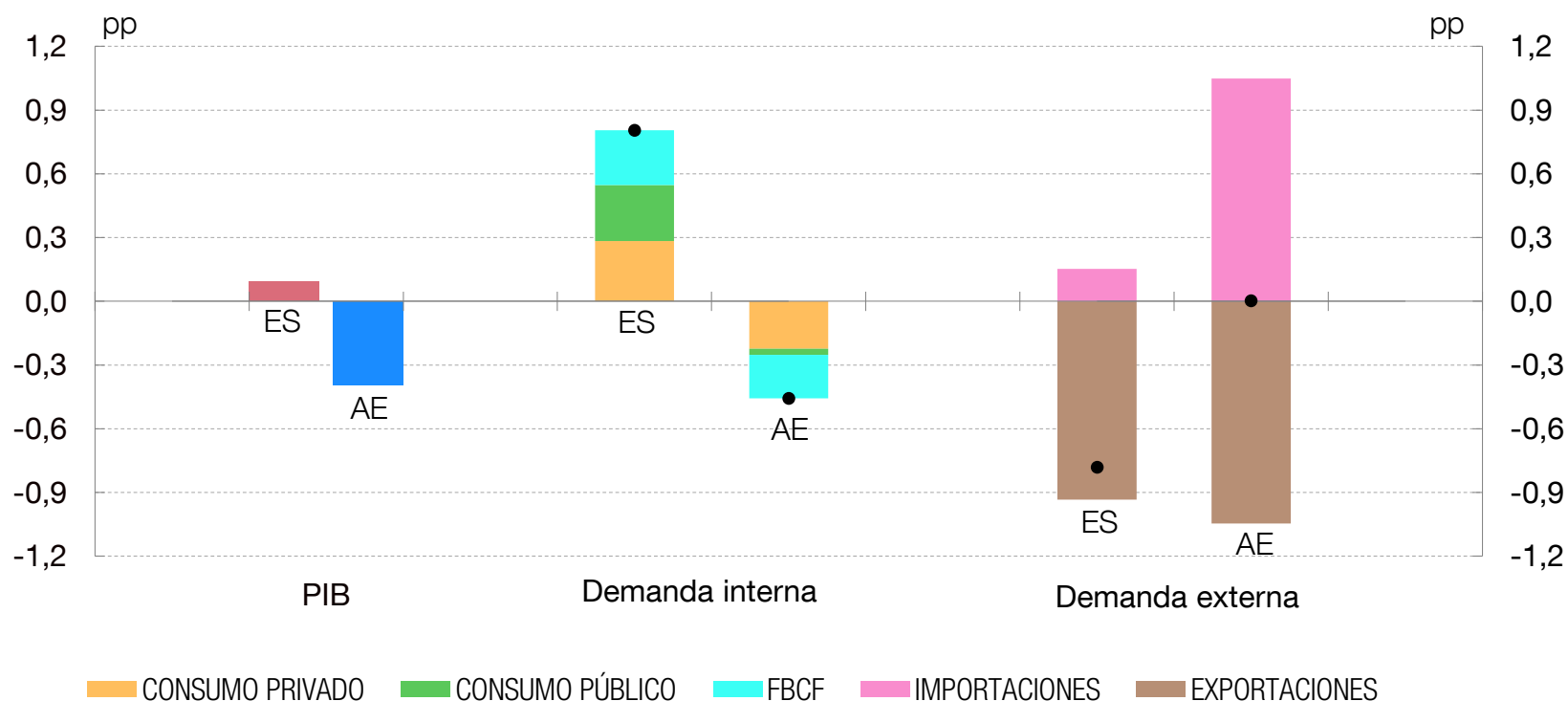
PIB, COMPONENTES DE LA DEMANDA NACIONAL Y DEMANDA EXTERIOR Tasas de variación anual y aportaciones al crecimiento



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

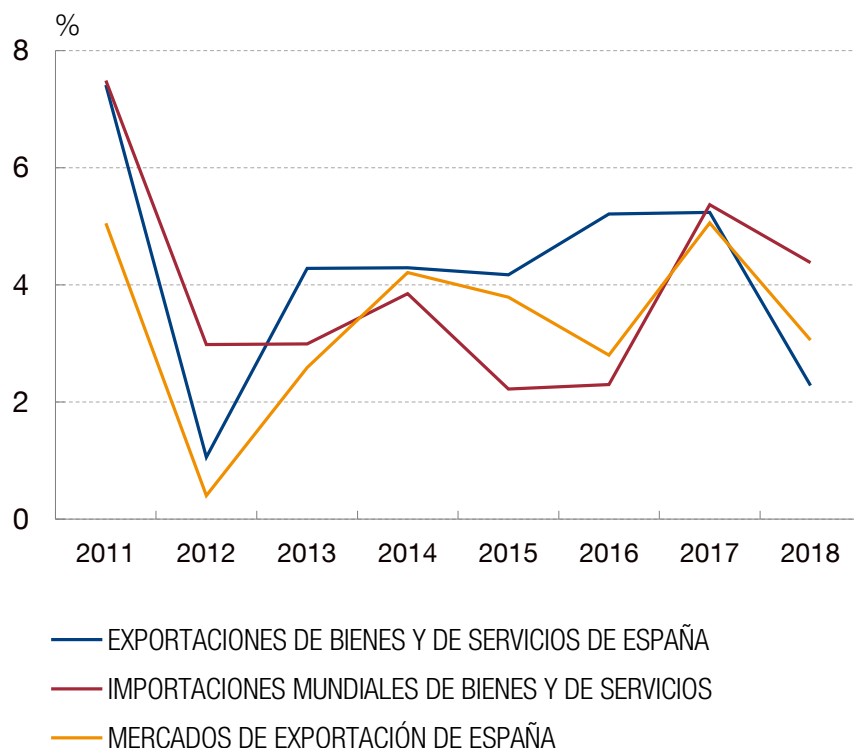
ESPAÑA (ES) Y ÁREA DEL EURO (AE): DIFERENCIAS ENTRE EL PIB Y LOS COMPONENTES DE DEMANDA OBSERVADOS Y SUS PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2017

Tasas de crecimiento medias anuales y contribuciones

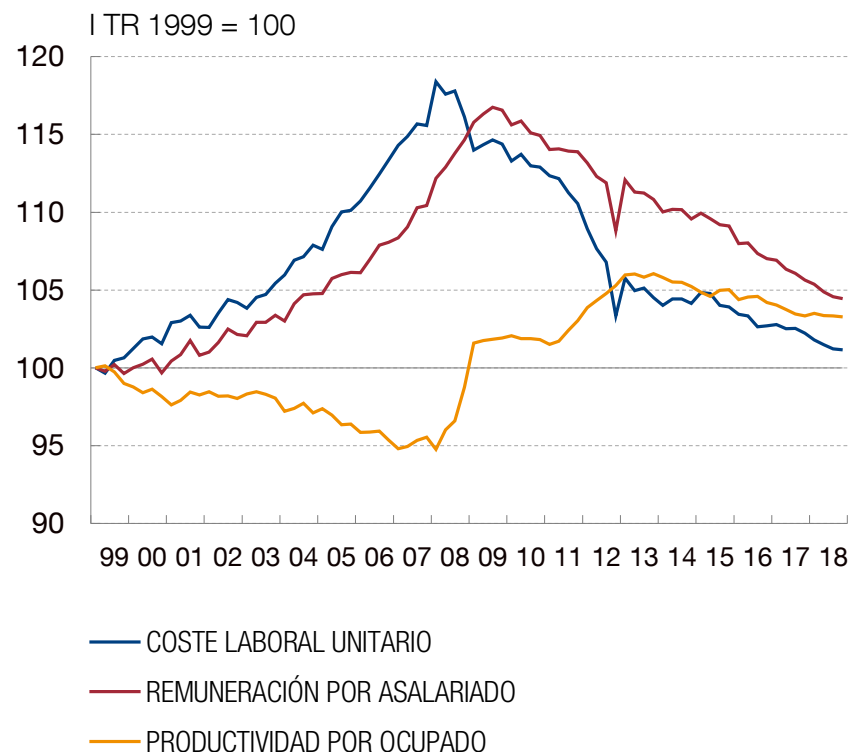


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central Europeo y Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES
Tasas de variación en términos reales



COSTES LABORALES UNITARIOS DE LA ECONOMÍA TOTAL RELATIVOS. ESPAÑA/UEM
Niveles relativos

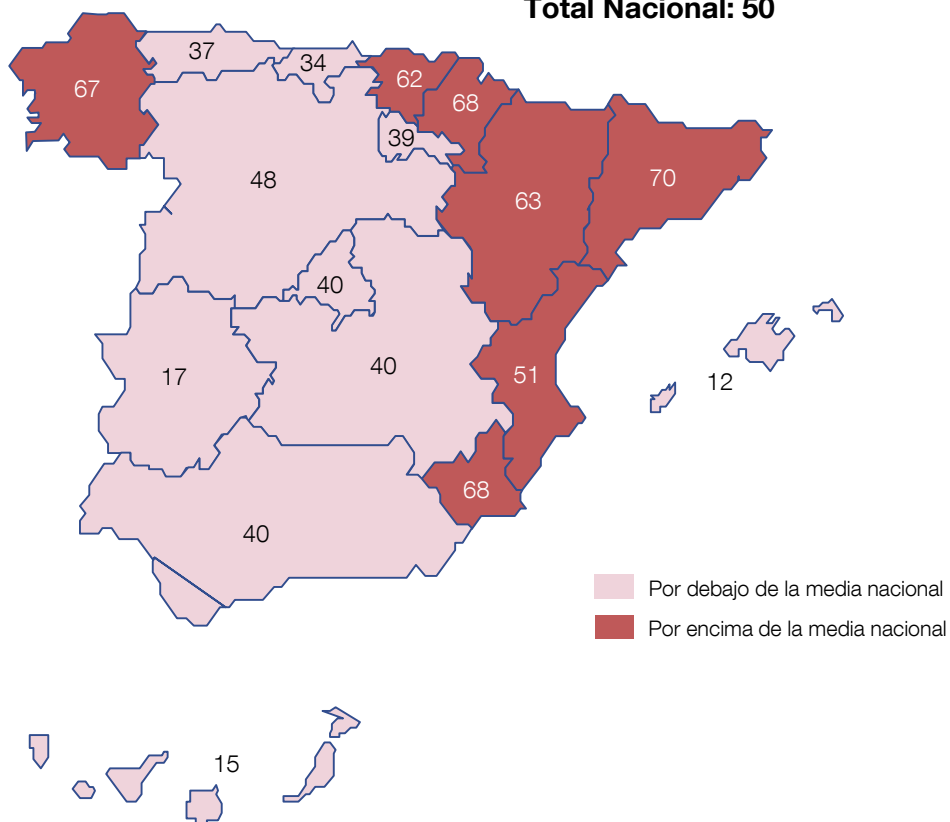


FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística, ICEX y Banco de España.

APERTURA COMERCIAL EXTERIOR

Mercancías, % del PIB

Total Nacional: 50

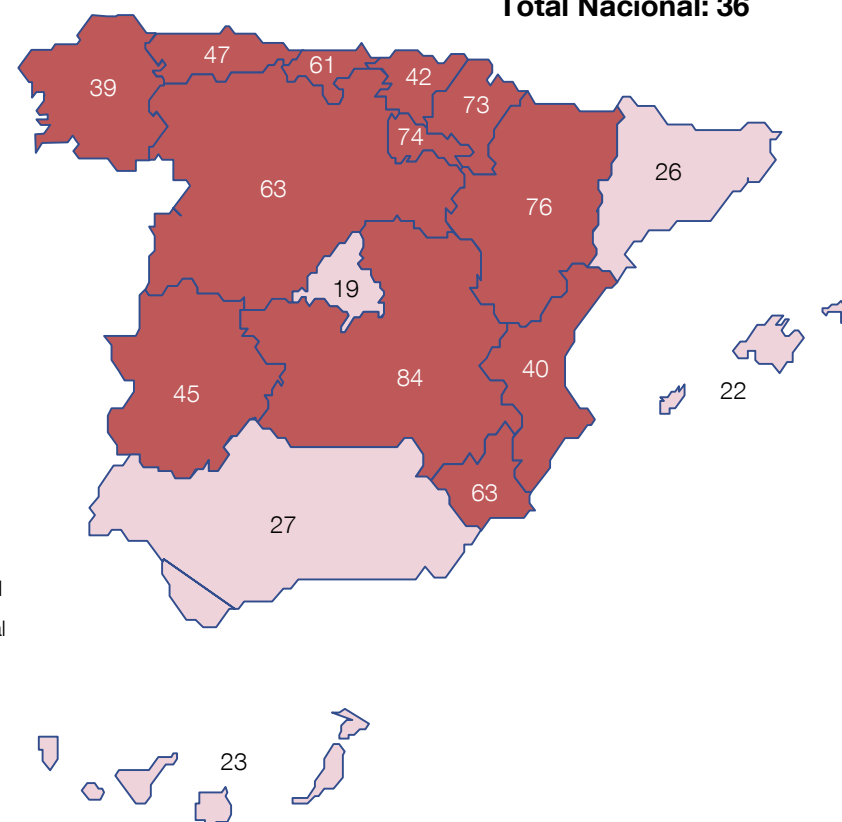


FUENTE: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

APERTURA COMERCIAL INTERIOR

Mercancías, % del PIB

Total Nacional: 36

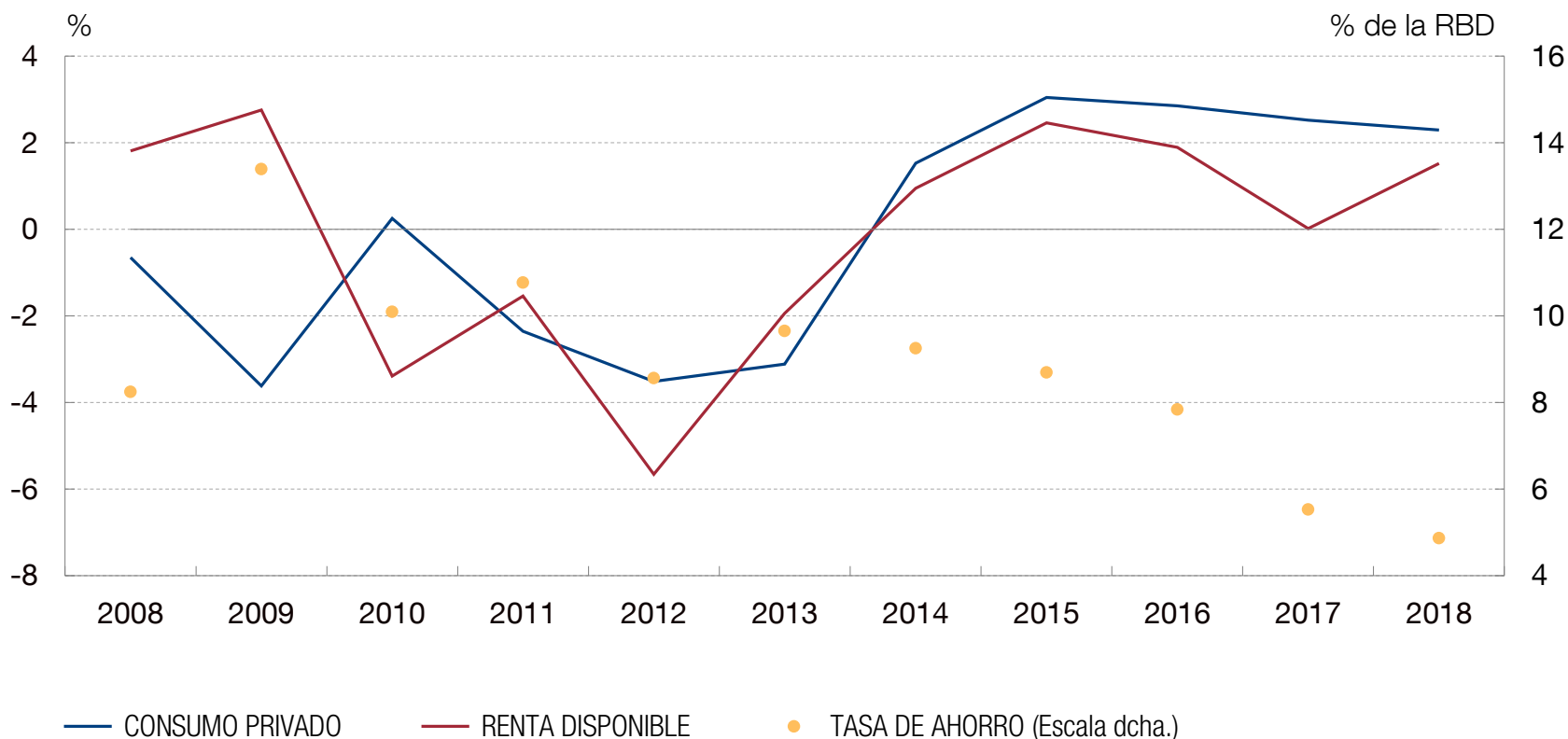


FUENTES: Intereg.

Nota: Los datos hacen referencia a importaciones y exportaciones de bienes finales e intermedios.

Nótese que están en términos brutos y sujetos a doble contabilidad.

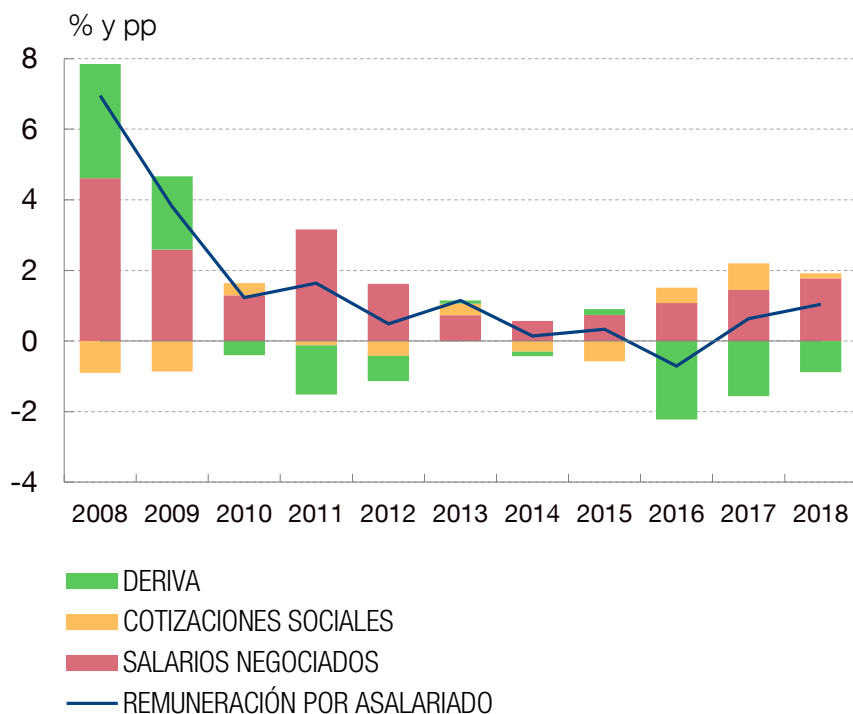
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA RENTA DISPONIBLE Tasas de variación anuales en términos reales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

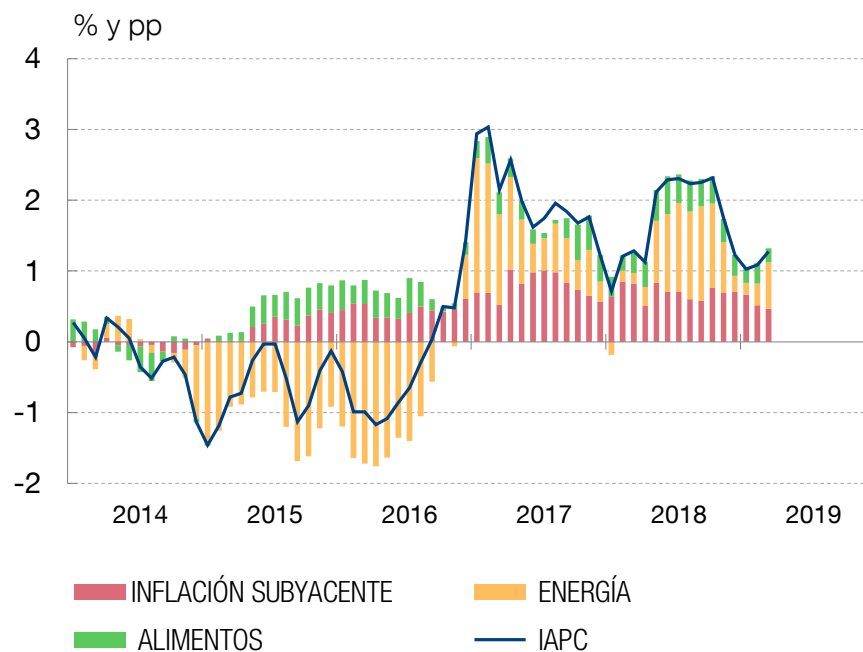
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO EN LA ECONOMÍA DE MERCADO

Crecimiento y contribuciones de los salarios negociados, deriva y cotizaciones sociales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

IAPC. CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL



FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

POLÍTICAS NACIONALES

- Reformas del **mercado de trabajo**: ayudaron a facilitar el ajuste de los costes laborales a las circunstancias de las empresas tras la crisis.
- Reformas del **sistema de pensiones**: mejoraron la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.
- Recapitalización y saneamiento **del sistema financiero**: ayudaron a mejorar la financiación de la economía, en coste y cantidades, y a que los bancos cumplan mejor su función de intermediación de flujos financieros.

POLÍTICAS EUROPEAS

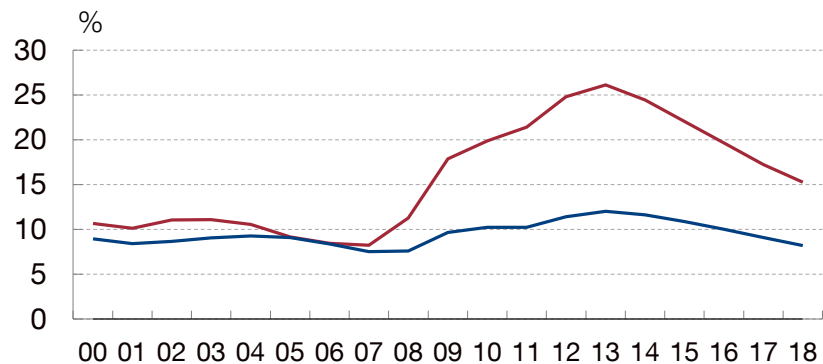
- Acciones de **política monetaria del BCE**: para reducir la fragmentación en los mercados financieros europeos.
- Lanzamiento de la **Unión Bancaria**: creación de MUS y MUR.
- Creación del **MEDE**: como instrumento de resolución de las crisis financieras en el área del euro.

OTROS FACTORES

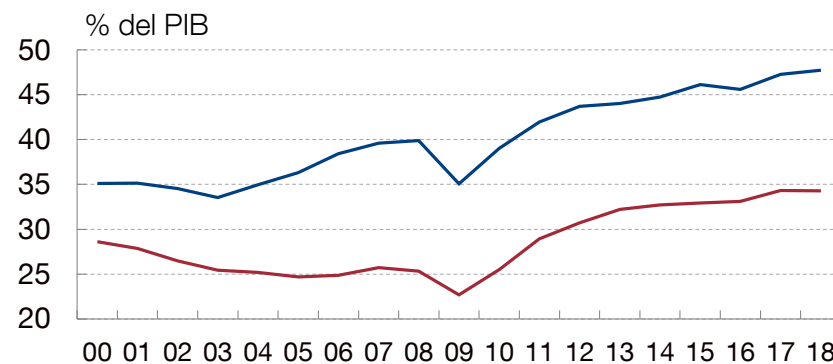
con un mayor grado de transitoriedad

- Políticas expansivas de demanda (**monetaria y fiscal**).
- Algunos factores exógenos transitorios (“**vientos de cola**”).

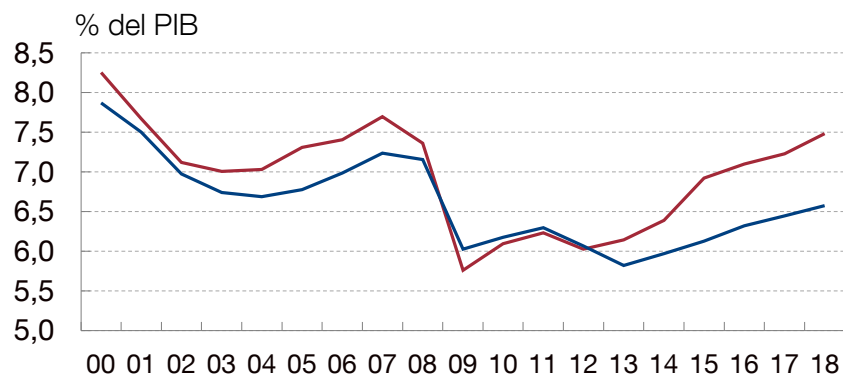
TASA DE PARO



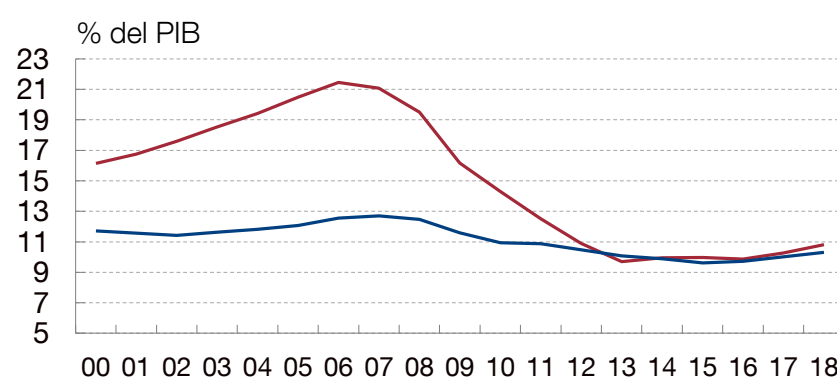
EXPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN BIENES DE EQUIPO



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN CONSTRUCCIÓN



— ESPAÑA

— UEM

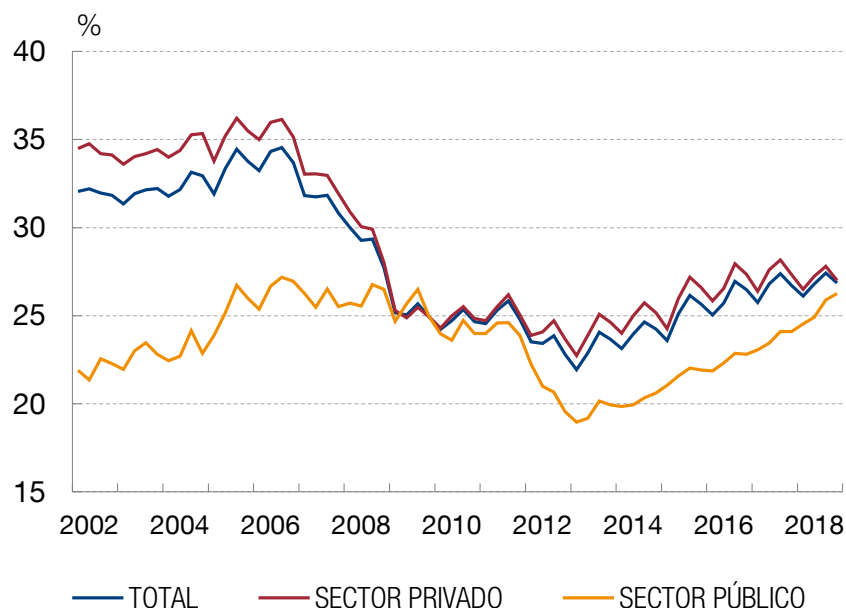
FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- No obstante, persisten importantes **focos de riesgo**.
 - Al mismo tiempo, a futuro, **el margen de estímulos adicionales monetarios y fiscales** es limitado, mientras que algunos **“vientos de cola”** se desvanecen.

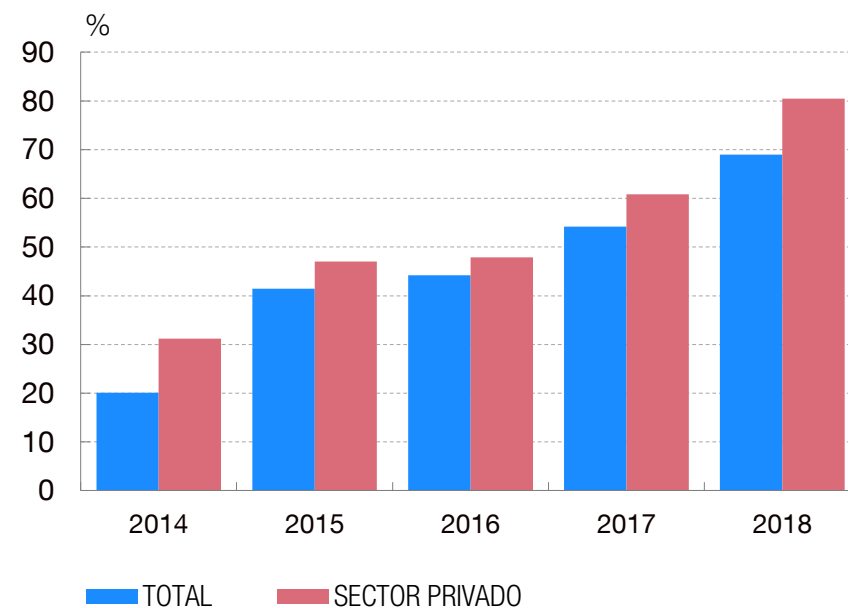
- En este contexto, **reforzar la sostenibilidad de la recuperación** requiere:
 - Preservar los soportes estructurales de la recuperación y **retomar una agenda reformista ambiciosa**.
 - Afrontar los **retos pendientes**:
 - No se ha recuperado el nivel de **empleo** previo a la crisis y el **desempleo de larga duración** es muy elevado, particularmente para algunos grupos poblacionales.
 - El nivel de **desigualdad** (a su vez, ligado en parte al desempleo) sigue siendo elevado en comparativa internacional.
 - El **alto nivel de deuda pública y de recurso a la financiación externa** constituyen fuentes de vulnerabilidad.
 - El crecimiento de la **productividad** es bajo frente a otros países del entorno y el aumento de la renta per cápita se ha basado en la mayor ocupación, pero el crecimiento de la productividad ha sido reducido.
 - El **sector bancario** debe continuar reforzando su situación financiera para confrontar de manera más adecuada un entorno crecientemente complejo y exigente.

- El proceso de creación de empleo mantiene algunas pautas de expansiones anteriores:
 - Bajo crecimiento de la productividad (en especial en algunos sectores) y escasa diferenciación de los crecimientos salariales.
- Excesiva contratación temporal y parcialidad involuntaria (aunque han mejorado en 2019).

RATIO DE TEMPORALIDAD



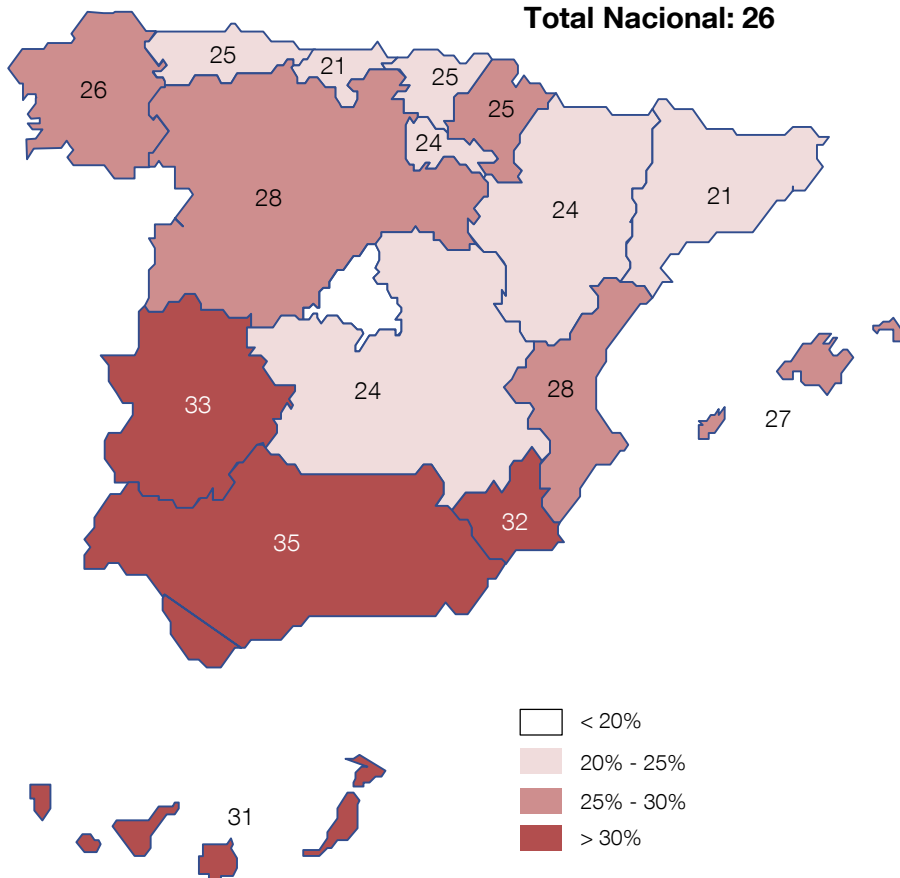
VARIACIÓN ANUAL DEL EMPLEO TOTAL DEBIDA A LOS EMPLEOS INDEFINIDOS



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (CNTR y EPA).

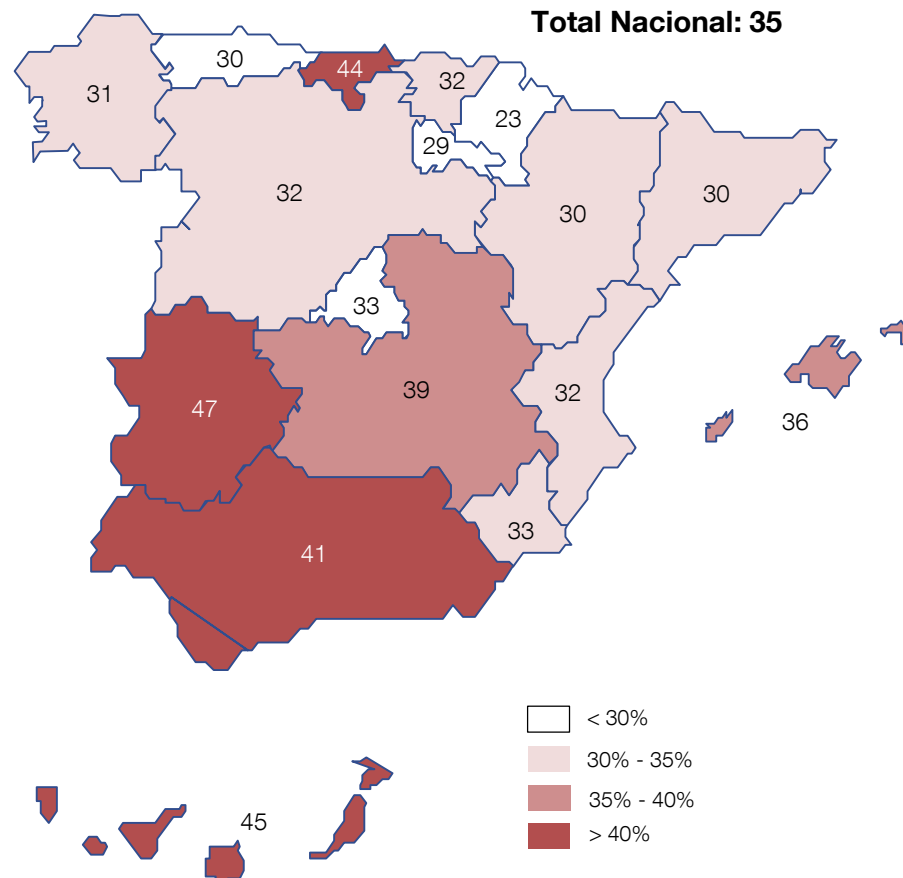
RATIO DE TEMPORALIDAD

Total Nacional: 26



TASA DE PARO JUVENIL

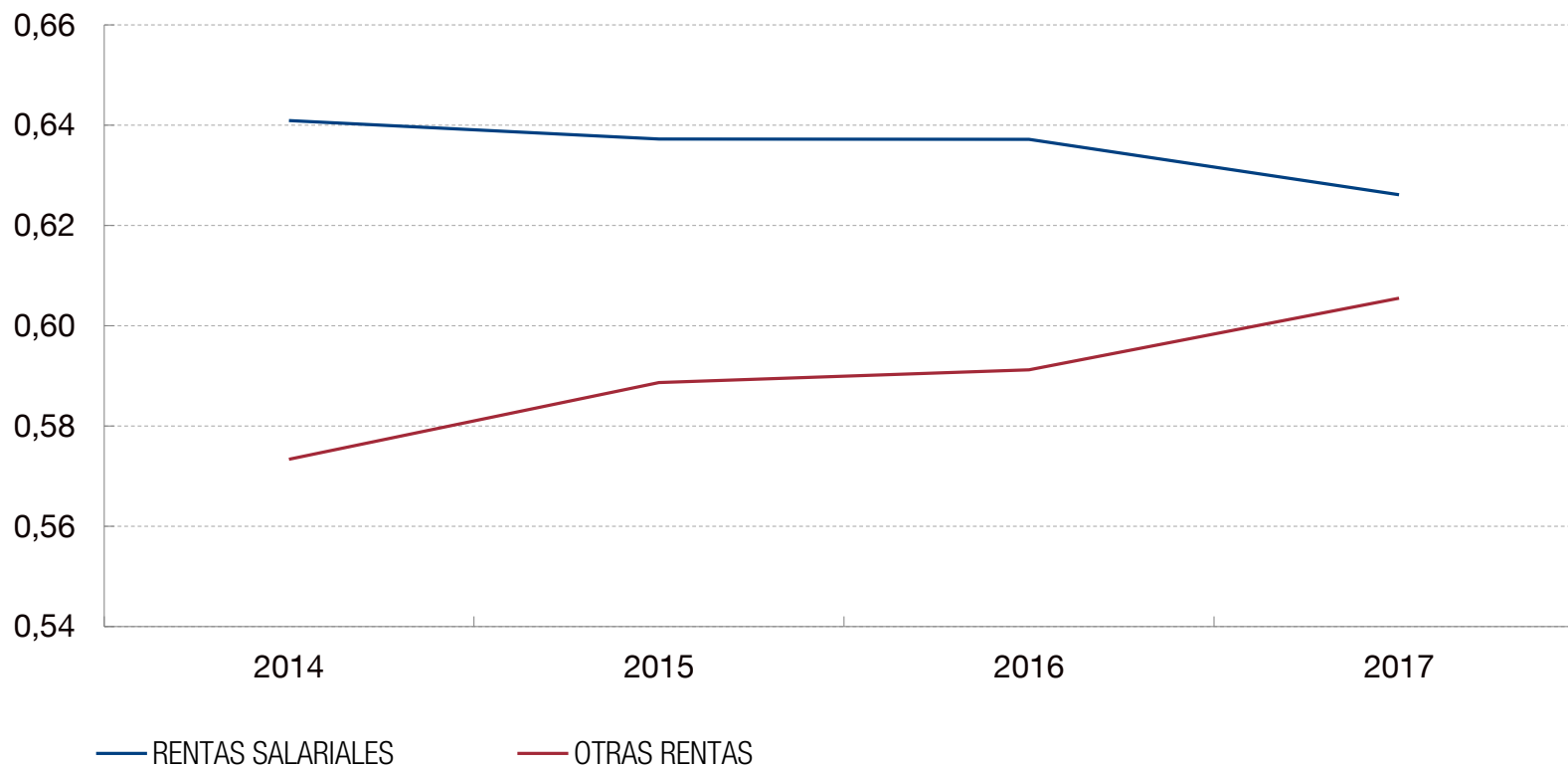
Total Nacional: 35



FUENTE: INE. Primer trimestre de 2019.

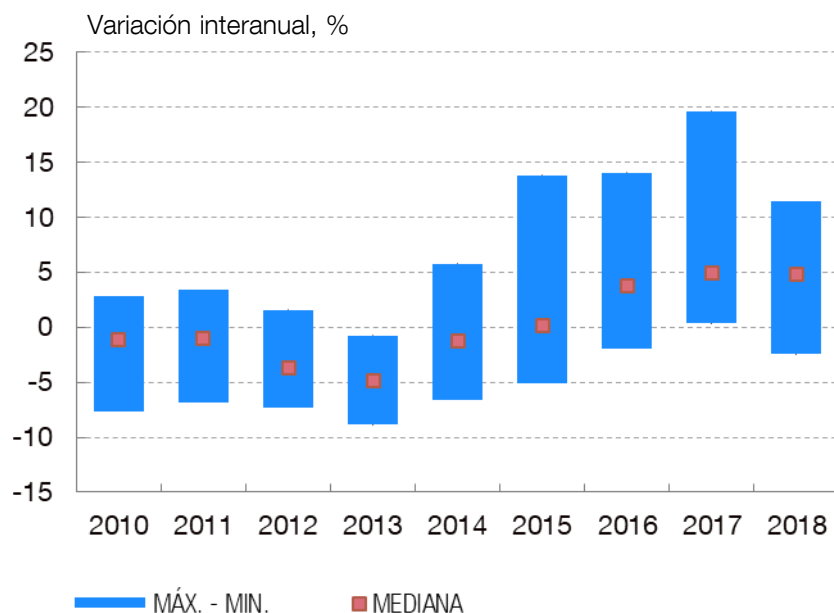
FUENTE: INE. Menores de 25 años. Primer trimestre de 2019.

ÍNDICE DE GINI DE LA RENTA SALARIAL TOTAL DEL HOGAR Y DE OTRAS RENTAS DEL HOGAR

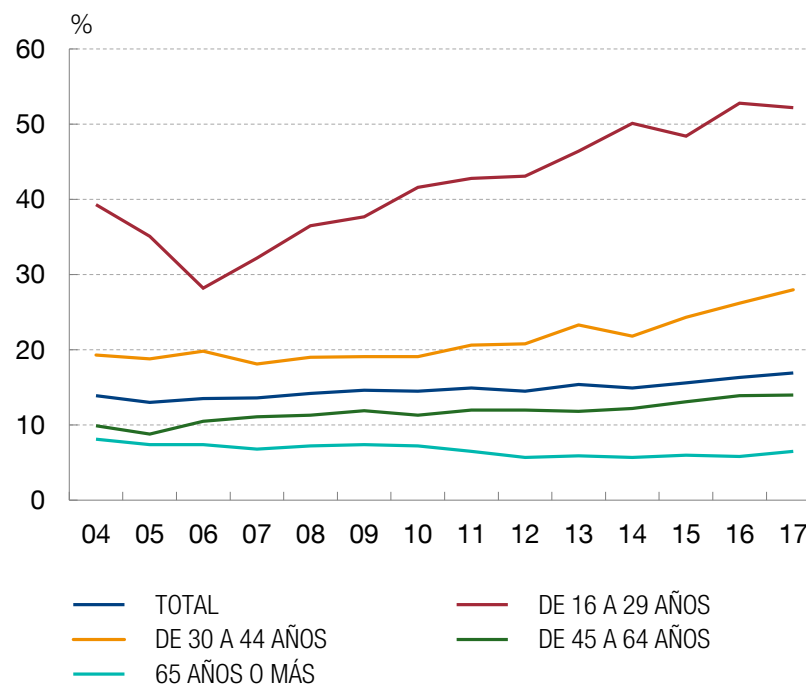


FUENTES: Servicio Público de Empleo Estatal, Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social (MCVL), Instituto Nacional de Estadística (EPA) y Banco de España.

PRECIO DEL ALQUILER DE VIVIENDA

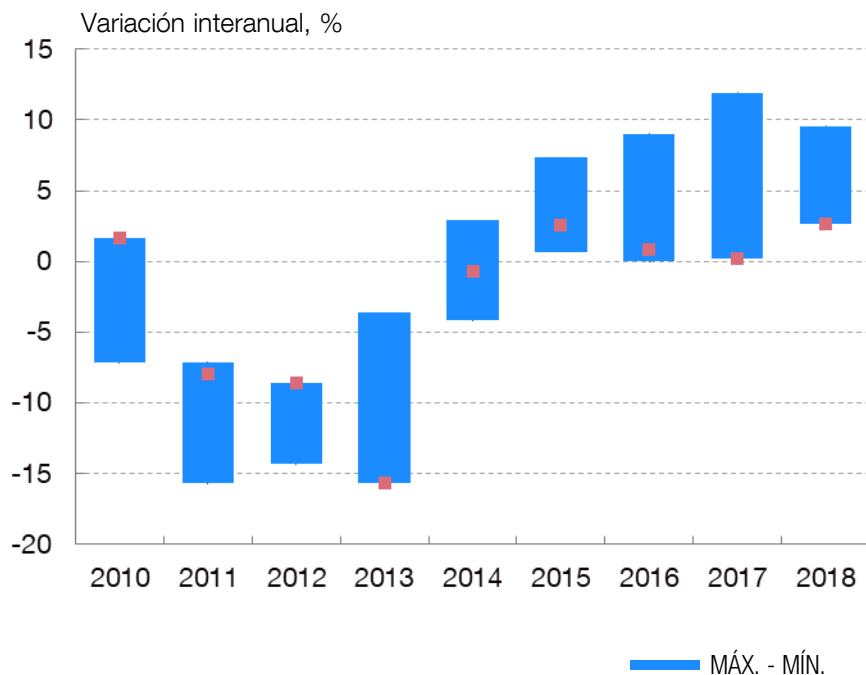


PORCENTAJE DE LOS HOGARES EN ALQUILER, POR EDAD

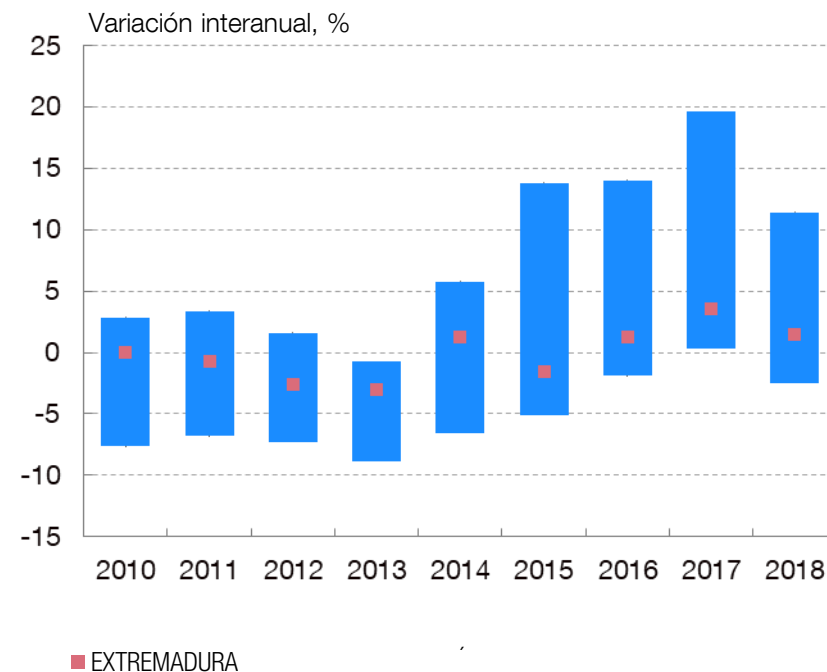


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (ECV). Idealista y Banco de España.

PRECIO DE LA VIVIENDA (a)



PRECIO DEL ALQUILER DE LA VIVIENDA (b)

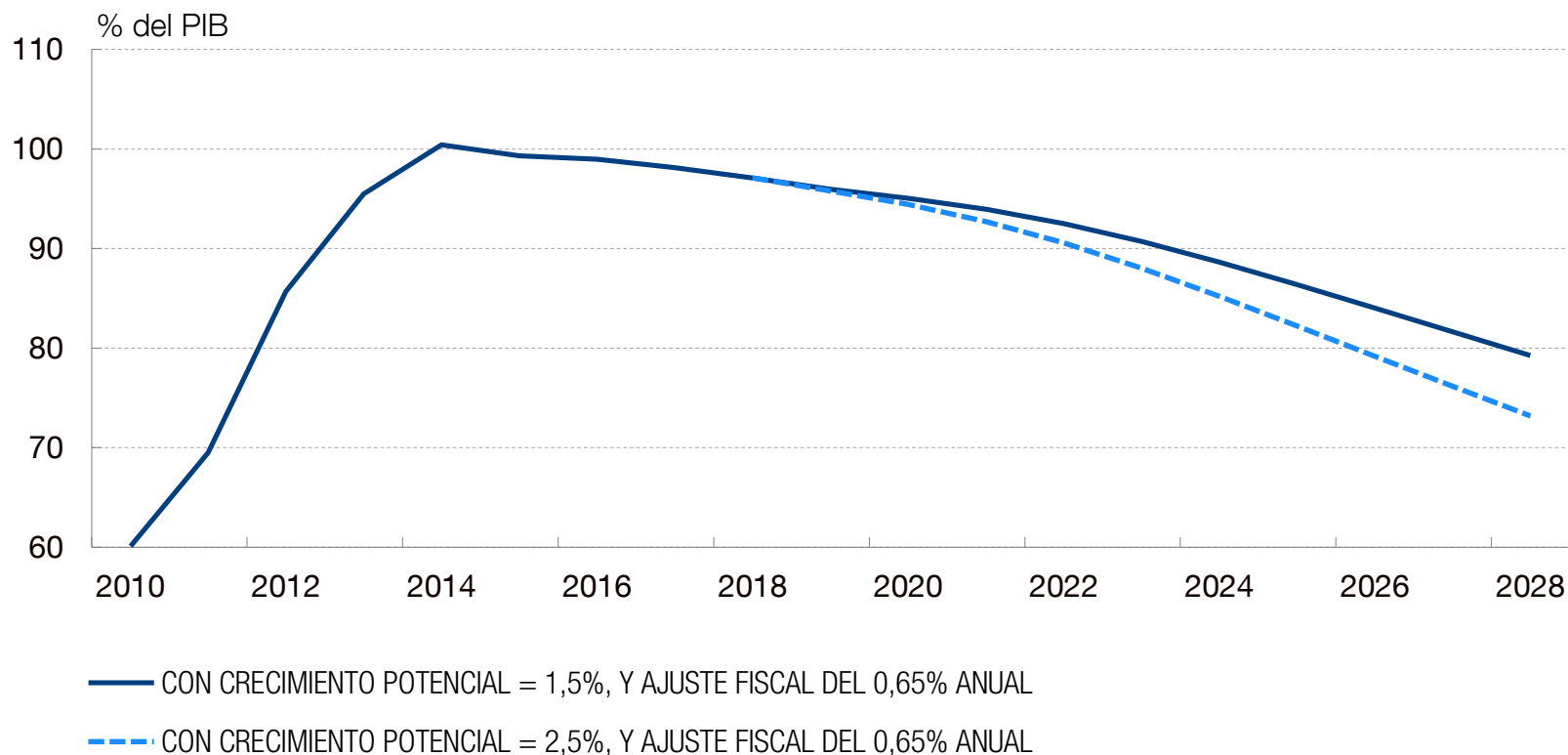


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística e Idealista.

a Variación interanual en el cuarto trimestre. Datos de CCAA.

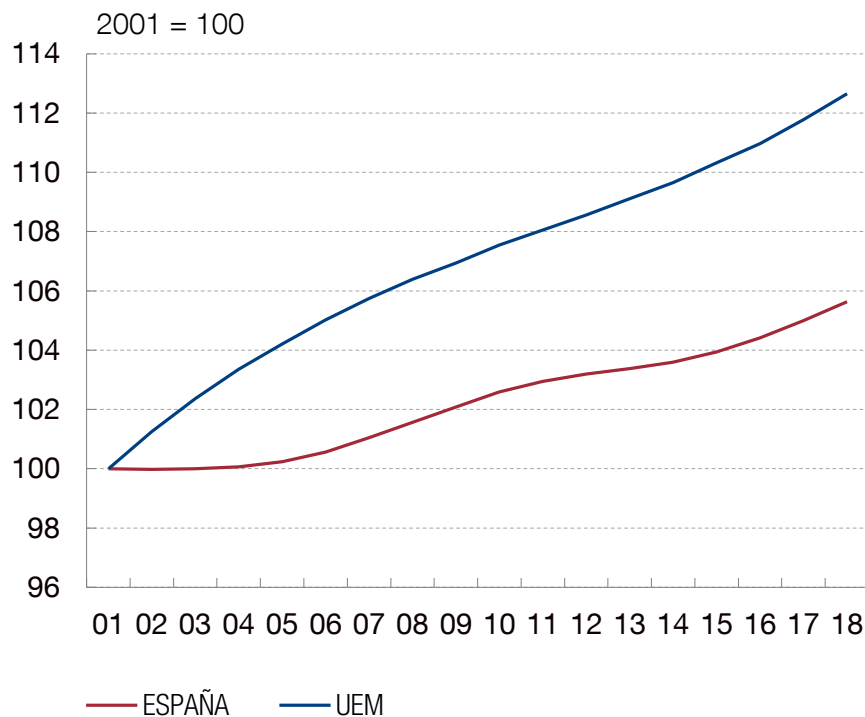
b Variación interanual del precio por metro cuadrado en el mes de diciembre. Datos de provincias. El dato relativo a Extremadura es un promedio de sus provincias.

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

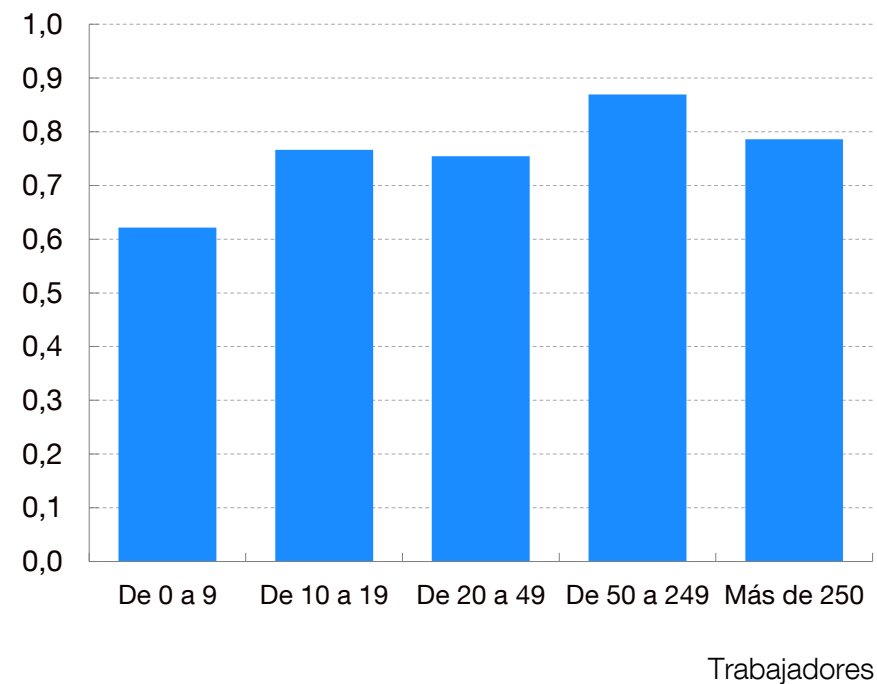


FUENTES: AIReF, Eurostat, Naciones Unidas, Instituto Nacional de Estadística, Seguridad Social y Banco de España.

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

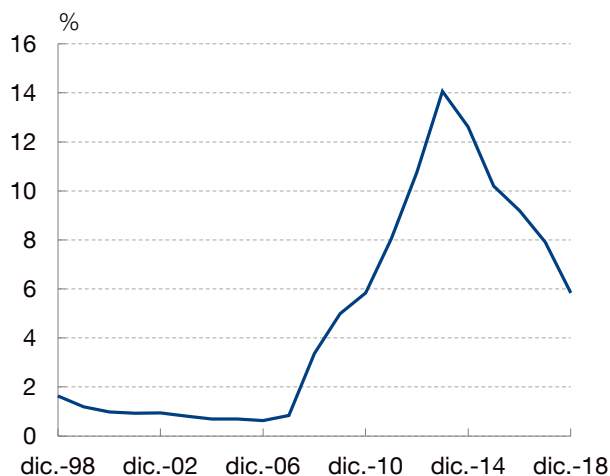


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea y Banco de España.

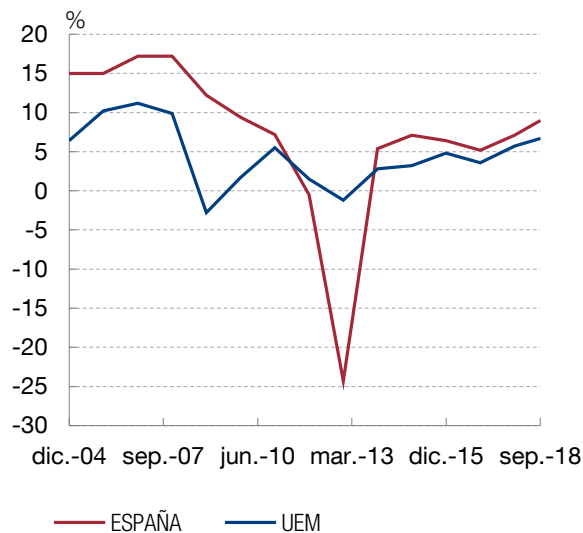
FUENTE: Eurostat.

- Recuperación de la rentabilidad y reforzamiento del capital.
- Adaptación al nuevo entorno tecnológico y a la nueva estructura sectorial.
- Mejora de la reputación.

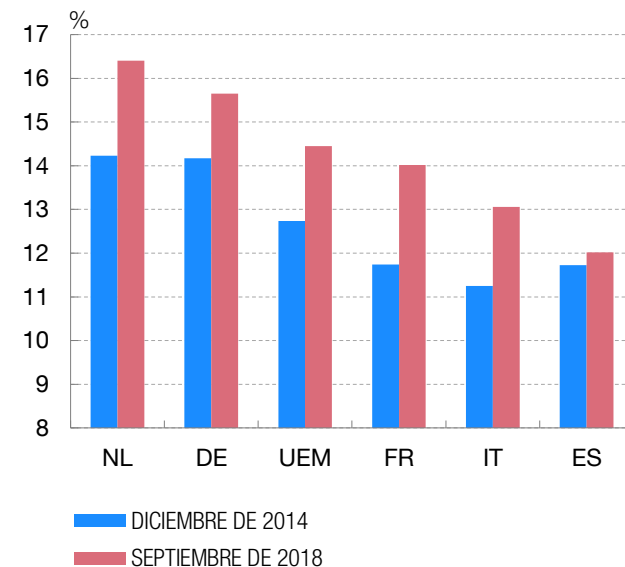
RATIO DE CRÉDITO DUDOSO DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Datos individuales. Negocios en España



ROE
Datos consolidados



RATIO CET1



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo y Banco de Pagos Internacionales.

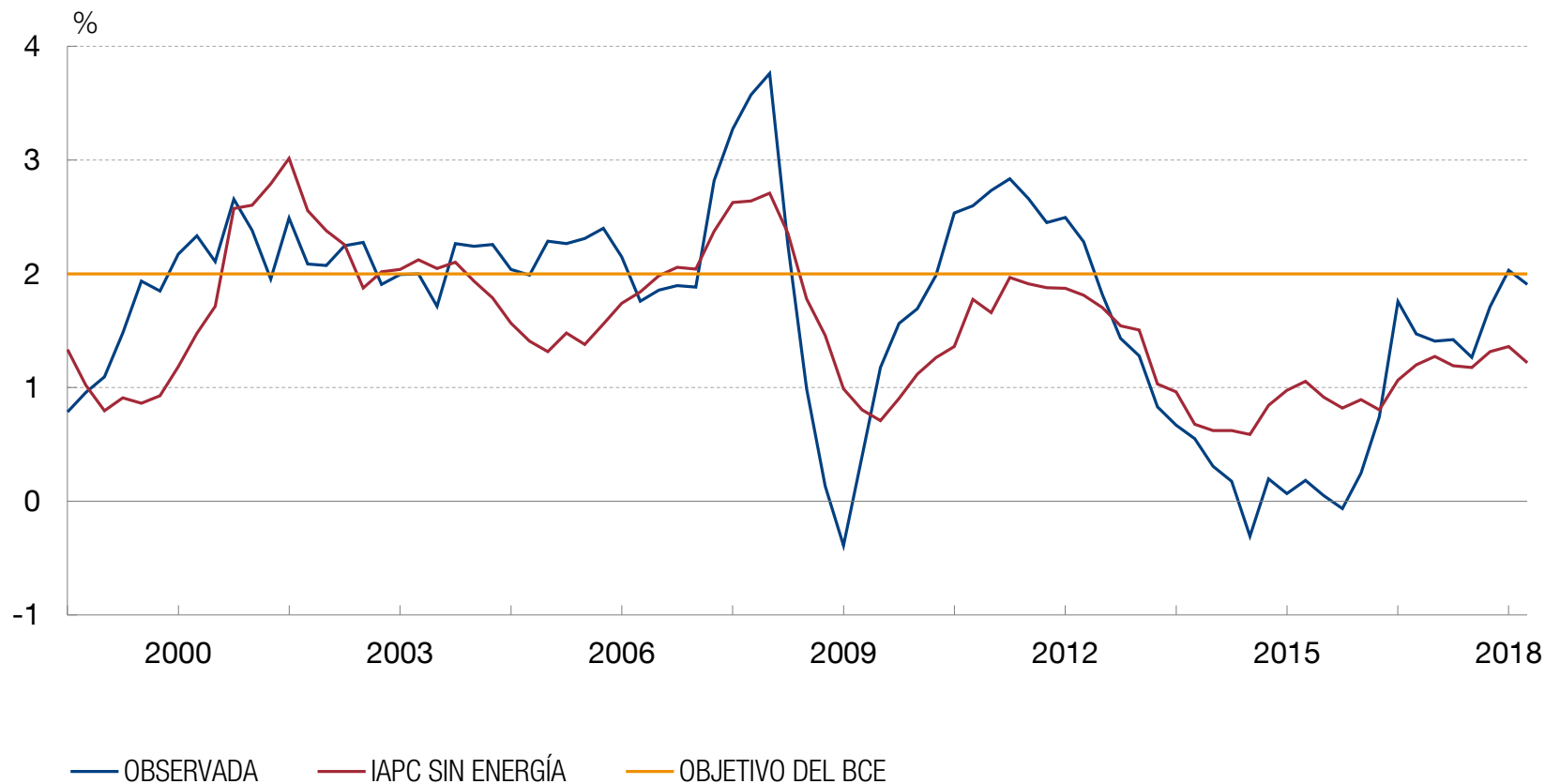
FUENTE: Banco Central Europeo.

- Los avances en 2018 fueron **modestos**:
 - **Ampliación de funciones del MEDE** (papel en la supervisión de políticas económicas, respaldo financiero del FUR,...).
 - Avances en el diseño de un **instrumento fiscal de apoyo a la competitividad y la convergencia**.

- Persisten **numerosas tareas pendientes**:
 - **Culminación de la Unión Bancaria**, con un sistema común de garantía de depósitos.
 - Necesidad de **avances en la Unión de Mercados de Capitales**.
 - Superar la falta de consenso para la constitución de una **función de estabilización cíclica**:
 - > en general, la creación y consolidación de mecanismos de compartición y mitigación de riesgos a nivel del área ayudaría a paliar la actual escasez de activos seguros (idealmente, de carácter genuinamente paneuropeos).

CAPÍTULO 2

LOS DETERMINANTES DE LA BAJA INFLACIÓN EN LA UEM Y EN ESPAÑA



FUENTES: Eurostat y Area Wide Model Database.

CAPÍTULO 3

EL DISEÑO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL MEDIO Y EN EL LARGO PLAZO

- Las consecuencias de la severidad de la crisis para la política monetaria:
 - Tipos de interés en niveles históricamente reducidos (incluso negativos).
 - Tamaño de los balances históricamente elevado (compras de activos a gran escala y operaciones de provisión de liquidez, una vez que los tipos llegaron a su cota inferior efectiva –ELB–).

- Este contexto da lugar a desafíos para la política monetaria en el futuro:
 - Tipos de interés. Es probable que se sitúen persistentemente en un nivel más bajo que en el pasado (más cercano al ELB): el margen para reducir tipos ante futuras crisis será más reducido.
 - > ¿cambio de estrategia para hacer frente a un ELB (cada vez) más frecuente?
 - Tamaño y composición del balance. Argumentos para mantener un tamaño elevado o alternativamente retornar a las tendencias precrisis; cuál es la composición más adecuada.

CAPÍTULO 4

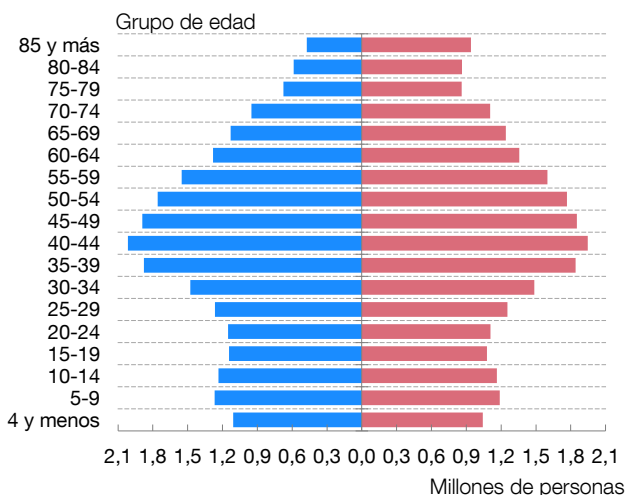
CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LOS CAMBIOS DEMOGRÁFICOS

- Disminución de la natalidad
- Aumento continuado de la longevidad
- Jubilación de *baby boomers*

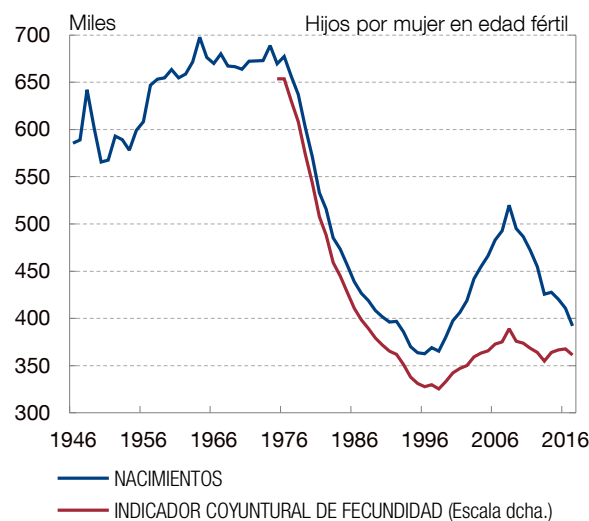


La ratio de población mayor de 65 años sobre población en edad de trabajar se duplicará en 2050

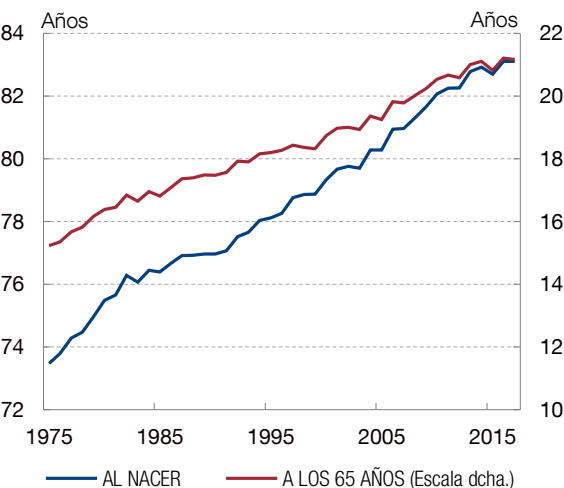
ESPAÑA



EVOLUCIÓN DE LA FECUNDIDAD EN ESPAÑA



EVOLUCIÓN DE LA ESPERANZA DE VIDA EN ESPAÑA



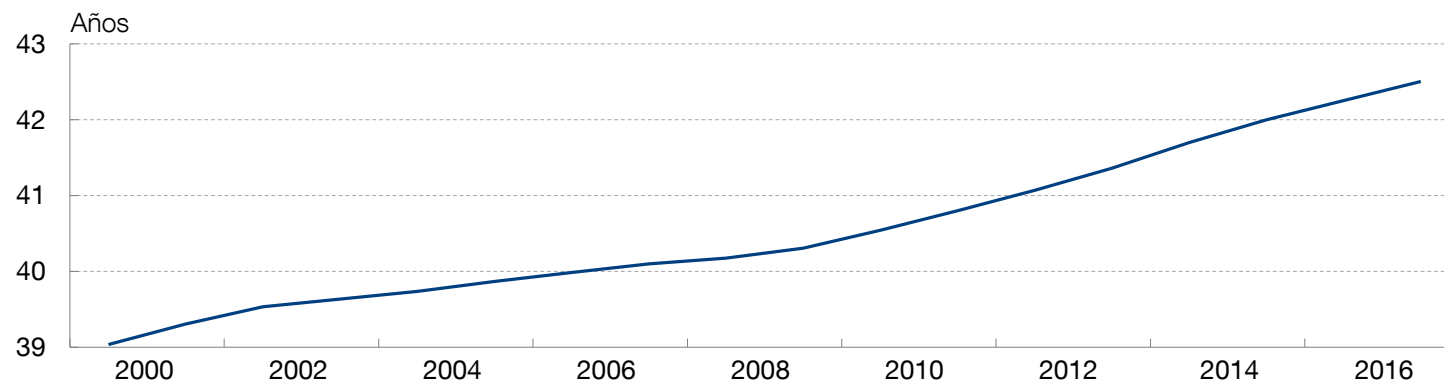
FUENTES: Comisión Europea, Naciones Unidas, Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

- Estos cambios demográficos tienen **consecuencias importantes**:
 - **Sobre la oferta y la demanda agregadas de la economía**: afectarán al consumo, a la inversión, al empleo, a la productividad y a la formación de salarios y precios.
 - **Sobre el diseño de las políticas económicas**: monetaria y fiscal.

Pilares básicos para una reforma:

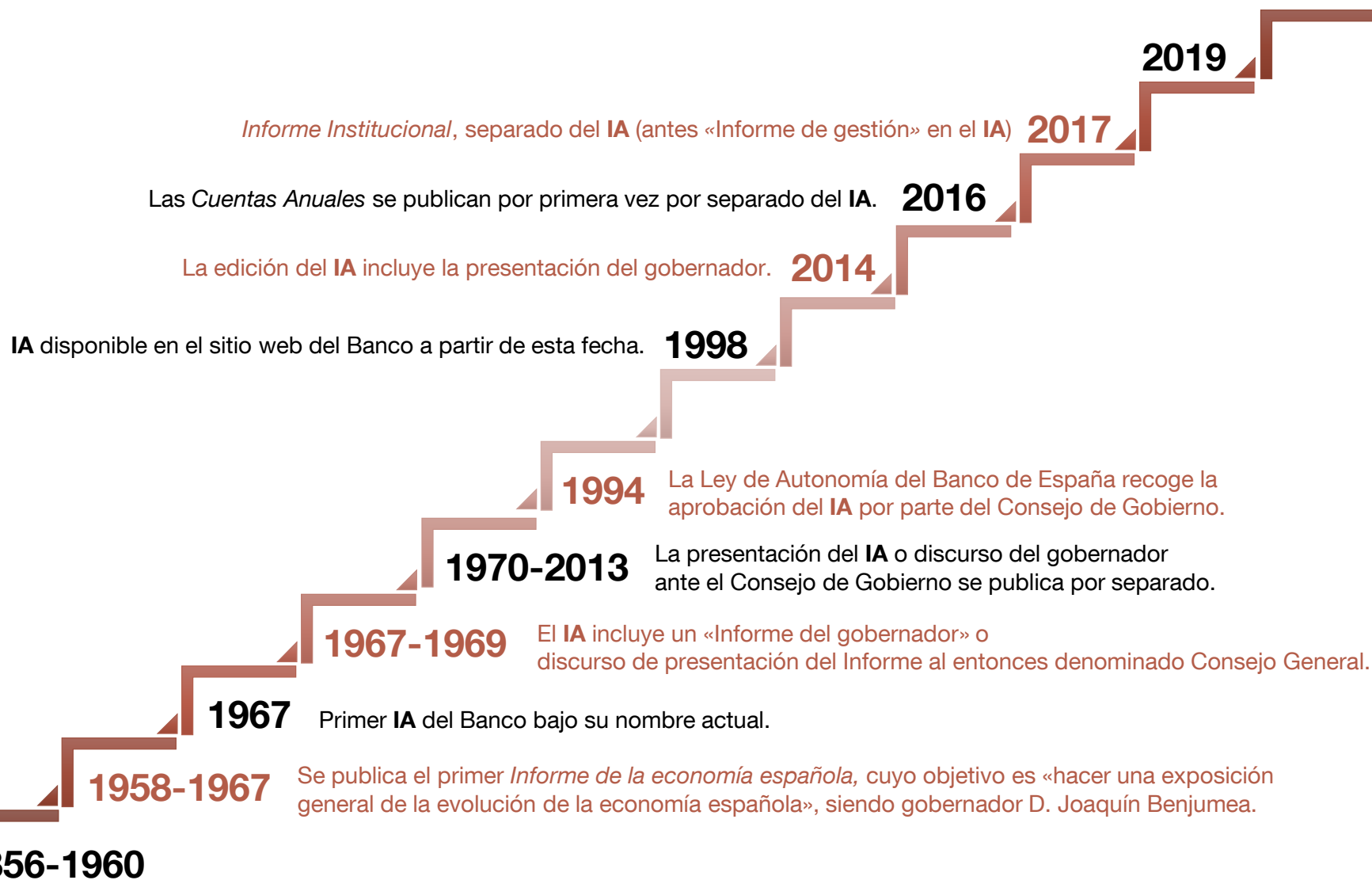
- **Sostenibilidad financiera y social:** es necesario un mecanismo automático que garantice el equilibrio financiero, una vez incorporadas las preferencias sociales sobre el grado de suficiencia del sistema.
- **Contributividad, predictabilidad y transparencia:** Los beneficiarios deben contar con información clara y detallada sobre sus derechos futuros para poder planificar con suficiente anticipación.
- **Equidad intergeneracional:** Distribución equitativa de los costes y beneficios entre las generaciones actuales y las futuras, en un contexto demográfico tendente a favorecer medidas que se financien mediante transferencias intergeneracionales a favor de la población con mayor edad.

EVOLUCIÓN DE LA EDAD MEDIA EN ESPAÑA

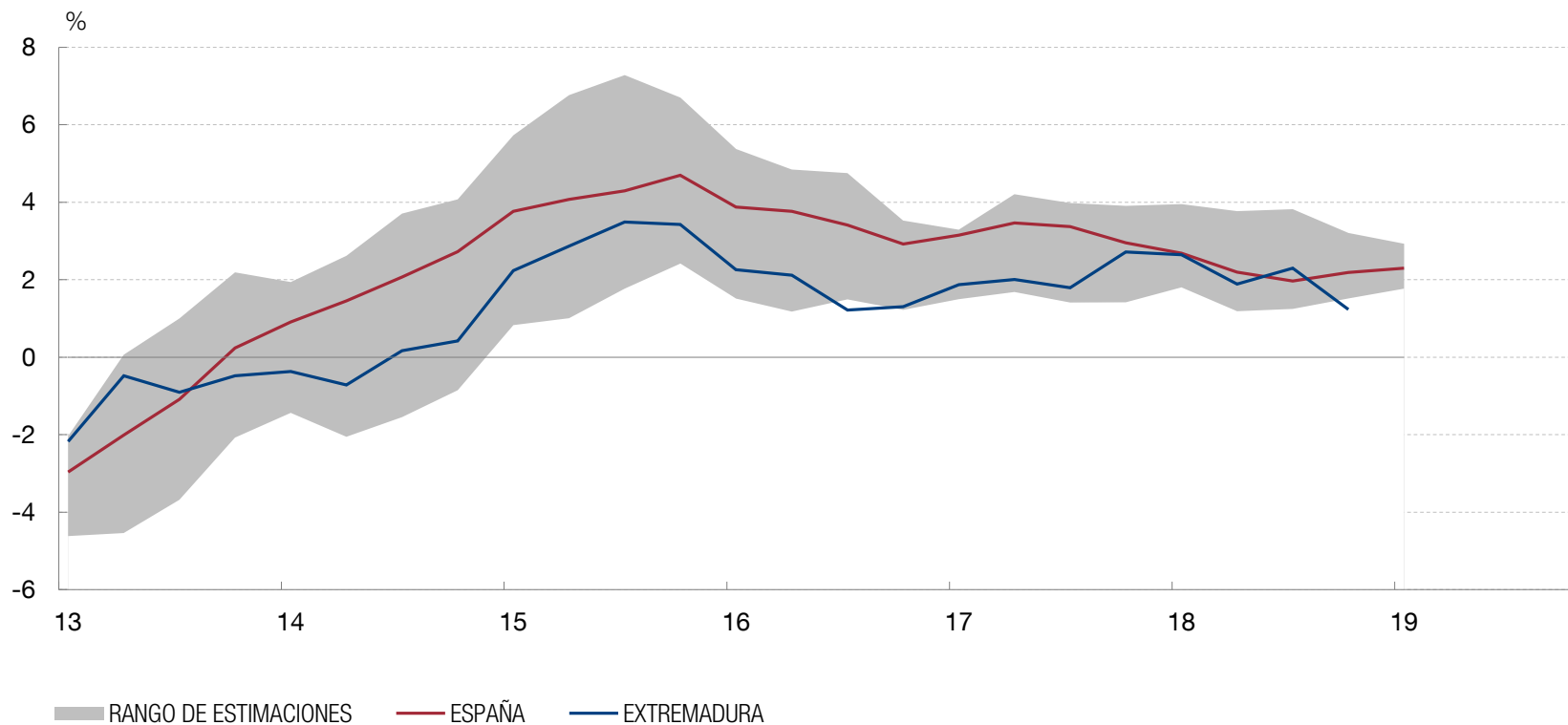


FUENTES: Centro de Investigaciones Sociológicas y Banco de España.





CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB (a)



FUENTES: INE, Instituto de Estadística de Extremadura y AIReF.

a El área sombreada representa el rango de estimaciones de crecimiento del PIB de todas las CCAA según la AIReF.

DEMANDA AGREGADA

- Cambios en las pautas de ahorro y consumo.
- Disminución de la inversión y cambios en su composición (más intangibles, menos equipo y vivienda).
- Flujos internacionales de capital hacia países con poblaciones menos envejecidas (por mayores rentabilidad del capital y crecimiento de la productividad).

OFERTA AGREGADA

- Reducción del crecimiento potencial por:
 - Menor crecimiento del empleo.
 - Posible impacto negativo sobre el crecimiento de la productividad.
- A futuro: cambios tecnológicos potencialmente muy disruptivos (robots, IA) interaccionan con envejecimiento -> ↑ productividad, ↓ innovación -> necesidad de políticas formativas.

EFFECTOS DE LA EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA

POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL

Alteración de la eficacia de las políticas de demanda

- Monetaria:
 - Prevalencia de menores tipos de interés.
 - Mayor aversión a la inflación.
- Fiscal:
 - Alteración del nivel y composición de ingresos y gastos.
 - Alteración de los multiplicadores fiscales.

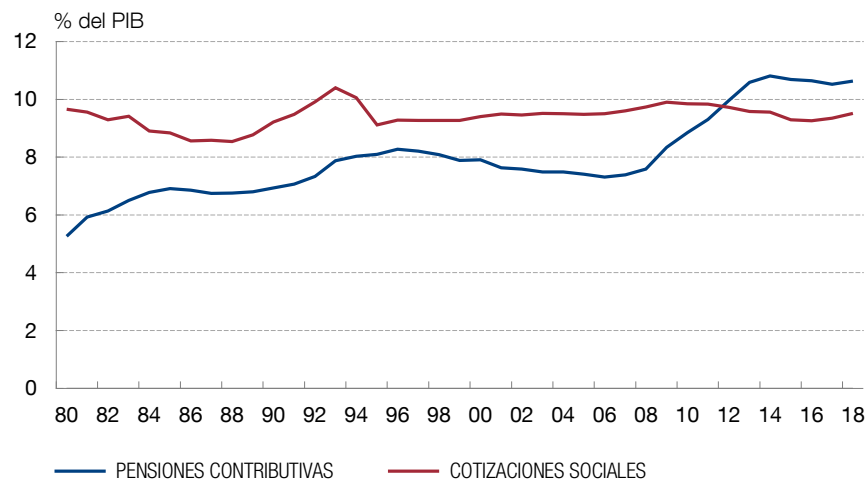
POLÍTICAS SOCIALES

- Aumento notable del gasto en pensiones, sanitario, dependencia -> necesidad de reformar el sistema público de pensiones.
↓
- Pero los gastos se financian con transferencias de rentas entre generaciones -> las reformas afectan al bienestar de las generaciones presentes y futuras.
↓
- Búsqueda de modelos que distribuyan costes con equidad intergeneracional.

Las cuentas de la Seguridad Social registraron déficits crecientes a partir del año 2011, situándose en el 1,5% del PIB en 2018:

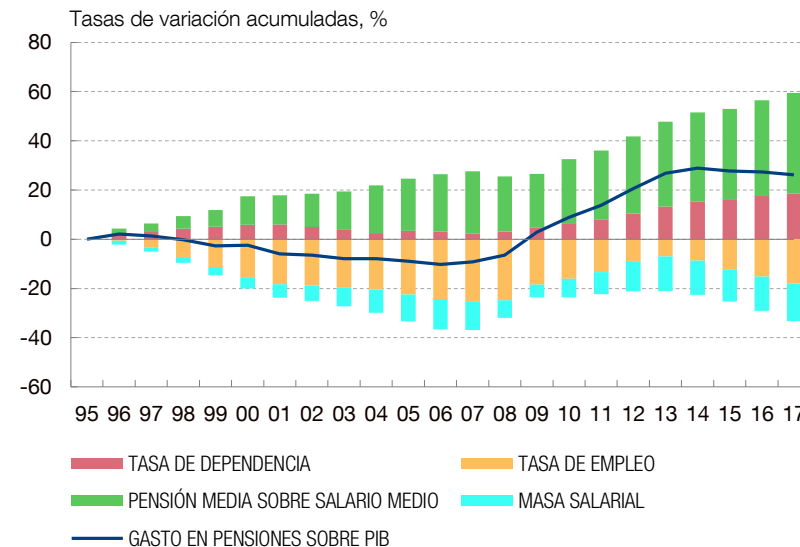
- **Gasto en pensiones sobre PIB:** incremento que se explica por el aumento de la tasa de dependencia y de la ratio entre pensión media y salario medio.
- **Recaudación por cotizaciones sociales sobre PIB:** ligera caída desde la crisis por menor masa salarial.

INGRESOS POR COTIZACIONES Y GASTO EN PENSIONES CONTRIBUTIVAS



FUENTES: Seguridad Social y Cuentas Nacionales.

EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL GASTO EN PENSIONES

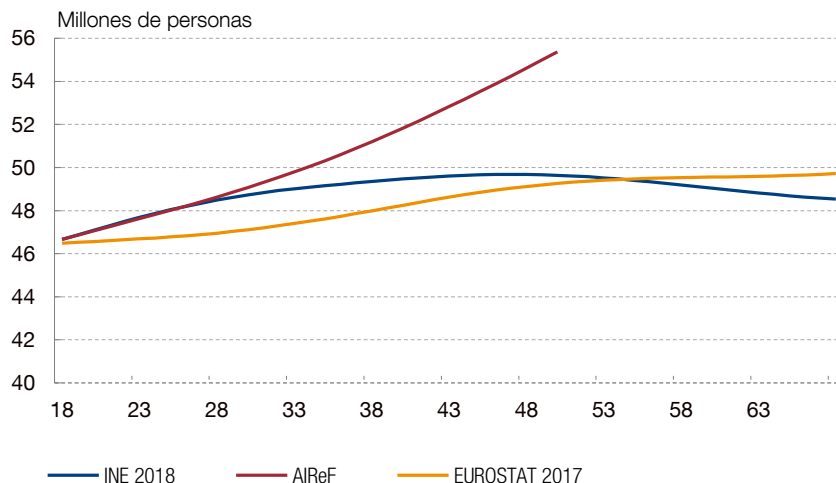


FUENTES: Seguridad Social e Instituto Nacional de Estadística.

La **tasa de dependencia** en España se duplicará en las próximas décadas.

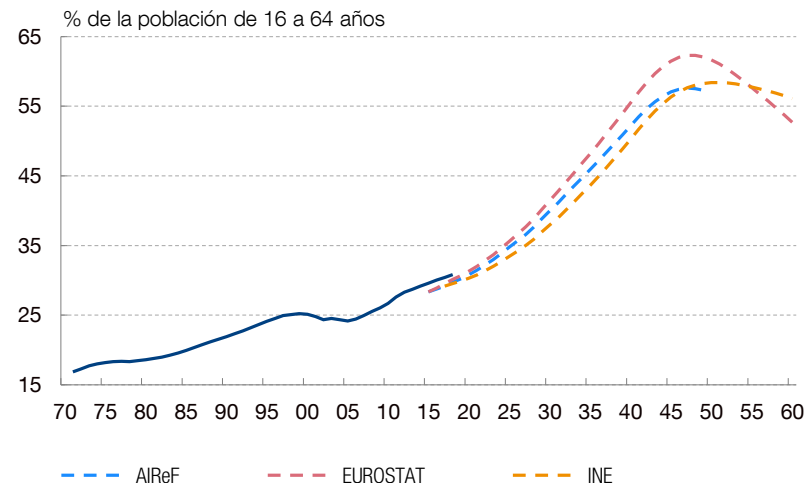
- Manteniendo el resto de factores constantes, la **evolución demográfica implicaría un aumento del gasto en pensiones entre 7,6 y 13,5 pp de PIB en 2050** (escenarios en el percentil 20 y 80 de la AIReF, respectivamente).

PROYECCIONES SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL



Fuentes: Eurostat, AIReF, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

PROYECCIONES SOBRE LA TASA DE DEPENDENCIA

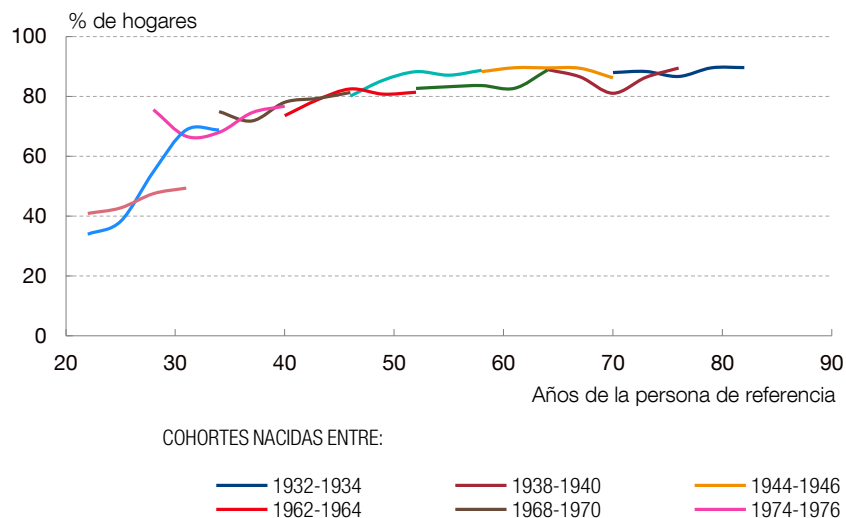


Fuentes: Eurostat, AIReF, Naciones Unidas, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

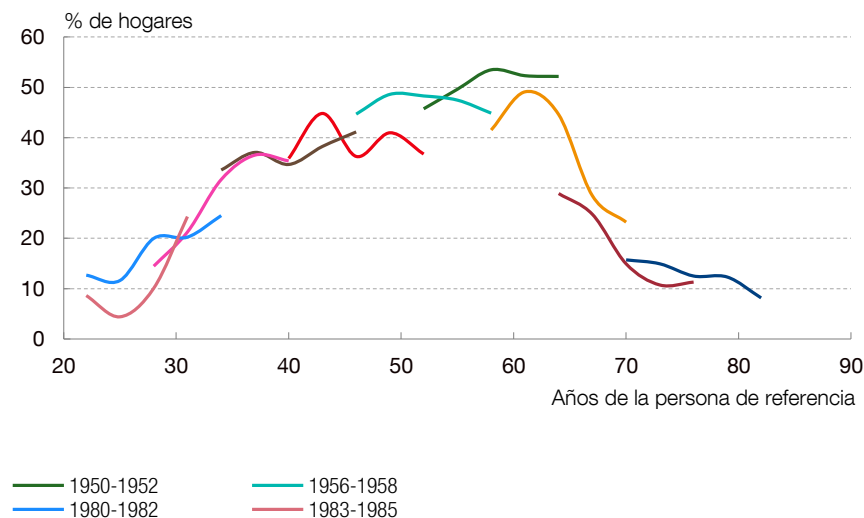
El papel central de los activos inmobiliarios en el ahorro de las familias.

- Un porcentaje muy elevado de los hogares españoles son **propietarios de su vivienda principal**.
- La vivienda gana peso en las carteras de activos conforme aumenta la edad, **reduciendo el grado de liquidez de la riqueza del hogar**, especialmente en los niveles de renta más bajos.
- Existe margen para que la innovación financiera posibilite, en mayor medida que hasta el momento, **la conversión de riqueza ilíquida en rentas corrientes**, en las edades más avanzadas.

DISTRIBUCIÓN DE HOGARES PROPIETARIOS DE VIVIENDA PRINCIPAL, POR EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DEL HOGAR



DISTRIBUCIÓN DE HOGARES PROPIETARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS EXCLUYENDO RENTA FIJA Y DEPÓSITOS, POR EDAD DE LA PERSONA DE REFERENCIA DEL HOGAR



FUENTES: Barceló, Bover, Guner, Kocharkov y Villanueva (2019).