

# PERSPECTIVAS Y RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN UN ENTORNO INTERNACIONAL INCIERTO

**Óscar Arce**

**Director General de Economía y Estadística**

Banco de España

FORO CEU EMPRESA

Valencia, 3 de abril de 2019

# Contenidos

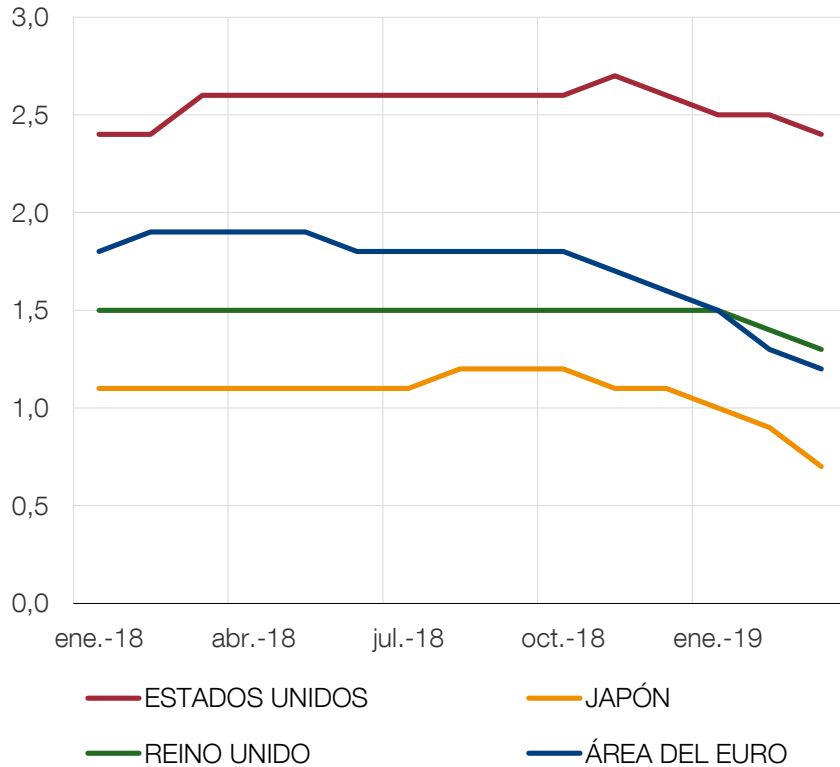
- 1. Un contexto global incierto**
- 2. Perspectivas del área del euro**
- 3. Proyecciones macroeconómicas de España**
- 4. Retos de la economía española**

# Contenidos

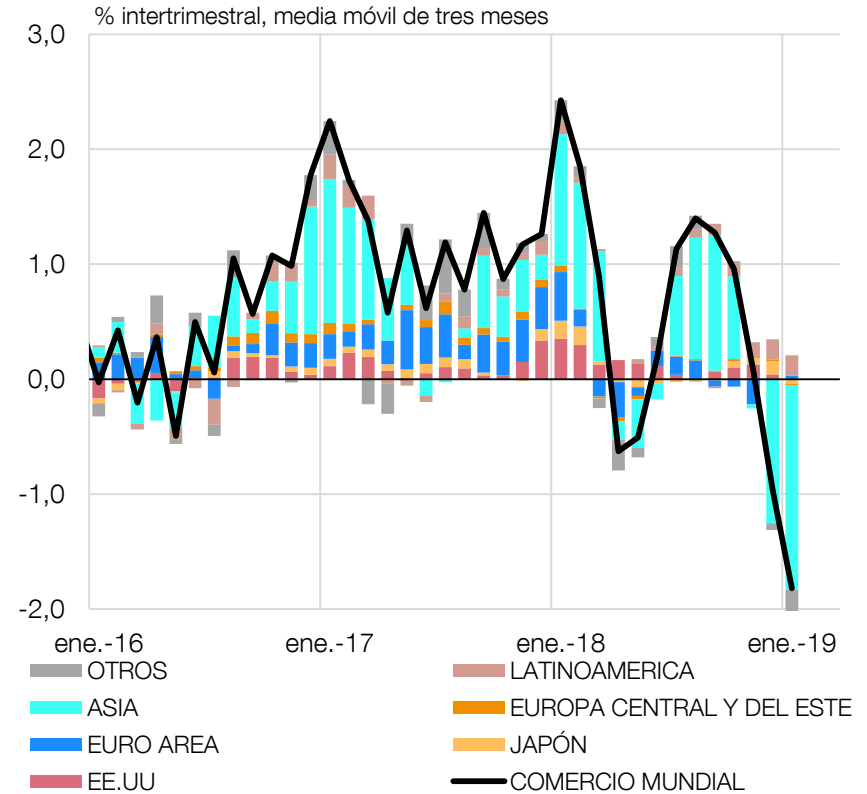
- 1. Un contexto global incierto**
2. Perspectivas del área del euro
3. Proyecciones macroeconómicas de España
4. Retos de la economía española

# Un entorno global más débil y heterogéneo, con riesgos a la baja

**PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019 (%)**



**EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL (%):  
DESGLOSE POR PRINCIPALES ÁREAS (pp)**

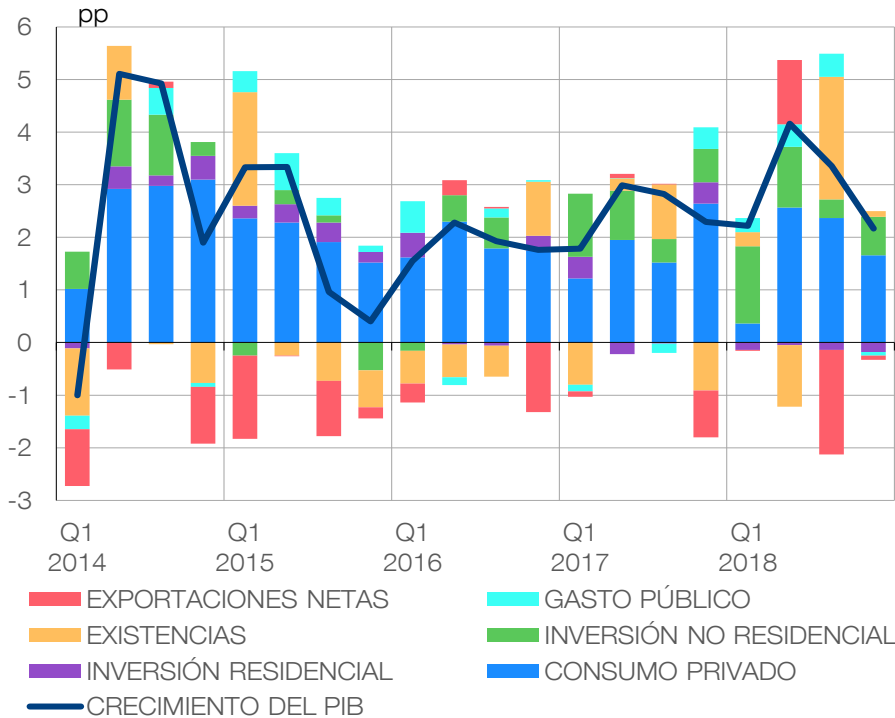


Fuentes: Consensus Forecast (última previsión: marzo) y CPB (última observación: enero).

➤ **El crecimiento de la economía de EEUU se ha moderado recientemente y los indicadores adelantados apuntan a una prolongación de esta desaceleración**

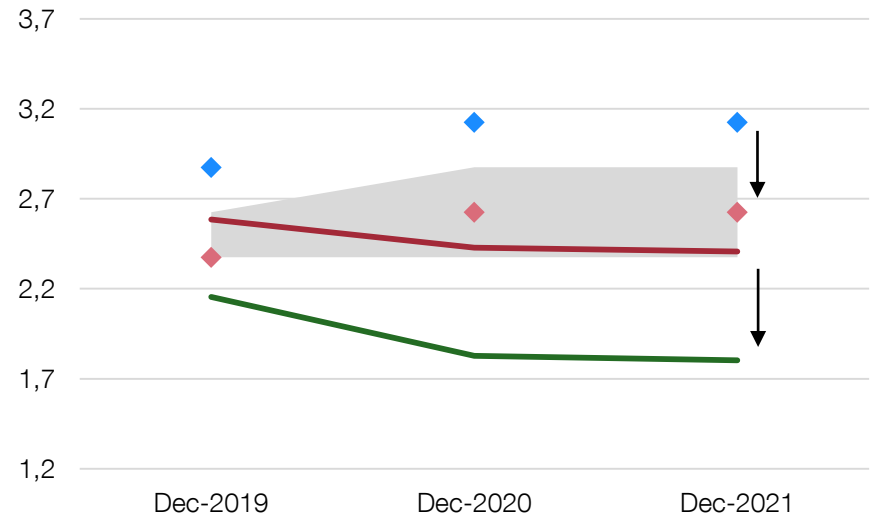
**APORTACIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB**

TASA TRIMESTRAL ANUALIZADA



FUENTE: Bureau of Economic Analysis

**EXPECTATIVAS DE TIPOS (FUTUROS) VS MEDIANA Y RANGO DEL FOMC\***



- ◆ FOMC (19/12/2018)
- ◆ FOMC (20/03/2019)
- FUTUROS (19/12/2018)
- FUTUROS (28/03/2019)

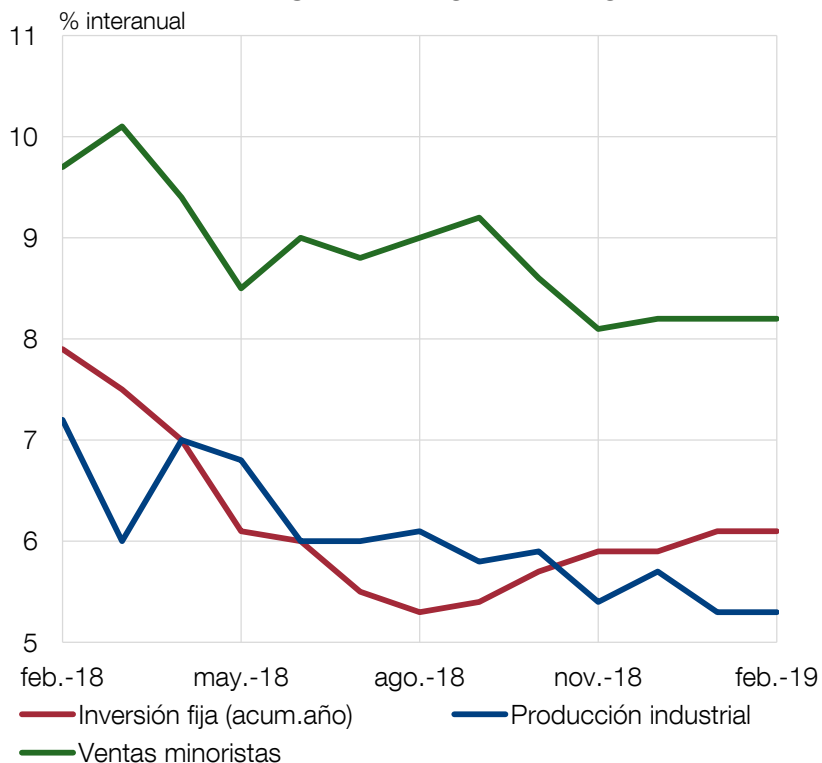
FUENTE: RESERVA FEDERAL Y DATASTREAM

\*NOTA: EXCLUYE LAS TRES PROYECCIONES MÁS ALTAS Y LAS TRES MÁS BAJAS

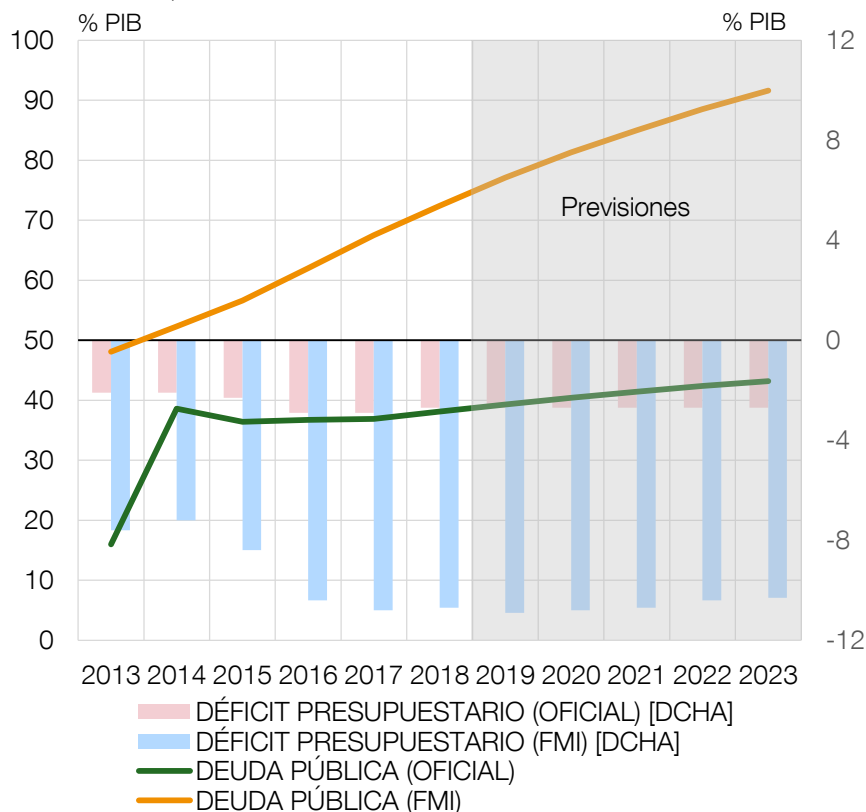
**Como respuesta a estos desarrollos, la Fed mantuvo el tipo de interés oficial en su última reunión y rebajó su senda esperada de tipos**

# En China se anunciaron más medidas para estabilizar el crecimiento, en un contexto de menor margen de maniobra de algunas políticas de demanda y de presiones a largo plazo asociadas al envejecimiento poblacional

## LOS INDICADORES CLAVES DE CHINA ENVÍAN SEÑALES MIXTAS EN ENERO-FEBRERO



## EL ESPACIO FISCAL DE CHINA PUEDE SER MENOR DE LO QUE LAS CIFRAS OFICIALES SUGIEREN

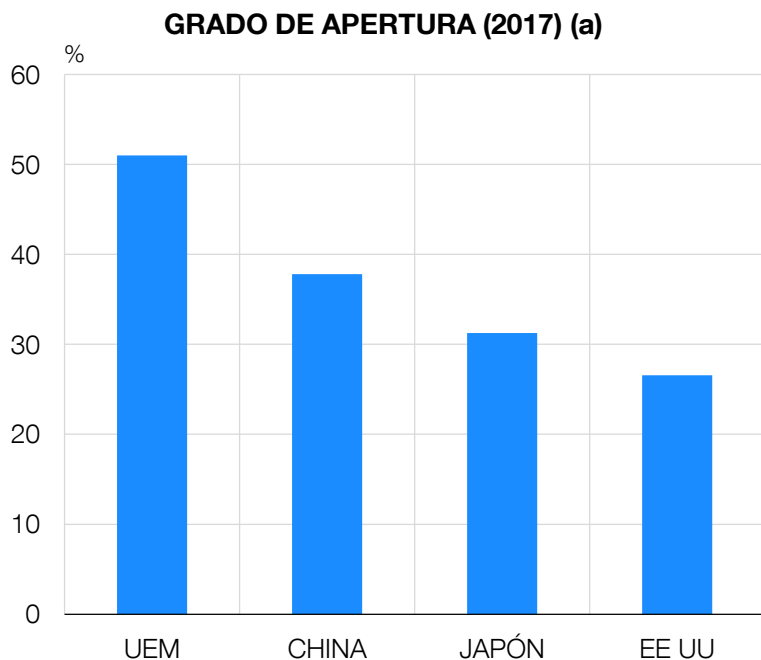


Fuentes: CEIC y FMI. Última observación: febrero de 2019 (gráfico izquierdo); 2018 (gráfico derecho).

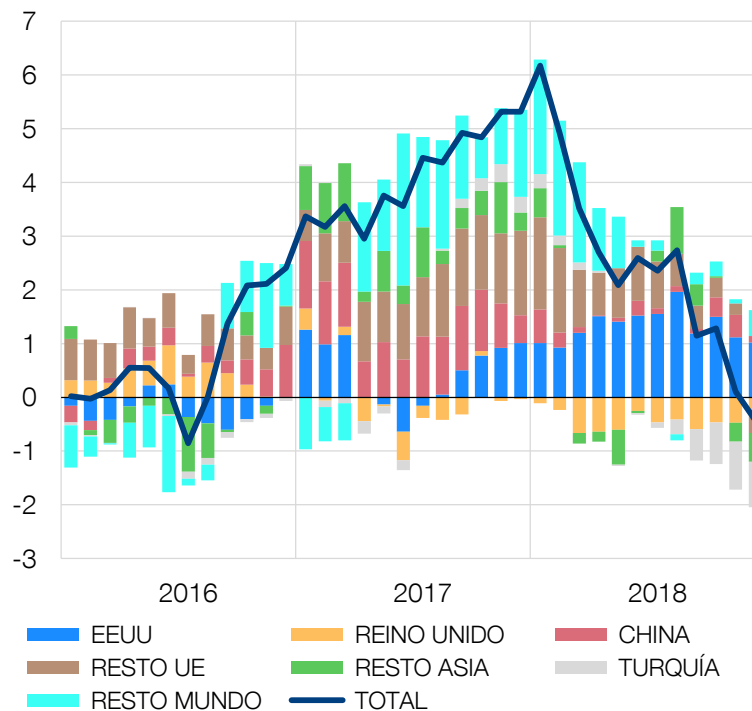
# Contenidos

1. Un contexto global incierto
- 2. Perspectivas del área del euro**
3. Proyecciones macroeconómicas de España
4. Retos de la economía española

# El elevado grado de apertura exterior de la UEM y su especialización geográfica y por productos le hacen especialmente vulnerable a shocks externos



**EXPORTACIONES REALES DE BIENES FUERA DE LA UEM**  
(Variación interanual, %, y contribuciones, pp)

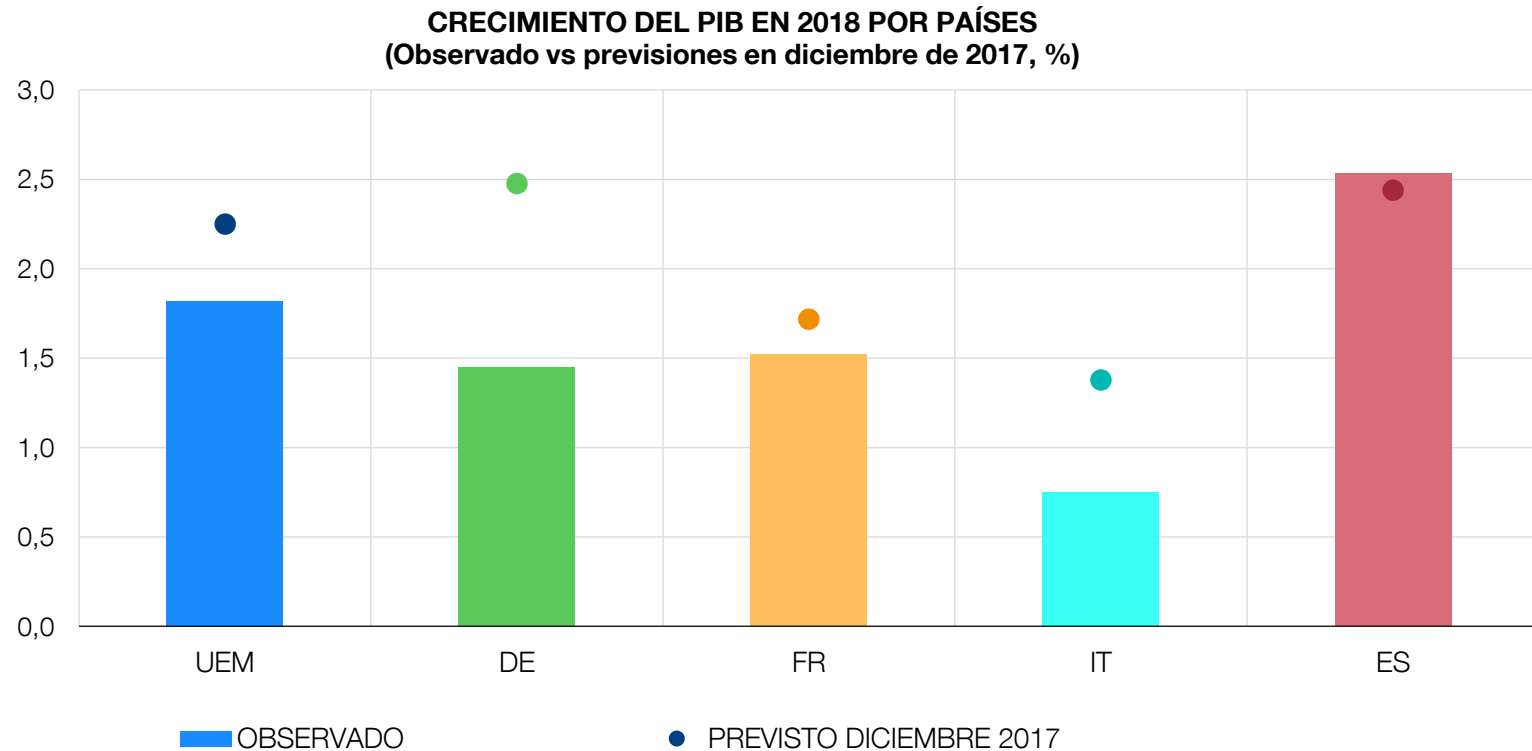


Fuentes: Banco Mundial, CPB, Eurostat y Organización Mundial de Comercio. Última observación: 2017 (grado de apertura), y diciembre de 2018 (exportaciones reales de bienes).

(a) Exportaciones más importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB.



# La economía de la UEM se desaceleró en 2018 más de lo esperado, tanto por factores externos como internos, tras un impulso notable en 2017



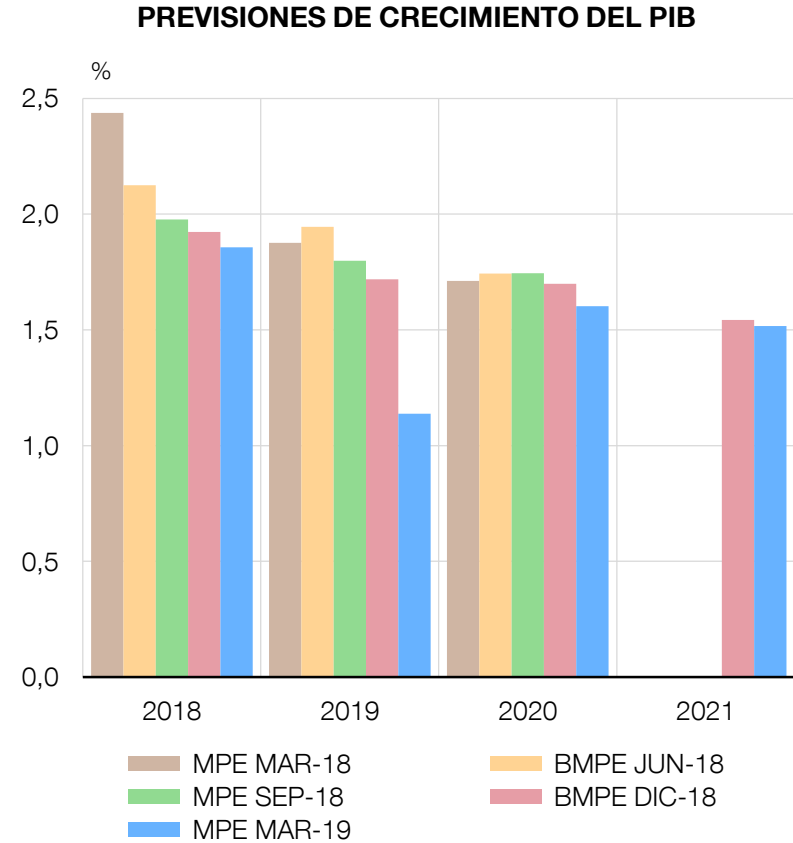
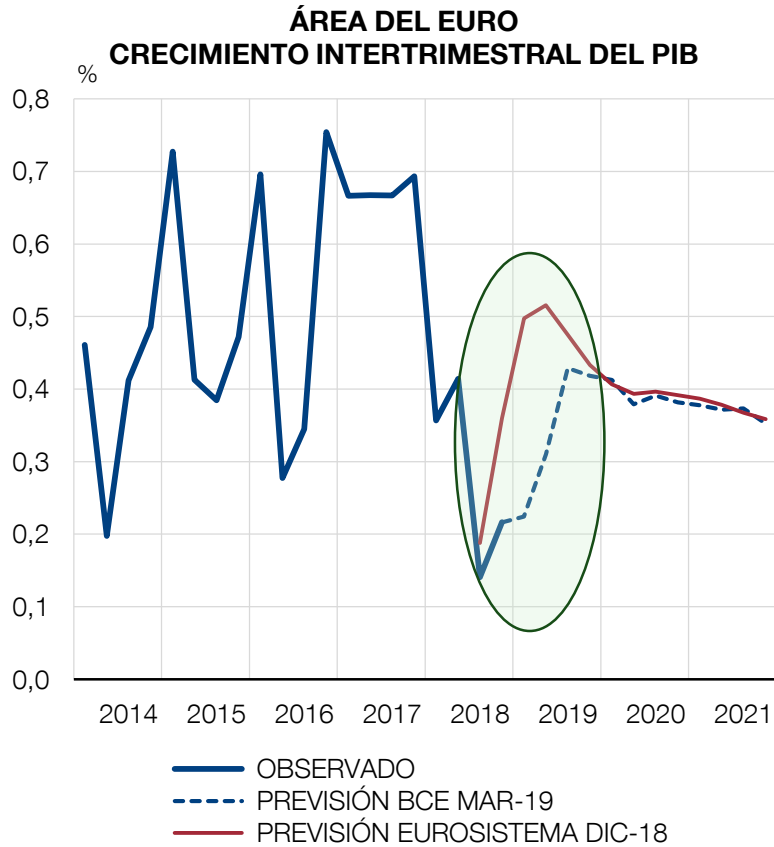
Fuentes: Eurostat y ejercicio de previsión del Eurosistema de diciembre de 2017. Última observación: cuarto trimestre de 2018.

## En sus proyecciones de principios de marzo, el BCE rebajó las previsiones de crecimiento de la economía de la UEM, principalmente para 2019

	PREVISIONES MPE MARZO 2019				DIFERENCIAS RESPECTO A BMPE DICIEMBRE 2018			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<i>Aportaciones:</i>								
<i>Demanda doméstica</i>	1.7	1.4	1.7	1.5	-0.1	-0.5	0.0	0.0
<i>Demanda exterior</i>	0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
<b>IAPC</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
<i>Excluyendo alimentos y energía</i>	1.0	1.2	1.4	1.6	0.0	-0.2	-0.2	-0.2

Fuente: BCE (*Macroeconomic Projection Exercise*, marzo de 2019 y diciembre de 2018).

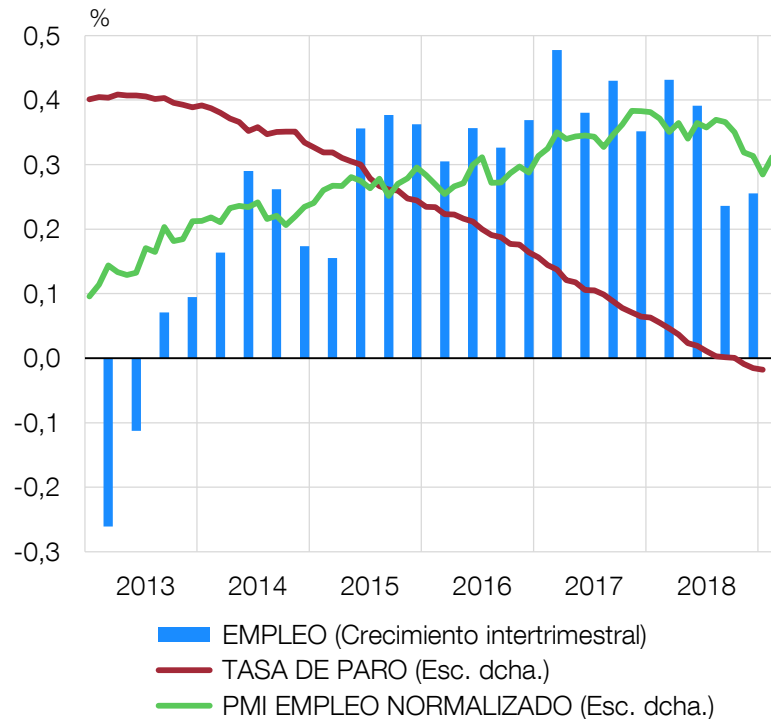
# A medio plazo, se prevé un desvanecimiento de los efectos transitorios detrás de la desaceleración observada recientemente



Fuentes: BCE ([Broad] Macroeconomic Projection Exercise) y Eurostat. Última observación: cuarto trimestre de 2018.

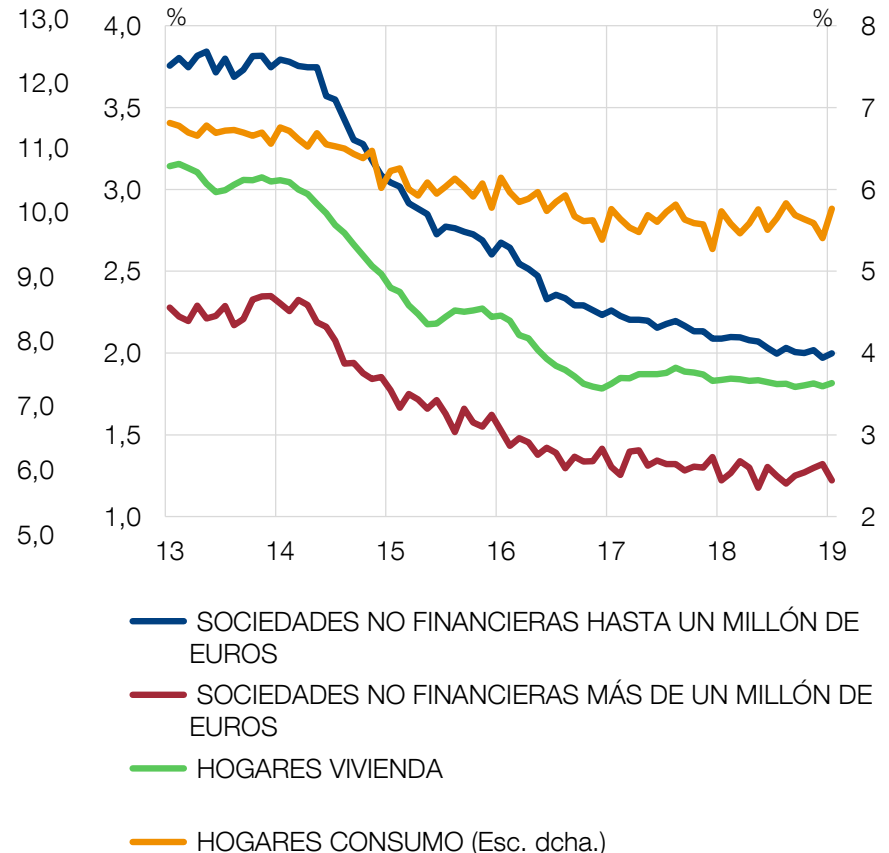
# Así, se espera que prosiga la fase expansiva, apoyada en varios elementos de soporte: mercado de trabajo, condiciones financieras favorables, una política fiscal ligeramente expansiva en 2019...

**UEM: EMPLEO, TASA DE PARO Y PMI**



Fuentes: Eurostat e IHS Markit. Última observación: cuarto trimestre de 2018 para el empleo, enero de 2019 para la tasa de paro y febrero de 2019 para el PMI de empleo.

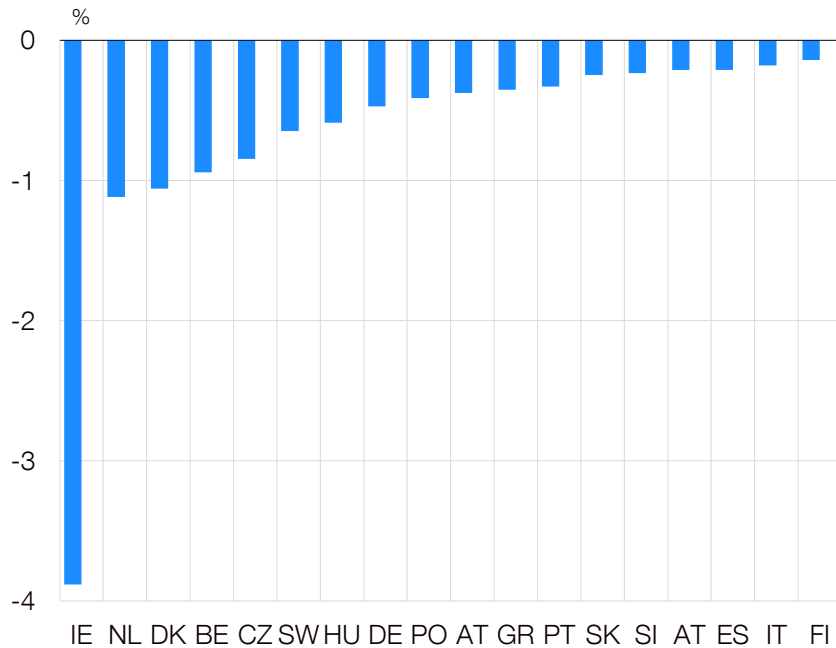
**TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS EN LA UEM**



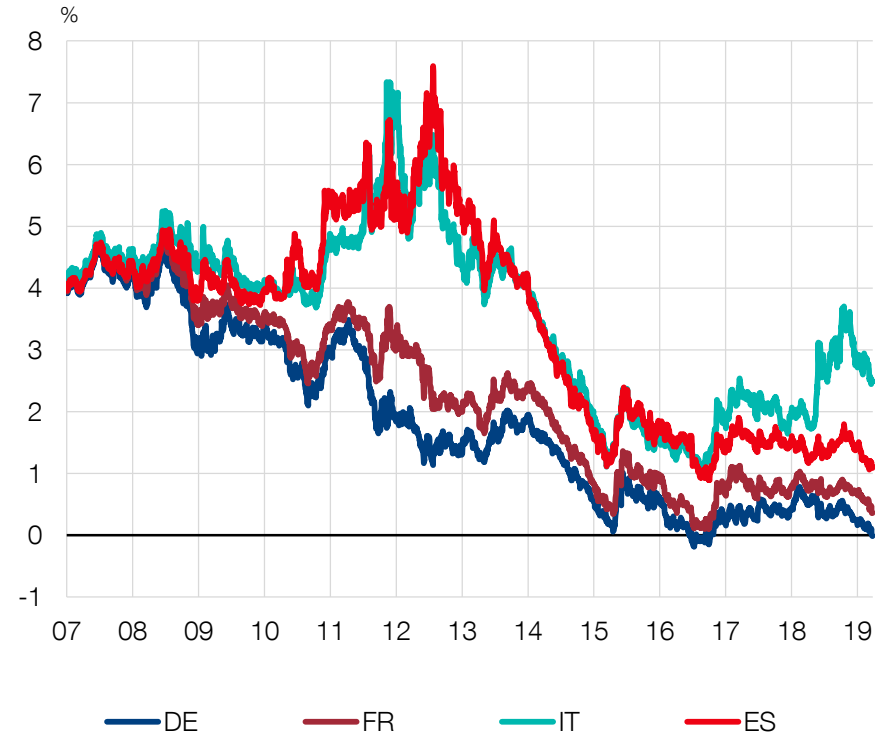
Fuente: BCE. Última observación: enero de 2019.

# ...aunque existen varios riesgos a la baja, relacionados con el *brexit*, la situación fiscal en Italia, el proteccionismo comercial y la vulnerabilidad de ciertas economías emergentes

### IMPACTO DEL BREXIT SOBRE EL PIB A MEDIO PLAZO (Transición hacia las reglas de la OMC)



### TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

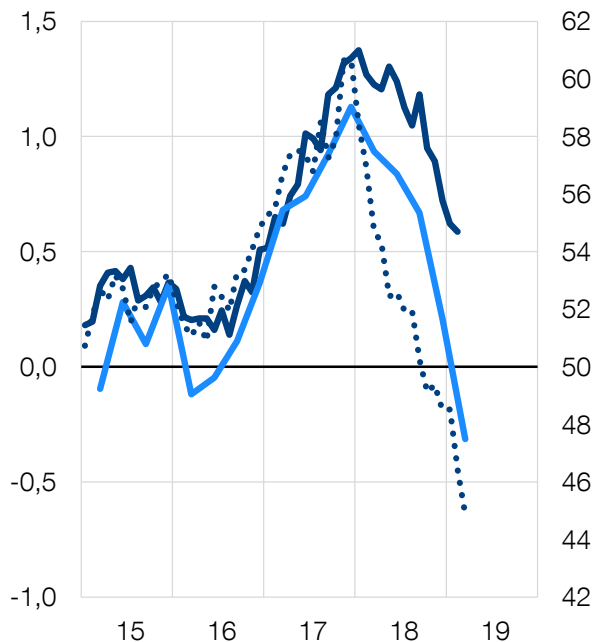


Fuentes: Banco de España, FMI e IFS. Última observación: 26 de marzo de 2019 (tipos de interés).

# Los indicadores adelantados del sector exterior señalan un deterioro adicional de las exportaciones a comienzos de 2019, en línea con el reciente empeoramiento de los mercados exteriores...

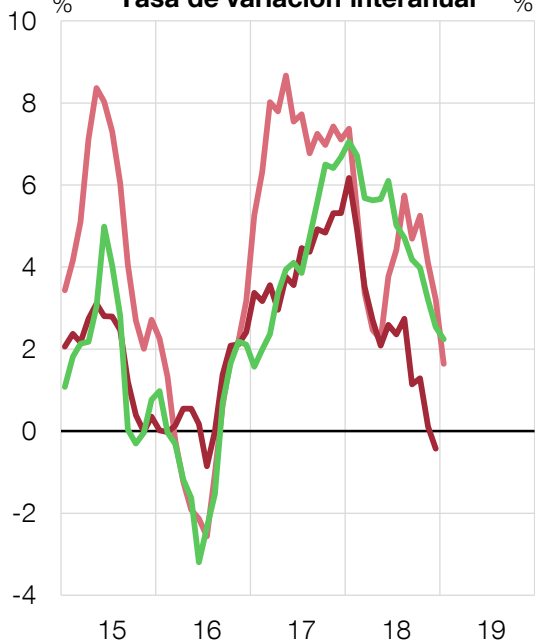
## SECTOR EXTERIOR

### INDICADORES CUALITATIVOS



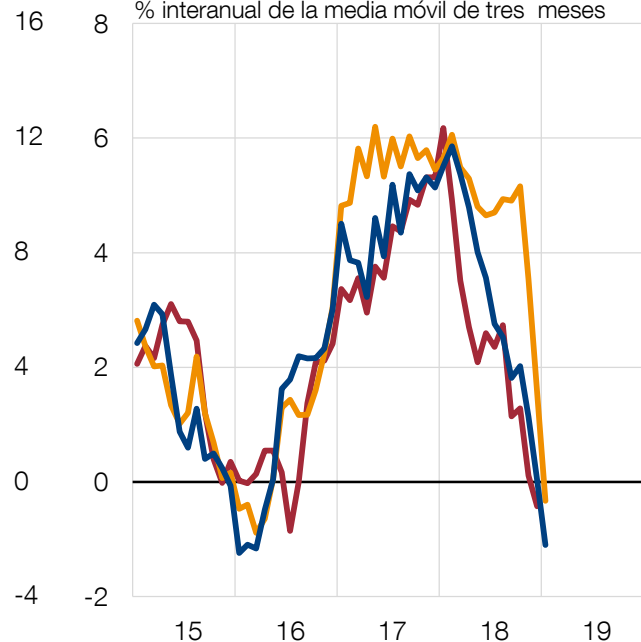
### INDICADORES CUANTITATIVOS

#### Tasa de variación interanual



### EXPORTACIONES Y DEMANDA EXTERNA

#### % interanual de la media móvil de tres meses



- CE CARTERA DE PEDIDOS EXTERIORES
- CE EXPECTATIVAS EXPORTACION
- ..... PMI PEDIDOS EXTERIORES (Esc. dcha.)

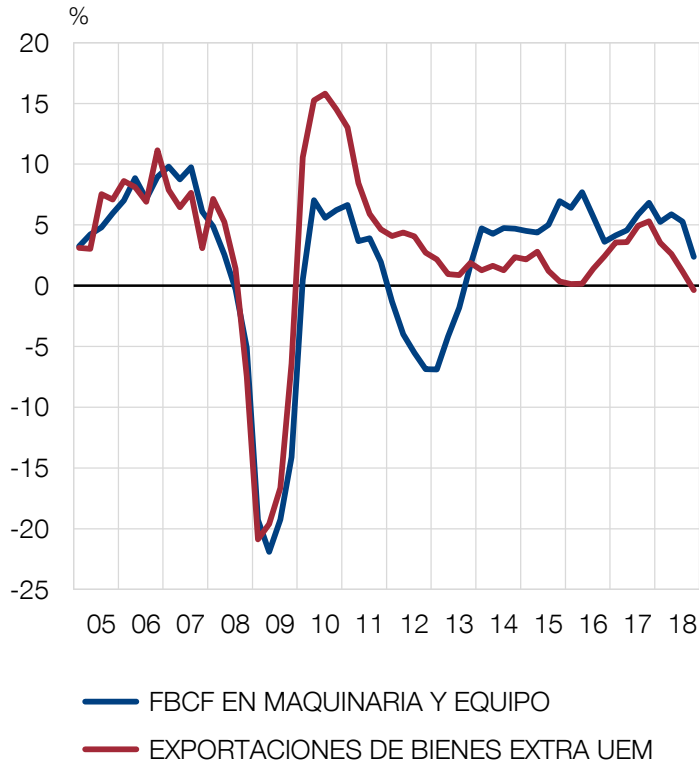
- EXPORTACIONES EXTRA VALOR
- EXPORTACIONES EXTRA VOLUMEN
- NUEV. PEDIDOS EXTERIORES (Esc. dcha.)

- EXPORTACIONES EXTRA VOLUMEN
- IMPORTACIONES MUNDIAL(Exc. AE) (CPB)
- DEMANDA EXTERNA UEM (CPB)

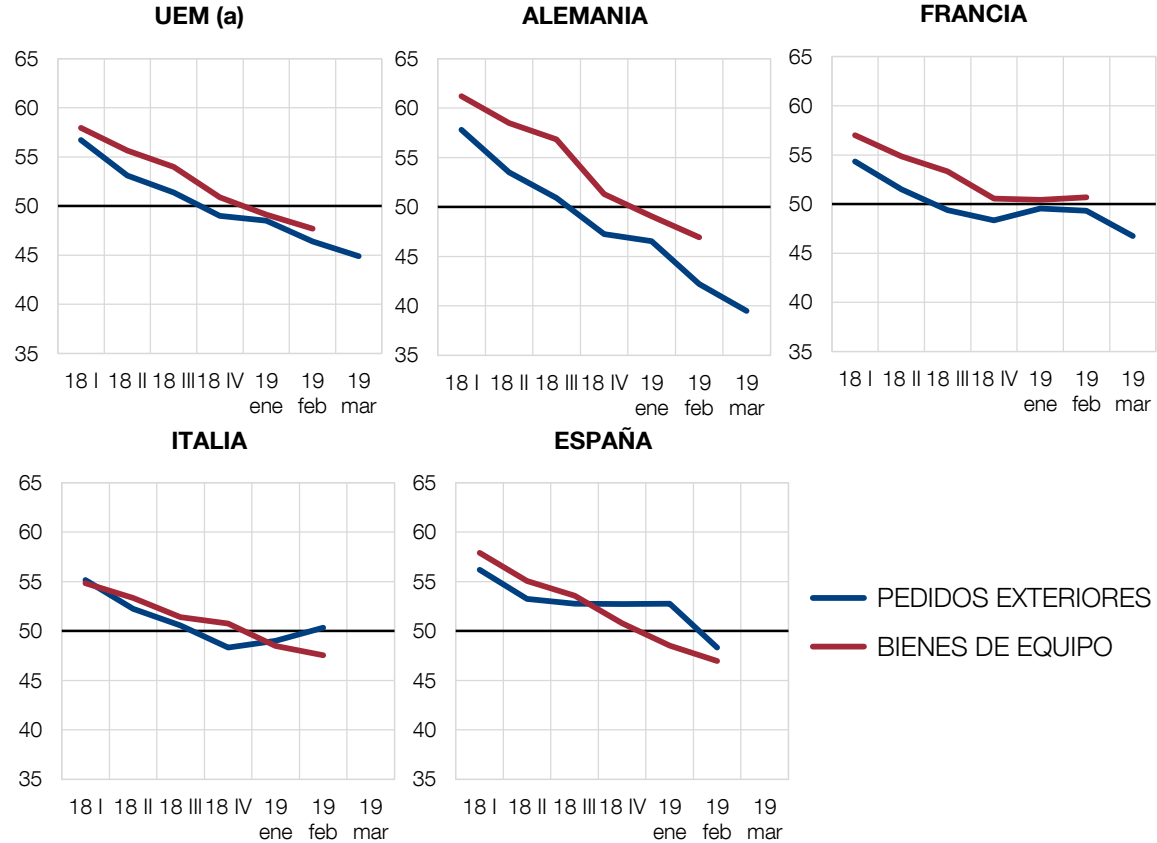
Fuentes: Comisión Europea, CPB, Eurostat e IHS Markit. Última observación: indicadores cualitativos CE (febrero y primer trimestre de 2019), PMI (marzo), exportaciones en valor (enero), exportaciones reales (diciembre de 2018), y nuevos pedidos y CPB (enero de 2019).

## ...a su vez, el debilitamiento de las exportaciones estaría empezando a trasladarse a la inversión de las empresas

**INVERSIÓN Y EXPORTACIONES**  
Tasa de variación interanual



**PMI MANUFACTURAS. NUEVOS PEDIDOS EXTERIORES Y BIENES DE EQUIPO**

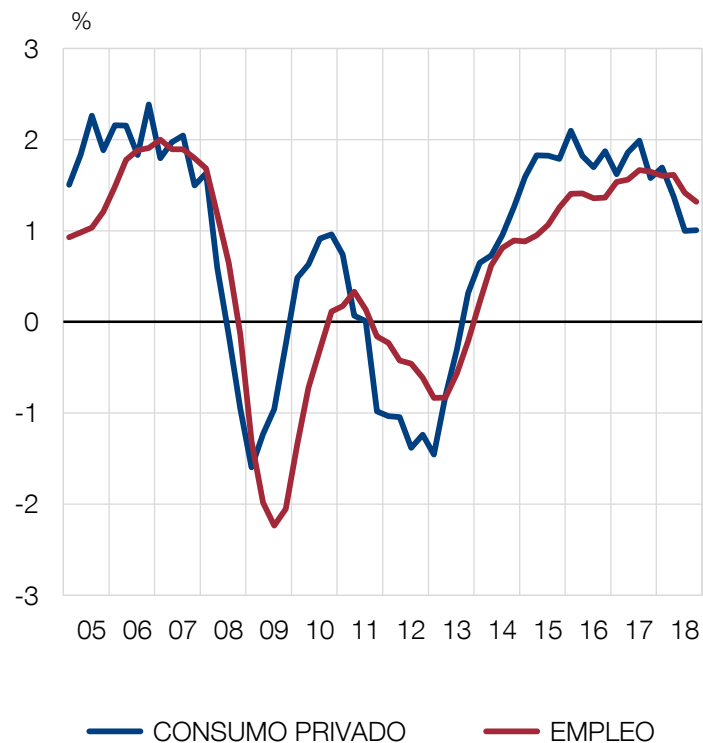


Fuentes: Eurostat e IHS Markit. Última observación: inversión (cuarto trimestre de 2018), exportaciones (diciembre de 2018), PMI nuevos pedidos exteriores (preliminar de marzo de 2019), PMI bienes de equipo (febrero de 2019).

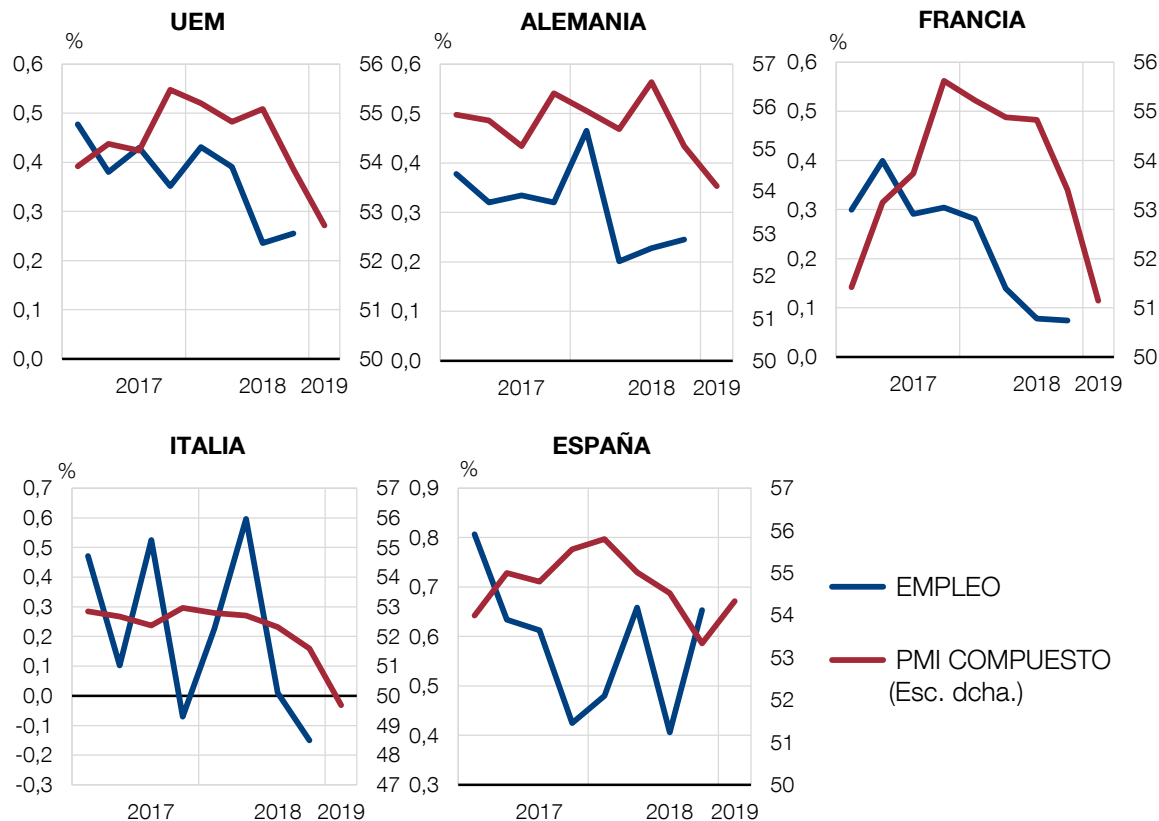
(a) El PMI de bienes de equipo de la UEM se calcula como la media ponderada de Alemania, Italia, Francia y España.

# El eventual impacto de los anteriores desarrollos sobre el empleo plantea algunos riesgos sobre el consumo de los hogares de la UEM

**CONSUMO PRIVADO Y EMPLEO**  
Crecimiento interanual



**EMPLEO Y PMI COMPUESTO DE EMPLEO**



Fuentes: Eurostat e IHS Markit. Última observación: consumo y empleo (cuarto trimestre de 2018), PMI de la UEM, Alemania y Francia (preliminar de marzo de 2019), PMI de Italia y España (febrero de 2019).



# Contenidos

1. Un contexto global incierto
2. Perspectivas del área del euro
- 3. Proyecciones macroeconómicas de España**
4. Retos de la economía española

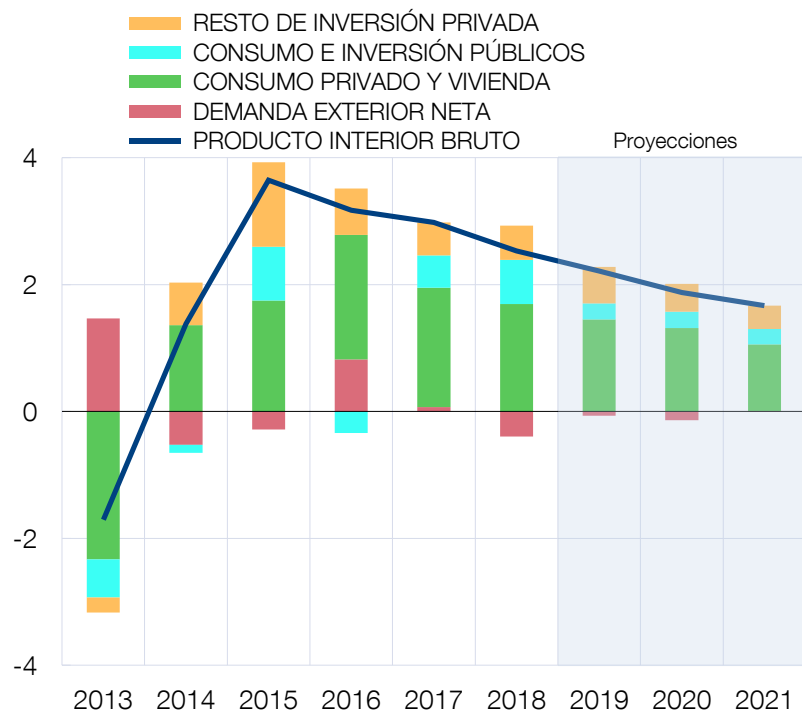
**Para la economía española, se prevé una prolongación de la fase expansiva, si bien a un ritmo menor, con escasas revisiones en su crecimiento previsto**

Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de marzo de 2019			Revisiones con respecto a diciembre de 2018 (pp)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>PIB (real)</b>	2,6	2,2	1,9	1,7	0,0	0,0	0,0
<b>Empleo</b>	2,5	1,6	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
<b>IAPC (inflación)</b>	1,7	1,2	1,5	1,6	-0,4	-0,1	-0,1

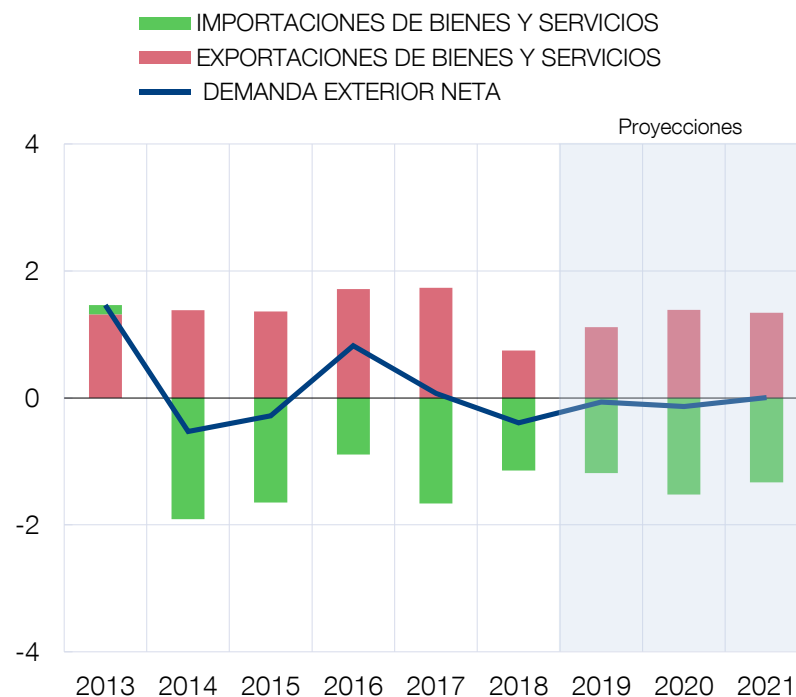
Fuentes: Banco de España (proyecciones macroeconómicas de marzo de 2019) e INE. Última observación: 2018.

# El aumento del producto seguirá apoyado en la fortaleza de la demanda interna (consumo e inversión)

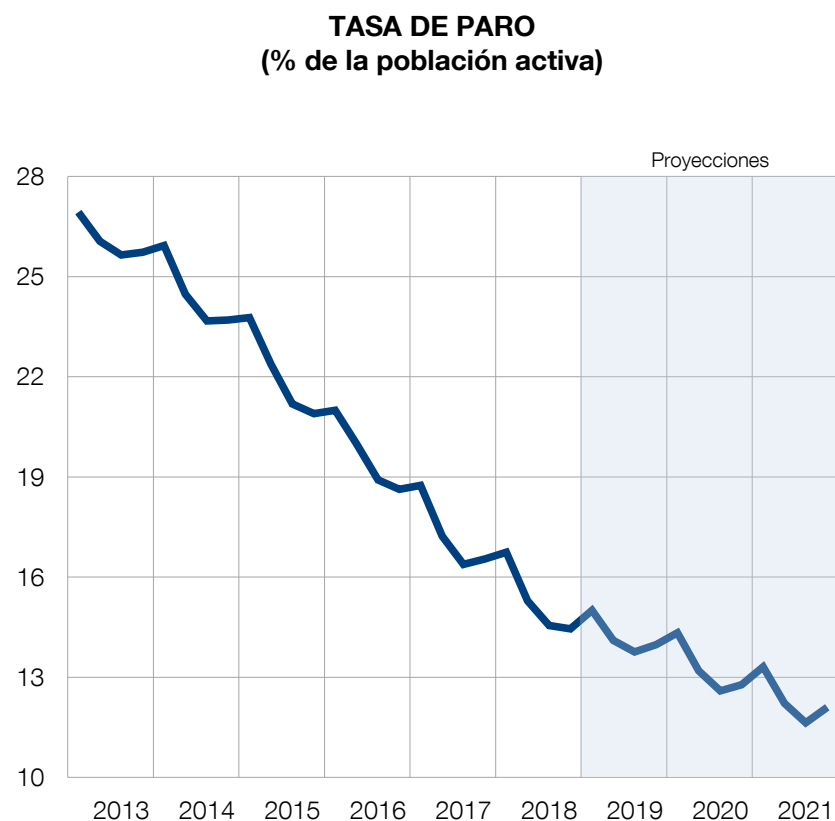
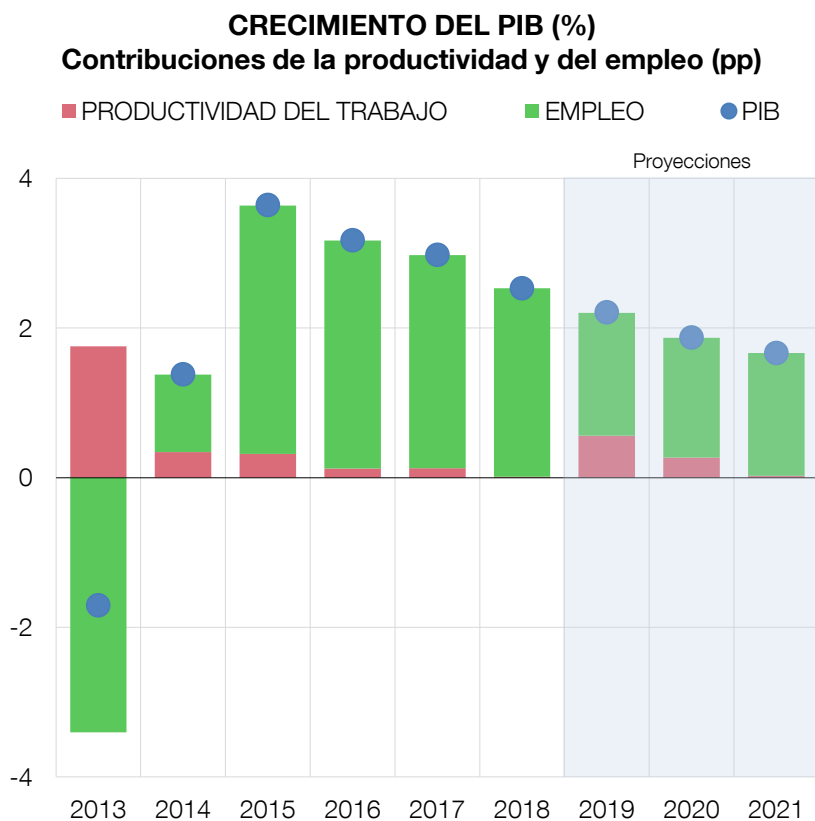
**CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)**



**DEMANDA EXTERIOR NETA Y CONTRIBUCIONES (pp)**



# La creación neta de empleo generará caídas adicionales de la tasa de paro, en un contexto de avances reducidos de la población activa, mientras que la productividad mostrará aumentos modestos



# Riesgos sobre el escenario central de las proyecciones

## Actividad: predominantemente a la baja

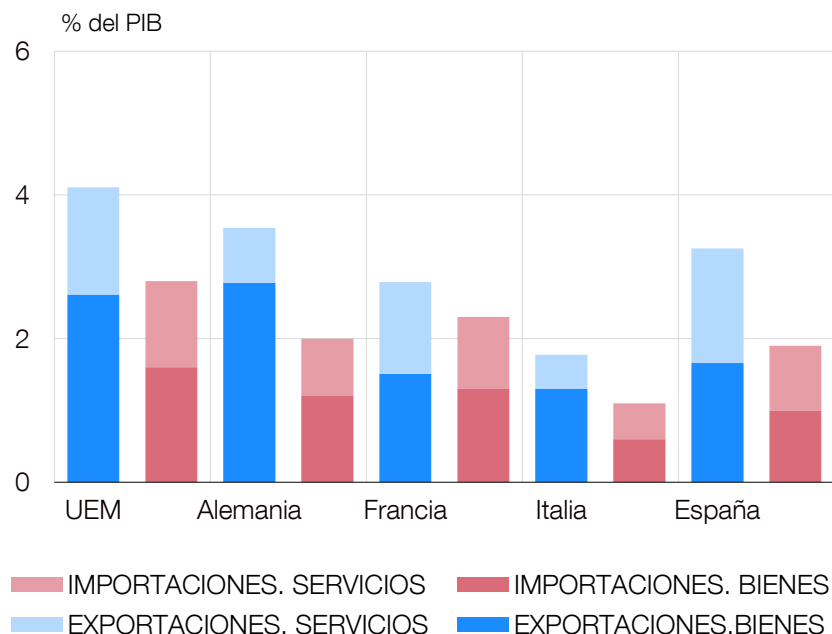
- *En el ámbito externo:*
  - *incertidumbres sobre el desenlace del brexit,*
  - *posible mayor persistencia de la moderación en el crecimiento del área del euro de la anticipada,*
  - *una eventual escalada del proteccionismo comercial, con los consiguientes efectos sobre el comercio y la actividad globales.*
- *En el ámbito interno:*
  - *incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas,*
  - *el consumo de los hogares –principal factor de crecimiento- descansa parcialmente en una tasa de ahorro baja, con crecimientos elevados del crédito al consumo,*
  - *efectos adversos de aquellas subidas salariales no ligadas a la productividad sobre el crecimiento del empleo y la competitividad.*

## Precios:

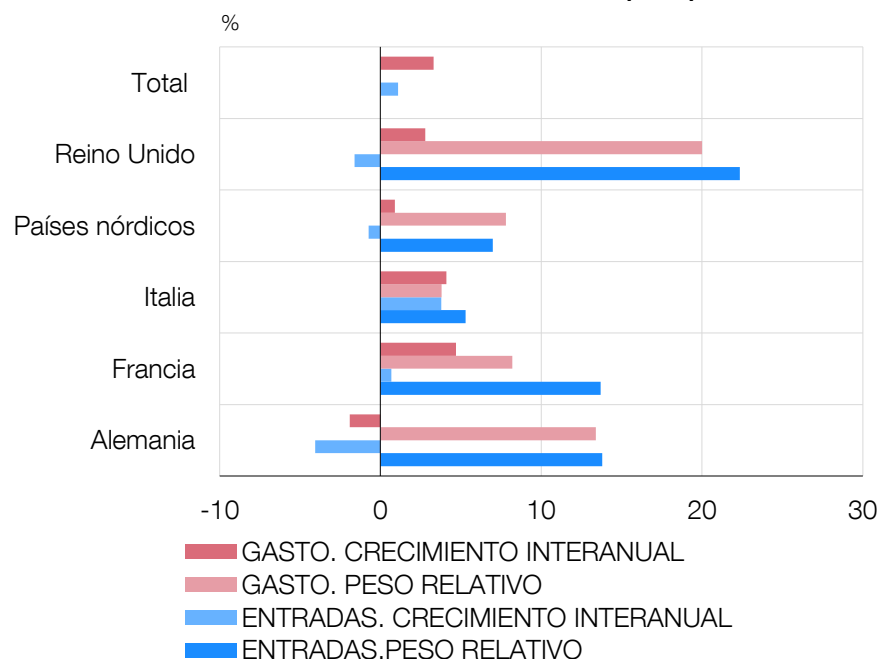
- *una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad.*
- *Se mantiene una cierta volatilidad en los precios energéticos.*

## Brexit: la exposición de la economía española al Reino Unido es significativa, en especial, en los servicios y, dentro de estos, los turísticos

### EXPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS (2017)

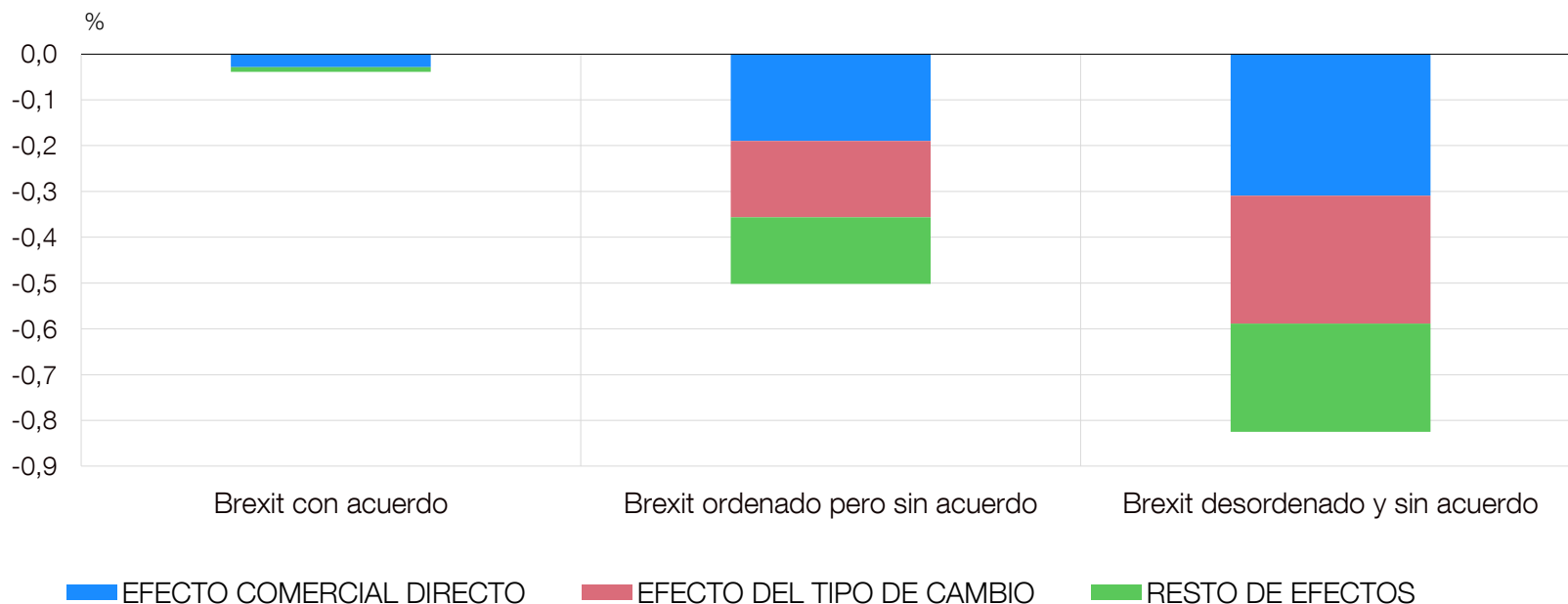


### ENTRADAS Y GASTO TOTAL DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS EN ESPAÑA POR NACIONALIDAD (2018)



## Brexit: los costes estimados para la economía española de una eventual salida del Reino Unido de la UE podrían ser significativos, dependiendo del escenario, pero, probablemente, no desmesurados

DESCOMPOSICIÓN DEL EFECTO ACUMULADO SOBRE EL PIB AL CABO DE CINCO AÑOS



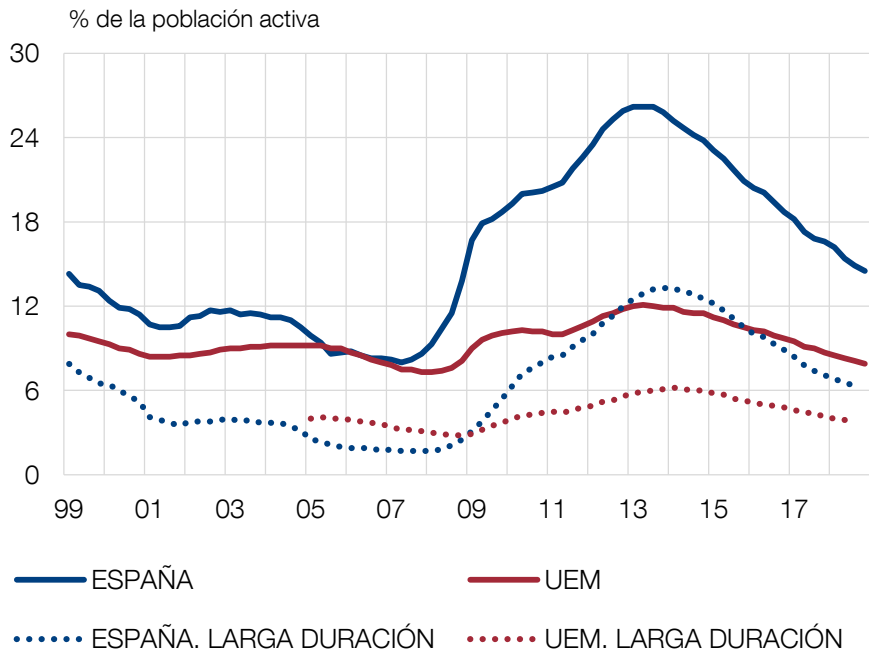
# Contenidos

1. Un contexto global incierto
2. Perspectivas del área del euro
3. Proyecciones macroeconómicas de España
- 4. Retos de la economía española**

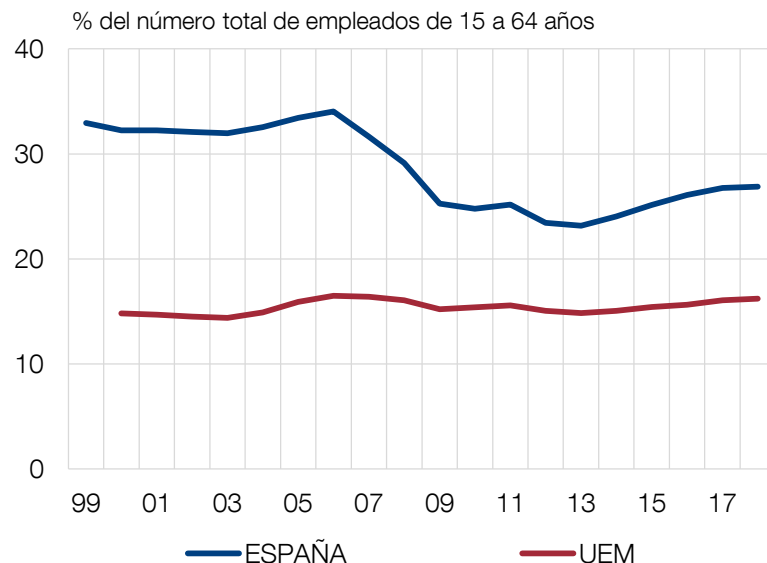


# Subsisten algunos desequilibrios cuya corrección es necesaria para afianzar un mayor crecimiento en el largo plazo

## TASA DE PARO



## TASA DE TEMPORALIDAD

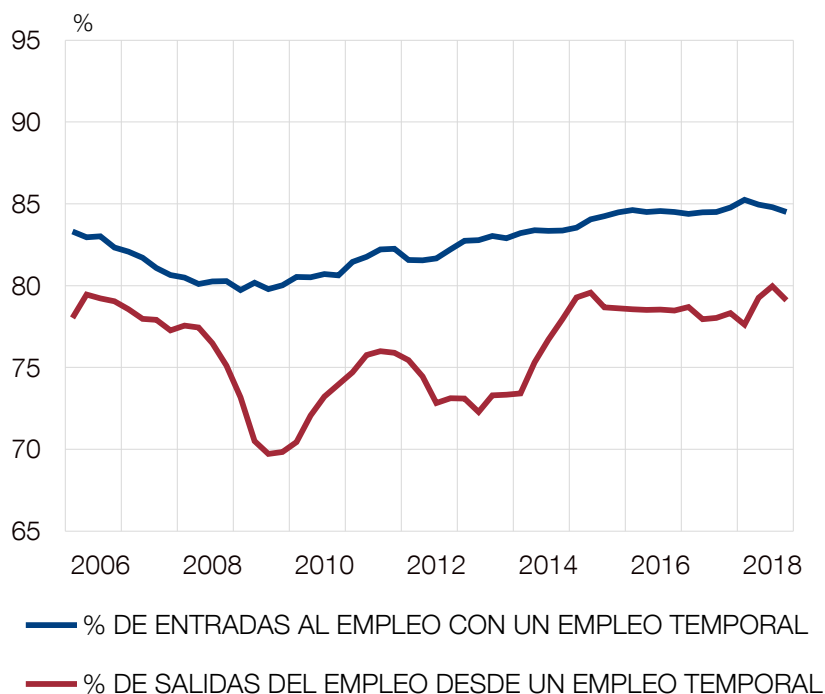


Fuente: Eurostat. Última observación: cuarto trimestre de 2018 para la tasa de paro (tercer trimestre para la tasa de paro de larga duración, aproximada por las personas desempleadas que permanecen más de un año en esa situación) y para la tasa de temporalidad.

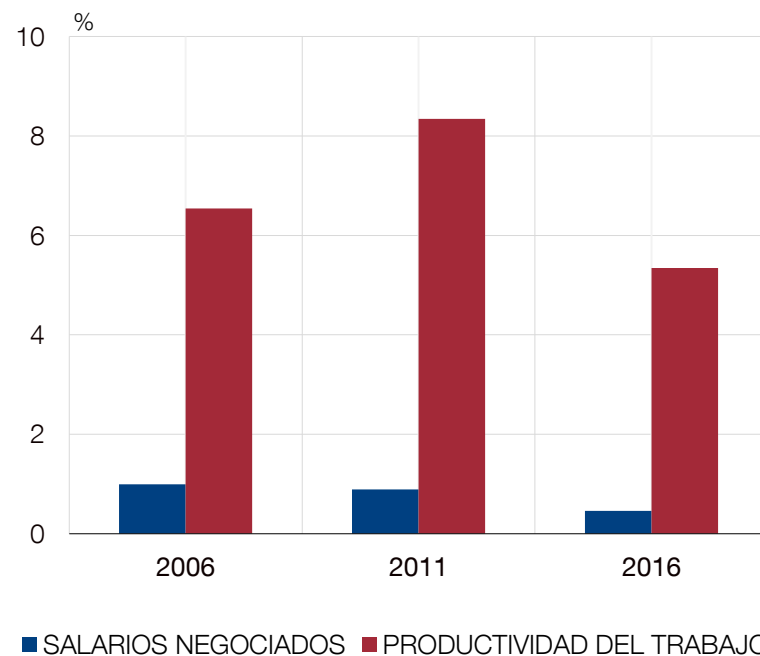
**En el mercado de trabajo, persisten algunas deficiencias estructurales, entre otras, la elevada tasa de paro, en particular, la de larga duración, el recurso excesivo a la contratación temporal...**

**No hay cambios sustanciales en los patrones de creación y destrucción de empleo, que siguen protagonizados por la contratación temporal, y persiste una reducida dispersión en la evolución salarial entre ramas de actividad, muy inferior a la observada en la productividad...**

**PESO DEL EMPLEO TEMPORAL EN LOS FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DEL EMPLEO**



**DISPERSIÓN DEL CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS Y LA PRODUCTIVIDAD POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)**

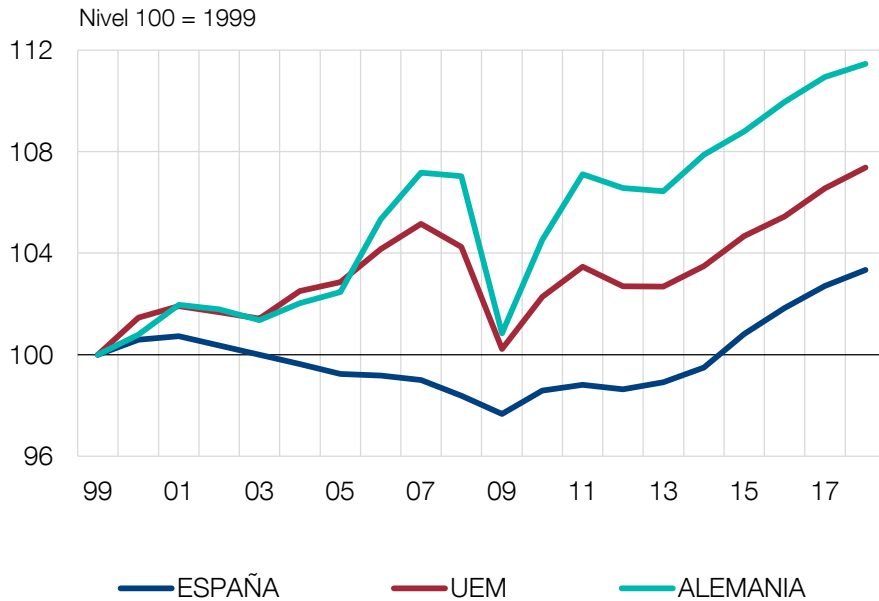


Fuente: Banco de España e INE. Última observación: cuarto trimestre de 2018 (gráfico izquierdo) y 2016 (gráfico derecho).

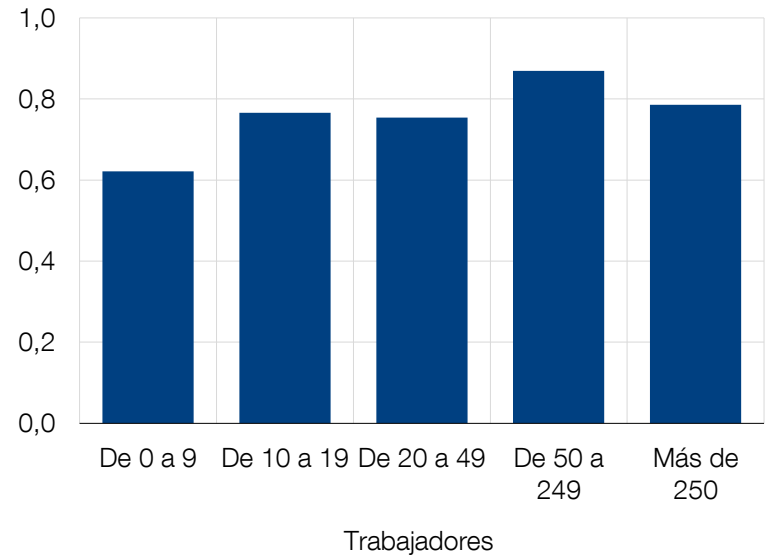
(a) Desviación típica de las tasas de crecimiento anuales de cada variable en las ramas de actividad, de acuerdo con la Clasificación nacional de actividades económicas (CNAE) a dos dígitos.

# Estas debilidades estructurales del mercado de trabajo, junto con el peso relativamente reducido de la inversión en I+D+i, limitan el crecimiento de la productividad

**PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES (PTF)**



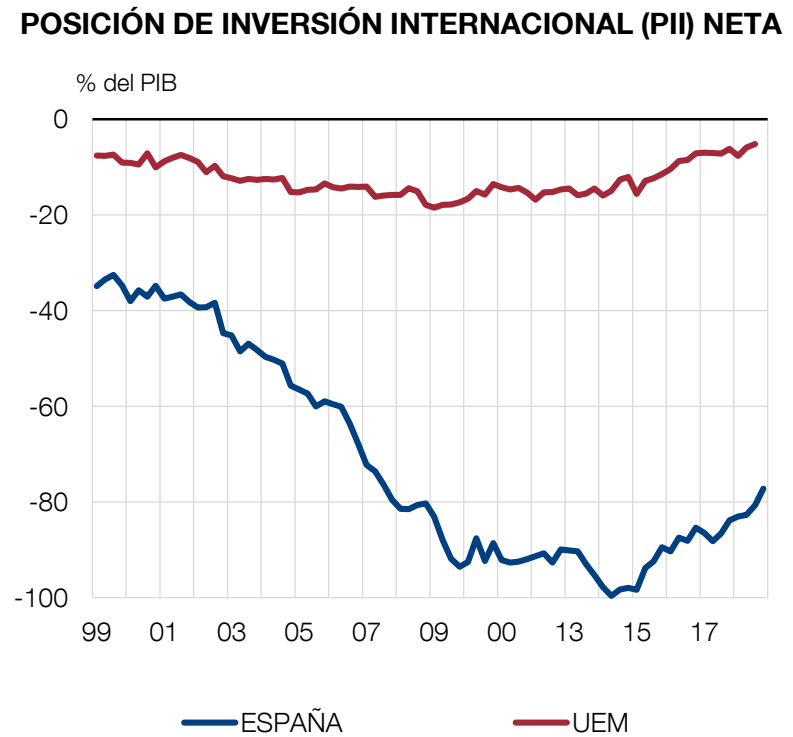
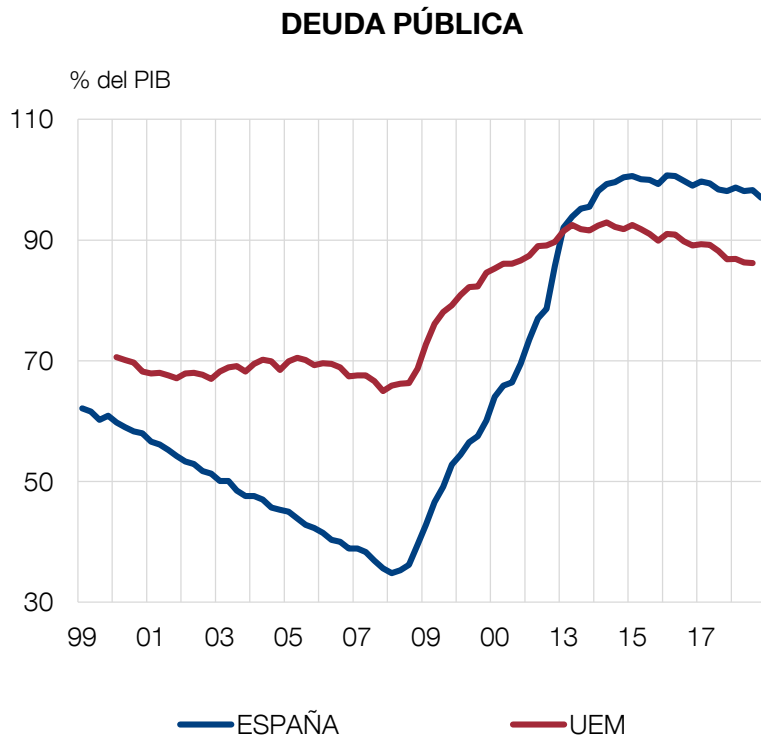
**PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS (a)**



Fuentes: Banco de España, Comisión Europea y Eurostat.

(a) Ratio de productividad aparente entre empresas españolas y la media en Francia, Alemania e Italia (media = 1).

## ➤ Los elevados niveles de la deuda pública y la posición deudora neta frente al exterior plantean vulnerabilidades

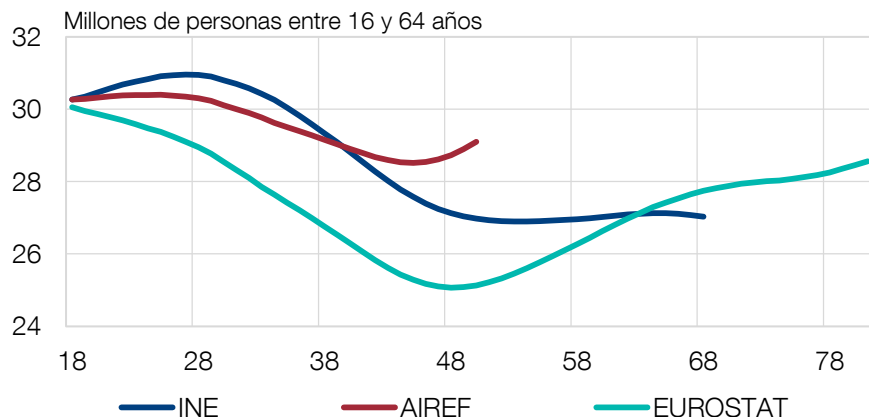


Fuentes: Banco de España, Comisión Europea y Eurostat. Última observación: cuarto trimestre (tercero) de 2018 para la deuda pública y el saldo de la PII neta para España (UEM).

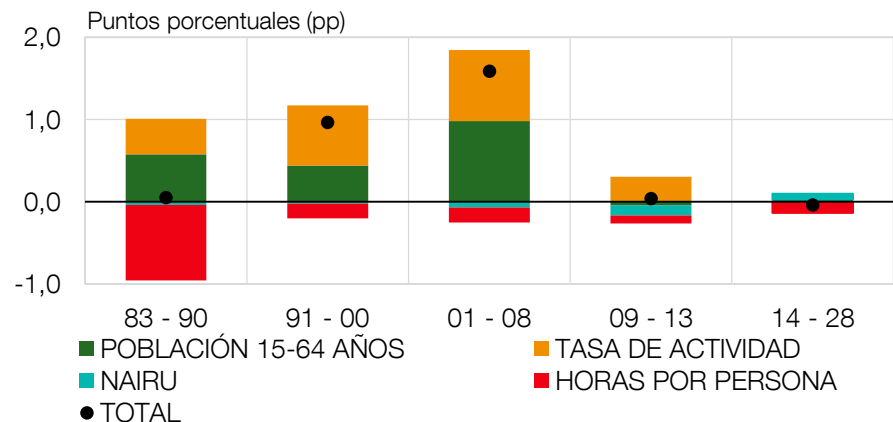
**Son necesarios más avances en el proceso de consolidación fiscal, que sean compatibles con una mejora de la calidad de las finanzas públicas y no obstaculicen el crecimiento económico**

# Además, el envejecimiento de la población es un reto de primer orden para el crecimiento potencial y las finanzas públicas al limitar el número de personas activas

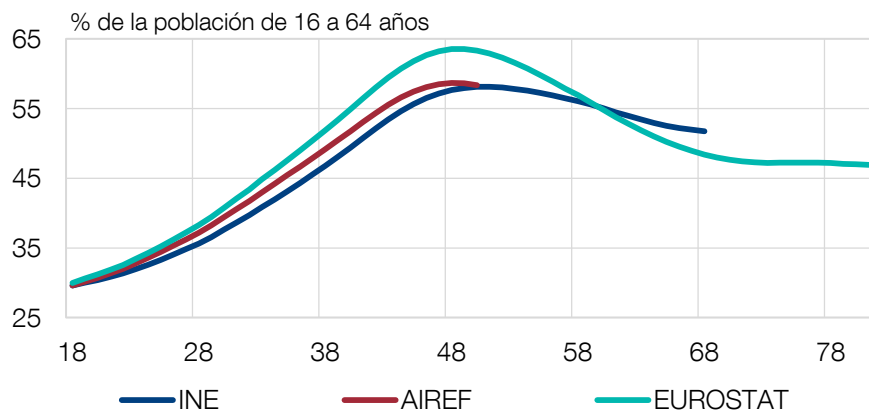
## POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR



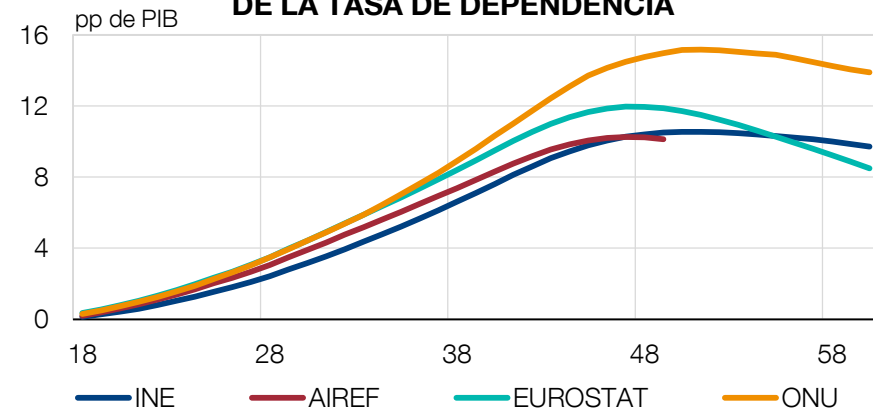
## CONTRIBUCIÓN DEL EMPLEO AL CRECIMIENTO POTENCIAL



## TASA DE DEPENDENCIA



## INCREMENTO DEL GASTO EN PENSIONES POR EL AUMENTO DE LA TASA DE DEPENDENCIA



Fuentes: AIREF, Banco de España, Eurostat e INE. Últimas proyecciones con datos observados hasta el 1 de enero de 2018 (INE y AIREF) o hasta el 1 de enero de 2015 (Eurostat).

## En este contexto, se necesita diseñar y aplicar sin demora una estrategia de amplio espectro para afrontar los retos derivados de la mayor longevidad

### - **La futura reforma del sistema de pensiones debería sostenerse sobre dos elementos fundamentales:**

- **Sostenibilidad financiera y social.**

- *Es importante el diseño de un **mecanismo automático** que garantice el equilibrio financiero del sistema, una vez incorporadas las preferencias sociales sobre el grado de suficiencia del sistema.*

- **Contributividad, predictibilidad y transparencia.**

- *Los sistemas de cuentas nocionales incorporan elementos que podrían contribuir en estas dimensiones.*

### - **La viabilidad social y financiera del sistema requiere reformas de calado, previsiblemente, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos.**

-También, la innovación financiera puede contribuir a reforzar el “tercer pilar”, aumentando el atractivo ahorrador (mayor eficiencia) y favoreciendo la conversión de activos ilíquidos en liquidez (e.g. hipotecas inversas...)

## **El envejecimiento poblacional plantea retos importantes en muchas dimensiones clave de la economía –no sólo en el sistema de pensiones–**

**El gasto asociado al envejecimiento se extiende mucho más allá del sistema de pensiones.**

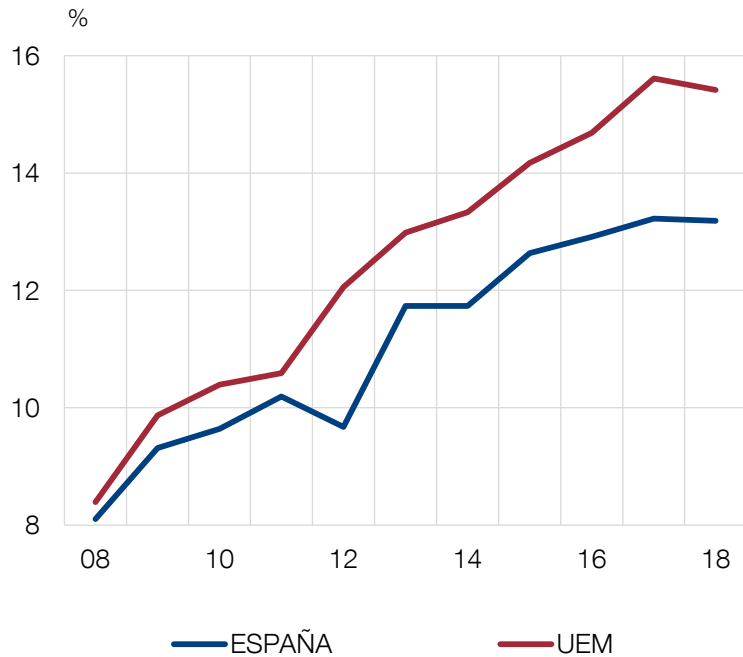
- De acuerdo con el Informe sobre Envejecimiento de la Comisión Europea, el gasto asociado a sanidad y cuidados de larga duración aumentará casi 2 pp de PIB en 2016-2050.

**Además, el envejecimiento supone un reto en el manejo de la política económica, por su efecto en:**

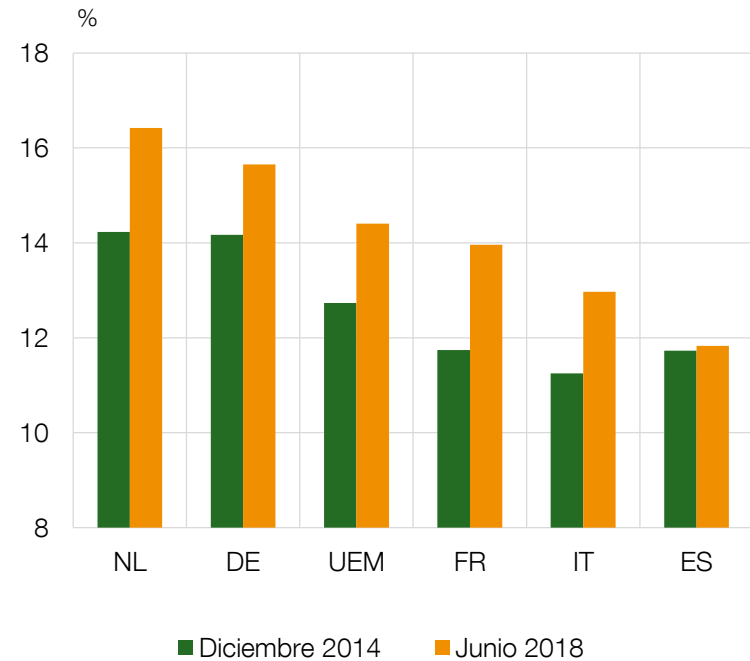
- Política fiscal → bases y multiplicadores fiscales.
- Política monetaria → ahorro, inversión, tipos de interés e inflación.
- Crecimiento potencial.
- Adopción de determinadas políticas y reformas estructurales.

# En el ámbito financiero, el sector bancario necesita continuar reforzando su solvencia...

## RATIO TIER 1



## RATIO CET 1

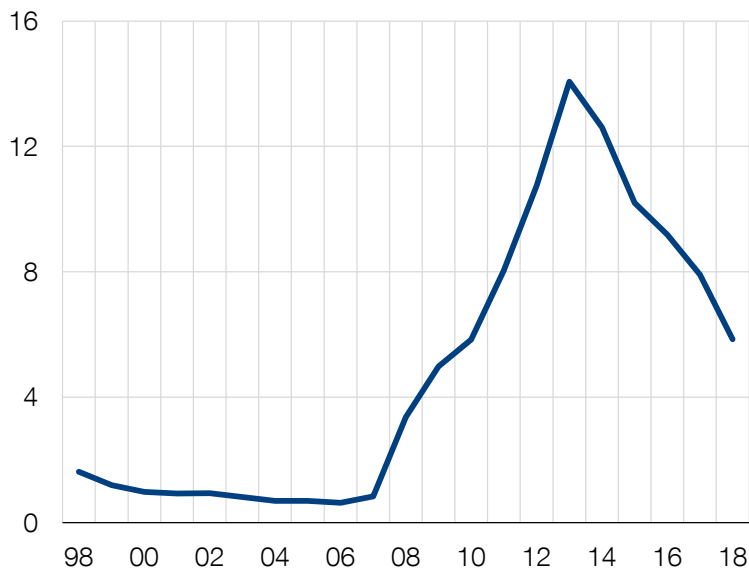


Fuentes: Banco de España, BCE y BIS. Las variables que hacen referencia a la UEM son una media ponderada de los países disponibles. Última observación: segundo trimestre de 2018.

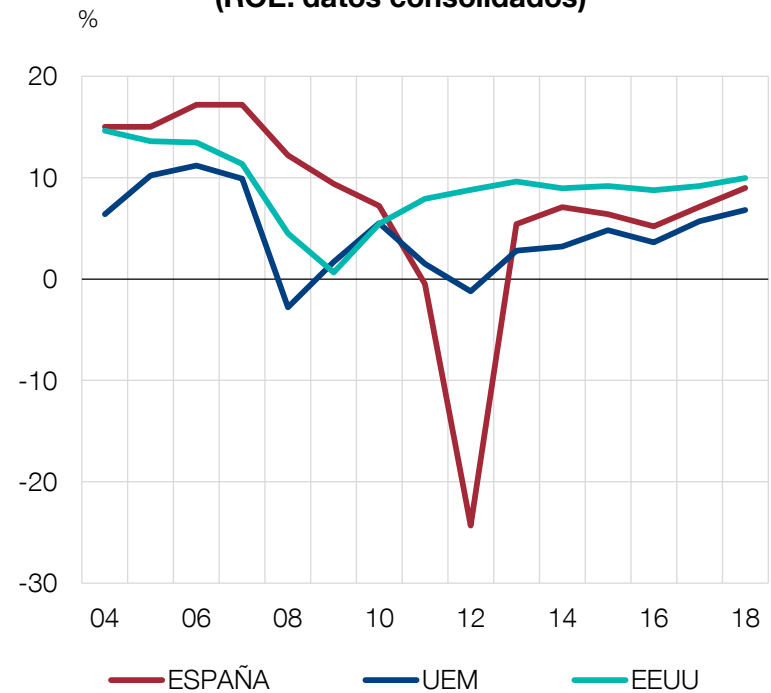


# ...y superar retos, entre otros, la mejora de la calidad y la recuperación de la rentabilidad de sus activos, en un entorno tecnológico y competitivo exigente

**RATIO DE CRÉDITO DUDOSO DEL SECTOR PRIVADO**  
(Datos individuales: negocios en España, %)



**RENTABILIDAD**  
(ROE: datos consolidados)



Fuentes: Banco de España, BCE, BIS y Reserva Federal. Las variables que hacen referencia a la UEM son una media ponderada de los países disponibles. Última observación: último trimestre de 2018 para la ratio de morosidad y hasta el segundo trimestre de 2018 para la ratio de rentabilidad.

**MUCHAS GRACIAS POR SU ATENCIÓN**

## Cuadro de proyecciones (2019-2021)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB	2018	Proyección			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en diciembre de 2018		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB	2,6	2,2	1,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Consumo privado	2,3	2,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,1
Consumo público	2,1	1,8	1,3	1,2	0,2	0,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,3	3,9	3,8	2,7	-0,8	0,3	-0,1
Inversión en equipo, intangibles y resto	4,3	3,2	3,3	2,1	-1,8	-0,2	-0,6
Inversión en construcción	6,2	4,6	4,3	3,2	0,1	0,7	0,4
Exportación de bienes y servicios	2,3	3,3	4,0	3,8	-0,1	0,0	0,0
Importación de bienes y servicios	3,5	3,6	4,6	3,9	-0,4	0,5	0,2
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,9	2,3	2,0	1,7	-0,1	0,1	0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1
PIB nominal	3,6	3,6	3,5	3,5	-0,3	-0,2	-0,1
Deflactor del PIB	1,0	1,4	1,6	1,8	-0,4	-0,1	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	1,7	1,2	1,5	1,6	-0,4	-0,1	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,0	1,1	1,5	1,7	-0,4	-0,2	-0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,5	1,6	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	15,3	14,2	13,2	12,3	-0,1	-0,1	-0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Datos fin de período	14,4	14,0	12,8	12,1	-0,1	-0,1	-0,1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	1,1	0,8	0,7	0,3	0,1	0,1
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,6	-2,5	-2,0	-1,8	-0,1	0,0	0,0