

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL ÁREA DEL EURO: SITUACIÓN, PERSPECTIVAS Y RETOS

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

CÁTEDRA GERMÁN BERNÁCER

Madrid

15 de junio de 2021





ÍNDICE

- 1. Situación y perspectivas macroeconómicas y financieras en el área del euro y medidas de política monetaria**
- 2. Previsiones macroeconómicas para España**
- 3. Retos de la economía española y principales palancas para abordarlos**

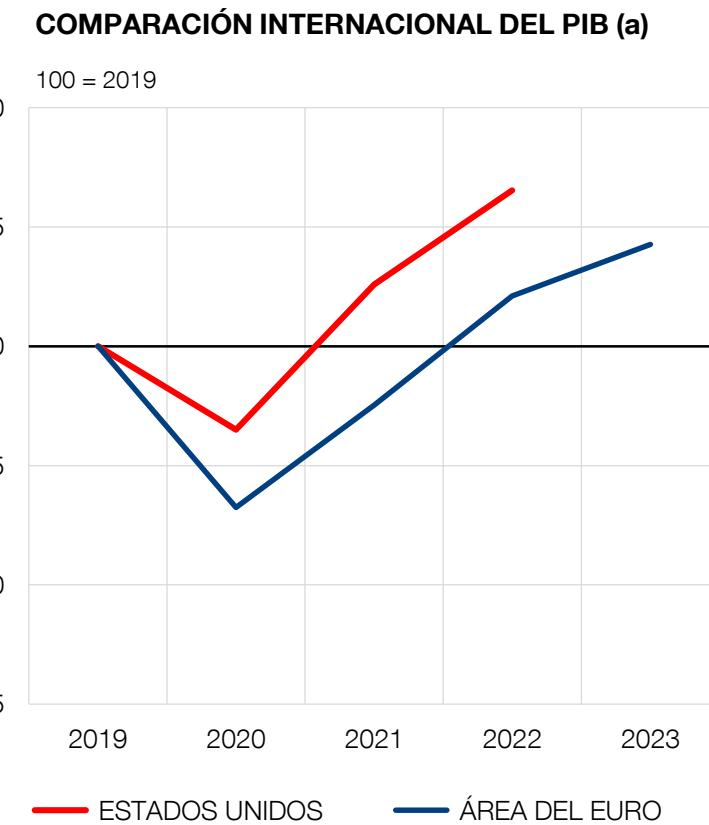
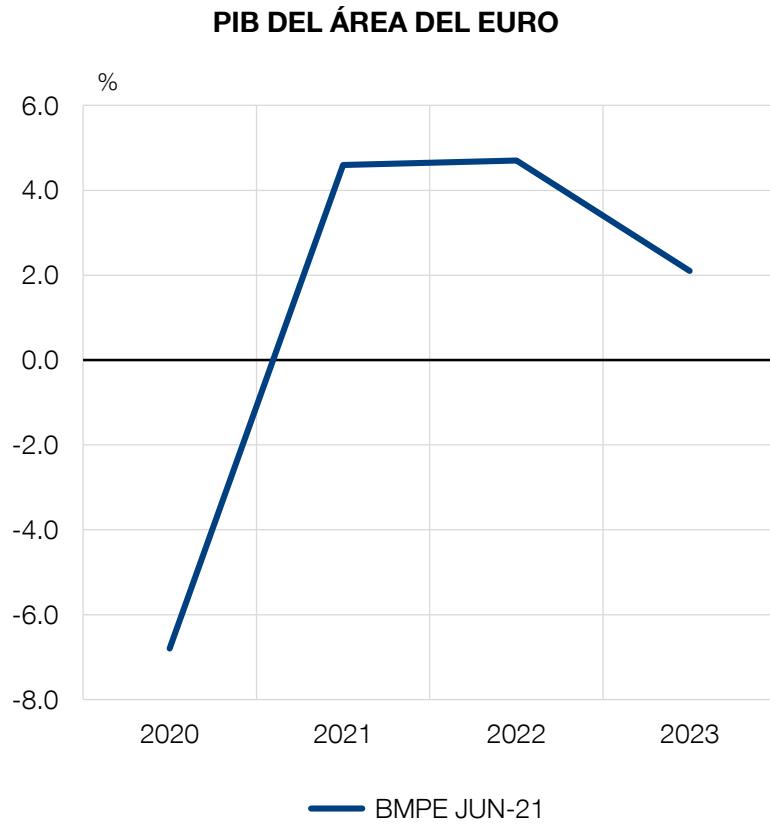
ÍNDICE

- 1. Situación y perspectivas macroeconómicas y financieras en el área del euro y medidas de política monetaria**
2. Previsiones macroeconómicas para España
3. Retos de la economía española y principales palancas para abordarlos



ENTORNO EXTERIOR: SE PREVÉ UN REPUNTE DE LA ACTIVIDAD DEL ÁREA DEL EURO EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2021, QUE CONTINUARÍA EN 2022...

- El nivel pre-pandemia se alcanzaría a principios de 2022, pero con diferencias por áreas geográficas.
- El dinamismo previsto se apoya en la mejora esperada en la situación epidemiológica, la mejora de la demanda mundial, las políticas expansivas en la UEM/EEUU y el dinamismo del consumo.



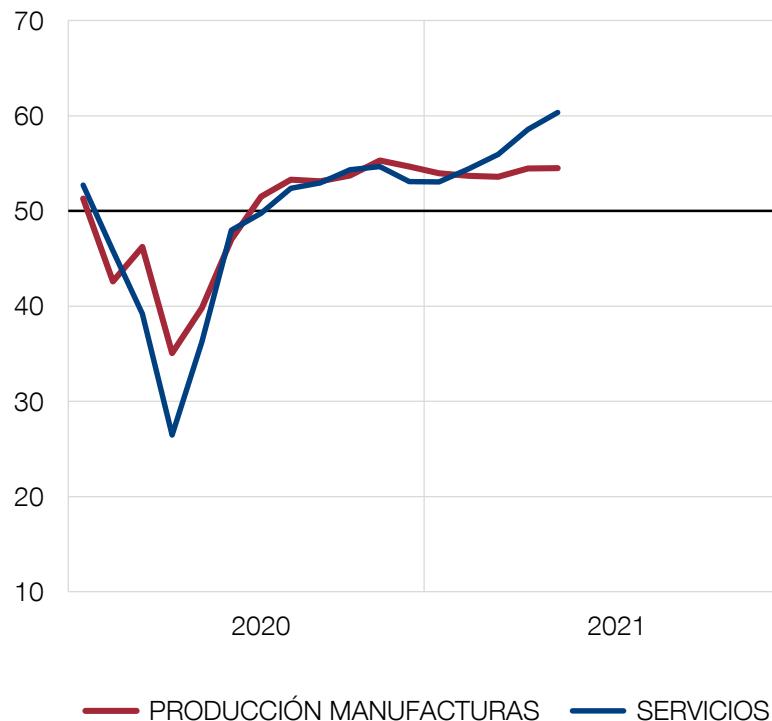
Fuentes: Comisión Europea y Eurosystema

(a) Datos de la Comisión para EEUU, Eurosystema para la UEM y bancos centrales nacionales para los países.

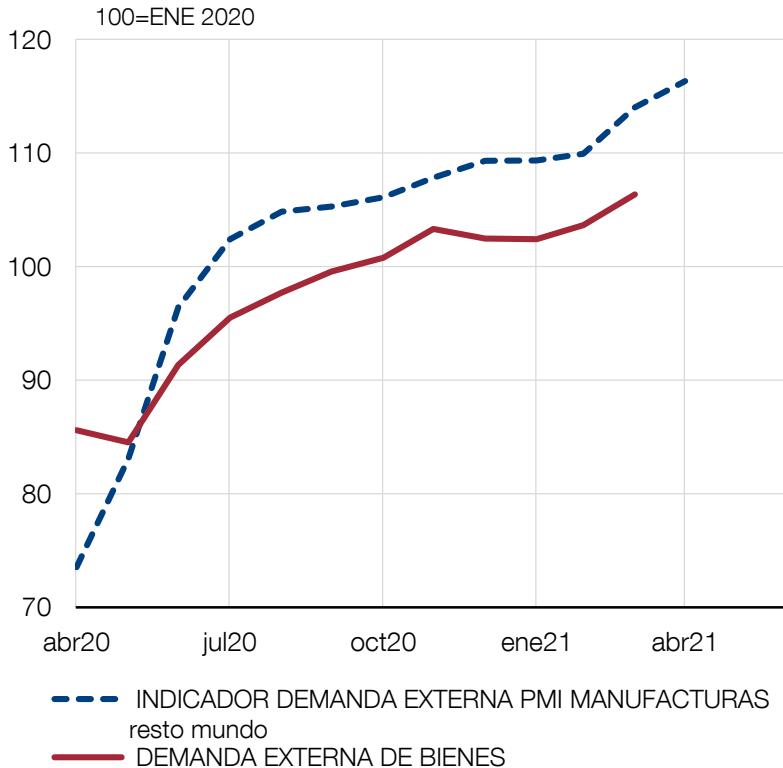
...APOYADO EN LA RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL...

- Los indicadores muestran un entorno internacional más dinámico, en manufacturas y servicios, y una recuperación del comercio mundial.

PMI GLOBAL EXCLUIDO EL ÁREA DEL EURO



UEM. MERCADOS DE EXPORTACIÓN DE BIENES

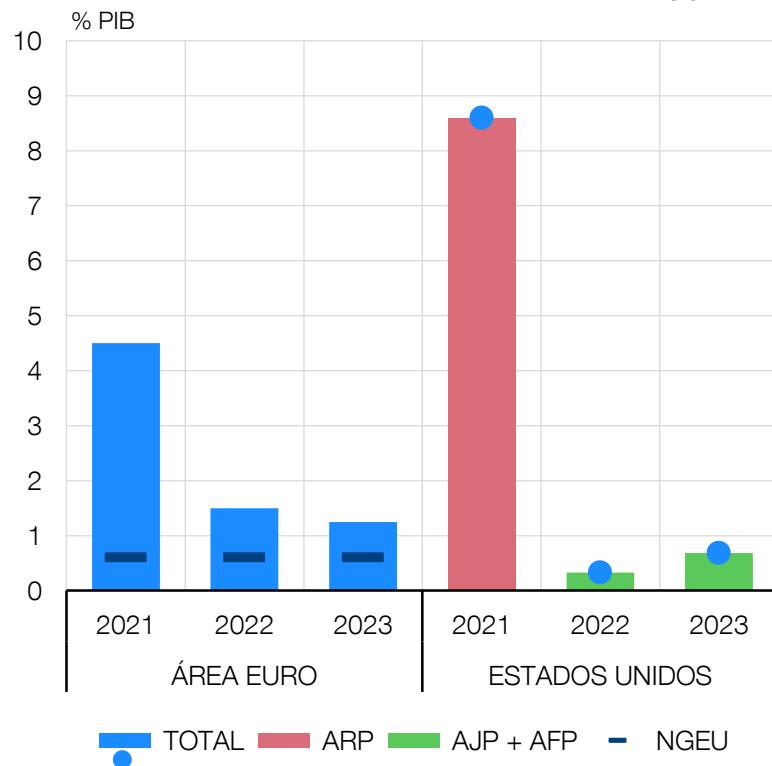


Fuente: Markit. Última observación: mayo

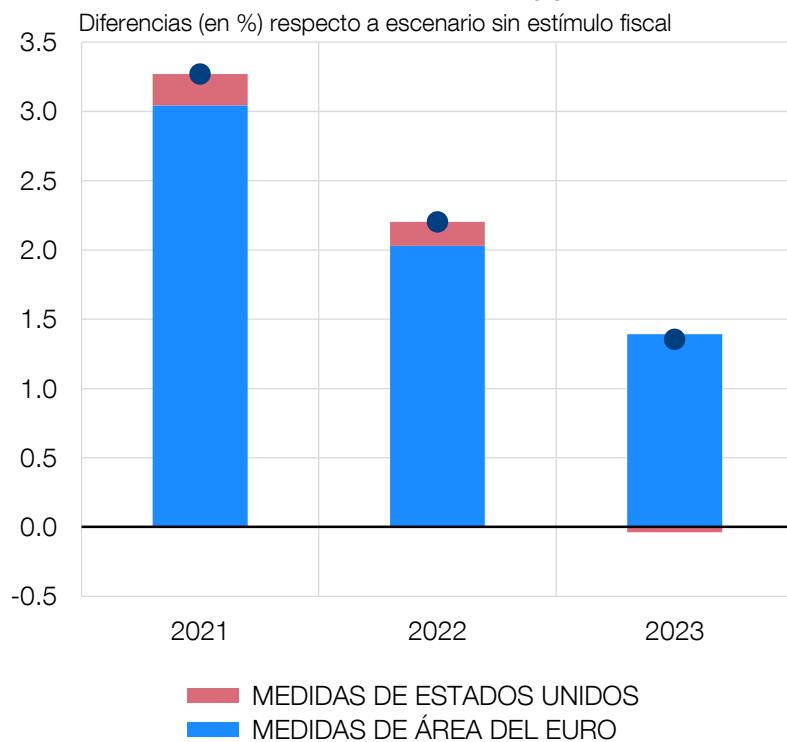
...EN LA POLÍTICA FISCAL EN LA UEM Y EEUU, QUE INTRODUCE UN IMPORTANTE IMPULSO SOBRE LA ACTIVIDAD EN 2021,...

- A partir de 2022, la composición del impulso fiscal se centra en mayor medida en la inversión, por las medidas financiadas por el NGEU y el AJP en EEUU

MEDIDAS DISCRETIONALES DE ESTÍMULO FISCAL DEL ÁREA DEL EURO Y DE ESTADOS UNIDOS (a)



IMPACTO EN EL PIB DEL ÁREA DEL EURO DE LAS MEDIDAS FISCALES (b)



(a) Se representa el estímulo fiscal en cada año. ARP (American Rescue Plan); AJP (American Jobs Plan); AFP (America Families Plan).

(b) Estimación propia del impacto. El impacto de la UEM se estima a partir de un multiplicador estándar y el de EEUU a partir de simulaciones con el modelo NIGEM

Fuentes: Eurosistema y Banco de España a partir de Committee for a Responsible Federal Budget, Congressional Budget Office, la Casa Blanca, Tax Policy Center, Tax Foundation y Penn Wharton Budget Model.

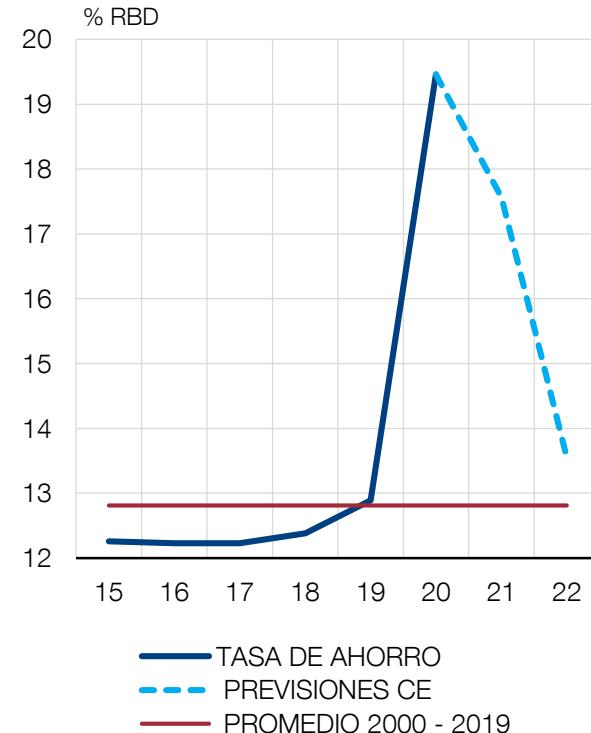
...Y EL REPUNTE DEL CONSUMO PRIVADO.

- La normalización gradual del consumo y de la tasa de ahorro, explican buena parte del repunte previsto de la demanda privada, en un contexto de fuerte acumulación de ahorro “forzoso” (4.4% del PIB) durante las fases más duras de la pandemia.

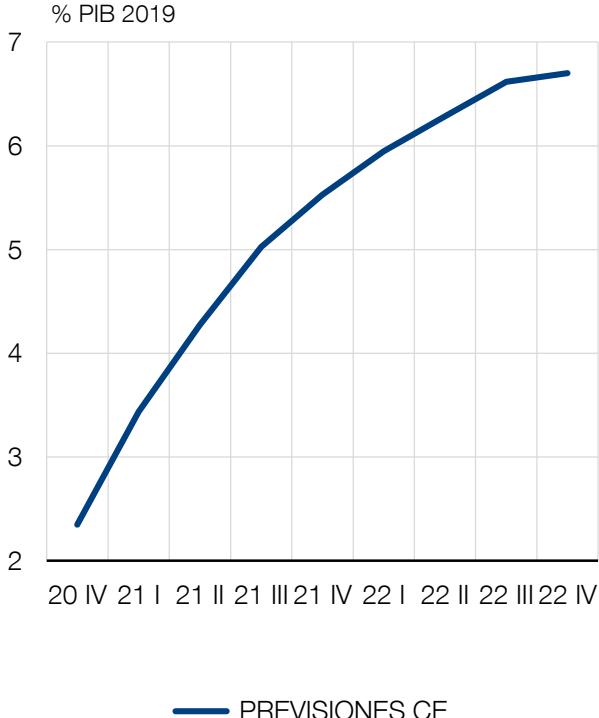
CONSUMO PRIVADO REAL
Variación anual



TASA DE AHORRO



EXCESO DE AHORRO
Diferencia frente a previsión incondicional
desde 2019 Q4

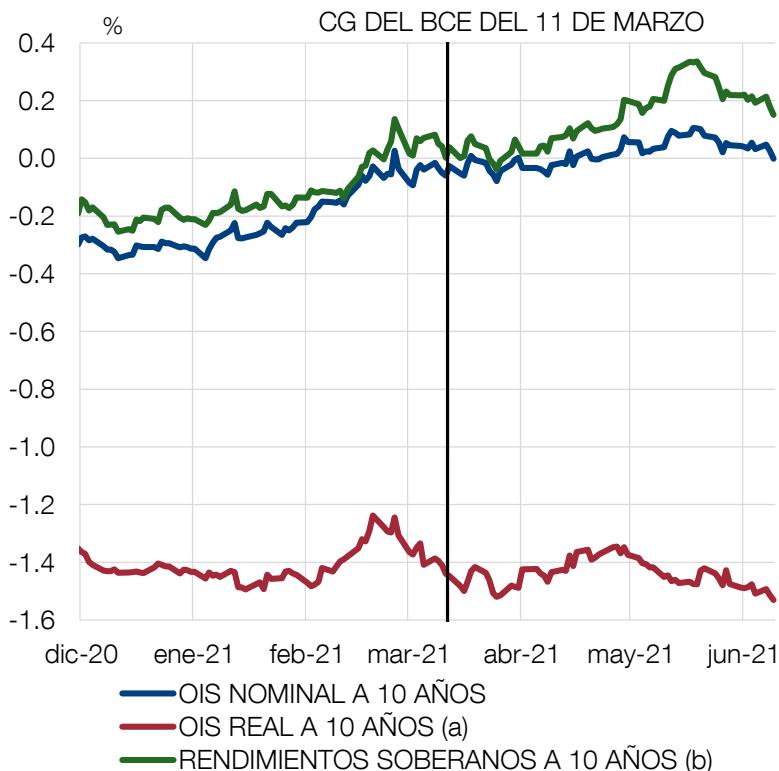


Fuente: Previsiones de primavera 2021 de la Comisión Europea.

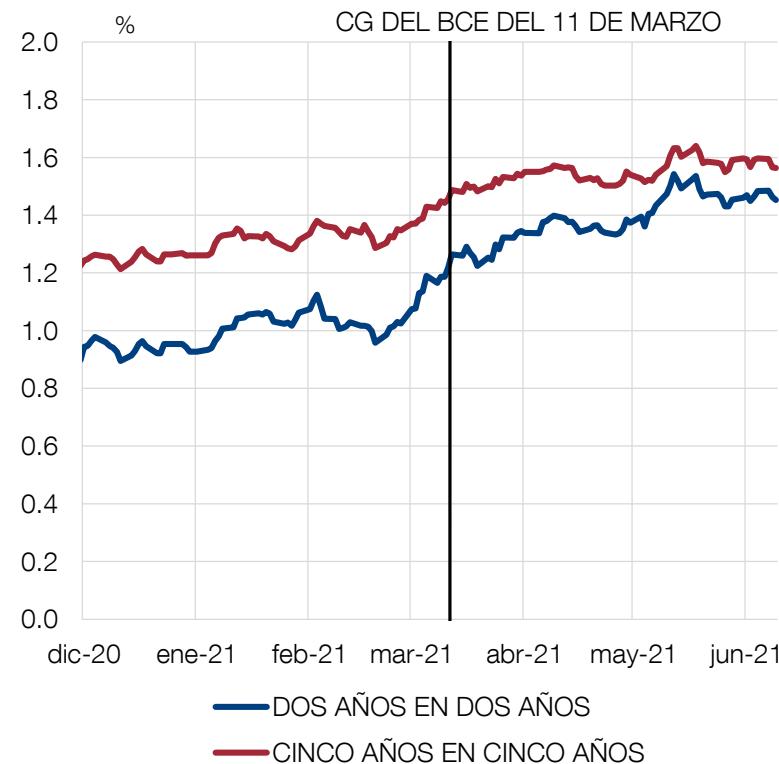
LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN DEL ÁREA DEL EURO HAN MOSTRADO UNA CIERTA ESTABILIDAD EN LOS ÚLTIMOS MESES

- Tras el endurecimiento de comienzos de año, los tipos de interés reales libres de riesgo han caído ligeramente, debido al aumento en la compensación por inflación.

TIPOS A 10 AÑOS. UEM



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (a). UEM



Fuentes: BCE y Refinitiv Datastream. Última observación: 9 de junio.

(a) El tipo de interés real está calculado como el OIS a 10 años menos el swap de inflación a 10 años.

(b) Rendimiento soberano a 10 años ponderado por el PIB de las cuatro grandes economías (Alemania, Francia, Italia y España).

Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: 9 de junio.

(a) Forwards implícitos calculados con los swap de inflación.

EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BCE DECIDIÓ EN SU REUNIÓN EL 10 DE JUNIO CONFIRMAR UN RITMO ELEVADO DE COMPRAS BAJO EL PEPP

- Esta decisión se adoptó tras evaluar de forma conjunta la evolución de las condiciones de financiación y las perspectivas de inflación.

TIPOS DE INTERÉS

El BCE mantiene sin cambios los tipos de interés oficiales en sus niveles actuales:

- Tipo de interés de las operaciones principales de financiación: 0%.
- Tipo de la facilidad de depósito: -0,50%.
- Tipo de la facilidad marginal de crédito: 0,25%.

PROGRAMAS DE COMPRAS DE ACTIVOS

PEPP:

- Las compras netas de activos continuarán a un ritmo significativamente más elevado que en los primeros meses de este año.
- La dotación total se mantiene en 1.850 mm € (a).
- Se mantiene hasta, al menos, marzo de 2022.
- Reinversión del principal adquirido hasta finales de 2023.

APP:

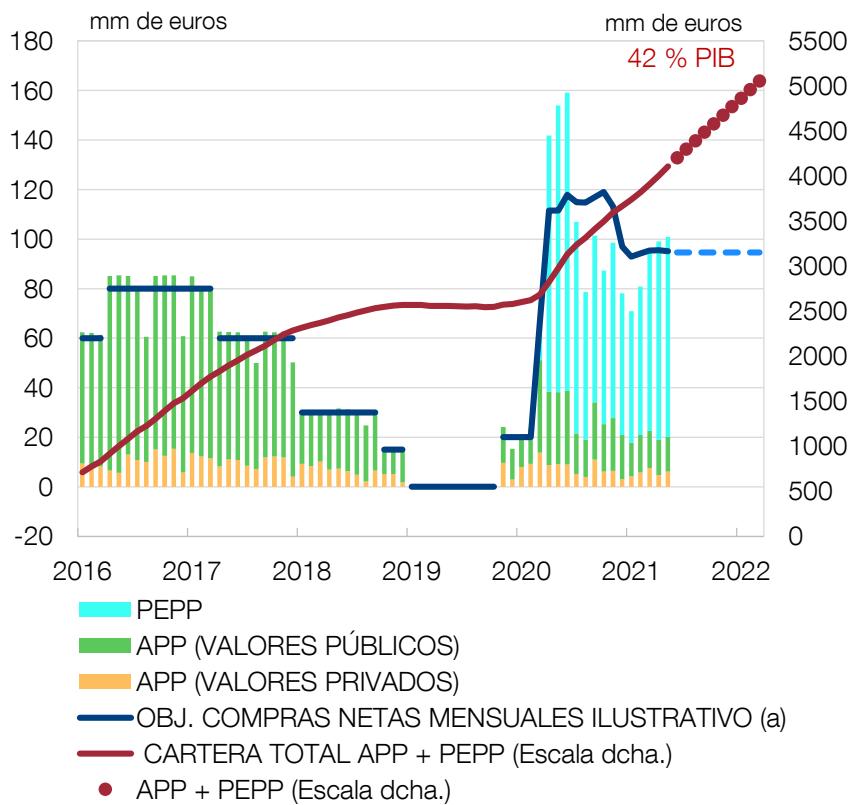
- Continuación a un ritmo mensual de 20 mm €.
- Se mantiene la reinversión del principal adquirido.

El Consejo de Gobierno mantiene en la reunión de junio el tono acomodaticio de su política monetaria y seguirá proporcionando liquidez a través de sus operaciones de financiación.

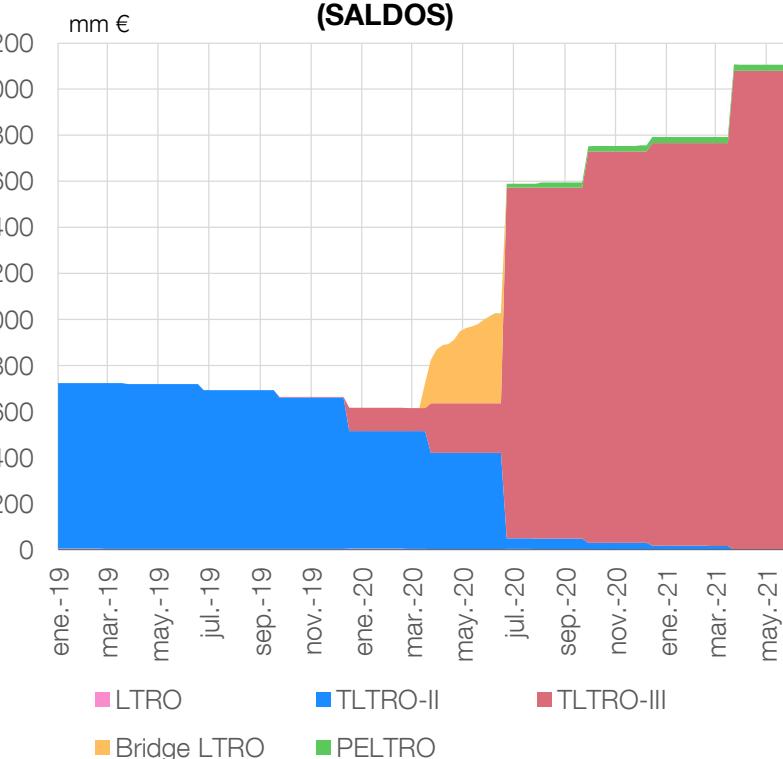
(a) Si las condiciones de financiación favorables pueden mantenerse con flujos de compras de activos que no agotan la dotación del PEPP durante el horizonte de las compras netas del programa, no será necesario utilizar su dotación íntegramente. Igualmente, esta dotación puede recalibrarse si es necesario para mantener unas condiciones de financiación favorables.

EL PEPP Y LAS TLTRO-III HAN EVITADO EL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN DURANTE LA PANDEMIA

PROGRAMA DE COMPRA DE VALORES (APP+PEPP)



OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO DEL EUROSISTEMA (SALDOS)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters Datastream. Última observación: mayo de 2021 (gráfico izdo.) y 4 de junio de 2021 (gráfico dcho.).

(a) En el objetivo de compras netas mensuales a partir de junio de 2021 (línea azul discontinua), a los 20 mm € mensuales aprobados el año anterior y ratificados en el Consejo de Gobierno de diciembre de 2020, se ha añadido la parte no consumida del importe máximo de 1850 mm € correspondientes al nuevo programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, aprobado el 18 de marzo y extendido y aumentado el 4 de junio y el 10 de diciembre), según el supuesto, a modo ilustrativo, de reparto uniforme de dichas compras hasta marzo de 2022 (en la práctica las compras podrán distribuirse de forma flexible en el tiempo) y de utilización plena de dicho importe máximo (en la práctica dicho importe máximo podría no ser empleado en su totalidad).



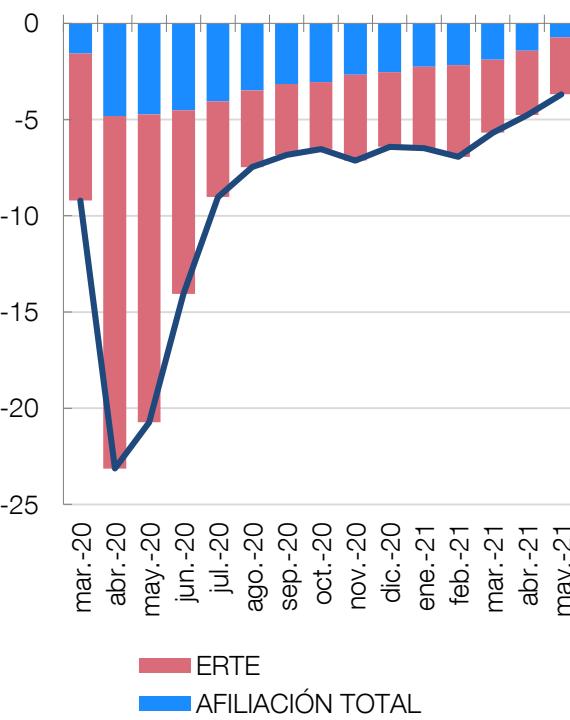
ÍNDICE

1. Situación y perspectivas macroeconómicas y financieras en el área del euro y medidas de política monetaria
2. **Previsiones macroeconómicas para España**
3. Retos de la economía española y principales palancas para abordarlos

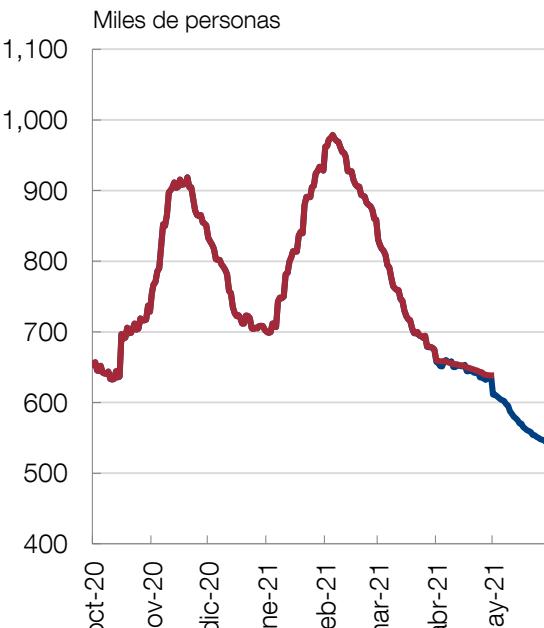
LA ACTIVIDAD Y EL EMPLEO SE HAN REACTIVADO DESDE FINALES DEL PRIMER TRIMESTRE, EN UN CONTEXTO DE MEJORA EPIDEMIOLÓGICA

- Los indicadores de actividad de corto plazo muestran, en general, una mejora desde marzo, que se habría acelerado en los últimos dos meses.
- La incidencia del COVID-19 desciende, tanto en casos detectados como en fallecimientos, y el objetivo de alcanzar el 70% de la población vacunada en agosto parece factible.

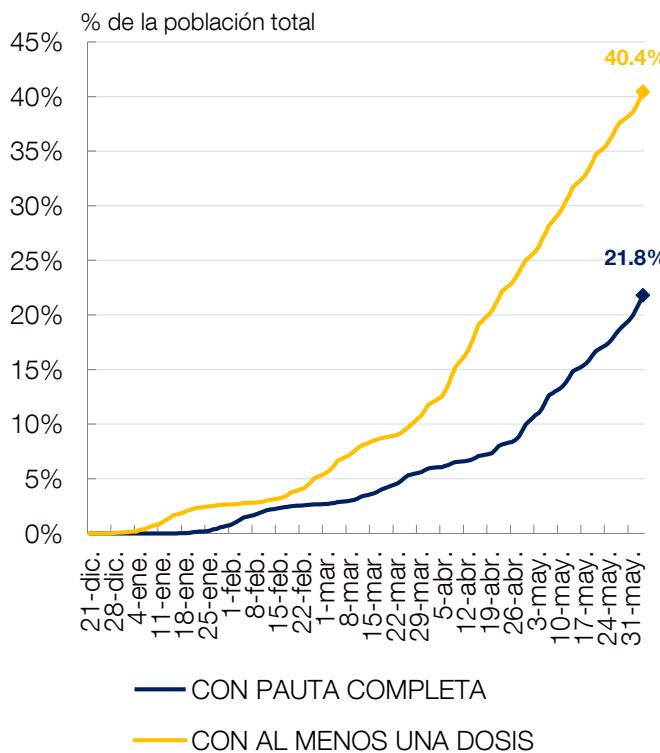
VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN TOTAL,
ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA
RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (%)



TRABAJADORES EN ERTE



VACUNACIÓN EN ESPAÑA

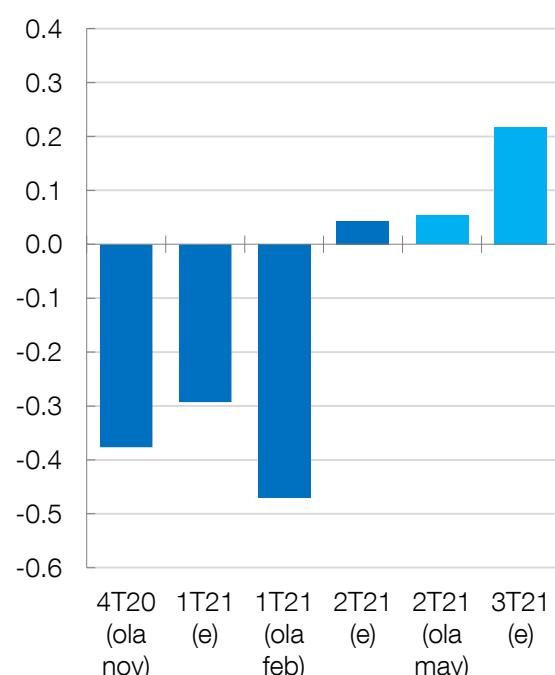


Fuentes: Banco de España y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: mayo (gráficos izdo. y central) y 4 de junio (gráfico dcho.).

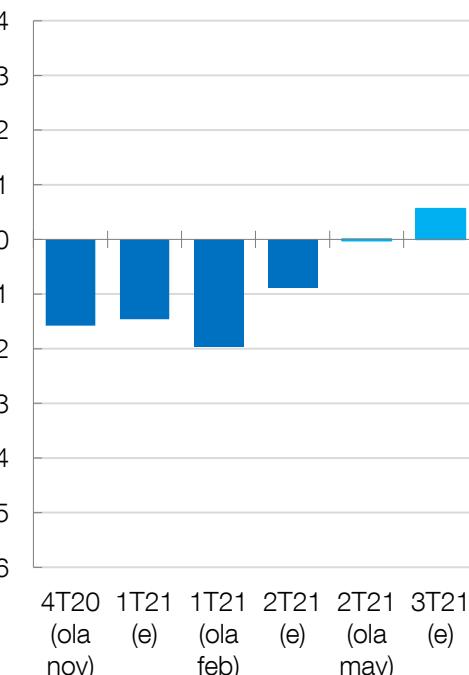
LA MEJORA DE LAS EXPECTATIVAS EMPRESARIALES EN EL SEGUNDO TRIMESTRE ES GENERALIZADA Y SE TRASLADA AL MEDIO PLAZO

- **Repunte de la facturación empresarial en el segundo trimestre. Para el próximo trimestre, también prevén un aumento apreciable.**
- **Asimismo, las empresas anticipan una mejora del empleo en los próximos tres meses, si bien algo más moderada.**
- **Aumentan las perspectivas de recuperación en 2022 del nivel de facturación anterior a la crisis, por un descenso de la incertidumbre.**

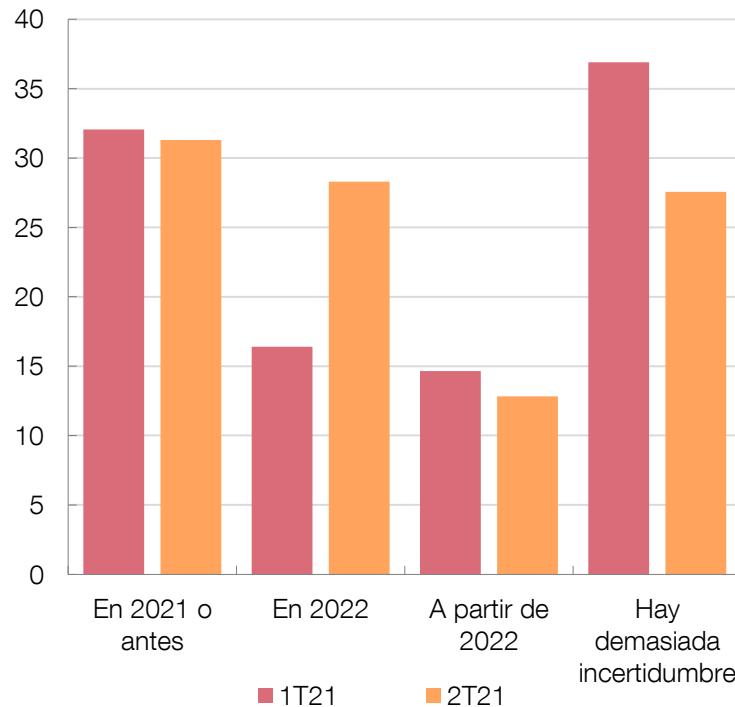
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)



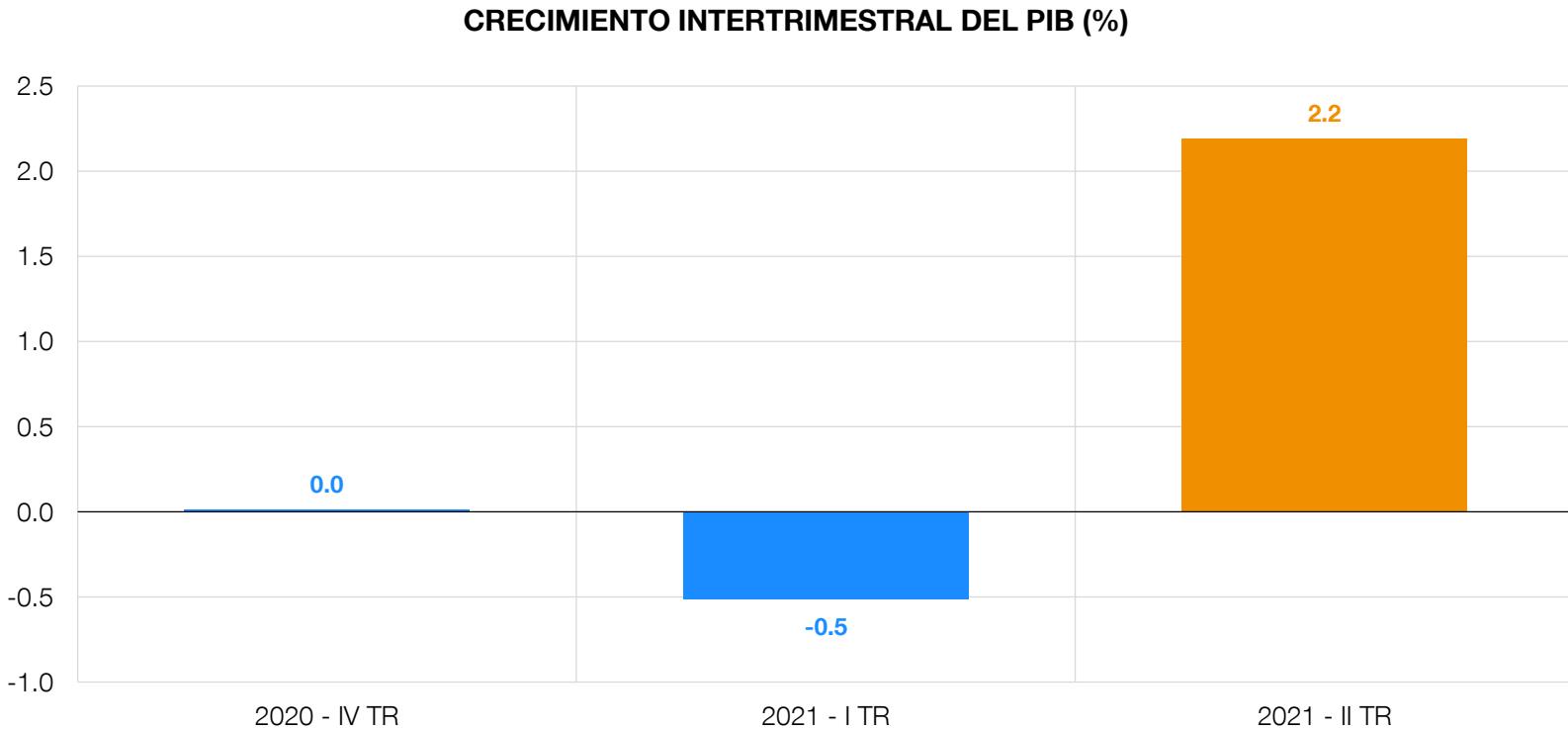
PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN DEL NIVEL DE FACTURACIÓN PREVIO A LA CRISIS (%)



Fuente: EBAE (Banco de España).

(a) Índice calculado como “Descenso significativo” = -2; “Descenso leve” = -1; “Estabilidad” = 0; “Aumento leve” = 1; “Aumento significativo” = 2.

LOS FAVORABLES DESARROLLOS EPIDEMIOLÓGICOS Y ECONÓMICOS RECIENTES APUNTAN A UN REPUNTE DEL PIB EN EL TRIMESTRE EN CURSO



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

SIN EMBARGO, LA PERSISTENCIA DE LA INCERTIDUMBRE EN VARIOS FRENTE CONTINÚA ACONSEJANDO LA FORMULACIÓN DE TRES ESCENARIOS

ALGUNOS ELEMENTOS CLAVE PARA EL PERÍODO 2021-2023:

Supuestos técnicos

Política fiscal en EEUU

Condiciones de financiación

Política fiscal y NGEU

Brexit

LAS PRINCIPALES INCERTIDUMBRES SE CENTRAN EN:

Consumo privado/ahorro

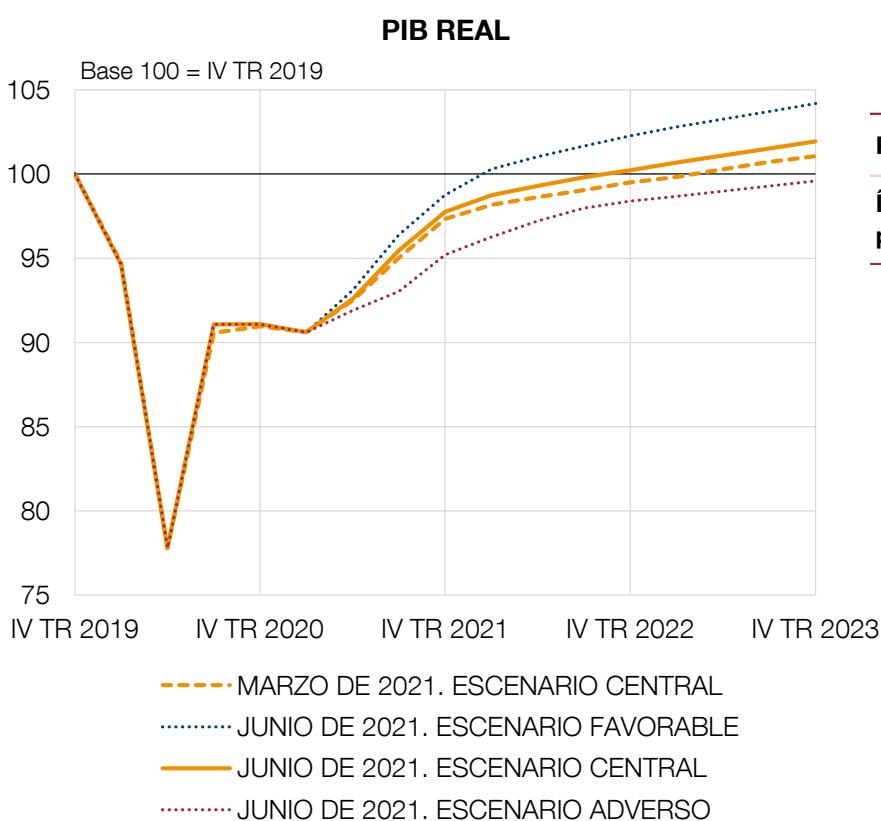
Turismo

Sector exterior

Pandemia

HORIZONTE DE RECUPERACIÓN GRADUAL DEL PRODUCTO

- El crecimiento del PIB se revisa al alza en 2021, por un mejor desarrollo epidemiológico y económico que el esperado anteriormente, y en 2022 por un mayor impacto estimado de los fondos del NGEU.



	2020	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2021			PROYECCIONES DE MARZO DE 2021		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-10,8	6,2	5,8	1,8	6,0	5,3	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	1,9	1,2	1,2	1,4	0,8	1,2

CAMBIOS EN LAS PREVISIONES DEL PIB ENTRE EL ESCENARIO CENTRAL DE JUNIO Y EL DE MARZO

2021: cambios en variables exógenas y revisión al alza del trimestre corriente.

Revisiones de datos pasados.

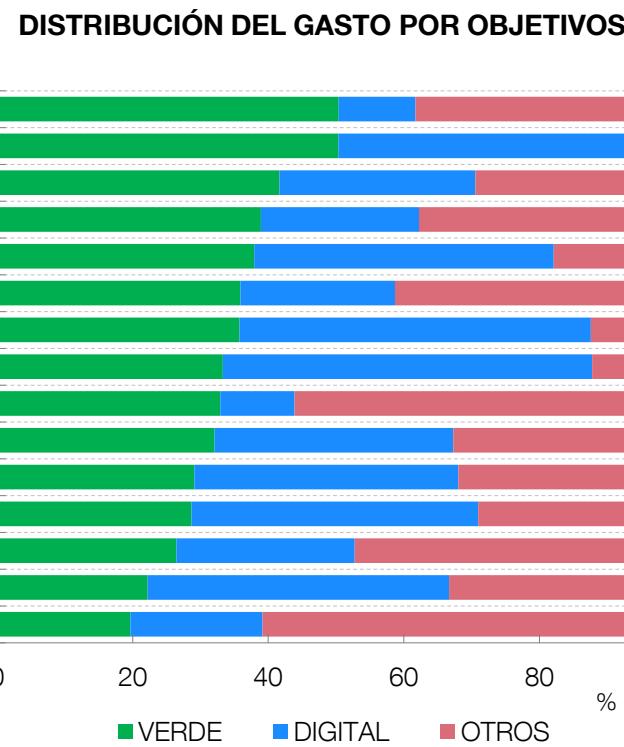
2022: cambios en variables exógenas y restimación del grado de absorción del NGEU.

2023: cambios en variables exógenas.

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ESPAÑA ES UNO DE LOS PAÍSES MÁS BENEFICIADOS POR EL FONDO NGEU

- El NGEU persigue no solo contribuir a la recuperación económica, sino también catalizar la transformación de las economías (transición ecológica y digitalización).
- El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) es el principal instrumento del NGEU (723,8 mm €) y representa un impulso fiscal sin precedentes en algunos países.
- Los objetivos prioritarios de las inversiones financiadas con el MRR son la transición ecológica (37%) y la transformación digital (20%).



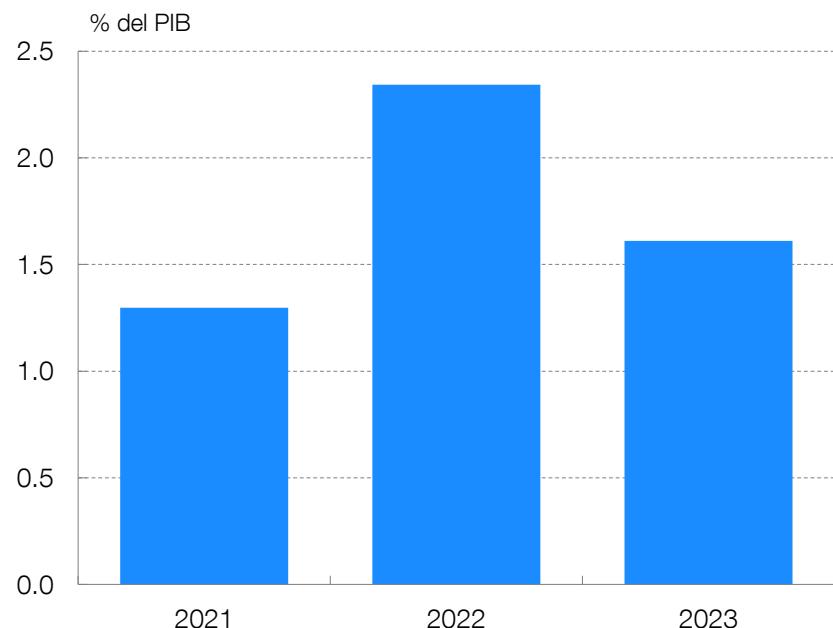
Fuente: elaboración propia en base a Bruegel

(a) En algunos casos, parte del gasto contenido en los PRR tiene como objetivo al mismo tiempo la transición ecológica (i.e. inversión verde) y digital. A efectos ilustrativos, se supone que dicho gasto se distribuye por partes iguales entre inversión verde y digital.

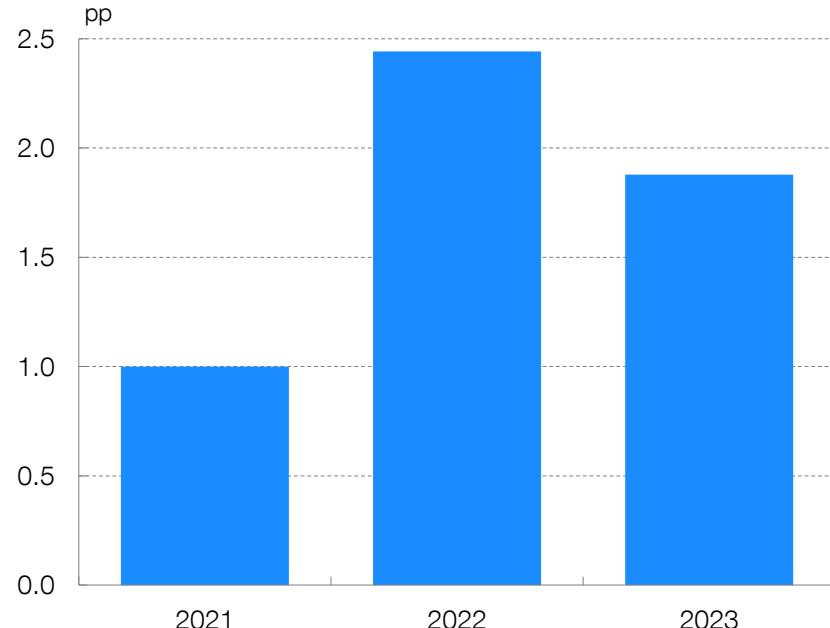
LA CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ESPAÑA SERÁ SIGNIFICATIVA EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

- El PRTR español planea absorber el 96% de los fondos disponibles por transferencias entre 2021 y 2023 (66,8 mm €) y anuncia, pero no concreta, el recurso a préstamos.
- El análisis pormenorizado del PRTR llevado a cabo por el Banco de España permite cuantificar un impulso fiscal significativo entre 2021 y 2023.
- Utilizando el Modelo Trimestral del Banco de España, se estima que el PIB aumentaría en promedio anual hasta 1,8 pp en 2021-2023.

IMPULSO FISCAL NGEU SIMULADO



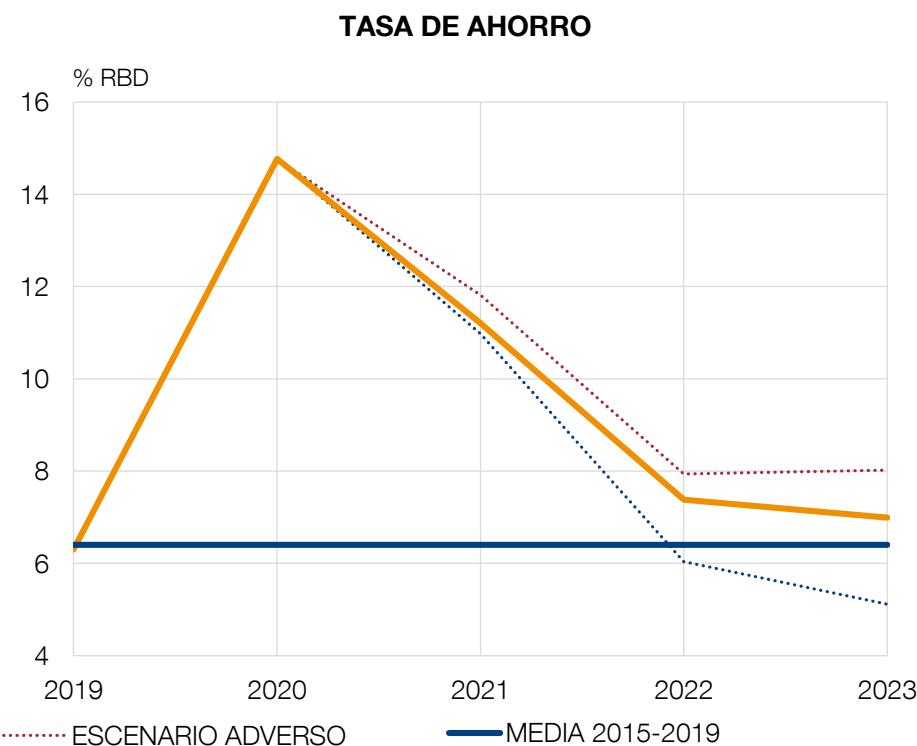
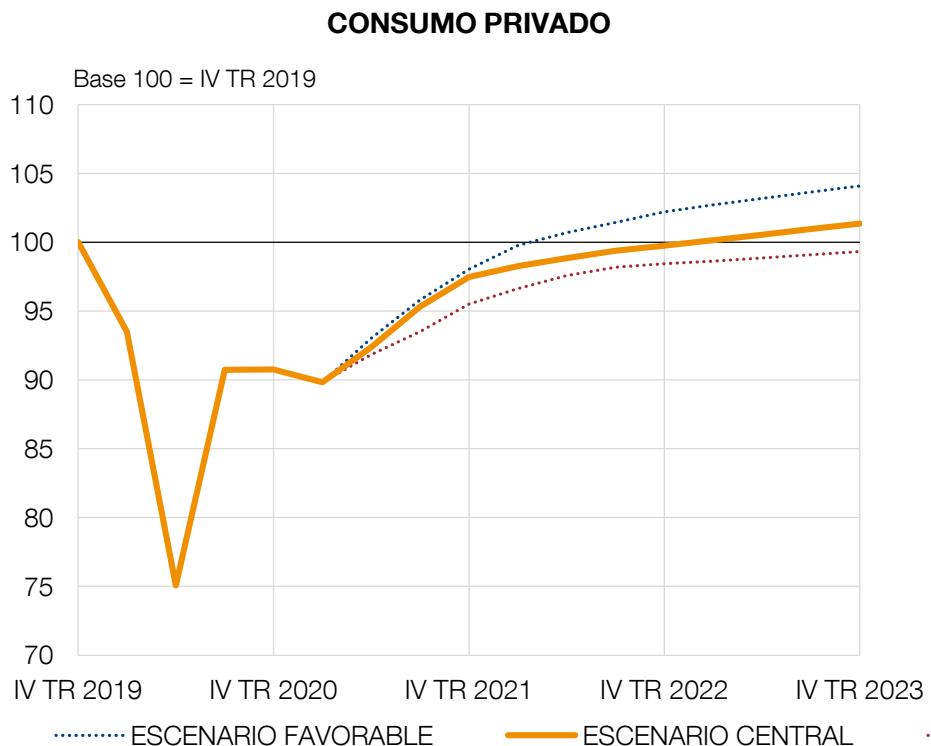
IMPACTO NGEU SOBRE EL PIB



Fuente: Banco de España.

LA INCERTIDUMBRE SOBRE LA SENDA DE RECUPERACIÓN DEL CONSUMO Y SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO ES ELEVADA

- **El vigor de la recuperación dependerá en buena medida de la liberación de la bolsa de ahorro que los hogares han acumulado desde el inicio de la pandemia.**
- **Sin embargo, la intensidad con la que operará este canal es muy incierta por:**
 - La naturaleza persistente o transitoria del aumento del ahorro precautorio que ha generado esta crisis.
 - La distribución asimétrica del aumento de ahorros entre distintos grupos de hogares, posibles efectos ricardianos



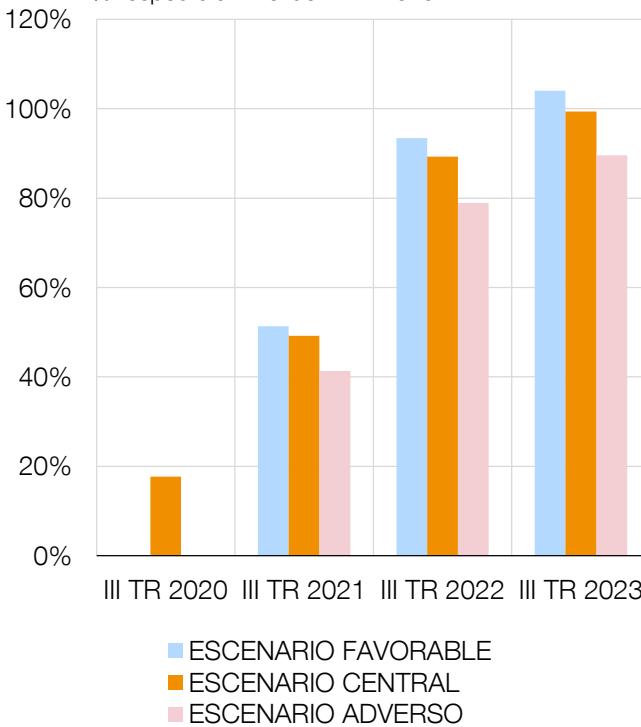
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EL PERFIL DE RECUPERACIÓN DEL TURISMO INTERNACIONAL ESTÁ CONDICIONADO POR LA PRÓXIMA TEMPORADA DE VERANO

- Se anticipa una recuperación paulatina a partir del segundo semestre de 2021, favorecida por la campaña de vacunación y la eventual implantación del pasaporte de vacunación europeo.
- No obstante, la temporada turística de verano está todavía sujeta a una notable incertidumbre, en un contexto en que la capacidad del turismo nacional para compensar una posible evolución desfavorable del turismo internacional es limitada.

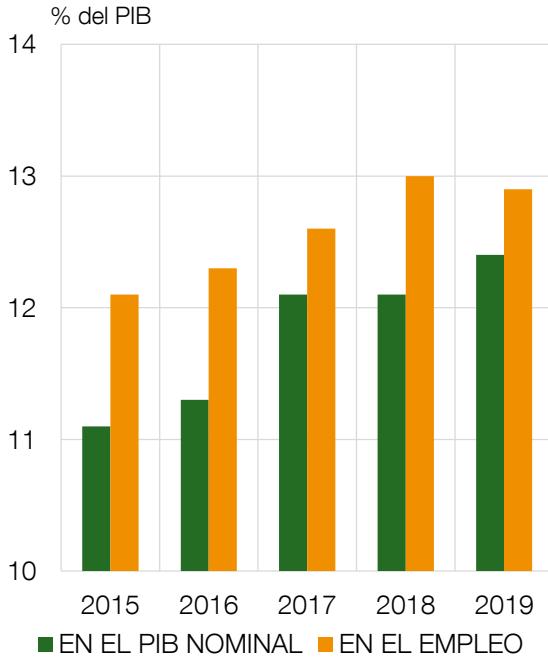
EXPORTACIONES DE TURISMO

% respecto al nivel de III TR 2019



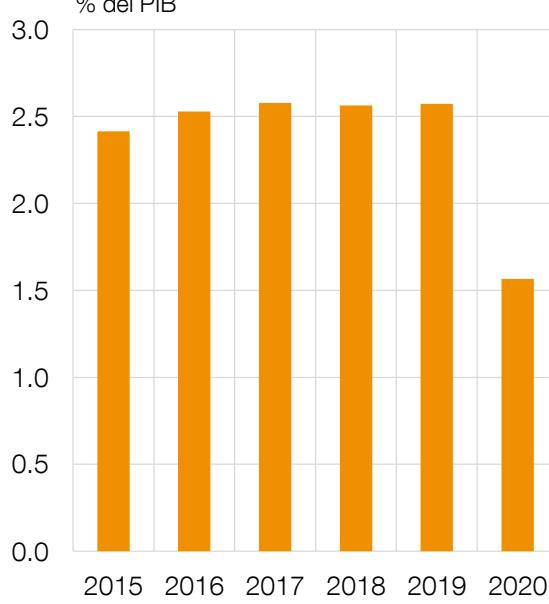
PESO DEL TURISMO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

% del PIB



GASTO EN TURISMO NACIONAL EFECTUADO POR RESIDENTES

% del PIB



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (Cuenta Satélite del Turismo, gráfico central, y Encuesta de Turismo a Residentes, gráfico dcho).

ÍNDICE

1. Situación y perspectivas macroeconómicas y financieras en el área del euro y medidas de política monetaria
2. Previsiones macroeconómicas para España
- 3. Retos de la economía española y principales palancas para abordarlos**



RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL MEDIO PLAZO Y PRINCIPALES PALANCAS PARA ABORDARLOS



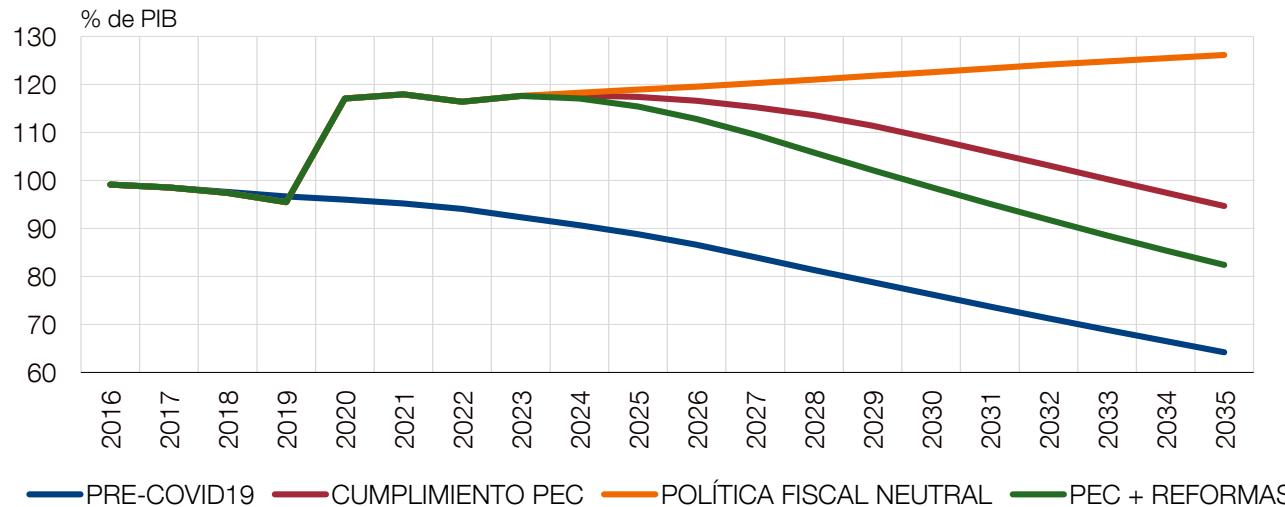
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL MEDIO Y LARGO PLAZO

Fuente: Banco de España.

RECONSTRUCCIÓN DE LOS MÁRGENES DE ACTUACIÓN FISCAL

- El necesario tono expansivo de la política fiscal durante la crisis actual debería dar paso, una vez que se asiente la recuperación, a un **proceso de saneamiento de las cuentas públicas** que permita reconstruir los márgenes de actuación fiscal.
- Para reforzar la credibilidad de este proceso sería deseable una **definición y comunicación temprana** de sus principales detalles.
- La decisión sobre cómo distribuir el ajuste fiscal entre las distintas partidas presupuestarias debería estar basada en una **revisión integral de todos los capítulos de gastos e ingresos públicos** y en un análisis de las implicaciones que cualquier actuación fiscal presenta en términos de **eficiencia y equidad**.

SENDAS SIMULADAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL ESCENARIO DE RECUPERACIÓN GRADUAL BAJO CIERTOS SUPUESTOS

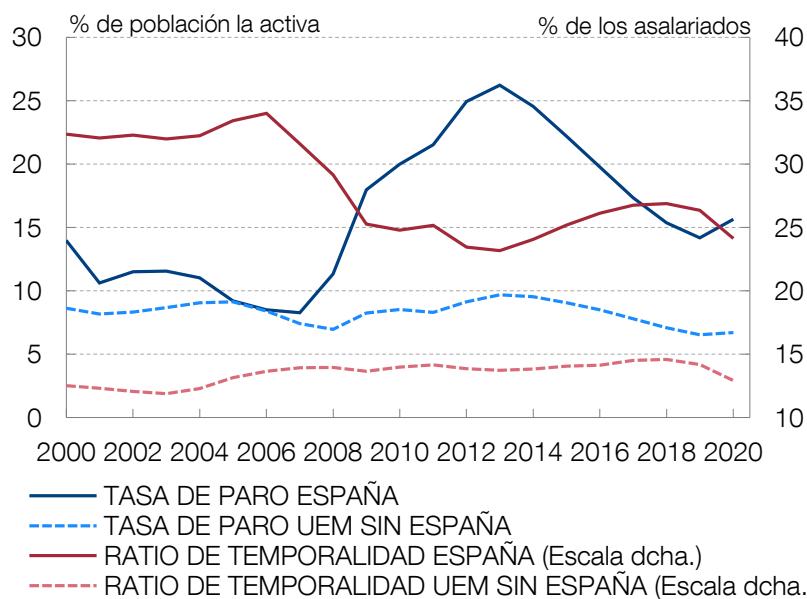


Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística e Intervención General de la Administración del Estado.

CORRECCIÓN DE LAS DEFICIENCIAS ESTRUCTURALES EN EL MERCADO DE TRABAJO

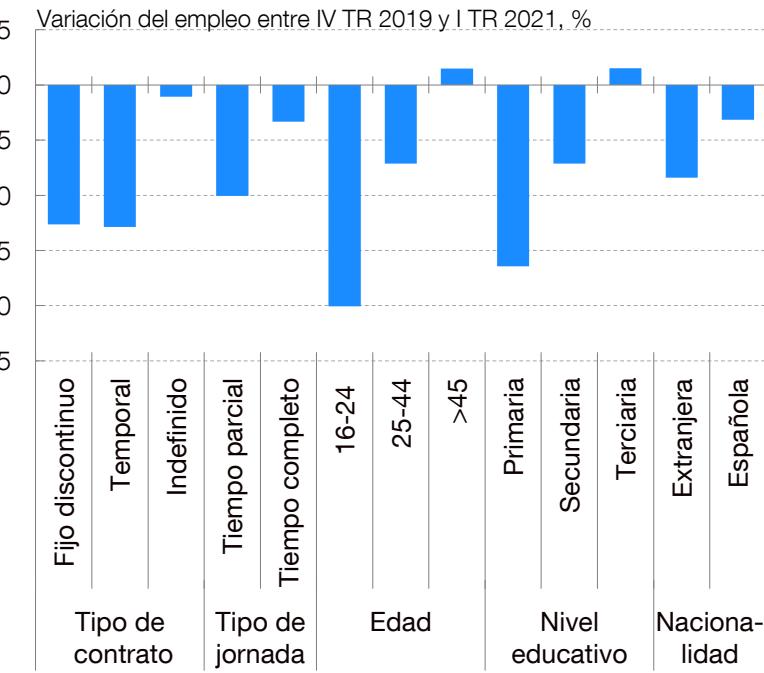
- España presenta tasas de desempleo y de temporalidad persistentemente muy superiores a las registradas en otras economías avanzadas.
- Los trabajadores más afectados por la pandemia están siendo los colectivos más vulnerables: con salarios más bajos, temporales, a tiempo parcial, más jóvenes y con menor nivel de formación.
- Corregir estas deficiencias del mercado de trabajo en España exige **reducir la elevada dualidad entre trabajadores temporales e indefinidos, y revisar y reforzar las políticas activas de empleo y la formación profesional**.

TASA DE PARO Y RATIO DE TEMPORALIDAD



Fuentes: Banco de España y Eurostat.

IMPACTO DE LA CRISIS, POR COLECTIVOS DE TRABAJADORES



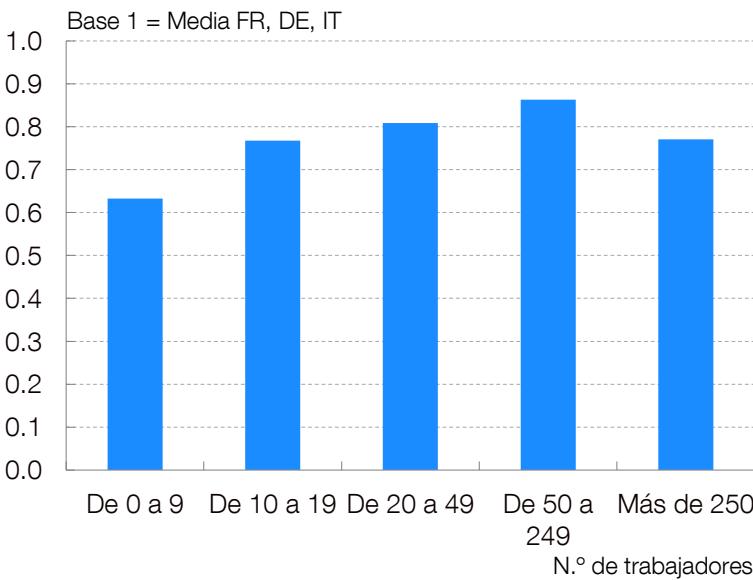
DINAMIZACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD

- El crecimiento de la productividad en España muestra un peor comportamiento que en otros países de nuestro entorno en casi todas las ramas de actividad.
- El diferencial de productividad es más negativo en las empresas de menor tamaño, cuyo peso relativo en el tejido productivo español es muy elevado.
- Aumentar la productividad requiere desplegar políticas que favorezcan la creación de empresas innovadoras, así como la salida eficiente de las no viables, y estimulen la acumulación de capital humano y tecnológico.

DIFERENCIAL EN EL CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES_{PTF} ENTRE ESPAÑA Y LA UE-12 (2000-2016) (a)



PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN TAMAÑO DE EMPRESA EN 2018

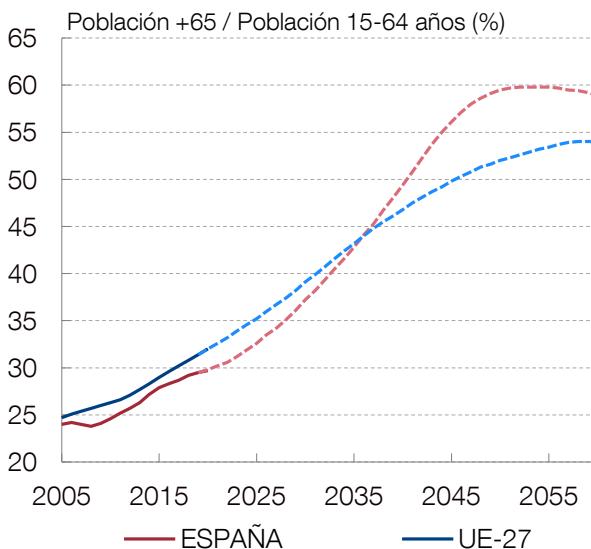


Fuentes: Banco de España y EU KLEMS. (a) UE-12: Austria, Bélgica, República Checa, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, España, Suecia y Reino Unido.

ABORDAR EL ENVEJECIMIENTO POBLACIONAL Y SUS IMPLICACIONES

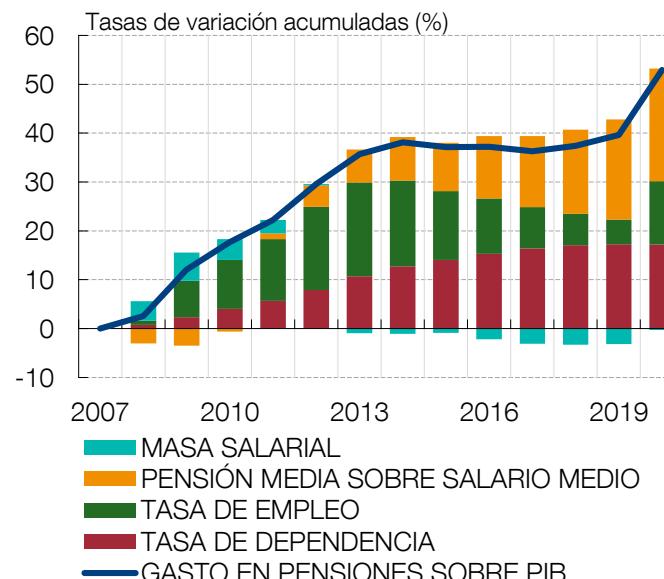
- El envejecimiento poblacional será más intenso en España que en otros países de nuestro entorno y tendrá profundas implicaciones sobre las finanzas públicas y el crecimiento potencial de la economía.
- Por ello, es indispensable **reforzar la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones**, valorando el nivel de prestaciones acordado socialmente y los recursos para financiarlo, y aumentar la predictibilidad del sistema.
- Es necesario **promover la prolongación de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad, potenciando su empleabilidad, y analizar las razones de la baja tasa de natalidad, incluyendo las posibles dificultades para conciliar la vida familiar y laboral.**

TASA DE DEPENDENCIA Y PROYECCIONES

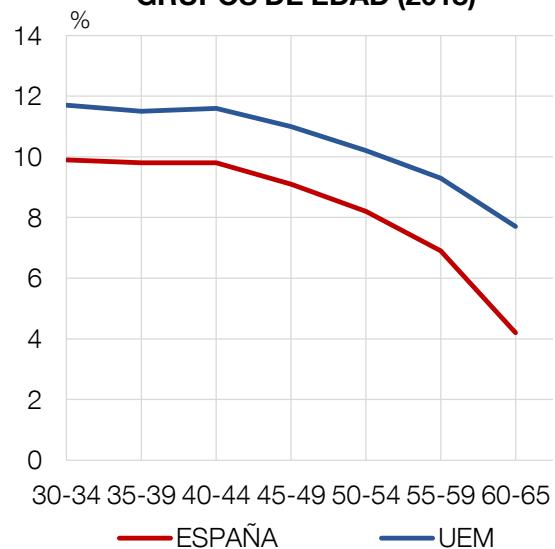


Fuentes: Banco de España y Eurostat.

DETERMINANTES DEL GASTO EN PENSIONES



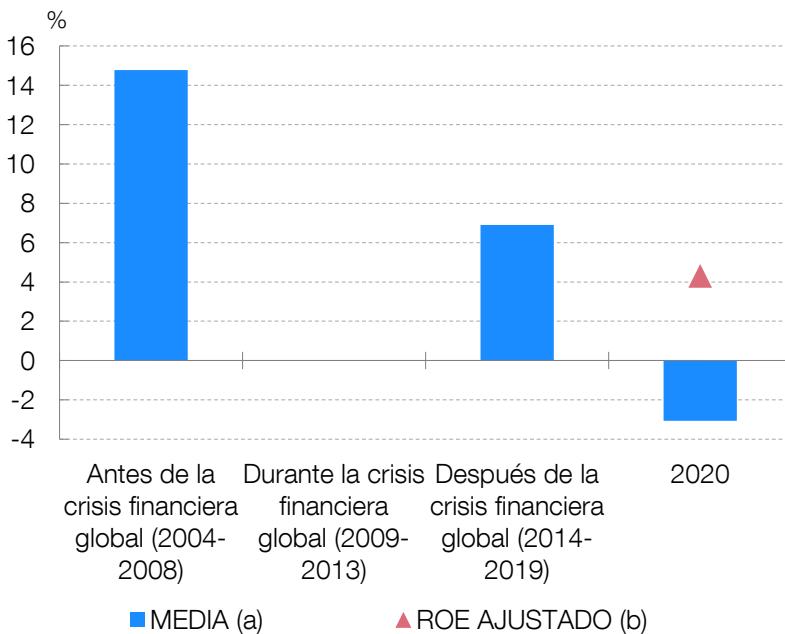
TRABAJADORES EN FORMACIÓN, POR GRUPOS DE EDAD (2018)



AFRONTAR LOS DESAFÍOS DEL SECTOR BANCARIO

- **El entorno de bajos tipos de interés, el cambio climático, la creciente digitalización de la economía y, de forma más reciente por el impacto económico de la pandemia, el riesgo de crédito son retos clave para el sector bancario en los próximos años.**
- **La situación de las entidades financieras no se ha resentido hasta ahora, pero algunos riesgos latentes podrían terminar impactando adversamente en el sector.**

RENTABILIDAD BANCARIA (ROE) ANTES Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA

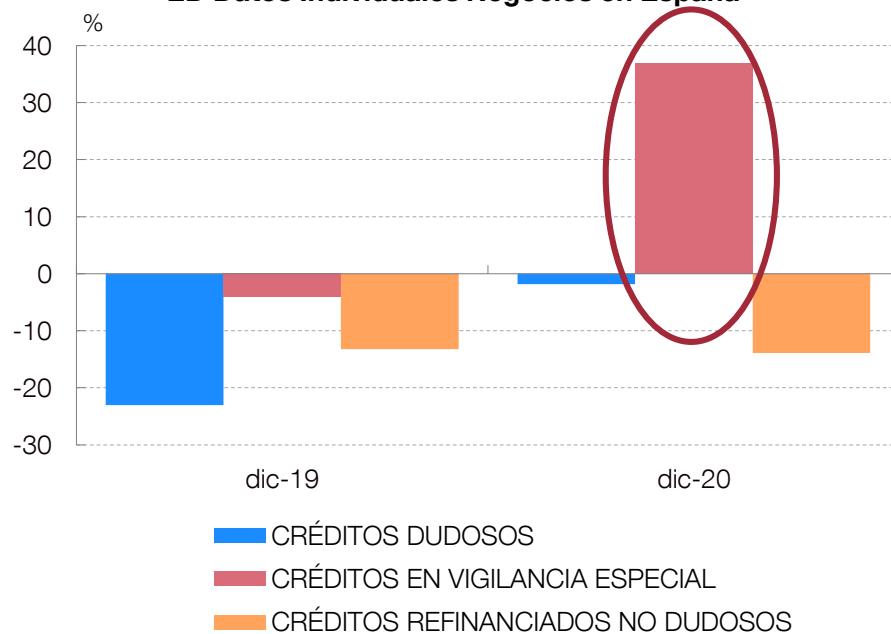


Fuente: Banco de España.

(a) Media del ROE en cada período.

(b) ROE en 2020, sin tener en cuenta los ajustes extraordinarios negativos (fondo de comercio, activos fiscales diferidos y deterioro de valor de una entidad por su ajuste de valoración) ni los positivos (ventas de negocio).

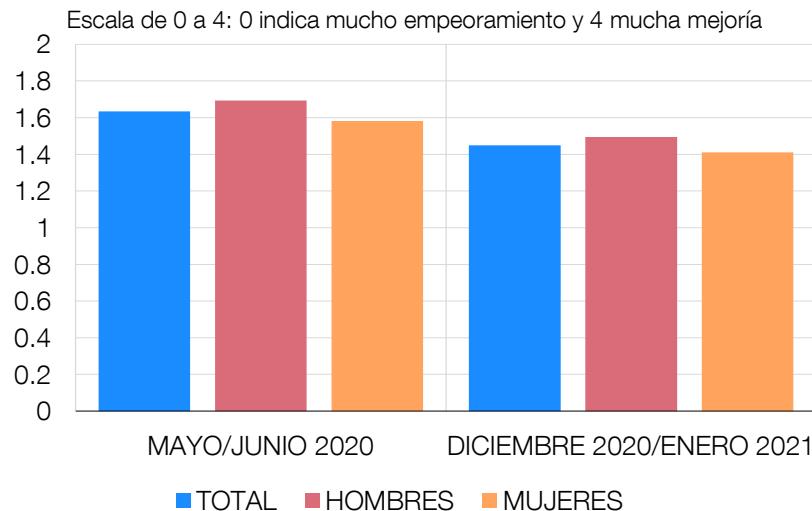
VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO PROBLEMÁTICO Y REFINANCIADO NO DUDOSO A LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL
ED Datos Individuales Negocios en España



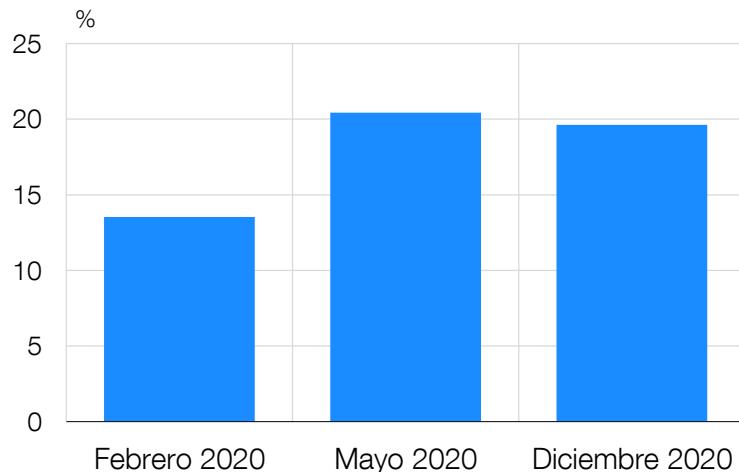
OTROS DESAFÍOS EXACERBADOS O GENERADOS A RAÍZ DE LA PANDEMIA

- La pandemia también ha exacerbado o generado nuevos retos asociados al retraso en la asistencia sanitaria, los problemas de salud mental, el aumento de la desigualdad y la incertidumbre de los ingresos.
- A su vez, la magnitud y la persistencia de los efectos de la pandemia sobre el producto potencial dependerán de la duración de la perturbación: posible impacto negativo por aumento del desempleo estructural y reducción del stock de capital.
- Todos ellos suponen desafíos significativos para las políticas económicas.

¿CÓMO DIRÍAS QUE HA CAMBIADO TU BIENESTAR EMOCIONAL DESDE EL 14 DE MARZO?



PROPORCIÓN DE INDIVIDUOS SIN INGRESOS INDIVIDUALES



Fuente: Encuesta sobre los efectos económicos y políticos de la COVID-19 en España, Martínez-Bravo y Sanz (2021).

LOS RETOS ANTERIORES EXIGEN DEFINIR E IMPLEMENTAR UNA ESTRATEGIA INTEGRAL DE REFORMAS ESTRUCTURALES



Fuente: Banco de España.

EL PROGRAMA NGEU PODRÍA MITIGAR LOS COSTES A CORTO PLAZO DE ALGUNAS REFORMAS



EL MEJOR USO POSIBLE DEL PROGRAMA EUROPEO NGEU EN NUESTRO PAÍS



Fuente: Banco de España.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

