

¿Dónde estamos del ajuste?: endeudamiento privado y público, sistema financiero y sector exterior

Madrid, 10 de julio de 2013

Josep Oliver Alonso (UAB y EuropeG)



Sumario

A. Crisis financiera y sistema financiero: el lento proceso de reducción del endeudamiento interno y exterior

A.1. Deuda exterior: refinanciación, crisis de confianza y BCE

A.2. Deuda interna: modesta reducción de la privada y morosidad y aumento

B. Crisis financiera y crecimiento: redistribución sectorial y factorial y sector exterior

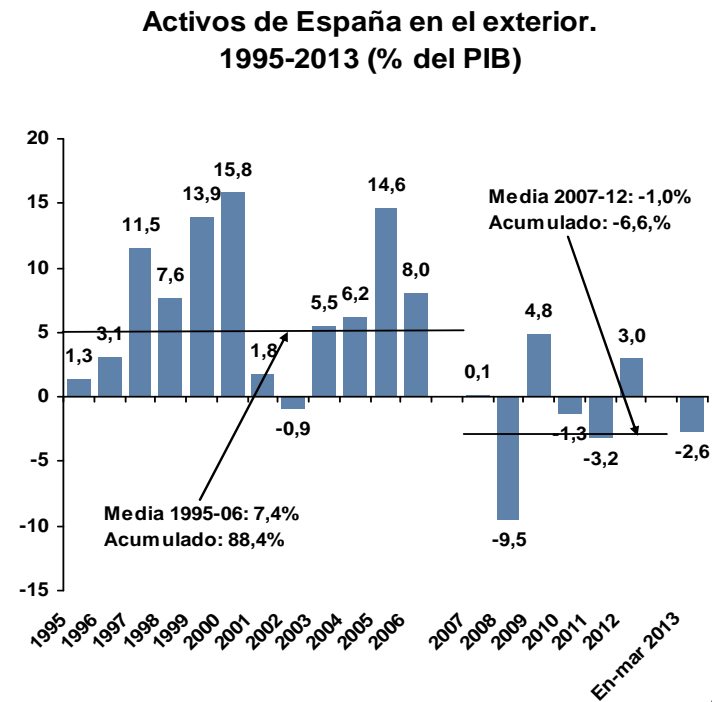
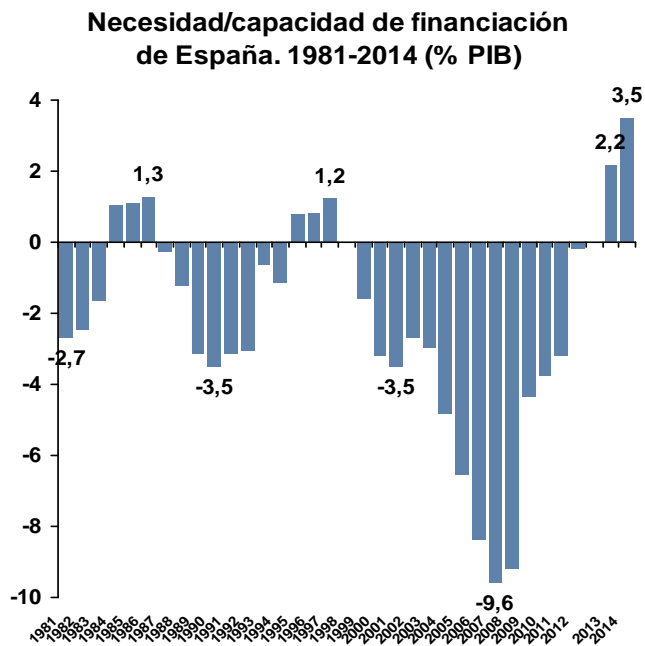
A. Crisis financiera y sistema financiero: el lento proceso de reducción del endeudamiento interno y exterior

A.1. Deuda exterior: refinanciación, crisis de confianza y BCE

A.1.1. Deuda bruta y neta exterior: algunas características básicas

Flujos de deuda bruta exterior: unas necesidades de financiación del gasto interno jamás alcanzadas, más un importante flujo de inversión exterior (compra de activos en el resto del mundo) 1981-2013^{1,2}...

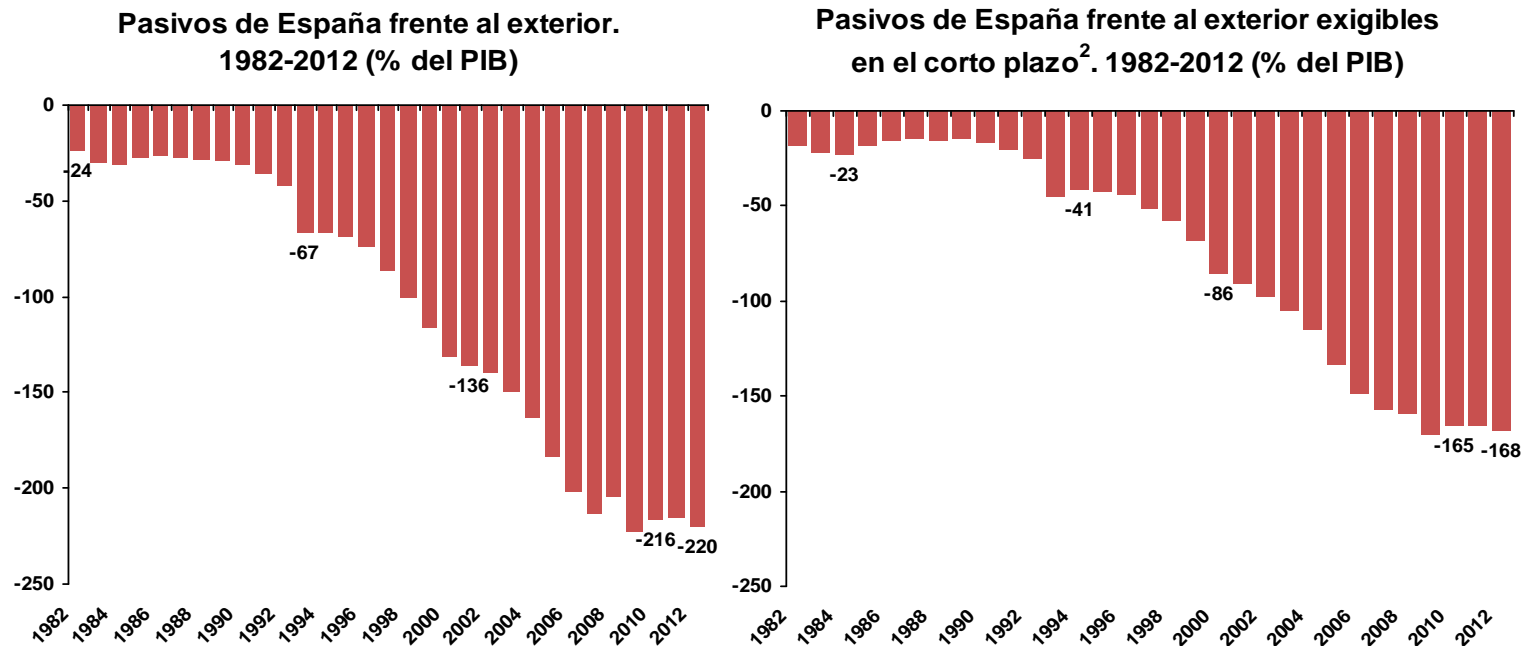
Cap./nec. de financiación exterior y variación neta de activos financieros de España en el exterior (% del PIB)



1. Datos medios de cada año. 2. Para 2013 y 2014, previsiones de primavera 2013 de la Comisión Europea.

...generaron, entre 1995 y 2012,¹ una explosión de deuda bruta exterior, desde el 69% al 220% del PIB, con los pasivos exigibles más líquidos² en el entorno del 170% del PIB...

Deuda bruta exterior en % del PIB

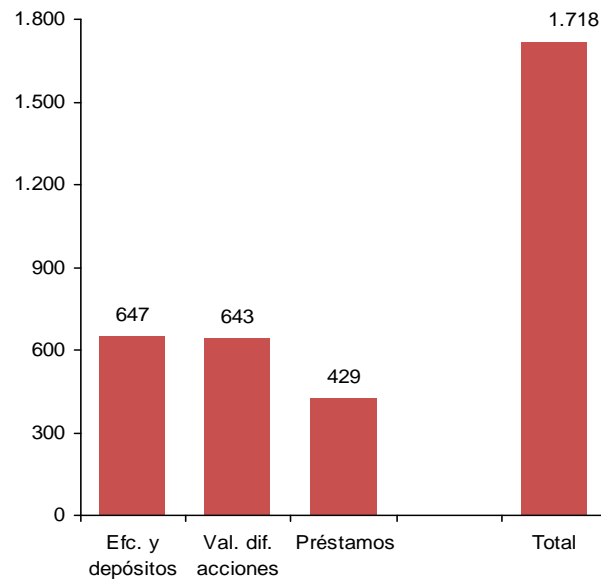


1. Datos de cuarto trimestre de cada año; 2. Efectivo y depósitos, valores de renta fija, préstamos y cuentas pendientes.

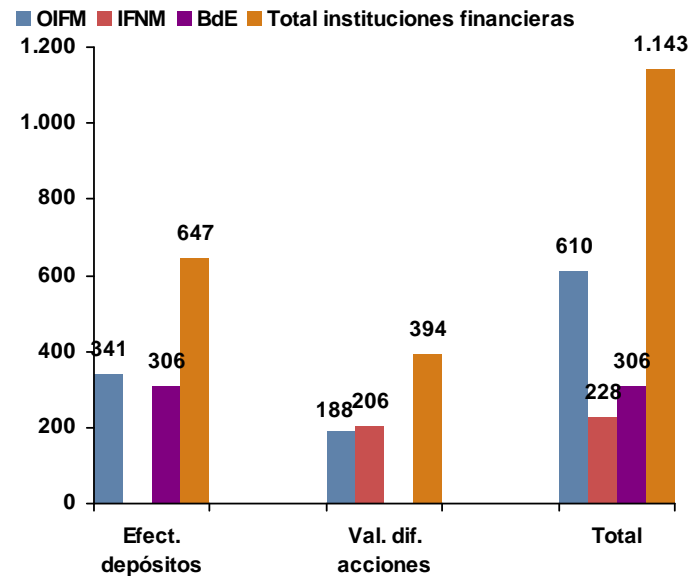
...y en una creciente vulnerabilidad del país y, en particular, del sistema financiero, a cambios en las condiciones de financiación exterior: instrumentos exigibles¹ de la deuda bruta exterior a corto plazo. Situación a 2012/T4...

Miles de millones de euros y % del total¹

Pasivos exigibles de España frente al exterior (mm euros). 2012/T4



Pasivos exteriores de las instituciones financieras². 2012/T4 (mm de euros)

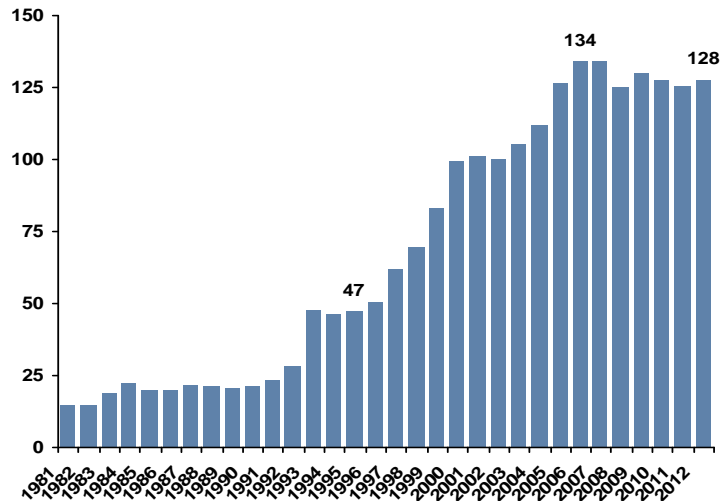


1. Efectivo y depósitos, valores de renta fija, préstamos y cuentas pendientes. 2. S121 Banco de España; OIFM (Otras instituciones financieras monetarias) S 122: IFNM (Instituciones financieras no monetarias): S123 otros intermediarios financieros, S124 auxiliares financieros, S125 empresas de seguros y fondos pensiones.

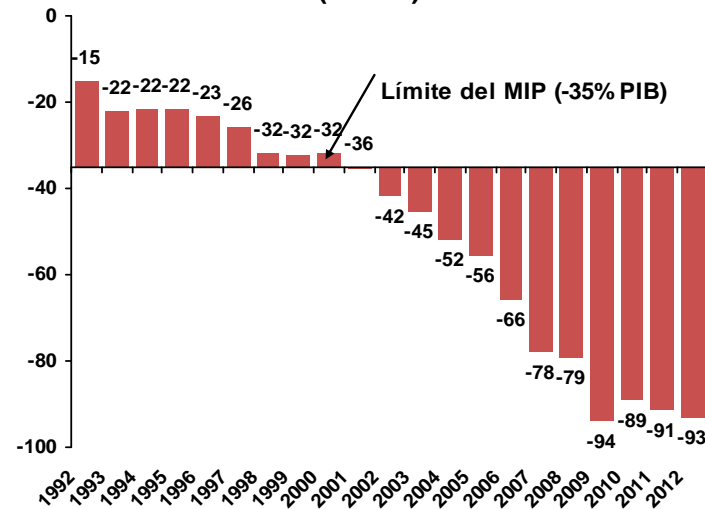
Si a la deuda bruta se le restan los activos en el exterior, resulta una posición neta de inversión internacional (PII) que supera en unos 60 puntos del PIB el límite del *Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP) de la Comisión (35% del PIB). 1981-2012...

PII de España en % del PIB¹

Activos de España en el exterior.
1981-2012 (% del PIB)



PII de España. 1992-2012
(% PIB)

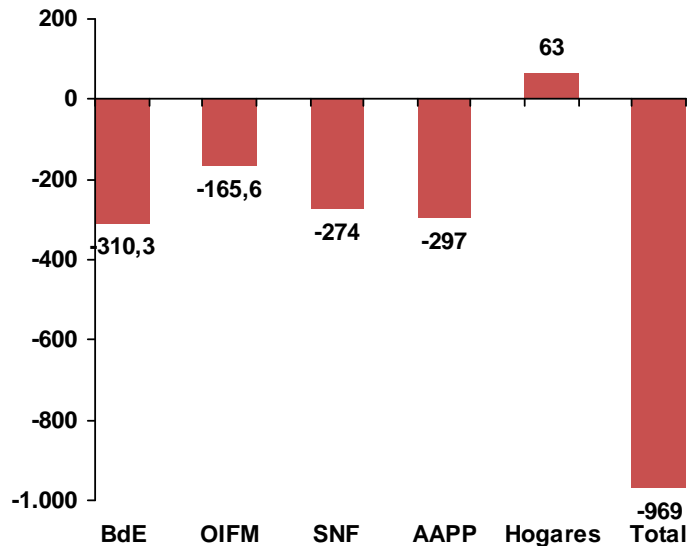


1. Datos del cuarto trimestre de cada año.

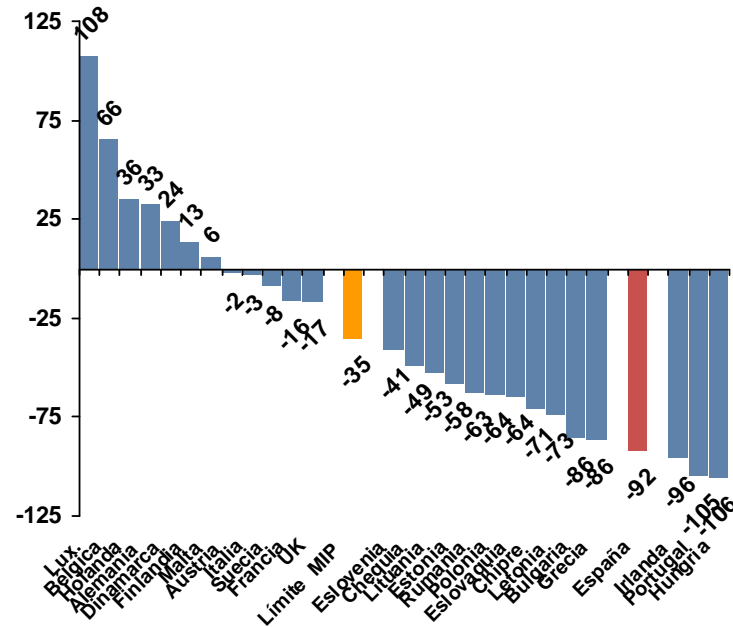
...que refleja, en especial, la deuda neta exterior del sector financiero, que acumula cerca el 55% de la total en 2012/T4, lo que situaba la PII en 2011 entre las más negativas de la UE

Miles de millones de euros y % del PIB de cada país

PII de España por sectores institucionales,¹ 2012/T4 (mm de euros)



PII en la UE. 2011 (% del PIB)



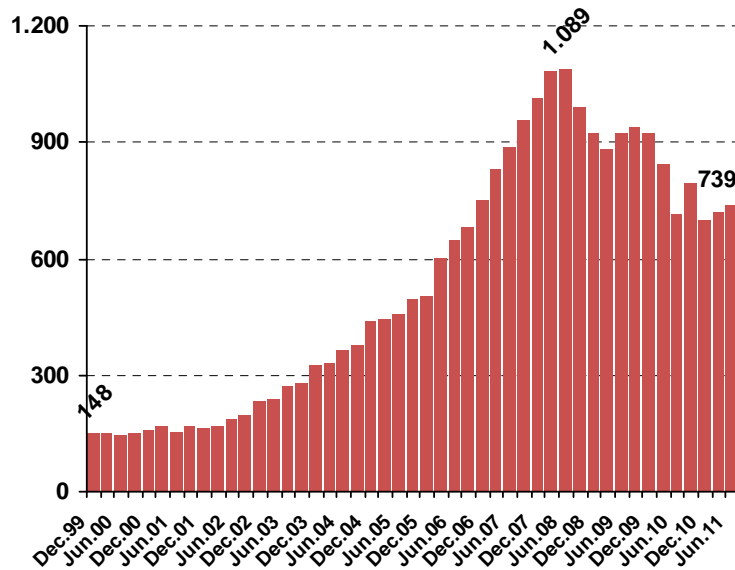
1. Sectores institucionales de las cuentas nacionales. Banco de España incluye: S121 Banco de España, S123 otros intermediarios financieros, S124 Auxiliares financieros, S125 empresas de seguros y fondos pensiones; OIFM: S122 otras instituciones financieras monetarias, SNF: sector S11 de sociedades no financieras; AAPP: sector S.13; Hogares: sector S14.

A.1.2. Crisis de confianza 2011- 2012 y financiación exterior

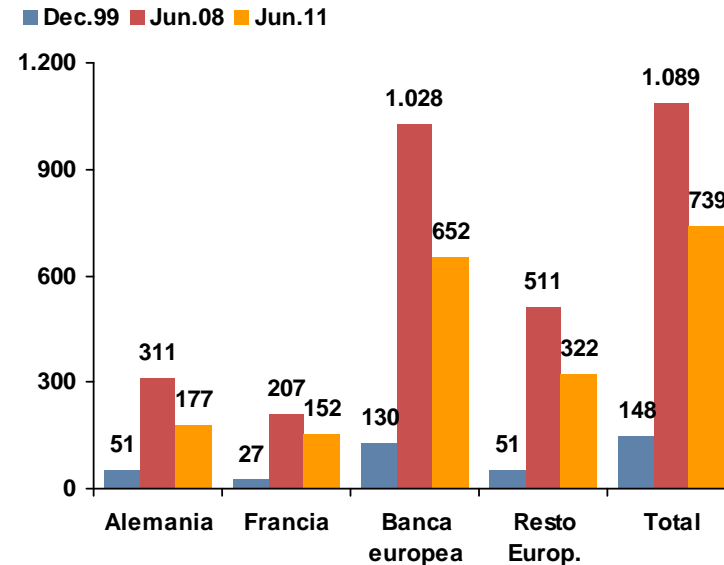
Desde el inicio de la crisis, la banca internacional inició la reducción de sus posiciones acreedoras¹ sobre España, desde los 1,1 billones de \$ (junio de 2008) a los 739.000 millones de \$ (junio de 2011), una caída del -34%

Miles de millones de dólares

Activos de la banca internacional sobre España 1999/T4-2011/T2 (mm de \$)



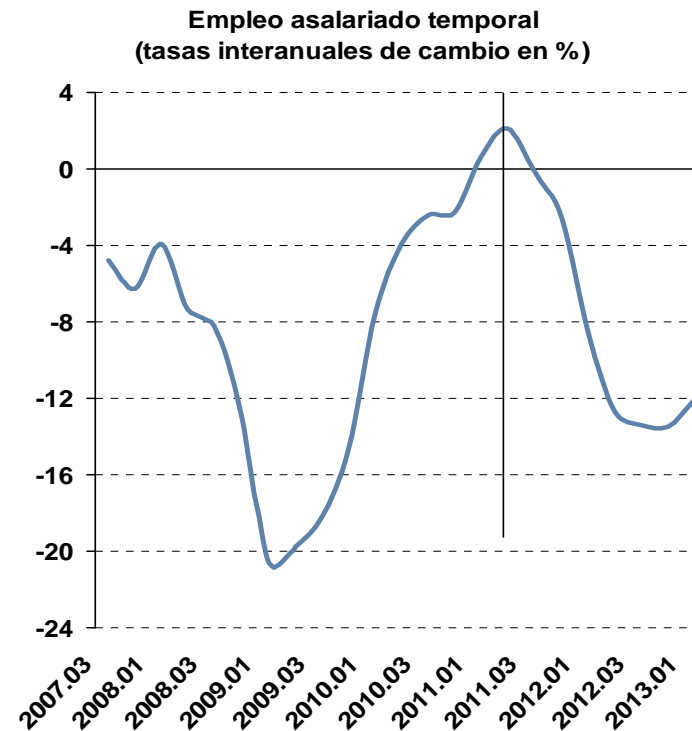
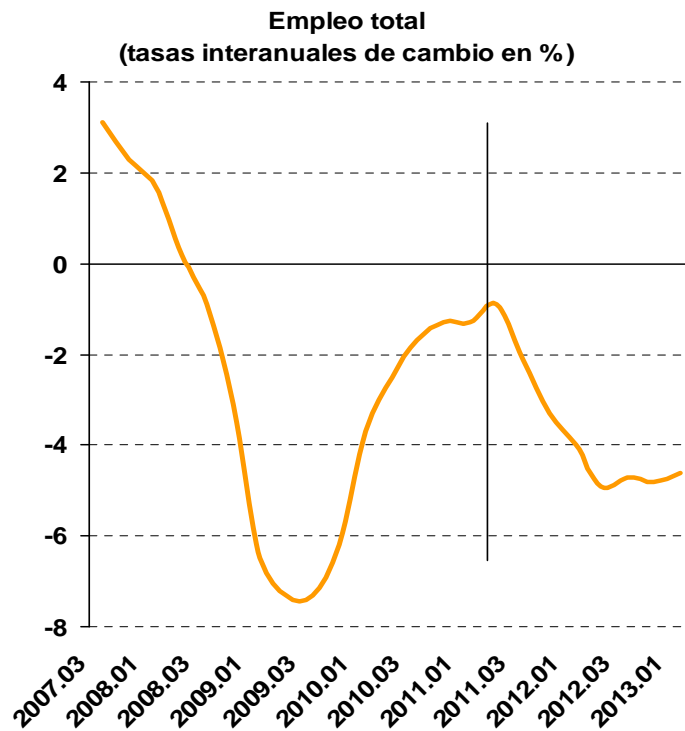
Detalle por países de los principales bancos acreedores de España 1999/T4-2011/T2 (mm de \$)



1. Criterio 'immediate borrower basis' (BIS Quarterly Review, June 2013).

Sobre este trasfondo, se inscribe el choque de confianza exterior de verano de 2011: su medida a través del cambio de dinámica del mercado laboral...

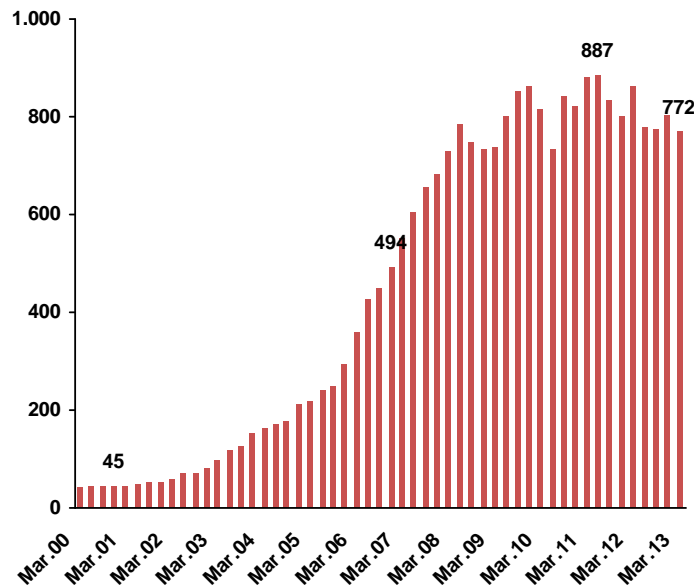
Cambio interanual en %



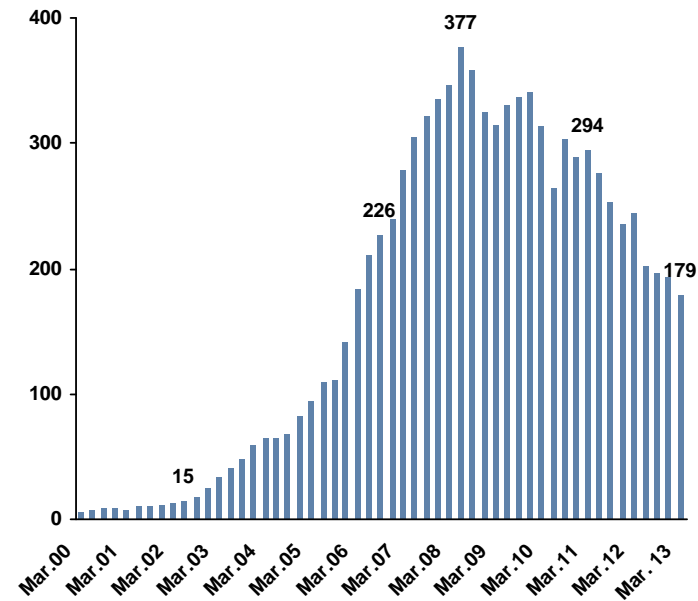
...lo que se tradujo en una substancial disminución de las emisiones netas en el exterior: stocks de deuda emitida en los mercados internacionales. 2000-2013

Miles de millones de dólares

Stock de emisiones internacionales de deuda de España. 2000-2013 (mm \$)



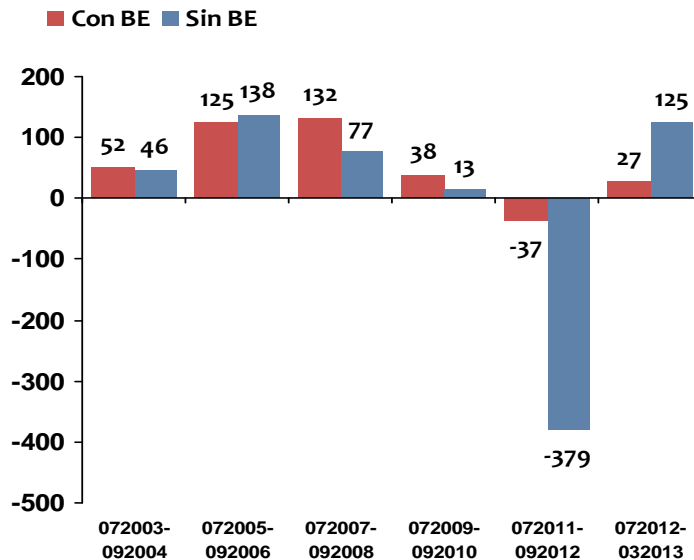
Stock de deuda emitida por bancos españoles. 2000-2013 (mm \$)



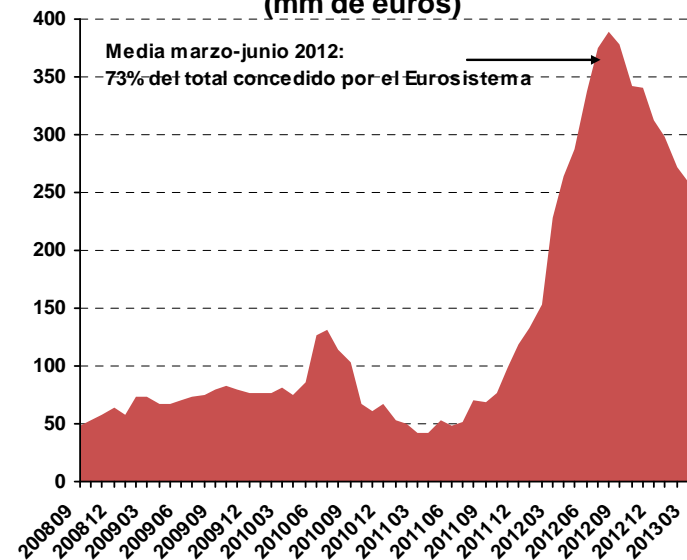
...y en el cambio de signo de las operaciones financieras, lo que obligó a una muy importante apelación al BCE. 2007-2013

Variación neta de pasivos financieros menos variación neta de activos financieros, excepto Banco de España en mm de euros y emisiones netas, en mm de dólares, y préstamos del BCE en mm de euros

Varición pasivos-activos exteriores.
2004-2013 (mm EUR)



Préstamos del BCE a entidades de crédito españolas. 2008-2013
(mm de euros)

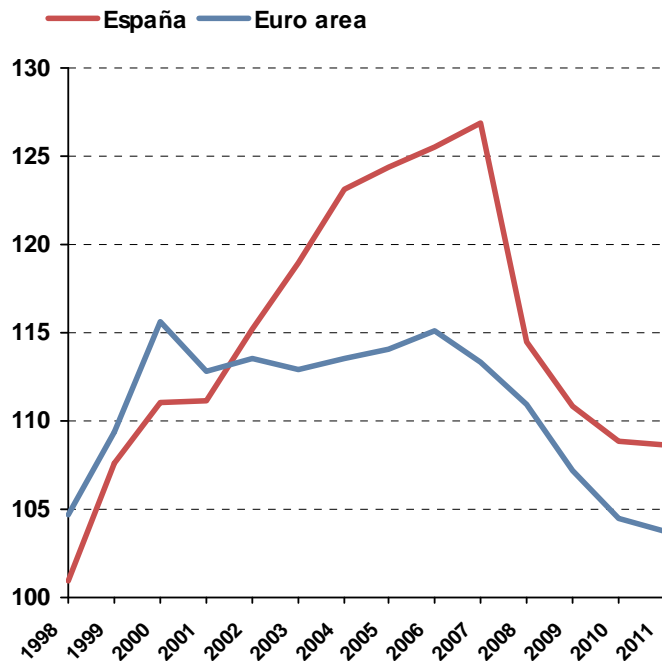


1. Datos BIS. Media móvil de cuatro trimestres acumulada en el último.

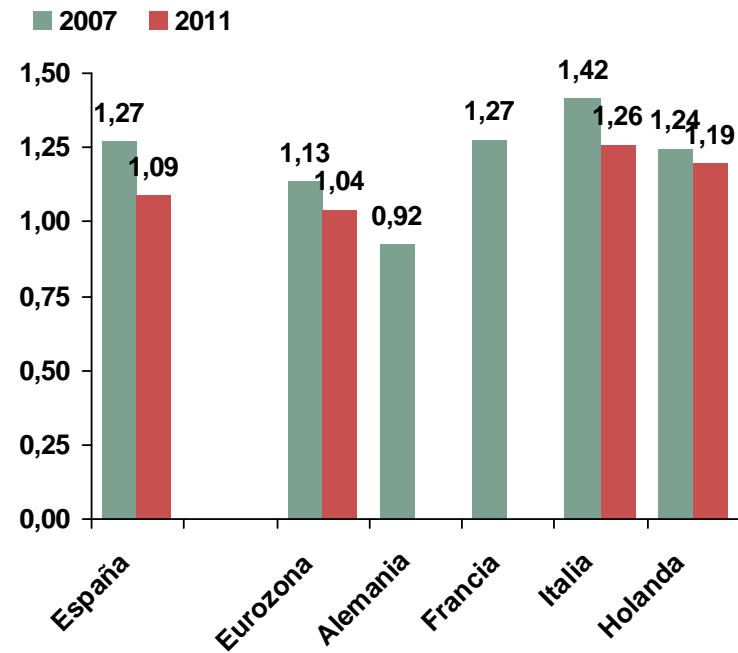
...lo que ha acentuado la reducción de su dependencia de los mercados mayoristas. 1980-2012

Ratio crédito de instituciones financieras/depósitos en instituciones financieras

Ratio crédito/depósitos en España y el área del euro. 1998-2011 (en %)



Ratio crédito al sector privado/depósitos: detalle por grandes países de la eurozona. 2007-2011



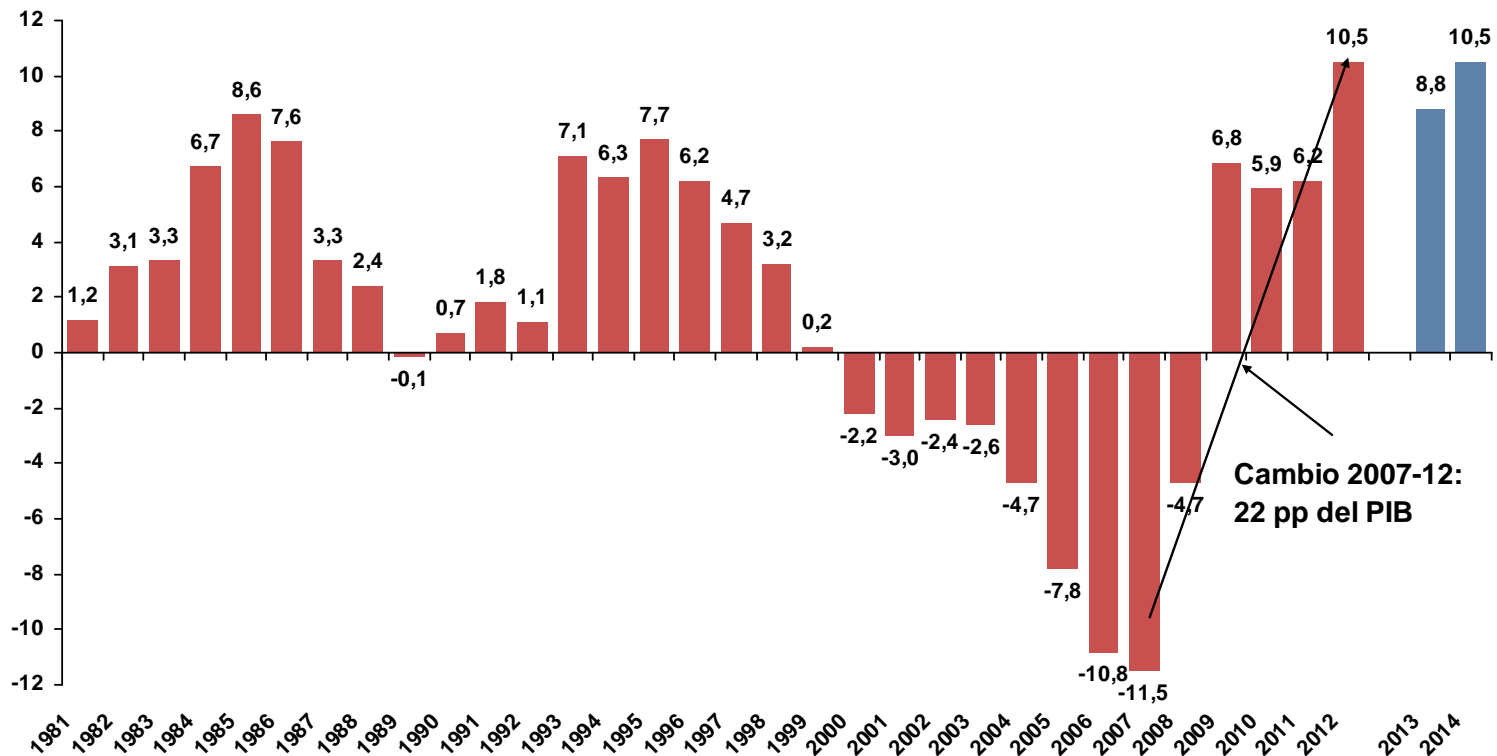
Fuente: European Commission (European Economy) (March 2013).

A.2. Deuda interna: modesta reducción de la privada y morosidad y aumento de la pública

A.2.1. Endeudamiento del sector privado: rápido e intenso ajuste en flujos, lenta reducción en stocks y aumento de la mora

El súbito e intenso ajuste del saldo financiero del sector privado: capacidad/necesidad de financiación de hogares y ENF. 1981-2014¹...

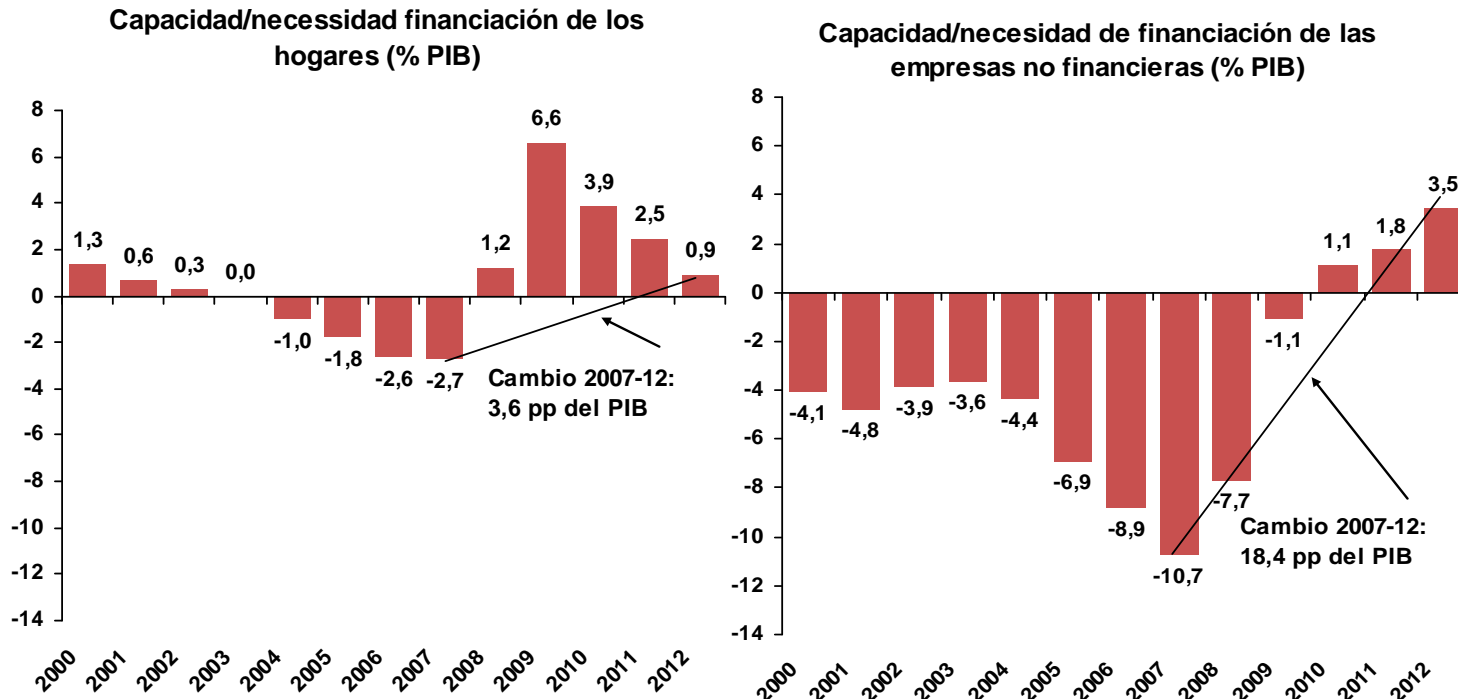
% del PIB



1. Para 2013 y 2014, previsiones de la Comisión Europea (Primavera 2013).

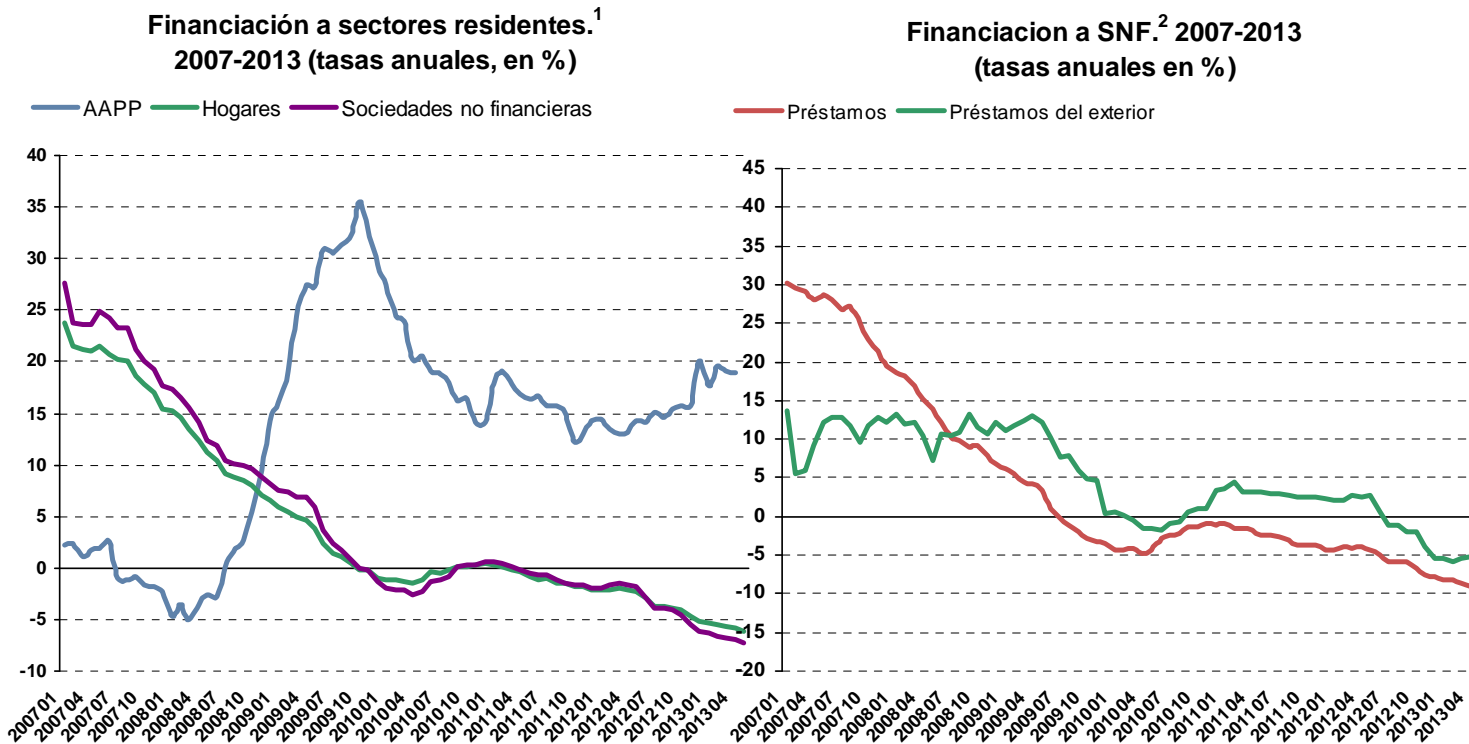
...con una capacidad de financiación de los hogares que, tras el intenso ajuste de 2009, se ha reducido sensiblemente por efecto de la caída en la tasa de ahorro, mientras se recupera la de las empresas no financieras. 2000-2012

Capacidad/necesidad de financiación de hogares y empresas no financieras, en % del PIB



A pesar de la intensa contracción de la financiación a los sectores no financieros residentes en España, 2007/M1-2013/M4...

Tasa de variación interanual, en %

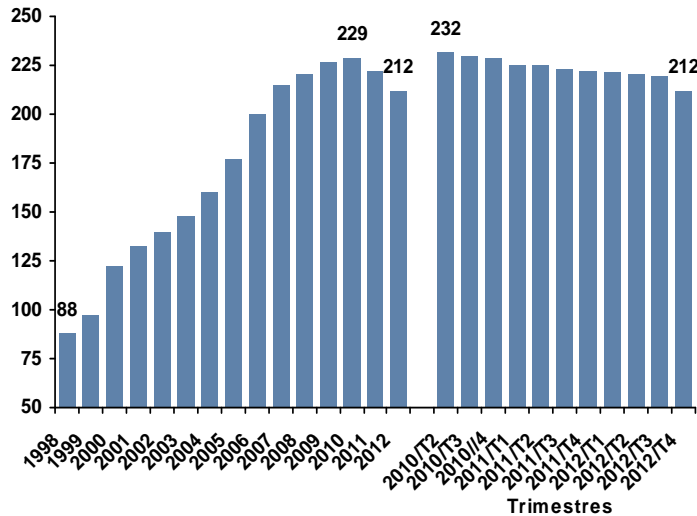


1. Préstamos de entidades de crédito (incluyendo transferidos a Sareb), valores distintos de acciones y préstamos del exterior. 2. Préstamos de entidades de crédito (incluyendo transferidos a Sareb) y préstamos del exterior.

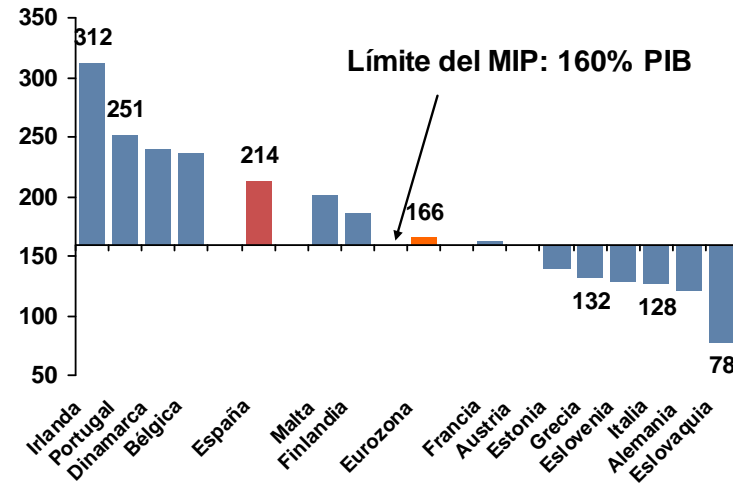
... la reducción del stock de deuda privada¹ sólo comenzó a finales de 2010 y, con un 212% del PIB, continúa todavía unos 50 puntos porcentuales del PIB por encima de los valores del MIP (160%). 1998-2012²

Deuda del sector privado en % del PIB

Endeudamiento privado en España (% PIB)



Endeudamiento privado en España y la eurozona. 2011 (% PIB)

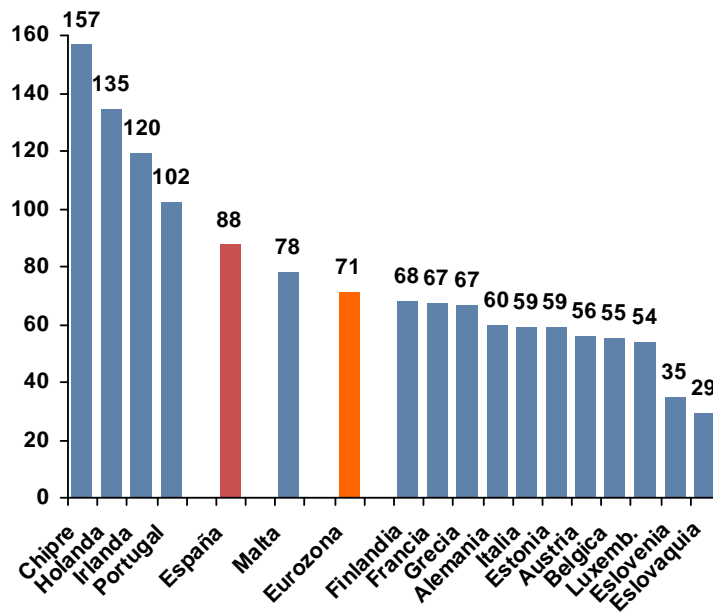


1. Definición del *Macroeconomic Imbalance Procedure* de la Comisión Europea: préstamos y valores diferentes de acciones de sociedades no financieras, hogares e ipsi al servicio de los hogares; 2. Valores correspondientes al cuarto trimestre de cada año, excepto detalle trimestral.

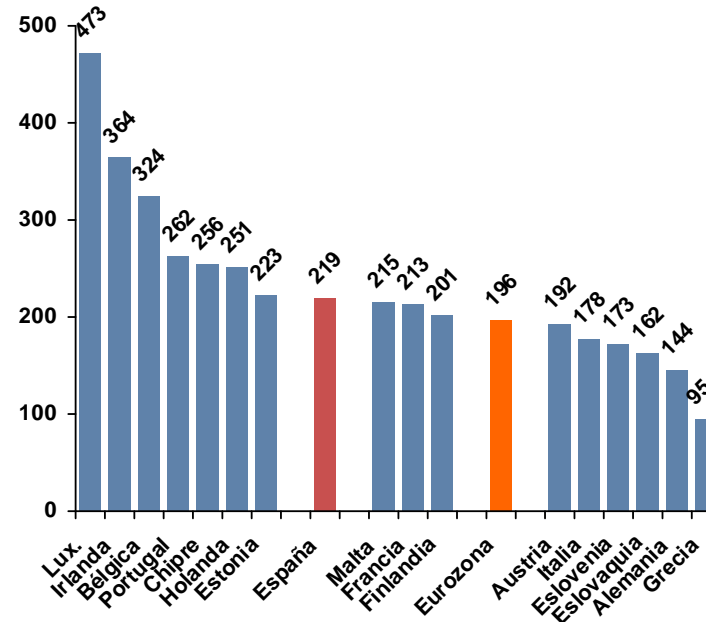
...con hogares¹ y empresas no financieras² entre los más endeudados de la eurozona, con 17 y 23 puntos del PIB por encima de la media en 2011

En % del PIB. Orden decreciente por importancia del peso

Deuda de hogares¹ en España y la eurozona. 2011 (% del PIB)



Endeudamiento de las ENF² en España y la eurozona. 2011 (% del PIB)

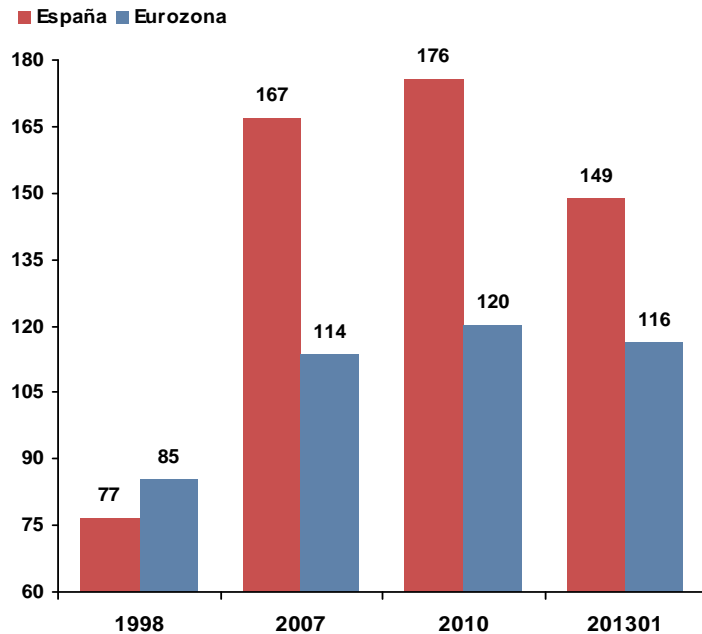


1. Definición del balance financiero: total de pasivos consolidados del sector hogares; 2. Definición del balance financiero: total pasivos consolidados del sector de sociedades no financieras.

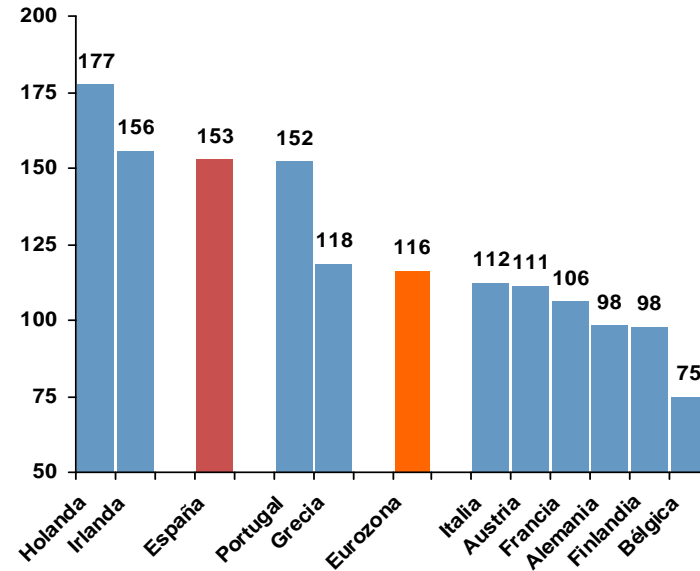
...de forma que, en el ámbito del crédito bancario al sector privado, éste se situaba, en 2013/T1, unos 35 puntos del PIB por encima de la media de la eurozona. 1998-2013

Crédito concedido por instituciones financieras al sector privado residente en % del PIB¹

Crédito al sector privado en España y la eurozona. 1998-2013/T1 (% del PIB)



Crédito al sector privado en España y la eurozona. Detalle por países. 2012 (% del PIB)

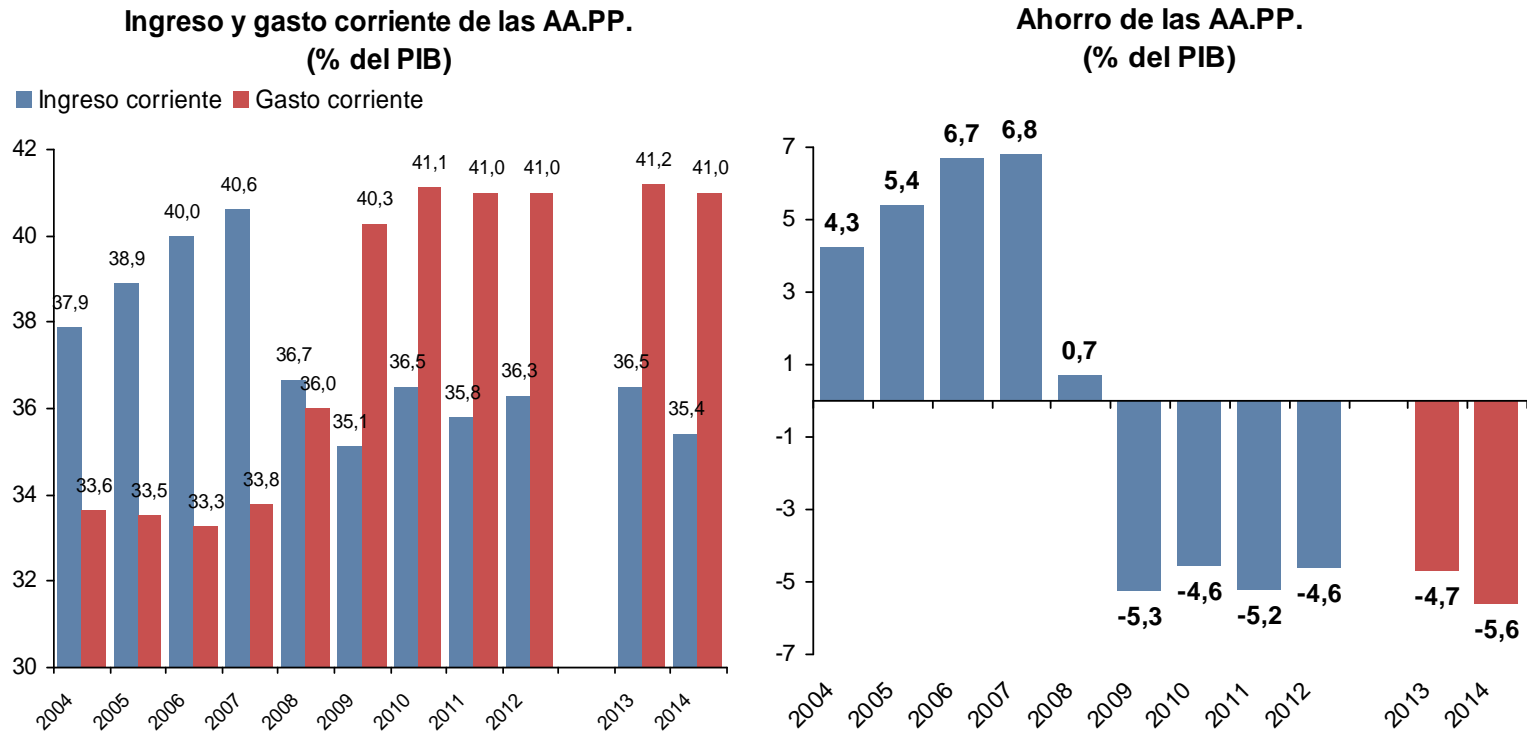


1. Para España, cuarto trimestre de cada año excepto para 2013; para la zona euro, medias anuales.

A.2.2. La consolidación de nuevos desequilibrios: colapso del ahorro y creciente endeudamiento público

Hundimiento del ahorro público 2009-2012: a partir de 2008, caída de ingresos y aumento y mantenimiento del gasto

% del PIB



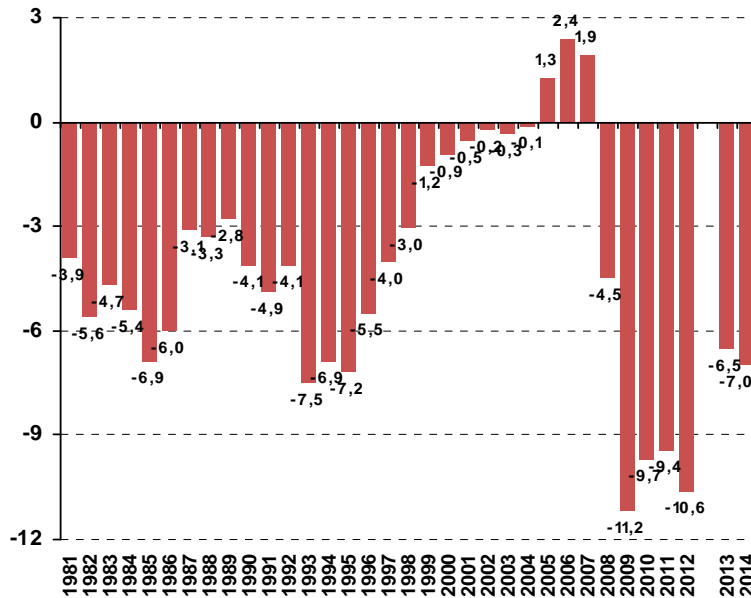
1. Para 2013 y 2014, previsiones de primavera de 2013 de la Comisión Europea.

...y, a pesar de la reducción de la inversión, cambio radical en el saldo financiero del sector público, con necesidades de financiación y deuda pública en máximos históricos.

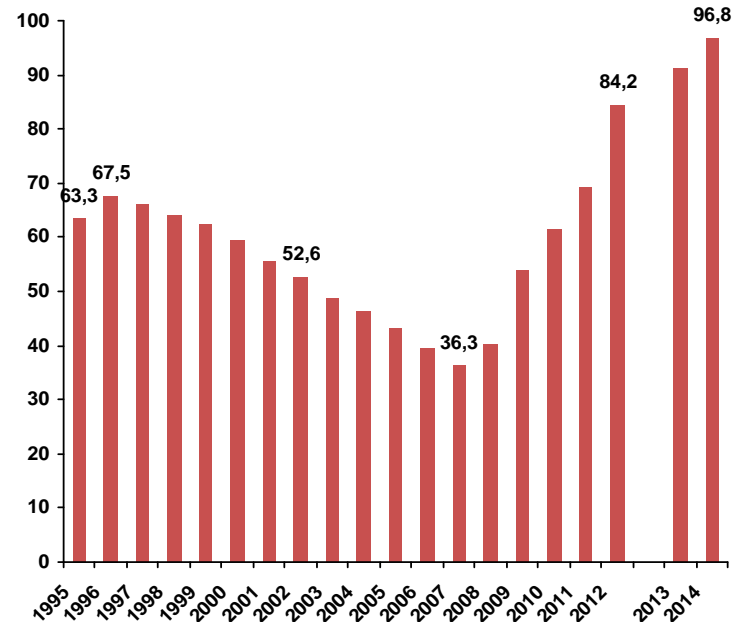
1981-2014^{1,2}...

Ahorro, inversión y capacidad/necesidad de financiación, en % del PIB

Capacidad/necesidad de financiación de las AA.PP. 1981-2014 (% PIB)



Deuda AA.PP. en España. 1995-2014 (% del PIB)

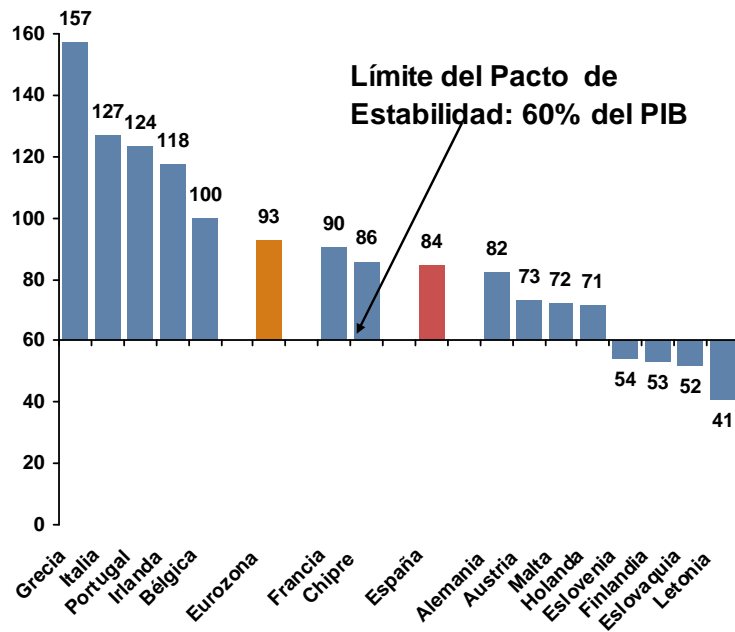


1. Para 2013 y 2014, previsiones de primavera de 2013 de la Comisión Europea; 2. La capacidad/necesidad de financiación no coincide con la diferencia ahorro-inversión debido a las transferencias de capital netas, la variación de existencias y el saldo de la adquisición de objetos valiosos.

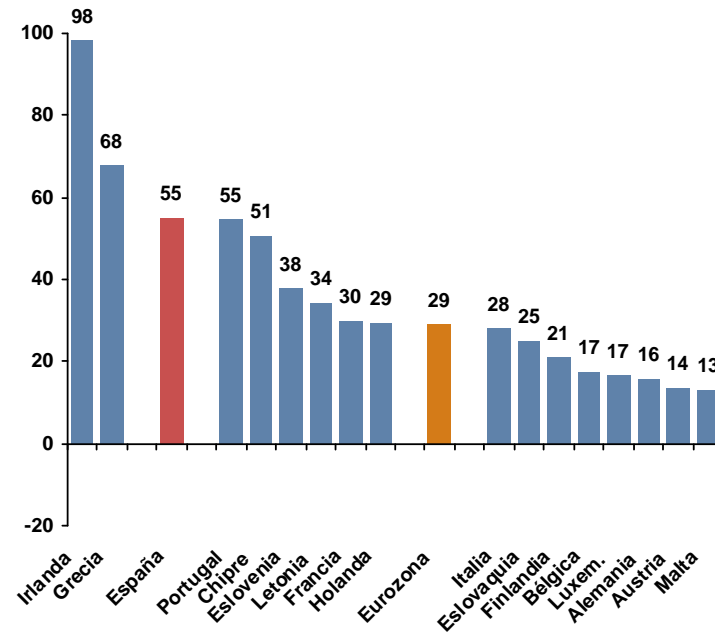
...y con un intenso aumento de más de 55 puntos del PIB, que ha situado la deuda pública española por encima la media del área del euro. 2007-2013¹

% y puntos porcentuales del PIB

**Deuda pública en España y la eurozona.
2012 (% del PIB)**



**Crecimiento acumulado de la deuda pública en España y la eurozona
2007-2013 (puntos porcentuales del PIB)**



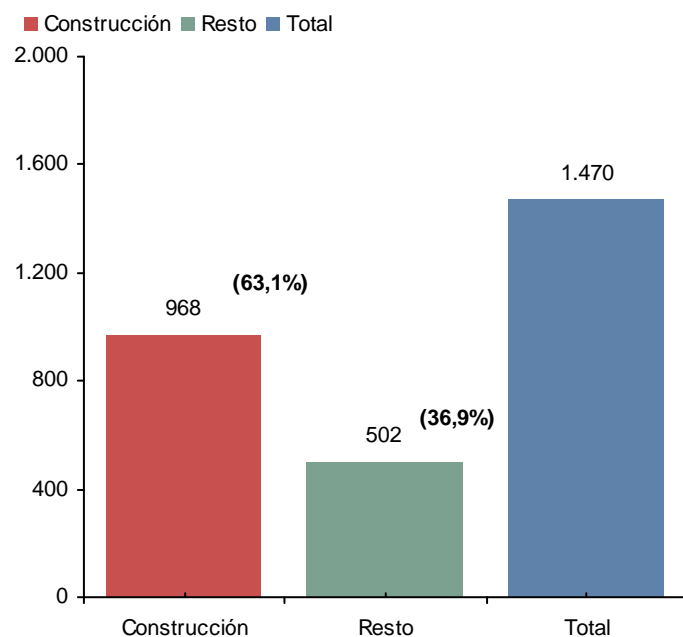
1, Para 2013, previsiones de primavera 2013 de la Comisión Europea.

A.2.3. Los desequilibrios en el activo del sector financiero y sus efectos sobre el crédito

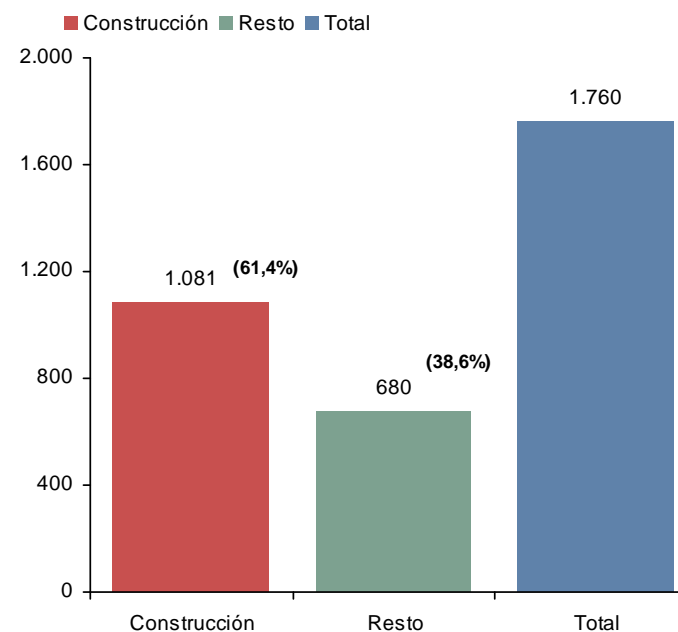
En el *boom* 1995-2007, concentración del flujo de nuevo crédito en la construcción², lo que aumentó la vulnerabilidad del sector financiero. 1996-2007...

En mm de euros y en % sobre el total del nuevo crédito

**Nuevo crédito al sector privado
1996-2007 (mm EUR)**



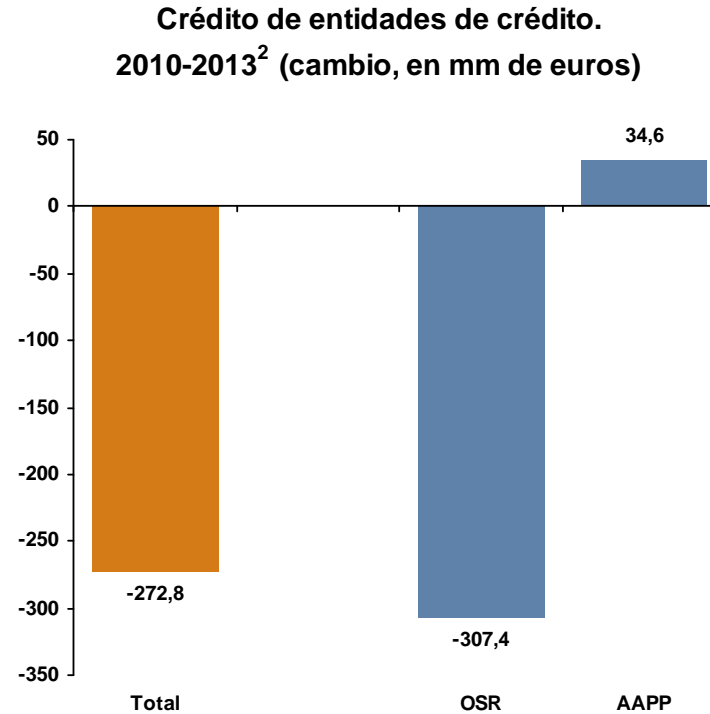
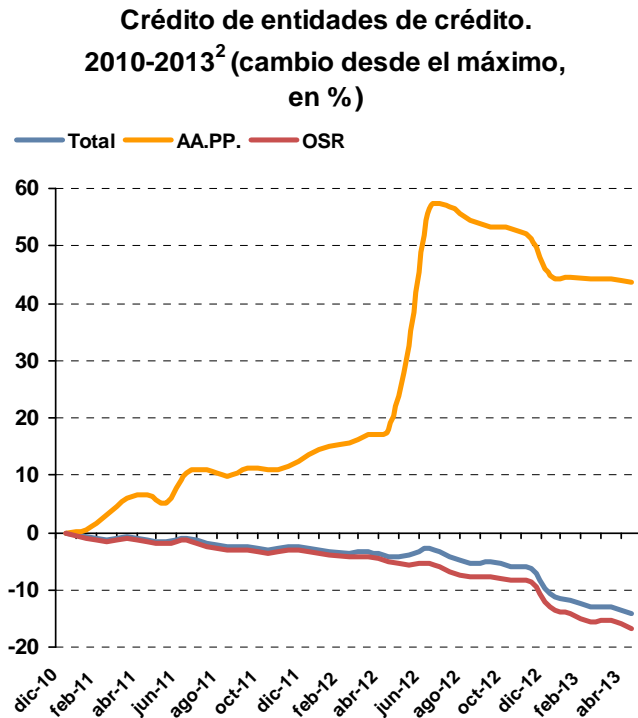
**Stock de crédito al sector privado.
2007 (mm EUR)**



1. Definido como suma del crédito a las actividades productivas de las ramas inmobiliaria y de la construcción y para la adquisición de vivienda por los hogares.

...debilitó el crecimiento del crédito: evolución 2010-13² del crédito total, del privado a otros sectores residentes (OSR)¹ y del dirigido a las AA.PP....

Cambio acumulado en % y miles de millones de euros

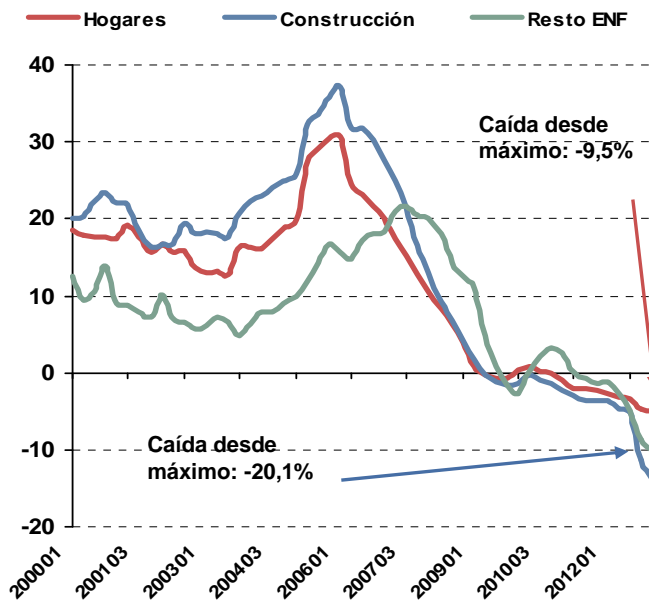


1. OSR: S123 Otros intermediarios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones; S124 auxiliares financieros; S125 empresas de seguros y fondos de pensiones; S11 sociedades no financieras públicas y privadas; S14 personas físicas; S15 instituciones privadas sin ánimo de lucro; 2. De diciembre de 2010 a abril de 2013

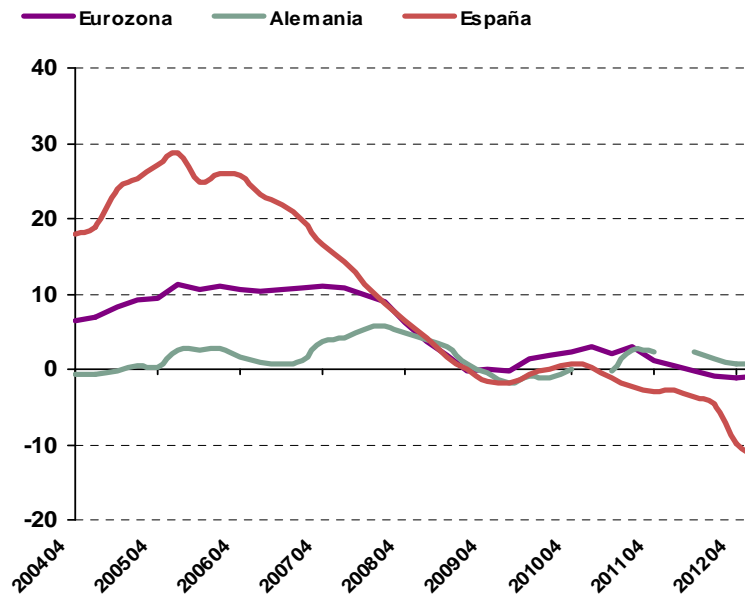
...con un ajuste mucho más intenso en el crédito al sector privado en España, en un contexto general del área del euro de reducción. 2000-2012

Tasa interanual en %

Crédito al sector privado¹ en España: detalle sectorial. 2000-2013
(% anual)



Crédito sector privado a España y al área del euro (% anual)

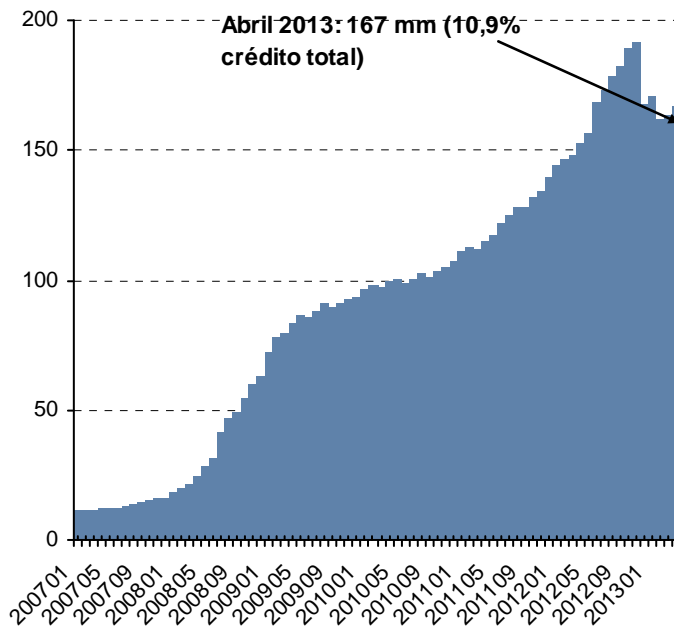


1. Crédito de construcción: engloba el del sector de la construcción, inmobiliario y adquisición y rehabilitación de vivienda de hogares.

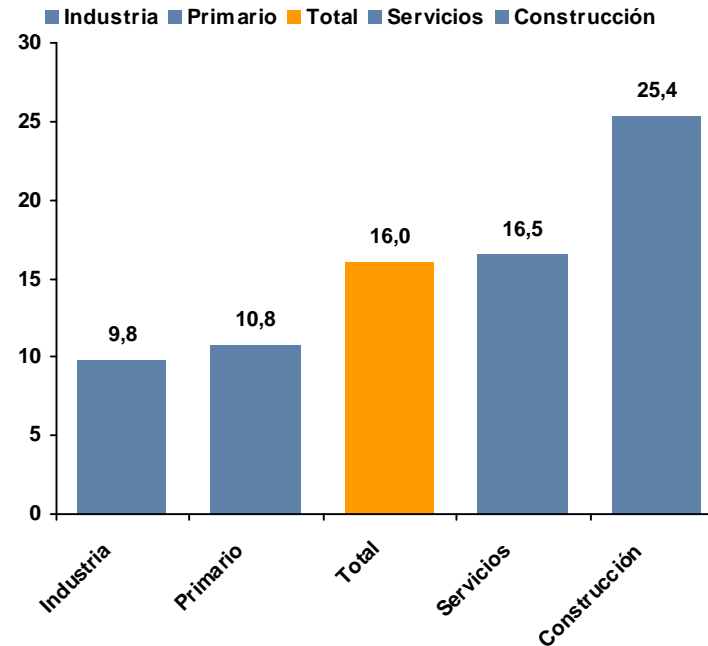
Debilidades de las entidades de crédito (1): fuerte crecimiento de los créditos dudosos de las OSR (Otros sectores residentes)¹ 2007-2013...

En mm de euros y en % sobre el total del crédito vivo

Crédito dudoso del sector privado. 2007-2013 (mm euros)



Crédito dudoso de las ENF por sector. 2013/T1 (% total crédito de cada actividad)

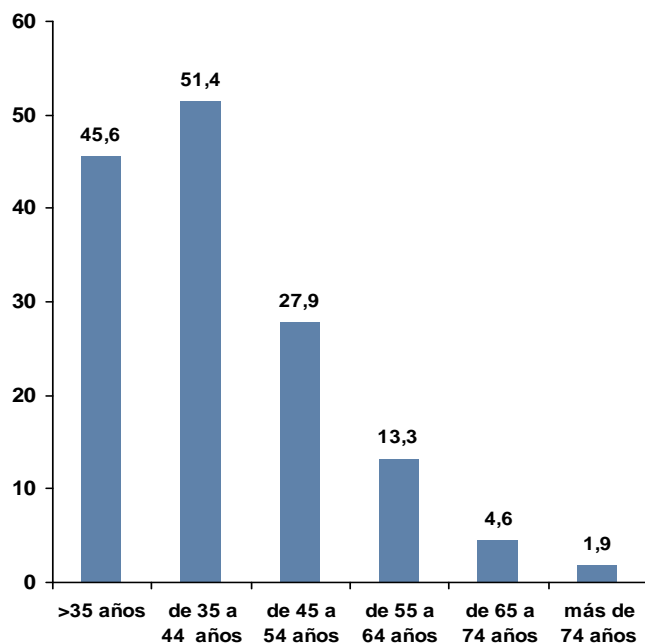


1. OSR: S123 Otros intermediarios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones; S124 auxiliares financieros; S125 empresas de seguros y fondos de pensiones; S11 sociedades no financieras públicas y privadas; S14 personas físicas; S15 instituciones privadas sin ánimo de lucro; 2. De diciembre de 2010 a abril de 2013; 2. Crédito dudoso: el que presenta dudas razonables sobre el su reembolso total. Incluye el crédito moroso (con algún importe vencido con más de tres meses de antigüedad).

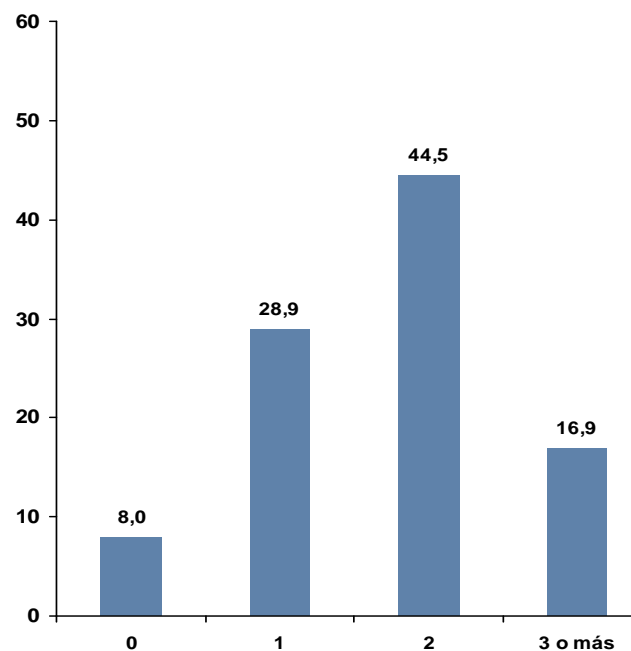
...con unos hogares con deuda hipotecaria mucho más afectados en su empleo por la segunda recesión, a partir de verano de 2011...

Familias con deuda pendiente por compra de vivienda principal sobre el total de familias de la misma tipología en %¹

Según edad del cabeza de familia



Según miembros del hogar trabajando

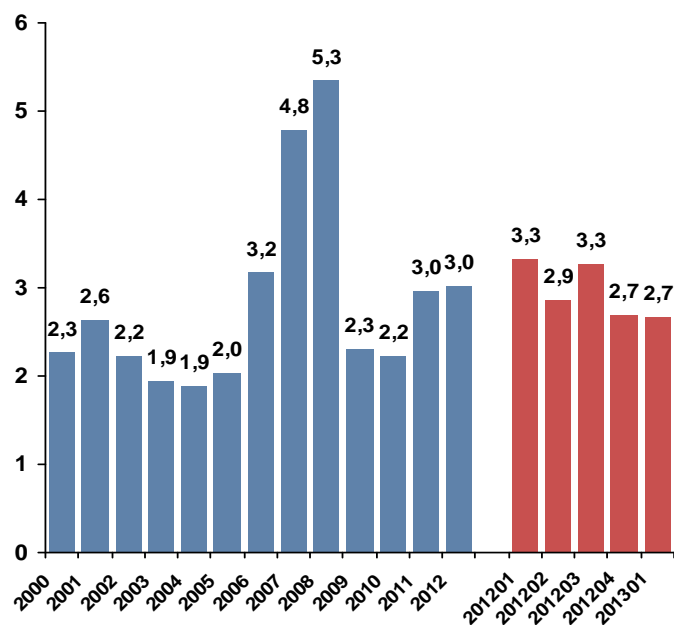


1. Encuesta financiera de familias, 2008, Banco de España.

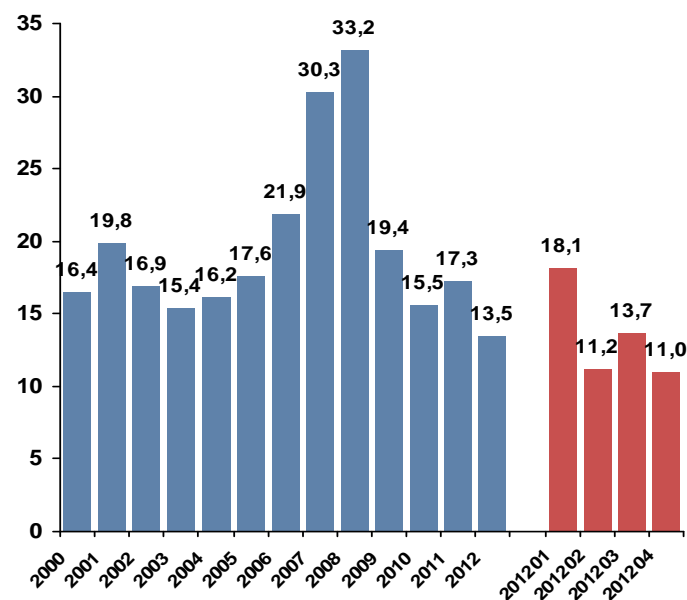
...y ello a pesar de que la carga financiera de hogares y empresas continúa en valores muy contenidos. 2000-2013...

Pesos en % de la RFBD y del EBE

Hogares: intereses pagados
(en % de la RFBD)

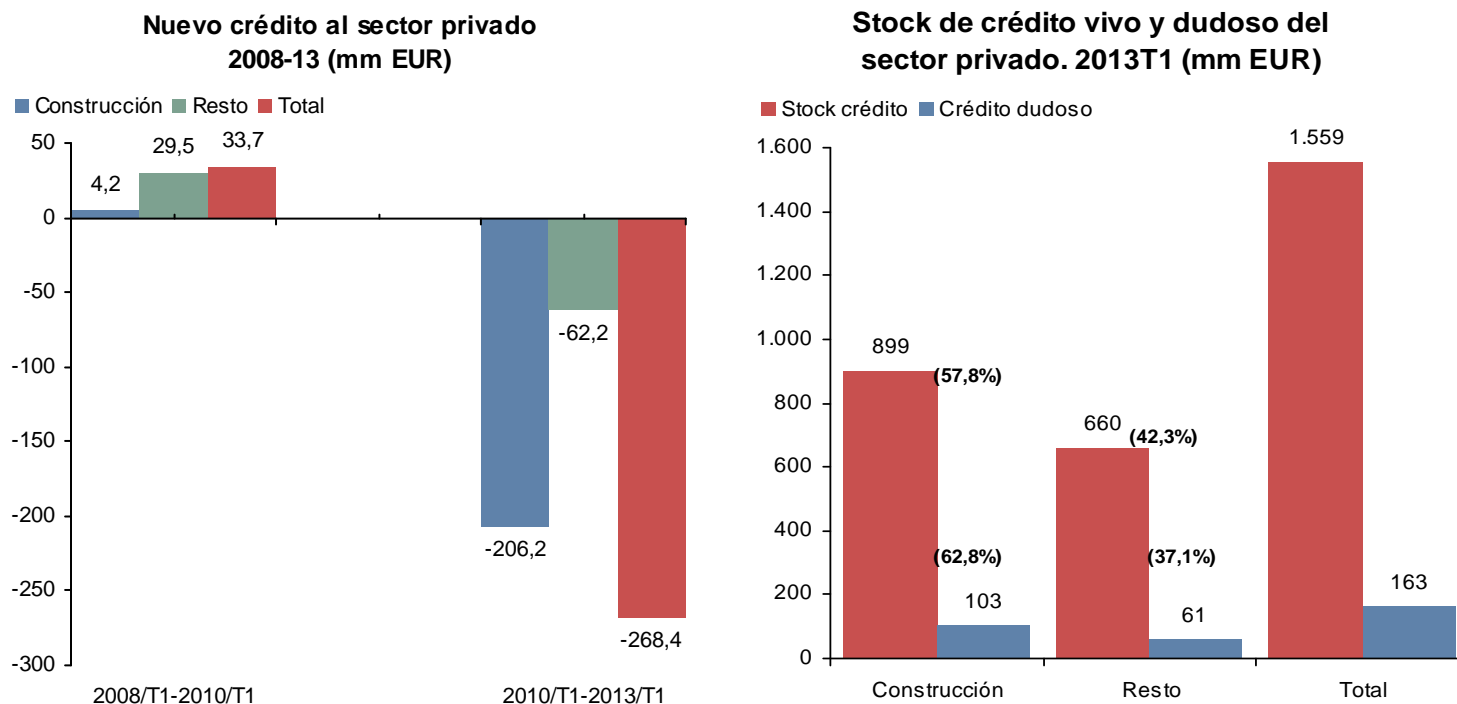


Sociedades no financieras:
(en % del EBE)



El crédito dudoso¹ en la construcción², a pesar de la reducción de los nuevos flujos, continua aportando el 63% del total, por encima de su peso en el stock de crédito vivo (58%). Primer trimestre 2013...

Miles de millones de euros y en %

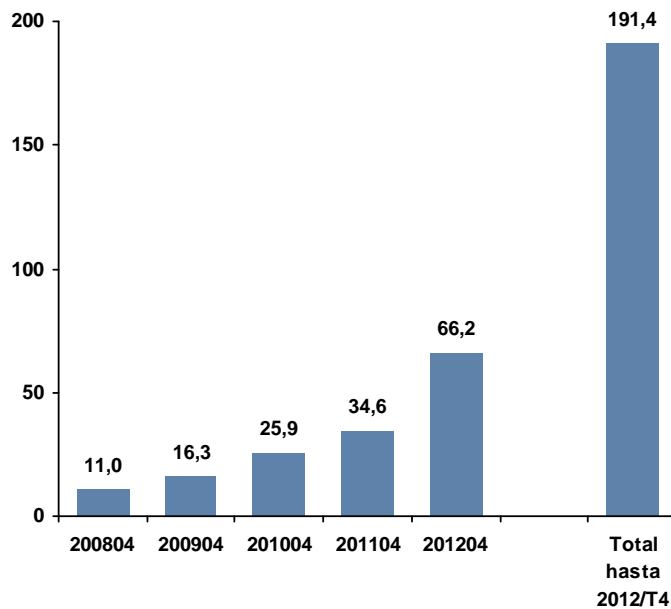


1. Suma del crédito a la construcción, inmobiliario y a adquisición de vivienda de los hogares; 2. Créditos dudosos: los que presenten dudas razonables sobre el su reembolso total. Incluye los morosos, que tienen algún importe vencido con más de tres meses de antigüedad. **36**

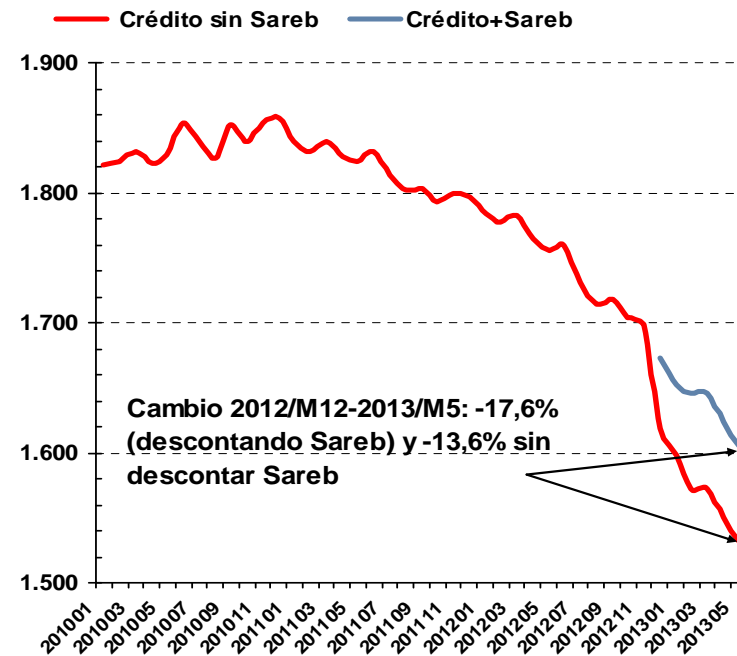
...lo que ha obligado a un intenso proceso de saneamiento: corrección de valor por deterioro de activos y transferencias a Sareb de las entidades de crédito. 2008-2013

En miles de millones de euros

Provisiones del sistema financiero.
2008-2012 (mm de euros)



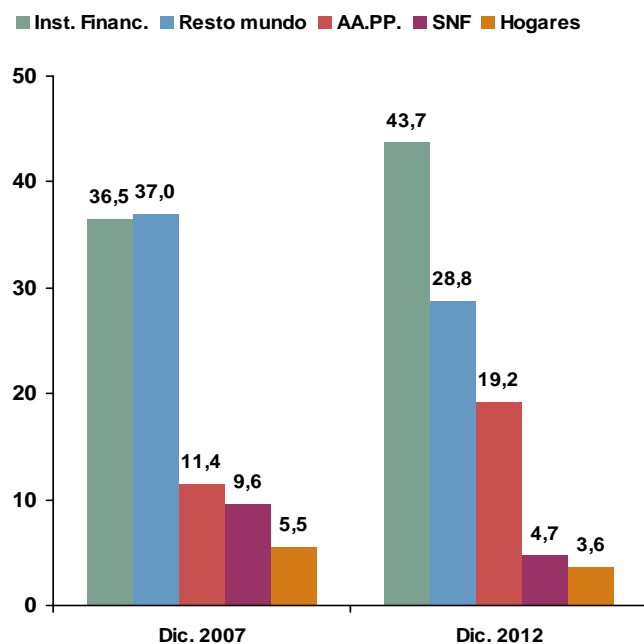
El impacto de Sareb en la reducción del crédito (mm euros)



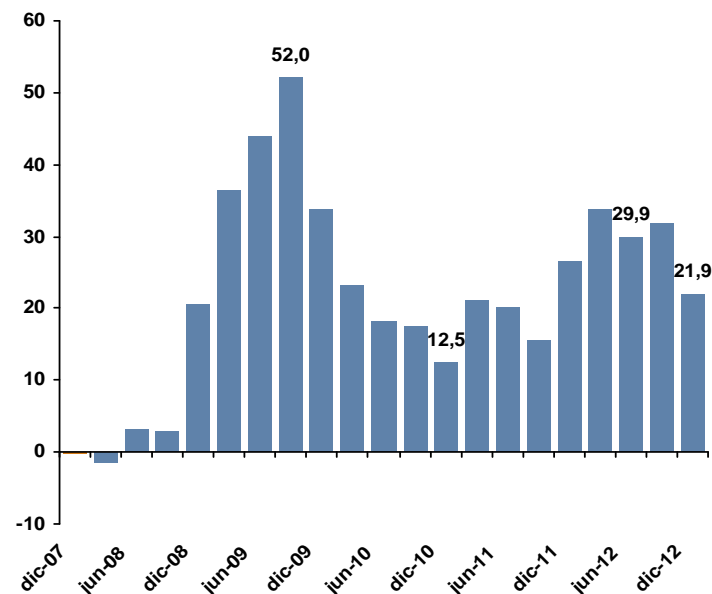
Debilidades de las instituciones de crédito (y 2): distribución sectorial de los pasivos de las AA.PP. 2007-2012

Peso sobre el total de pasivos de AA.PP. y tasa anual de variación en %

Pasivo de las AA.PP. 2007-2012
(distribución en % del total)



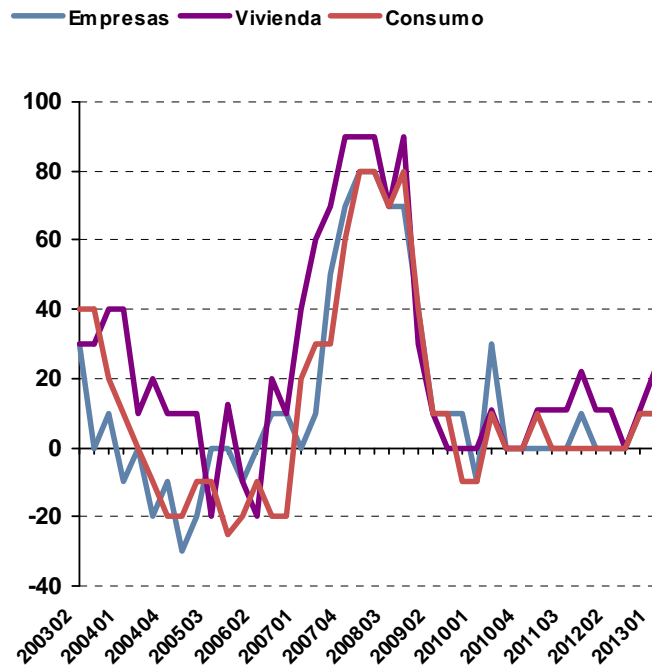
Pasivo de AA.PP. en manos de instituciones financieras. 2007-12
(cambio anual, en %)



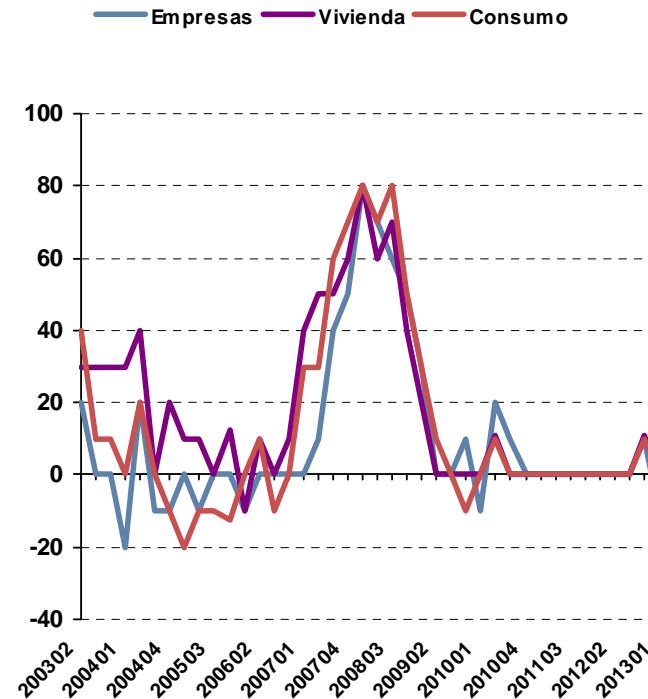
Resultado final sobre la oferta de crédito: desde finales de 2009 no parece haber cambios en los estándares exigidos. 2003-2013...

Diferencia en los porcentajes de respuestas de que los estándares se han endurecido o se han relajado

Últimos tres meses



Expectativas para los próximos tres meses

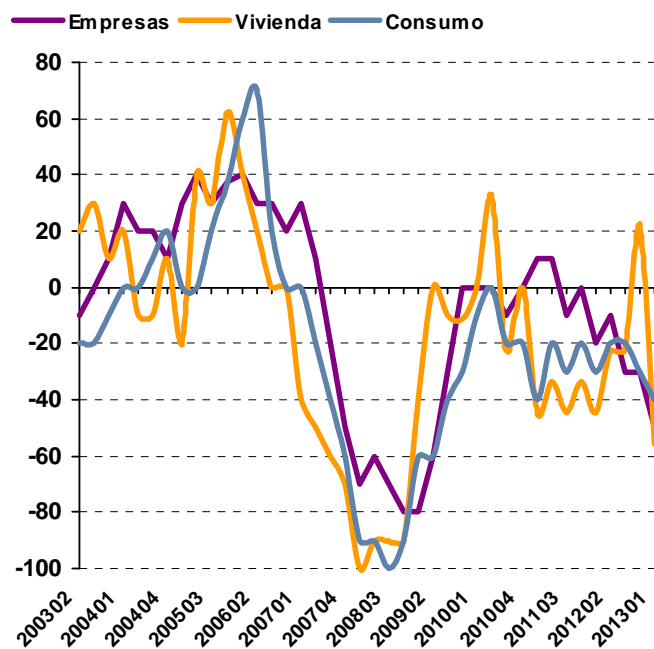


Fuente: Bank Lending Survey, del BCE.

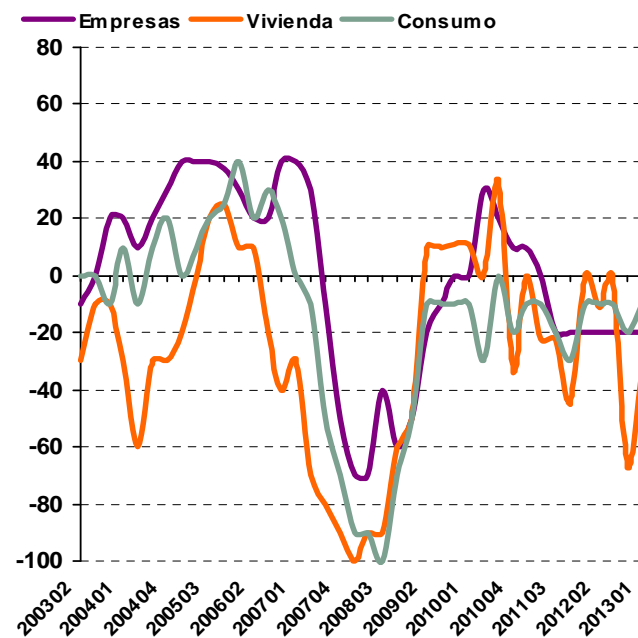
...aunque la demanda de crédito del sector privado continúa descendiendo. 2003-2013

Diferencia entre los porcentajes de entidades que indican crecimiento o descenso

Últimos tres meses



Expectativas para próximos tres meses



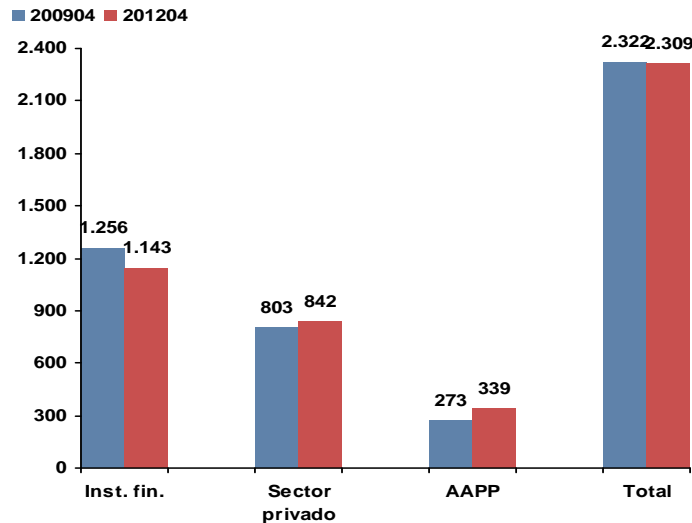
Fuente: Bank Lending Survey, del BCE.

A.2.5. A guisa de conclusión: cuatro aspectos relevantes de la situación del sector financiero y la disponibilidad de crédito

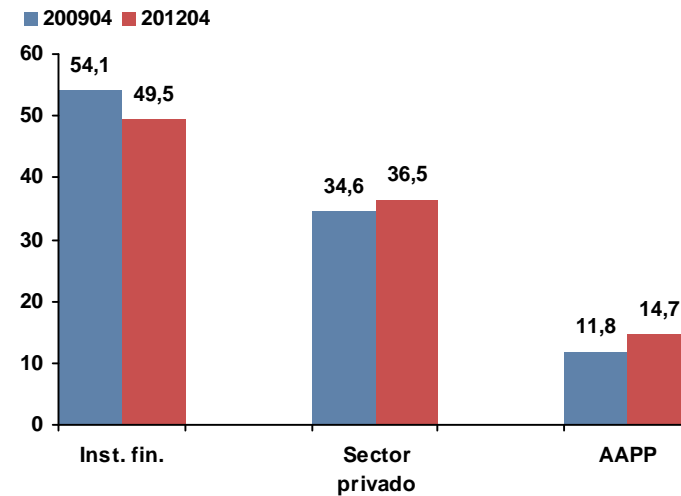
1. Vulnerabilidad a los cambios en las condiciones de financiación exterior: a pesar de la reducción de su endeudamiento con el resto del mundo, el sector financiero continúa concentrando más del 50% de los pasivos exteriores del país,...

Miles de millones de euros y % del PIB¹

Pasivos exteriores de España 2009-2012 (mm de euros)



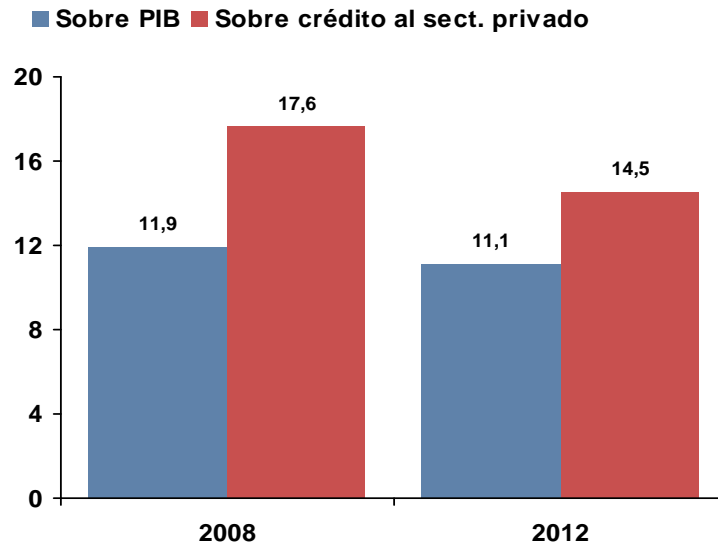
Pasivos exteriores de España. 2009-2012 (sobre total, en %)



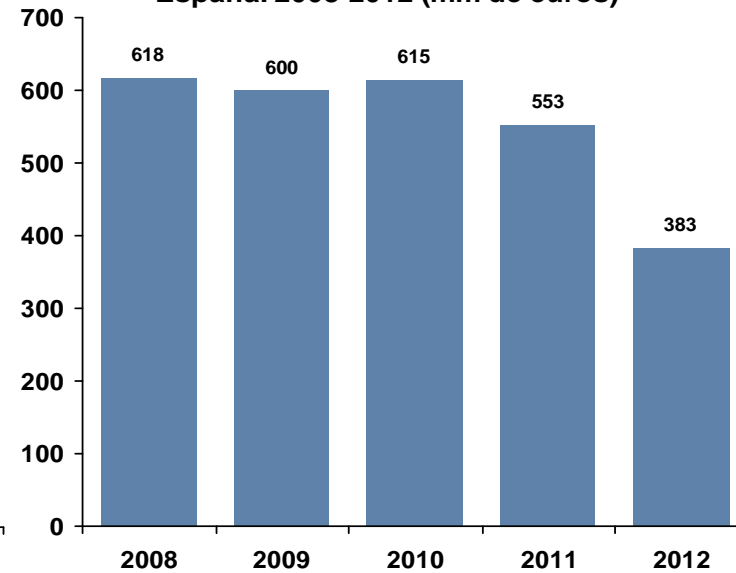
1. Instituciones financieras, sector S12: S121 Banco de España + OIFM (Otras instituciones financieras monetarias) S 122 + IFNM (Instituciones financieras no monetarias): S123 otros intermediarios financieros, S124 auxiliares financieros, S125 empresas de seguros y fondos pensiones.

2. Vulnerabilidad derivada del exceso de crédito. Aunque éste ha caído un 18% desde los máximos de 2010, todavía debería reducirse cerca de un 30% sobre sus valores de finales de 2012 para que su peso en la eurozona igualase al del PIB crédito interno al sector privado y PIB a España en % del total de la eurozona

Crédito privado y PIB en relación a la zona euro. 2008-2012 (%)

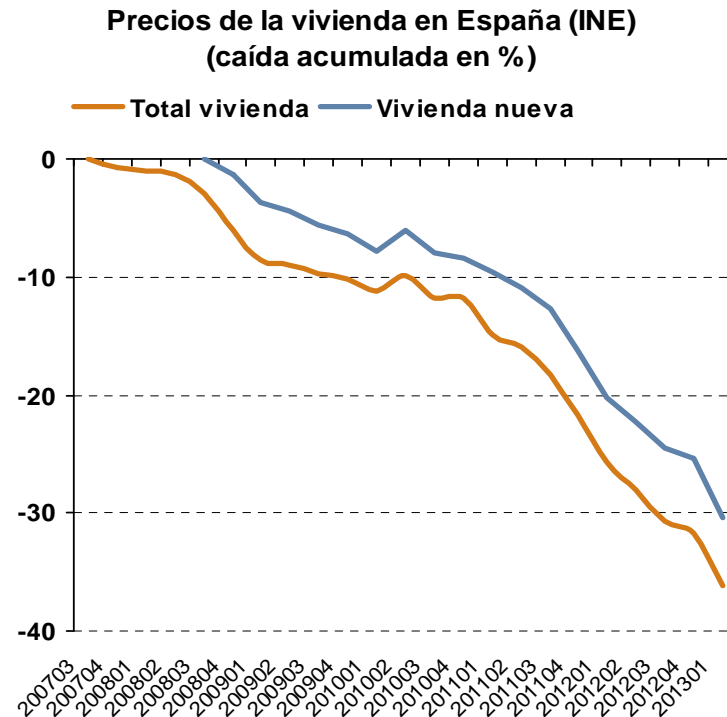
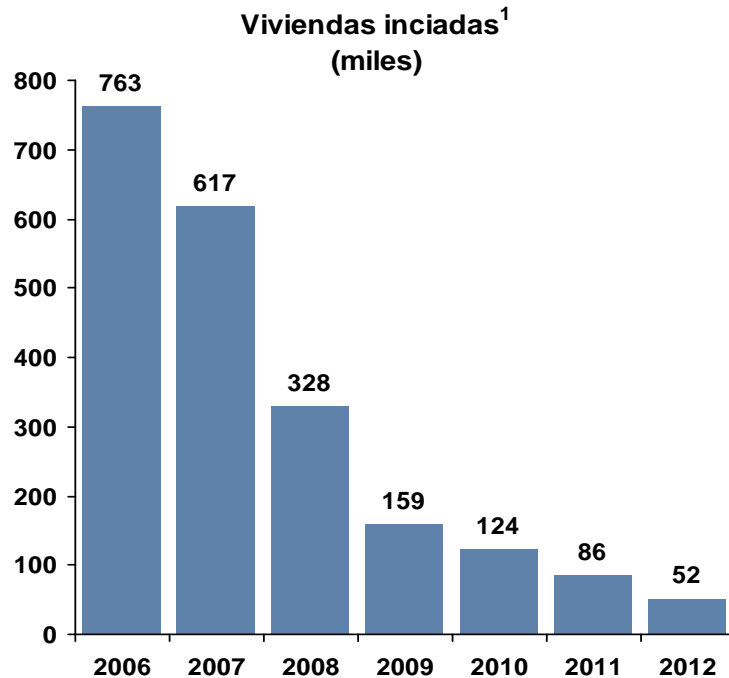


Exceso de crédito al sector privado en España. 2008-2012 (mm de euros)



3. Vulnerabilidad al ciclo de la construcción, y a la mora que genera, aunque parece que el ajuste en cantidades y precios en el sector inmobiliario estaría llegando a su final

Viviendas en miles y cambio acumulado del precio de la vivienda en %

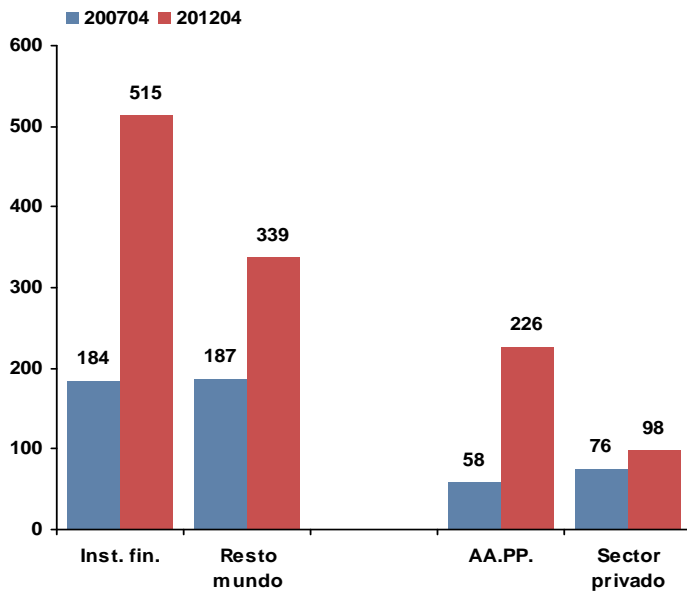


1. Libres y de protección oficial.

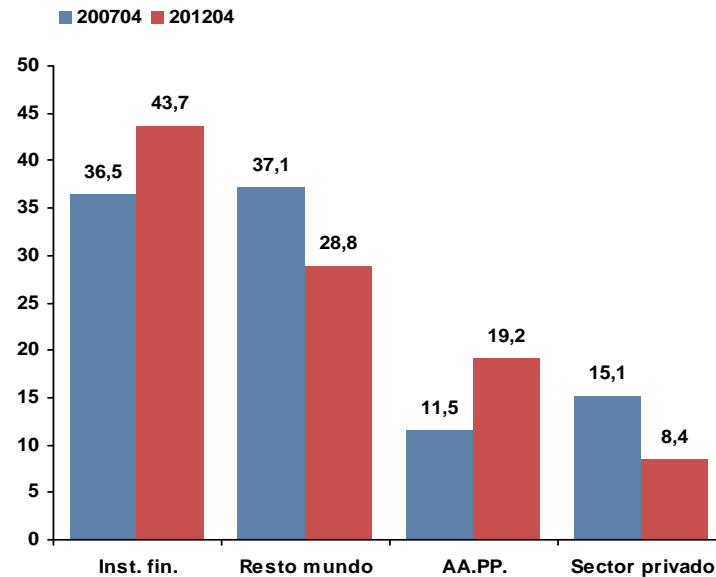
4. Vulnerabilidad a la situación financiera del sector público: el sector financiero ha continuado aumentando su exposición a la deuda pública española, situándose como el principal acreedor, reemplazando al resto del mundo. 2007-2012

Pasivos de las AAPP según sector de contrapartida, miles de millones de euros y % del PIB¹

Pasivos de las AA.PP. 2007-12
(mm de euros)



Pasivos de las AA.PP. 2007-12
(% del PIB)



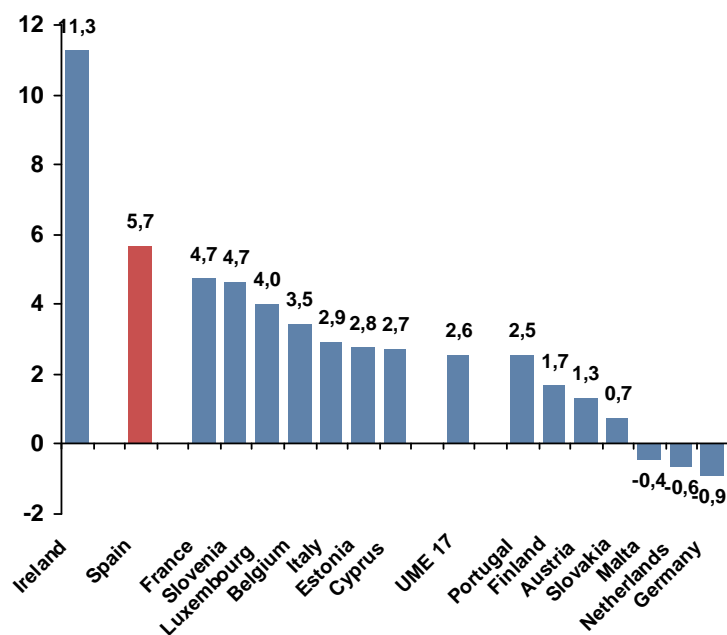
B. Crisis financiera y crecimiento: redistribución sectorial y factorial y sector exterior

B.1. Redistribución sectorial y ajuste factorial

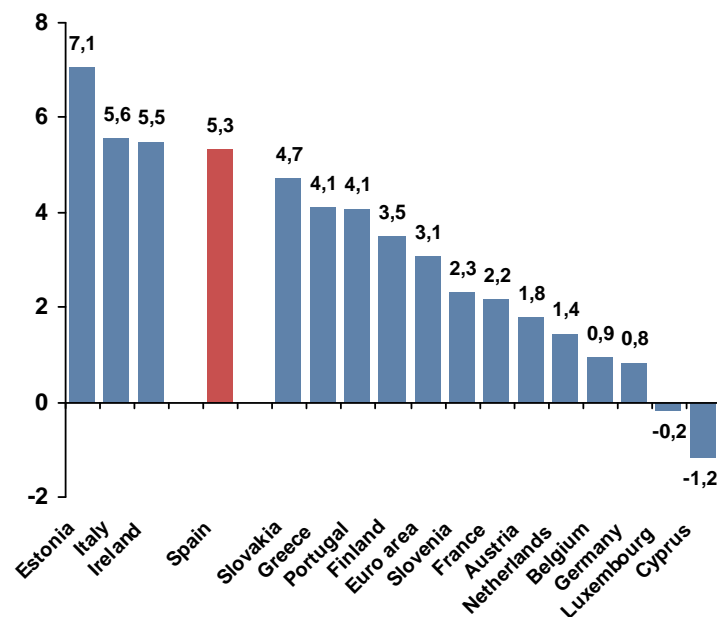
El imprescindible reajuste sectorial: el desvío de recursos 1999-07 en España hacia sectores protegidos¹...

Cambio en el peso sobre el VAB y la ocupación, en puntos porcentuales

VAB sectores protegidos. 1999-07
(cambio en puntos porcentuales)



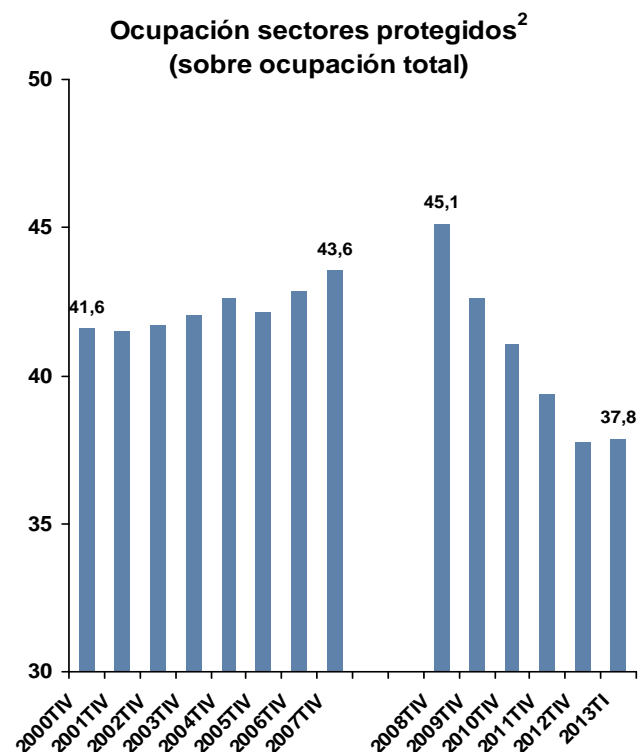
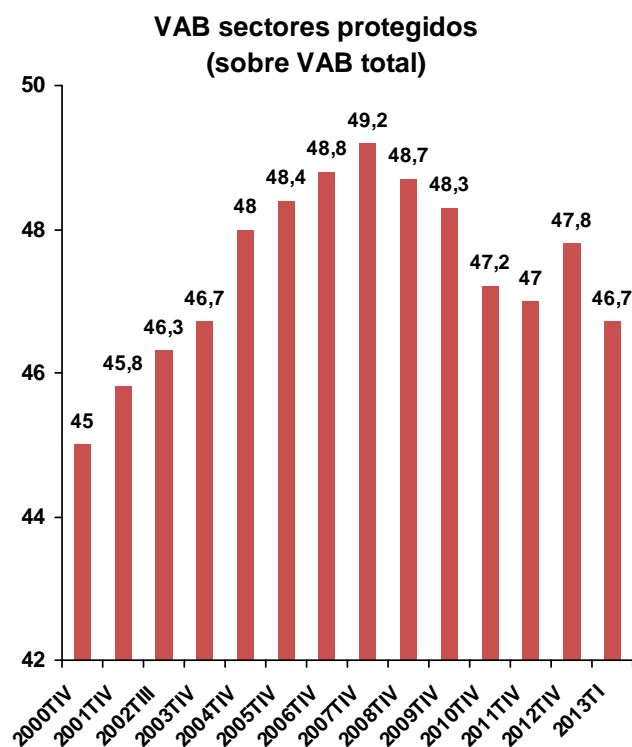
Ocupación sectores protegidos. 1999-07
(cambio en puntos porcentuales)



1. Construcción e inmobiliario, sector financiero, hostelería y restauración, y comercio al por mayor y al detall (Competitiveness and external imbalances within the euro area; BCE Occasional paper nº 139, diciembre 2012).

...y el impacto de la crisis 2007-2013: la pérdida de posiciones en empleo y VAB de los sectores protegidos¹...

Peso sobre el VAB y la ocupación en puntos porcentuales



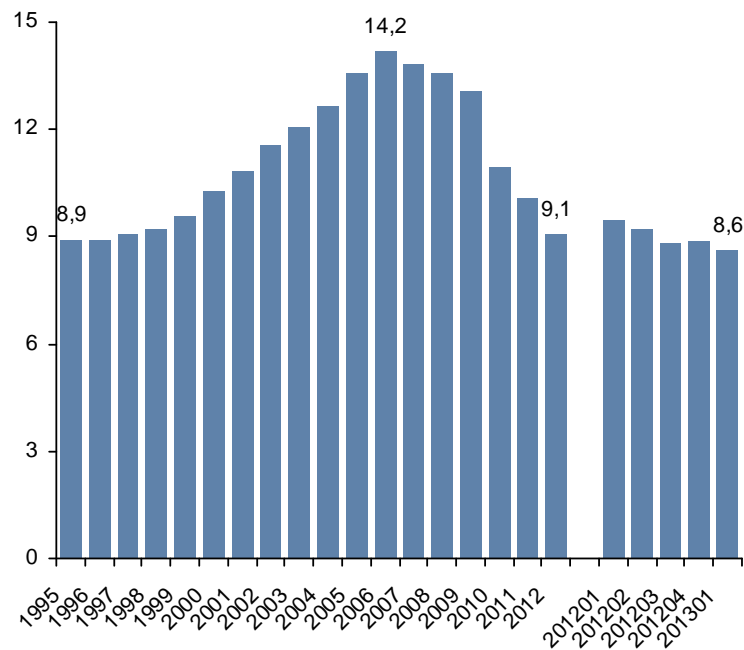
1. Incluye los sectores: construcción, comercio, transporte, hostelería, actividades financieras y de seguros y actividades inmobiliarias;

2. 2000-2007, CNAE 1993; 2008-2013, CNAE 2009.

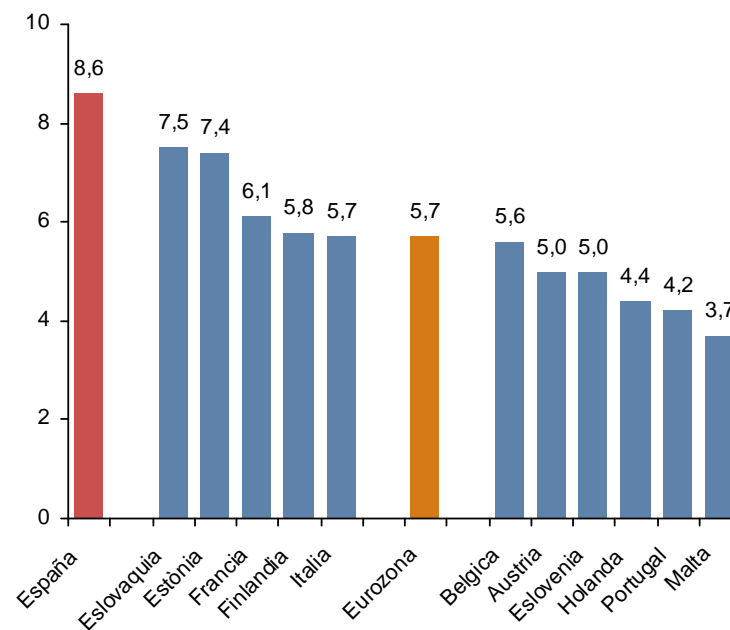
...aunque la construcción en España en 2013 aún continuaba liderando la aportación al VAB en el área del euro. 1995-2013

% del VAB total de la economía

**VAB de la construcción en España
1995-2013/T1 (% sobre VAB total)**



**VAB de la construcción 2013/T1 en España y
algunos países de la eurozona¹
(% sobre VAB total)**

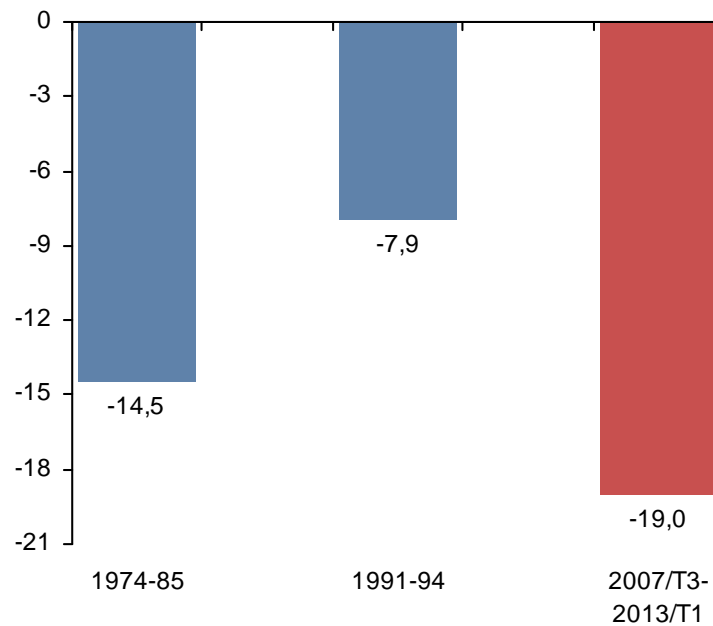


1. Para Estonia, datos del cuarto trimestre de 2012.

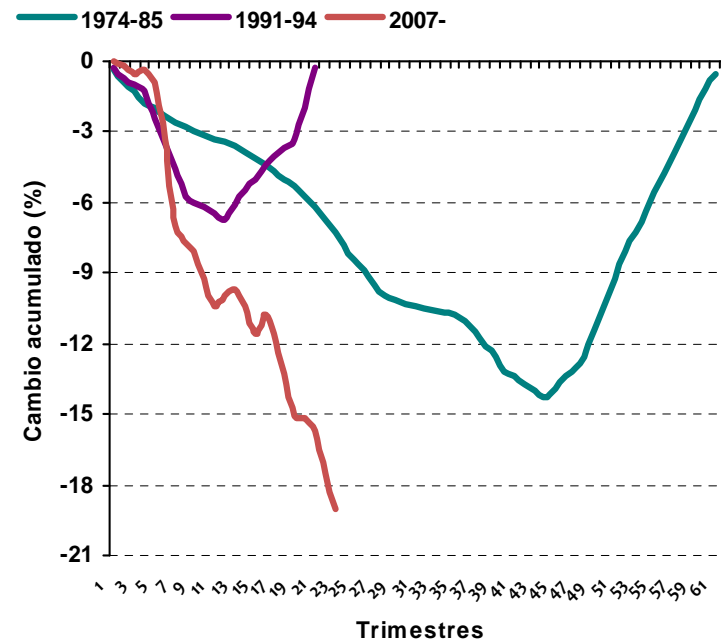
Reajuste y redistribución sectorial del capital humano: la destrucción de ocupación es ya la más importante de los últimos 50 años...

Cambio acumulado de la ocupación desde el inicio de cada crisis, en % y ocupación total en miles

Pérdida de ocupación en las crisis desde los setenta (% acumulado)



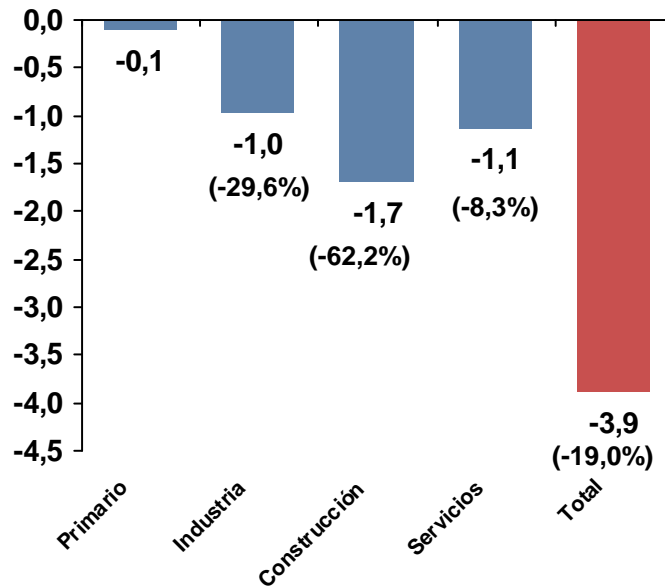
Las crisis ocupacionales desde los años setenta (cambio en %)



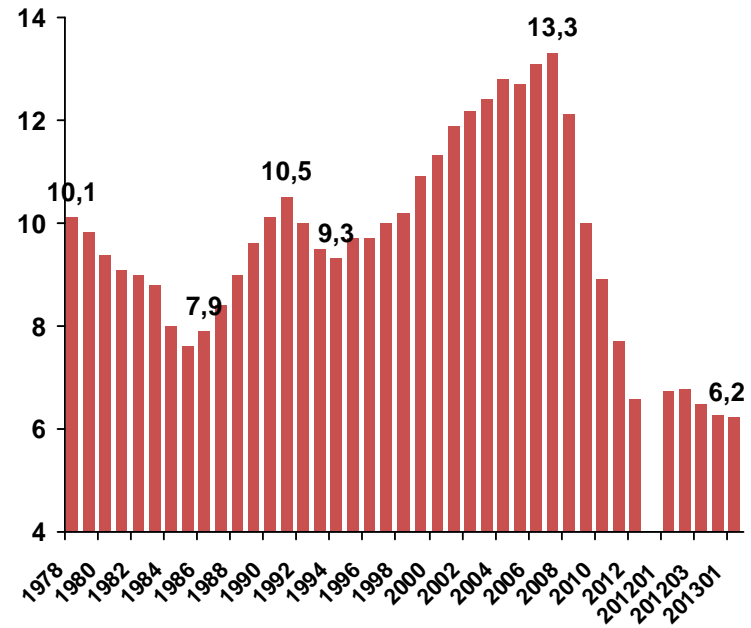
...con una pérdida muy severa en construcción, que ha destruido 1,7 millones de puestos de trabajo (-62,2%) y sitúa su peso en el empleo total en un mínimo histórico

Cambio en millones de puestos de trabajo y cambio acumulado y peso relativo en %

Destrucción de empleo sectorial.
2007/T3-2013/T1 (millones y caída %)
(-11,3%)



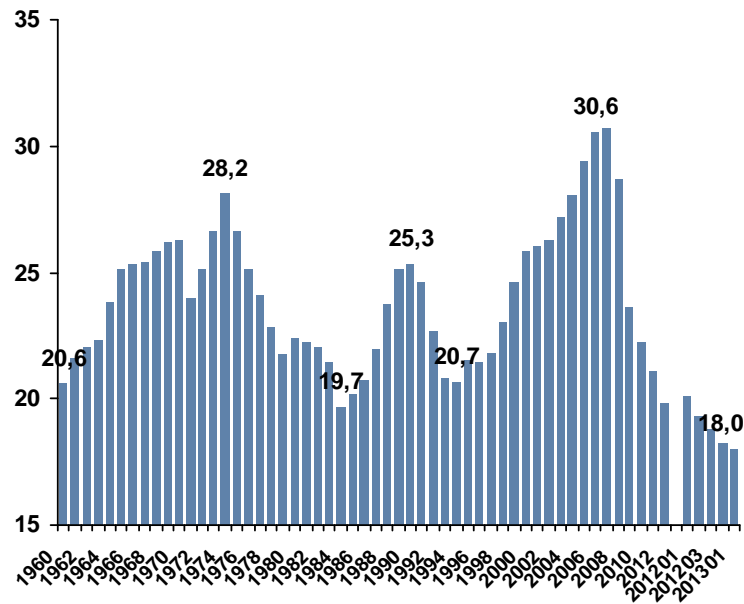
Ocupación en la construcción
1978-2013/01 (% total)



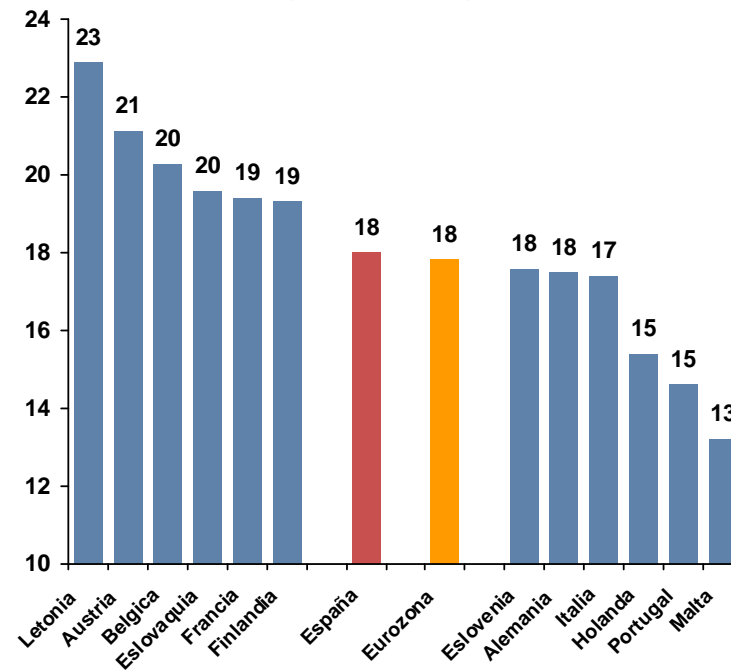
Reducción y recomposición sectorial del capital físico: intensa caída en la formación bruta de capital, desde el 30% al 18% del PIB...

FBCF en % del PIB

FBCF en España 1960-2013/T1
(% sobre PIB)



FBCF 201301¹ en España y la eurozona
(% sobre PIB)

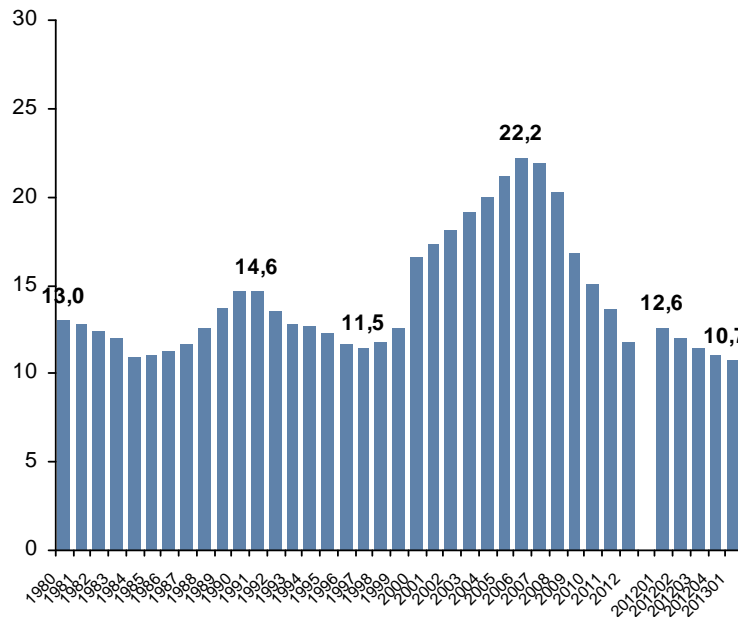


1. Para Alemania datos de 2012/T4.

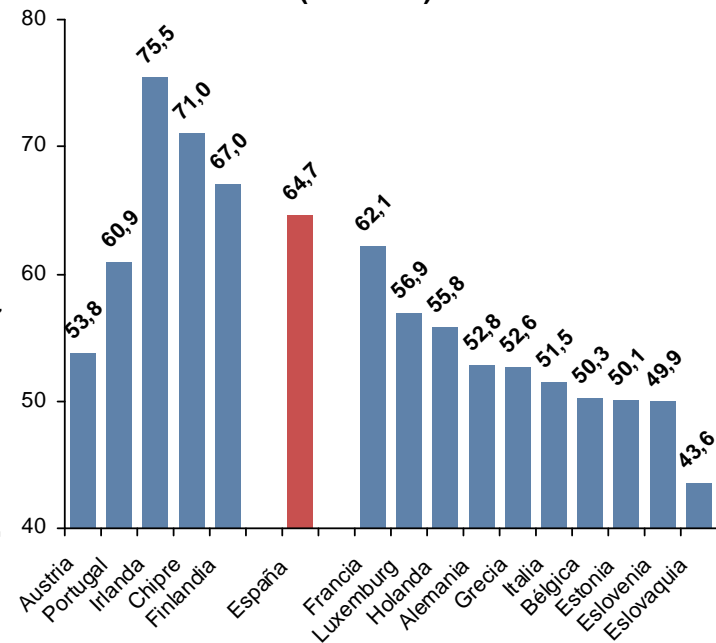
...arrastrada por la dura contracción de la FBCF en construcción (-47%) a valores históricos mínimos, desde el 22% de 2006 a escasamente el 11% del PIB en 2013/T1.1980-2013...

FBCF en construcción en % del PIB y en % del total

FBCF en construcción 1980-2013
(% sobre PIB)



Aportación de la FBCF en construcción
a la FBCF en España y la eurozona
(% FBCF)

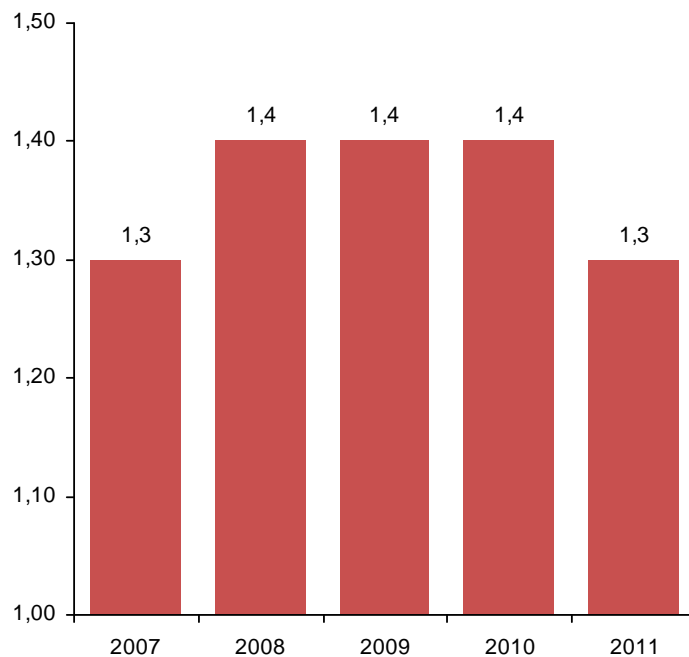


1. Periodo 1985 a 1994, CN Base 1986; periodo 1995 a 1999, CNT Base 2000; periodo 2000-2012, CNT Base 2008.

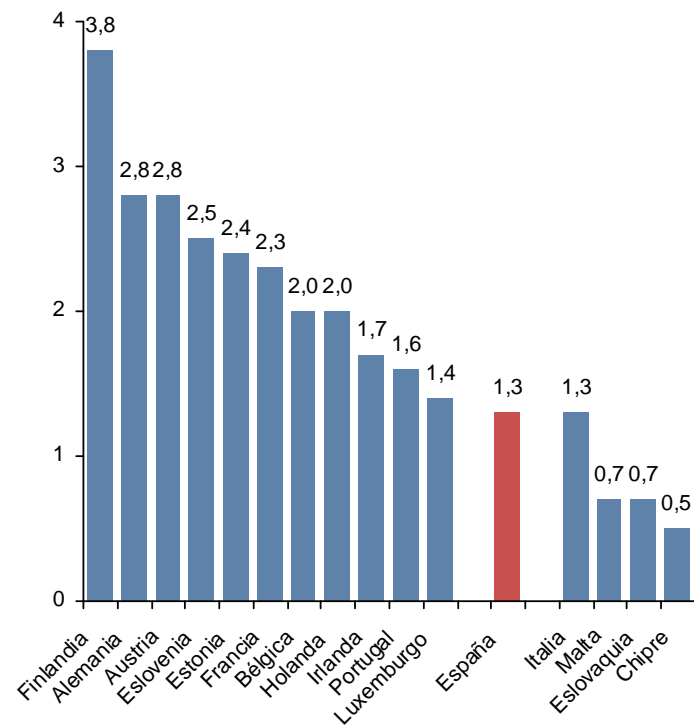
Cambio técnico: reducción en la inversión en I+D, que va a lastrar el crecimiento futuro de la productividad. 2007-2011

Peso sobre el PIB en %

R&D en España 2007-2011
(% sobre el PIB)



R&D en España y la eurozona.¹ 2011
(% sobre el PIB)



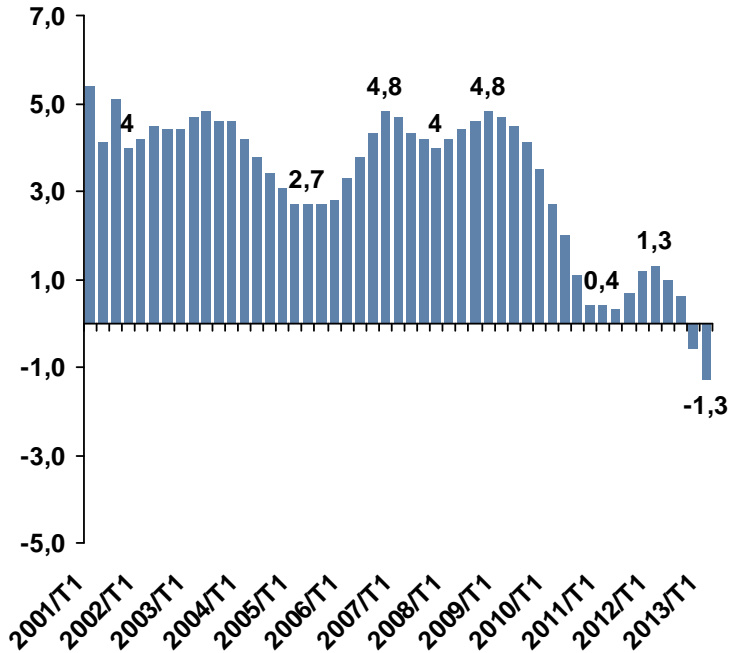
1. Para Portugal, valores de 2010.

B.2. La corrección de las pérdidas de competitividad-precio: moderación salarial y mejora de la productividad

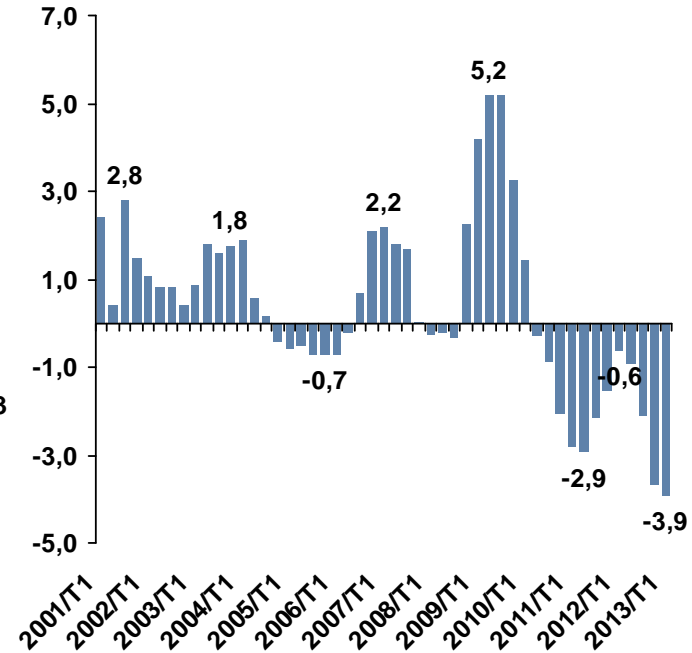
Importante cambio en la dinámica de los costes laborales nominales y, en especial, reales. 2001-2013¹ ...

Tasa de cambio anual en %

**Coste laboral por trabajador/mes.
2001-2013 (tasa interanual, en %)**



**Coste laboral real por trabajador/mes.
2001-2013 (tasa interanual, en %)**

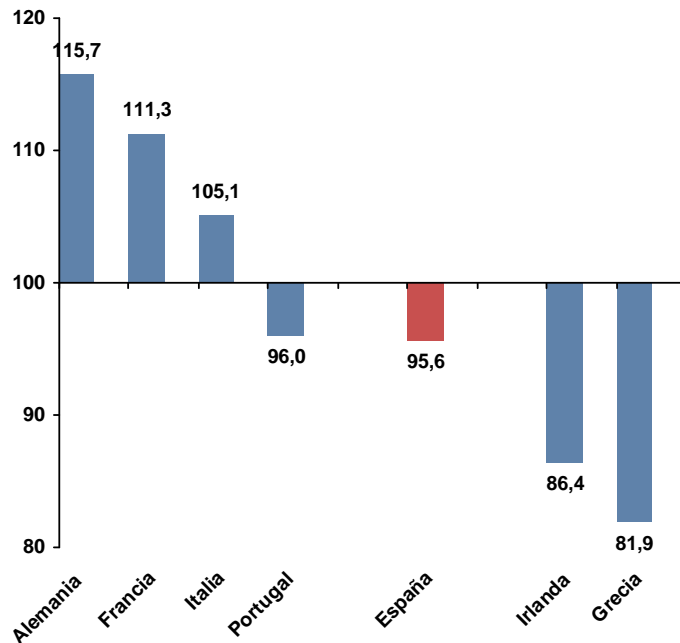


1. Medias móviles de cuatro trimestres acumuladas en el último trimestre.

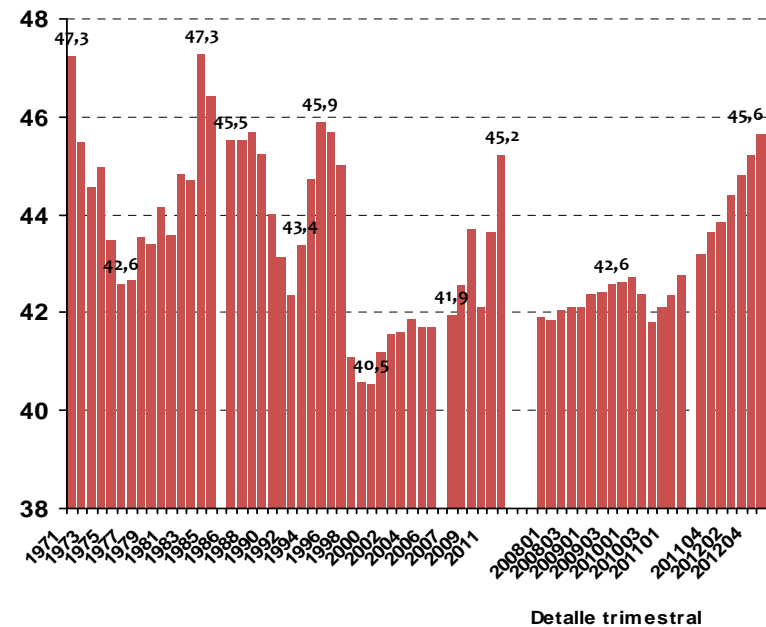
...que está impulsando la recuperación de los excedentes empresariales, que se sitúan en valores cercanos a los alcanzados al final de otras recesiones. 1971-2013¹...

Crecimiento acumulado de los costes laborales y de la productividad por persona ocupada, en

Costes laborales nominales 2007-2012
base 100=2007 (cambio acumulado %)



Excedente bruto de explotación.
1971-2013 (% del PIB)

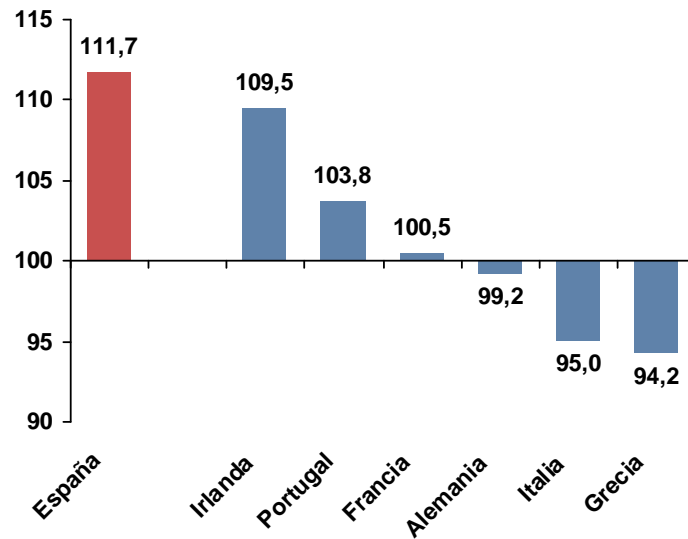


1. Para 1971-1997, CNE base 1986; para 1998-2009, base 2000; para 2010-2012, base 2008; 2. Para los datos trimestrales media móvil de 4 trimestres acumulada en el último.

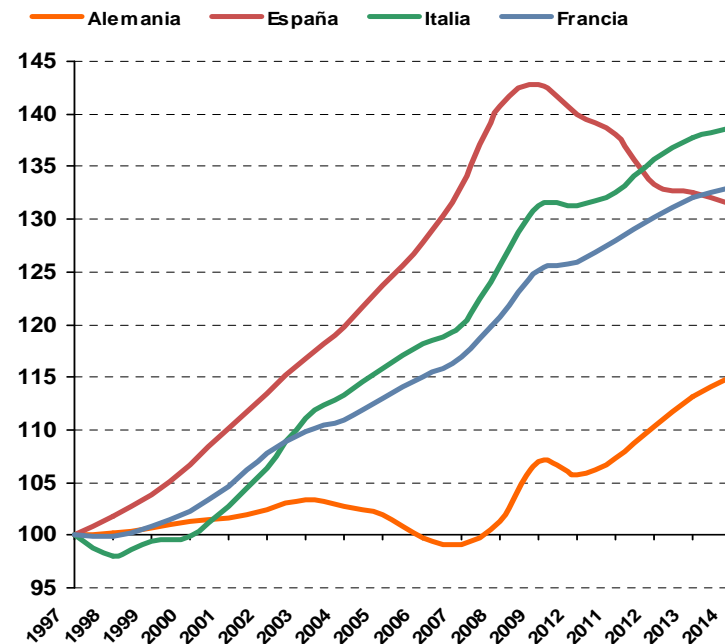
La moderación salarial y la fuerte expansión de la productividad se ha traducido en una intensa caída de los CLU nominales¹. 1997-2014²

Productividad por persona ocupada base 100=2007 y CLU nominales base 100=1997

Productividad por persona ocupada base 100=2007 (cambio acumulado %)



CLUs nominales¹ 1997-2008² (Base 100=1997)

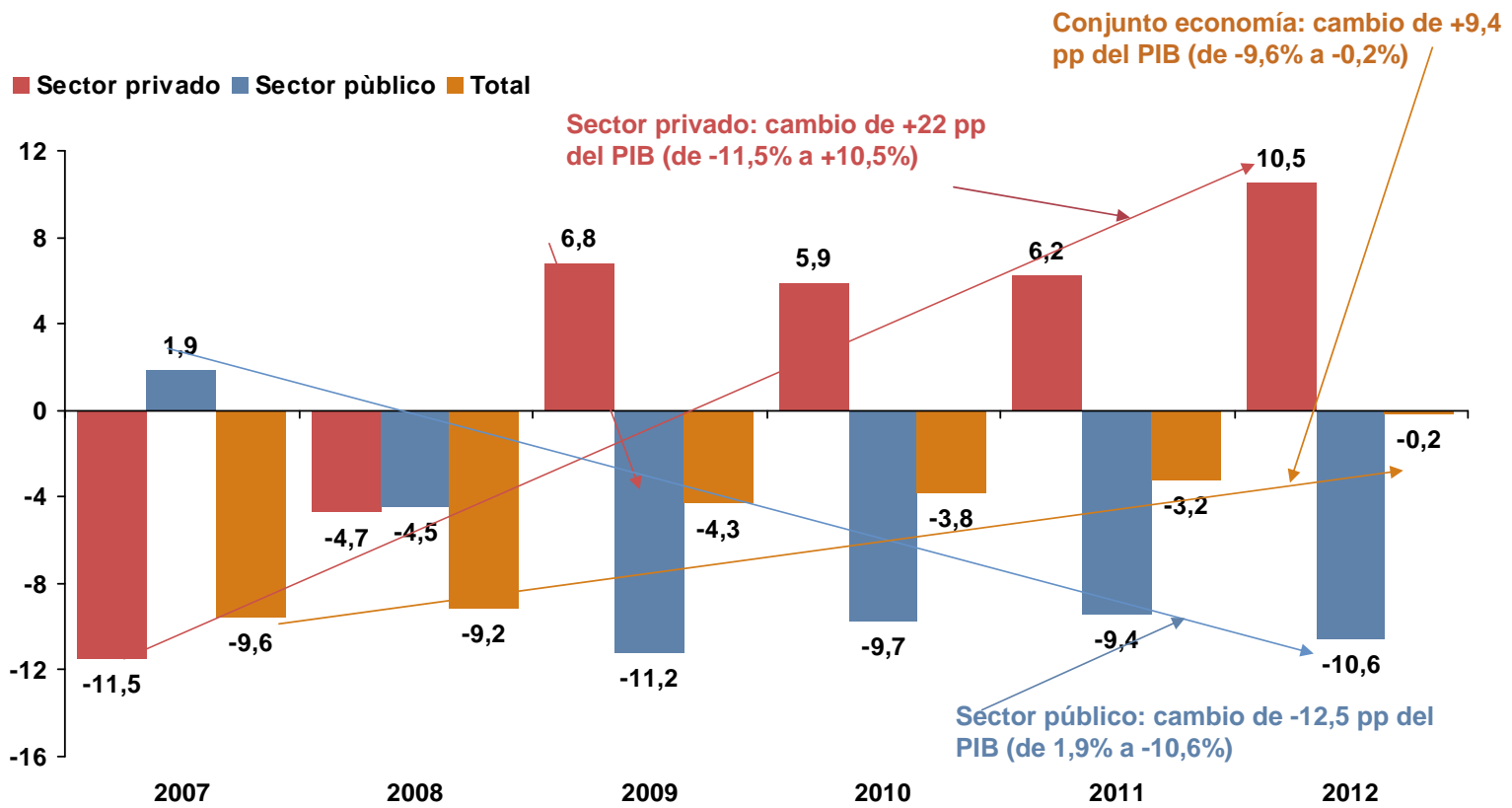


1. Ratio entre retribución y PIB por ocupado; 2. Para 2012, 2013 y 2014, previsiones de la Comisión Europea (primavera 2013).

B.3. La recomposición de las fuentes del crecimiento desde la demanda: el fuerte aumento de la aportación neta exterior

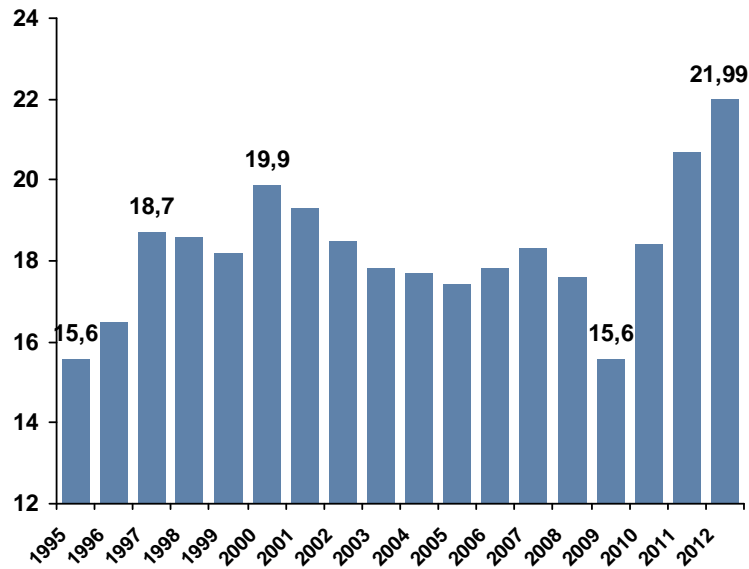
La durísima corrección del sector privado y su compensación parcial por el sector público. 2007-2012..

Capacidad/necesidad de financiación, en % del PIB

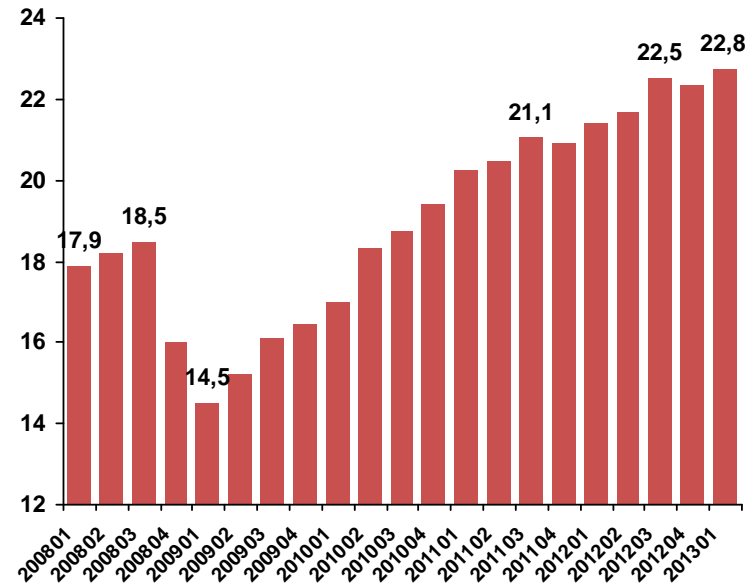


...se traduce en un alza de las exportaciones de mercancías hasta un récord histórico en peso sobre el PIB, aunque hay un elevado componente cíclico en su expansión. 1995-2013...
% del PIB

**Exportación de bienes
1995-2012: detalle anual (% PIB)**



**Exportación de bienes. 2008/T1-2013/T1:
detalle trimestral (% PIB)**

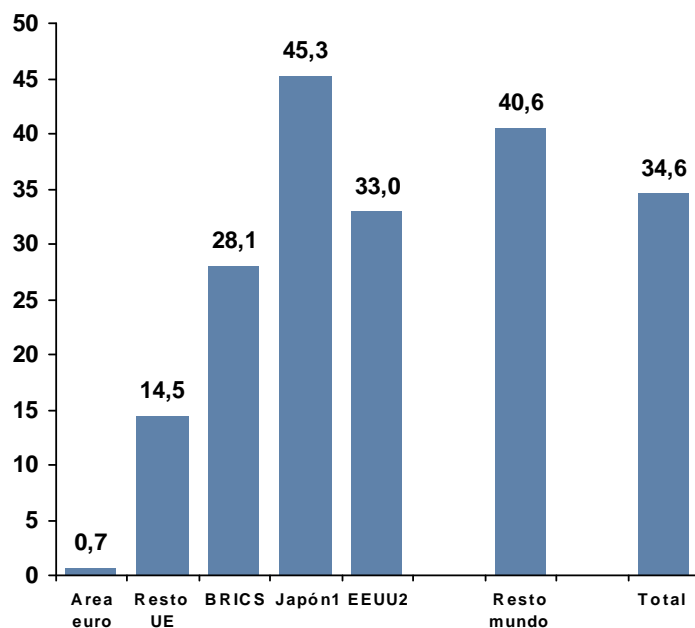


1. Para el periodo 1995 a 1999, CNE base 2000; para el periodo 2000-2012, base 2008.

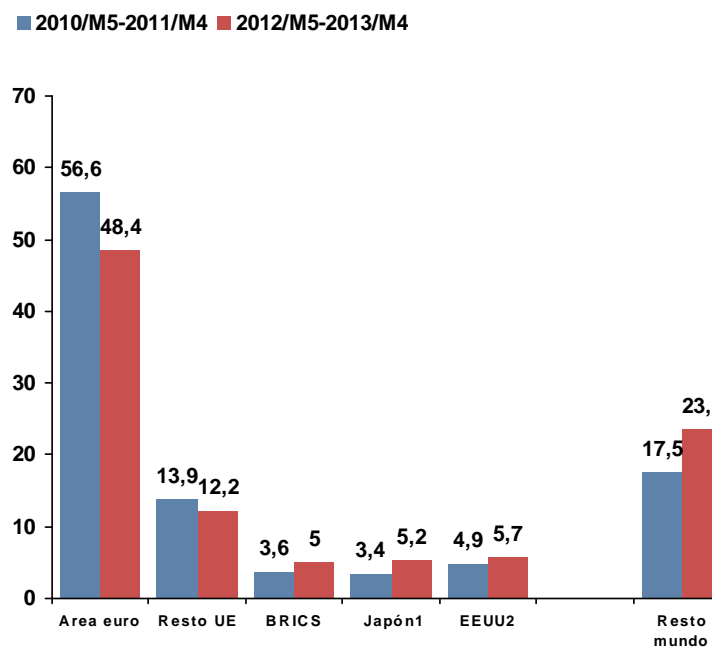
...con una creciente diversificación de los mercados de exportación de bienes. 2010-2013

% acumulado

Crecimiento acumulado exportaciones de bienes 2010-2013² (%)



Cambio en la composición exportaciones de bienes. 2007-13² (%)



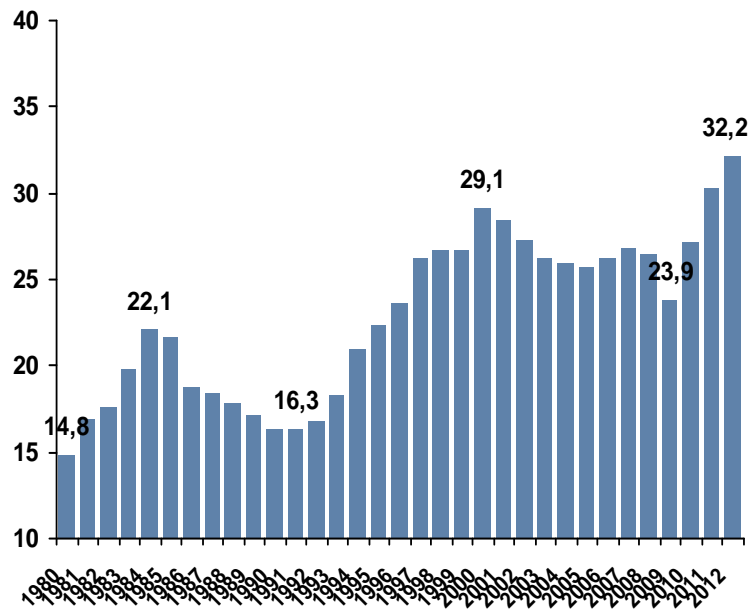
1. Japón y resto de Asia; 2. EEUU, Canadá y Australia; 2. Cambio entre el año que transcurre entre mayo de 2012 y abril de 2013 sobre el año mayo 2010-abril 2011

...de manera que las exportaciones de bienes y servicios se sitúan en valores máximos históricos en porcentaje del PIB.

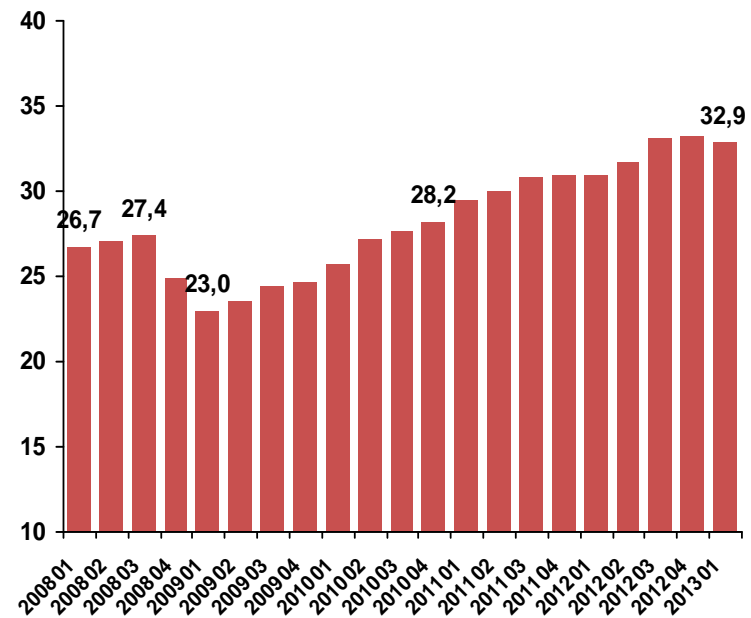
1980-2012

% del PIB

Exportaciones de bienes y servicios.¹
1980-2012 (% PIB)



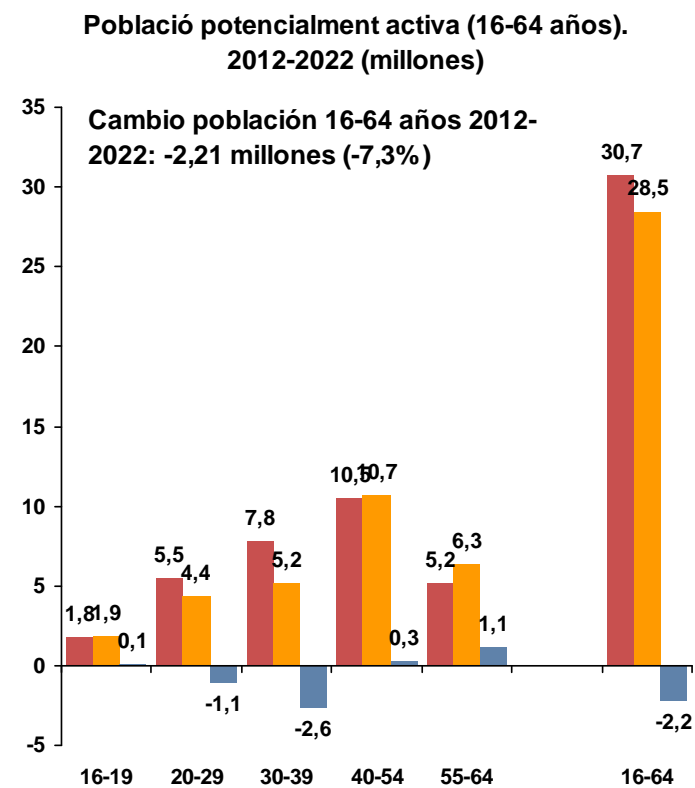
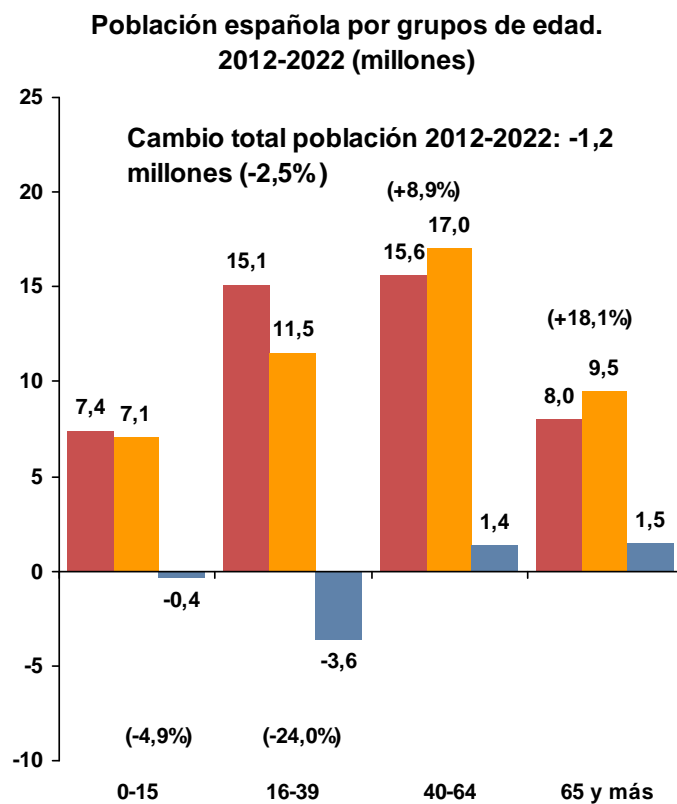
Exportaciones de bienes y servicios:
detalle trimestral 2008/T1-2013/T1 (% PIB)



1. Datos anuales como medias trimestrales.

Problemas a largo plazo de la demanda interna: incertidumbre, consolidación fiscal, crédito, construcción y demografía. Cambio en la estructura de edades de la población 2012-2022

Población por grupos de edad en millones

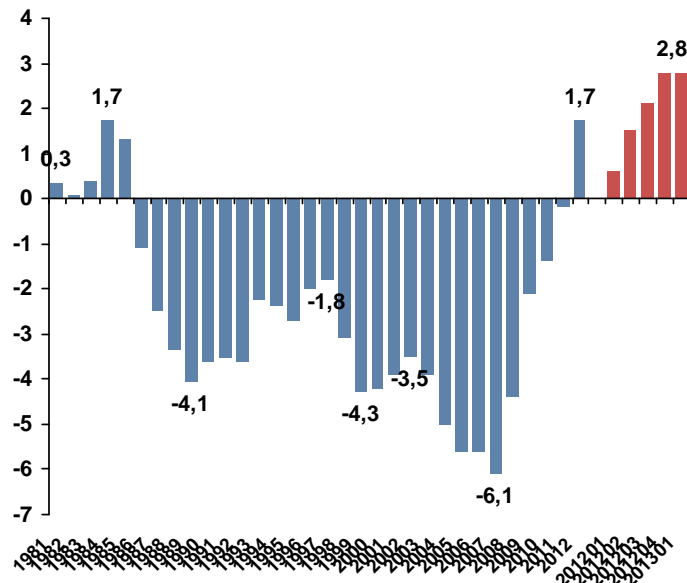


Problemas a largo plazo del sector exterior: una balanza de bienes no energéticos¹ que, incluso en recesión intensa de la demanda interna, no consigue reducir su desequilibrio.

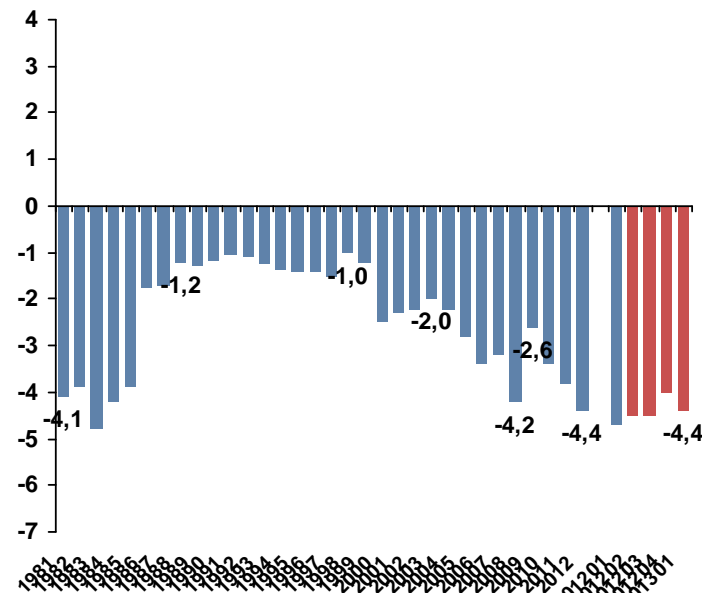
1981-2013/T1...

Saldos en % del PIB

Saldo balanza de bienes no energéticos.
1981-2013 (% del PIB)



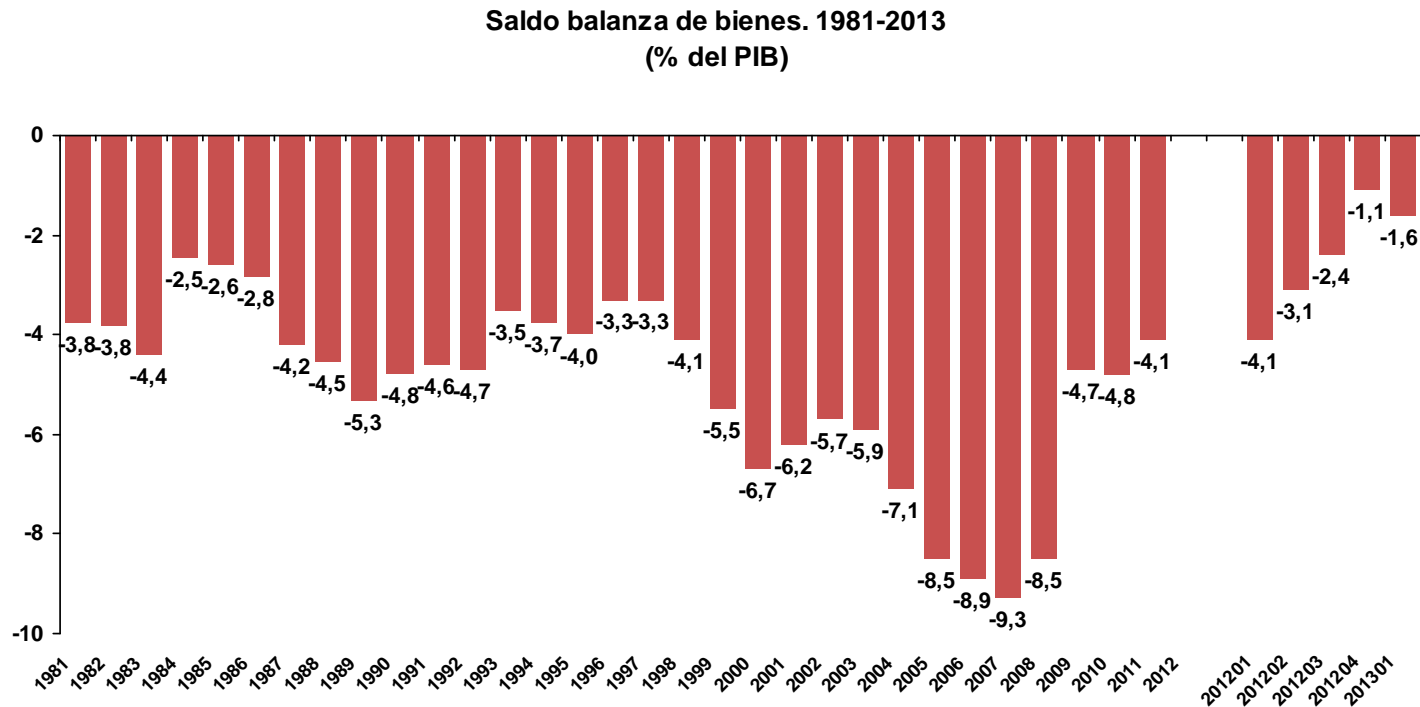
Saldo balanza energética .
1981-2013 (% del PIB)



1. Los datos de la balanza de bienes energéticos y no energéticos no coinciden exactamente con los de la balanza total de bienes que se derivan de las estadísticas del sector exterior del Banco de España. Se han elaborado a partir de la información de comercio exterior del Ministerio de Economía.

... de forma que, incluso en la dura recesión de la demanda interna en curso, a duras penas consigue ofrecer un saldo positivo a principios de 2013.¹ 1981-2013/T1...

Saldos en % del PIB

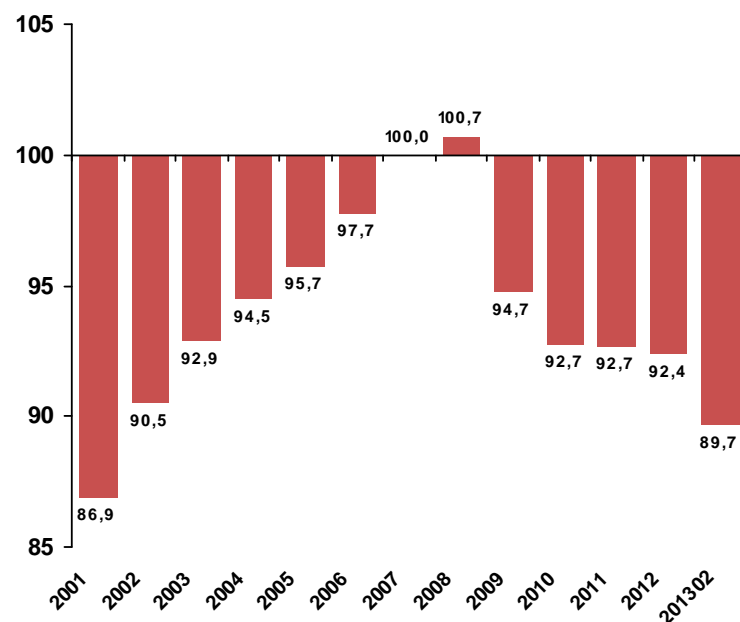


1. Saldo de la balanza de bienes, según cifras de la balanza de pagos del Banco de España.

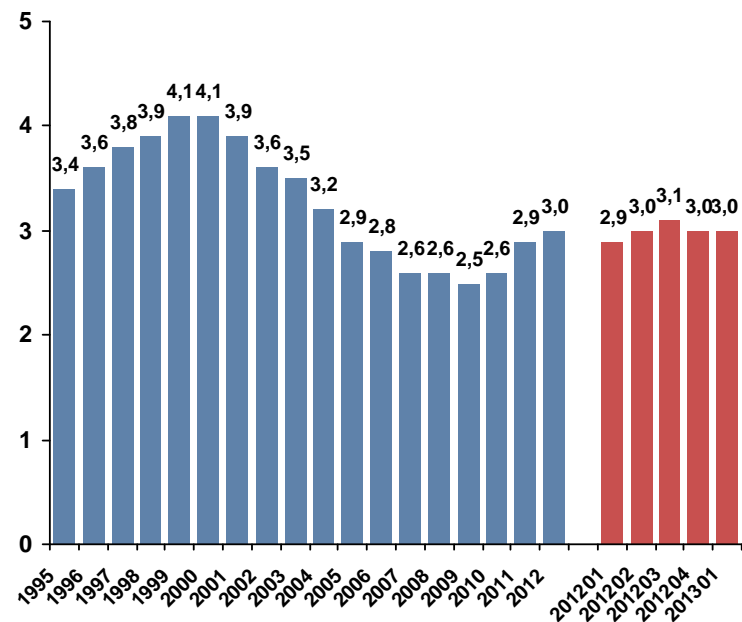
La corrección en precios y salarios también ha contribuido a la mejora de la balanza de servicios turísticos...

Saldos en % del PIB

**Precios en establecimientos hoteleros
1995-2013¹ (base 100=2007)**



**Saldo balanza servicios turísticos.
1995-2013 (% del PIB)**

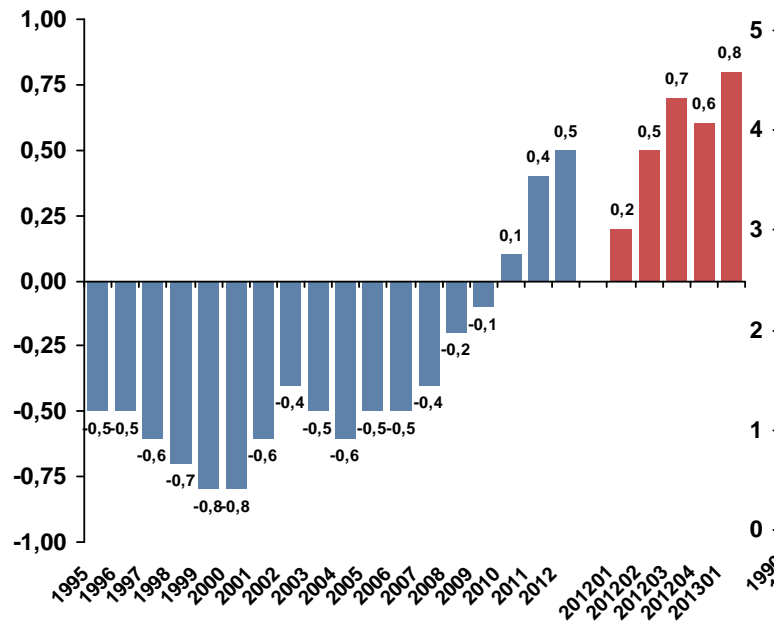


1. Para el segundo trimestre de 2013, datos hasta abril.

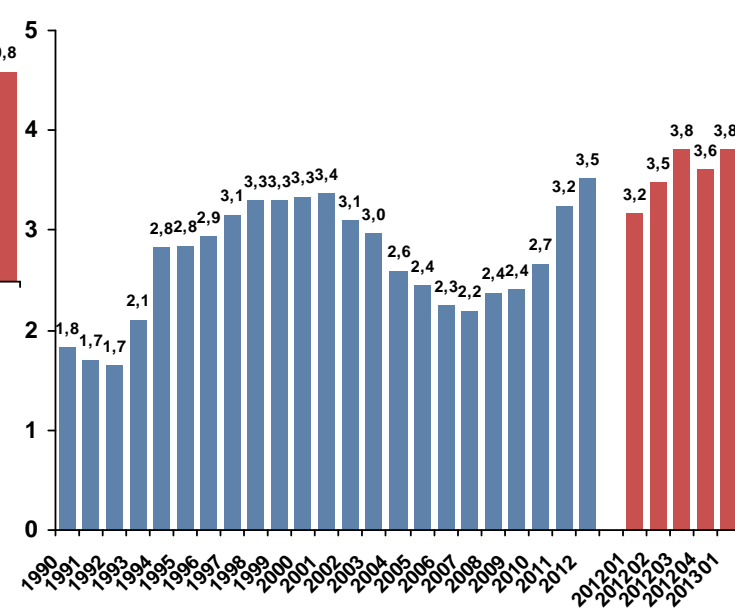
...lo que, junto al buen comportamiento de la balanza de servicios no turísticos, ha generado una notable mejora de la balanza de servicios, aunque con un fuerte componente coyuntural. 1990-2013 ...

Saldos en % del PIB

**Saldo balanza servicios no turísticos.
1995-2013 (% del PIB)**



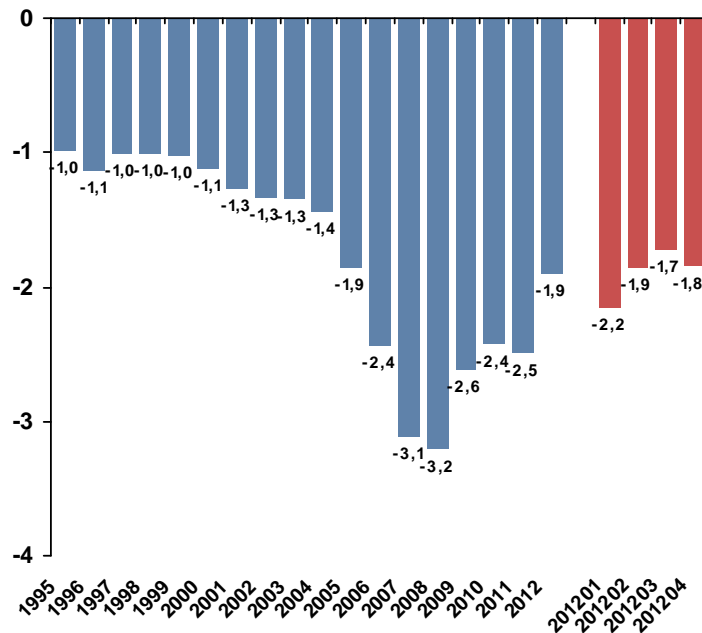
**Saldo balanza servicios.
1990-2013 (% del PIB)**



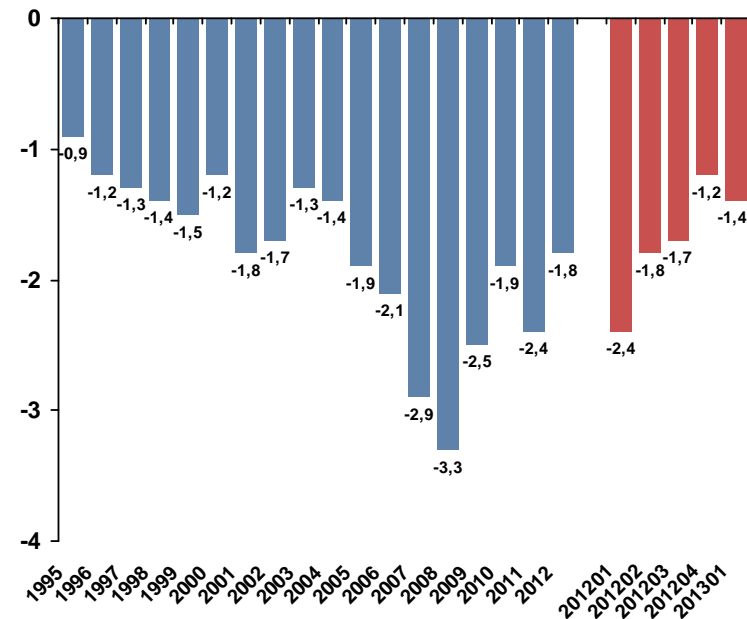
...y una balanza de rentas de inversión muy vulnerable al cambio en las condiciones financieras, y que ha reducido su déficit por la caída de tipos de interés. 1995-2013

Saldos en % del PIB

**Intereses¹ pagados al exterior.
1995-2012 (% del PIB)**



**Saldo balanza rentas. 1995-2013
(% del PIB)**

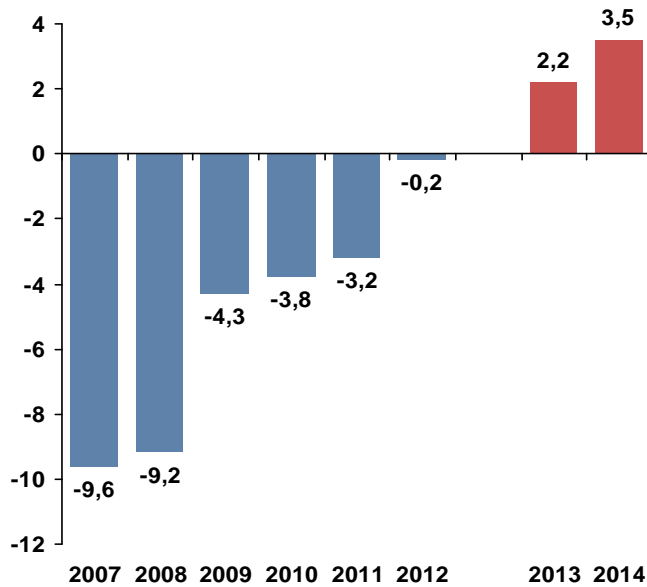


1. Balanza de Pagos: pagos por rentas de otras inversiones en valores negociables.

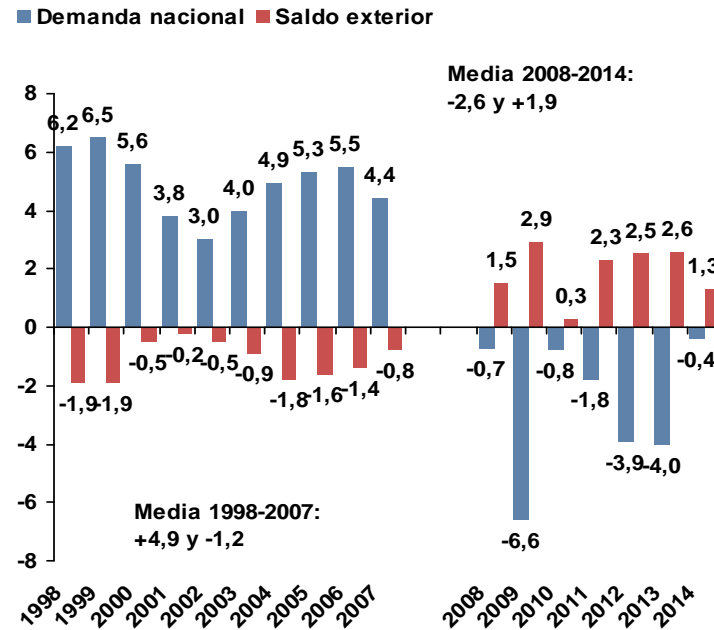
...de manera que, finalmente, parece que 2013 verá el primer superávit desde 1997, reflejando el nuevo papel de la demanda neta exterior y el descenso de la demanda nacional¹...

capacidad/necesidad de financiación en % del PIB

Saldo exterior de España. 2007-2014
(% del PIB)



Contribución al cambio real en el PIB.¹
1998-2014 (puntos porcentuales)



1. Para 2013 y 2014 previsiones Comisión Europea (primavera 2013)..