

Desequilibrios financieros de la economía española 2013-2019, efectos de la covid-19 e impacto de la intervención del BCE

APIE

Madrid, jueves 10 de marzo de 2022

Josep Oliver Alonso (UAB y EuropeG)



Sumario

1. Flujos financieros 2013-2019 y cambios pandémicos

2. De flujos a stocks internos 2013-2021: vulnerabilidades privadas y reversión del desapalancamiento

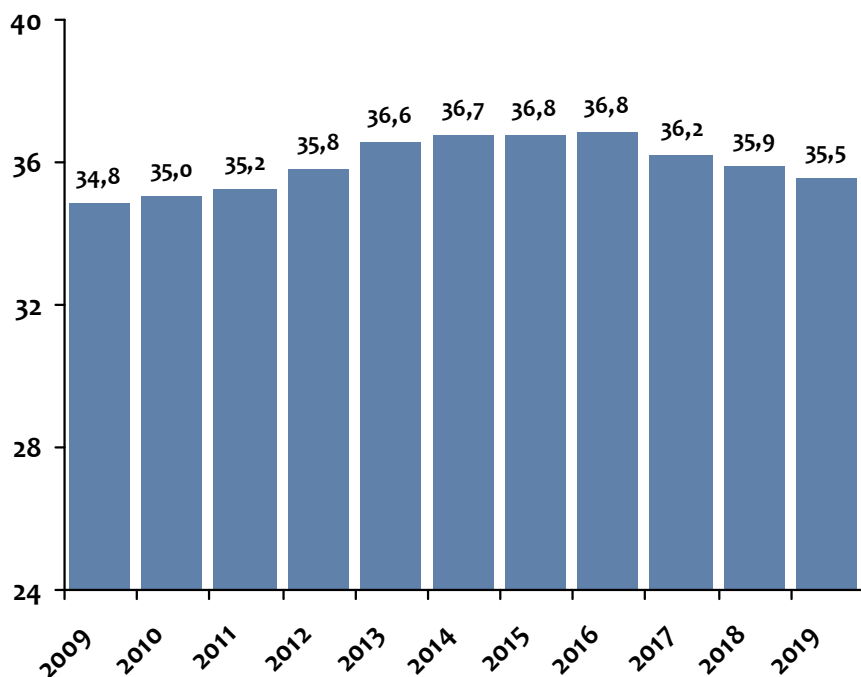
3. Dinámica alcista 2013-2019 de los pasivos y la deuda bruta exterior, reducción de la deuda neta e impactos de la covid

4. Conclusiones: vulnerabilidades y fortalezas post-covid y límites a la intervención del BCE

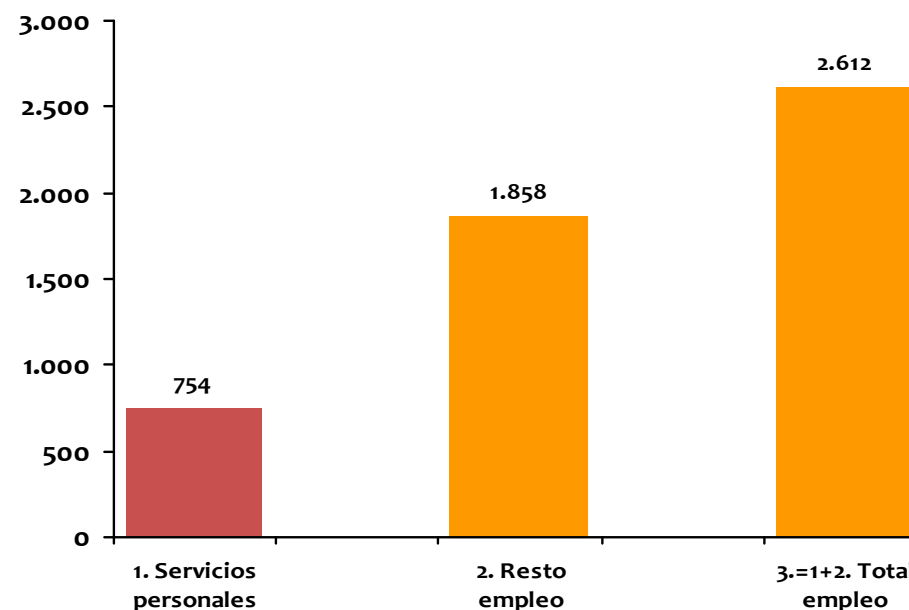
1. Flujos financieros 2013-2019 y cambios pandémicos

Factores relevantes de la expansión 2013-19 (1): muy notable contribución de los servicios personales privados al aumento del empleo, con un aporte próximo al 29% de la nueva ocupación, alcanzando en 2019 cerca del 36% del empleo, y empujando el alza del PIB nominal...

Empleo en los servicios personales privados en España 2009-2019 (pesos sobre el total en %)



Aporte de los servicios personales¹ al aumento total de la ocupación en España 2013-19 (miles de nuevos empleos)

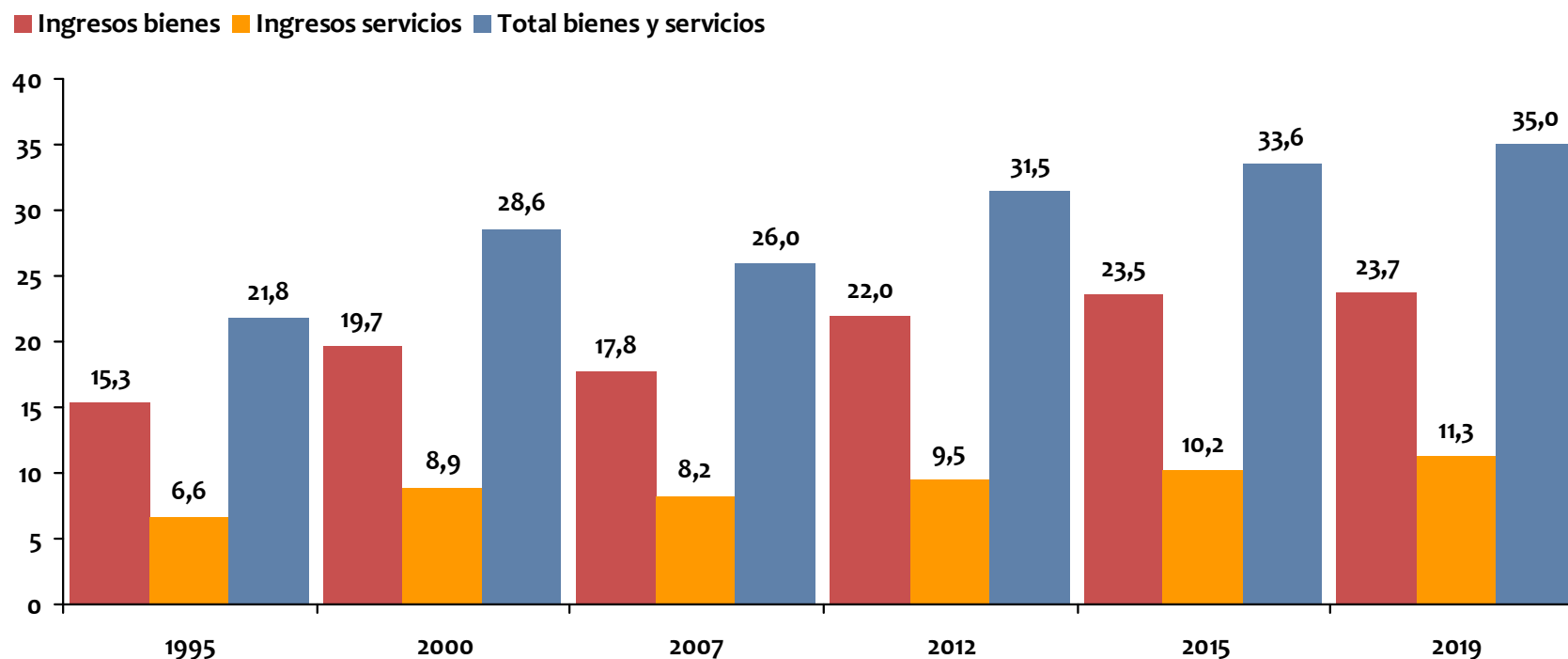


1. Servicios personales: suma de (45) Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas; (47) Comercio al por menor, excepto vehículos de motor y motocicletas; (49) Transporte terrestre y por cañería; (50) Transporte marítimo y por vías navegables interiores; (51) Transporte aéreo; (53) Actividades postales y de correos; (55) Servicios de alojamiento; (56) Servicios de comer y bebidas; (58) Edición; (59) Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical; (60) Actividades de programación y emisión de radio y televisión; (77) Actividades de alquiler; (79) Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos; (81) Servicios en edificios y actividades de jardinería; (90) Actividades de creación, artísticas y espectáculos; (91) Actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales; (92) Actividades de juegos de azar y apuestas; (93) Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento; (94) Actividades asociativas; (95) Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico; (96) Otros servicios personales; (97) Actividades de los hogares que dan ocupación a personal doméstico; (98) Actividades de los hogares que producen bienes y servicios para uso propio

Fuente: INE (EPA).

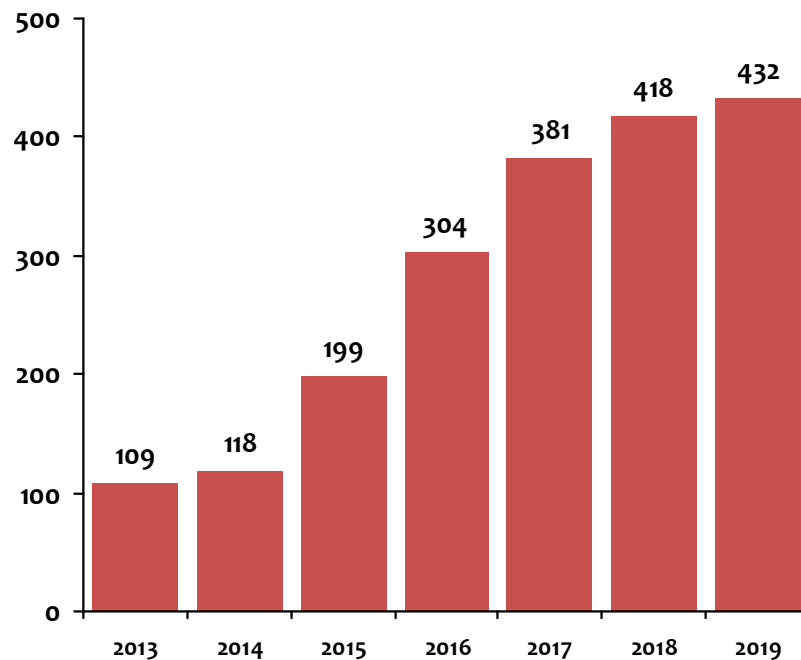
Factores relevantes de la expansión 2013-19 (2). Al tiempo que el conjunto de reformas tras la crisis financiera supuso alcanzar, justo antes de la covid, máximos históricos en ingresos por exportaciones de bienes y servicios, hasta el 35% del PIB, 13 puntos más que en 1995 ...

Ingresos de la balanza de pagos por bienes y servicios en España 1995-2019 (% del PIB)

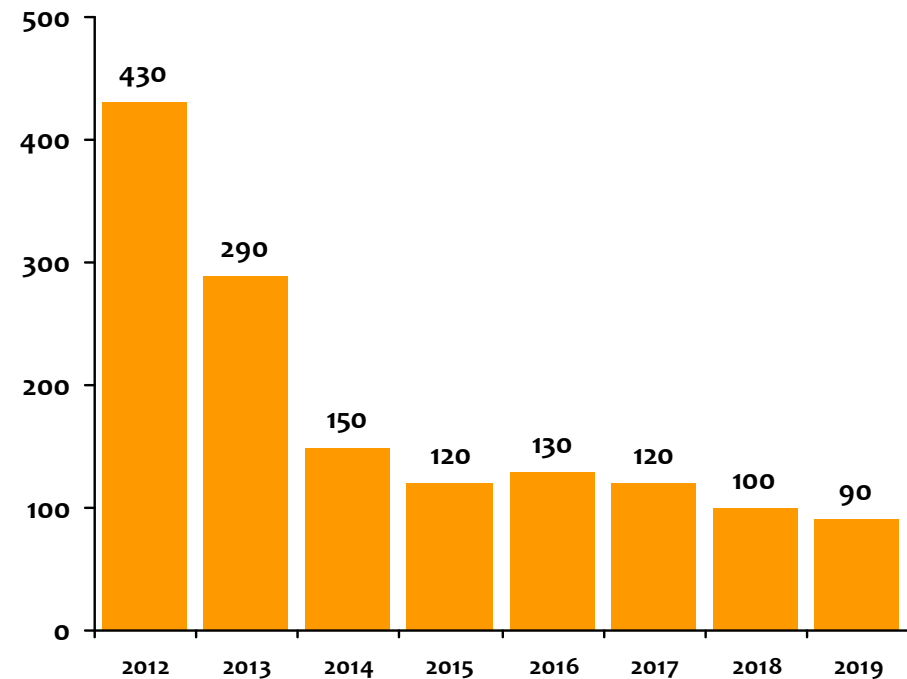


Factores relevantes de la expansión 2013-19 (3). La intervención del BCE se expresó en una intensa caída de las primas de riesgo, hasta registros en el entorno de los 90 puntos básicos justo antes de la covid, reflejo del stock de deuda adquirida por el Banco de España, en el contexto de las operaciones de política monetaria, desde los 100.000 acumulados en su balance en 2013 a los 430.000 millones en 2019 ...

Valores representativos de deuda en el activo del balance del Banco de España 2013-2019 (mm de euros)

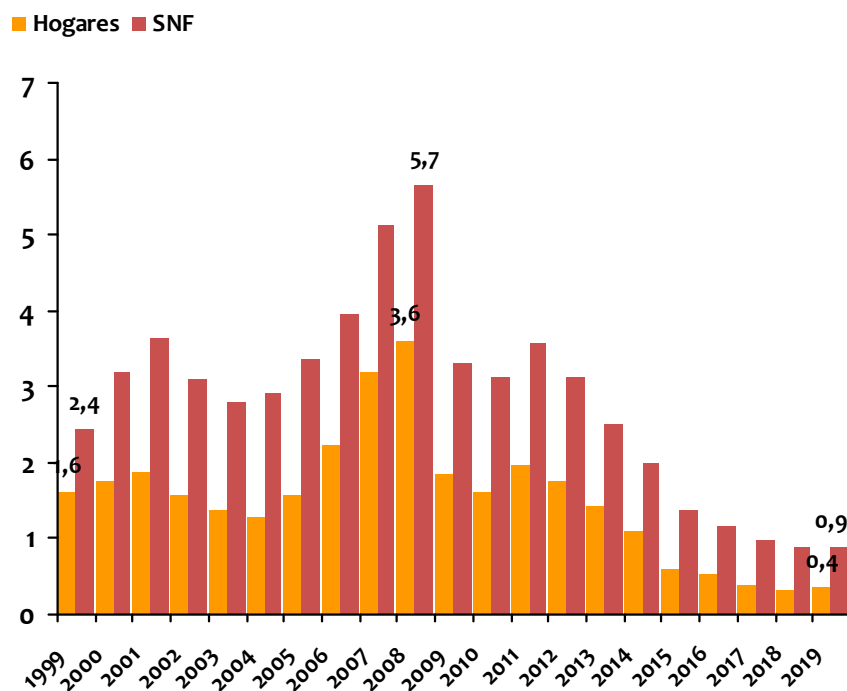


... y su impacto sobre las primas de riesgo del Reino de España (diferencial en puntos básicos entre la deuda a 10 años de España y Alemania) 2012-19

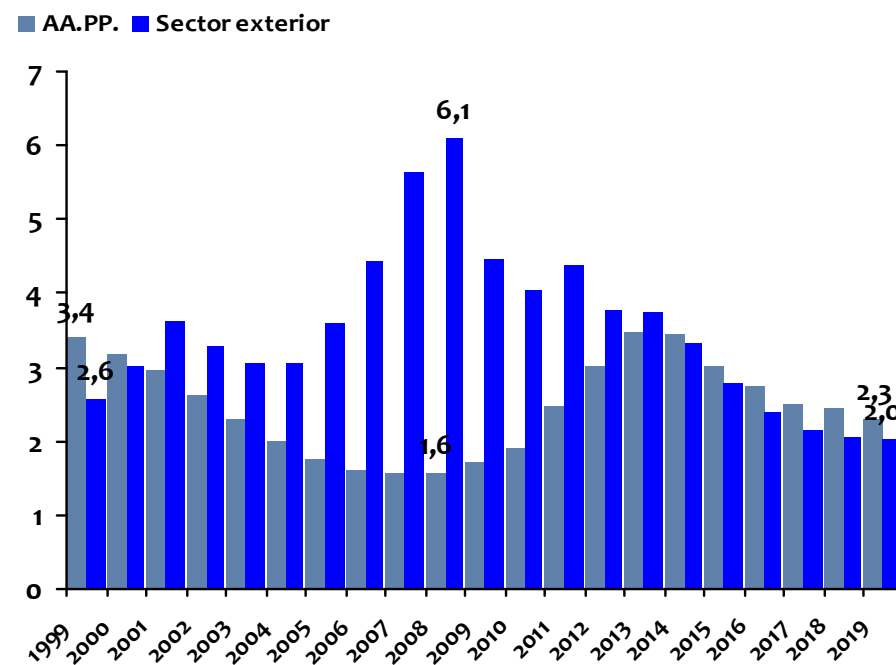


Factores relevantes de la expansión 2013-19 (y 4). Lo que comportó una carga por intereses entre las más reducidas de la moderna historia del país: entre 2008 y 2019, los sectores domésticos (hogares, SNF y AAPP) han pasado de pagar cerca del 11% del PIB al 3,5%, mientras el sector exterior los ha reducido del 6,1% al 2,0%, reflejando la reducción del riesgo-país

Intereses pagados por hogares y SNF 1999-2020
(pesos sobre PIB en %)

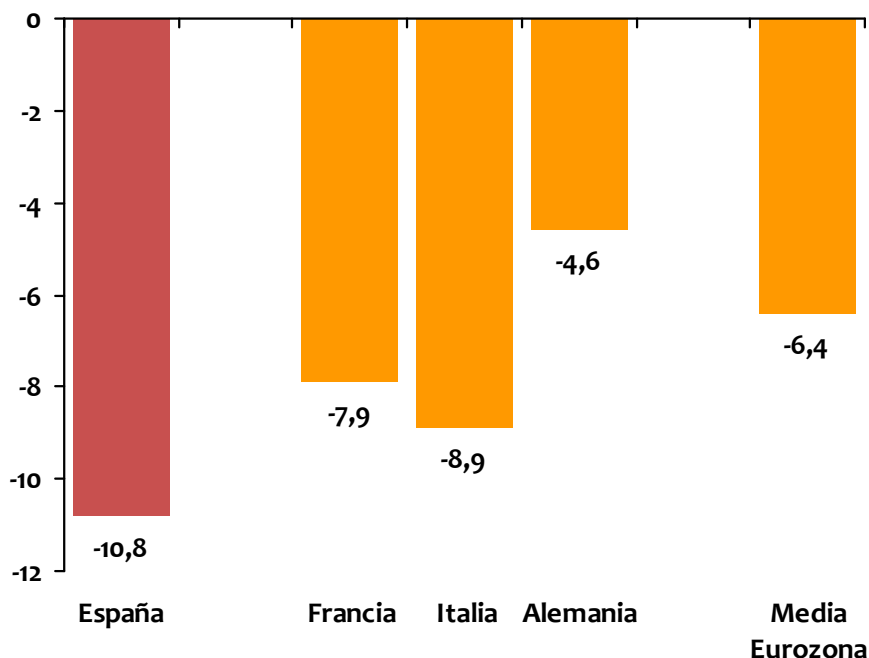


Intereses pagados por las AAPP y al sector exterior
1999-2020 (pesos sobre PIB en %)

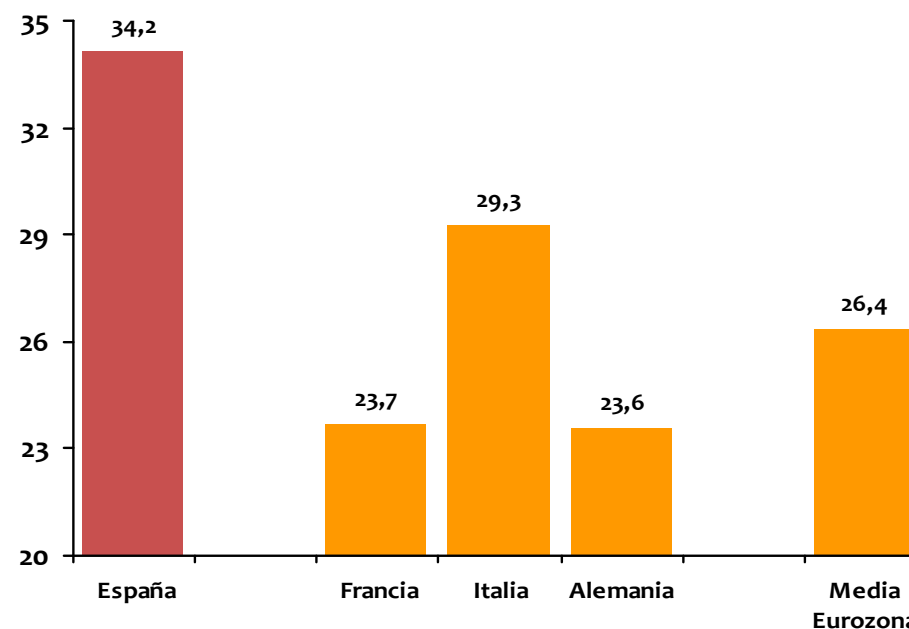


El choque de la covid y sus impactos (1). La dependencia exterior y el elevado peso de los servicios personales privados en el empleo (unos 10 puntos por encima de Alemania o Francia) se tradujo en una excepcional caída del PIB español en 2020 (-10,8%), una de las más severas en la UE

**PIB en España y otros países de la eurozona 2020
(cambio anual en %)**



**Peso de los servicios personales¹ en el mercado de trabajo español y algunos países de la eurozona 2019
(% s/ total empleo)**

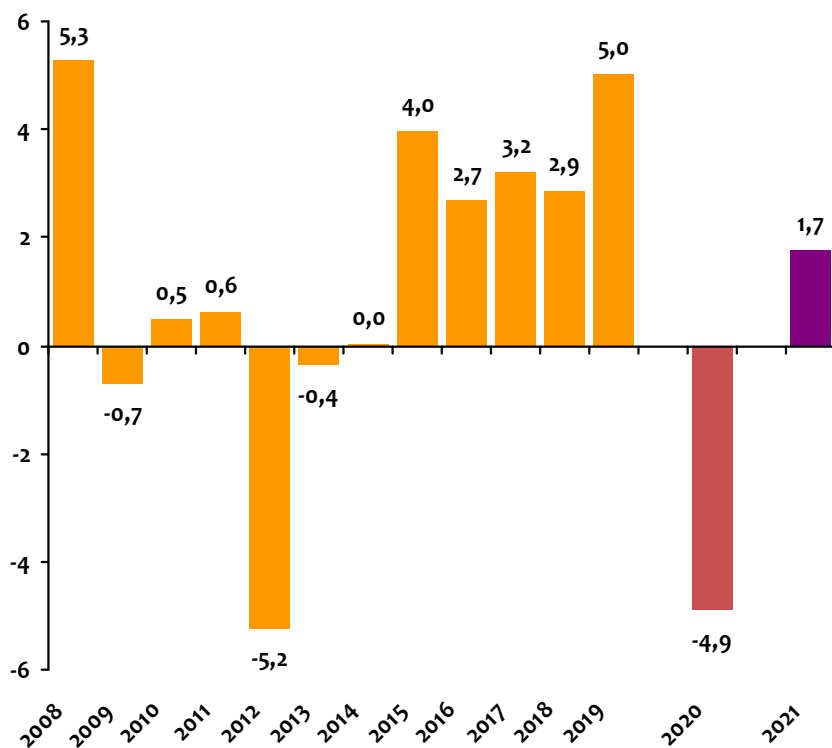


1. Servicios personales: suma de (45) Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas; (47) Comercio al por menor, excepto vehículos de motor y motocicletas; (49) Transporte terrestre y por cañería; (50) Transporte marítimo y por vías navegables interiores; (51) Transporte aéreo; (53) Actividades postales y de correos; (55) Servicios de alojamiento; (56) Servicios de comer y bebidas; (58) Edición; (59) Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical; (60) Actividades de programación y emisión de radio y televisión; (77) Actividades de alquiler; (79) Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con los mismos; (81) Servicios en edificios y actividades de jardinería; (90) Actividades de creación, artísticas y espectáculos; (91) Actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales; (92) Actividades de juegos de azar y apuestas; (93) Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento; (94) Actividades asociativas; (95) Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico; (96) Otros servicios personales; (97) Actividades de los hogares que dan ocupación a personal doméstico; (98) Actividades de los hogares que producen bienes y servicios para uso propio

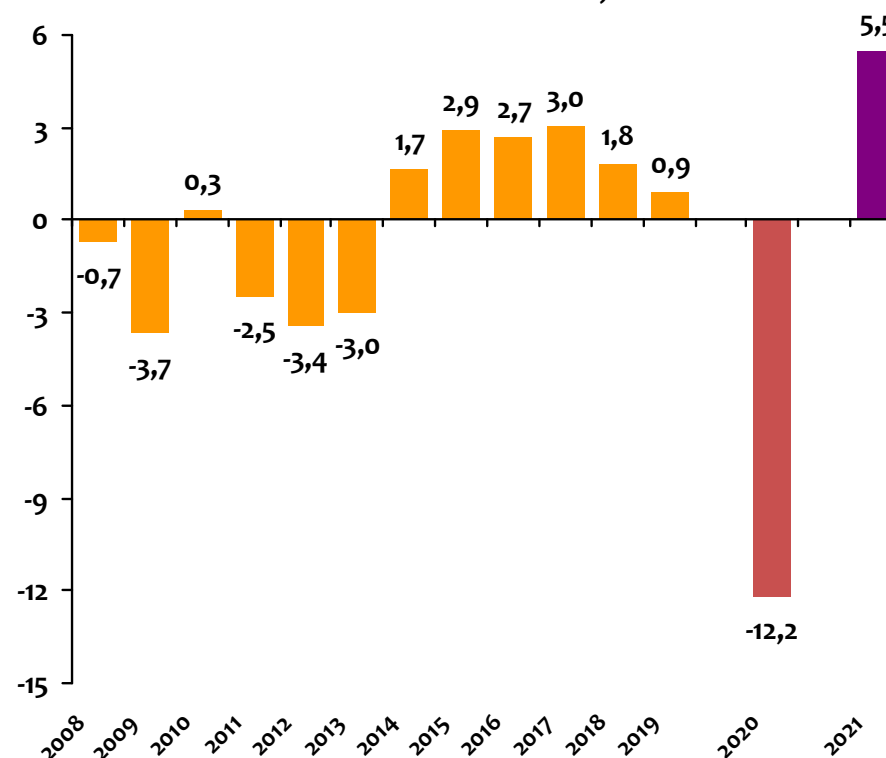
Fuente: gráfico izquierda, GDP and main components; chain linked volumes (Eurostat); gráfico derecha, Labour Force Survey (Eurostat).

El choque de la covid y sus impactos (2). Una contracción del empleo y la actividad que se reflejó en el hundimiento del consumo privado (-12,2%), a pesar del soporte de los ERTO y la protección de autónomos que contuvo la caída de la renta familiar (-4,9%), a la que se sumó el colapso de la inversión (-9,5%) y la de las exportaciones de bienes y servicios (-20,1%) ...

Renta familiar bruta disponible en España 2007-2021
(cambio anual, en % de valores nominales)
(% en términos nominales)

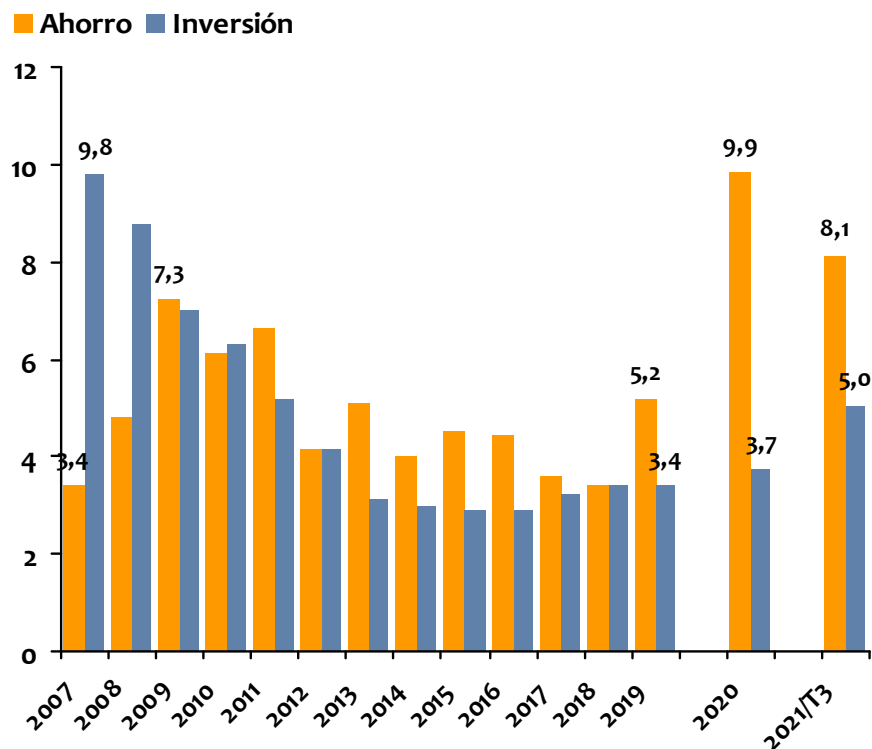


Consumo familiar de los hogares en España. 2007-2021
(índice de volumen encadenado 2015=100, tasa de
variación anual en %)

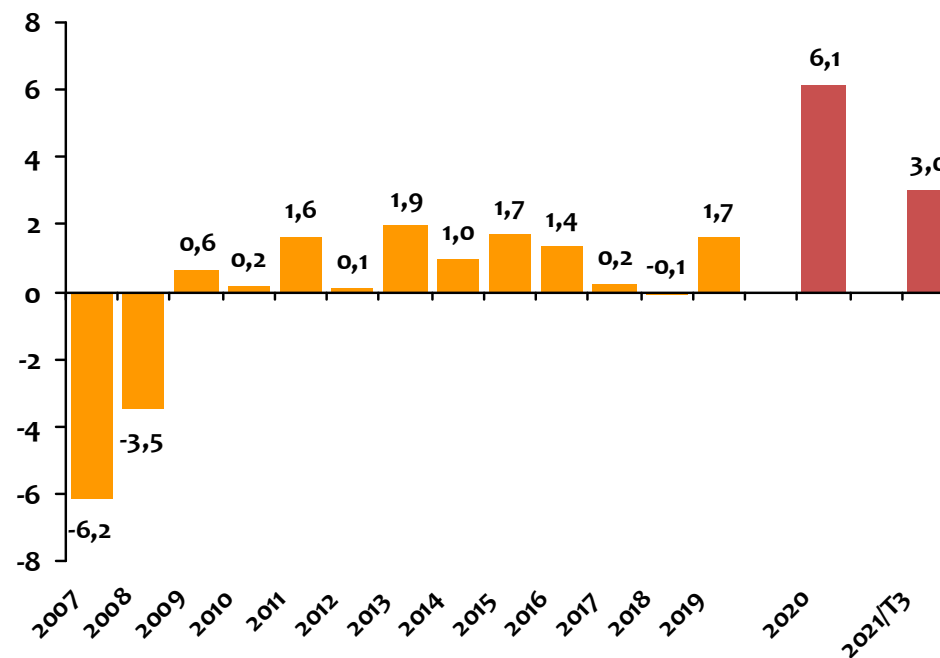


El choque de la covid y sus impactos (3). Los confinamientos y la incertidumbre elevaron en 2020 el ahorro de los hogares a máximos históricos, por encima de los peores momentos alcanzados en la crisis financiera, situando la capacidad de financiación del sector en 2020 por encima del 6% del PIB ...

Ahorro e inversión de los hogares españoles 2007-21/T31 (% PIB)



Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de los hogares españoles 2007-21/T31 (% PIB)



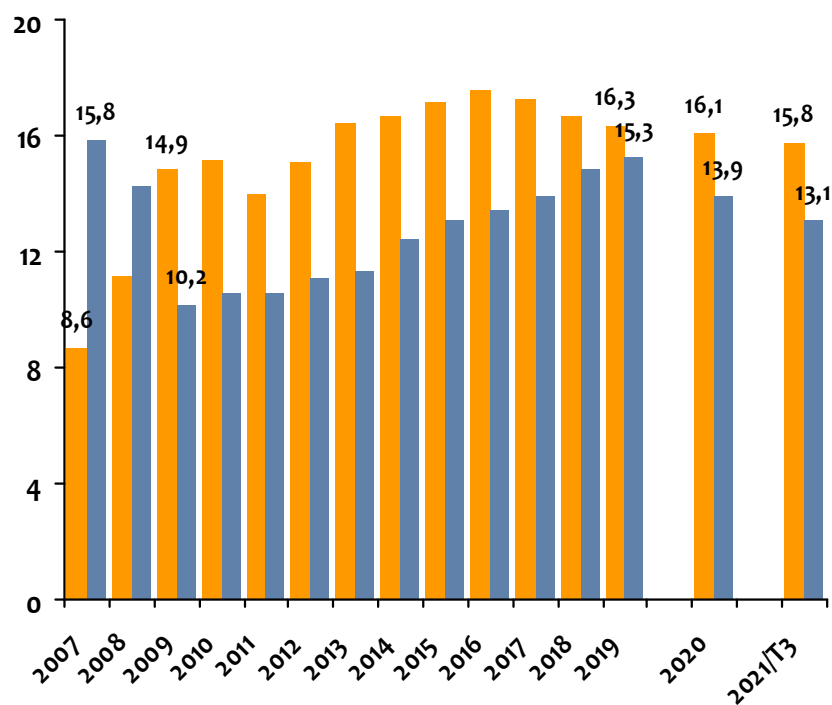
1. Año que finaliza en el tercer trimestre de 2021.

Fuente : Cuentas no financieras de los sectores institucionales, INE; PIB (CNTr, INE); AMECO (Comisión Europea) , actualizado a enero de 2022.

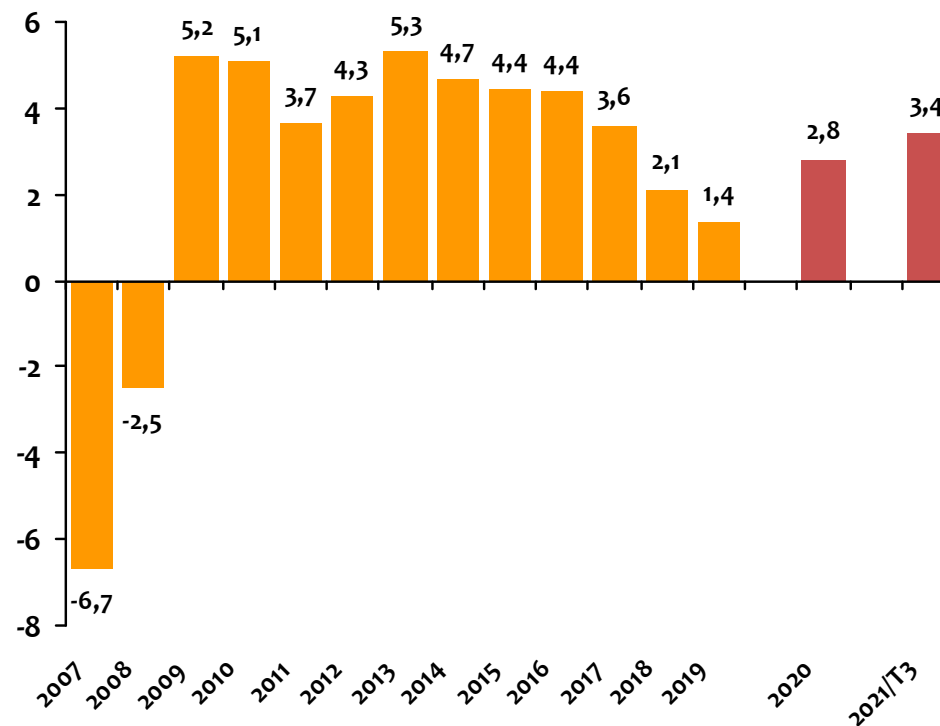
El choque de la covid y sus impactos (4). Mientras las sociedades no financieras (SNF) situaron su saldo ahorro-inversión cerca del 3% del PIB

Ahorro e inversión de las SNF españolas 2007-21/T3¹
(% PIB)

■ Ahorro SNF ■ Inversión SNF



Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las SNF españolas. 2007-21/T31 (% PIB)

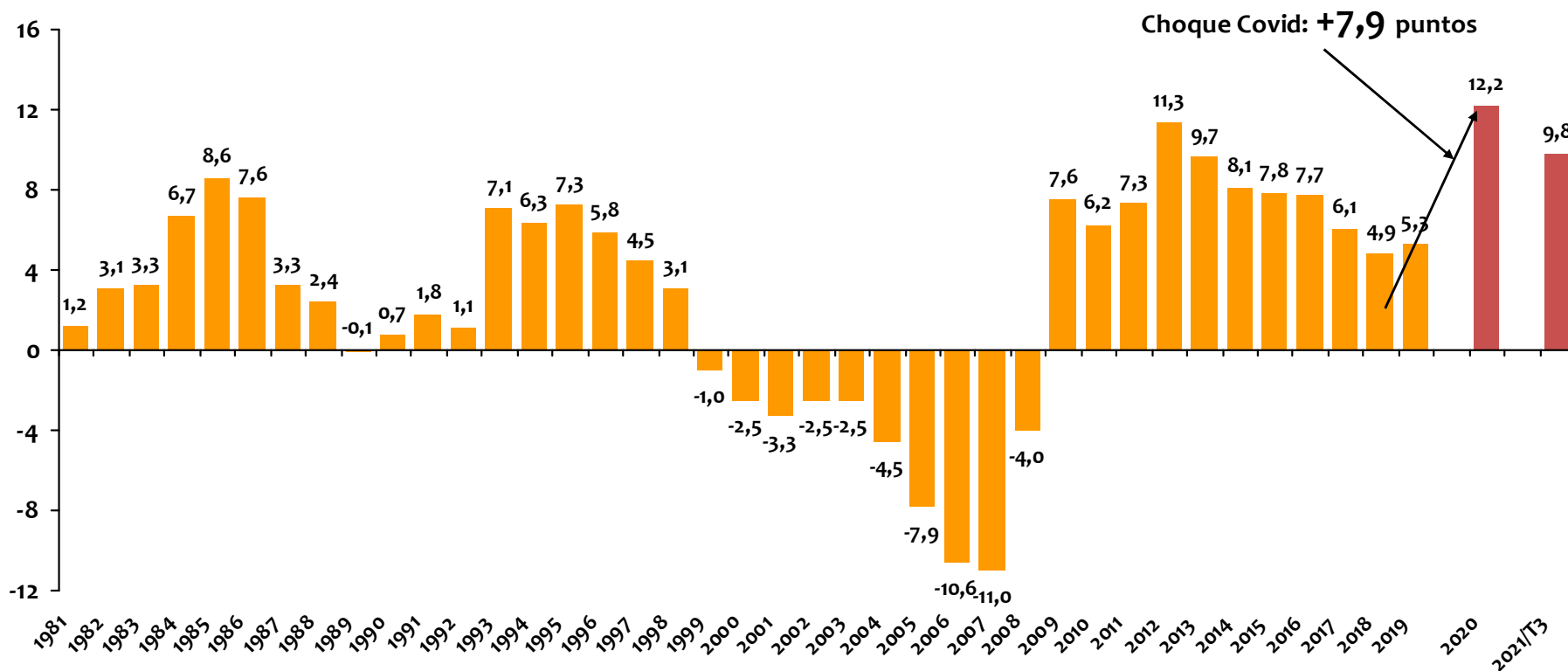


1. Año que finaliza en el tercer trimestre de 2021.

Fuente : Cuentas no financieras de los sectores institucionales, Contabilidad Nacional Trimestral de España (INE), actualizado a enero de 2022.

El choque de la covid y sus impactos (5). En conjunto, una capacidad de financiación del sector privado español (hogares, SNF e IF) superior al 12% del PIB, la más elevada de las últimas décadas, por un ahorro en máximos históricos (alrededor del 29% del PIB, por encima del 25% de 2009) y una inversión cercana al 18% ...

Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación del sector privado español (hogares, SNF y IF). 1981-2021/T31 (% del PIB)

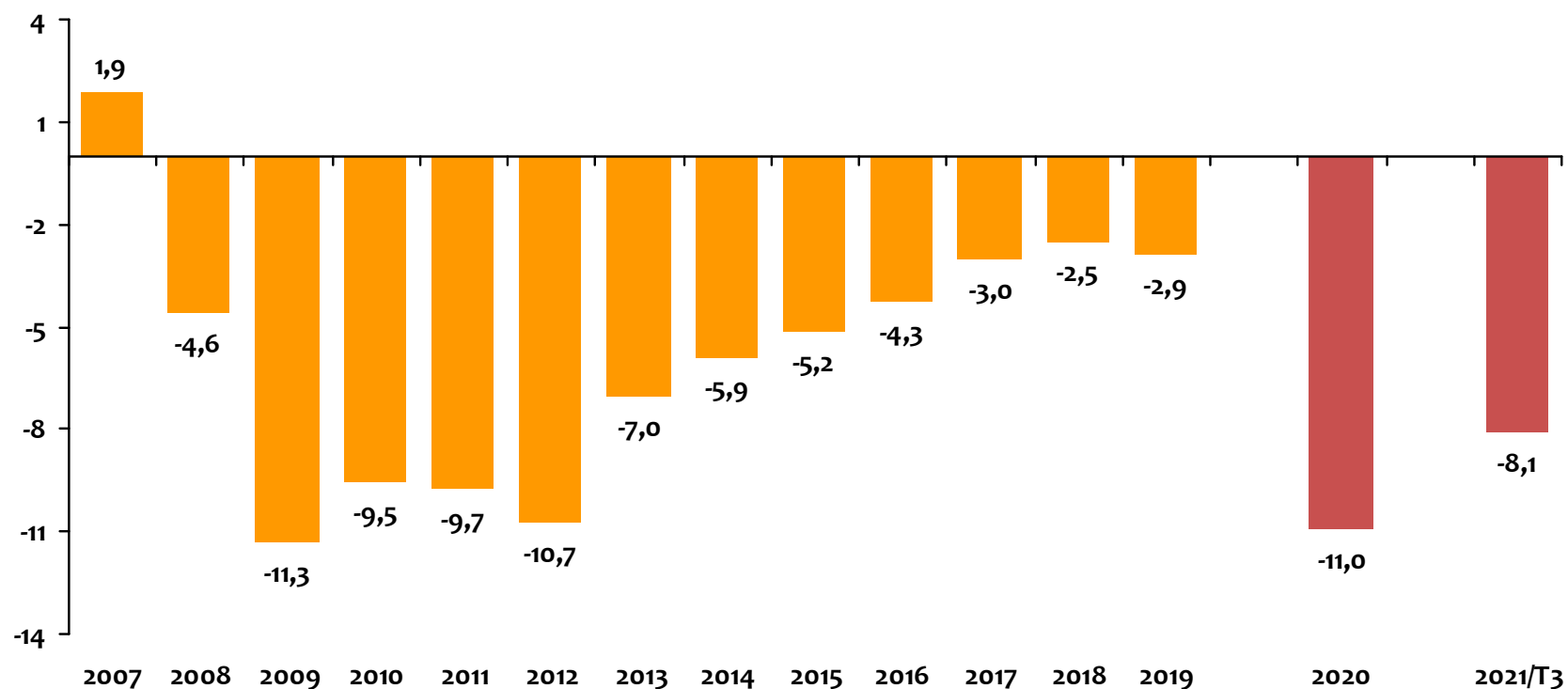


1. Año que finaliza en el tercer trimestre de 2021.

Fuente: Cuentas No Financieras de los Sectores Institucionales (INE), actualizado a enero de 2022.

El choque de la covid y sus impactos (6). Un aumento de la capacidad de financiación del sector privado que se contrapuso a la importante necesidad de recursos por las AA.PP. (-11% del PIB en 2020), la mayor entre los grandes países de la eurozona ...

**Capacidad / necesidad de financiación de las AA.PP. españolas
2007-21/T31 (% PIB)**

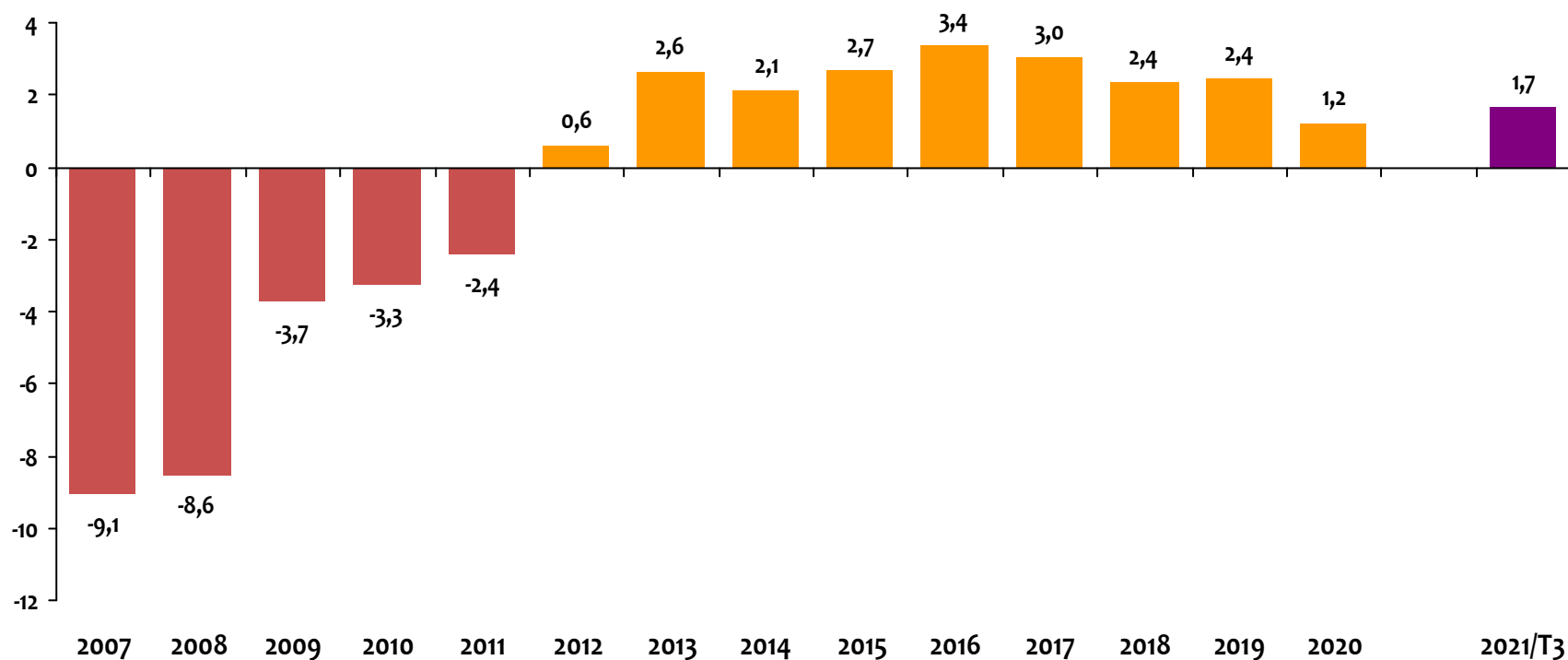


1. Año que finaliza en el tercer trimestre de 2021.

Fuente: Cuentas No Financieras de los Sectores Institucionales (INE) y AMECO (CE), actualizado a enero de 2022.

El choque de la covid y sus impactos (y 7). Una década de superávits con el resto del mundo: la asimetría en el comportamiento del sector privado y público se tradujo en una capacidad de financiación de España que se mantuvo positiva en 2020

Capacidad / necesidad de financiación de la economía española 2007-2021/T31 (% del PIB)



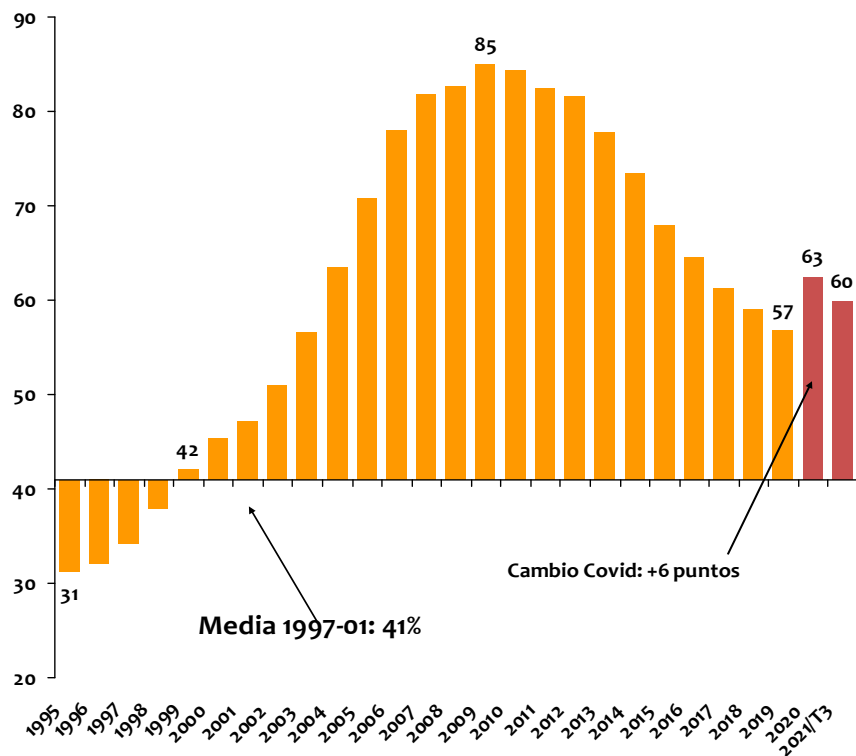
1. Año que finaliza en el tercer trimestre de 2021.

Fuente: Cuentas No Financieras de los Sectores Institucionales (INE) y AMECO (CE), actualizado a enero de 2022.

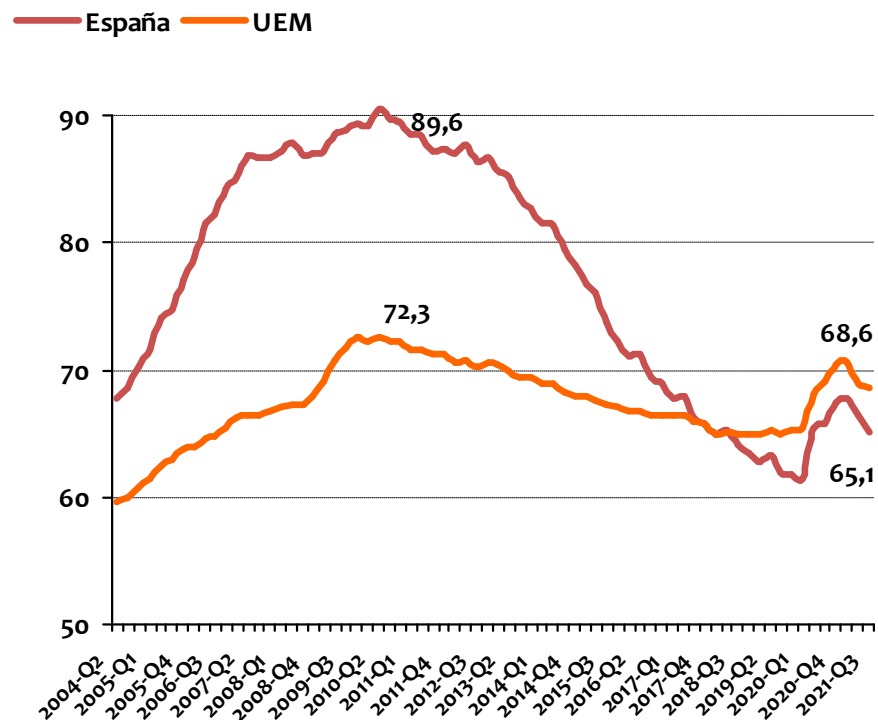
2. De flujos a stocs internos 2013-2021: vulnerabilidades privadas y reversión del desapalancamiento

1. Endeudamiento del sector privado: fuerte corrección 2009-19 en la deuda de los hogares (del 85% al 57% del PIB), aunque la contracción del PIB la situó en 2020 en el 63% y se redujo al 60% en 2021/T3, aunque continúa muy por encima de los parámetros prudenciales y basados en fundamentos de los hogares (European Commission, 2021) ...

**Deuda consolidada¹ de los hogares en España
1995-2021/T3 (% PIB)**



**Pasivos de los hogares españoles y en la UEM
2004-2021T3 (% PIB)**

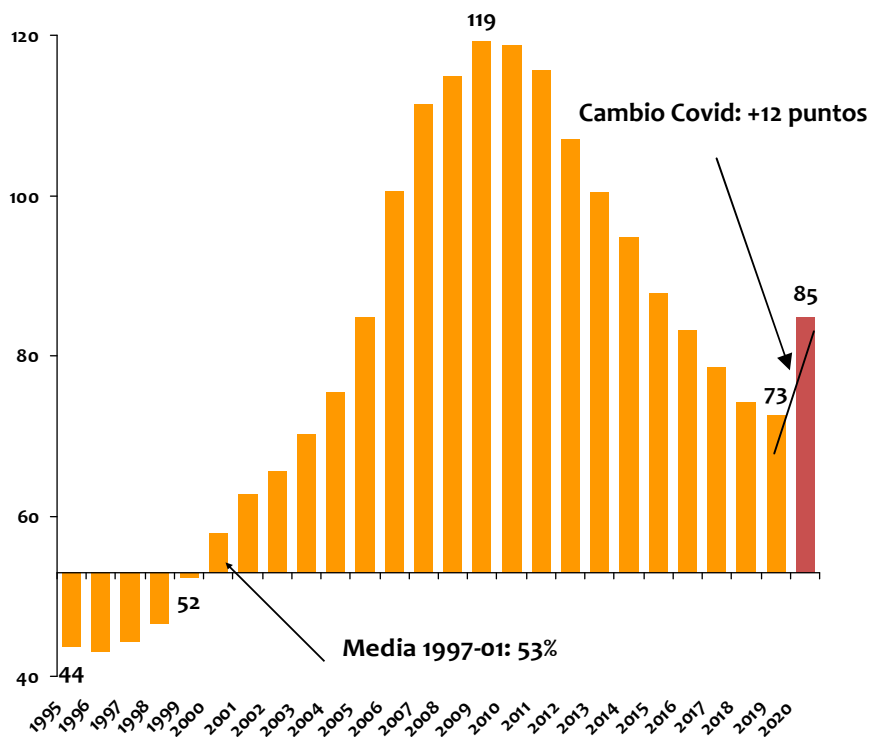


1. Deuda consolidada para hogares y ISFL (en términos MIP) incluye préstamos, mientras que total pasivos incluye también créditos comerciales y otras cuentas a pagar.

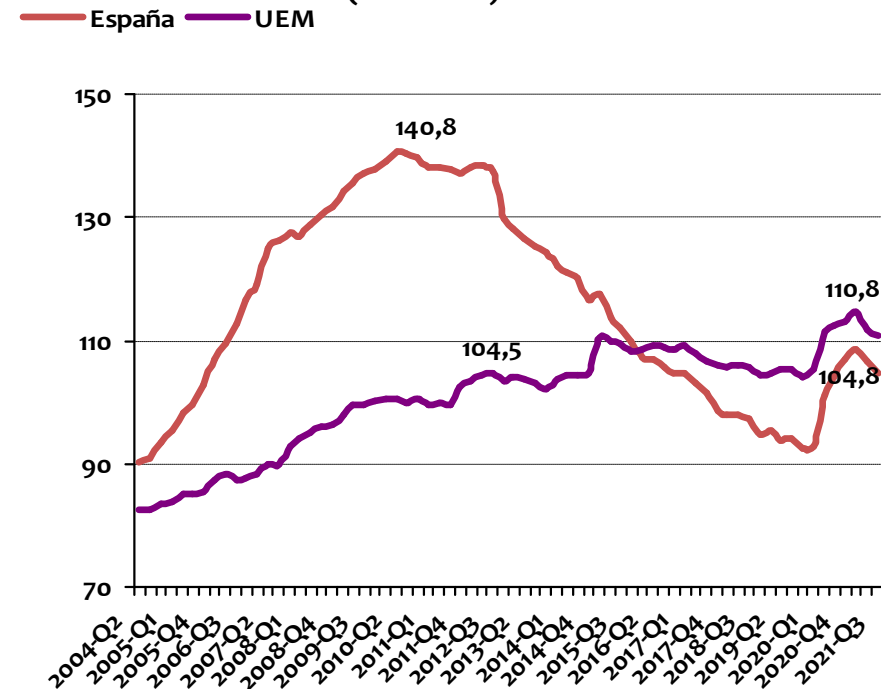
Fuente: gráfico izquierda, gráfico izquierdo, Eurostat Database, Tables on EU policy, *Macroeconomic imbalance procedure indicators* (Private sector debt, consolidated data); gráfico derecha, *Financial Balance Sheets Eurostat*, actualizado a enero de 2022.

... mientras el choque de la covid-19, tras la reducción 2008-13 (del 119% al 73% del PIB), significó un aumento importante en la deuda de sociedades no financieras (SNF) próximo a los 12 puntos del PIB (del 73% al 85%), también continuando por debajo de la media de la UEM (y unos 30 puntos del PIB superior al de Alemania) e igualmente muy por encima de los parámetros prudenciales (European Commission, 2021)...

Deuda consolidada¹ de las SNF españolas
1995-2020 (% del PIB)



Deuda¹ no consolidada de las SNF en España
y la UEM
(% del PIB)

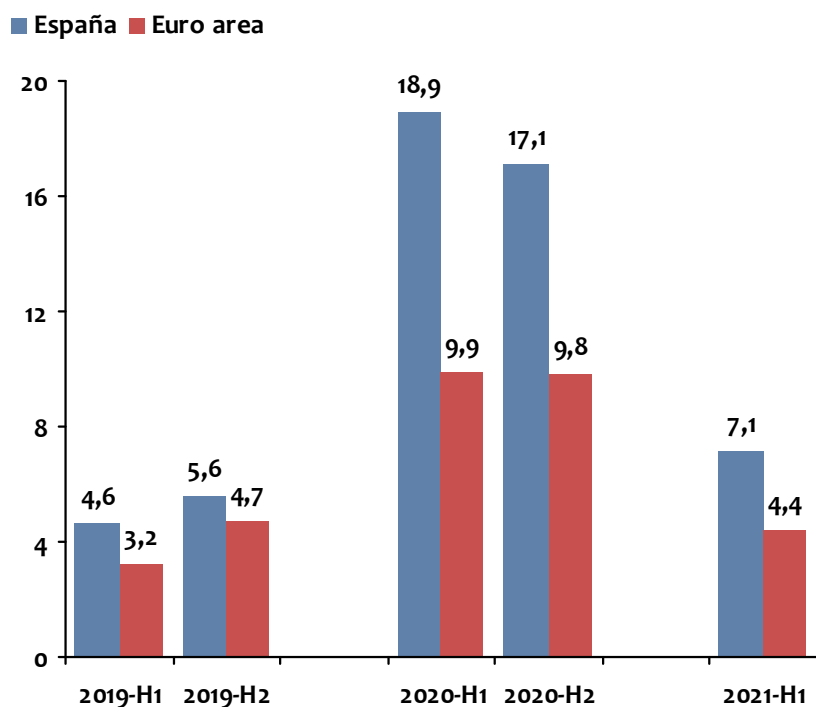


1. Deuda según criterio MIP: valores representativos de deuda y préstamos, no incluye participaciones en capital, fondos de inversión, crédito comercial y otras cuentas a pagar.

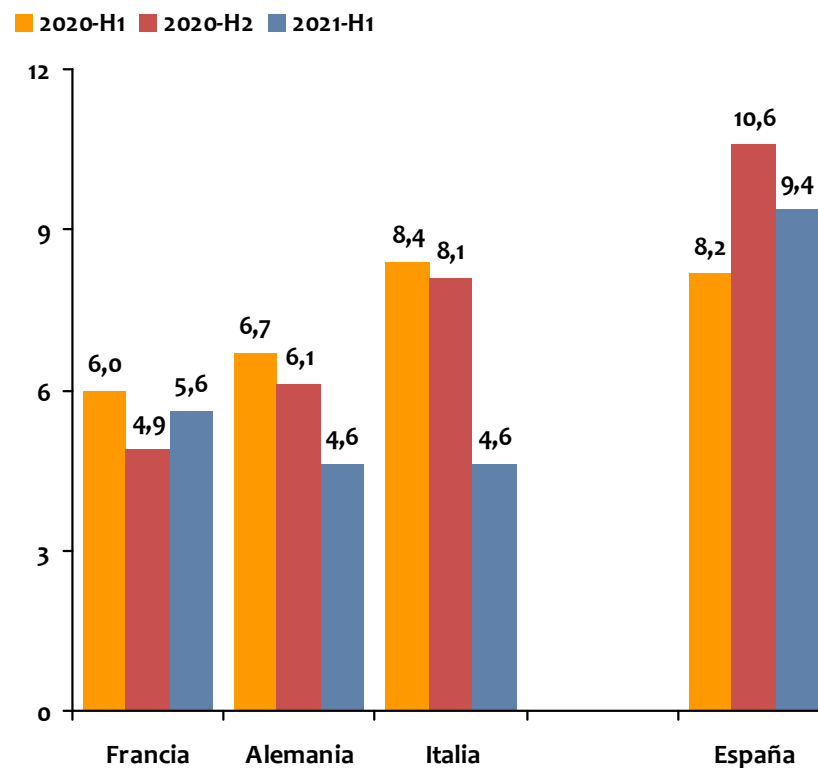
Fuente: gráfico izquierdo, Eurostat Database, Tables on EU policy, *Macroeconomic imbalance procedure indicators* (Private sector debt, consolidated data); gráfico derecha, Financial Balance Sheets, (Eurostat), actualizado a enero de 2022.

... con un aumento de PIMEs vulnerables y con mayor riesgo de insolvencia, con registros sensiblemente superiores a los existentes en los principales países de la eurozona

PIMEs vulnerables* 2019-2021H1 en España y la eurozona (saldos respuestas acerca la dinámica del crédito los últimos 6 meses)



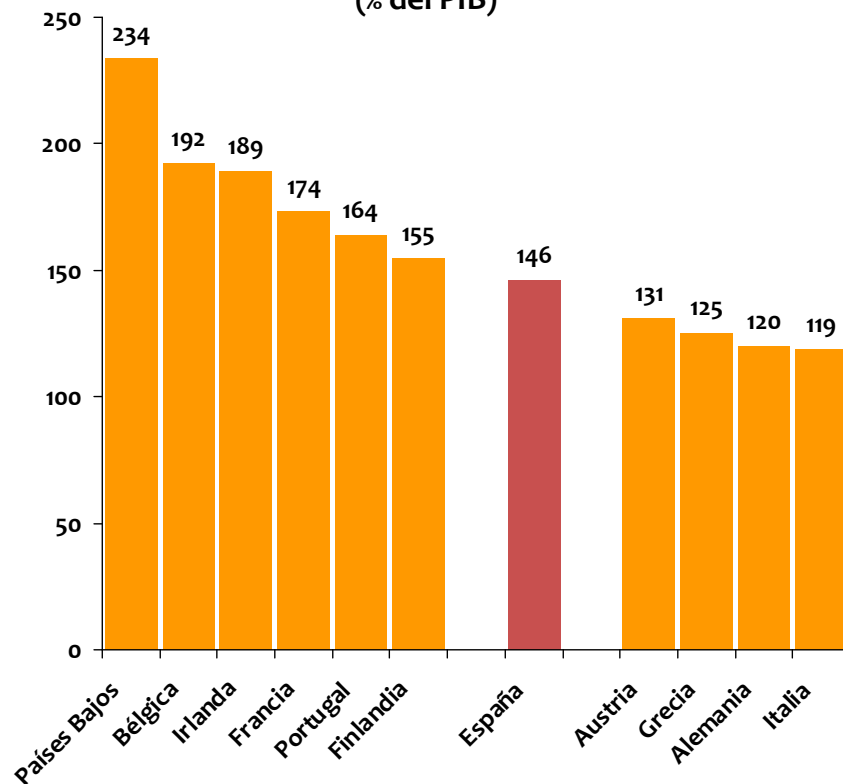
PIMEs con problemas para obtención de crédito. 2020-2021H1 (% de respuestas)



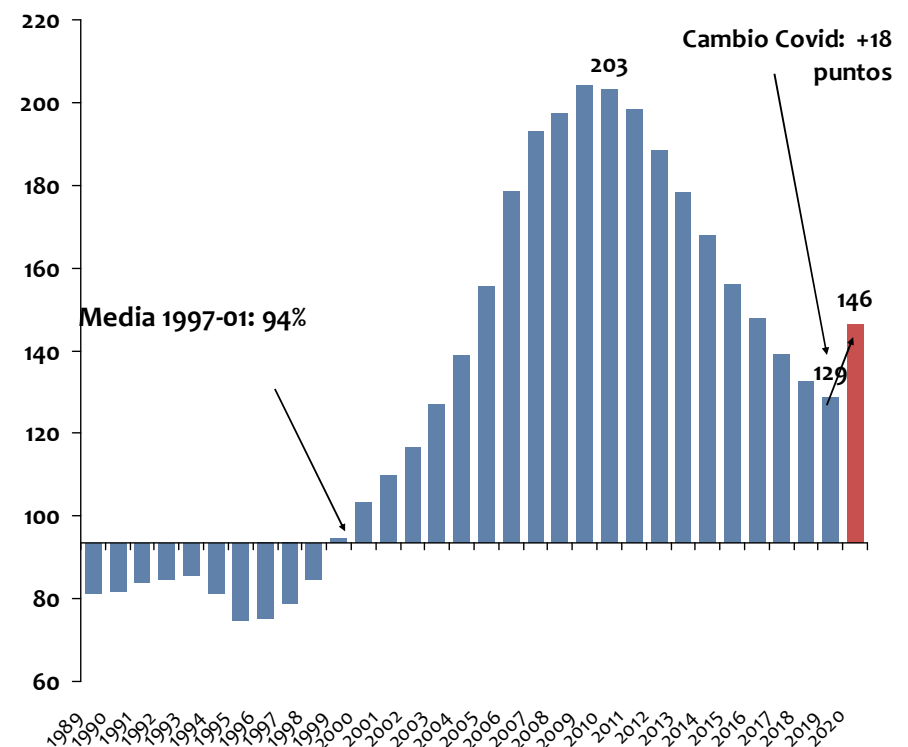
* Vulnerable firms are defined as firms that simultaneously report lower turnover, decreasing profits, higher interest expenses and a higher or unchanged debt-to-assets ratio
 Font: [Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area](#), October 2017 to March 2018, European Central Bank.

En conjunto, el choque de la covid ha aumentado la deuda privada de los sectores no financieros en 2020 unos 17 puntos del PIB (del 129% en 2019 al 146% en 2020), en gran medida como resultado de la contracción del PIB ...

Deuda¹ privada consolidada de los sectores no financieros en España y la UEM. 2020 (% del PIB)



Deuda¹ privada consolidada en España 1989-2020 (% del PIB)

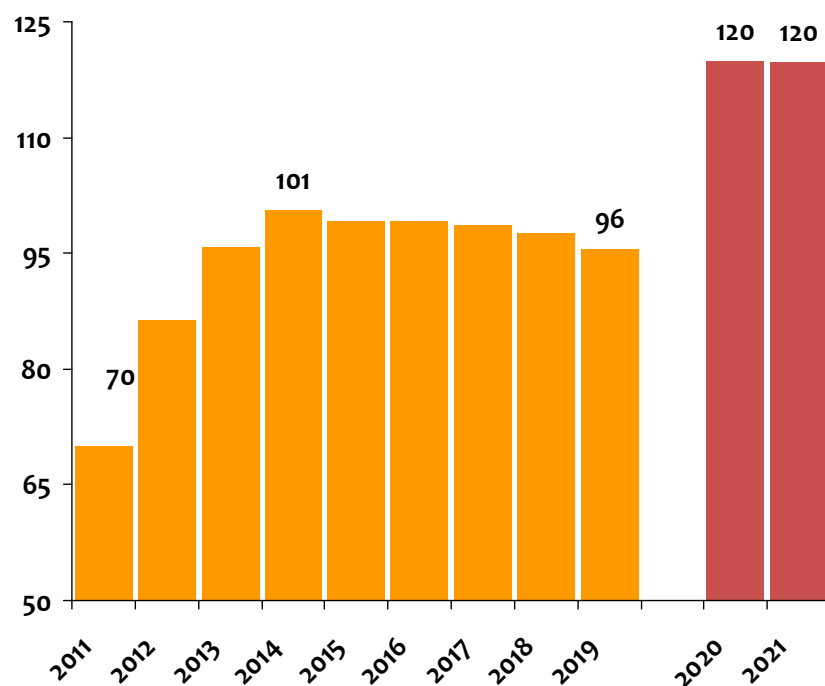


1. Deuda en términos MIP: títulos de deuda y préstamos

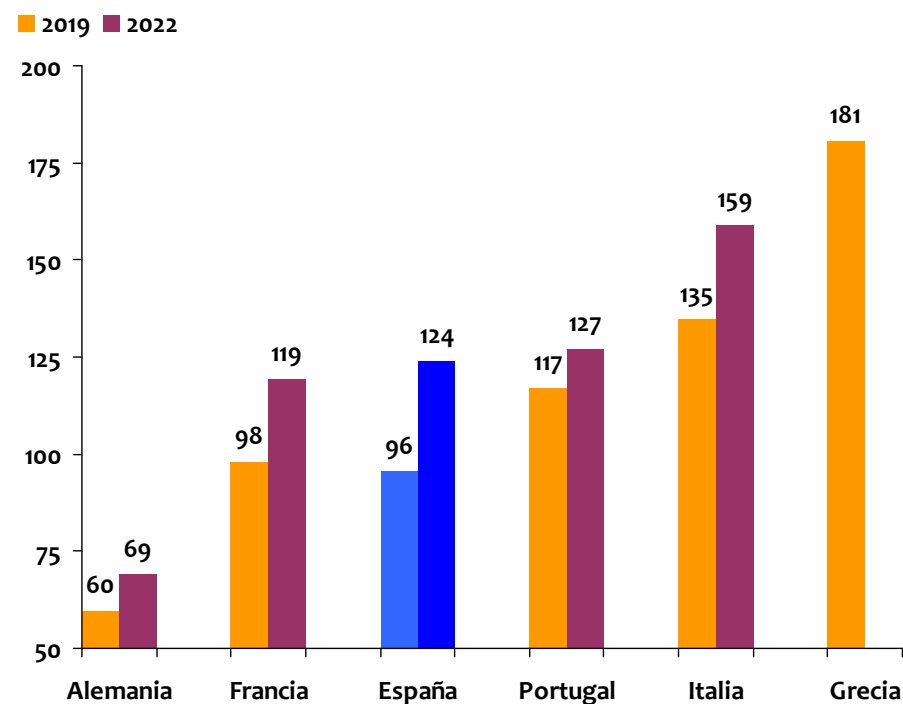
Fuente: Eurostat Database, Tables on EU policy, *Macroeconomic imbalance procedure indicators* (Private sector debt, consolidated data).

2. Endeudamiento del sector público. Aumento en 2020 de 25 puntos del PIB (del 96% al 120% entre 2019 y 2020), manteniéndose en el 120% en diciembre de 2021, unos aumentos en línea con los de los países del sur de la eurozona...

Deuda AA.PP. españolas 2011-2021¹
(% PIB)



Deuda² pública en algunos países de la eurozona.
2019-22 (% PIB)



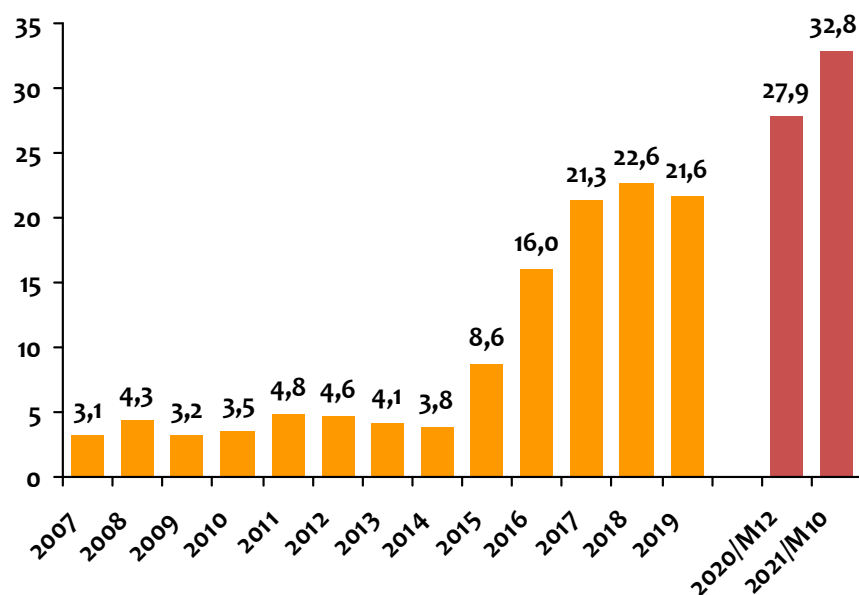
1. Datos realizados de deuda según PDE hasta diciembre de 2021, datos de PIB hasta 2021T3, proyección de 2021T4 suponiendo que se mantiene la tasa interanual de los tres primeros trimestre de 2021 20

2. Para las previsiones de 2021 y 2022, *Debt sustainability Monitor, 2020* (European Commission, Institutional Paper 143, February 2021).

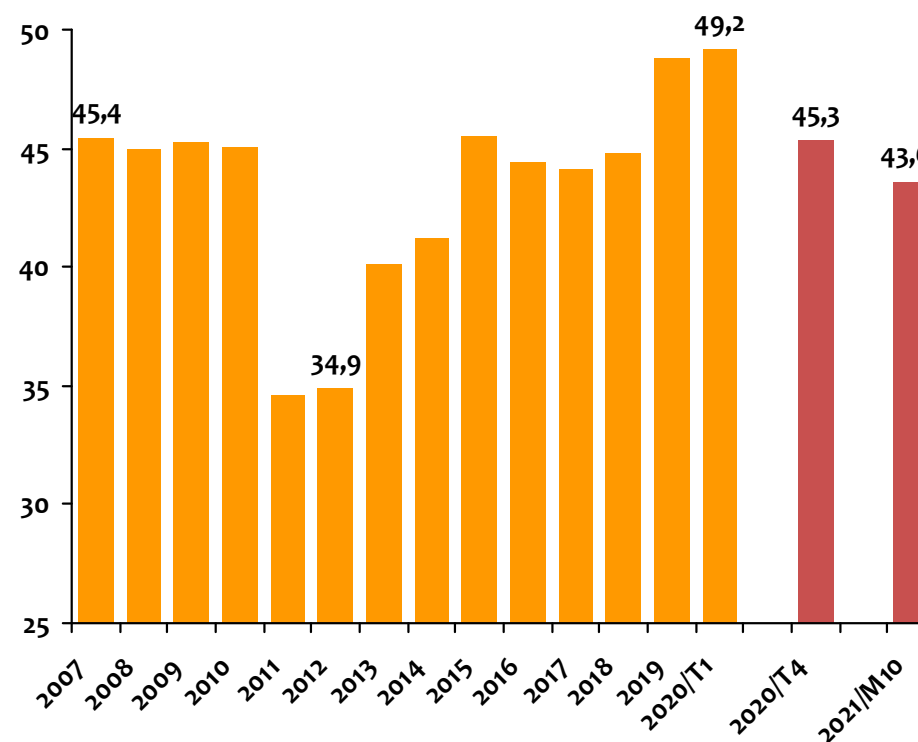
Fuente: Macroeconomic Imbalance Procedure Indicators. General Government Gross Debt, Eurostat.

... aunque las compras del BCE (hasta el 33% del saldo vivo de bonos y obligaciones de España), han permitido mantener la confianza en la estabilidad financiera del sector público español: la deuda pública en manos de no residentes, a pesar del incremento en el sistema financiero, se mantiene en el 44% del total, ...

Bonos y obligaciones del Estado en manos del Banco de España. 2007-2021/M10 (% del total emitido por el estado)

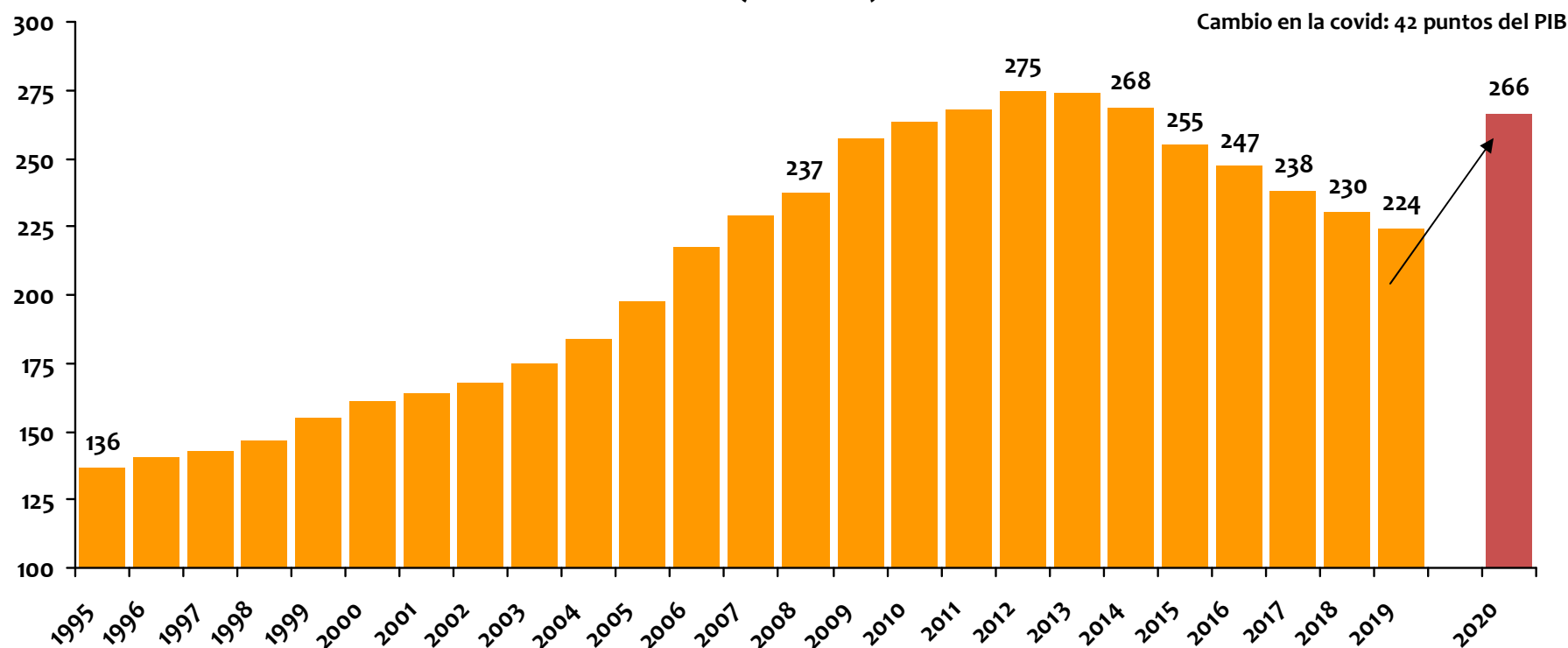


Deuda pública española en manos del resto del mundo. 2007-2021/M10 (% del total)



3. Deuda total de los sectores no financieros de la economía española. La covid ha provocado un incremento de 42 puntos en el endeudamiento conjunto¹ de los sectores no financieros (privados y público), del 224% de 2019 al 266% de 2020, situándola en registros parecidos al máximo histórico de 2012-13 ...

**Deuda¹ de los sectores no financieros (privados y AAPP) en España. 1995-2020
(% del PIB)**

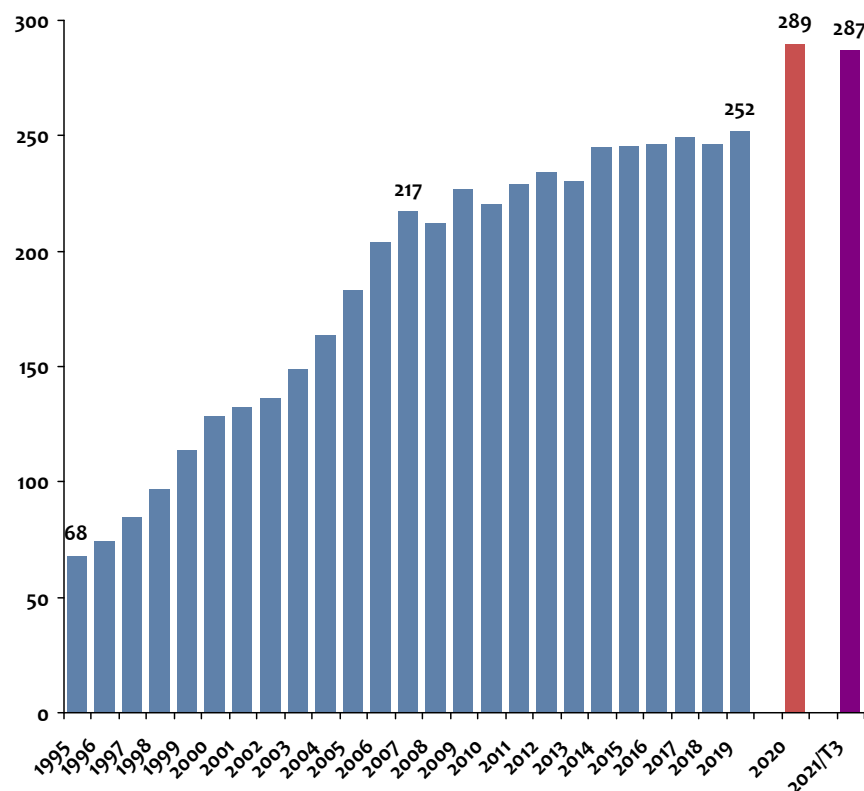


1. Suma de la deuda privada consolidada según criterio MIP más la deuda de las AAPP según criterio PDE.
Fuente: MIP Scoreboard indicators, Eurostat.

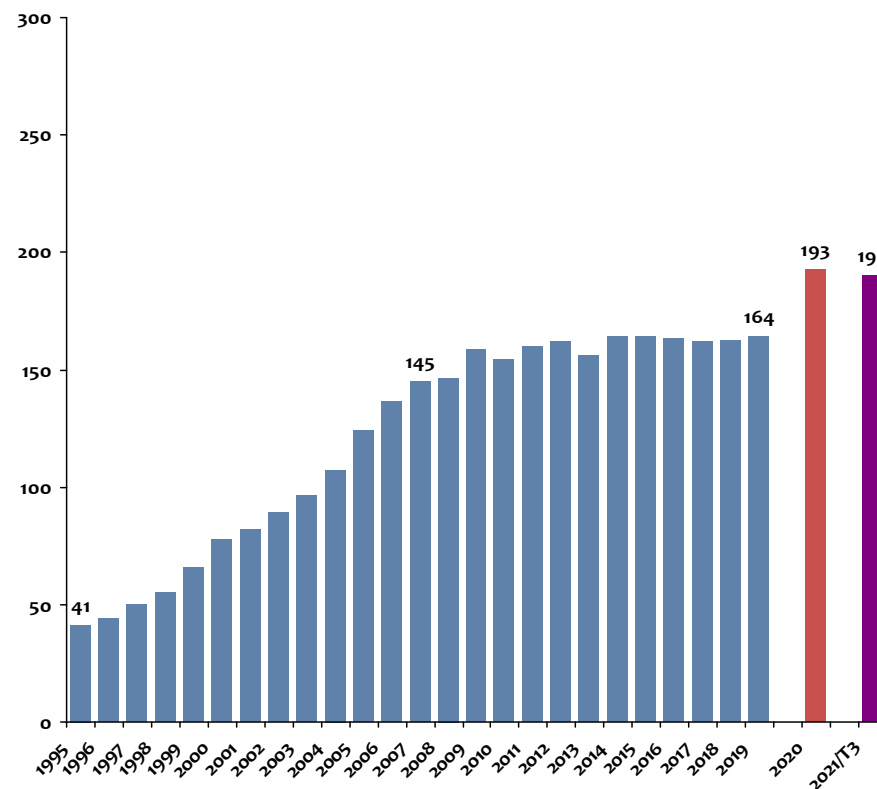
3. Dinámica alcista 2013-2019 de los pasivos y la deuda bruta exterior, reducción de la deuda neta e impactos de la covid

1. Pasivos y deuda bruta exterior de España: continuación del creciente proceso de integración financiera internacional iniciado con la entrada en el euro y, en el ámbito de los pasivos, reflejando el grueso de la adquisición de activos exteriores (Alves et al, 2019), mientras en deuda exterior, la caída del PIB en 2020 la situó en el 193% del PIB ...

Pasivos exteriores de España 1995-2021/T3
(% del PIB)



Deuda exterior ¹ de España 1995-2021/T3 (% del PIB)

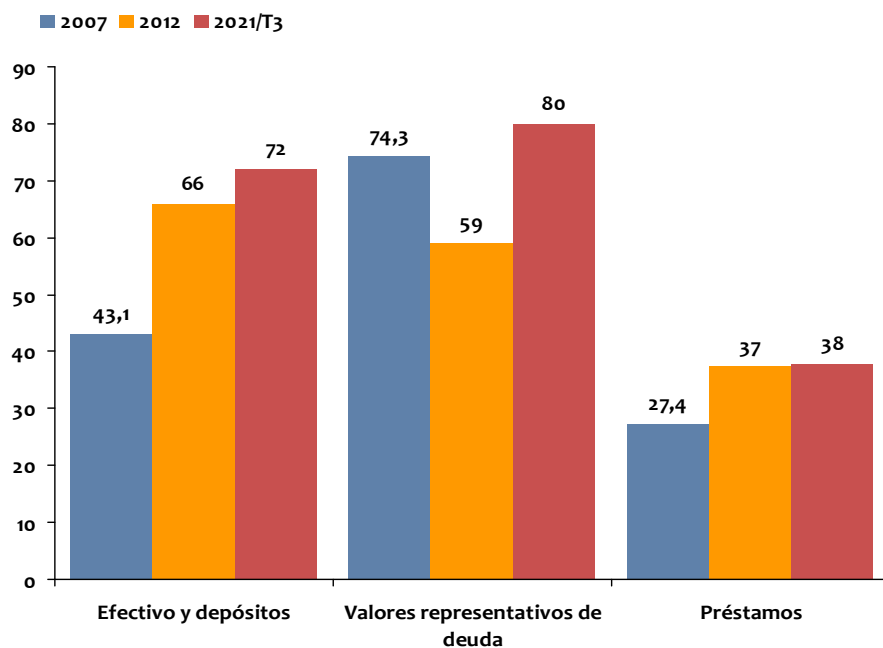


1. Efectivo y depósitos, valores representativos de deuda y préstamos.

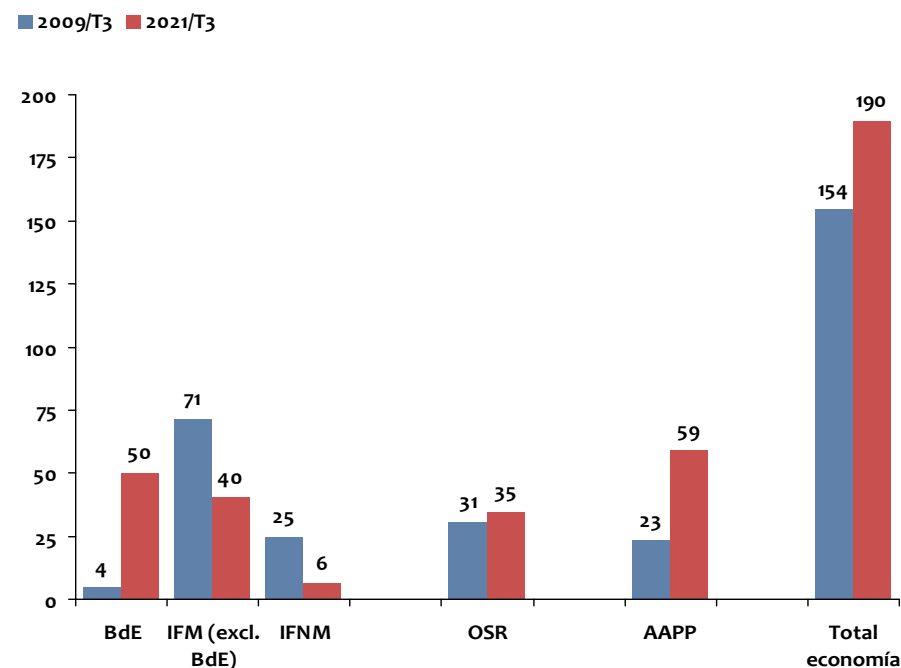
Fuente: cuadro 3.11 Resumen balance Financiero con Resto del Mundo, Boletín Estadístico, Banco de España.

... una deuda bruta exterior que, en la última década, y ha pesar de su aumento, ha presentado notables cambios en su composición sectorial, reduciendo los problemas de solvencia exterior: intensa disminución 2009/T3-2021/T3 de los pasivos de IFM (excluido BdE) e IFNM (cerca a los 50 puntos del PIB) y aumento de los de las AA.PP. (35 puntos) y del Banco de España (46 puntos del PIB) ...

Deuda exterior¹ de España 2007-2021/T3 por instrumentos (% del PIB)



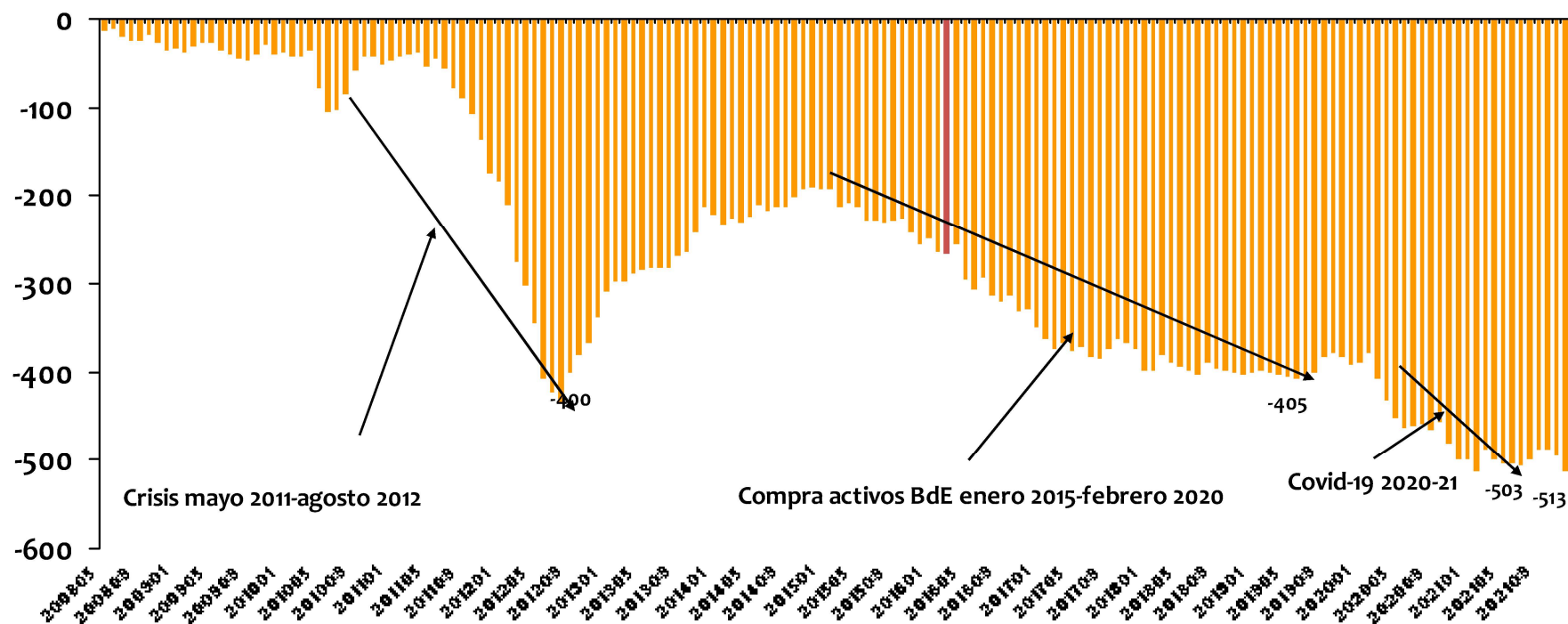
Deuda exterior¹ de España 2009/T3-2021/T3 por sectores institucionales (% del PIB)



1. Efectivo y depósitos, valores representativos de deuda y préstamos
Fuente: cuadro 3.11 Resumen balance financiero, Boletín Estadístico, Banco de España, e INE.

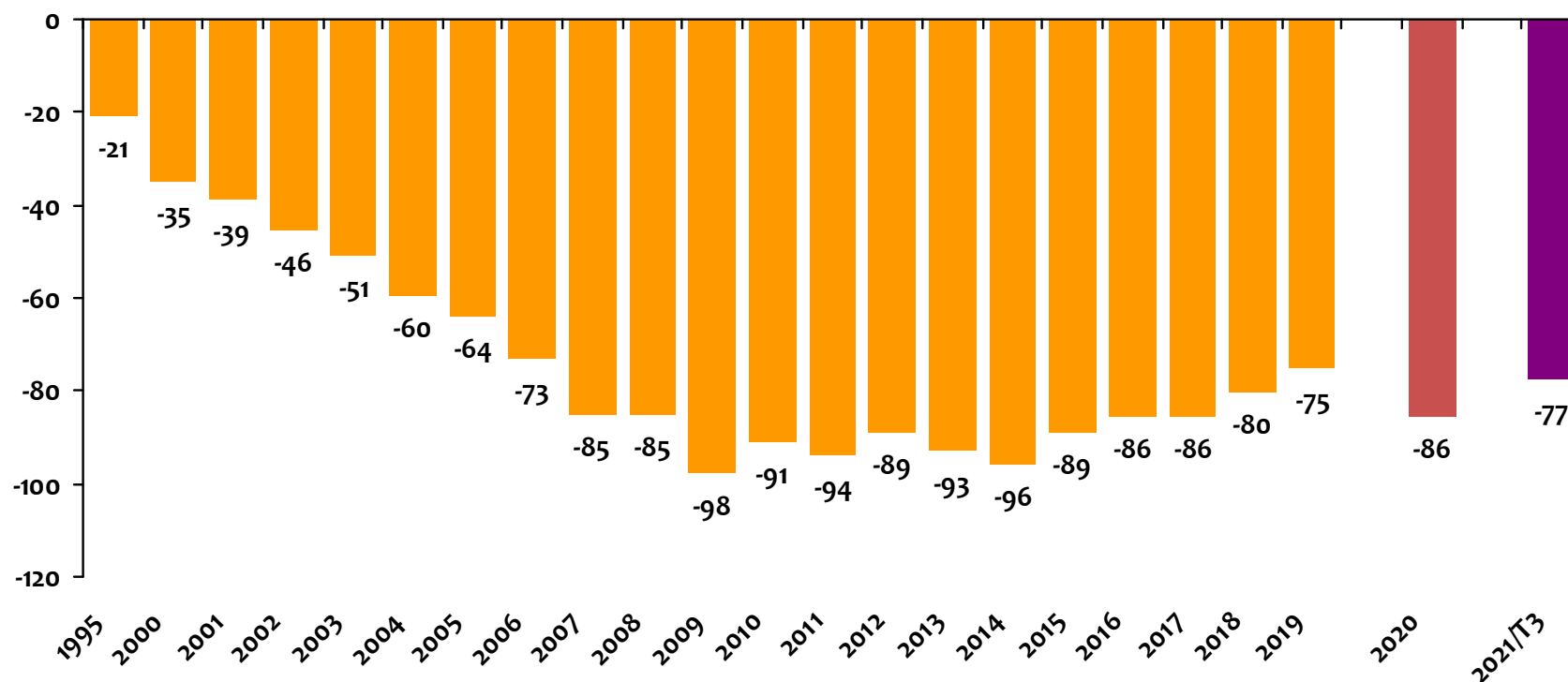
... unos pasivos exteriores del Banco de España que se reflejan en los saldos TARGET que, con las compras del *Pandemic Emergency Purchase Programme*, en diciembre de 2021, han superado los 512.000 millones de euros ...

Saldos TARGET del Banco de España
Mayo/2008- Diciembre/2021 (mm EUR)



2. Posición de Inversión Internacional de España. Aumento cercano a los 10 puntos por efecto de la covid, hasta el -86% del PIB, aunque en 2021/T3 y merced a la mejora del PIB se ha reducido al -77%, un valor similar al del promedio de la última década, y muy por encima de los criterios del MIP y otras medidas de la Comisión Europea

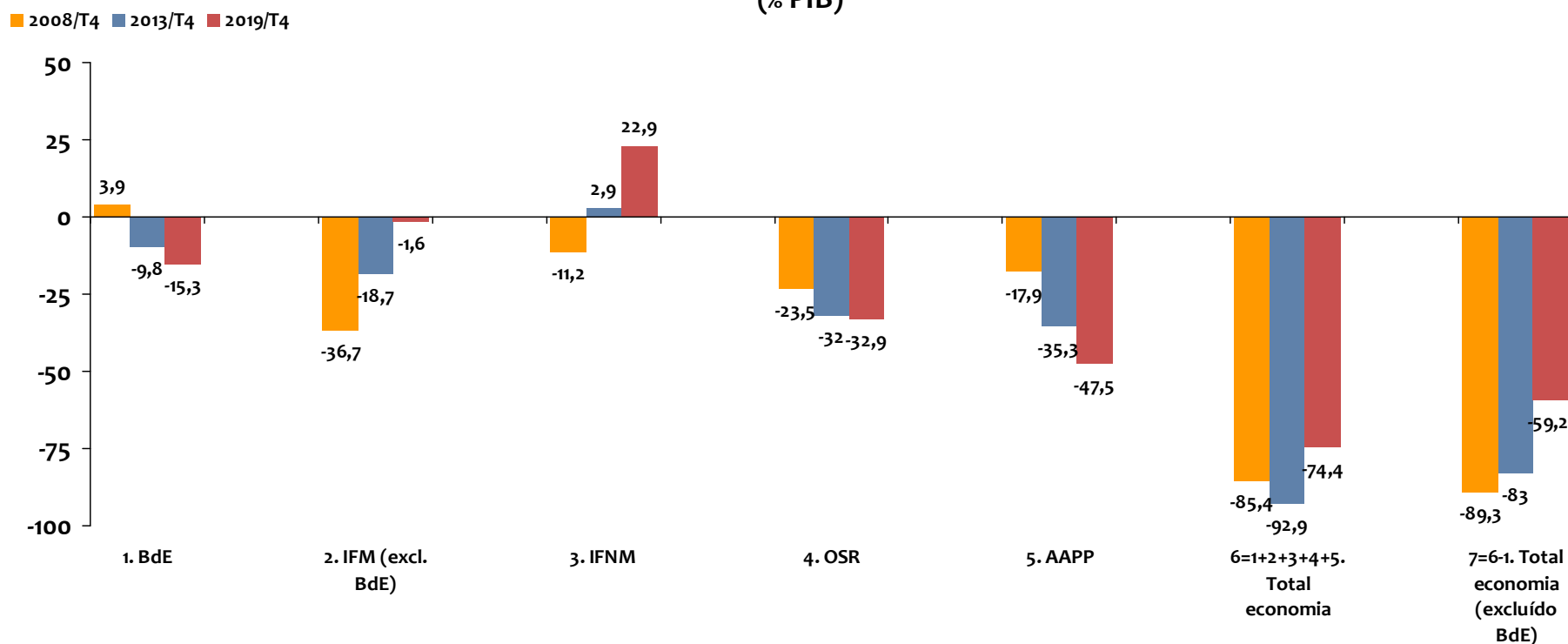
Posición de Inversión Internacional de España¹.
1995-2021/T3 (% PIB)



1. Para 2021/T3, PIB anual acumulado en este trimestre y datos de PII del Banco de España.
Fuente: Net international investment position, MIP, Eurostat.

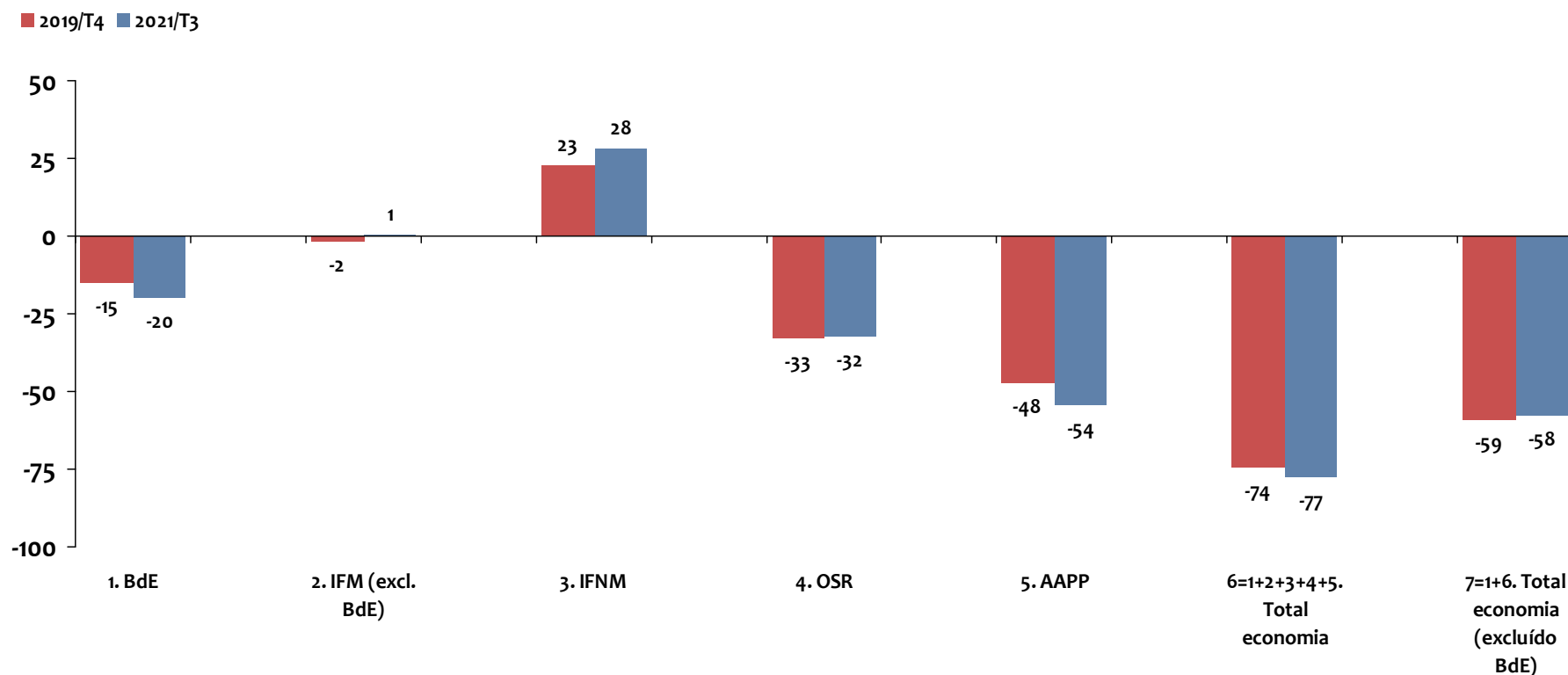
En la recuperación 2013-2019, reducción de la Posición de Inversión Internacional (PNI) y sustanciales cambios en su composición: mejora en 19 puntos del PIB (del 93% al 74%) por la reducción de las posiciones deudoras de IFM (17 puntos), AA.PP. (12 puntos), Banco de España (5 puntos) y OSR (1 punto), y aumento de las acreedoras de las IFNM (20 puntos) ...

Posición de Inversión Internacional, excluido e incluido BdE 2008/T4-2019/T4 (% PIB)



... dinámica que se ha ampliado por efecto de la covid: del total de la PII de 2021/T3 (-77% del PIB), el Banco de España aporta 20 puntos, a los que hay que sumar 54 puntos de las AAPP (las posiciones acreedoras de las IFNM compensan prácticamente las deudoras de los OSR)

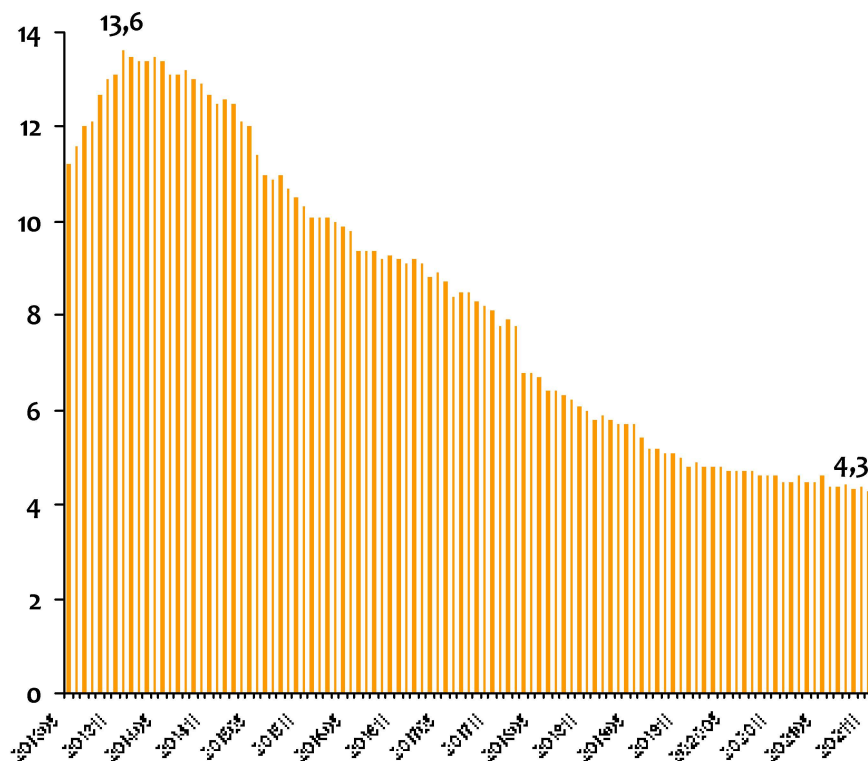
Posición de Inversión Internacional, excluido e incluido BdE 2019/T4-2021/T3 (% PIB)



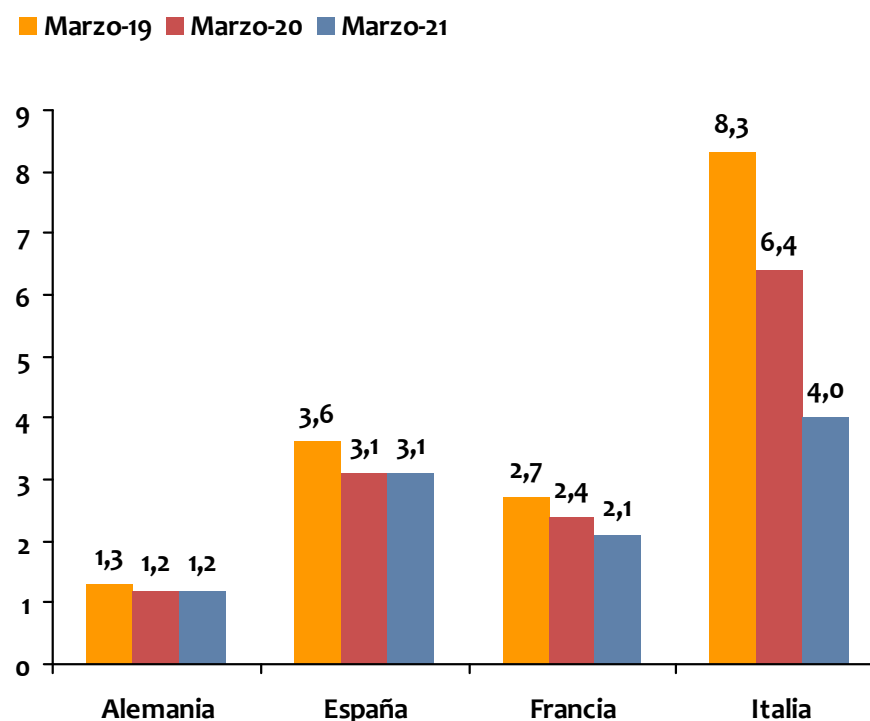
4. Conclusiones: vulnerabilidades y fortalezas post-covid y límites a la intervención del BCE

Fortalezas en instituciones financieras. En noviembre de 2021, la banca española mantiene el ratio de NPL (Non-performing Loans) de los OSR (Otros Sectores Residentes¹) en el 4,3% del crédito, el mínimo post-crisis financiera, lejos del máximo del 13,6% de diciembre de 2013 ...

**Ratio de dudosisad 2013/M1-2021/M11
(créditos dudosos sobre crédito a OSR, en %)**



Risk Indicator: NPL ratio (% activos de la banca)

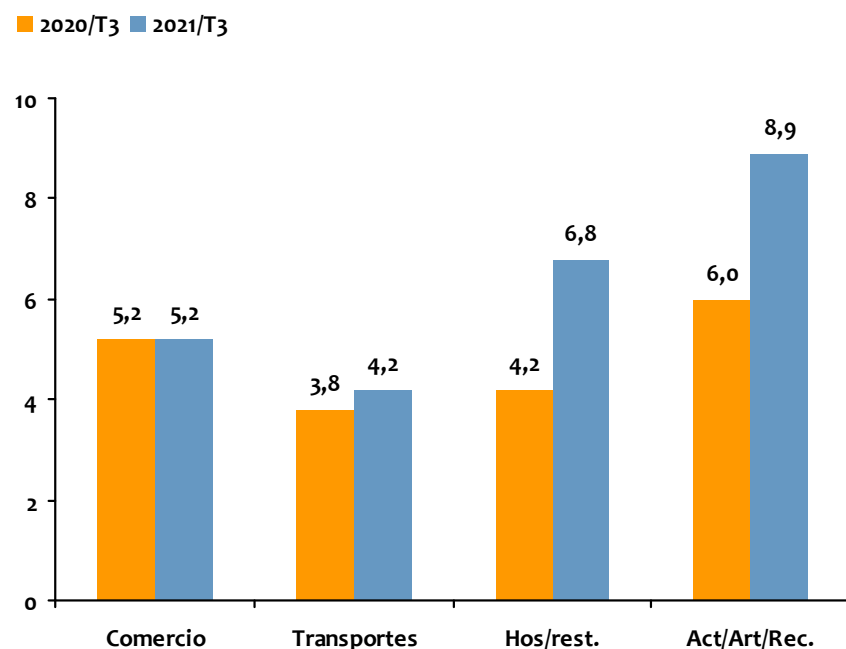


1. Sector OSR (Otros Sectores Residentes): Otros intermediarios financieros, incluidos empresas de seguros y fondos de pensiones, auxiliares financieros, sociedades no financieras públicas y privadas, personas físicas (hogares o familias) y instituciones privadas sin fines de lucro.

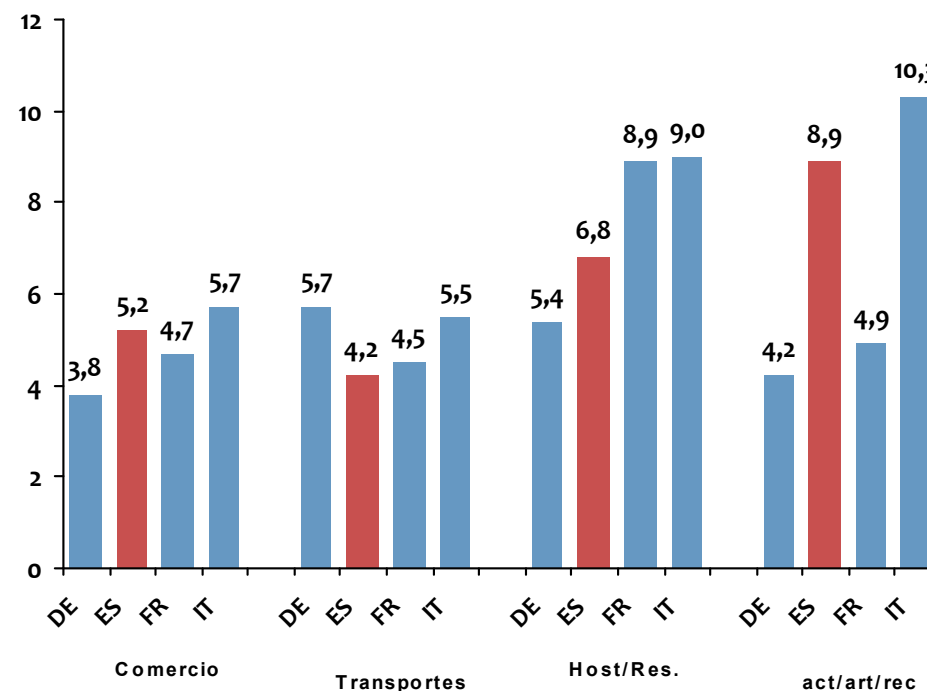
Fuente: gráfico izquierda, Cuadro 4.3 Boletín Estadístico, Banco de España; gráfico derecha, Risk Dashboard (data as of Q1 2021, 30 June 2021), European Banking Authority (EBA).

... aunque con NPL en 2021/T3 sensiblemente más elevados en las ramas más afectadas por la covid: cerca del 9% del crédito a actividades artísticas y recreativas, 7% en hostelería y restauración y un 5% en comercio

España: ratios NPL2020/T3-2021/T3 según código NACE¹ (% activos)



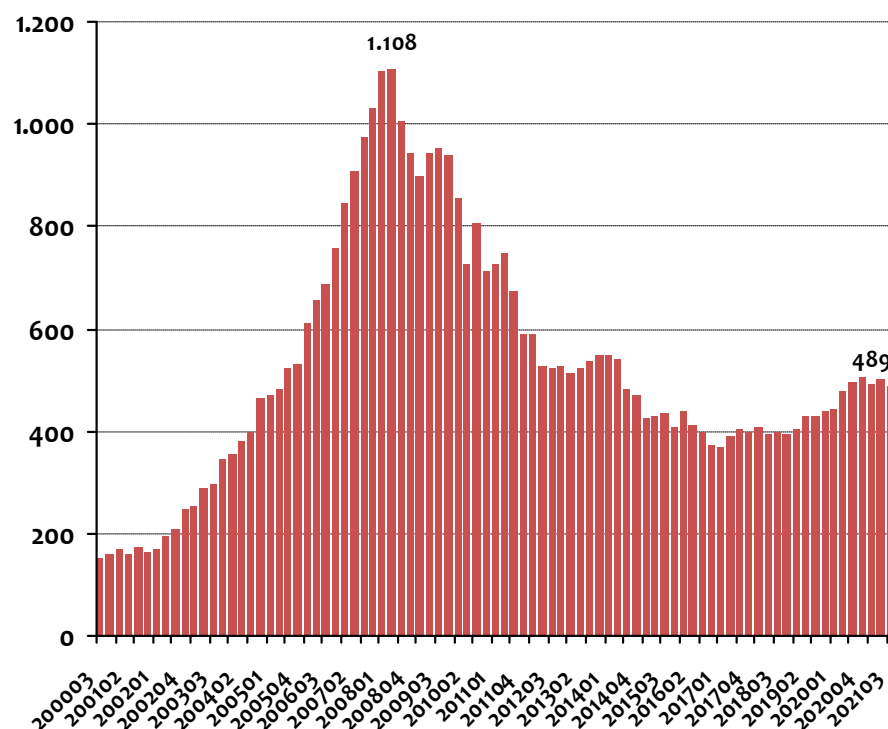
Ratios NPL 2021/T3 en algunos países de la UE (% activos)



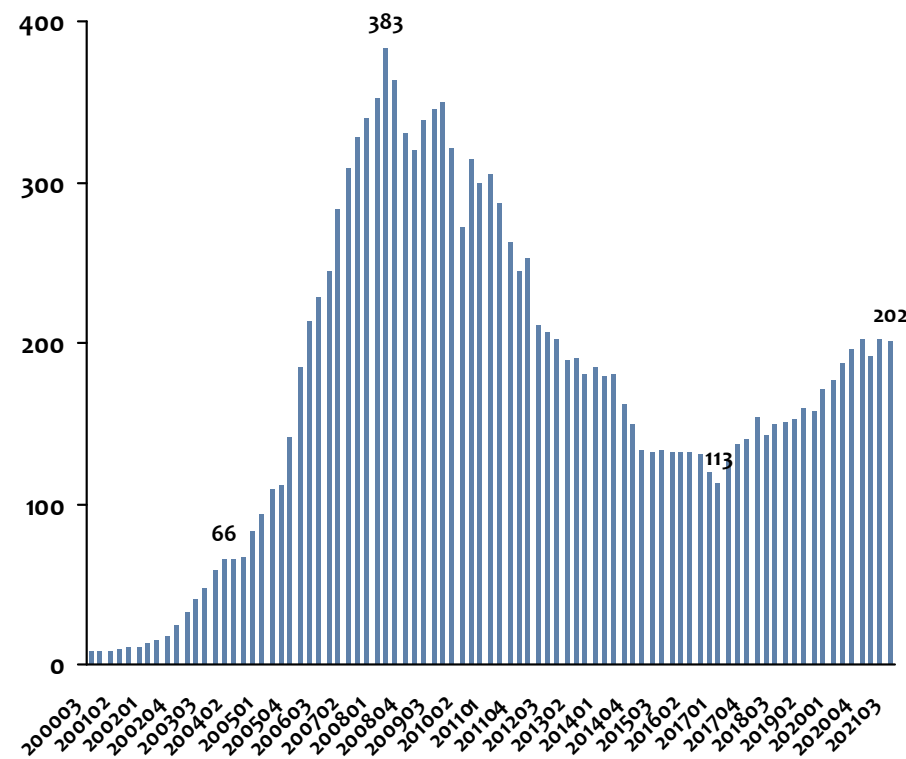
1. G. Wholesale and retail trade; H. Transport and storage; I. Accommodation and food service activities; R. Arts, entertainment and recreation.
Fuente: Risk Dashboard (data as of Q1 2021), 30 June 2021, European Banking Authority (EBA).

... entre 2019/T4 y 2021/T3 , y reflejando la intervención del BCE, aumentos de las posiciones de la banca internacional sobre España (11,8%) y de las emisiones de deuda de la banca española en los mercados internacionales (un 17,5%)

Activos de la banca internacional sobre España
2000/T3-2021/T3 (mm de \$)



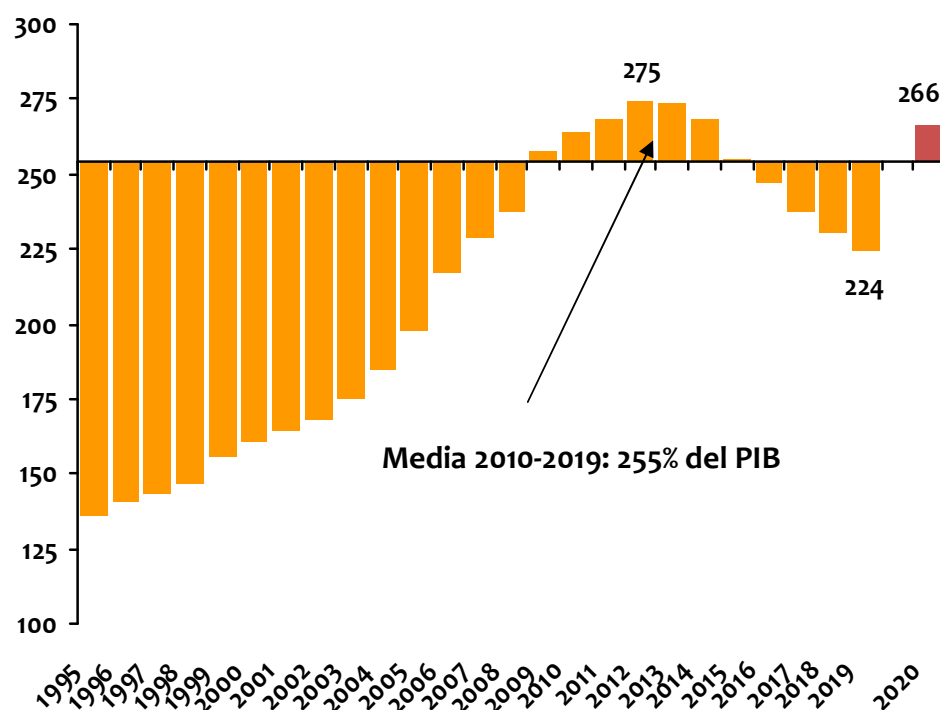
Estoc de deuda internacional emitido por la banca española. 2000/T1-2021/T3 (mm \$)



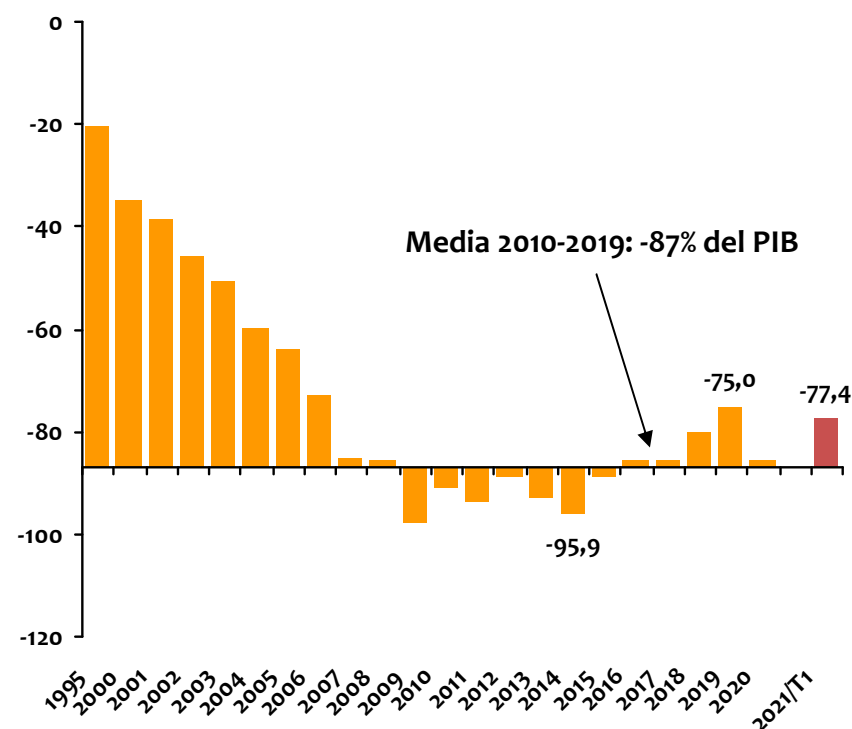
Fuente: gráfico izquierda, Consolidated banking ; criteri 'immediate counterparty basis'; Reporting country: All reporting countries. Domestic Banks, excluded domestic positions. Total claims. All instruments, BIS Statistic Warehouse, Bank of International Settlements; gráfico derecha, BIS Debt Securities, BIS Statistic Warehouse, Bank of International Settlements.

Vulnerabilidades en deuda interna y endeudamiento neto exterior. El 266% de deuda interna de los sectores no financieros se sitúa por encima de la media 2010-19 (del 255%) mientras que el -77,4% de la PII en 2021/T3 continúa en valores muy superiores a los límites del *Macroeconomic Imbalance Procedure*

Deuda1 de los sectores no financieros (privados y AAPP) en España. 1995-2020 (% del PIB)

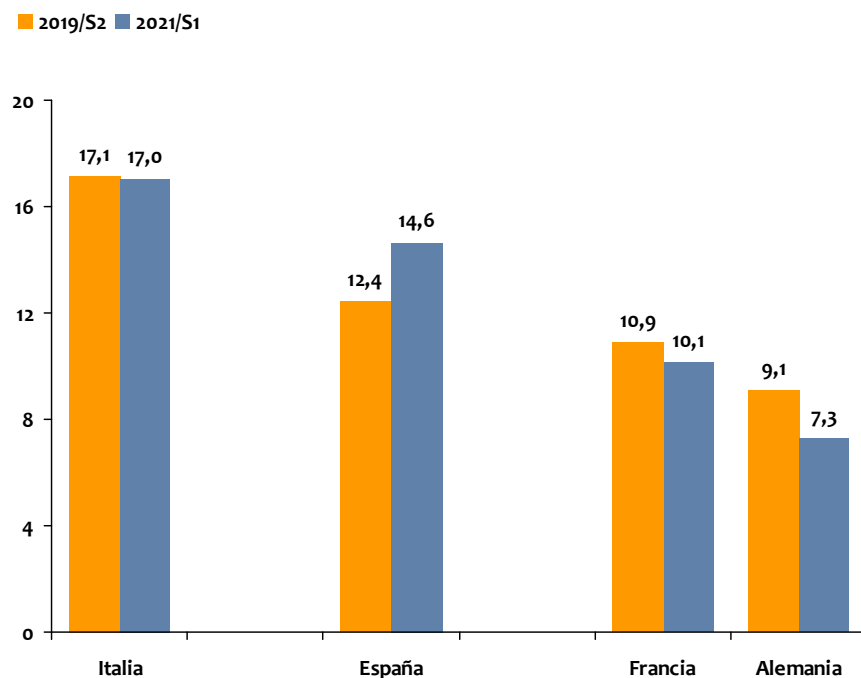


Posición neta de inversión de España. 1995-2021/T3 (% PIB)

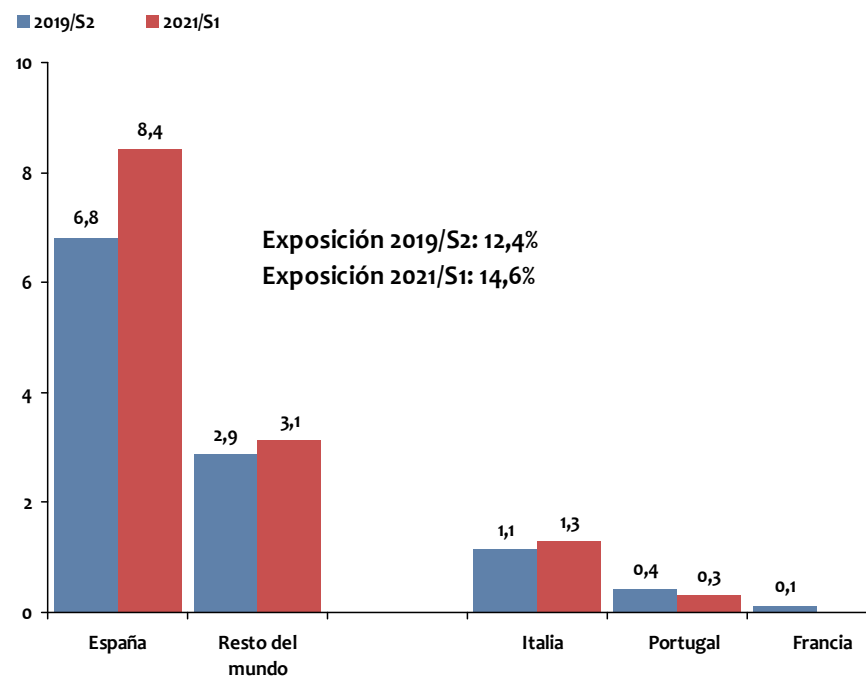


Vulnerabilidades en el loop banca-sector público. Aumento de bonos públicos en los balances de la banca española (del 12% al 15% de los activos entre 2019/S2 y 2021/S1), más importantes en bonos de España (del 7% al 8,4%)

Exposición de la banca de algunos países a bonos públicos 2019/S2-2021/S1 (en % total activos)

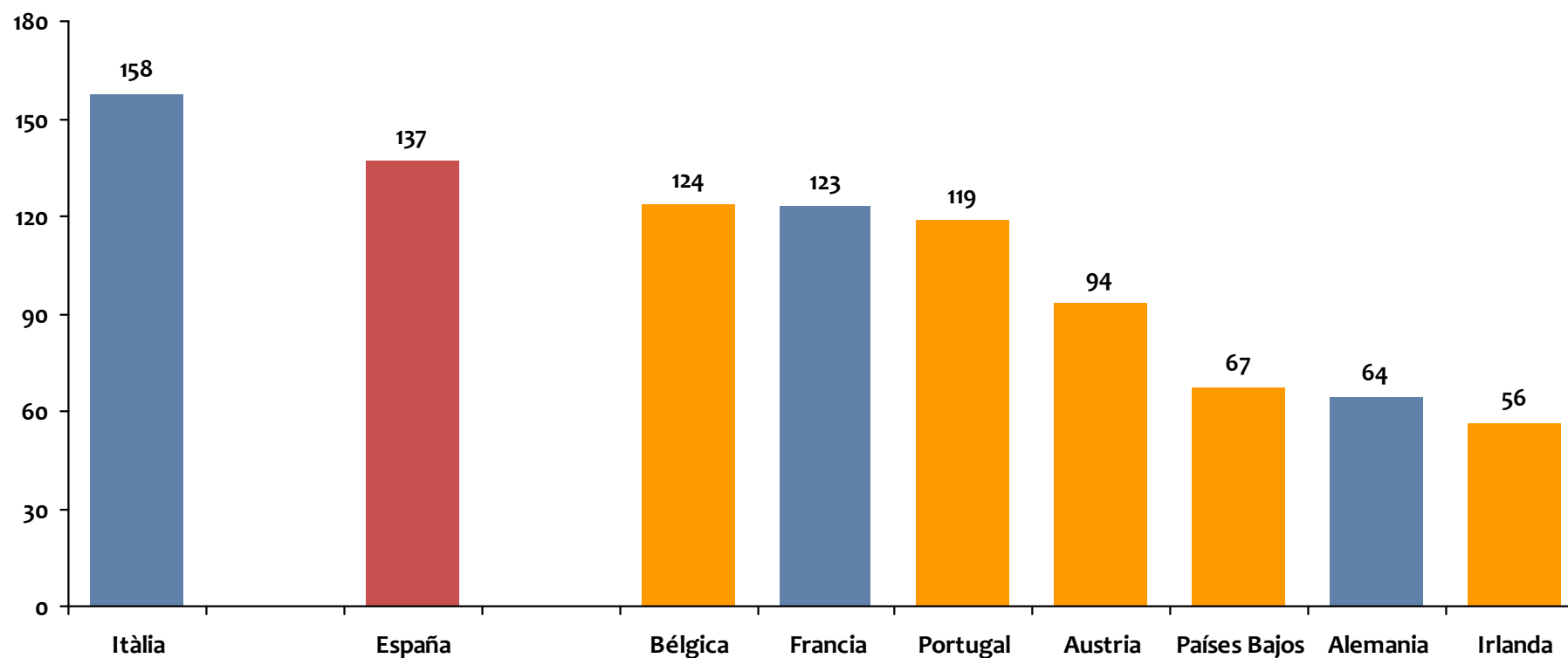


Exposición de la banca española al sector público de diversos países. 2019/S2-2020/S2 (% actius totals)



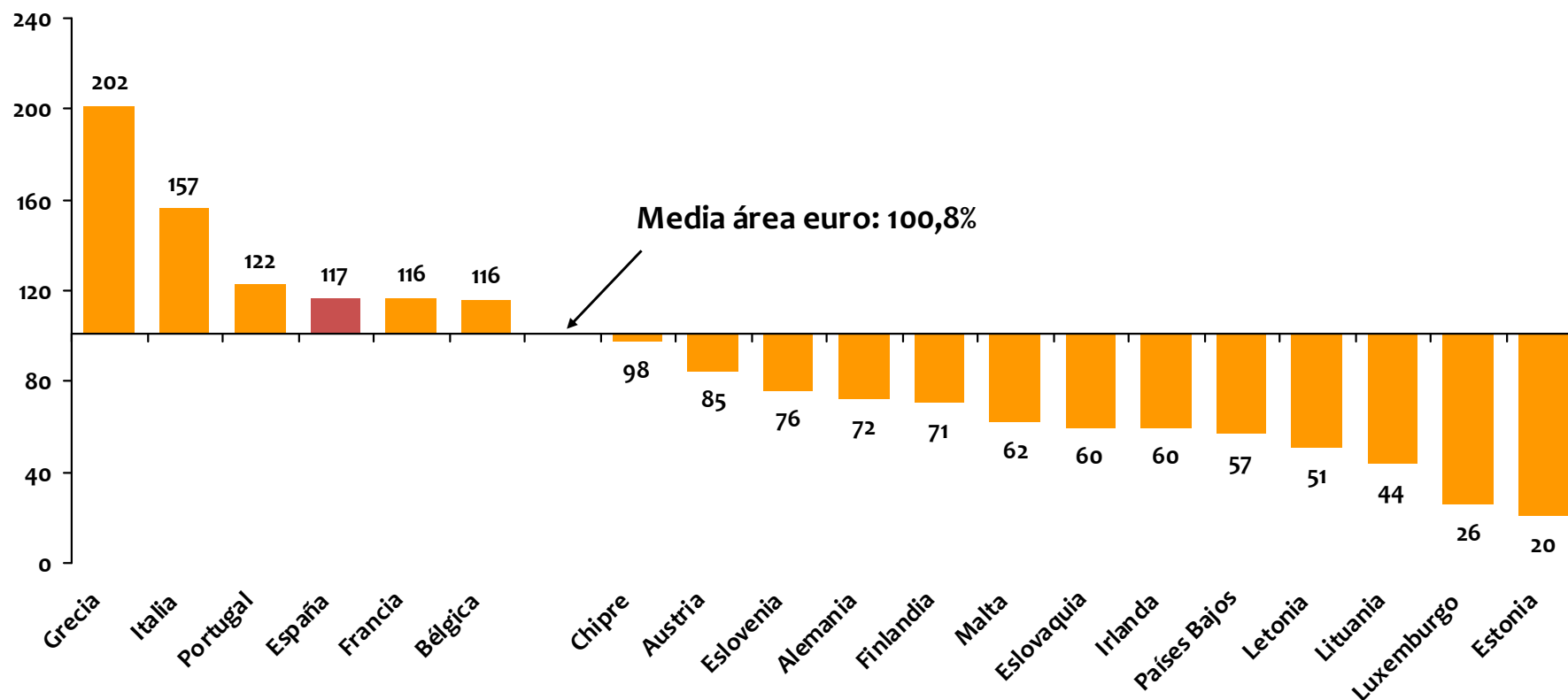
Vulnerabilidades en finanzas públicas. En 2020, la covid elevó la deuda pública al 120% del PIB, con la Comisión Europea (*Debt Sustainability Monitor*) situándola, en su escenario central, en media del 137% en 2027-2031...

Proyecciones de deuda pública, promedio 2027-31 en países de la eurozona (DSM, EC)
(% del PIB)



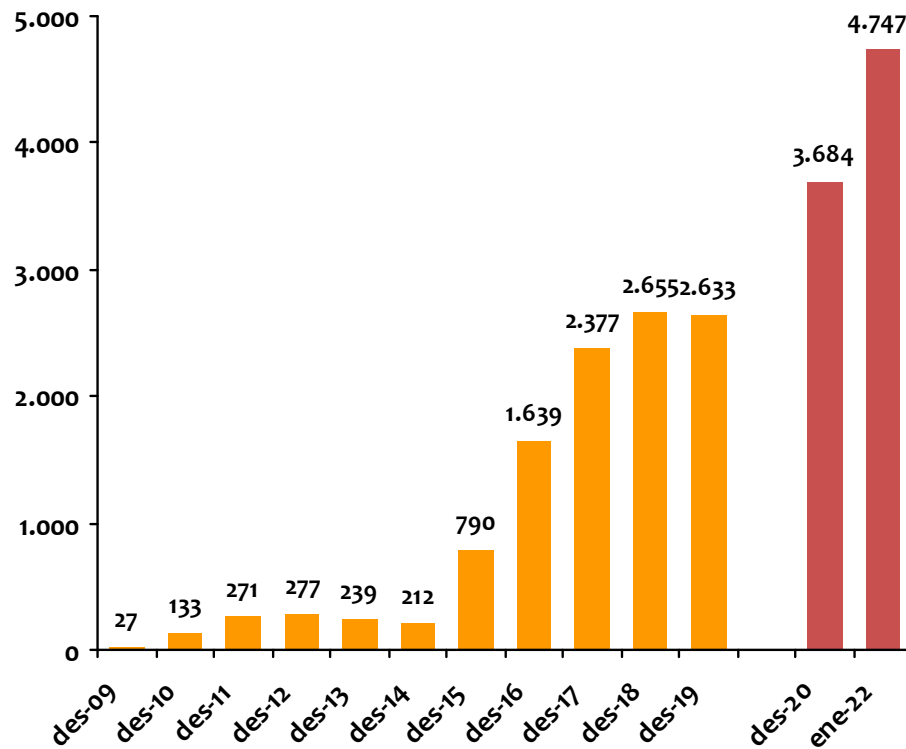
... con un creciente diferencial en la deuda pública de los países del sur con relación a los del centro, norte y este de la eurozona, que podrían generar tensiones en el euro y los tipos de interés del sur: frente a una media simple de deuda pública del 138% en los países del sur (más Bélgica), los del norte y este de la euro zona la sitúan en el 60,2%

Deuda pública 2022 en los países de la eurozona (% del PIB)

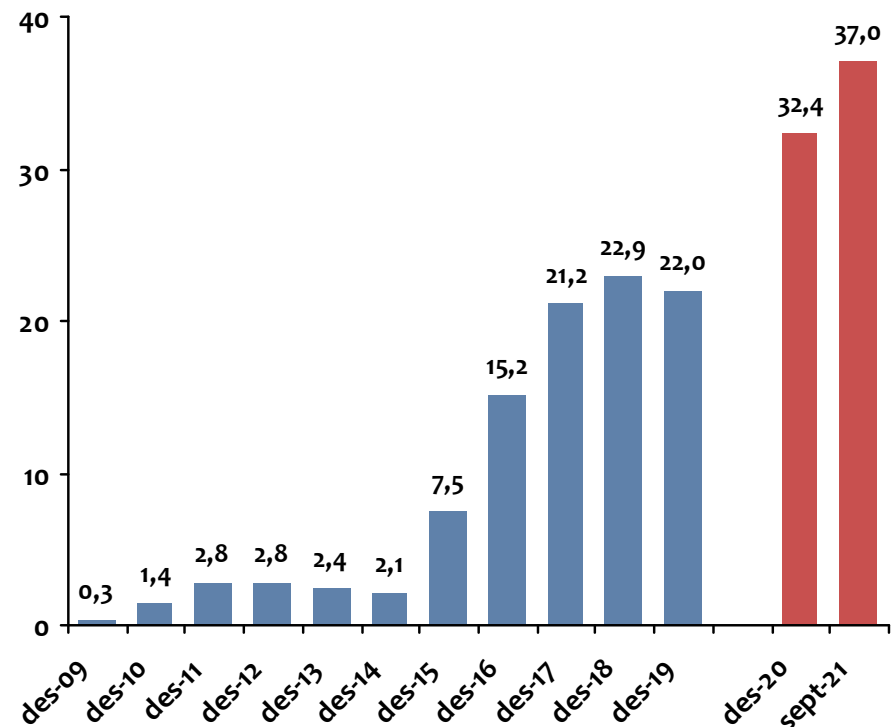


Los límites a la intervención del BCE (1). Crítico soporte del BCE con el *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), que ha implicado, junto con el programa ordinario de compra, un sustancial aumento del activo del BCE hasta el 37% del PIB de la eurozona (septiembre de 2021) sólo en valores privados y públicos, hasta los 4,7 billones en enero de 2022 ...

Compra de activos del BCE 2009/M12-2022/M1 y programas COVID-19 2020-22 (mm EUR)

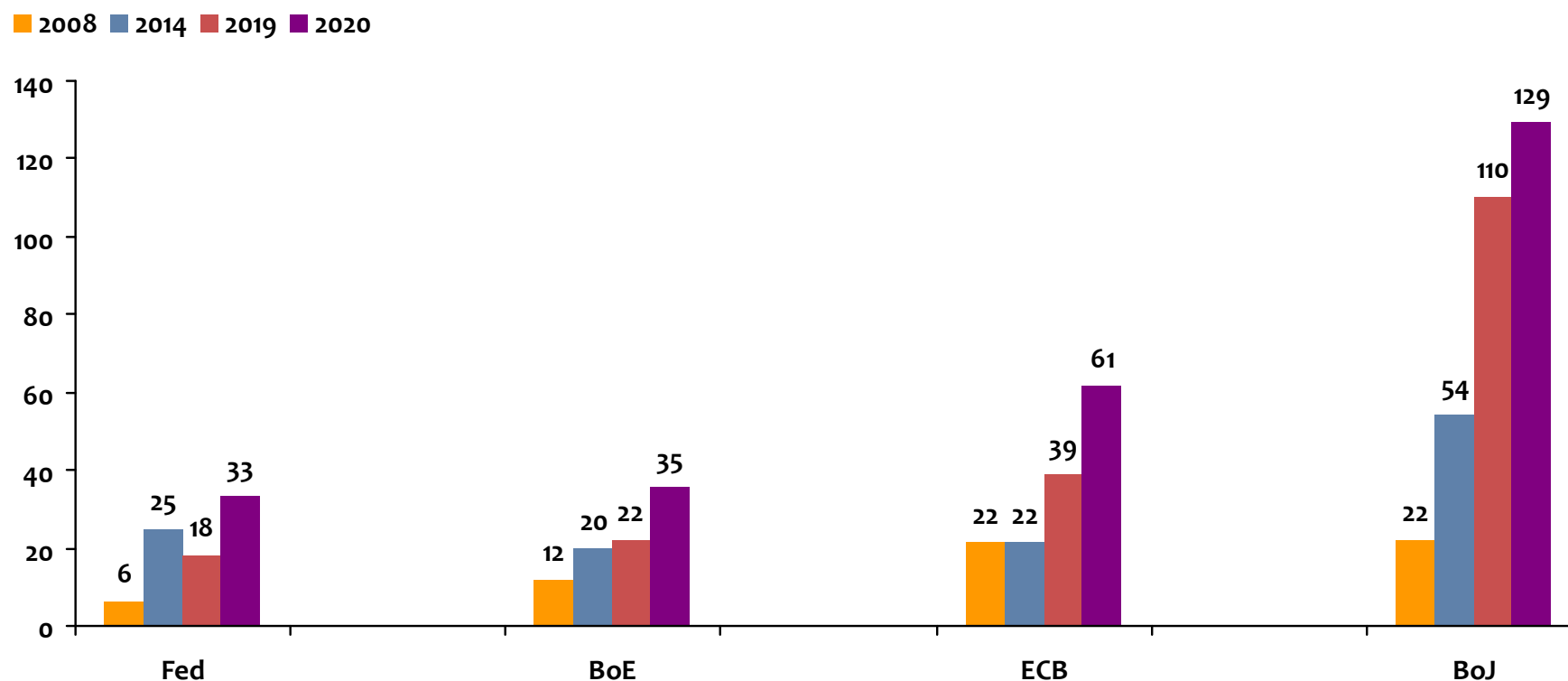


Compra de activos del BCE 2009/M12-2021/M9 y programas COVID 2020-21 (% PIB eurozona)



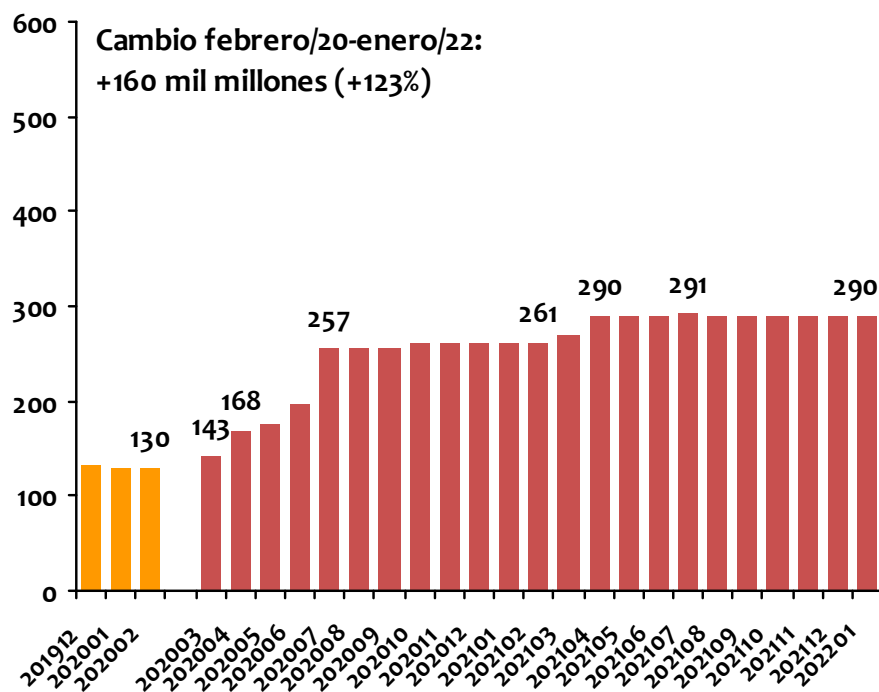
Los límites a la intervención del BCE (2). Sumando sumado al crédito a largo plazo a la banca y otras partidas, ha elevado el peso del balance del BCE con relación al PIB de la eurozona desde escasamente el 22% en 2014 a más del 61% en 2020, unos valores sensiblemente por encima de los de la Fed o el BoE

Balance del BCE, la Fed, el BoE y el Banco del Japón. 2008-2020
(% de sus respectivos PIB)

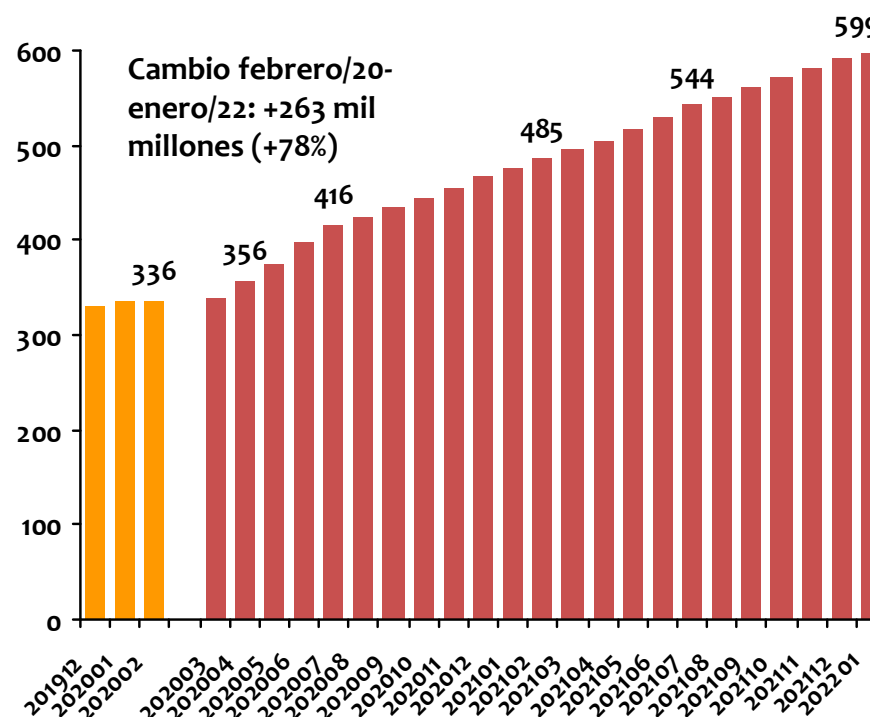


Los límites a la intervención del BCE (y 3). Traducción española del soporte del eurosistema en la covid-19: de febrero de 2020 a enero de 2022, inyección de unos 420 mil millones de euros (263 mil en compra de activos y 160 mil en créditos a largo plazo LTRO i TLTRO a la banca española) ...

Crédito a largo plazo a la banca española (LTRO y TLTRO). 2019/01-2022/01 (mm)

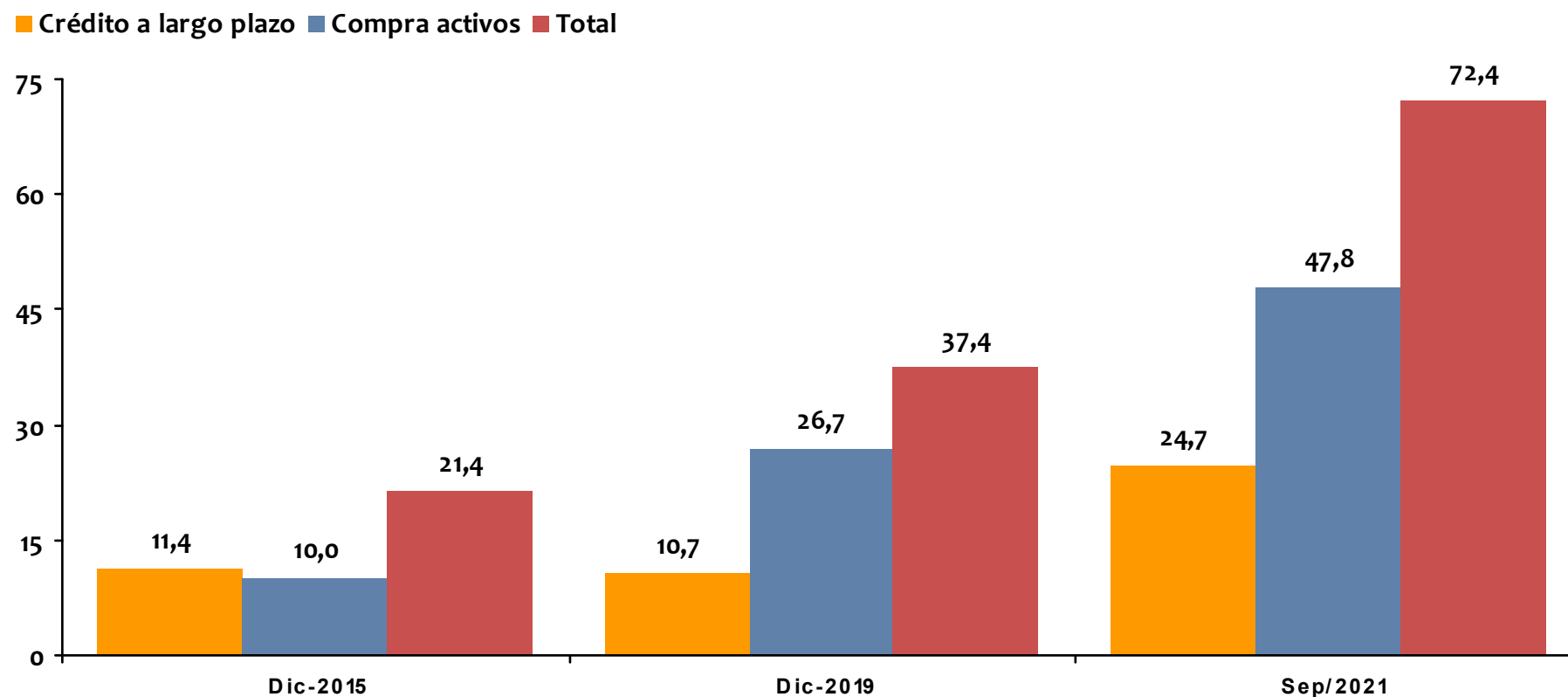


Programas de compra de activos del Banco de España. 2019-22M1 (mm euros)



... de forma que, entre diciembre de 2019 y septiembre de 2021, el balance del Banco de España por operaciones de política monetaria, ha aumentado en 35 puntos del PIB¹ (del 37% al 72%) y en 51 puntos del PIB desde diciembre de 2015

La Covid y el aumento del balance del BdE por operaciones de política monetaria. 2015-21 (% PIB)



1. Valores del balance del Banco de España en cada período y PIB anual
Fuente: cuadro 1.99, Balance del Banco de España, Boletín estadístico, Banco de España y INE.

‘(The Council)... shares the Commission’s assessment that the COVID-19 crisis has not fundamentally altered the nature of Member States’ imbalances, while the crisis has implied a setback in the previously observed reduction of the imbalances and may increase the risks to macroeconomic stability’

(Council Conclusions on the 2021 in-depth reviews under the macroeconomic imbalance procedure, 13/07/21)

Desequilibrios financieros de la economía española 2013-2019, efectos de la covid-19 e impacto de la intervención del BCE

APIE

Madrid, jueves 10 de marzo de 2022

Josep Oliver Alonso (UAB y EuropeG)

