

Milliores a l'activitat, productivitat, sector exterior i excessos de deute: situació actual i perspectives

Barcelona, 9 de desembre de 2013

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)



Milliores a l'activitat, productivitat, sector exterior i excessos de deute: situació actual i perspectives

Sumari

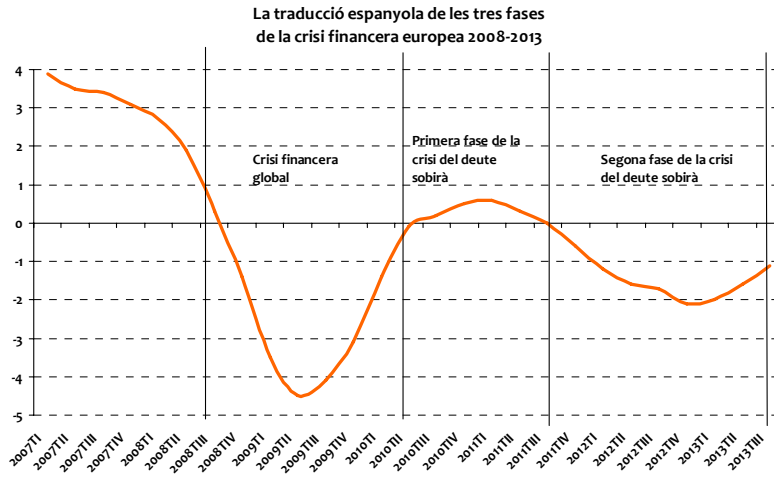
1. Final de la segona recessió?: millora del finançament exterior i de l'activitat interna i externa
2. Situació del procés de despalanquejament a 2013/T2: sectors privat, públic, financer i exterior
3. Crisi financera i econòmica i creixement en el mig termini: estat de la redistribució sectorial i factorial i el nou paper del sector exterior

1. Final de la segona recessió?: millora del finançament exterior i de l'activitat interna i externa

1.1. Reversals i sudden stops 2011- 2012: algunes conseqüències de la crisi de finançament exterior

Els tres episodis (Merler i Pisani-Ferry, 2012; Cecioni i Ferrero, 2012) de la crisi financera europea 2008-13 i els efectes de la segona recessió sobre el PIB...

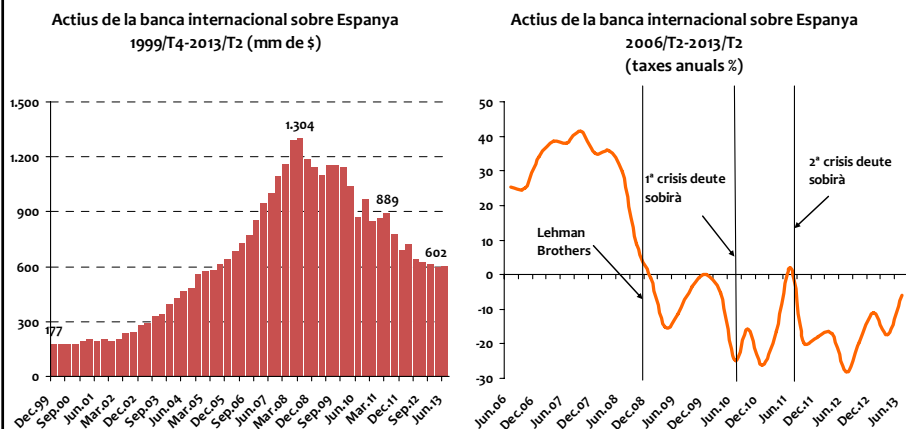
Canvi anual del PIB (en %)



5

...de forma que, des de mitjans 2007, s'encetà una crisi larvada de pagaments exteriors, que es va aprofundir a 2011/2012 (sudden stops and reversals, Reihart et al, 2000; Mendoza, 2010; Sinn et al 2011): reducció dels actius¹ de la banca internacional sobre Espanya...

Canvi anual del PIB (en %)

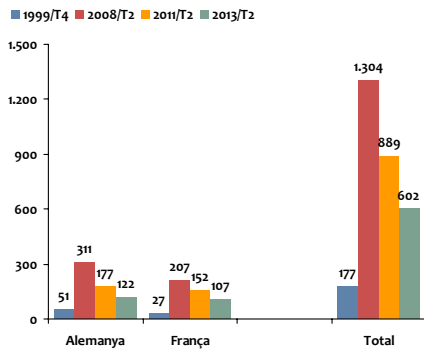


1. BIS: criteri "immediate borrower basis".

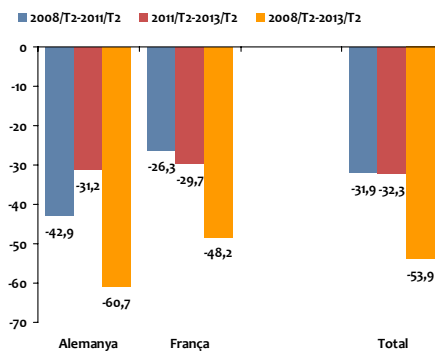
6

...que, ha estat especialment rellevant per la banca alemanya i francesa que, entre juny de 2008 i juny de 2013, han reduït els seus actius¹ sobre Espanya d'un 61% i un 48%, respectivament...
 Milers de milions de dòlars

Detall principals bancs creditors
 1999/T4-2013/T2 (mm de \$)



Detall principals bancs creditors
 2008/T2-2013/T2 (canvi acumulat en %)

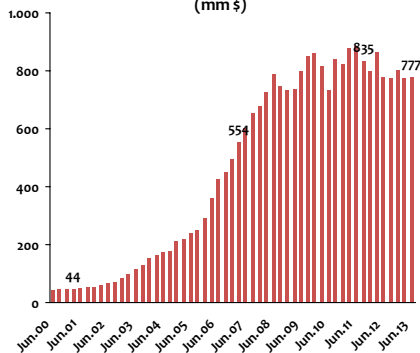


1. BIS: criteri "immediate borrower basis"

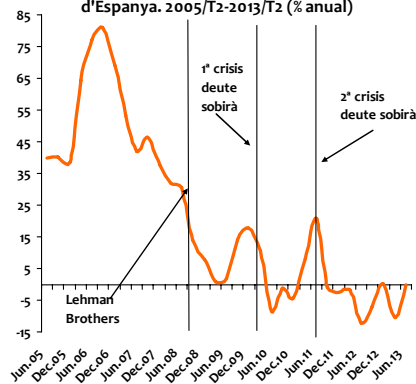
... i que també s'ha traduït en creixents dificultats per col·locar emissions exteriors dels diferents agents privats i públics espanyols: estoc de deute emès en els mercats internacionals 2000-2013...

Milers de milions de dòlars i canvi relatiu en %

Estoc d'emissions internacionals de deute
 d'Espanya. 2000/T2-2013/T2
 (mm \$)



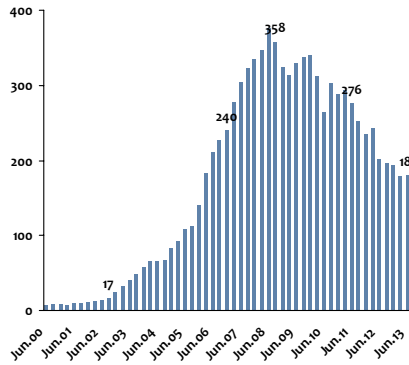
Estoc d'emissions internacionals de deute
 d'Espanya. 2005/T2-2013/T2 (% anual)



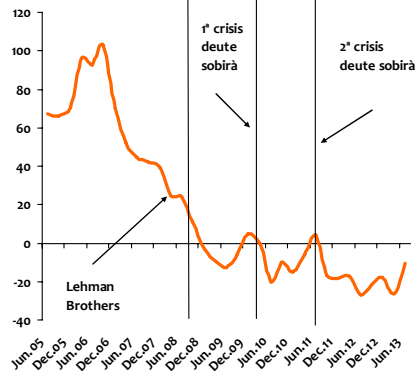
... i dificultats, en especial, per la banca espanyola, que ha vist retrocedir l'estoc de deute emès en els mercats internacionals d'un -35% entre 2011/T2 i 2013/T2 (i d'un -49% des de Lehman Brothers)

Milers de milions de dòlars i canvi relatiu en %

Estoc de deute internacional emès per bancs espanyols. 2000/T2-2013/T2 (mm \$)



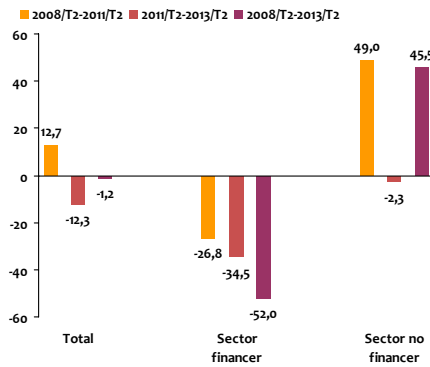
Estoc de deute internacional emès per bancs espanyols. 2005/T2-2013/T2 (% anual)



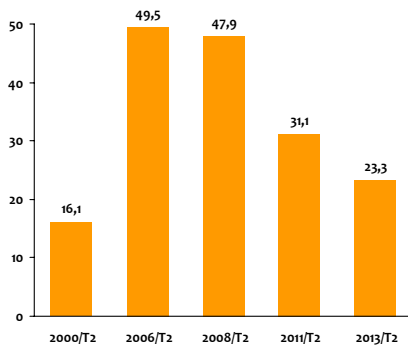
... de manera que el sector financer ha reduït el seu pes sobre l'estoc de deute internacional emès per Espanya des de vora el 50% de 2006 al 33% de 2011/T2, i al 23% de 2013/T2...

Pesos sobre el total en % i canvi acumulat en %

Canvis a l'estoc de deute internacional d'Espanya. 2008/T2-2013/T2 (acumulat en %)

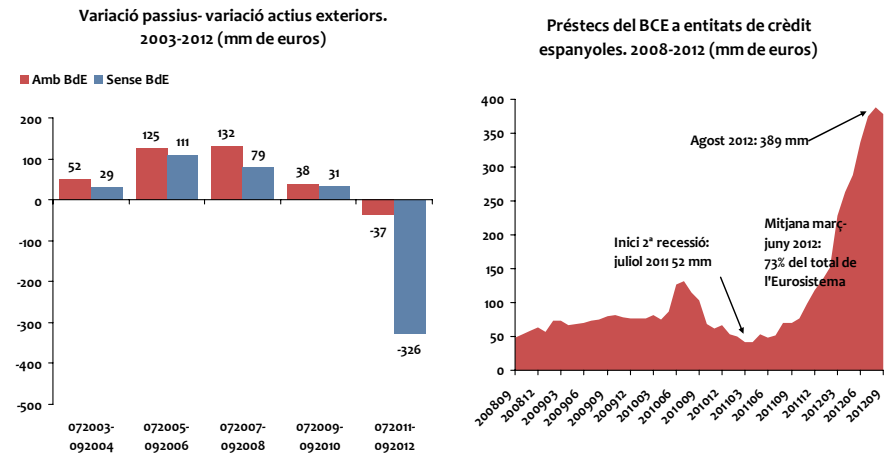


Deute internacional emès per bancs espanyols. 2000/T2-2013/T2 (% s/ total)



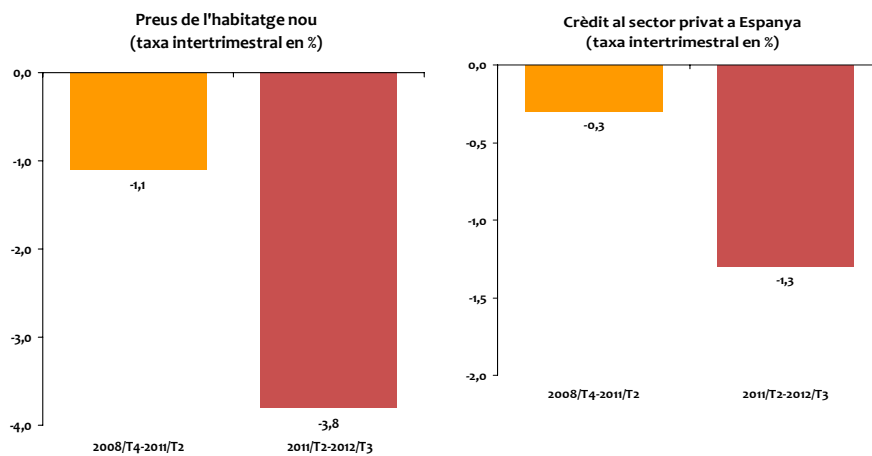
...cosa que va generar una important sortida de capitals (Bindell i Köning, 2011; Jobs et al, 2012), que va obligar a una notable apel·lació al BCE en els pitjors mesos de la crisi de finançament exterior

Variació neta de passius financers menys variació neta d'actius financers, i préstecs del BCE, en mm de euros



Conseqüències internes de la crisi de finançament exterior 2011/2012: acceleració de l'ajust dels preus immobiliaris (Aizenmann i Jinjarak, 2009) i del crèdit a partir de juliol de 2011

Taxa de canvi trimestral en %

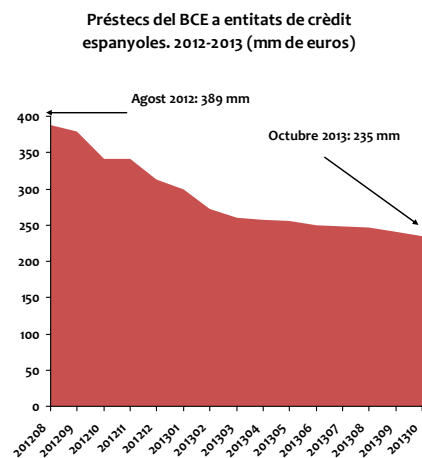
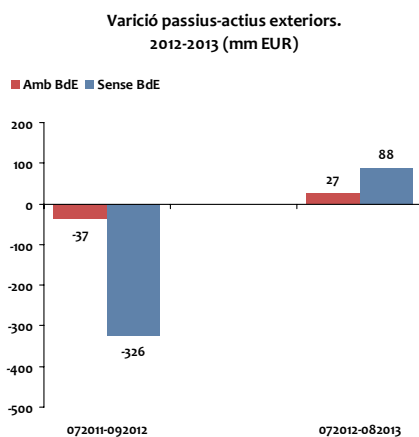


1.2. Final de la segona recessió estiu 2011-primavera 2013?: algunes dades de context

13

A partir de setembre 2012, la suavització de les condicions de finançament exterior i el retorn parcial dels capitals que van sortir des de juliol de 2011, varen possibilitar reduir l'apel·lació al BCE...

Variació neta de passius financers menys variació neta d'actius financers, i préstecs del BCE, en mm de euros

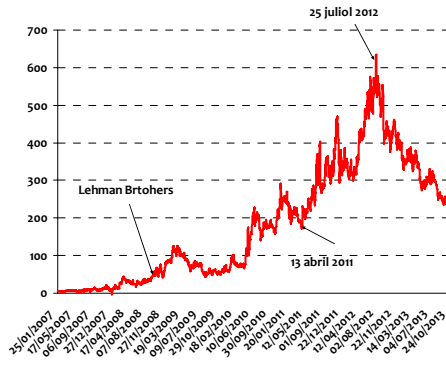


14

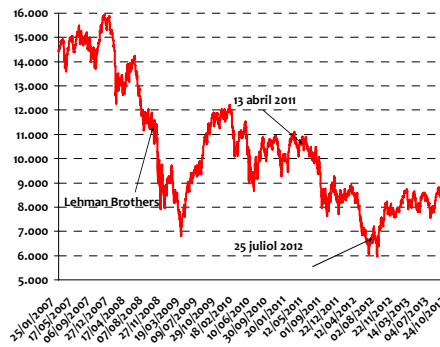
... Una millora que va afectar positivament la confiança dels inversors internacionals, i que es va traduir en amb caigudes a les primes de risc i alces a la borsa

En punts bàsics i índex en valor absolut

Diferencials del deute a 10 anys espanyol sobre el bund alemany (punts bàsics)



Índex IBEX-35



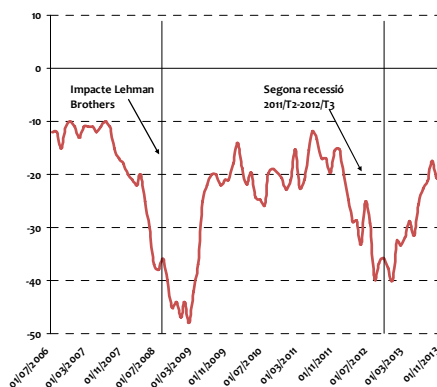
1. Dades fins el 24 d'octubre de 2013.

15

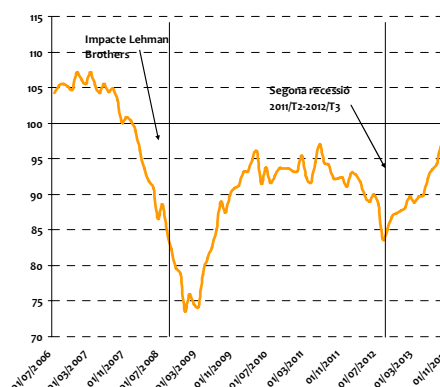
A l'interior del país, la reabsorció del xoc de confiança de juliol/2011-agost/2012 també sembla que està finalitzant...

Saldo de respostes

Indicador de confiança del consumidor



Indicador de sentiment econòmic¹

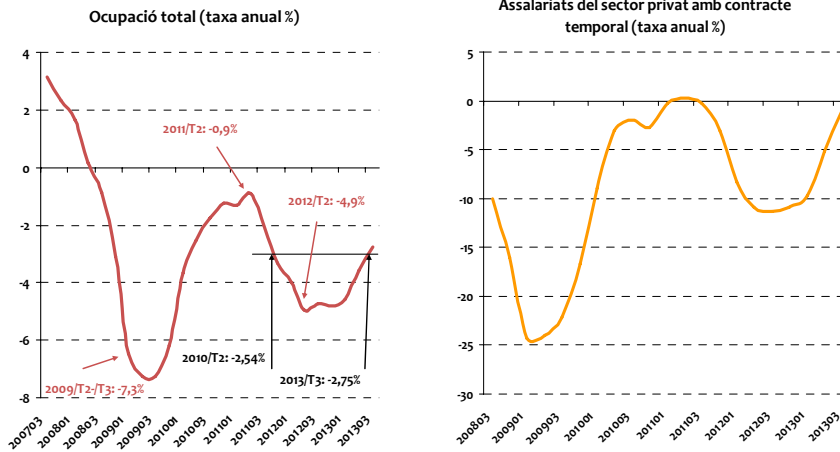


1. Indicador compost de la Comissió Europea, integrat en un 40% pel de confiança industrial, en un 30% pel de serveis, en un 20% pel de consum, en un 5% pel de comerç al detall i en un 5% pel de construcció.

16

... i s'està reflectint en una millora relativa del mercat de treball, des dels màxims de contracció de l'estiu de 2012...

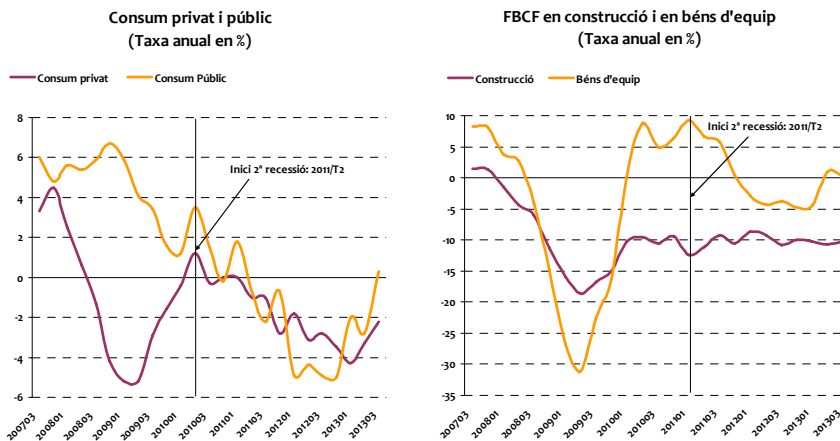
Canvi anual en %



17

...i que sembla traslladar-se a una suau recuperació d'alguns components de la demanda interna...

Canvi interanual en %

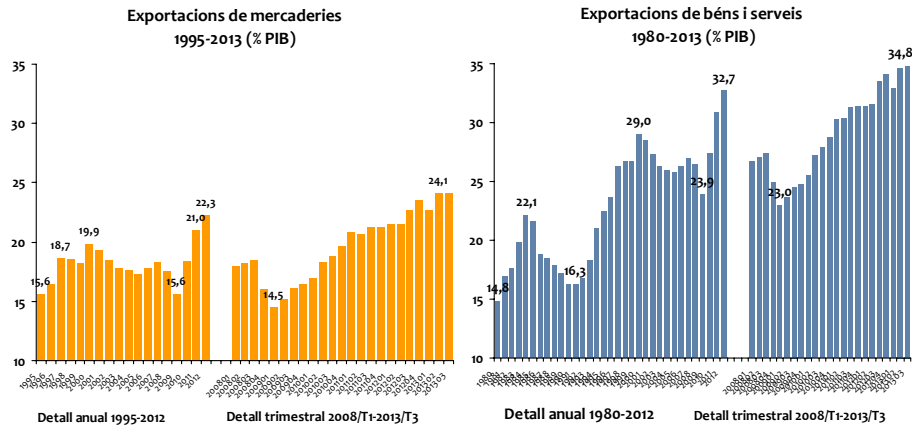


1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.

18

... al temps que la demanda neta exterior continua empentant el creixement del PIB, amb exportacions de mercaderies i de serveis que, a 2013, tornaran a assolir un altre màxim històric en proporció del PIB...

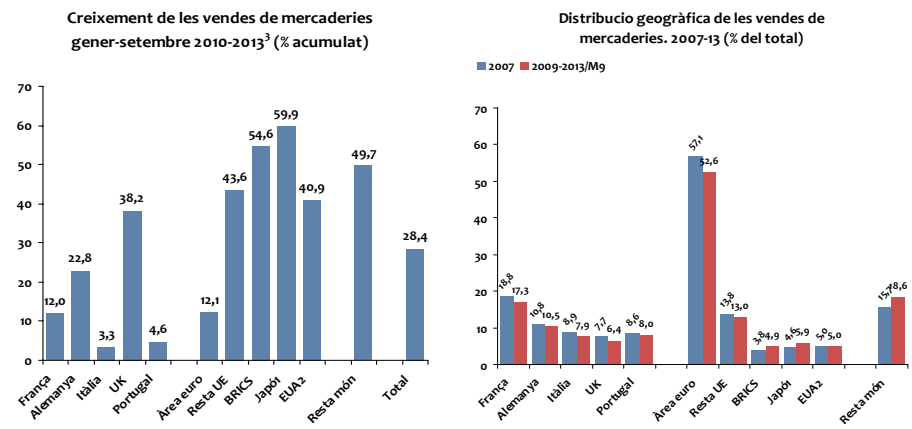
% del PIB



1. Per al període 1995 a 1999, CNE base 2000; per el període 2000-2012, base 2008.

...encara que el ritme d'avenç s'està moderant, per efecte de la fortalesa de l'euro i el menor creixement dels països emergents, principals destinataris de l'auge exportador espanyol a la recessió

Canvi acumulat i pes sobre el total en %

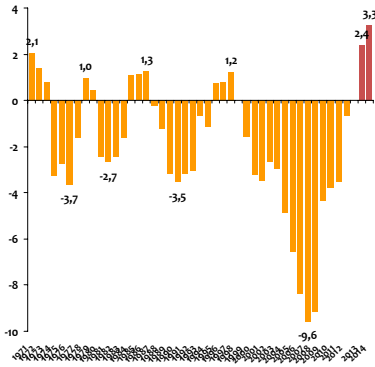


1. Japó i resta d'Àsia; 2. EUA, Canadà i Austràlia; 3. Canvi acumulat entre les exportacions gener-setembre de 2010 i les exportacions gener-setembre de 2013.

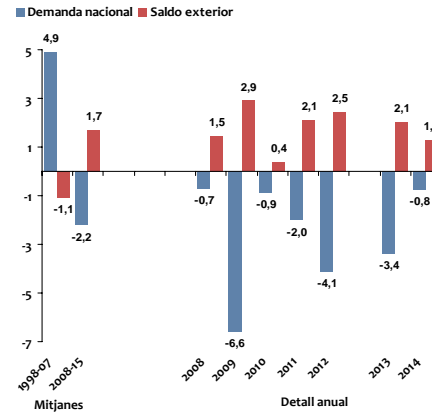
... de manera que 2013 veurà el primer superàvit des de 1997¹, tot i que la suau recuperació de la demanda interna redueix l'aportació del sector exterior al canvi en el PIB

Capacitat/necessitat de finançament, en % del PIB

Finançament exterior d'Espanya. 1971-2014 (% del PIB)



Contribució al canvi real en el PIB.¹ 1998-2014 (punts percentuals)

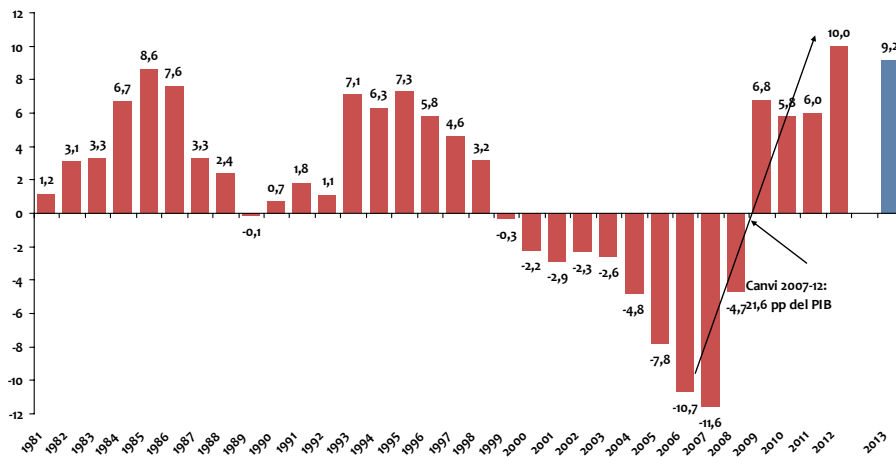


1. Per 2013 i 2014 previsions Comissió Europea (tardor 2013).

2. Situació del despalanquejament a 2013/T2: sectors privat, públic, financer i exterior

2.1. Deute extern net i brut: volum, composició i sector institucional deutor

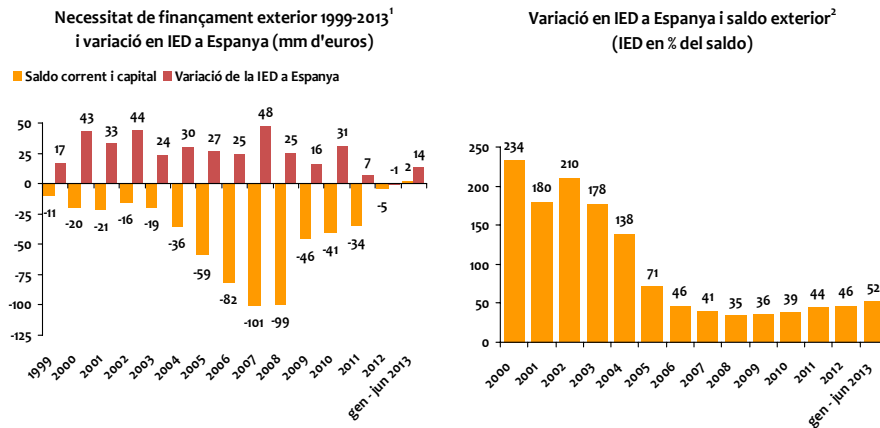
El sobtat i intens ajust del saldo financer del sector privat (Obstfeld i Rogoff, 2007): capacitat/necessitat de finançament de llars, ENF i IF. 1981-2014¹... % del PIB



1. Per 2013 previsions de la Comissió Europea (tardor 2013).

...amb una certa millora en el pes de la inversió estrangera directa (IED) respecte les necessitats de finançament exterior (Jaumotte et al, 2010; Merler i al, 2012)...

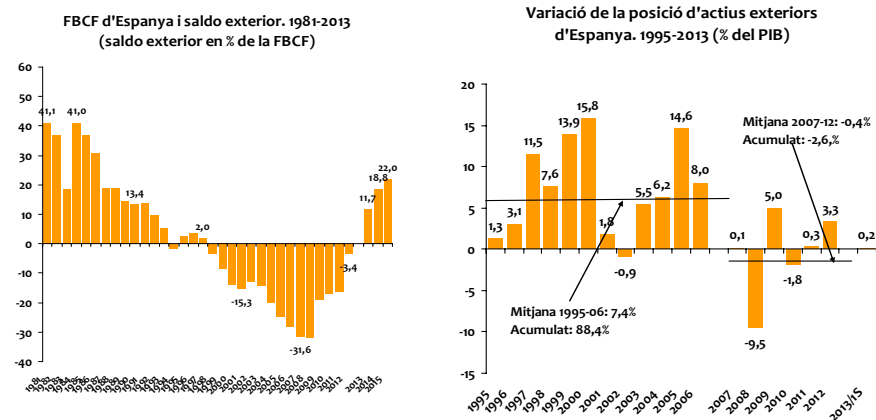
Valors absoluts en milers de milions d'euros i pesos del saldo exterior sobre la variació de la IED a Espanya, en %



¹ Pel 2013, dades de l'acumulat gener-juny. ² A partir de les mitjanes mòbils de tres anys acumulades en el darrer any del compte corrent i de la IED, per 2013 mitjana mòbil acumulada dels valors de 2011, 2012 i gen-jun 2013.

... de manera que la suma de recursos externs per finançar una part creixent de la FBC interna i la inversió exterior,¹ varen generar una explosió del deute brut exterior, des del 69% al 220% del PIB...

Capacitat (+) o necessitat (-) de finançament exterior i aportació exterior al finançament de la FBCF

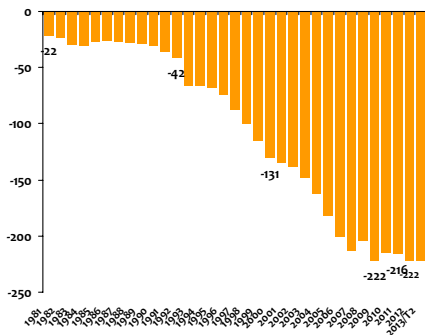


¹ Pera 2013, 2014 i 2015, previsions de tardor 2013 de la Comissió Europea.

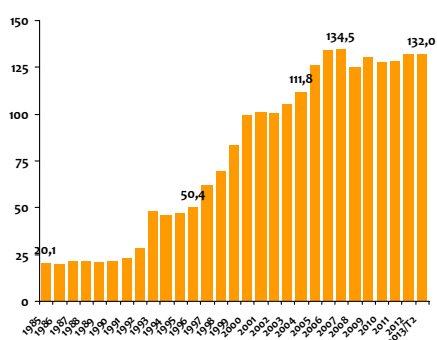
... de manera que la suma de recursos externs per finançar una part creixent de la FBC interna i la inversió exterior,¹ varen generar una explosió del deute brut exterior (Reinhart i Rogoff, 2010; Shin, 2012), des del 69% al 220% del PIB...

Capacitat (+) o necessitat (-) de finançament exterior i aportació exterior al finançament de la FBCF

Passius totals d'Espanya davant l'exterior.
1981-2013T2 (% del PIB)



Actius d'Espanya davant l'exterior.
1985-2012 (% del PIB)

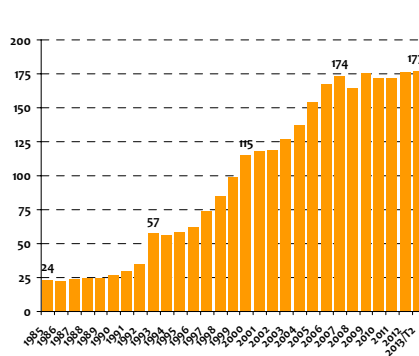


1. Pera 2013, 2014 i 2015, previsions de tardor 2013 de la Comissió Europea.

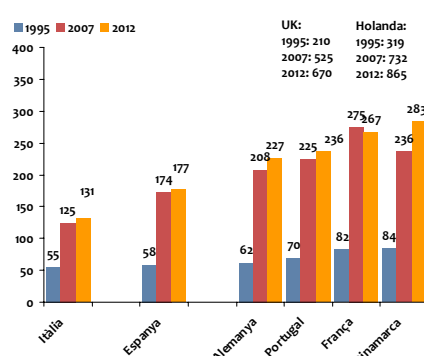
...en línia amb la globalització financera, que els darrers 30 anys han contemplat una creixent obertura financera internacional en els països avançats (Obstfeld, 2012), de la que no n'ha estat exempta Espanya...

Saldos financers d'actius i passius d'Espanya en % del PIB i obertura financera com a suma de l'estoc d'actius i passius sobre 2 vegades el PIB nominal en %

Obertura financera internacional d'Espanya,
1985-2013 $((A+P)/2PIB*100)$



Obertura financera internacional d'Espanya i
altres països 1995-2012 $((A+P)/2PIB*100)$



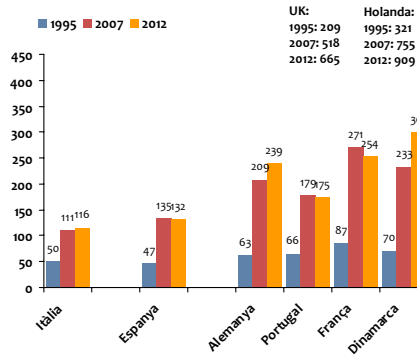
UK:
1995: 210
2007: 525
2012: 670

Holanda:
1995: 319
2007: 732
2012: 865

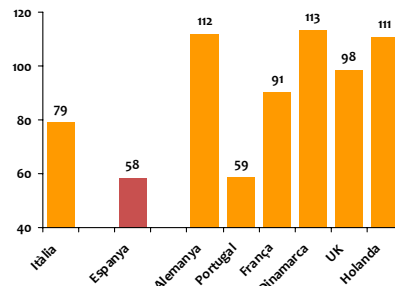
...tant per un fort increment de l'adquisició d'actius financers a la resta del món, en especial a partir de 2004 (Obstfeld i Rogoff, 2010) com per l'augment de la posició deutora, amb un rati de cobertura actius/passius que és el menor dels grans països de la UE...

Actius i passius exteriors en % del PIB

Actius d'alguns països de la UE davant l'exterior 1995-2012 (% del PIB)



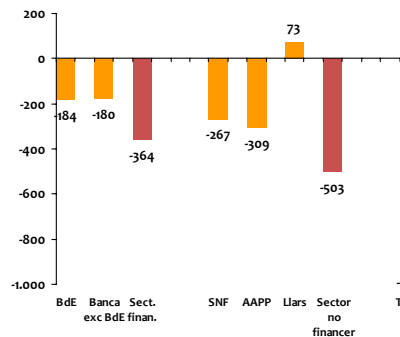
Actius exteriors respecte dels passius exteriors a 2012 (en %)



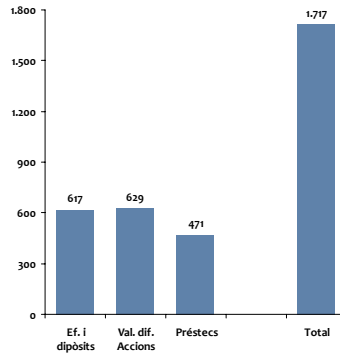
Sectorialment, el sector financer acumula vora el 55% del total de la NIIP d'Espanya a 2013/T2 i, en l'àmbit del deute total, elevat pes dels passius exigibles...

Milers de milions d'euros i % del total i % del total d'actius realitzables de forma immediata²

Balanç financer exterior d'Espanya, per sectors institucionals, 2013/T2 (mm d'euros)



Passius exigibles d'Espanya davant l'exterior, 2013/T2 (mm d'euros)

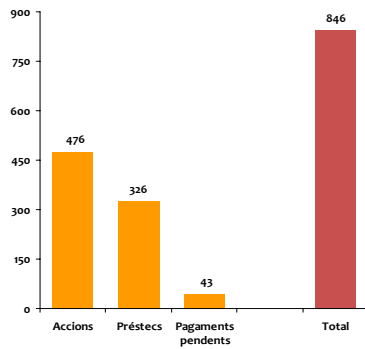


1. La suma dels sectors és inferior al total perquè no es detallen alguns subsectors. S121 Banc d'Espanya; OIFM (Altres institucions financeres monetàries) S 122: IFNM (Institucions financeres no monetàries); S123 Altres intermediaris financers, S124 Auxiliars financers, S125 empreses d'assegurances i fons de pensions; 2. Efectiu i dipòsits, valors de renda fixa, préstecs i comptes pendents de cobrament.

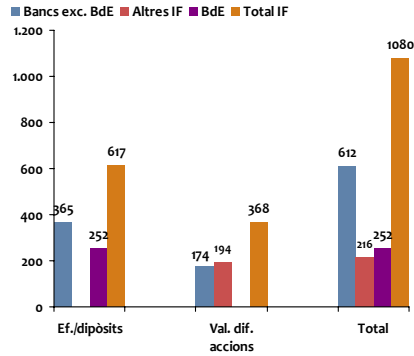
...amb una especial concentració dels préstecs en el sector d'empreses no financeres i de l'efectiu i dipòsits i valors diferents d'accions en el sistema financer (comprés el Banc d'Espanya)...

Milers de milions d'euros

Passius financers exteriors de les ENF i per instruments 2013/T2 (mm d'euros)



Passius exteriors de les IF² per instruments 2013/T2 (mm d'euros)



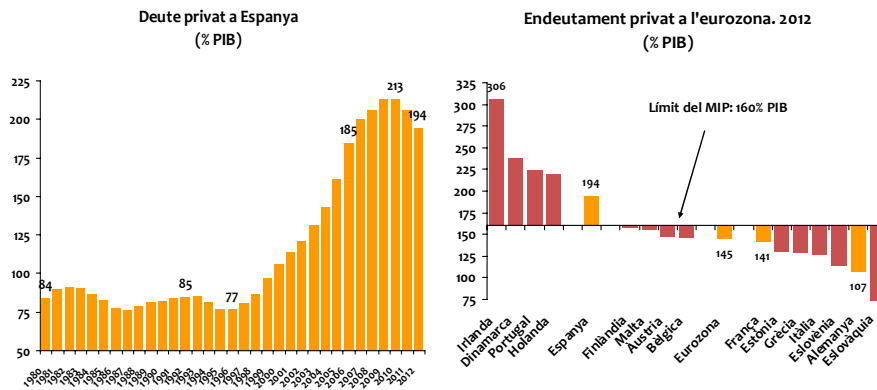
1. S121 Banc d'Espanya; S122 OIFM (Altres institucions financeres monetàries) S 123-125 (IFNM Institucions financeres no monetàries) S123 Altres intermediaris financers, S124 Auxiliars financers, S125 empreses d'assegurances i fons de pensions.; 2. Bancs excepte BdE fa referència al subsector segons Banc d'Espanya S122: "altres institucions financeres monetàries" (OIFM); Altres IF fa referència al sector financer excepte bancs i Banc d'Espanya que segons Banc d'Espanya correspon a IFNM, (institucions financeres no monetàries S123, S124, S125).

33

2.2. Deute intern: modesta reducció del privat, morositat i augment del públic

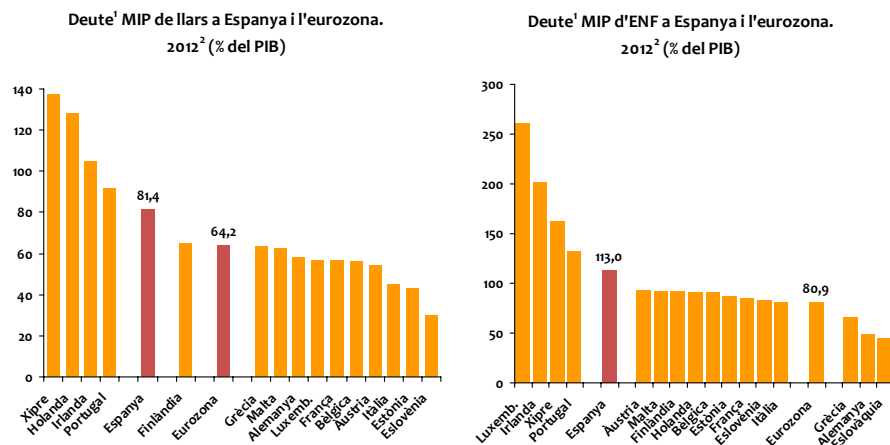
34

A partir de 2010 s'enceta la reducció de l'estoc de deute privat:¹ entre 2010 i 2012 s'ha reduït des del 213% al 194% del PIB, de forma que, respecte de l'MIP, l'excés de 50 punts del PIB que presentava a 2010 s'ha reduït als 30 punts a 2012. 1998-2012
 Deute del sector privat en % del PIB



1. Definició del Macroeconomic Imbalance Procedure de la Comissió Europea: préstecs i valors diferents d'accions de societats no financeres, llars i ipsi al servei de les llars; 2. Valors de 2012, excepte Eurozona, que corresponen a 2011.

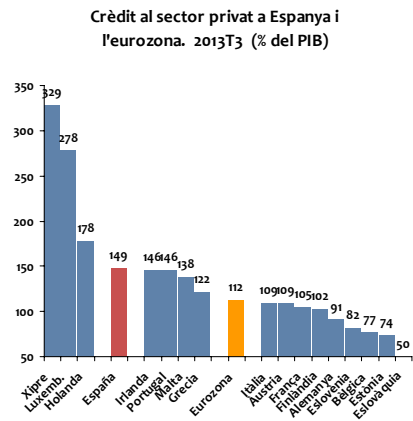
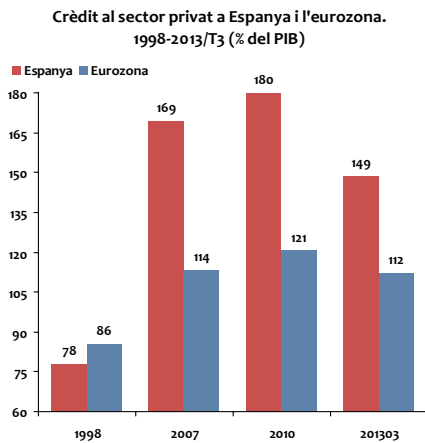
...de manera que, a 2012, les llars espanyoles acumulaven uns 17 punts de PIB (81%) per sobre la mitjana de l'eurozona (del 64%) i les ENF uns 32 punts (un 113% del PIB davant el 81% de l'eurozona)
 En % del PIB. Ordre decreixent per importància del pes



1. Definició del balanç financer: total de deute consolidat del sector llars segons definició MIP (préstecs i valors distint d'accions); 2. Per l'Eurozona, darreres dades disponibles de 2011.

...reflectint, entre altres factors, que 2013/T3 el crèdit bancari al sector privat continuava situat uns 35 punts del PIB per sobre els valors mitjans de l'eurozona. 1998-2013

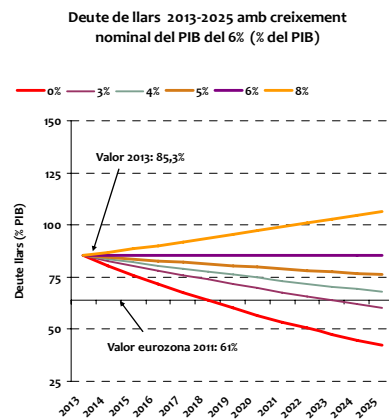
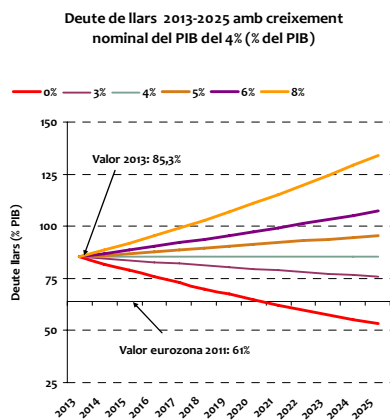
Crèdit concedit per institucions financeres al sector privat resident, en % del PIB¹



¹. Per Espanya, dades corresponents als quarts trimestres de cada any, llevat de 2013, que correspon al tercer; per l'eurozona, mitjanes anuals.

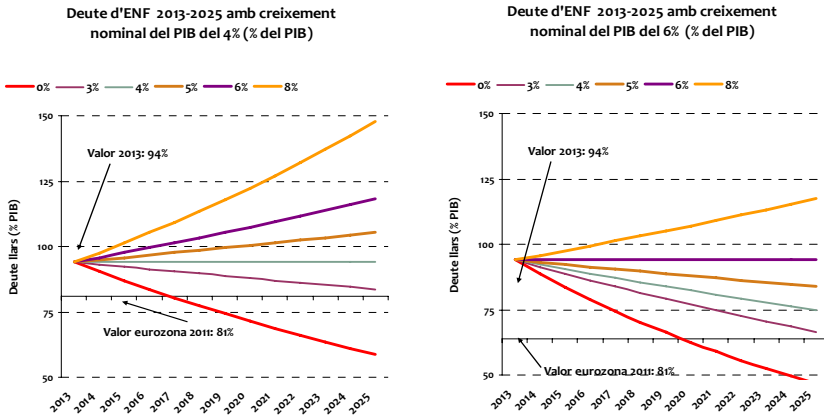
Amb avenços del PIB al 6% nominal i el crèdit amb creixements inferiors, del 3% o el 4% per any, la convergència del deute de les llars als valors de l'eurozona necessitaria a l'entorn dels 10 anys,...

Pes del deute familiar sobre el PIB en diverses hipòtesis de creixement nominal del PIB i de l'endeutament



... i el mateix període necessitaria la convergència del deute de les ENF¹ als valors de l'eurozona

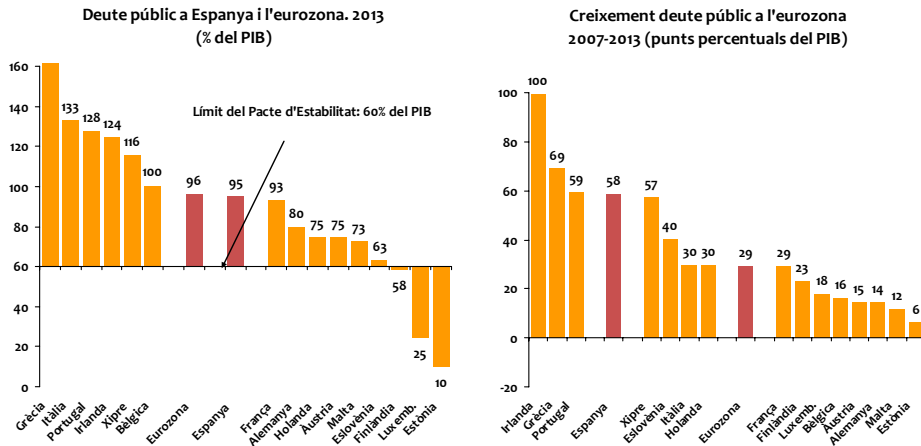
Pes del deute de les ENF (empreses no financeres) sobre el PIB en diverses hipòtesis de creixement nominal del PIB i de l'endeutament



1. En el cas de les ENF, s'ha pres el valor de referència de 2012 del MEI per la simulació, atès que els resultats a partir dels balanços del Banco de España donen registres de deute de les ENF, amb la mateixa definició, sensiblement més elevats (del 122% del PIB al segon trimestre de 2013).

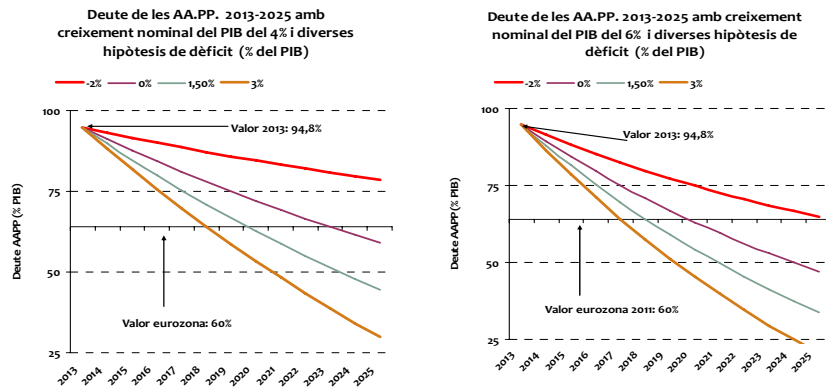
...mentre el deute públic continua guanya pes sobre el PIB, i se situa com el tercer país de l'eurozona amb increment absolut més elevat a la crisi 2007-2013¹

En % del PIB i en punts percentuals sobre el PIB



1. Per 2013, previsions de tardor 2013 de la Comissió Europea.

Amb superàvits anuals entre l'1,5% i el 2% i creixement del PIB del 6%, la convergència del deute públic al 60% del PIB s'assoliria a finals de la dècada. Amb dèficits continguts (-2%), i menors creixements del PIB (4%), la posposarien fins més enllà de 2025
 Pes del deute públic sobre el PIB en % en diverses hipòtesis de dèficit públic sobre el PIB



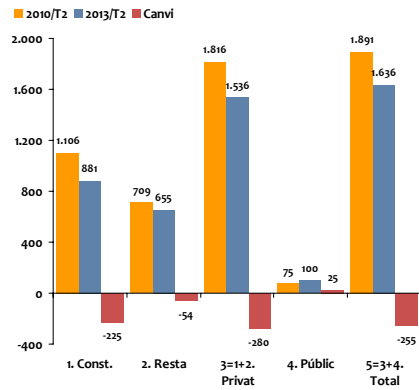
1. Deute públic del 94,8% del PIB per 2013, previsions de tardor 2013 de la Comissió Europea.

2.3. Els desequilibris en l'actiu del sector financer i els seus efectes sobre el crèdit

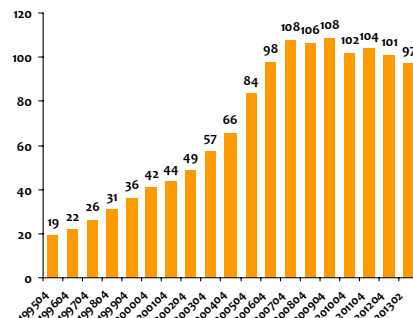
Debilitats del sector bancari (1): pèrdues reconegudes encara limitades i excessiu endeutament exterior

En mm d'euros y en % sobre el total del nou crèdit

Estoc de crèdit viu i canvi
2010/T2-2013/T2 (mm d'euros)



Passius exteriors del sector empreses
financeres 1995-2013
(% del PIB)

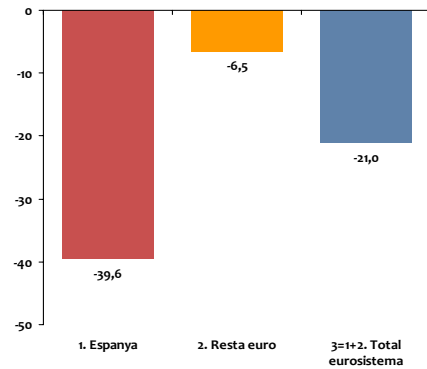


1. Definit com suma del crèdit a activitats productives de les branques immobiliàries i la construcció y del crèdit per l'adquisició d'habitatge de les llars.

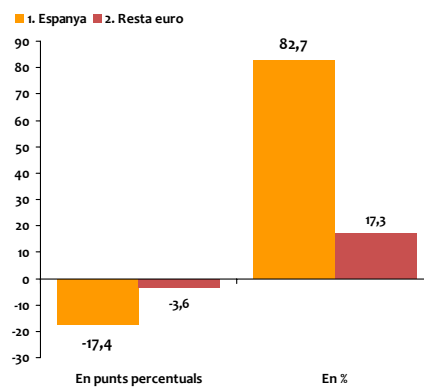
...que, tot i la reducció d'agost/2012 a octubre/2013 en el crèdit del BCE (vora el -40%), que explica el 82% de la davallada del crèdit viu de l'eurosistema,...

Canvi relatiu acumulat en % i aportació al canvi en punts percentuals i en %

Crèdit de l'eurosistema
2012/M8-2013/M10 (mm d'euros)

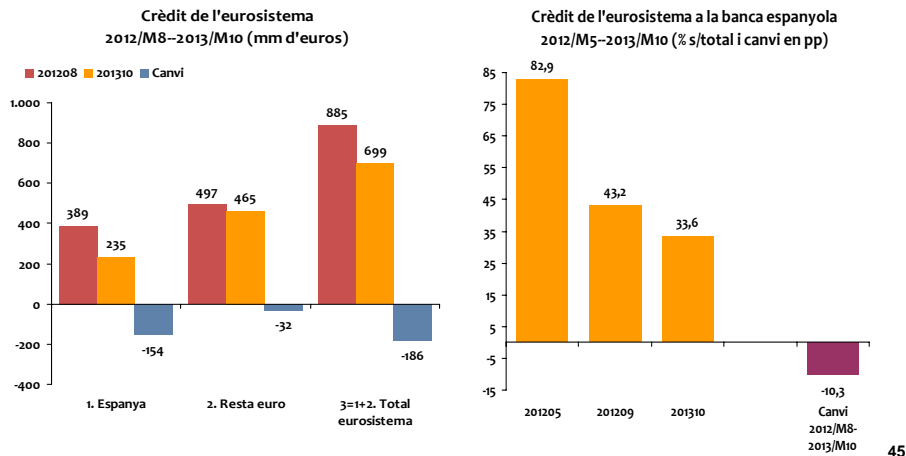


Aportació al canvi en el crèdit de l'eurosistema
2012/M5-2013/M10 (en % s/total)



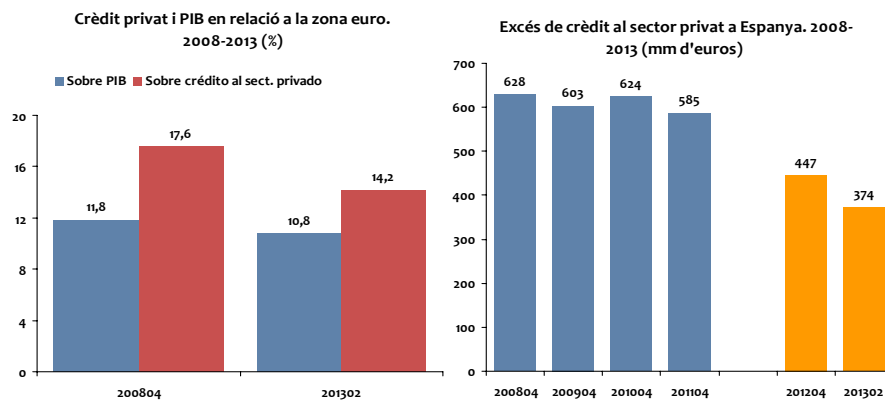
...continua mostrant un endeutament amb el BCE de vora el 34% del total de l'eurosistema, molt per sobre el pes que correspondria a la banca espanyola...

Valors absoluts en milers de milions d'euros i pesos en % sobre el total



Debilitats del sector bancari (2): una grandària del sector encara excessiva que, mesurada pel crèdit, s'ha de reduir en vora de 350.000 milions per assolir el pes d'Espanya en el PIB de l'eurozona

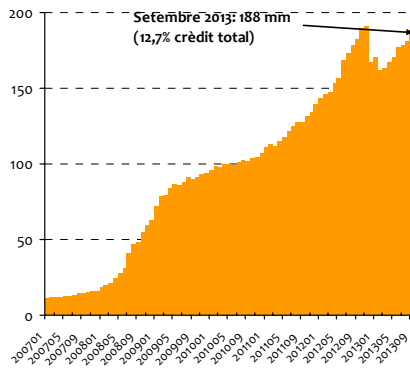
Crèdit intern al sector privat i PIB en % del total de l'àrea de l'euro i excés de crèdit en milers de milions d'euros



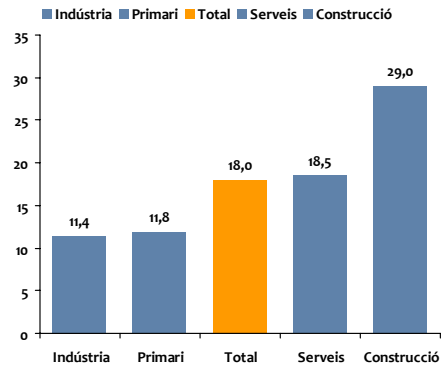
Debilitats del sector bancari (3): continua el fort augment dels crèdits dubtosos¹ del sector privat (OSR, altres sectors residents)² 2007-2013...

En mm de euros i en % sobre el total del crèdit viu

**Crèdit dubtós del sector privat
2007-2013 (mm d'euros)**



**Crèdit dubtós d'ENF. 2013/T2
(% total crèdit de cada activitat)**

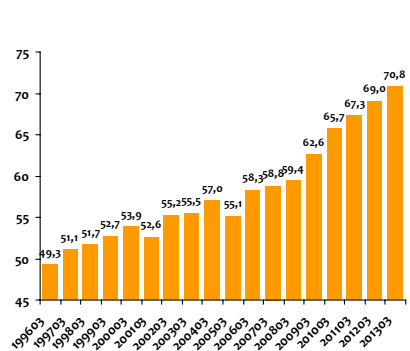


1. Crèdit dubtós: el que presenta dubtes raonables sobre el seu reembors total. Inclou el crèdit morós (amb algun import vençut amb més de tres mesos d'antiguitat). 2. OSR S123 Altres intermediaris financers, excepte assegurances i fons de pensions; S124 Auxiliars financers; S125 Empreses d'assegurances i fons de pensions; S11 societats no financeres públiques i privades; S14 Persones físiques; 47 S15 Institucions privades sense ànim de lucre;

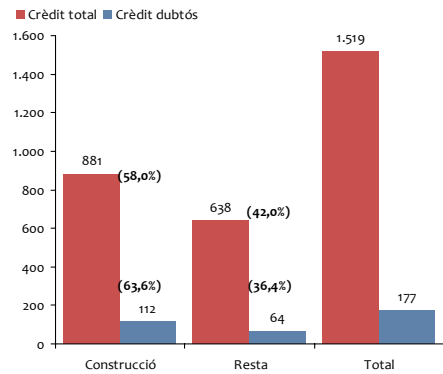
...per l'emergència de morositat oculta (refinançaments) i l'augment de l'atur de llarga duració en individus de 30 i més anys

Milers de milions de euros i % del PIB

**Aturats de 30 i més anys
(% del total d'aturats)**



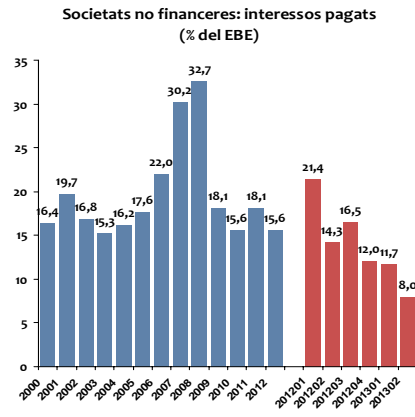
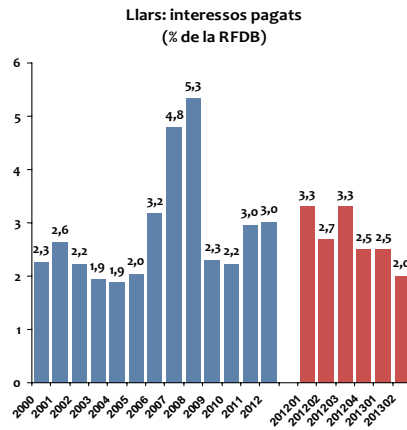
**Crèdit viu i crèdit dubtós del sector privat.
2013T2 (mm d'euros)**



1. ENF: Total de societats no financeres; Construcció: empreses immobiliàries i de construcció; 2. Parados con más de un año desde el último empleo.

... tot i que la càrrega per interessos continua situada entre les més baixes de la història del país, per les excepcionals condicions monetàries de l'eurozona. 2000-2013

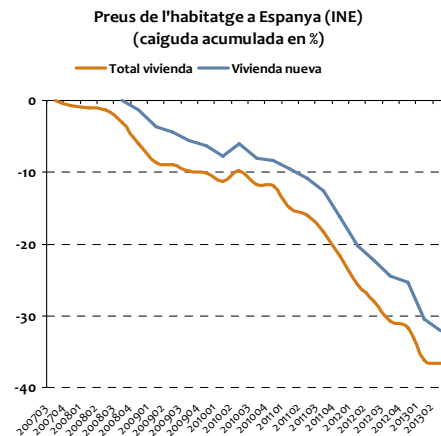
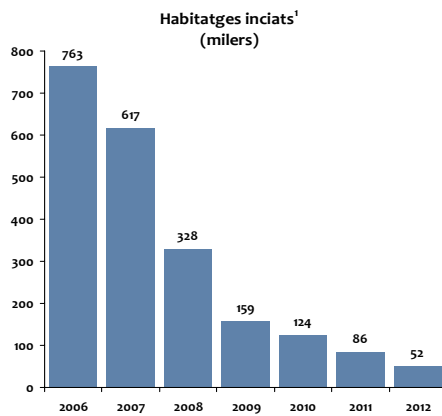
Pesos en % de la RFBD i del EBE



49

Debilitats del sector financer (4): malgrat l'ajustament en quantitats, l'estoc d'habitatges en mans del sector financer continua perdent valor

Habitatges en milers i canvi acumulat del preu de l'habitatge en %

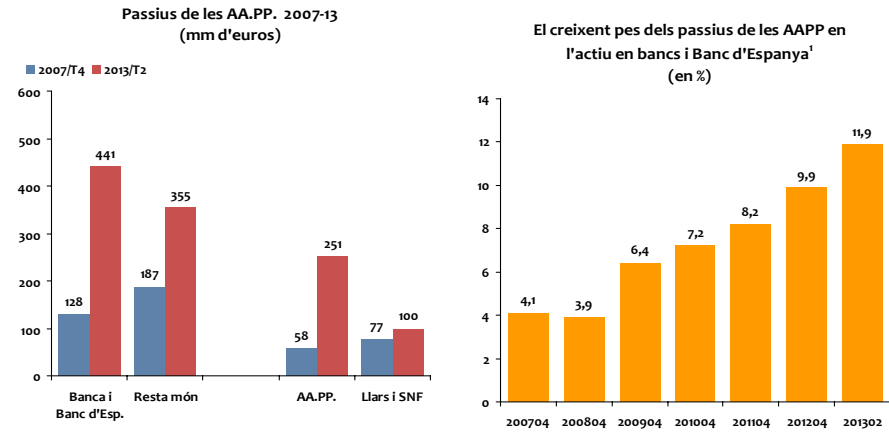


1. Lliures i de protecció oficial.

50

Debilitats del sector bancari (i 5): excessiu pes de passius de les AA.PP. en el seu actiu. 2007-2012

Milers de milions d'euros i canvi anual en %



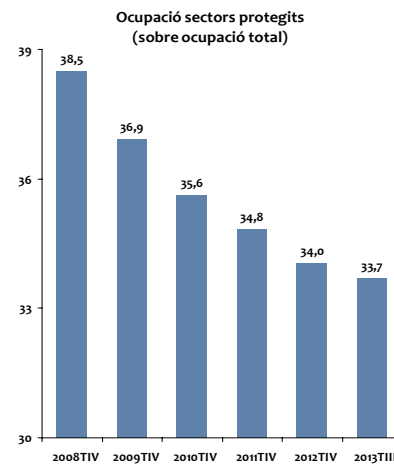
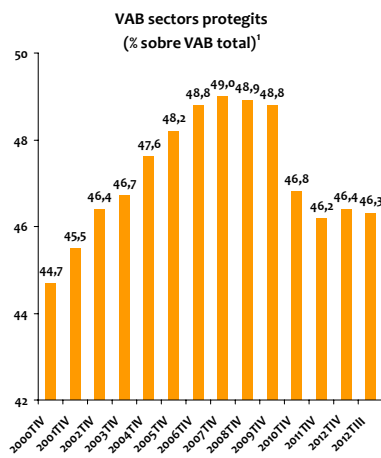
¹ Passius d'AAPP en mans d'institucions financeres monetàries (sector bancari i Banc d'Espanya).

3. Crisi financera i econòmica i creixement en el mig termini: estat de la redistribució sectorial i factorial i el nou paper del sector exterior

3.1. Redistribució sectorial i ajust factorial

El impacte de la crisi 2007-2013: la pèrdua de posicions en l'ocupació i el VAB dels sectors més protegits de la competència internacional¹...

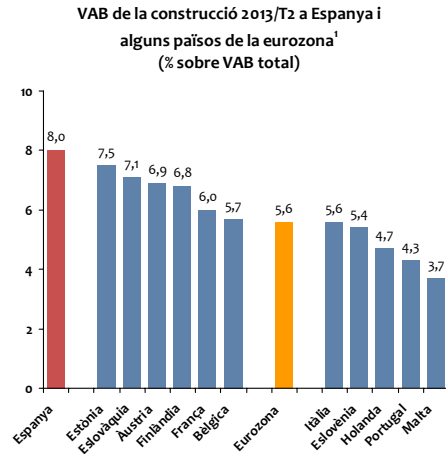
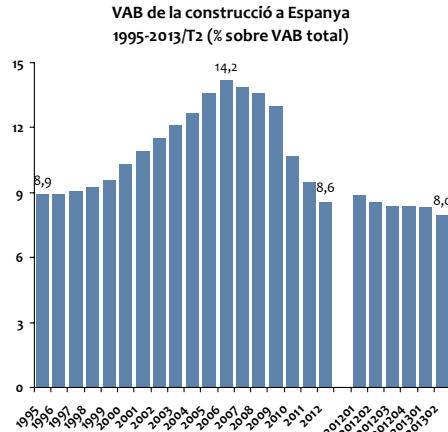
Pesos sobre el VAB i l'ocupació en %



¹. Inclou els sectors de la construcció, comerç, hostaleria, activitats financeres i d'assegurances i activitats immobiliàries. Valors mitjans anuals, llevat de 2013 que és la mitjana anual de l'any que acaba el tercer trimestre de 2013.

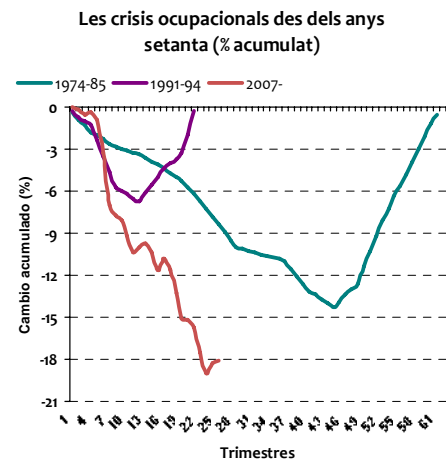
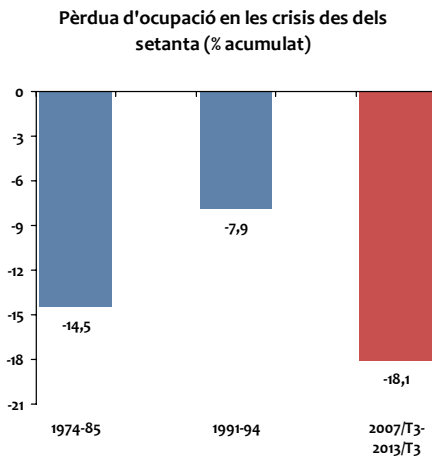
... encara que la construcció a Espanya a 2013 continuava liderant l'aportació al VAB a l'àrea de l'euro. 1995-2013

% del VAB total de la economia



Reajustament i redistribució sectorial del capital humà: la destrucció de ocupació es ja la més important dels últims 50 anys...

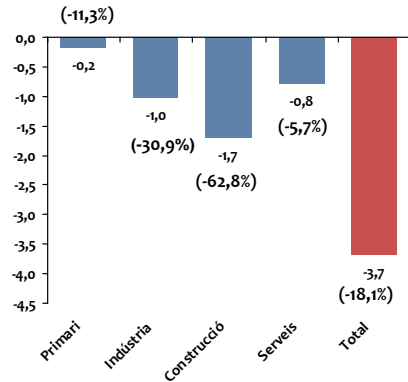
Canvi acumulat de l'ocupació des del inici de cada crisi, en %



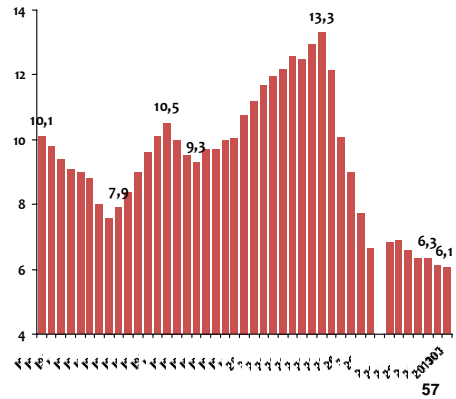
... amb una pèrdua molt severa en construcció, que ha destruït 1,7 milions de llocs de treball (-62,2%) i situa el seu pes en la ocupació total en un mínim històric

Canvi en milions de lloc de treball i canvi acumulat i pes relatiu en %

Destrucció d'ocupació sectorial.
2007/T3-2013/T3 (milions i caiguda %)



Ocupació a la construcció
1978-2013/01 (% total)

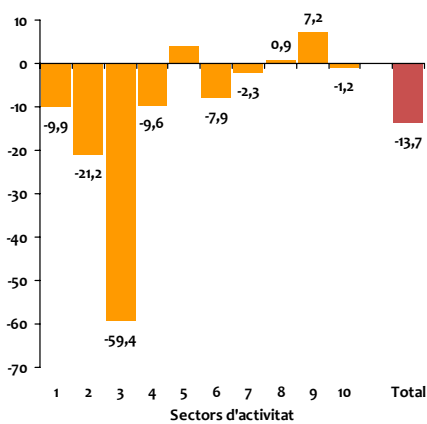


Font: INE

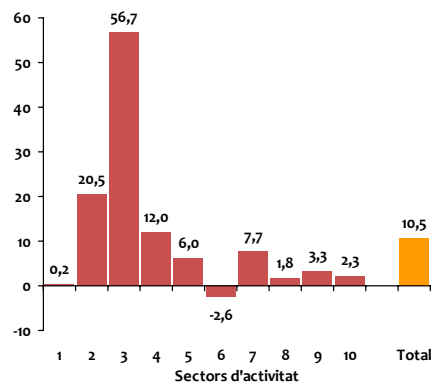
Relocalització sectorial, hores treballades i productivitat per hora a diferents sectors de l'economia espanyola

Canvi acumulat 2007-2012, en %

Hores treballades per sectors.
2007-2012 (%)



Productivitat per hora i sector.
2007-2012 (%)

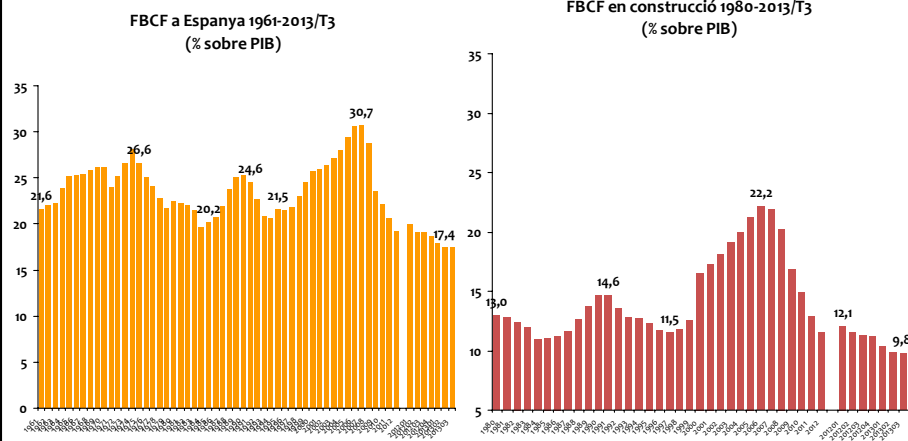


1. Primari; 2. Indústria i energia; 3. Construcció; 4. Comerç; 5. Informació i telecomunicacions; 6. Finances; 7. Immobiliàries; 8. Activitats professionals; 9. AAPP; 10. Activitats recreatives.

58

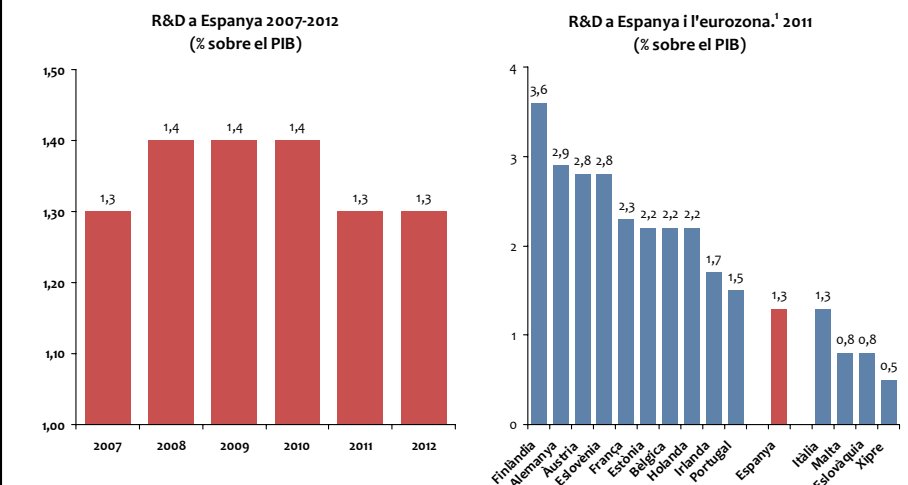
Reducció i recomposició sectorial de la FBCF: intensa davallada (des de el 30% al 18% del PIB), de forma que a 2013/T3 ja se situa molt a prop de la mitjana de l'eurozona (17,5%), ajust que reflecteix el efectuat a la construcció (del 22% al 10% del PIB)...

FBCF en % del PIB



Canvi tècnic: molt baix valor de la inversió en I+D, que llastrarà el creixement futur de la PTF. 2007-2011

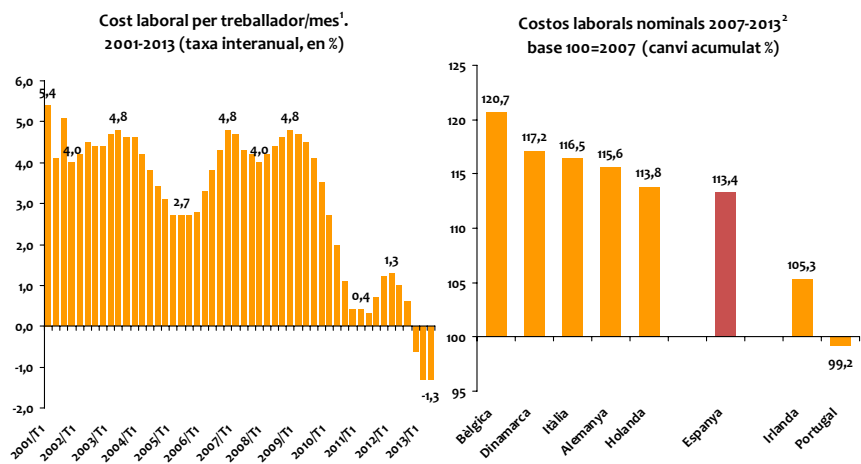
Peso sobre el PIB en %



3.2. La correcció de les pèrdues de competitivitat-preu: moderació salarial i millora de la productivitat

Important canvi en la dinàmica dels costos laborals nominals i, en especial, reals. 2001-2013...

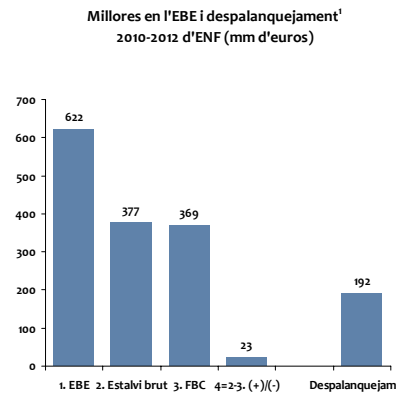
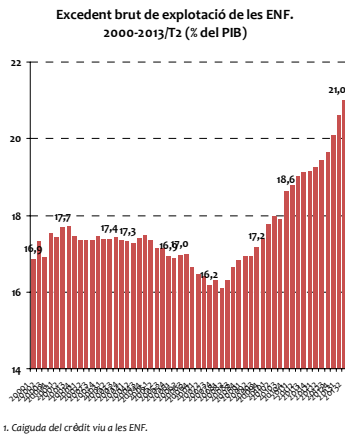
Taxa de canvi anual en %



1. Mitjanes mòbils de quatre trimestres acumulades en l'últim trimestre; 2. Promig de l'any 2007, front al promig dels dos primers trimestres de 2013.

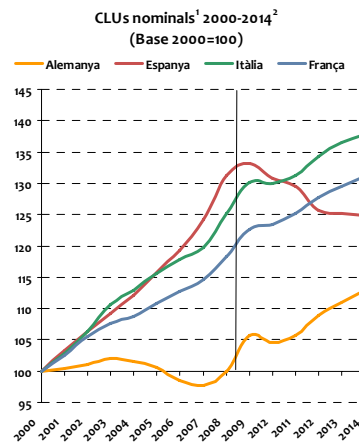
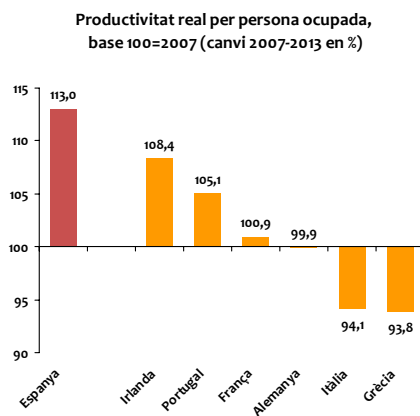
... que està impulsant la recuperació dels excedents empresarials, que se situen en valors propers als assolits al final d'altres recessions. 2000-2013...

EBE en % del PIB total i estalvi de les ENF, capacitat de finançament i despallanquejament en milers de milions d'euros



...mentre que l'augment de la productivitat per persona i la moderació salarial s'ha traduït en davallades dels CLU nominals¹. 2000-2014²

Productivitat per persona ocupada base 100=2007 i CLU nominals base 100=2000

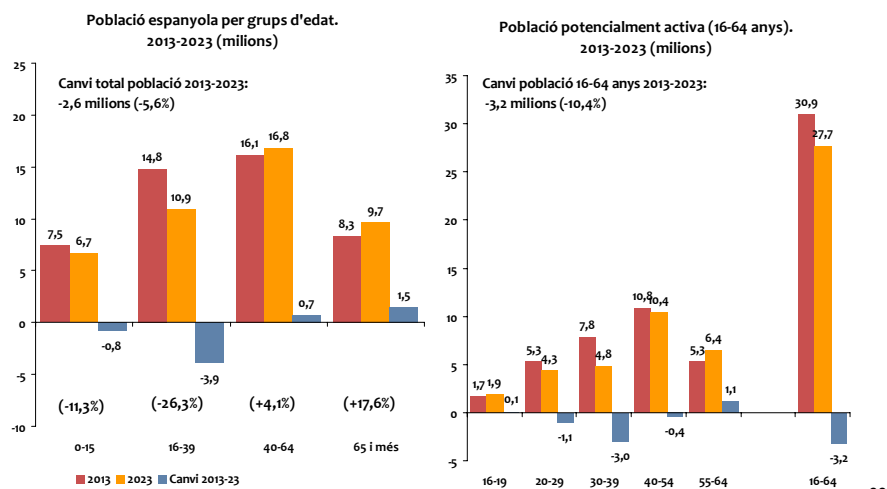


1. Rati entre retribució i PIB per ocupat; 2. Per 2012, 2013 y 2014, previsions de la Comissió Europea (primavera 2013).

3.3. La recomposició de les fonts del creixement des de la demanda: l'augment de l'aportació neta exterior i les seves perspectives

Problemes a mig termini de la demanda interna: incertesa, consolidació fiscal, crèdit, construcció i demografia 2013-2023

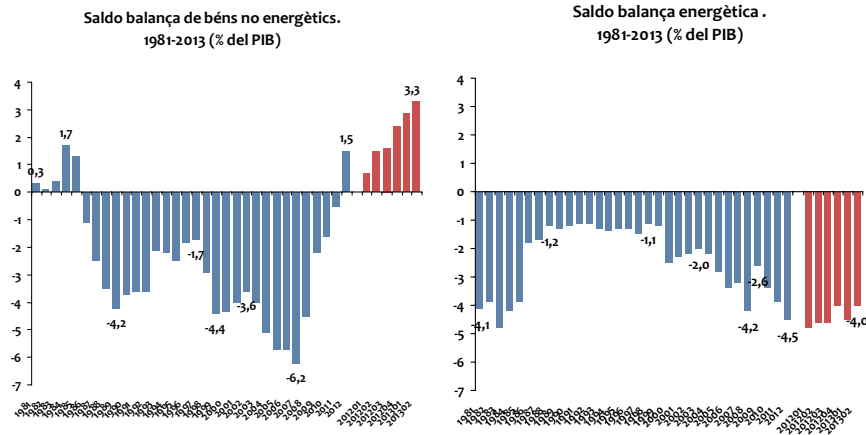
Població per grups d'edat en milions



Problemes a llarg termini del sector exterior (Chen et al, 2012): una balança de béns no energètics¹ que, inclús en recessió intensa de la demanda interna, no aconsegueix reduir el seu desequilibri.

1981-2013/T1...

Saldos en % del PIB

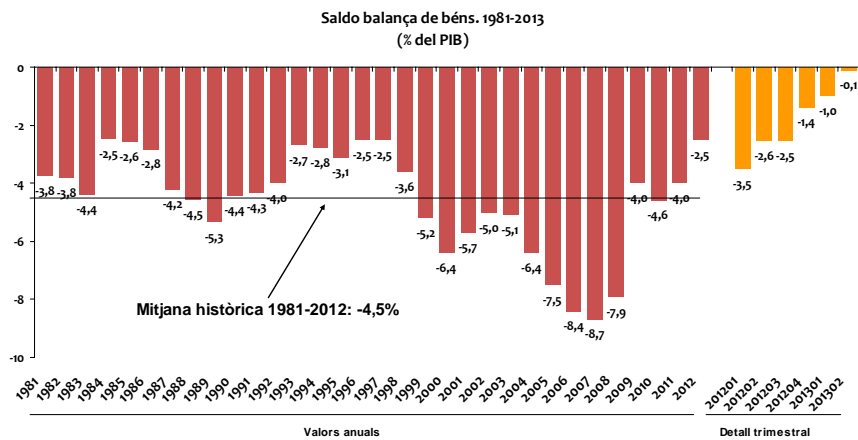


1. Les dades de la balança de béns energètics i no energètics no coincideixen exactament amb els de la balança total de béns que es deriven de les estadístiques de sector exterior del Banc d'Espanya. S'han elaborat a partir de la informació de comerç exterior del Ministeri d'Economia.

... de forma que, inclús en la dura recessió de la demanda interna en curs, només aconsegueix oferir un modest saldo positiu a 2013.¹

1981-2013/T1...

Saldo de la balança de béns d'Espanya, en % del PIB

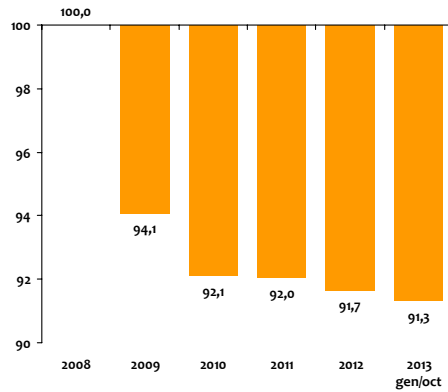


1. Saldo de la balança de béns, segons xifres de la balança de pagaments del Banc d'Espanya.

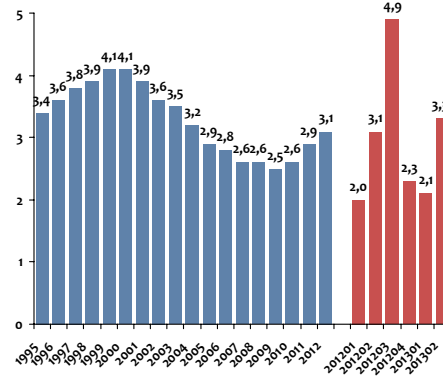
La correcció en preus i salaris, i les tensions al nord d'Àfrica, també han contribuït a la millora de la balança de serveis turístics...

Saldos en % del PIB

Preus d'establiments hotelers 2008-2013
(base 100=2008)



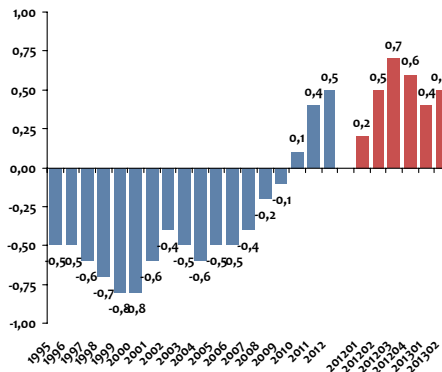
Saldo balança serveis turístics.
1995-2013 (% del PIB)



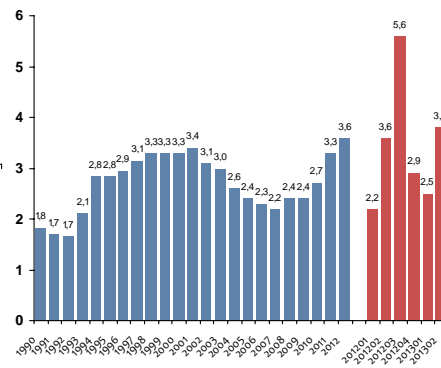
... el que, junt al bon comportament de la balança de serveis no turístics, ha generat una notable millora de la balança de serveis, encara que amb un fort component conjuntural. 1990-2013 ...

Saldos en % del PIB

Saldo balança serveis no turístics.
1995-2013 (% del PIB)

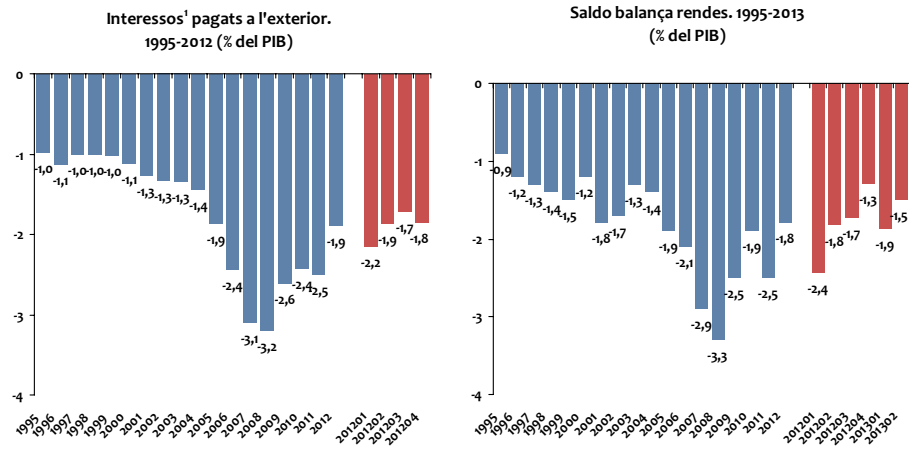


Saldo balança serveis.
1990-2013 (% del PIB)



...y una balança de rendes d'inversió molt vulnerable al canvi en les condicions financeres, i que ha reduït el seu dèficit per la caiguda de tipus d'interès. 1995-2013

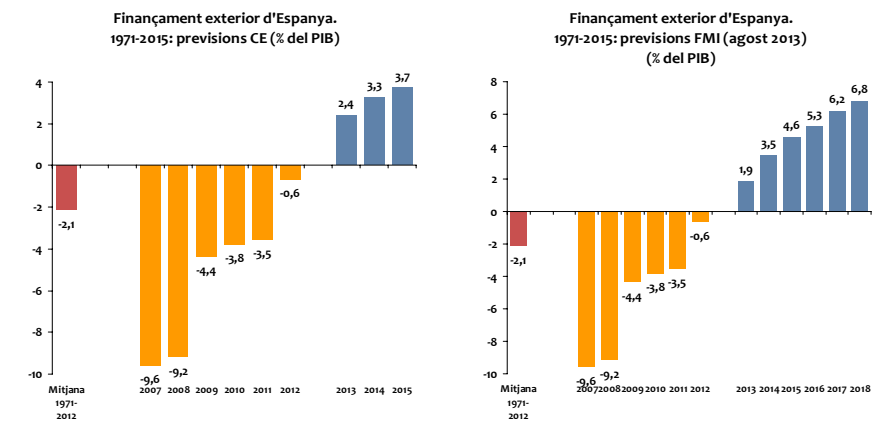
Saldos en % del PIB



1. Balança de Pagaments: pagaments per rendes d'altres inversions en valors negociables.

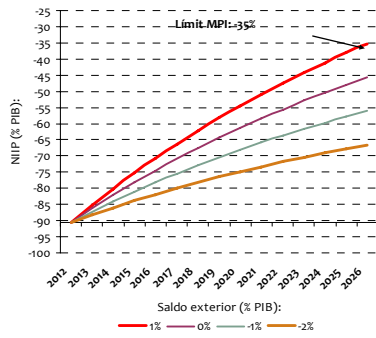
Les previsions de la CE (2013) i l'FMI (2013) sobre el saldo exterior:¹ desitjos i realitats...

% del PIB



... i el seu impacte en la NIIP: amb un creixement del PIB del 5% només un superàvit de l'1% situaria la NIIP en el -35% del PIB a 2026, mentre l'FMI (agost 2013) la redueix a -57,5% a 2018
Capacitat/necessitat de finançament en % del PIB

NIIP d'Espanya 2012-2026 amb creixement nominal del PIB del 5%. 2012-2026 (% del PIB)



NIIP d'Espanya 2012-2018 segons l'FMI (agost 2013). (% del PIB)

