

Recuperació i persistència de fragilitats : vents de cua exteriors i demanda interna

Barcelona, 15 de desembre del 2015

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)



‘ Despite the improving economic conditions and outlook, *significant imbalances remain.*’

‘ The current account balance is expected to remain in surplus over the medium term (...) Nevertheless, *more determined action to improve competitiveness is required to create larger surpluses and reduce external debt significantly*’

(Post-Programme surveillance Report. Spain, Autumn 2015, *European economy, Institutional Paper 013, December 2015*)

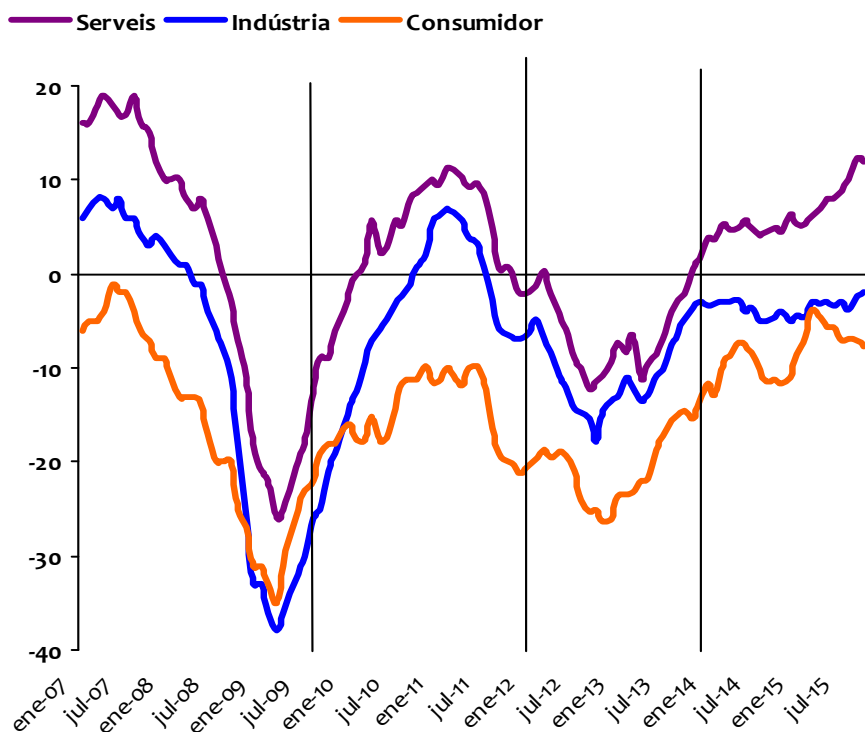
Sumari

1. La millora en curs i els vents de cua exteriors i interns: BCE, petroli i Comissió Europea
2. L'accentuació de la recuperació el 2015 i la demanda interna: retorn al model de creixement previ a la crisi?
3. La dinàmica del sector exterior: exportacions en valors màxims però de nou contribució negativa de les exportacions netes al creixement
4. Persistència de fragilitats estructurals: excessos financers interns i exteriors i posició d'Espanya en el MIP

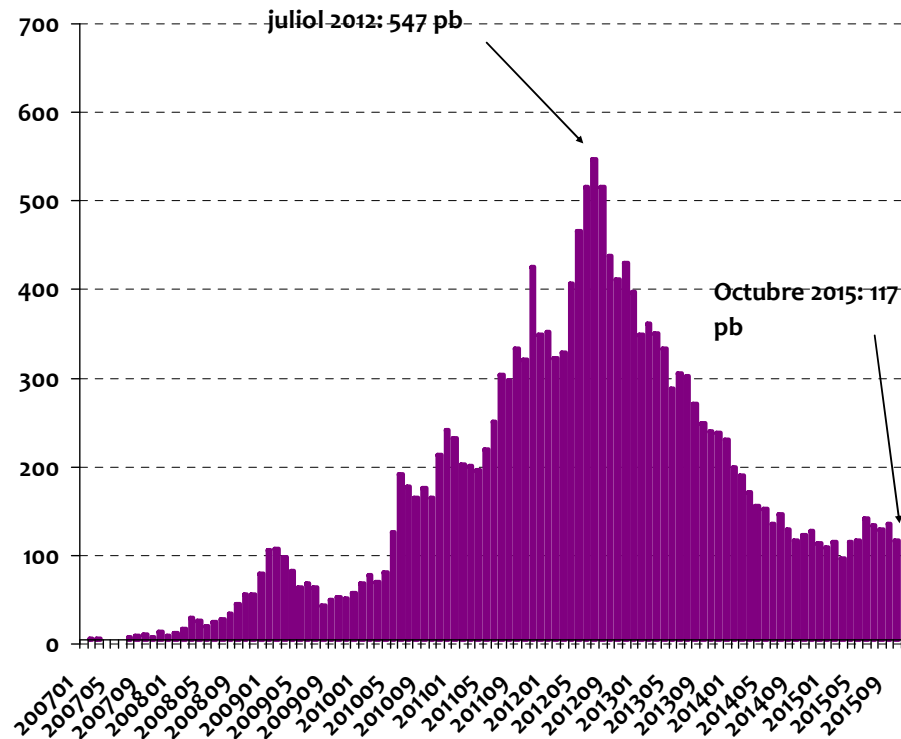
1. La millora en curs i els vents de cua exteriors i interns: BCE, petroli i Comissió Europea

1. La intervenció del BCE a partir de 2014/15: reducció del cost del diner i caiguda de les primes de risc ...

Les dues crisis i la confiança a l'àrea de l'euro.
2007/M1 - 2015/M10 (saldos)



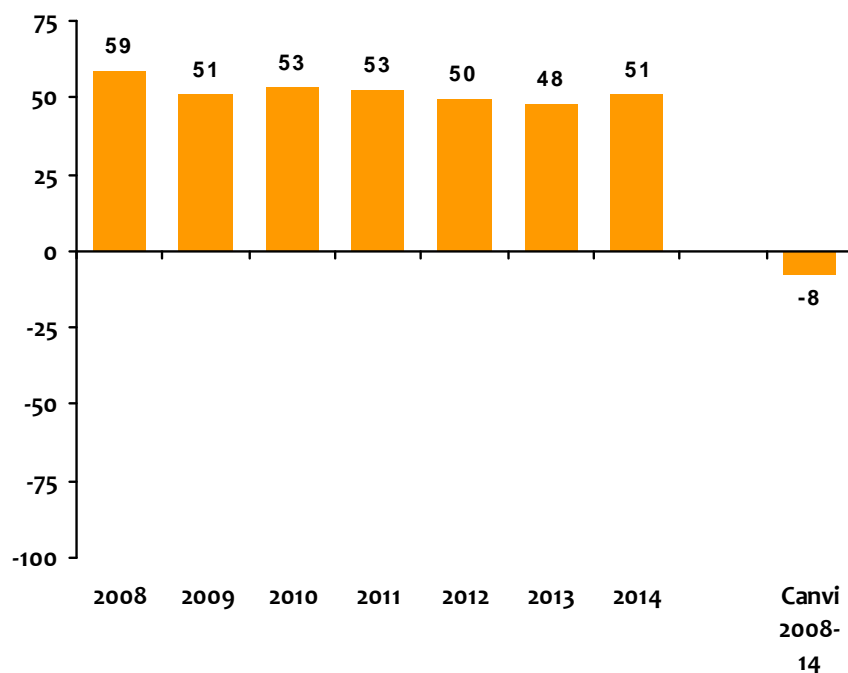
Primes de risc a Espanya a 10 anys.
2007-2015 (pb)



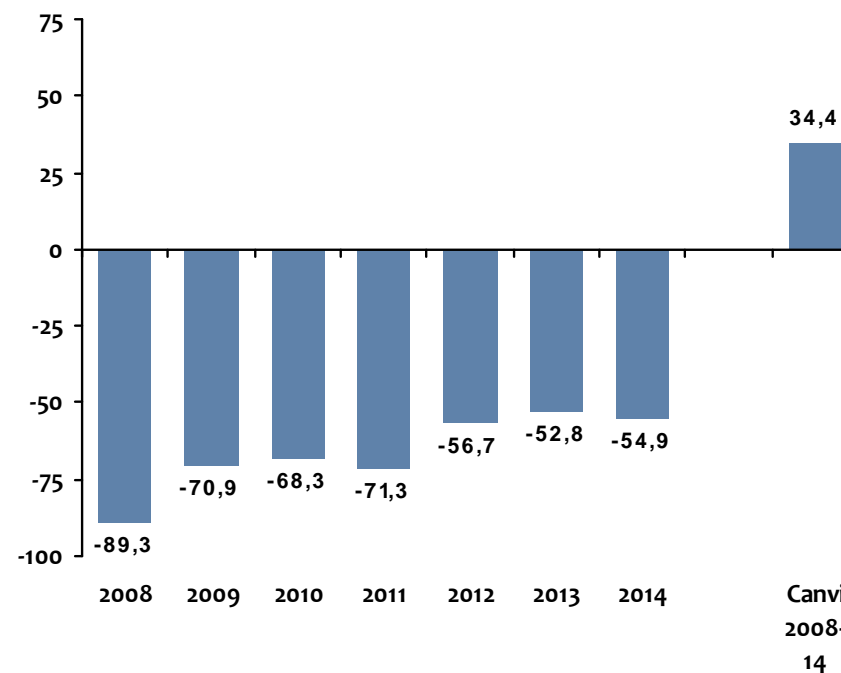
1. Indicador de confiança de la Comissió Europea, integrat en un 40% pel de confiança industrial, en un 30% pel dels serveis, en un 20% pel dels consumidors, en un 5% per el del comerç al detall i en un 5% per la confiança en la construcció.

... I l'efecte narcotitzant de la davallada dels interessos pagats per Espanya a l'exterior¹ ...

Ingressos procedents de l'exterior per rendes d'inversió. 2008-2014 (mm euros)



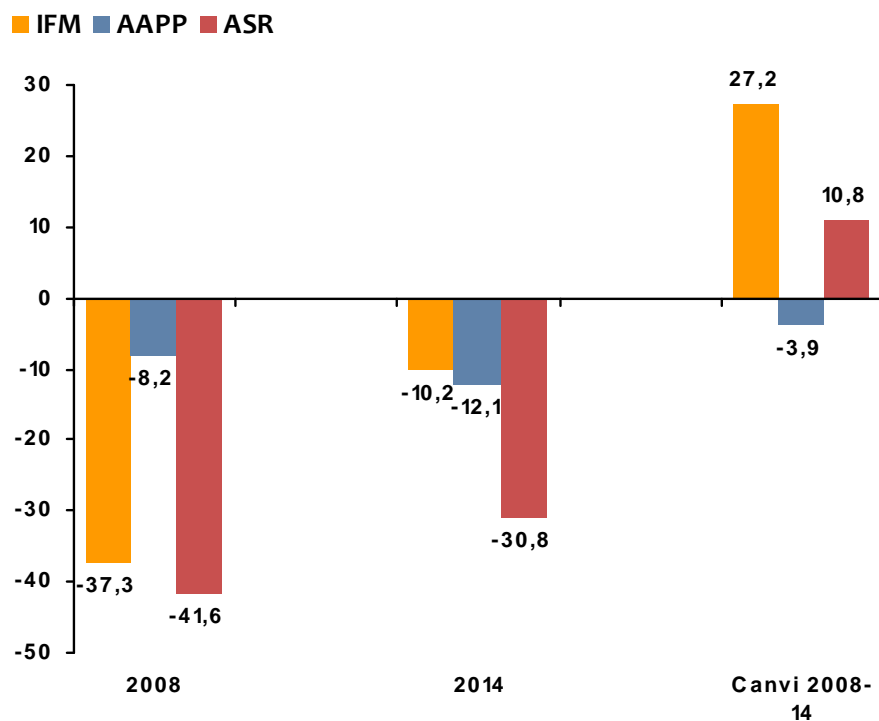
Despeses pagades a l'exterior per rendes d'inversió. 2008-2014 (mm euros)



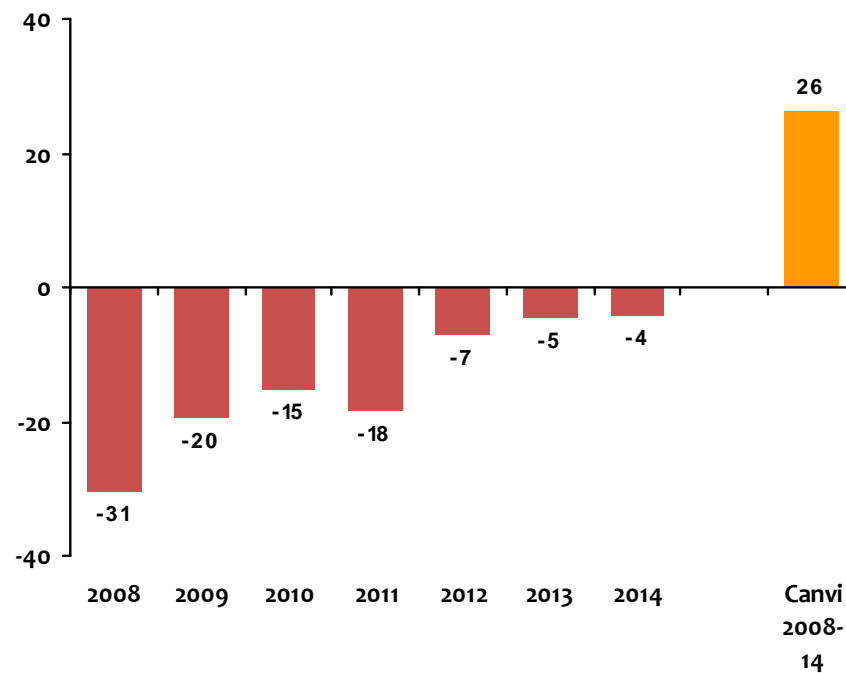
1. Quadre 17.5 Compte corrent. Detall de renda primària (de la *Balanza de Pagos* del Banco de España); 2. IFM: institucions financeres monetàries; AAPP i altres sectors residents.

..., en especial per les institucions financeres, i notable augment de la renda disponible a Espanya en més del 2,5% del PIB entre 2008 i 2014 (uns 26.000 milions d'euros) ...

Pagaments a l'exterior per rendes d'inversió i sectors.^{1,2} 2008-2014 (mm euros)



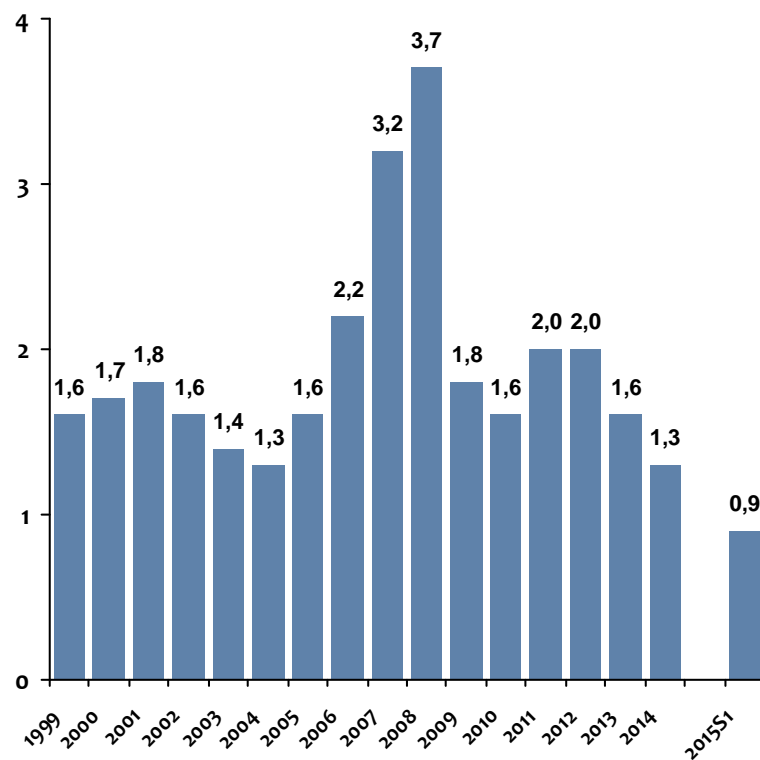
Intensa contracció del dèficit de rendes d'inversió.¹ 2008-2014 (mm euros)



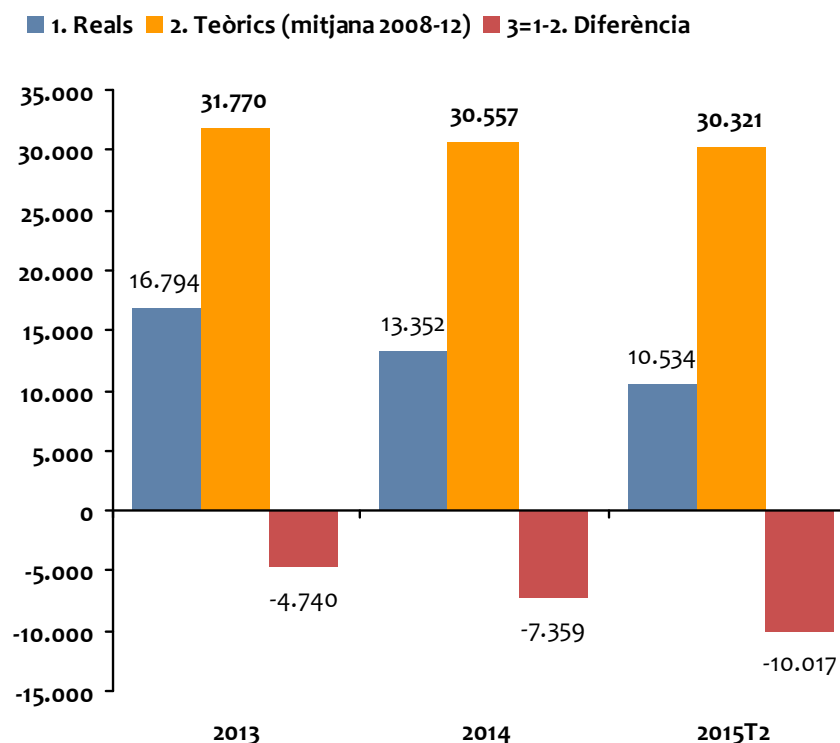
1. Quadre 17.5. Compte corrent. Detall de renda primària (*Balaza de Pagos* del Banco de España); 2. IFM: institucions financeres monetàries; AAPP i altres sectors residents.

... amb una notable traducció sobre la renda disponible de les llars que, entre 2013 i 2015, han guanyat vora de 2 punts del PIB ...

Llars espanyoles: interessos pagats 1999-2015/1S¹ (% PIB)



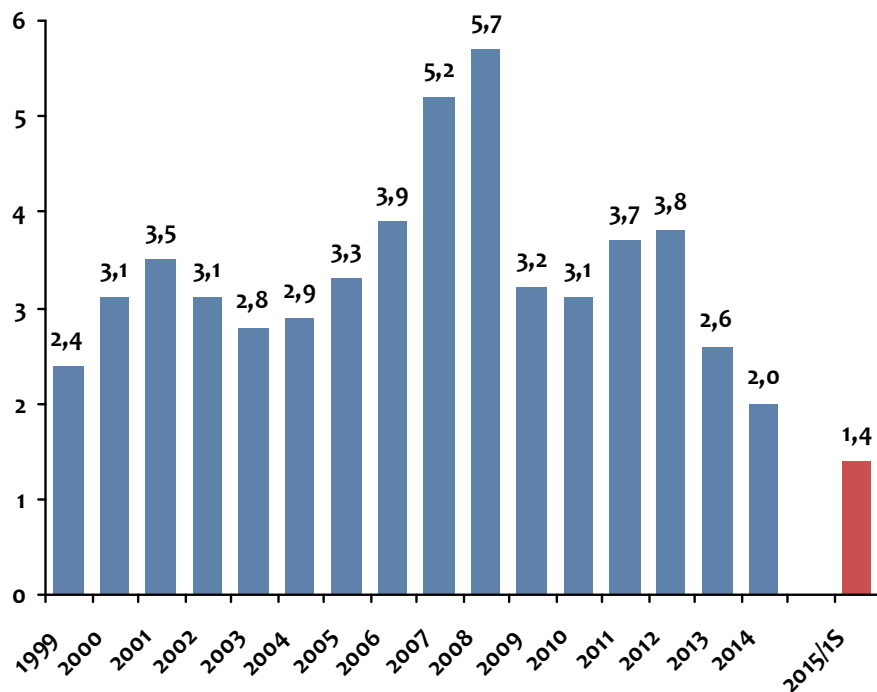
Interessos efectius i teòrics pagats per les llars espanyoles.² 2009-2015T2³ (milions euros)



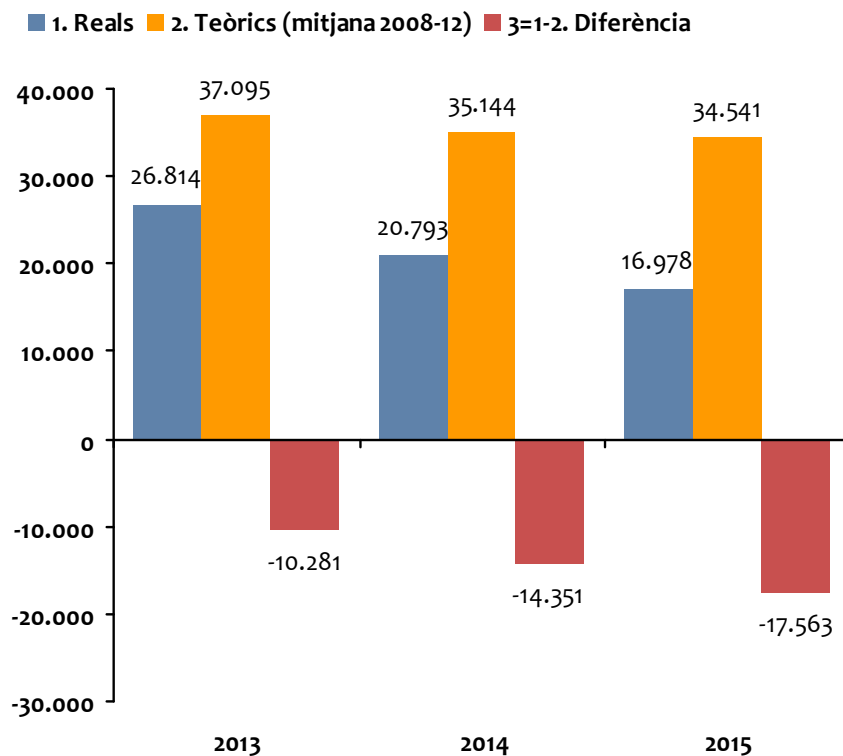
1. Llars i IPSFL al servei de les llars. CNE Base 2010 Comptes no financers sectors institucionals 1999-2014. Actualització 22 octubre 2015; 2. Interès teòric aplicant als 8 passius del balanç financer de llars 2009-2015 la ràtio interès/passius del període 2008-12; 3. Per 205 dades anuals acumulades al trimestre que finalitza a 2015T2.

... i el mateix pel que fa a les empreses no financeres, que s'han estalviat de l'ordre de més de 3 punts percentuals del PIB entre 2013 i 2015 ...

**Càrrega financiera de les ENF.
1999-2015/1S¹ (% del PIB)**



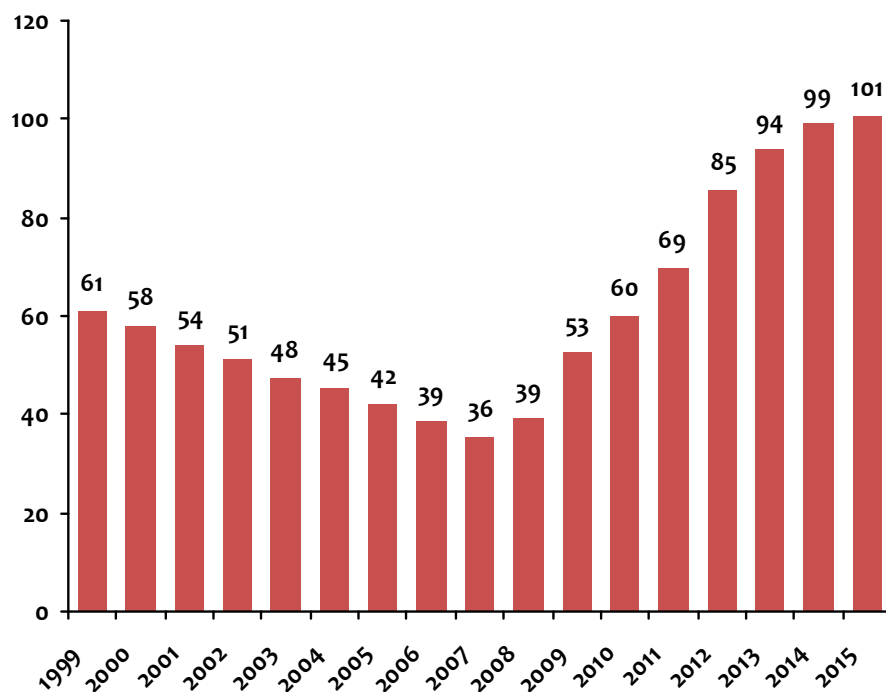
Interessos efectius i teòrics pagats per les ENF espanyoles.² 2009-2015T2³ (milions euros)



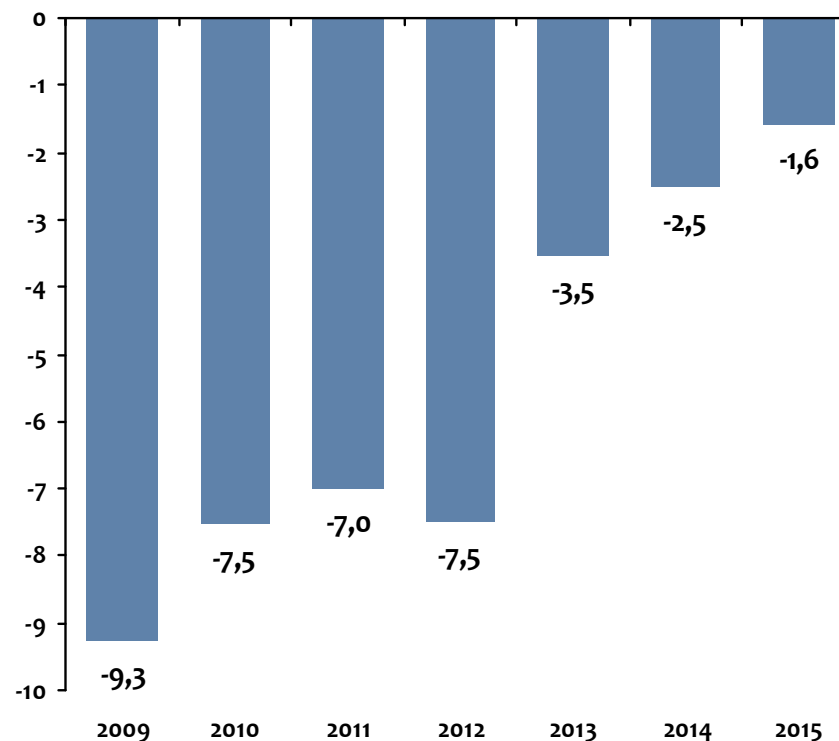
1. CNE Base 2010 Comptes no financers sectors institucionals 1999-2014. Actualització 22 octubre 2015; 2. Interès teòric aplicant als préstecs i valors diferents d'accions (passiu) 2009-2015 la ràtio respecte interessos del període 2008-12; 3. Per 205 dades anuals acumulades al trimestre que finalitza a 2015T2.

... i, finalment, també per les AAPP que, malgrat l'augment del deute públic fins el 100% del PIB i la reducció del dèficit primari ...

Deute de les AAPP.¹
1999-2015¹ (% del PIB)



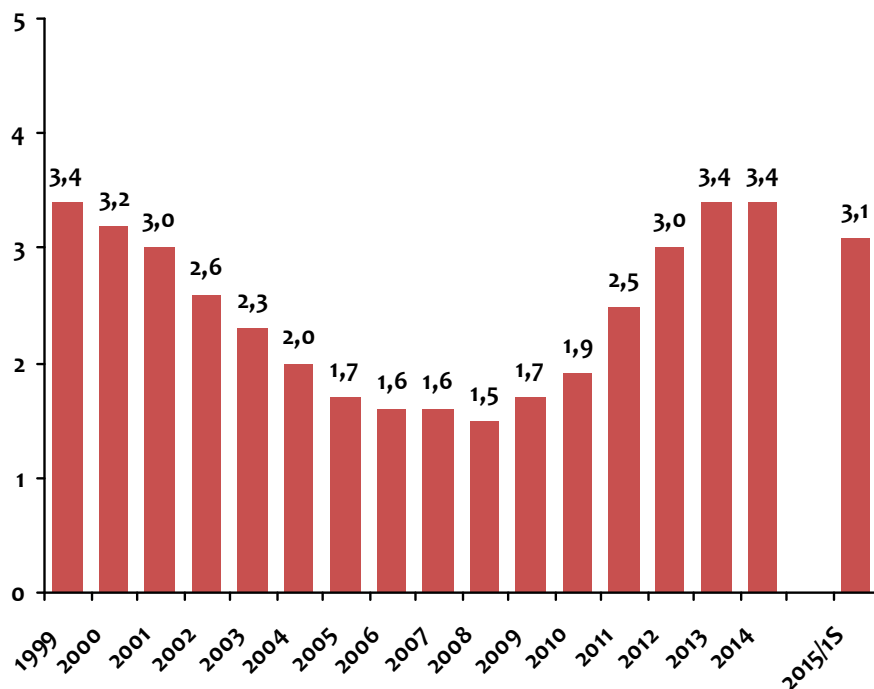
Dèficit primari de les AAPP espanyoles.²
2009-2015 (% del PIB)



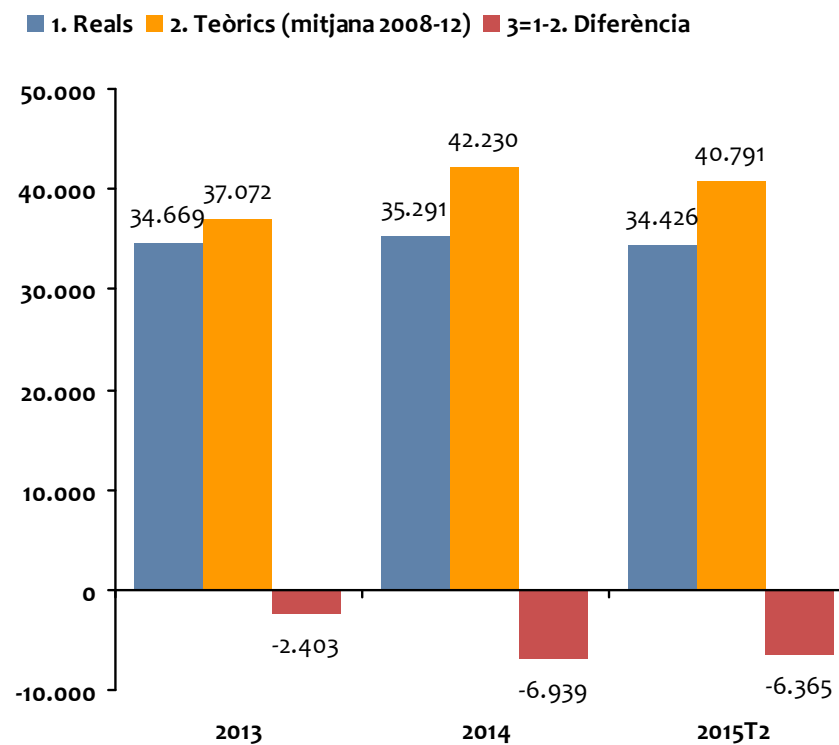
1. Definició segons procediment de dèficit excessiu; 2. Dades de la Comissió Europea.

... la càrrega financera continua ubicada en valors modestos, de l'ordre del 3,4% del PIB, recolzada en la reducció dels interessos

Càrrega financera de les AAPP.
1999-2015/1S (% del PIB)



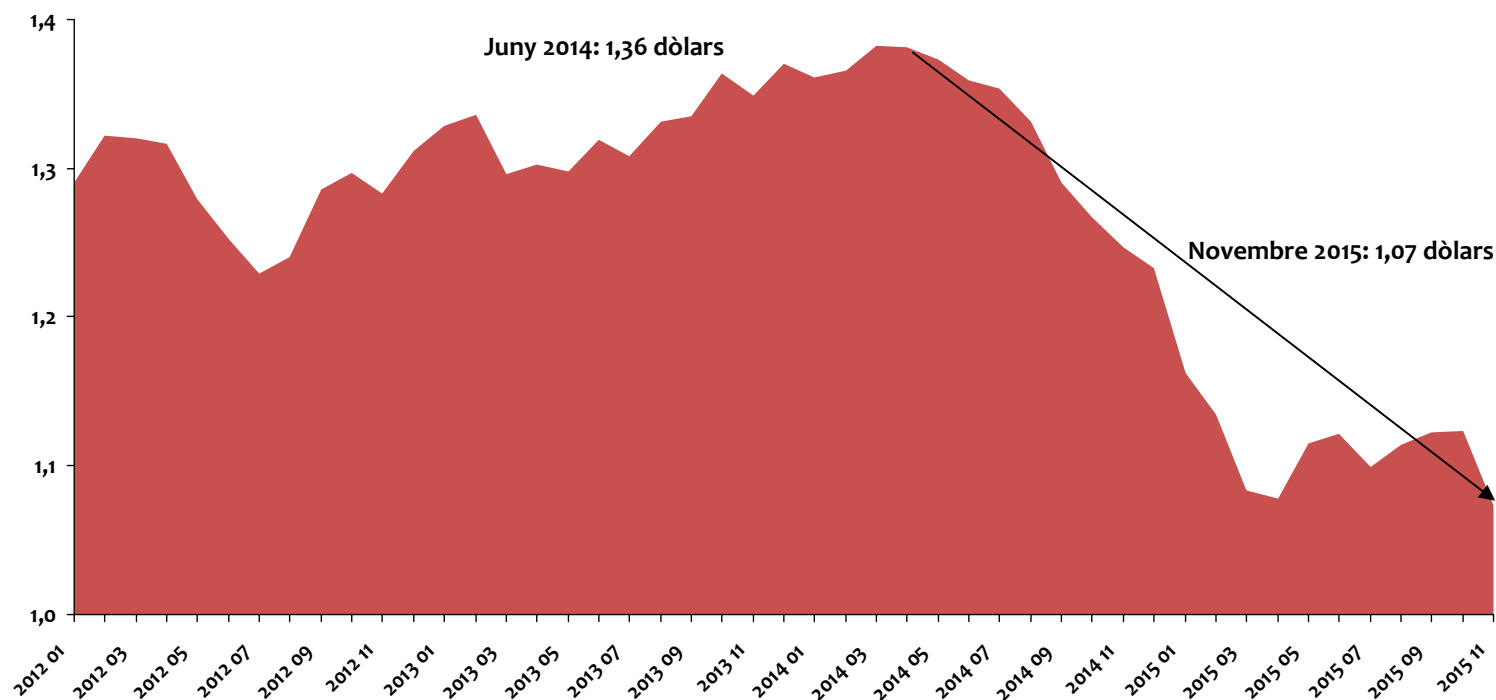
Interessos efectius i teòrics pagats per les AAPP espanyoles.¹ 2009-2015T2² (milions euros)



1. Interès teòric a partir d'aplicar a la ràtio interessos/valors representatius de deute i préstecs de 2008-2012; 2. Per 2015T2, dades anuals acumulades a 2015T2.

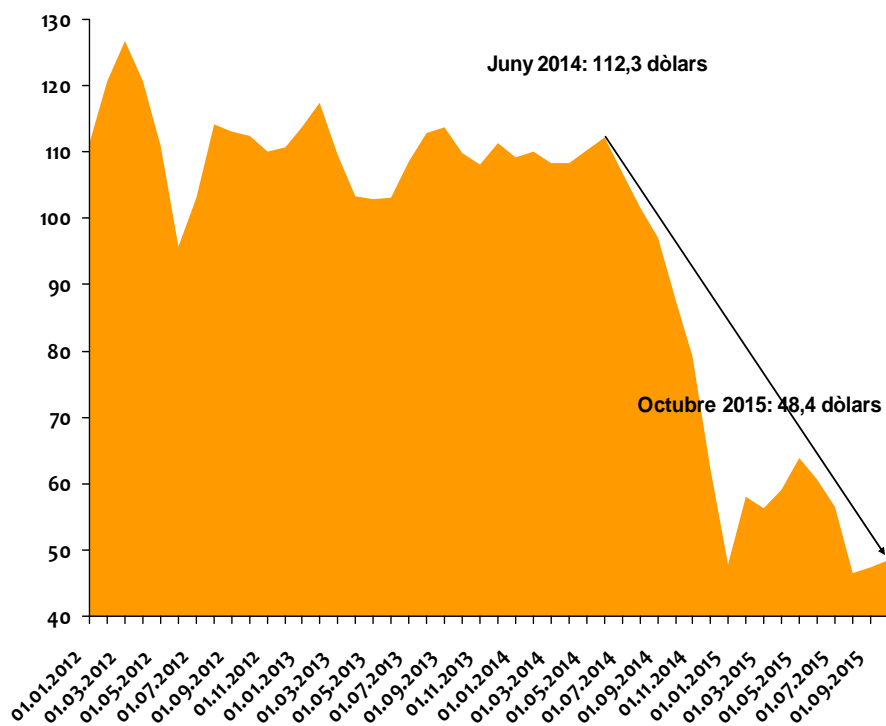
2. L'actuació del BCE i la millora exportadora: la forta pèrdua de valor de l'euro (superior al -21%) entre juny de 2014 i novembre de 2015

Cotització de l'euro.¹ 2012/M01-2015/M11 (dòlars/euro)

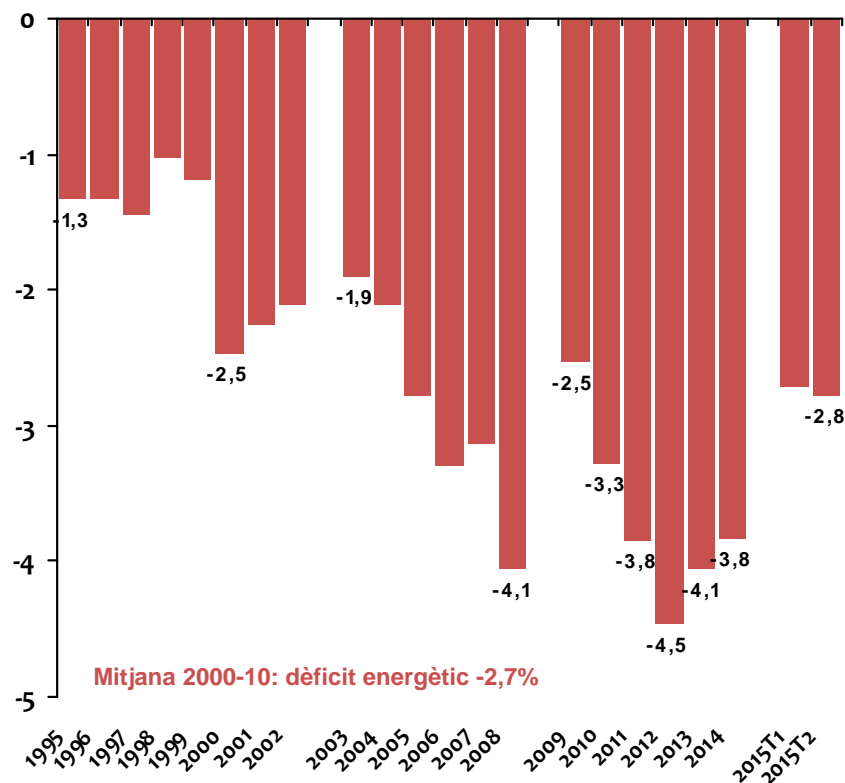


3. La davallada del preu del petroli: una empenta addicional a l'increment de la renda disponible a Espanya, amb una reducció en les transferències de renda a l'exterior de l'ordre de vora 2 punts del PIB entre 2012 i 2015 ...

Cotització del petroli tipus Brent
2012/M01-2015/M10 (dòlars/barril)

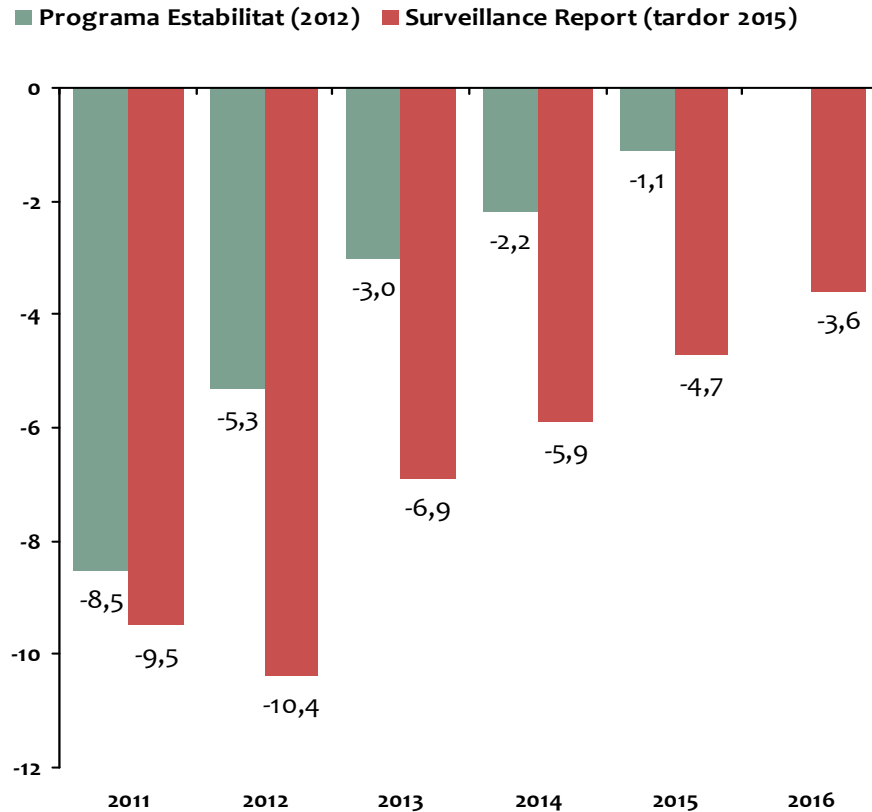


Saldo de la balança energètica. 1995-2015
(% del PIB)

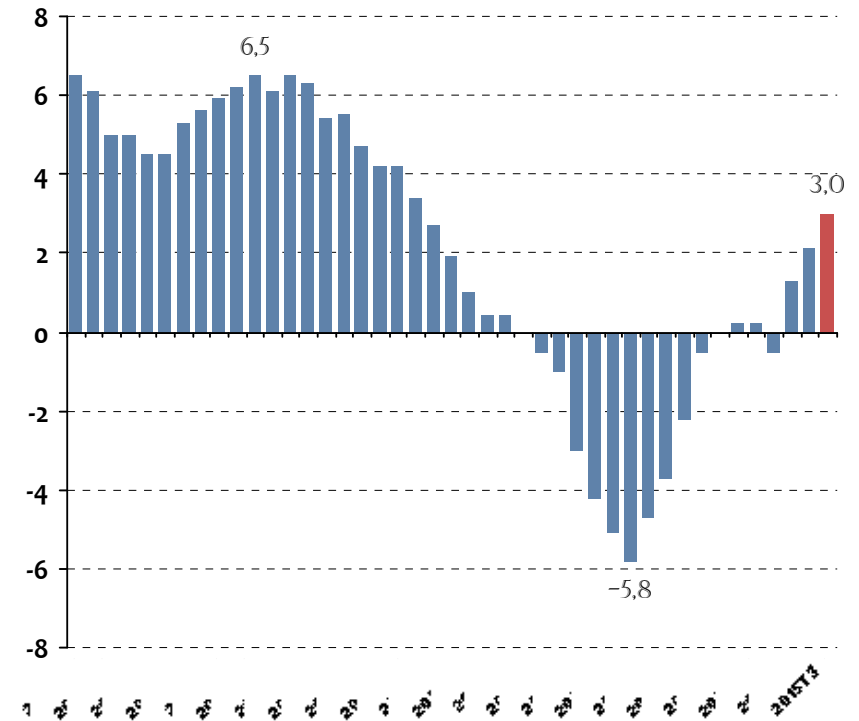


4. La ductilitat de la CE i la moderació en la consolidació fiscal (Sinn, 2015): uns 11 punts del PIB de major dèficit entre 2013 i 2015 de l'acordat el 2012, que es tradueixen en augments del consum públic (3,0% a 2015/T3) que ha guanyat posicions en la distribució del PIB a la crisi (del 17,7% al 19,4%), i de la FBCF en construcció...

Dèficit de les AAPP. 2011-2016 (% del PIB)



Consum de les AAPP 1996/T3-2015/T3¹
(taxa anual real en %)

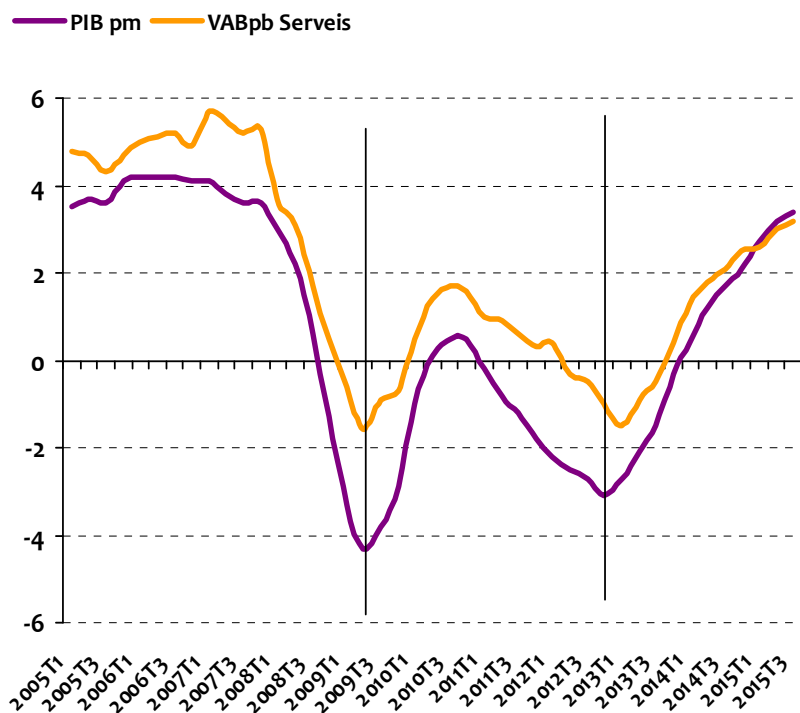


1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

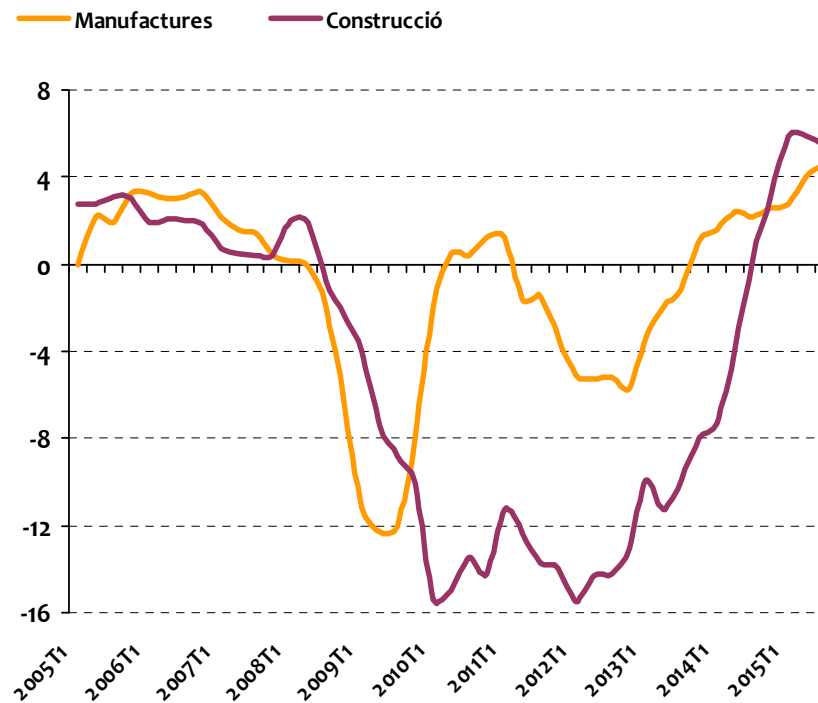
2. L'accentuació de la recuperació el 2015 i la demanda interna: retorn al model de creixement previ a la crisi?

El PIB pm està augmentant a ritmes anuals no vistos des de fa 7 anys (+3,4% el 2015/T3), per la dinàmica dels serveis, que en la crisi han guanyat 7 punts en la distribució del VAB (fins el 75,0% el 2015/T3), mentre el VAB manufacturer recupera ritmes del +4,5%, i el de la construcció d'un 5,5%, un registre no vist des del 2001/T4

PIB pm i VAB pb serveis. 1996/T3-2015/T3¹
(taxa anual real i en%)



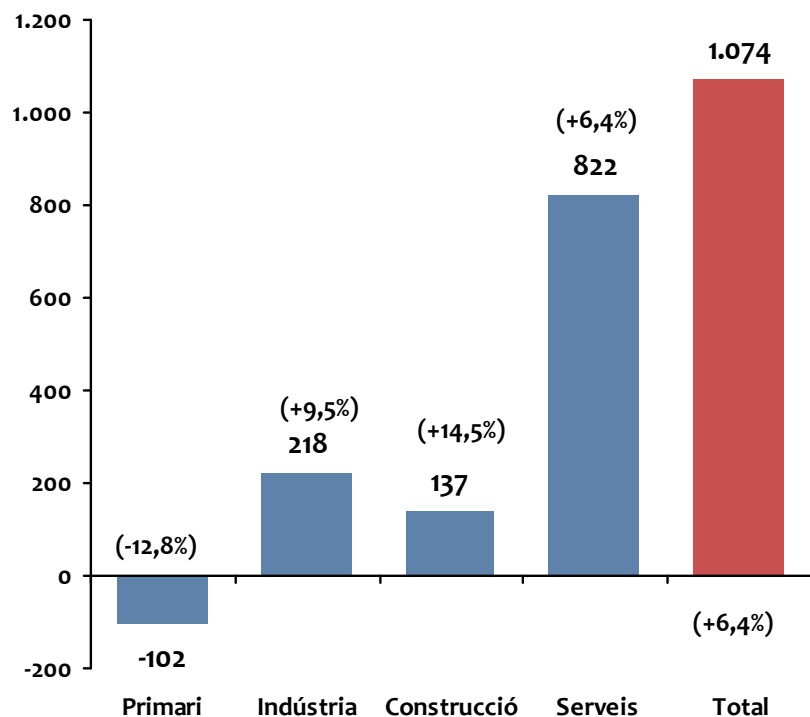
VAB pb manufacturer i de la construcció 2000/T1-2015/T3¹ (taxa anual real en %)



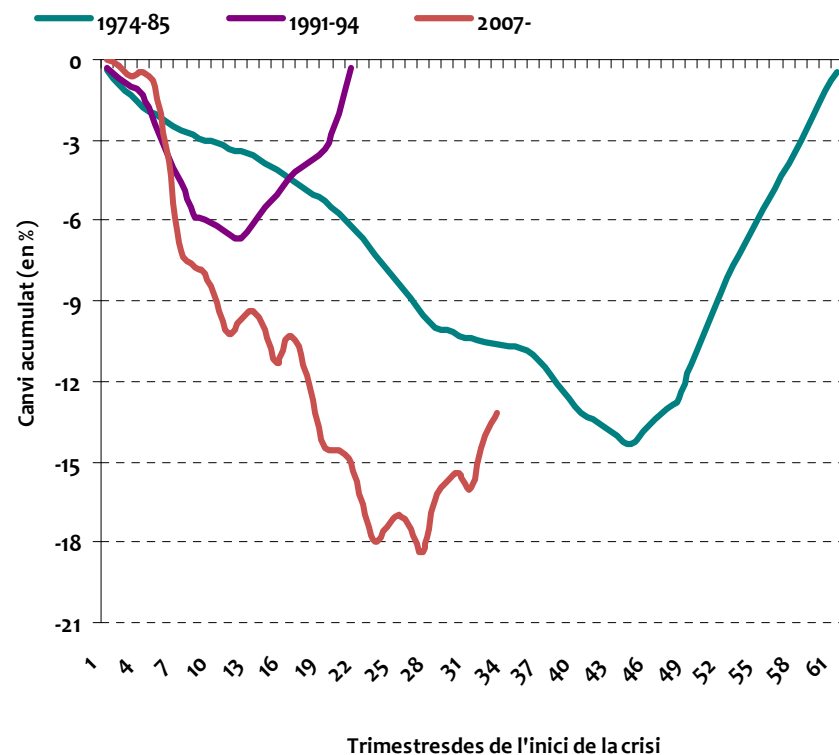
1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

1. Dinàmica del consum privat i els seus determinants: creixement de l'ocupació, en especial en els darrers trimestres a la construcció, que ha generat vora del 13% de la nova ocupació des del 2014/T1

Creació d'ocupació 2014/T1-2015/T3
(canvi en milers i en %)



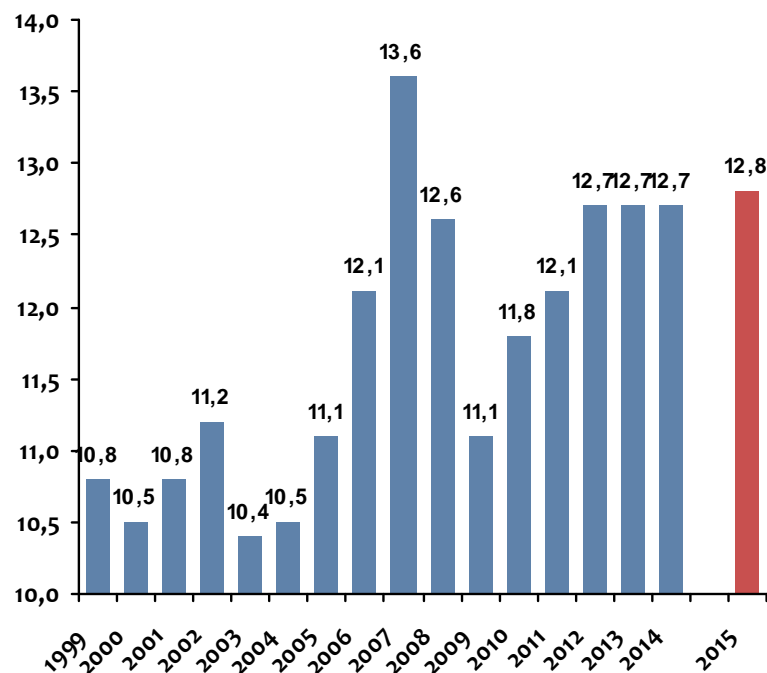
Les crisis ocupacionals des dels anys setanta a Espanya (canvi acumulat en%)



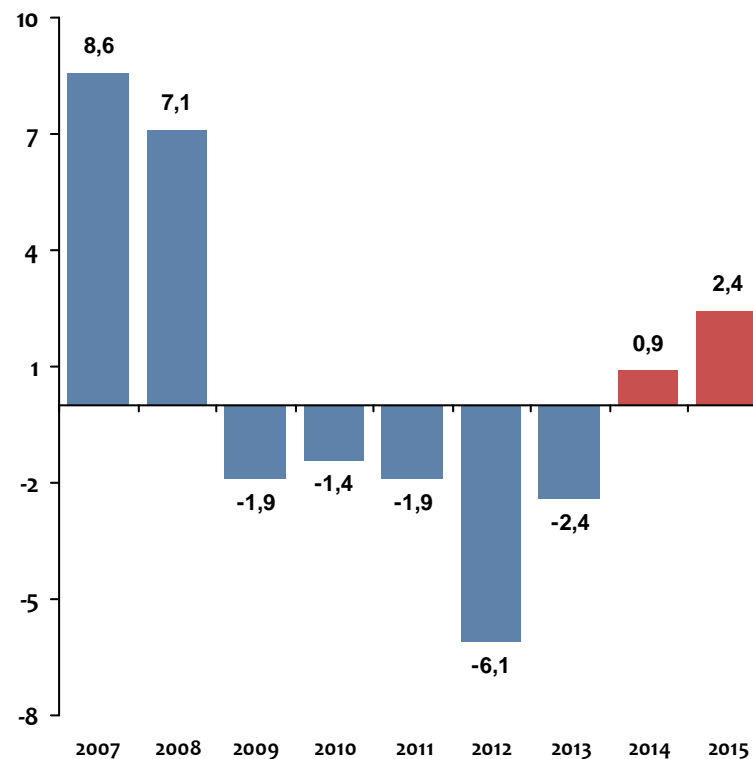
1. Sèrie EPA (INE) corregida pels nous factors d'elevació poblacional de 2011; 2. Per 2015, creixement de l'any similar al del primer semestre.

... i també millora de l'EBE dels empresaris individuals, davallada d'impostos per l'ajornament de l'ajust fiscal i primers increments, des del 2008, de la massa salarial a 2014 i 2015 ...

Impostos¹ pagats per les llars. 1999-2015
(% de la RFBD)



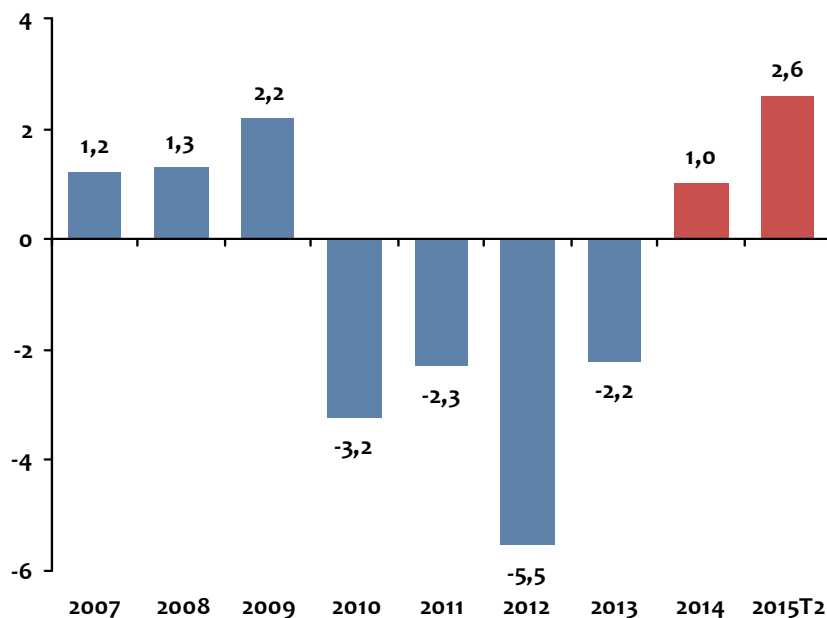
L'avenç de la massa salarial a partir de 2014.² 2007-2015 (en %)



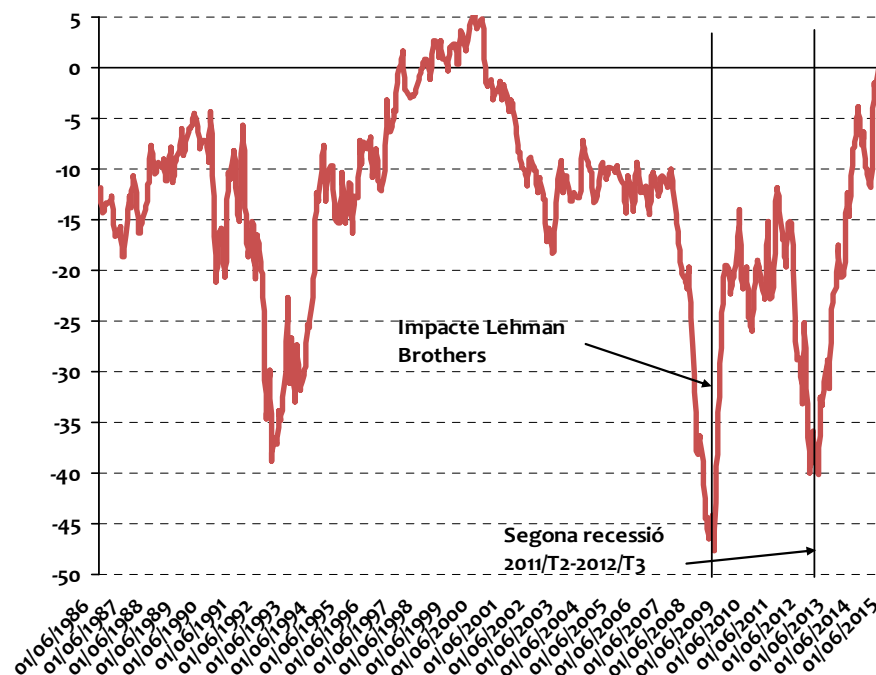
1. Impostos sobre la renda i el patrimoni; pel 2015, estimació a partir de les dades del primer semestre; 2. Remuneració dels assalariats, comptes no financers dels sectors institucionals de l'INE. Pel 2015, creixement anual igual al del primer semestre de l'any.

... que sumats a la reducció dels costos financers i la davallada de preus, generen els primers avenços de renda real disponible des del 2009 (+2,6% el 2015), al temps que les expectatives dels consumidors milloren i assoleixen valors propers al màxim històric de 1999

Renda familiar bruta disponible en termes reals 2007-2015 (creixement anual en %)



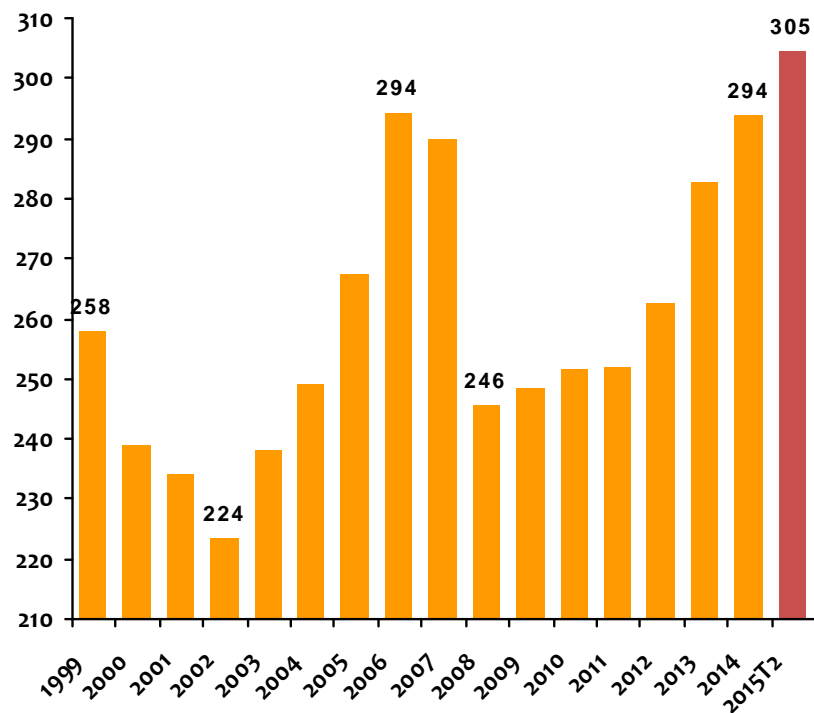
Espanya: indicador de confiança del consumidor¹ 1986/M6-2015/M10 (saldos)



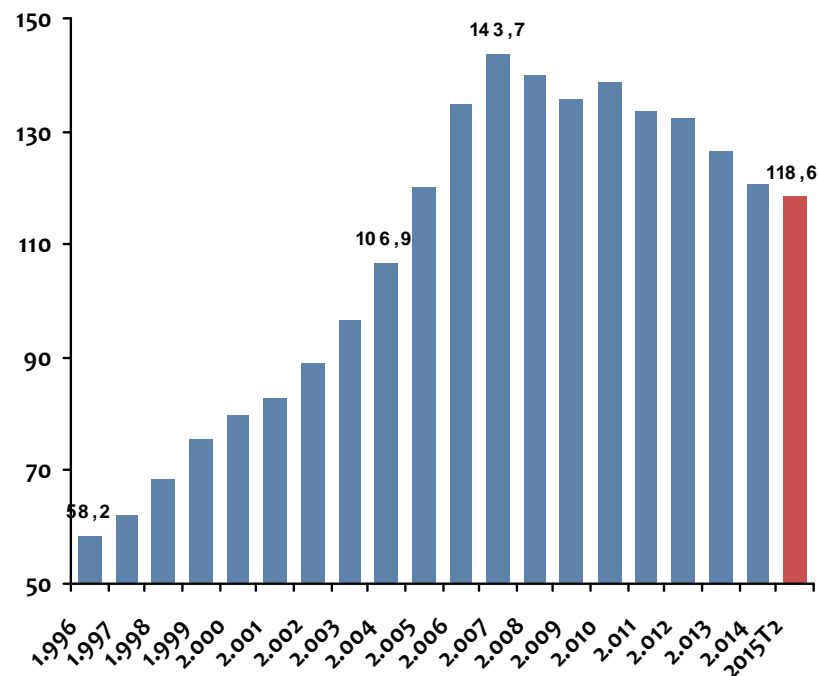
1. Indicador de confiança de la Comissió Europea, integrat en un 40% pel de confiança industrial, en un 30% pel dels serveis, en un 20% pel dels consumidors, en un 5% per el del comerç al detall i un 5% pel de confiança en la construcció.

En l'àmbit de la riquesa familiar (financera i física), la recuperació de la borsa, empentada per la laxa política monetària del BCE, i el despallanquejament del deute de les llars...

Actius financers de les llars.¹ 1999-2014
(en % de la RFBD)



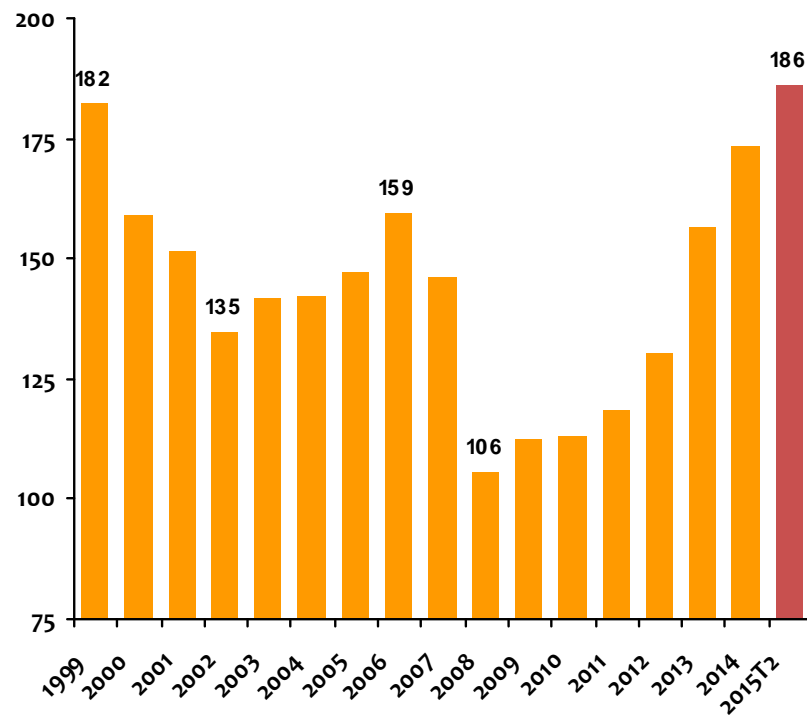
Passis financers de les llars espanyoles.
1995-2015T2² (en % de la RFBD)



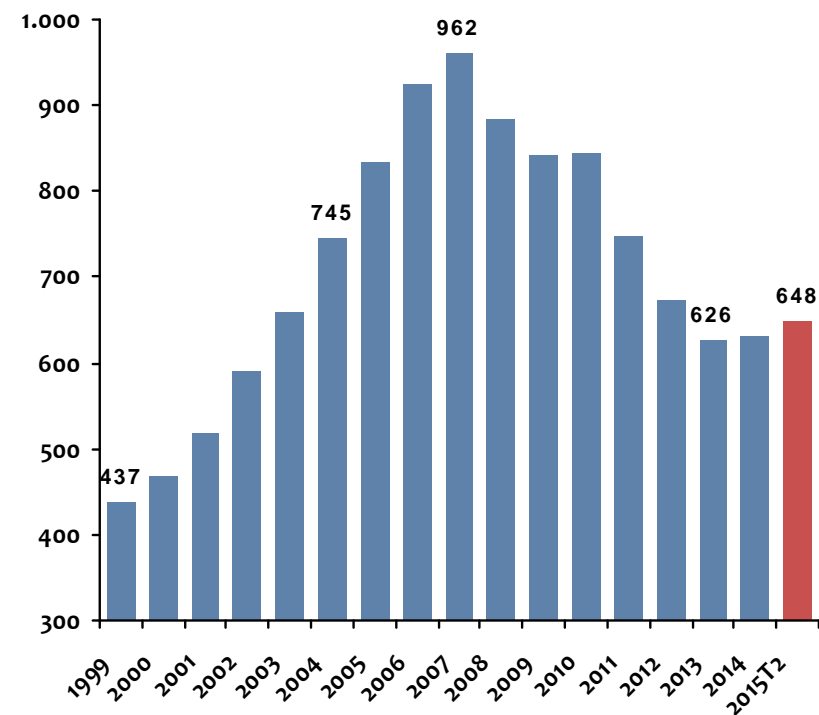
1. Per 2015T2, actius nets a 2015T2 sobre la RBD anual acumulada a 2015T2.

... s'ha traduït en una notable recuperació de la riquesa familiar financera neta, al temps que la immobiliària també es veu empentada a l'alça per la repressió financera del BCE, amb augments dels preus de l'habitatge a l'entorn del 4,5% en el tercer trimestre de 2015 ...

Riquesa financera de les llars.¹ 1999-2014
(en % de la RFBBD)



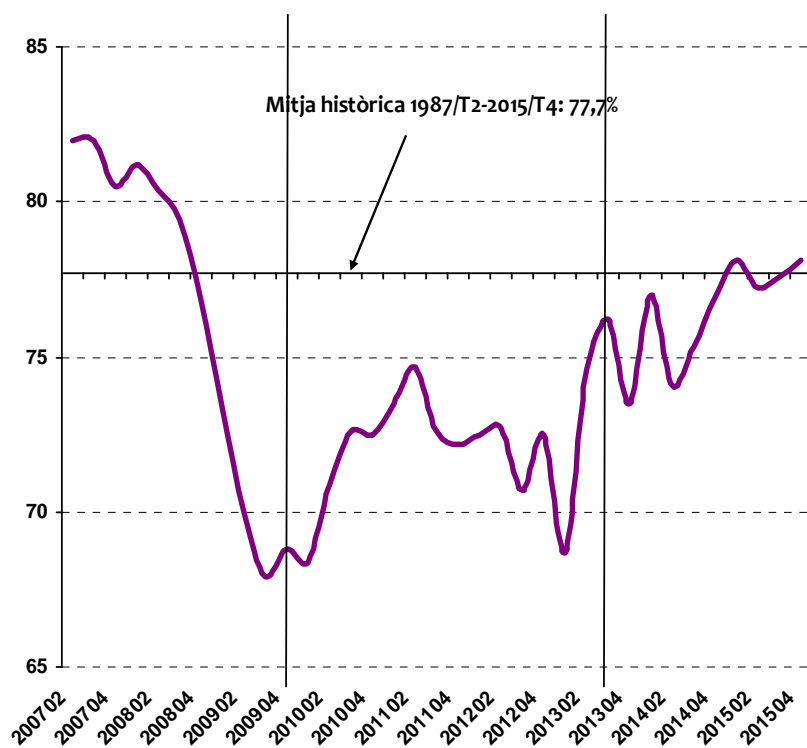
Riquesa immobiliària de les llars.² 1999-2015
(en % de la RFBBD)



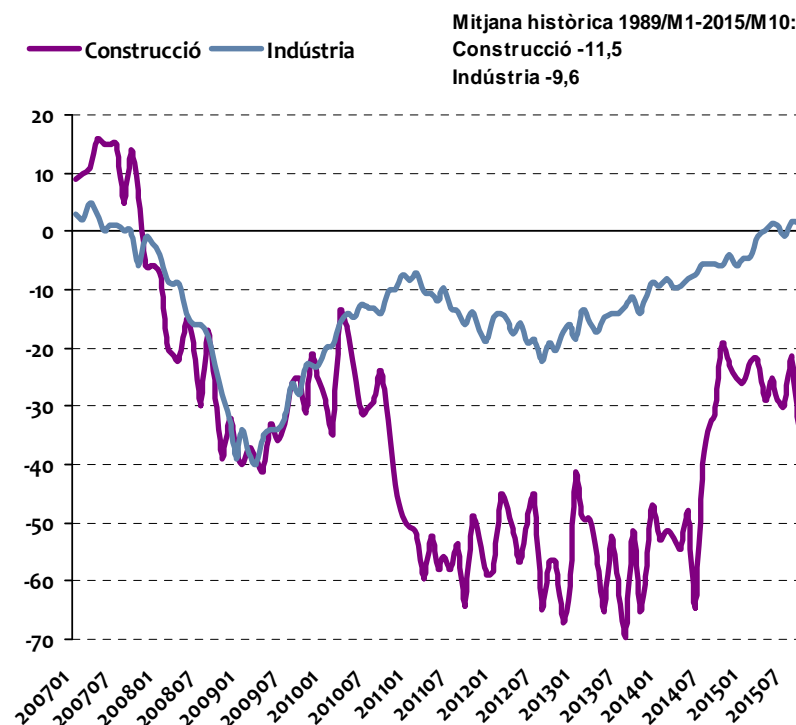
1. Per 2015T2, actius nets a 2015T2 sobre la RBD anual acumulada a 2015T2; 2. Estimació del Banc d'Espanya.

2. FBCF i els seus determinants: augment en la utilització de la capacitat productiva i avanç de les expectatives empresarials a la construcció i a la indústria ...

Utilització de la capacitat productiva a la indústria
2007/T1-2015/T4 (en %)

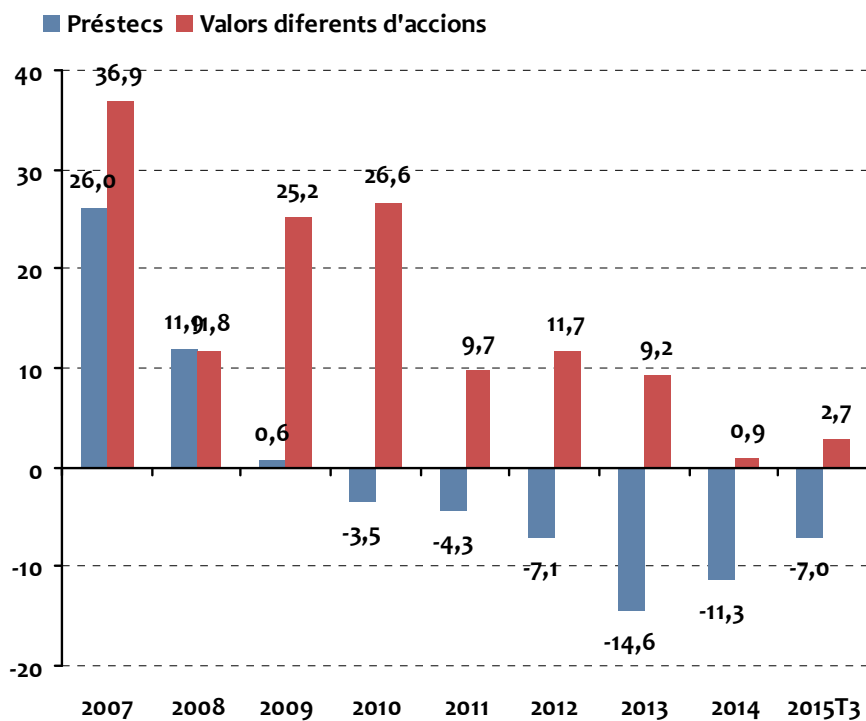


Indicador de confiança a la construcció i a la indústria 2007/M1-2015/M10 (Saldos)

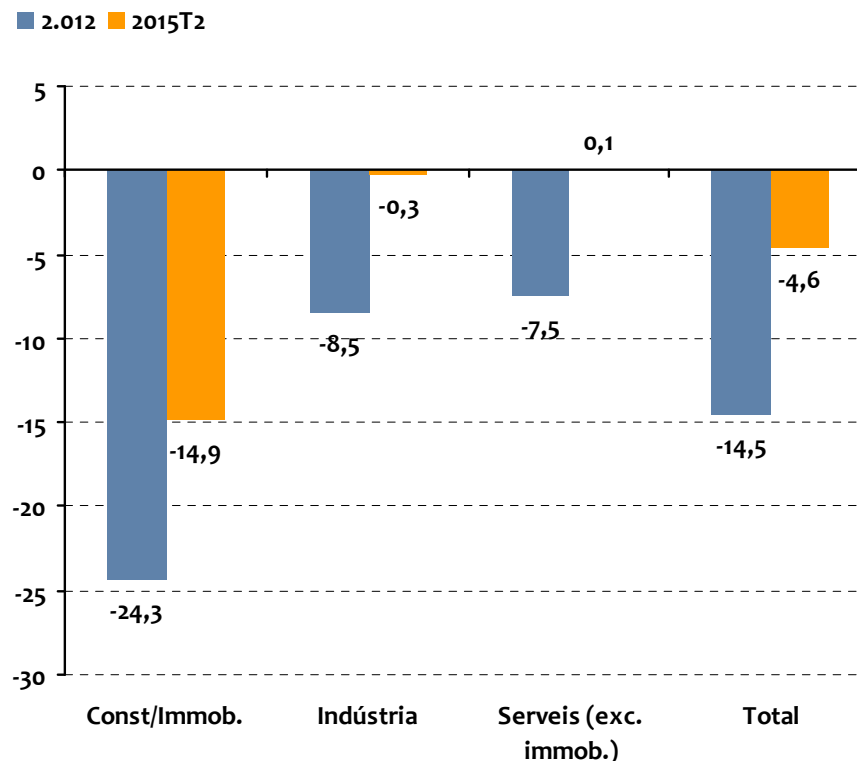


... recolzada parcialment en la millora de les condicions de finançament: després de la caiguda de 2012-13, menors reduccions en préstecs, mentre l'estoc de crèdit viu als serveis i la indústria es contreu ja moderadament ...

Préstecs d'entitats de crèdit¹
a les ENF i valors diferents d'accions . 2007-
2014 (taxa anual en %)



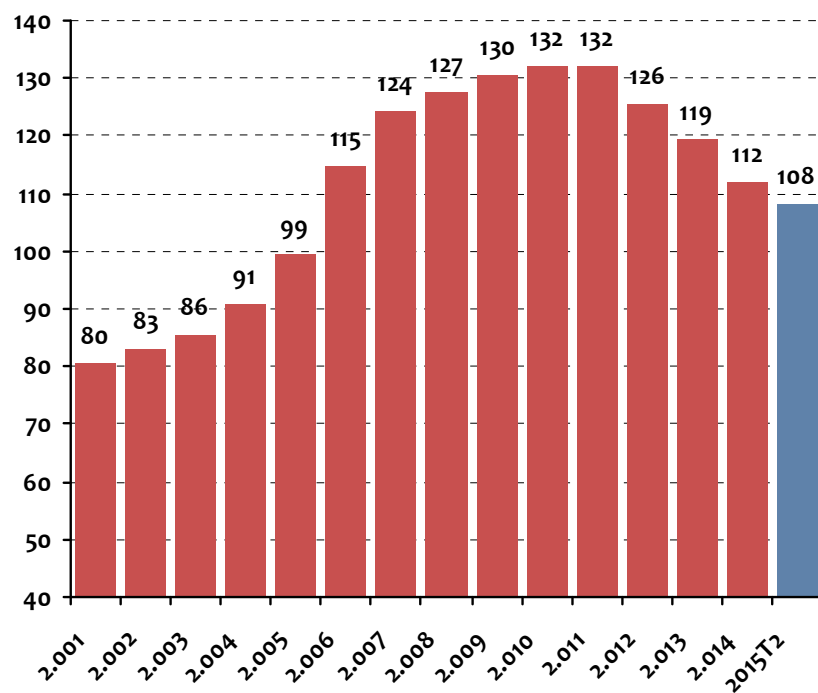
Crèdit viu a les ENF. 2012-2015T2¹
(taxa anual en %)



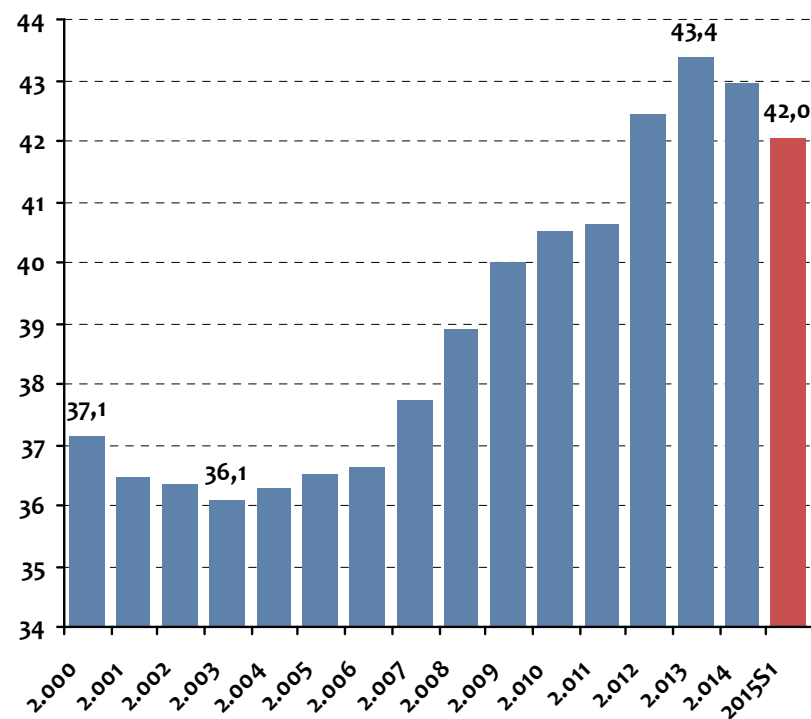
1. Préstecs d'entitats de crèdit, préstecs titulitzats fora de balanç.

... al temps que milloren les ràtios d'endeutament i càrrega financera de les ENF, i l'EBE continua en valors màxims dels darrers 15 anys

Deute¹ de les ENF. 2001-2015T2 (% del PIB)

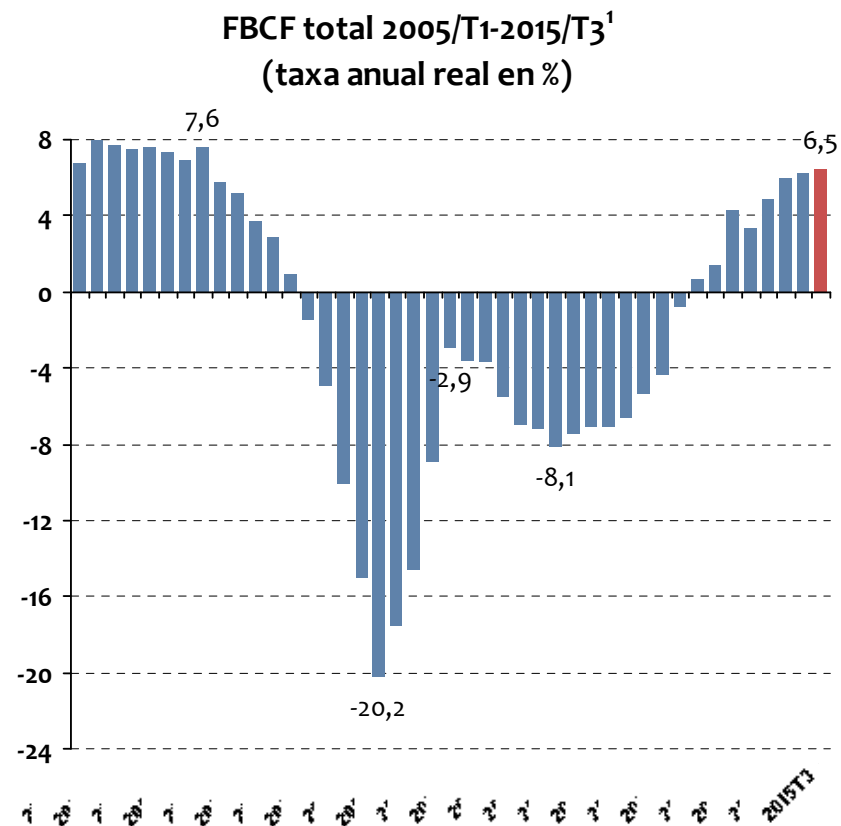
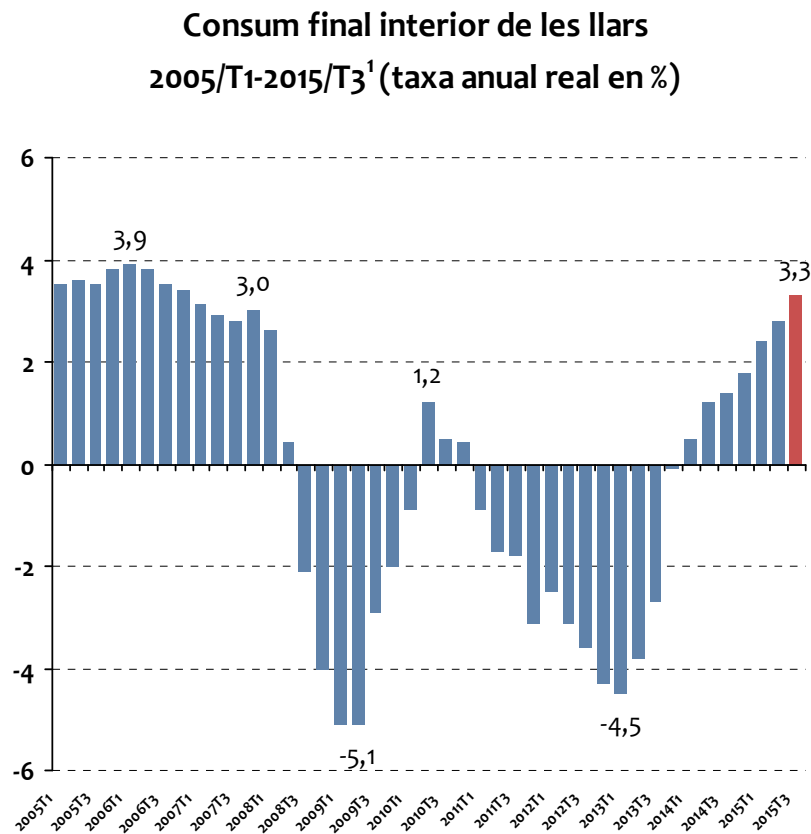


Excedent brut d'exploració de les empreses no financeres (ENF) 2000-2015S1 (% del VAB)



1. Deute com a suma dels valors representatius de deute i préstecs, segons Comptes Financers Trimestrals del Banc d'Espanya.

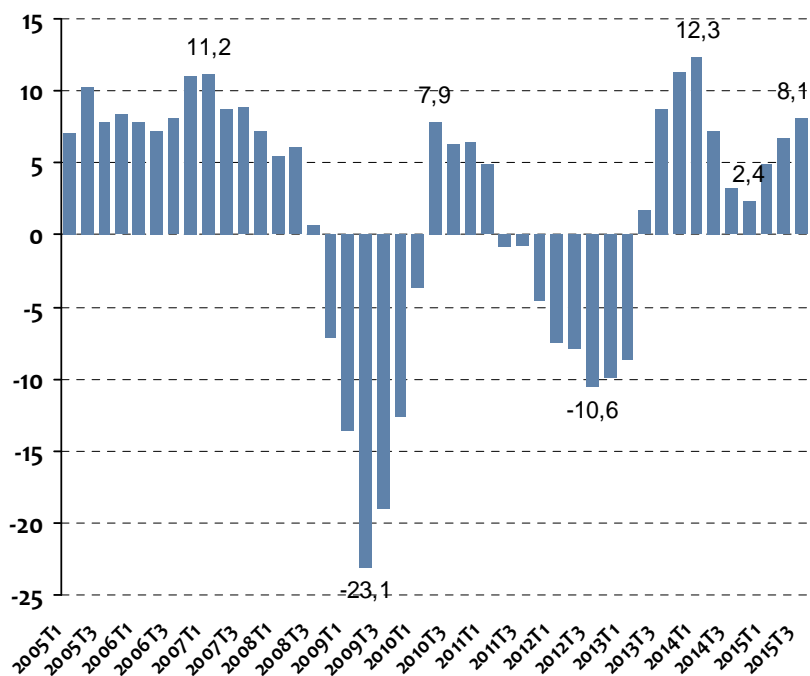
3. Els resultats de la dinàmica del consum privat i la FBCF: en taxa anual, a 2015/T3 el consum augmenta d'un 3,3% (com a finals de 2006), alhora que la FBCF accelera la seva alça, amb un avenç del 6,5% ...



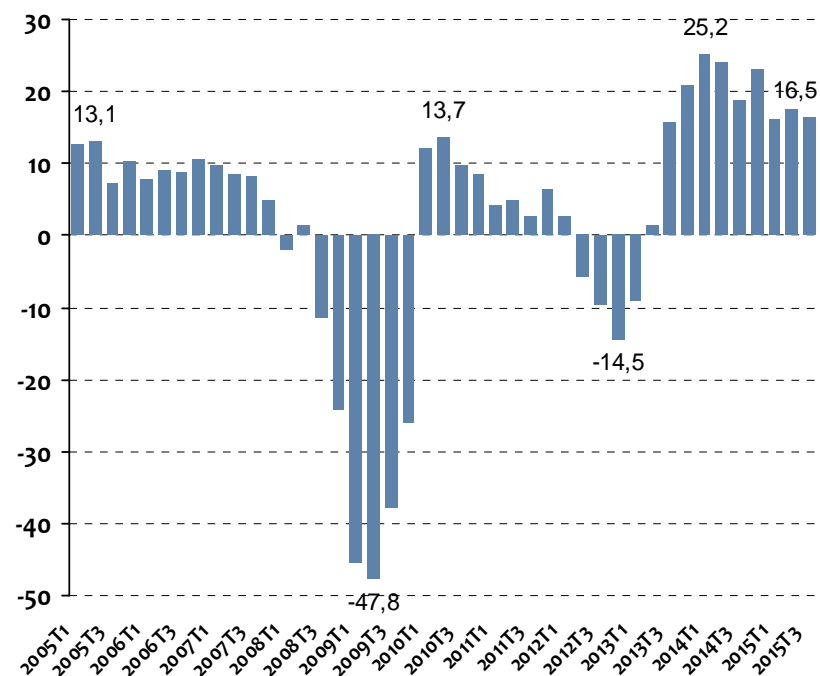
1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

..., impulsada per l'efectuada en béns d'equip (+ 8,1% anual) i material de transport (+16,5%) anual ...

FBCF en béns d'equip
2005/T1-2015/T3¹ (taxa anual real en %)



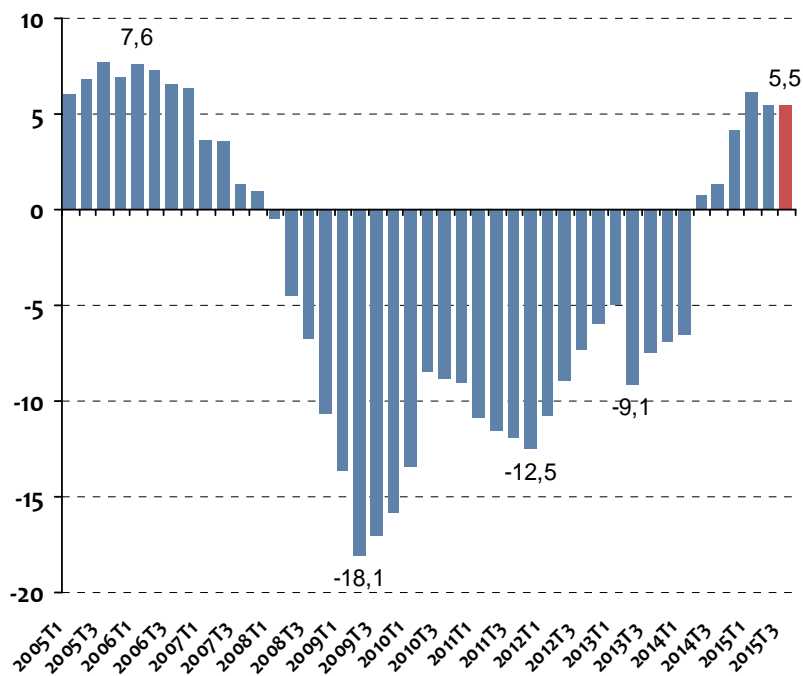
FBCF en material de transport
2005/T1-2015/T3¹ (taxa anual real en %)



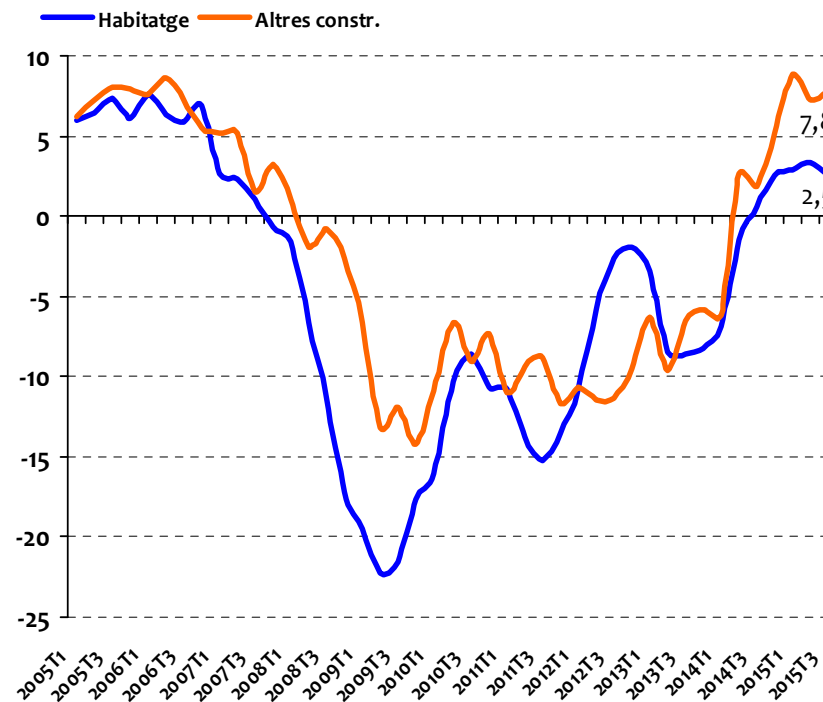
1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

... mentre la FBCF en construcció comença també a recuperar-se (+ 5,5% el 2015/T3), empentada per l'obra pública i altres construccions (+ 7,8%) i, en menor mesura, per l'habitatge (+ 2,5%) ...

FBCF en construcció
2005/T1-2015/T3¹ (taxa anual real en %)



FBCF en habitatge i altres construccions
1996/T3-2015/T3¹ (taxa anual real en %)

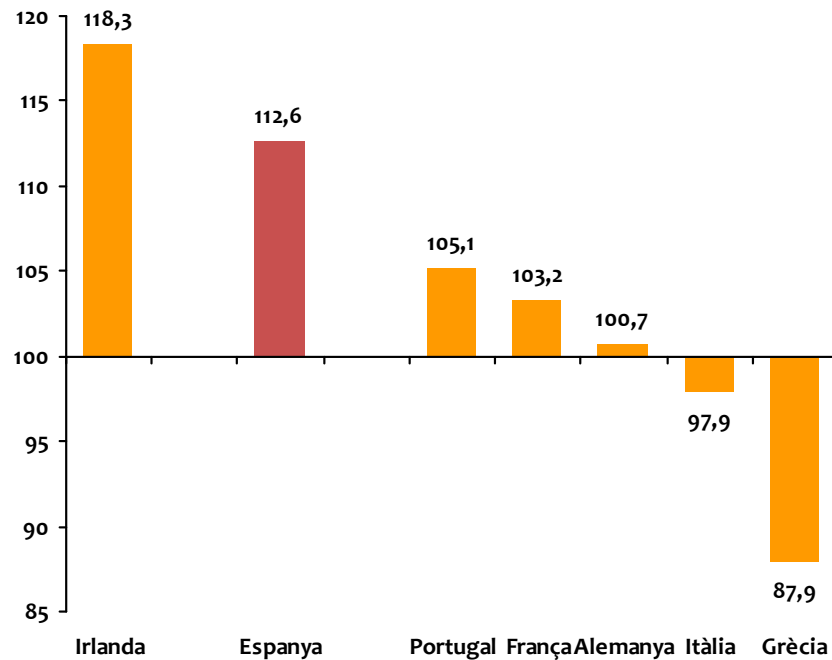


1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

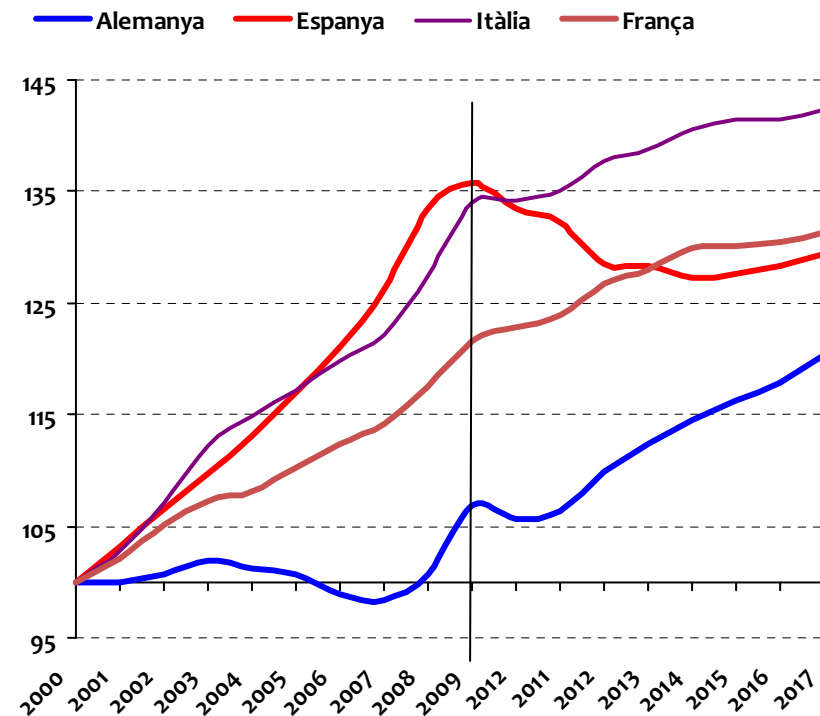
**3. La dinàmica del sector exterior:
exportacions en valors màxims, però de
nou contribució negativa de les
exportacions netes al creixement**

Les bases de la millora exportadora des del 2010: augments de productivitat i davallada dels CLU nominals a partir de 2011

Productivitat per persona ocupada
(PIB volum/ocupació). Base 100=2007
(% canvi 2007-2015)²



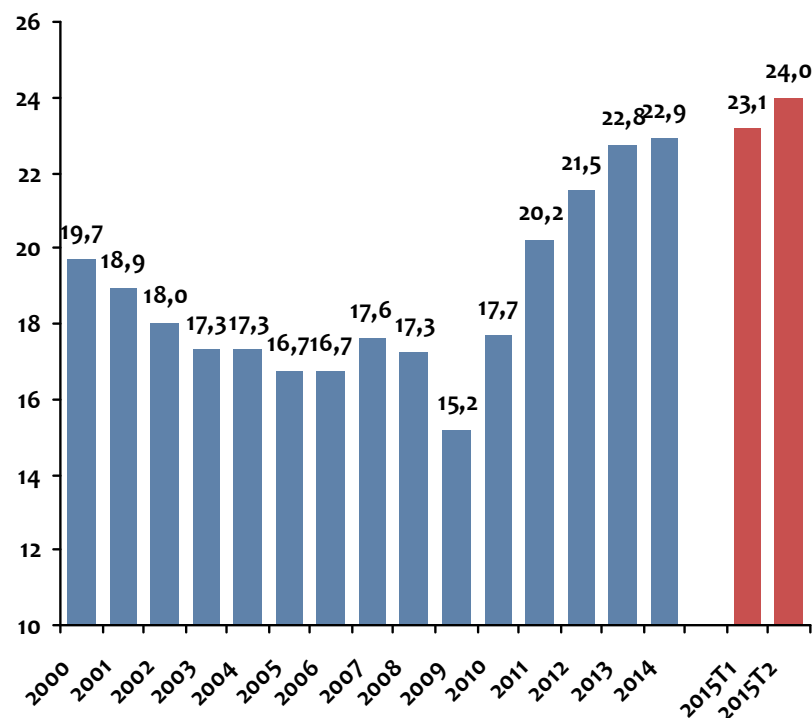
CLU nominal¹ 2000-2017²
(Base 2000 = 100)



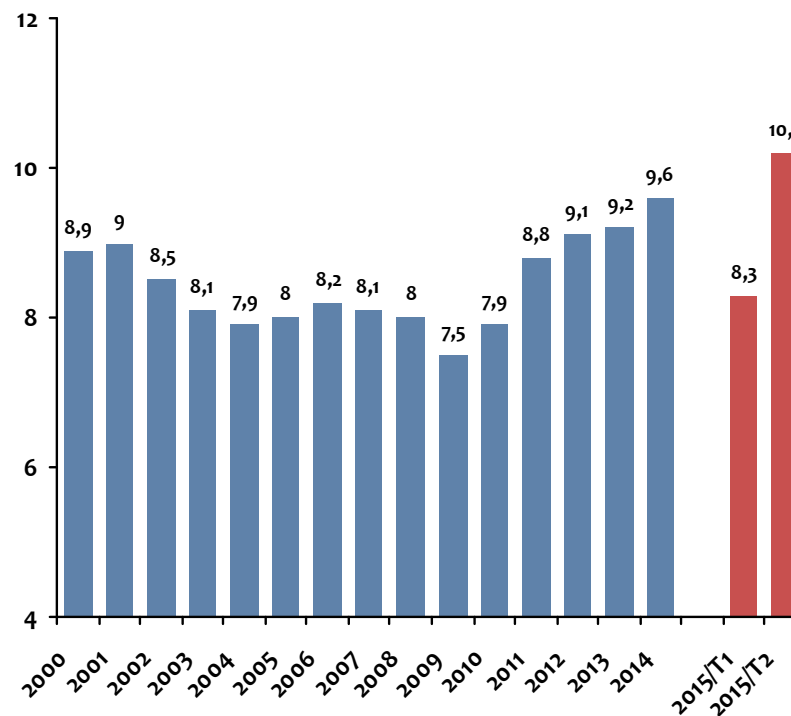
1. Canvi de la ràtio entre retribució salarial per assalariat i PIB en volum per ocupat; 2. Per al 2015, 2016 i 2017, previsions de la Comissió Europea (tardor 2015).

Els resultats de l'augment de les vendes internacionals de béns i serveis: en el primer semestre de 2015, mercaderies en màxims històrics del 24% del PIB i serveis a l'entorn del 10% ...

Exportacions de mercaderies. 2000-2015¹
(% del PIB)



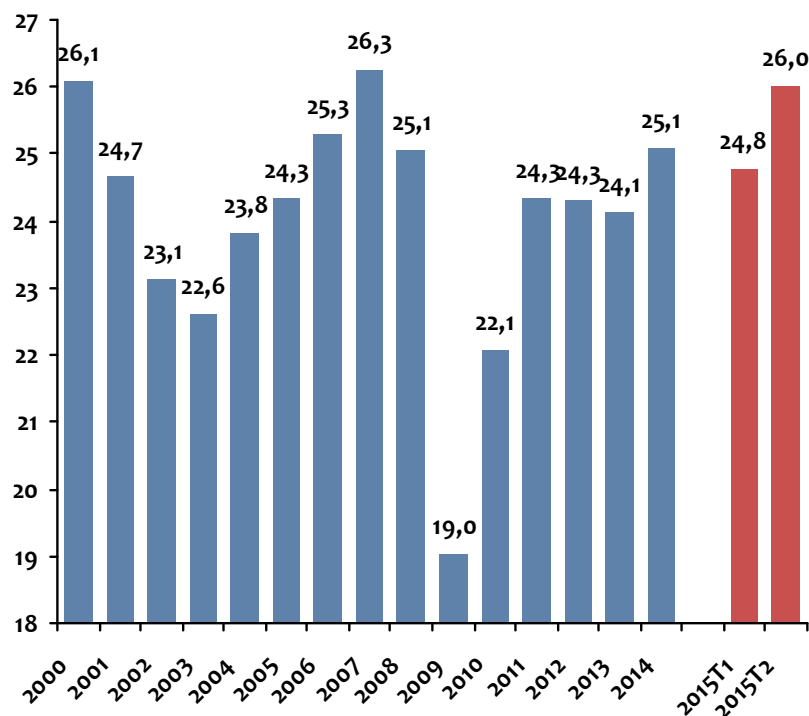
Exportacions de serveis. 2000-2015¹
(% del PIB)



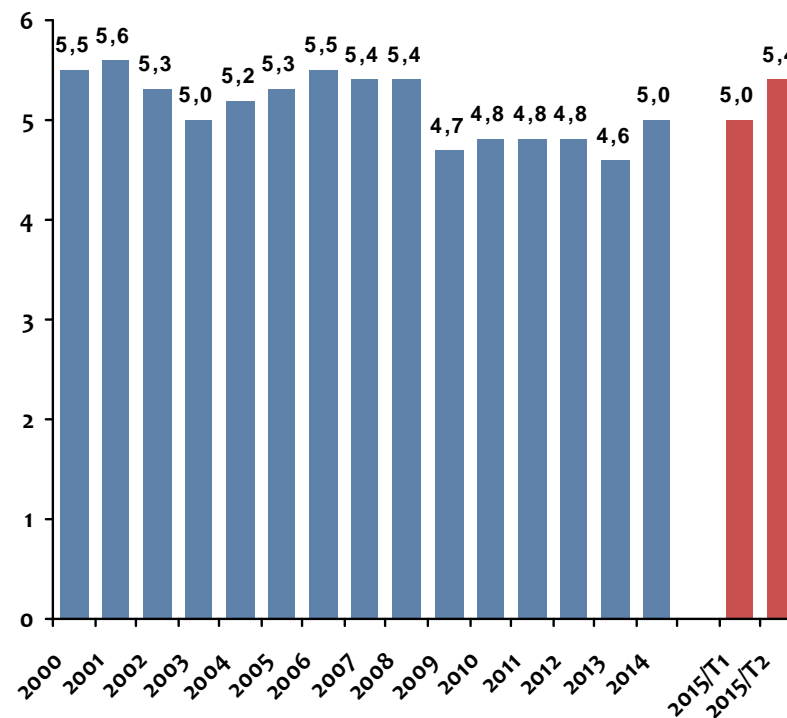
1. Per 2015, dades trimestrals respecte el PIB trimestral, segons la *Balança de Pagaments* del Banco de España.

... mentre les importacions comencen a mostrar els primers senyals de repunt, assolint un 26% del PIB en mercaderies i a l'entorn del 5% en serveis ...

Importacions de mercaderies. 2000-2015
(% del PIB)



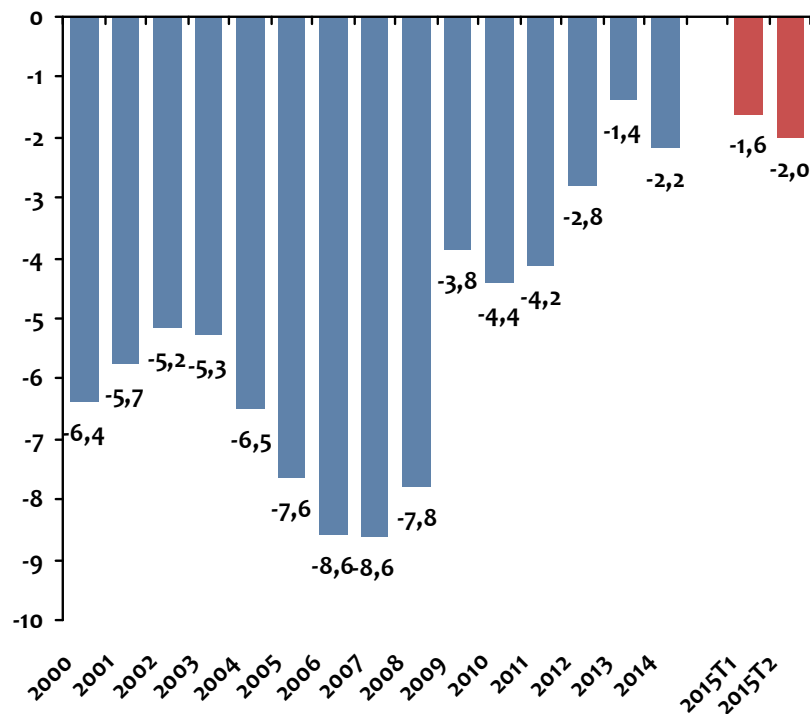
Importacions de serveis. 2000-2015¹
(% del PIB)



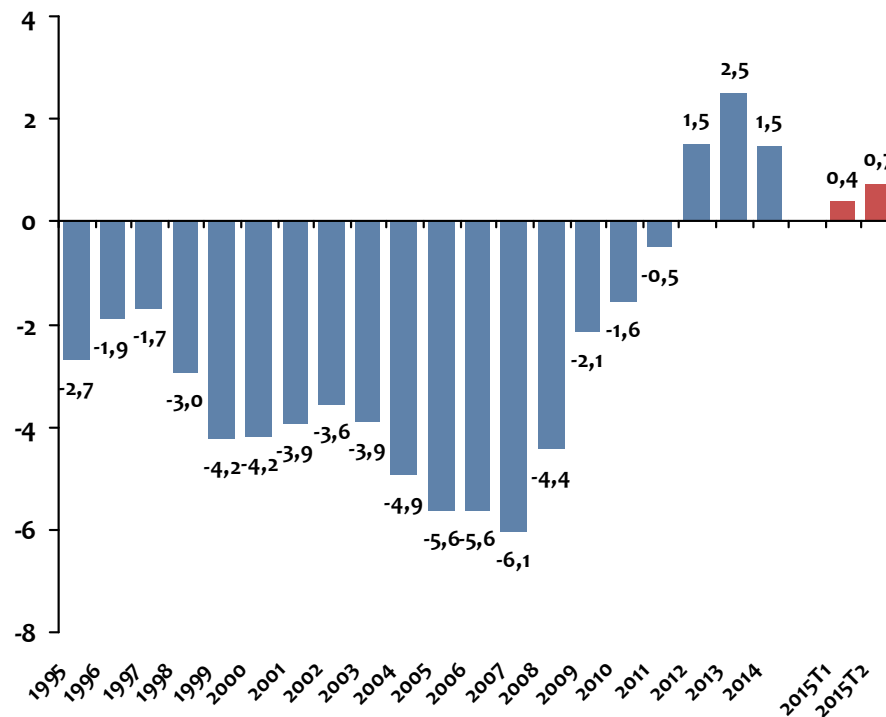
1. Per 2015, dades trimestrals respecte el PIB trimestral, segons la *Balanza de Pagaments* del Banco de España.

... de forma que les exportacions de mercaderies netes han passat del -5,9% al +2,2% del PIB entre 2008 i 2015/T3...

Saldo de la balança de mercaderies. 2000-2015¹
(% del PIB)



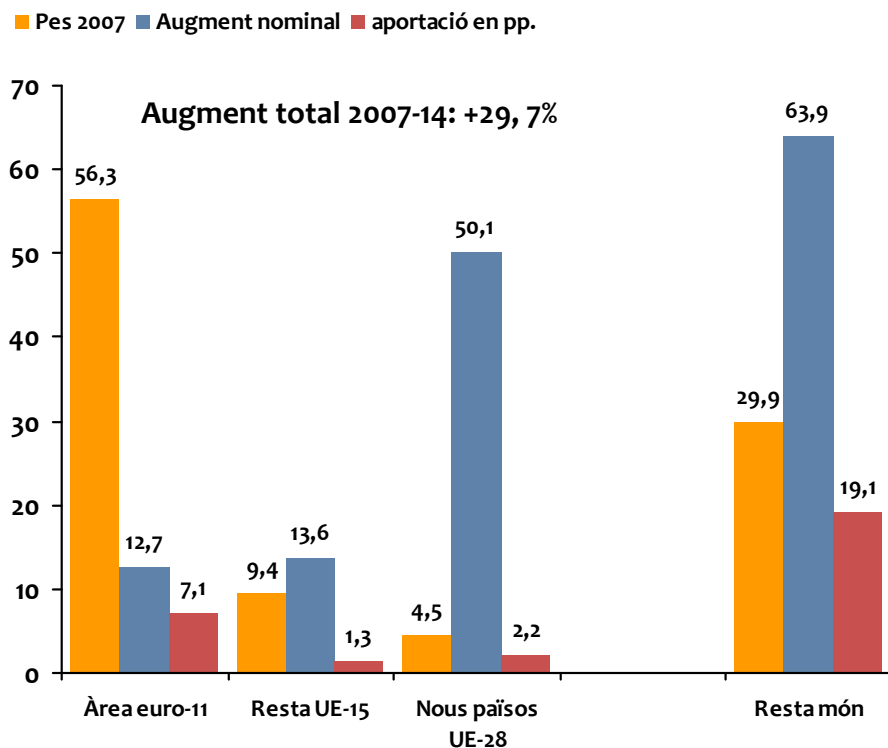
Saldo balança mercaderies, llevat de l'energia.
1995-2015¹ (% del PIB)



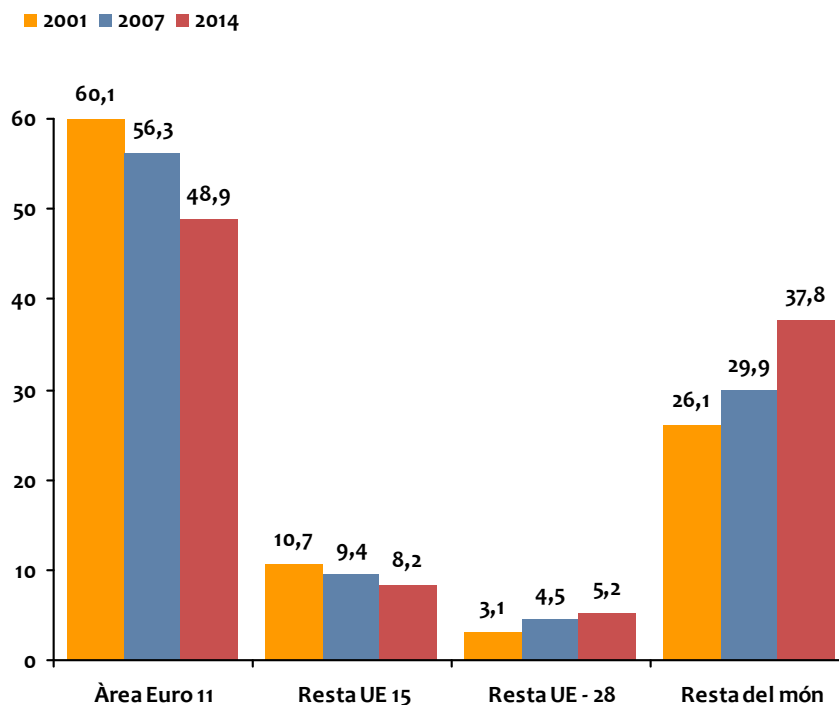
1. Per 2015, dades trimestrals respecte el PIB trimestral, segons la *Balança de Pagaments* del Banco de España.

... amb augments de vendes de mercaderies els anys 2007-14 molt més elevats als nous països de la UE-28 (+50,1%) i a la resta del món (+63,9%), reforçant la tendència a la pèrdua de posicions de l'àrea de l'euro-11 (del 60% al 49% entre 2001 i 2014) i la resta de la UE-15 (de l'11% al 8%)

Exportacions de mercaderies per països.
2007-2014 (en % i punts percentuals)



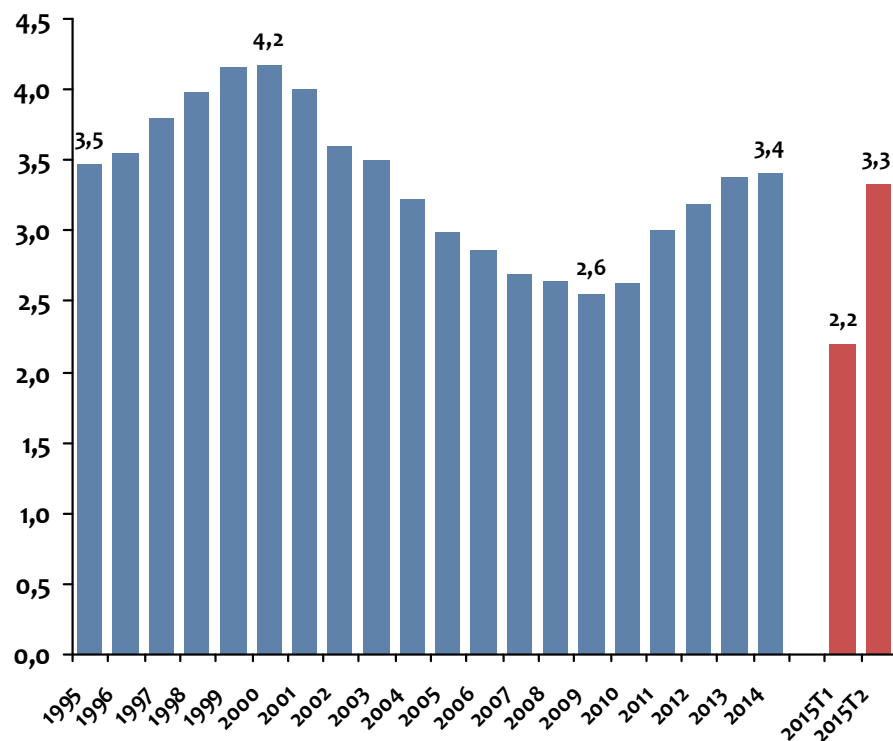
Exportacions de mercaderies per grans àrees
1995-2014 (pesos sobre el total exportat, en %)



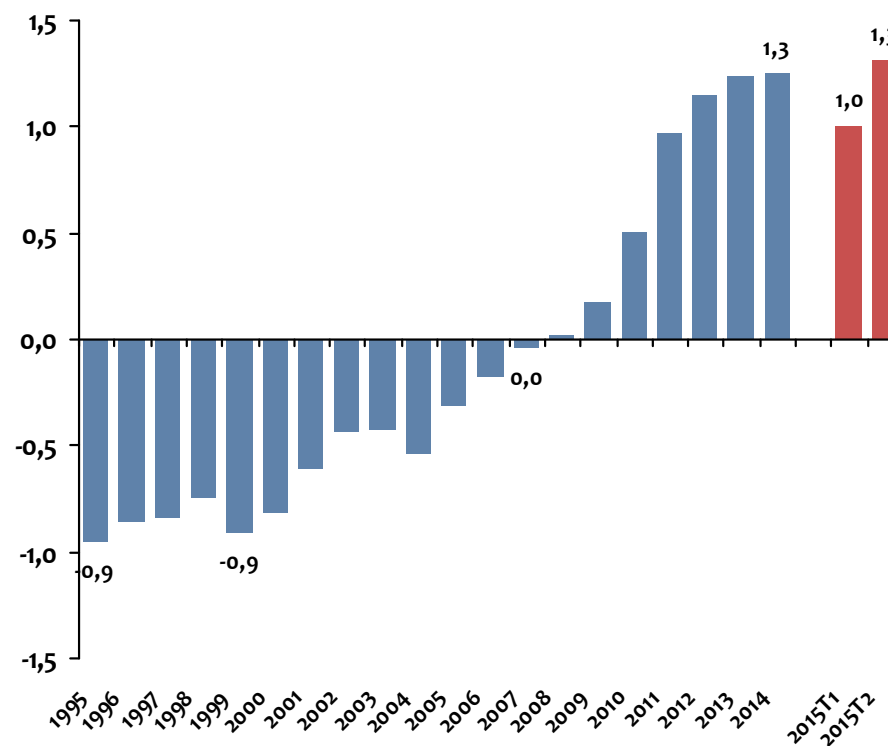
1. Àrea Euro 11: França, Alemanya, Itàlia, Portugal, Bèlgica, Luxemburg, Àustria, Grècia, Irlanda, Finlàndia; Resta UE-15: Regne Unit, Suècia, Dinamarca; Nous països UE-28: Polònia, República Txeca, Hongria, Romaniaa, Eslovàquia, Bulgària, Eslovènia, Lituània, Xipre, Malta, Croàcia, Estònia, Letònia; Resta del món: total mundial menys els anterior països.

La balança de serveis turístics mostra una tendència a l'alça, parcialment explicada per la crisi geopolítica del nord d'Àfrica, com va succeir també en els anys noranta (Guerra del Golf i guerra de Iugoslàvia), acompanyada per la millora de la de serveis no turístics...

Saldo balança serveis turístics. 1995-2015¹
(% del PIB)



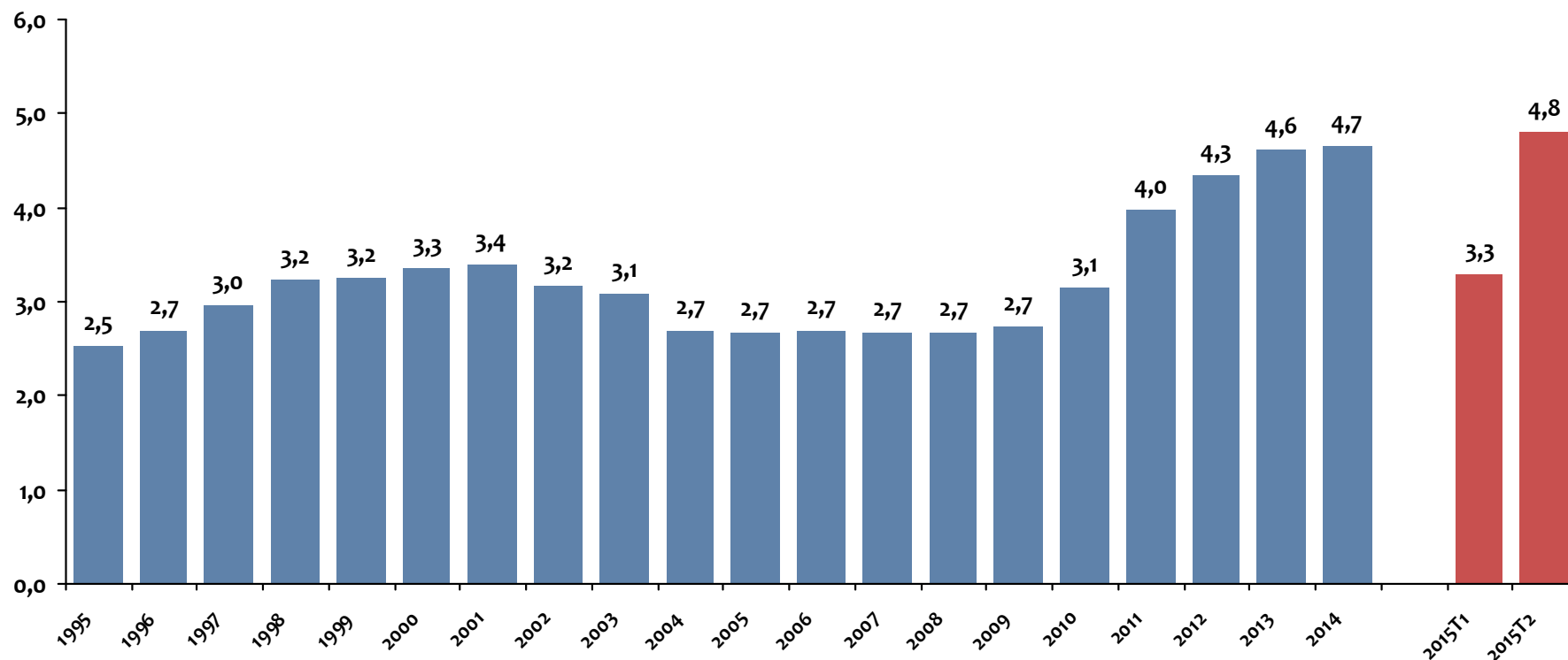
Saldo balança serveis no turístics. 1995-2015¹
(% del PIB)



1. Per 2015, dades trimestrals respecte el PIB trimestral, segons la *Balança de Pagaments* del Banco de España.

... de manera que la balança agregada de serveis (turístics i no turístics) ha millorat uns 2 punts percentuals del PIB el seu saldo positiu entre 2008 i 2015

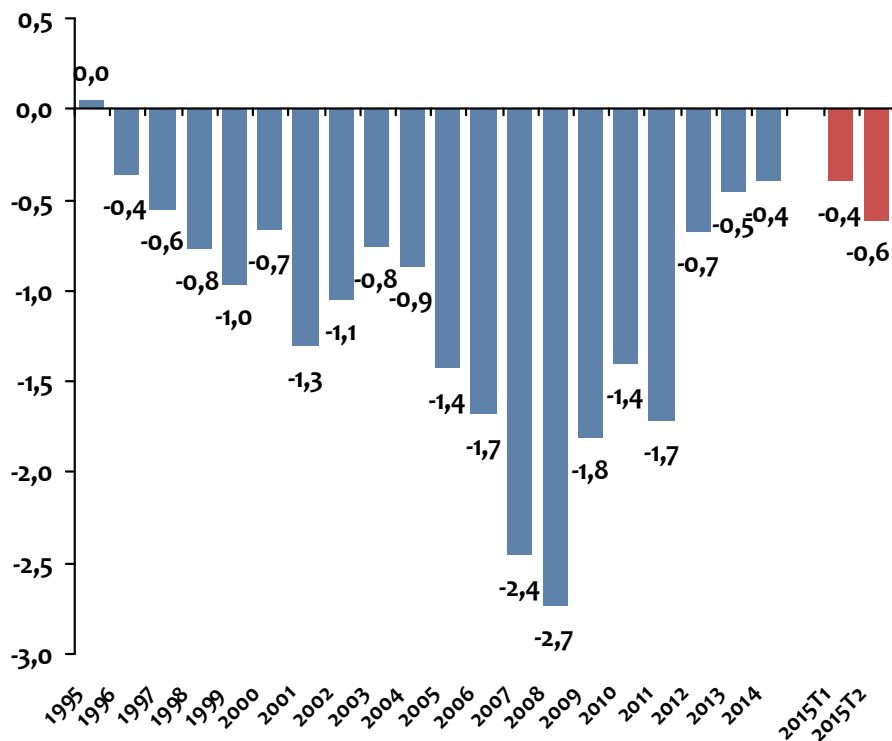
Saldo balança serveis (turístics i no turístics). 1995-2015¹ (% del PIB)



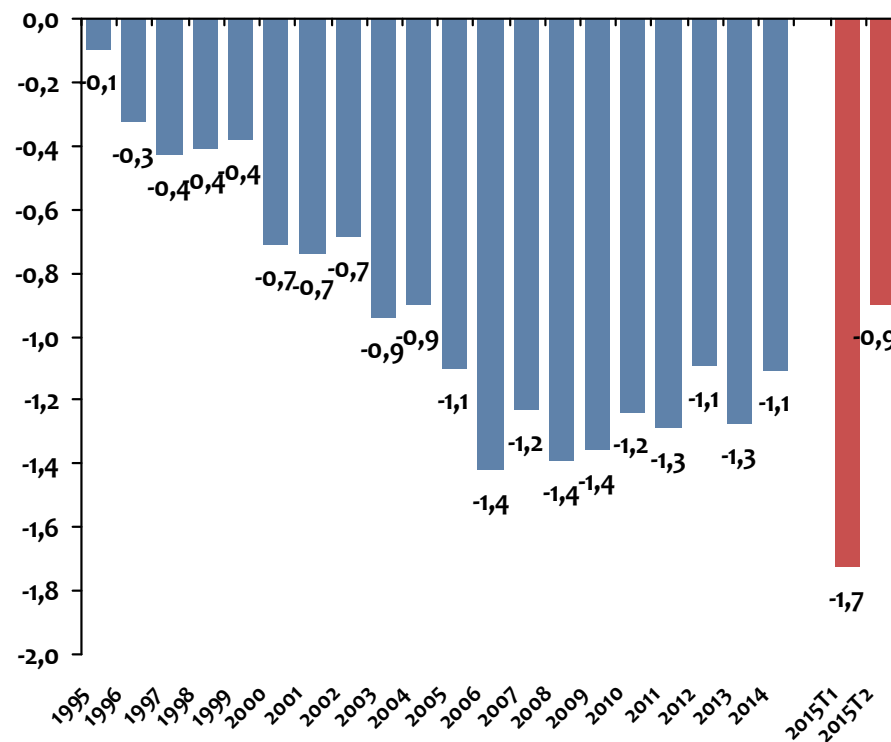
1. Per 2015, dades trimestrals respecte el PIB trimestral, segons la *Balança de Pagaments* del Banco de España.

...i una balança de rendes de la inversió que, malgrat el deute net exterior, mostra una clara línia de dèficits decreixents, de vora 2 punts percentuals del PIB menys el 2014 respecte del 2008

Saldo balança renda primària^{1,2}
(% del PIB)



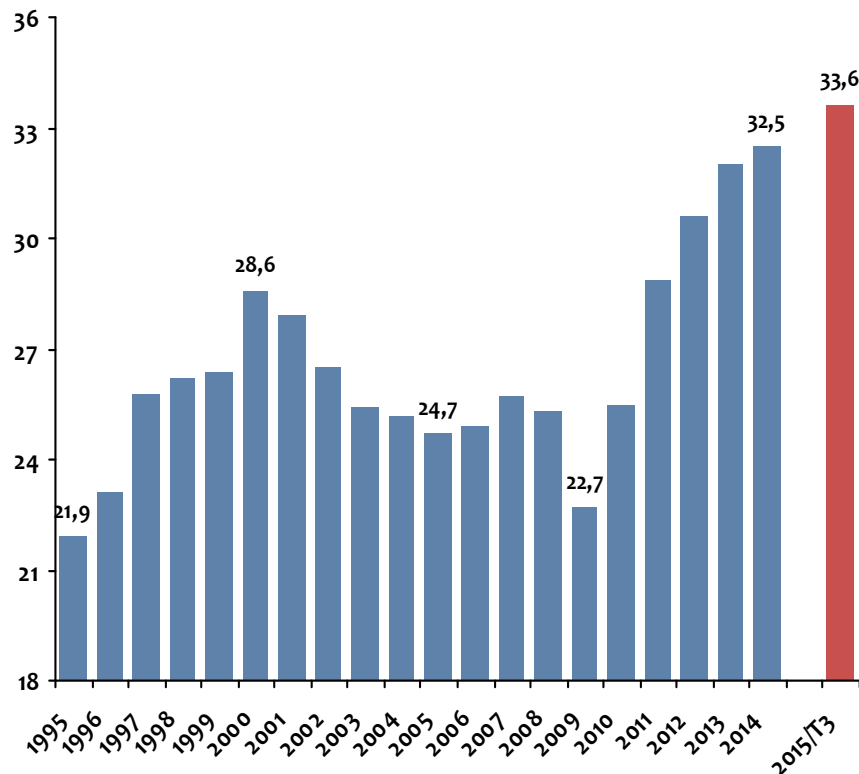
Saldo balança renda secundària^{2,3}
(% del PIB)



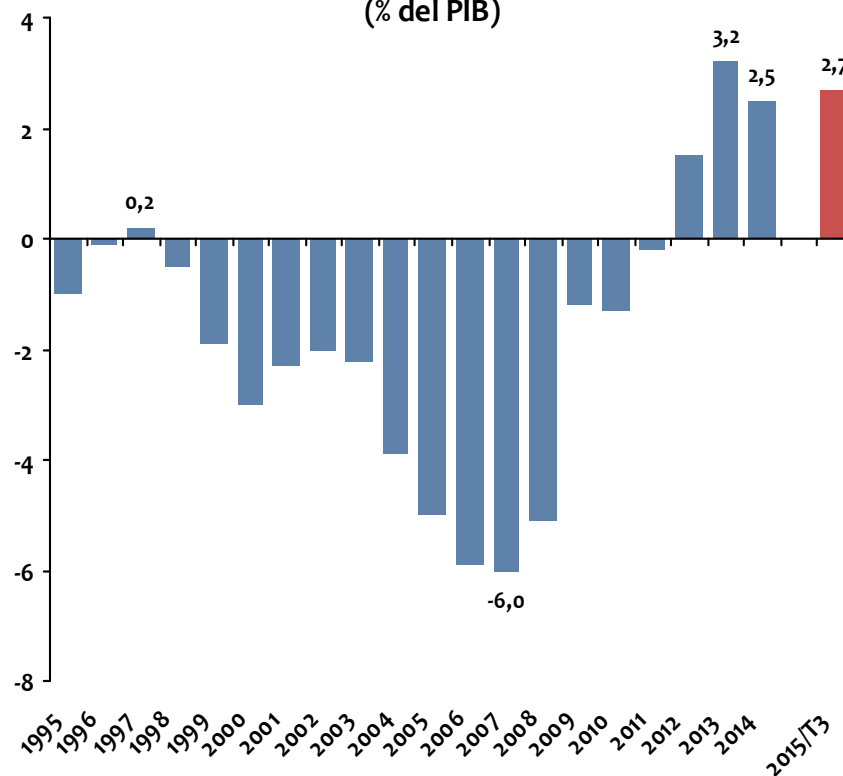
1. La renda primària inclou les rendes del treball, de la inversió i els impostos sobre la producció i la importació i les subvencions; 2. Per 2015, saldo trimestral de les balances respecte el PIB trimestral; 3. La renda secundària inclou transferències personals, impostos corrents, cotitzacions i prestacions socials, transferències relacionades amb les operacions d'assegurances, cooperació internacional corrent i altres.

En suma, exportacions a màxims històrics propers al 34% del PIB en els tres primers trimestres de 2015, i notable correcció del dèficit de béns i serveis, des del -6,0% del PIB el 2007 al +2,5% el 2014, més de 8 punts del PIB de millora ...

Exportacions de béns i serveis 1995-2015/T3¹
(% del PIB)



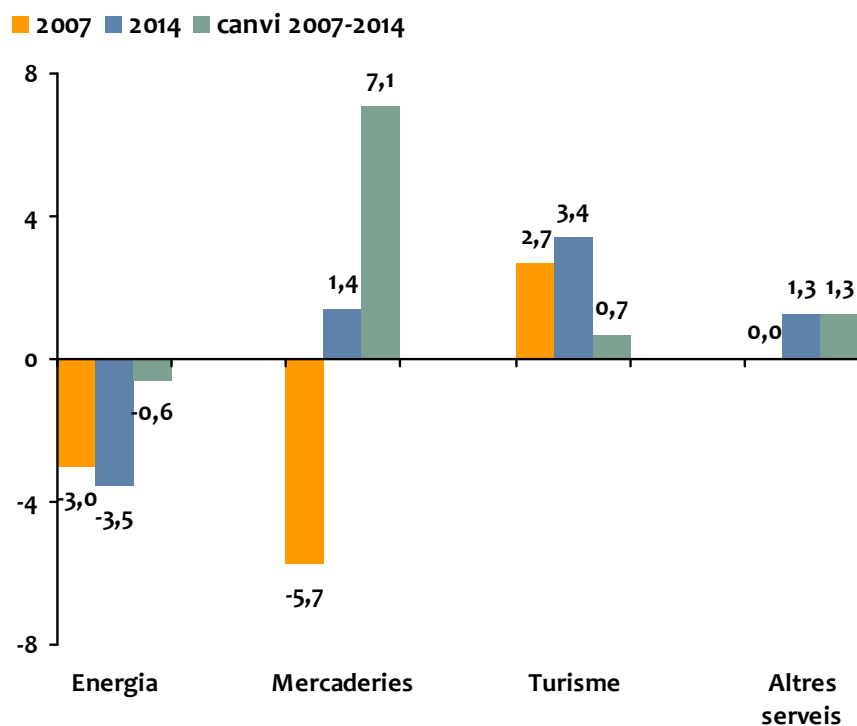
Saldo dels intercanvis de béns i serveis 1995-
2015/T3¹
(% del PIB)



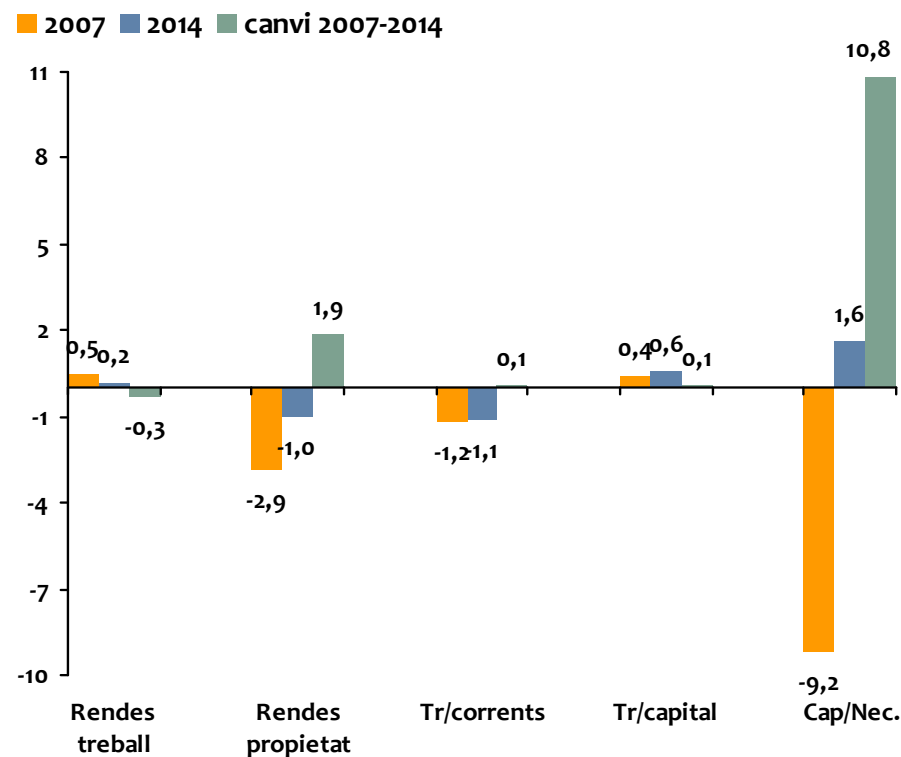
1. Per 2015, dades dels tres primers trimestres.

... de forma que sumant la millora de la balança de mercaderies no energètiques (+7,1 punts del PIB), la de serveis no turístics (+1,3 punts) i la de rendes de la propietat (+1,9 punts) ...

Saldo amb la resta del món¹ 2007-2014
(% del PIB)



Saldo amb la resta del món¹ 2007-2014
(% del PIB)



1. El desquadrament d'1 decimal és deu als canvis de les adquisicions menys cessions d'actius no financers no produïts.

... s'ha transformat en una més que notable correcció del dèficit exterior (CE, 2015), a l'entorn dels 11 punts del PIB entre 2007 i 2015 ...

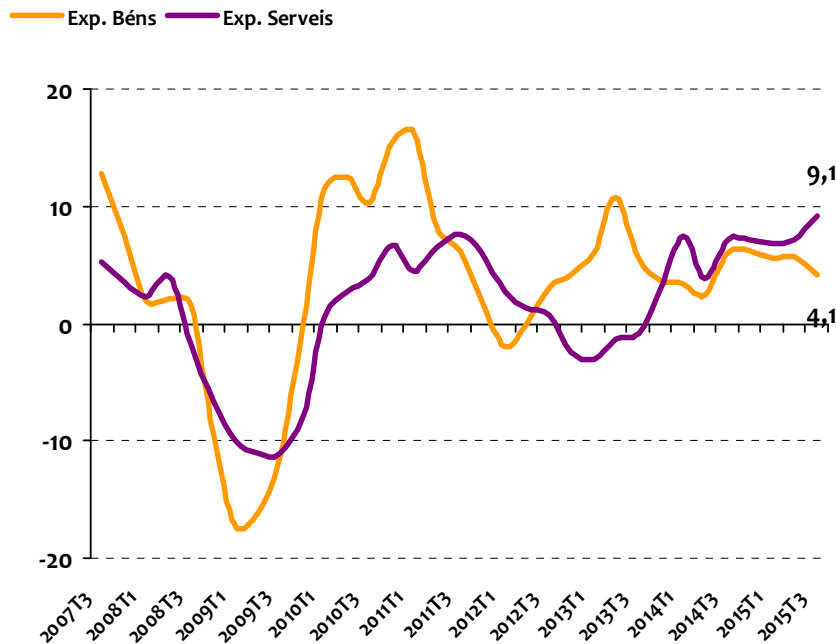
Capacitat/necessitat de finançament exterior d'Espanya. 2007-2014
(% del PIB)



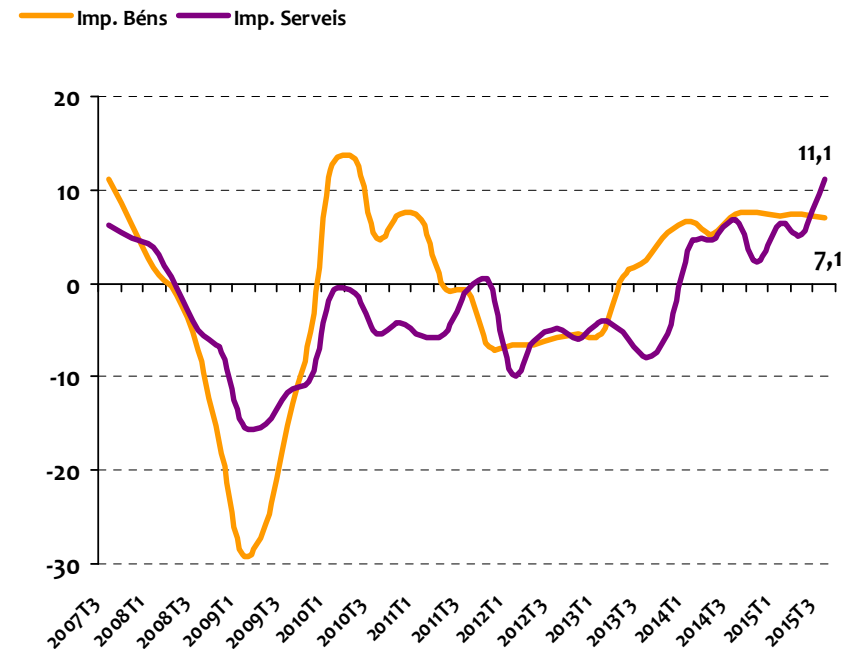
1. Pels anys 2015 i 2016, previsions Comissió Europea (tardor de 2015).

Tot i això, en termes reals, l'augment de les importacions de béns (+7,1% anual real a 2015/T3) comencen ja a superar el de les exportacions (+4,1%), al igual que les importacions de serveis (+11,1%), que també creixen més que les exportacions (+9,1%)

Exportacions de béns i serveis
2007/T3-2015/T3¹ (taxa anual real en %)

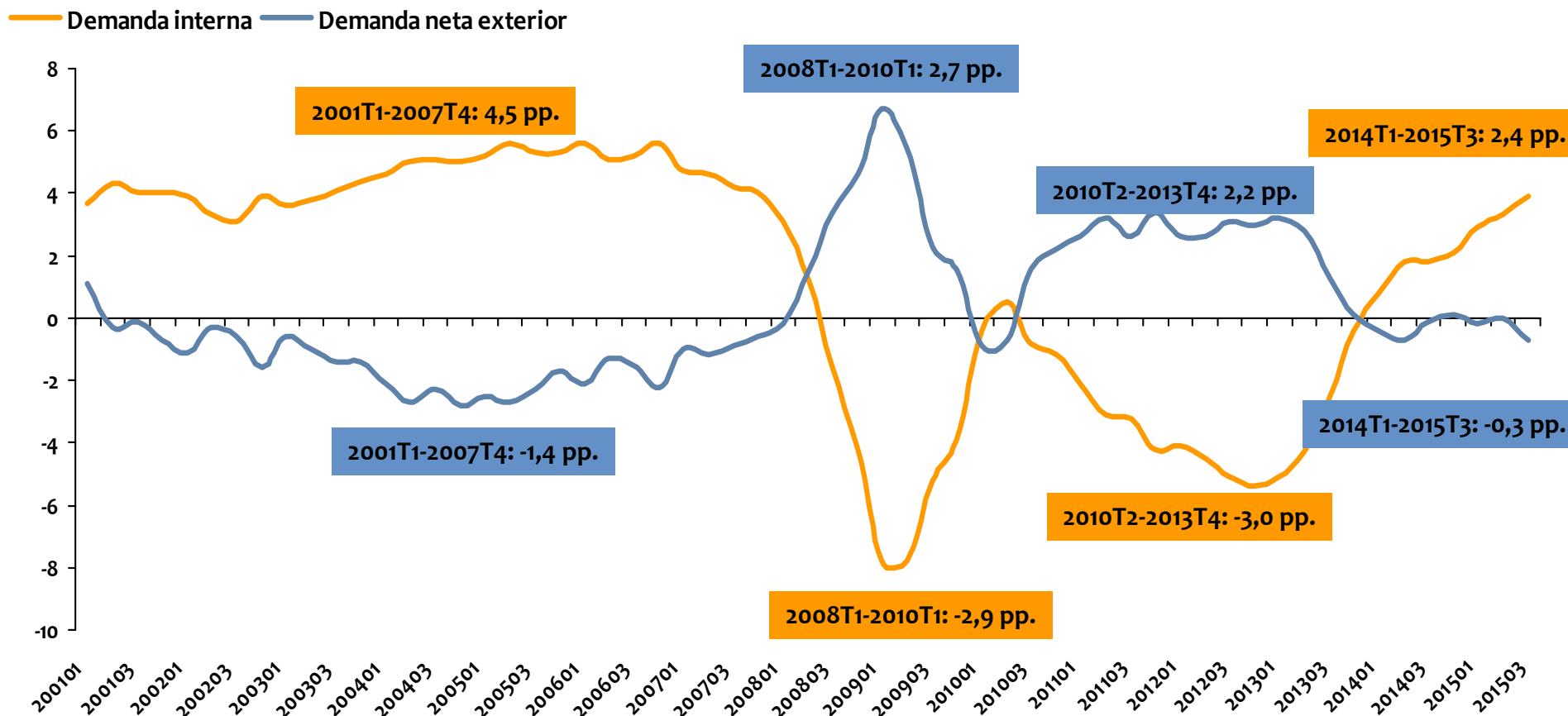


Importacions de béns i de serveis
2007/T3-2015/T3¹ (taxa anual real en %)



... de manera que la demanda neta exterior ha començat a restar creixement al PIB, passant d'una aportació positiva mitjana de +2,2 pp a 2010/T2-2013/T4, als -0,3 pp des del 2014/T1 al 2015/T3

Demanda interna i demanda neta exterior 2000/T1-2015/T31
(valors mitjos de la contribució al creixement del PIB real en punts percentuals)



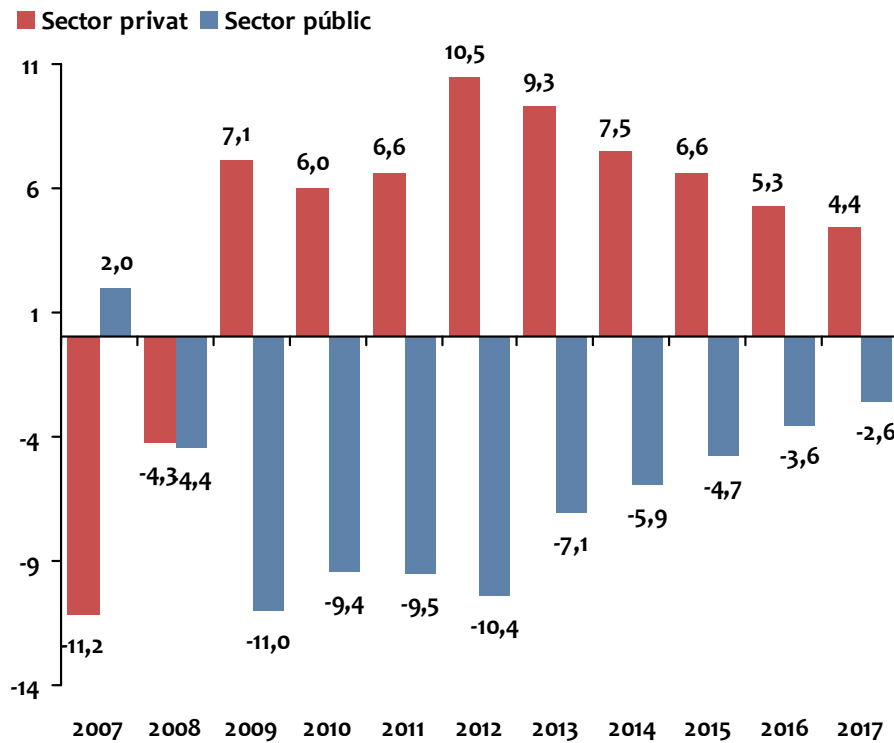
1. Estimació pròpia a partir de la sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

4. Persistència de fragilitats estructurals: excessos financers interns i exteriors i posició d'Espanya en el MIP

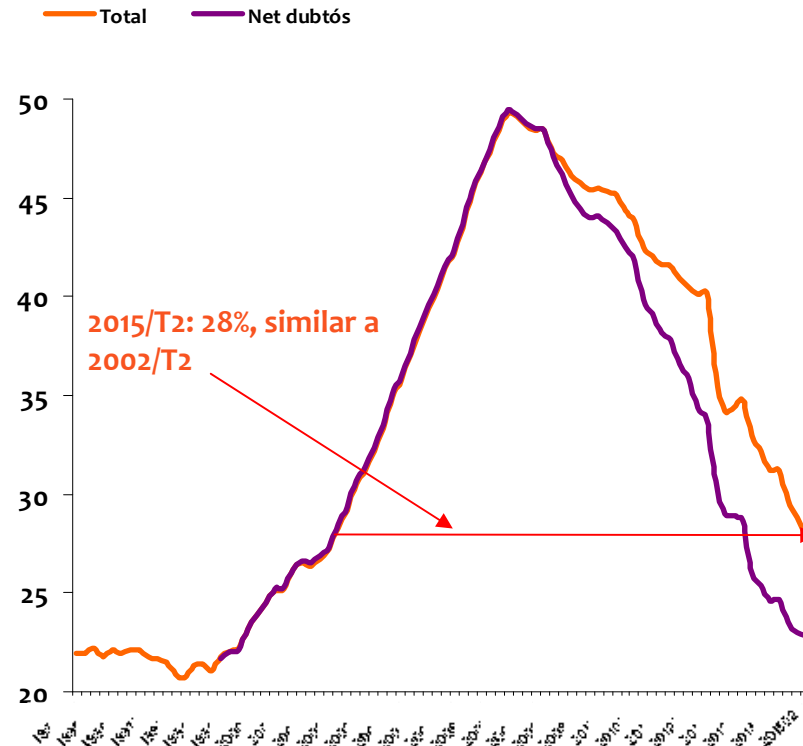
41. Dinàmica dels desequilibris financers interiors i exteriors: la situació el 2015

Reabsorció d'excessos financers interns del boom: ajust en fluxos financers del sector privat,¹ parcialment compensats pel sector públic, i notable pèrdua de pes del crèdit viu a la construcció (del 49% de l'adreçat a activitats productives el 2007/T1 al 28% el 2015/T2) ...

Capacitat/necesitat de finançament dels sectors privat i públic 2007-2017^{1,2} (% del PIB)



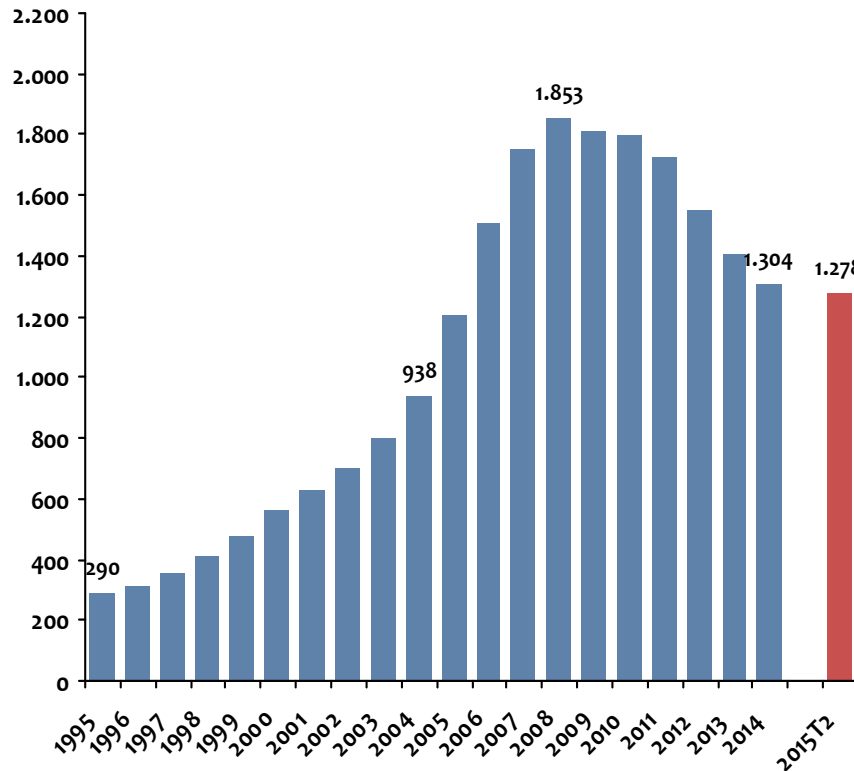
Crèdit a la construcció i immobiliari sobre el crèdit per activitats productives. 1999/T15-2015/T2 (% del total)



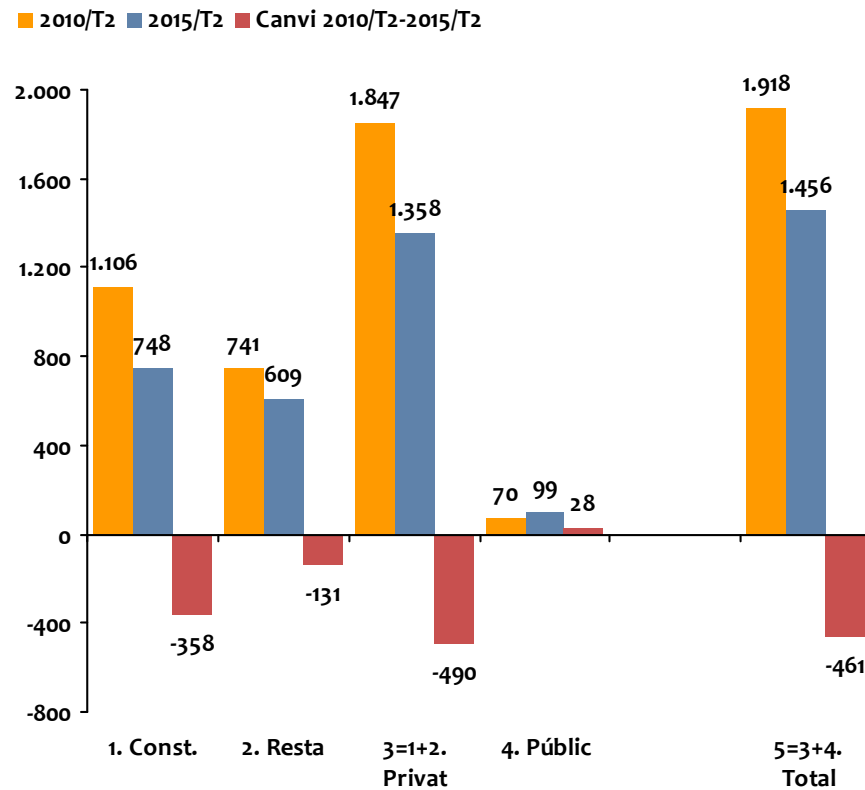
1. Llars, ENF i IF. Per el període 1995-2014, CNE base 2010; 2. Per 2015, 2016 i 2017 previsions de la Comissió Europea (tardor 2015).

... i esclat de la bombolla creditícia i ajust del sector financer, amb important reducció a l'exposició al *real state*, i reducció de prop 460 mm de crèdit viu (uns 43 pp del PIB) ...

Crèdit viu a Espanya a llars i ENF¹. 2003-2015
(mm d'euros)

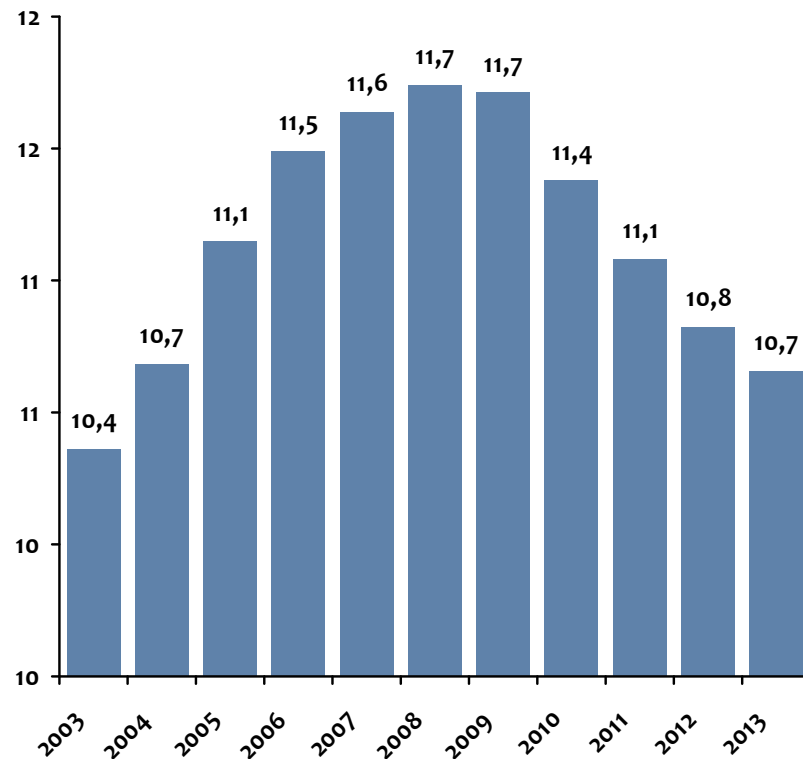


Estoc de crèdit viu i canvi
2010/T2-2015/T2 (mm EUR)

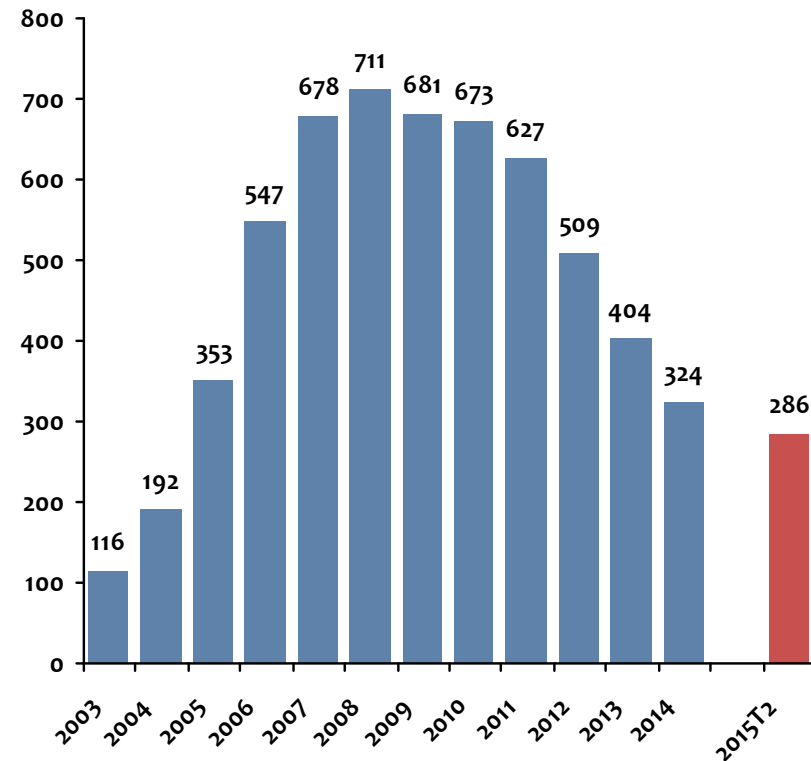


... tot i que, d'acord al pes d'Espanya en el PIB i el crèdit de l'eurozona, encara quedarien més de 250 mm d'euros per reduir ...

PIB d'Espanya i de la EUR-18. 2003-2013
(en % del total de la EUR-18)



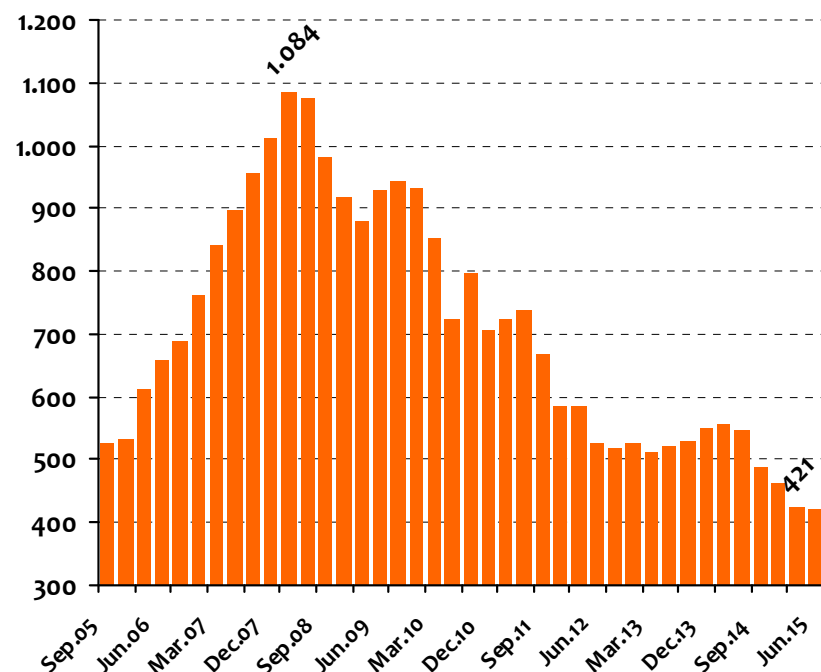
Excès² de crèdit viu a Espanya. 2007-2015
(mm d'euros)



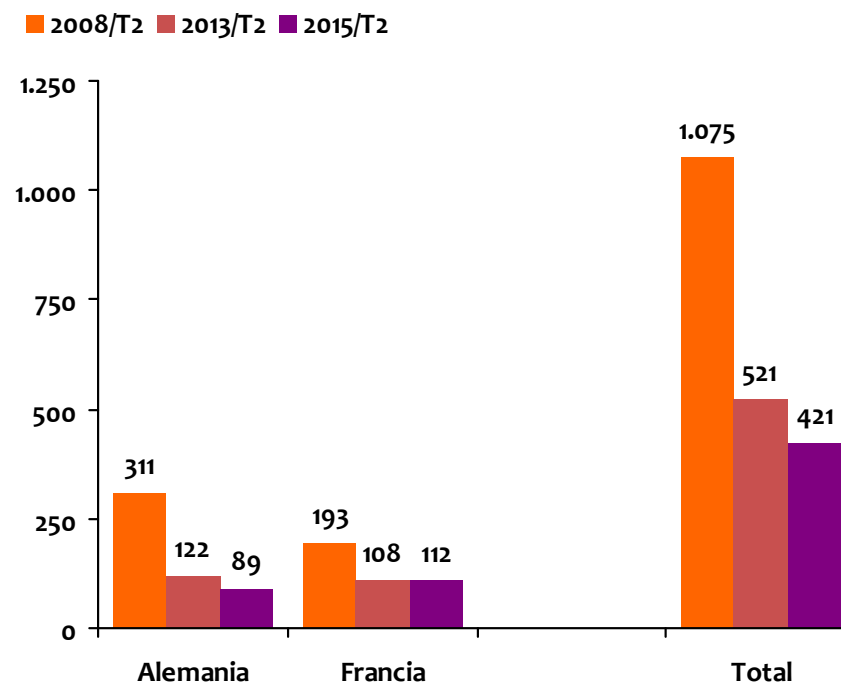
1. De 1995 a 2002 crèdit a altres sectors residents segons Banc d'Espanya, per 2003-2015T2 crèdit a llars i ENF a partir de dades del BCE; 2. Excés de crèdit estimat a partir d'aplicar la ràtio PIB Espanya/PIB de la zona euro a l'estoc de crèdit al sector privat de l'àrea.

... al temps que continua la reducció dels actius¹ de la banca internacional, fins els 421 mm de dòlars a 2015/T2, un nivell similar al d'inici del 2005, amb Alemanya liderant la davallada ...

Actius de la banca internacional sobre Espanya 1999/T4-2015/T2 (mm de \$)



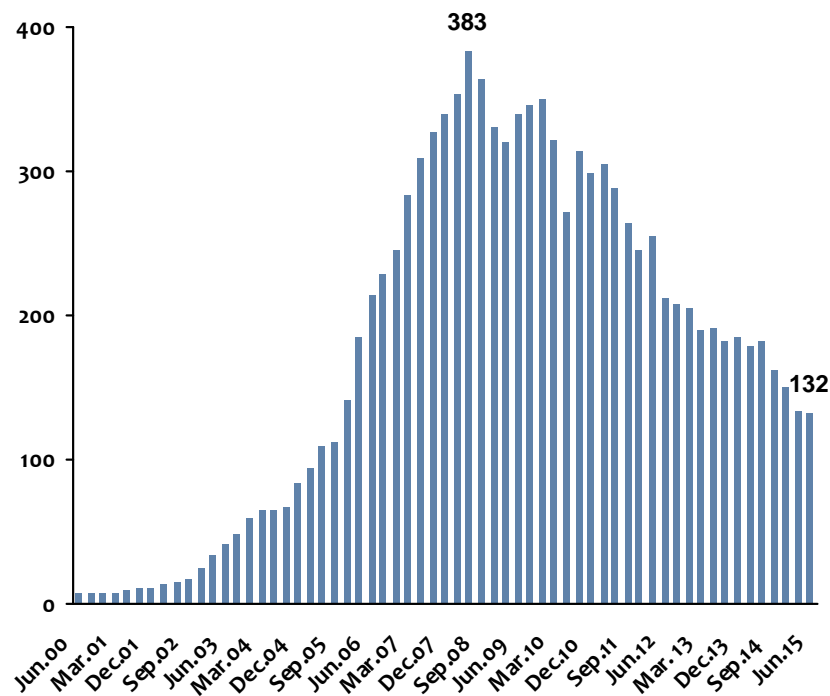
Detall principals bancs acreedors per països 2008/T2-2015/T2 (mm de \$)



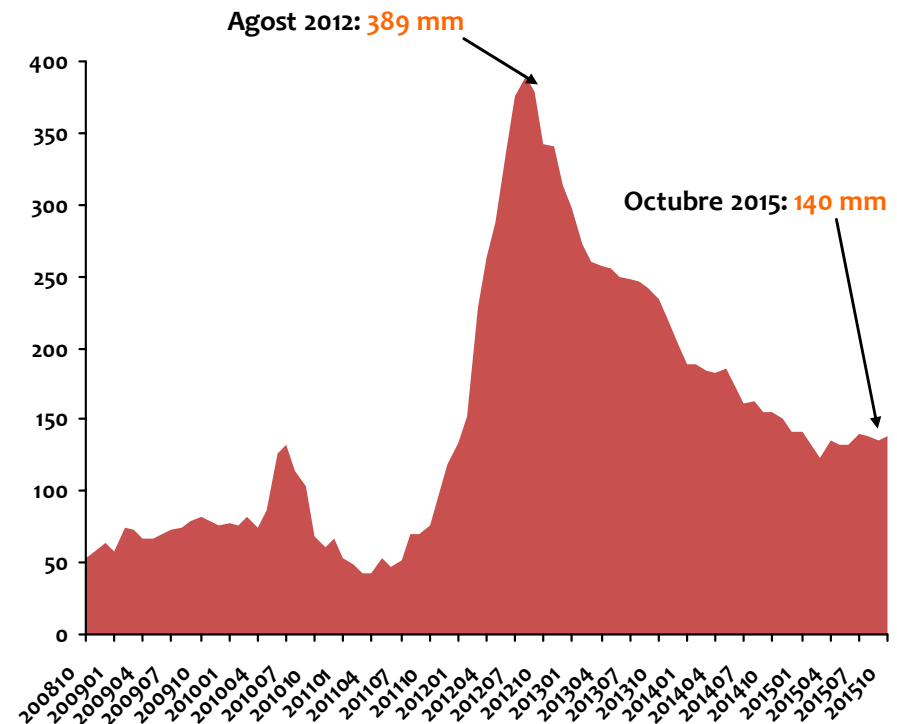
1. BIS: criteri 'consolidated; ultimate risk basis'.

... i la disminució de l'endeutament de la banca espanyola en els mercats internacionals (132 mm de dòlars d'estoc de deute, valors de fa 10 anys), mentre l'apel·lació al BCE encara se situa en registres de 2012/T1 (després de la injecció de LTRO del BCE) ...

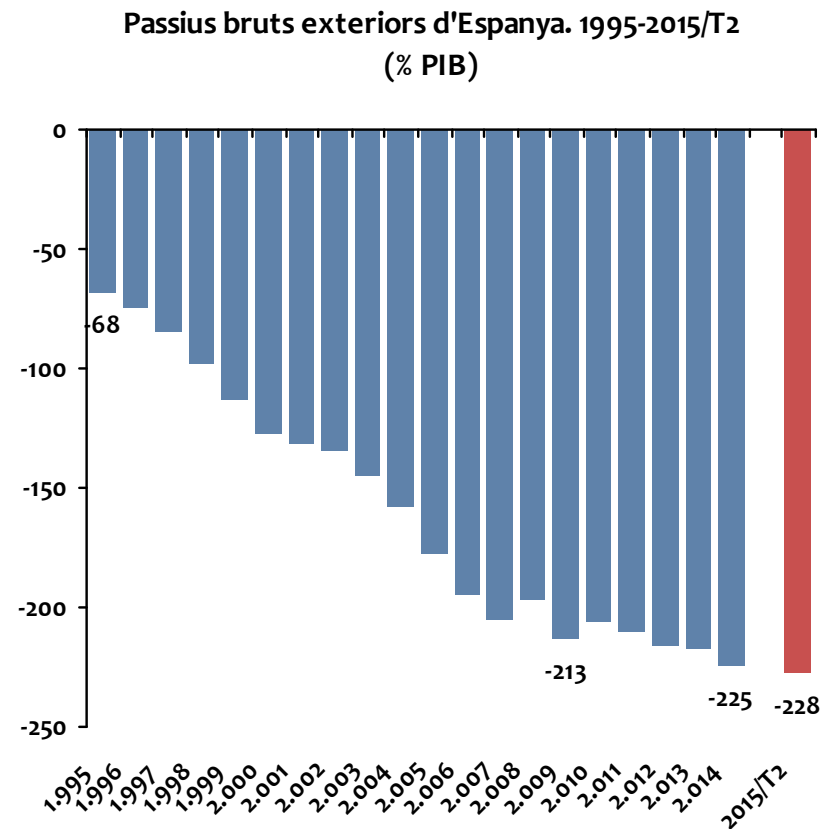
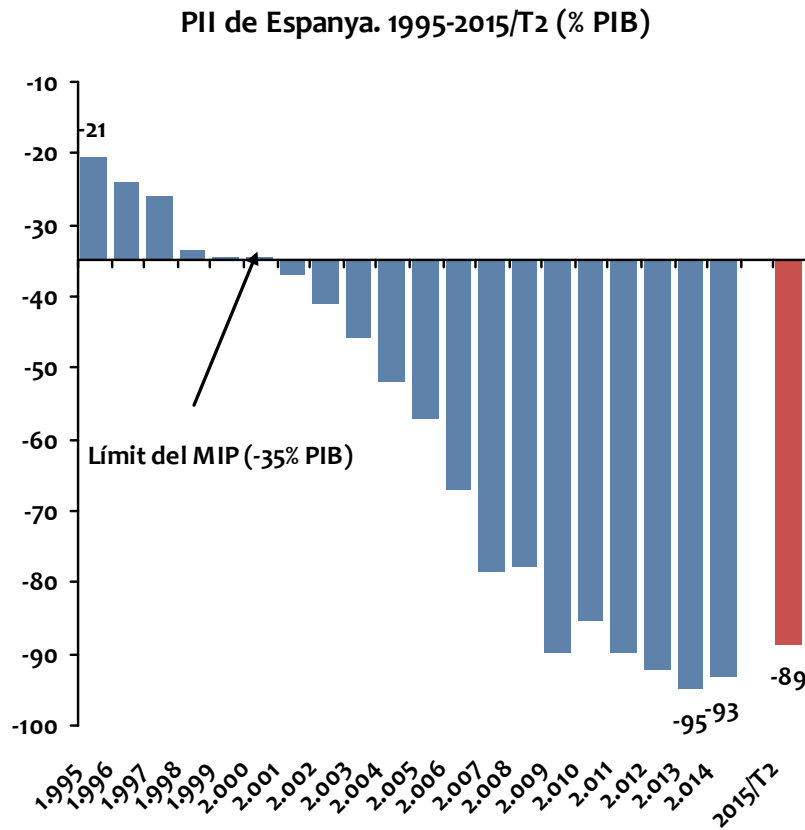
Estoc de deute internacional emès per la banca espanyola. 2000/T4-2015/T2 (mm \$)



Préstecs del BCE a entitats de crèdit espanyoles 2008-2015 (mm de euros)



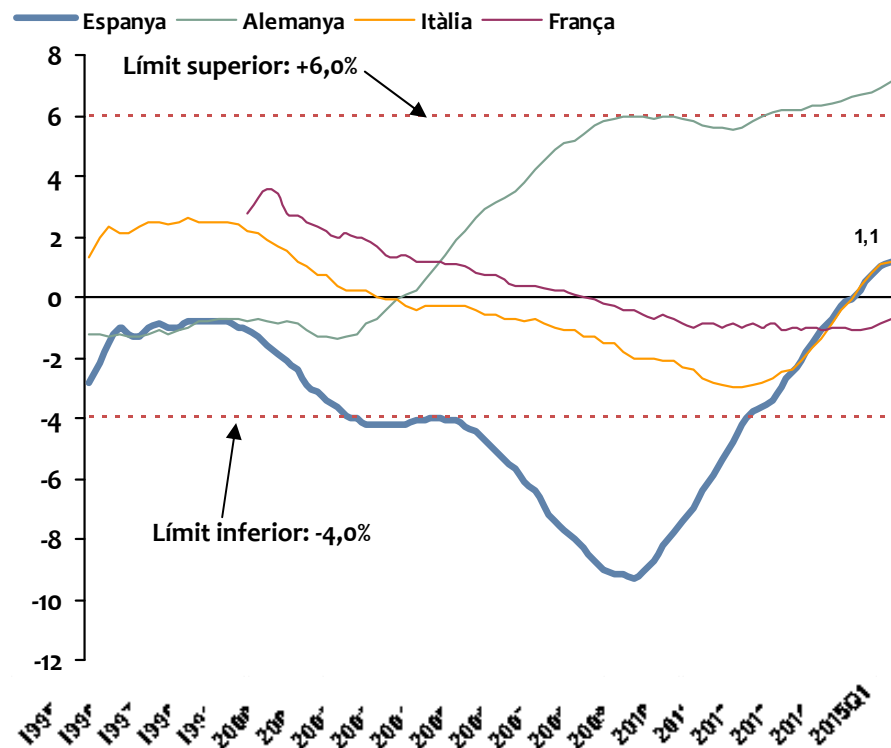
Lenta reabsorció d'excessos *financers exteriors*: inici de la reducció de la PNII a partir de 2014 i estabilització dels passius totals d'Espanya a l'entorn del 230% del PIB ...



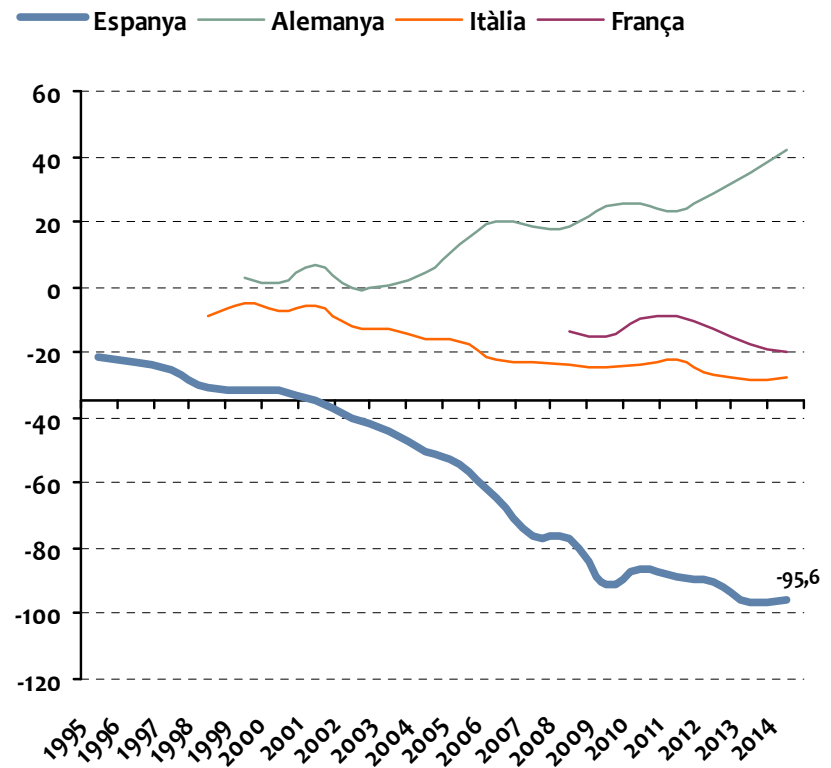
42. La correcció dels desequilibris segons el sistema MIP de la Comissió Europea

Desequilibris exteriors i competitivitat (1): saldo balança per compte corrent i posició neta d'inversió internacional

Mitjanes mòbils de tres anys del saldo per compte corrent. Espanya i altres grans països de l'àrea 1995-2015T2 (% del PIB)

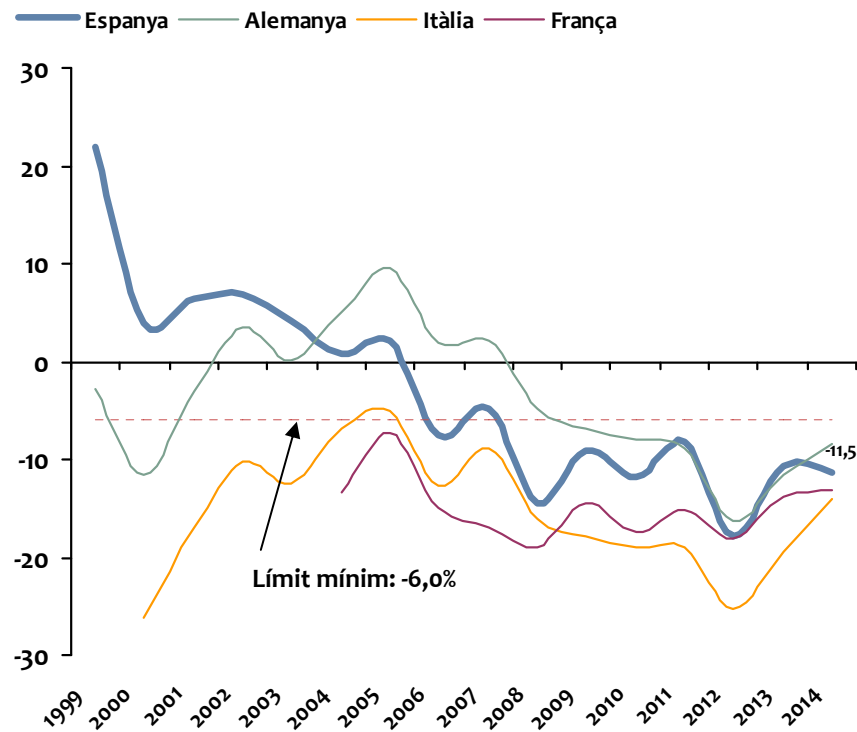


PNII d'Espanya i altres grans països de l'àrea. 1995-2014 (% PIB)

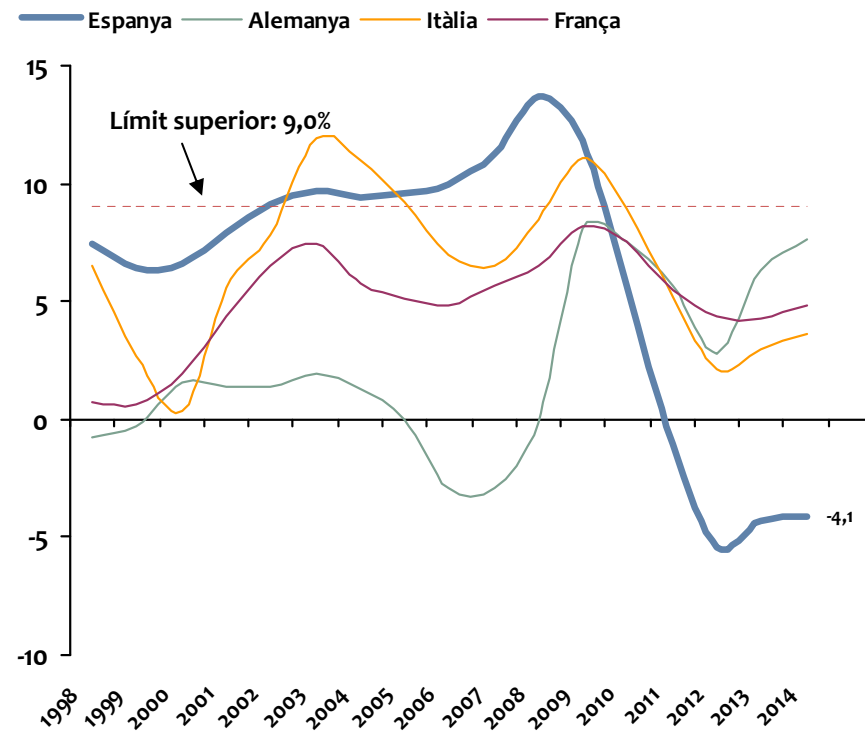


Desequilibris exteriors i competitivitat (2): canvi en la quota de mercat de les exportacions i en els CLU nominals

Canvi de la quota de mercat d'exportació d'Espanya i altres països. 1999-2014 (mitjanes de 5 anys en %)

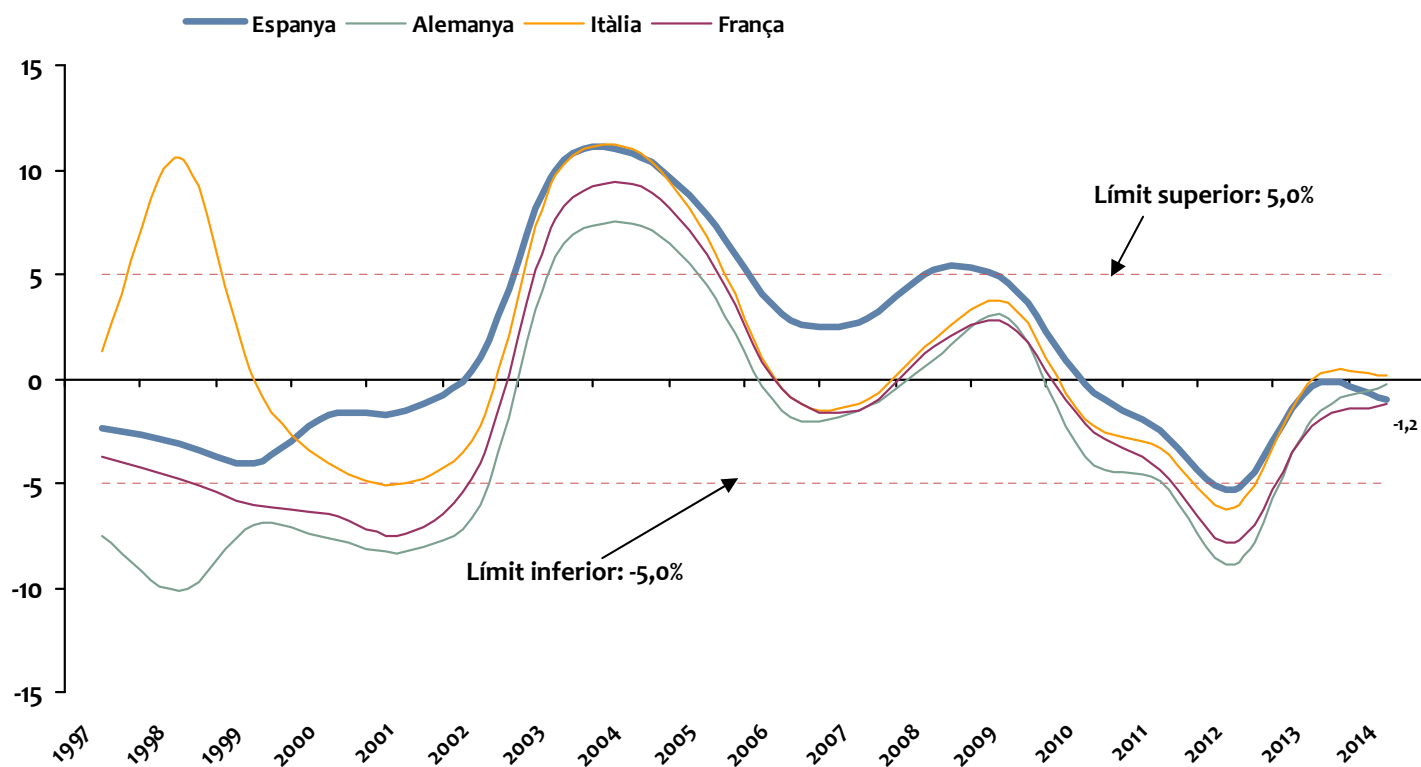


CLU nominals a Espanya i altres grans països de l'àrea 1999-2014 (mitjanes de 3 anys en %)



Desequilibris exteriors i competitivitat (i 3): tipus de canvi real

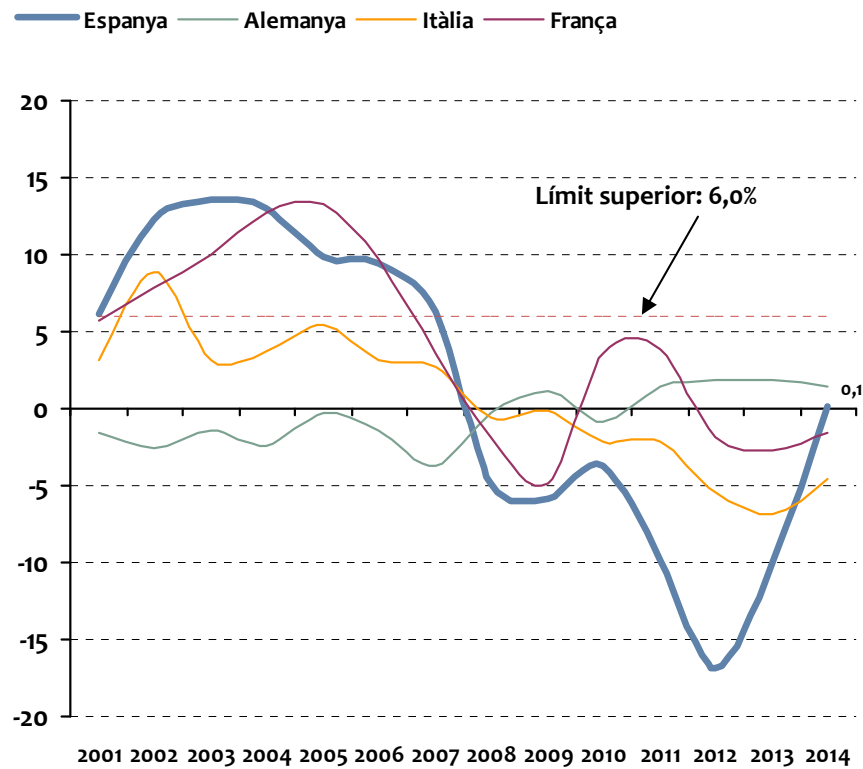
Tipus de canvi real¹ a Espanya i altres grans països de l'àrea 1997-2014
(canvi mig de 3 anys en %)



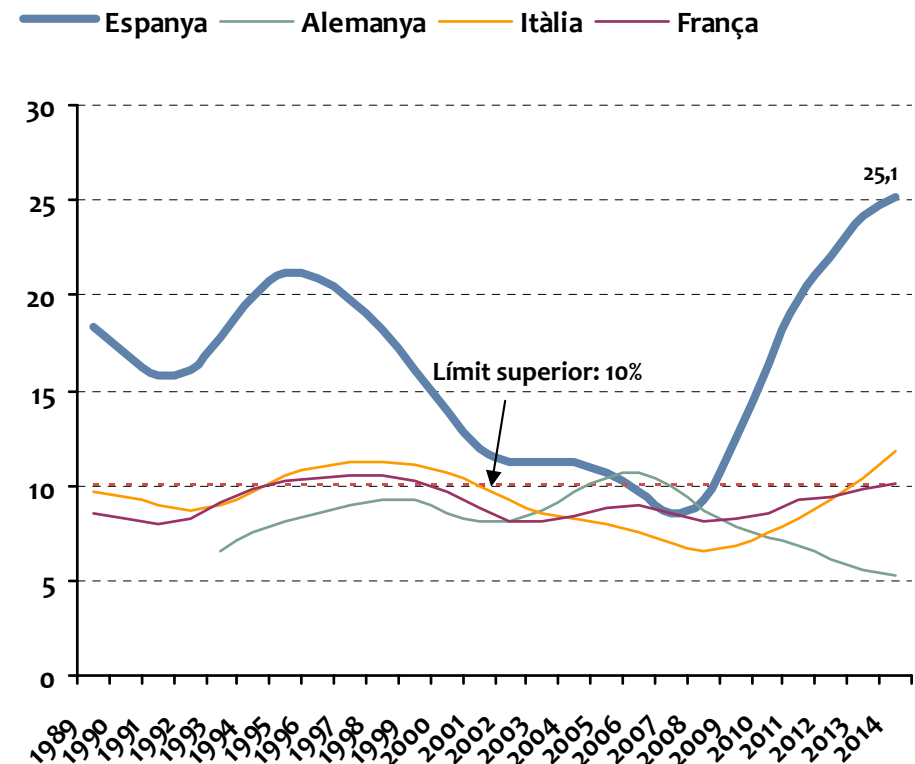
1. Taxa de variació a tres anys del tipus de canvi efectiu real deflactat per IPCA/IPC, en relació a 41 països industrials.

Desequilibris interns (1): creixement real dels preus de l'habitatge i taxa d'atur

Preu vivenda deflactat IPC
2001-2014 (canvi anual en %)



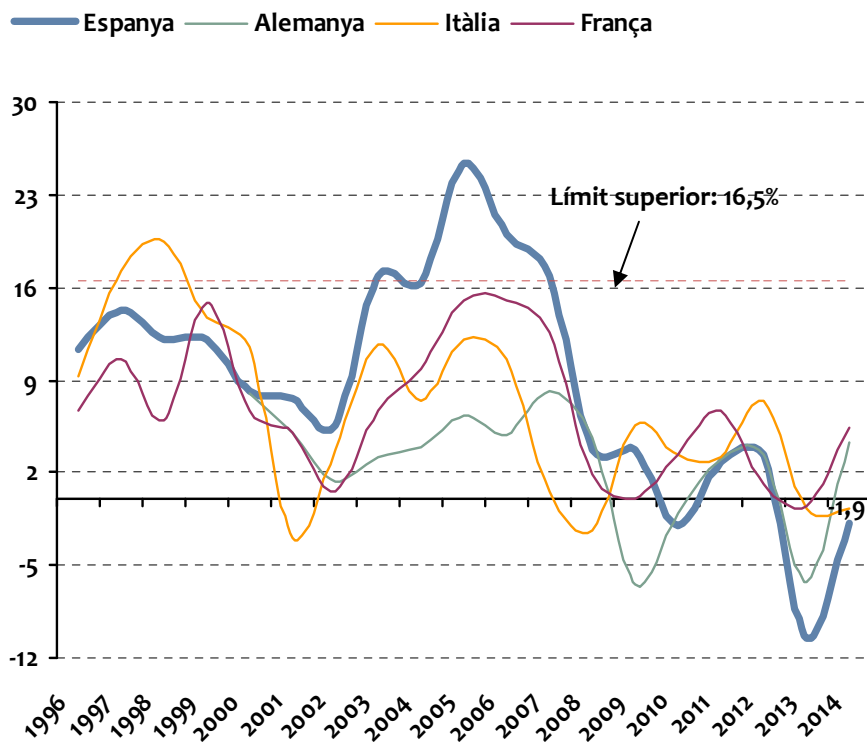
Taxa d'atur 1989-2014 (aturats en % de la població activa, mitjana de 3 anys)



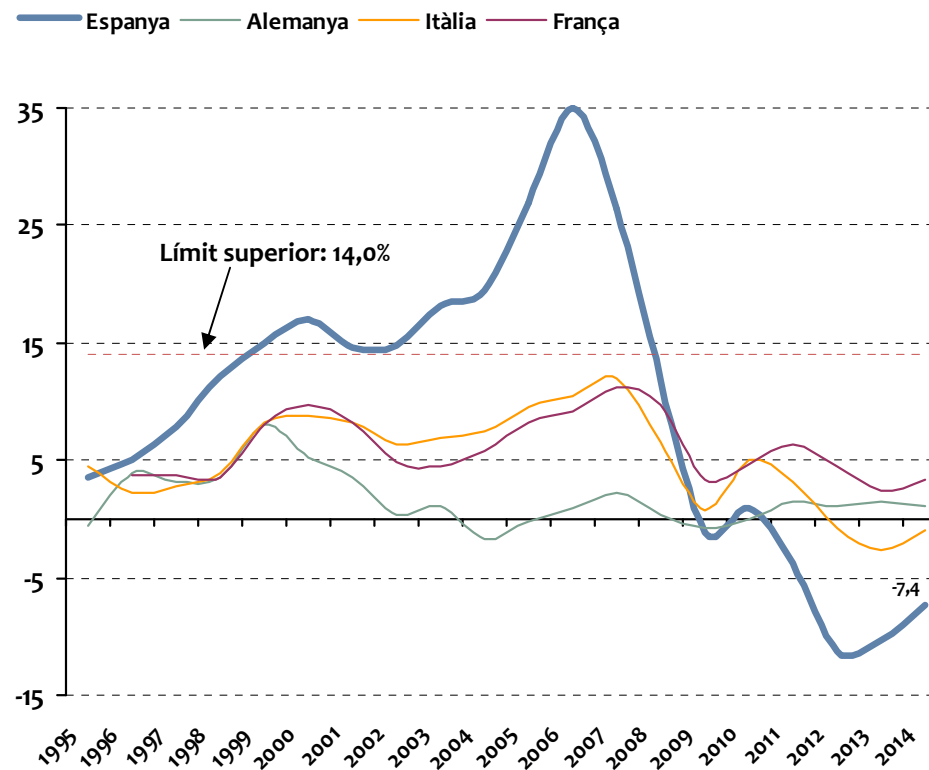
Font: a partir de dades d'Eurostat

Desequilibris interns (2): creixement dels passius del sector financer i flux de crèdit al sector privat

Passius no consolidats del sector financer
1996-2014 (canvi anual en %)

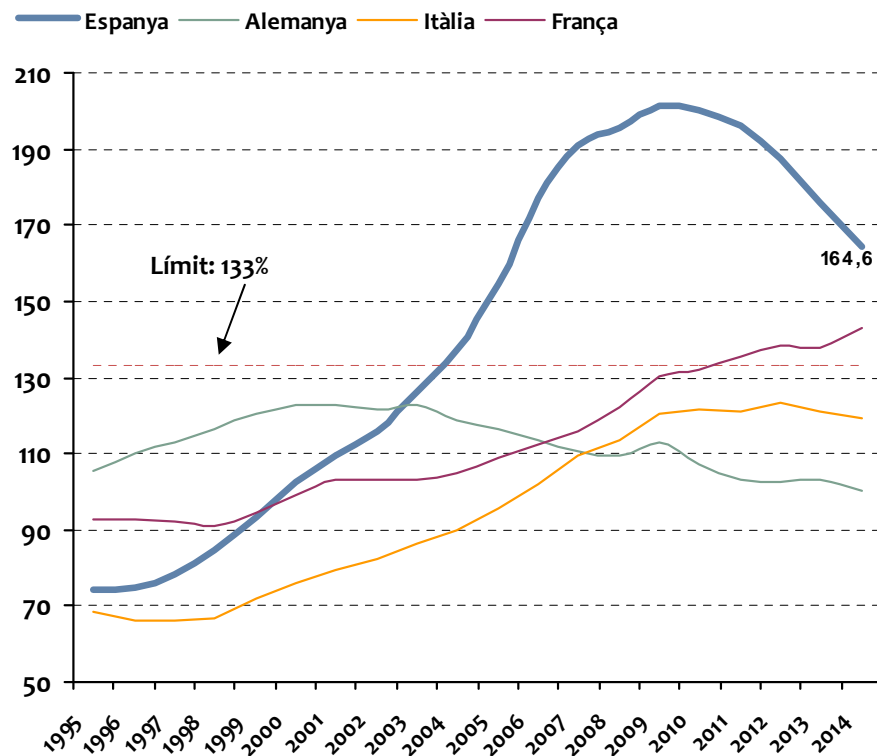


Flux de crèdit privat consolidat
2001-2014 (pes sobre el PIB en %)

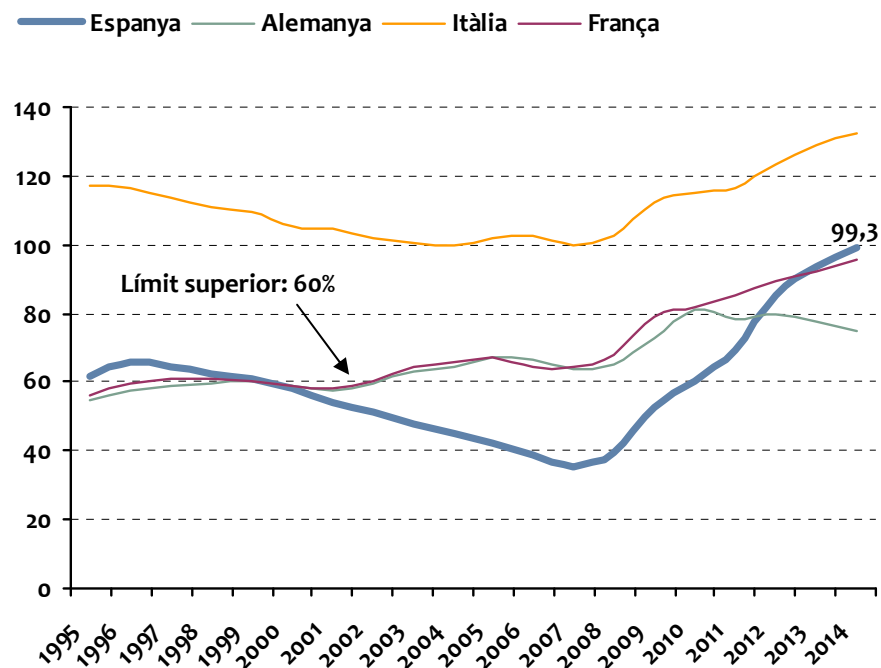


Desequilibris interns (i 3): estoc de deute privat consolidat i de deute públic

Estoc de deute privat consolidat a Espanya i altres grans països de l'àrea. 2001-2014 (% del PIB)



Deute de les AAPP a Espanya i altres grans països de l'àrea. 1999-2015¹ (% del PIB)



1. Per 2015 previsió de la Comissió Europea (tardor de 2015).

Recuperació i persistència de fragilitats financeres: vents de cua exteriors i demanda interna

Barcelona, 15 de desembre del 2015

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)

