

Espanya 2016: expansió monetària i fiscal i lenta reducció dels desequilibris de deute intern i exterior

Barcelona, 8 de juny del 2016

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)



‘ The sizeable current account adjustment experienced in recent years has not yet translated into a significant reduction in Spain’s external liabilities. .’

‘ This implies a *high repayment burden for the economy*, irrespective of the business cycle. *Reducing the vulnerabilities associated with the large stock of external liabilities* requires a combination of high nominal growth rates and high current account surpluses over a protracted period of time.’

(Country Report Spain 2016, Commission Staff working Document, 26.2.2016)

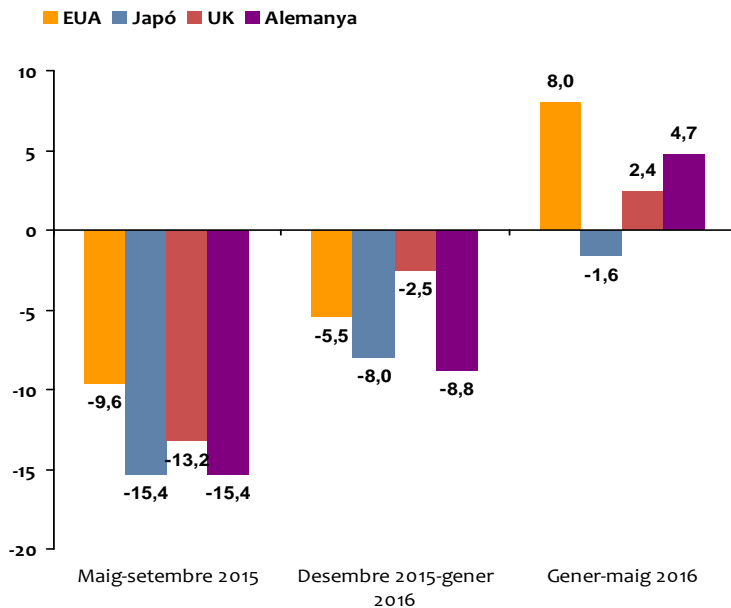
Sumari

1. Els canvis en el marc exterior el 2016:
accentuació tendències de fons i paper determinant del BCE
2. La responsabilitat del BCE en la recuperació 2014/2016:
confiança, càrrega financera, despesa pública i inversió privada
3. La dinàmica del despalanquejament intern:
continua el progrés tant al sector financer com al sector privat no financer
4. Balança exterior i deute amb la resta del mon:
una insuficient reducció del palanquejament

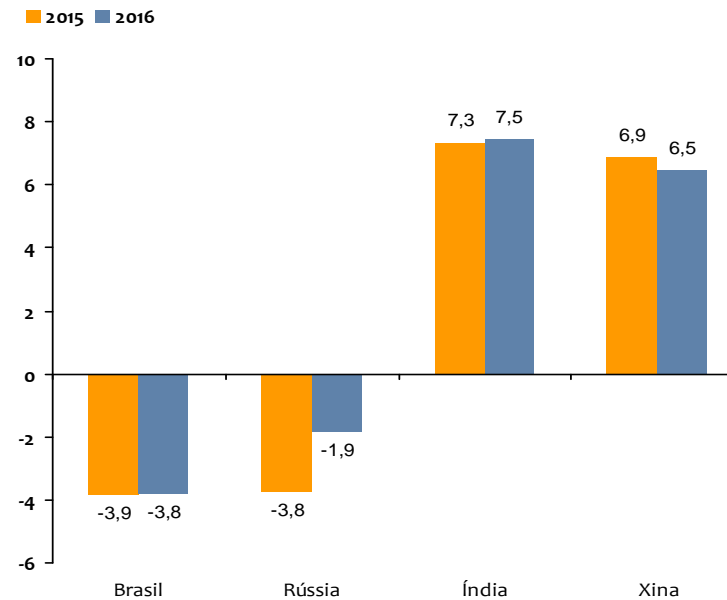
1. Els canvis en el marc exterior el 2016: accentuació tendències de fons i paper determinant del BCE

La volatilitat dels mercats financers globals des de l'estiu del 2015, la crisi dels primers mesos de 2016, les indecisions de la Fed i l'alentiment del creixement dels EM...

Canvi (%)¹ a les cotitzacions de les borses dels EUA, Japó, UK i Alemanya. 2015-16²



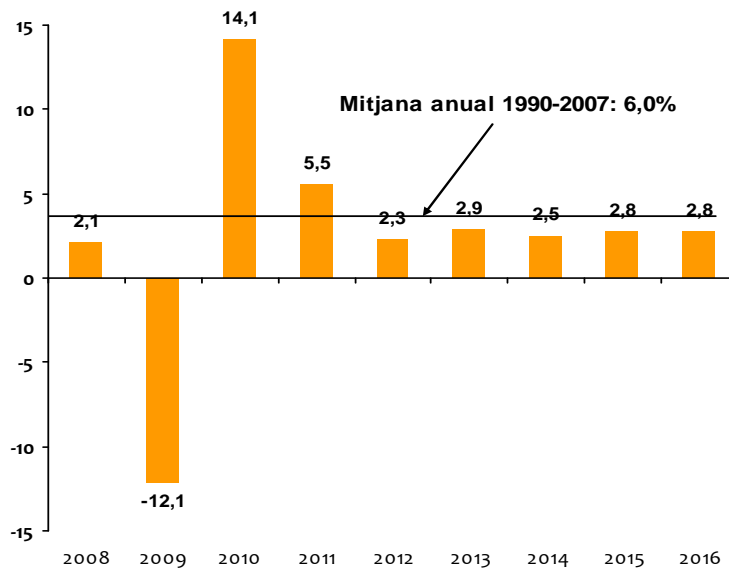
L'alentiment del creixement dels BRIC. 2015-2016³(canvi anual real del PIB en %)



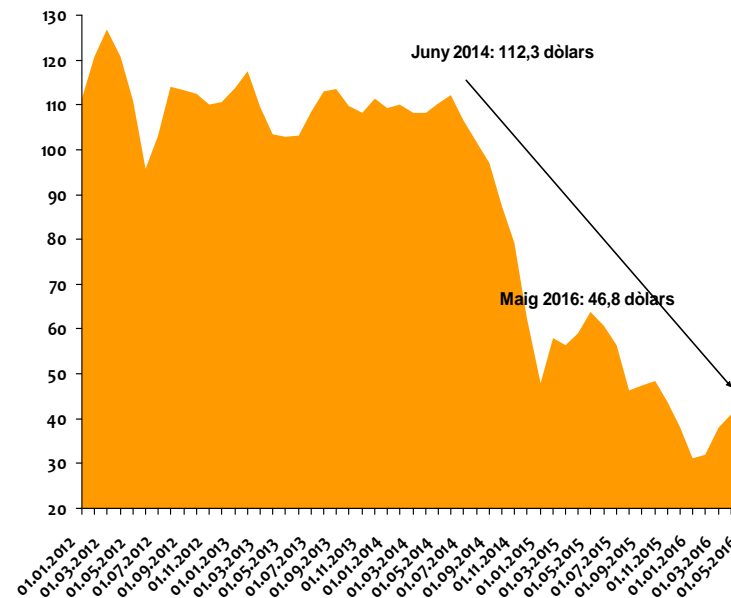
1. Canvi en els valors mitjans mensuals; 2. Dow Jones, NIKKEI 225, FTSE 100, Dax-Xetra; 3. Dades del FMI (Outlook, abril 2016).

... els seus efectes sobre el comerç mundial i les cotitzacions de les primeres matèries ...

Alentiment del creixement del comerç mundial¹. 2000-2016 (taxa anual en %)



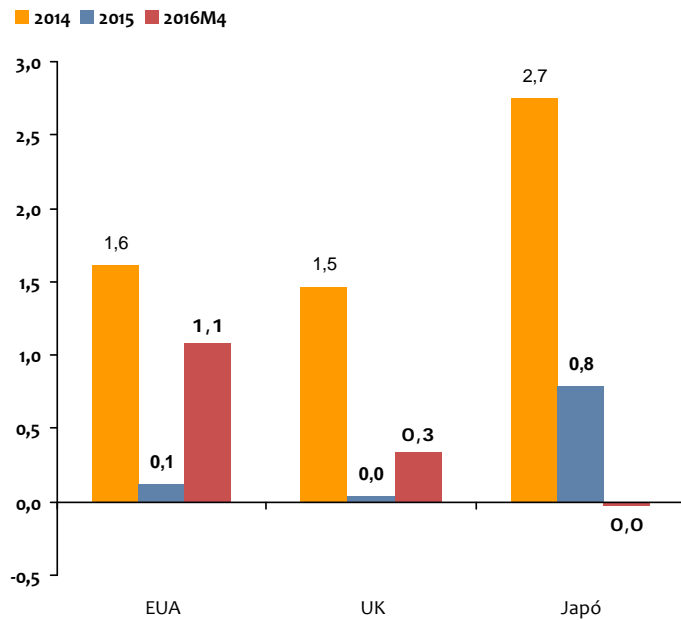
Cotització del petróli tipus Brent 2012/Mo1-2016/Mo5 (dòlars/barril)



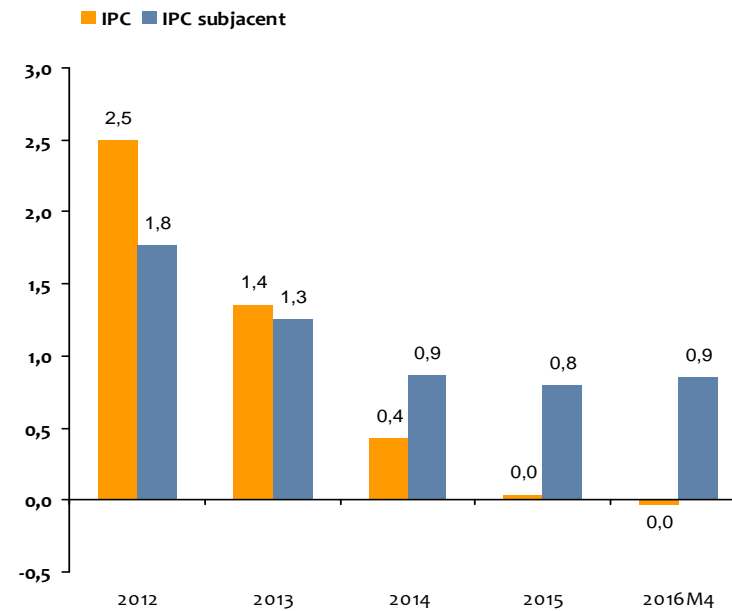
1. Canvi anual en el volum d'exportacions mundials de mercaderies. Pel 2016, previsions de la WTO.

... i impactes sobre la dinàmica dels preus

Preus al consum a l'àrea als EUA, UK i Japó.
2012-2016¹ (canvi anual en %)



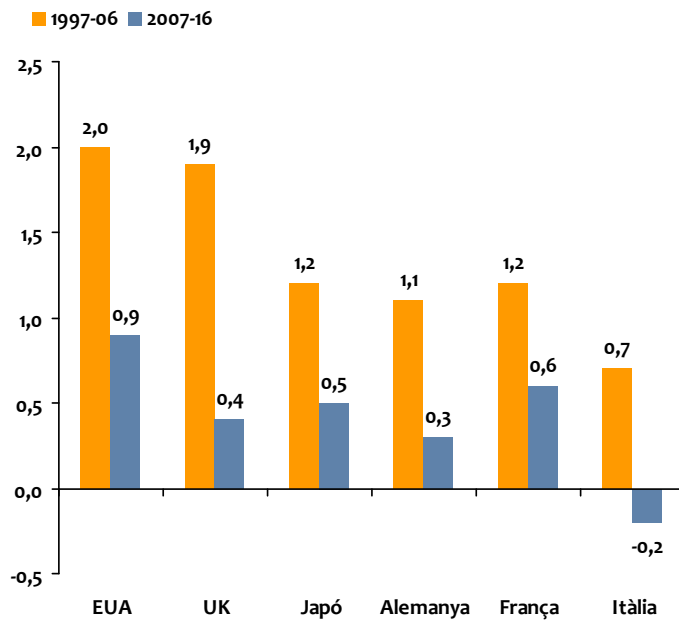
Preus al consum a l'àrea de l'euro. 2012-2016¹
(canvi anual en %)



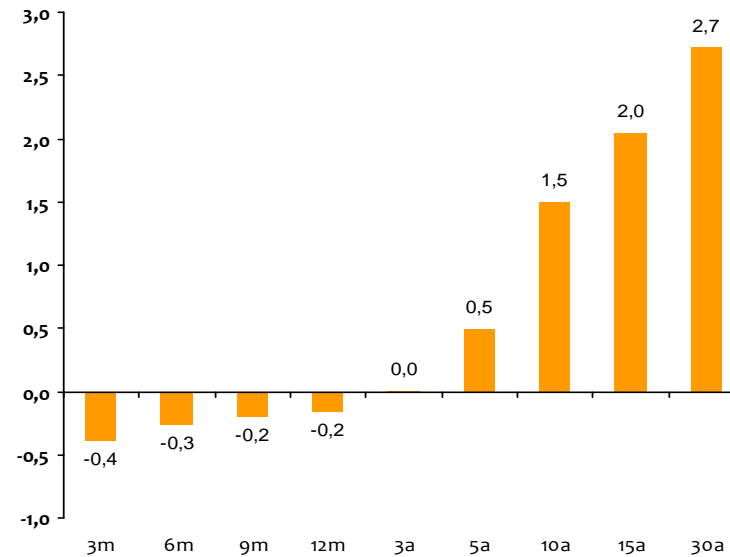
1. Per 2016 taxa anual del període gener - abril.

Problemes estructurals i biaix de riscos conjunturals: les tesis d'estancament global (desigualtat –Ranjan-, *saving glut* –Bernanke- i falta d'innovació –Gordon- i envelliment) i els riscos político-socials a l'eurozona (Grexit, Brexit, refugiats i eleccions a França i Alemanya el 2017)...

Creixement de la productivitat del treball
1997-2017 (PIB real per persona ocupada,
mitjana anual en %)

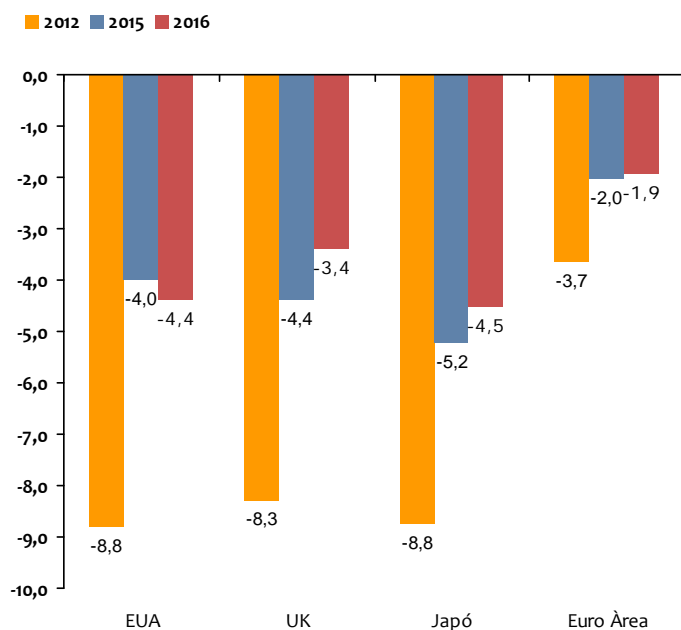


Curva de tipos de la deuda pública en Espanya
(última subasta de mayo 2016, en %)

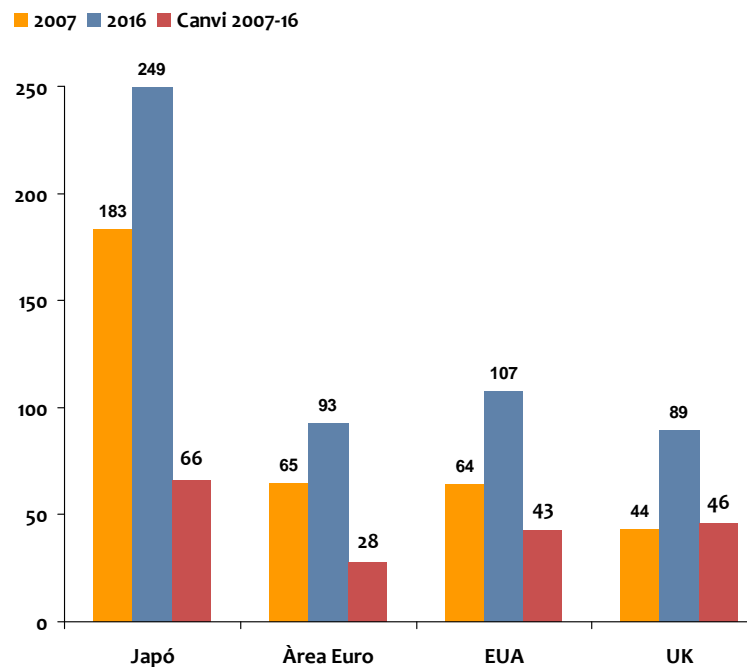


En aquest escenari complex i volàtil, dificultats per una resposta global: esgotament progressiu de la política fiscal ...

Dèficit públic a alguns països de l'OCDE.
2012-2016¹ (% del PIB)



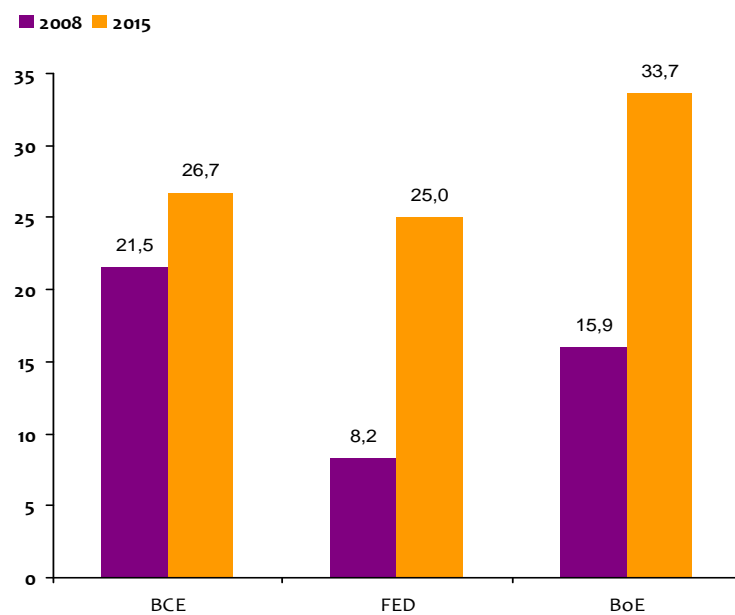
Deute públic¹ a alguns països de l'OCDE. 2007-2016
(% del PIB i canvi en punts percentuals del PIB)



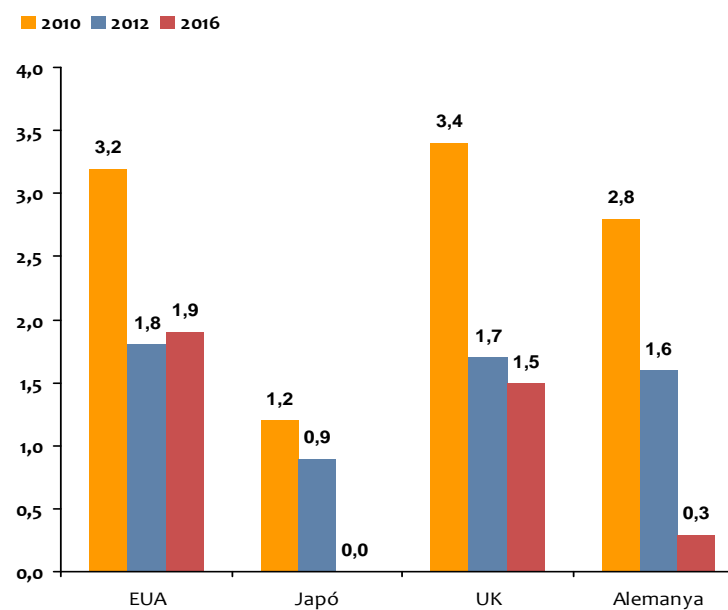
1. CE, European Economic Forecast, Spring 2016.

... i efectes marginals cada cop menors per noves expansions monetàries, ...

Actius de la banca central 2008-2016
(% del PIB)



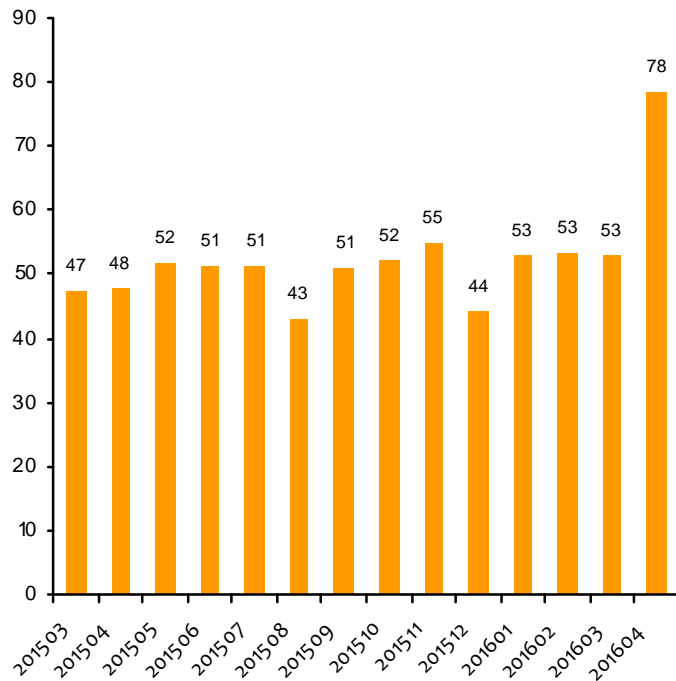
Tipus d'interès dels bons públics a 10 anys en
alguns països de l'OCDE. 2010-2016 (en %)



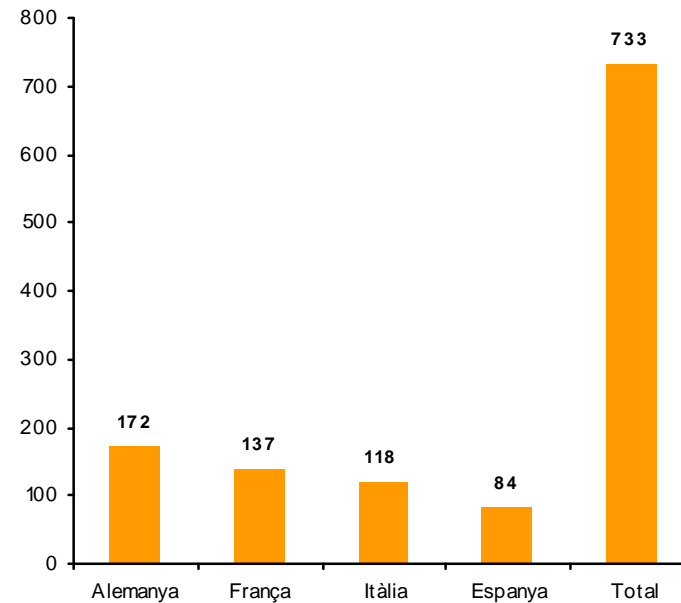
1. Per 2016, dades promig del període gener-maig excepte per Regne Unit gener-abril.

... i la nova empenta de la QE del BCE: tipus negatius en els dipòsits de la banca, compres de deute públic (733 mm fins abril 2016, dels que 84 mil d'Espanya) i privat i noves rondes de TLTRO, que indiquen uns tipus d'interès propers a zero fins finals de 2018...

Compres mensuals de deute públic pel BCE.
2015-16 (mm d'euros)

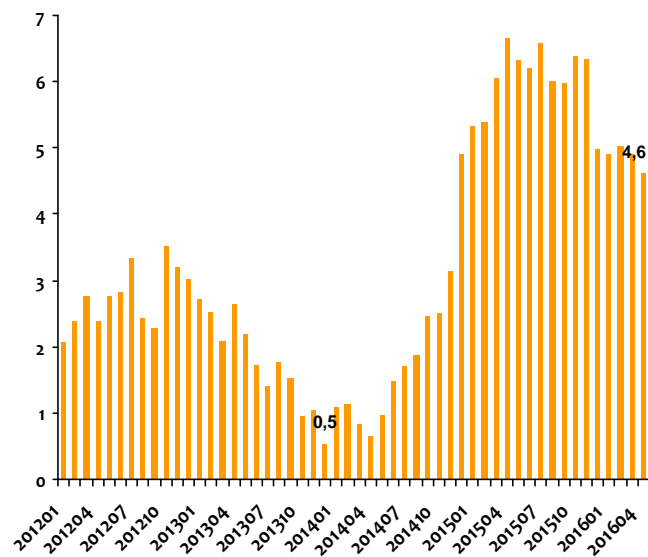


Compres de deute públic pel BCE. Acumulat
201503-201604 (mm d'euros)

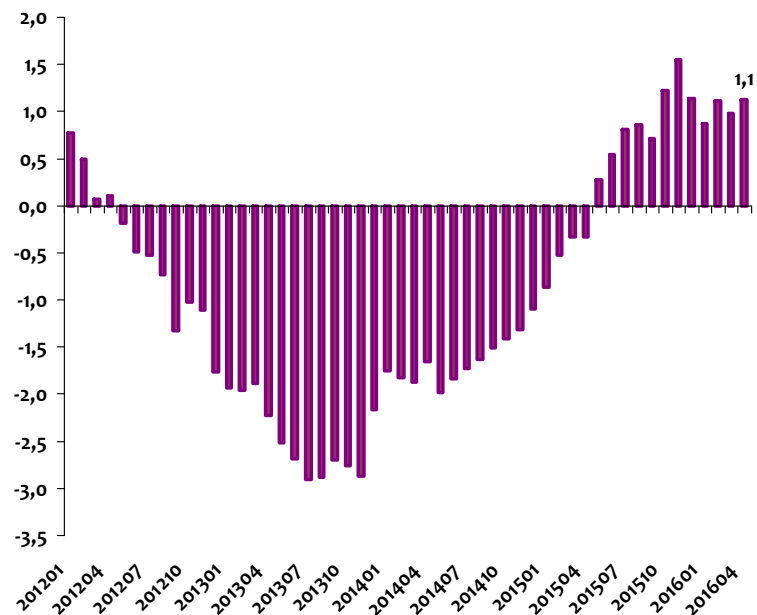


Conseqüències encara poc visibles de la QE a l'àrea de l'euro: magnituds monetàries i crèdit i inflació...

Canvi a l'M3 a l'àrea de l'euro. 2012-2016
(tasa anual en %)

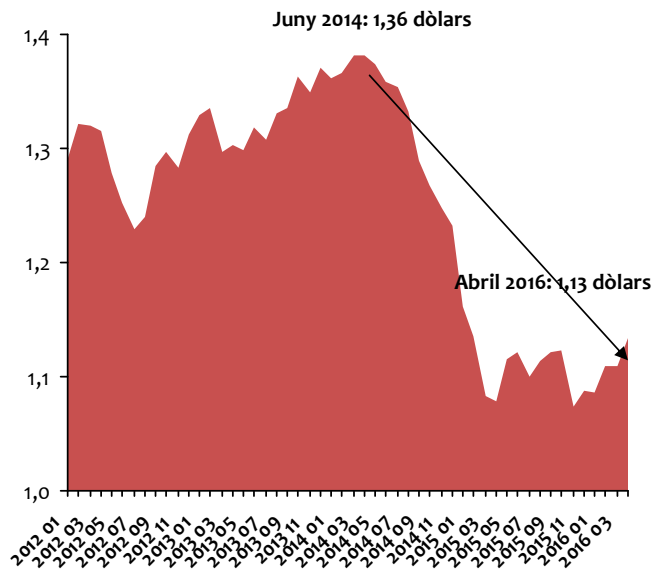


Crèdit a ENF i a llars a l'àrea de l'euro. 2012-2016
(taxa anual en %)

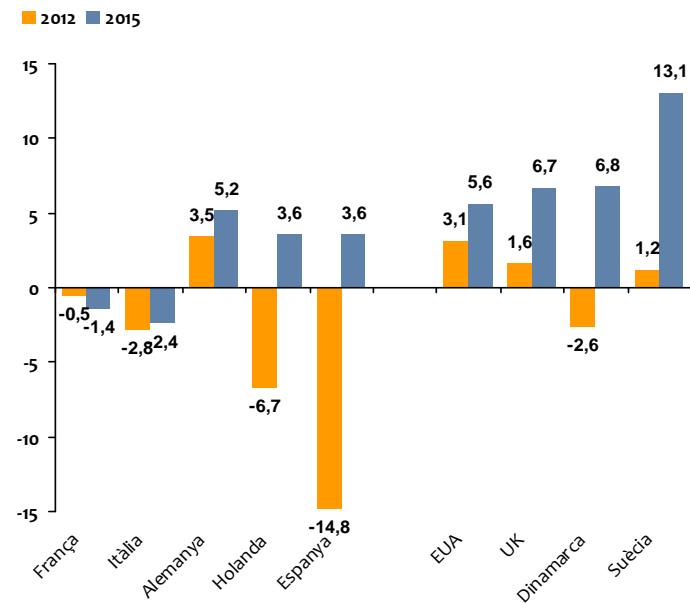


...tot i que millors en la dinàmica de l'euro i, en especial, en els seu impacte sobre els preus dels actius financers i reals (Weidsmann i la crítica del Bundesbank) ...

Cotització de l'euro.¹ 2012/Mo1-2016/Mo4
(dòlars/euro)



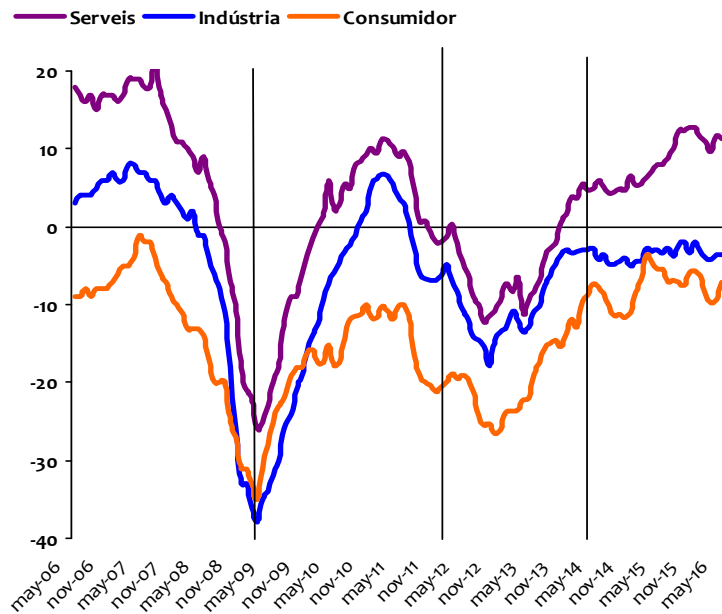
Preus de l'habitatge a alguns països de l'OCDE.
2012-2015 (% canvi mitjanes anuals)



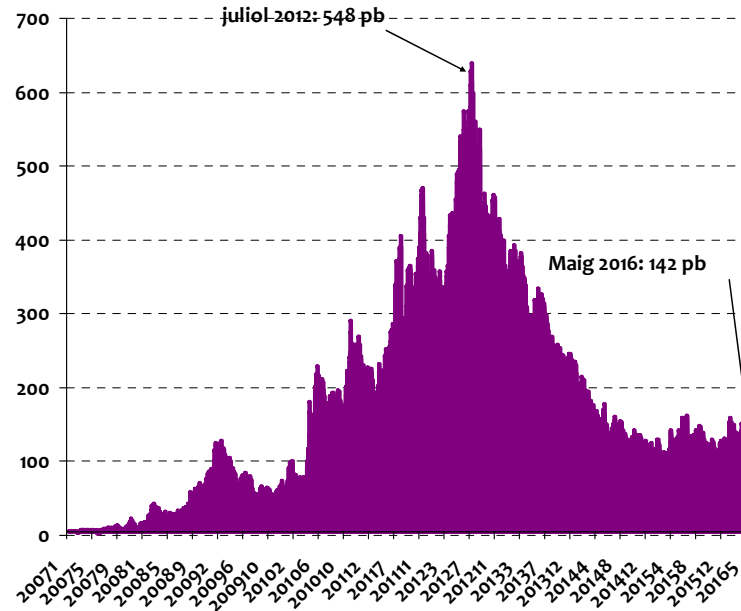
2. La responsabilitat del BCE en la recuperació 2014/2016: confiança, càrrega financera, despesa pública i inversió privada

L'efecte de l'actuació del BCE en la recuperació de la confiança, interna i exterior, a partir dels mínims de principis de 2013 i en l'ensorrament de les primes de risc...

Les dues crisis i la confiança a l'àrea de l'euro.
2006/M5 - 2016/M5 (saldos)



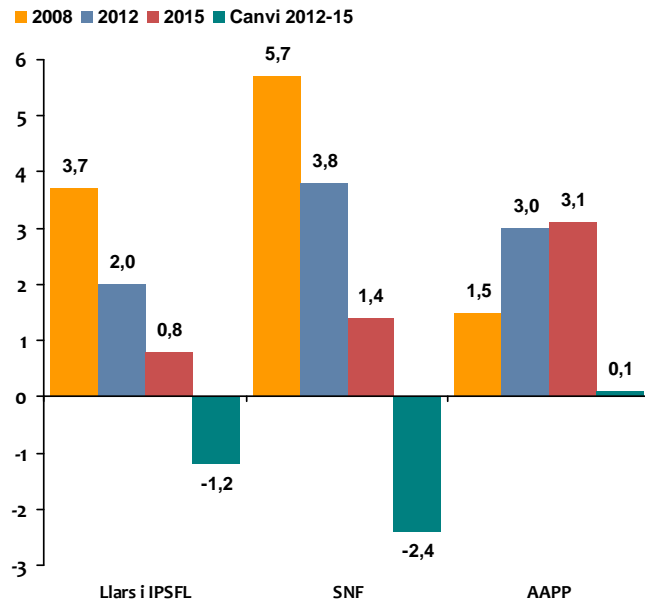
Primes de risc a Espanya a 10 anys.
2007-2016 (pb)



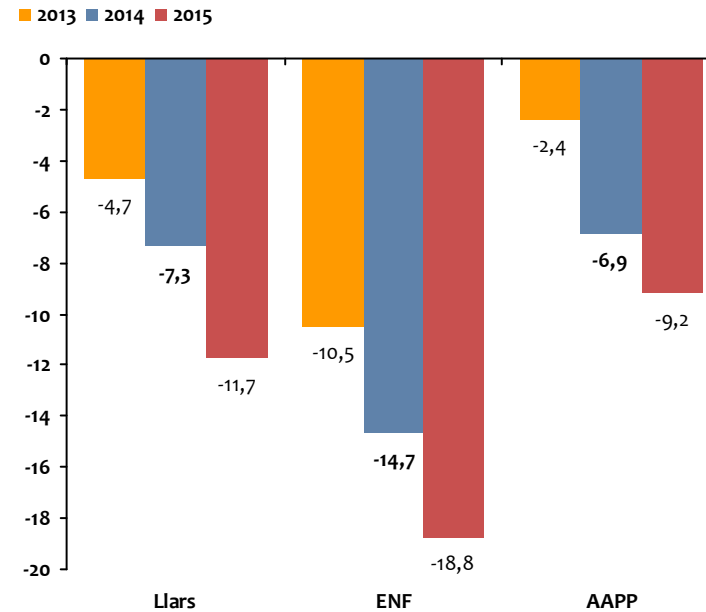
1. Indicador de confiança de la Comissió Europea, integrat en un 40% pel de confiança industrial, en un 30% pel dels serveis, en un 20% pel dels consumidors, en un 5% per el del comerç al detall i en un 5% per la confiança en la construcció.

... i impacte de la seva actuació en la millora de la renda disponible a Espanya: entre 2013 i 2015, les llars i les AAPP han guanyat vora de 2 punts del PIB i les ENF uns 4 punts del PIB pels menors pagaments d'interessos...

Interessos efectius pagats per llars, ENF i AAPP. 2012-2015 (% PIB)



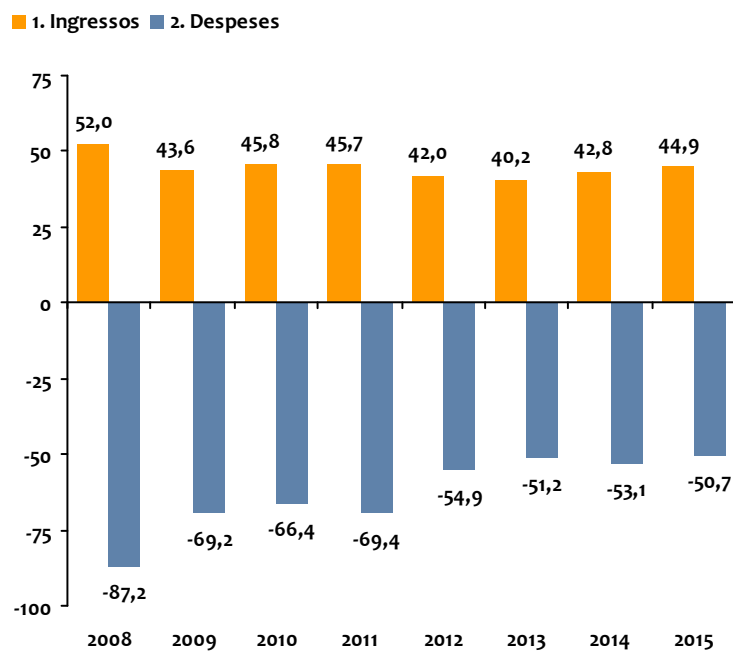
Diferència entre els interessos efectius i teòrics¹ de llars, ENF i AAPP. 2013-2015² (mm)



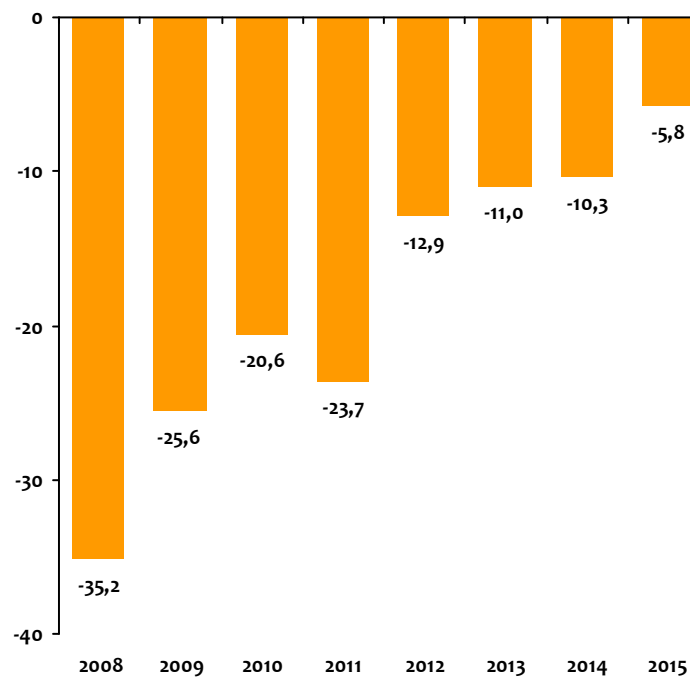
1. Interès teòric aplicant als passius del balanç financer 2009-2015 la ràtio interès/passius del període 2008-12; 3. Dades de passius corresponents al 4^o trimestre de cada any.

... i sobre la millora del saldo exterior: la caiguda del dèficit exterior de rendes primàries (des dels 24 mm del 2011 als 6 mil de 2015), malgrat el manteniment dels passius bruts exteriors...

Renda primària amb l'exterior: ingressos i despeses. 2008-2015 (mm euros)

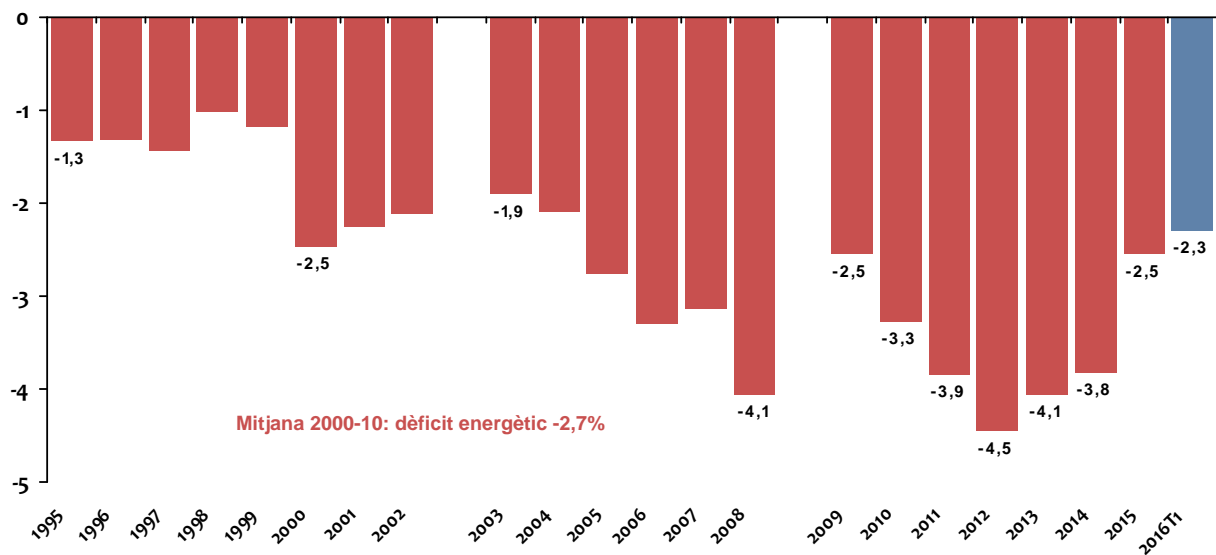


Saldo de la balança de rendes primàries. 2008-2015 (mm euros)



... mentre les condicions internacionals també han ajudat a la millora del saldo exterior: contracció del dèficit de la balança energètica de l'ordre de vora 2 punts del PIB entre 2012 i 2015

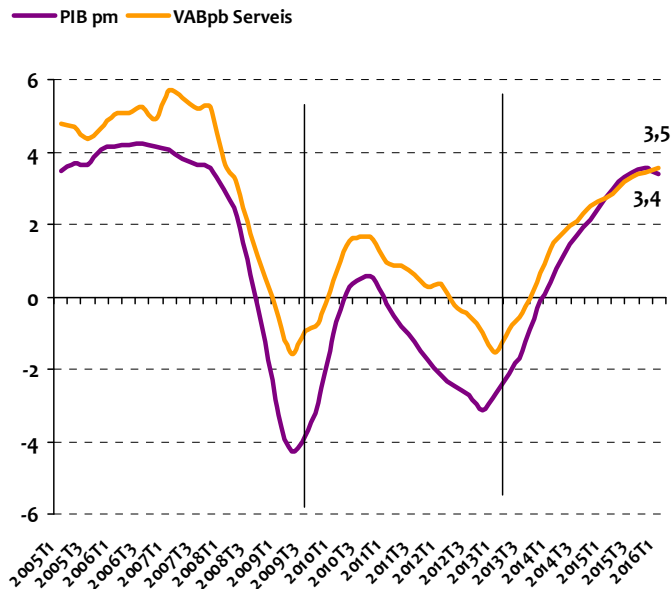
Saldo de la balança exterior energètica.^{1,2}1995-2016/T1 (% del PIB)



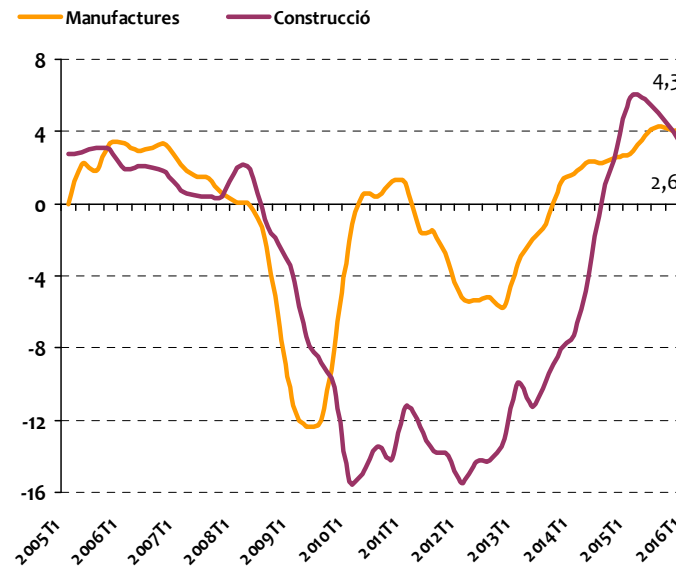
1. Saldo energètic com a diferència d'exportacions – importacions energètiques; 2. Per 2016/T1 valors anuals acumulats al trimestre.

El PIB pm està augmentant a ritmes anuals no vistos des de fa 7 anys (+3,4% el 2016/T1), per la dinàmica dels serveis, que en la crisi han guanyat 9 punts en la distribució del VAB (fins el 75,3% el 2016/T1)...

PIB pm i VAB pb serveis. 1996/T3-2016/T1¹
(taxa anual real i en%)



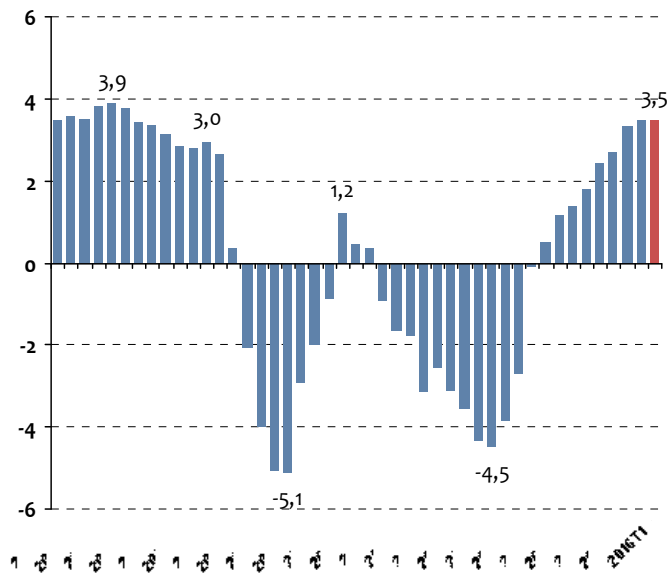
VAB pb manufacturer i de la construcció 2000/T1-
2016/T1¹ (taxa anual real en %)



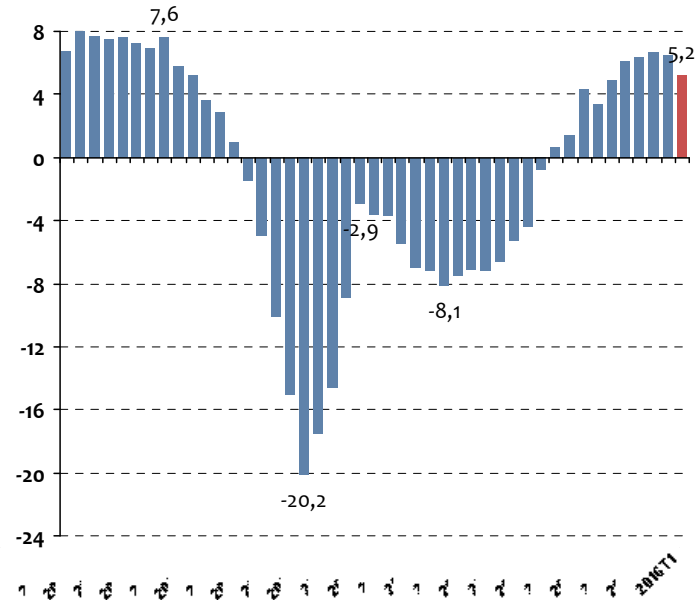
1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

... empentat, des de la demanda interna, per la fortalesa del consum privat (3,5% a 2016/T1) i la de la FBCF (+5,2%), tant l'efectuada en béns d'equip (+5,5%), com en material de transport (+19,3%) i en construcció (+3,1%) ...

Consum final interior de les llars
2005/T1-2016/T1¹ (taxa anual real en %)



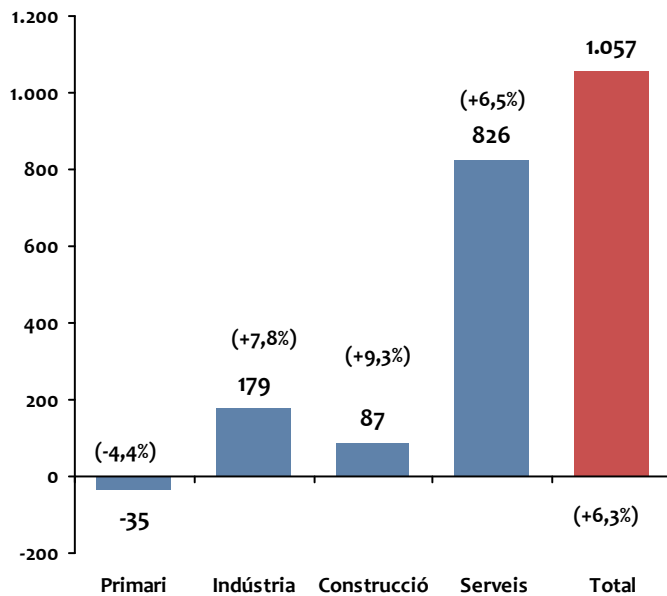
FBCF total 2005/T1-2016/T1¹
(taxa anual real en %)



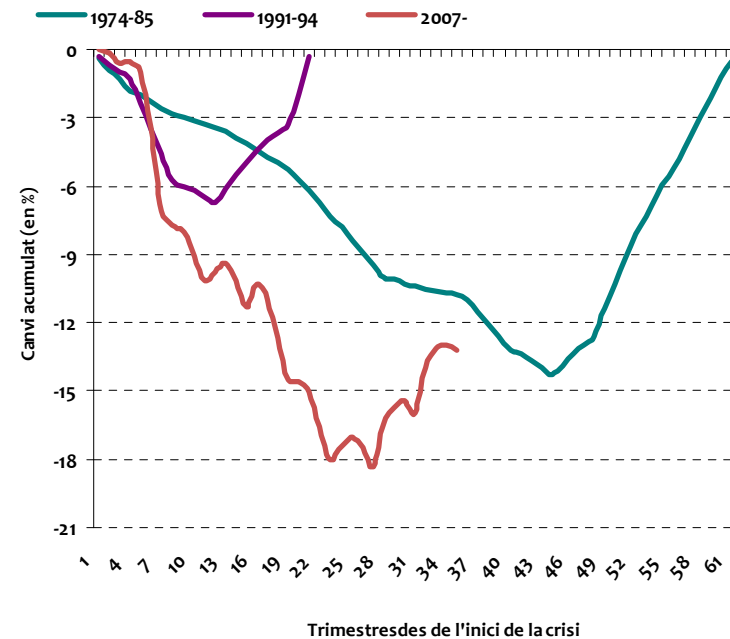
1. Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

... amb tots els elements de la funció de consum empentant a l'alça la despesa de les llars: creixement acumulat de l'ocupació 2014/T1-2016/T1 del 9%, amb una reabsorció ja de casi 5 punts de la pèrdua màxima assolida a 2014/T1 (-18% des de l'inici de la crisi)...

Creació d'ocupació 2014/T1-2016/T1
(canvi en milers i en %)



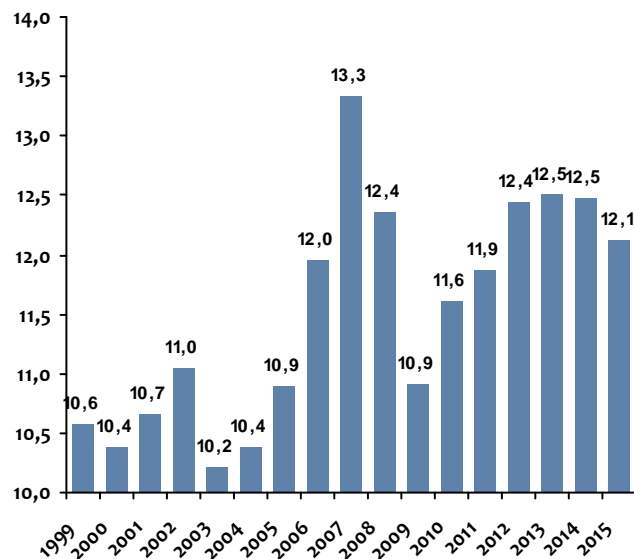
Les crisis ocupacionals des dels anys setanta a Espanya (canvi acumulat en%)



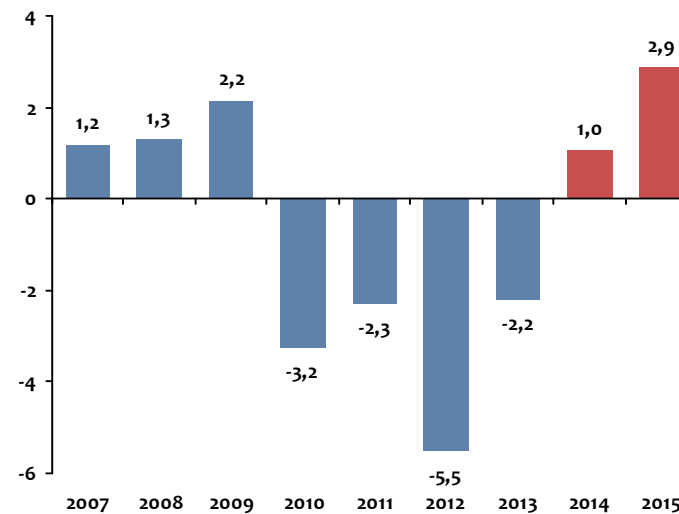
1. Sèrie EPA (INE) corregida pels nous factors d'elevació poblacional de 2011;

... i també millora de l'EBE dels empresaris individuals, davallada d'impostos per l'ajornament de l'ajust fiscal, increments nominals de la massa salarial (els primers des del 2008), recuperació de la confiança i augments de la RFBD real (+2,9% el 2015) per primer cop des del 2009...

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



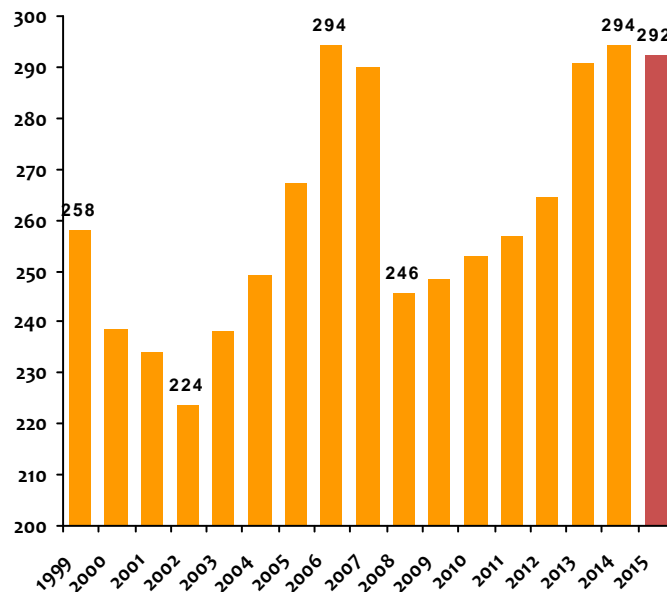
Renda familiar bruta disponible en termes reals 2007-2015 (creixement anual en %)



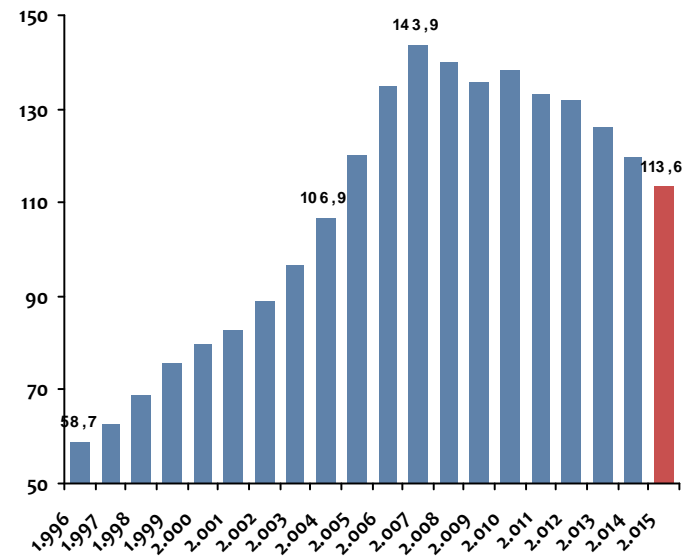
1. Impostos sobre la renda i el patrimoni; 2. Remuneració dels assalariats, comptes no financers dels sectors institucionals de l'INE.

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 financers¹ de les llars. 1999-2015
(en % de la RFBD)



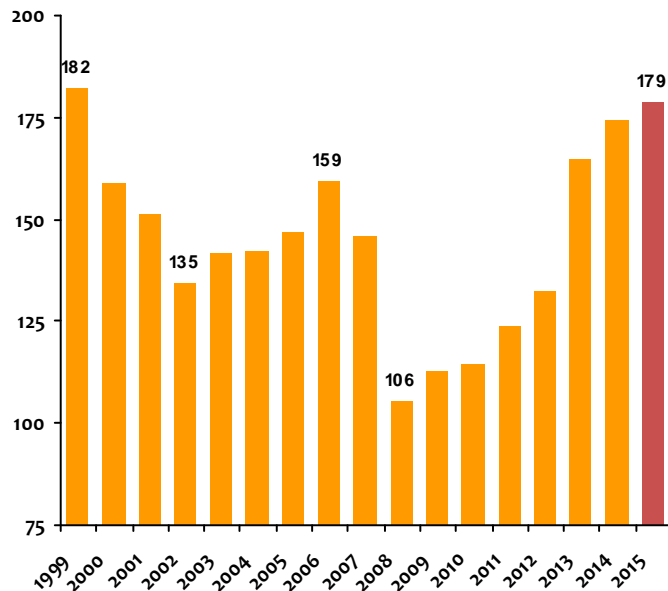
Passius financers¹ de les llars espanyoles.
1995-2015 (en % de la RFBD)



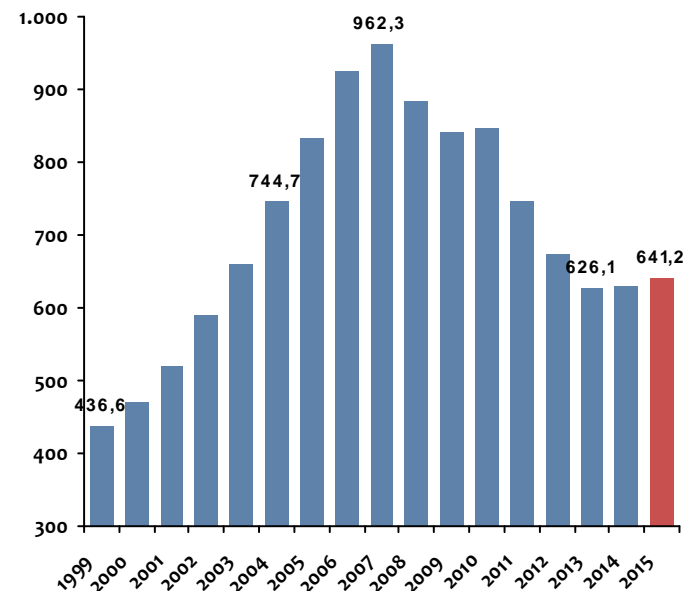
1. Dades del Balanç Financer (Banc d'Espanya) corresponents al 4º trimestre de cada any.

... 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 4,2% en el quart trimestre de 2015 ...

Riquesa financera¹ de les llars. 1999-2015
(en % de la RFBBD)



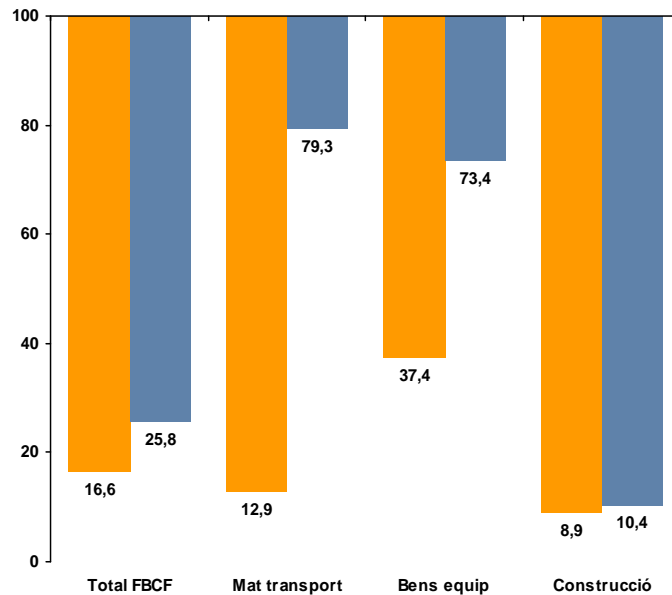
Riquesa immobiliària de les llars. 1999-2015
(en % de la RFBBD)



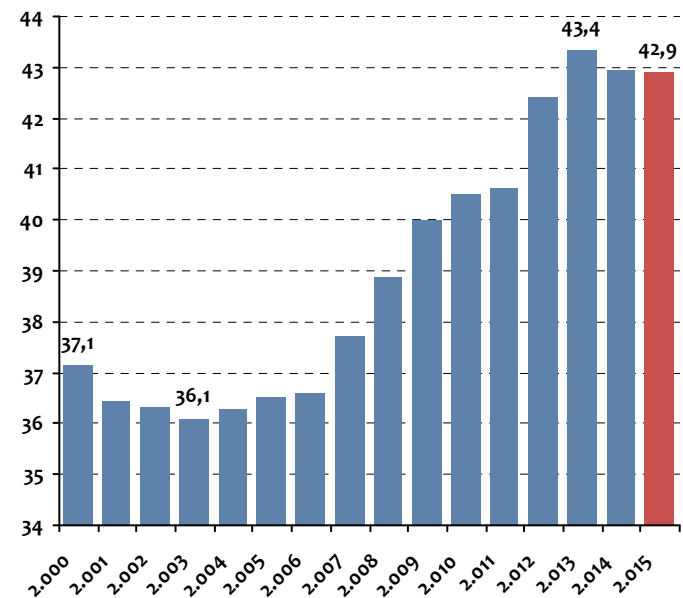
1. Dades del Balanç Financer (Banc d'Espanya) corresponents al 4^o trimestre de cada any.

L'augment de la utilització de la capacitat productiva (fins l'entorn del 77% històric), la destrucció de capital físic operat a la crisi i la recuperació dels excedents empresarials ...

L'ensorrament de la taxa de creixement de la FBCF des de l'inici de la crisi (2008/T1=100, caiguda acumulada)

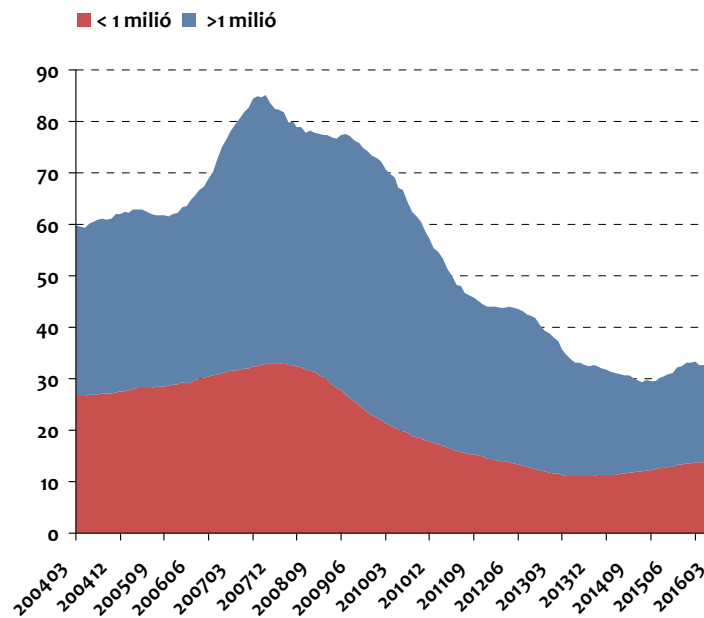


Excedent brut d'explotació de les empreses no financeres (ENF) 2000-2015 (% de su VAB)

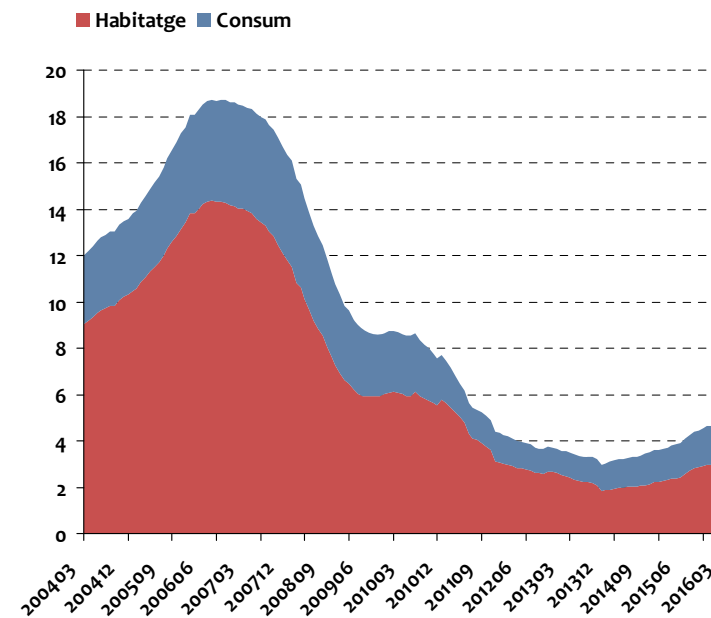


... al temps que el crèdit al sector de les llars i les ENF comença a recuperar-se, compatibilitzant el creixement del PIB amb la reducció de l'endeutament total (despalanquejament *actiu*)...

Nou crèdit a aocietats no financeres
2004-2016M3 (mm euros per mes)

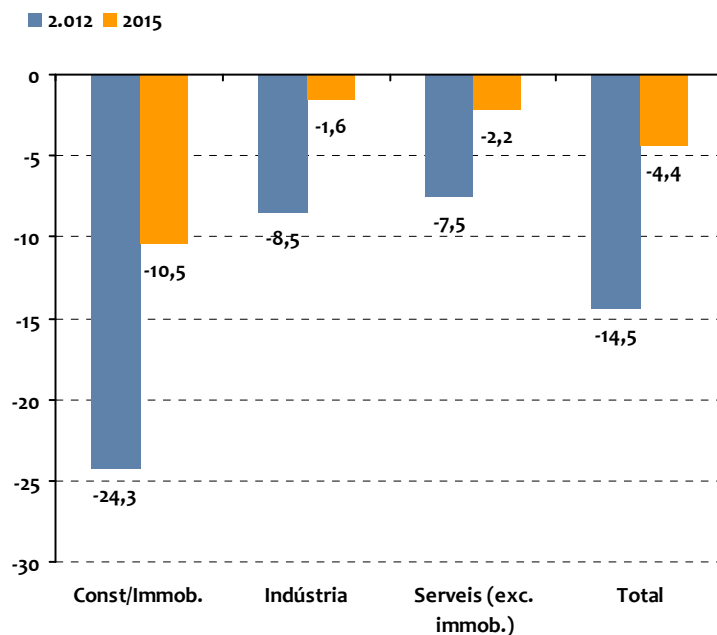


Nou crèdit a llars
2004-2016M3 (mm euros per mes)

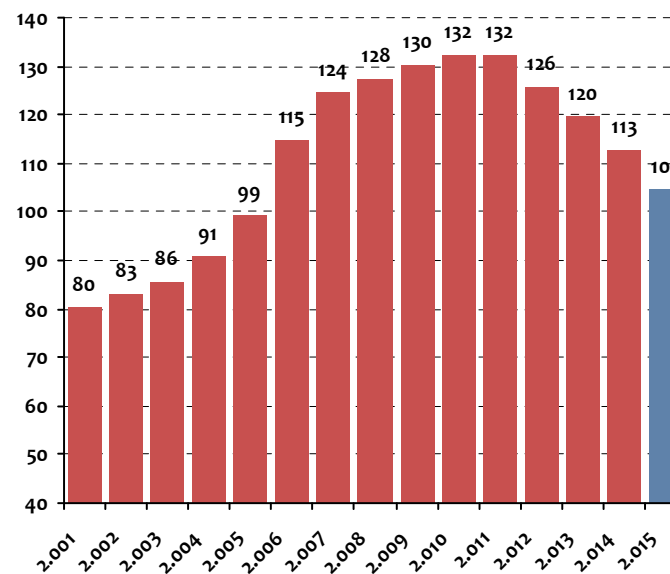


... la millora de les expectatives empresarials i de les condicions de finançament i la reducció del palanquejament han impulsat la millora de la FBCF

Crèdit viu a les ENF. 2012-2015¹
(taxa anual en %)



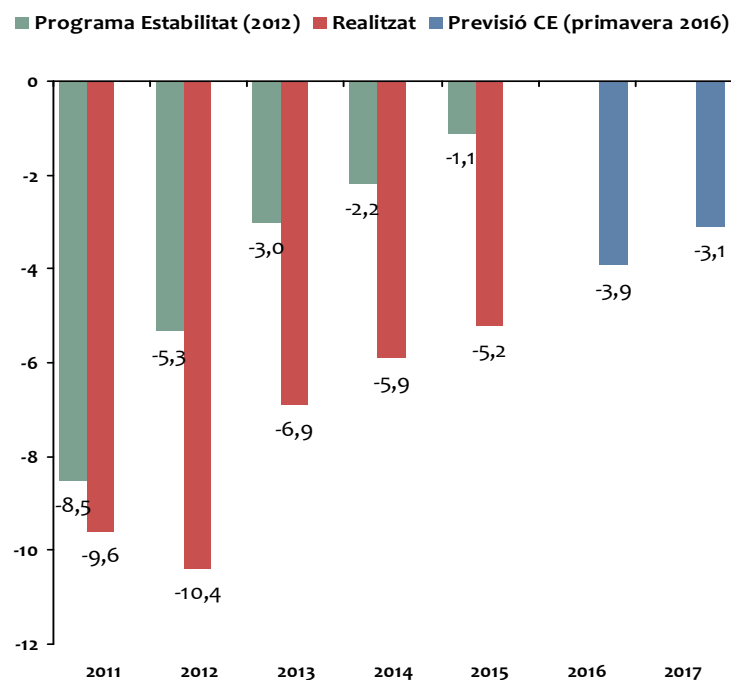
Deute¹ de les ENF. 2001-2015 (% del PIB)



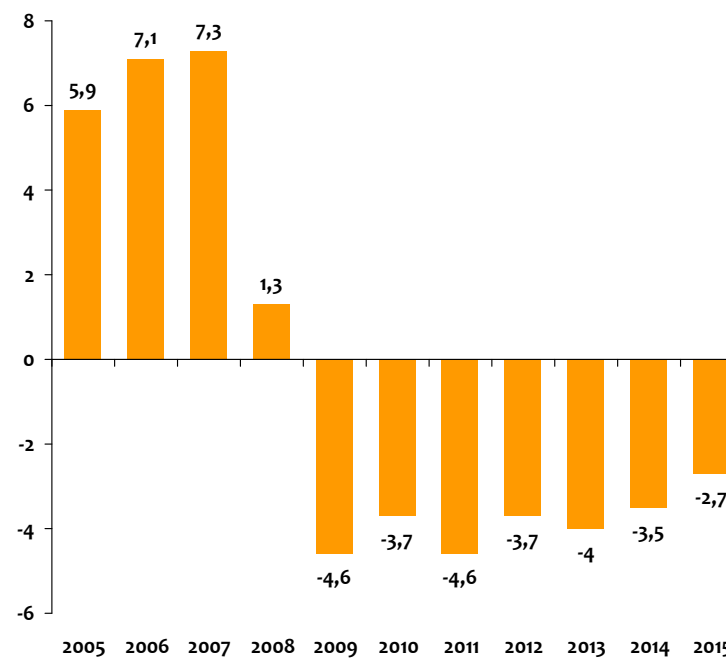
1. Préstecs d'entitats de crèdit, préstecs titulitzats fora de balanç.

... mentre la despesa de les AAPP s'ha disparat el 2015 (crítica de Sinn), afavorida per la flexibilitat de Brussel·les: el consum públic ha augmentat d'un 3,2% de mitjana el 2015, al temps que l'estalvi continua essent negatiu...

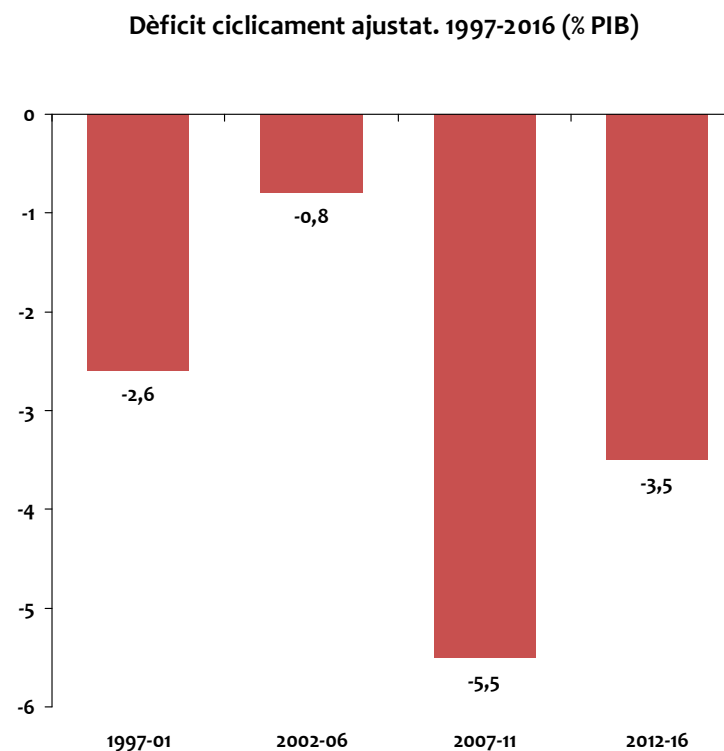
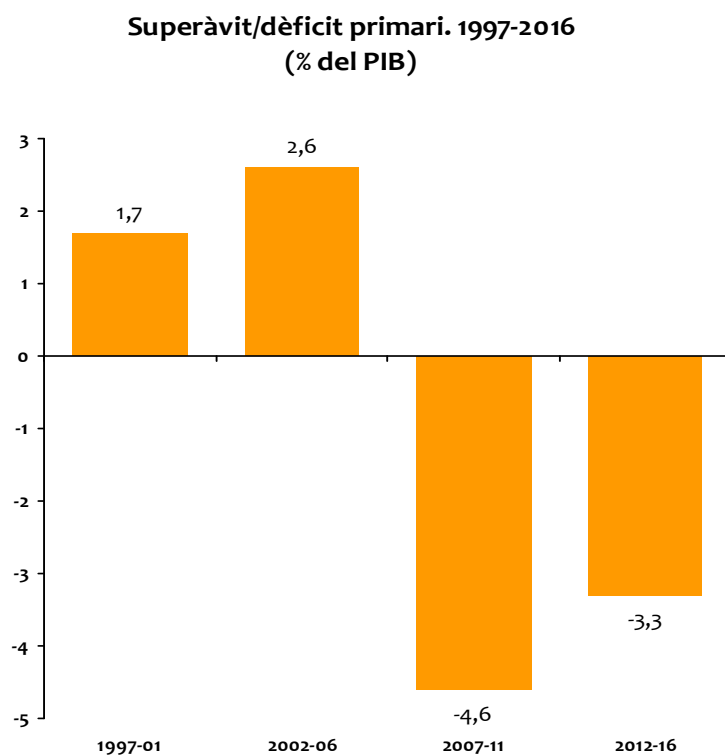
Dèficit de les AAPP. 2011-2016 (% del PIB)



Estalvi de les AAPP. 2005-2015 (% del PIB)



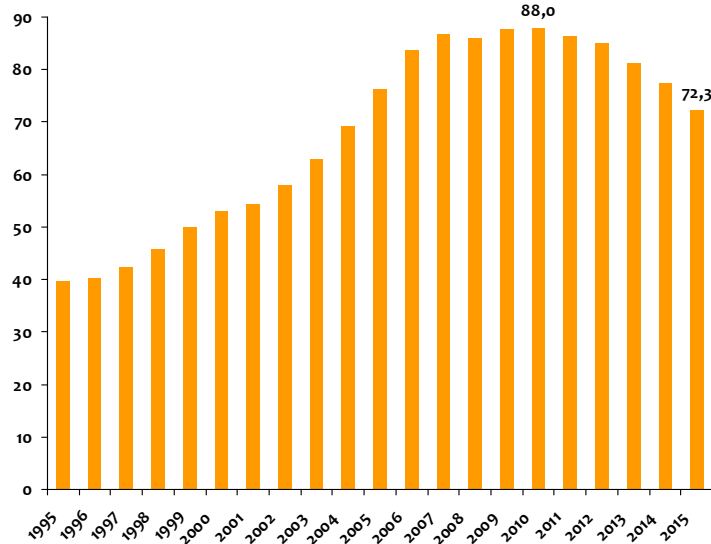
... de manera que un canvi en les condicions financeres a l'àrea de l'euro (Weidmann) podria comportar efectes molt negatius sobre l'estabilitat pressupostària a Espanya i sobre el nivell d'endeutament públic ...



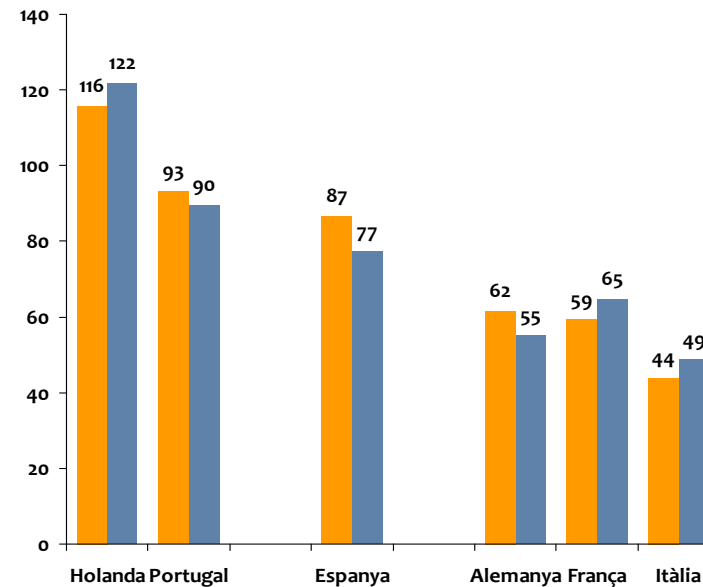
3. La dinàmica del despalanquejament intern: continua el progrés tant al sector financer com al sector privat no financer

Les famílies espanyoles han reduït el seu palanquejament uns 16 punts del PIB des del màxim del 88% del PIB el 2009, tot i que el seu endeutament se situa més de 20 punts del PIB per sobre les llars alemanyes o italianes, de manera que encara manquen uns 15 punts de PIB de reducció ...

Passius no consolidats de les llars 1995-2015
(% del PIB)

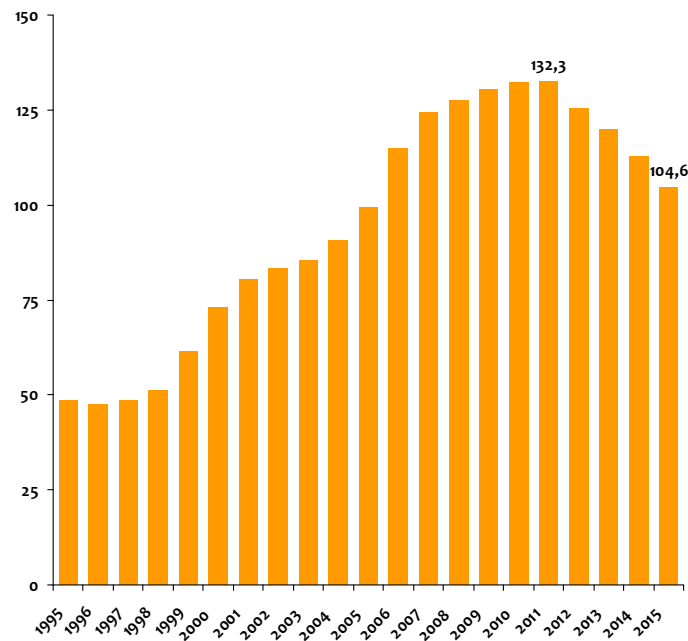


Passius no consolidats de les llars a Espanya i alguns països de l'euro 2007-2014 (% del PIB)

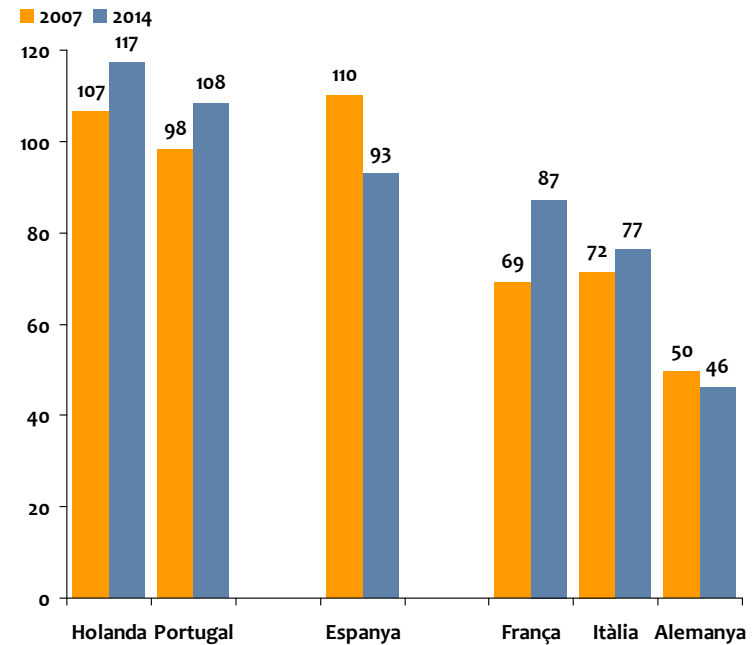


... mentre per les ENF , tot i la reducció propera als 25 punts del PIB, les necessitats de despallejament se situen encara en l'entorn dels 20 punts del PIB ...

Deute no consolidat de les ENF espanyoles
1995-2015 (% del PIB)

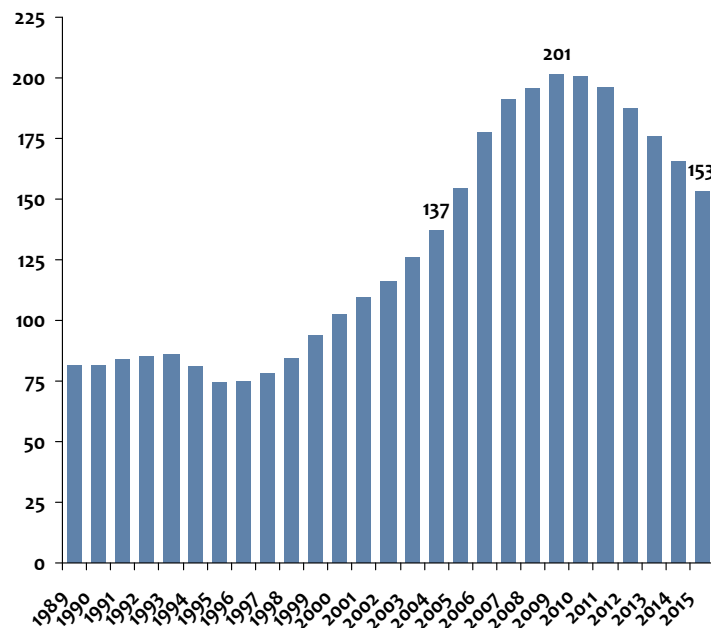


Deute consolidat de les ENF a espanya i altres països de l'euro 2007-2014 (% del PIB)

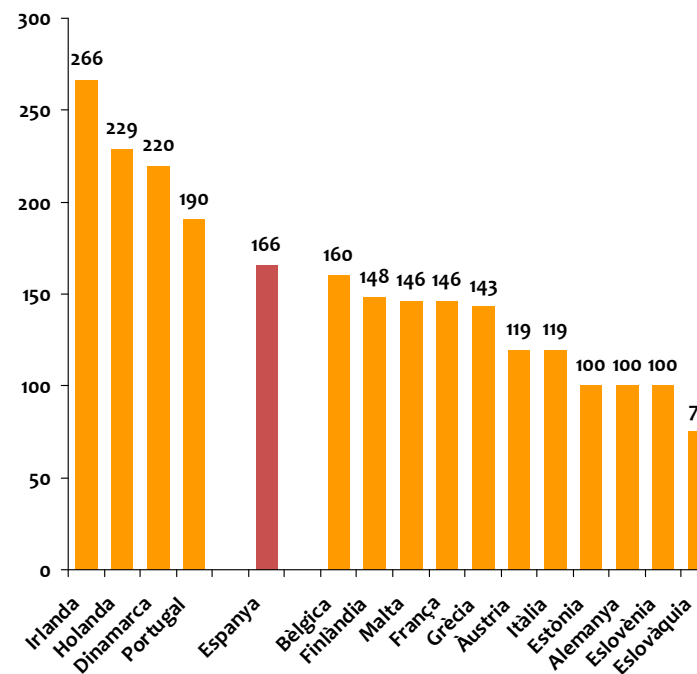


En conjunt, el sector privat no financer ha reduït el seu deute en vora els 45 punts del PIB, tot i que encara hauria de reduir-lo a l'entorn d'altres 40 punts ...

Deute privat consolidat a Espanya 1995-2015
(% del PIB)

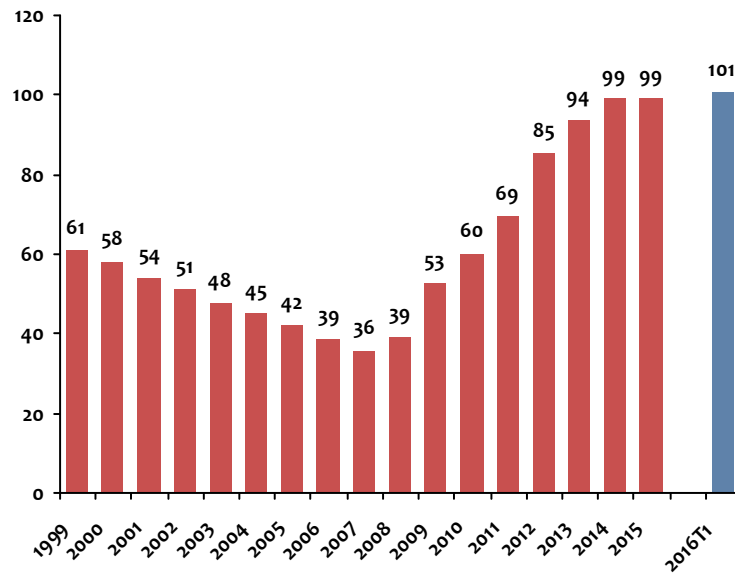


Deute privat consolidat a Espanya i l'àrea de l'euro a 2014 (% del PIB)

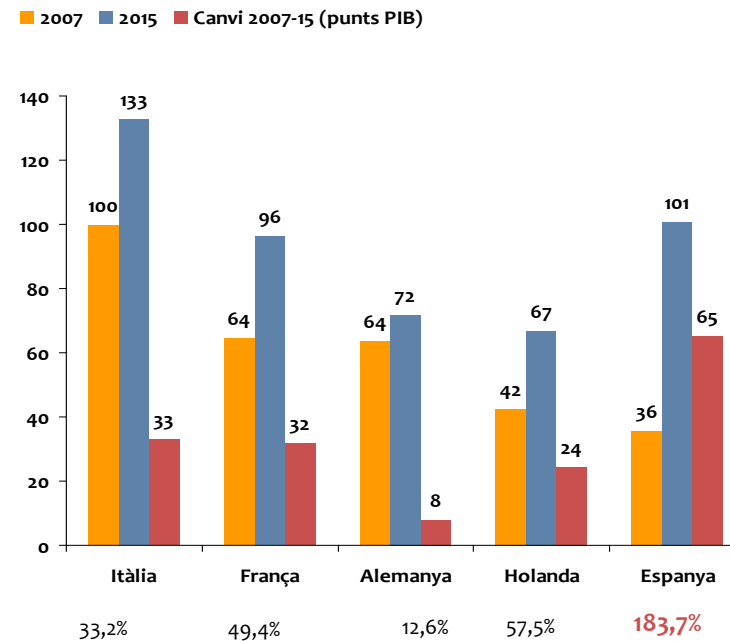


Les AAPP han més que absorbit la reducció del palanquejament del sector privat no financer, de manera que el deute ha superat el 100% del PIB i és el que més ha crescut des de l'inici de la crisi a l'eurozona (65 punts del PIB, força per sobre els 44 punts de mitjana) ...

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



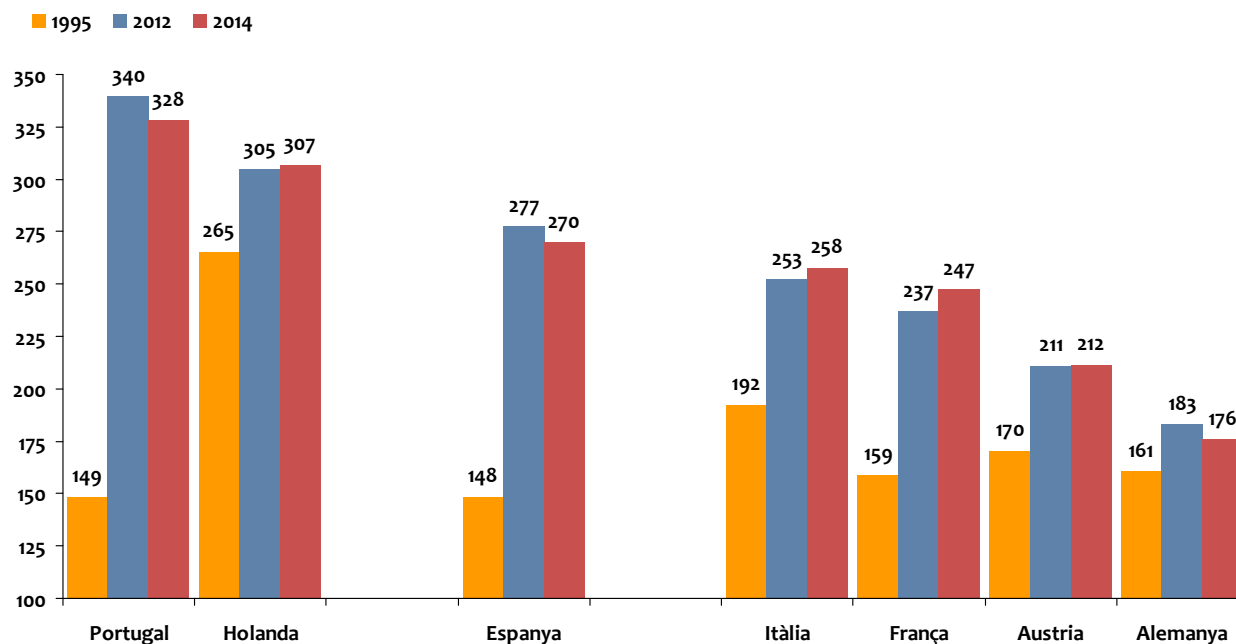
Deute públic 2007-2015 en alguns països de l'euro (% del PIB)



1. Definició segons procediment de dèficit excessiu; 2. Dades de la Comissió Europea (primavera 2016).

... de manera que l'endeutament total dels sectors no financers a Espanya (privat i públic) se situa en el 270% el 2014, per sobre l'endeutament d'Itàlia i França (a l'entorn del 250%) i molt lluny del d'Alemanya (176%)...

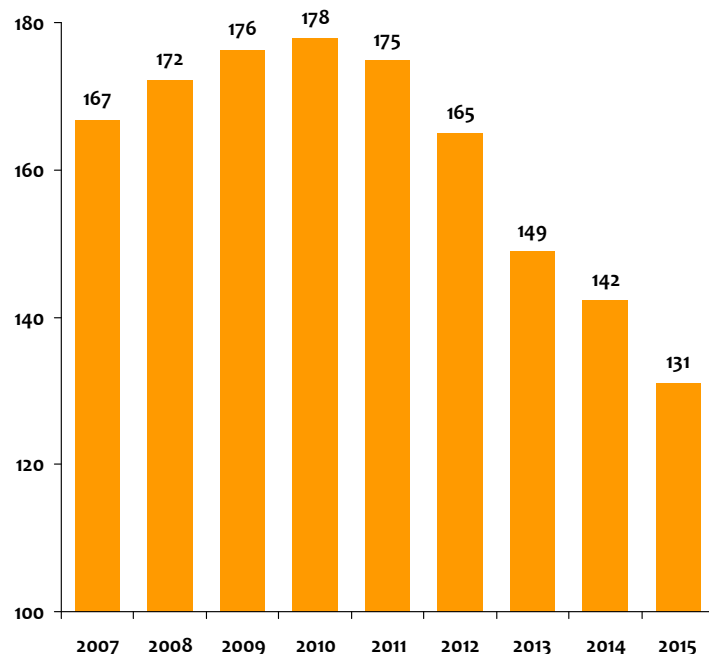
Deute total dels sectors no financers (privat i AAPP) a Espanya i alguns països de l'eurozona 1995-2014 (% del PIB)



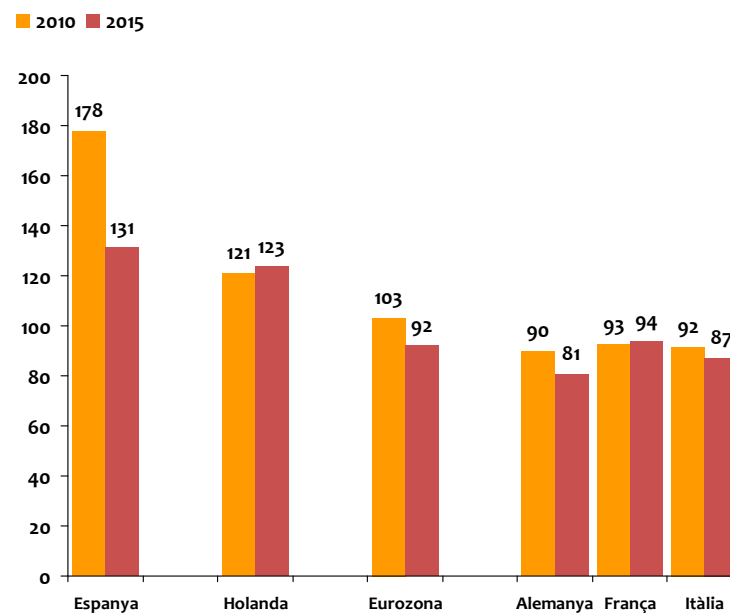
1. Deute privat no consolidat com a suma dels estocs de passius consolidats mantinguts per societats no financeres, llars i ISFL en forma de títols de deute i préstecs.

En l'àmbit del sector financer, important reducció del seu actiu en forma de crèdit, des del 178% del PIB del màxim del 2010 al 131% a finals del 2015, encara que lluny dels pesos, a l'entorn del 85-95% del PIB, d'Alemanya, França i Itàlia...

Crèdit concedit per entitats de crèdit a Espanya
2007-2015 (% del PIB)

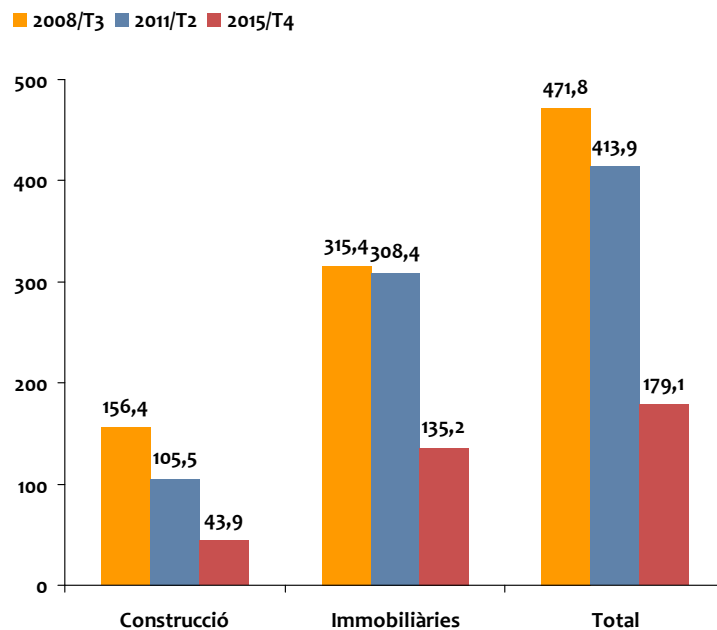


Crèdit al sector privat a alguns països europeus
2007-2015 (% del PIB)

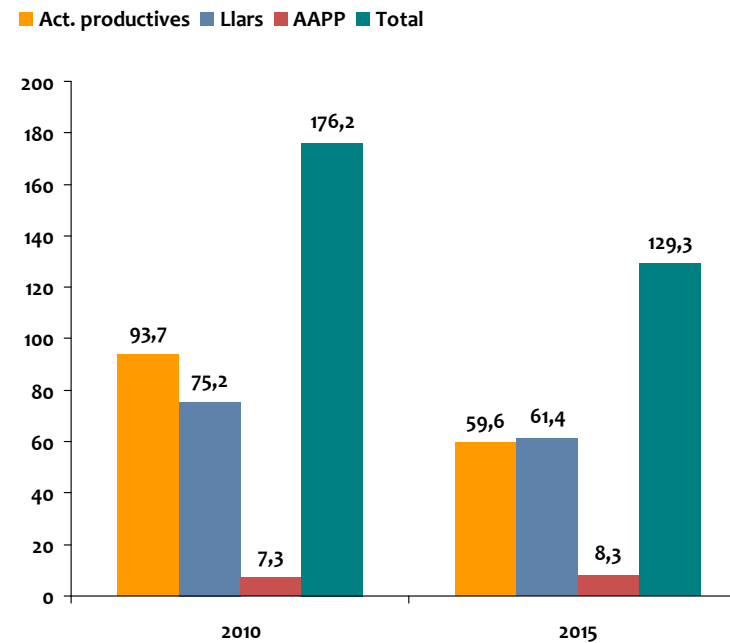


... fonamentalment de la ma de la davallada del crèdit viu a activitats productives (i, en especial, immobiliàries) i menors reduccions del crèdit a les llars, de manera que el crèdit total ha davallat des del 176% al 129% del PIB entre el màxim del 2010 i els valors de 2015 ...

Crèdit a activitats productives de la construcció (sector i immobiliàries). 2008T3-2015T4 (mm euros)

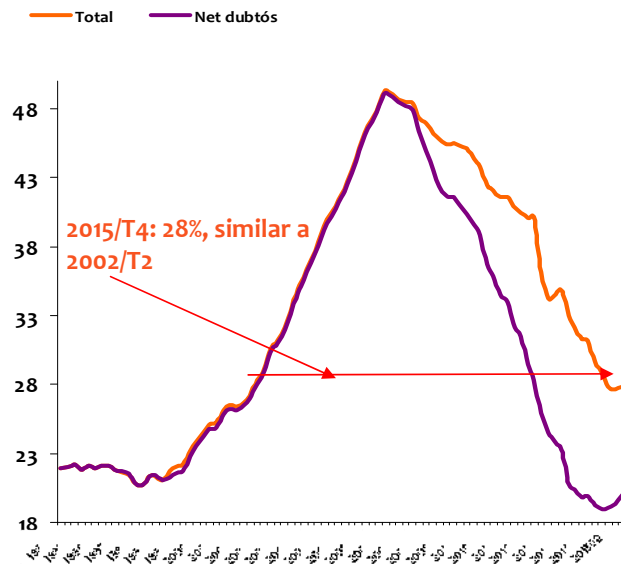


Crèdit concedit per entitats de crèdit a Espanya 2007-2015 (% del PIB)

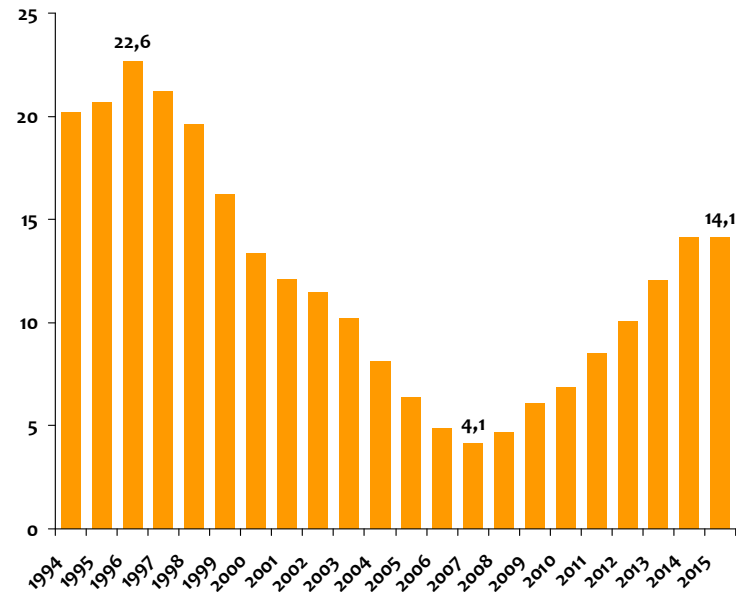


... encara que el crèdit vinculat a la construcció (ENF i llars) suposa el 55% del total, uns 10 punts per sobre els valors de 1999-2001, però ja se situa a l'entorn del 30% de tot el crèdit a ENF, com a meitats de 2002, mentre l'actuació del BCE ha incentivat l'adquisició de deute públic (Schaüble i el risc del deute sobirà) ...

Crèdit a la construcció i immobiliari sobre el crèdit per activitats productives. 1999/T15-2015/T4 (% del total)

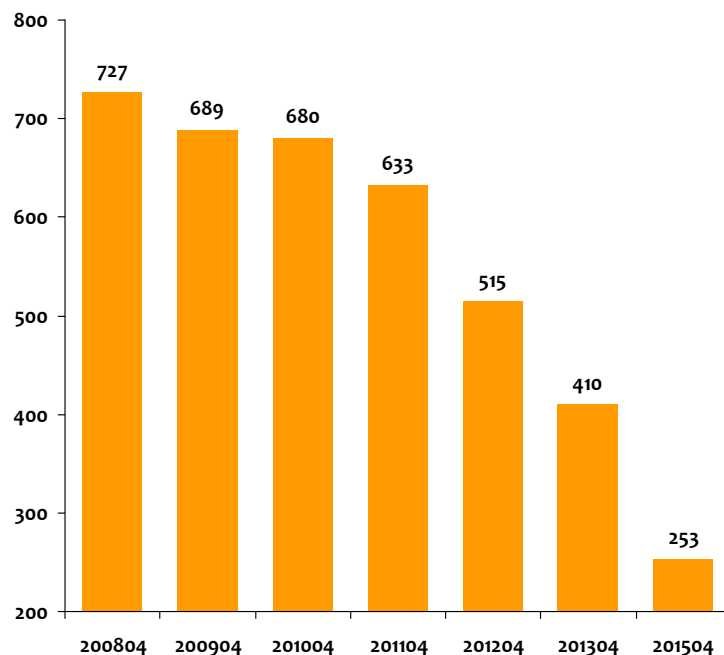


Passius de les AAPP en l'actiu de les IFM 1994-2015 (% de l'actiu)

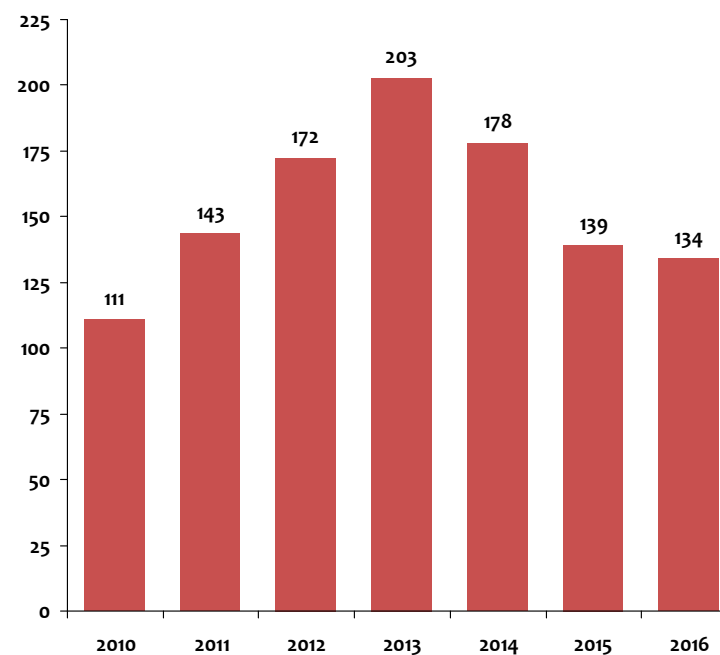


... tot i això, es pot estimar en uns 200 mil milions l'excés de crèdit viu a l'economia espanyola, mentre els actius dubtosos encara se situen en els 134 mil milions

PIB i crèdit al sector privat a Espanya
2008-2015 (en % dels valors de l'eurozona)



Actius dubtosos a les entitats de crèdit
2010-2016¹ (en mm d'euros)



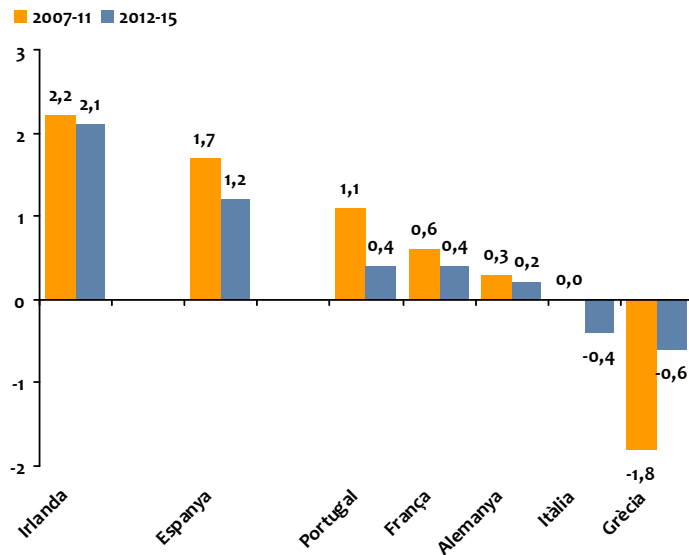
1. Per 2015, xifres de desembre; per 2016, de març.

4. Balança exterior i deute amb la resta del mon: una insuficient reducció del palanquejament

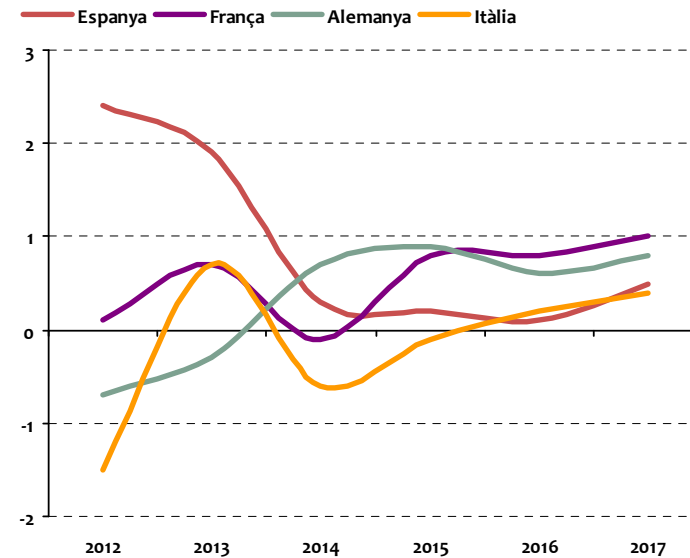
41. Millora del saldo exterior, tot i la seva aportació negativa al creixement del PIB

Les bases de la millora exportadora des del 2010: augments de productivitat, tot i que un marcat alentiment a partir de la recuperació de l'ocupació el 2014 (+0,3% i +0,2% a 2014 i 2015, respectivament)...

Productivitat per persona ocupada
(PIB volum/ocupació) (mitjanes anuals, %)



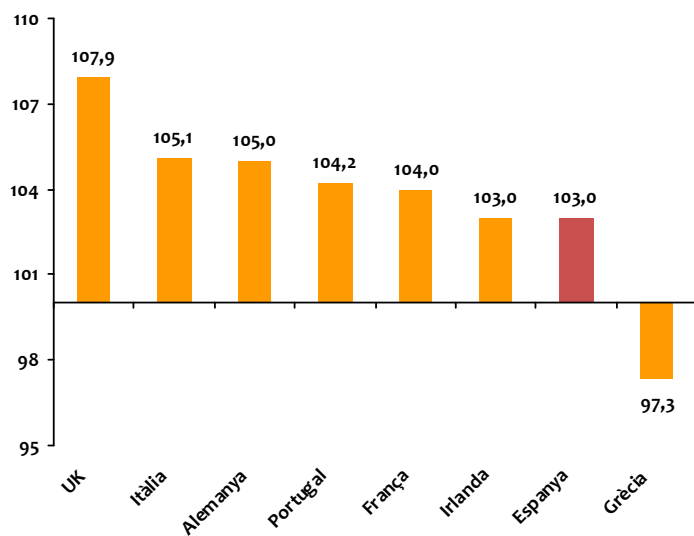
Productivitat per persona ocupada
(PIB volum/ocupació) (canvi anual, %)



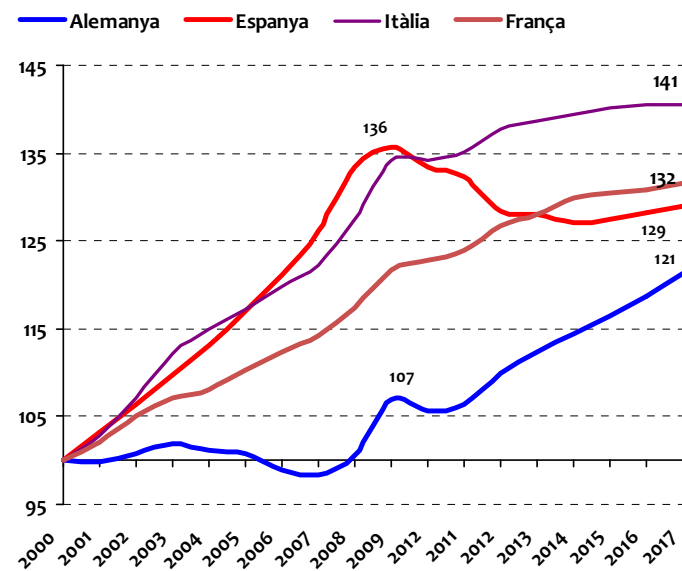
Per al 2015, 2016 i 2017, previsions de la Comissió Europea (primavera 2016).

... i caiguda més intensa dels preus al consum i davallada dels CLU nominals a partir de 2011

Creixement de l'IPC harmonitzat a Espanya i alguns països de l'àrea. 2012-2016 (base 100=2011)



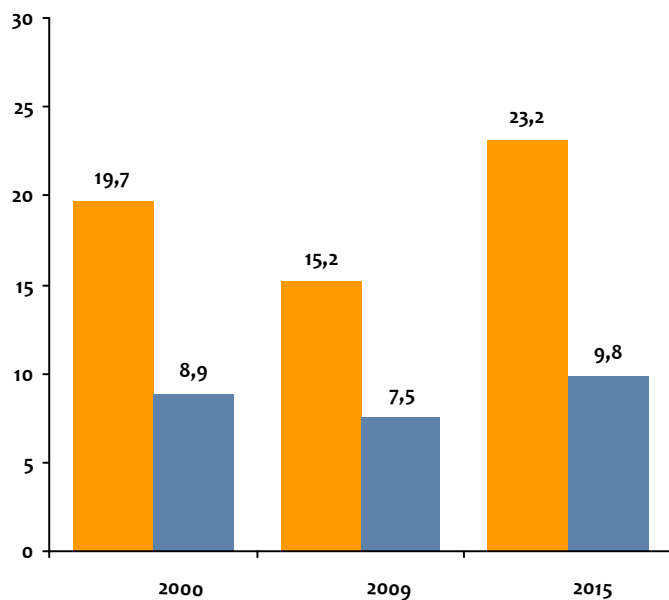
CLU nominal¹ a Espanya i alguns països de l'èurozona. 2000-2017² (Base 2000 = 100)



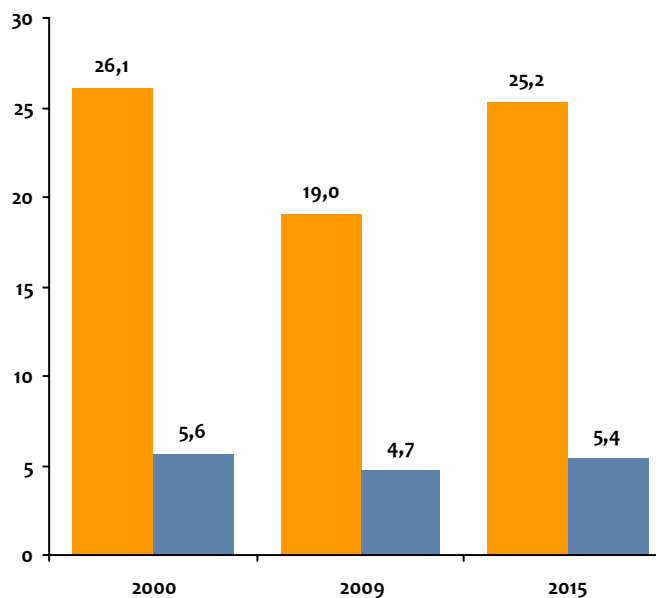
1. Canvi de la ràtio entre retribució salarial per assalariat i PIB en volum per ocupat; 2. Per al 2016 i 2017, previsions de la Comissió Europea (primavera 2016).

Els resultats: augment de les vendes internacionals de béns i serveis, fins el 23% del PIB en mercaderies i a l'entorn del 10% en serveis, tot i que el repunt de les importacions totals (fins per sobre el 30% del PIB) ...

**Ingressos per exportacions de béns i serveis.
2000-2015 (% del PIB)**



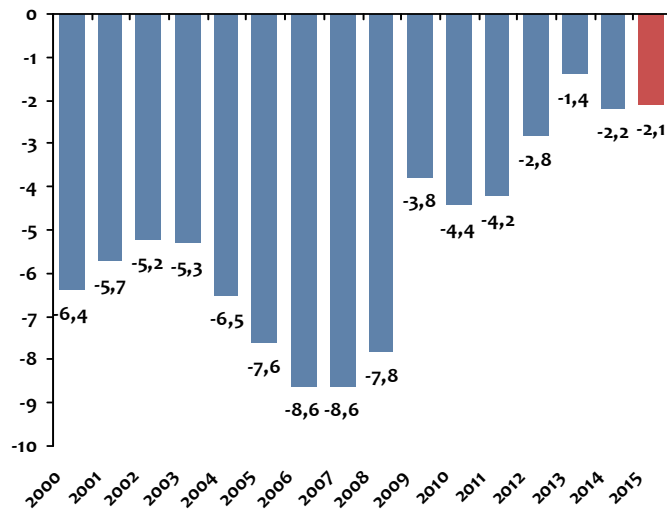
**Pagaments per importacions de béns i serveis.
2000-2015 (% del PIB)**



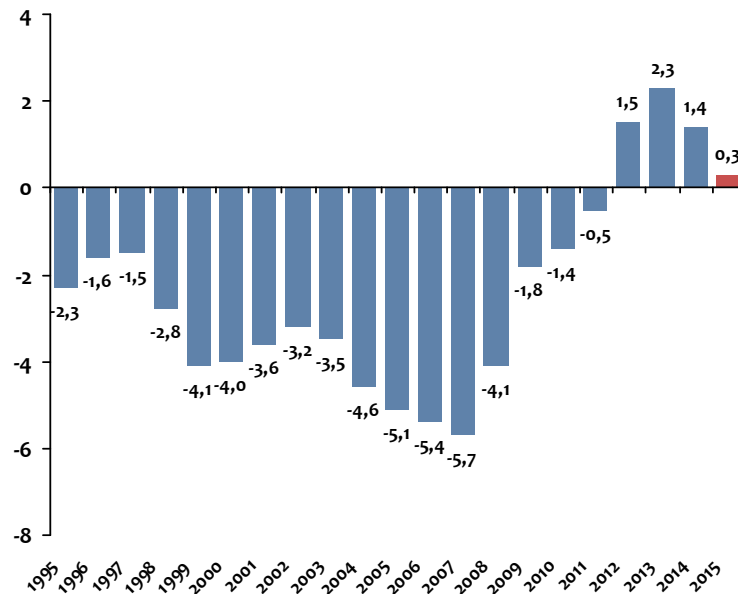
Font: *Balanza de Pagaments* del Banco de España.

... cosa que ha reduït, entre 2008 i 2015, el dèficit de béns del -8,6% al -2,1% del PIB, reflectint tant la millora de la balança de mercaderies sense energia (des del -5,7% del 2008 al +0,3% de 2015), com la de béns energètics (del -4,1% al -2,3% del PIB) ...

Saldo de la balança de mercaderies¹.
2000-2015 (% del PIB)



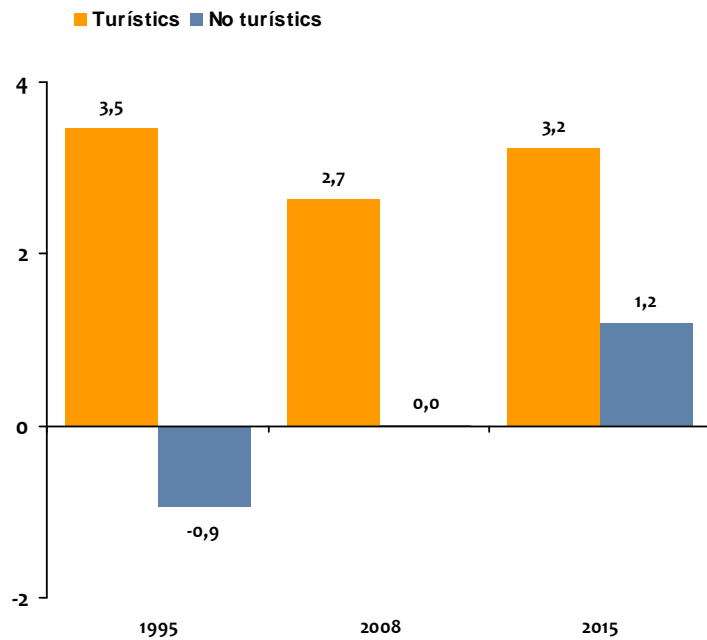
Saldo balança mercaderies, llevat de l'energia¹.
1995-2015 (% del PIB)



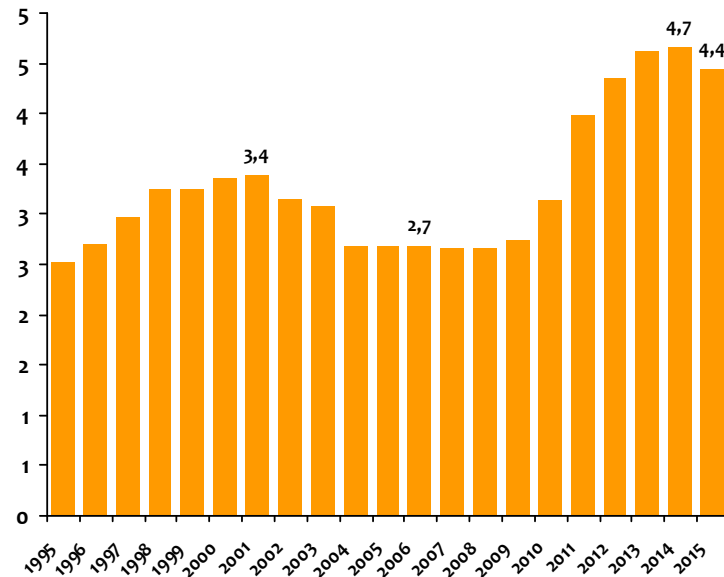
Font: a partir d'aplicar els pesos d'exportacions–importacions energètiques i no energètiques (Ministeri de Comerç) a la Balança de Pagaments del Banco de España.

La balança de serveis turístics manté superàvits per sobre el 3%, acompanyada per la millora de la de serveis no turístics, de manera que la balança agregada de serveis ha millorat uns 2 punts del PIB el seu saldo entre 2008 i 2015

Saldos de les balances de serveis. 1995-2015¹
(% del PIB)



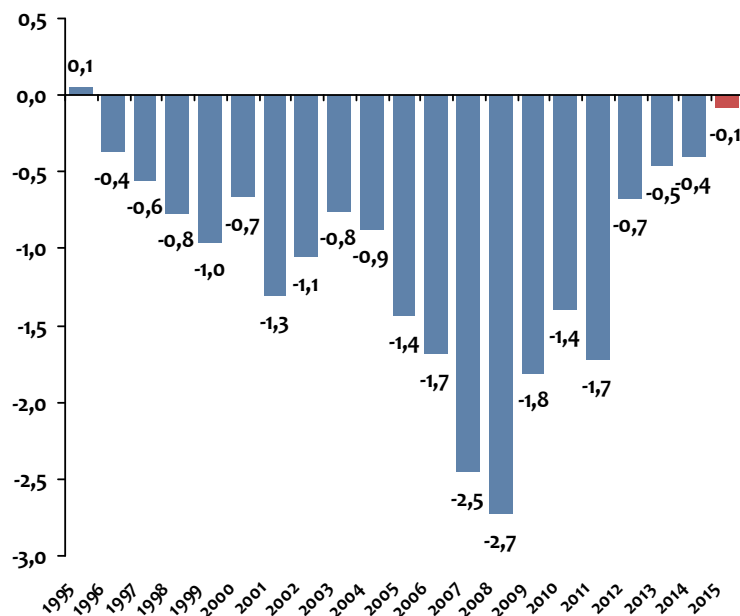
Saldo balança serveis (turístics i no turístics).
1995-2015¹ (% del PIB)



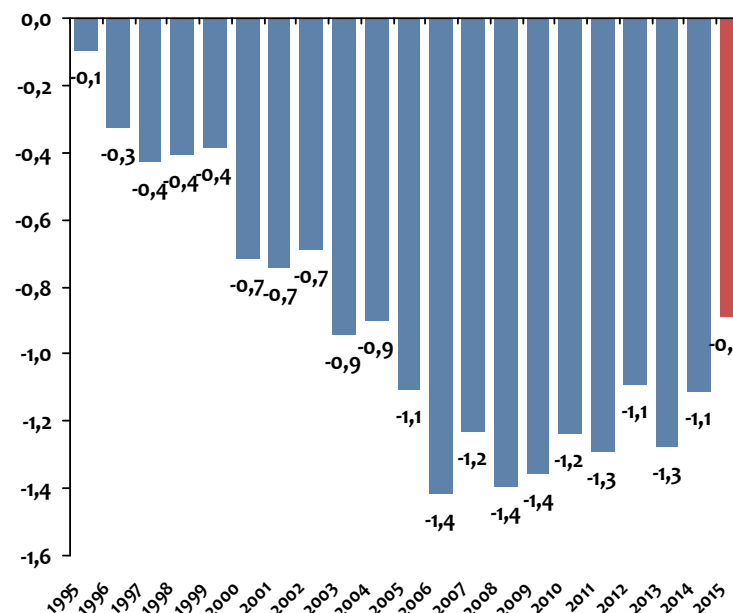
1. Dades segons la *Balança de Pagaments* del Banco de España.

...i una balança de rendes de la inversió que, malgrat el deute net exterior, mostra una clara línia de dèficits decreixents, de vora 3 punts percentuals del PIB menys el 2014 que el 2008

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



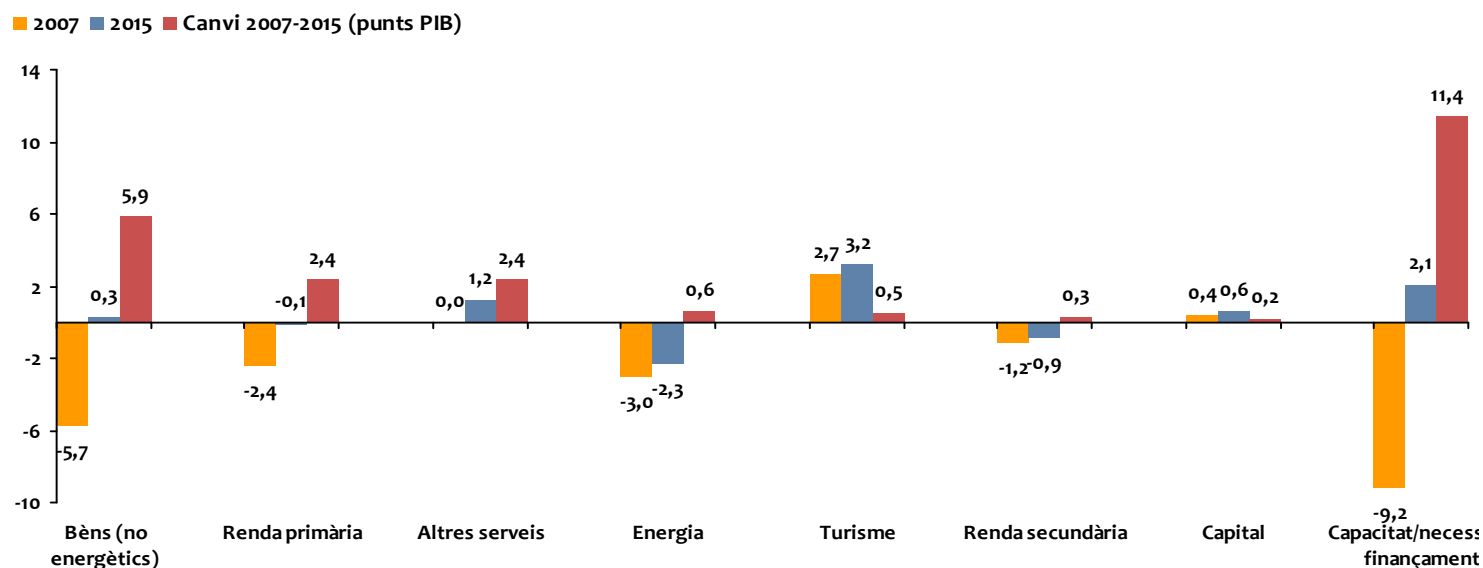
Saldo balança renda secundària^{2,3}
(% del PIB)



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.

... de forma que la millora de la balança de mercaderies no energètiques (+5,9 punts del PIB), la de renda primària i la de serveis no turístics (+2,4 punts cadascuna) s'ha transformat en una més que notable correcció del dèficit exterior (CE, 2015), d'11 punts del PIB entre 2007 i 2015 ...

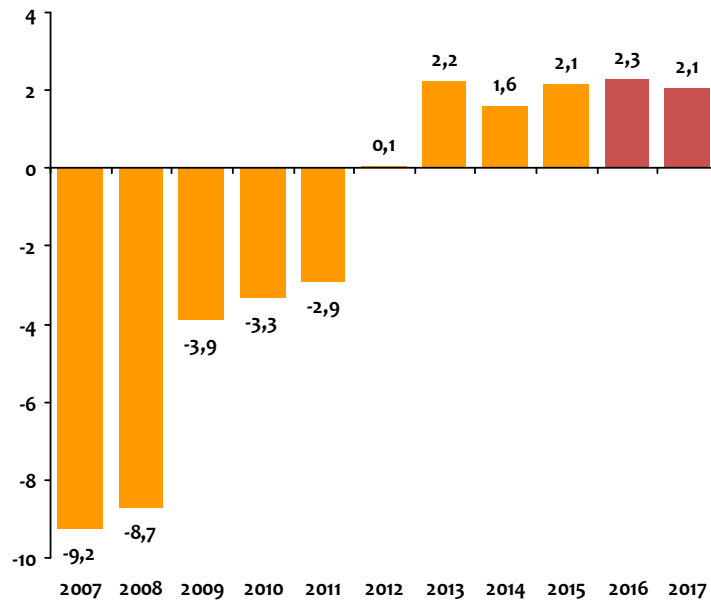
Saldo amb la resta del món^{1,2} 2007-2015 (% del PIB)



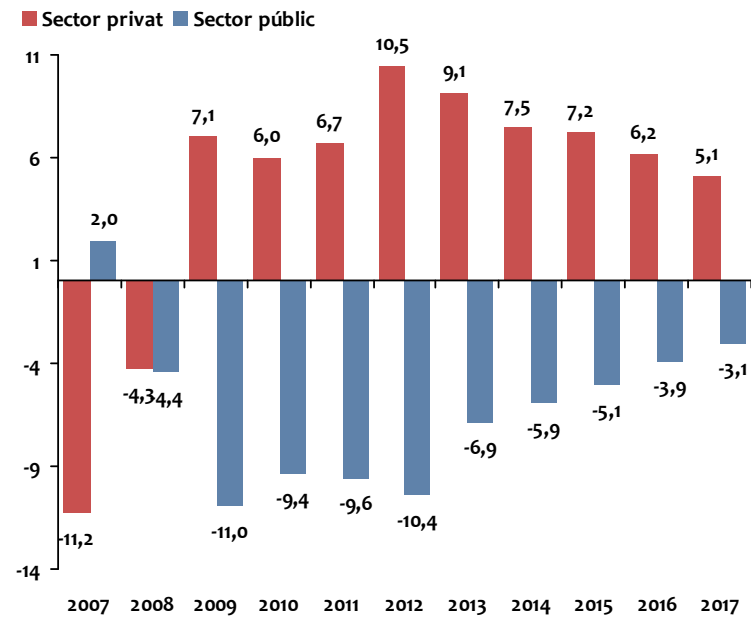
1. El desquadrament d'1 decimal és deu als canvis de les adquisicions menys cessions d'actius no financers no produïts. 2. La renda primària inclou les rendes del treball, de la inversió i els impostos sobre la producció i la importació i les subvencions. La renda secundària inclou transferències personals, impostos corrents, cotitzacions i prestacions socials, transferències relacionades amb les operacions d'assegurances, cooperació internacional corrent i altres.

... que reflecteix l'ajustament del sector privat, que ha més que compensat el manteniment del deterioro financer del sector públic...

Capacitat/necessitat de finançament exterior d'Espanya. 2007-2017 (% del PIB)



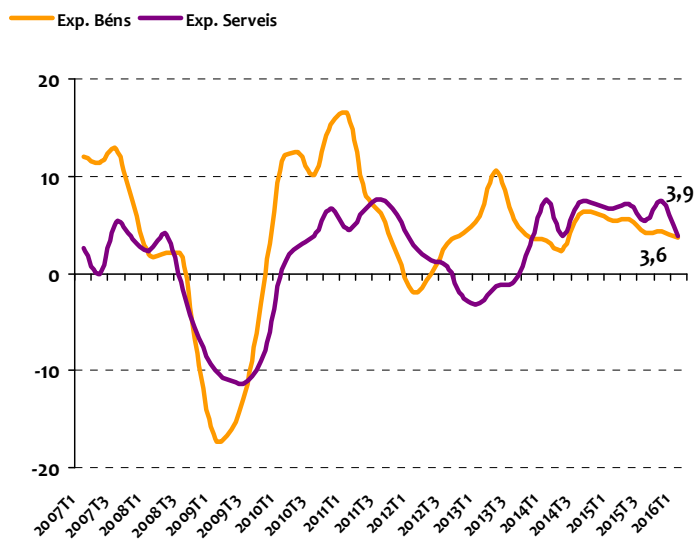
Capacitat/necessitat de finançament dels sectors privat i públic 2007-2017^{1,2} (% del PIB)



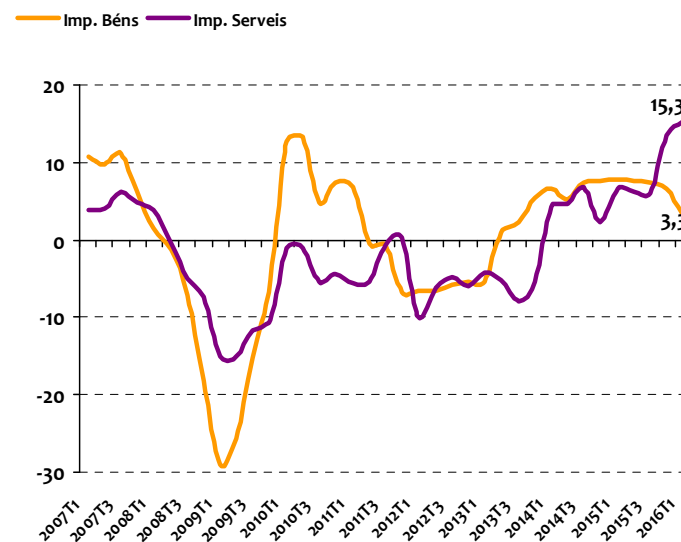
1. Per 2016 i 2017 previsions de la Comissió Europea (primavera 2016).

Tot i això, en termes reals, l'augment de les importacions de serveis (+15,3% anual real a 2016/T1) superen el de les exportacions (+3,9%), al igual que les importacions de béns (+3,3%), que creixen per sota de les exportacions (+3,6%)

Exportacions de béns i serveis
2007/T3-2016/T1¹ (taxa anual real en %)



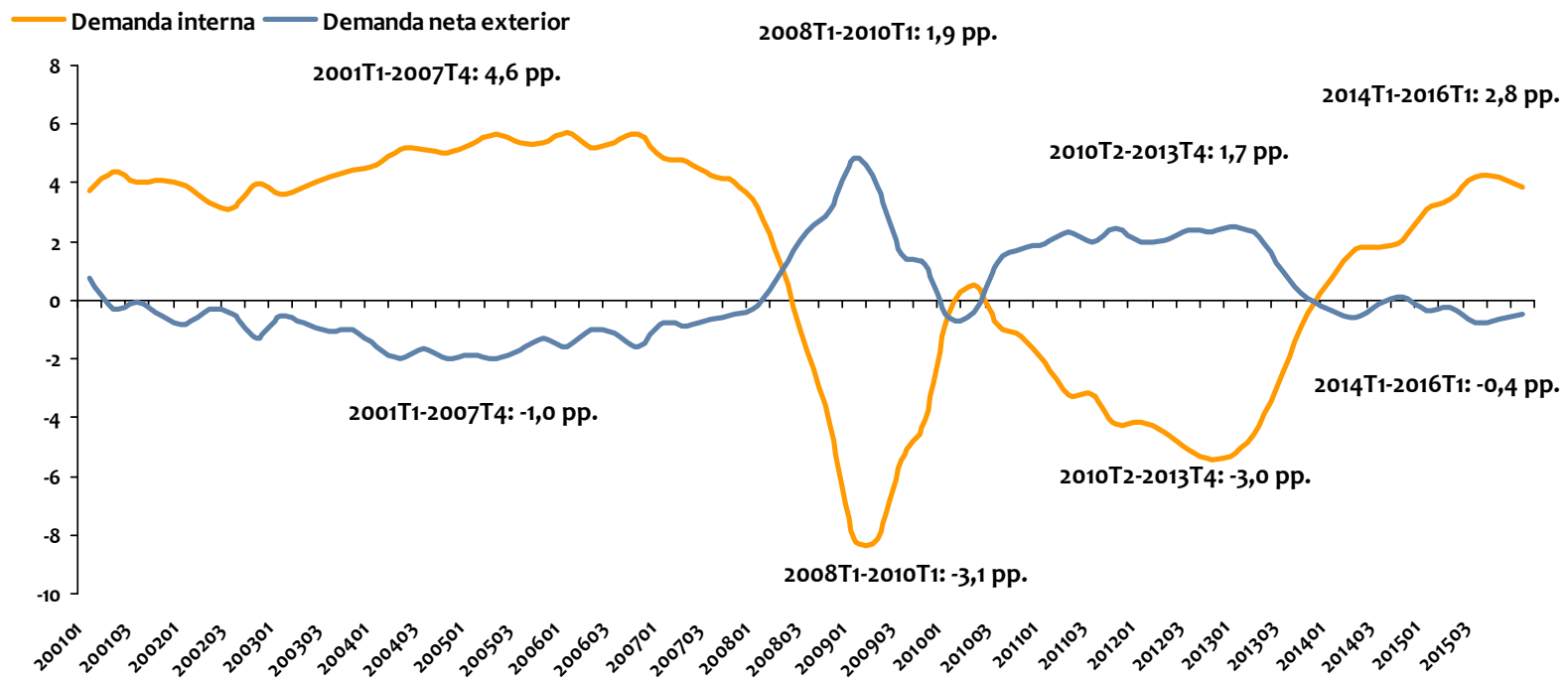
Importacions de béns i de serveis
2007/T3-2016/T1¹ (taxa anual real en %)



1. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

... de manera que, des de l'inici de la recuperació a la segona meitat del 2013, la demanda neta exterior resta creixement al PIB, passant d'una aportació positiva mitjana de +1,7 pp a 2010/T2-2013/T4, als -0,4 pp des del 2014/T1 al 2016/T1

Demanda interna i demanda neta exterior 2000/T1-2016/T1
(valors mitjos de la contribució al creixement del PIB real en punts percentuals)

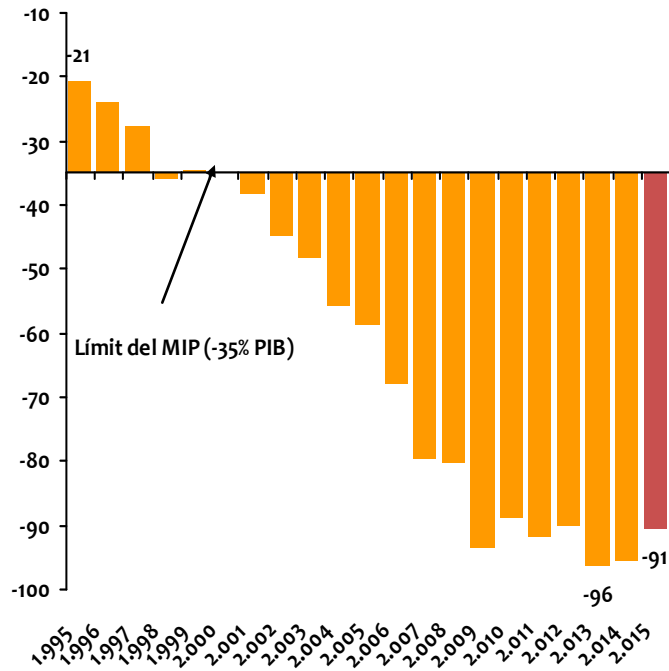


1. Estimació pròpia a partir de la sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010.

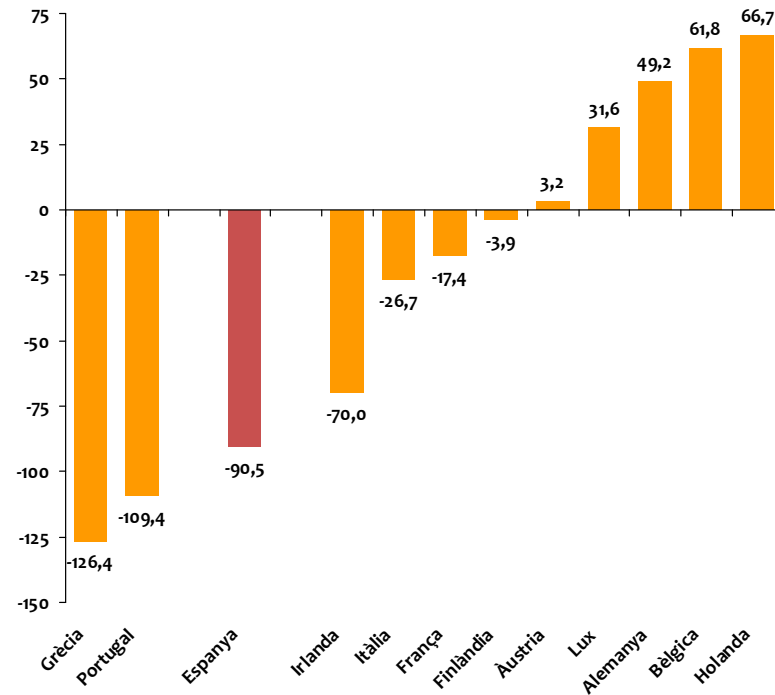
42. Lenta reducció dels desequilibris financers amb l'exterior

Inici de la reducció de la PNII a partir de 2014 (despalanquejament *actiu i canvis a la valoració*), tot i que encara molt per sobre del límit del MPI o dels registres d'Itàlia (-27%), França (-17%) o Alemanya (+49%)...

PNII de Espanya. 1995-2015 (% PIB)



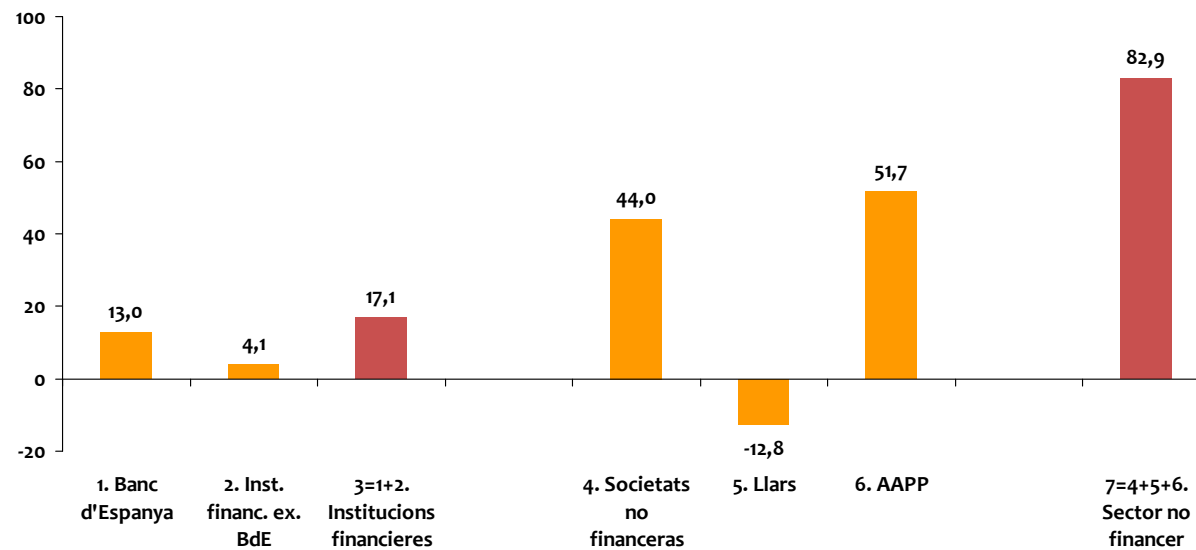
Deute net exterior als principals països de l'euro. 2014 (% del PIB de cada país)



1. Dades del Balanç Financer (Banc d'Espanya) corresponents al 4º trimestre de cada any.

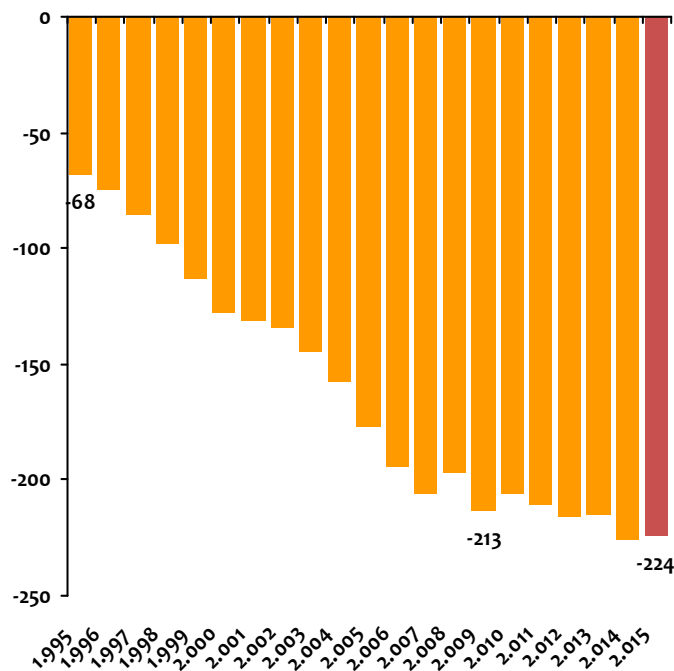
... amb un creixent protagonisme de les AAPP, que ja expliquen més del 50% de la PNII, afavorides per l'actuació expansiva del BCE ...

Passius nets front l'exterior 2015/T4
(en % del total de passius)

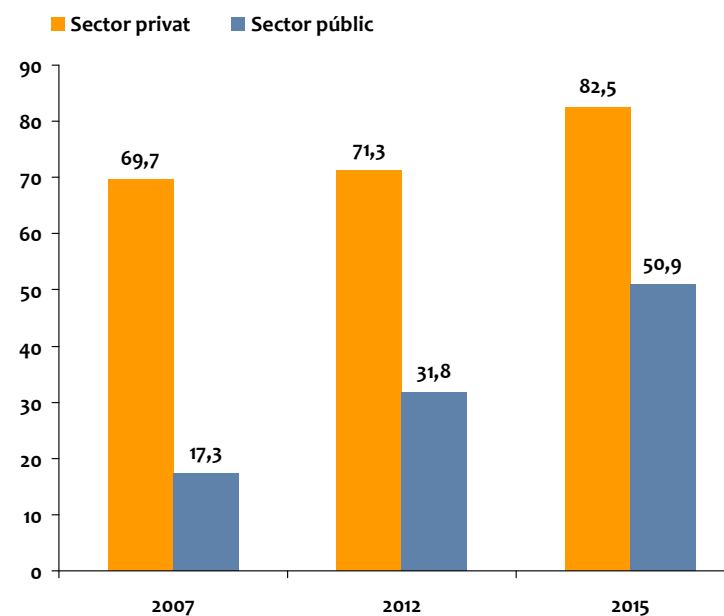


... mentre es manté el deute brut exterior a l'entorn del 220% del PIB, amb increments importants de l'endeutament del sector públic (fins el 50% del PIB) ...

Passius exteriors d'Espanya.
1995-2015(% PIB)



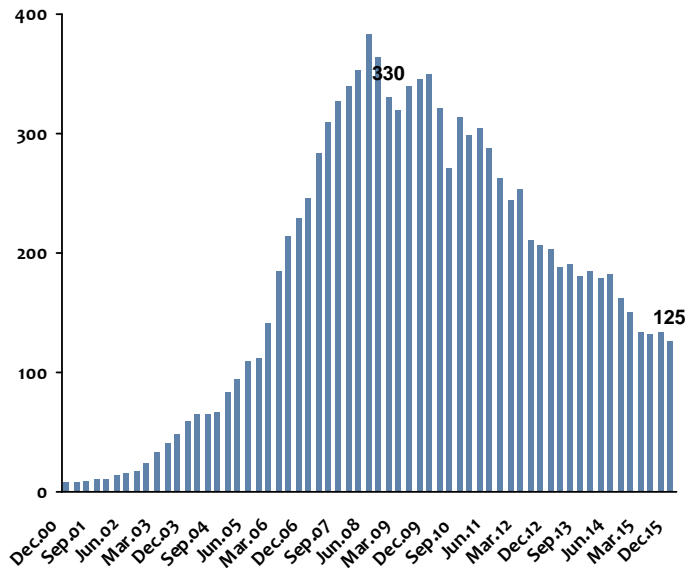
Passius exteriors del sector privat (no financer) i públic. 2007-2015 (% del PIB)



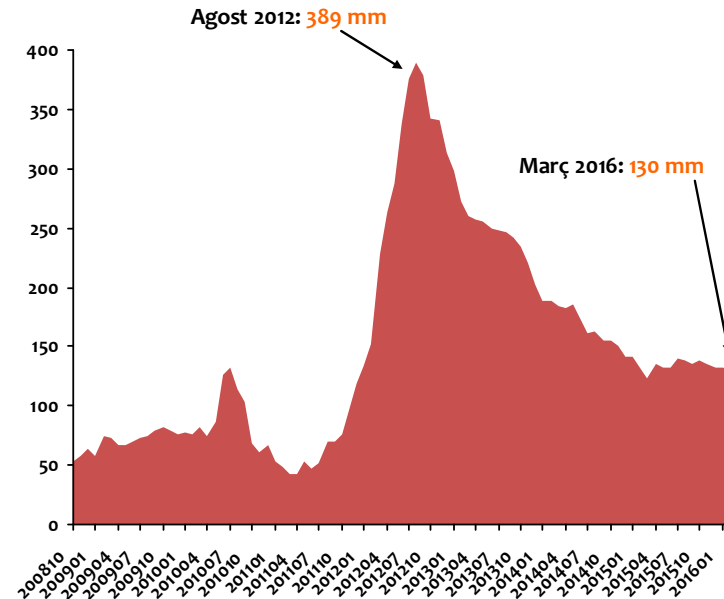
1. Dades del Balanç Financer (Banc d'Espanya) corresponents al 4º trimestre de cada any.

... en especial per la disminució de l'endeutament de la banca espanyola en els mercats internacionals (125 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/M1 ...

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

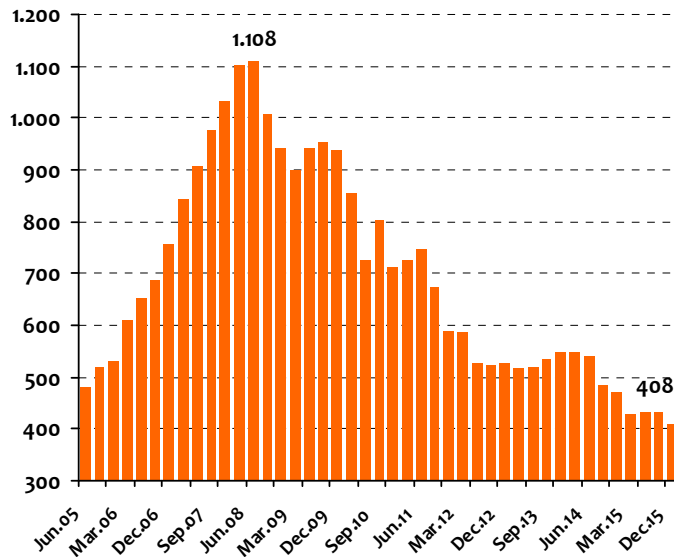


Balanç del Banc d'Espanya; préstecs nets: 2008-2016 (mm de euros)

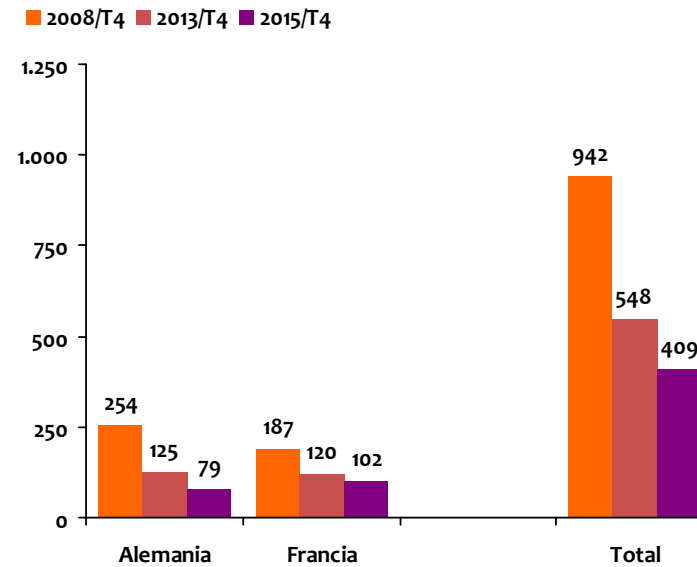


Entre els agents exteriors, continua la reducció dels actius¹ de la banca internacional, fins els 408 mm de dòlars a 2015/T4, un nivell similar al d'inici del 2005, amb Alemanya liderant la davallada ...

Actius de la banca internacional sobre Espanya 2005/T1-2015/T4 (mm de \$)

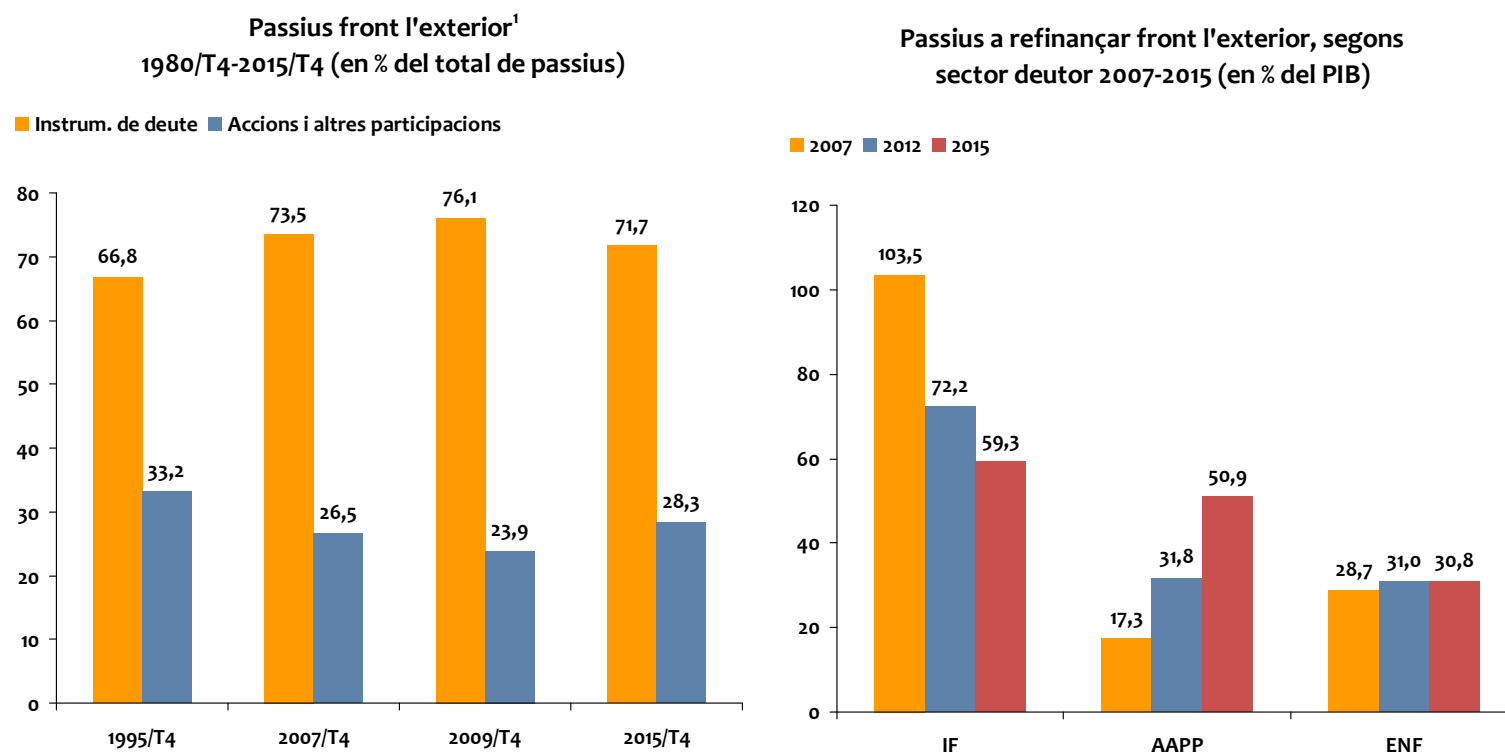


Detall principals bancs acreedors per països 2008/T4-2015/T4 (mm de \$)



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

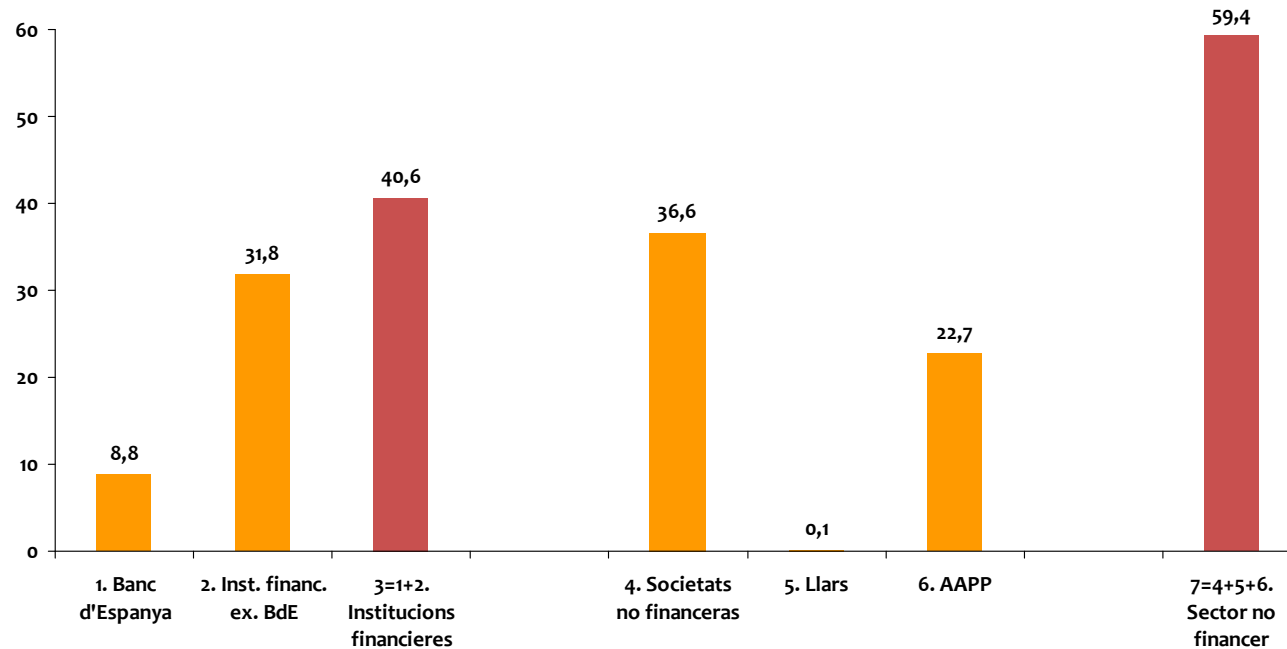
Pel que fa als instruments, el deute brut exterior continua esbiaixat vers instruments d'endeutament (a l'entorn del 70% del total), amb un volum de passius a refinançar de l'ordre del 140% del PIB a finals de 2015



1. Instruments de deute: Efectiu i dipòsits, valors diferents d'accions, reserves d'assegurances, préstecs i altres passius.

... amb el sector financer responsable del 40% del deute brut i les AAPP d'un altre 23%

Passius bruts front l'exterior 2015/T4
(en % del total de passius bruts)



Espanya 2016: expansió monetària i fiscal i lenta reducció dels desequilibris de deute intern i exterior

Barcelona, 8 de juny del 2016

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)

