

Economia espanyola 2014: l'ajust realitzat i els comptes pendents

Barcelona, 9 de desembre de 2014

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)



Sumari

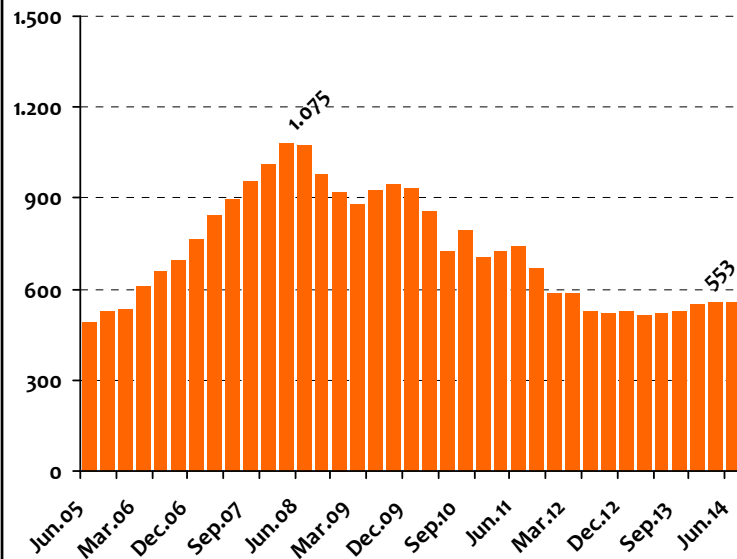
- 1. Final de la segona recessió (2011-12), millora del finançament exterior i recuperació de l'activitat (2013-14)**
- 2. El desenpalaquejament a 2014 en el sector privat, públic, financer i exterior**
- 3. La situació de la redistribució sectorial i factorial i canvi del sector exterior**

- 1. Final de la segona recessió (2011-12), millora del finançament exterior i recuperació de l'activitat (2013-14)**

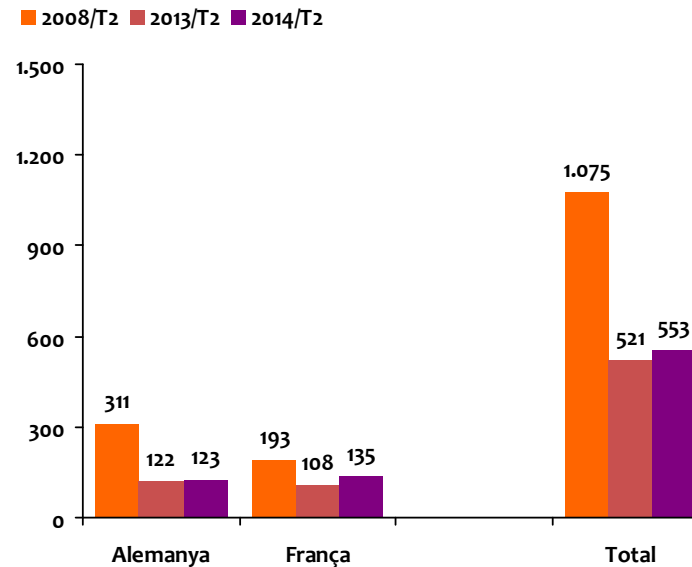
1.1. La crisi de finançament exterior (2011-12), la recuperació de la confiança i la millora de l'activitat (2013-14)

Problemes de deute sobirà, fragmentació financera i crisi de pagaments exteriors (*sudden stops and reversals*, Obstfeld and Rogoff, 2005; Reinhart et al, 2000; Mendoza, 2010; Sinn et al 2011): reducció dels actius¹ de la banca internacional sobre Espanya (el *Great Retrenchment*, Milesi-Ferretti and Tille, 2011) i la seva estabilització a partir de març de 2013...

Actius de la banca internacional sobre Espanya
1999/T4-2014/T2 (mm de \$)



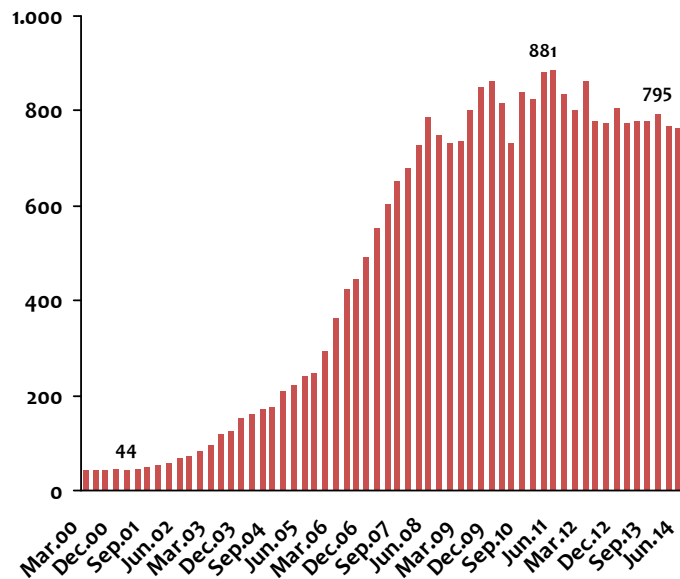
Detall principals bancs acreedors per països
2008/T2-2014/T2 (mm de \$)



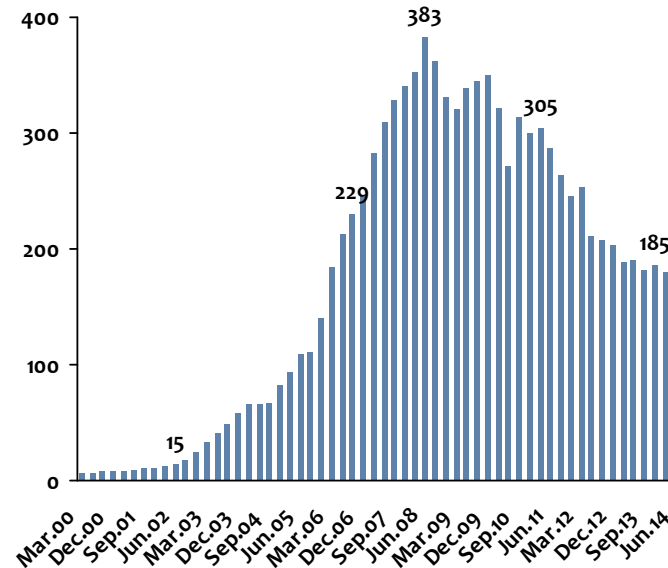
1. BIS: criteri 'consolidated; ultimate risk basis'.

... el que es va traduir en creixents dificultats per col·locar emissions a l'exterior (Milesi-Ferretti, 2011), en especial per la banca espanyola, que va reduir, entre 2011/T2 i 2013/T1, en un -34% l'estoc de deute emès en els mercats internacionals (i en un -51% des de *Lehman Brothers*), encara que el ritme de contracció s'ha suavitzat els darrers trimestres (-4,3% entre 2013/T1 i 2014/T2)...

Estoc d'emissions internacionals de deute d'Espanya. 2000/T2-2014/T2 (mm \$)

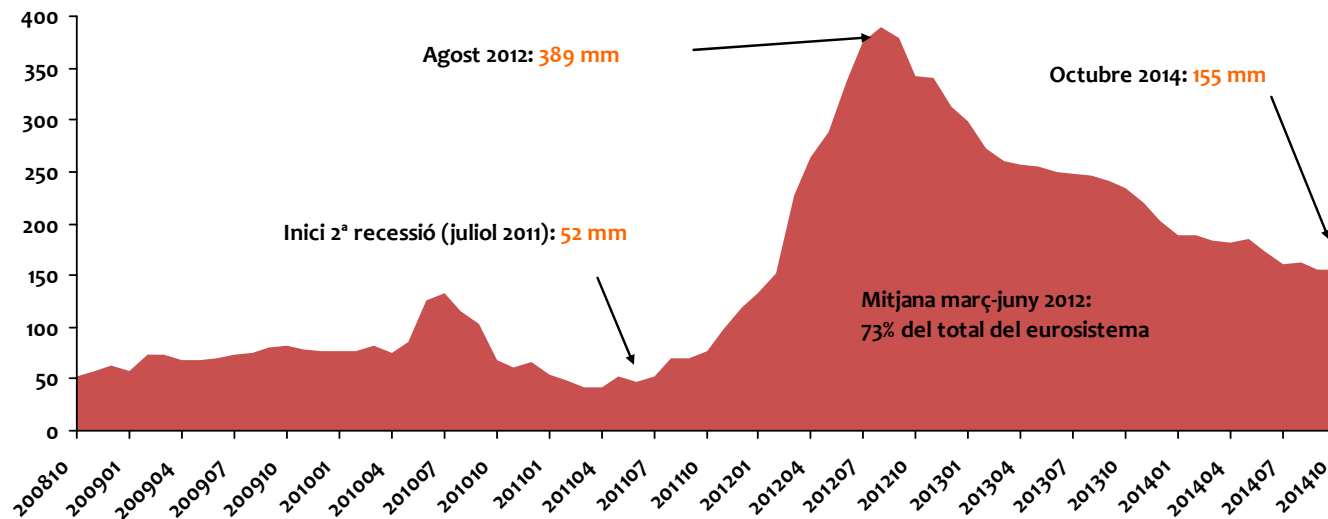


Estoc de deute internacional emès per la banca espanyola. 2000/T2-2014/T2 (mm \$)



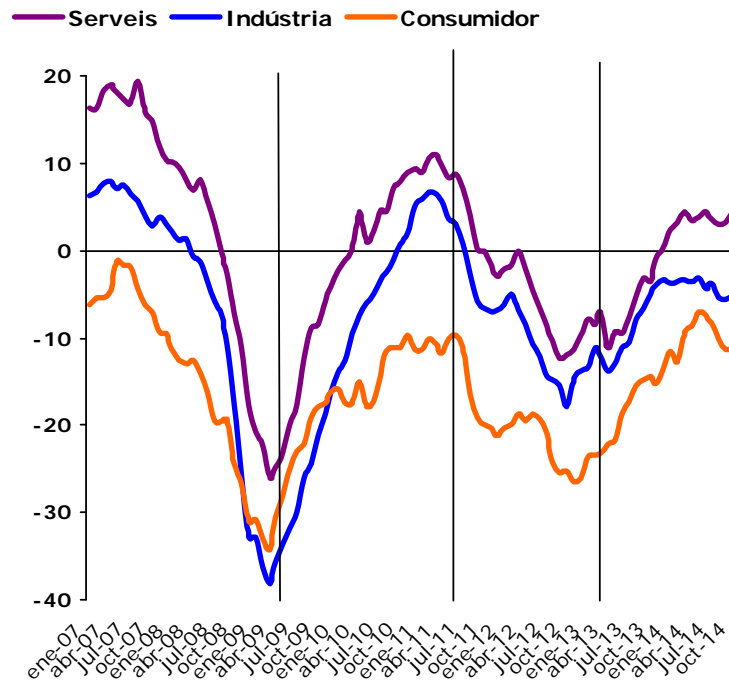
... dificultats de finançament que eren l'altre cara de la moneda de la important sortida de capitals d'Espanya (Bindell i Köning, 2011; Jobs et al, 2012), el que obligà a una notable apel·lació al BCE en els pitjors mesos de la crisi de finançament exterior (EC, 2014), que s'ha reduït substancialment des de principis de 2013 (-42,4% entre 2013/T1 i 2014/T3)

Préstecs del BCE a entitats de crèdit espanyoles. 2008-2014
(mm d'euros)

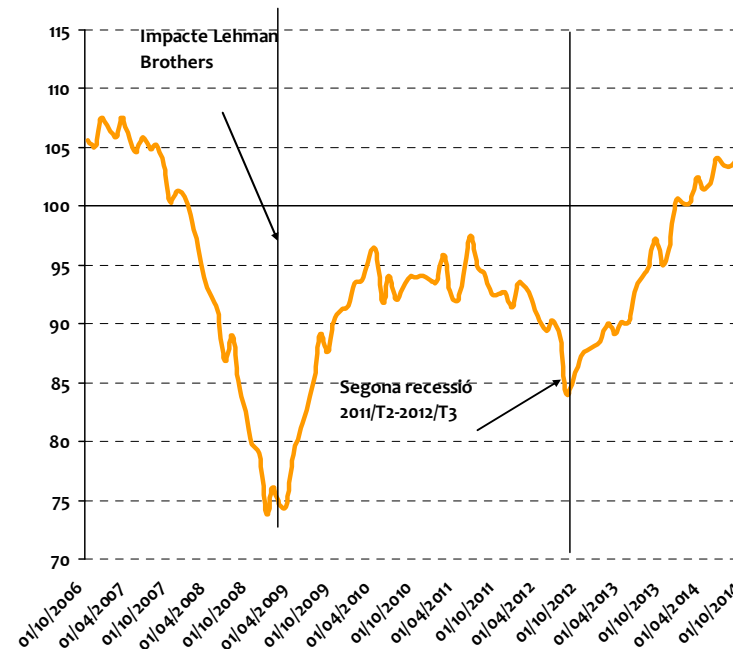


A partir del primer trimestre de 2013, reabsorció del xoc de confiança sobre el futur de l'euro: final del tercer episodi de la crisi financera europea 2008-12 (Merler i Pisani-Ferry, 2012; Cecioni i Ferrero, 2012)...

Les dues crisis i la confiança a l'àrea de l'euro.
2007/M1 - 2014/M10 (saldos)



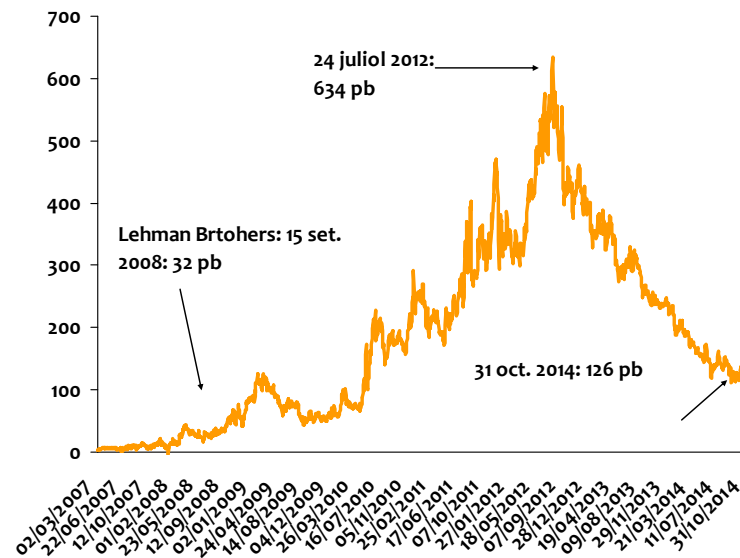
Espanya: indicador de sentiment econòmic¹.
2006/M10 - 2014/M10¹ (saldos)



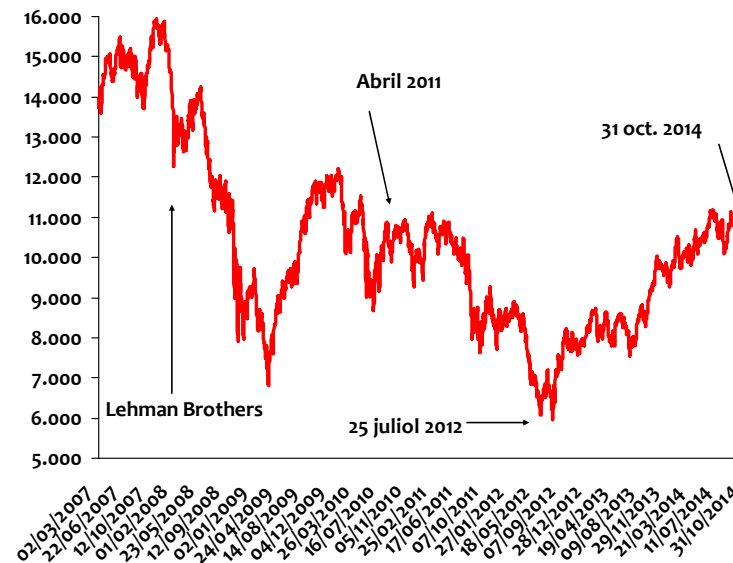
1. Indicador de confiança de la Comissió Europea, integrat en un 40% pel de confiança industrial, en un 30% pel dels serveis, en un 20% pel dels consumidors, en un 5% pel del comerç al detall i en un 5% per la confiança a la construcció.

... reabsorció que es traduí en una recuperació de la confiança dels inversors internacionals, amb caigudes de les primes de risc (fins els 110 pb) i alces en la borsa (+23% entre març 2013 i octubre 2014) ...

Prima de risc del deute espanyol a 10 anys sobre el bund alemany. 2007-2014¹ (punts bàsics)



Índex IBEX-35 de la borsa de Madrid. 2007-2014¹

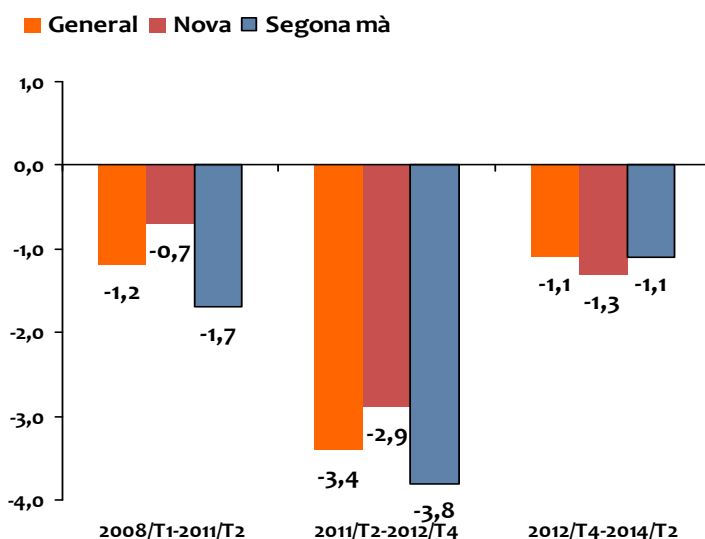


1. Dades fins el 31 octubre 2014.

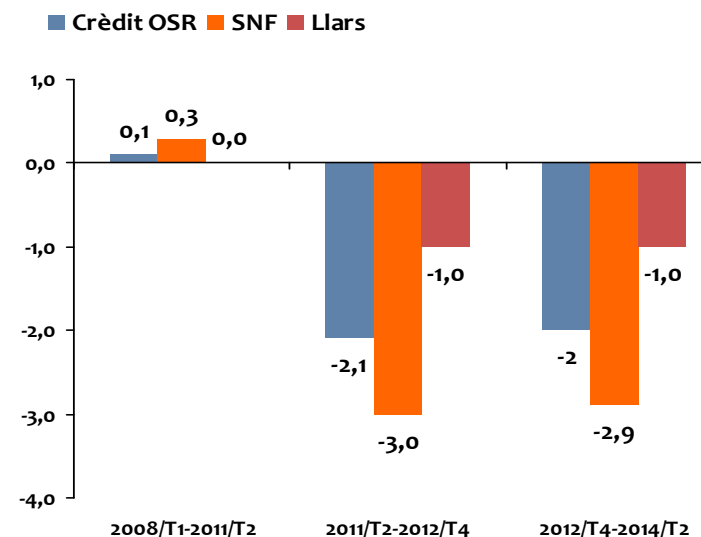
1.2. La millora en la confiança i en el finançament exterior i la seva traducció a l'activitat

Accentuació de l'ajust dels preus immobiliaris (Aizenmann i Jinjarak, 2009) i del crèdit en la crisi de pagaments exteriors i, després de la millora de la confiança i el retorn de capitals (Lane, 2013), suavització de la caiguda de preus a partir de la primavera de 2013 i, en el context de la Unió Bancària, continuïtat en l'ajust del crèdit...

Preu de l'habitatge a Espanya¹.
2008/T1-2014/T2
(taxa intertrimestral en%)



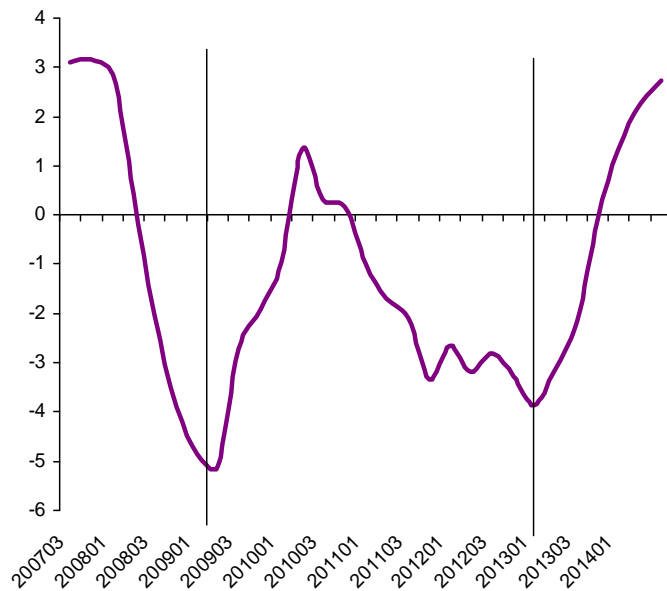
Crèdit a altres sectors residents.²
2008/T1-2014/T2
(taxa intertrimestral en%)



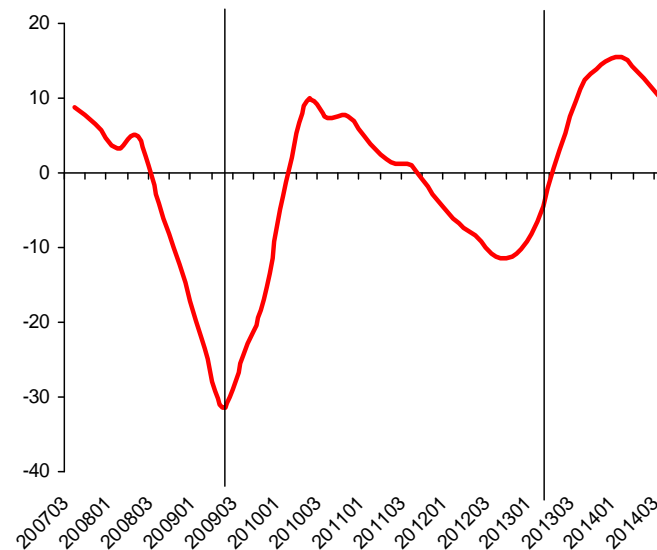
1. Per a l'habitatge, índex de preus del INE. Pel crèdit, mitjanes de 3 trimestres centrades en el darrer.

... una millora de la confiança que s'ha traduït en la recuperació del consum privat i la inversió en béns d'equip (en especial, material de transport) ...

Consum llars 2007/T3-2014/T3¹
(taxa anual real en%)



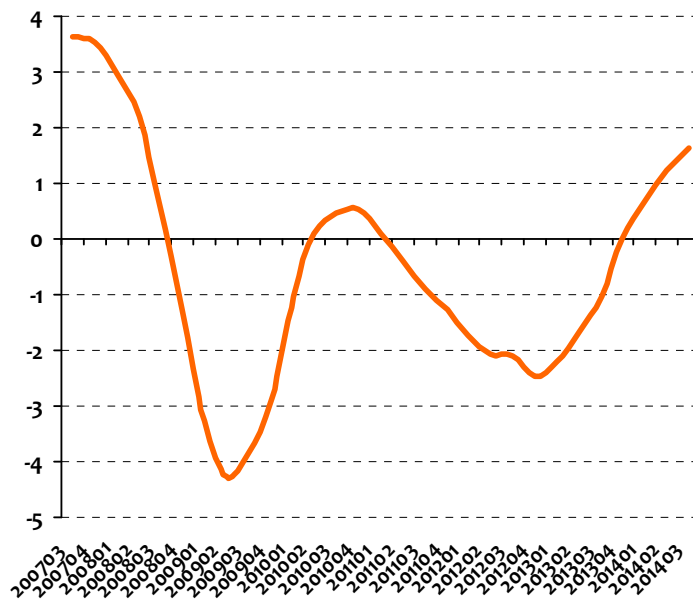
FBCF en béns d'equip 2007/T3-2014/T3¹
(taxa anual real en%)



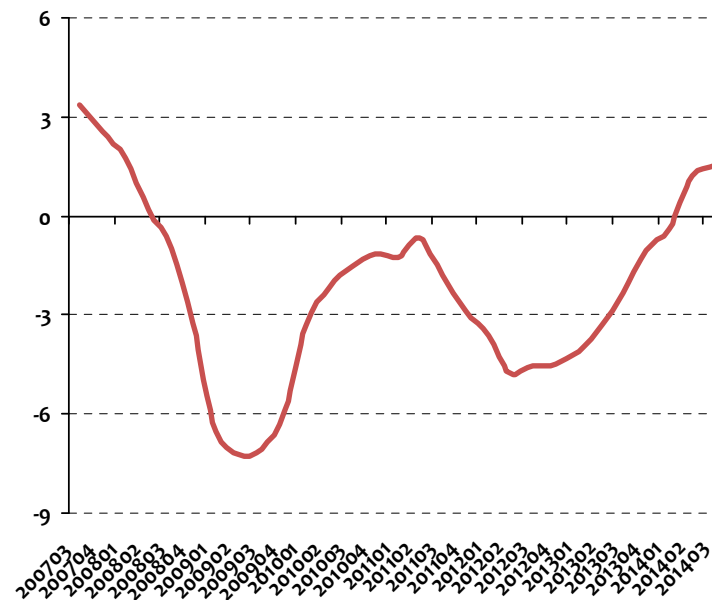
1. Sèrie de Comptabilitat Nacional. Base 2010

... i positius impactes en la producció i el mercat de treball...

PIB a Espanya 2007/T3-2014/T3¹
(canvi anual real en%)



Ocupació total. 2007/T3-2014/T3²
(canvi anual en%)



1. Pel PIB, base 2010 (novembre 2014); 2. Sèrie EPA (INE) corregida pels nous factors d'elevació poblacional de 2011 (maig 2014).

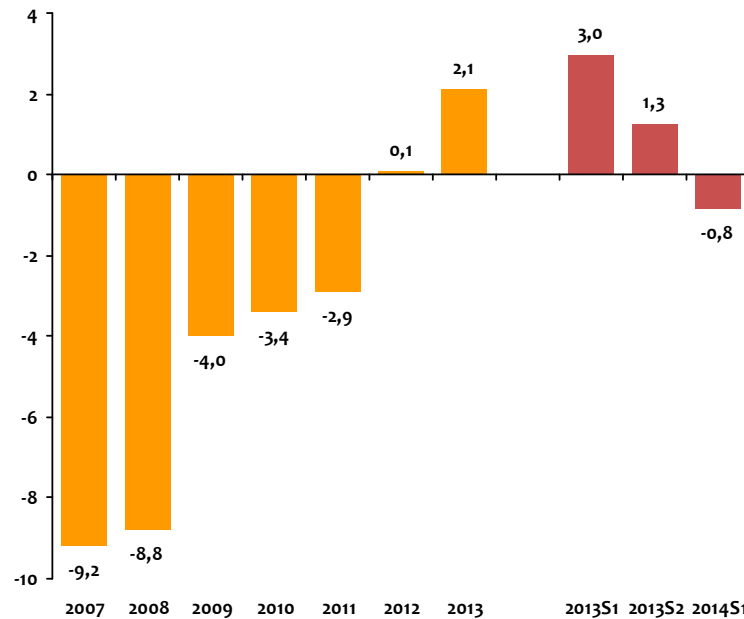
2. El despalanquejament a 2014 en el sector privat, públic, financer i exterior

2.1. Reducció de l'endeutament exterior (net i brut): volum, composició i sector institucional deutor a 2014

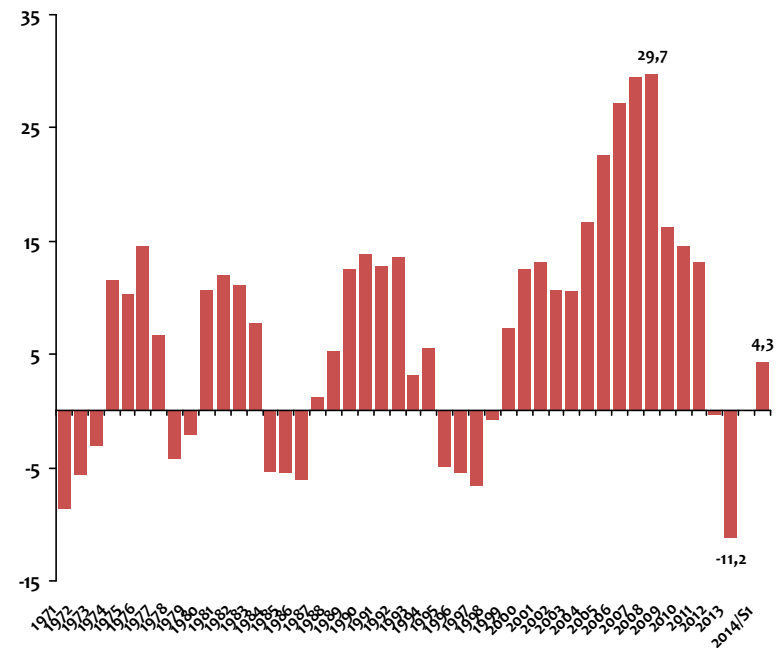
Els excessos de la inversió sobre l'estalvi intern, només es començaren a reduir substancialment a partir de 2012...

Capacitat (+)/necessitat (-) de finançament en % del PIB

Capacitat/necessitat de finançament exterior d'Espanya. 2007-2014/S1 (% del PIB)



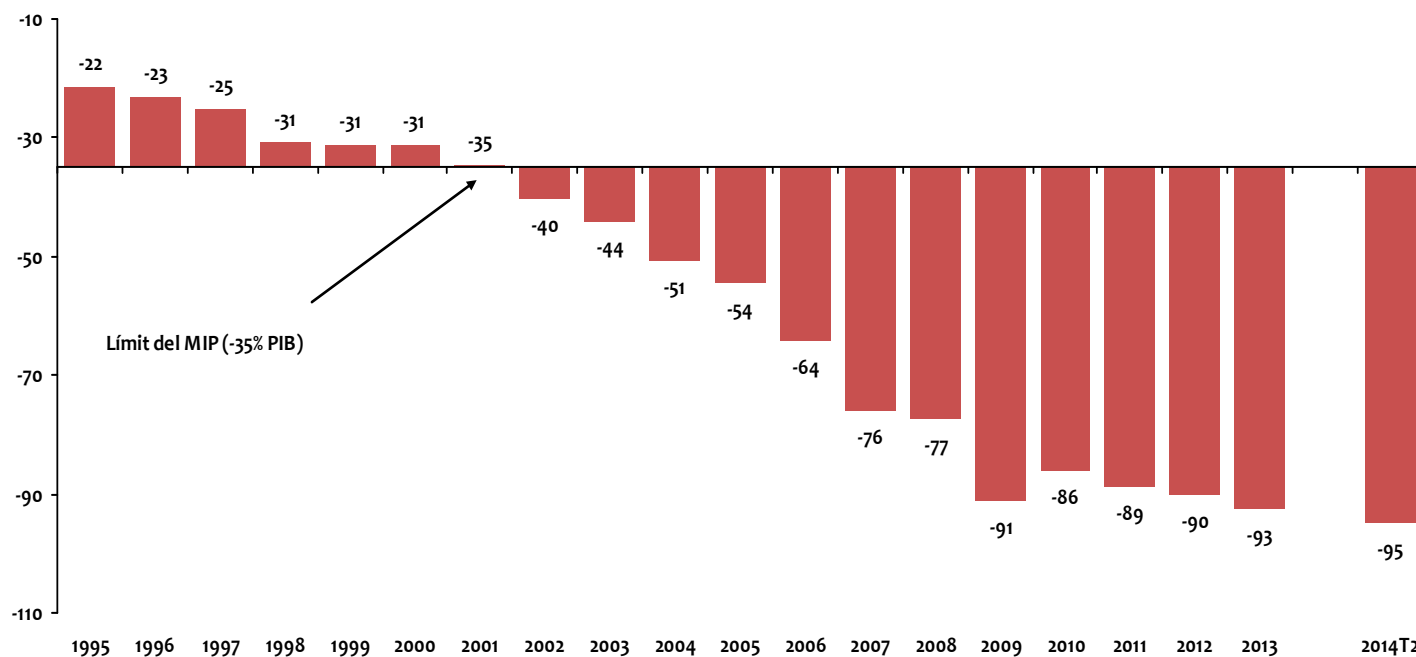
FBCF d'Espanya i saldo exterior. 1971-2014/S1 (saldo exterior en % de la FBCF)



1. Pels anys 1995-2014, PIB, FBCF i capacitat/necessitat de finançament de INE, CNE base 2010.

... de forma que el deute net exterior, esperonat per la UEM, continuà augmentant fins finals de 2013 (Blanchard i Giavazzi, 2002; Fafa i Gaspar, 2007; Giavazzi i Sapaventa, 2011), uns 60 punts del PIB per sobre del límit del 35% del MIP, un valor molt allunyat del aconsellable per evitar problemes de confiança exterior (Waysand et al, 2010; Blanchard et al, 2011; Cato et al, 2013)...

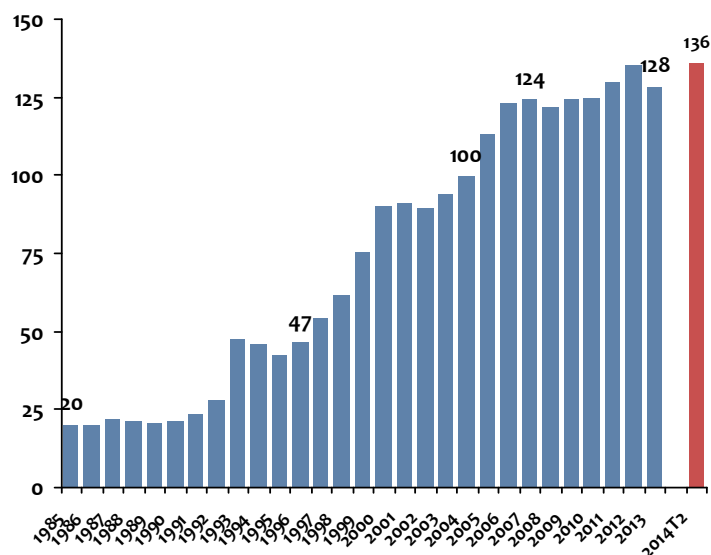
PII d'Espanya. 1995-2014/T2^{1,2} (% PIB)



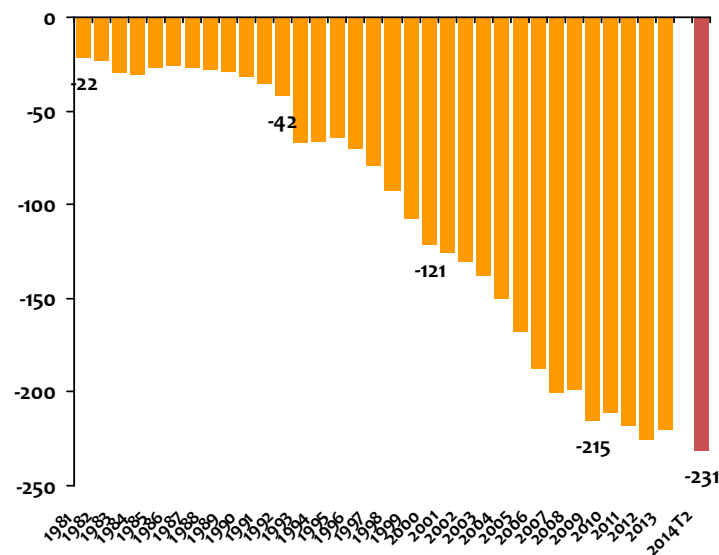
1. PII del segon trimestre de 2014 respecte del PIB anual corrent acumulat al mateix trimestre; 2. A partir del quart trimestre de 2012, PII segons la nova BP i PII del *Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI* (juliol de 2014 per la BP i segon trimestre de 2014 per la BP i la PII del 15 d'octubre de 2014).

..., al temps que Espanya invertia fortament a l'exterior, amb el que la suma de recursos per finançar part de la inversió interna i l'externa varen generar una explosió del deute brut exterior (Reinhart i Rogoff, 2010; Sinn, 2012), des del 64% del PIB a 1995 al 215% a 2009, que ha continuat augmentant fins el 231% del 2014/T3...

Actius d'Espanya a la resta del món.
1985-2014/T2¹ (% del PIB)



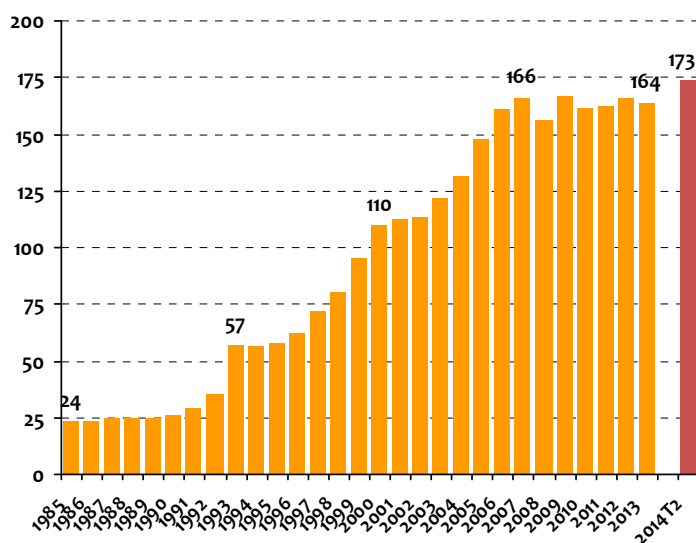
Passius d'Espanya davant la resta del món.
1981-2014/T2¹ (% del PIB)



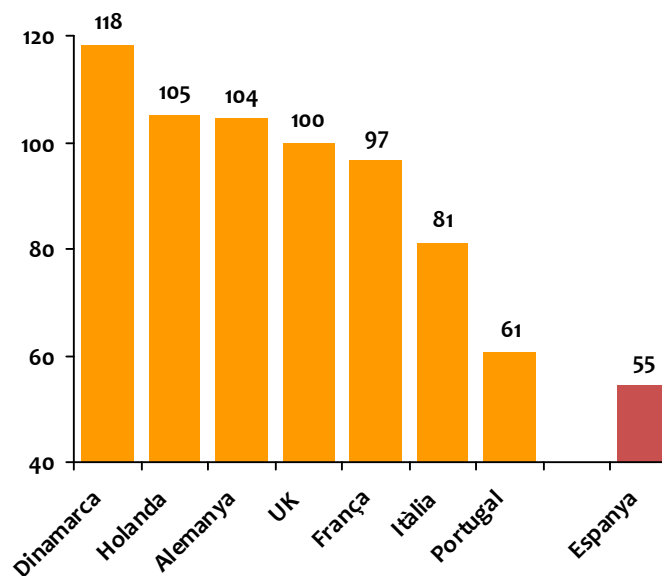
1. Sobre valors de desembre de cada any; per 2014/T2, PIB de l'any que finalitza en el segon trimestre de 2014. Pels anys 1995 a 2014, PIB base 2010; pels acitius i passius exteriors, Cuentas financieras de la economía española (Banco de España).

...un procés en línia amb la creixent globalització financera internacional (Lane i Milesi-ferretti, 2007; Lane i McQuade, 2012; Lane, 2012; Obstfeld, 2012), i que es tradueix en una ràtio de cobertura actius/passius exteriors d'Espanya entre les més baixes de la UE...

Obertura financera internacional d'Espanya,
1985-2014/T2 ((A+P)/2PIB¹*100)



Actius exteriors 2013² (en % dels passius)

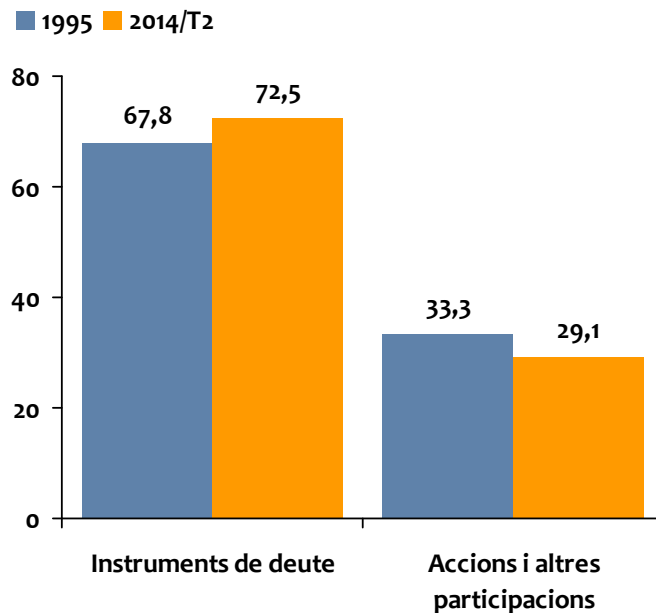


1. Per els anys 1995-2014, PIB base 2010; per actius i passius financers, Cuentas Financieras Trimestrales (Banco de España) SEC-2010 des de 1994;

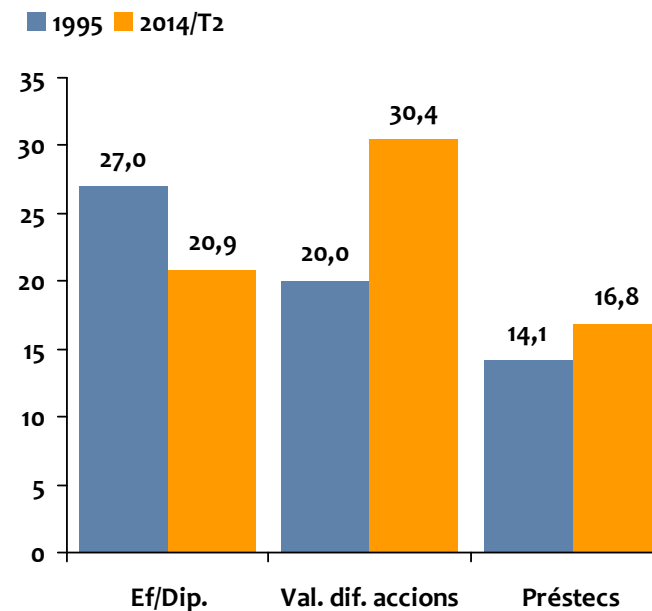
2. Financial Balance Sheets SEC-2010, excepte per Alemanya, SEC-1995.

... amb un molt elevat component de deute en el total de passius, que només s'ha reduït des de 2009, el que augmenta el risc exterior atès el caràcter fix dels compromisos de deute (Forbes, 2012; Lane, 2013)

Passius de Espanya¹ front l'exterior
1995-2014/T2 (pes en%)



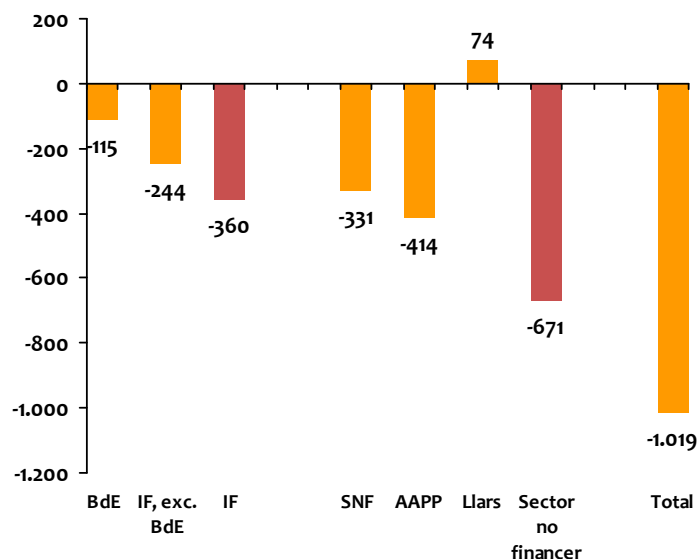
Principals instruments de deute d'Espanya¹
amb l'exterior 1995-2014/T2 (pes en%)



1. Instruments de deute: efectius i dipòsits, valors diferents d'accions, reserves d'assegurances, préstecs i altres comptes pendents de pagament, de les *Cuentas Financieras Trimestrales* del Banco de España (SEC-2010).

Sectorialment, el sector financer (inclòs Banc d'Espanya) acumulava, a 2014/T2, prop del 35% del total de la NIIP d'Espanya, amb un 32% les ENF i vora el 41% les AA.PP. ...

Actius nets d'Espanya amb la resta del món, per sectors institucionals¹ 2014/T2 (mm euros)



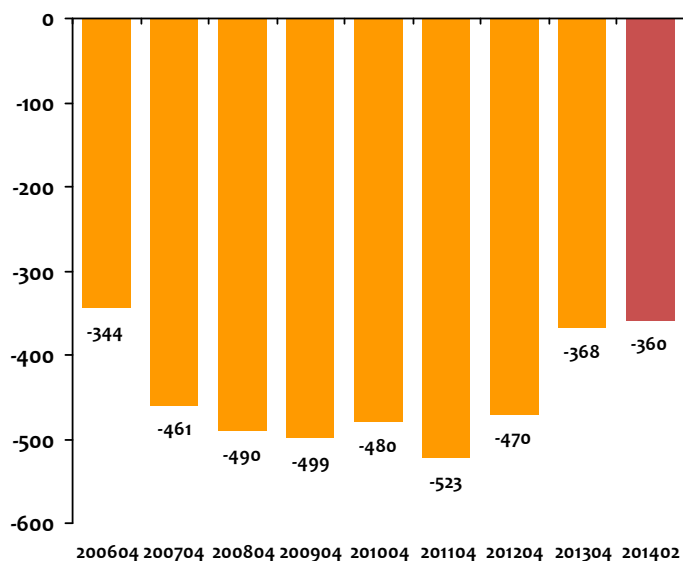
Actius nets d'Espanya amb la resta del món, per sectors institucionals,¹ 2014/T2 (% sobre total)



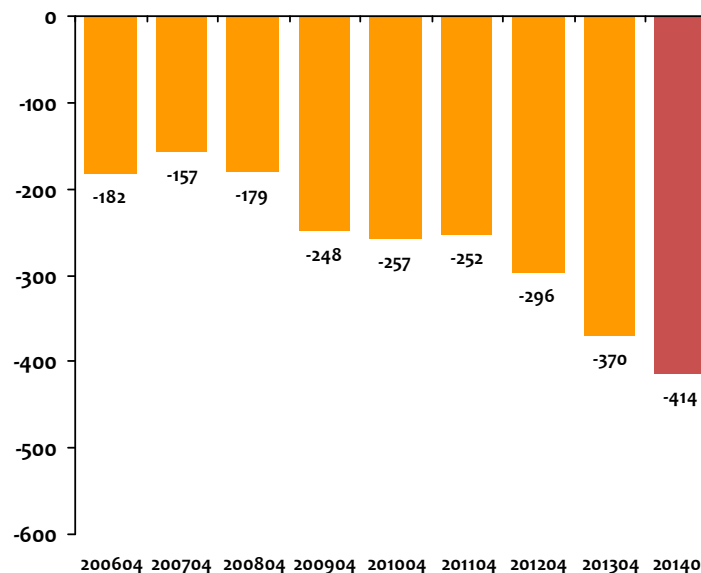
1. S121 Banc d'Espanya; OIFM (Altres institucions financeres monetàries); S 122: IFNM (Institucions financeres no monetàries); S123 Altres intermediaris financers, S124 Auxiliars financers, S125 empreses d'assegurances i fons de pensions. La suma dels sectors és inferior al total perquè no es detallen alguns subsectors.
 2. Efectiu i dipòsits, valors de renda fixa, préstecs i comptes pendents de cobrament. Dades de les *Cuentas Financieras Trimestrales* del Banco de España (SEC-2010).

... encara que el sector financer ha procedit a una notable reducció de la seva negativa posició neta exterior, a diferència de les AAPP que l'han empitjorat sensiblement...

Posició neta exterior de les IF (inclòs BdE).
2006/T4-2014/T2¹ (mm euros)

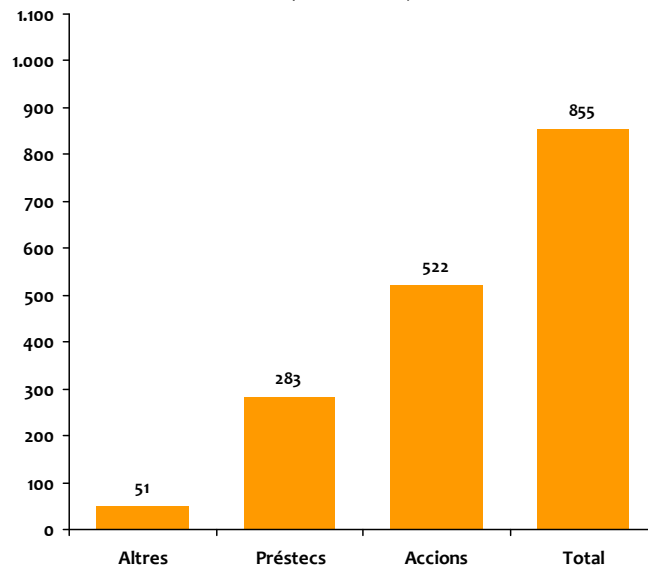


Posició neta exterior del sector AAPP.
2006/T4-2014/T2¹ (mm euros)

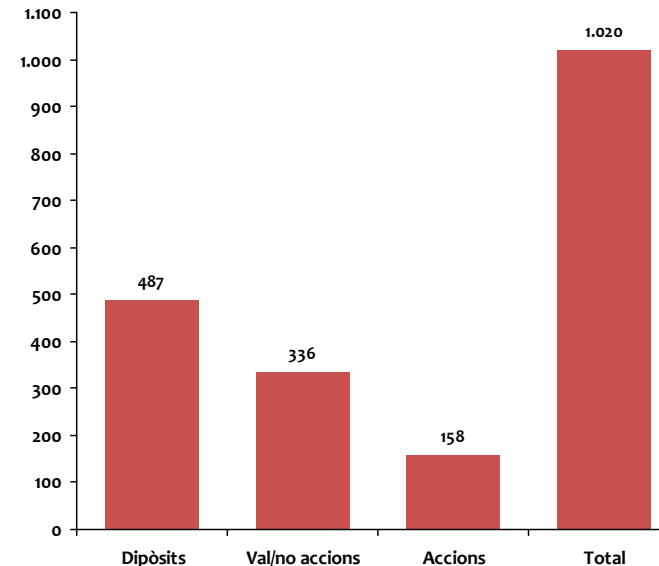


En l'àmbit dels passius exteriors, especial concentració d'accions en el sector d'ENF i de dipòsits i instruments de deute a les IF (inclòs Banc d'Espanya), el que accentua la vulnerabilitat exterior del país...

Principals passius financers exteriors de les ENF,
per instruments 2014/T2
(mm euros)



Passius financers exteriors de les IF (amb BdE),
per instruments 2014/T2
(mm euros)

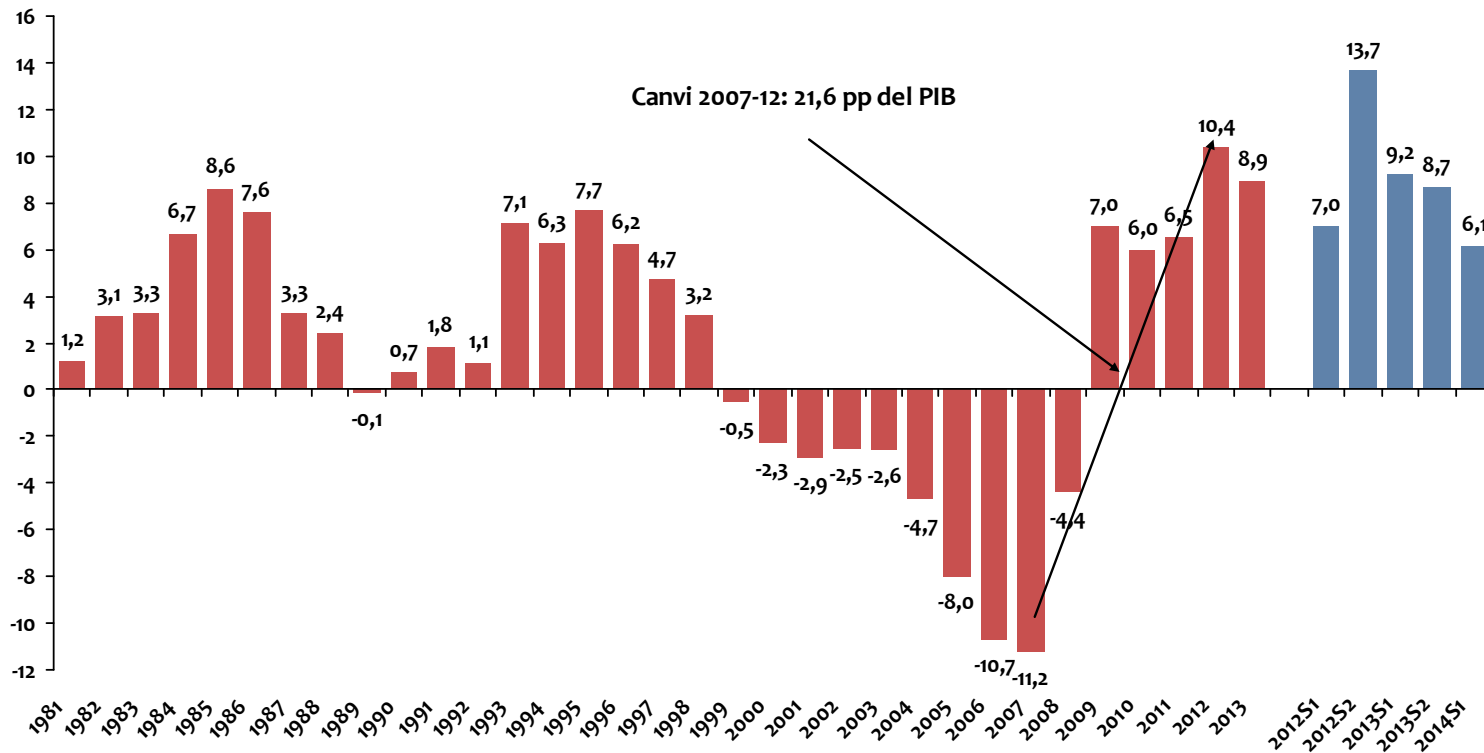


1. S121 Banc d'Espanya; S122 OIFM (Altres institucions financeres monetàries) S 123-125 (IFNM Institucions financeres no monetàries) S123 Altres intermediaris financers, S124 Auxiliars financers, S125 empreses d'assegurances i fons de pensions (Cuentas Financieras Trimestrales del Banco de España, SEC-2010).

2.2. Deute intern: moderada reducció del privat i important augment del públic

Molt profund i ràpid ajustament a la crisi en els fluxos financers del sector privat (Obstfeld i Rogoff, 2007; Lane i Milesi-Ferretti, 2012): capacitat/necessitat de finançament del sector privat. 1981-2013¹...

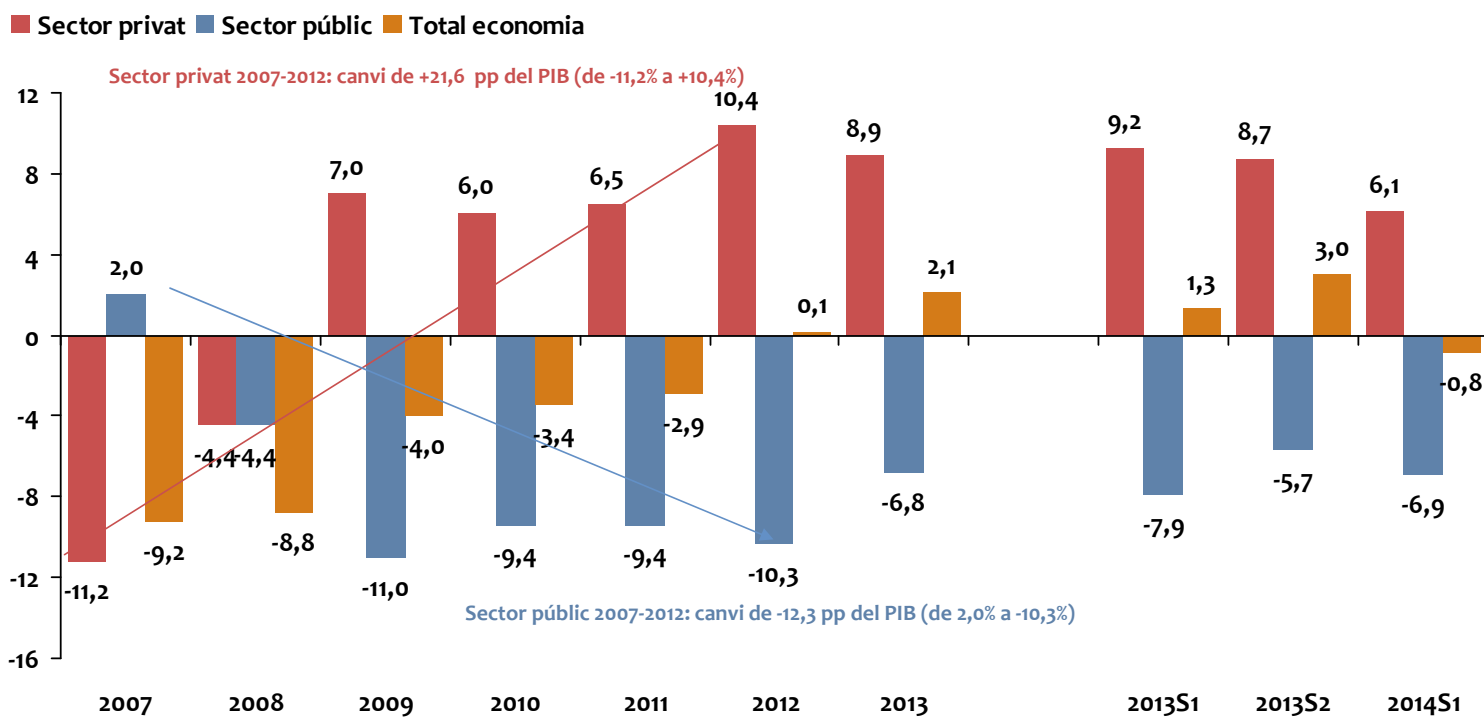
% del PIB



1. Llars, empreses no financeres i institucions financeres. Pels anys 1995-2014, CNE base 2010.

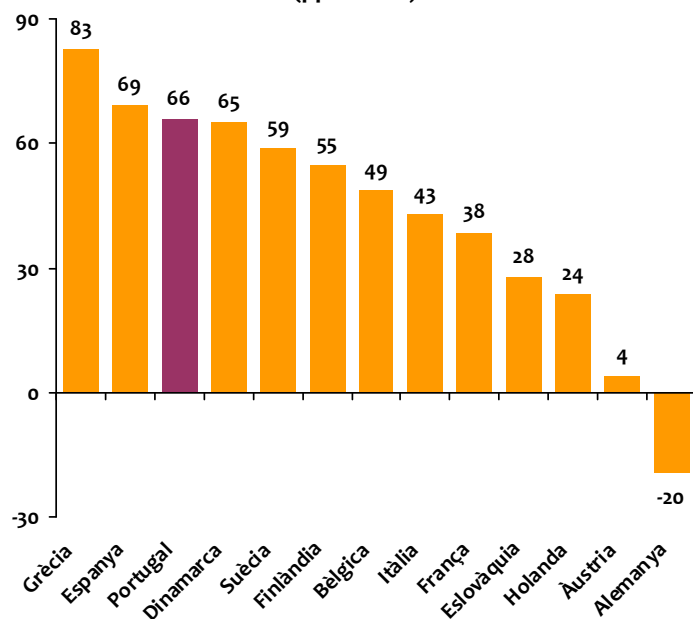
... que ha estat compensada, només parcialment, pel deteriorament financer del sector públic

Capacitat (+)/necessitat (-) de finançament en % del PIB

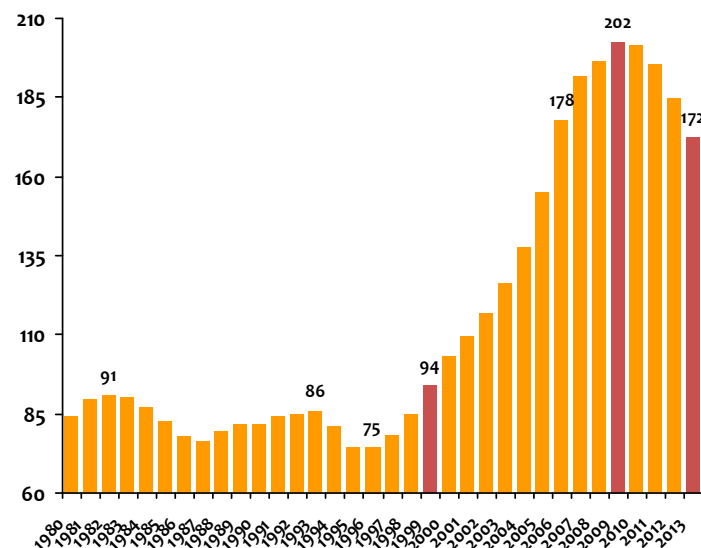


L'augment de deute privat es situa entre els més elevats de l'OCDE (Cechetti, 2011; Tang, 2010), i no és fins 2010 quan comença la seva reducció, (de 30 punts del PIB, del 202% al 172% entre 2010 i 2013), que el situa només 12 pp per sobre el valor del MIP, però lluny del 95% del valor teòric d'equilibri de 2000 (Crespo et al, 2013) ...

Canvi en el deute privat del sector no financer en alguns països europeus. 2000-2013 (pp del PIB)



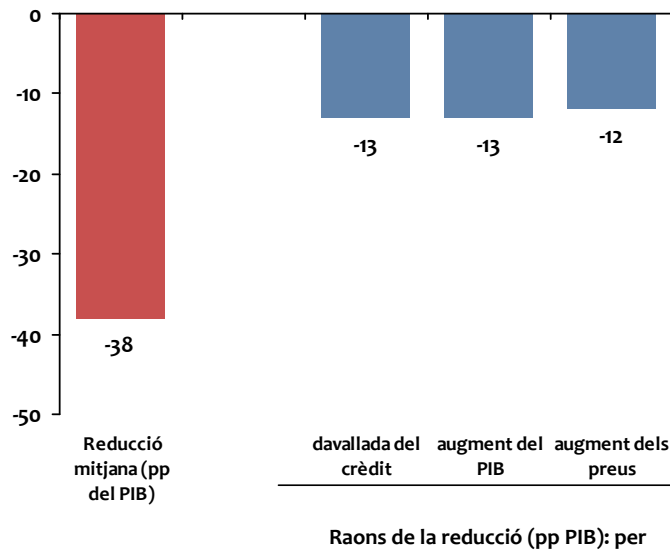
Deute privat a Espanya (consolidat). 1980-2013¹ (% PIB)



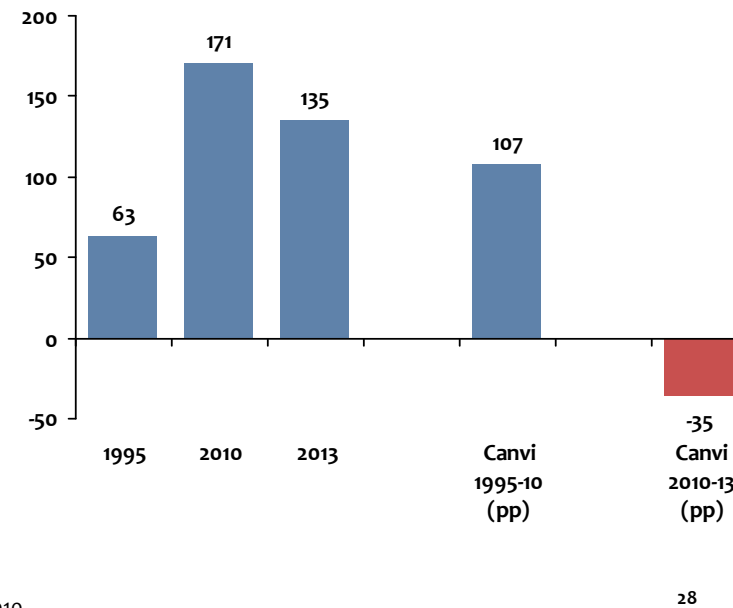
1. Definició del *Macroeconomic Imbalance Procedure* de la Comissió Europea: préstecs i valors diferents d'accions de societats no financeres, llars i IPSL al servei de les llars, del MIP Scoreboard (CE, novembre de 2014).

El inevitable procés de reducció de l'endeutament del sector privat i la seva reversió als valors previs a la crisi financera (Tang et al, 2010; Cechetti et al, 2011) i la dinàmica espanyola 1995-2013...

Reducció (pp PIB) de la ràtio crèdit/PIB al sector privat a 17 crisis financeres (Tang et al, 2010)



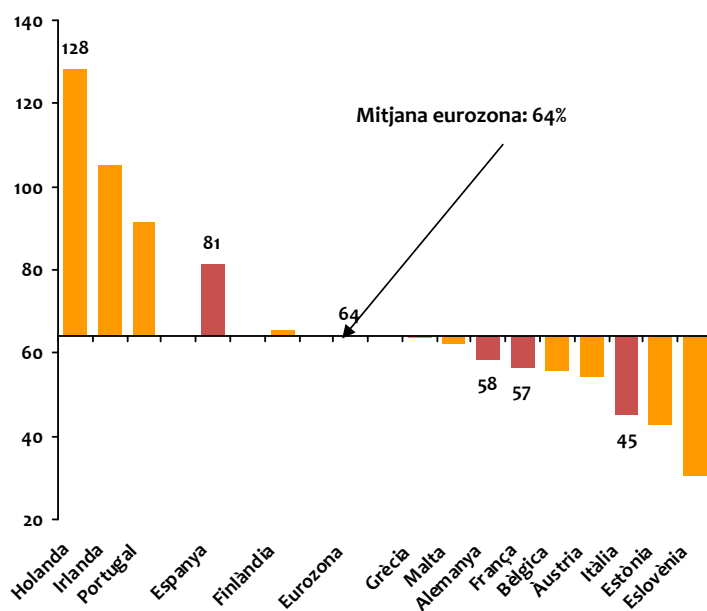
L'ajust del crèdit a Espanya 2010-2014T2¹ (crèdit OSR en % PIB i canvi en pp PIB)



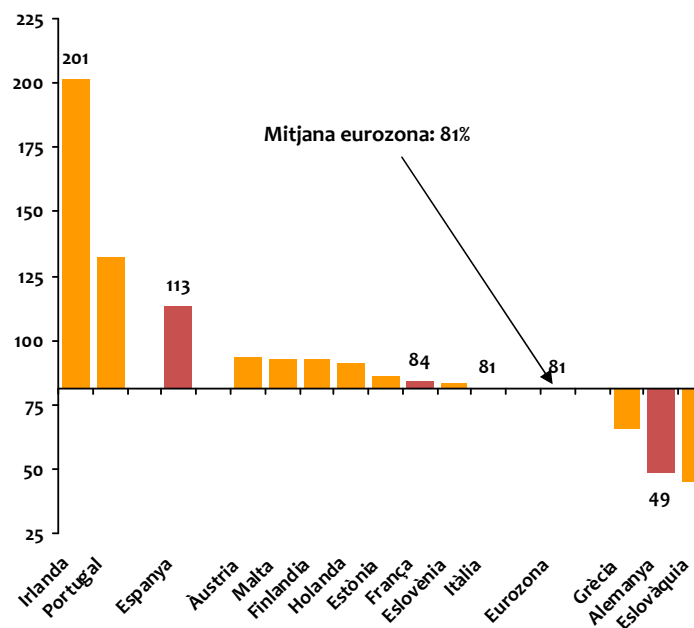
1. Pel crèdit, valors anuals mesurats com mitjanes dels valors trimestrals; PIB base 2010.

...de manera que, a 2012 i sense consolidació sectorial, les llars espanyoles acumulaven un deute brut uns 17 punts del PIB (81%) per sobre de la mitjana de l'eurozona (del 64%), mentre que les ENF superaven aquesta mitja en uns 32 punts (un 113% del PIB front al 81% de l'eurozona)

Deute¹ de les llars a Espanya i l'eurozona. 2012^{2,3}
(% del PIB)

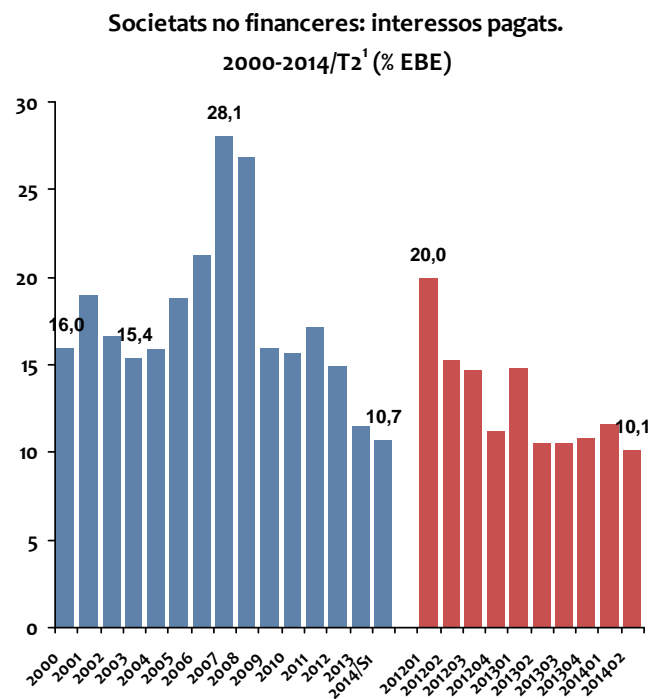
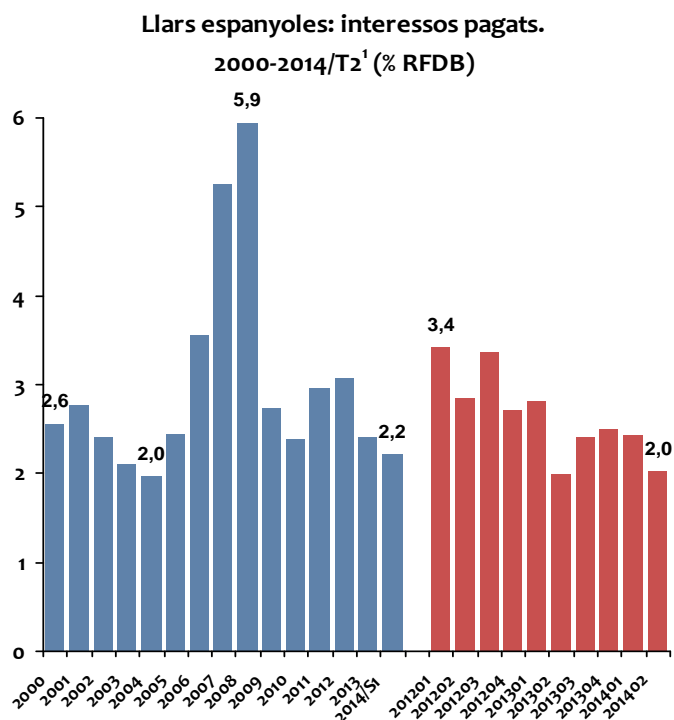


Deute¹ de les ENF a Espanya i l'eurozona. 2012²
(% del PIB)



1. Definició MPI del deute del sector llars (préstecs i valors diferents d'accions) en base SEC-1995 i PIB base-2008 (SEC-1995); 2. Per l'Eurozona, últimes xifres disponibles de 3. Per Holanda, com per altres països nòrdics, la xifra rellevant és la riquesa financera neta.

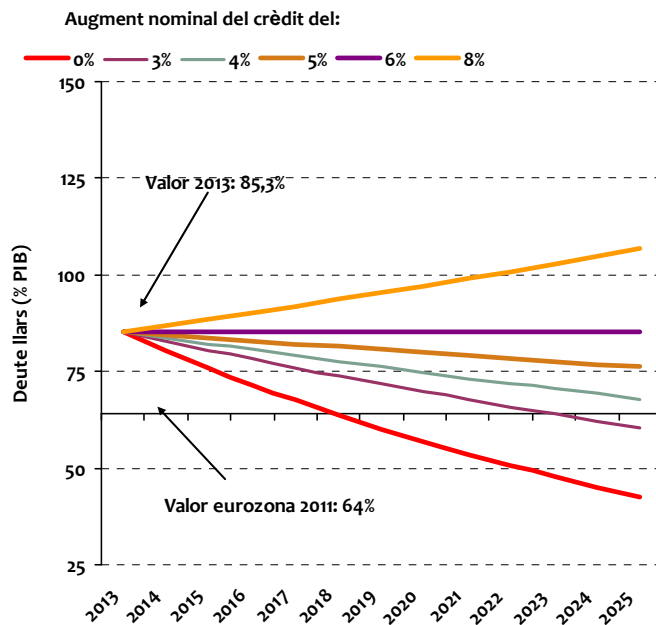
... amb el risc implícit d'una càrrega per interessos que continua situada entre les més reduïdes de les darreres dècades, per les excepcionals condicions monetàries de l'eurozona. 2000-2014



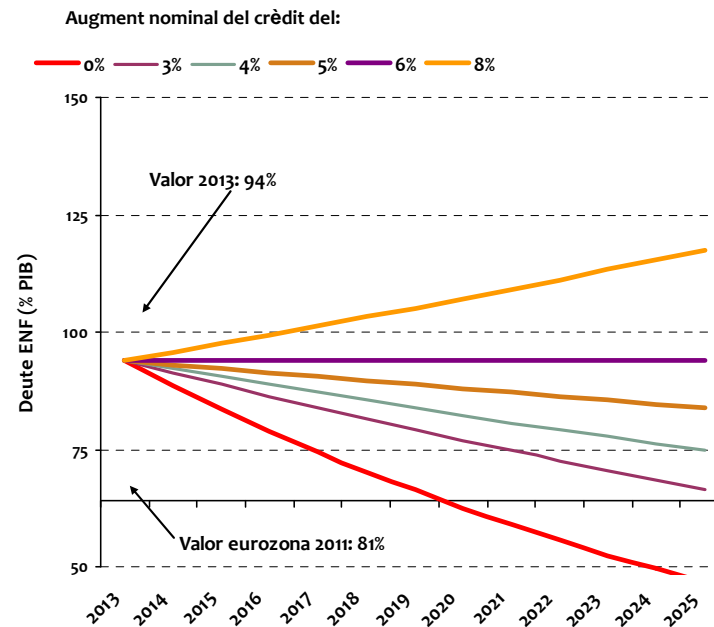
1. Dades de les Cuentas no financieras de los sectores institucionales, base 2010.

Lent procés de convergència del deute de llars i ENF a valors similars a la mitjana de l'eurozona: amb augments anuals del PIB nominal del 6% i del crèdit del 3% o 4%, necessitarem vora de 10 anys,...

Deute de llars amb augments nominals del PIB del 6%
(% del PIB)

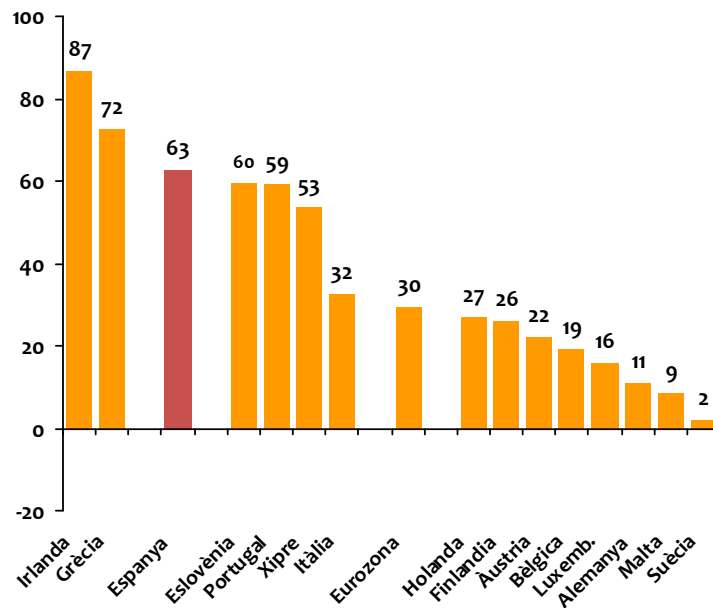


Deute de les ENF amb augments nominals del PIB del 6%
(% del PIB)



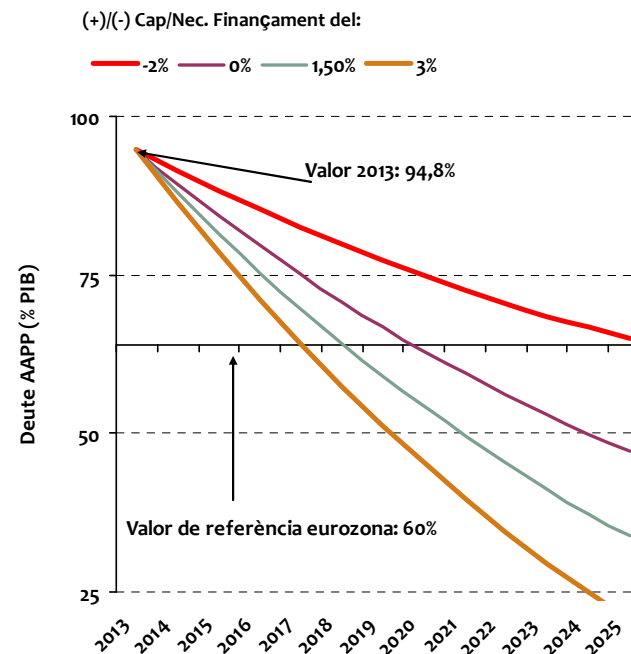
...al temps que el deute públic continua guanyant pes sobre el PIB (tercer país de l'eurozona per augment absolut 2007-2014),¹ el que comporta que, amb augments nominals del PIB del 6% i dèficits continguts (del -2%), Espanya no assoliria el 60% de deute/PIB fins 2025

Deute públic a alguns països europeus.
2007-2014 (pp d'augment sobre el PIB)



1. Pel 2014, previsions de tardor 2014 (Comissió Europea).

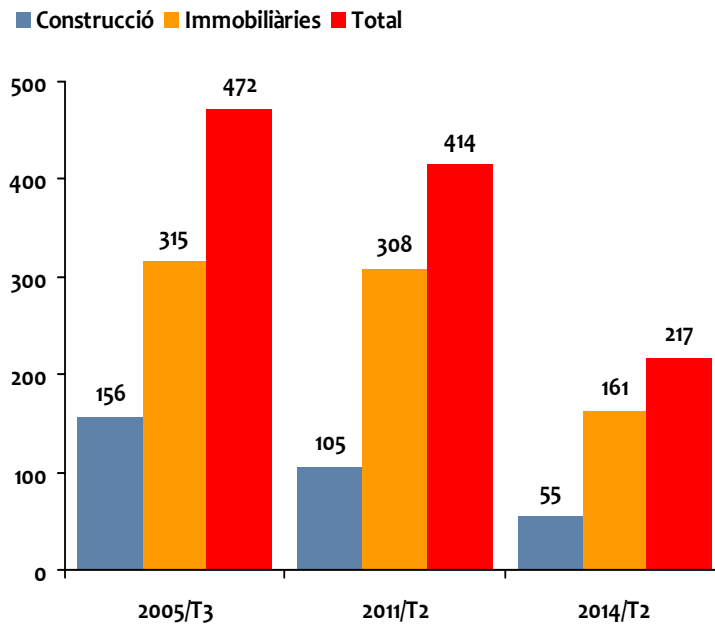
Dinàmica del deute de les AAPP amb augments nominals del PIB del 6% i diferents saldos del compte de capital (% del PIB)



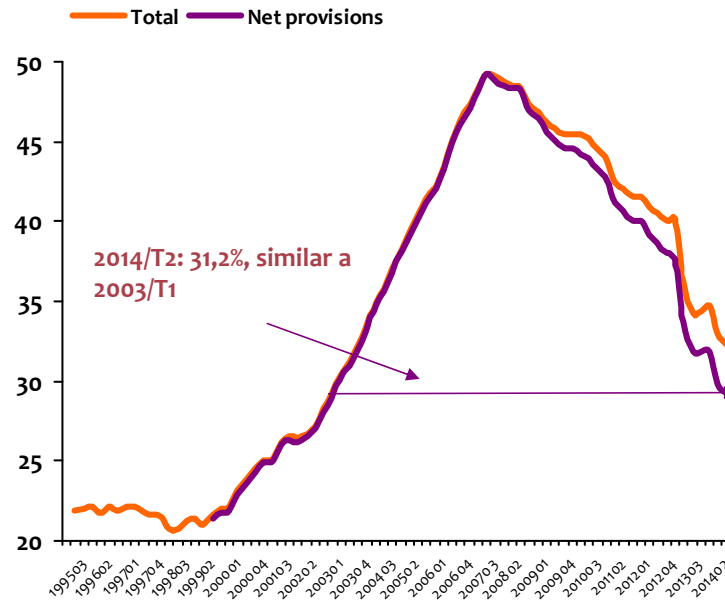
2.3. Dinàmica del crèdit i desequilibris en el balanç del sector financer

Millores en l'actiu del sector financer: molt notable reducció de la exposició al real state (EC, 2014)...

Crèdit al sector de la construcció i immobiliari.
2008-2014 (mm d'euros)

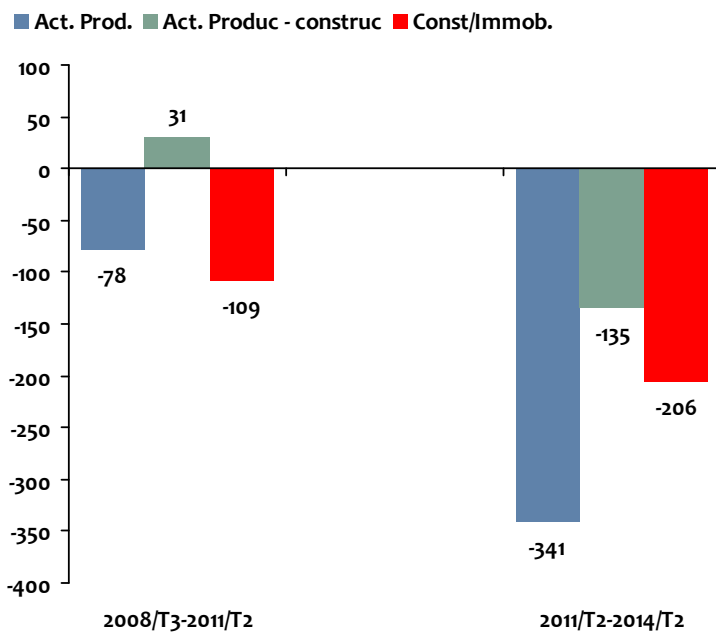


Crèdit a la construcció i immobiliari sobre el total crèdit a activitats productives.
1995-2014 (%)

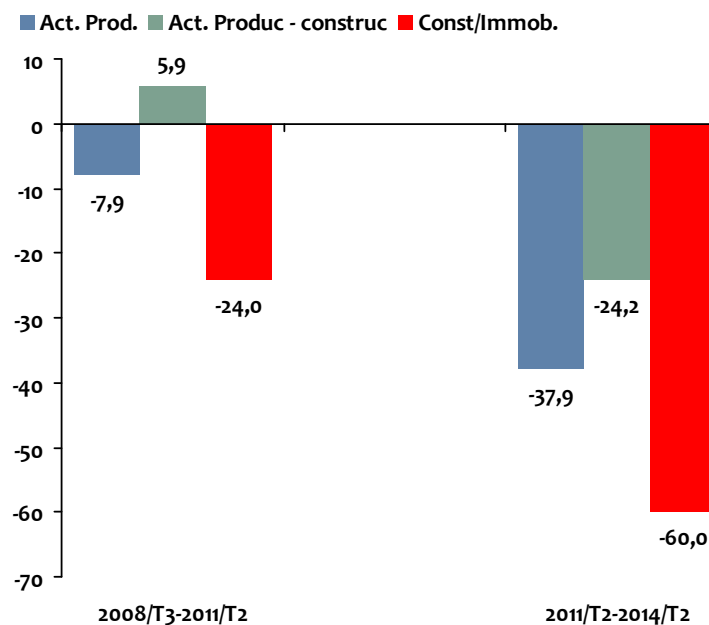


... molt més intensa que a la resta d'activitats productives i a les llars, amb evidència que la indústria exportadora ha sofert menys que el conjunt d'ENF (EC, 2014) i que aquelles empreses més endeutades han reduït més intensament el seu deute (Menéndez and Méndez, 2013)...

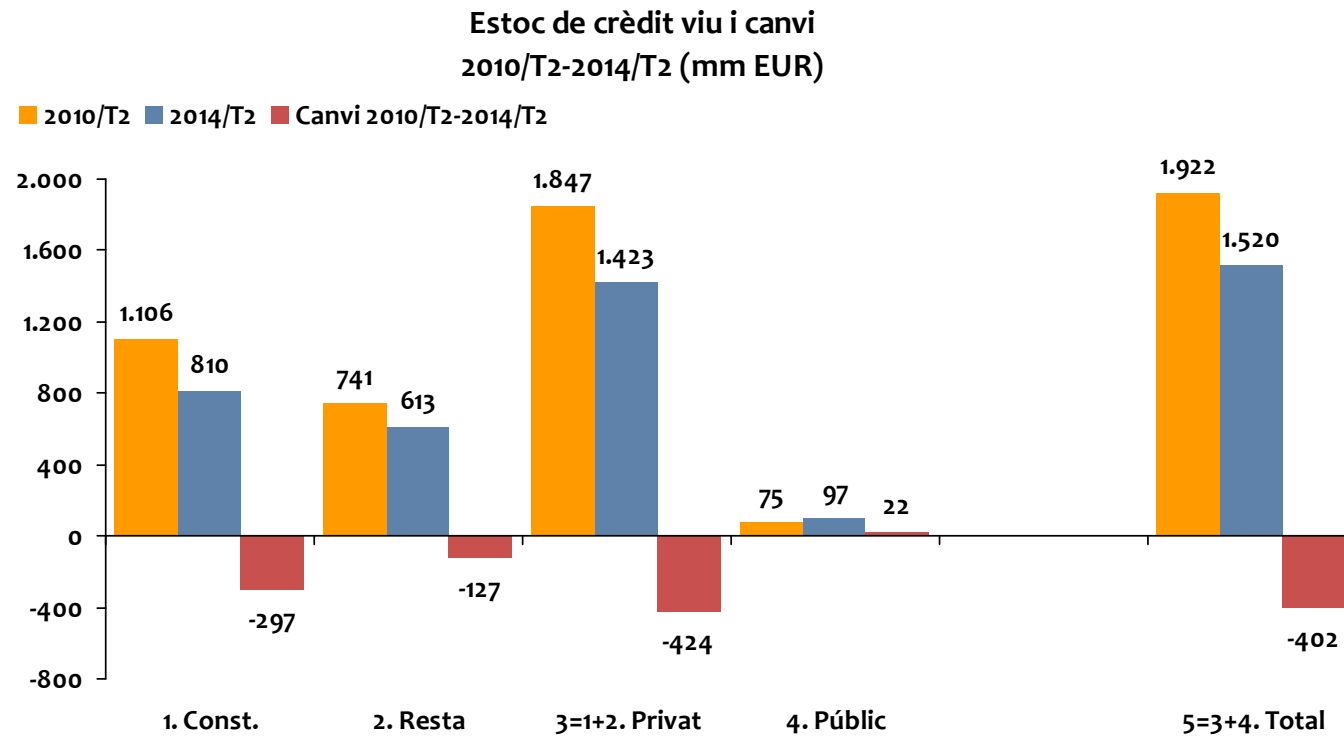
Crèdit a const/immob. i resta crèdit productiu
(net de crèdit dubtós) 2008/T3-2014/T2
(mm d'euros)



Crèdit a const/immob. i crèdit activitats productives. 2008/T3-2014/T2
(% canvi acumulat)



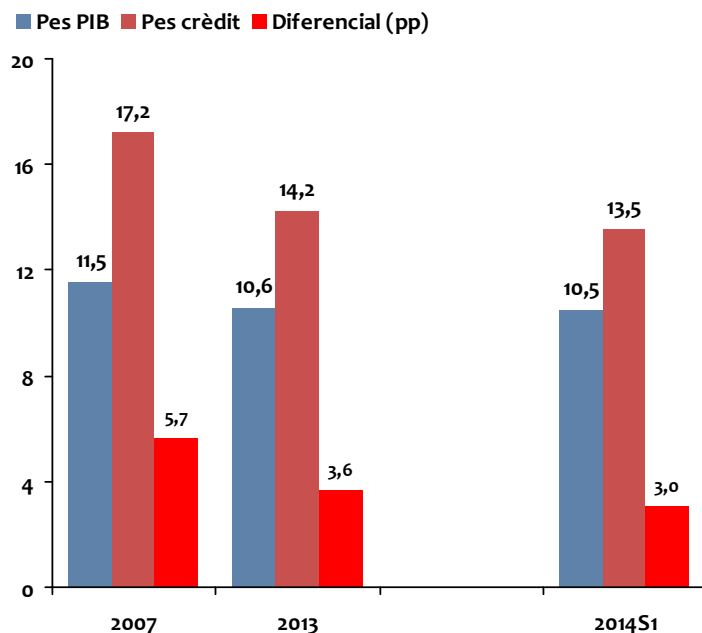
...de manera que, entre 2010/T2 i 2014/T2 i incloent les vendes a Sareb, l'estoc de crèdit viu s'ha reduït en 400 mil milions, una caiguda de més de 30 pp de PIB, des del 178% al 144% del PIB...



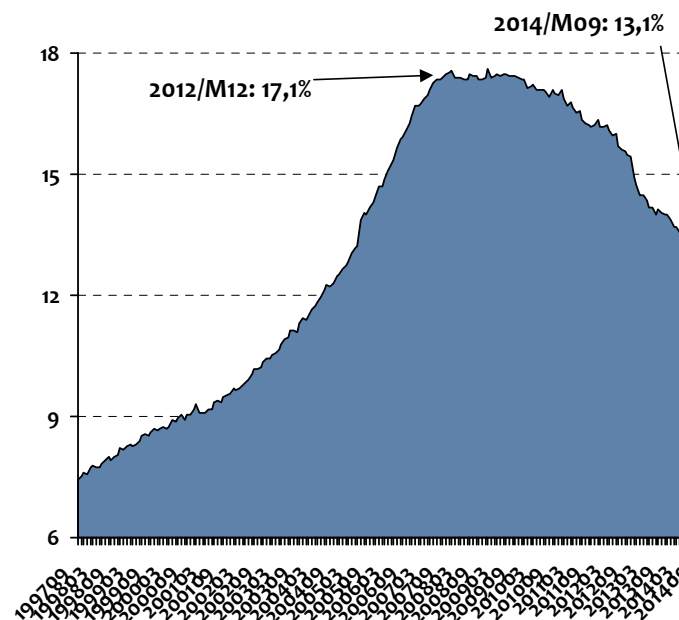
1. Definit com a suma del crèdit a activitats productives de les branques immobiliàries i construcció i per a l'adquisició d'habitatge per les famílies.

... tot i que, a 2014T2, el crèdit bancari al sector privat a Espanya (13,5% del total de l'eurozona) continuava, per sobre el que li correspondria per aportació al PIB, en uns 3 punts percentuals del crèdit total...

PIB i crèdit al sector privat a Espanya.
2007-2014/S1 (% del total de l'eurozona)



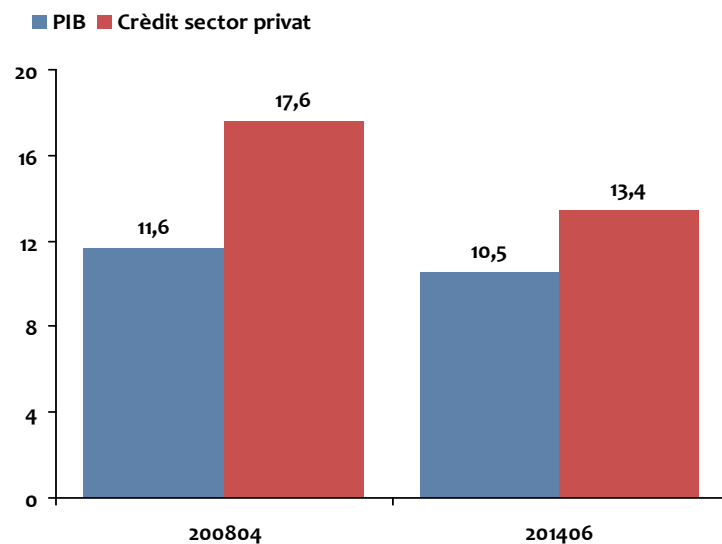
Crèdit al sector privat a Espanya i l'eurozona.
1998-2014/M9 (% del total)



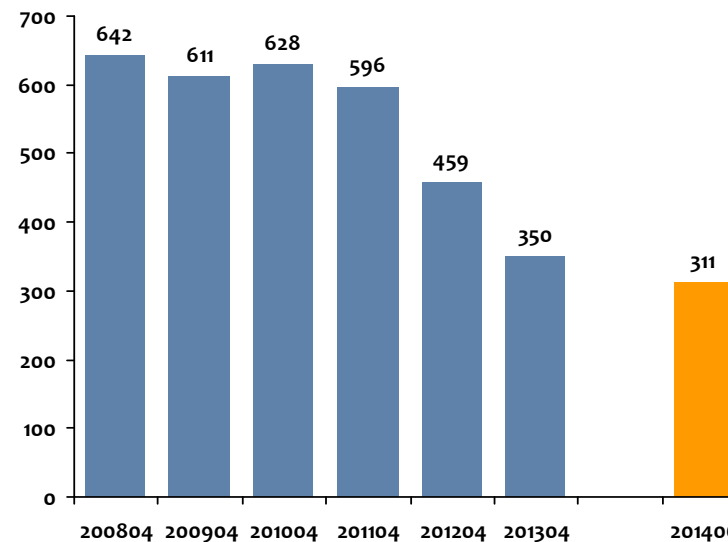
1. Per Espanya, mitjanes anuals de cada any, amb l'excepció de 2014, que correspon al tercer trimestre i per a l'eurozona, valors mitjos anuals. PIB base 2010

... de forma que, per situar el pes del crèdit respecte el PIB d'Espanya en el de l'eurozona (10,5%), s'hauria de reduir en vora 310 mil milions, una xifra similar a la contracció experimentada entre 2008 i 2013

Crèdit al sector privat i PIB¹ a Espanya.
2008/T4-2014/T2 (en % eurozona)



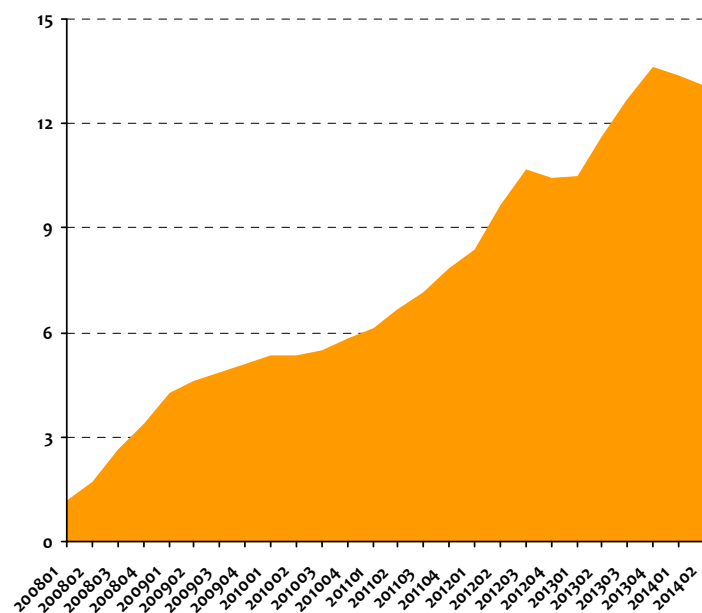
Excés teòric de crèdit al sector privat a Espanya.
2008/T4-2014/T2 (mm euros)



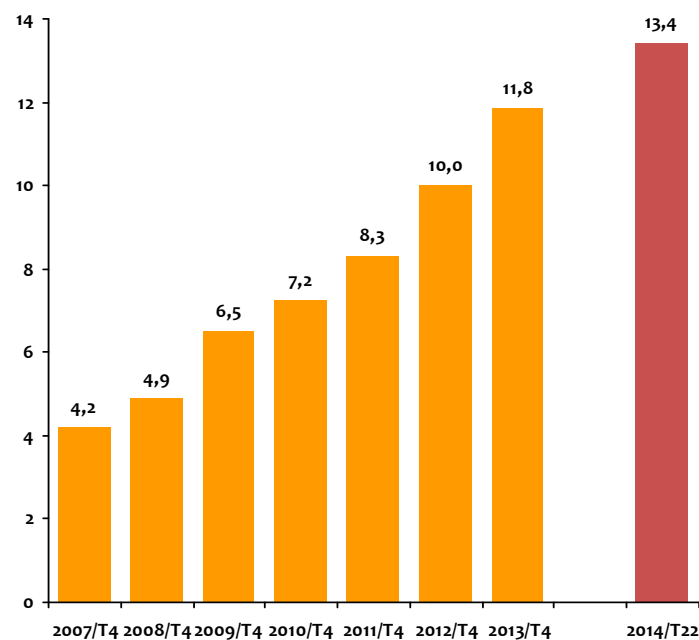
1. Per al PIB (base 2010), valors anuals acumulats a juny de 2014 i per al crèdit, valors de juny de 2014.

...amb una morositat que, tot i els canvis en la seva definició, tendeix a estabilitzar-se, al temps que augmenta el pes de passius de les AAPP en l'actiu del sector financer, fins més del 13% a 2014/T2

Crèdit a OSR a Espanya: taxa de morositat 2008-2014
(en %)



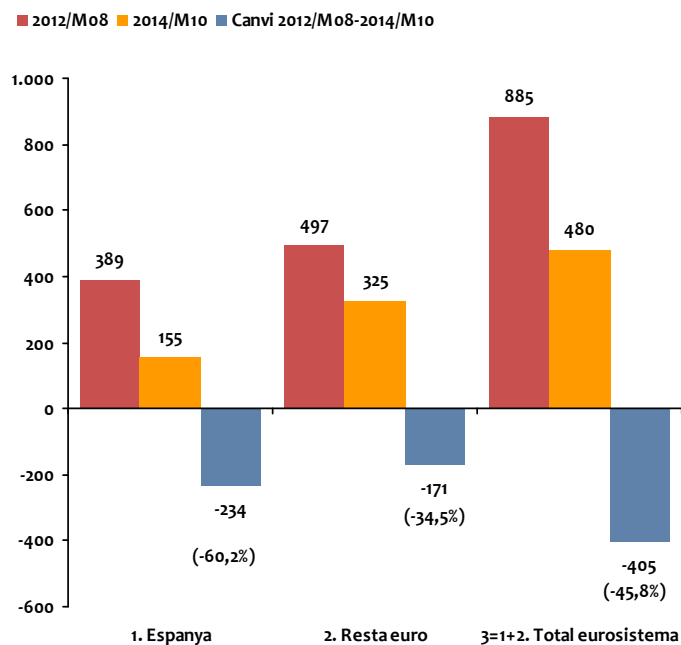
Passius de les AAPP en l'actiu d'IFM²
2007/T4-2014/T2 (en % total actiu)



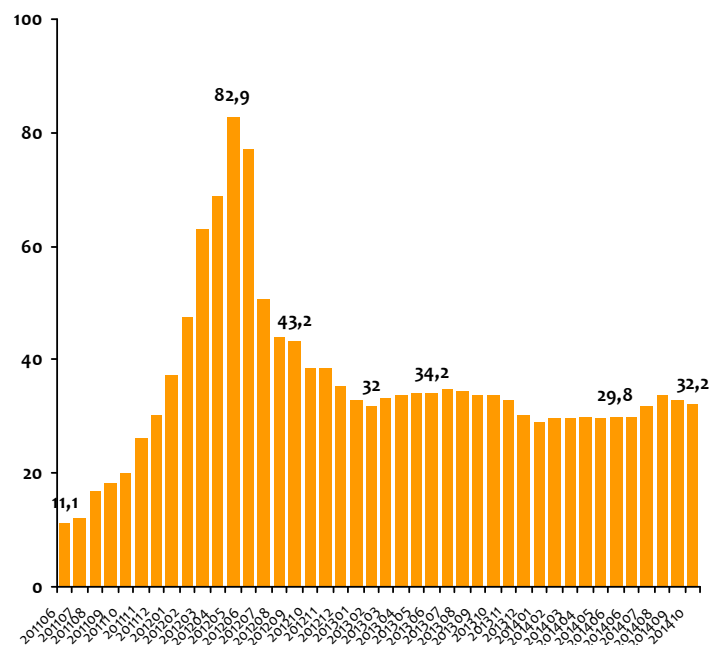
1. Total de passius (deute i altres instruments); 2. Institucions Financeres Monetàries.

En l'àmbit del passiu, augment dels dipòsits i reducció en un 60% (agost 2012-octubre 2014) de l'apel·lació al BCE, tot i que continua pesant més del que correspon a la aportació d'Espanya a la UEM (32% a octubre 2014)

Crèdit del eurosistema (total i a la banca espanyola) 2012/M8-2014/M10 (mm EUR)



Crèdit del eurosistema a la banca espanyola 2011/M6-2014/M10 (% s/total)

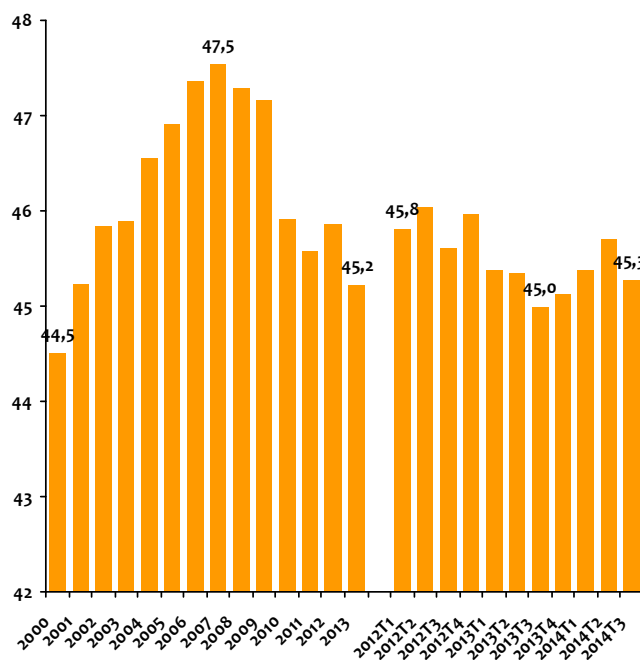


3. La situació de la redistribució sectorial i factorial i canvi del sector exterior

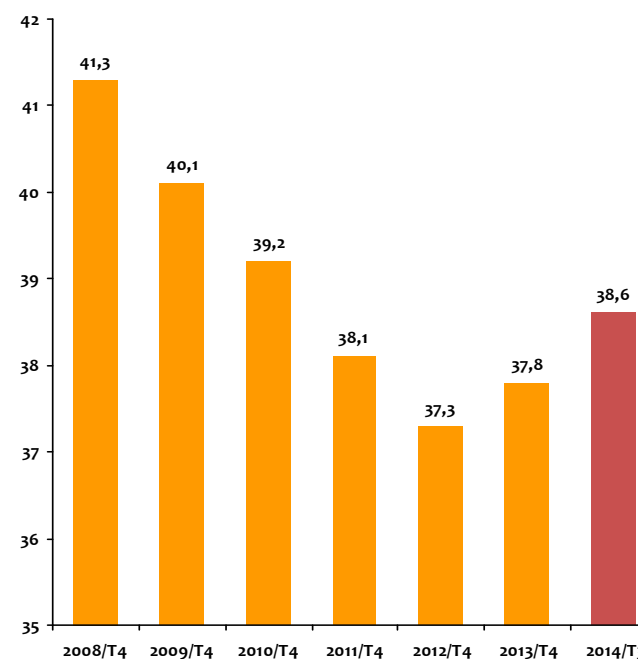
3.1. Redistribució sectorial i ajust factorial

1. Ajust sectorial: la pèrdua de posicions de l'ocupació i del VAB dels sectors més protegits de la competència internacional¹ (Blanchard, 2007), ha revertit la caiguda tendencial en el VAB dels sectors comercialitzables (EC, 2014)...

VAB sectors protegits. 2000-2014/T3¹
(% sobre VAB total)



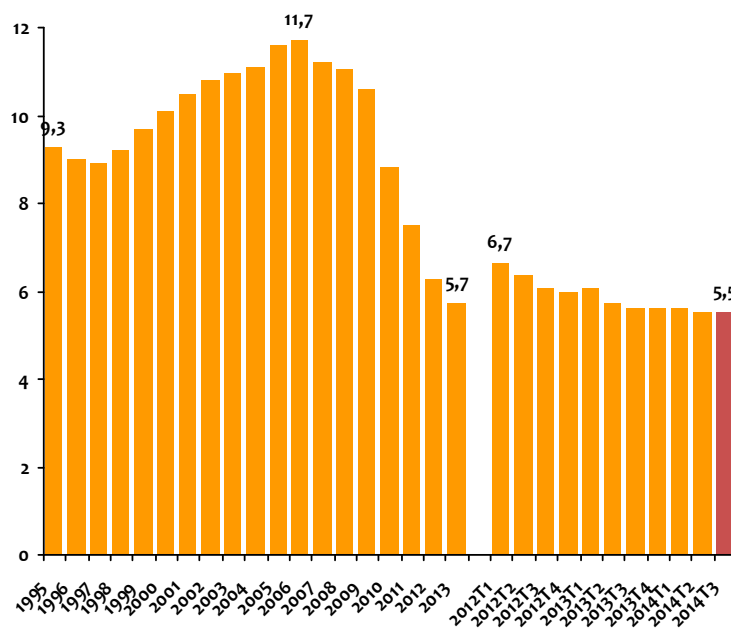
Ocupació sectors protegits.
2008/T4-2014/T3¹ (% sobre total)



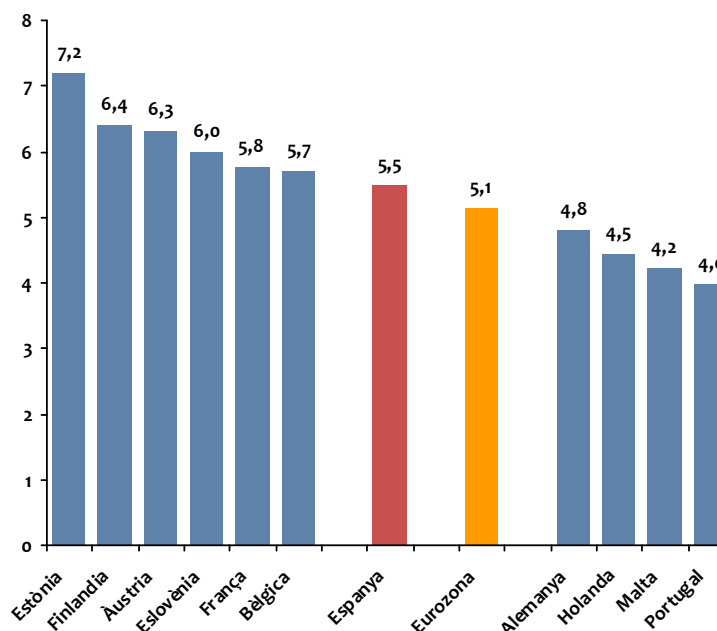
1. Per VAB, construcció, comerç, hostaleria, transports, activitats financeres i d'assegurances i immobiliàries; per ocupació, els mateixos sectors excepte immobiliàries. Dades de VAB sectorial, CNE base 2010.

... amb una reducció del VAB de la construcció que l'ha situat amb un pes a 2014 del 5,5%, proper a la mitjana de l'eurozona del 5,1%

VAB de la construcció a Espanya
1995-2014/T3¹ (% sobre VAB total)

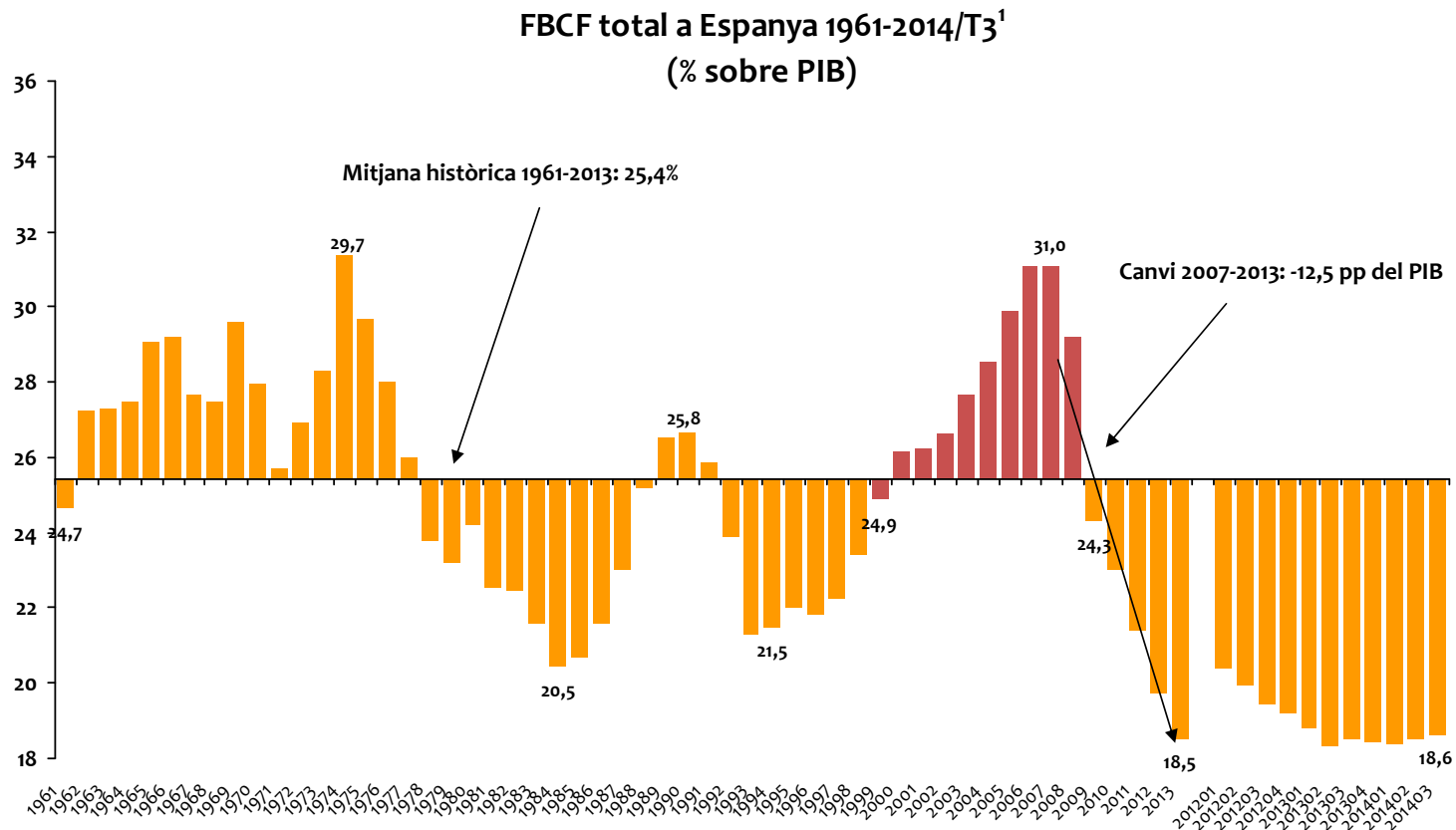


VAB de la construcció 2014/T2^{1,2} a Espanya i
l'eurozona (% sobre VAB total)



1. Per Espanya, dades de VAB, CNE base 2010, i del 3er trimestre 2014. Pels diferents països europeus, darrera dada disponible del 2º trimestre de 2014; 2. Per Espanya, el pes del VAB de la construcció sobre el VAB total és 5,5 tant pel 2º com pel 3º trimestre de 2014.

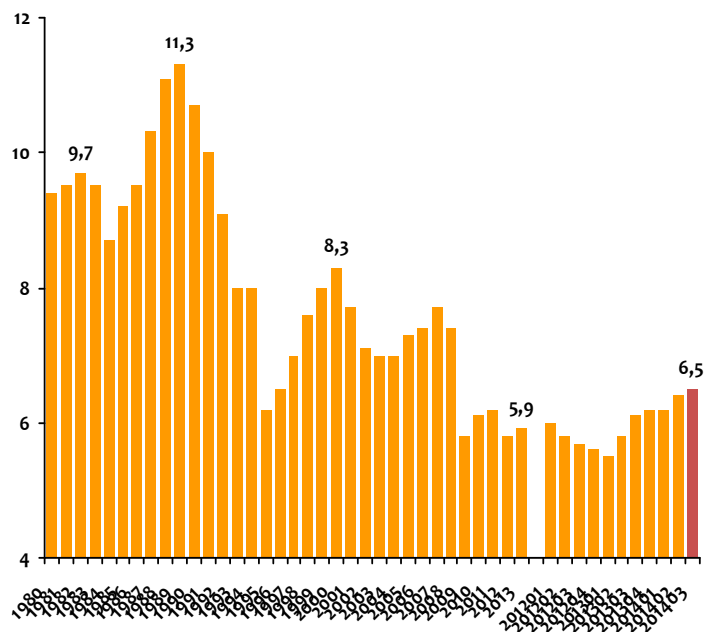
2. Ajust factorial: reducció de la FBCF (Lane, 2013), amb una molt intensa caiguda de la inversió (del 31% al 18,6% del PIB)...



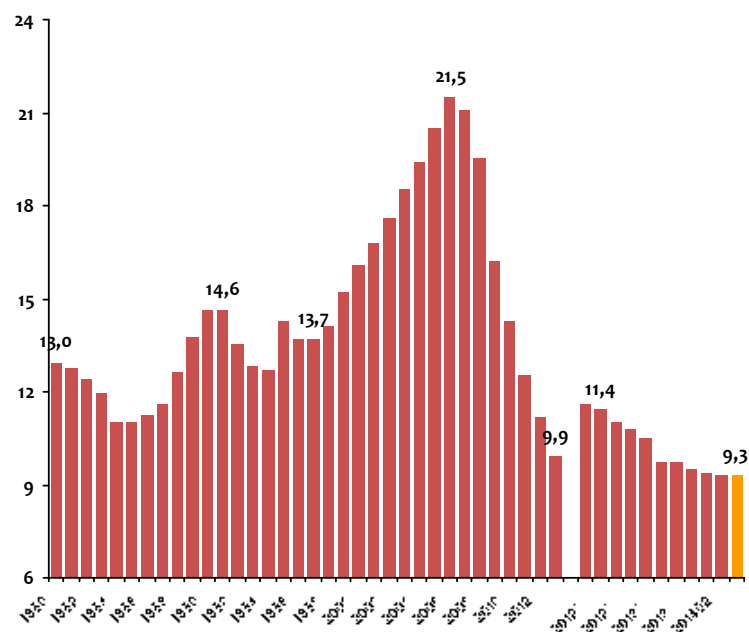
1. Per el període 1995-2010, CNE base 2010; pels anys anteriors a 1995, dades enllaçades de la Comissió Europea (tardor 2014).

... i recomposició sectorial de la FBCF: una contracció que reflecteix directament la de la construcció (del 21,5% al 9,3% del PIB), mentre que la FBCF en béns d'equip i altres productes ha mantingut posicions en la distribució del PIB...

FBCF en béns d'equipament i altres productes a Espanya 1980-2014/T31 (% sobre PIB)



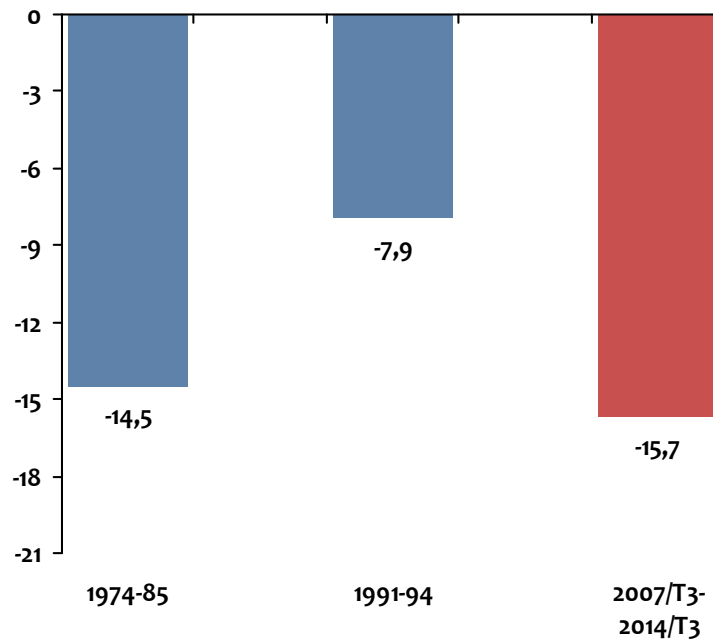
FBCF en construcció a Espanya 1980-2014/T31 (% sobre PIB)



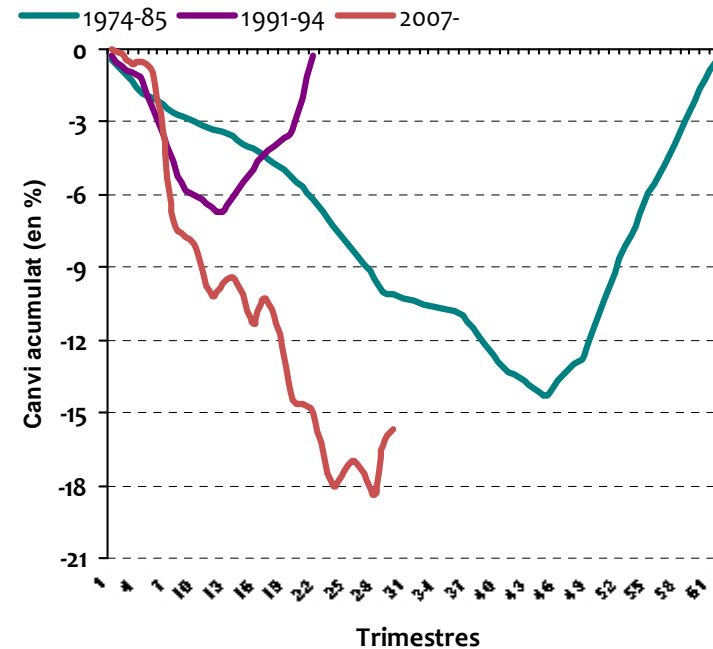
1. Pel període 1995-2014, CNE base 2010.

Reajustament i redistribució sectorial del capital humà:¹ la destrucció d'ocupació és la més important dels últims 50 anys...

Canvi en l'ocupació en les tres darreres crisis
(canvi acumulat en %)



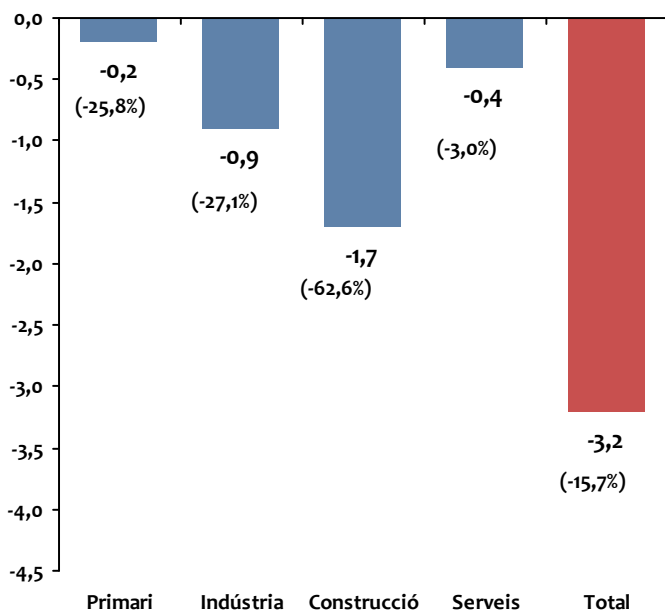
Les crisis ocupacionals des dels anys setanta
(canvi acumulat en%)



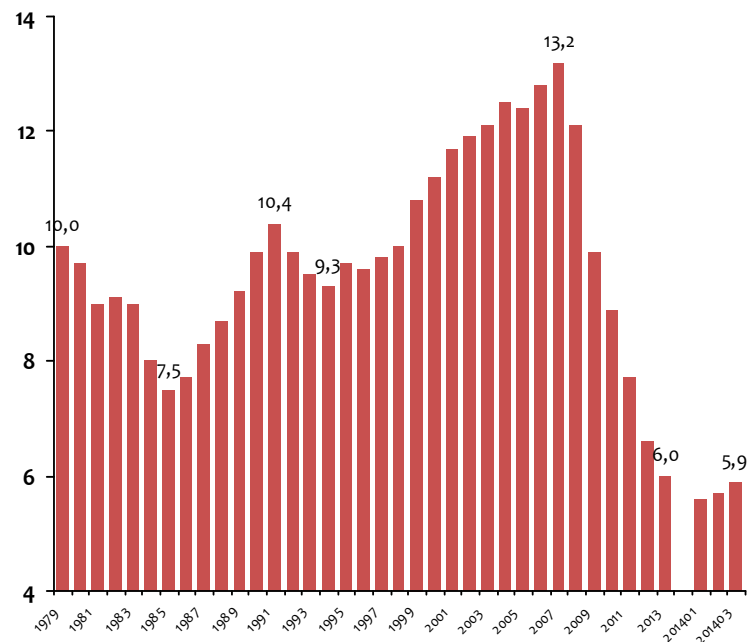
1. Sèrie EPA (INE) corregida pels nous factors d'elevació poblacional de 2011 (maig 2014).

... especialment severa en construcció, que ha perdut més del 62% dels seus efectius (1,7 milions), i a la indústria, on s'ha destruït més del 27% de la mà d'obra (vora 1 milió de llocs de treball)¹

Destrucció d'ocupació 2007/T3-2014/T3
(milions i caiguda en %)



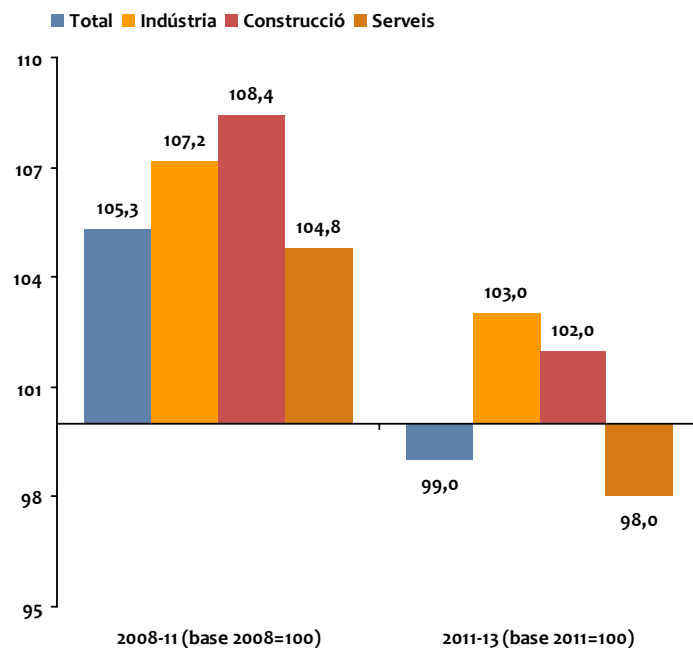
Ocupació a la construcció
1978/T2-2014/T3 (% total)



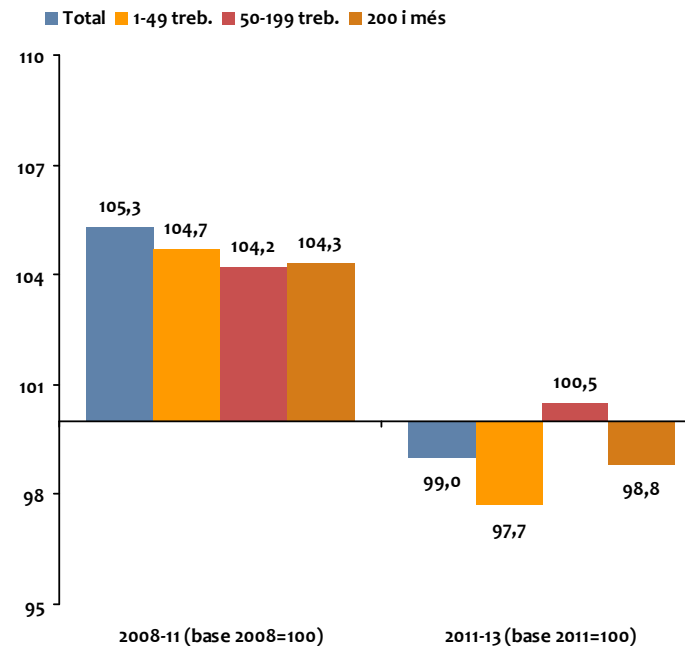
1. Sèrie EPA (INE) corregida pels nous factors d'elevació poblacional de 2011.

Salaris i excedents: important canvi en la dinàmica dels costos laborals 2008-2010 i estabilització nominal posterior, amb correccions més importants als serveis i a les empreses de menys de 50 treballadors ...

Costos laborals nominals per sectors
2008-2013¹ (canvi acumulat en%)



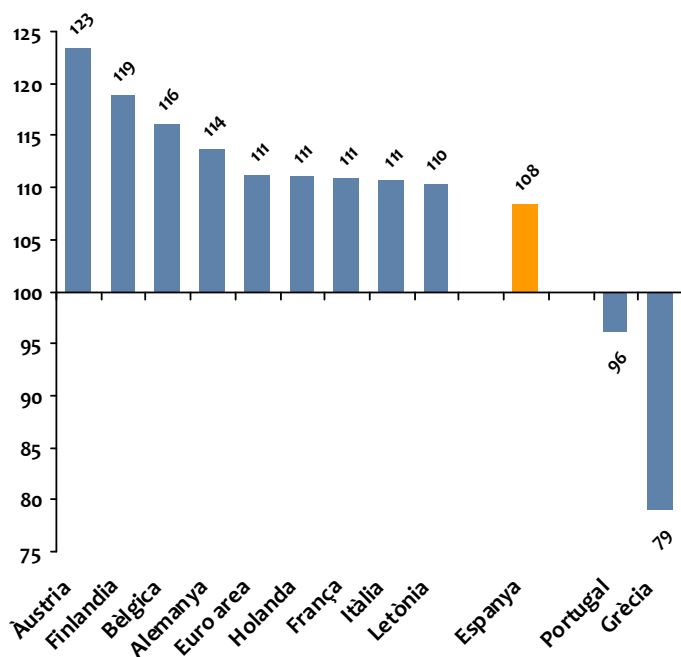
Costos laborals nominals per grandària
d'empresa 2008-2013¹ (canvi acumulat en%)



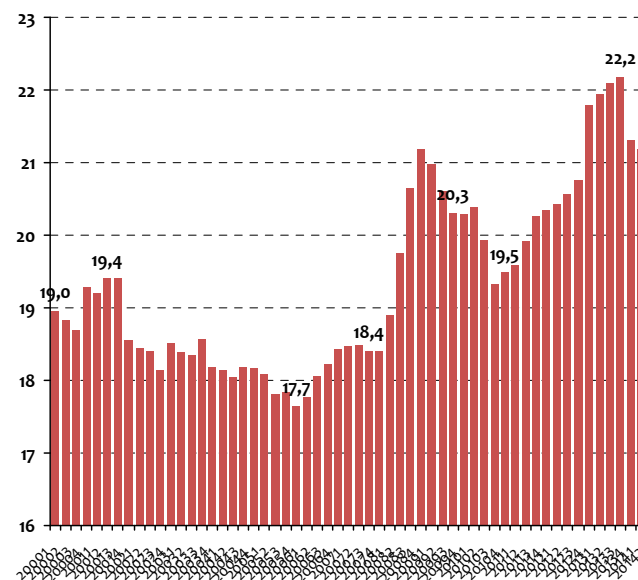
1. Enquesta anual de costos laborals (INE), base 2008=100.

...una correcció de costos laborals que està entre les més importants de l'eurozona, i que ha permès la recuperació dels excedents empresarials de les empreses no financeres. 2001-2014...

Costos laborals nominals 2008-2014/T2
base 100=2008 (canvi acumulat en%)



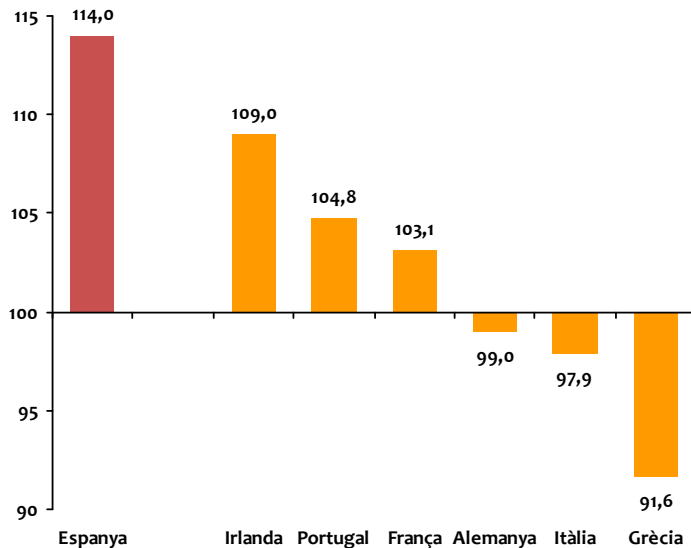
Excedent brut d'exploració de les ENF.
2000/T1-2014/T2¹ (% del PIB)



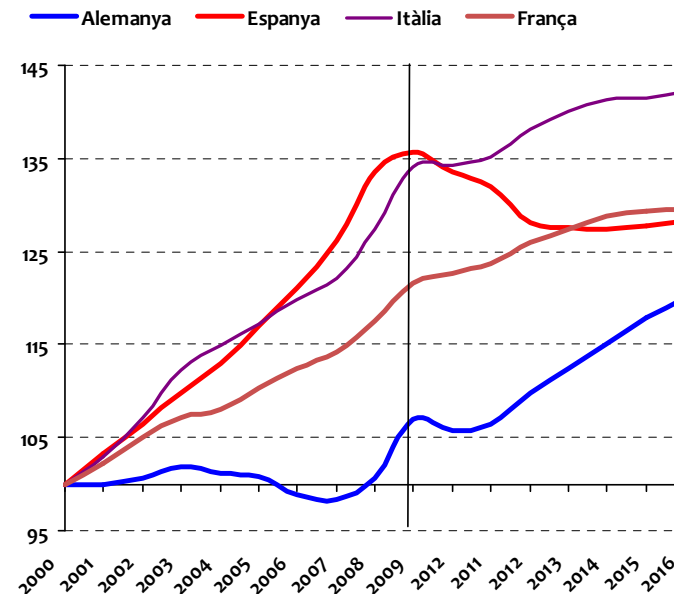
1. Pel pes de l'EBE sobre el PIB, mitjanes mòbils de quatre trimestres acumulades en el darrer. PIB base 2010 i EBE base 2010 (Cuentas no financieras de los sectores institucionales).

...al temps que l'augment de la productivitat i la moderació salarial s'ha traduït en caigudes en els CLU nominals (problemes de sobreestimació de l'ajust, Lane, 2013),¹ i recuperació de competitivitat exterior (encara que la seva caiguda anterior havia estat menor a les empreses exportadores, Crespo-Rodriguez et al, 2012). 2000-2016²

Productivitat per persona ocupada
(PIB volum/ocupació). Base 100=2007
(% canvi 2007-2014)²



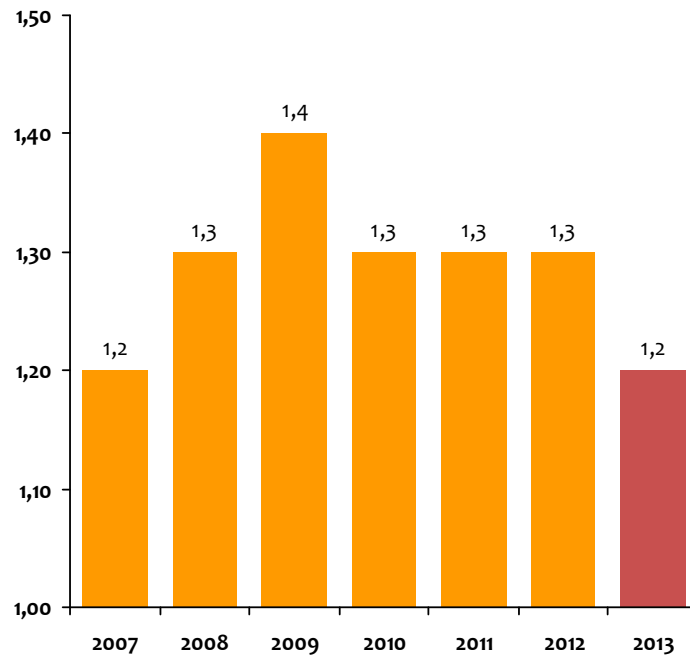
CLU nominal¹ 2000-2016²
(Base 2000 = 100)



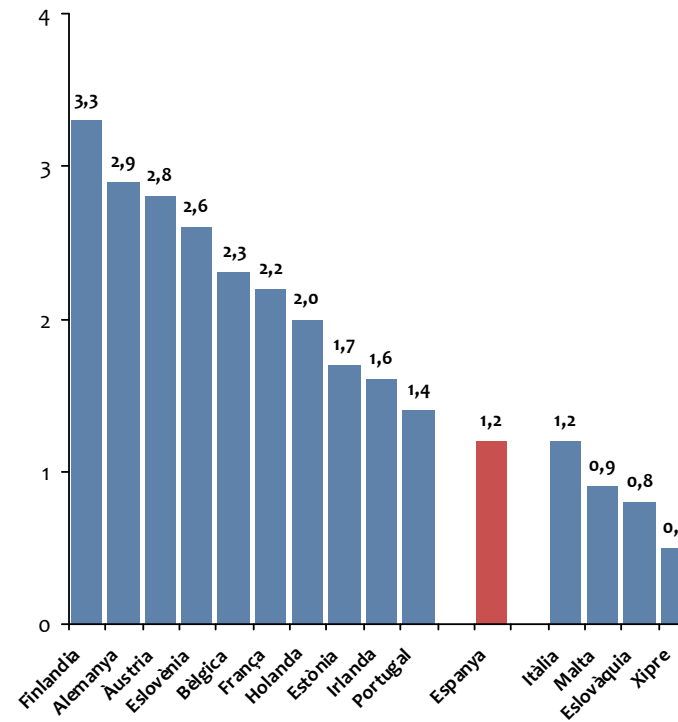
1. Ràtio entre retribució salarial per assalariat i PIB en volum per ocupat; 2. Per 2014, 2015 i 2016, previsions de la Comissió Europea (tardor 2014).

Canvi tècnic: reducció de la inversió en I+D, que il·lustrarà el creixement futur de la PTF. 2007-2013

R+D a Espanya 2007-2013¹
(% sobre el PIB)



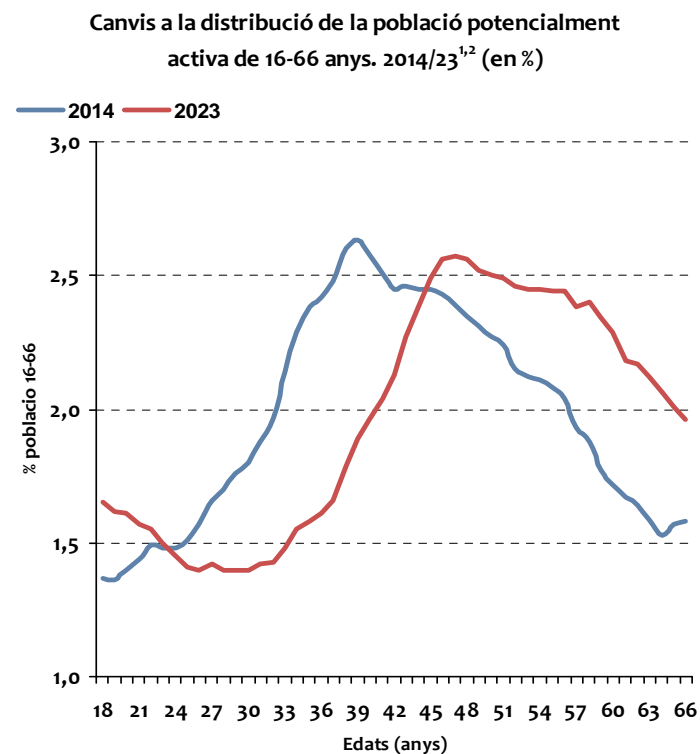
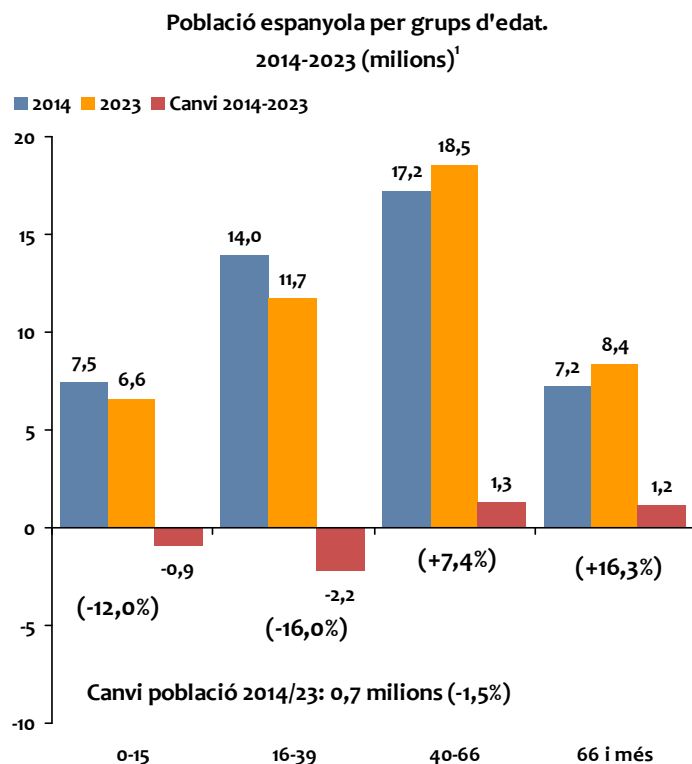
R+D a Espanya i l'eurozona. 2013^{1,2}
(% sobre el PIB)



1. PIB base 2010; 2. Dades de 2013, excepte per Irlanda (2012).

3.2. Recomposició de les fonts del creixement: demanda interna i perspectives del sector exterior

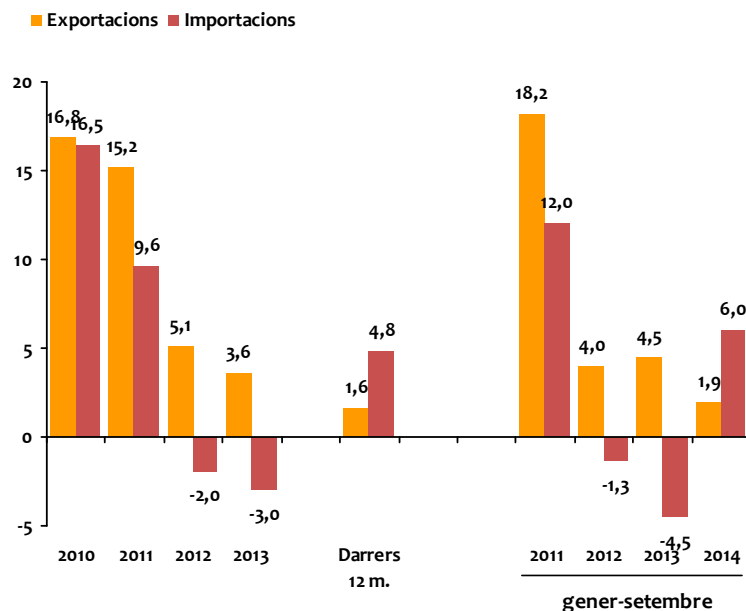
Problemes a mitjà termini de la demanda interna: incertesa, estat del benestar, consolidació fiscal, crèdit, construcció i demografia 2014-2023...



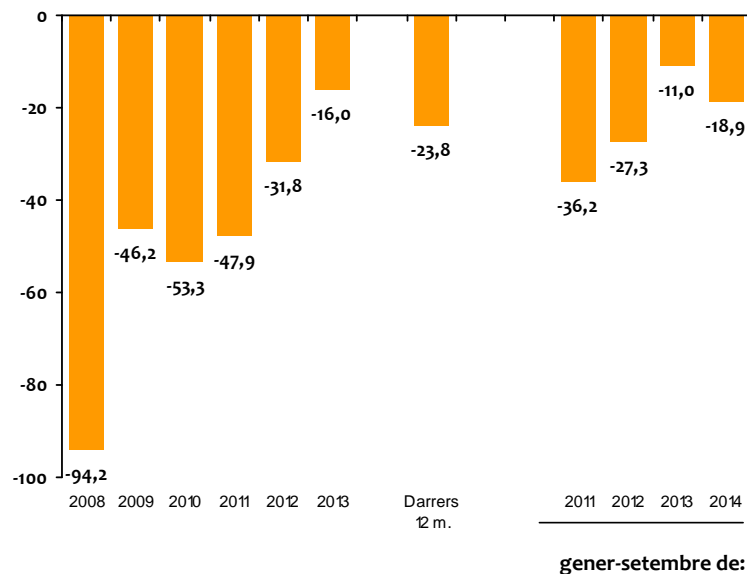
1. INE: Proyecciones de población 2014-2064 (octubre 2014); 2. Mitjanes mòbils de 3 anys d'edat, centrades en el darrer.

... i encara que les exportacions de béns han crescut intensament entre 2010 i 2014 (la *Spanish Paradox*, Antràs et al, 2010 i EC 2014), la demanda exterior neta comença a restar creixement del PIB, amb un saldo de la balança de béns altre cop creixement negativa ...

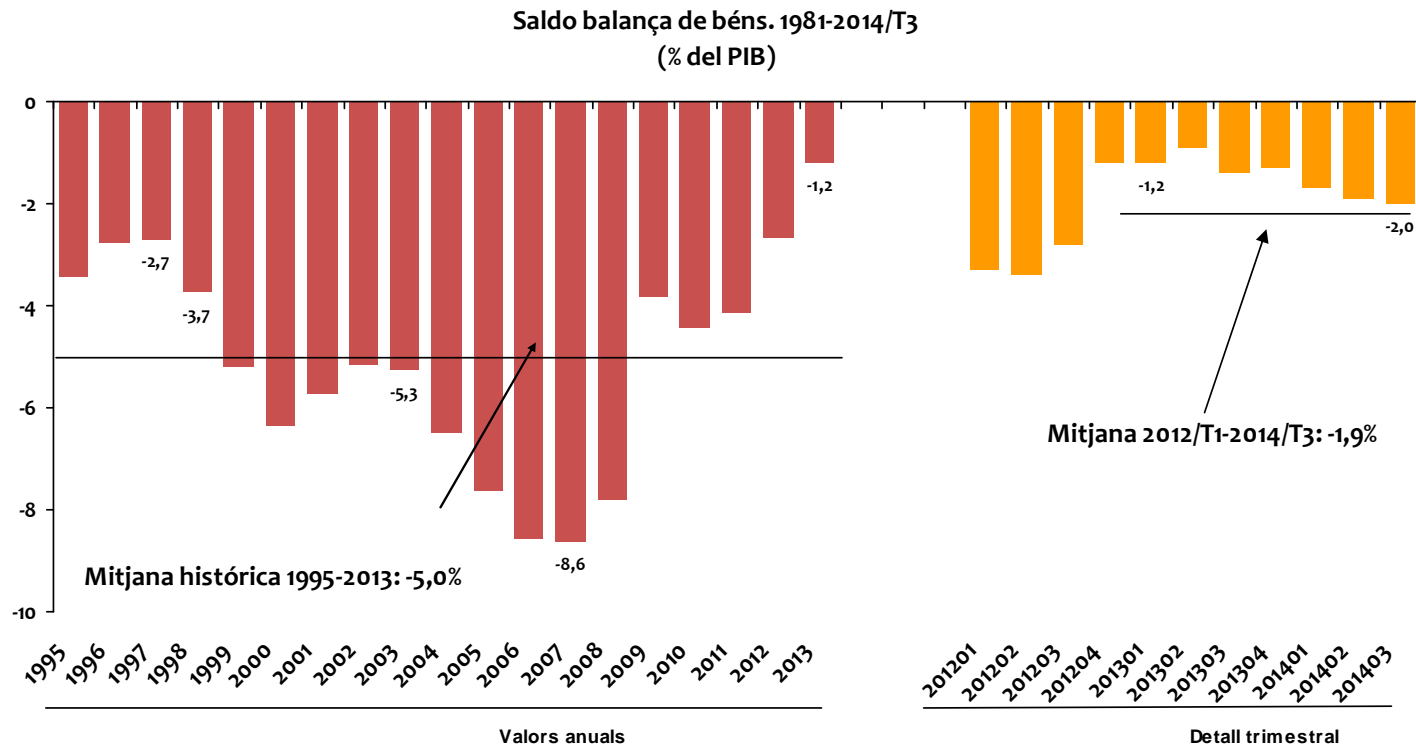
Exportacions i importacions de béns.
2010-2014 (setembre) (creixement anual en%)



La recuperació de la demanda interna i el deteriorament del saldo comercial exterior.
2008- 2014 (setembre) (mm euros)



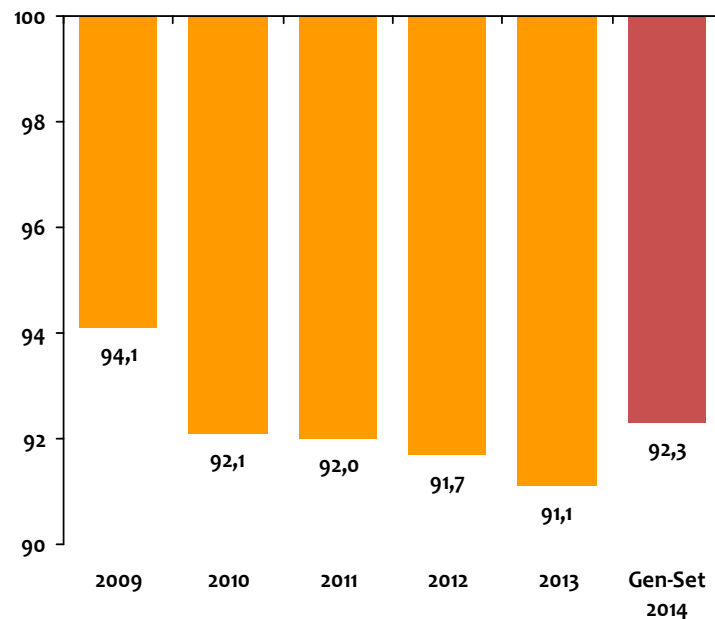
... de manera que, fins i tot en la recessió de la demanda interna, la balança de béns (energètics i no energètics) només aconseguix acostar-se al -1% del PIB el 2013, reflectint la menor exigència d'ajust exterior a la UEM (Cecchetti et al , 2012; Merler and Pisani-Ferry, 2012; Whelan, 2013)



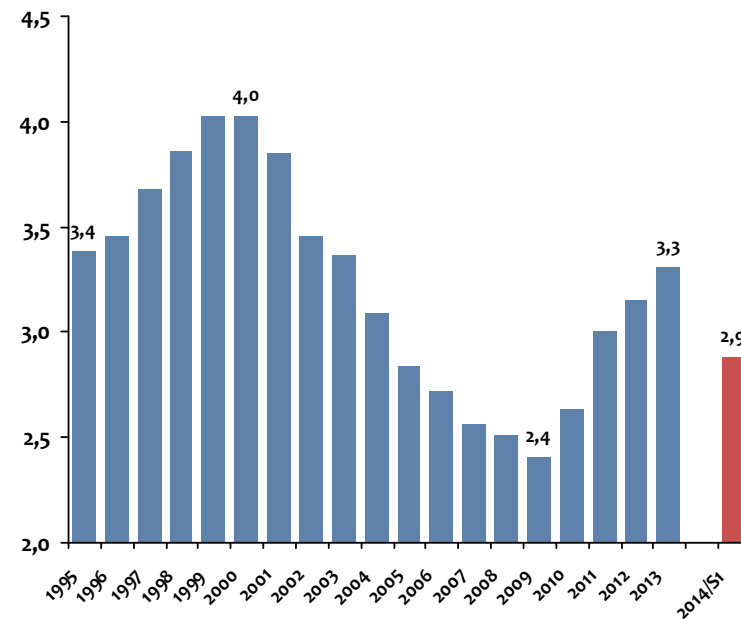
1. Saldo de béns i PIB segons CNE base 2010.

La caiguda de la renda familiar, la correcció en preus i salaris, i les tensions en altres mercats, també han contribuït a la millora de la balança de serveis turístics. 2009-2014

Preus en establiments hotelers
2008-2014/T3 (base 100 = 2008)



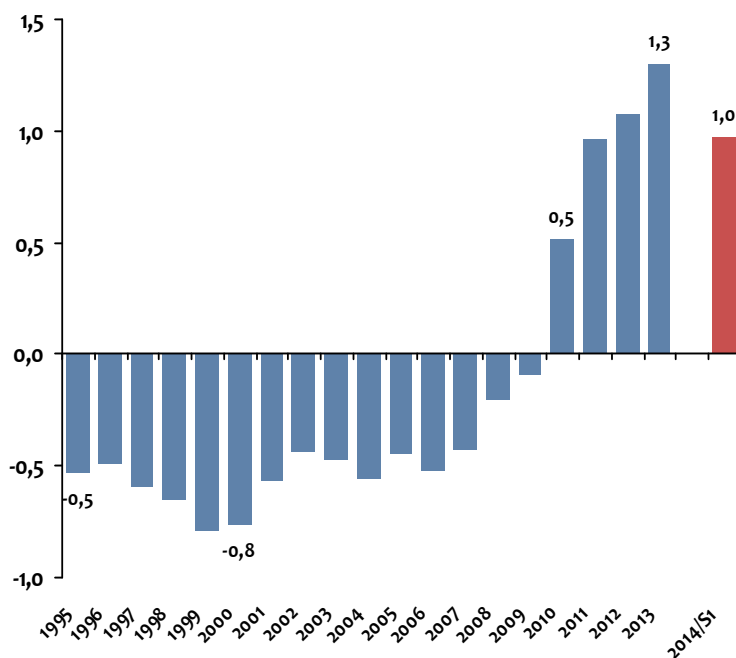
Saldo balança serveis turístics¹
1995-2014/T2 (% del PIB)



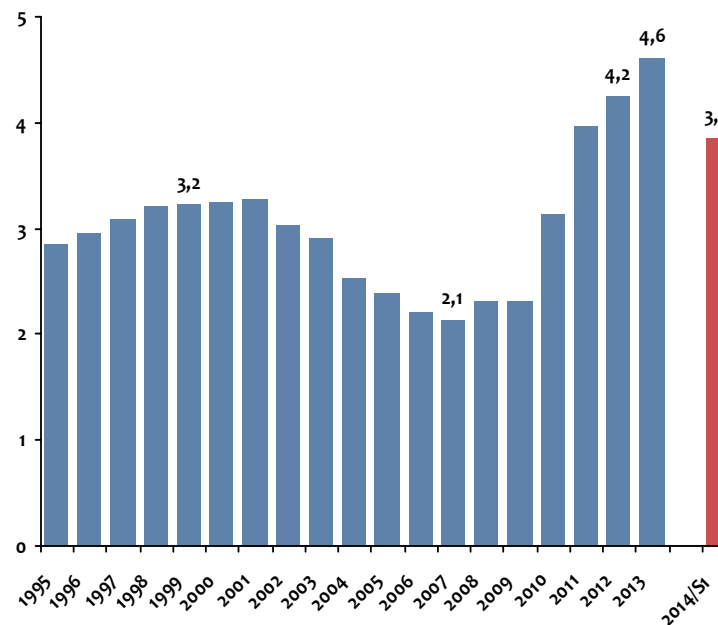
1. Saldo de la balança de serveis turístics: SEC-1995 (Banco de España) pels anys 1995-09, i SEC-2010, pels anys 2010-14; PIB base 2010.

... el que, al costat del bon comportament de la balança de serveis no turístics, ha generat una notable millora del saldo de la balança de serveis ...

Saldo balança serveis no turístics
1995-2014/T2 (% del PIB)



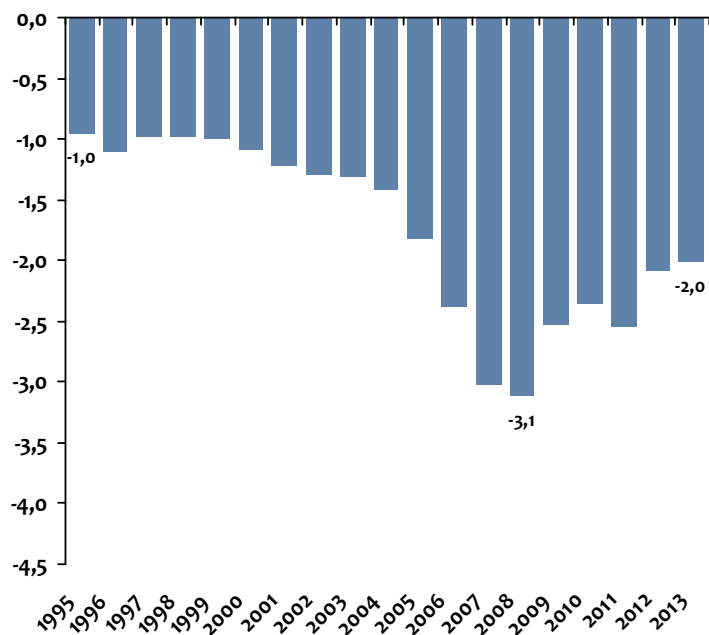
Saldo balança¹ serveis (total)
1990-2014/T2 (% del PIB)



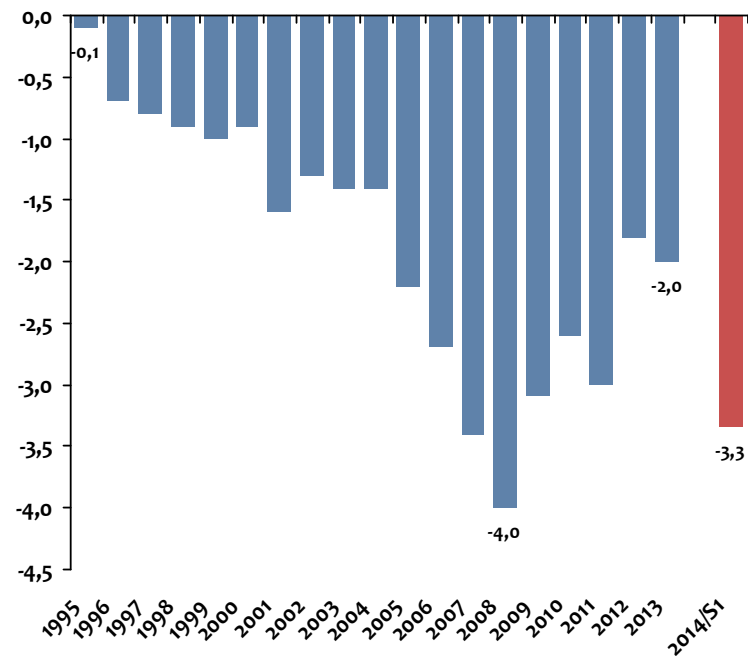
1. Saldo de la balança de serveis no turístics i serveis totals: SEC-1995 (Banco de España) pels anys 1995-09, i SEC-2010, pels anys 2010-14; PIB base 2010.

...i una balança de rendes d'inversió molt vulnerable al canvi en les condicions financeres, i que ha reduït el dèficit de vora el 3% del PIB a 2008 per la important caiguda de tipus d'interès, fins el 2% a 2013. 1995-2014/T2

Interessos^{1,2} pagats a l'exterior.
1995-2013 (% del PIB)



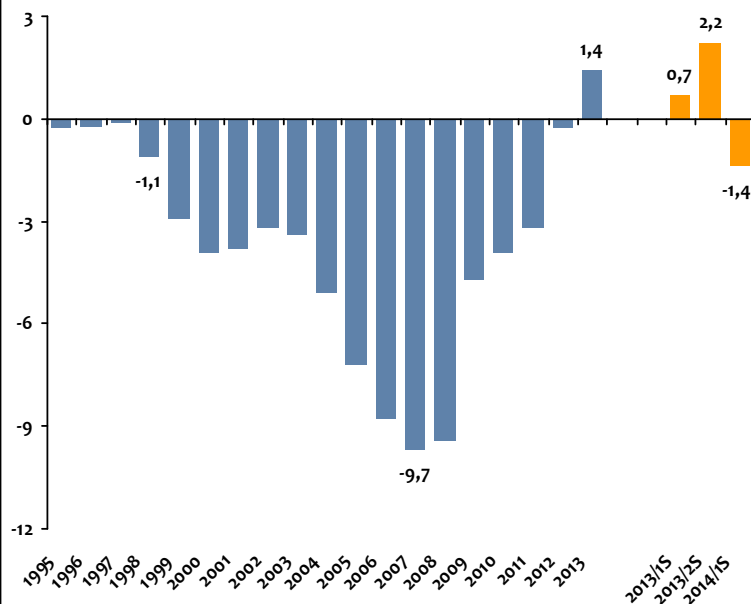
Saldo balança de rendes.^{2,3} 1995-2014/T2
(en % del PIB)



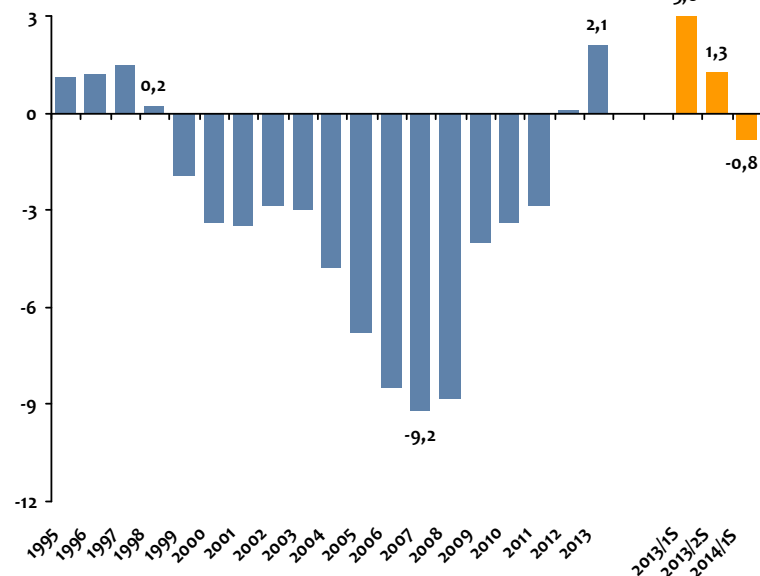
1. Pagaments per rendes d'altres inversions en valors negociables (Quinto Manual de Balanza de Pagos, Banco de España); 2. PIB base 2010; 3. Saldo balança de rendes: 1995-09 SEC-1995 (Quinto Manual de Balanza de Pagos, Banco de España) i pels anys 2010-13 SEC- 2010 (Sexto Manual de Balanza de Pagos, Banco de España).

Síntesi final, una balança per compte corrent que ha corregit intensament el seu desequilibri, encara que a mesura que s'ha recuperat la demanda interna el superàvit exterior s'ha reduït i, en el primer semestre de 2014, el saldo per compte corrent és de nou negatiu (-1,4% del PIB), el que manté la vulnerabilitat exterior (IMF, 2014)

Saldo per compte corrent.¹
1995/2014/T21 (% del PIB)

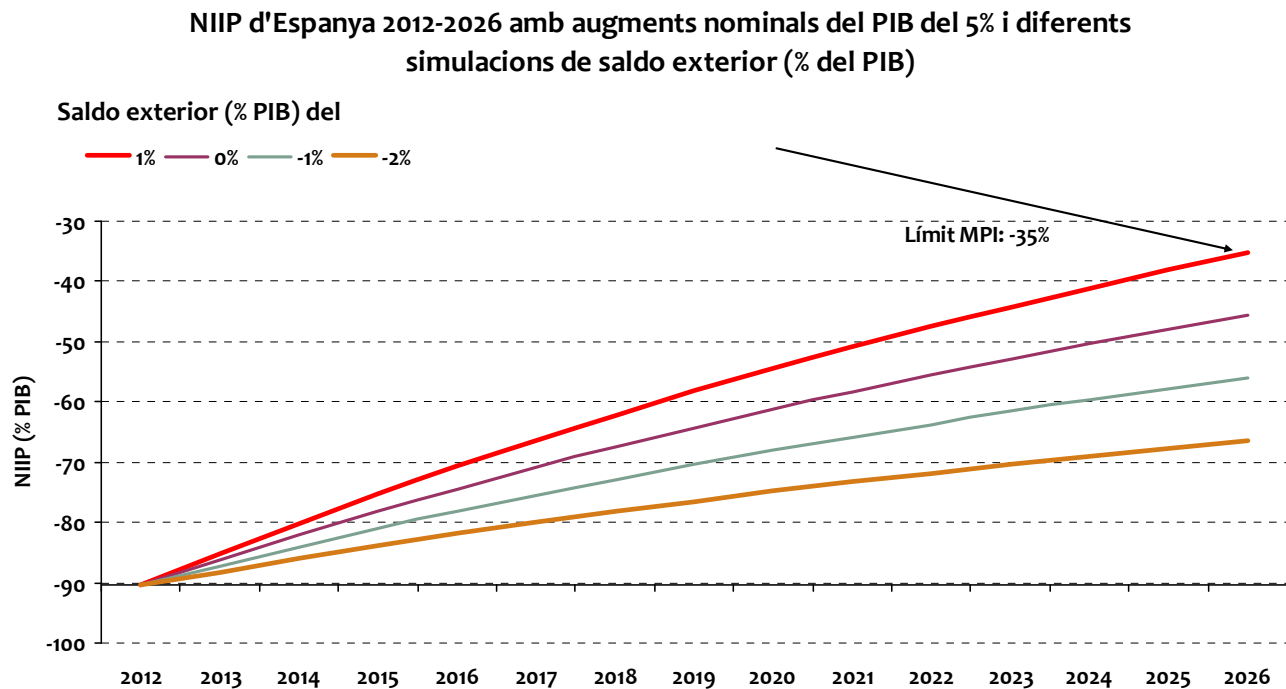


Capacitat (+)/necessitat (-) de finançament².
1995/2014/T21 (% del PIB)



1. A partir de 2010, saldo per compte corrent SEC- 2010 (Sexto Manual de Balanza de Pagos, Banco de España); 2. Capacitat i necessitat de finançament i PIB pel període 1995-98, base-1986; per l'any 1999, base-1995; pel període 1999-2014, base-2010.

Perspectives de correcció de l'excés de la NIIP: amb un creixement del PIB del 5% nominal, només una capacitat de finançament exterior de l'1% del PIB podria situar la NIIP al -35% del PIB el 2026 (EC, 2014)



Economia espanyola 2014: l'ajust realitzat i els comptes pendents

Barcelona, 9 de desembre de 2014

Josep Oliver Alonso (UAB i EuropeG)