

LA CRECIENTE COMPLEJIDAD DEL ENTORNO GLOBAL: PERSPECTIVAS Y RETOS PARA LA EUROZONA Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

UNIVERSIDAD DE VALENCIA

30 de septiembre de 2019



ÍNDICE

- 1. El deterioro del entorno global**
- 2. La desaceleración del área del euro y la respuesta del BCE**
- 3. La economía española en este contexto**



ÍNDICE

1. El deterioro del entorno global

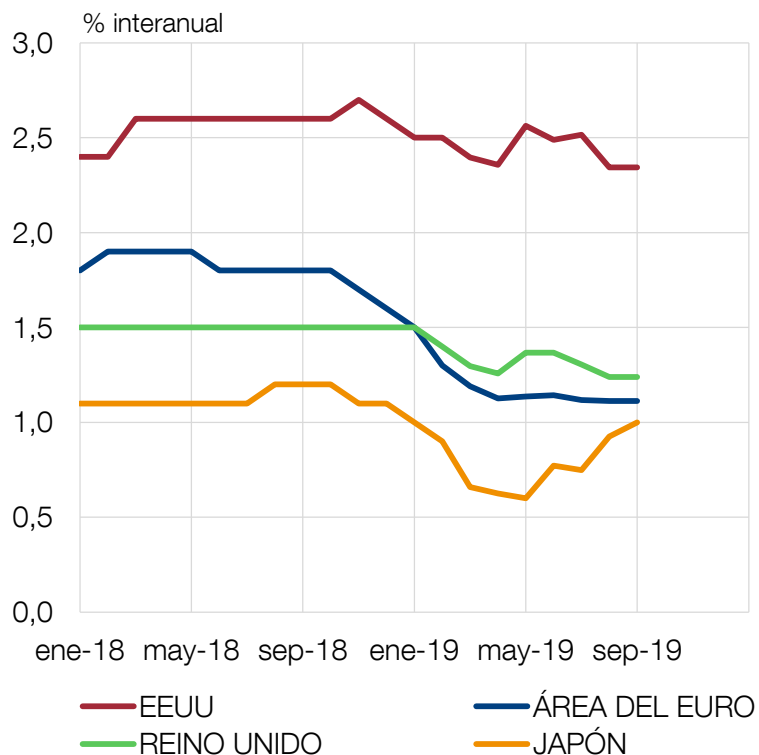
2. La desaceleración del área del euro y la respuesta del BCE

3. La economía española en este contexto

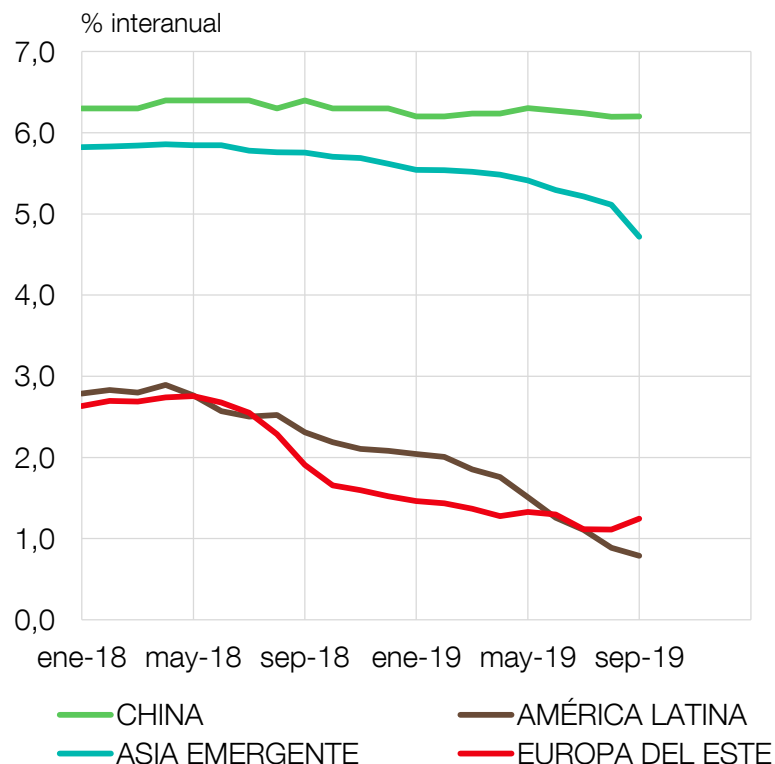


LA EXPANSIÓN ECONÓMICA GLOBAL SE DEBILITA, CON UN IMPACTO DESIGUAL POR ÁREAS...

PREVISIONES DEL PIB PARA 2019 ECONOMÍAS DESARROLLADAS



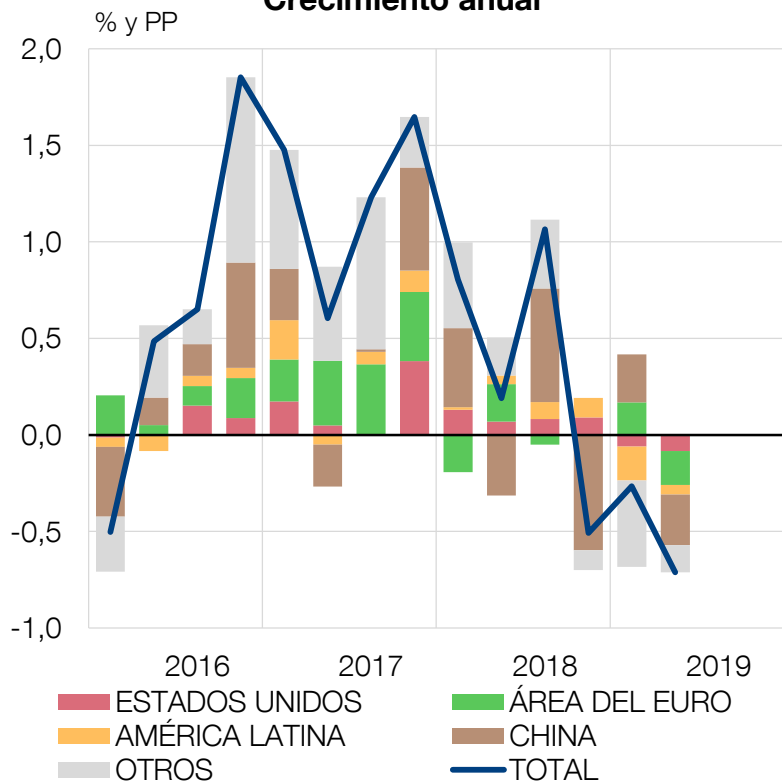
PREVISIONES DEL PIB PARA 2019 ECONOMÍAS EMERGENTES



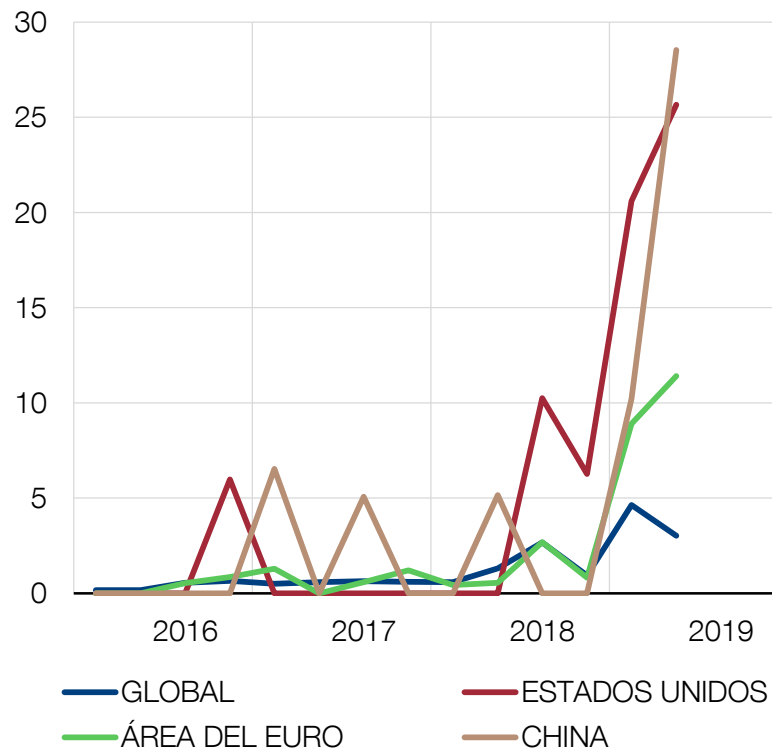
Fuente: Consensus

...EN UN CONTEXTO DE DETERIORO DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y ELEVADA INCERTIDUMBRE GEOPOLÍTICA.

COMERCIO MUNDIAL Crecimiento anual

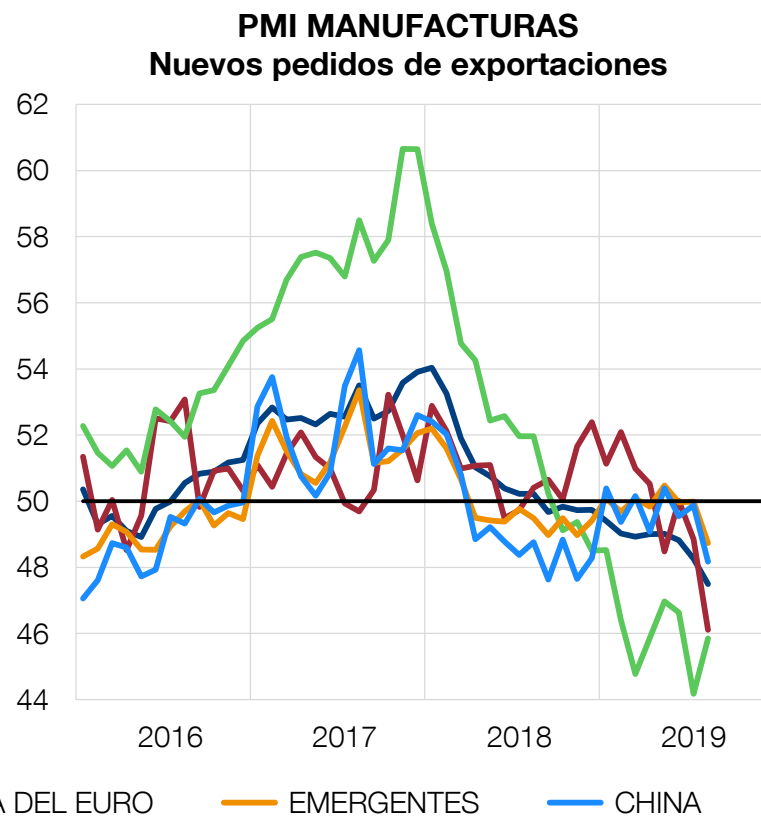
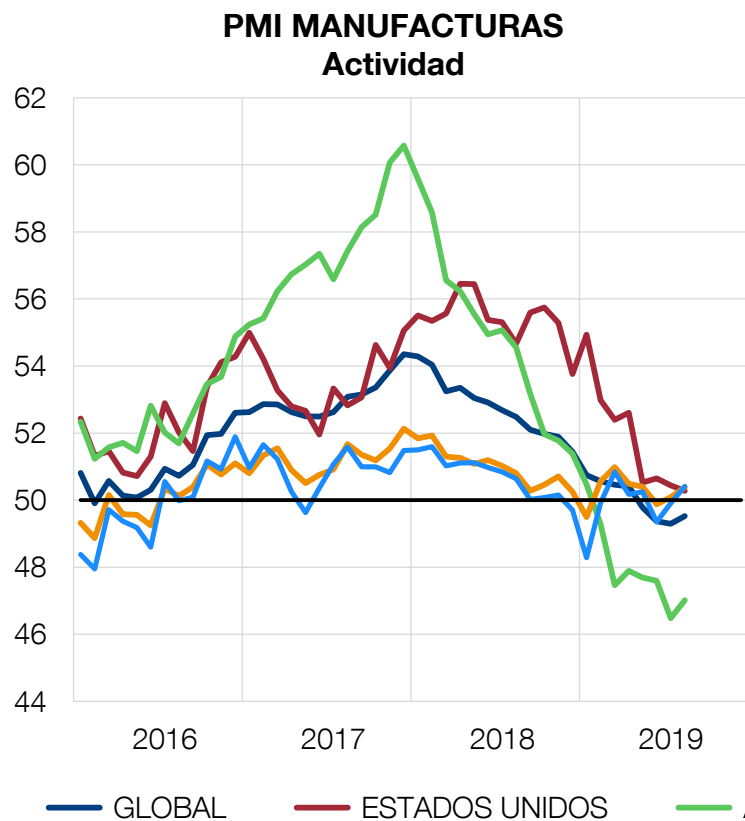


ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL (media simple)



Fuentes: CPB y Ahir H., N. Bloom y D. Furceri (2018)

LOS INDICADORES CUALITATIVOS SUGIEREN QUE LA DEBILIDAD DEL COMERCIO Y LA ACTIVIDAD SE PROLONGARÁ UN TIEMPO

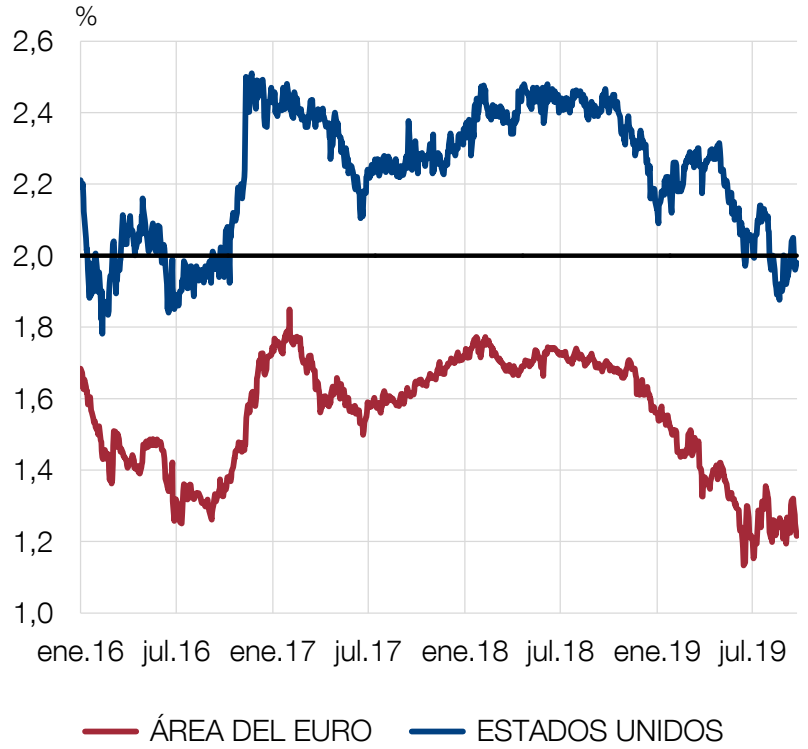


Fuente: Markit

LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO REACCIONAN CON CAÍDAS ACUSADAS HASTA NIVELES MUY REDUCIDOS

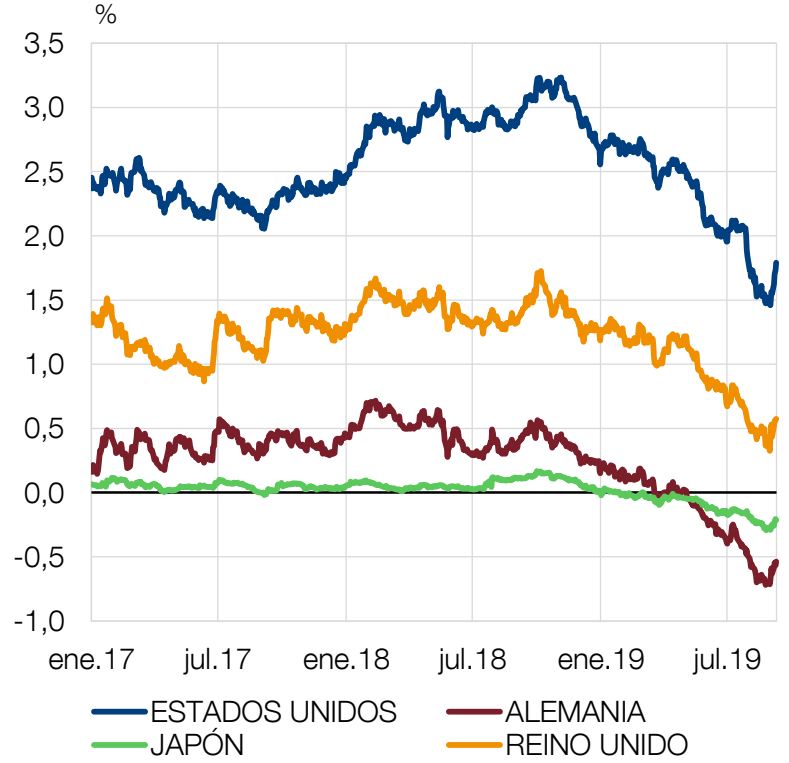
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO

Cinco años dentro de cinco años. A partir de swaps



TIPOS DE INTERÉS A DIEZ AÑOS

Bonos soberanos



Fuentes: Thomson Reuters

ÍNDICE

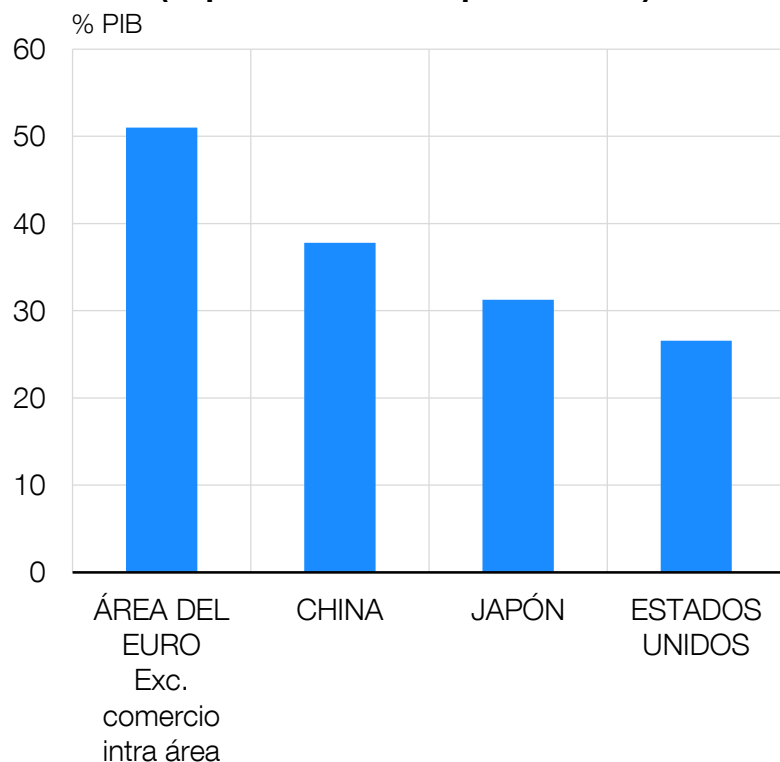
1. El deterioro del entorno global

2. La desaceleración del área del euro y la respuesta del BCE

3. La economía española en este contexto

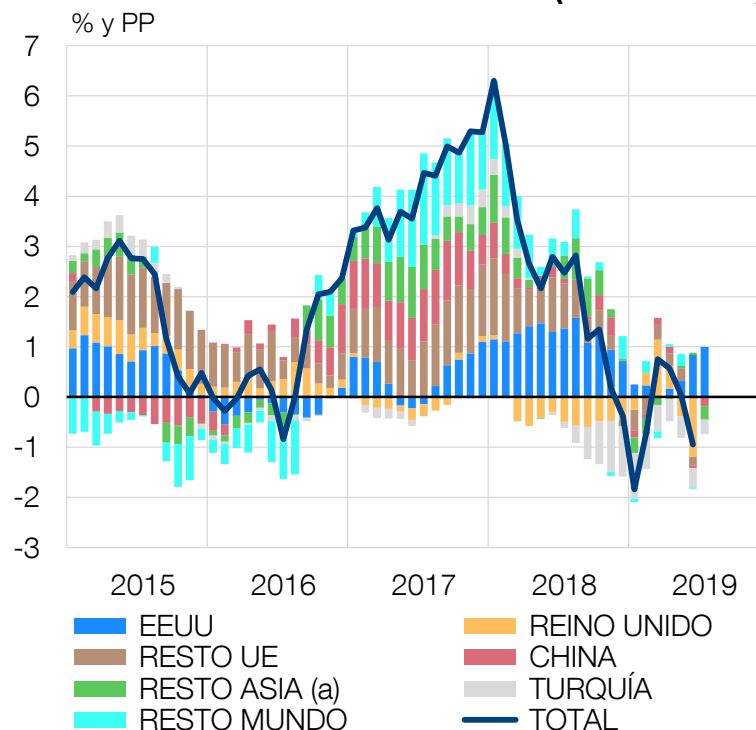
LA ZONA DEL EURO SE DESACELERA AFECTADA POR EL CONTEXTO EXTERIOR Y LA INCERTIDUMBRE -COMERCIAL Y GEOPOLÍTICA-

GRADO DE APERTURA (2017)
(Exportaciones e importaciones)



EXPORTACIONES DE BIENES EXTRA UEM POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Volumen. Crecimiento interanual (mm3 meses)

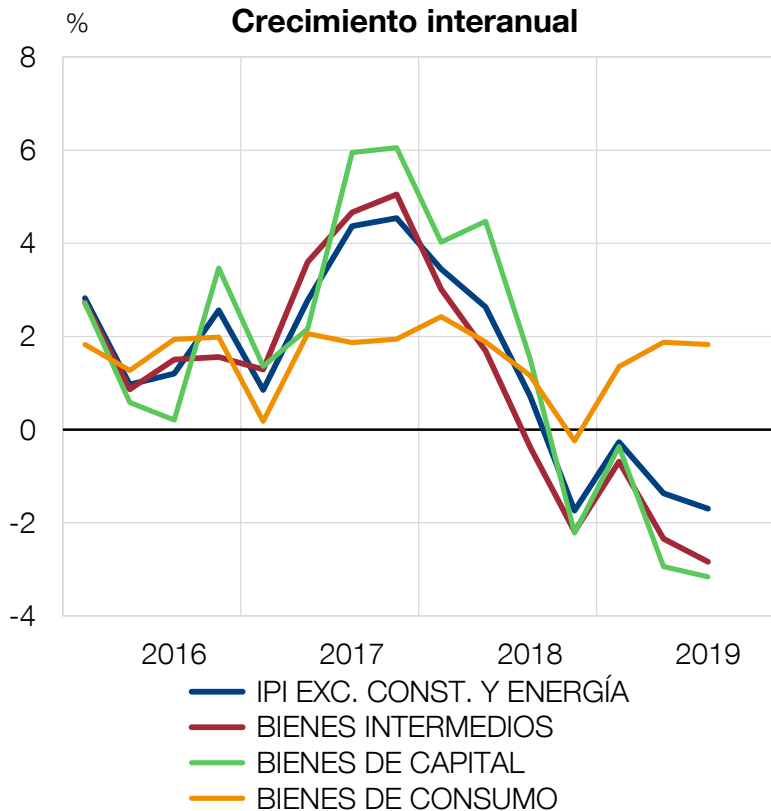


Fuentes: BCE, Eurostat y WTO

(a) Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro elaboradas por los expertos del BCE (MPE) y del Eurosistema (BMPE)

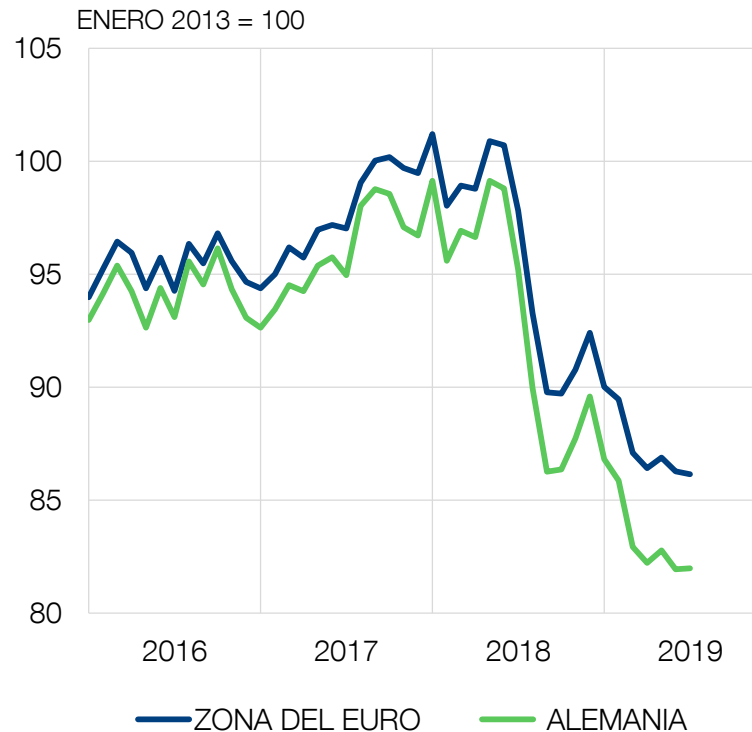
LA PRODUCCIÓN DE MANUFACTURAS EN EL ÁREA DEL EURO ACUSA EL DETERIORO DEL COMERCIO EXTERIOR Y DEL SECTOR DEL AUTOMÓVIL

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y COMPONENTES. ÁREA DEL EURO



Fuente: Eurostat

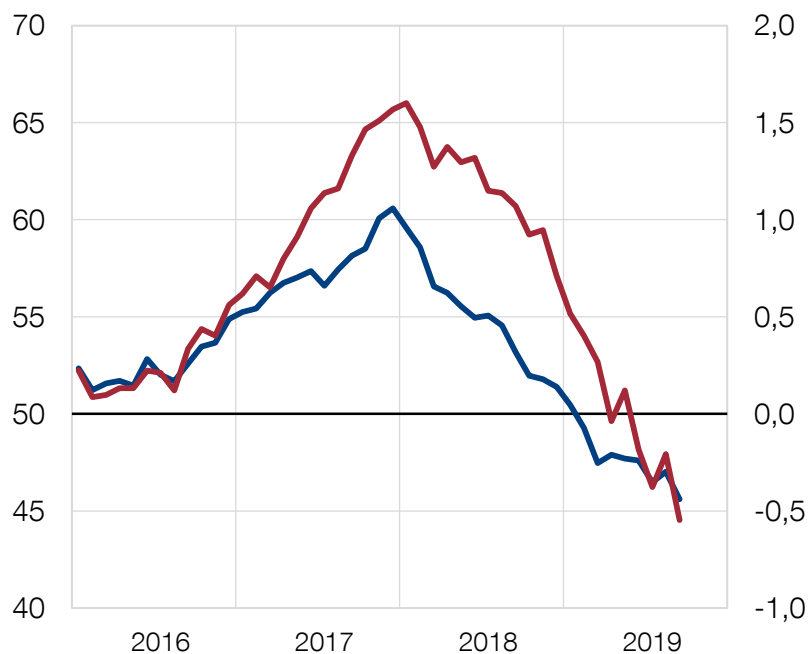
IPI. VEHICULOS A MOTOR En promedio de tres meses



EL SECTOR SERVICIOS HA RESISTIDO MEJOR QUE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL PERO COMIENZA A DAR SEÑALES DE DESACELERACIÓN

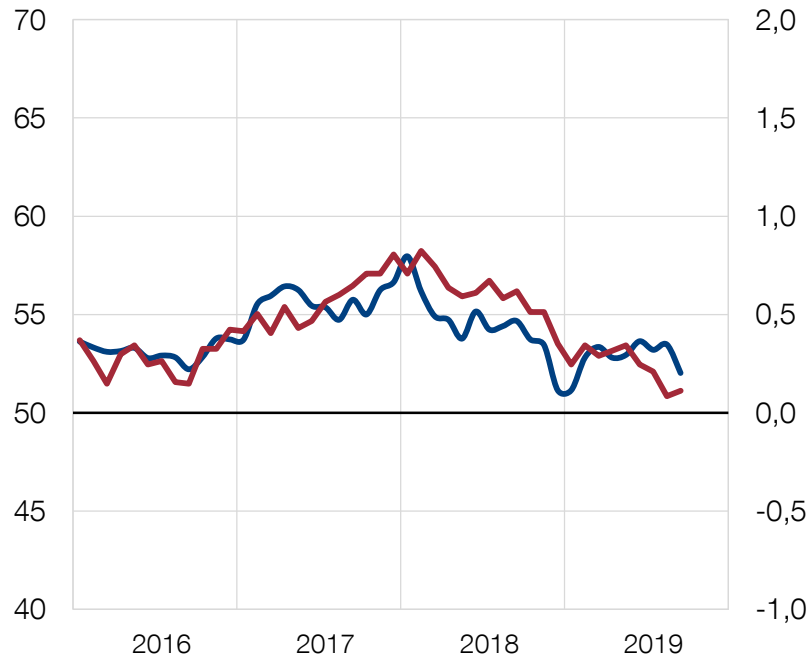
INDICADORES CUALITATIVOS DE ACTIVIDAD EN EL AREA DEL EURO

SECTOR INDUSTRIAL



— PMI MANUFACTURAS
— CE: CONFIANZA INDUSTRIAL (Esc.dcha.)

SECTOR SERVICIOS



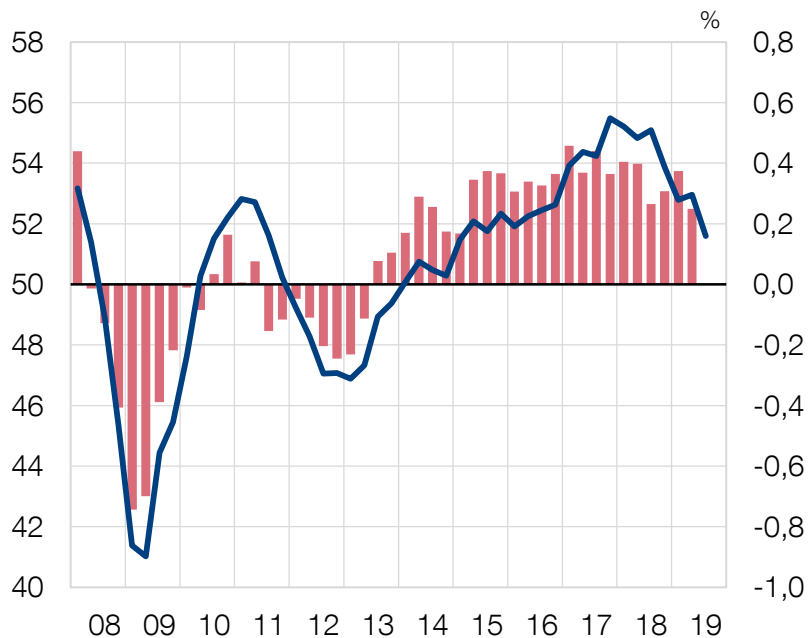
— PMI SERVICIOS
— CE: CONFIANZA SERVICIOS (Esc.dcha.)

Fuentes: Comisión Europea e IHS Markit. Última observación: agosto

EL MERCADO DE TRABAJO Y LA CONFIANZA HAN SOSTENIDO EL CONSUMO PRIVADO EN EL ÁREA DEL EURO

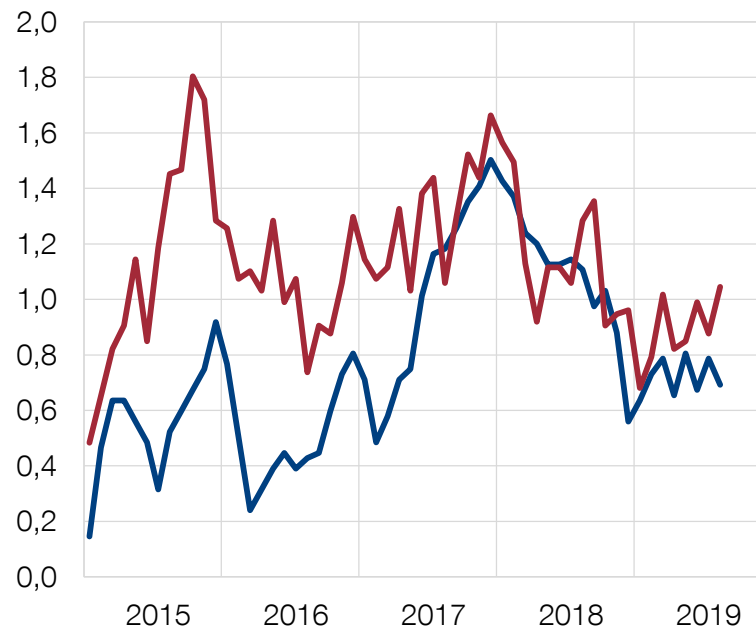
ÁREA DEL EURO

EMPLEO



■ EMPLEO (Crecimiento intertrimestral) (Esc.dcha.)
— PMI COMPUESTO EMPLEO

CONFIANZA (Normalizados)

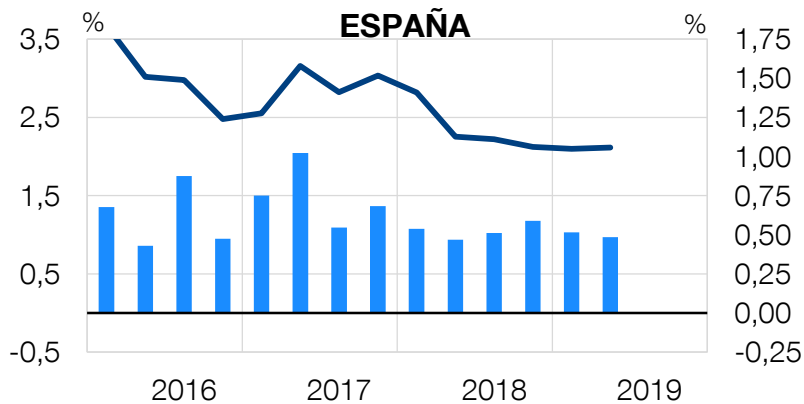
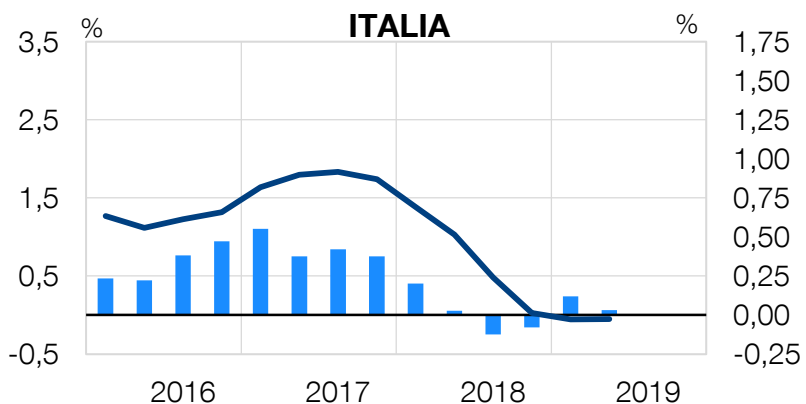
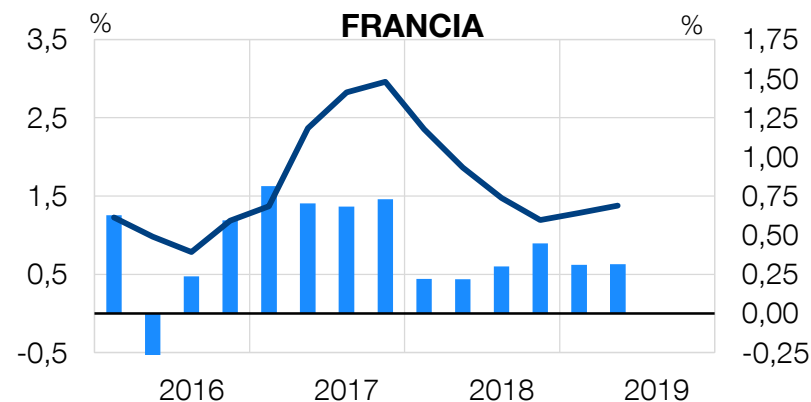
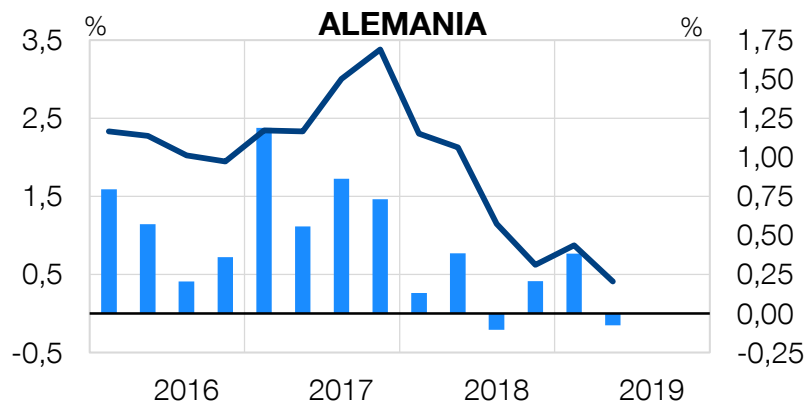


— CE: CONFIANZA CONSUMIDORES
— CE: CONFIANZA VENTAS MINORISTAS

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea y Markit

POR PAÍSES, LA DESACELERACIÓN ES GENERAL PERO MÁS INTENSA EN ALEMANIA Y EN ITALIA

CRECIMIENTO PIB

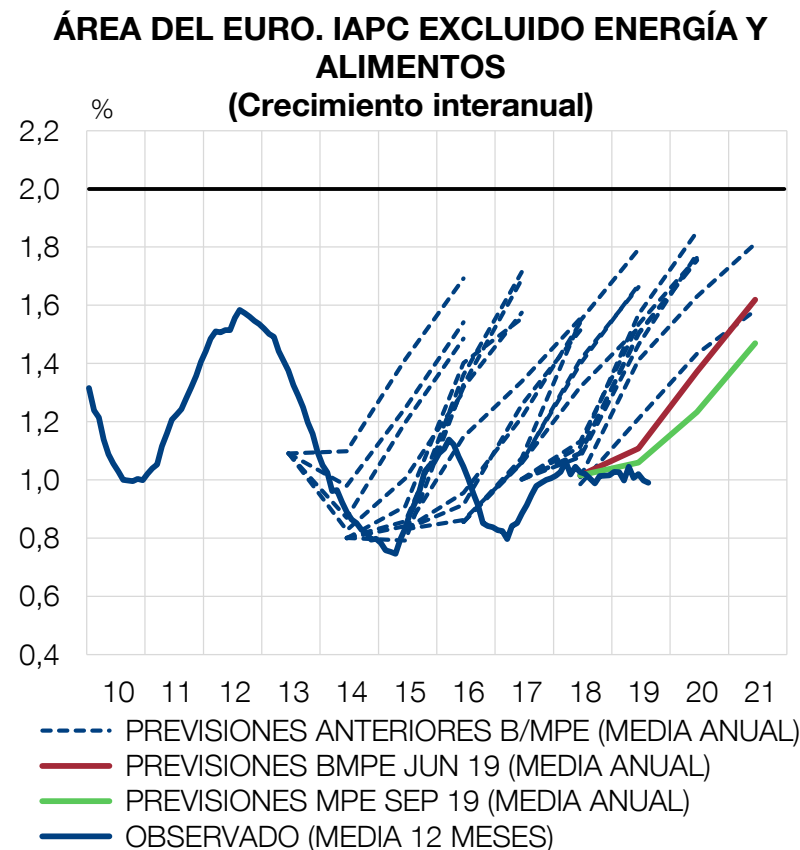
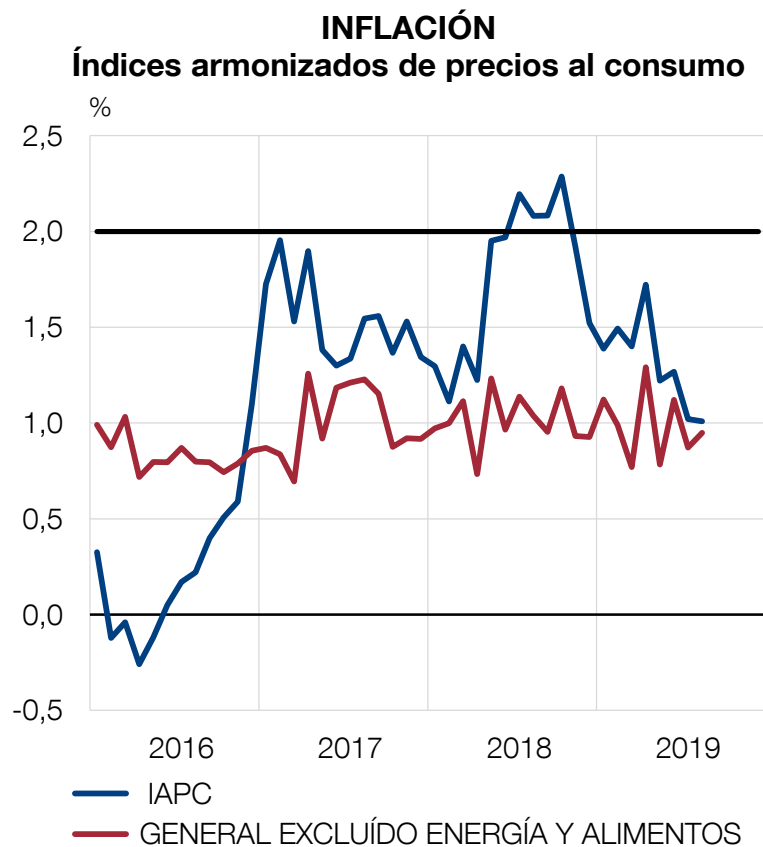


— CRECIMIENTO INTERANUAL

— CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL (Escala derecha)

Fuente: Eurostat

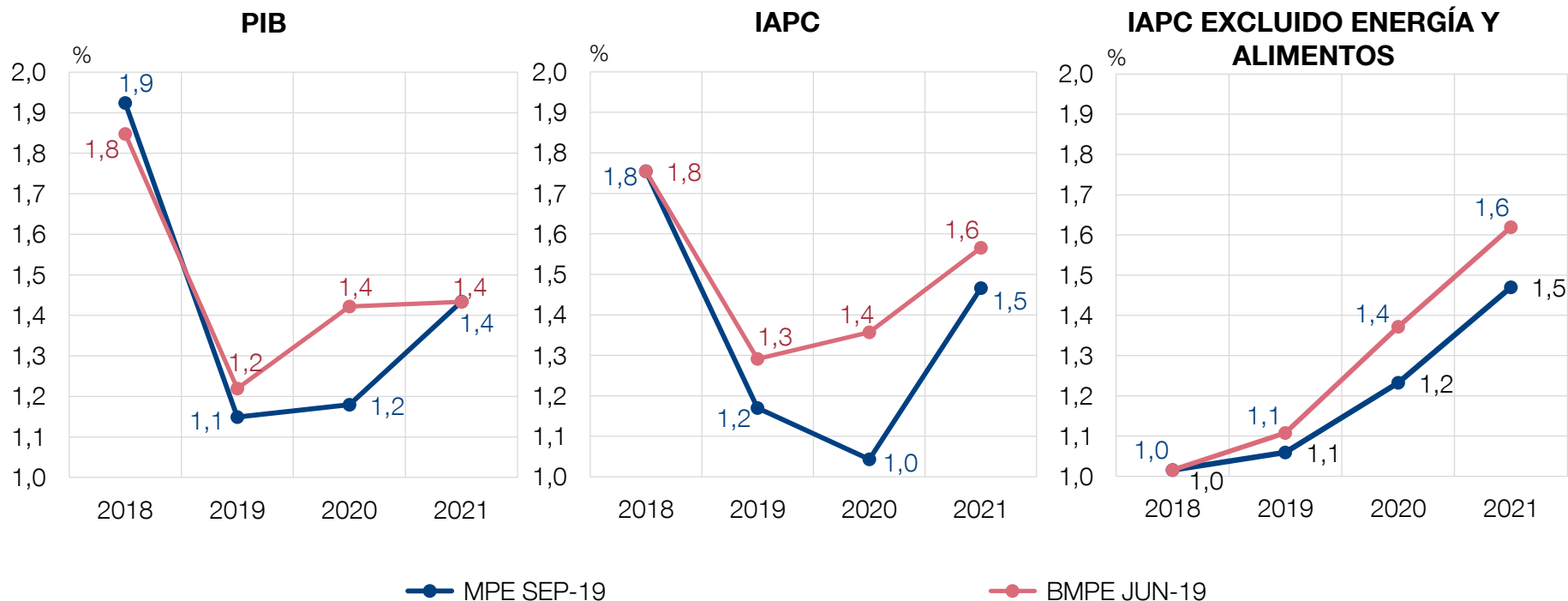
LAS PRESIONES INFLACIONISTAS EN LA ZONA DEL EURO SIGUEN SIENDO MUY DÉBILES



Fuentes: Eurostat y BCE

EL BCE HA REVISADO RECIENTEMENTE A LA BAJA LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DE INFLACIÓN PARA EL ÁREA DEL EURO

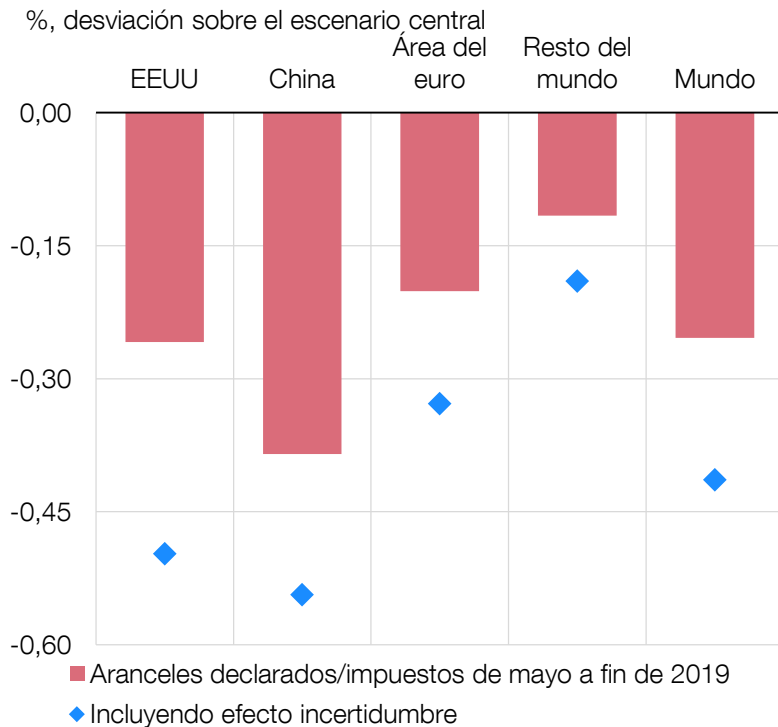
PREVISIONES DEL EJERCICIO DEL MPE DE SEPTIEMBRE FRENTE A LAS DEL BMPE DE JUNIO (a)



(a) Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro elaboradas por los expertos del BCE (MPE) y del Eurosistema (BMPE)

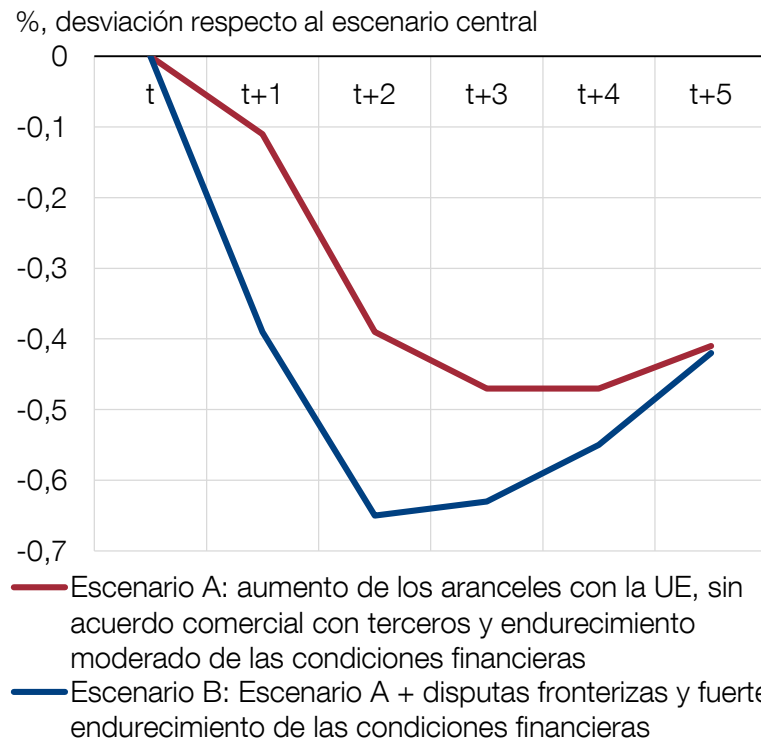
ADEMÁS, PREDOMINAN LOS RIESGOS A LA BAJA SOBRE EL ESCENARIO MACROECONÓMICO CENTRAL

ESCALADA DE LA GUERRA COMERCIAL: IMPACTO EN EL PIB DEL 4T 2021



Fuente: Banco de España «El aumento del proteccionismo entre Estados Unidos y China y sus repercusiones sobre la economía mundial», recuadro 2, Informe trimestral de la economía española. Septiembre.

UE: IMPACTO SOBRE EL PIB DE UN BREXIT SIN ACUERDO

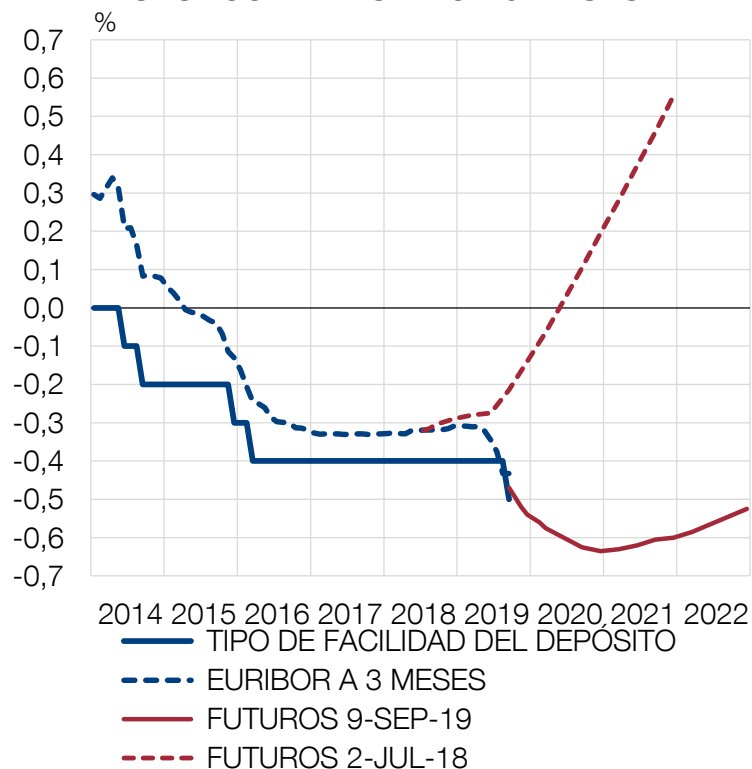


Fuente: FMI (WEO, abril 2019)

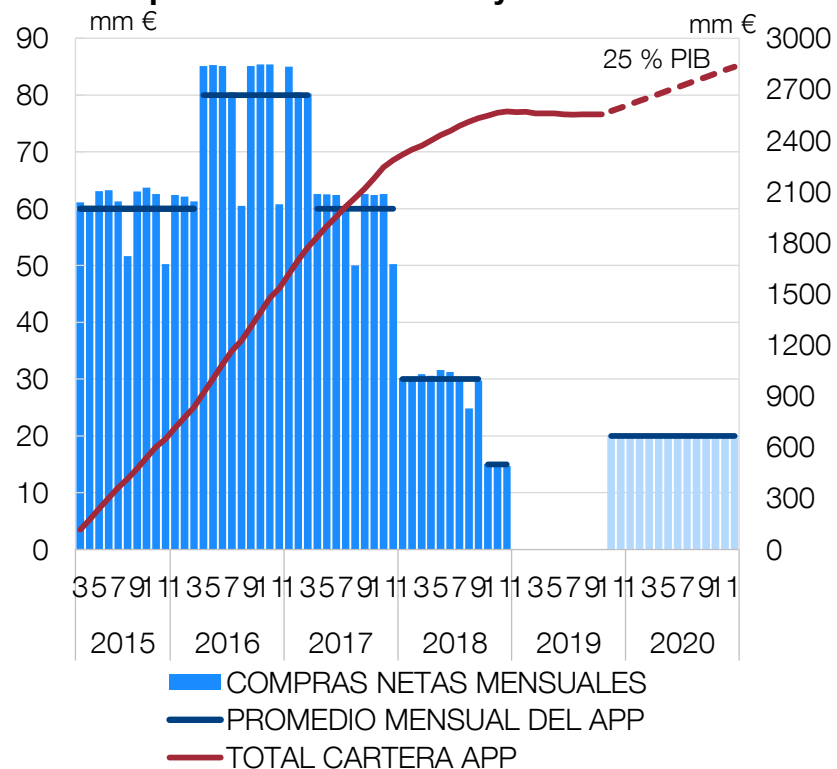
EN ESTE CONTEXTO, EL BCE INTENSIFICÓ RECIENTEMENTE LOS ESTÍMULOS MONETARIOS CON UN PAQUETE AMPLIO DE MEDIDAS

- Reducción del tipo de la facilidad de depósito (con mitigantes sobre bancos)
- Refuerzo del *forward guidance* en la fijación de tipos
- Mejora condiciones de TLTRO-III y reanudación de compras de activos (APP)

TIPO DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO Y FUTUROS DEL EURIBOR 3 MESES



PROGRAMA DE COMPRAS DE ACTIVOS (APP) Compras netas mensuales y tamaño cartera



Fuentes: BCE y Thomson Reuters

La monetaria no puede ser la única vía, se necesita la contribución de otras políticas económicas :

- **Mayor estímulo a través de políticas fiscales contra-cíclicas** en los países con espacio fiscal
- **Desarrollar una capacidad de estabilización fiscal común** que actúe ante perturbaciones comunes al área – complementando a la política monetaria- y específicas sobre países – canal público para compartir riesgos-
- **Políticas estructurales** que impulsen el crecimiento potencial (Andrés, Arce y Thomas, 2017)

El crecimiento de la productividad en la zona del euro es bajo: entre 2000 y 2018 la productividad total de los factores – mide la eficiencia con la que se usan los factores productivos- aumentó cerca de un 12% en EEUU, algo menos de un 6% en la eurozona.

- **Aprovechar las sinergias positivas** entre las reformas estructurales y las políticas expansivas de demanda (Arce, Hurtado y Thomas, 2016; Andrés, Arce, Hurtado, Fdez-Villaverde 2019)
- **Completar la Unión Bancaria** para avanzar hacia un sector bancario paneuropeo y dotar de más estabilidad a la unión monetaria
- **Progresar en la Unión de Mercado de Capitales** como canal privado para compartir riesgos

En EEUU, los mercados de capitales contribuyen a suavizar más del 40% de las perturbaciones idiosincráticas sobre un Estado, mientras que en la zona del euro tan solo el 10%.

ÍNDICE

1. El deterioro del entorno global

2. La desaceleración del área del euro y la respuesta del BCE

3. La economía española en este contexto

ECONOMÍA ESPAÑOLA: PROLONGACIÓN DEL CICLO EXPANSIVO, AUNQUE A UN MENOR RITMO

- **Revisión a la baja del crecimiento del PIB (con respecto a junio), como resultado de:**
 - Menos crecimiento en los últimos trimestres de lo anticipado (a la luz de la nueva Contabilidad Nacional), en particular, de la demanda nacional privada.
 - Peores indicadores coyunturales recientes.
 - En un contexto de aumento de la incertidumbre global: tensiones comerciales, conflictos geopolíticos, *brexit*, incertidumbre política...
- **Revisión a la baja de la inflación (con respecto a junio)**

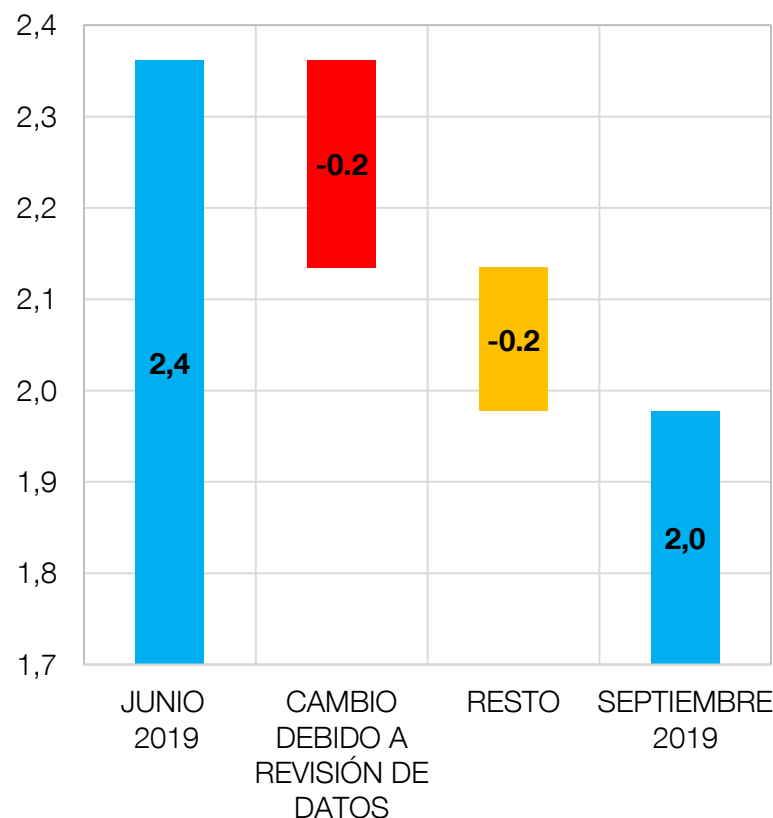
Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de septiembre de 2019			Revisiones (pp)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB (real)	2,4	2,0	1,7	1,6	-0,4	-0,2	-0,1
Empleo	2,5	1,8	1,3	1,5	-0,2	-0,2	-0,1
IAPC	1,7	0,8	1,1	1,5	-0,3	-0,2	0,0
IAPC subyacente	1,0	1,1	1,4	1,6	-0,1	-0,1	-0,1

Fecha de cierre de las proyecciones: 17 de septiembre.

REVISIÓN DE LA CNA Y OTRA INFORMACIÓN DESDE JUNIO

- **Se revisa a la baja en 0,4 pp el crecimiento previsto del PIB para 2019, de los cuales:**
 - 0,2 pp obedecen a la revisión de los datos de Contabilidad Nacional.
 - El resto a la información negativa acumulada recibida desde las previsiones de junio.

CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019
(Tasa de variación anual, %, y contribuciones, pp)

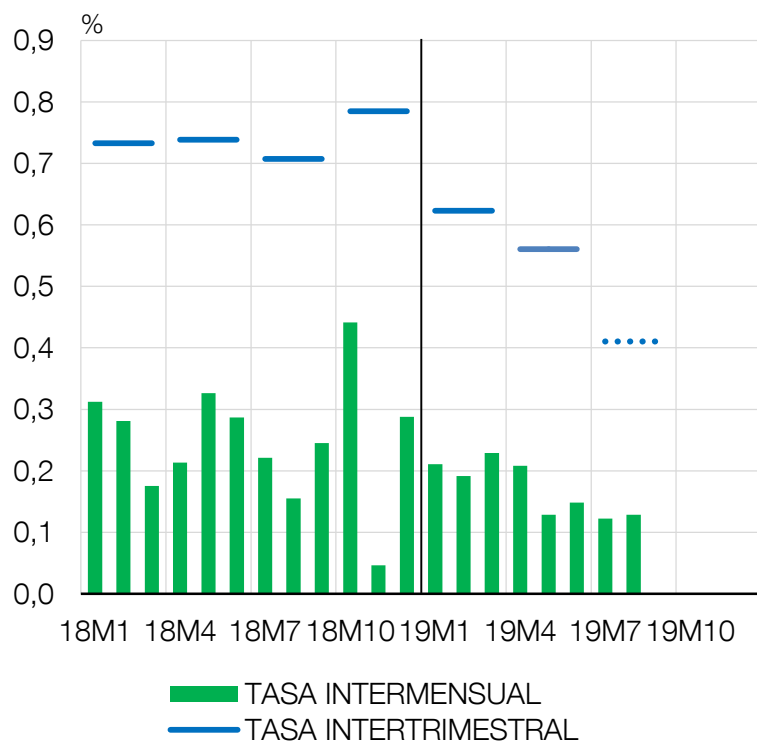


Fuentes: Banco de España e INE.

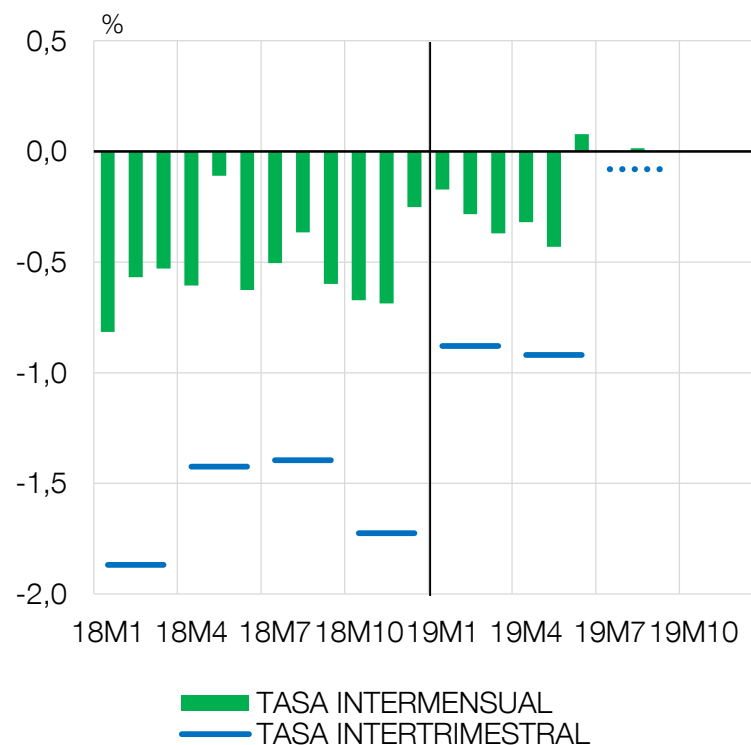
EMPEORAMIENTO DE LOS INDICADORES COYUNTURALES RECIENTES: EL MERCADO DE TRABAJO

- La afiliación se desaceleró entre mayo y agosto, con crecimientos mensuales del 0,1%, (0,2% entre enero y abril). Desaceleración generalizada por ramas de actividad.
- Además, el paro registrado ha dejado de caer en los meses de verano.

AFILIACIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL (a)
(Tasas sobre series desestacionalizadas)



PARO REGISTRADO
(Tasas sobre series desestacionalizadas)



Fuentes: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, y Banco de España. Última observación: agosto de 2019.

a. En las afiliaciones a la Seguridad Social se han excluido los cuidadores no profesionales.

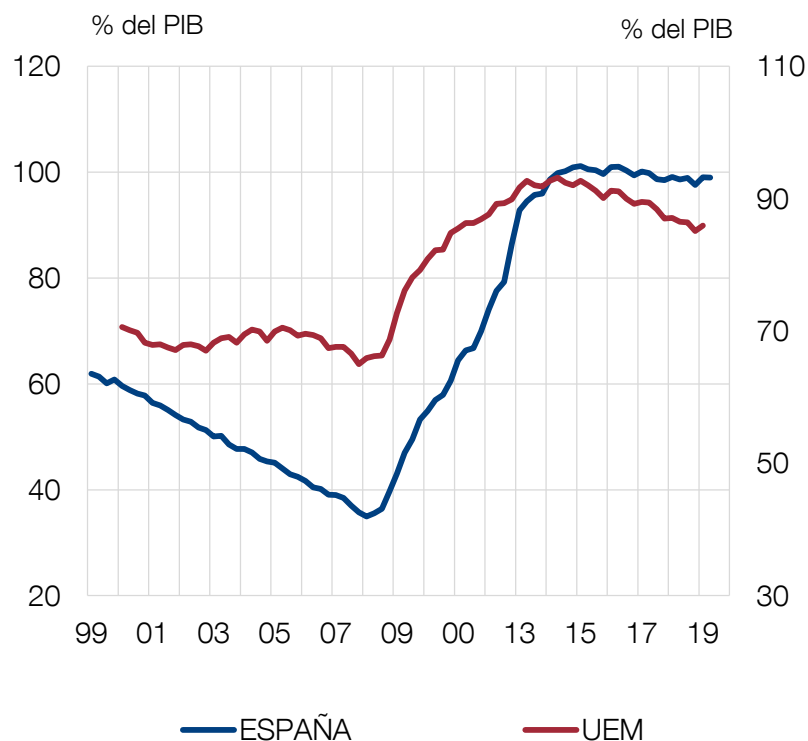
Actividad:

- *En el ámbito externo :*
 - *un recrudecimiento de las tensiones comerciales y otros riesgos geopolíticos, con repercusiones sobre el comercio y la actividad globales,*
 - *la posibilidad de un brexit sin acuerdo,*
 - *una recuperación de los mercados exteriores, en particular del área del euro, menos intensa de la proyectada.*
- *En el ámbito interno:*
 - *la persistencia de la incertidumbre acerca del curso futuro de las políticas económicas.*

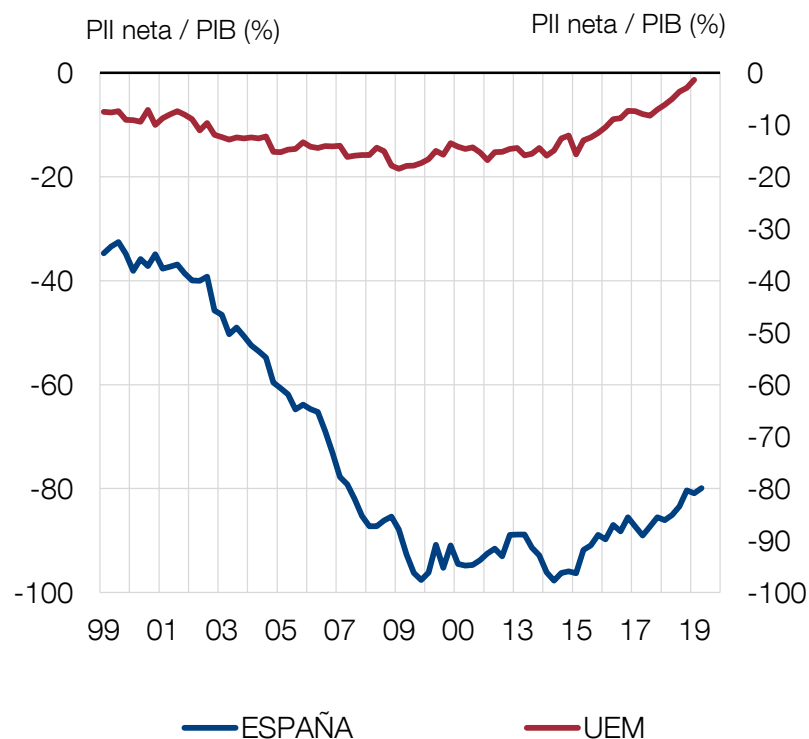
PRINCIPALES VULNERABILIDADES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- El mantenimiento de **niveles elevados de deuda pública** durante períodos prolongados puede tener efectos negativos sobre el crecimiento económico.
- Asimismo, el **elevado endeudamiento externo** implica una fuente de vulnerabilidad ante episodios de turbulencias en los mercados internacionales.

ELEVADO ENDEUDAMIENTO PÚBLICO



ALTA POSICIÓN DEUDORA FRENTE AL EXTERIOR

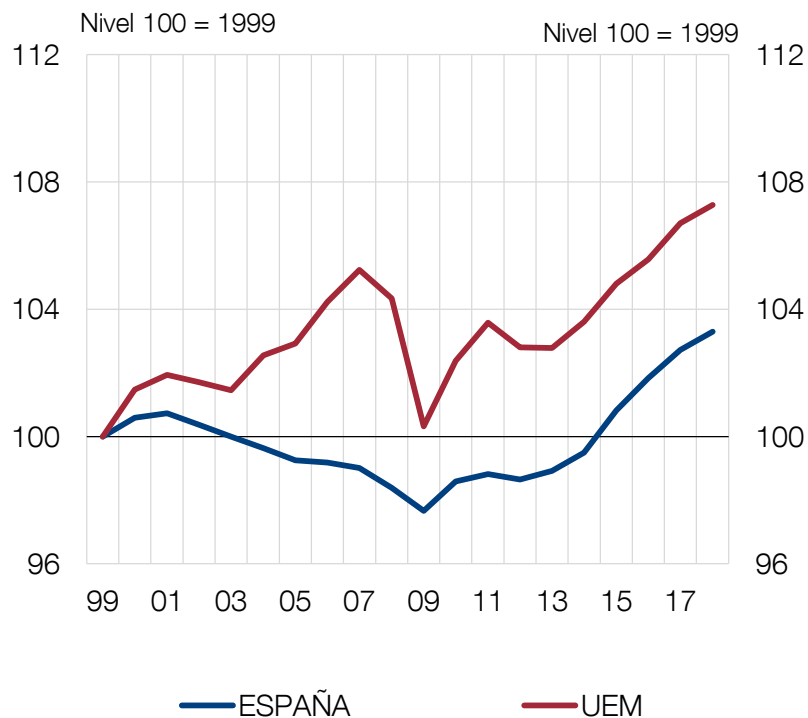


Fuentes: Banco de España, BCE, Comisión Europea e INE. Última observación: segundo trimestre de 2019 (deuda pública de España y Posición de Inversión Internacional, PII neta de España), primer trimestre de 2019 (deuda pública de la UEM y PII neta de la UEM).

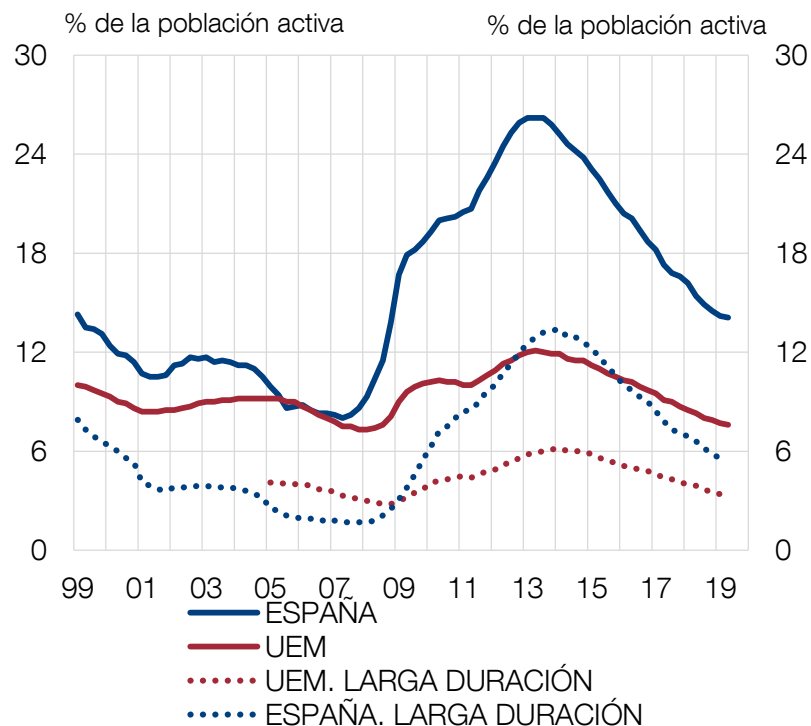
PRINCIPALES RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Conseguir mejoras de la dinámica de la **productividad** mediante la inversión en **capital humano**, el fomento de la **innovación** y la eliminación de barreras inadecuadas a la **competencia empresarial**.
- Aumentos de la **eficiencia del mercado** de trabajo mediante la reducción de la temporalidad y la mejora de la empleabilidad, sobre todo de los trabajadores menos cualificados y parados de larga duración.

BAJA PRODUCTIVIDAD (PTF)



TASA DE PARO AUN RELATIVAMENTE ELEVADA



Fuentes: Banco de España, BCE, Comisión Europea e INE. Última observación: segundo trimestre de 2019 (tasa de paro), primer trimestre de 2019 (tasa de paro de larga duración) y 2018 (Productividad Total de los Factores, PTF).

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

