

LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN EUROPA Y ESPAÑA

José Luis Malo de Molina

Director General del Servicio de Estudios

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE CÁDIZ

Cádiz

30 de octubre de 2014

LA RECUPERACIÓN EN EUROPA Y EN ESPAÑA



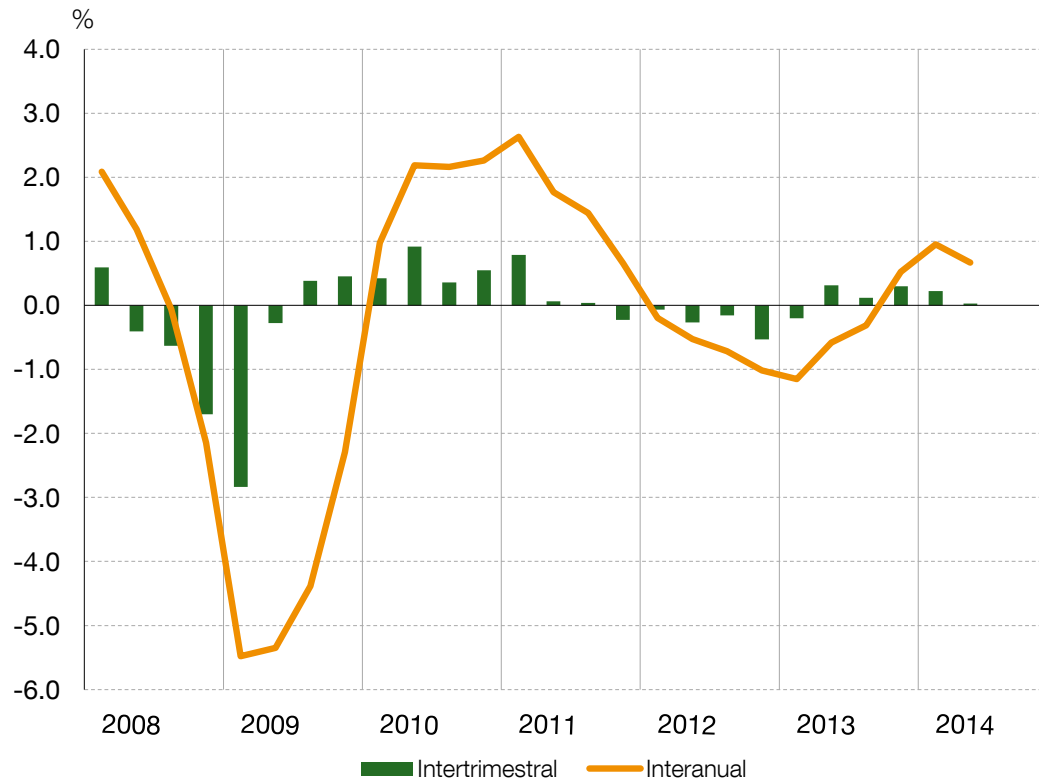
1. La gran crisis de principios del siglo XXI ha tenido especial intensidad, duración y alcance tanto en Europa como en España
2. Ha supuesto un grave retroceso en el empleo y el bienestar y ha aumentado las desigualdades
3. Ha puesto al descubierto importantes deficiencias estructurales e institucionales en las economías nacionales y en la arquitectura europea
4. En España los efectos de la crisis se agravaron por los desequilibrios acumulados en competitividad, excesos inmobiliarios y sobreendeudamiento, a los que se vinieron a sumar el desempleo, la crisis de las cajas de ahorro y el deterioro de las finanzas públicas
5. La recuperación europea se inició en 2013 pero es frágil y desigual. España está entre las economías que más crecen

FRAGILIDAD DE LA RECUPERACIÓN EN EUROPA



La actividad en la zona euro se estancó en el segundo trimestre tras varios trimestres de débil crecimiento

EVOLUCIÓN DEL PIB

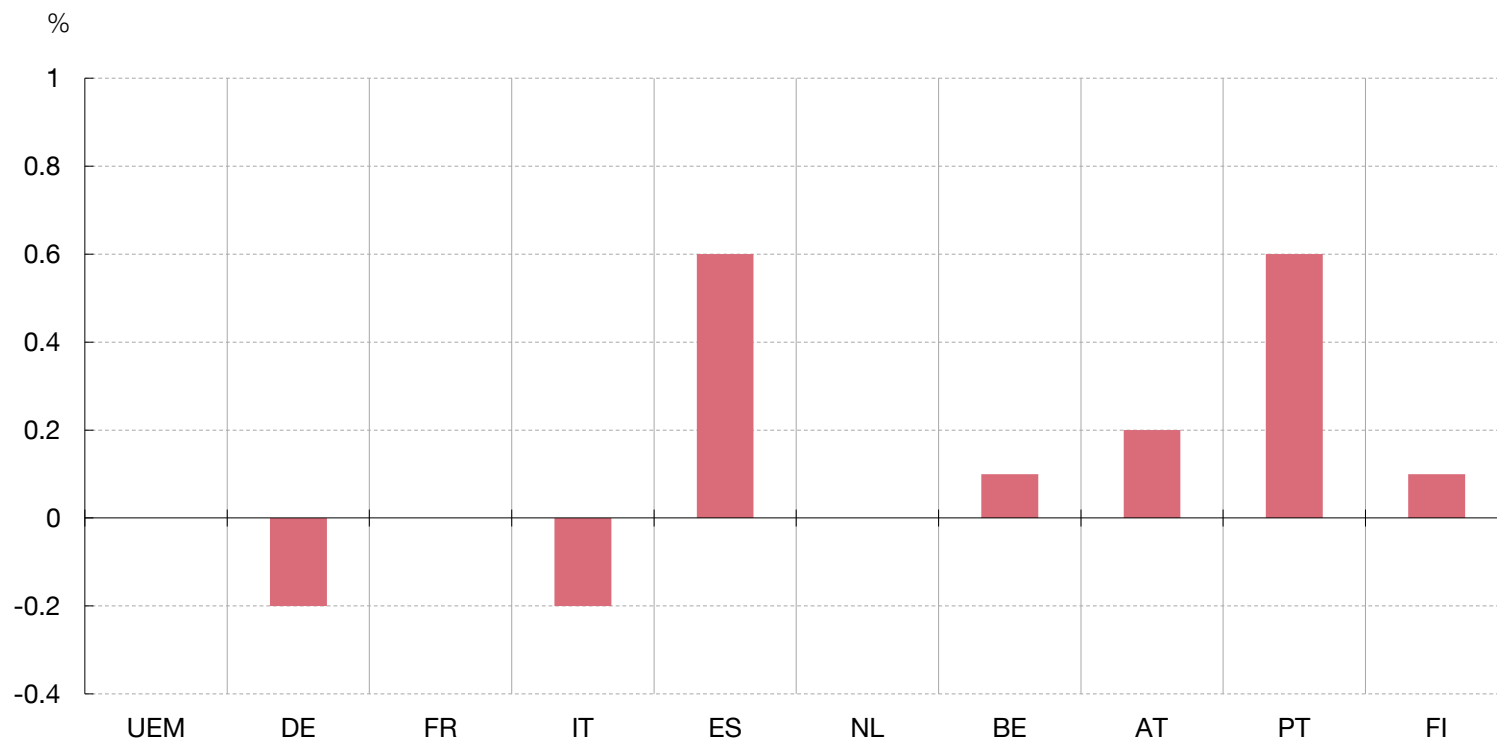


RECUPERACIÓN DESIGUAL



El estancamiento fue el resultado de un deterioro prácticamente generalizado por países

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB
Segundo trimestre de 2014

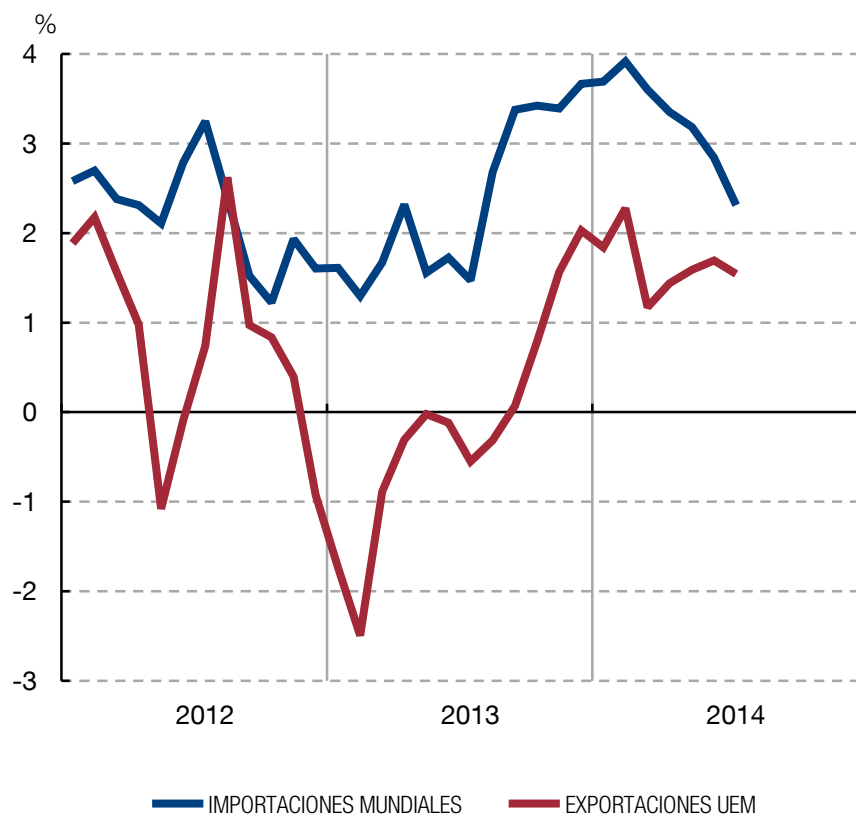


FACTORES LIMITATIVOS DE LA RECUPERACIÓN EUROPEA

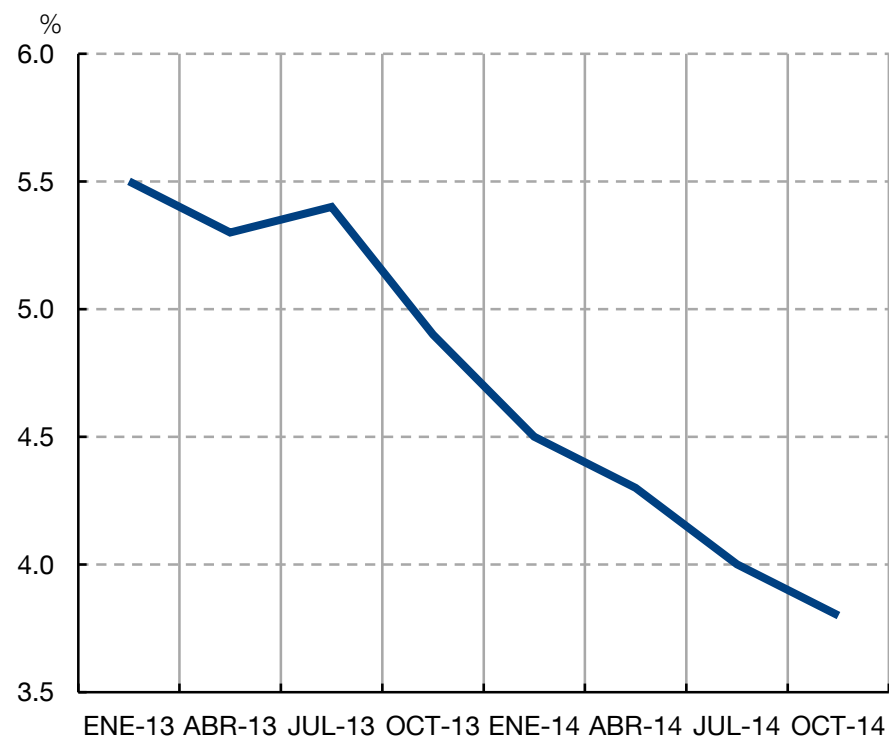


La debilidad del comercio mundial y las tensiones geopolíticas lastran la recuperación de la demanda externa

COMERCIO EXTERIOR
(tasas de variación interanual de la media móvil de 3 meses)



EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL DEL FMI PARA 2014

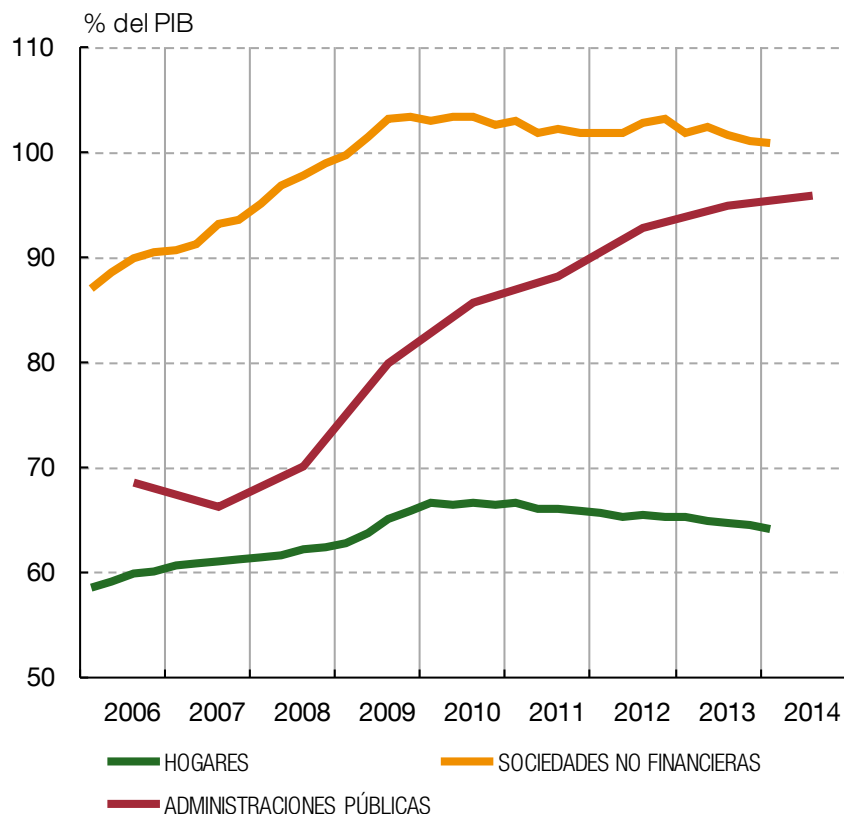


FACTORES LIMITATIVOS DE LA RECUPERACIÓN EUROPEA

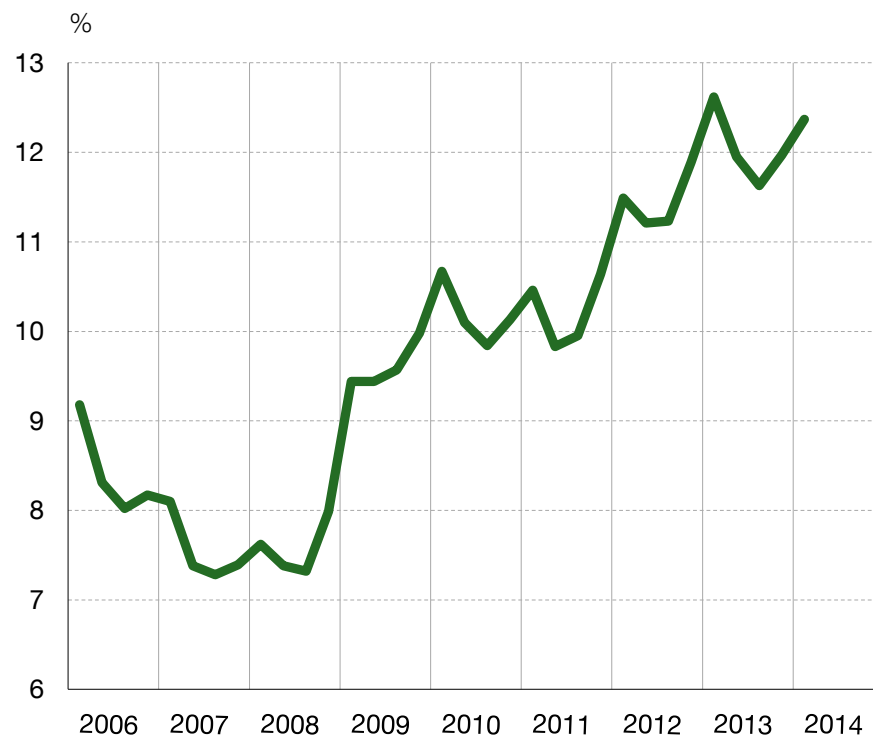


El alto endeudamiento público y privado y el elevado desempleo lastran la recuperación de la demanda interna

UEM. ENDEUDAMIENTO



TASA DE PARO

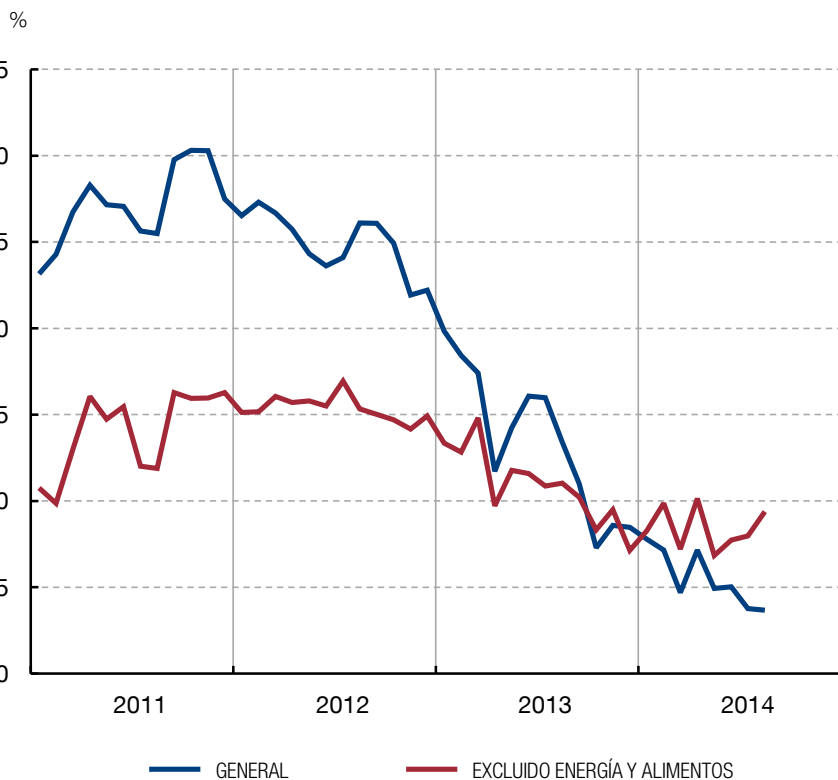


FACTORES LIMITATIVOS DE LA RECUPERACIÓN EUROPEA

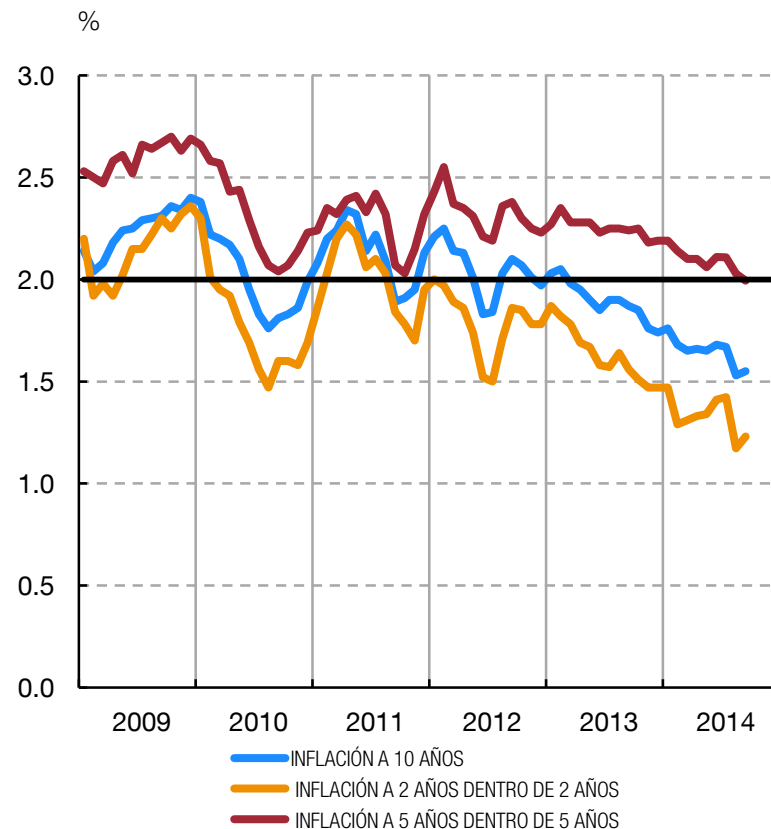


La baja inflación dificulta el ajuste competitivo interno y erosiona las perspectivas de gasto

ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Y NIPE UEM



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

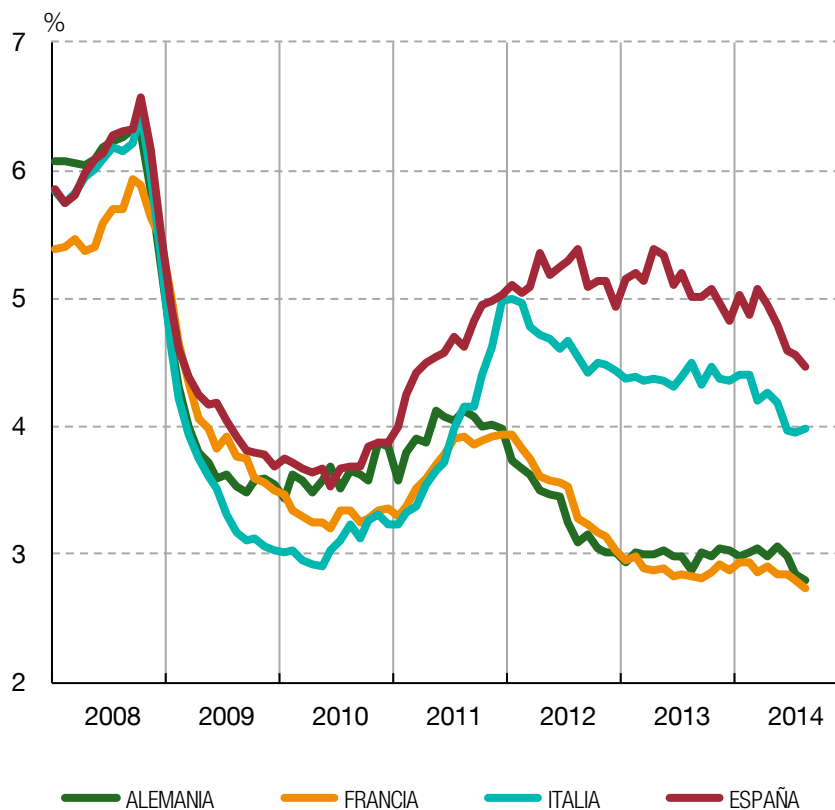


FACTORES LIMITATIVOS DE LA RECUPERACIÓN EUROPEA

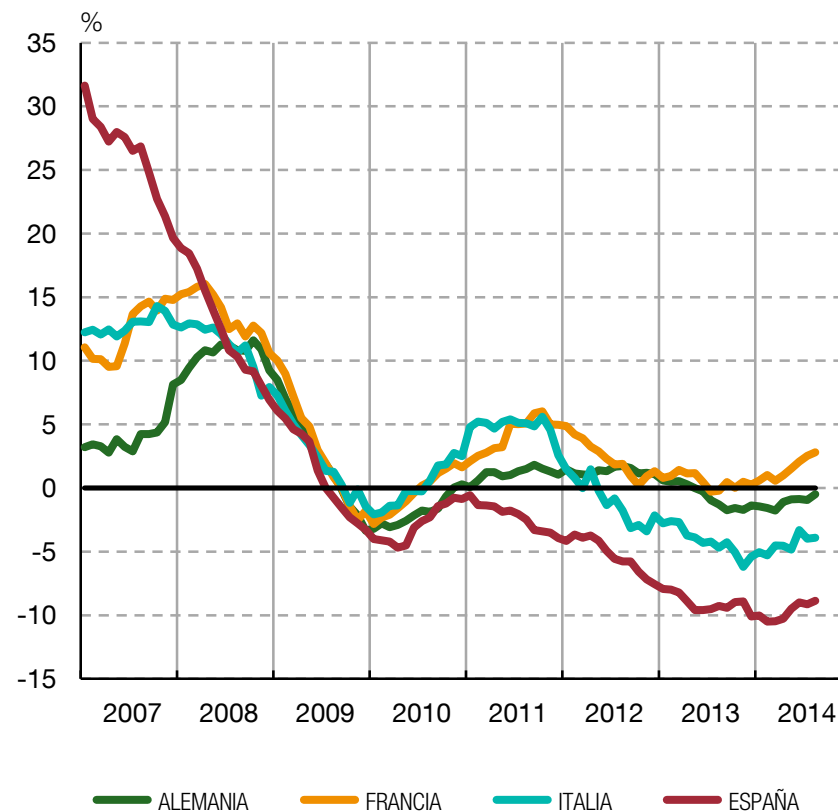


Además persiste un elevado grado de fragmentación y la evolución del crédito al sector privado continúa mostrando una notable debilidad

TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS HASTA UN MILLÓN DE EUROS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



PRÉSTAMOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS (Ajustados de titulización y ventas. Crecimiento interanual)



PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN EN EL ÁREA DEL EURO



1. Se enfrenta a dos grandes retos

- *Digerir el pesado legado de la crisis*
- *Fortalecer la arquitectura institucional del euro*

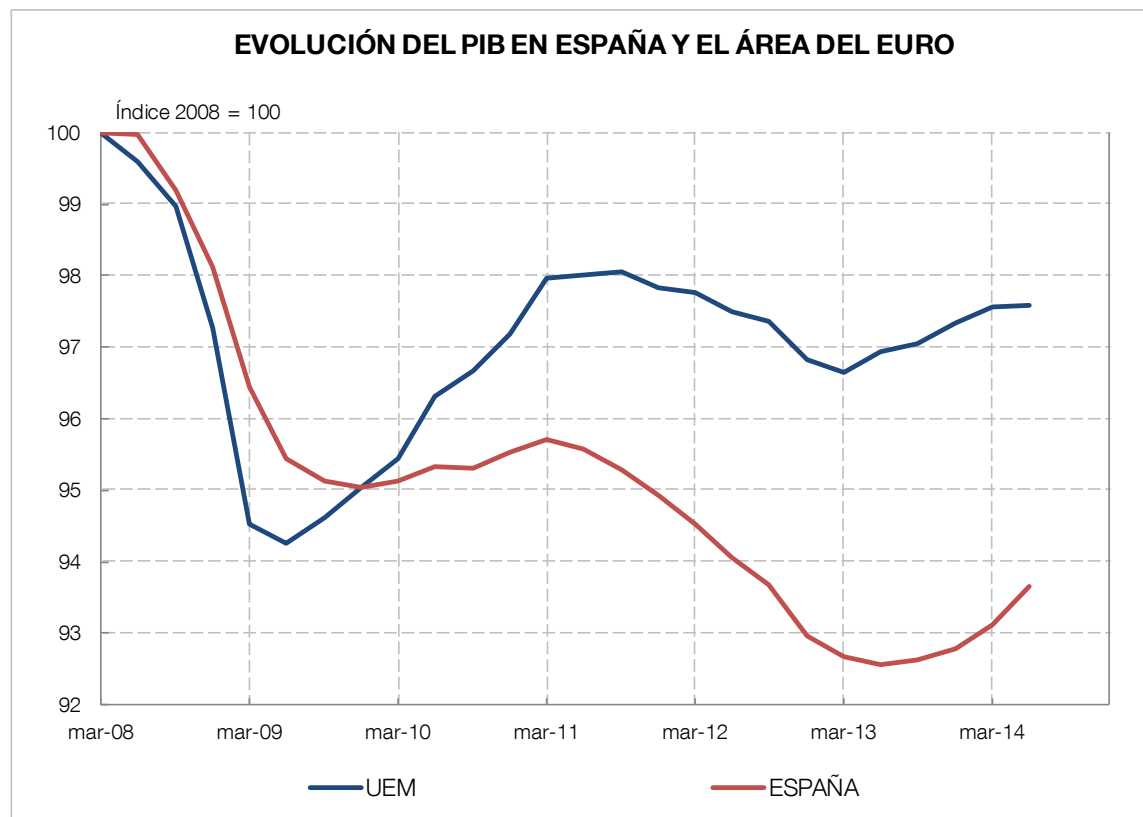
2. Para afrontarlos es necesario una ESTRATEGIA DE AMPLIO ESPECTRO

- *Utilización de política monetaria expansiva, con recurso a medidas excepcionales si fuera necesario*
- *Combinar la consolidación fiscal con el uso de los márgenes de flexibilidad disponibles para estimular la demanda y mejorar los incentivos al crecimiento*
- *Impulsar las reformas estructurales orientadas a generar empleo, aumentar la productividad e incrementar el producto potencial*
- *Avanzar hacia una unión monetaria más completa, en la que la unión bancaria es un hito importante*

LA CRISIS HA TENIDO UNA INTENSIDAD ESPECIAL EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



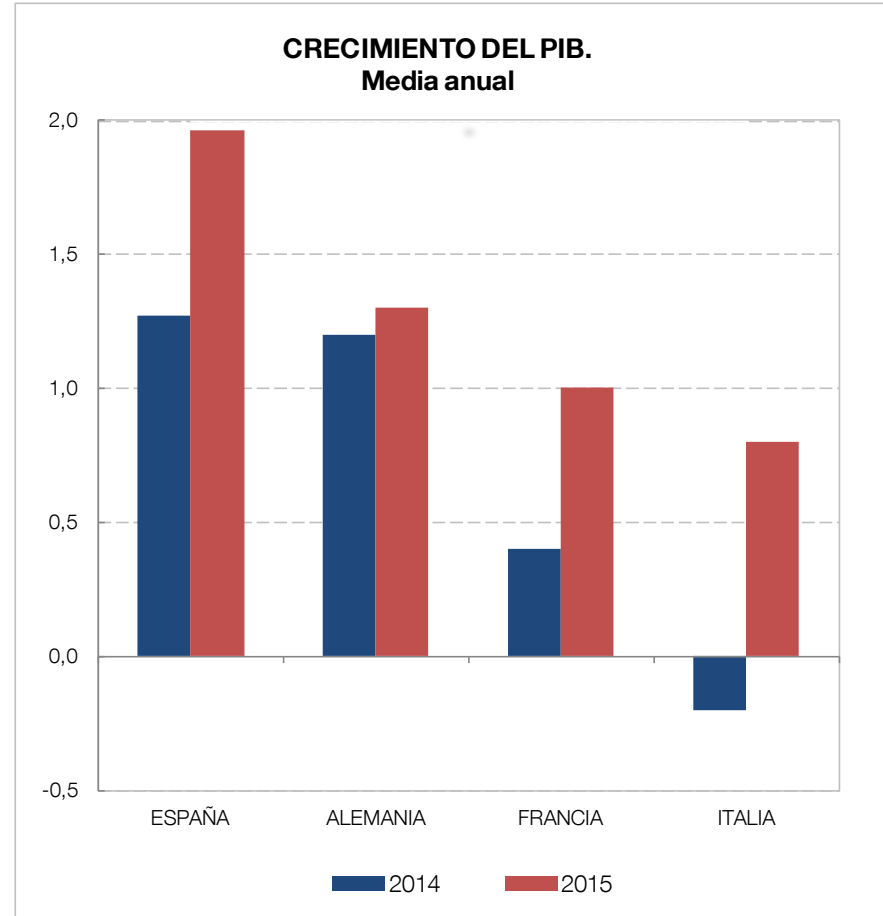
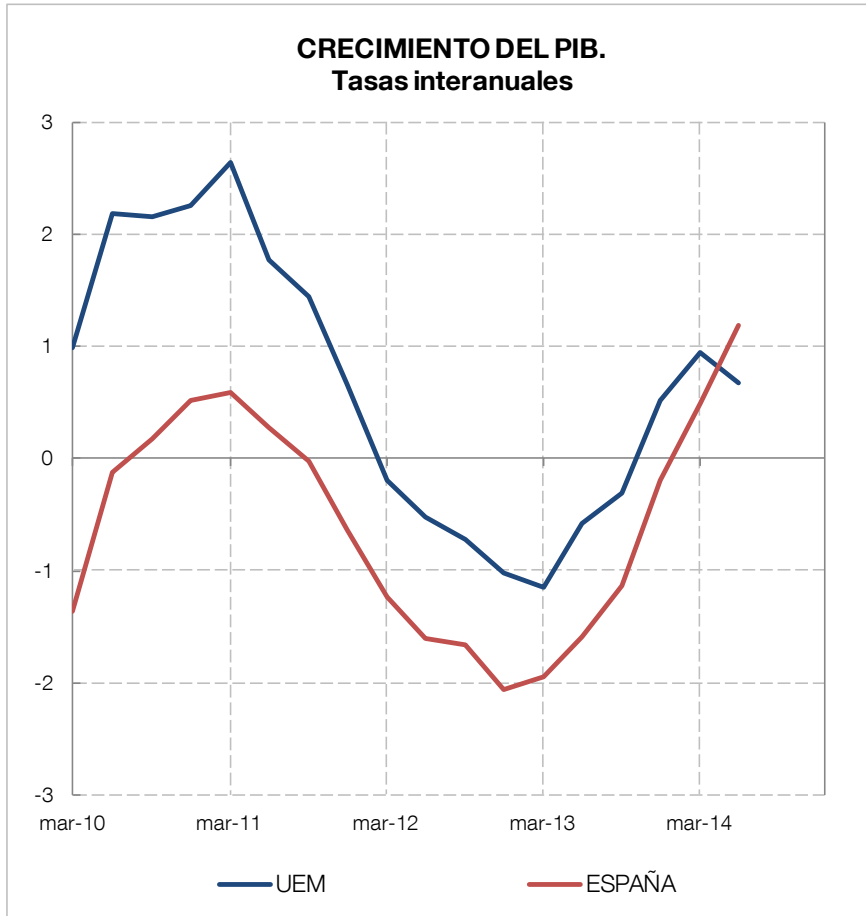
Como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la fase expansiva, la crisis golpeó a España con mayor intensidad, lo que se ha reflejado en una mayor caída acumulada del producto



LA RECUPERACIÓN ESTÁ COBRANDO VIGOR



Tras la prolongada recesión, la recuperación se inicia en el verano de 2013 y, en la actualidad, la economía española crece por encima del área del euro

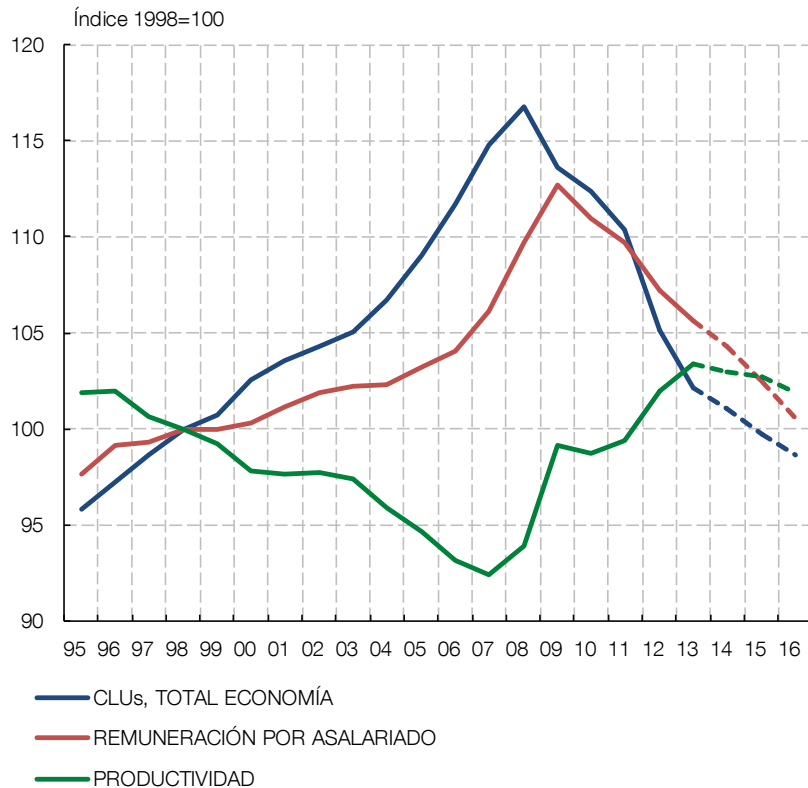


LA RECUPERACIÓN SE ASIENTA EN LOS AJUSTES REALIZADOS

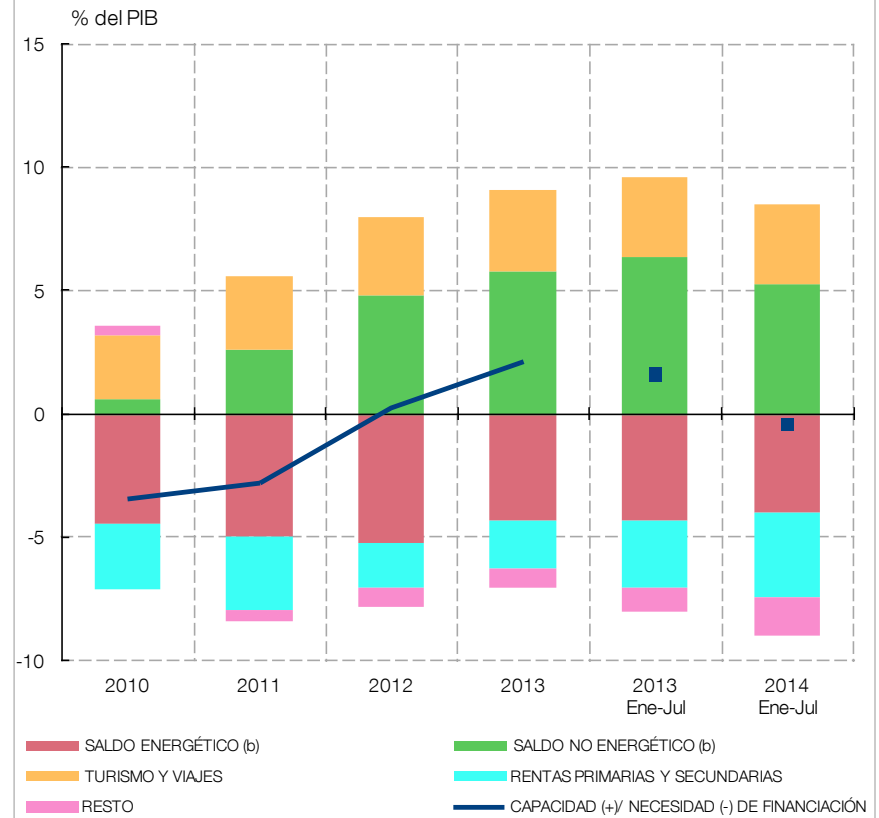


La moderación salarial ha contribuido a la corrección de las pérdidas de competitividad y se ha corregido el déficit exterior

COSTES LABORALES UNITARIOS RELATIVOS: ESPAÑA FRENTE A LA ZONA DEL EURO



CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (a)

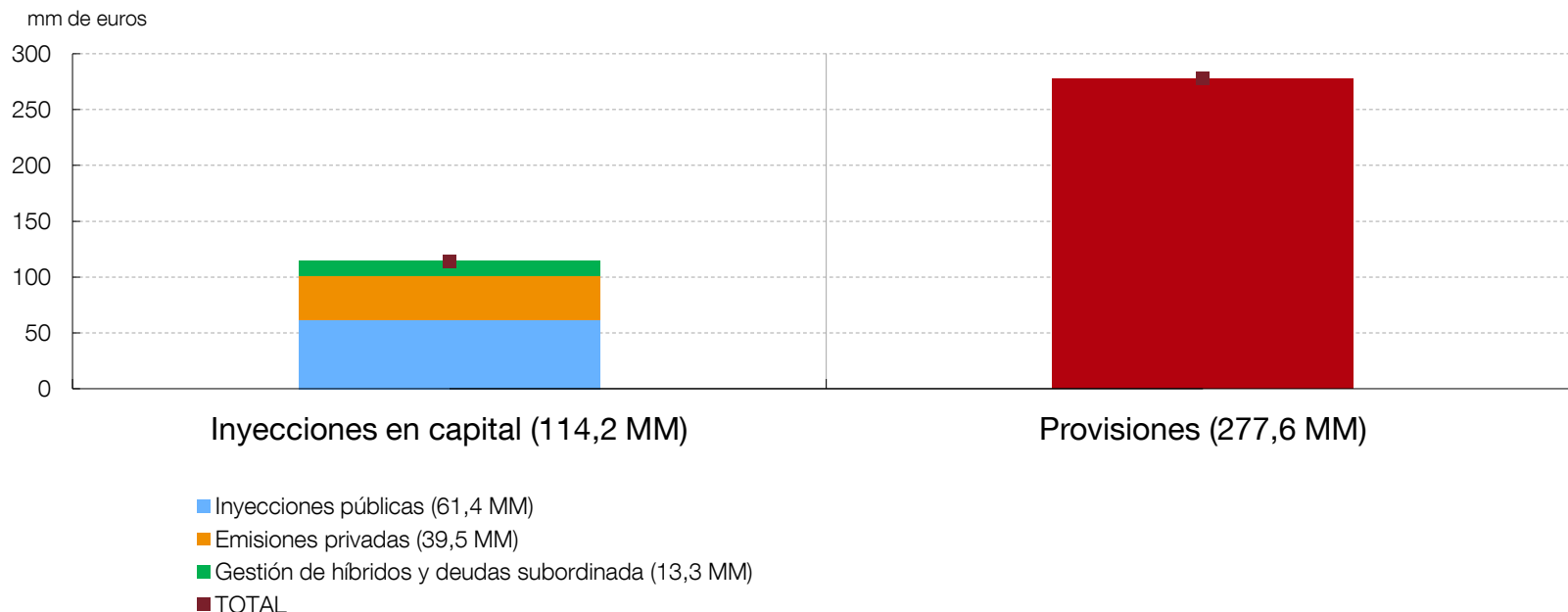


RECAPITALIZACIÓN Y SANEAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO



La economía española ha realizado un gran esfuerzo, público y privado, para reforzar la solvencia del sistema bancario

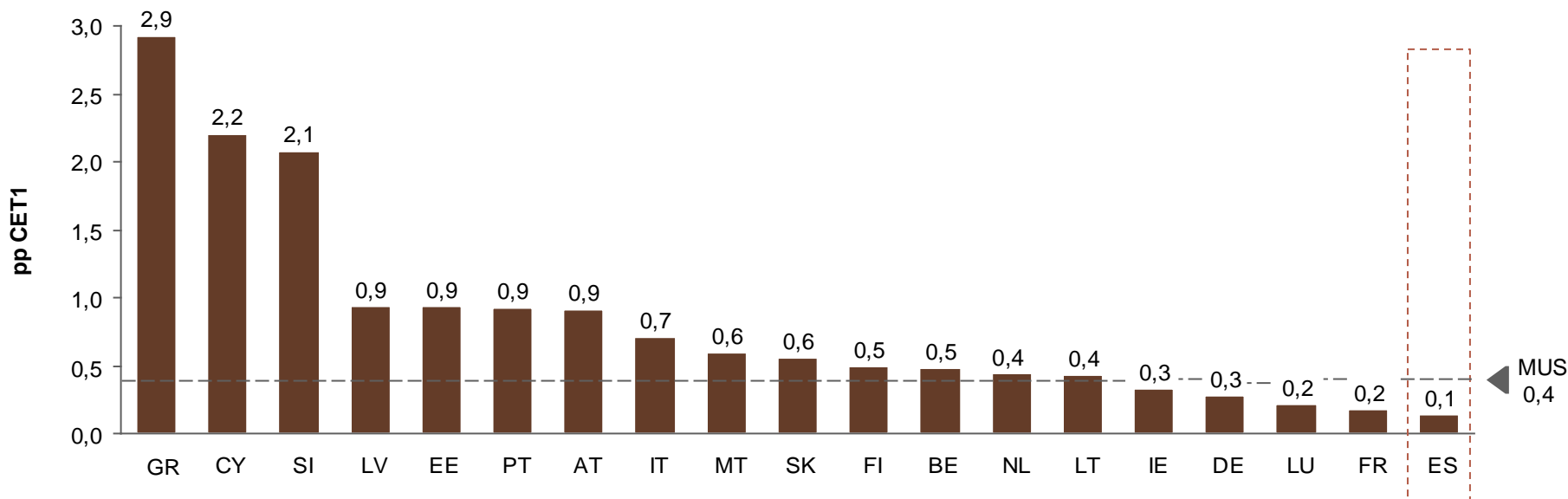
RECAPITALIZACIÓN Y SANEAMIENTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (Ene 2008-Jun 2014)



ESTE ESFUERZO SE HA REFLEJADO EN LA EVALUACIÓN EUROPEA DEL SISTEMA BANCARIO

El impacto de la evaluación de la calidad de los activos (AQR) en el sistema bancario español es de solo 0,1 pp sobre el nivel inicial de capital CET1.

Impacto neto de AQR en CET1 (puntos porcentuales)



Impacto neto en miles de millones de euros

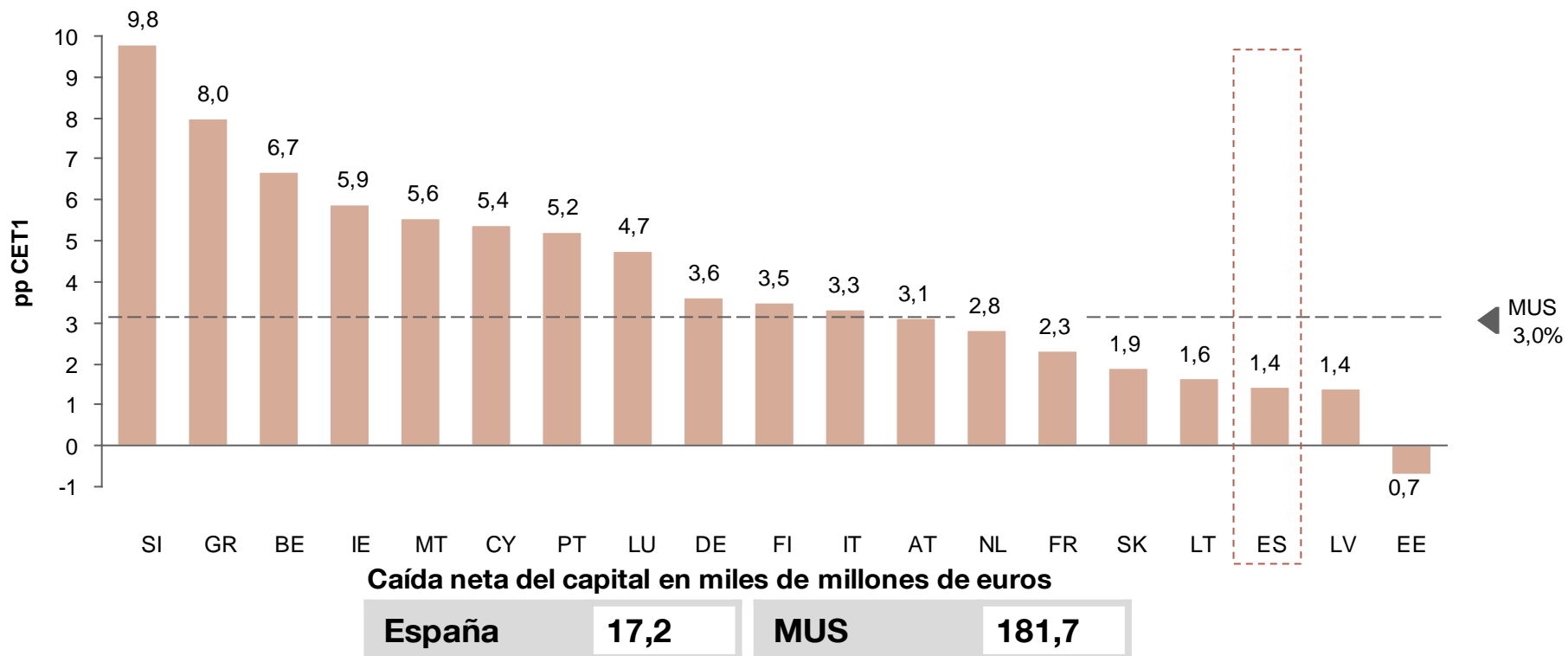
España	2,2	MUS	33,8
---------------	------------	------------	-------------

RESULTADOS DE LA EVALUACIÓN GLOBAL DEL SECTOR BANCARIO



- La reducción neta del capital derivada del test de estrés es reducida, de 1,4 pp del capital inicial CET1.

Impacto neto del escenario adverso del ST en CET1 (puntos porcentuales)

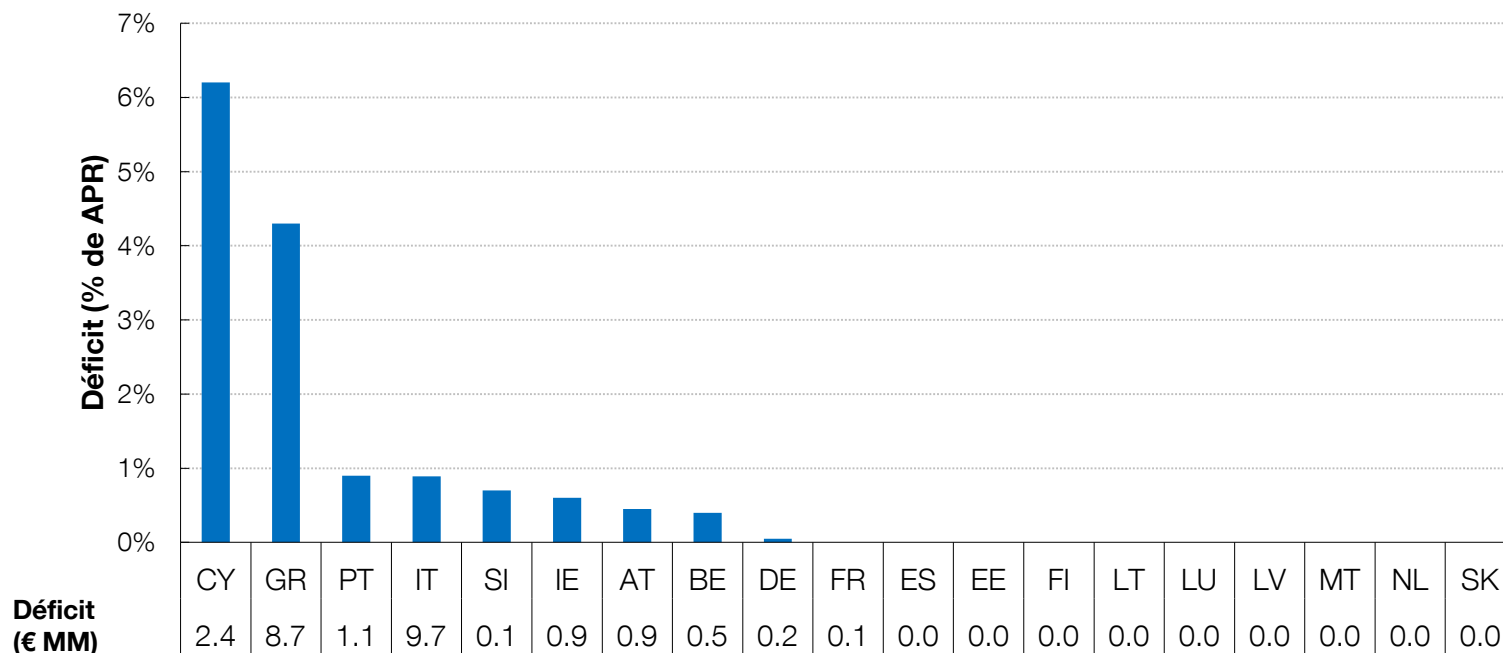


RESULTADOS DE LA EVALUACIÓN GLOBAL DEL SECTOR BANCARIO



- De este modo, una vez tenidas en cuenta las acciones de capital llevadas a cabo en 2014, ninguna entidad española presenta déficit de capital en el conjunto del ejercicio.

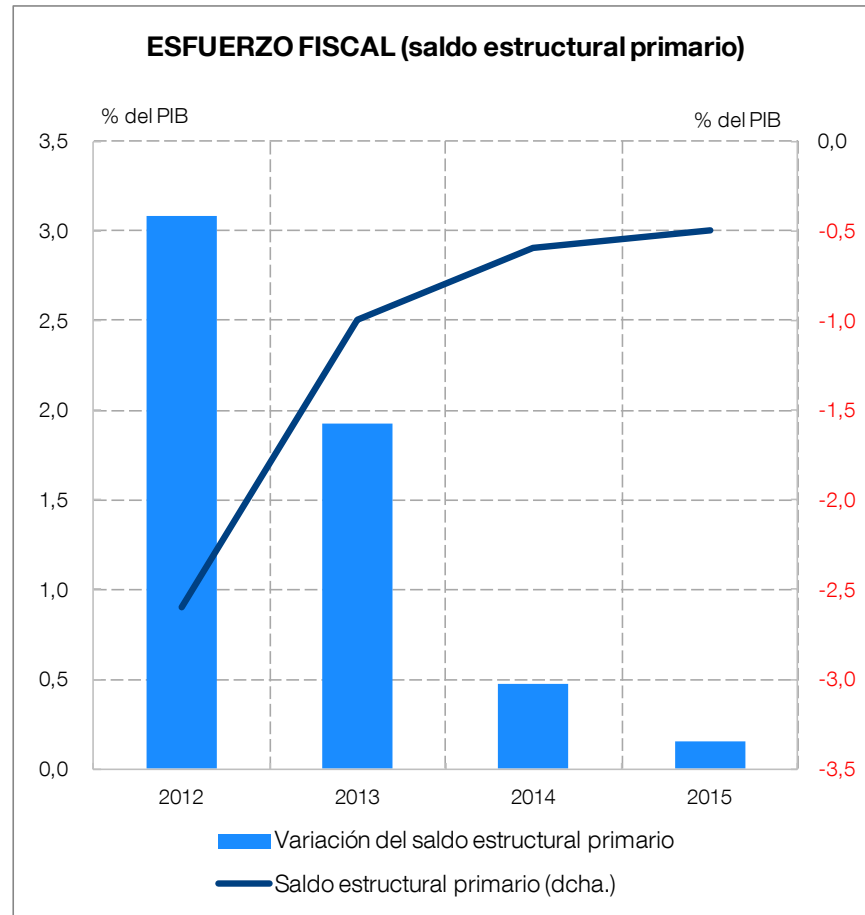
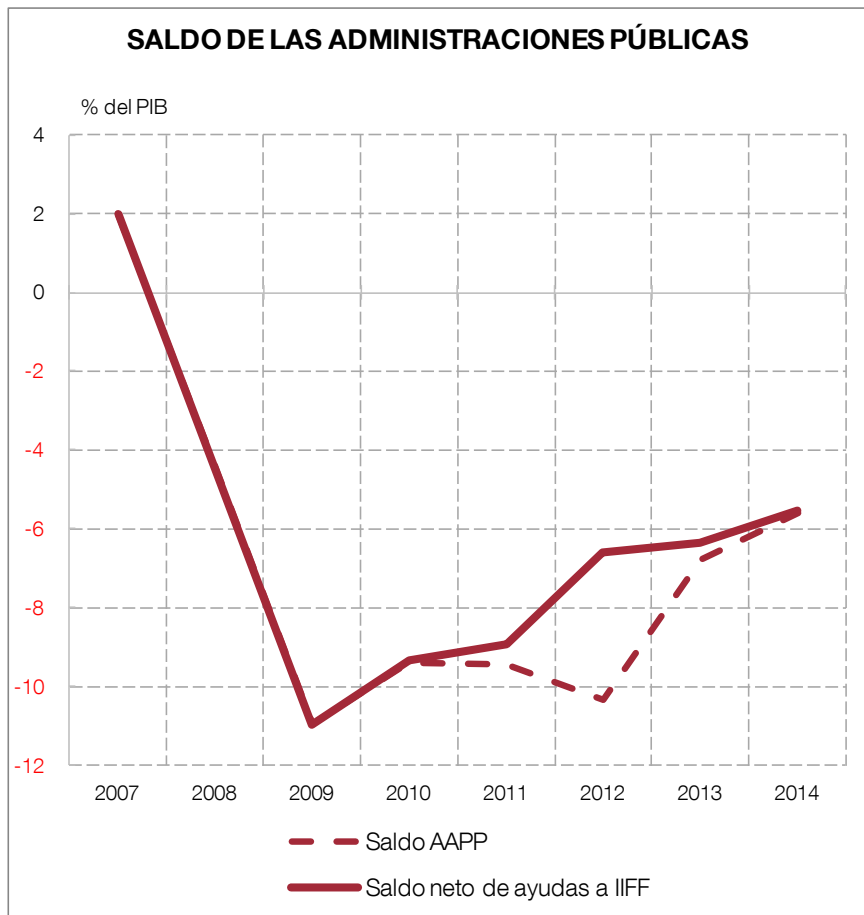
Déficit de capital total por país de origen de las entidades



EL AJUSTE FISCAL



Las acciones emprendidas en el ámbito de la política fiscal han permitido enderezar el rumbo de las cuentas públicas



EL AJUSTE DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

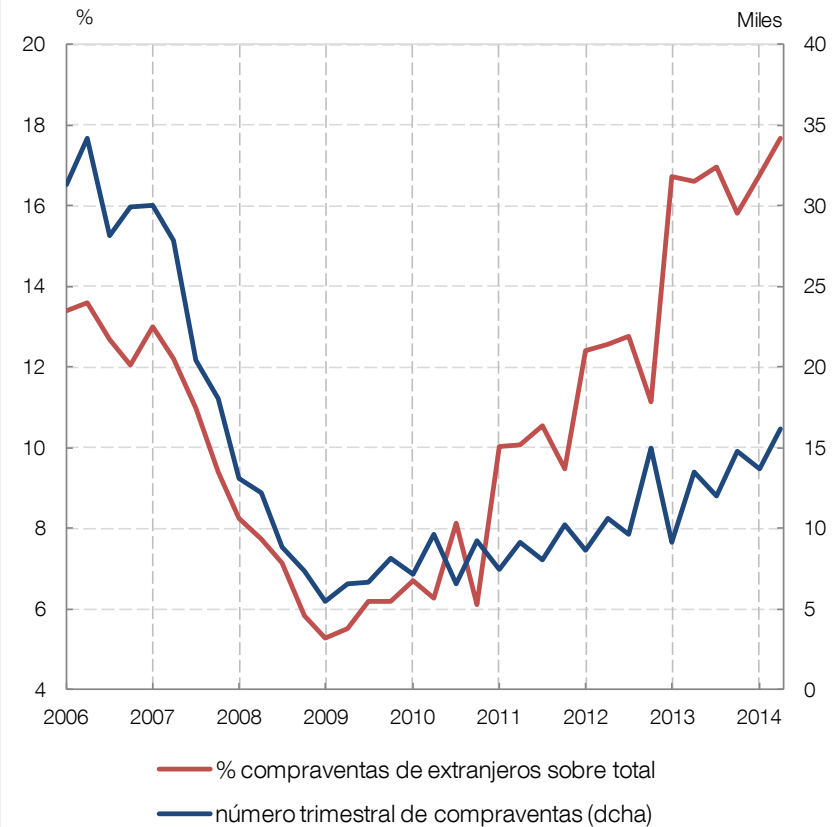


El mercado de la vivienda da síntomas de estar culminando su ajuste tanto en precios como en cantidades

PRECIO DE LA VIVIENDA. TOTAL (Tasas interanuales)



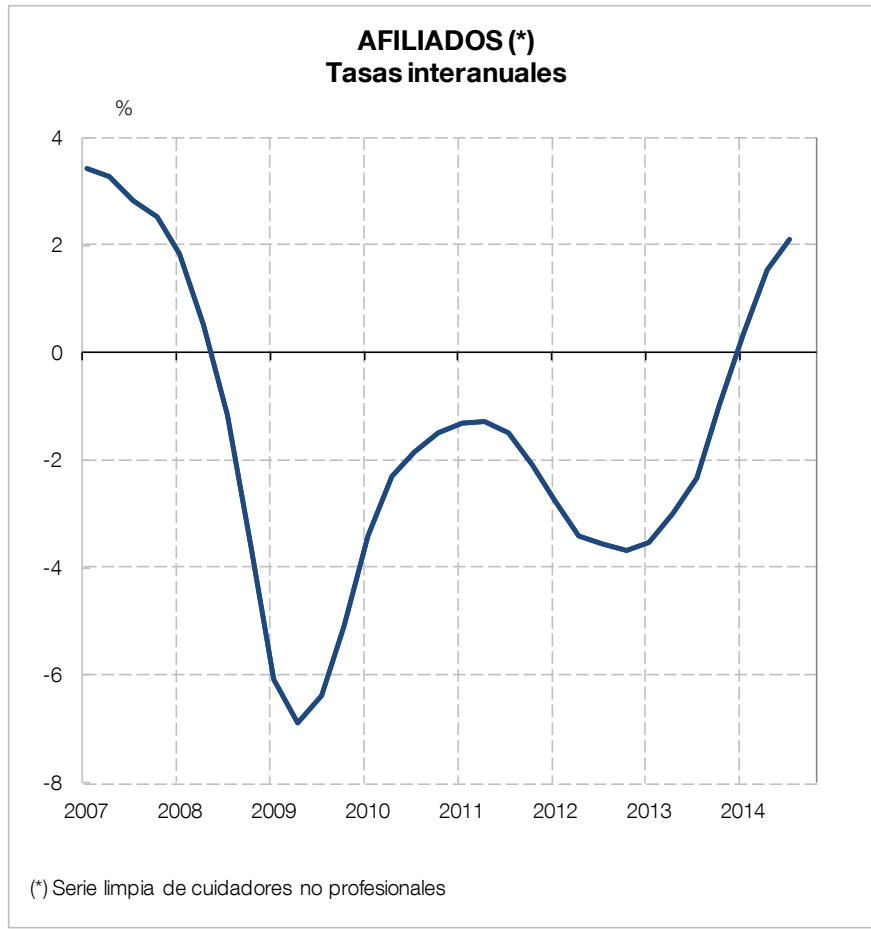
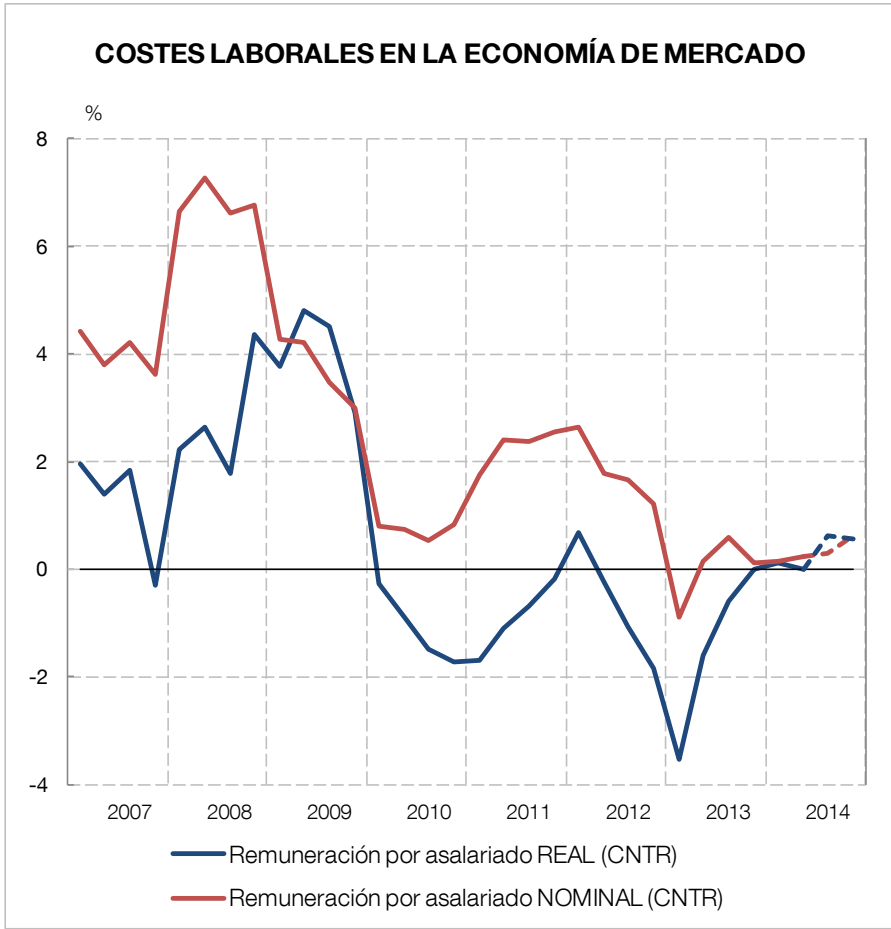
COMPRAS DE VIVIENDAS POR PARTE DE EXTRANJEROS



EL MERCADO DE TRABAJO



La moderación salarial, en gran parte relacionada con los efectos positivos de la reforma del mercado de trabajo, ha permitido el inicio de un proceso de generación de empleo



RIESGOS A LA RECUPERACIÓN



1. Los riesgos para el enraizamiento de la recuperación son predominantemente de naturaleza externa y están relacionados con el posible agravamiento

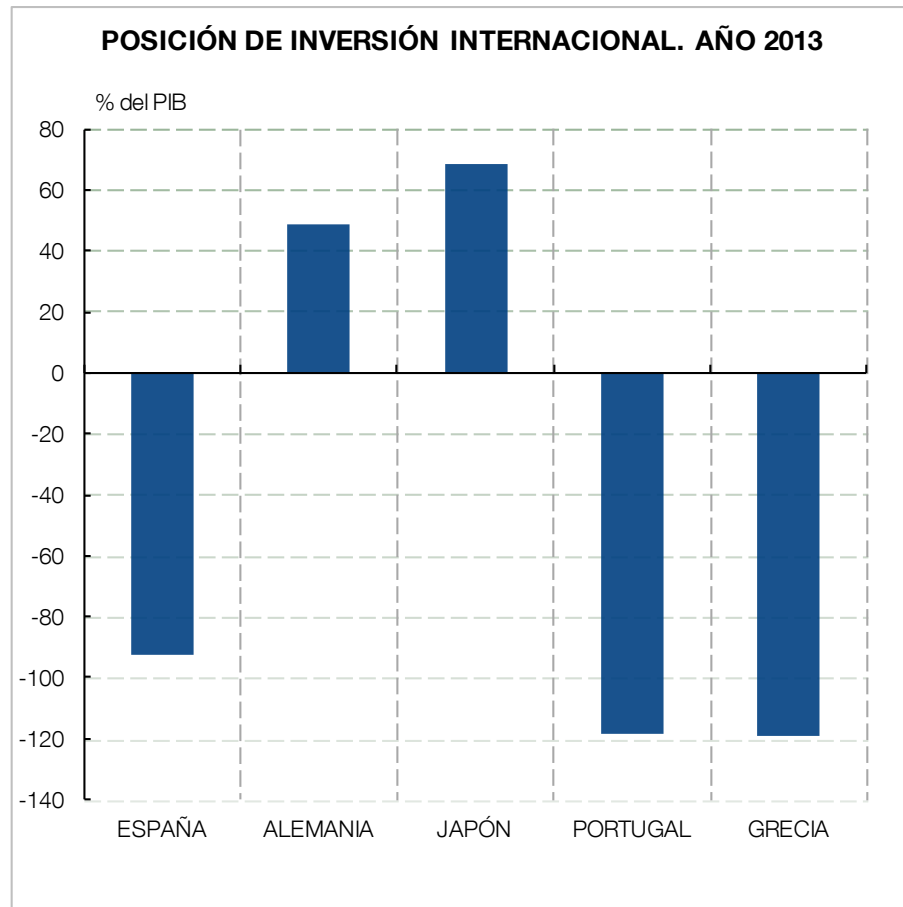
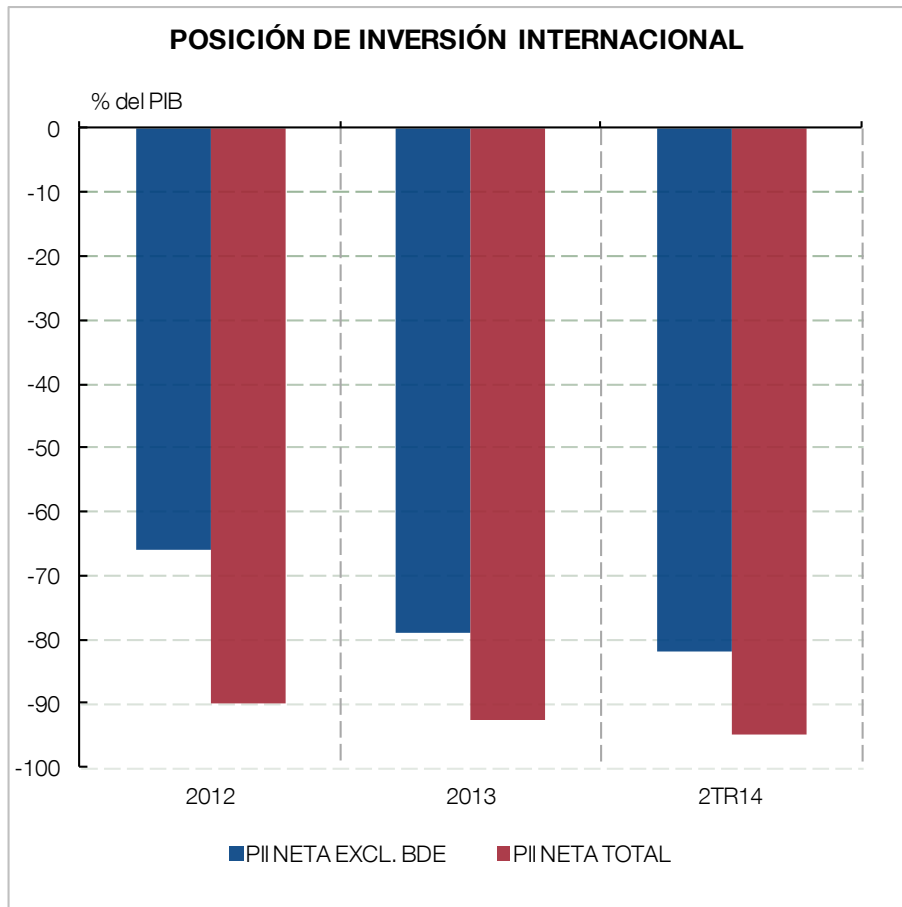
- tanto de la debilidad cíclica de las principales economías del área del euro y de algunos países con economías emergentes
- como de determinados riesgos geopolíticos

2. No obstante, no se puede ignorar la existencia de algunos riesgos de naturaleza doméstica:

- el endeudamiento exterior
- el endeudamiento del sector privado
- la sostenibilidad de la deuda

EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Se ha superado el parón de la financiación exterior de 2011 y 2012, si bien la elevada PII deudora constituye un elemento de vulnerabilidad

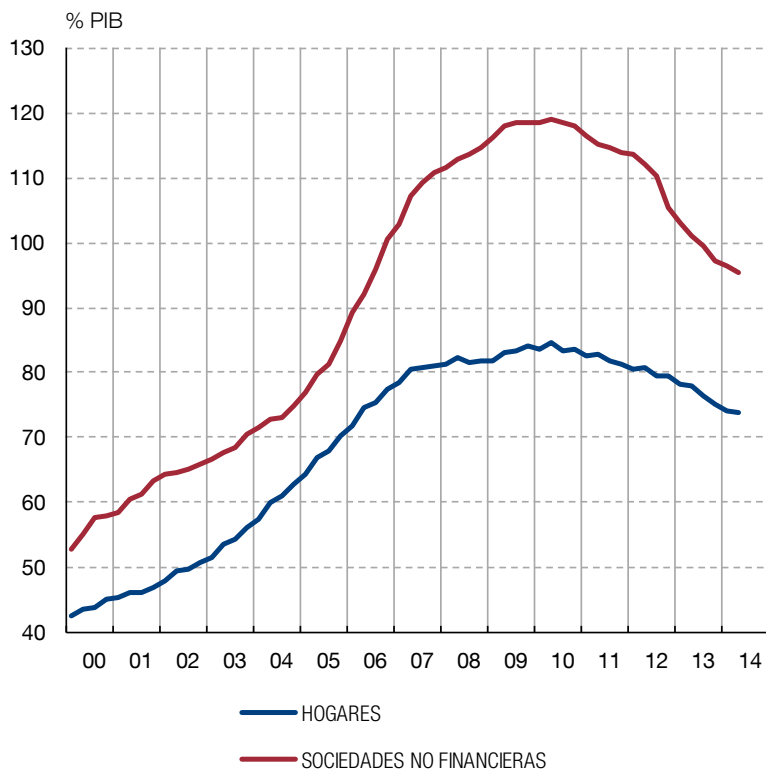


EL DESAPALANCAMIENTO Y LA FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

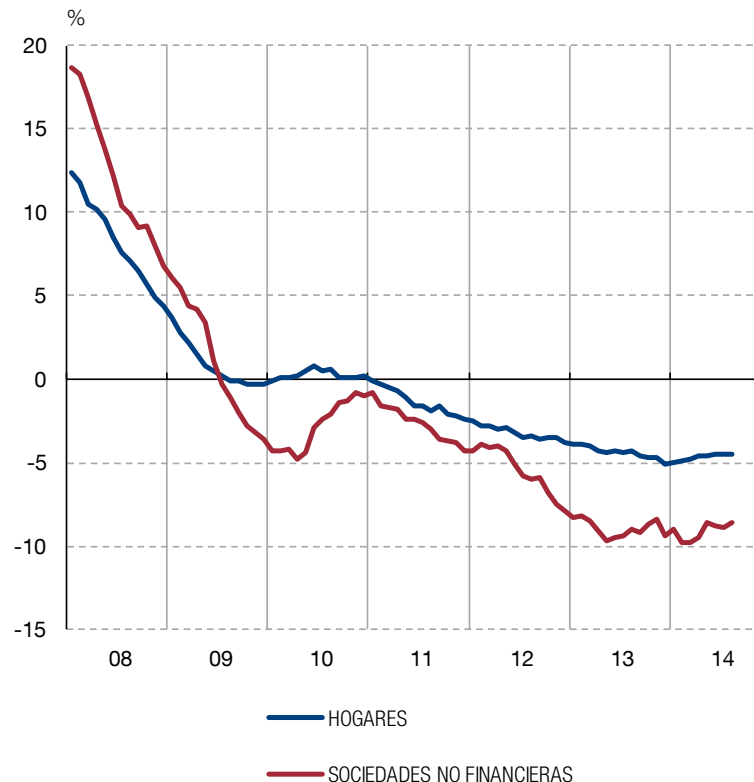


Las empresas y las familias españolas están reduciendo sus ratios agregados de endeudamiento, pero los niveles siguen siendo elevados

RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



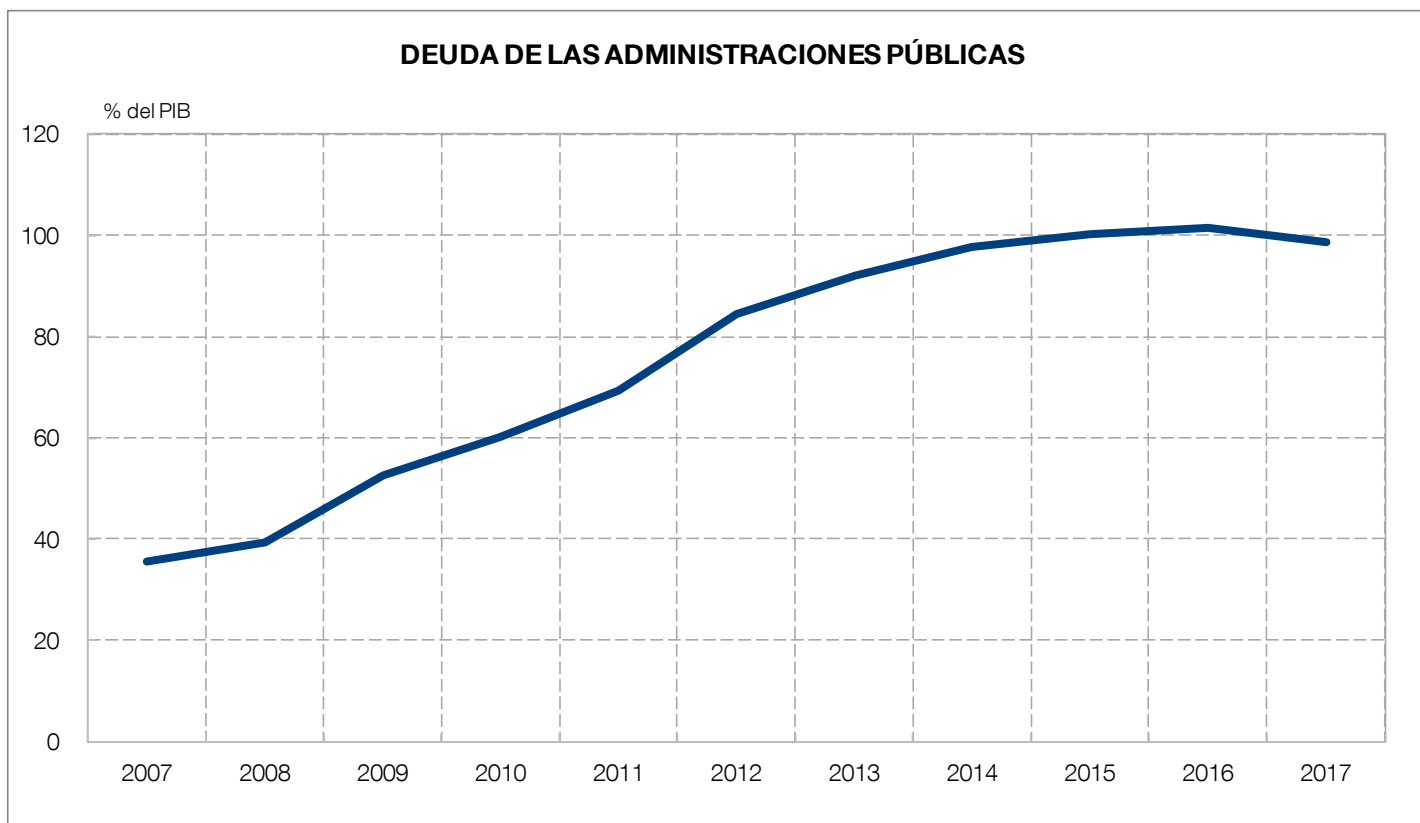
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (Crecimiento interanual)



LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA



Los avances en el proceso de consolidación fiscal han permitido moderar la trayectoria de aumento de la deuda, pero su reducción en el medio plazo requiere de la aplicación de una estrategia decidida



CONCLUSIONES: EN EUROPA



- En Europa, la recuperación es débil y heterogénea y está lastrada por la debilidad del comercio mundial, el alto endeudamiento, elevado nivel de desempleo, la baja inflación y la fragmentación financiera
- Las necesarias políticas monetarias expansivas necesitan el apoyo de las reformas estructurales y de la política fiscal
- La política fiscal debe combinar la continuidad en el saneamiento de las finanzas públicas con la utilización del margen disponible para impulsar políticas de estímulo al crecimiento
- El avance hacia una Unión Económica y Monetaria más completa es imprescindible para despejar incertidumbres y asegurar la continuidad del proceso de integración
- La Unión Bancaria es un paso importante que debe tener continuidad

CONCLUSIONES: EN ESPAÑA



- En España el avance en la corrección de los desequilibrios que agravaron la crisis ha establecido las bases de una recuperación mas clara que en Europa y para el inicio de una etapa de crecimiento del empleo
- Es imprescindible completar los ajustes realizados para garantizar el mantenimiento de la confianza en la economía española y el sostenimiento de la demanda interna y externa
- La mejora de la competitividad y el esfuerzo para restablecer la estabilidad presupuestaria siguen siendo imprescindibles para afianzar la recuperación a la vez que se reducen los niveles de endeudamiento público y privado
- Las reformas estructurales están dando fruto y siguen siendo el principal instrumento para impulsar el crecimiento efectivo y potencial de la economía española
- La reabsorción del desempleo y la reducción de los ratios de apalancamiento, pesado legado de la crisis, requerirá tiempo, lo que exige continuidad del esfuerzo, que es menos oneroso cuando la economía crece