

# INFORME ANUAL 2015

**Luis M. Linde**

Gobernador

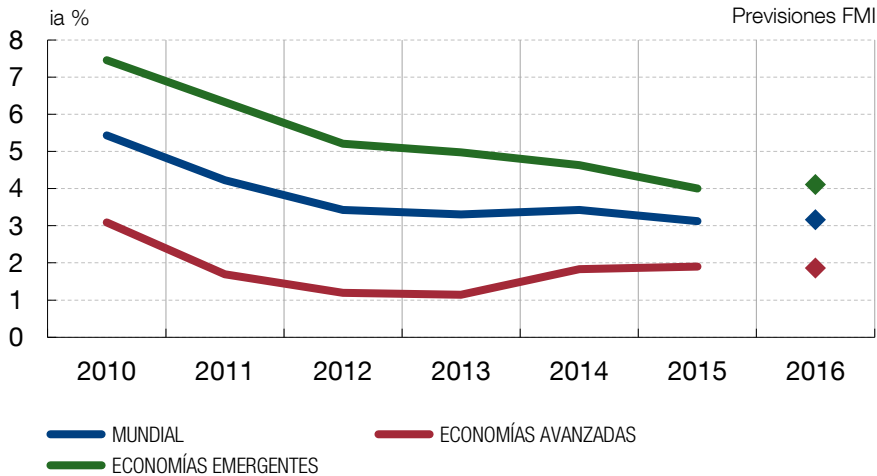
3 de junio de 2016

# LA INCERTIDUMBRE GLOBAL

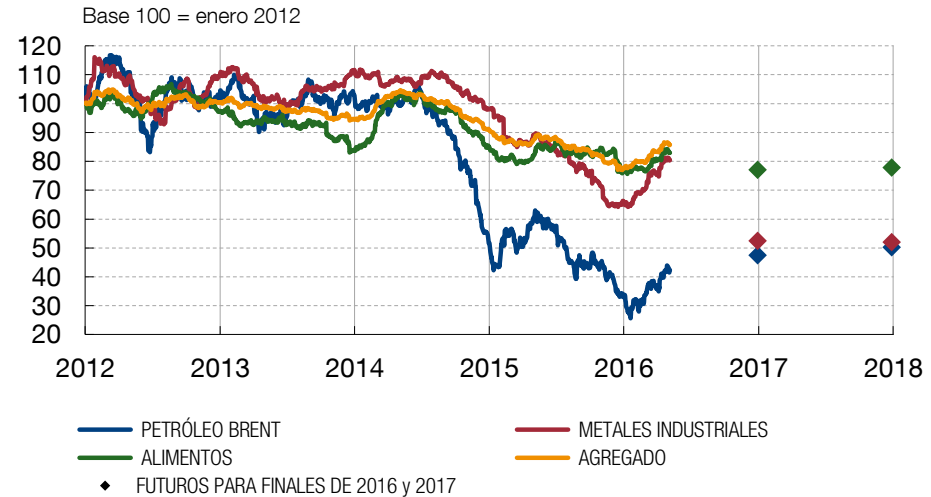


El entorno internacional se caracterizó en 2015 por una reducción del crecimiento mundial, lo que unido a los cambios en el precio del petróleo, el reequilibrio de la economía China y la expectativa de normalización monetaria en Estados Unidos elevaron la incertidumbre global.

**CRECIMIENTO DEL PIB Y PREVISIONES DEL FMI**



**PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS**

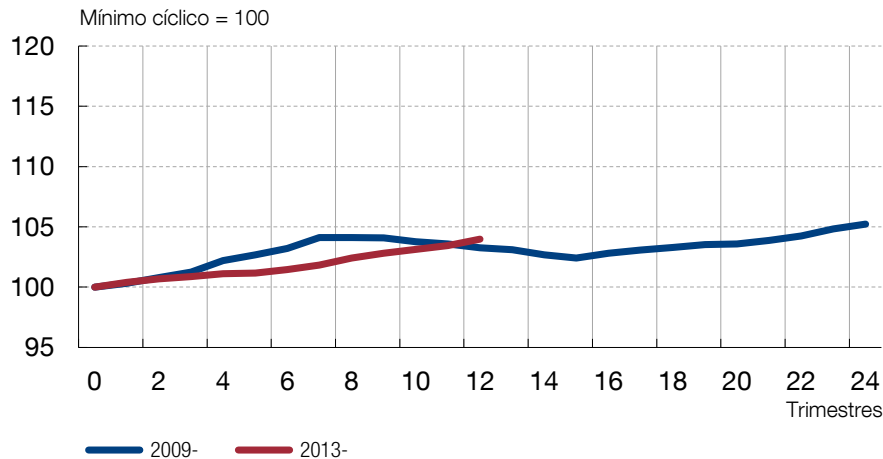


# LA MODESTA RECUPERACIÓN DE LA UEM

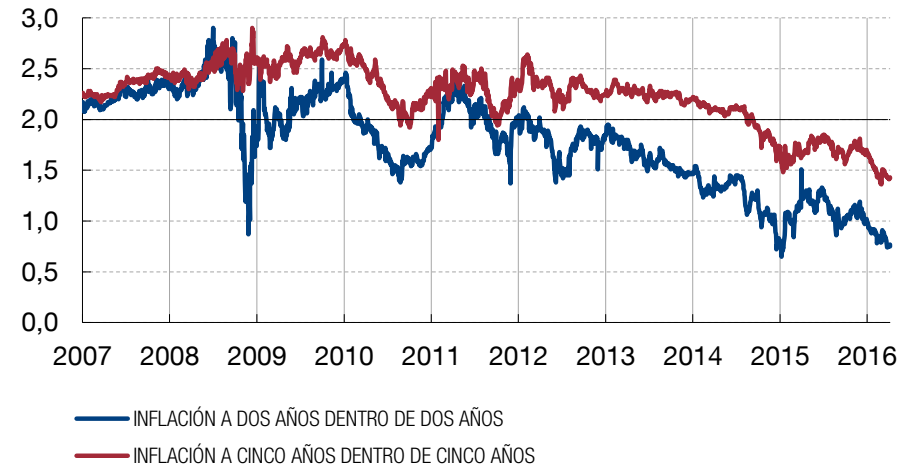


El área del euro creció moderadamente en comparación con episodios históricos mientras que las expectativas de inflación de medio y largo plazo se deslizaron a la baja.

## EVOLUCIÓN RECIENTE



## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA LA UEM DERIVADAS DE LOS SWAP DE INFLACIÓN



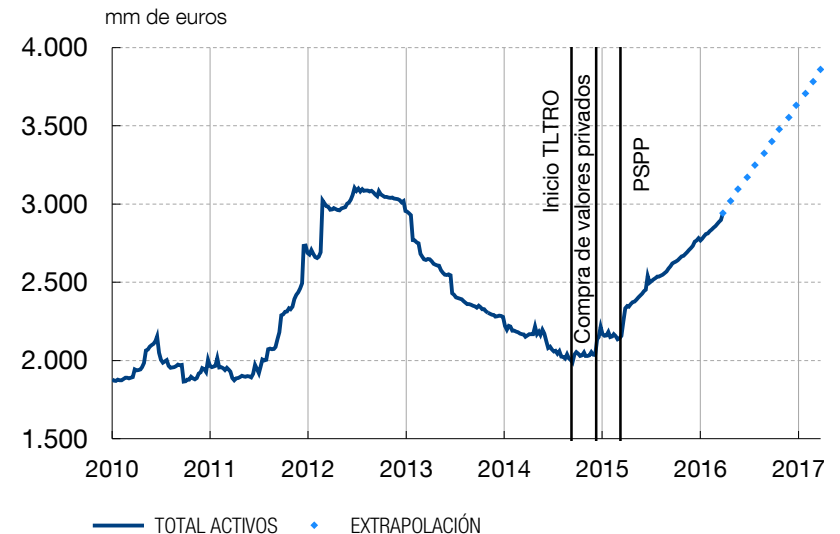
# LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO



Estas circunstancias llevaron al BCE a intensificar el carácter expansivo de su política monetaria lo que ha contribuido a la relajación de las condiciones financieras de empresas y hogares.

- I. Reducción tipos de interés oficiales
- II. Financiación a largo plazo al sistema bancario (TLTROs)
- III. Programa de compras de activos a gran escala incluyendo títulos públicos desde 2015
- IV. Orientaciones sobre el curso futuro de la política monetaria (*forward guidance*)

BALANCE DEL EUROSISTEMA

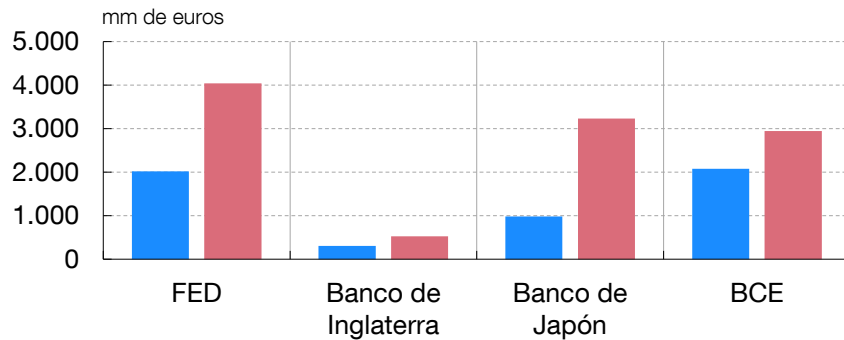


# LA ACTUACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

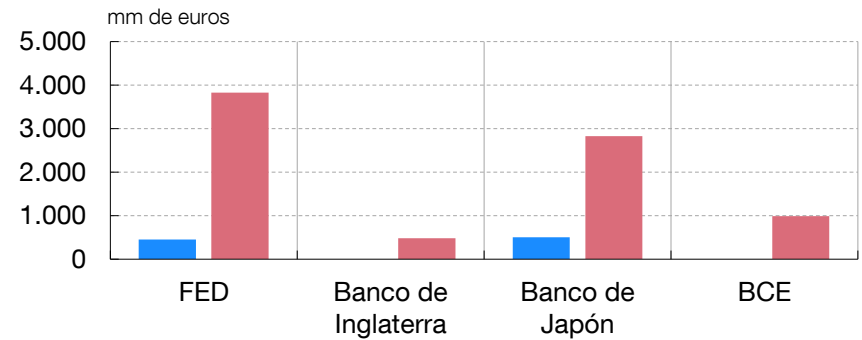


El BCE, al igual que otros bancos centrales de países desarrollados, ha incrementado su balance como consecuencia de las políticas no convencionales.

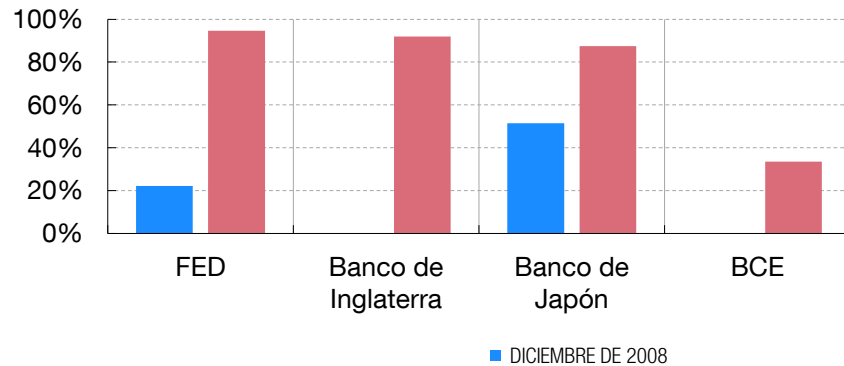
## BALANCE TOTAL



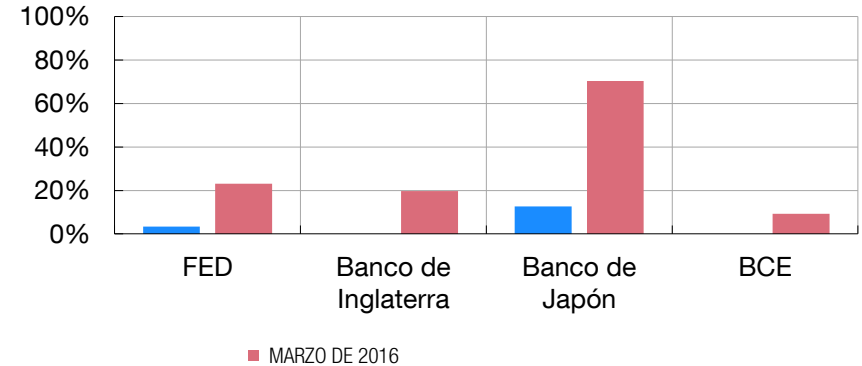
## CARTERA DE POLÍTICA MONETARIA (a)



## CARTERA DE POLÍTICA MONETARIA/BALANCE



## CARTERA DE POLÍTICA MONETARIA/PIB



NOTA: Magnitudes convertidas a euros al tipo de cambio de fin de marzo de 2016.

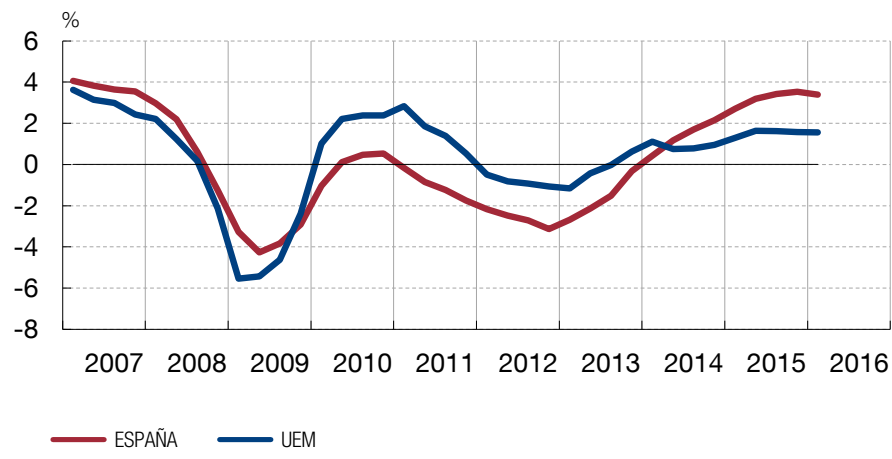
a Para FED y Banco de Japón, cartera de valores.

# LA PROLONGACIÓN DE LA RECUPERACIÓN ESPAÑOLA

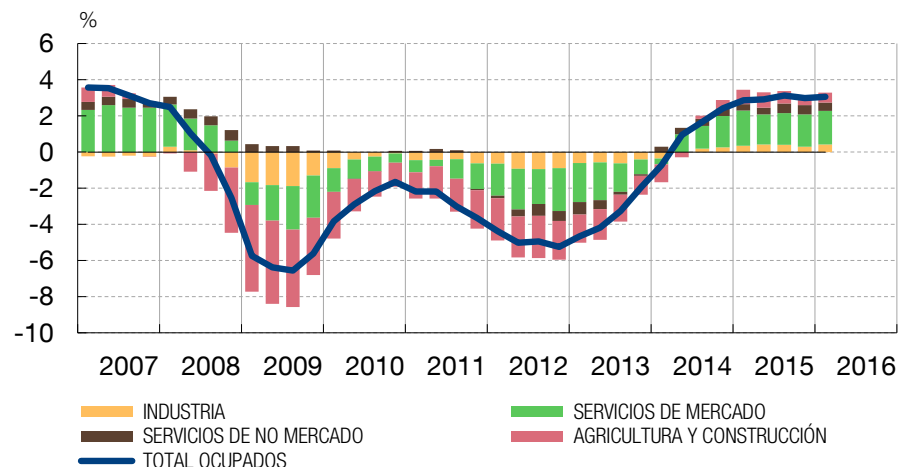


En este contexto, la economía española intensificó el ritmo de crecimiento del PIB (3,2%), sensiblemente superior al registrado por los socios europeos. En paralelo, se crearon más de medio millón de empleos.

### PRODUCTO INTERIOR BRUTO



### EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

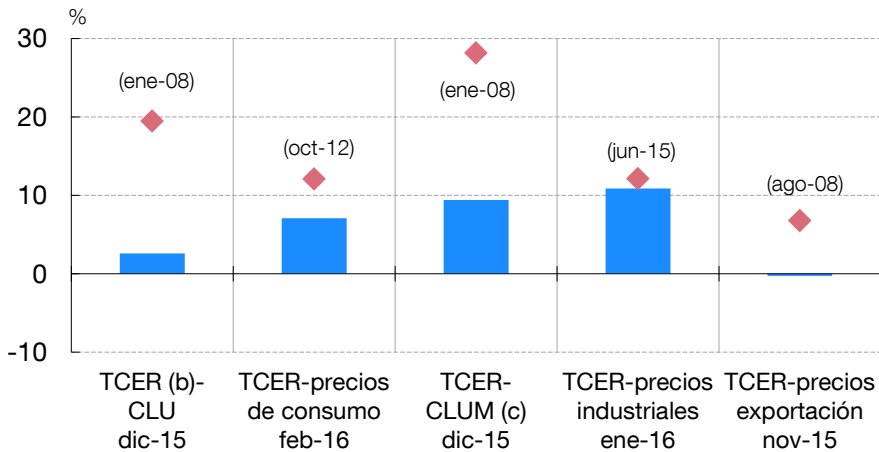


# LA MEJORA DE LA COMPETITIVIDAD



El crecimiento continuó apoyándose en algunos factores de naturaleza estructural. En particular, el ajuste de precios y costes relativos ha permitido mejorar la capacidad competitiva de la economía...

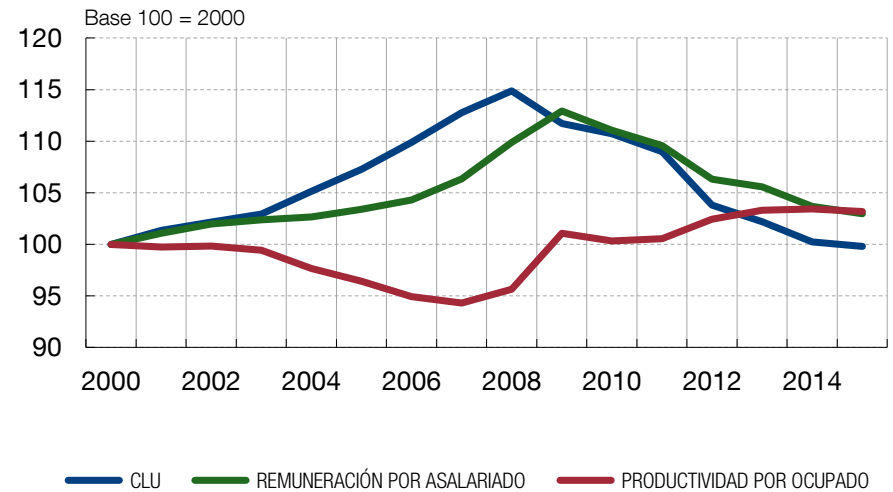
**ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE AL ÁREA DEL EURO**  
Tasas acumuladas desde diciembre de 1998 (a)



♦ MÁXIMA PÉRDIDA DE COMPETITIVIDAD. ENTRE PARÉNTESIS FECHA EN LA QUE SE ALCANZÓ

- a Tasas positivas reflejan pérdidas de competitividad. La barra azul representa la pérdida (ganancia) de competitividad acumulada desde diciembre de 1998 hasta la fecha correspondiente. Por lo tanto, la distancia entre cada barra azul y su rombo rojo correspondiente indica la magnitud de la mejora reciente de competitividad.
- b TCER: Tipo de cambio efectivo real.
- c CLUM: Costes laborales unitarios en manufacturas.

**COSTES LABORALES UNITARIOS (CLUs) EN ESPAÑA RELATIVOS AL ÁREA DEL EURO**



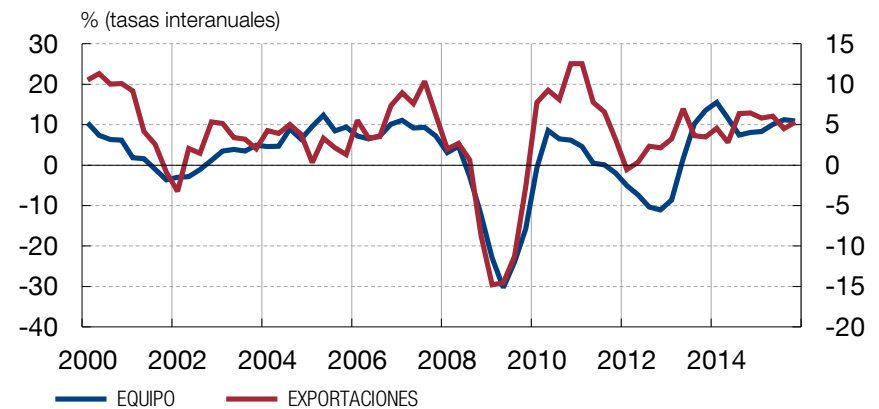
# LA CORRECCIÓN DE LA FRAGMENTACIÓN FINANCIERA

...lo que unido a la corrección de buena parte de la fragmentación financiera ha permitido el dinamismo de las exportaciones, de la inversión y del gasto de los hogares.

### TIPOS DE INTERÉS EN CRÉDITOS POR IMPORTE INFERIOR A UN MILLÓN DE EUROS



### RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO Y LA DEMANDA EXTERIOR



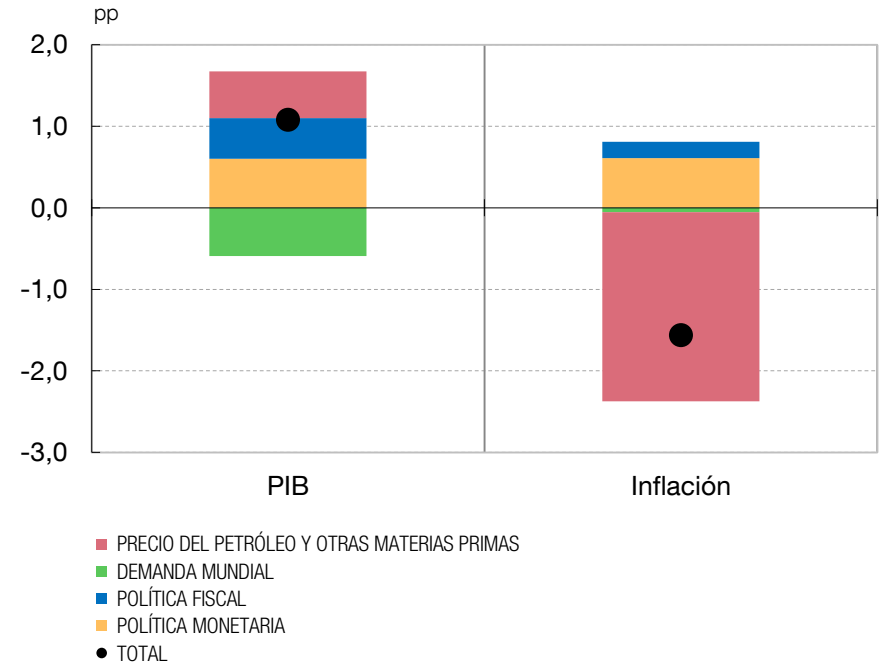
a El núcleo del área del euro comprende los siguientes países: Alemania, Austria, Francia, Holanda, Finlandia y Luxemburgo.



# LA RELEVANCIA DE LOS FACTORES TRANSITORIOS

El crecimiento de 2015 también se vio favorecido por otros factores de naturaleza transitoria, entre los que destacan el descenso del precio del petróleo, la expansión monetaria, la depreciación del euro y la orientación expansiva de la política fiscal.

EFFECTO DEL CAMBIO DE LOS SUPUESTOS EXÓGENOS DESDE MEDIADOS DE 2014 SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB Y LA INFLACIÓN DEL AÑO 2015



# LOS RETOS PENDIENTES



A pesar de los avances de los últimos años, persisten importantes retos para mejorar las perspectivas de crecimiento de medio y largo plazo.

- La reducción del desempleo.
- La consolidación fiscal.
- El desapalancamiento privado y la moderación de la posición deudora exterior.
- La mejora de la productividad.

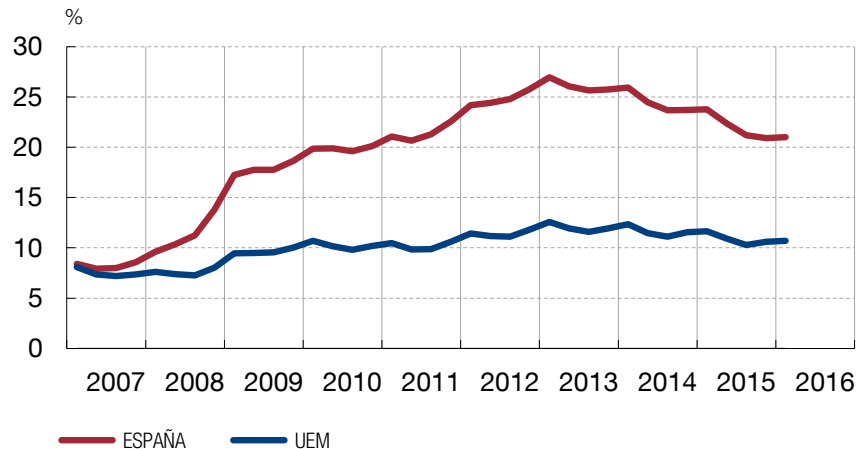
# LA REDUCCIÓN DEL DESEMPLEO



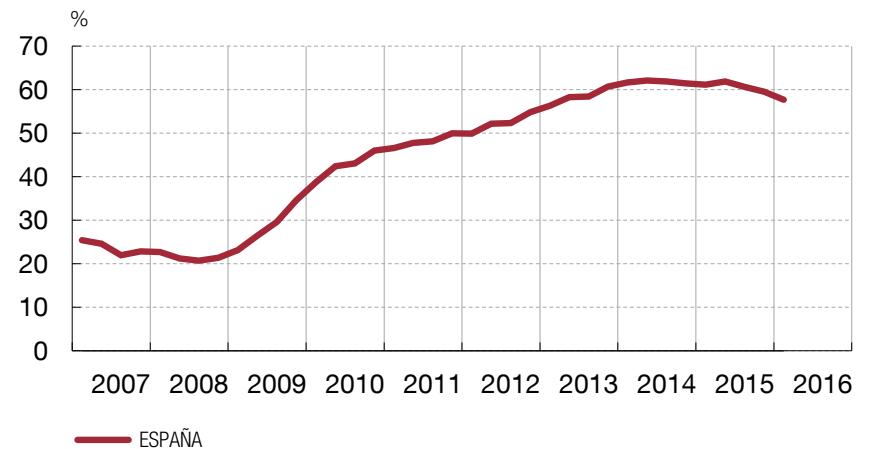
La tasa de paro se redujo hasta el 21 % pero todavía se sitúa muy por encima de la observada en otros países europeos. Además la incidencia del paro de larga duración aumenta los riesgos de que se convierta en estructural.

Un crecimiento equilibrado requiere un marco laboral que refuerce la flexibilidad interna, potencie la contratación indefinida y mejore las políticas activas.

### TASA DE PARO



### INCIDENCIA DEL PARO DE LARGA DURACIÓN

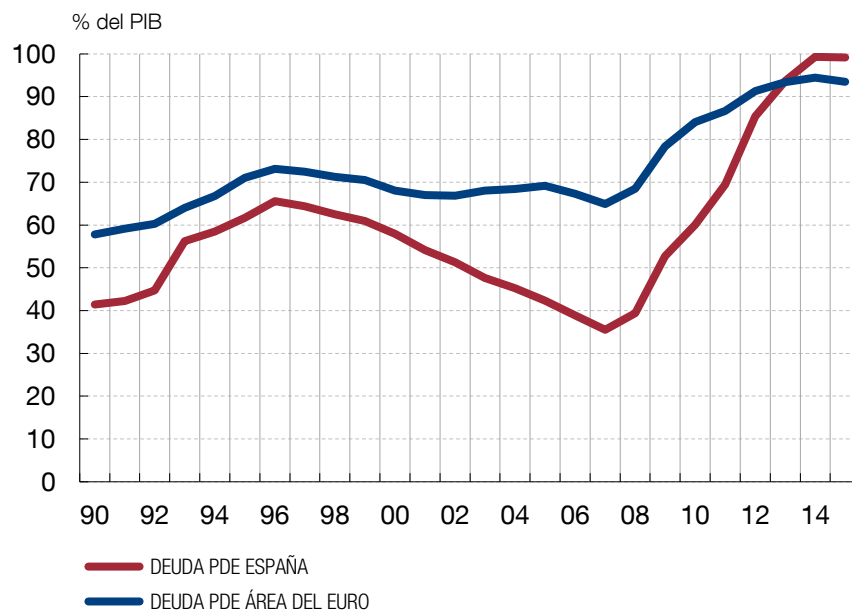


# LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

En 2015 se produjo un deterioro del déficit estructural y una desviación significativa del déficit público respecto al objetivo inicial.

Se necesita un programa detallado de consolidación de medio plazo, que incluya una combinación más eficiente de ingresos y gastos públicos, y la aplicación estricta de la ley de estabilidad presupuestaria. Además, hay que abordar los retos que plantea el envejecimiento de la población.

DEUDA PDE EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO



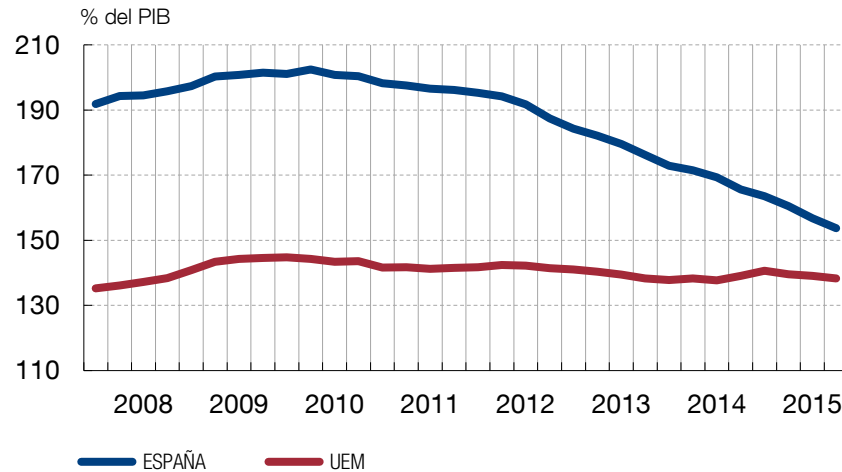
# EL DESAPALANCAMIENTO PRIVADO



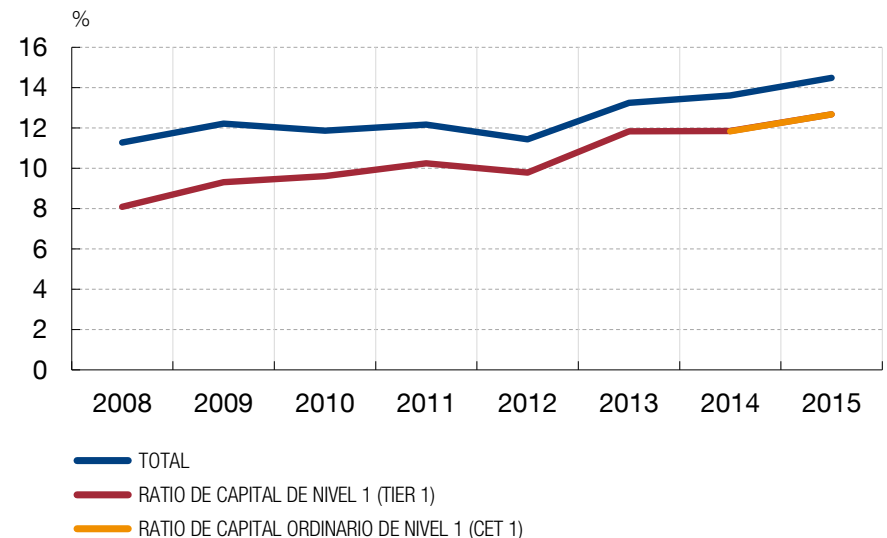
En 2015, continuó la reducción de la ratio de endeudamiento de empresas y familias pero la situación patrimonial de algunos segmentos de la población todavía es vulnerable.

La mejora de la solvencia y liquidez de las entidades de crédito ha contribuido a la recuperación de la financiación a hogares y empresas.

### ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO



### RATIOS DE CAPITAL DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO

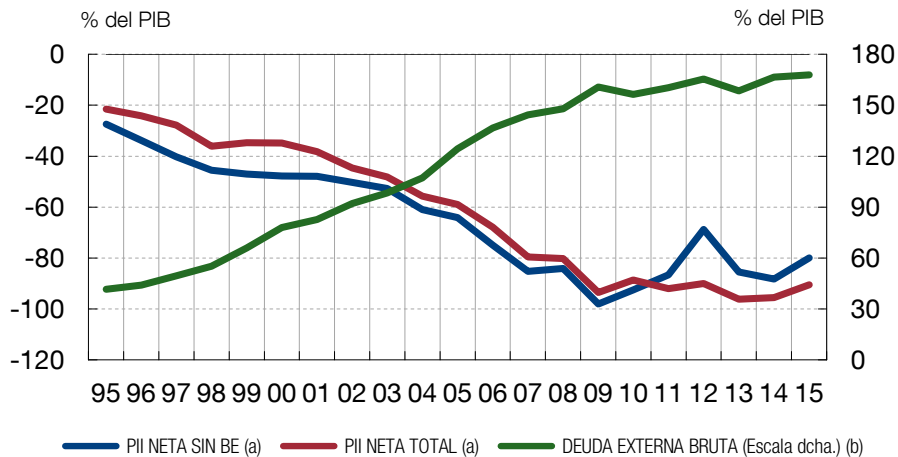


# LA CORRECCIÓN DE LA POSICIÓN DEUDA EXTERNA

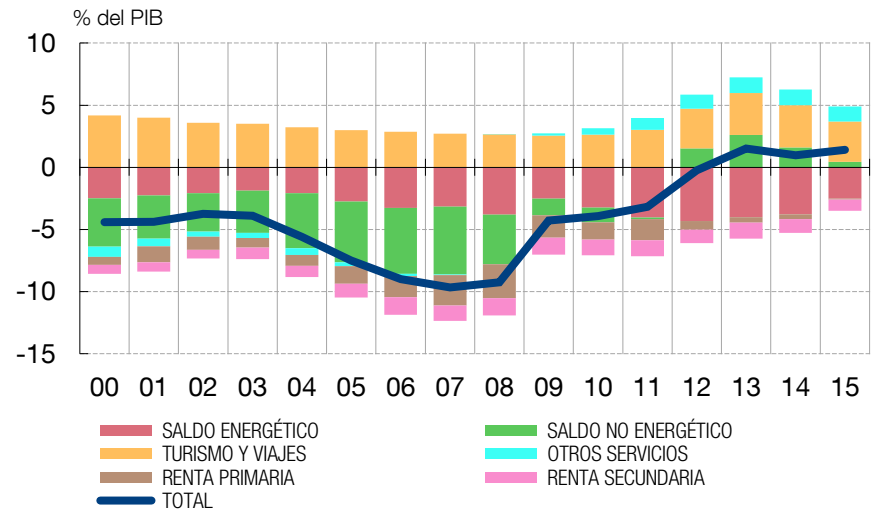


La posición deudora neta frente al exterior se mantiene en niveles muy elevados y representa un elemento de vulnerabilidad. Su corrección exige la capacidad de generar superávits por cuenta corriente de forma sostenida y afianzar las ganancias de competitividad.

**EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII) NETA Y DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA**



**BALANZA POR CUENTA CORRIENTE. SALDOS**



- a** La PII neta es la diferencia entre el valor de los activos exteriores de los sectores residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.
- b** La deuda externa bruta comprende los saldos de todos los pasivos que conlleven obligaciones futuras de pagos por amortización, por intereses o por ambos (esto es, todos los instrumentos financieros, excepto las participaciones en el capital y los derivados financieros).

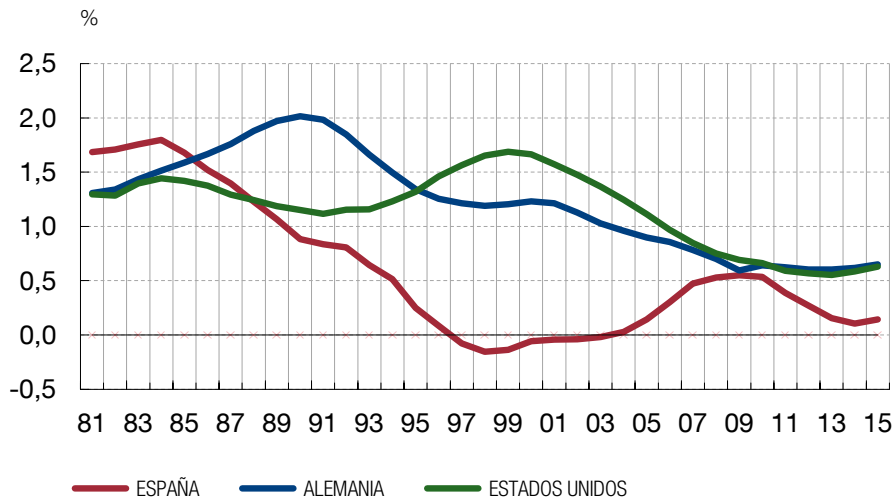
# LA MEJORA DE LA PRODUCTIVIDAD



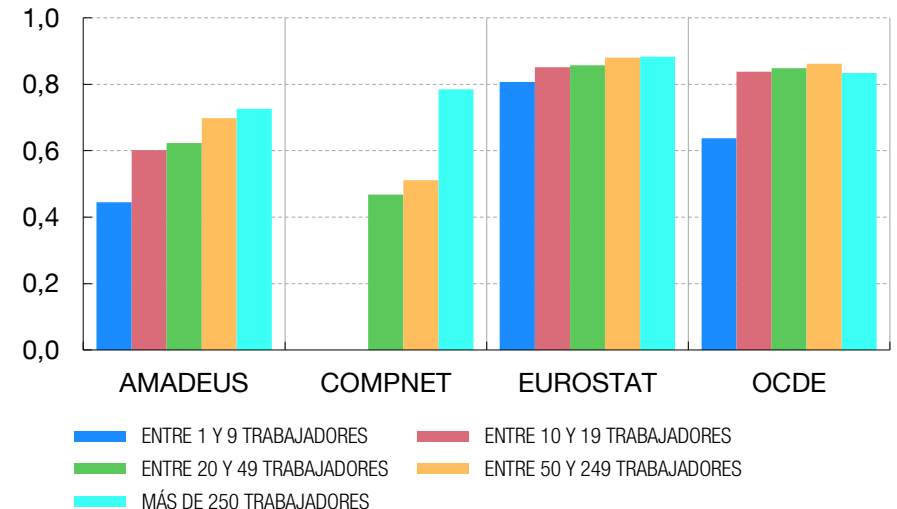
La productividad de la economía española mantiene tasas de crecimiento significativamente inferiores a las de otros países desarrollados.

Converger a los niveles de productividad de las economías más avanzadas requiere revisar la regulación de ciertos sectores, fomentar el capital humano y tecnológico, mejorar la calidad institucional y reducir las barreras al dinamismo empresarial.

**CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES**



**PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS RESPECTO A LA MEDIA EN FRANCIA, ALEMANIA E ITALIA (MEDIA = 1)**





La política económica debe afrontar los retos pendientes:

- En primer lugar, debe priorizarse la reducción del desempleo, con actuaciones que refuercen la flexibilidad interna de las empresas y la adecuación de las condiciones laborales a su situación específica, que potencien el atractivo de la contratación indefinida y que mejoren las políticas activas.
- Resulta también prioritario corregir el desequilibrio fiscal, para lo cual es necesaria la definición de un programa detallado de consolidación en el medio plazo y la aplicación estricta de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, así como afrontar los retos que plantea el envejecimiento poblacional.
- Debe culminarse el proceso de desapalancamiento privado y corregir el elevado endeudamiento exterior. Para esto último resulta imprescindible profundizar y afianzar las ganancias de competitividad alcanzadas en los últimos años.
- La mejora de la productividad debe ser un objetivo primordial, lo cual exige fomentar la acumulación de capital humano y tecnológico, mejorar la calidad del marco institucional, aumentar el grado de competencia en los mercados de bienes y servicios y eliminar las barreras al dinamismo empresarial.