

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA TRAS UN LUSTRO DE CRECIMIENTO ININTERRUMPIDO: PERSPECTIVAS Y RETOS

**Óscar Arce**  
Director General

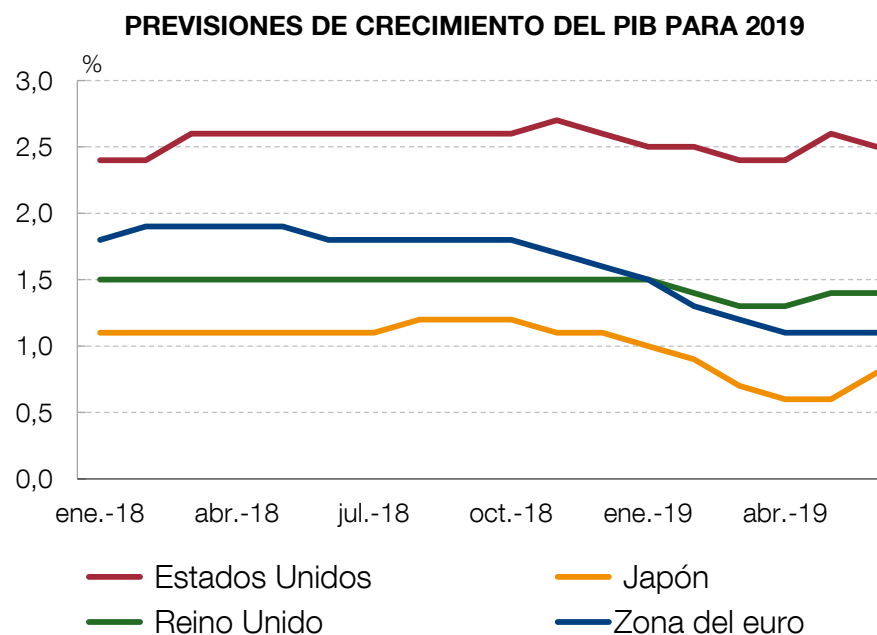
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL NUEVO CONTEXTO DEL COMERCIO INTERNACIONAL  
UNIVERSIDAD INTERNACIONAL MENÉNDEZ PELAYO  
Santander, 25 de junio de 2019



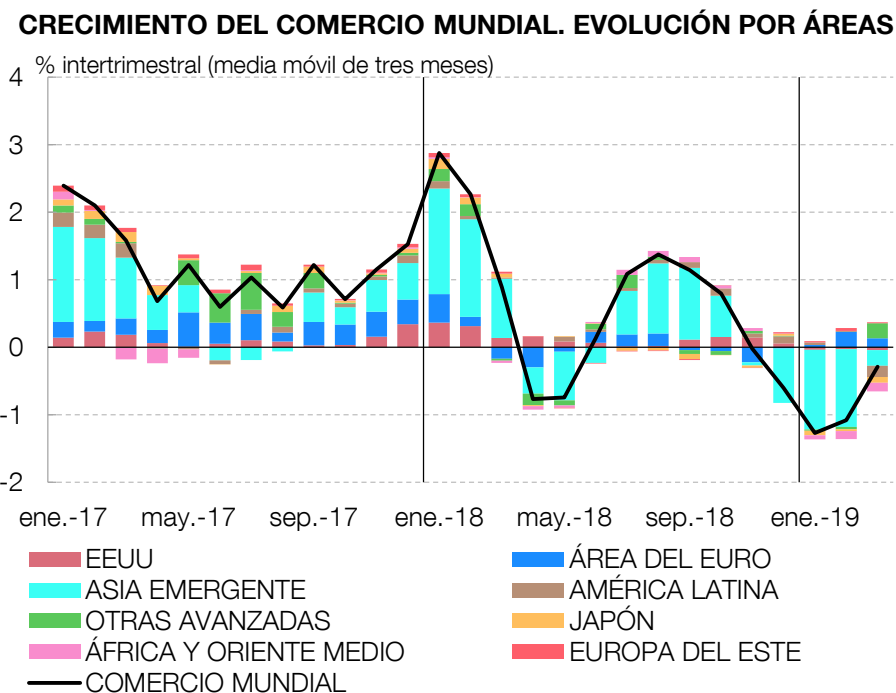
## **UN ENTORNO GLOBAL INCIERTO**

# EL DEBILITAMIENTO DEL CONTEXTO INTERNACIONAL

- El **crecimiento del PIB mundial se ha moderado desde inicios de 2018**, con distinta intensidad según las áreas geográficas (mayor en economías emergentes vulnerables y en el área del euro)
- La **ralentización ha sido más pronunciada en el caso del comercio**, hasta tasas negativas desde finales de 2018
- Causas principales: **tensionamiento de las condiciones financieras globales** y **conflictos comerciales**
- En **China**, la pugna comercial ha coincidido con el intento de lograr un desapalancamiento ordenado. Una desaceleración más intensa tendría un impacto global significativo, a través de los canales comercial, financiero y de los precios de las materias primas en los emergentes que las producen



FUENTE: Consensus Forecast . Última previsión: junio de 2019.

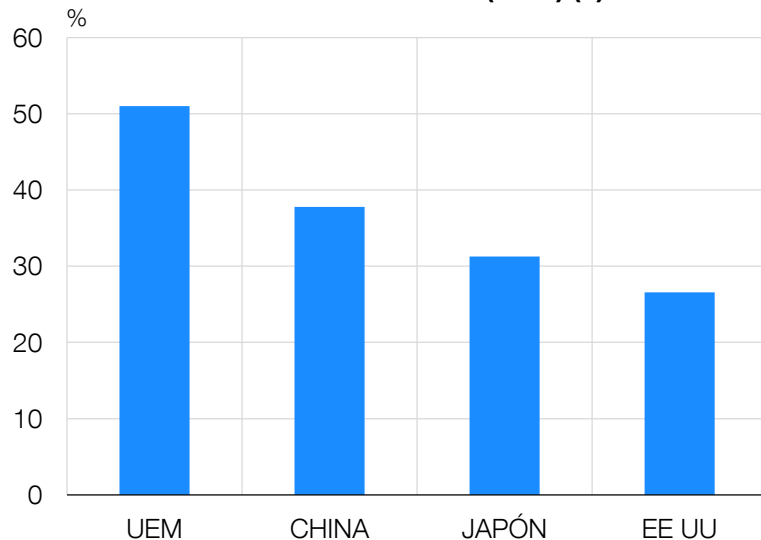


FUENTE: CPB. Última observación: marzo de 2019.

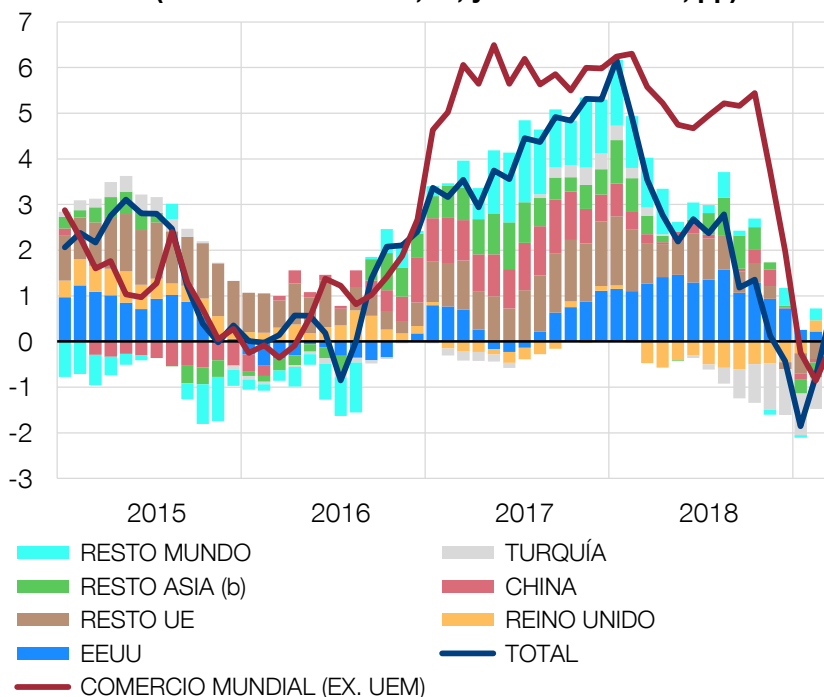
# LA DESACELERACIÓN DEL ÁREA DEL EURO

- La eurozona ha acusado especialmente el aumento de la incertidumbre y la desaceleración global: el crecimiento interanual **se desaceleró desde el 2,7% a finales de 2017 hasta el 1,2% al inicio de 2019**
- Las **economías del área del euro** se han visto penalizadas por su **elevado grado de apertura**, su **especialización geográfica y por productos** y por la **apreciación acumulada del euro**
- Además, se han producido **perturbaciones idiosincrásicas** que afectaron a algunas economías (en especial, Italia y Alemania)

**GRADO DE APERTURA (2017) (a)**



**EXPORTACIONES REALES DE BIENES FUERA DE LA UEM (Variación interanual, %, y contribuciones, pp)**



FUENTES: Banco Mundial, CPB, Eurostat y Organización Mundial de Comercio. Última observación: 2017 (grado de apertura), y marzo de 2019 (exportaciones reales de bienes).

(a) Exportaciones más importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB.

(b) Excluido Oriente Medio.

## **LA REACCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA AL DETERIORO MÁS RECIENTE DE LA ACTIVIDAD**

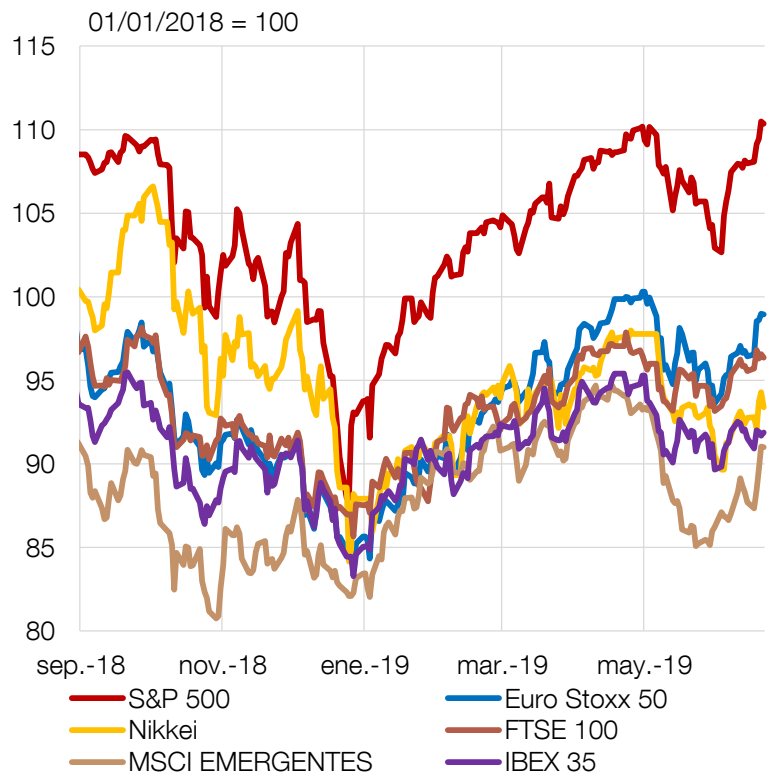
# EL BCE HA INTENSIFICADO RECIENTEMENTE SU TONO ACOMODATICIO

- El cambio de comunicación más relevante se produjo con la intervención Mario Draghi en Sintra la semana pasada, en la que señaló **la disposición del BCE de introducir medidas adicionales** como recortes en el tipo de interés de referencia o la reactivación de programas de compras.
- Estas medidas adicionales estarían justificadas si no mejora el contexto actual en el que se mantienen los **riesgos a la baja**, condicionados por la **“incertidumbre geopolítica, la amenaza creciente del proteccionismo y las vulnerabilidades en los mercados emergentes”**.
- El pasado junio, el BCE acordó mantener el tipo de interés de referencia sin cambios y extender el **“forward guidance”**, anunciando que **no habrá cambios en los tipos de interés hasta por lo menos la primera mitad de 2020**.
- En junio también se concretaron **las condiciones de la nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a largo plazo (TLTRO-III)**. Se estableció que el tipo de interés para cada operación se fijará en un nivel 10 pb por encima del tipo medio aplicado a las operaciones principales de financiación del Eurosistema. Para aquellas entidades que incrementen de modo suficiente su volumen de préstamos netos, el tipo aplicado podría ser tan bajo como el tipo de interés medio aplicable a la facilidad de depósito más 10 pb.

# LOS MERCADOS FINANCIEROS, PENDIENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA

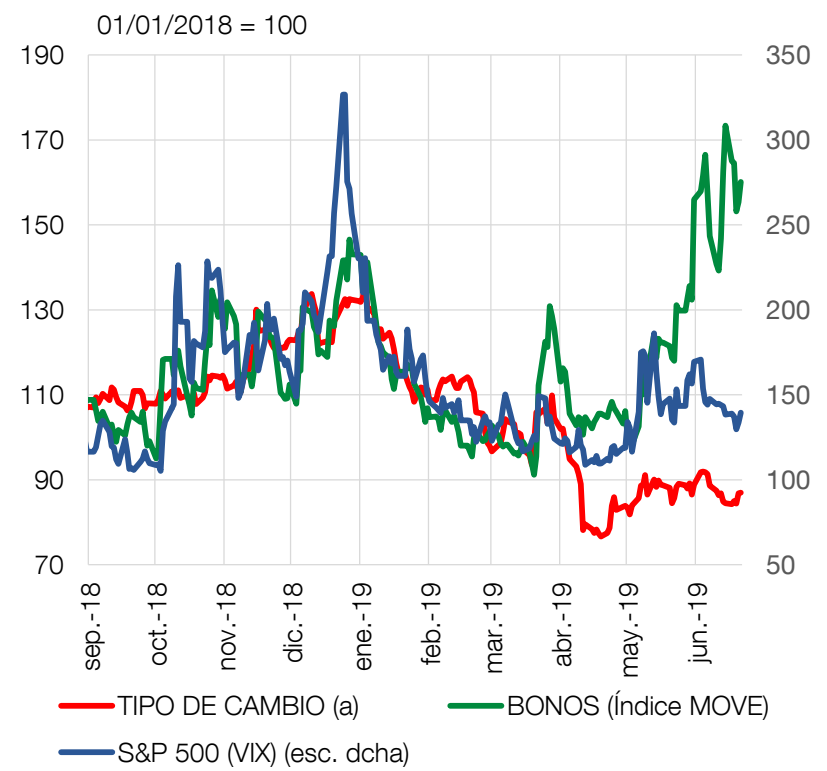
- Las **caídas de las bolsas** del otoño de 2018 y de mayo de 2019, motivadas por un deterioro de las perspectivas de evolución de la actividad económica, revirtieron con fuerza cuando los principales bancos centrales señalaron un tono más acomodaticio de su política monetaria
- Recientemente, ello ha venido acompañado de un **aumento en la volatilidad en los bonos soberanos**, indicativo posiblemente de la incertidumbre acerca de las decisiones futuras de política monetaria

### ÍNDICES BURSÁTILES



FUENTE: DataStream. Último dato 21-06-2019.

### VOLATILIDADES IMPLÍCITAS

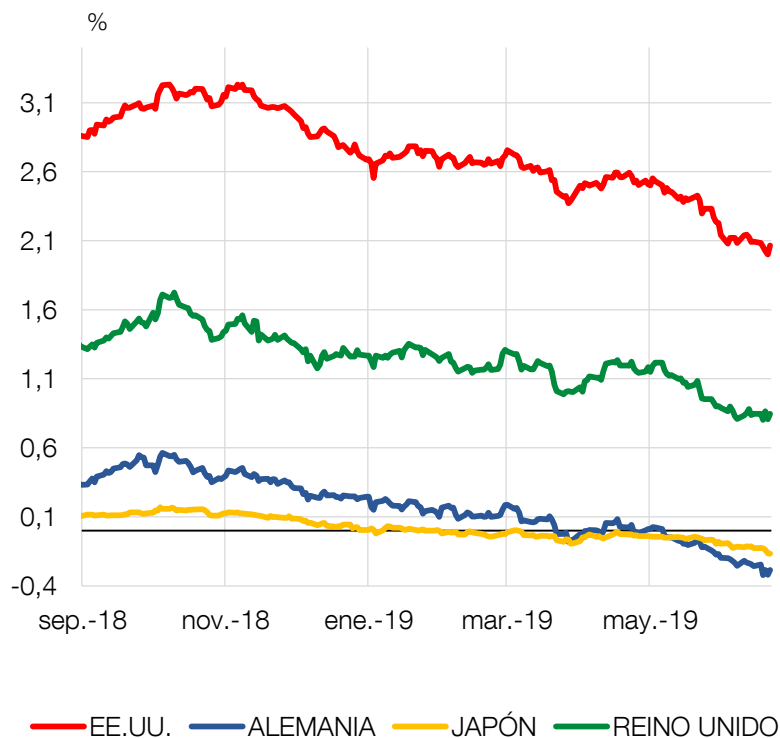


FUENTE: DataStream. Último dato 21-06-2019.

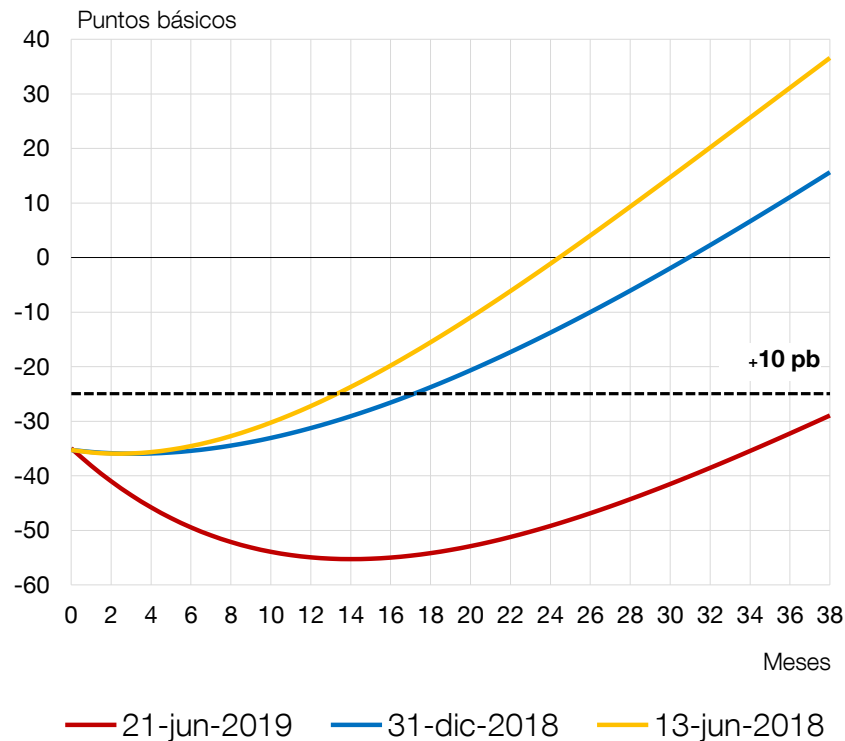
# LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA, EN MÍNIMOS

- Las **expectativas de recortes en los tipos de interés** y la **búsqueda de activos refugio** debido a la incertidumbre geopolítica han condicionado el comportamiento de la deuda soberana
- Las curvas OIS muestran una **fuerte moderación de las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés** en los últimos meses

## TIPOS DE INTERÉS BONOS A 10 AÑOS



## NIVEL DE TIPOS ESPERADOS EN LA ZONA EURO DENTRO DE N MESES



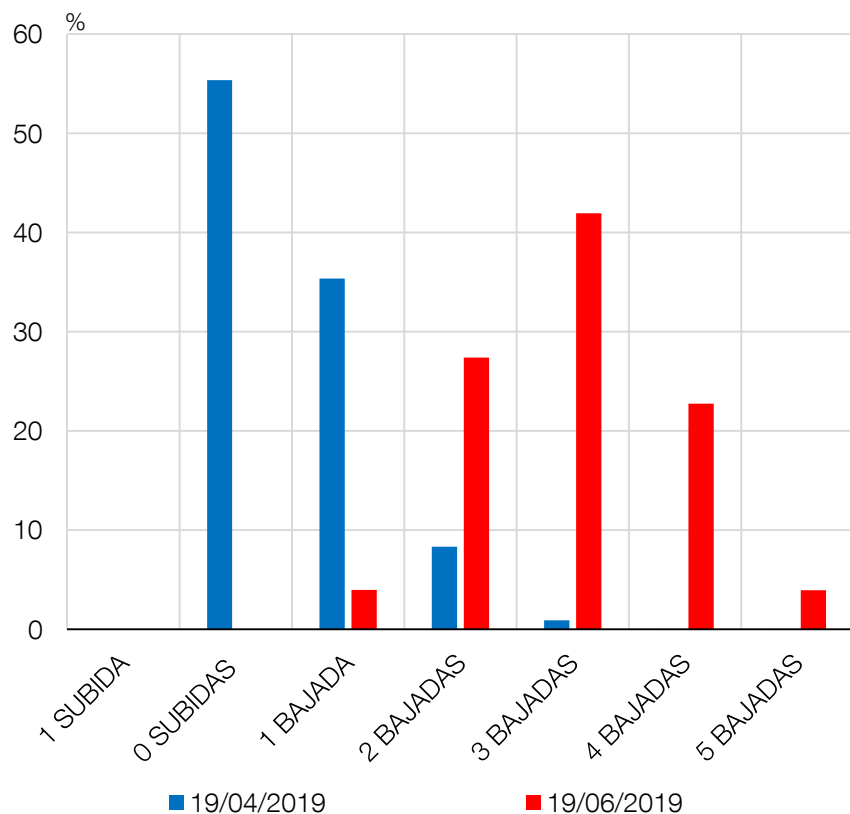
FUENTE: DataStream. Última observación: 21 de junio de 2019.

FUENTE: Banco de España, DataStream.



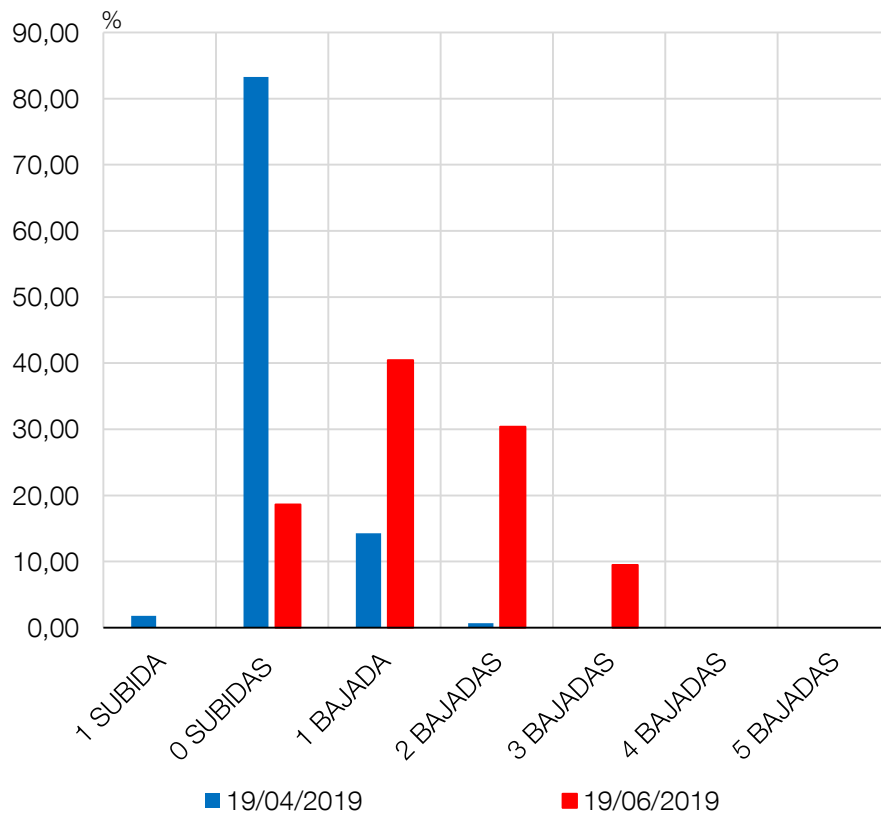
- El FOMC de junio y la comunicación del BCE en Sintra refuerzan en los inversores la percepción de un escenario de tipos bajos durante un period prolongado: “low for longer”

**EXPECTATIVAS DE MOVIMIENTOS DEL FED FUNDS RATE BASADAS EN DATOS DE MERCADO PARA LA REUNIÓN DEL 11/12/2019**



Nota: movimientos de 25 pb. Tipo de interés actual 2.25-2.5%.

**EXPECTATIVAS DE MOVIMIENTOS DEL FACILIDAD DE DEPÓSITO DEL BCE BASADAS EN DATOS DE MERCADO PARA LA REUNIÓN DEL 12/12/2019**

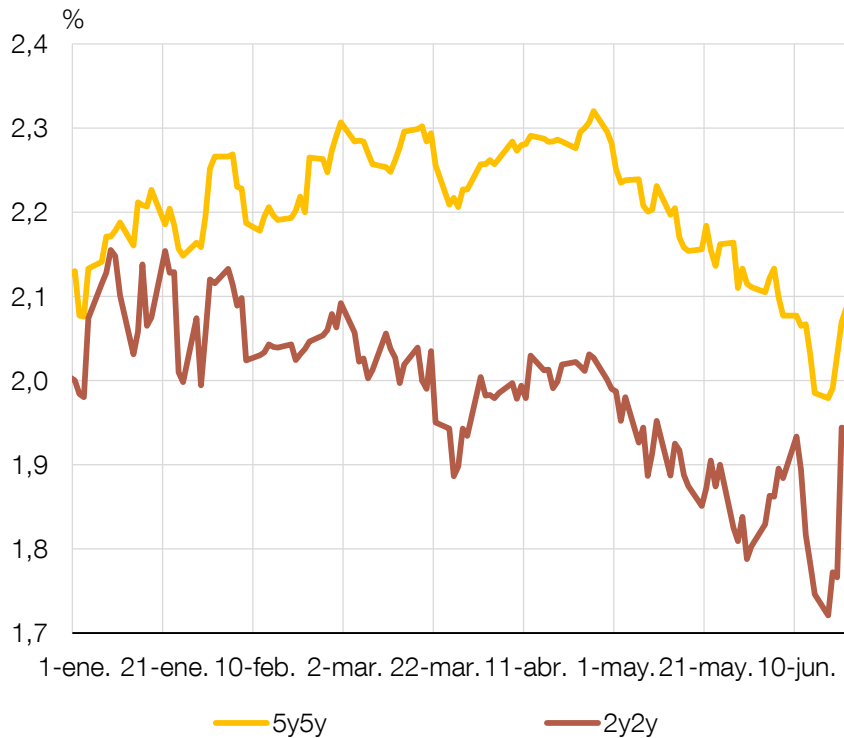


Nota: movimientos de 10 pb. Tipo de interés actual -0.4%.

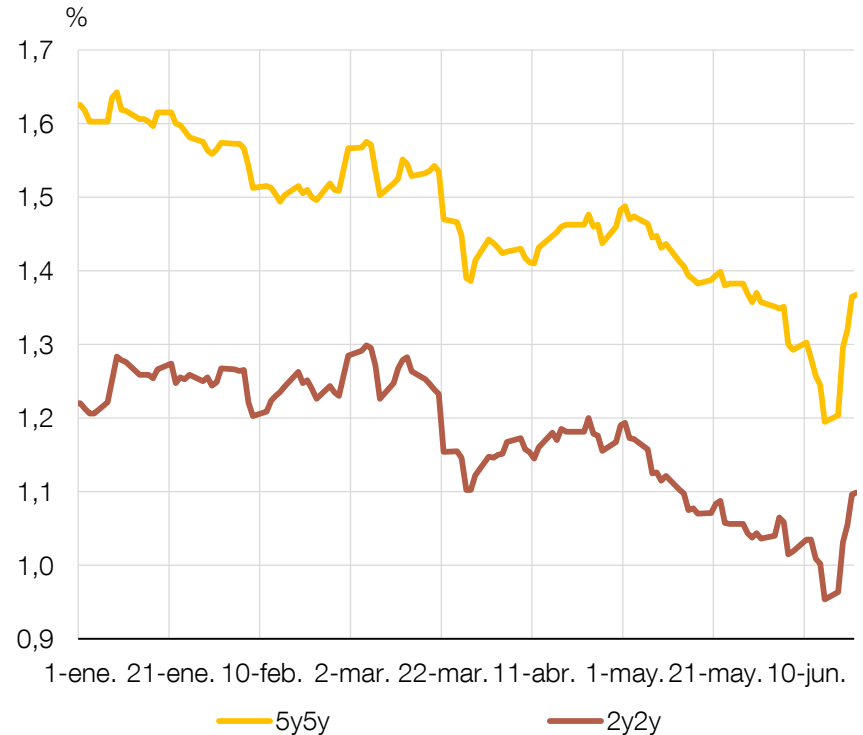
# TENDENCIA RECIENTE NEGATIVA EN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

- El tono de la política monetaria sigue siendo muy acomodaticio, debido a los riesgos sobre la evolución de la actividad y al **deterioro de las expectativas de inflación**
- En los últimos días, estas han tendido a repuntar, posiblemente **como reacción a la comunicación de un tono más expansivo de la política monetaria**

## COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN EE.UU.



## COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN ZONA EURO



FUENTE: IFS - Bloomberg. Último dato 21-06-2019.

FUENTE: IFS - Bloomberg. Último dato 21-06-2019.

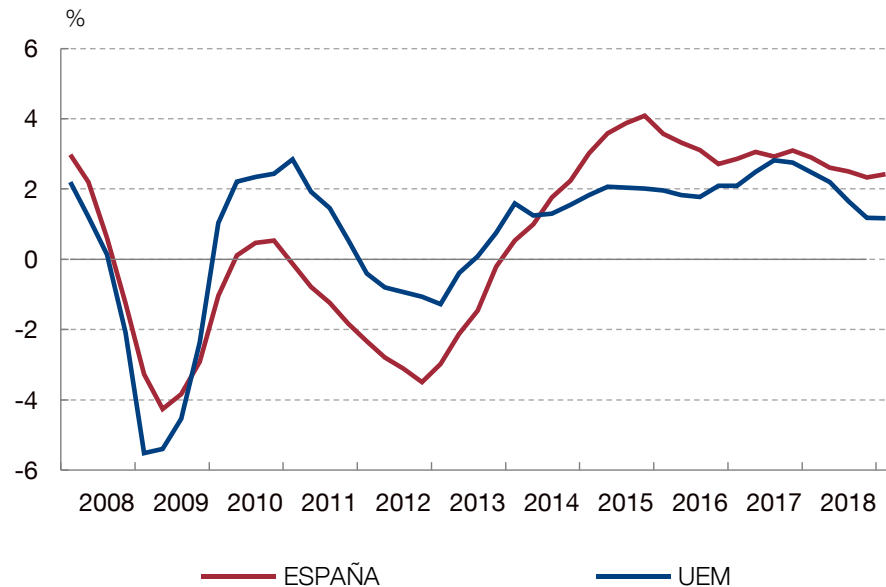
## **LA RESISTENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LOS SOPORTES DE SU RECUPERACIÓN**

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA MANTENIDO UN CRECIMIENTO ROBUSTO

- El **crecimiento del PIB en 2018, del 2,6%**, fue 0,4 pp menor que el de 2017, pero **0,2 pp mayor que el previsto** por el BdE un año antes (y superó, por quinto año consecutivo, al del área del euro)
- En todo caso, la **composición** fue muy distinta de la esperada:
  - Las **exportaciones** experimentaron, como en el AE, una notable desaceleración
  - La fortaleza de la **demanda interna** compensó con creces esa evolución

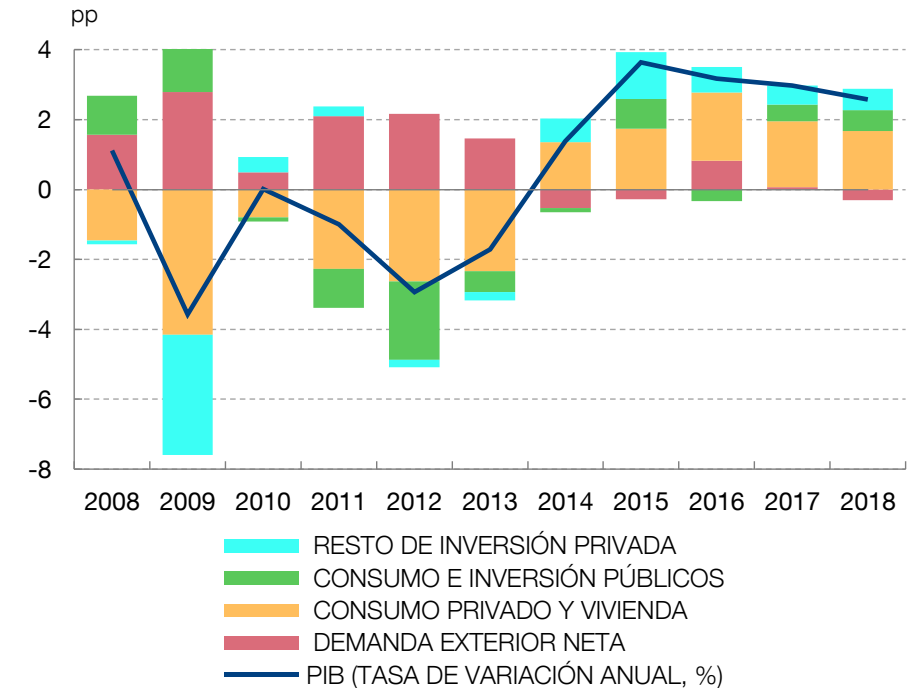
## EVOLUCIÓN DEL PIB: ESPAÑA Y UEM

Tasas de variación interanual en términos reales



## PIB, COMPONENTES DE DEMANDA NACIONAL Y EXTERIOR

Tasas de variación anual y aportaciones al crecimiento

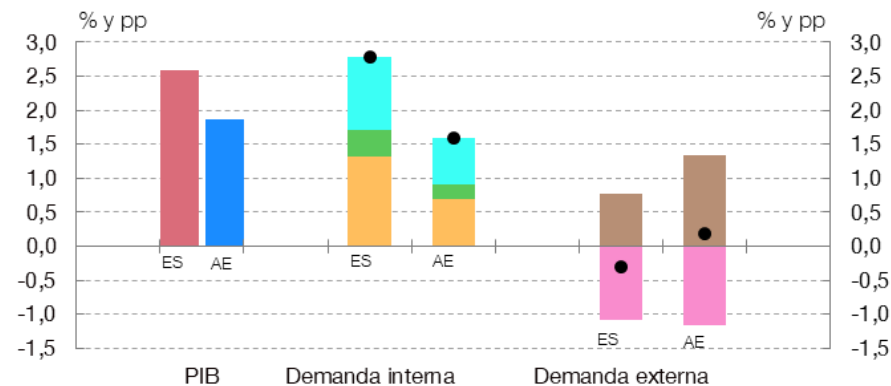


# ¿QUÉ EXPLICA LA ELEVADA RESISTENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA?

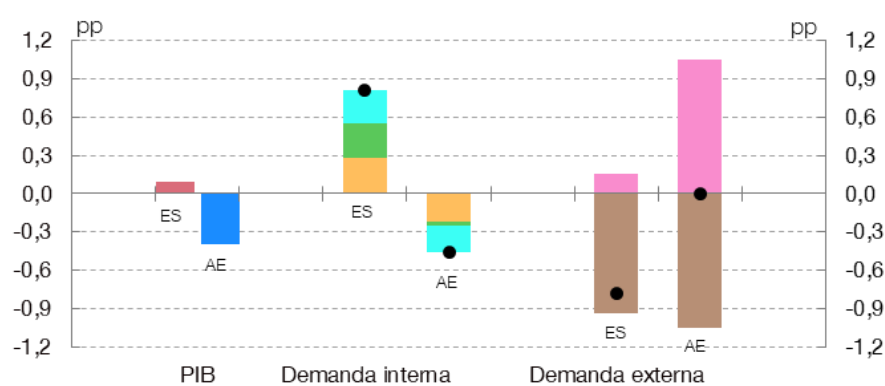
Factores que explican el mejor comportamiento relativo frente a la UEM

- ✗ Factores **comunes (ES y UEM)**: el empeoramiento de los mercados exteriores podría incluso haber restado algo más de PIB en España (-0,3 pp) que en los 3 mayores países del área del euro (-0,2 pp)
- ✓ Factores **idiosincrásicos**:
  - perturbaciones negativas en algunas economías del área del euro
  - el papel de la **política fiscal**: mayor consumo público de lo previsto y transferencias netas a hogares superiores a lo anticipado (entre 0,2-0,3 pp de PIB)
  - la **fortaleza del consumo privado**, tanto con cargo a rentas presentes (descenso de la **tasa de ahorro**) y **futuras (expansión del crédito)**: unos 0,3 pp de PIB

ESPAÑA (ES) Y ÁREA DEL EURO (AE): PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA EN 2018  
Tasas de crecimiento medias anuales y contribuciones



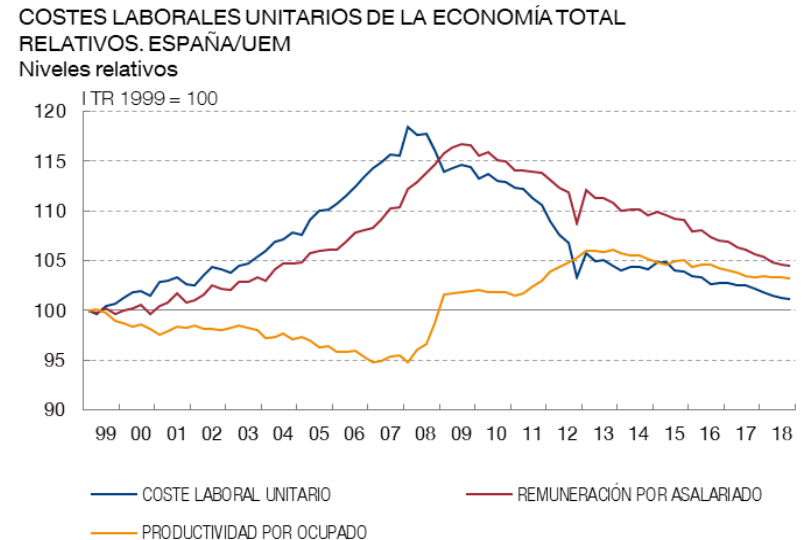
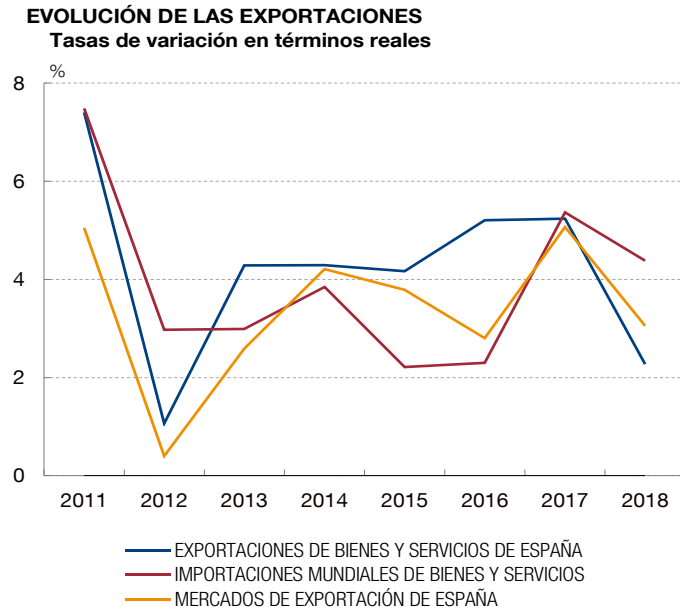
ESPAÑA (ES) Y ÁREA DEL EURO (AE): DIFERENCIAS ENTRE EL PIB Y LOS COMPONENTES DE DEMANDA OBSERVADOS Y SUS PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2017  
Tasas de crecimiento medias anuales y contribuciones



CONSUMO PRIVADO CONSUMO PÚBLICO FBCF IMPORTACIONES EXPORTACIONES

# LA DESACELERACIÓN DE LAS EXPORTACIONES Y EL SUPERÁVIT EXTERNO

- La pérdida de vigor de las ventas al exterior se explica por:
  - La **ralentización de los mercados exteriores españoles**, mayor que la del comercio mundial
  - La **apreciación del euro (TCEN)** en 2017-2018, cuyo impacto ha podido verse reforzado por la especialización en bienes de contenido tecnológico medio-bajo (demanda más sensible al precio)
  - Esta evolución, junto con el encarecimiento del crudo, **está reduciendo el superávit exterior**
  - No obstante, **se mantienen ciertos elementos estructurales positivos**: mejora de competitividad-coste frente al conjunto del área del euro y ampliación de la base exportadora

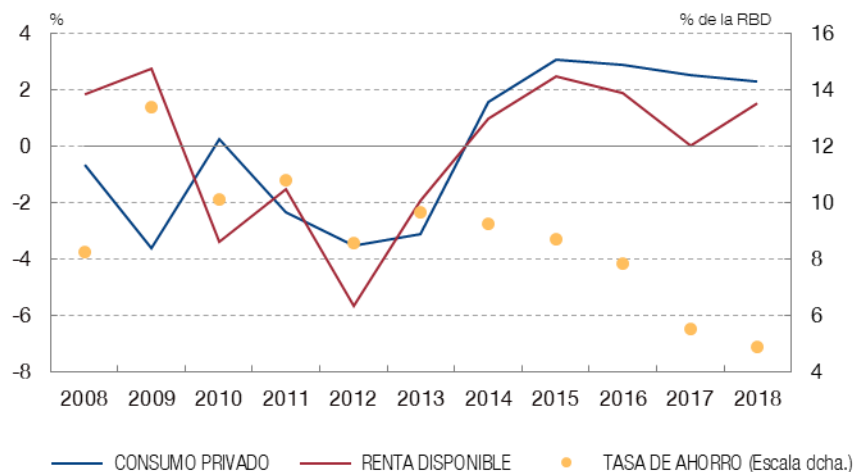


FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística, ICEX y Banco de España.

# LOS SOPORTES DE LA DEMANDA INTERNA PRIVADA

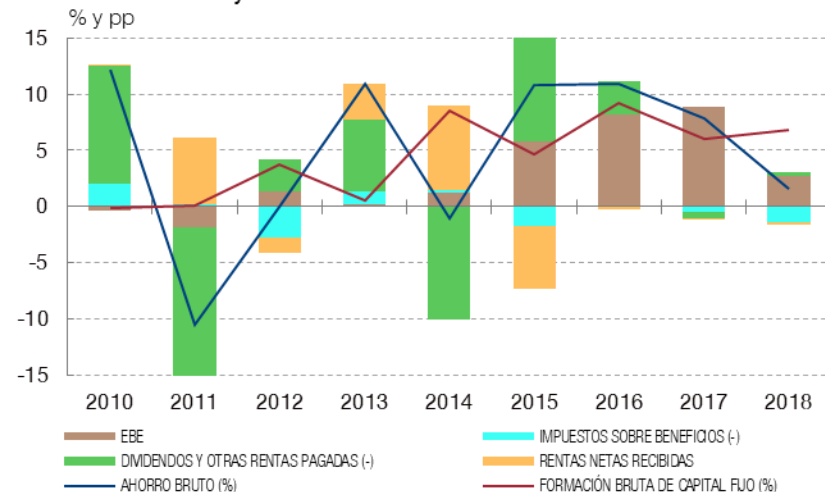
- Determinantes del gasto de hogares y empresas:**
  - Condiciones financieras holgadas:** tipos de interés reducidos, elevada accesibilidad al crédito
  - Mejora de la posición patrimonial** de hogares y empresas –desendeudamiento– y aumento del precio de la vivienda (hogares)
  - Rentas:** aceleración, en el caso de los hogares, por mayor crecimiento salarial y mayores transferencias de AAPP; cierta debilidad de las rentas de las sociedades
- Consumo privado:** elevado dinamismo, en parte debido al descenso de la tasa de ahorro a mínimos históricos y al crecimiento elevado del crédito al consumo
- Inversión empresarial:** mantuvo un buen ritmo de avance, en un contexto en que el menor dinamismo del ahorro empresarial fue compatible con el mantenimiento de capacidad de financiación del sector

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA RENTA DISPONIBLE  
Tasas de variación anuales en términos reales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

AHORRO EMPRESARIAL Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO  
Crecimiento nominal y contribuciones



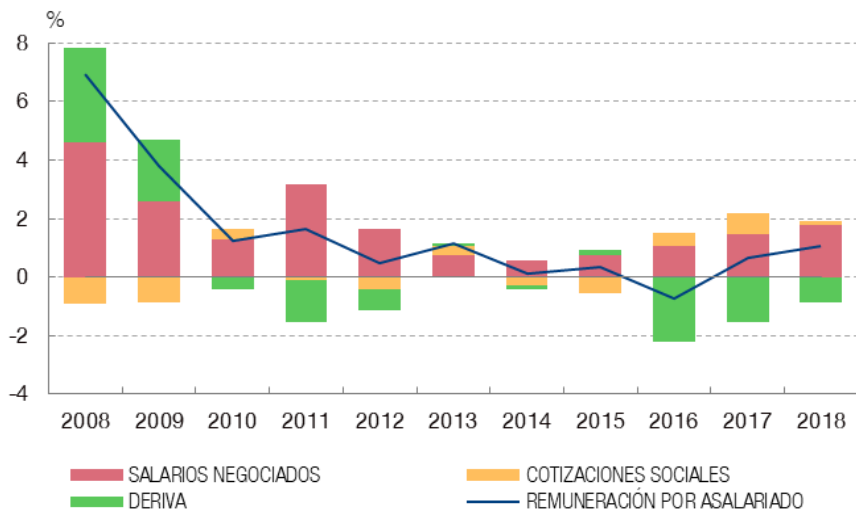
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

# COSTES LABORALES AL ALZA, PERO ESCASO IMPACTO EN LA INFLACIÓN

- Cierta **aceleración de la remuneración por asalariado** en la economía de mercado: 1% en el sector privado (0,4% más que en 2017)
  - Repunte de los **salarios negociados** en convenio y reducción de la **deriva salarial** negativa
- La **aceleración de los CLU no está generando inflación**, por la moderación de los márgenes empresariales
- Las oscilaciones del precio del petróleo se han trasladado al IAPC, pero el **componente subyacente muestra crecimientos, en general, modestos**

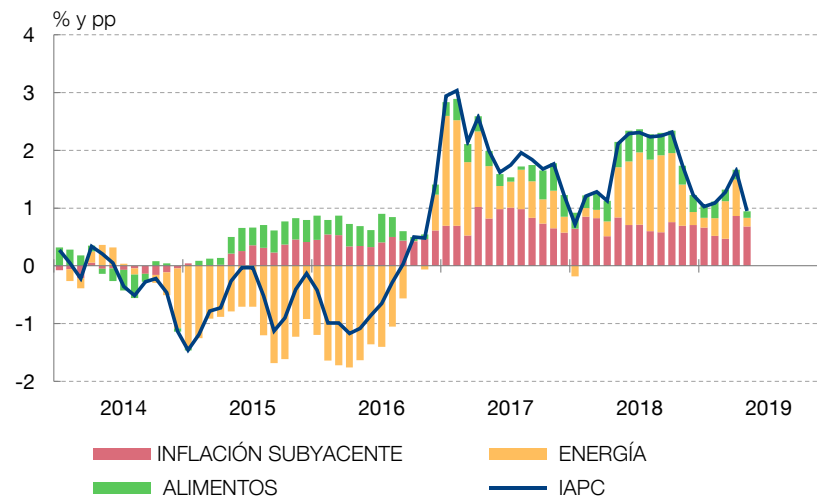
## REMUNERACIÓN POR ASALARIADO EN LA ECONOMÍA DE MERCADO

Crecimiento y contribuciones de los salarios negociados, deriva y cotizaciones sociales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

## IAPC. CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL



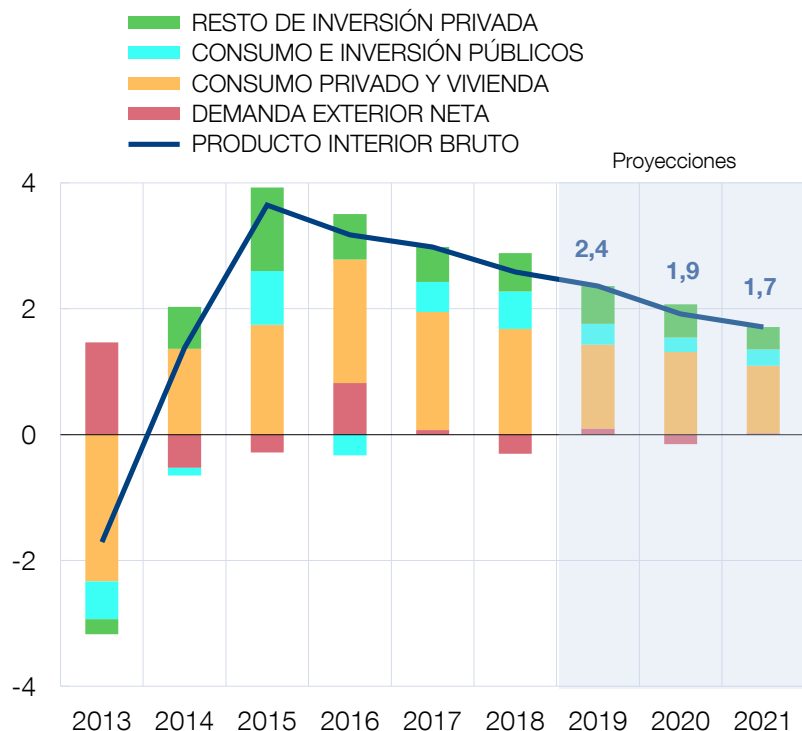
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística. Última observación: mayo de 2019.



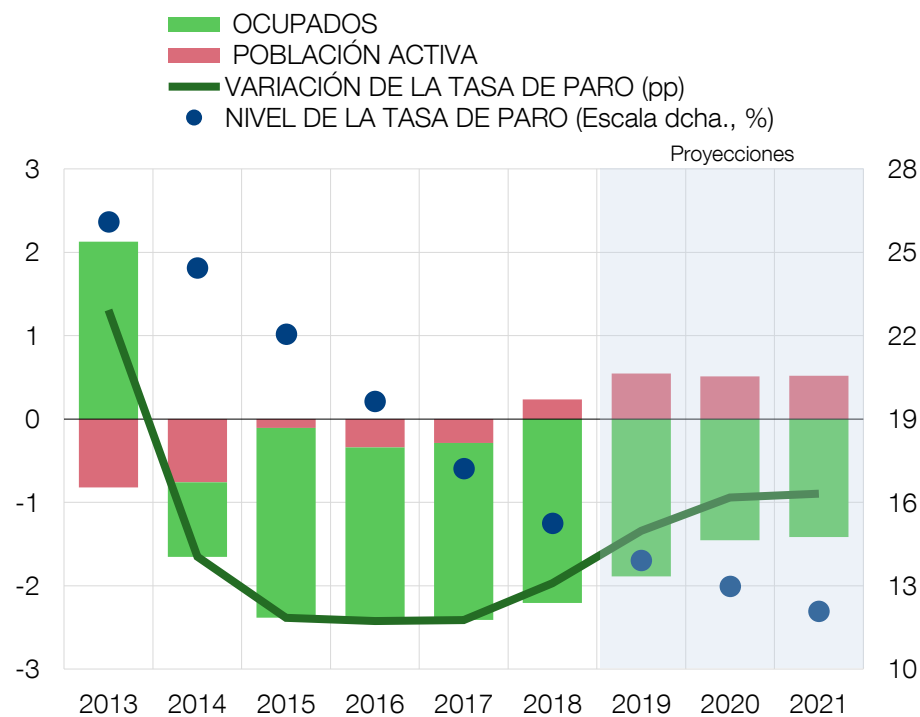
# PROLONGACIÓN DE LA FASE EXPANSIVA, SI BIEN A UN RITMO MENOR

- El **aumento del producto continuará sustentándose en la demanda nacional**, para la que, no obstante, se proyecta una desaceleración de todos sus componentes
- La creación neta de empleo se traducirá en **descensos adicionales de la tasa de paro**, hasta niveles ligeramente por debajo del 12% a finales en 2021, en un contexto de avances reducidos de la población activa

## CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)



## VARIACIÓN DE LA TASA DE PARO (pp) Y NIVEL (%) Contribuciones del empleo y de la población activa (pp)



FUENTE: Banco de España (Proyecciones macroeconómicas de junio de 2019).

## Actividad:

- *Los principales riesgos proceden del ámbito externo:*
  - *una eventual escalada del proteccionismo comercial y otros riesgos geopolíticos, con los consiguientes efectos sobre el comercio y la actividad globales,*
  - *incertidumbre acerca del desenlace del brexit,*
  - *dudas acerca de la efectividad de las medidas de estímulo en China, y sobre su impacto sobre los desequilibrios del país.*
- *En el ámbito interno:*
  - *Incetidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas, en un contexto de elevada fragmentación parlamentaria.*

## Precios:

- *una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad,*
- *una traslación de la expansión de los costes laborales unitarios a los precios distinta a la proyectada.*

## LOS RETOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

# TOMANDO PERSPECTIVA: LOS SOPORTES DE LA RECUPERACIÓN

- Los factores clave que explican la solidez de la recuperación:
  - Políticas nacionales:
    - Reformas del **mercado de trabajo**: ayudaron a facilitar el ajuste de los costes laborales a las circunstancias de las empresas tras la crisis
    - Reformas del **sistema de pensiones**: mejoraron la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo
    - **Recapitalización y saneamiento del sistema financiero**: ayudaron a mejorar la financiación de la economía, en coste y cantidades, y a que los bancos cumplan mejor su función de intermediación de flujos financieros
  - Políticas europeas:
    - **Acciones del BCE** para reducir la fragmentación en los mercados financieros europeos
    - Lanzamiento de la **Unión Bancaria** (creación de MUS y MUR)
    - Creación del **MEDE** como instrumento de resolución de las crisis financieras en el AE
- Estos factores se han visto potenciados por otros **con un mayor grado de transitoriedad**:
  - Políticas expansivas de demanda (monetaria y fiscal)
  - Algunos factores exógenos transitorios (“vientos de cola”)

# ANATOMÍA DE LA ACTUAL RECUPERACIÓN

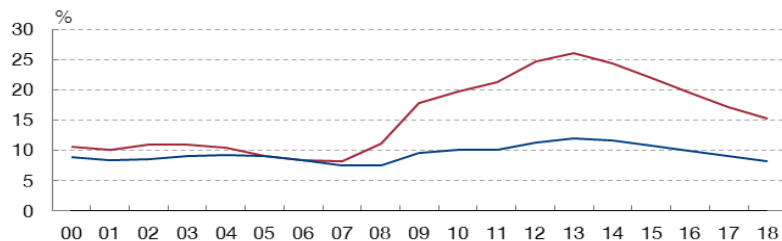
Estos factores están facilitando la corrección de los desequilibrios generados durante la anterior fase expansiva:

- **Mejora competitiva**, que ha favorecido la generación recurrente de superávits externos
- Intenso **saneamiento patrimonial de empresas y familias**
- Reestructuración **del sector bancario** y recuperación notable de la **calidad de sus activos**

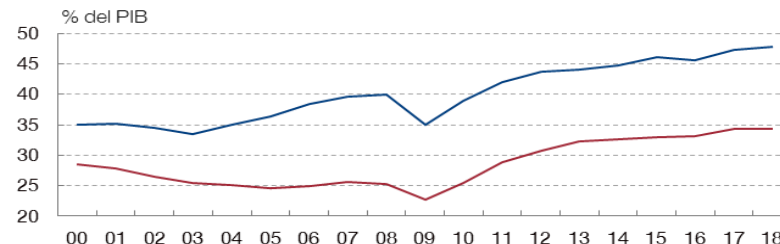
Como resultado:

- **Elevado dinamismo del empleo**, asociado a las mejoras en el funcionamiento del mercado de trabajo
- **Un crecimiento más equilibrado**: aumento del peso de las exportaciones y de la inversión en equipo, reducción de la participación del sector de la construcción

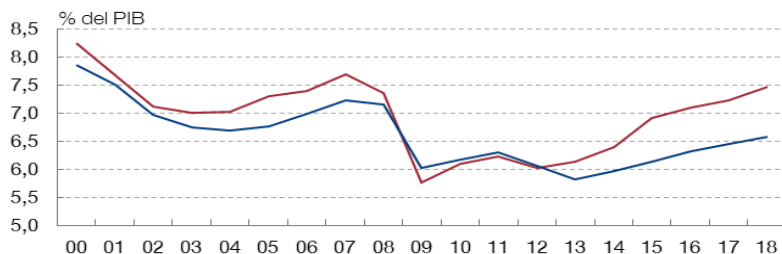
TASA DE PARO



EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN BIENES DE EQUIPO



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN CONSTRUCCIÓN



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

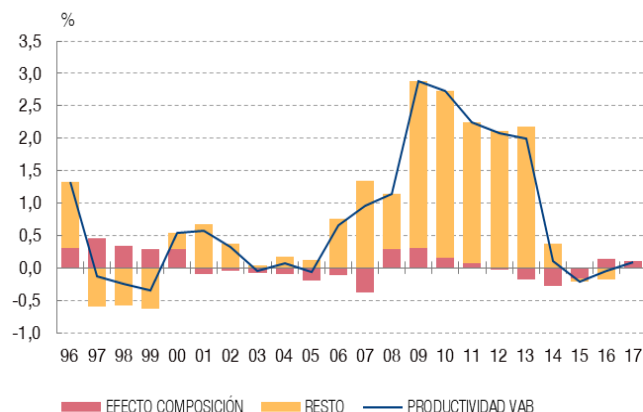
# LOS PRINCIPALES RETOS PENDIENTES

- A futuro, **el margen de estímulos adicionales monetarios y fiscales** es limitado, mientras que algunos “**vientos de cola**” (precio del crudo, crecimiento de los mercados exteriores, etc.) se desvanecen, al mismo tiempo que persisten importantes **focos de riesgo** (especialmente, en el entorno exterior)
- En este contexto, **reforzar la sostenibilidad de la recuperación requiere:**
  - Preservar los soportes estructurales de la recuperación y **retomar una agenda reformista ambiciosa**
  - Afrontar los retos pendientes:
    - No se ha recuperado el nivel de **empleo** previo a la crisis y el **desempleo de larga duración** es muy elevado (particularmente, para algunos grupos poblacionales)
    - No toda la sociedad ha participado por igual de los beneficios de la recuperación: el nivel de **desigualdad** (a su vez, ligado en parte al desempleo) sigue siendo elevado en comparativa internacional
    - El **alto nivel de deuda pública y de recurso a la financiación externa** constituyen fuentes de vulnerabilidad
    - El crecimiento de la **productividad** es bajo frente a otros países del entorno (y el aumento de la renta per cápita se ha basado en la mayor ocupación, pero el crecimiento de la productividad ha sido reducido)
    - El **sector bancario** debe continuar reforzando su situación financiera para confrontar de manera más adecuada un entorno crecientemente complejo y exigente

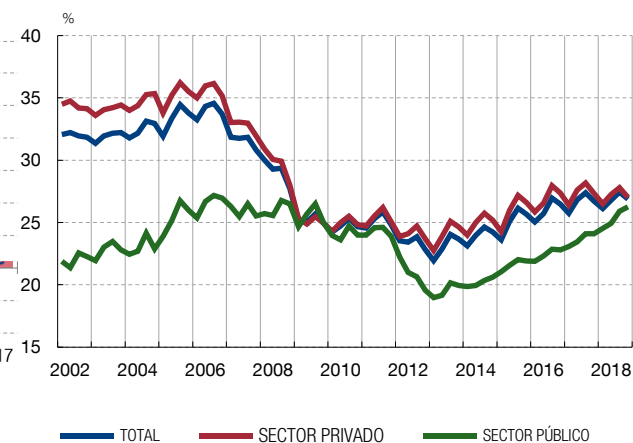
# EL MERCADO DE TRABAJO

- El **proceso de creación de empleo** mantiene algunas pautas de expansiones anteriores:
  - Bajo crecimiento de la productividad**, dado que la composición del crecimiento del empleo por sectores está siendo similar a la de otros ciclos expansivos (construcción y ciertas ramas de servicios, como hostelería)
  - Escasa diferenciación de los crecimientos salariales**, a pesar de la heterogeneidad en las condiciones específicas de empresas y sectores
- El **desempleo sigue siendo muy elevado**, sobre todo para ciertos colectivos (jóvenes, mayores, poco cualificados), en los que se concentra el **paro de larga duración** -> **necesidad de mejorar la empleabilidad** de estos grupos para mitigar el **desajuste** entre las capacidades de los desempleados y la demanda de empleo
- Excesiva contratación temporal y parcialidad involuntaria** -> necesidad de medidas que aumenten el atractivo de la contratación indefinida, a la vez conservando flexibilidad para ajustar costes laborales ante perturbaciones negativas
- Algunos rasgos algo más favorables**: en 2018, estabilización de la temporalidad en el sector privado, reducción de la ratio de parcialidad, aumento de la conversión de temporales en indefinidos

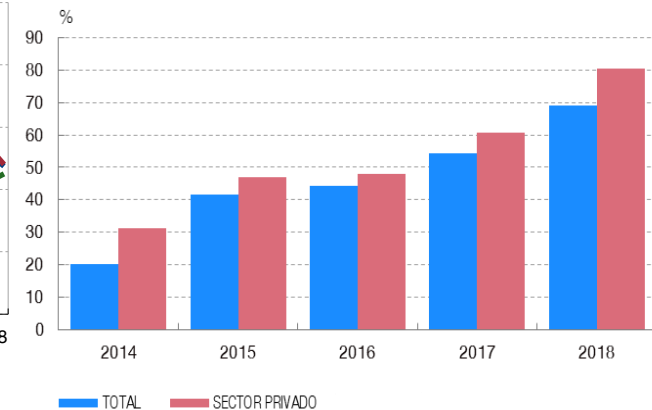
TASA DE VARIACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL VAB Y EFECTO COMPOSICIÓN



RATIO DE TEMPORALIDAD



EMPLEOS INDEFINIDOS COMO PORCENTAJE DE LA VARIACIÓN DEL EMPLEO TOTAL EN CADA AÑO

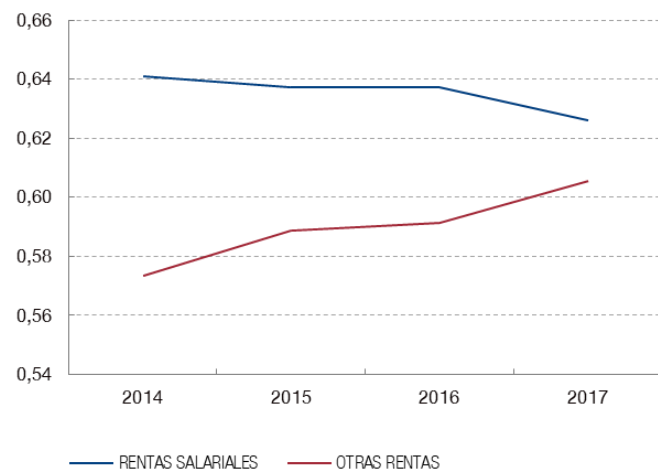


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (CNTR y EPA).

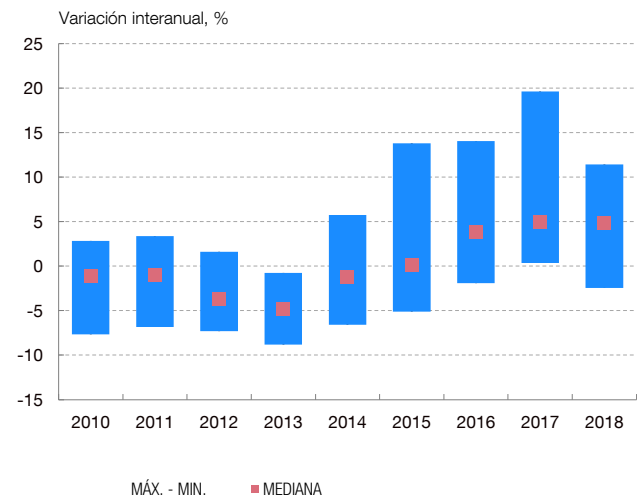
# LA NECESIDAD DE CONTINUAR REDUCIENDO LA DESIGUALDAD

- Se han reducido los índices de desigualdad de las rentas salariales -por el aumento de las horas trabajadas-, pero la desigualdad en renta per cápita sigue siendo elevada-por el menor crecimiento de las rentas no salariales para el colectivo de menores ingresos-
- Para los hogares con menores recursos, a los que afectan más las debilidades del mercado de trabajo, se unen las dificultades de acceso a la vivienda, en particular, la escasez de oferta de alquiler

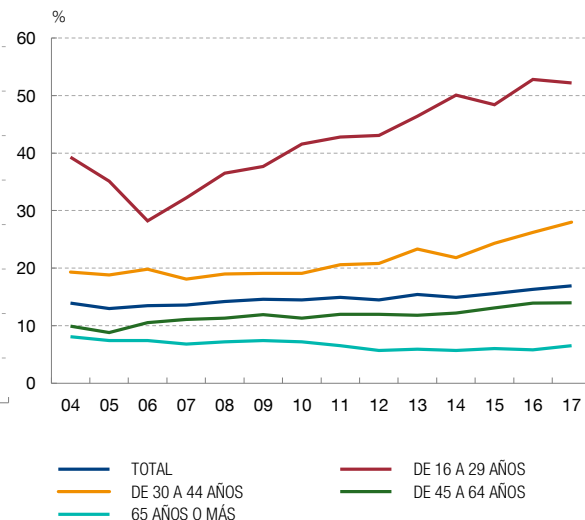
ÍNDICE DE GINI DE LA RENTA SALARIAL TOTAL DEL HOGAR Y DE OTRAS RENTAS DEL HOGAR



PRECIO DEL ALQUILER DE VIVIENDA



PORCENTAJE DE LOS HOGARES EN ALQUILER, POR EDAD



FUENTES: Servicio Público de Empleo Estatal, Ministerio de Empleo y Seguridad Social (MCVL), Instituto Nacional de Estadística (EPA) y Banco de España.

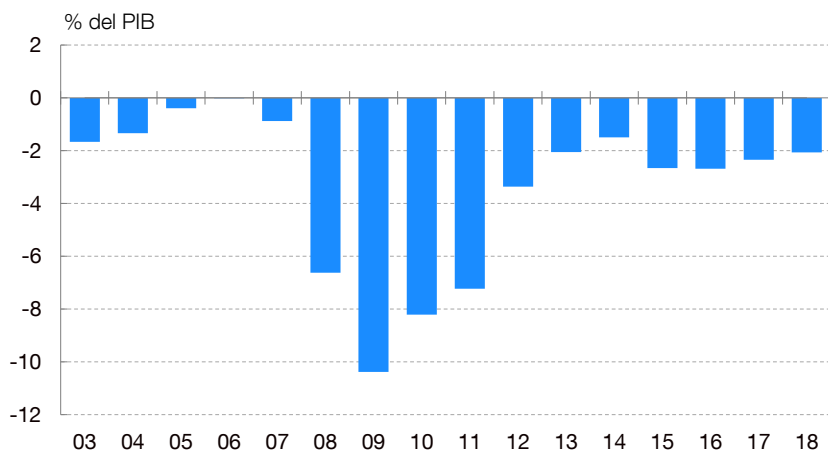
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística (ECV), Idealista y Banco de



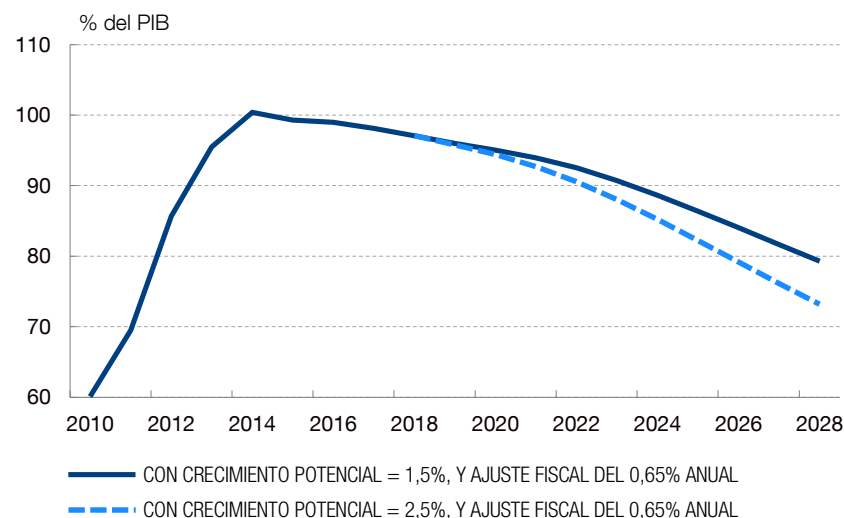
# LAS CUENTAS PÚBLICAS

- La corrección del déficit público en los últimos años se ha debido al ciclo económico y a la reducción de la carga por intereses -> **apenas se han corregido el déficit estructural o la ratio de deuda sobre PIB**
- Además, entre otras consecuencias, el **envejecimiento poblacional** comportará efectos presupuestarios importantes
- Por ello, es necesario establecer sin demora un **programa de medio plazo de corrección de los desequilibrios fiscales** para crear margen de maniobra ante posibles escenarios adversos
- Ese programa debería ser compatible con una **revisión en profundidad de ingresos y gastos** para reorientarlos en mayor medida al crecimiento económico

SALDO ESTRUCTURAL DE LAS AAPP



SENDAS SIMULADAS DE DEUDA PÚBLICA EN UN ESCENARIO DE CONVERGENCIA AL OBJETIVO DE SALDO ESTRUCTURAL DE MEDIO PLAZO

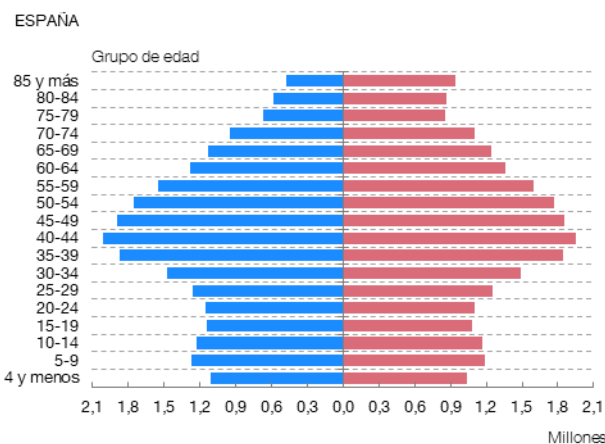


# HACIA UNA SOCIEDAD MÁS ENVEJECIDA

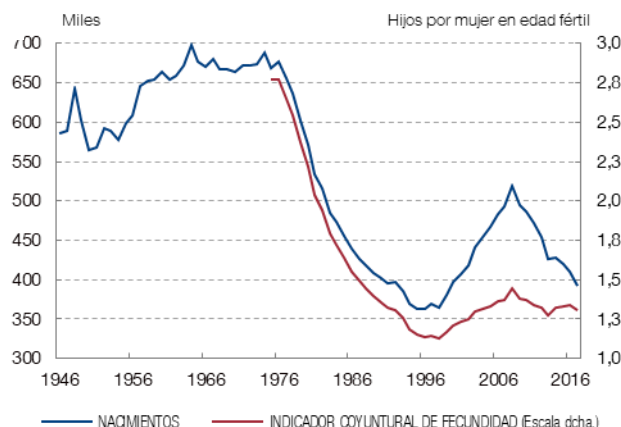
- Disminución de la natalidad
- Aumento continuado de la longevidad
- Jubilación de *baby boomers*



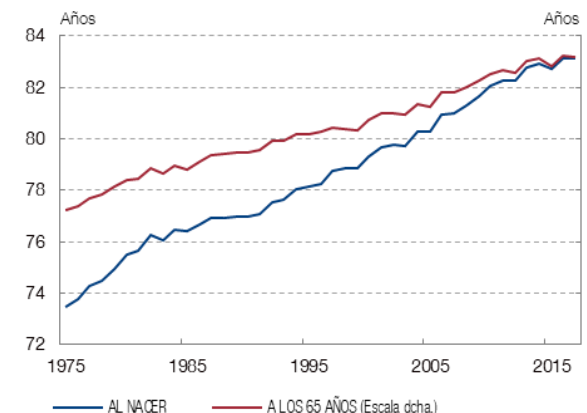
La ratio de población mayor de 65 años sobre población en edad de trabajar se duplicará en 2050



EVOLUCIÓN DE LA FECUNDIDAD EN ESPAÑA



1 EVOLUCIÓN DE LA ESPERANZA DE VIDA EN ESPAÑA



FUENTES: Comisión Europea, Naciones Unidas y Banco de España.

- Estos cambios demográficos tienen **consecuencias importantes**:
  - **sobre la oferta y la demanda agregadas de la economía**: afectarán al consumo, a la inversión, al empleo, a la productividad y a la formación de salarios y precios
  - **sobre el diseño de las políticas económicas**

# LAS MÚLTIPLES IMPLICACIONES ECONÓMICAS DEL ENVEJECIMIENTO

## DEMANDA AGREGADA

- Cambios en las pautas de ahorro y consumo
- Disminución de la inversión y cambios en su composición (más intangibles, menos equipo y vivienda)
- Flujos internacionales de capital hacia países con poblaciones menos envejecidas (por mayores rentabilidad del capital y crecimiento de la productividad)

## OFERTA AGREGADA

- Reducción del crecimiento potencial por:
  - Menor crecimiento del empleo
  - Posible impacto negativo sobre el crecimiento de la productividad
- A futuro: cambios tecnológicos potencialmente muy disruptivos (robots, IA) interaccionan con envejecimiento -> ↑ productividad, ↓ innovación -> necesidad de políticas formativas

## EFFECTOS DE LA EVOLUCIÓN DEMOGRÁFICA

### POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL

Alteración de la eficacia de las políticas de demanda

- Monetaria:
  - Prevalencia de menores tipos de interés
  - Mayor aversión a la inflación
- Fiscal:
  - Alteración del nivel y composición de ingresos y gastos
  - Alteración de los multiplicadores fiscales

### POLÍTICAS SOCIALES

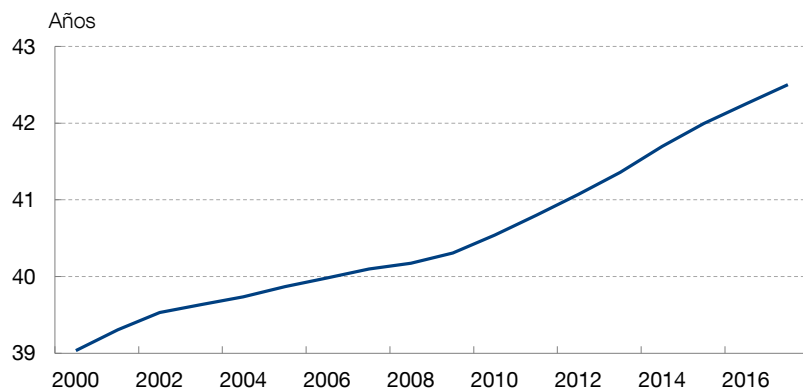
- Aumento notable del gasto en pensiones, sanitario, dependencia -> necesidad de reformar el sistema público de pensiones  
↓
- Pero los gastos se financian con transferencias de rentas entre generaciones -> las reformas afectan al bienestar de las generaciones presentes y futuras  
↓
- Búsqueda de modelos que distribuyan costes con equidad intergeneracional

# LA NECESARIA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES

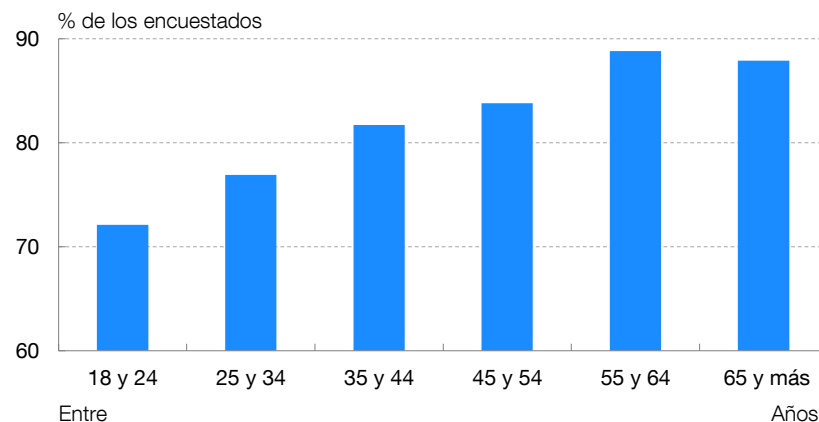
## Pilares básicos para una reforma:

- **Sostenibilidad financiera y social:** es necesario un mecanismo automático que garantice el equilibrio financiero, una vez incorporadas las preferencias sociales sobre el grado de suficiencia del sistema.
- **Contributividad, predictabilidad y transparencia:** los beneficiarios deben contar con información clara y detallada sobre sus derechos futuros para poder planificar con suficiente anticipación
- **Equidad intergeneracional:** distribución equitativa de los costes y beneficios entre las generaciones actuales y las futuras, en un contexto demográfico tendente a favorecer medidas que se financien mediante transferencias intergeneracionales a favor de la población con mayor edad

EVOLUCIÓN DE LA EDAD MEDIA EN ESPAÑA



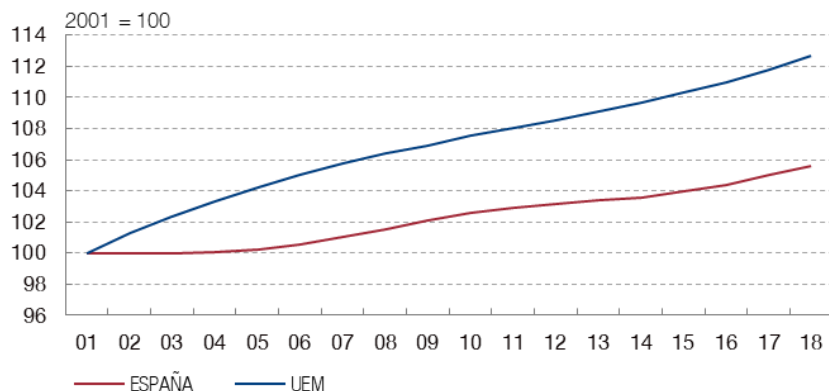
PARTICIPACIÓN ELECTORAL, POR EDAD



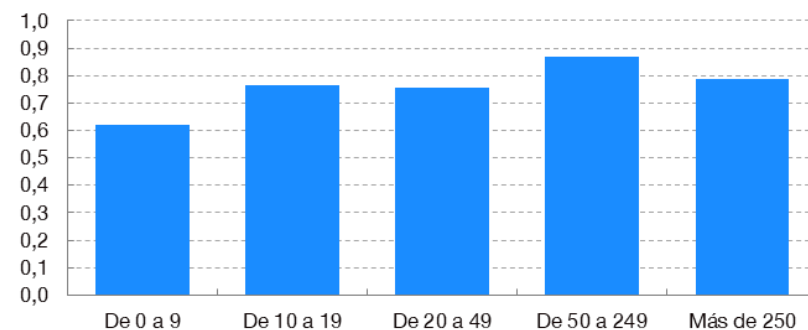
# LA PRODUCTIVIDAD

- Desde la crisis, las mejoras de competitividad se han basado en la moderación de costes salariales y financieros: **las ganancias de productividad deben tomar el relevo**
- En la recuperación**, las mejoras genuinas de productividad han sido **mayores** que en la fase expansiva anterior, pero aún así **modestas**:
  - La PTF ha crecido un 0,4% anual en promedio entre 2013-2018 (0,6 % en el AE)
- Estas mejoras de productividad se han debido a la **reasignación de factores a empresas más productivas**
- Pero la **productividad media de las empresas no ha mostrado avances significativos en relación al AE** (independientemente del tamaño). Entre las **causas**:
  - Déficit de **capital humano**: ha tendido a corregirse algo, por la mejora del nivel educativo medio de la población
  - Déficit de **capital tecnológico**: por el contrario se amplía (lo que está relacionado con la baja inversión en I+D)
- La **excesiva temporalidad** tiene efectos negativos sobre los incentivos a la inversión en capital humano y tecnológico: es una de las causas últimas de la menor productividad

PRODUCTIVIDAD TOTAL DE LOS FACTORES



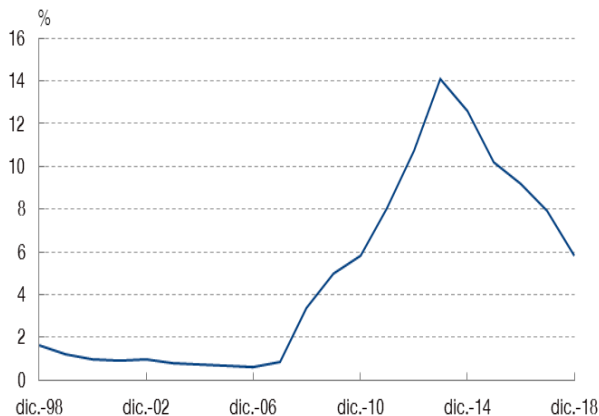
PRODUCTIVIDAD RELATIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



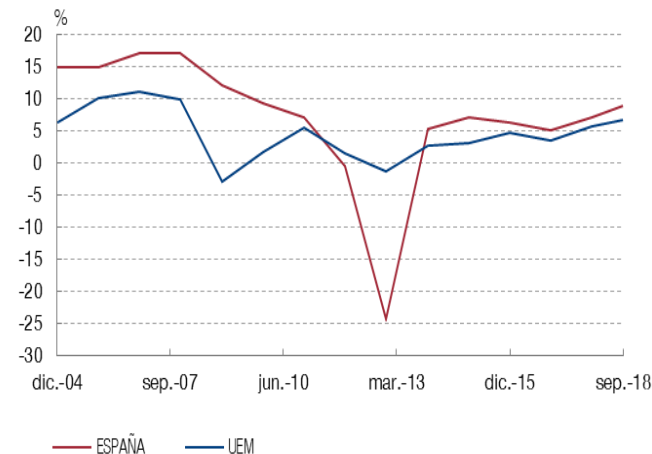
# LOS DESAFÍOS DEL SECTOR BANCARIO

- Durante la recuperación, se ha reforzado la situación financiera del sector:
  - el ciclo impulsa la mejora de la capacidad de pago de los prestatarios y la valoración de los activos -> **recuperación de la rentabilidad**
- Sin embargo, **los retos siguen siendo numerosos**:
  - la rentabilidad sigue siendo inferior al coste del capital -> aumentos adicionales requieren **reducciones adicionales de activos problemáticos y de los gastos de explotación**
  - reforzamiento de los niveles de **capital** de máxima calidad (aún inferiores a la media europea)
  - adaptación a los previsible **nuevo entorno tecnológico y nueva estructura sectorial**
  - mejora de la **reputación**

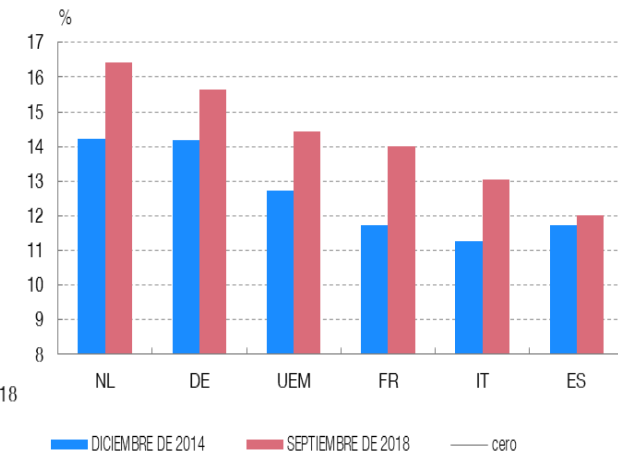
RATIO DE CRÉDITO DUDOSO DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
Datos individuales. Negocios en España



ROE  
Datos consolidados



RATIO CET1



- Los avances en 2018 fueron **modestos**:
  - **ampliación de funciones del MEDE** (papel en la supervisión de políticas económicas, respaldo financiero del FUR,...)
  - avances en el diseño de un **instrumento fiscal de apoyo a la competitividad y la convergencia**
- Persisten **numerosas tareas pendientes**:
  - **culminación de la Unión Bancaria**, con un sistema común de garantía de depósitos
  - necesidad de **avances en la Unión de Mercados de Capitales**
  - superar la falta de consenso para la constitución de una **función de estabilización cíclica**:
    - Instrumentos fiscales comunes, fondo común de desempleo, etc.- :
    - la creación y consolidación de mecanismos de compartición y mitigación de riesgos a nivel de la UEM ayudaría a paliar la actual escasez de activos seguros (idealmente, de carácter genuinamente paneuropeos)

GRACIAS POR SU ATENCIÓN





# CUADRO DE PROYECCIONES (2019-2021), publicado el 7/6/2019

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2018	Proyección			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en marzo de 2019		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB	2,6	2,4	1,9	1,7	0,2	0,0	0,0
Consumo privado	2,3	1,8	1,7	1,5	-0,2	0,0	0,1
Consumo público	2,1	1,7	1,3	1,2	-0,1	0,0	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,3	4,1	3,9	2,8	0,2	0,1	0,2
Inversión en equipo, intangibles y resto	4,3	3,7	3,5	2,5	0,5	0,2	0,4
Inversión en construcción	6,2	4,6	4,3	3,1	0,0	-0,1	0,0
Exportación de bienes y servicios	2,3	1,6	3,2	3,5	-1,6	-0,8	-0,2
Importación de bienes y servicios	3,5	1,4	3,8	3,6	-2,2	-0,8	-0,3
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,9	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1	0,0
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,3	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
PIB nominal	3,6	3,3	3,7	3,6	-0,4	0,1	0,1
Deflactor del PIB	1,0	0,9	1,7	1,8	-0,5	0,1	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	1,7	1,1	1,3	1,5	-0,1	-0,2	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,0	1,2	1,5	1,7	0,1	0,0	0,0
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,5	2,0	1,6	1,6	0,4	0,0	0,0
Tasa de paro (porcentaje de la población activa). Datos fin de período	14,4	13,8	12,4	11,8	-0,1	-0,4	-0,3
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,3	13,9	13,0	12,1	-0,3	-0,2	-0,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	1,0	0,9	0,9	-0,1	0,1	0,2
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,5	-2,4	-1,8	-1,6	0,1	0,2	0,2