

Informe de coyuntura económica y financiera

Abril de 2012

Visión general <i>La incertidumbre sobre la concreción del déficit español, provoca un nuevo episodio de tensión en los mercados de renta fija</i>	2
Eventos económicos y financieros recientes	4
Análisis <i>Evolución reciente de la balanza de pagos de la economía española</i>	6
Principales indicadores de coyuntura	11

Visión general

La incertidumbre sobre la concreción del déficit español provoca un nuevo episodio de tensión en los mercados de renta fija

La evolución económica mundial ha sido algo mejor de lo previsto, por lo que se han observado leves mejoras en los niveles de actividad, repuntando desde la intensa contracción registrada en el cuarto trimestre de 2011. Bajo este entorno, menos desfavorable, la OCDE prevé un repunte en el ritmo de crecimiento del conjunto de países del G7, ligeramente por encima del registrado en el último de 2011. No obstante, estas proyecciones esconden una elevada asimetría entre economías, entre las que destacan las señales de sólido crecimiento en los EE.UU., Japón y Canadá, mientras que en el área del euro, los niveles de actividad se mantienen muy reducidos, si bien han mejorado respecto al trimestre anterior.

Tras esta leve mejora de la actividad, los indicadores de confianza mundial han mostrado un cierto estancamiento en marzo. Entre éstos, destaca el indicador de confianza manufacturera de China, que acentuó su caída en niveles de contracción en marzo, consolidando dos meses consecutivos de deterioro. Al mismo tiempo, la inflación se desaceleró con intensidad, como muestra, en parte, del debilitamiento de la demanda interna, lo que podría favorecer una política monetaria más expansiva en los próximos meses, para contener la desaceleración brusca de la actividad. Por el contrario, los indicadores de Japón en el último mes han sido mejor de lo esperado, revisándose al alza la contracción de la actividad del cuarto trimestre de 2011, hasta el 0,2% trimestral, desde el 0,6% de la primera estimación, al mismo tiempo que los datos de la balanza comercial de febrero han registrado un superávit comercial, rompiendo así cuatro meses de déficit consecutivos.

En los EE.UU. no ha habido cambios significativos, si bien se consolidan las señales de sólida recuperación del mercado laboral, mientras que los indicadores de actividad mantienen un ritmo de crecimiento sostenido. Como único matiz menos favorable, se ha observado una cierta ralentización en los indicadores de confianza de marzo, lo que podría anticipar una cierta estabilidad de los ritmos de crecimiento de la actividad. Bajo este escenario económico, la Reserva Federal mantiene un discurso cauto respecto a las perspectivas económicas, aunque, de momento, descarta medidas de política monetaria adicionales.

Por el contrario, en el área del euro, las perspectivas se han vuelto significativamente desfavorables en marzo, rompiendo así la mejora de los indicadores de confianza de los últimos meses. Si bien los indicadores de actividad, tanto industrial como de los consumidores, liderados por la confianza de los meses precedentes, registraron una cierta mejora en enero y febrero, es posible que en los próximos meses se vuelvan a observar niveles de producción menos favorables. En este sentido, y reflejo del deterioro de la actividad de la última parte de 2011, se observó una destrucción de empleo del 0,2% trimestral en el cuarto trimestre del año. Esta evolución ha persistido en los dos primeros meses de 2012, como muestra la tasa de paro, que ha repuntado hasta el 10,8% en febrero, tres décimas por encima del 10,5% de diciembre. El BCE ha decidido mantener los tipos de interés estables en el 1,0% y, de momento, no ha anunciado nuevas subastas de largo plazo, ya que considera que las dos ya introducidas, con un vencimiento de tres años, son suficiente estímulo para incentivar el crédito y, así, la actividad económica. No obstante, los datos de crédito al sector privado mantienen una tendencia desfavorable, especialmente para el segmento de crédito a empresas, que se contrae con intensidad en febrero.

La economía española, no sólo no se mantiene al margen de la debilidad del crecimiento del área del euro, sino que, en muchos casos, lidera la contracción de la actividad, especialmente relevante respecto al mercado laboral. De esta manera, en los tres primeros meses del año, el paro registrado ha aumentado hasta los 4,75 millones de personas, un incremento de más de 325 mil personas. También los indicadores avanzados de demanda interna anticipan un deterioro de la actividad, como lo muestran las ventas minoristas, la producción industrial, así como la evolución de la cifra de negocios de servicios. Así, sólo la evolución de las exportaciones mantiene un comportamiento favorable en los primeros meses del año, si bien se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto a los registros de los meses de finales de

2011. Con todo, el Banco de España estima una contracción de la actividad en el primer trimestre del año, de una magnitud similar a la observada en el cuarto trimestre de 2011, por lo que España entraría nuevamente en recesión.

Otro de los problemas que la economía española debe afrontar a lo largo del año es la consolidación del ajuste fiscal. Se han presentado los presupuestos de 2012, que contemplan una reducción del déficit de más de 27.000 millones de euros, para poder alcanzar un déficit del 5,3% a finales del año, desde el 8,5% registrado en 2011. Los presupuestos plantean, principalmente, una reducción del gasto, del 1,6%, al mismo tiempo que proyecta un incremento de los ingresos, del 0,8%. El Gobierno mantiene su escenario económico, en el que proyecta una contracción de la actividad del 1,7% en 2012, si bien es probable que los presupuestos puedan repercutir negativamente sobre la senda de actividad, ya muy deteriorada, complicando de esta manera la concreción del déficit a finales de año.

Bajo este entorno económico, en el que, si bien las expectativas mundiales son algo mejor de lo previsto anteriormente, las confianzas se mantienen en niveles de contracción de la actividad, los mercados financieros han mantenido una cierta cautela, con crecimientos moderados en los EE.UU., y las economías emergentes, y caídas contenidas en Europa, derivadas de las nuevas tensiones en los mercados de deuda pública, que en esta ocasión se han localizado en España, por culpa de la incertidumbre sobre el nuevo objetivo de déficit, 0,5 puntos porcentuales por debajo de lo previsto por el Gobierno en un primer momento (5,8%). De esta manera, las primas de riesgo de la economía española han repuntado con intensidad, cerrando el mes por encima de los 360 puntos básicos (300 p.b. de cierre del mes de febrero), y situándose, nuevamente, por encima de la prima italiana, situación que no se producía desde verano de 2011.

Como respuesta al nuevo repunte de las tensiones en los mercados de deuda, los ministros de Economía del área del euro han alcanzado un acuerdo para aumentar a 800.000 millones de euros la dotación conjunta de fondos de rescate para países endeudados y otros préstamos bilaterales ya comprometidos. De ellos, sólo quedan 500.000 millones disponibles para una eventual necesidad de financiación de España o Italia, ya que el resto del dinero está comprometido con Grecia, Irlanda y Portugal. No obstante, la respuesta de los mercados a esta medida ha sido neutra, por lo que se mantienen niveles elevados de las primas de riesgo de las economías periféricas.

Las expectativas para los próximos meses son relativamente desfavorables, especialmente para las economías del área del euro, tal y como se desprende de la evolución reciente de los indicadores de confianza, que se mantienen en niveles modestos de actividad para las economías centrales, y de contracción para las periféricas. Para la economía española, los indicadores recientes muestran un continuo deterioro de la actividad, así como del mercado laboral, por lo que es probable que se consolide la entrada de recesión en el primer trimestre del año, al mismo tiempo que la tasa de paro vuelva a repuntar con intensidad, situándose próxima al 24%.



Eventos económicos y financieros recientes

La OCDE revisa al alza las previsiones de crecimiento de la primera parte de 2012

- El organismo internacional confirma que las previsiones a corto plazo son mejores que la situación observada a finales de 2011, si bien habla de una recuperación "frágil", con evoluciones diferenciadas entre EE.UU., Japón y Canadá, por una parte, y los países europeos, por otra.
- Mientras que EE.UU., Japón y Canadá mostrarán un crecimiento robusto durante la primera parte de 2012 (2,9% y 2,5% anualizado, respectivamente, en el primer trimestre y el 2,8% y el 2,5%, en el segundo), las perspectivas para los países europeos aún son de debilidad. Así, el promedio ponderado de los tres países más grandes del área del euro (Alemania, Francia e Italia) muestra una caída del 0,4% anualizado en el primer trimestre de 2012 y un avance del 0,9% en el segundo.
- Para el conjunto del G-7, se espera un avance del 1,9% anualizado, tanto en el primer trimestre como en el segundo, por encima del 1,1% del último trimestre de 2011.

Los EE.UU. continúan con la consolidación del crecimiento, especialmente favorable en el mercado laboral

- El índice CLI de la Conference Board, que recoge la evolución de los principales indicadores económicos de EE.UU., mostró una mejora del 0,7% mensual en febrero, y se situó en el nivel máximo desde el inicio de la crisis, lo que muestra la consolidación del crecimiento en EE.UU.
- El mercado laboral refleja la mejora de la economía estadounidense, y en febrero aumentó la contratación de 227 mil personas, si bien la tasa de paro se mantuvo en el 8,3%. Las expectativas para el mes de marzo anticipan una continuidad de esta evolución favorable, puesto que el número de peticiones de desempleo se situó en niveles mínimos.
- El tono más expansivo generalizado también ha tenido su traslado al consumo de las familias, con un índice de ventas al por menor que avanzó un 1,1% en febrero, y con el indicador de confianza de los consumidores de la Conference Board en niveles máximos, si bien en marzo ha mostrado una ligera caída (desde 70,8 hasta 70,2).
- Respecto a las órdenes de bienes duraderos, en febrero repuntaron hasta el 2,2% mensual (-3,6% anterior), si bien, excluyendo el transporte, el incremento se situó en el 1,6%. La producción industrial (ex-energía) mostró un crecimiento del 0,3% mensual en febrero, acumulando tres meses consecutivos de aumentos.
- En el mercado de la vivienda, las ventas de vivienda de segunda mano, a pesar de mostrar un retroceso mensual del 0,9% en febrero, en comparación con el mes de febrero de 2011 mostraron un crecimiento del 8,8%.

Empeoramiento de las expectativas para el mes de marzo en el área del euro

- El índice PMI de gestores de compra del mes de marzo mostró una contracción de más de medio punto respecto al mes anterior, y se mantuvo por segundo mes consecutivo por debajo del umbral de 50, que marca niveles de expansión. Por componentes, la caída más relevante ha sido en el sector manufacturero. Sin embargo, el índice de producción industrial del mes de enero mostró un ligero avance del 0,2% mensual, rompiendo así con la tendencia a la baja mostrada en los últimos meses de 2011. Respecto al índice IFO de confianza industrial alemana, mostró un ligero incremento de 2 décimas en el mes de marzo.
- La tasa de paro se elevó hasta el 10,8% en febrero de 2012, con un aumento de ocho décimas respecto a los registros de un año antes. Destaca la tasa de paro más elevada de España (23,6%), seguida de, a falta de la publicación de los datos de Grecia, la de Portugal (15,0%) y la de Irlanda (14,7%), que contrastan con los bajos registros de Austria (4,2%) y los Países Bajos (4,9%).
- En lo que respecta a la inflación, el indicador avanzado del mes de marzo mostró una contracción de una décima, hasta el 2,6%, que tendrá que confirmarse con la próxima publicación del IPC.

El Banco de España estima que la economía española habría entrado en recesión en el primer trimestre de 2012

- Las estimaciones del PIB español por parte del Banco de España anticipan un retroceso en términos trimestrales, de menor magnitud que el registrado en el último trimestre de 2011 (-0,3%), lo que estaría indicando que la economía española habría entrado en recesión en el primer trimestre de 2012.
- En enero de 2012, las exportaciones españolas avanzaron el 3,9% interanual, y las importaciones retrocedieron el 3,1%, lo que llevó a una mejora del déficit comercial del 26%. Cabe destacar que, si bien el saldo no energético se situó en superávit (225,3 millones de euros), el déficit energético alcanzó los 3.880,5 millones de euros, registro que, no obstante, representa una mejora del 2,5% respecto a enero de 2011.
- En lo que respecta al cumplimiento del objetivo de déficit en torno al 5% en 2012, los presupuestos generales del estado contemplan un ajuste de 27.300 millones de euros, que se comenzarían a aplicar una vez aprobados, es decir, a partir del mes de junio.
- El menor tono de la actividad se ha reflejado en el mercado laboral, con un aumento del número de parados registrados en torno a 38,8 mil en marzo, hasta 4.750,9 mil, registro máximo de la década, mientras que el número de afiliados ha aumentado en 5.419 efectivos en marzo, rompiendo con siete meses consecutivos de caídas, si bien aún se encuentra un 2,8% por debajo de los registros de marzo de 2011.
- En cuanto a la inflación, el indicador avanzado del mes de marzo la sitúa en el 1,9%, una décima por debajo del registro del mes anterior, por la moderación de los precios de los alimentos no elaborados y bebidas alcohólicas.

El BCE mantiene los tipos en el 1%, pero anuncia el final de las medidas extraordinarias de liquidez

- El BCE mantuvo los tipos en el 1% por tercer mes consecutivo, si bien anunció que no se harían más subastas de liquidez en el futuro inmediato, lo que ya estaba descontada por los mercados.
- Durante el mes de marzo la prima de riesgo de la deuda soberana española ha vuelto a repuntar, hasta un máximo de 367,2 pb si bien ha cerrado el mes en torno a 355 pb. Las tensiones sobre la presentación de los presupuestos generales del Estado y el cumplimiento del objetivo de déficit del 2012 han influido de manera negativa. Respecto al resto de países periféricos, han mostrado caídas de las primas de riesgo soberano, especialmente significativas en Grecia, después de la aprobación del segundo plan de rescate.
- En de los mercados bursátiles, se observan evoluciones diferenciadas a los dos lados del Atlántico. Así, el índice Dow-Jones de la bolsa estadounidense mostró una subida del 2,0% en el mes de marzo, mientras que el Euro-Stoxx50 mostraba una caída del 1,4%, con bajadas en los principales países europeos: -1,8% el FTSE de Londres, -0,8% el CAC-40 de París y -5,4% el Íbex-35. Sólo la bolsa alemana mostró una subida del 1,3% en el mes.
- En cuanto al tipo de cambio, si bien durante la primera quincena de marzo el euro perdió posiciones frente al dólar, y llegó a 1,30\$/€, durante la segunda parte del mes las ha recuperado, cerrándolo en 1,33\$/€, un 0,1% por encima del nivel del cierre de febrero. En cuanto al yen japonés, si bien los primeros días de marzo siguió con la tendencia al alza iniciada en el mes anterior, ha cerrado el mes con una depreciación del 2,0% frente al dólar.
- Por su parte, los tipos del interbancario continúan su tendencia a la baja, y el Euribor a 12 meses se ha situado en torno al 1,4% a finales de marzo, un 27,3% por debajo de los registros de finales de 2011.
- En cuanto al precio del petróleo, a pesar de haber intensificado su escalada hasta cerca de 130\$ el barril de tipo Brent, se ha acabado situando en torno a 125\$ entre finales de marzo y principios de abril.



Análisis

Evolución reciente de la balanza de pagos de la economía española

La crisis ha implicado un cambio de escenario en la balanza de pagos de la economía española, con una disminución de las necesidades de financiación exterior desde niveles por encima del 9% del PIB en 2007-2008 hasta el 3,0% en 2011

Durante la etapa de expansión previa a la crisis, y, concretamente, entre los años 2004 y 2008, la economía española se caracterizó por la acumulación de unas necesidades de financiación muy elevadas. Así, si durante la década de los noventa la necesidad de financiación se situó en torno al 1% del PIB, y entre 2000 y 2003 ya había aumentado hasta el 2,7% del PIB de media, fue en los años posteriores cuando este saldo se disparó, hasta el máximo del 9,6% conseguido en 2007. Con el estallido de la crisis financiera y económica internacional, se han ajustado las necesidades de financiación de la economía española, desde el 9,1% de 2008 hasta el 4,4% en 2009, el 3,9% en 2010, y el 3,0% en 2011.

La balanza por cuenta corriente pasó de un saldo prácticamente equilibrado en 1997 (-0,1% del PIB) hasta un -10,0% del PIB en 2007...

La balanza por cuenta corriente, que recoge los saldos de las subbalanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes, mostró un saldo prácticamente equilibrado en 1997. Entonces, la balanza de bienes mostraba un déficit del 3,5% del PIB (-12.512 millones de euros), y la de rentas del 1,3% (-6.555 millones de euros), los cuales quedaban casi compensados por el superávit de servicios, del 3,2% del PIB (16.024 millones de euros) y el de transferencias corrientes (0,5% del PIB, con 2.596 millones de euros). En total, la balanza por cuenta corriente situaba su déficit en torno al 0,1% del PIB, con 448 millones de euros. El escenario diez años después, en 2007, había cambiado radicalmente, y el saldo de esta balanza llegaba al -10,0% del PIB, con 105.266 millones de euros. Las tres cuartas partes de este deterioro vinieron de la subbalanza de bienes, que pasó de un déficit del 2,5% del PIB en 1997 hasta el 8,7% en 2007. En concreto, las importaciones aumentaron un 10,1% en tasa media anual, reflejando el impulso de la demanda interna, con elevados niveles de inversión y de consumo de las empresas y de los hogares, junto con niveles máximos del precio del petróleo. Esto último repercutió en el crecimiento de las importaciones energéticas (15,6% medio anual), mientras que, en las importaciones no energéticas, destacaron las de automóviles (12,3%). Las exportaciones aumentaron a una tasa más modesta en el periodo mencionado, del 6,9% de media anual.

Al aumento de 6,2 puntos del PIB del déficit comercial se añaden 1,6 puntos de deterioro del saldo de la subbalanza de rentas, principalmente porque la partida de pagos por rentas de inversión de las instituciones monetarias (incluido el Banco de España) mostró un aumento más elevado que los ingresos. De hecho, las crecientes obligaciones financieras producidas por el elevado endeudamiento exterior de la economía española, junto con un contexto alcista de los tipos de interés impulsaron al alza los pagos en concepto de intereses durante la década 1997-2007. En cuanto al saldo de la subbalanza de transferencias corrientes, también mostró un deterioro entre 1997 y 2007, principalmente por un crecimiento más elevado de los pagos que de los ingresos, y dentro de los primeros, destacaron los aumentos de las remesas de emigrantes hacia el exterior, así como las transferencias corrientes pagadas por las administraciones públicas. Finalmente, la balanza de servicios, que tradicionalmente ha compensado el saldo deficitario de la balanza comercial, moderó el superávit desde el 3,2% hasta el 2,2% del PIB. Esto se explica, principalmente, por la reducción del superávit de los servicios turísticos, que si en 1997 era del 3,8% del PIB, diez años más tarde se situaba en el 2,6%. La disminución de los ingresos por turismo (del 4,6% al 4,0% del PIB), que refleja una pérdida de competitividad del sector, junto con el aumento de los pagos por turismo (del 0,8% al 1,4%), por los mayores viajes de los españoles al extranjero, dan como resultado este empeoramiento relativo del saldo proveniente de los servicios turísticos.

Si al saldo de la balanza por cuenta corriente se le añade el de la balanza de capital, se obtiene la capacidad o necesidad de financiación de la economía. Así, como ya se ha comentado, entre 1997 y 2007 el deterioro de la balanza por cuenta corriente llegó a 9,9 puntos del PIB, al cual se le añaden 0,7 puntos provenientes del deterioro del saldo de la balanza de capital. En concreto, esta balanza pasó de un superávit del 1,1% del PIB en 1997 hasta el 0,4% en 2007, a causa, principalmente, de la disminución de las transferencias de capital provenientes de la Unión Europea. En total, las necesidades de financiación de la economía española se incrementaron 10,6 puntos del PIB, desde una capacidad de financiación del 1,0% del PIB en 1997 hasta una necesidad del 9,6% en 2007.

Gráfico 1

Balanza pagos economía española
En % del PIB

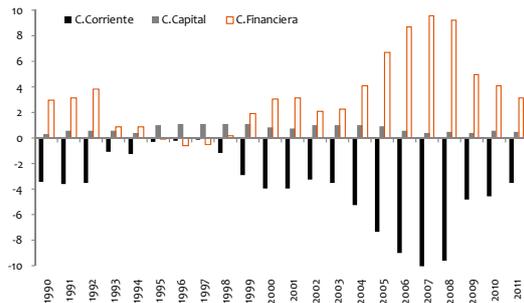
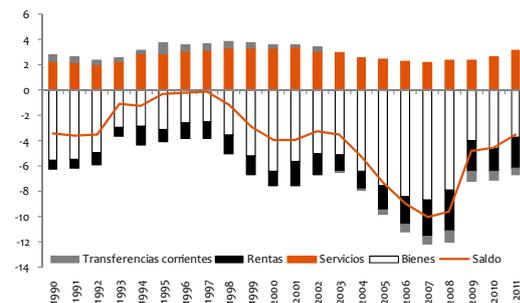


Gráfico 2

Balanza por cuenta corriente
En % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (BDE).

...registro que se ha moderado hasta el -3,5% en 2011

Con el estallido de la crisis financiera y económica internacional se ha reducido sustancialmente el déficit de la balanza por cuenta corriente (del 10,0% al 3,5% en 2011), lo que, a su vez, ha repercutido positivamente en las necesidades de financiación de la economía española, que han pasado del 9,6% en 2007 hasta el 3,0% en 2011¹. Dentro de la balanza por cuenta corriente, destaca la reducción de 5 puntos de PIB del déficit comercial. Esto se explica, por una parte, por la contracción significativa de la demanda interna que se ha producido a raíz de la crisis, que ha llevado a un retroceso de las importaciones (-1,8% en tasa media anual). Por otra parte, si bien los primeros años de la crisis también implicaron una caída de las exportaciones, éstas se han recuperado en los años posteriores, con un avance medio anual en 2007-2011 del 4,3%. Sin embargo, cabe destacar que se ha producido una evolución opuesta entre el déficit comercial no energético, el cual se ha reducido desde el 6,2% del PIB en 2007 hasta el 0,5% en 2011, y el energético, el cual no sólo no se ha reducido sino que ha aumentado desde el 3,2% hasta el 3,8% en el periodo mencionado, lo que refleja la elevada dependencia energética de la economía española². Cabe destacar también, que la balanza comercial con los países europeos ha presentado un saldo positivo, por primera vez en toda la serie histórica.

La subbalanza de servicios también ha contribuido con una mejora de su saldo de 1,1 puntos del PIB, desde el 2,2% en 2007 hasta el 3,2% en 2011, a causa de una disminución en los pagos, mientras que los ingresos se han mantenido constantes. Finalmente, las subbalanzas de rentas y de transferencias corrientes han mantenido, prácticamente, un saldo estable, si bien cabe destacar que en el caso de la de rentas, se ha producido una disminución tanto de los ingresos como de los pagos.

Los últimos datos publicados por el Banco de España correspondientes al mes de enero de 2012 muestran una ligera mejora del déficit comercial, desde el 3,7% hasta el 3,6% (en el

¹ Con los últimos datos publicados, correspondientes al mes de enero de 2012, las necesidades de financiación de la economía española se mantendrían en este 3,0% del PIB (acumulado 12 meses).

² El déficit comercial energético y no energético se calcula a partir de las estadísticas de aduanas que publica el Banco de España y no coinciden exactamente con los datos de Balanza de pagos. En concreto, según las estadísticas de aduanas, el déficit comercial en 2007 fue del 8,7% del PIB (9,4% según la balanza comercial) y en 2011 del 3,7% (4,3% según la balanza comercial).

acumulado de 12 meses), a causa de una mejora de una décima en los ingresos, mientras que los pagos se mantendrían estables en el 24,4% del PIB. Esta mejora de una décima queda compensada por el empeoramiento del saldo de la subbalanza de rentas (de -2,4% a -2,5% del PIB), mientras que las transferencias corrientes y los servicios no muestran variaciones con los datos del enero de 2012 (en el acumulado de 12 meses).

Gráfico 3

Déficit comercial de la economía española

En millones de euros

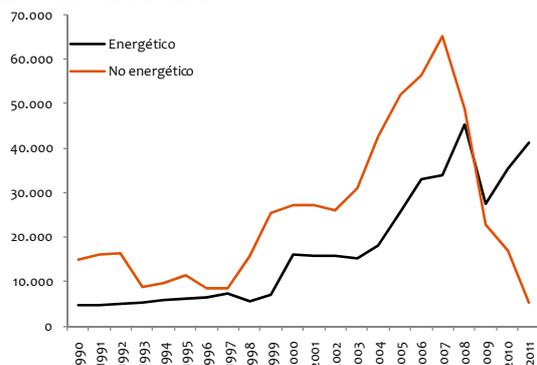
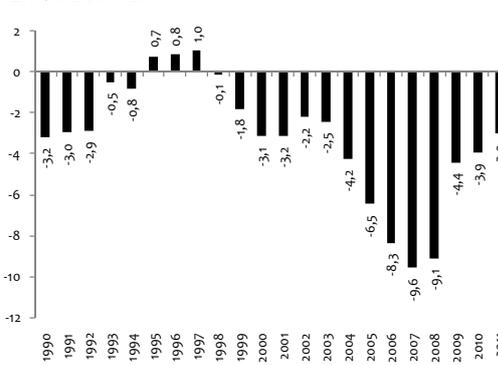


Gráfico 4

Necesidades de financiación de la economía española

En % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (BDE).

Los años de expansión previos a la crisis las necesidades de financiación de la economía española se cubrieron con recursos del exterior canalizados por las entidades financieras,...

La otra cara de la moneda corresponde a la cuenta financiera, que muestra cómo se han ido cubriendo las crecientes necesidades de financiación de la economía española en los años de expansión previos a la crisis. Así, el aumento del desequilibrio exterior entre 1997 y 2007 representó un incremento de las inversiones en cartera (principalmente bonos y obligaciones a largo plazo de otros sectores residentes y de Instituciones Financieras Monetarias, así como, en menor medida, acciones cotizadas y participaciones en fondos de inversión por parte de otros sectores residentes), de otras inversiones (principalmente, de instituciones financieras monetarias) y de las reservas del Banco de España. Estas tres partidas (inversiones en cartera, otras inversiones y reservas del Banco de España) compensaron los retrocesos de las inversiones directas y de los derivados financieros. En concreto, entre 1997 y 2007, las inversiones en cartera (netas) aumentaron en 93.247 millones de euros (desde -0,7% del PIB hasta el 8,5%), las otras inversiones (netas) en 52.468 millones de euros (desde el 3,2% al 6,5%) y las reservas del Banco de España en 10.188 millones de euros (del -2,1% al 0,0%). A estas entradas netas de flujos financieros es preciso restarle las salidas netas de inversiones directas (-48.350 millones de euros) y de derivados financieros (-4.088 millones). En total, pues, un aumento de las entradas netas de flujos de 103.465 millones de euros para cubrir un incremento de las necesidades de financiación de 105.893 millones de euros³. Además, es preciso tener en cuenta que cerca de las tres cuartas partes de estas entradas netas de flujos financieros provenían del exterior, sin considerar el Banco de España.

...mientras que, después de la crisis, el Banco de España ha sido clave para cubrir las necesidades de financiación de la economía española

El estallido de la crisis financiera y económica ha comportado un deterioro de la confianza que, en el caso de España, se ha reflejado en una mayor aversión al riesgo y una retirada de los flujos financieros provenientes del exterior. Así, según la evolución de los últimos años, se observa que si en 2006 entraron a España 111.424 millones de euros en flujos netos del exterior (un 11,3% del PIB), es decir, sin tener en cuenta al Banco de España (principalmente, inversiones en cartera), y en 2007 entraban 86.682 millones de euros, un 8,2% del PIB, (inversiones en cartera y otras inversiones, las cuales incluyen préstamos y depósitos), en 2008 se redujeron hasta 70.004

³ Es preciso considerar 2.429 millones de euros de errores y omisiones netos, según el Banco de España.

millones de euros, el 6,4% del PIB, (en este caso, otras inversiones tuvieron un protagonismo más destacado) y en 2009 hasta 41.517 millones de euros (4,0% del PIB). Es decir, una reducción del 63% en tres años, y de 7,3 puntos de PIB, que aún se intensificó en los años 2010 y 2011. Así, en 2010 sólo entraron a España 27.478 millones de euros (en términos netos), un 2,6% del PIB, con una caída del 34% interanual, y en 2011 el saldo neto de los flujos provenientes del exterior cambió de signo, hasta -75.307 millones de euros (-7,0% del PIB). Esto está indicando que, en términos netos, se ha producido una salida de los flujos financieros de España, y que, el Banco de España ha sido clave para cubrir las necesidades de financiación de la economía española, que en 2011 se situaban en 32.278 millones de euros (el 3,0% del PIB). Con los últimos datos publicados, del mes de enero de 2012, la salida de flujos financieros de España llegaría a 89.501 millones de euros (acumulado 12 meses), es decir, un 8,3% del PIB.

Gráfico 5

El desequilibrio exterior y su financiación
En millones de euros

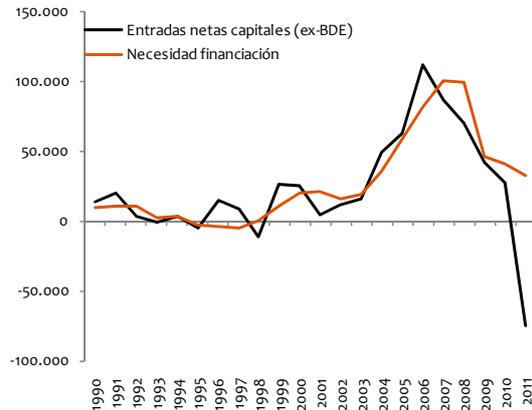
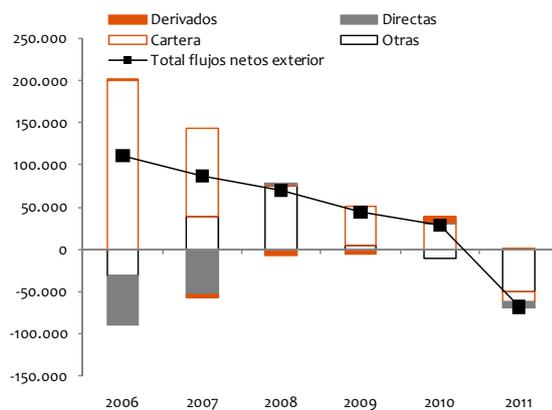


Gráfico 6

Detalle de los flujos netos del exterior (ex-BDE)
En millones de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (BDE).

Conclusiones: dos retos para la economía española

Desde el estallido de la crisis económica, las necesidades de financiación de la economía española se han reducido sustancialmente, en parte por la mejora del déficit comercial (al caer las importaciones, como reflejo de la contracción de la demanda interna), acompañada, en menor medida, por un aumento del superávit de servicios, mientras que el resto de subbalanzas (rentas y transferencias corrientes), y la balanza de capitales no han tenido cambios significativos. Sin embargo, es preciso hacer dos matizaciones a este hecho. En primer lugar, sobre la mejora del déficit comercial, ha sido el déficit no energético el que se ha reducido (del 6,2% del PIB en 2007 al 0,5% en 2011, y el 0,4% con los datos de enero de 2012), mientras que el déficit comercial energético ha aumentado (del 3,2% al 3,8%), afectado por el elevado precio del petróleo. Esto implica que, si se quiere continuar con la reducción del déficit comercial en los próximos años, se tendrá que reducir la dependencia energética de la economía española.

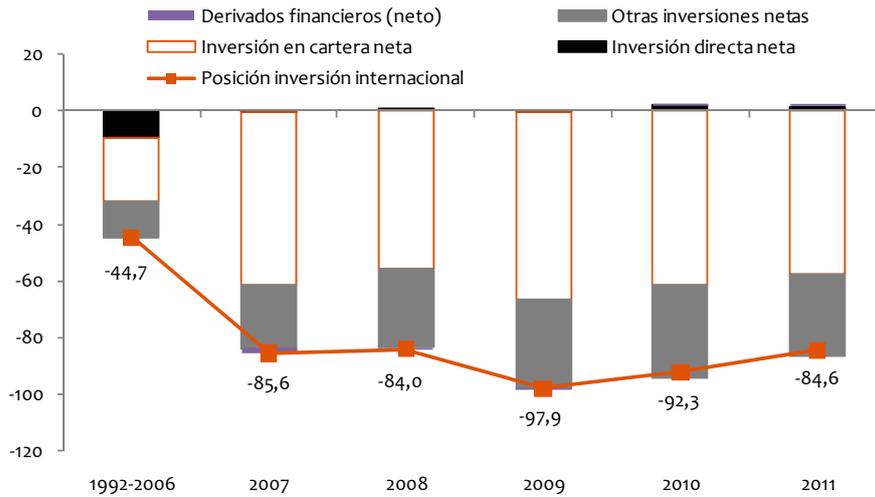
En segundo lugar, pese a tener unas necesidades de financiación menores (desde el 9,6% del PIB el 2007 hasta el 3,0% en 2011), el estallido de la crisis también ha implicado un deterioro de la confianza hacia España, que se ha reflejado en una reducción de los flujos financieros provenientes del exterior, necesarios para cubrir la necesidad de financiación antes mencionada. Incluso en 2011 se ha producido un cambio de signo en las entradas netas de flujos del exterior, que se han situado en -75.307 millones de euros (un 7,0% del PIB), lo que ha implicado una mayor participación del Banco de España para cubrir las necesidades de financiación de la economía (de 32.278 millones de euros, un 3,0% del PIB). Y con los últimos datos del mes de enero de 2012 la salida neta de flujos financieros alcanza 89.501 millones de euros (acumulado 12 meses), un 8,3% del PIB. Por lo tanto, si el escenario internacional de mayor aversión al riesgo tiene que implicar una menor financiación por parte del exterior, la economía española tendrá que ser capaz de reducir aún más las necesidades de financiación en los próximos años. Esto implica aumentar la competitividad, no sólo de las exportaciones, sino también de los servicios, principalmente,

turísticos, el segundo de los retos a los que se enfrenta la economía española en el futuro inmediato.

Por lo tanto, reconducir el desequilibrio exterior de la economía española pasa por superar los dos retos de reducción de la dependencia energética y de la dependencia del ahorro externo. Esto, en un contexto de elevado endeudamiento (la deuda externa de la economía ha pasado del 25,7% del PIB en 1997 hasta el 92,1% en 2011, y sin considerar al Banco de España, del 38,5% al 84,6% en el periodo mencionado) implica una limitación importante al crecimiento económico en los próximos años.

Gráfico 7

La deuda externa de la economía española (posición de inversión internacional sin el Banco de España)
En % del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (BDE).

Principales indicadores de conjuntura económica
Economía internacional

Producto Interior Bruto (PIB) Variación interanual real en %	Media anual	Últimos datos trimestrales					
		III/2010	IV/2010	I/2011	II/2011	III/2011	IV/2011
EE.UU.	2011 3,9	3,5	3,1	2,2	1,6	1,5	1,6
Japón	2011 -0,7	5,2	3,2	-0,1	-1,7	-0,6	-0,6
Reino Unido	2011 0,7	3,0	1,7	1,6	0,4	0,3	0,5
Área del euro	2012 -0,3	2,1	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7
Alemania	2012 0,5	4,0	3,8	4,6	2,9	2,7	2,0
Francia	2012 0,4	1,6	1,4	2,3	1,7	1,6	1,3

Indicadores mensuales. Área del euro Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos mensuales					
		10/2011	11/2011	12/2011	01/2012	02/2012	03/2012
Índice de Producción industrial (IPI)*	2011 3,5	0,9	0,0	-1,6	-1,5	-	-
Índice de precios de consumo (IPC)	2011 2,7	3,0	3,0	2,8	2,7	2,7	-
Tasa de paro**	2011 10,2	10,4	10,5	10,6	10,7	-	-

Tipos de interés

Indicador En %	Final del periodo	Cotización (final del periodo)					
		10/2011	11/2011	12/2011	01/2012	02/2012	30/03/2012
Tipos BCE	2011 1,00	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	1,0
Euribor 3 meses	2011 1,36	1,59	1,47	1,36	1,13	0,98	0,8
Euribor 12 meses	2011 1,95	2,12	2,04	1,95	1,75	1,61	1,4
Deuda alemana a 10 años	2011 1,82	2,04	2,28	1,82	1,81	1,83	1,8
Tipos FED	2011 0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,3
Deuda EUA a 10 años	2011 1,88	2,12	2,07	1,88	1,80	1,97	2,2
Tipos Banco de Inglaterra	2011 0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,5
Tipos Banco de Japón	2011 0,30	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

Economía española y catalana

Indicadores trimestrales Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos					
		III/2010	IV/2010	I/2011	II/2011	III/2011	IV/2011
PIB real España	2011 0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,3
PIB real Cataluña	2010 0,1	0,5	1,2	1,3	0,9	0,7	-0,1
Tasa de paro España**	2011 21,6	19,8	20,3	21,3	20,9	21,5	22,9
Tasa de paro Cataluña**	2011 19,3	18,0	19,0	19,0	18,1	19,4	20,5
Ocupación España	2011 -1,9	-1,3	-1,3	-1,3	-0,9	-2,1	-3,3
Ocupación Cataluña	2011 -1,9	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-3,1	-4,0
Transacciones inmobiliarias España	2011 -29,3	-25,1	14,4	-30,5	-40,7	-5,0	-29,9
Transacciones inmobiliarias Cataluña	2011 -30,1	-22,2	23,5	-34,4	-41,7	6,3	-33,1

Indicadores mensuales Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos					
		10/2011	11/2011	12/2011	01/2012	02/2012	03/2012
IPI España *	2011 -1,4	-4,2	-7,0	-3,5	-4,2	-	-
IPI Cataluña *	2011 -2,4	-5,3	-9,1	-9,9	-1,0	-	-
IPC España	2011 3,2	3,0	2,9	2,4	2,0	2,0	1,9 (a)
IPC Cataluña	2011 3,3	3,1	3,0	2,5	2,2	2,2	-
Pernoctaciones hoteleras España	2011 7,3	3,3	1,8	2,1	3,5	-0,6	-
Pernoctaciones hoteleras Cataluña	2011 6,0	1,3	-0,2	-4,0	2,3	0,2	-
Índice de comercio al por menor España***	2011 -1,6	-7,2	-7,3	-5,6	-5,8	-6,4	-
Índice de comercio al por menor Cataluña***	2011 -5,7	-7,0	-8,6	-5,8	-2,3	-3,4	-

*Corregido de efectos de calendario. **En % sobre la población activa. ***Precios constantes. (a) Indicador avanzado.

Fuente: Reuters.