

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

Rafael Doménech

Jornadas Corporativa

Sitges, 21 de junio de 2013

Mensajes principales

- 1 El crecimiento global se mantiene robusto, aunque **se incrementa la dispersión entre áreas geográficas**, especialmente en los países desarrollados.
- 2 La **unión bancaria**, la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas, **claves para el crecimiento en Europa**.
- 3 **La economía española tocará fondo en 2013**, con una dinámica trimestral que irá de menos a más. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales.
- 4 La **moderación salarial** en 2012 **ha evitado una mayor destrucción de empleo**.
- 5 Es necesario que se **aproveche la ventana de oportunidad** para impulsar las reformas que consoliden la mejora de la confianza, compartiendo con la sociedad una **hoja de ruta clara** que permita explicar el proceso de cambios que necesitan España y Europa.

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

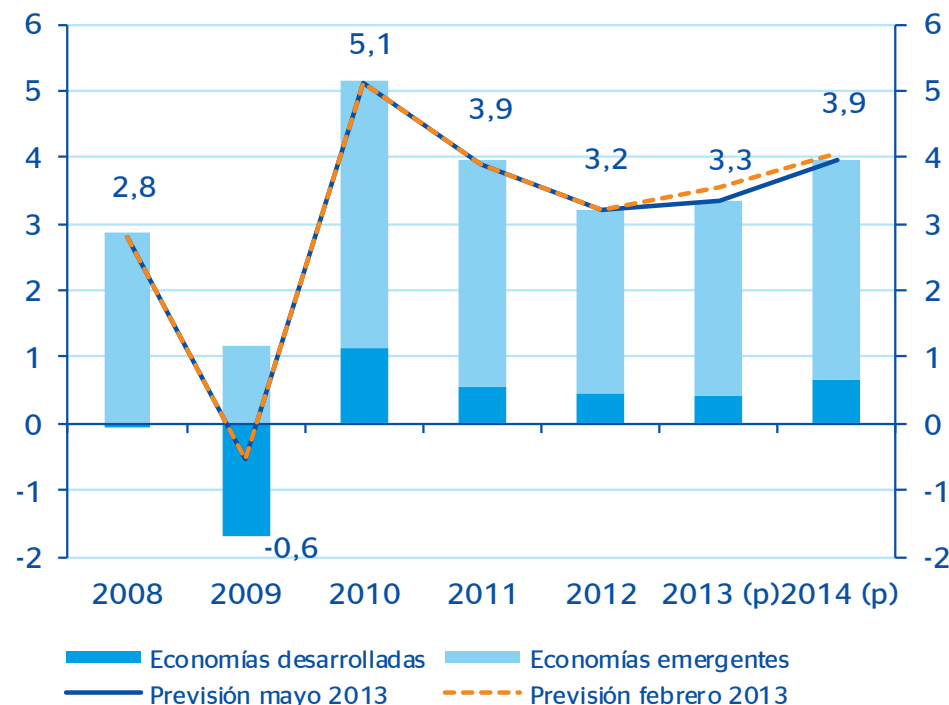
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

La economía global

- 1 **La economía global crece a ritmos divergentes:** Europa se queda atrás, EE.UU. y China se mantienen y Japón mejora sus perspectivas
- 2 **En el área del euro la recuperación se retrasa a 2014.** El BCE actúa y se retrasan los objetivos fiscales
- 3 **En EEUU, fortaleza de la demanda privada** frente a incertidumbre fiscal
- 4 **Una incertidumbre en el escenario económico es el impacto real y financiero de la expansión monetaria,** a la que se une ahora el banco central de Japón

Crecimiento PIB Global (%)

Fuente: BBVA Research



La economía global

Mercados financieros

- Entorno dominado por la acción de los bancos centrales
- Bajada de tipos por debilidad cíclica y en respuesta al Banco de Japón
- La Fed sigue preparando la estrategia de salida, que no será inminente

Europa

- Riesgo de que la cumbre de junio defraude expectativas ya descontadas
- El SRM y la directiva de resolución y recuperación podrían retrasarse
- Posibles avances en recapitalización directa (ESM) y normas de acción (prelación) en caso de rescate bancario

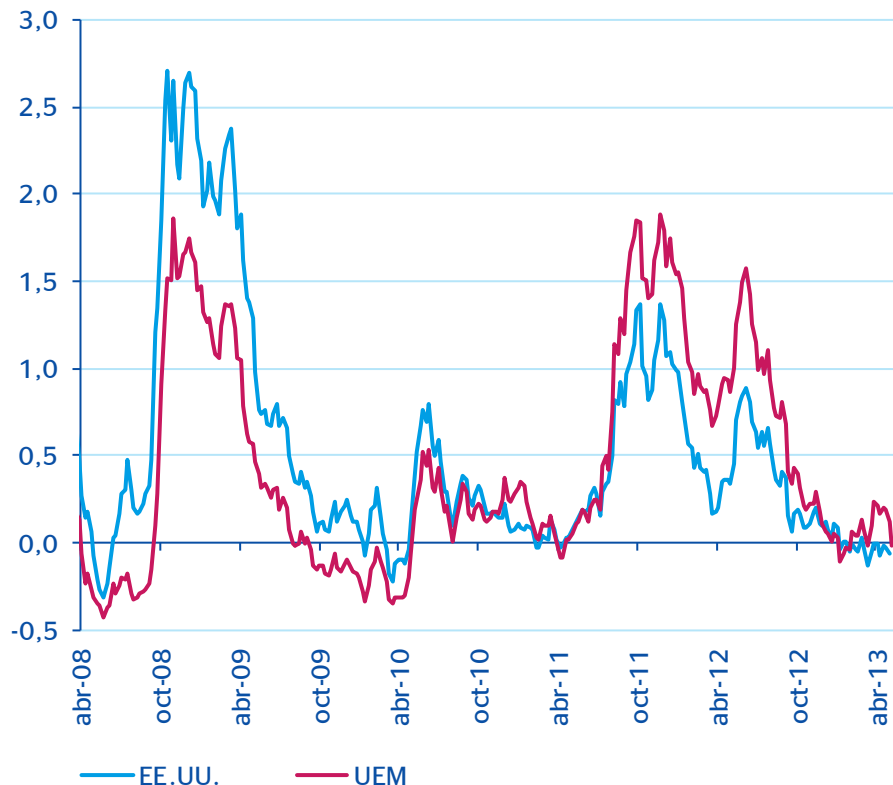
Global

- Divergencia entre EE.UU. y Europa, donde la debilidad cíclica persiste
- Decepciona ligeramente el ciclo en emergentes

Los mercados no han reflejado eventos de riesgo

Índice BBVA de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



En el área del euro la recuperación se retrasa a 2014. El BCE actúa y se retrasan los objetivos fiscales

Eurozona: paralización política en Italia, rescate en Chipre, rechazo del constitucional portugués al programa de ajuste fiscal

EE.UU.: falta de acuerdo sobre la definición de la política fiscal en el largo plazo

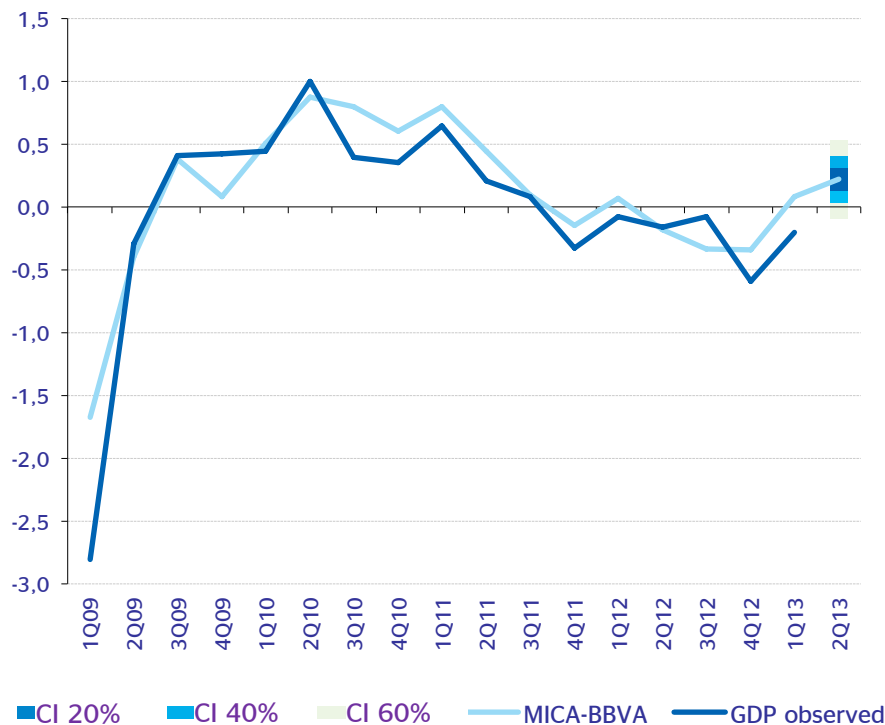
China: desaceleración más intensa de lo esperado, percepción de riesgos en deuda pública local y “banca en sombra”

Europa decepciona, incluyendo al centro de la UEM

UEM: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

t/t)

Fuente: BBVA Research



En el área del euro la recuperación se retrasa a 2014. El BCE actúa y se retrasan los objetivos fiscales

Alemania registra menores exportaciones a pesar de la demanda de las economías emergentes

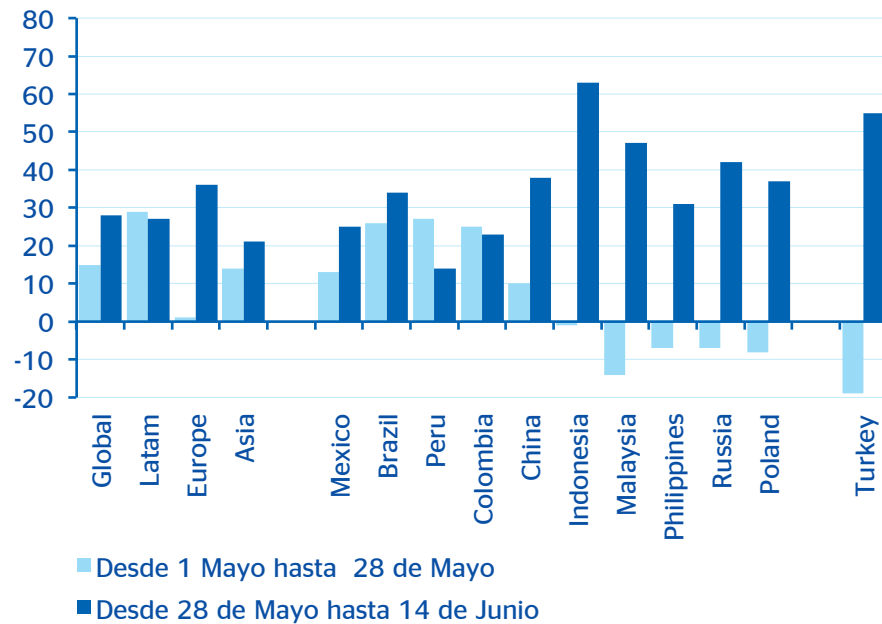
En Francia, la incertidumbre sobre la política impositiva, la consolidación fiscal y la ausencia de reformas reducen la confianza

Las menores tensiones financieras facilitarían la recuperación si se mejorase el acceso a la financiación y se redujera la fragmentación

La situación actual ha generado incertidumbre en EM

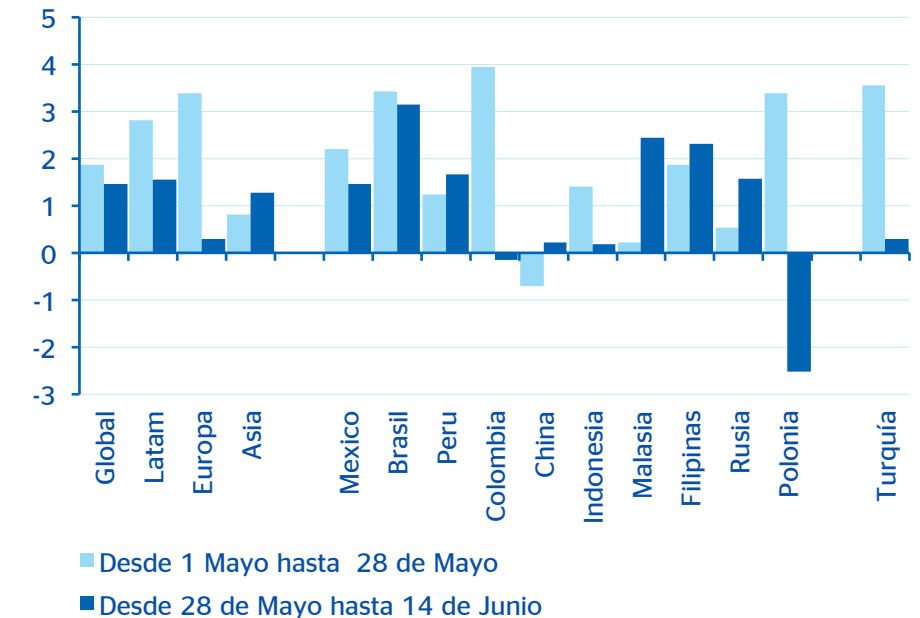
P. Emergentes: Aumentos en la Prima de Riesgo

(en pb, spread embi global)
Fuente: BBVA Research and Haver



P. Emergentes: Depreciación tipos de cambio vs US\$

(en %)
Fuente: BBVA Research and Haver

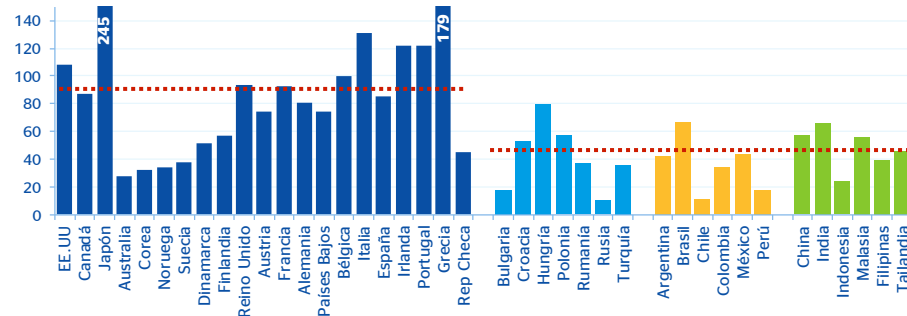


Niveles de deuda pública y privada asumibles

Deuda Pública Bruta 2013

(% PIB)

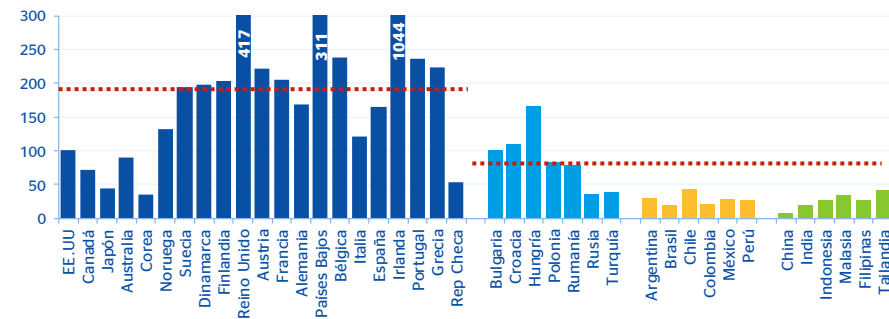
Fuente: BBVA Research y FMI



Deuda Externa 2013

(% PIB)

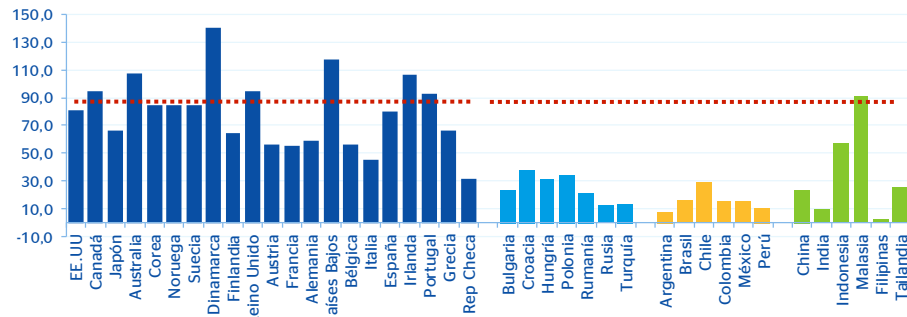
Fuente: BBVA Research y FMI



Deuda Hogares 2013

(% PIB)

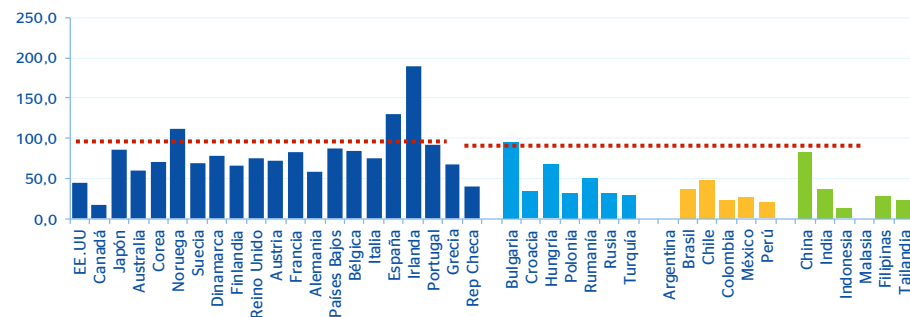
Fuente: BBVA Research y BIS



Deuda Empresas 2013

(% PIB)

Fuente: BBVA Research y BIS

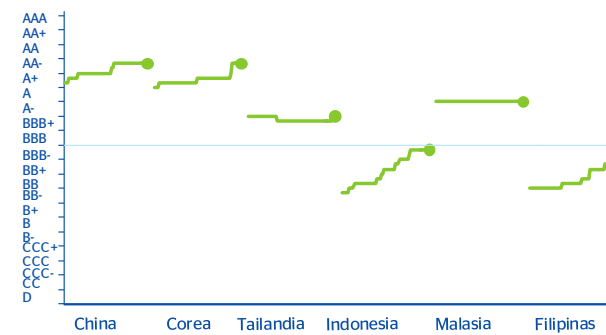
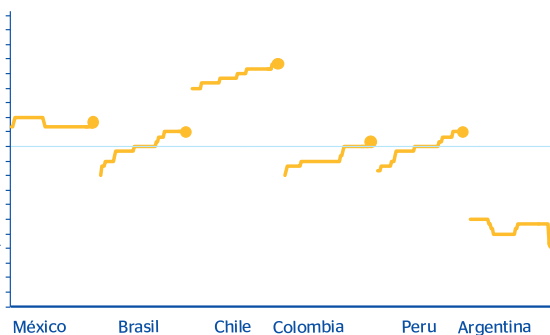
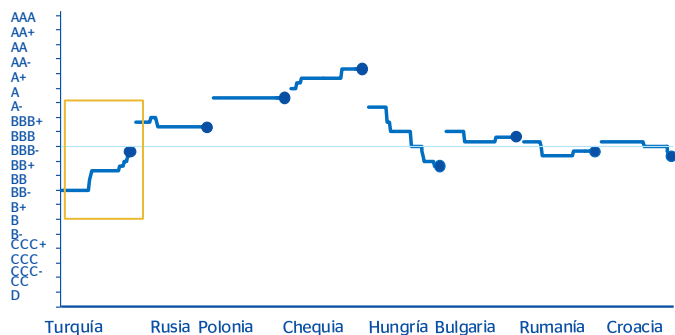
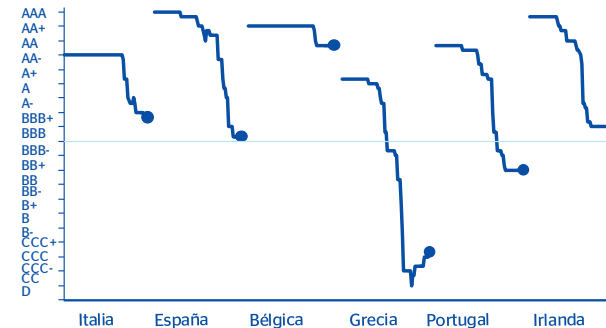
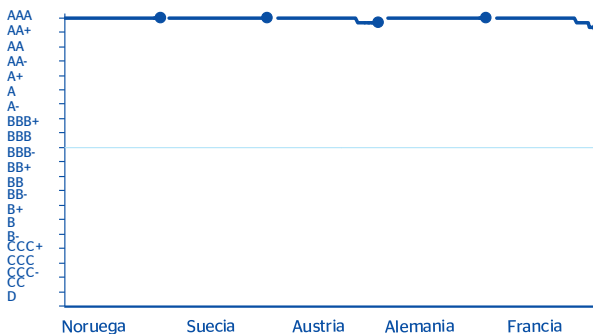
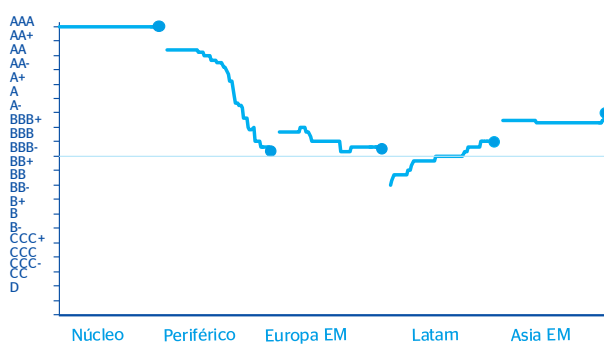


..... Umbrales de Riesgo

Mejoras en los rating de emergentes

Índice de rating soberano 2007-2013

Fuente: BBVA Research con datos de S&P, Moodys y Fitch

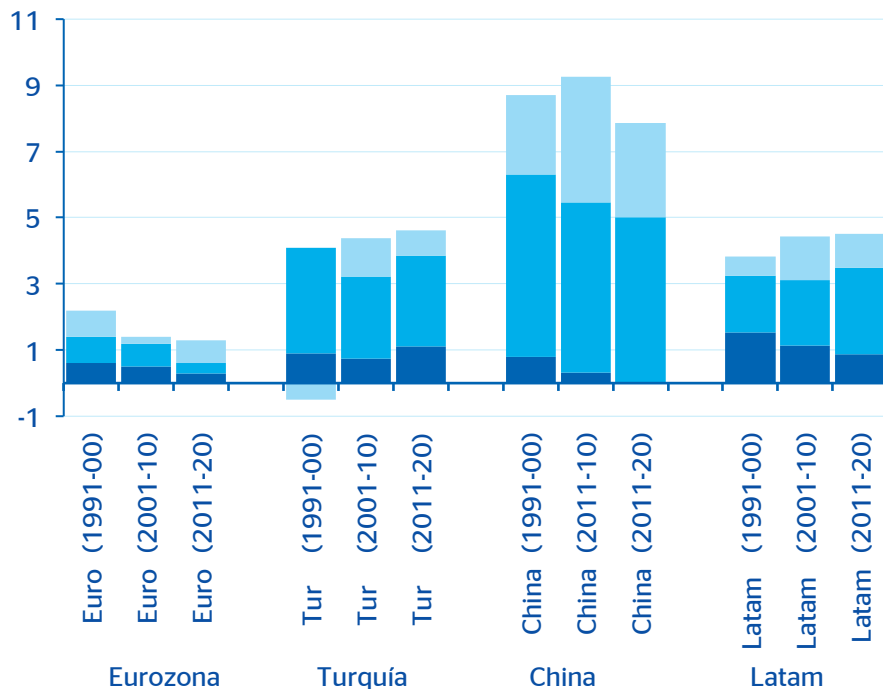


Índice de rating soberano: Índice que traduce los códigos de letras de las tres agencias importantes (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) a posiciones numéricas desde 20 (AAA) hasta impago (0). El índice muestra la media de los tres ratings numéricos.

El potencial de emergentes por encima de Europa

PIB Potencial

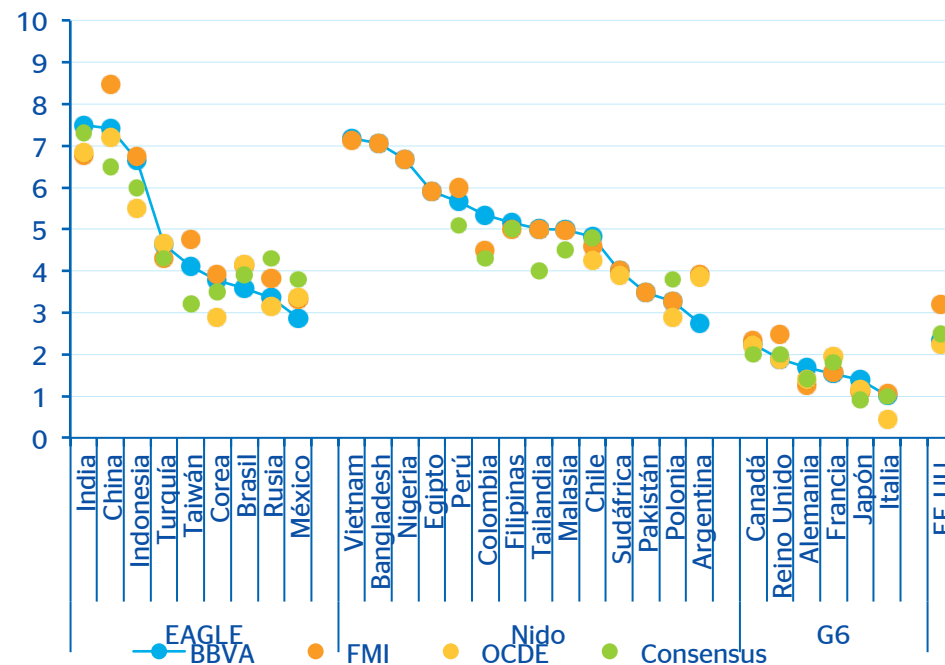
(% contribuciones)
Fuente: BBVA Research



Factor Trabajo Factor Capital Progreso Tecnológico

Crecimiento del PIB (2012-22)

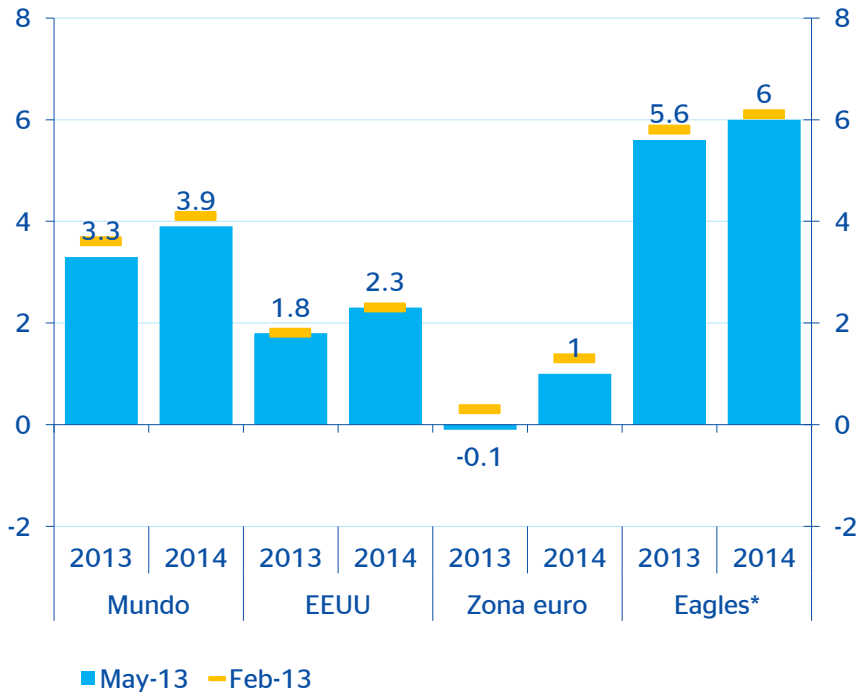
(% anual media)
Fuente: BBVA Research, FMI, OCDE, Consensus Forecasts



El crecimiento global elevado pero heterogéneo

Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

Europa se queda atrás

En EEUU, fortaleza de la demanda privada frente a incertidumbre fiscal

EE.UU. y China se mantienen, y Japón mejora sus perspectivas

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

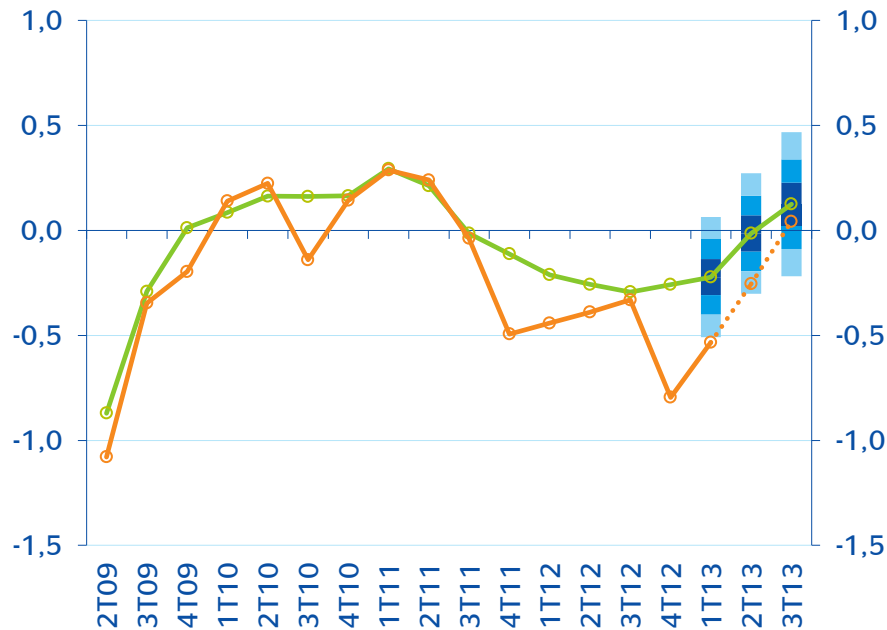
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

La economía española tocará fondo en 2013

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



- CI at 60%
- CI at 40%
- CI at 20%
- Point estimate
- Data (BBVA Research forecast up to 2Q13)

Una mayor recaída de la economía europea, la fragmentación duradera del sistema financiero europeo y la aceleración del ajuste fiscal ...

... explican una mayor caída en 4T12 y 1T13 que la prevista ...

... lo que sesga a la baja el PIB en 2013

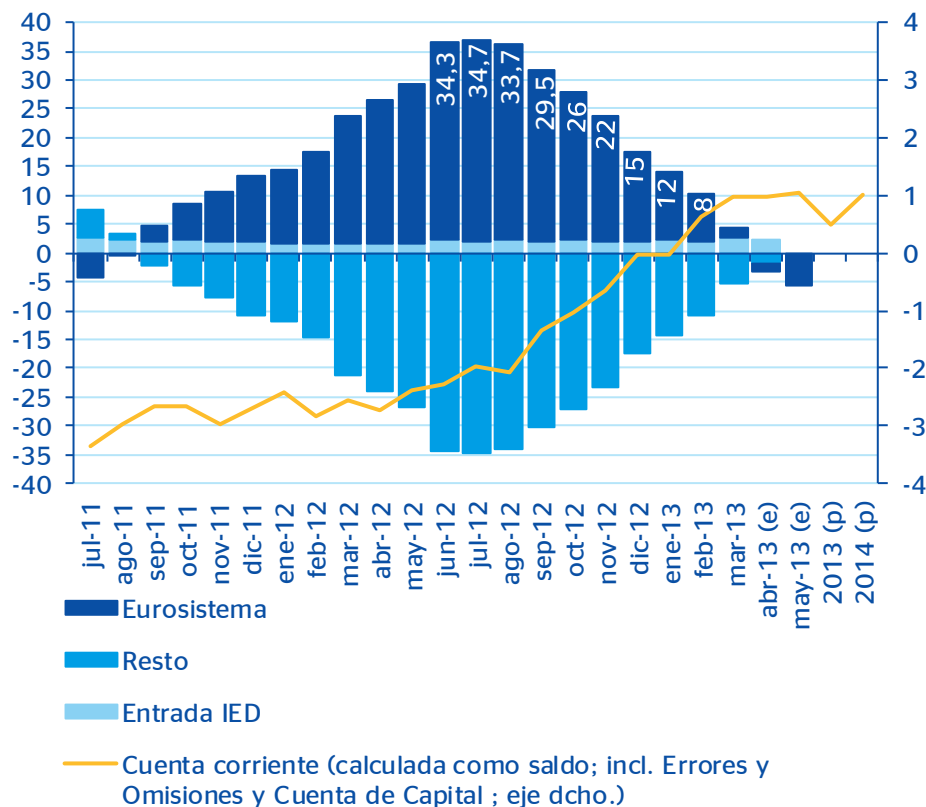
2014: el inicio de la recuperación

España: balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)

(p): previsión; (e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



1. Aumento de la confianza

La mejor percepción exterior de la economía española ha disminuido de forma drástica la dependencia de la financiación del BCE

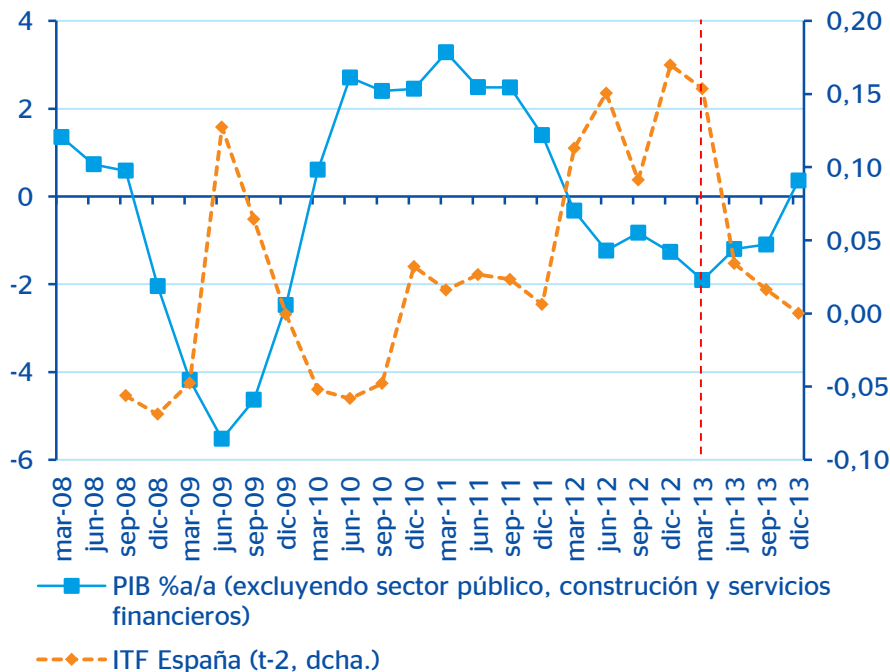
El saldo positivo de la balanza por cuenta corriente supondrá, por primera vez desde 1986, capacidad de financiación exterior ...

... propiciando el necesario desapalancamiento externo de la economía

2014: el inicio de la recuperación

España: tensiones financieras y crecimiento

Fuente: BBVA Research



2. Menor estrés financiero

La mayor confianza y menor incertidumbre se reflejan con retraso en la actividad económica ...

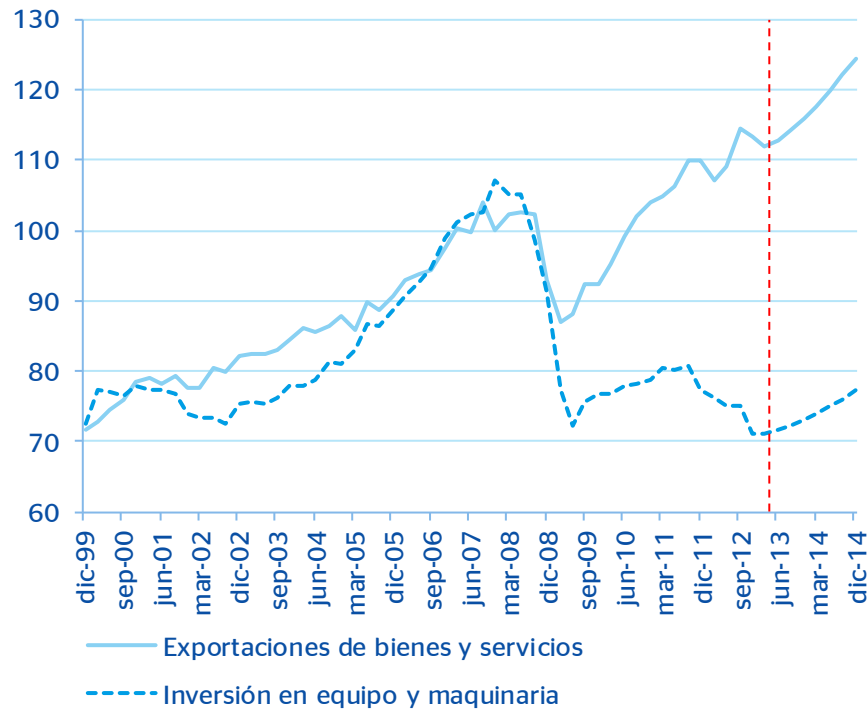
... la mejora desde mediados del año anterior significaría un aumento del PIB entre 0,4% y 0,8% a un año vista ...

... mayor en aquellos sectores que no se encuentran afectados por ajustes en marcha

2014: el inicio de la recuperación

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



3. Mejora de la inversión privada

Las mejores perspectivas en la UEM, la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

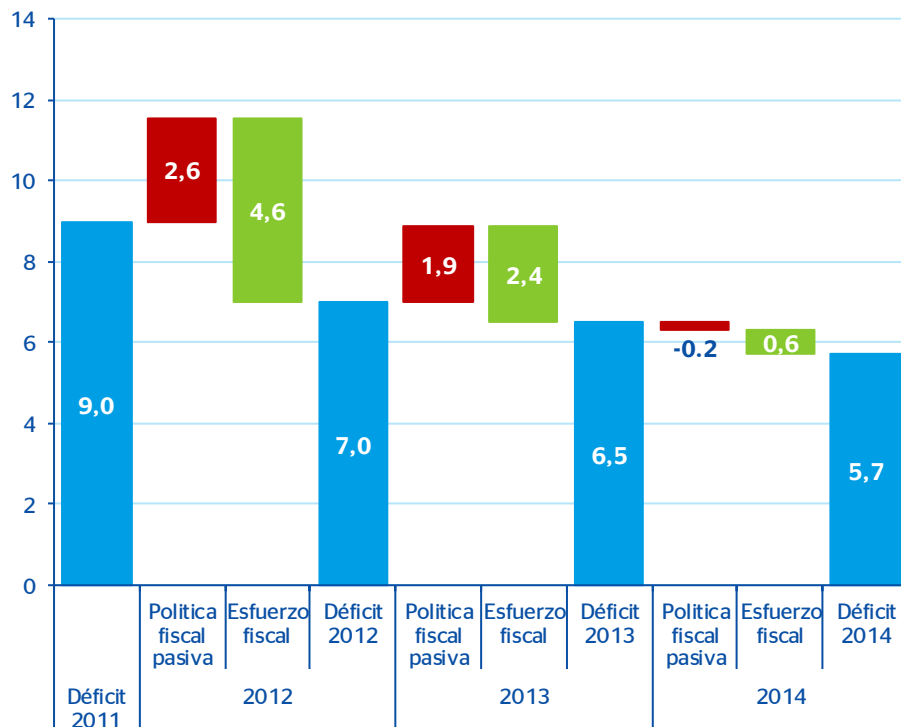
... y las menores tensiones financieras ...

... deberían traducirse en una recuperación de la inversión del sector privado

2014: el inicio de la recuperación

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (I):

La consolidación fiscal está funcionando: el esfuerzo presupuestario en 2012 fue superior a 4pp del PIB

En 2014 no será necesario un esfuerzo tan importante como en 2013 y 2012

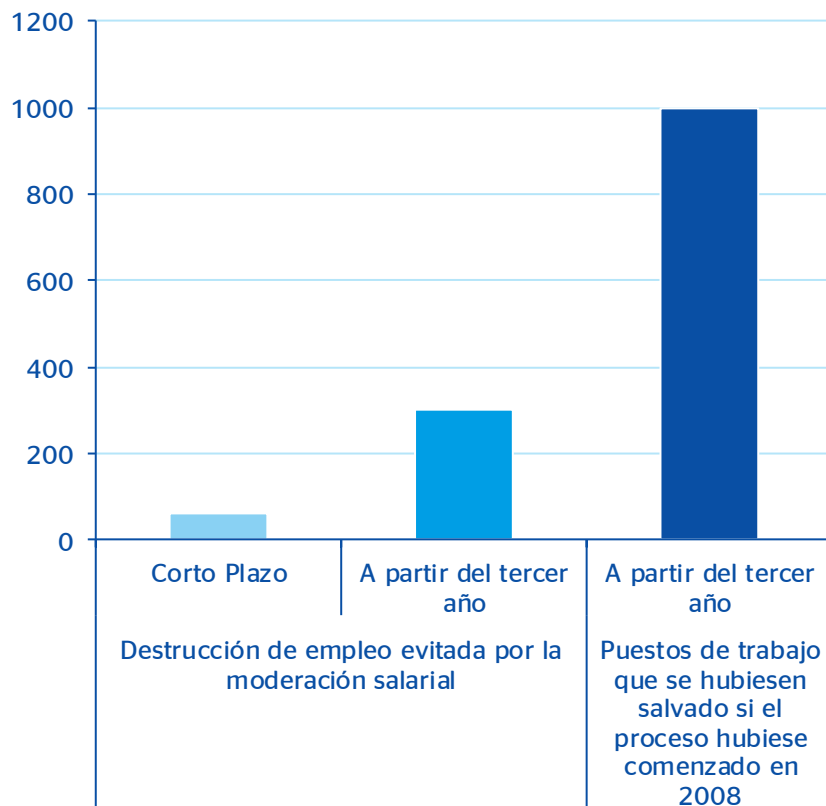
Con todo, quedan importantes reformas por acometer (AIRF, pensiones, CC.LL., SPE), que incrementen la eficiencia del sector público

2014: el inicio de la recuperación

España: impacto de la moderación salarial de 2012 en el empleo

(miles de puestos de trabajo etc)

Fuente: BBVA Research



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (II):

La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han podido evitar una mayor destrucción de empleo

Sin la moderación salarial de 2012 se habrían perdido 60 mil empleos adicionales a corto plazo y 300 mil a medio y largo plazo

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

2014: el inicio de la recuperación

4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (III):

Evaluación del *MoU*: la reestructuración bancaria va muy avanzada

Desapalancamiento y recuperación económica: crédito para inversiones productivas y generadoras de empleo

Mejoras pendientes: (1) financiación de PYMES
(2) Restaurar las condiciones de liquidez de los mercados interbancario y mayorista (3) mayor inversión extranjera directa

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

Una ventana de oportunidad que hay que aprovechar

El escenario base es sensible a las condiciones de financiación en los mercados internacionales y persisten numerosos riesgos

Trabajar para consolidar de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovecharla como ha ocurrido en el pasado

Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Para ello, son fundamentales los avances en la unión bancaria que se deben llevar a cabo en 2013 y los fondos para impulsar el crecimiento

España debe redoblar sus esfuerzos en los ajustes en marcha y en las reformas estructurales necesarias para aumentar la competitividad de su economía y su capacidad de atraer inversiones extranjeras directas

Avances necesarios en Europa

El BCE debe seguir haciendo de puente mientras se afianza el nuevo marco institucional

El nuevo marco fiscal y de detección de desequilibrios debe servir para un mejor equilibrio entre ajuste fiscal y reformas

La unión bancaria es clave para reducir la fragmentación de los mercados. Cualquier aplazamiento entraña riesgos importantes

A medio plazo deberá alcanzarse en algún tipo de unión fiscal pero son necesarios importantes pasos previos

España: ¿qué más se puede hacer?

**Ejecutar un calendario
estricto, creíble y ambicioso**

Reducción del riesgo de ejecución de la consolidación fiscal

Disminución de los riesgos de largo plazo para las finanzas públicas (pensiones)

Compromiso con la finalización del proceso de reestructuración del sector financiero

Ahondar en las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento e incrementen la calidad del capital humano

Plan estratégico para la mejora de la competitividad y aumento del atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

Rafael Doménech

Jornadas Corporativa

Sitges, 21 de junio de 2013

Escenario 2013-2014: el inicio de la recuperación

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

(Tasa de crecimiento, % a/a)	20 11		20 12		20 13 (p)		20 14 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-0,8	0,1	-2,2	-1,3	-3,0	-0,6	-0,5	0,6
G.C.F AA.PP	-0,5	-0,2	-3,7	-0,3	-5,1	-0,3	-1,8	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,3	1,6	-9,1	-3,9	-8,5	-1,6	1,3	3,2
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	2,3	4,6	-6,6	-4,2	-4,7	-2,2	4,9	4,7
Equipo y Maquinaria	2,4	4,6	-6,7	-4,3	-4,7	-2,2	4,9	4,7
Construcción	-9,0	-0,2	-11,5	-4,3	-10,9	-2,1	-10	1,8
Vivienda	-6,7	0,6	-8,0	-3,4	-9,3	-1,8	0,8	2,4
Otros edificios y Otras Construcciones	-11,0	-1,1	-14,6	-5,3	-12,4	-2,3	-2,7	1,1
Variación de existencias (*)	-0,1	0,2	0,1	-0,6	0,0	-0,2	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-1,9	0,5	-3,9	-2,1	-4,5	-0,9	-0,4	0,9
Exportaciones	7,6	6,4	3,1	2,9	4,7	2,3	6,4	3,5
Importaciones	-0,9	4,3	-5,0	-0,8	-4,9	0,8	2,8	3,7
Saldo exterior (*)	2,3	1,0	2,5	1,6	3,0	0,7	1,4	0,1
PIB pm	0,4	1,5	-1,4	-0,5	-1,4	-0,1	0,9	1,0
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	1,0	1,5	-1,0	-0,4	-1,0	0,0	1,0	0,9
PIB sin construcción	2,1	1,7	0,2	-0,1	-0,2	0,1	1,2	0,9
Empleo total (EPA)	-1,9	0,5	-4,5	-0,7	-4,1	-0,6	-0,2	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	21,6	10,2	25,0	11,4	27,1	12,1	26,4	11,9
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-3,7	0,2	-1,1	1,2	0,5	2,0	1,0	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	69,3	87,3	84,1	89,6	92,4	90,4	96,3	89,9
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9,0	-4,1	-7,0	-3,7	-6,5	-2,7	-5,7	-2,2
IPC (media periodo)	3,2	2,7	2,4	2,5	1,7	1,6	1,2	1,5
IPC (fin de periodo)	2,4	2,9	2,9	2,3	1,0	1,5	1,3	1,6

(*) contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión