



# Perspectivas económicas para España y Castilla y León

Miguel Cardoso

---

Economista Jefe, España

Junio de 2010

## Principales mensajes

- Los elementos positivos del entorno exterior de la economía española vienen marcados por la **recuperación de los países emergentes y EE.UU.**, que propiciarán un crecimiento mundial en el entorno del 4%.
- Sin embargo, hay importantes elementos de **incertidumbre en Europa** que se derivan del aumento de la aversión al riesgo y de la fragilidad de su crecimiento. En 2010, el área crecerá un 0,7%.
- En este contexto, una vez incorporadas las medidas de ajuste fiscal, el **PIB español se contraerá un 0,6% en el conjunto de 2010**, mientras que en el **2011 crecerá un 0,7%**.
- Mientras que el **ajuste del sector privado está muy avanzado** para reducir su elevado endeudamiento, el sector público tiene que llevar adelante un **ajuste fiscal riguroso**.
- El **ajuste fiscal** anunciado en España es ambicioso y supone un paso muy importante en la dirección correcta. Su impacto negativo sobre el crecimiento en los próximos trimestres será muy limitado. Al mismo tiempo, constituye una **condición necesaria para configurar un escenario de recuperación sostenida** en los próximos años.
- El ajuste fiscal, necesario e ineludible, precisa venir acompañado de **reformas estructurales ambiciosas en el sector financiero y en el mercado de trabajo**.

## Índice

Situación  
España  
Junio 2010

Sección I

# Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida

Sección II

España: Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

Sección III

La necesidad de reformas estructurales ambiciosas

## Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida

La economía global, que prevemos que crezca un 4% en 2010, está dominada por dos fuerzas contrapuestas:

Externalidad positiva que surge de la mejora cíclica en EE.UU. y economías emergentes



- **Crecimiento en 2010:**  
EE.UU. 3%  
América Latina 4,6%  
Asia 5,8%

- **Precios de la materias primas**

- **Comercio mundial:**  
crece el 7% en 2010



Externalidad negativa que surge del incremento de las primas de riesgo en Europa



- **Prima de riesgo**

- **Consolidación fiscal**

- **Confianza**

El Mecanismo Europeo de Estabilización reduce los riesgos a corto plazo

# Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida

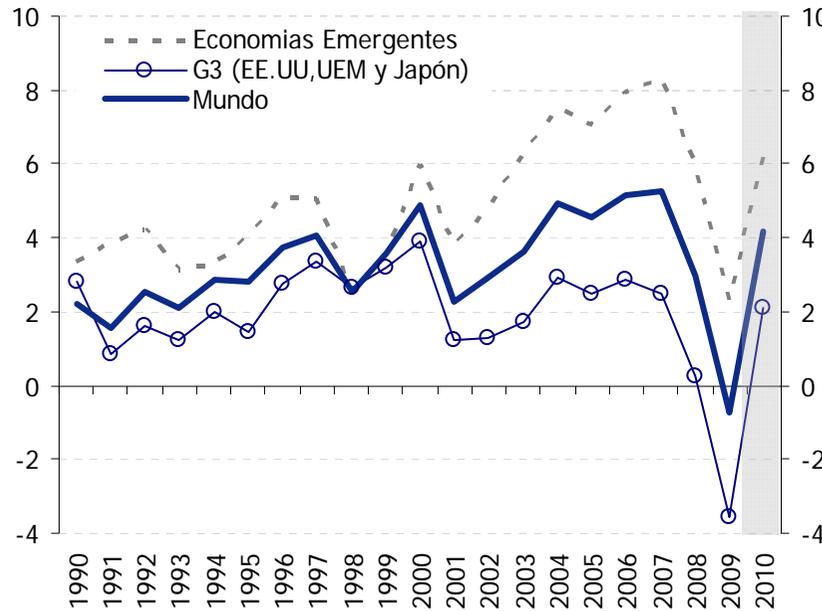
Crecimiento en EE.UU., y economías emergentes

**Desbordamiento positivo que surge de la mejora cíclica en EEUU y Economías Emergentes**

Prevedemos un crecimiento para la economía mundial entorno al 4%

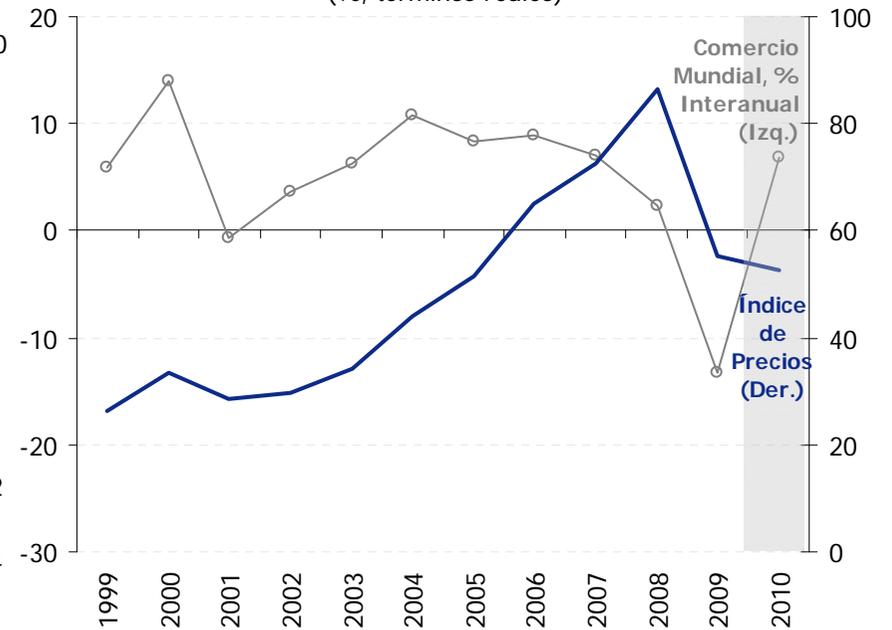
El comercio está creciendo al 7% y los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados

**Economías Emergentes y G3: Crecimiento PIB (Tasas interanuales, %)**



Fuente: BBVA Research

**Comercio y precios de materias primas (% términos reales)**



Fuente: BBVA Research usando datos del CPB

# Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida



1. Externalidad negativa que surge del incremento de las primas de riesgo en Europa

Incremento en las primas de riesgo

Indicador de Tensiones Financieras

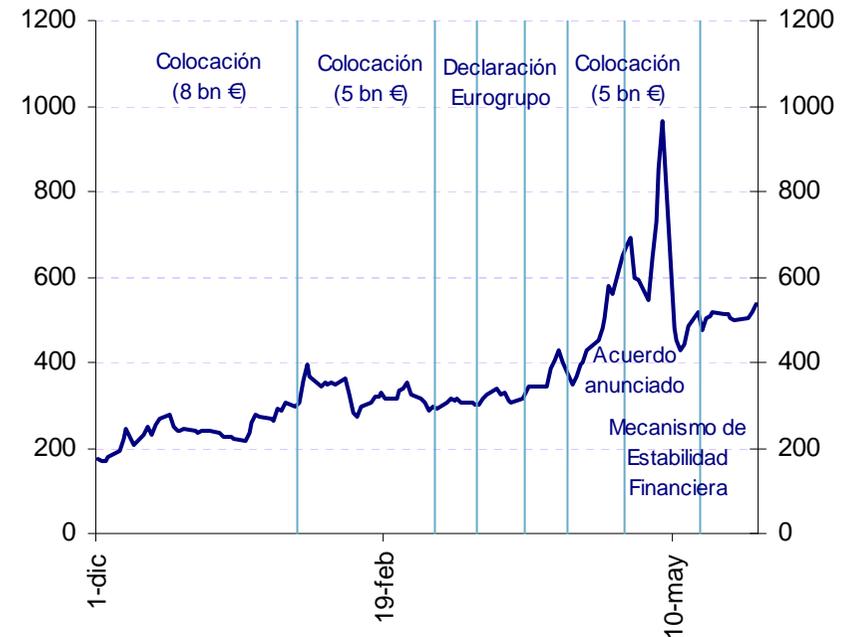
(100 = Enero-07)

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa americana, CDS bancarios y CDS corporativos  
Fuente: BBVA Research



Grecia: diferencial 10 años con el bono alemán (bps)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



2. Nuevo marco institucional

**El Mecanismo Europeo de Estabilización, junto con las medidas del BCE, deberían servir para reducir la incertidumbre, al menos, en el corto plazo**

El mecanismo persigue armonizar los mecanismos de disciplina de mercado y los que resultan de las reglas fiscales, ya que condiciona el acceso al fondo de estabilización a la puesta en marcha de un plan de consolidación fiscal creíble. La disciplina de mercados se refuerza con **reglas de estabilidad presupuestaria europea**



### 3. Ajuste fiscal más rápido

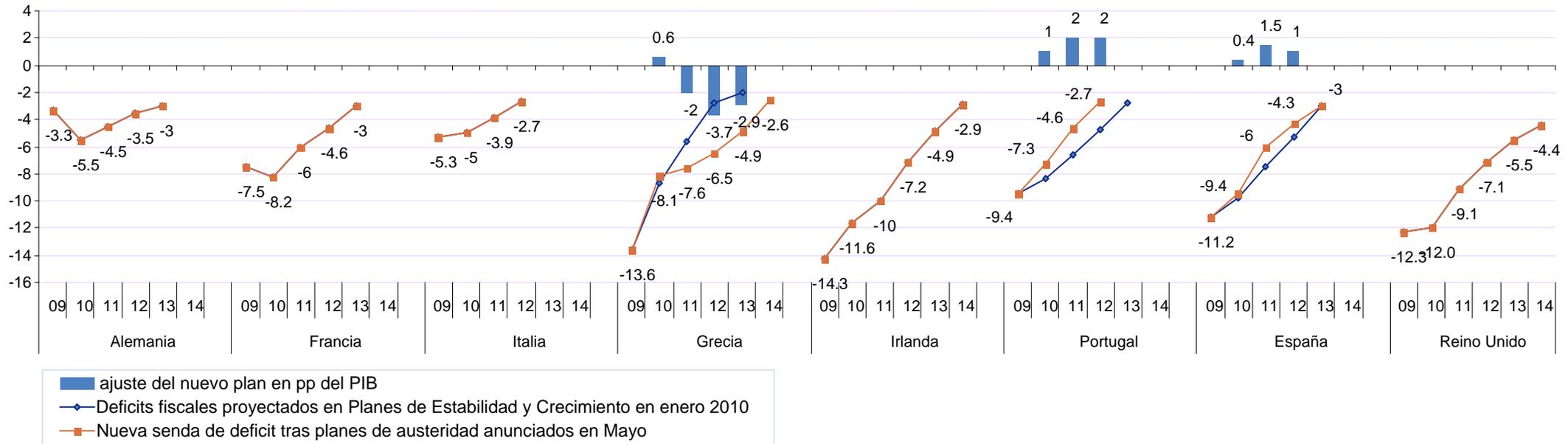
## Los ajustes fiscales dados a conocer recientemente siguen los planes de consolidación anunciados a finales de 2009

Portugal y España aceleran sus planes

El ajuste necesario es grande y tendrá un efecto limitado sobre la actividad, pero será paulatino en el tiempo

### Europa: déficit fiscales (% PIB)

Fuente: Gobiernos Nacionales y BBVA Research



**Alemania, Francia e Italia** han comenzado a detallar planes de austeridad para 2011

**España y Portugal** han adelantado medidas para 2010 respecto a lo previsto en los planes de estabilidad. **Grecia** hace un ajuste más lento

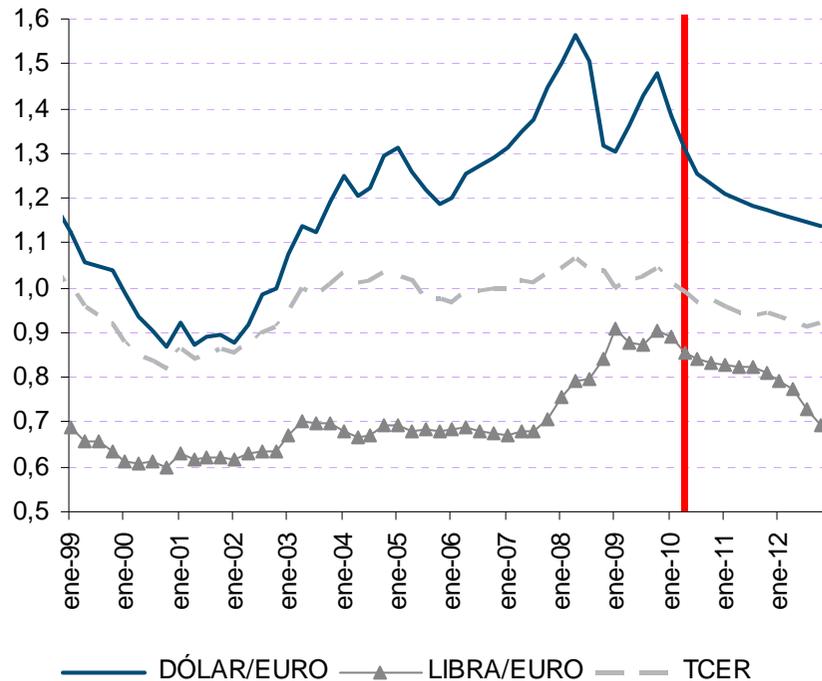
**RU** anunciará el 22 de junio su nuevo presupuesto, donde se esperan cambios importantes

4. Depreciación del euro

La depreciación del euro más acelerada de lo previsto hacia su valor de equilibrio a largo plazo reforzará las exportaciones de la zona, aunque su crecimiento hasta el momento ha sido menor que en EEUU

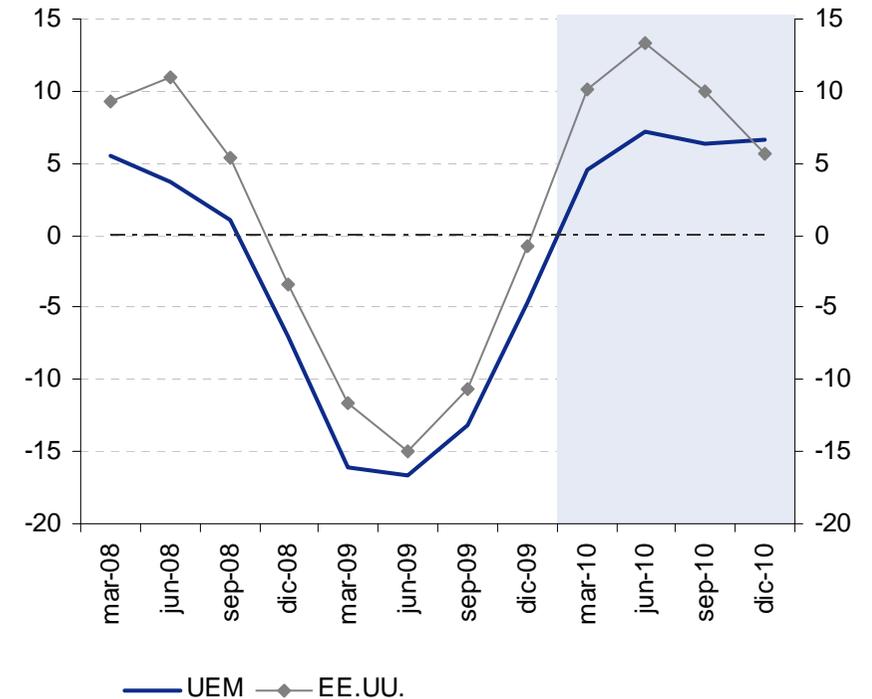
Zona euro: Tipo de cambio

Fuente: BBVA Research



Exportaciones (5a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de BEA, Eurostat

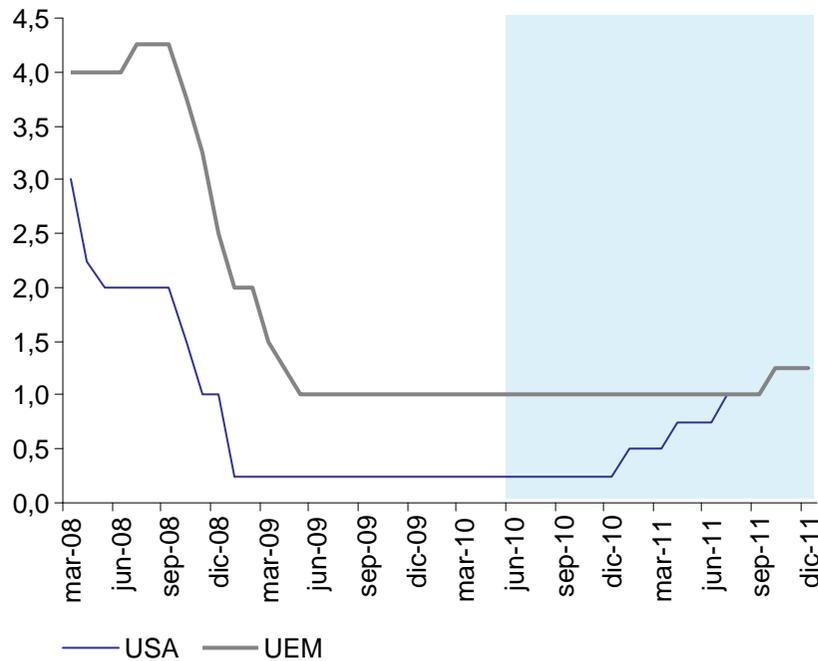


**5. Bajos tipos de interés** Si bien el crecimiento económico puede ser lento en 2010 y en adelante, el riesgo de una reversión de la dinámica actual es bastante limitada en EEUU, con incipientes presiones inflacionistas

Por el contrario en Europa, además de una situación financiera mas frágil, la mejora cíclica parece incierta y no existen presiones inflacionistas

**Tipos de interés oficiales**

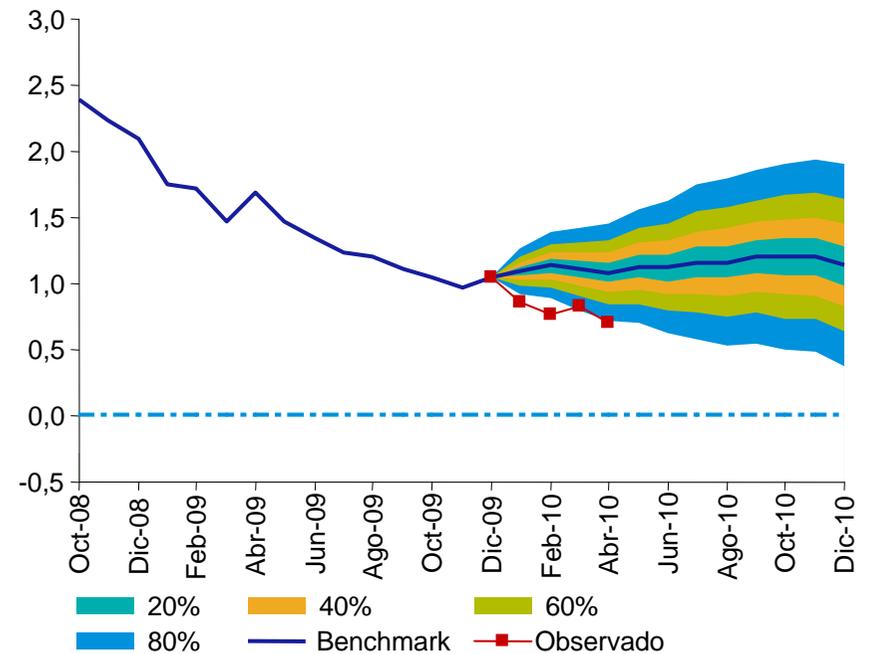
Fuente: BBVA Research



**UEM: Inflación subyacente (% interanual)**

Nota: Benchmark basado en modelos ARIMA

Fuente: Eurostat y BBVA Research



## Índice

Situación  
España  
Junio 2010

Sección I

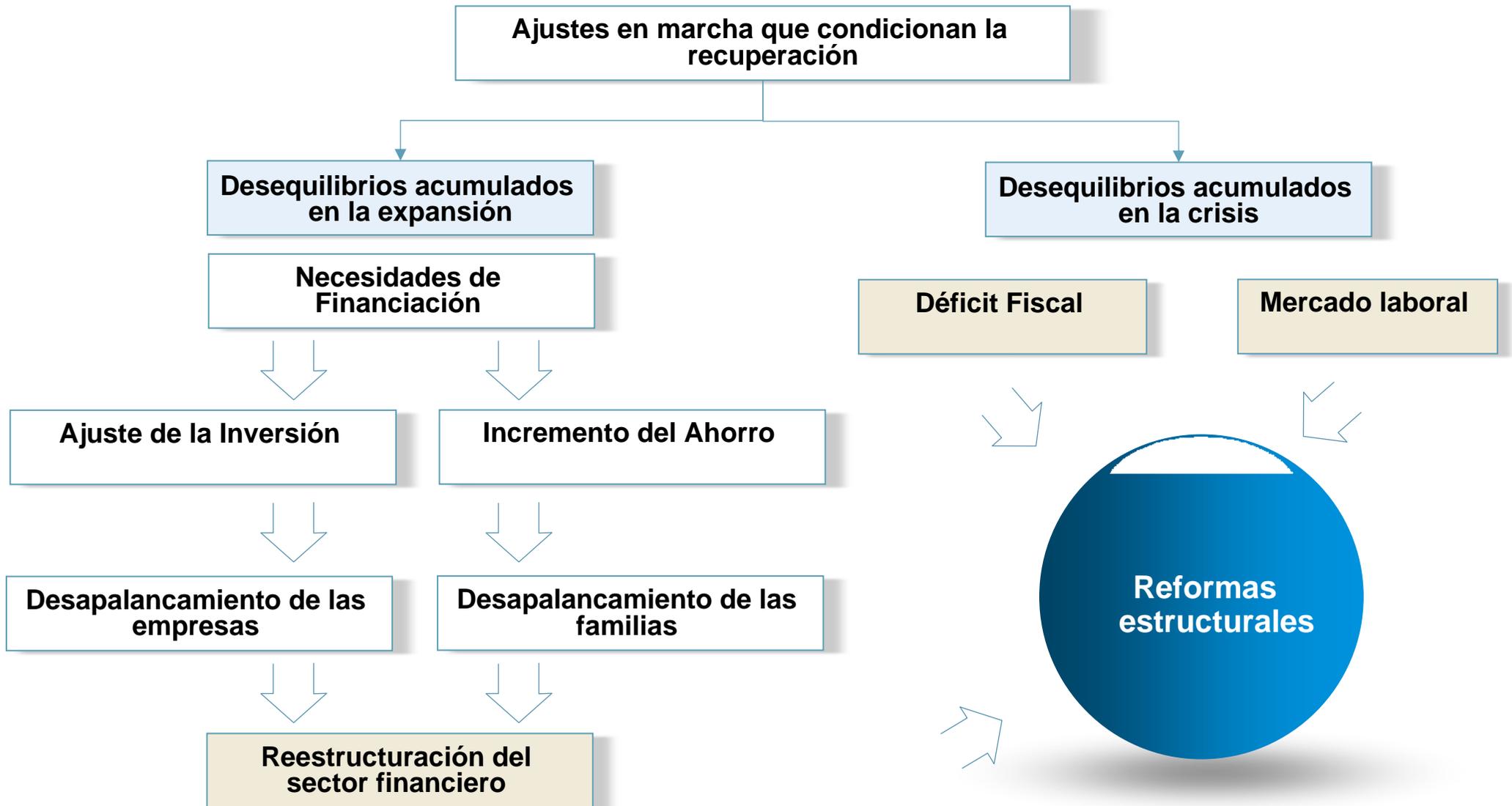
Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida

Sección II

**España: Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible**

Sección III

La necesidad de reformas estructurales ambiciosas



España:

Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

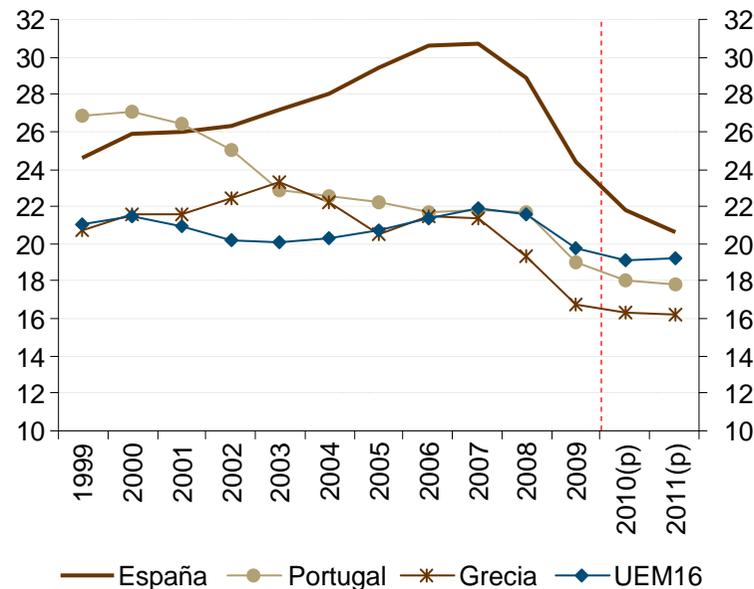
Un ajuste avanzado del sector privado

**El sector privado ha avanzado significativamente en su proceso de ajuste con una importante reducción de sus necesidades de financiación**

El déficit por cuenta corriente registrado en los últimos años en España refleja el fuerte aumento de la inversión más que una falta de competitividad o una baja tasa de ahorro.

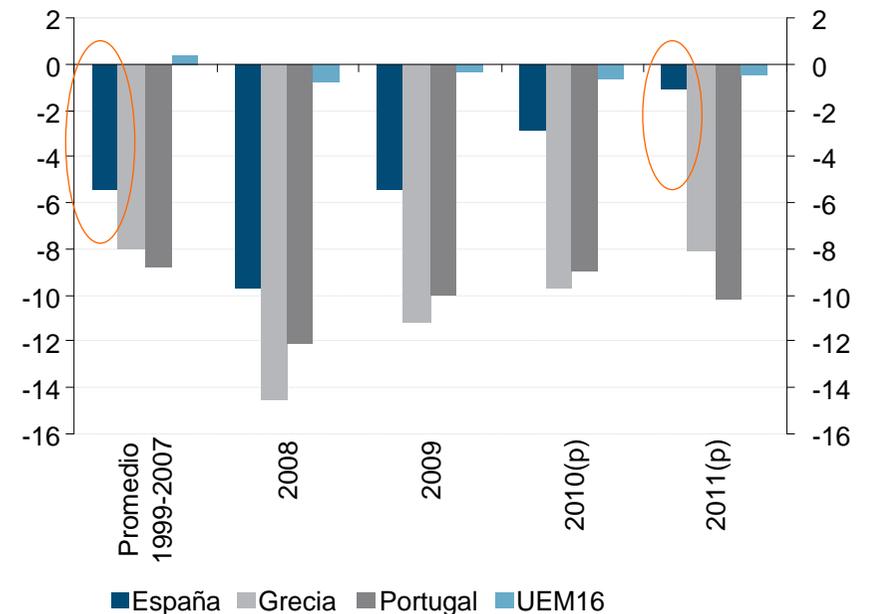
**Tasa de inversión nacional FBCF en porcentaje del PIB**

FBCF: Formación bruta de capital fijo  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y AMECO



**Balanza por cuenta corriente En porcentaje del PIB**

Fuente: BBVA Research a partir de FMI



España:

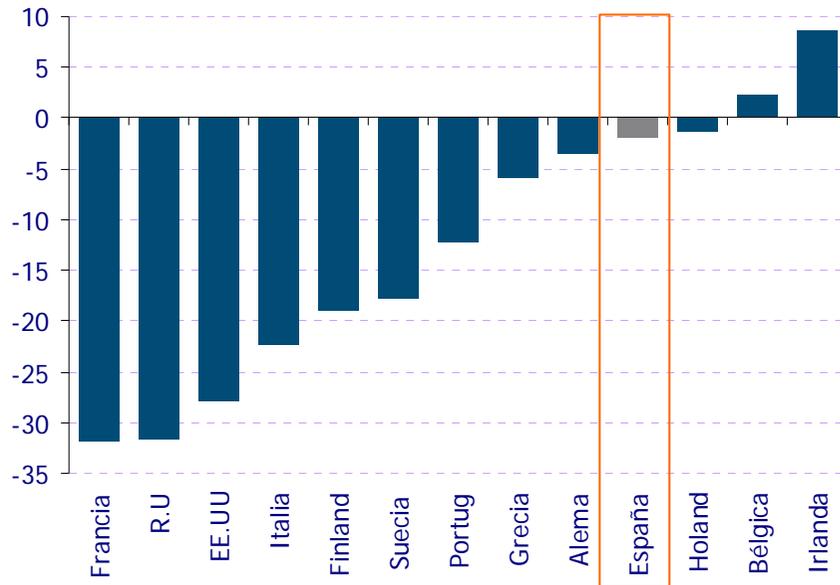
Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

Un ajuste avanzado del sector privado

**El sector privado ha avanzado significativamente en su proceso de ajuste con una importante reducción de sus necesidades de financiación**

El déficit por cuenta corriente registrado en los últimos años en España refleja el fuerte aumento de la inversión más que una falta de competitividad o una baja tasa de ahorro.

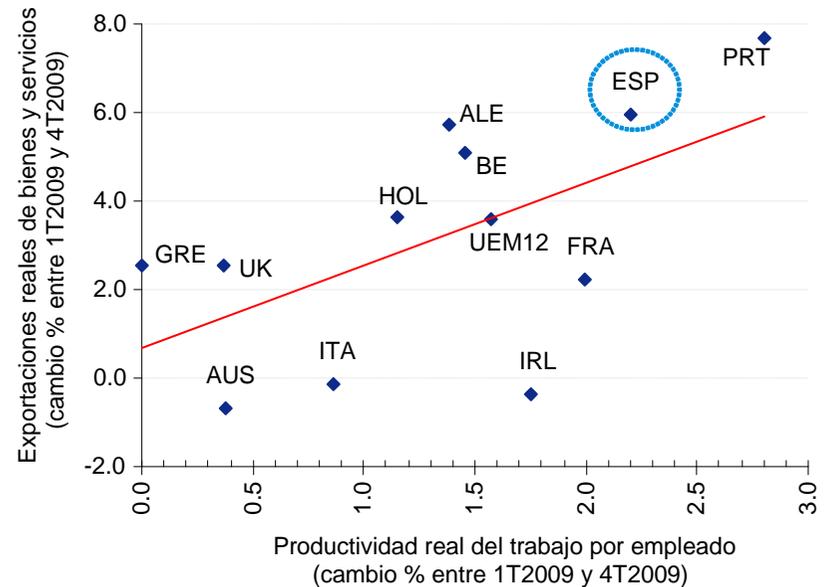
**Cuotas en las exportaciones mundiales**  
Bienes y Servicios de mercado  
Tasa de variación 1999-2009 (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de OMC y FMI

**Crecimiento de la productividad y recuperación de las exportaciones durante 2009**

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



España:

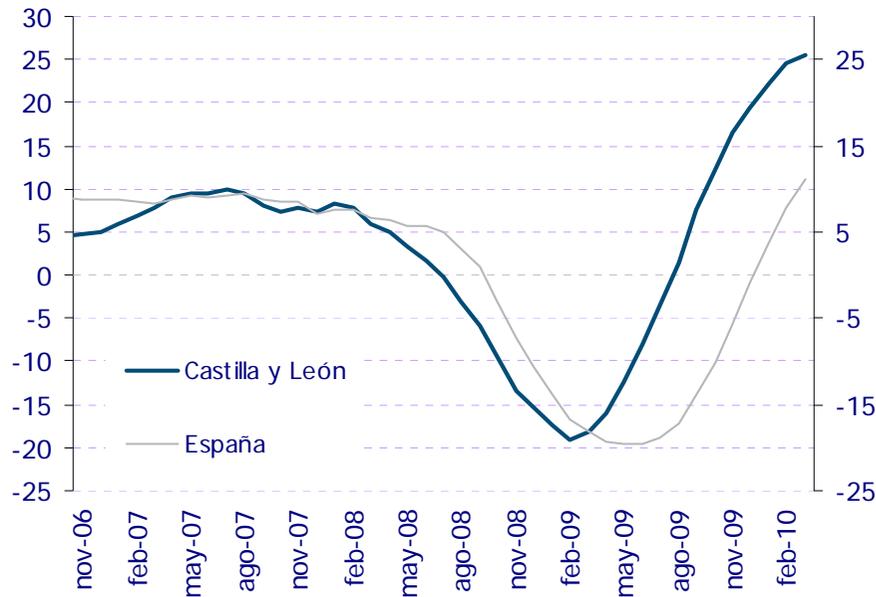
Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

Un ajuste avanzado del sector privado

Por su parte, el sector exterior parece erigirse como el principal abanderado de la recuperación.

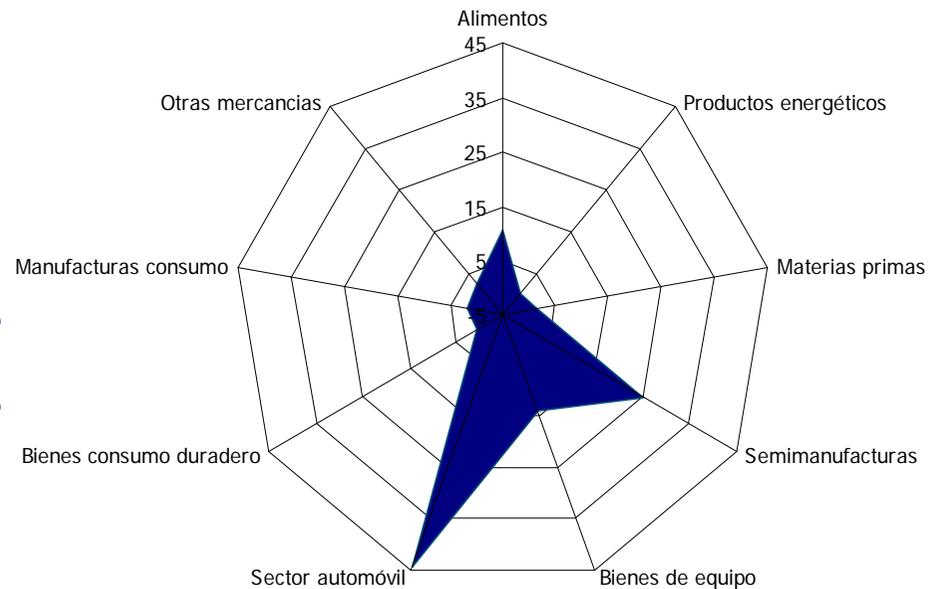
Los mejores datos de la UEM durante el último trimestre así lo permiten, apoyados por el especial comportamiento del sector del automóvil.

Castilla y León y España: Exportaciones de bienes (tendencia, a/a %)



Fuente: SEE BBVA en base a datos Datacomex

Castilla y León: Estructura exportadora (porcentaje sobre exportaciones de bienes totales 2009)



Fuente: Datacomex y SEE BBVA

Un ajuste avanzado del sector privado

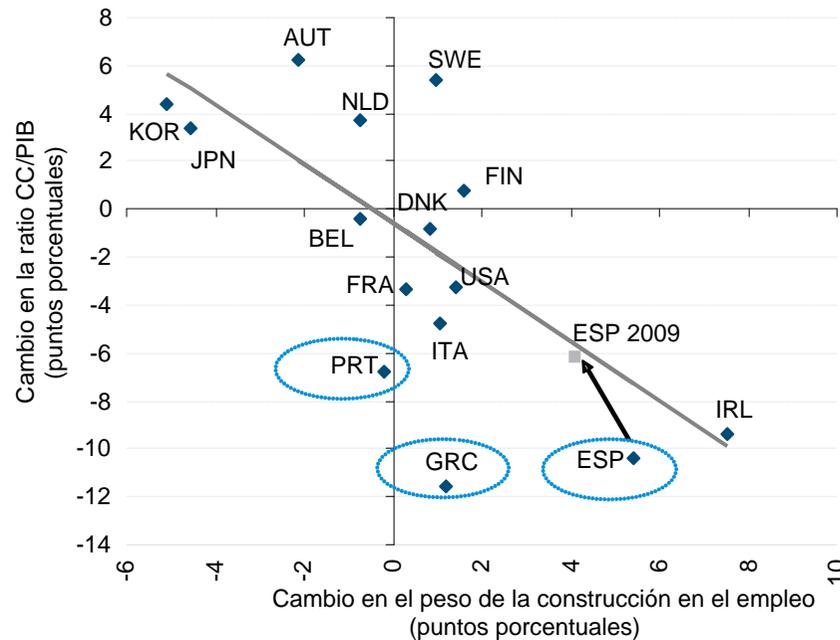
La necesidad de financiación para la inversión residencial generó desajustes en la cuenta corriente

Al ajustarse la inversión en el sector, las necesidades de financiación también lo están haciendo a la misma velocidad, mientras que en otros países el ajuste se está retrasando.

Precios y tipos de interés más bajos han facilitado mejoras considerables de la accesibilidad a la vivienda.

Peso de la construcción en el empleo y saldo de la cuenta corriente: 1996-2007

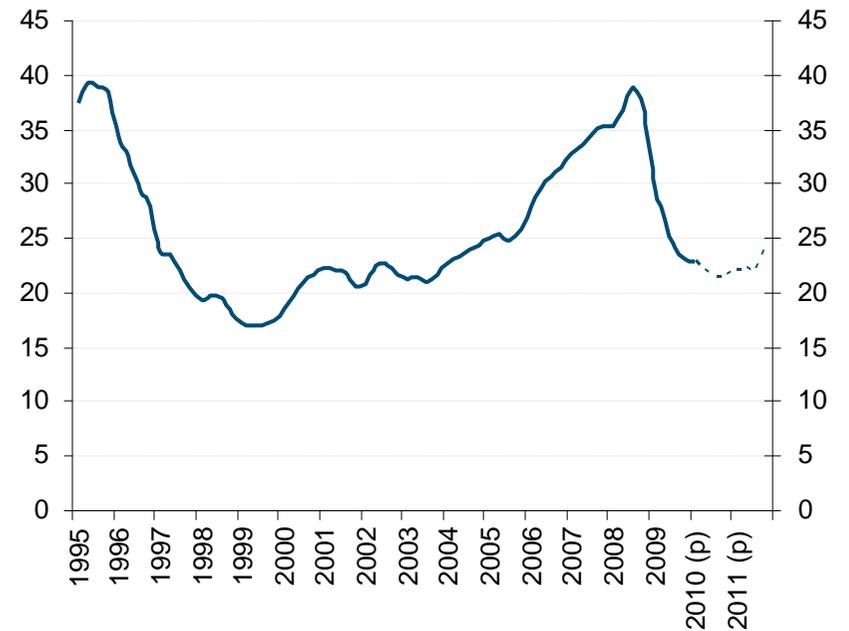
Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



Accesibilidad a la vivienda

Esfuerzo sobre ingresos ponderados ajustados por la fiscalidad, %

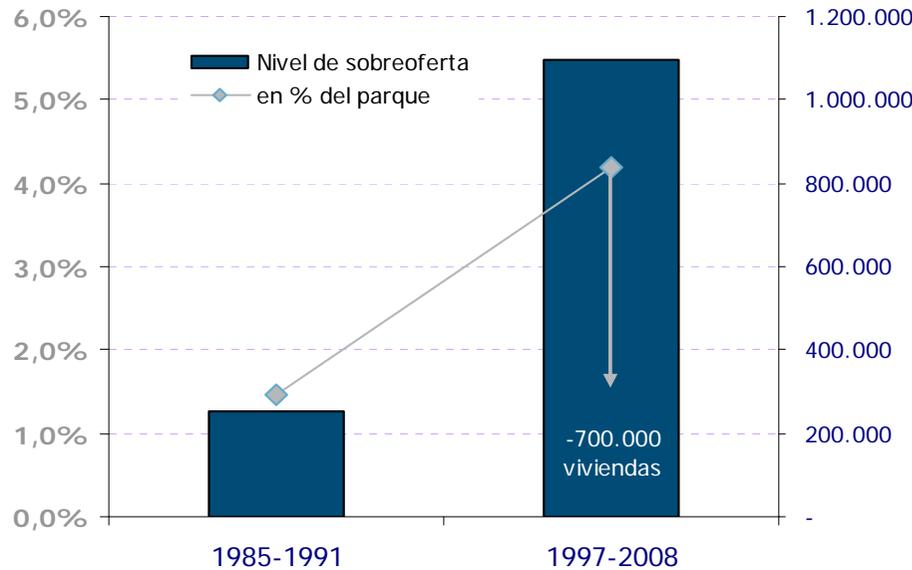
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Vivienda, INE y Registradores



Un ajuste avanzado del sector privado

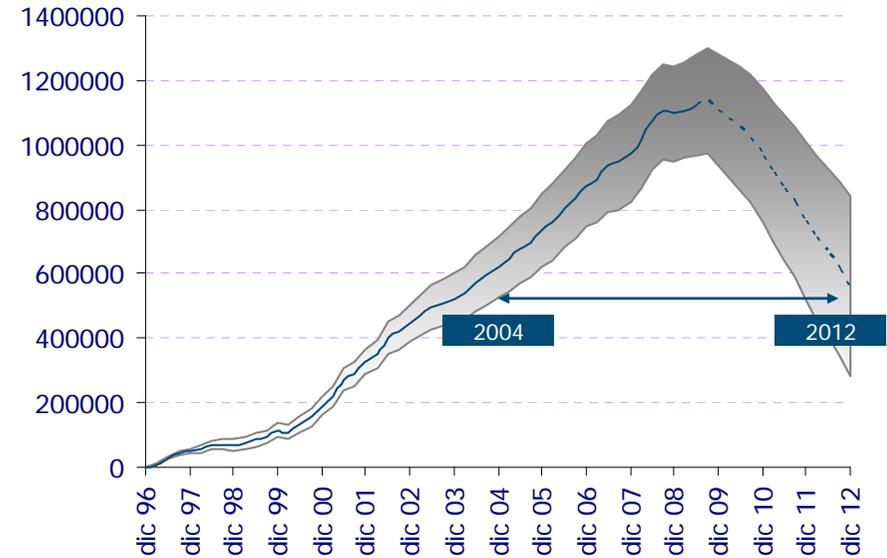
El desequilibrio en cantidades acumulado durante el último ciclo inmobiliario ha tocado su nivel máximo y empezará a reducirse en 2010

España: comparación de sobreoferta de vivienda nueva en dos ciclos



Fuente: SEE BBVA.

España: Estimación de la evolución de la sobreoferta de vivienda nueva



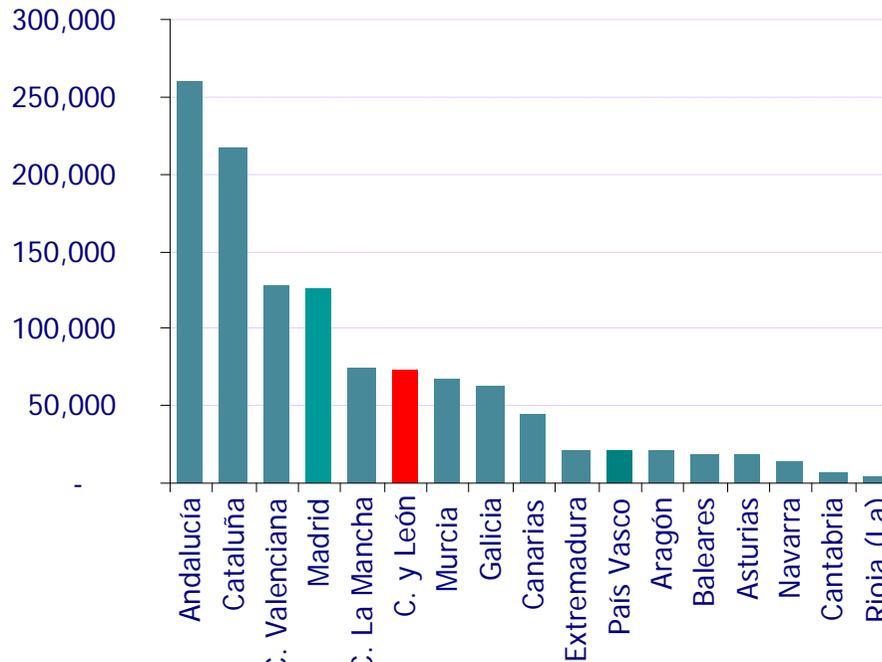
Fuente: SEE BBVA

Un ajuste avanzado del sector privado

**El desequilibrio en cantidades acumulado durante el último ciclo inmobiliario ha tocado su nivel máximo y empezará a reducirse en 2010**

**Sobreoferta de vivienda por CC.AA.**

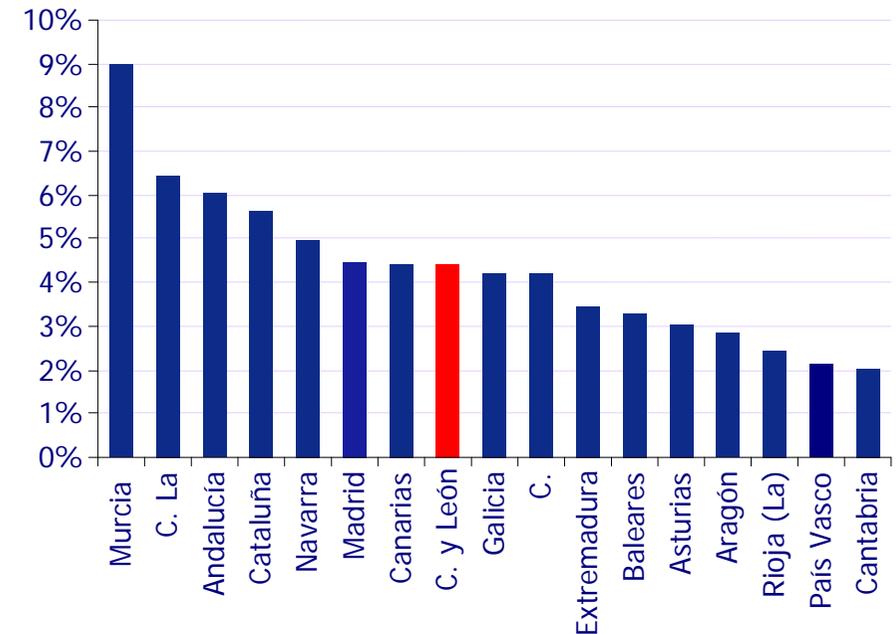
Stock en 2008



Fuente: Ministerio de vivienda, SEE BBVA.

**Sobreoferta de vivienda por CC.AA.**

Stock en 2008, % del parque



Fuente: SEE BBVA.

# España:

## Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

Un ajuste avanzado del sector privado

### Las familias también han ajustado sus necesidades de financiación

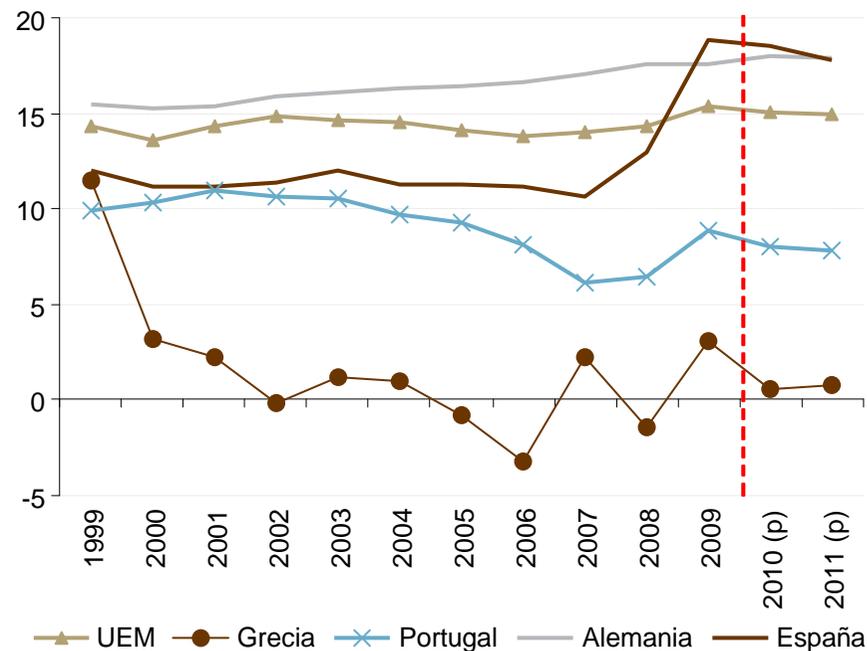
El ajuste del ahorro ha sido particularmente importante en el caso de las familias.

La riqueza neta de los hogares españoles está por encima de la de otros países europeos.

#### Tasa de ahorro de las familias

(% de la renta bruta disponible)

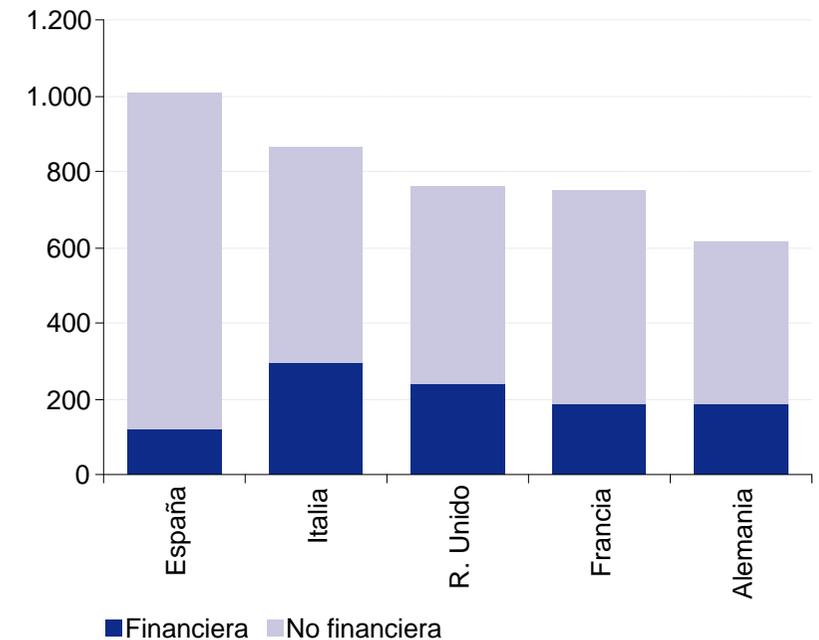
Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



#### Riqueza neta de los hogares

(% renta bruta disponible 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y Banco de España



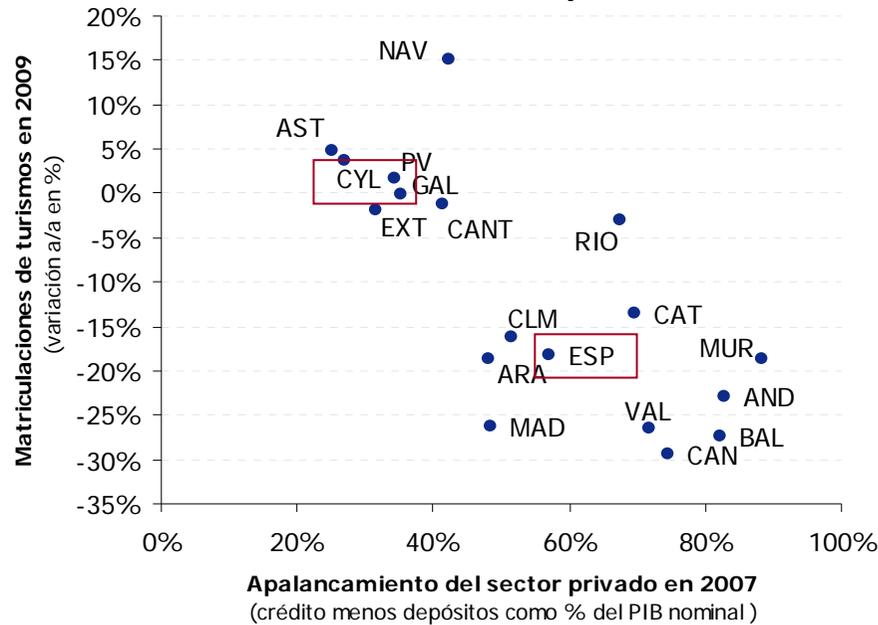
# Sección III

## Economía castellano leonesa

Un ajuste avanzado del sector privado

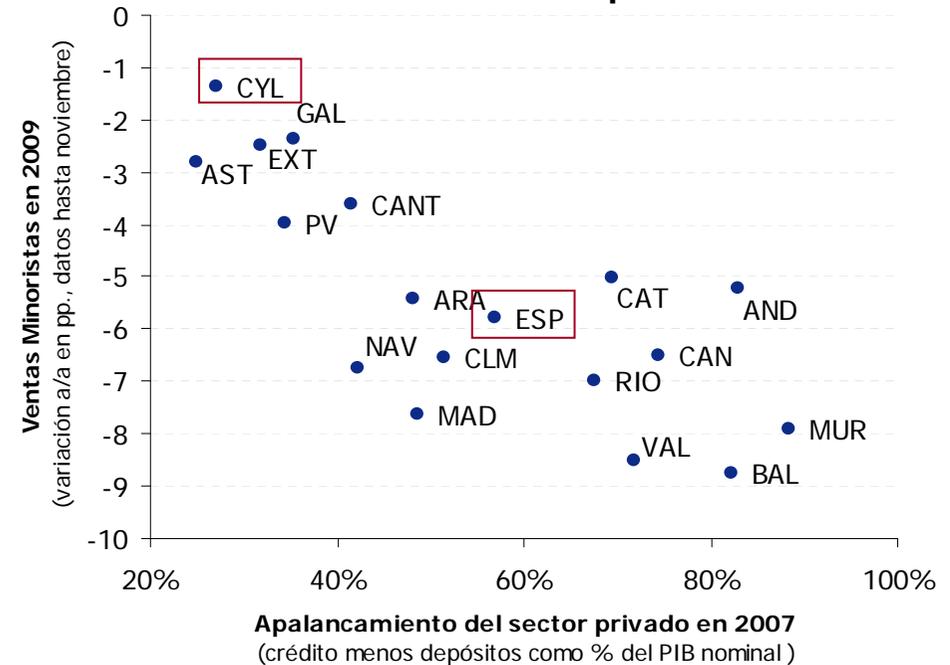
**El menor nivel de apalancamiento de las familias y empresas, justifica que el ajuste en consumo haya sido algo menor que el del conjunto de España.**

**El proceso de desapalancamiento financiero del sector privado**



Fuente: BDE, DGT y SEE BBVA

**El proceso de desapalancamiento financiero del sector privado**



Fuente: Banco de España, INE y SEE BBVA

Recuperación de la demanda privada

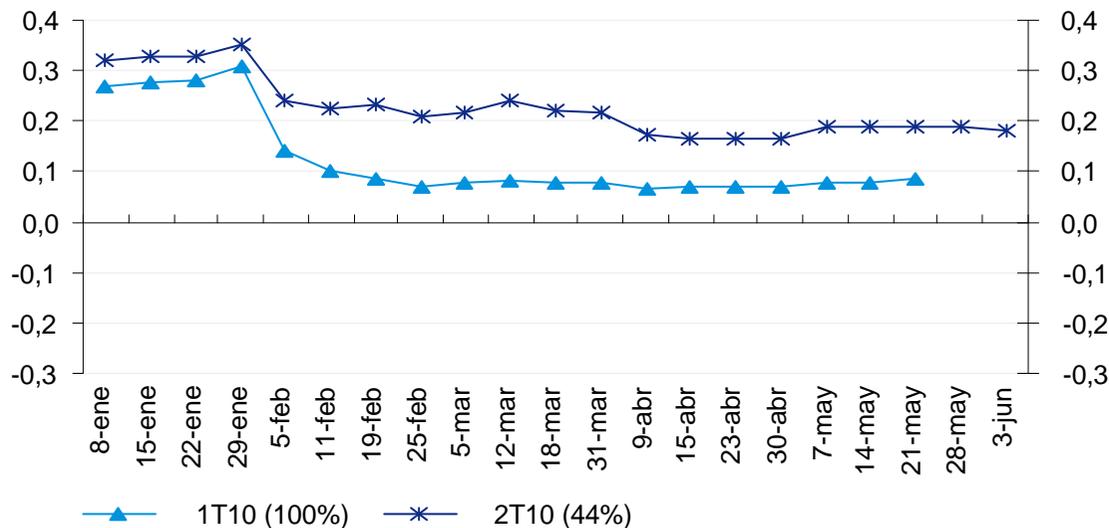
**Dado que buena parte del ajuste del sector privado ya se ha producido, la demanda privada comienza a contribuir positivamente al crecimiento**

Considerando la información coyuntural disponible para el 2T10, la actividad hasta ahora está teniendo un comportamiento similar al observado durante el 1T10.

Con todo, existen incertidumbres hacia delante.

**España: previsiones de crecimiento trimestral del PIB en el Modelo MICA-BBVA según fecha de estimación**

Nota: entre paréntesis el porcentaje del set de información, conocido en la fecha de la última estimación, relativo al trimestre de referencia  
Fuente: BBVA Research

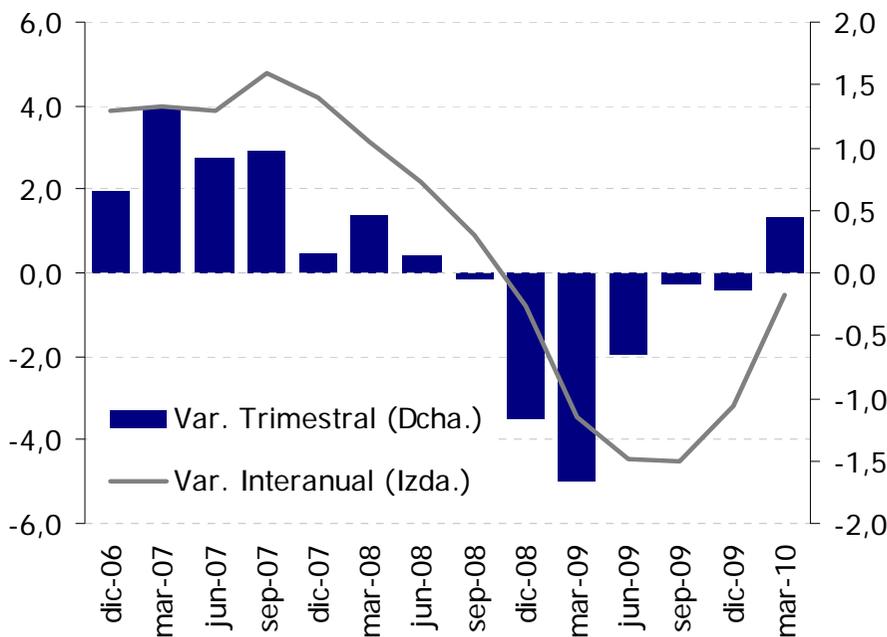


Recuperación  
de la  
demanda  
privada

**La Contabilidad Regional del 1T10 muestra que la moderación en el ritmo de caída trimestral iniciada en el segundo trimestre de 2009 ha continuado.**

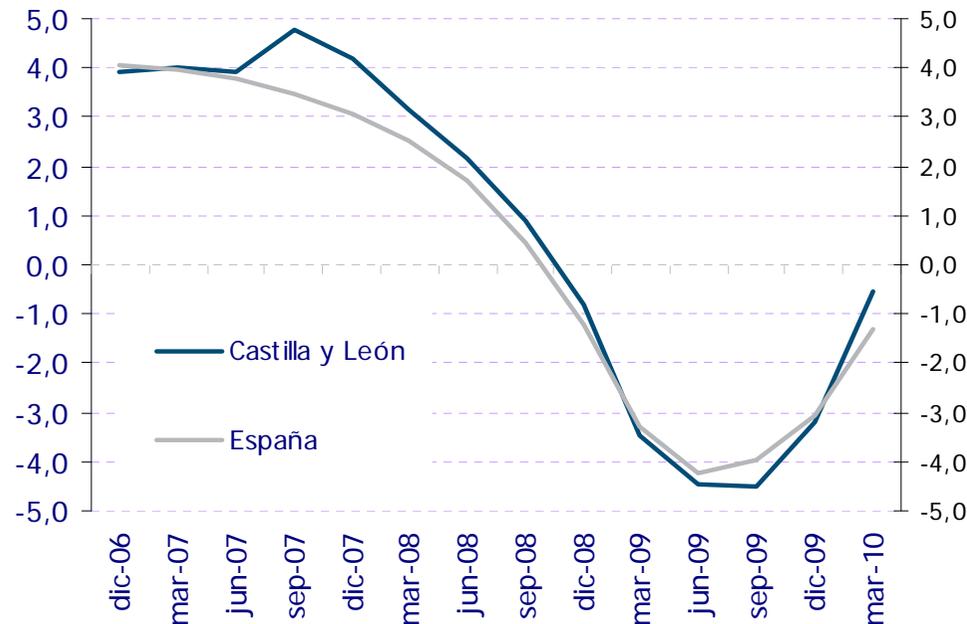
El fuerte crecimiento en el 1T10, además, hace que la recuperación esté cogiendo algo más de velocidad que en el resto de España.

**Castilla y León: Crecimiento del PIB**



Fuente: Junta de Castilla y León y SEE BBVA

**Castilla y León y España: Crecimiento del PIB (% a/a)**



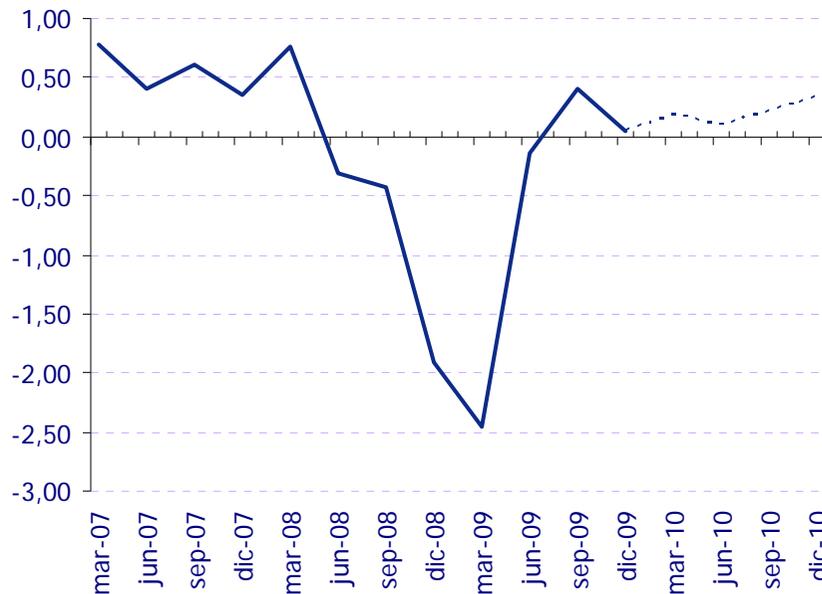
Fuente: Junta de Castilla y León, INE y SEE

Un ajuste avanzado del sector privado

**Aunque persisten las incertidumbres: La recuperación es muy dependiente del ciclo europeo.**

Una vez retirados los estímulos fiscales y sin el apoyo del ciclo de inventarios, la recuperación europea será titubeante, por lo que no cabe esperar gran dinamismo de las exportaciones de bienes

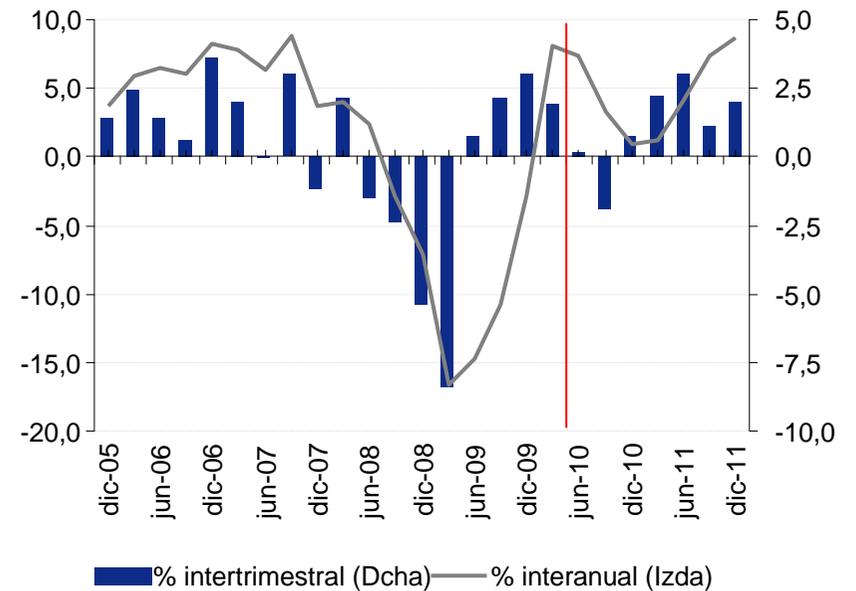
**UEM: Crecimiento del PIB**  
(Tasa intertrimestral)



Fuente: Eurostat y SEE BBVA

**España: crecimiento de las exportaciones**

Fuente: BBVA Research a partir de INE



España:

Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

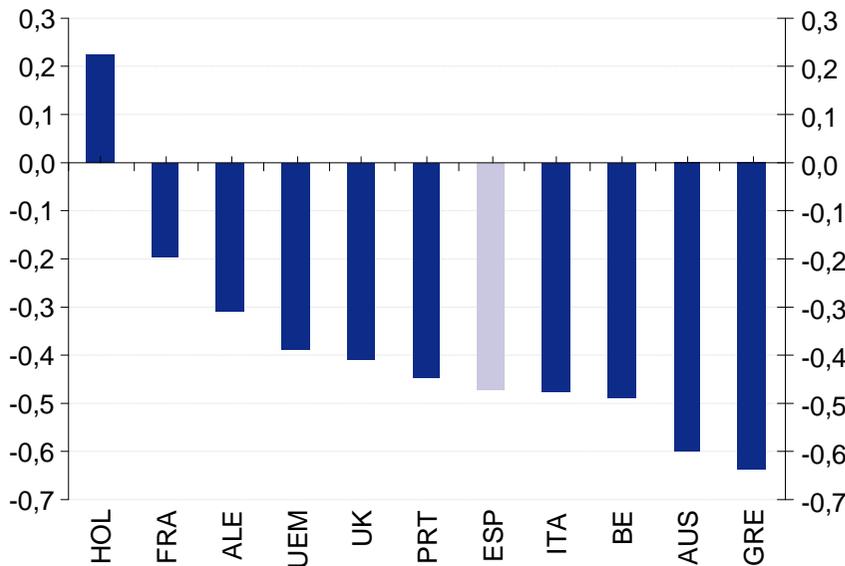
Aumento de la incertidumbre

El incremento de las tensiones en los mercados de capital supone un riesgo adicional, que de consolidarse, podría generar menor confianza y una recuperación titubeante de la demanda interna

Confianza de los Consumidores en Mayo de 2010

(variación mensual normalizada del saldo de respuestas)

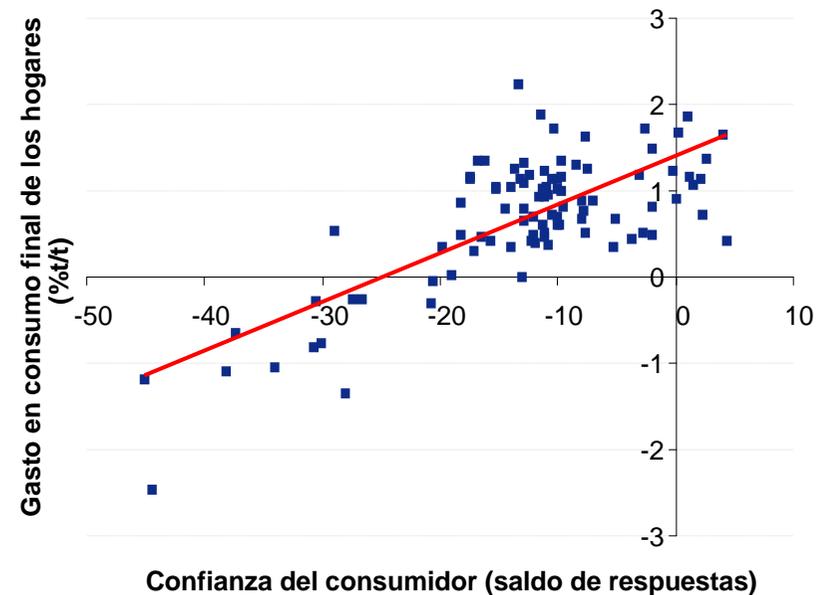
Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea



España: gasto en consumo real de los hogares y confianza del consumidor

(Muestras: 1986-2009)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Comisión Europea

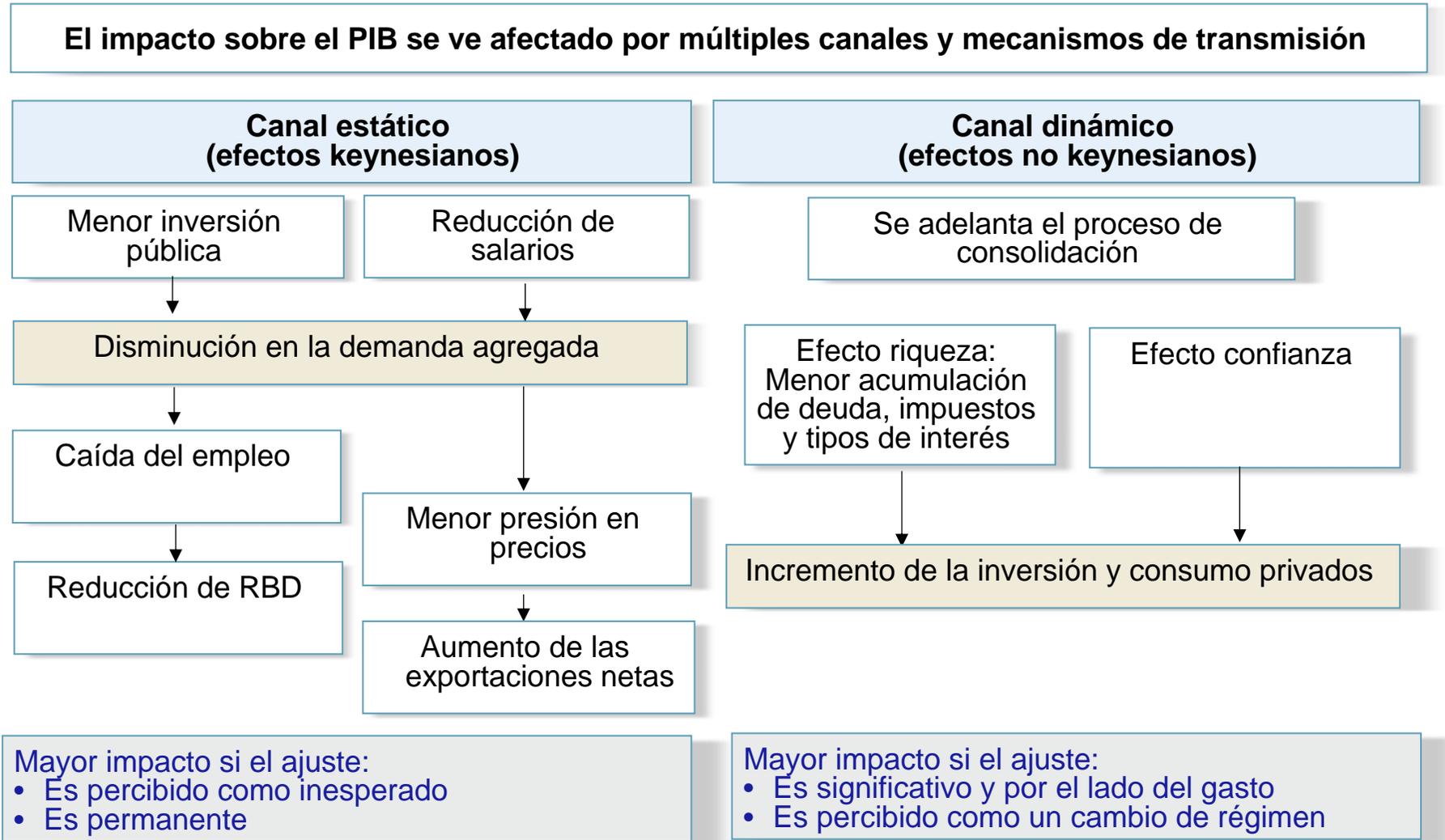


## El ajuste del sector público

	Medidas	Reducción en el déficit público (% del PIB)	Detalle de las medidas
	Retirada medidas discrecionales	2,7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plan E en infraestructuras (0,8% del PIB)</li> <li>Eliminación de la deducción de 400 euros en el IRPF</li> </ul>
Medidas anteriores	Aumento de los ingresos	1,0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Subida 2 pp del IVA, de tributación de las rentas de capital y otros impuestos indirectos</li> </ul>
	Plan de acción inmediata	0,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reducción de inversión y consumo público</li> </ul>
Nuevas medidas	Plan de ajuste presentado a la CE	1,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reducción de 5% en retribuciones y congelación salarial (0,6% del PIB)</li> <li>Reducción de la inversión pública (0,6% del PIB)</li> <li>No revalorización de pensiones y políticas sociales.</li> </ul>
	Impacto cíclico en el déficit	1,0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recuperación de la actividad en 2012 y 2013</li> </ul>
	Medidas adicionales necesarias	≅1,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Se reduce la incertidumbre sobre la efectividad del plan de ajuste</b></li> </ul>
		8,2%	<b>El déficit pasaría del 11,2% en 2009 al 3% del PIB en 2013</b>

El ajuste del sector público

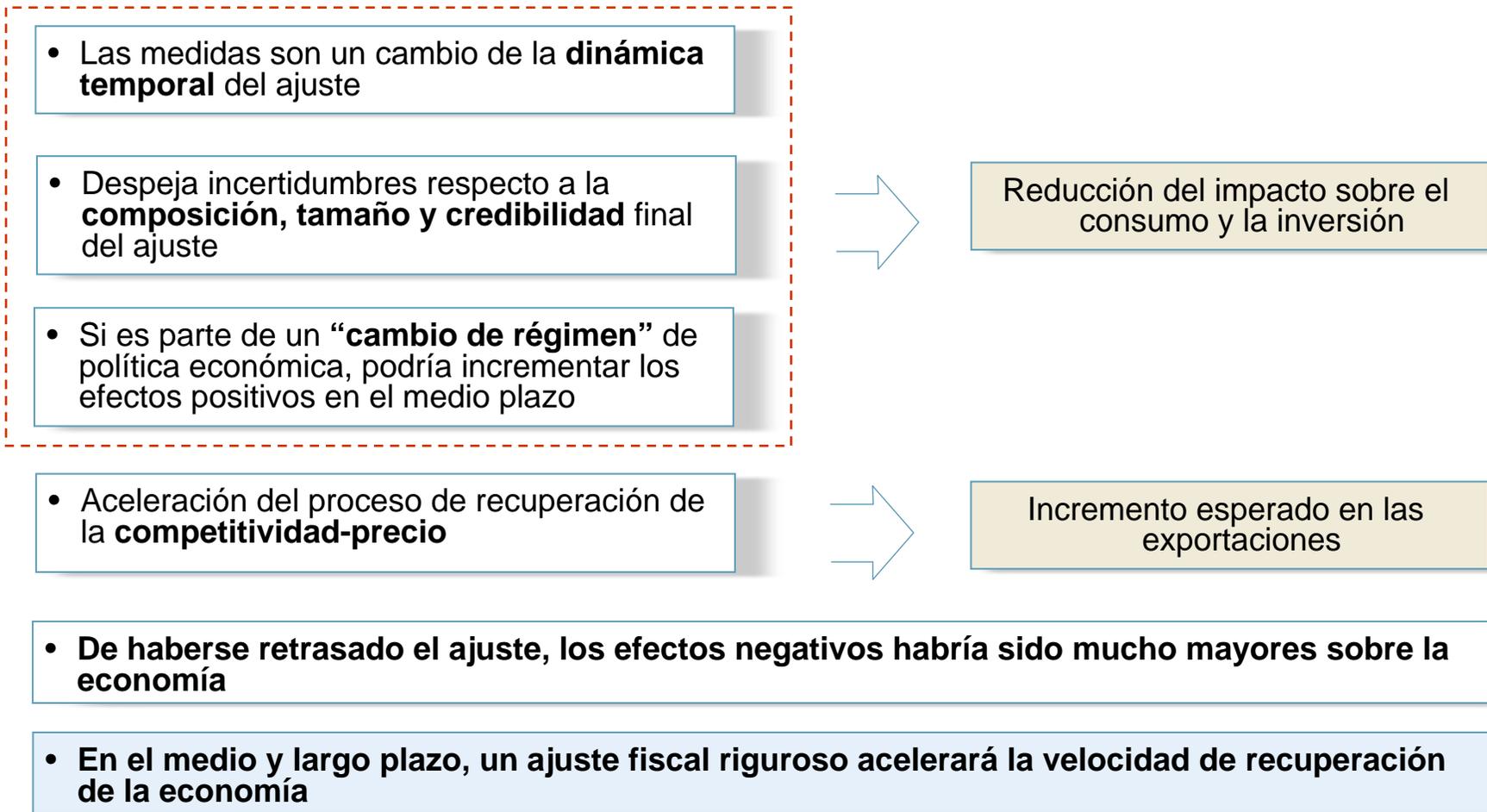
**Incertidumbre respecto al impacto a corto plazo que tendrán las nuevas medidas fiscales**



El ajuste del sector público

Incertidumbre respecto al impacto a corto plazo que tendrán las nuevas medidas fiscales

**Factores que reducen los efectos negativos del ajuste fiscal a corto plazo**



## España:

# Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

### El ajuste del sector público

## Incertidumbre respecto al impacto a corto plazo que tendrán las nuevas medidas fiscales

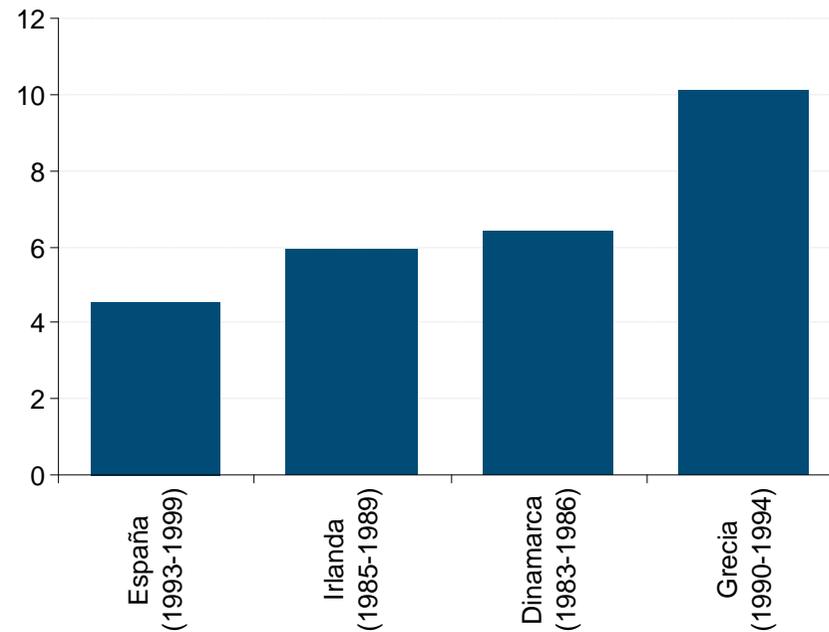
Si el paquete se percibe un “cambio de régimen”, el impacto sobre el crecimiento podría ser compensado por un aumento de la demanda privada.

Existen claros ejemplos de ello en el pasado. El problema es que ahora el ajuste fiscal coincide con un aumento de la incertidumbre en los mercados financieros.

### Ajuste en saldo primario estructural

(Porcentaje del PIB potencial)

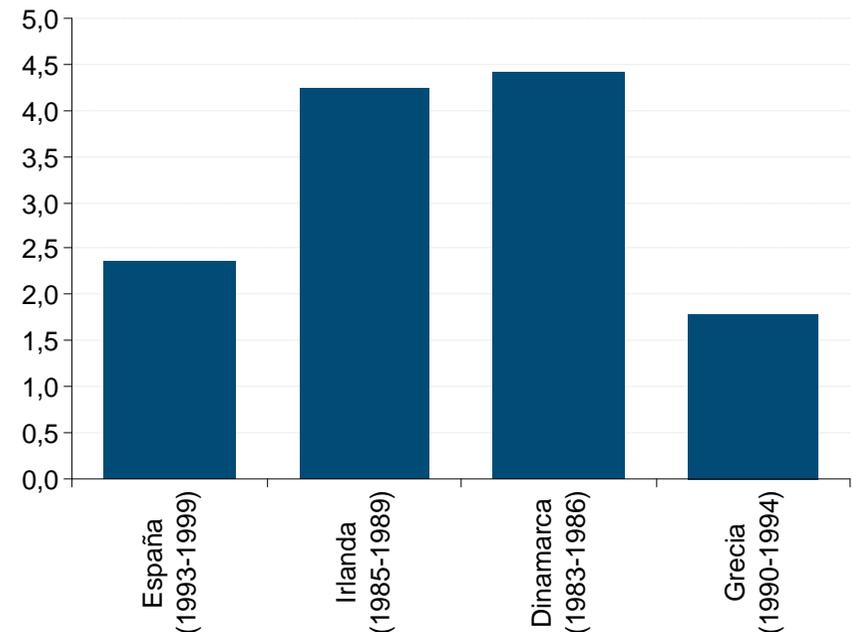
Fuente: BBVA Research



### Consumo Privado

(Var. a/a Promedio por año)

Fuente: BBVA Research



**España:**

**Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible**

**El ajuste del sector público**

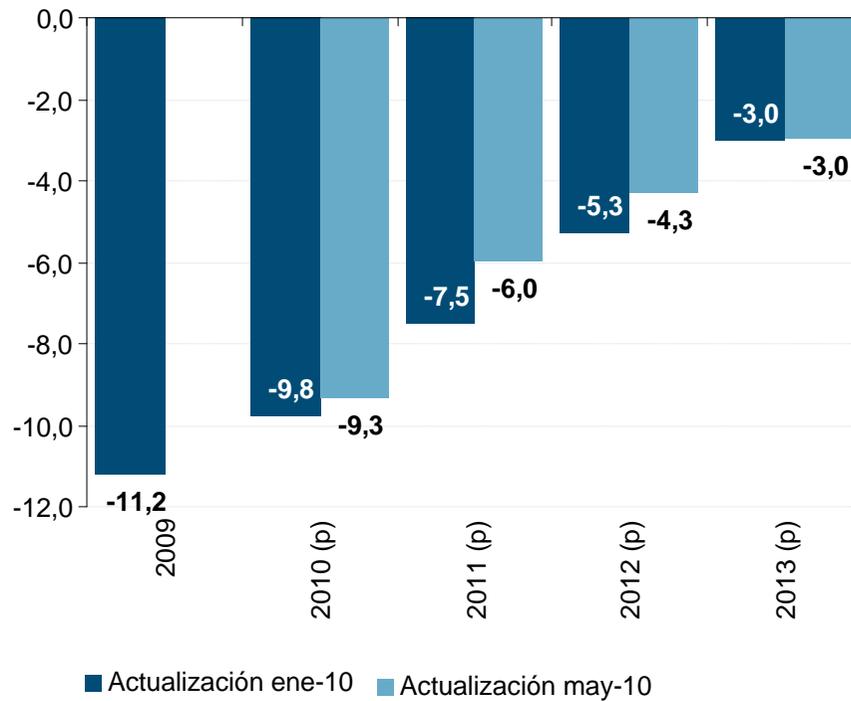
**Incertidumbre respecto al impacto a corto plazo que tendrán las nuevas medidas fiscales**

Las medidas de ajuste suponen un cambio en la dinámica temporal del proceso de consolidación fiscal.

**España: Saldo presupuestario en % del PIB**

**Escenario del PEC**

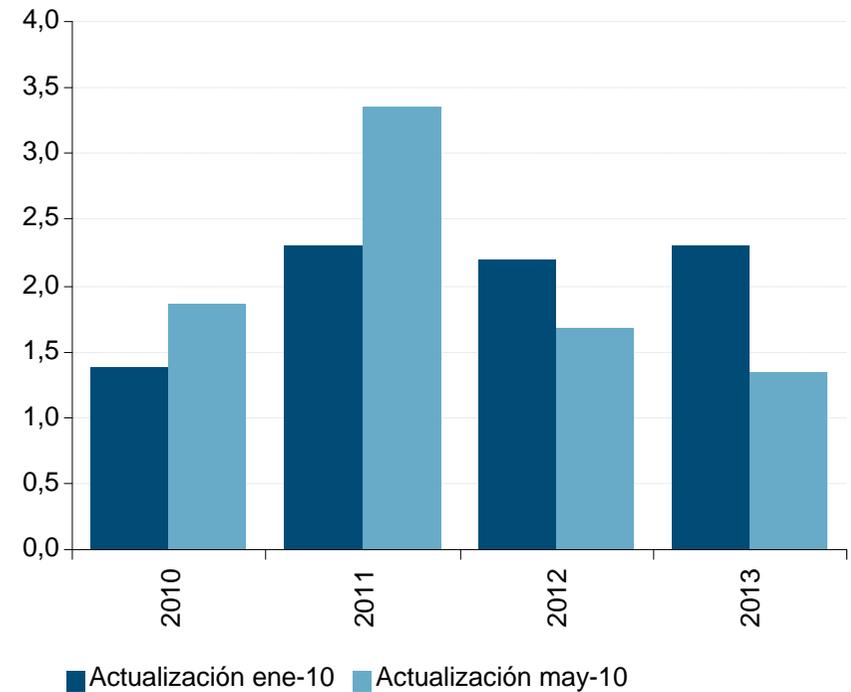
Fuente: BBVA Research a partir de MEH y Gobierno



**España: mejora en el déficit público esperada cada año**

**(Como % del PIB)**

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



## El ajuste del sector público

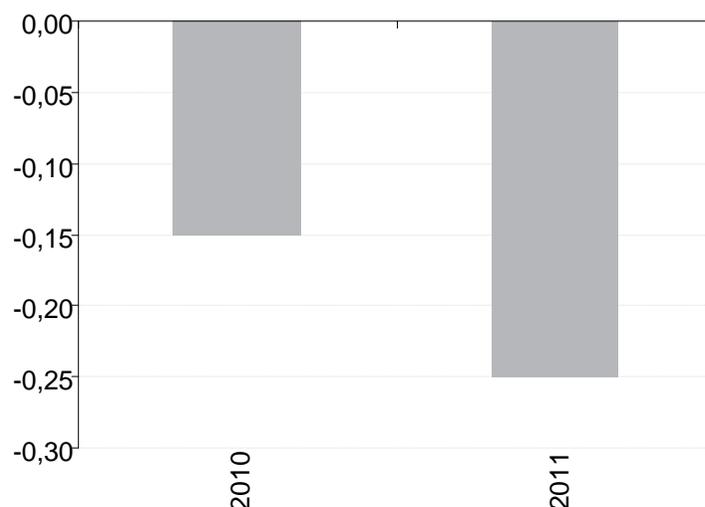
### Incertidumbre respecto al impacto a corto plazo que tendrán las nuevas medidas fiscales

La consolidación fiscal es necesaria pero no es suficiente: necesita venir acompañado de otras reformas estructurales, que determinarán los efectos finales del ajuste fiscal sobre el crecimiento.

### Impacto de las medidas adicionales de política fiscal en el PIB

(sobre la var. a/a %)

Fuente: BBVA Research



Previsiones macroeconómicas						
(Tasa anuales, %)	2009		2010		2011	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	-5.0	-1.0	-0.2	0.1	0.4	0.6
Consumo AA.PP.	3.9	2.3	1.4	0.9	0.2	0.5
FBCF	-15.2	-10.8	-8.8	-2.8	-2.7	0.6
Equipo y otros productos	-20.6	-15.5	-7.9	-2.3	-1.1	0.3
Equipo	-22.9	-17.1	-3.8	-2.4	-0.1	-0.2
Construcción	-11.1	-7.2	-9.4	-2.8	-3.7	0.9
Vivienda	-24.5	-9.4	-16.5	-4.7	-5.6	-0.8
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-6.4</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.8</b>
Exportaciones	-11.3	-12.8	5.3	6.2	5.6	7.6
Importaciones	-17.7	-11.4	-0.2	4.8	0.9	6.7
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
<b>PIB pm (% a/a)</b>	<b>-3.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>
<b>Pro-memoria</b>						
PIB sin inversión en vivienda	-1.8	-3.7	0.4	1.0	1.1	1.4
PIB sin construcción	-2.2	-3.7	0.8	1.2	1.5	1.3
Empleo total (EPA)	-6.8	-1.8	-2.7	-0.5	-0.3	0.3
Tasa de Paro (% Activos)	18.0	9.4	19.4	10.4	19.2	10.6
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-5.4	-0.8	-3.0	-0.6	-1.1	-0.5
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-11.2	-6.3	-9.6	-6.6	-6.6	-5.2
IPC media anual	-0.3	0.3	1.2	1.0	1.0	1.2

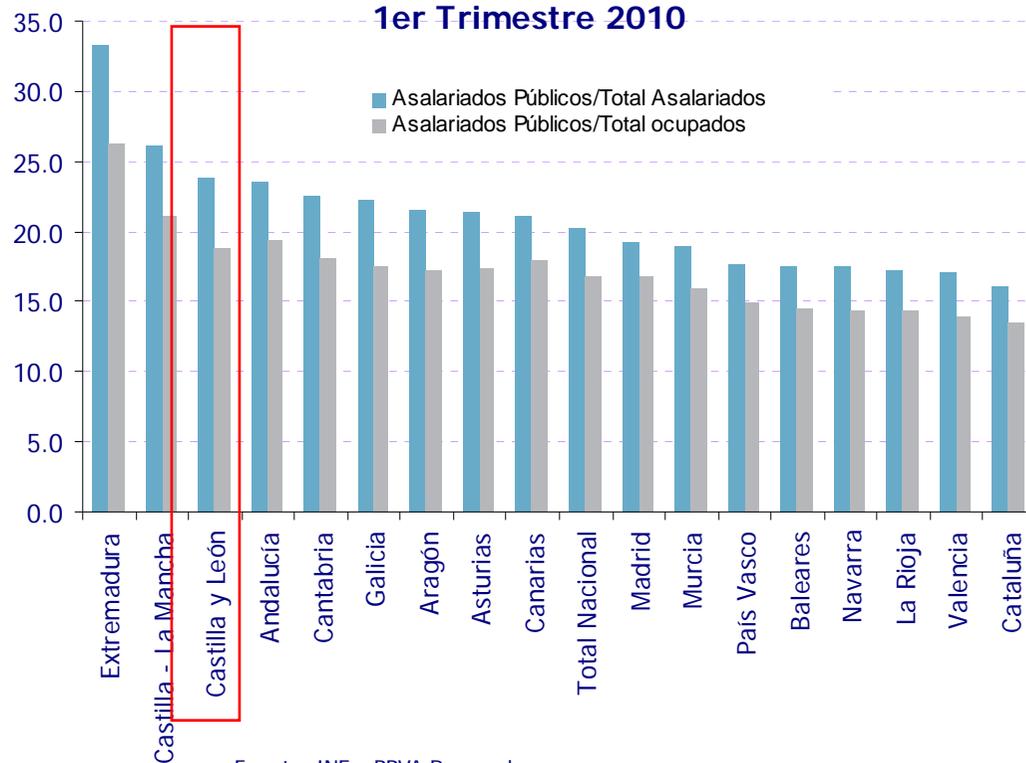
(\*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

El ajuste del **En 2010, Castilla y León podría volver a evolucionar ligeramente mejor que el conjunto sector de la economía española.**

**público** No obstante, se incrementan las dudas hacia 2011.

**Asalariados Públicos sobre el total de asalariados y sobre el total de trabajadores en cada CCAA. 1er Trimestre 2010**

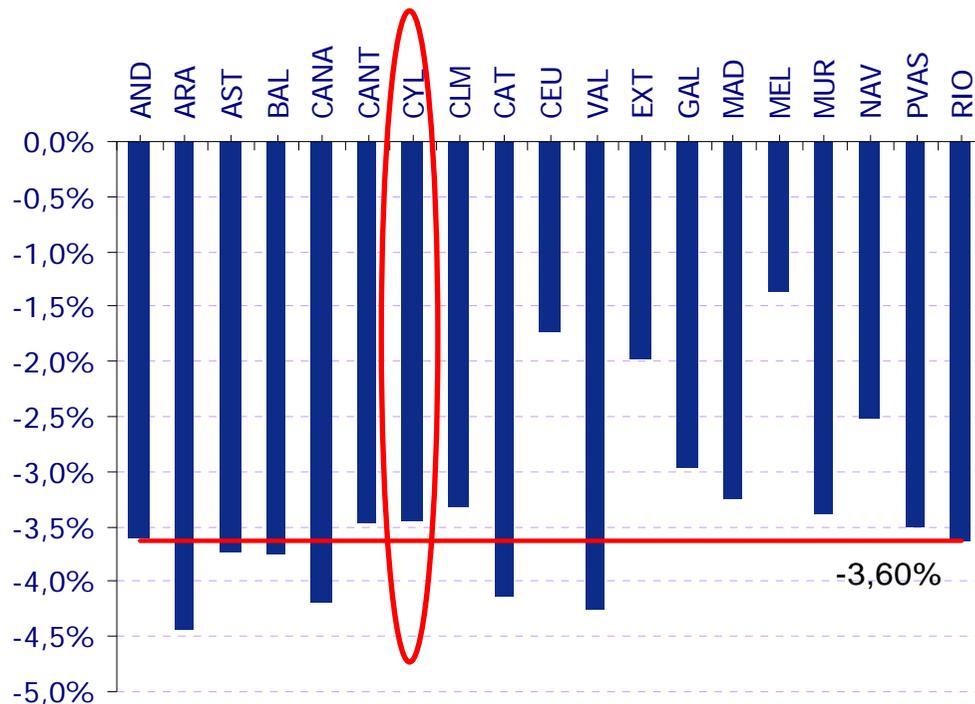


Fuente: INE y BBVA Research

El ajuste del **En 2010, Castilla y León podría volver a evolucionar ligeramente mejor que el conjunto de la economía española.**

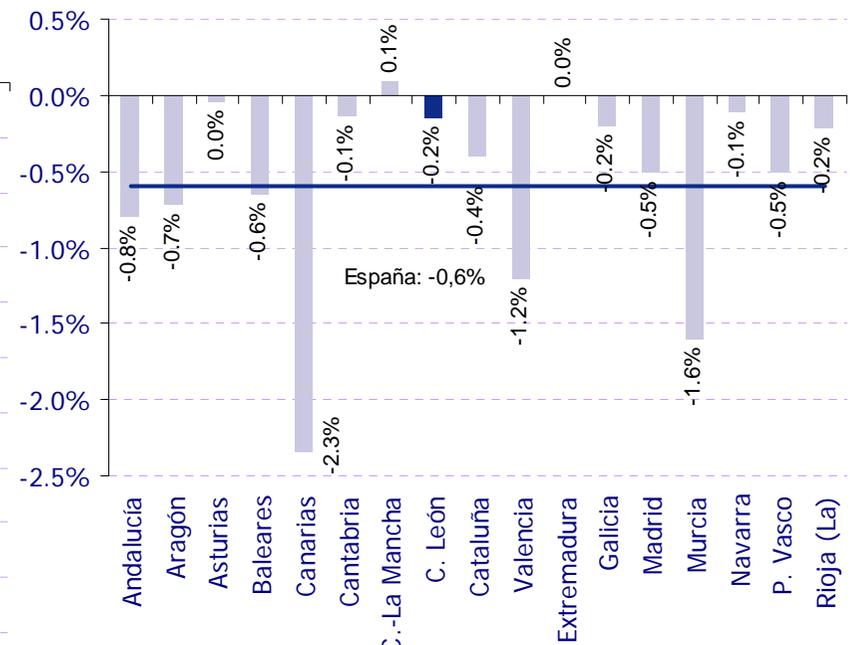
**público** No obstante, las dudas sobre el comportamiento de la demanda interna y las exportaciones pueden lastrar el crecimiento, manteniéndolo todavía en una tasa ligeramente negativa.

Crecimiento del PIB por CCAA. 2009



Fuente: INE, Contabilidad Regional

Crecimiento del PIB en 2010 por CC.AA.



Fuente: BBVA Research con datos INE

## Índice

Situación  
España  
Junio 2010

Sección I

Entorno internacional: desafíos a la vista para una recuperación sostenida

Sección II

España: Un ajuste avanzado en el sector privado y un ajuste fiscal necesario y factible

Sección III

**La necesidad de reformas estructurales ambiciosas**

## La necesidad de reformas estructurales ambiciosas

### El sector financiero

#### Los problemas de solvencia del sector financiero son acotados y es importante abordarlos con decisión

El sistema financiero español ha dado muestras de su solidez. La tasa de incumplimiento está por debajo de la crisis de los noventa y ha empezado a disminuir.

La parte más importante del crédito está garantizada (36% en vivienda), el riesgo sector constructor e inmobiliario representa el 25% y un 30% corresponde al resto del sectores productivos, con bajo nivel de deuda.

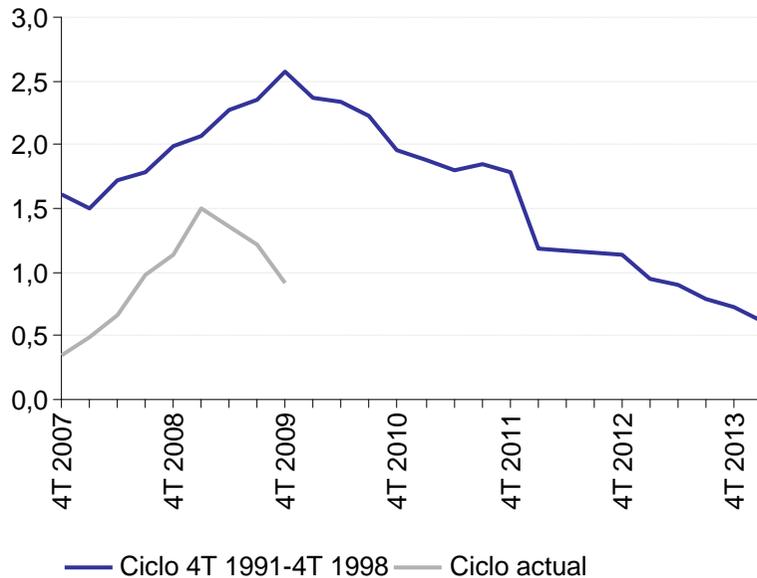
El grueso del sistema bancario está bien capitalizado. Sólo un número limitado de entidades tendrá necesidades de capital, que estimamos equivalentes al 5% del PIB al horizonte de 2013, y que son perfectamente asumibles ya que corresponden aproximadamente a la mitad del endeudamiento máximo que puede alcanzar el FROB.

#### España: tasa de incumplimiento

##### Crédito al sector privado\* (%)

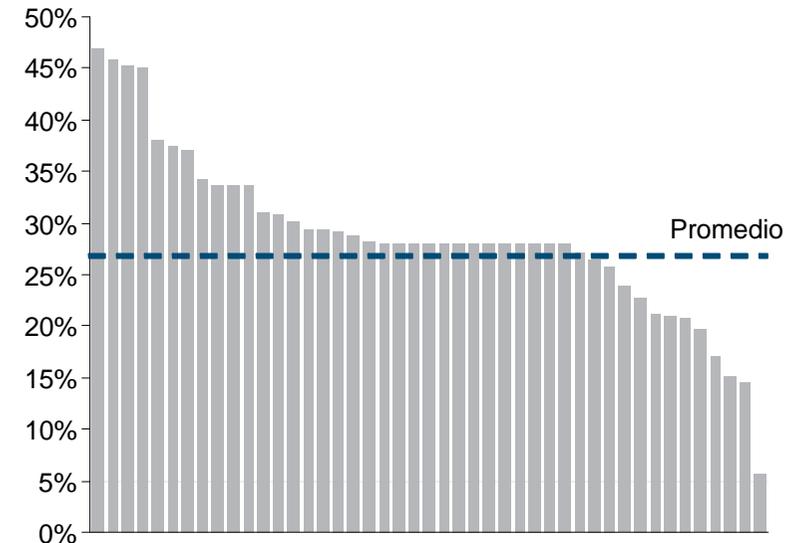
\* Tasa de incumplimiento: número de operaciones que entran en mora en el trimestre sobre número de operaciones en cartera, total crédito al sector privado

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



#### España: peso del sector constructor e inmobiliarias en la cartera de crédito de las entidades financieras

Fuente: BBVA Research



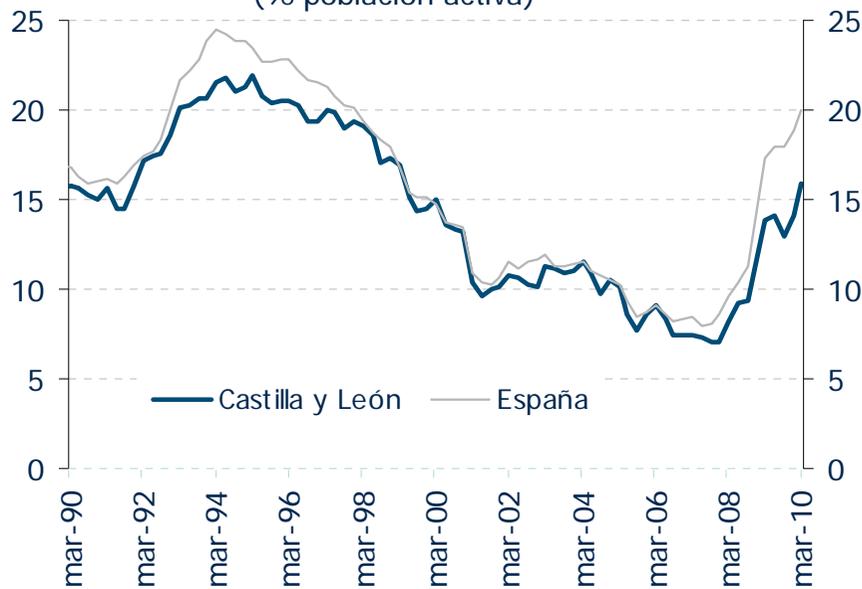
## La necesidad de reformas estructurales ambiciosas

### El mercado de trabajo

**El funcionamiento del mercado laboral en España no es óptimo.**

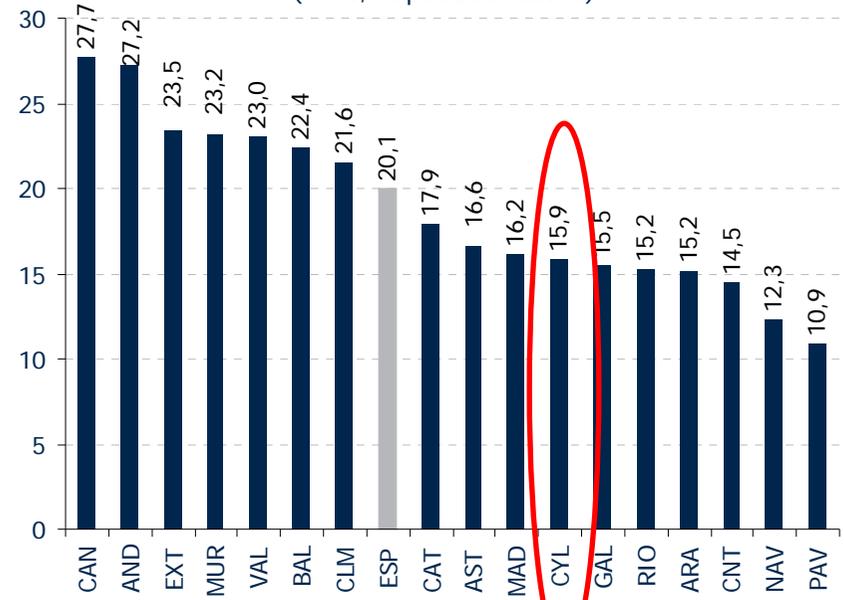
La tasa de paro en la Comunidad se mantiene, en el último año, 4 puntos por debajo de la media.

**Castilla y León y España:**  
**Tasa de paro**  
(% población activa)



Fuente: INE y SEE BBVA

**España: Tasa de paro por CC.AA.**  
(1T10, % población activa)



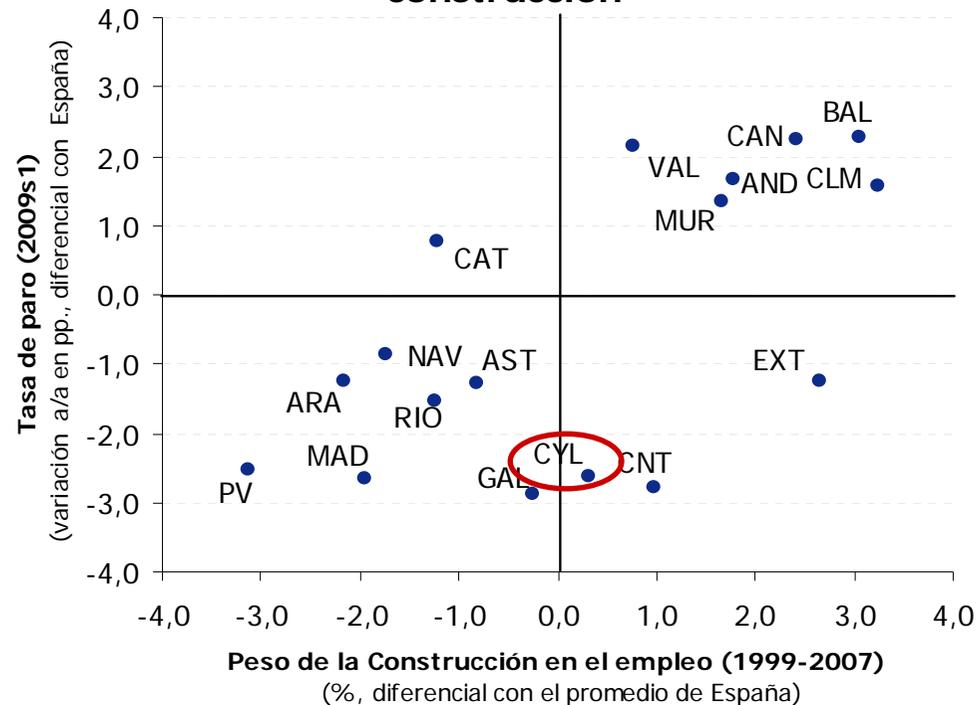
Fuente: SEE BBVA con datos INE

El mercado de trabajo

**El funcionamiento del mercado laboral en España no es óptimo.**

Aunque el peso del sector de la construcción en el empleo es relativamente similar a la media española, la menor incidencia del boom inmobiliario ha dado lugar a un menor ajuste del mercado laboral durante la crisis.

**El redimensionamiento del sector de la construcción**



Fuente: INE y SEE BBVA

El mercado de trabajo

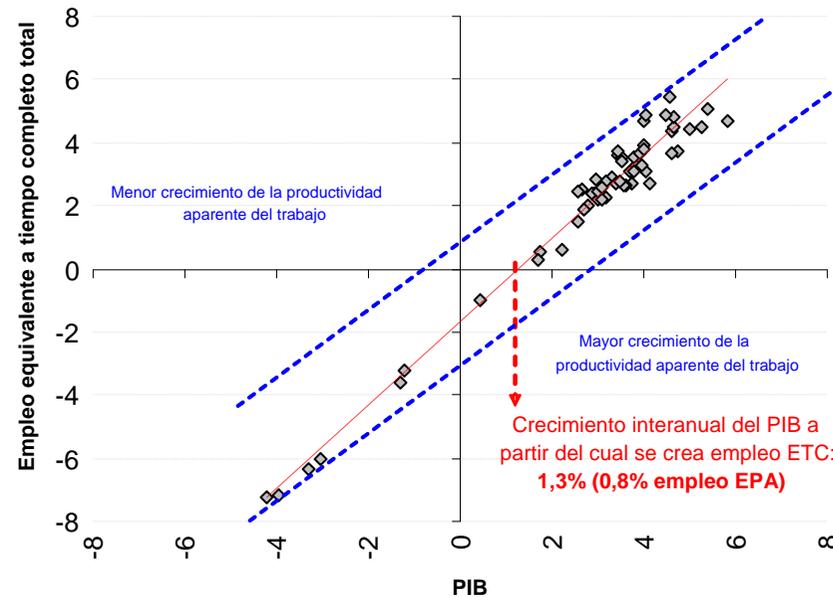
**De repetirse la evidencia observada desde mediados de los noventa, se podría comenzar a crear empleo con tasas de crecimiento del PIB cercanas al 1 por ciento**

Reducir el desempleo rápidamente requiere crecer por muy encima de esa tasa de crecimiento.

Para ello, y para crear empleo estable y productivo, es necesaria una reforma laboral ambiciosa.

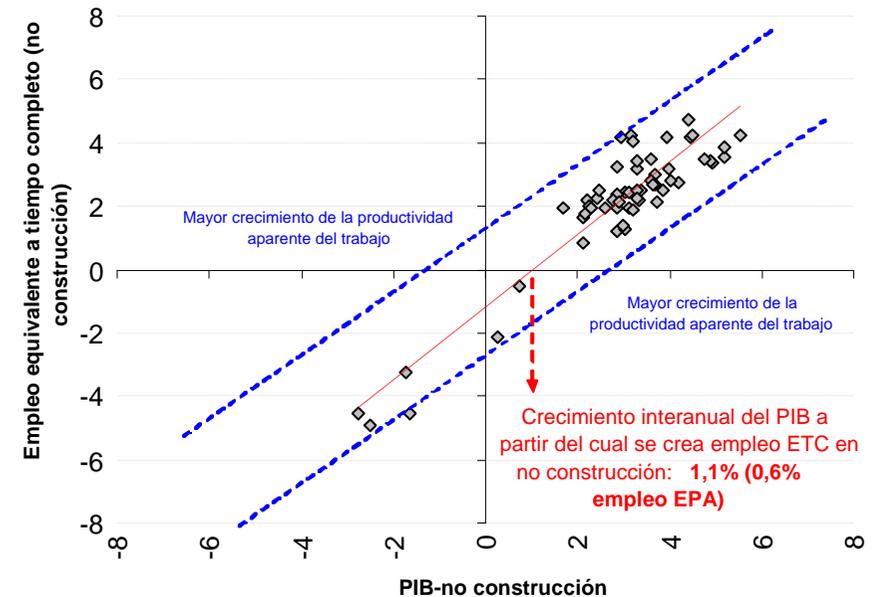
**España: PIB vs empleo equivalente a tiempo completo**

1T 1996 - 1T 2010 (% a/a)  
Fuente: BBVA Research a partir de INE



**España: economía sin construcción. PIB vs empleo equivalente a tiempo completo**

1T1996 - 4T 2010 (% a/a)  
Fuente: BBVA Research a partir de INE



El mercado de trabajo

El funcionamiento del mercado laboral en España no es óptimo

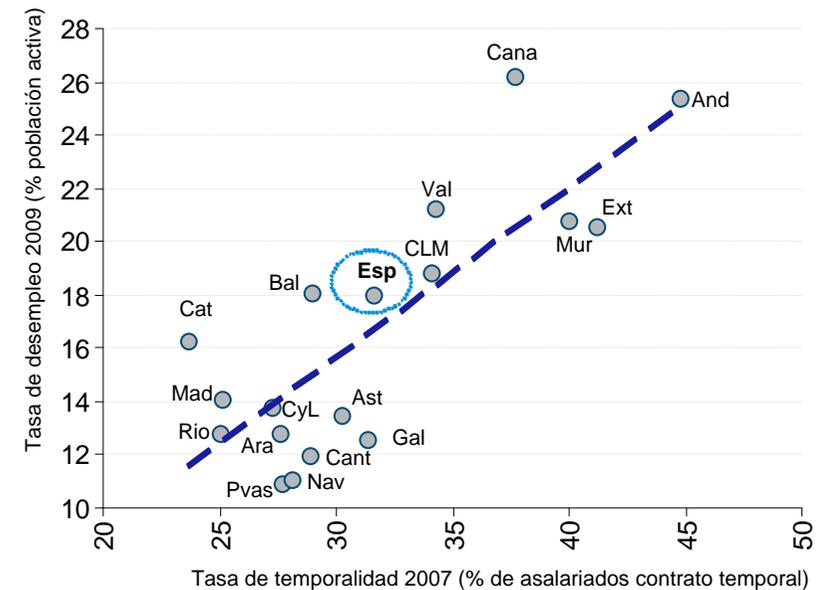


A pesar de la disminución observada durante la crisis actual, la tasa de temporalidad en España todavía se encuentra 10 puntos porcentuales por encima de la de la zona euro, con efectos negativos en el medio y largo plazo sobre:

- La productividad
- La formación en la empresa
- La movilidad geográfica
- La movilidad laboral
- La formación de salarios
- La volatilidad del empleo
- La demanda agregada

España: tasa de temporalidad en 2007 vs tasa de desempleo en 2009

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El mercado de trabajo

El funcionamiento del mercado laboral en España no es óptimo



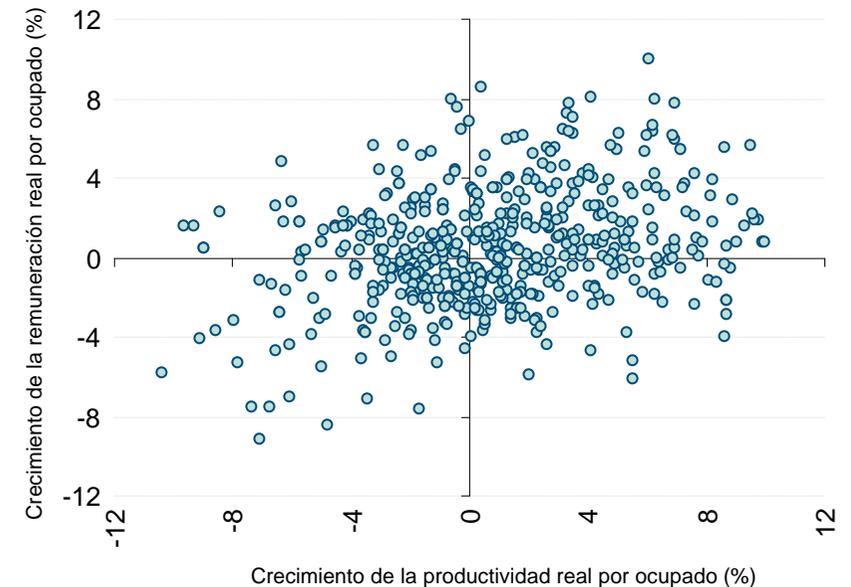
En los países con negociación salarial y de las condiciones de empleo descentralizada (por ejemplo, Reino Unido), el crecimiento salarial responde más a ganancias de productividad (factor interno) que a otras variables externas al sector (tasa de desempleo).

En España la correlación entre el crecimiento de la productividad y del salario es nulo, como consecuencia del sistema de negociación intermedio.

España: remuneración real vs productividad por ocupado. Distribución de los crecimientos anuales

(21 ramas de actividad; 25 años)

Fuente: BBVA Research a partir de EU KLEMS



## La necesidad de reformas estructurales ambiciosas

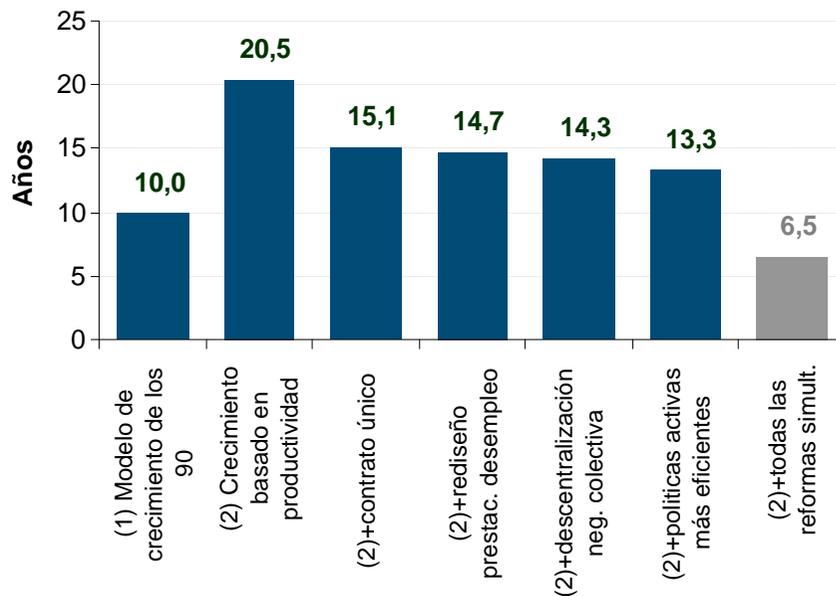
### Reformas estructurales

En ausencia de reformas estructurales ambiciosas, la economía convergerá lentamente a una tasa de crecimiento cercana al 2%, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento de la UEM.

**Una combinación virtuosa de reformas estructurales (laboral y financiera), acompañada de más reformas futuras, podría llevar a la economía de nuevo a tasas de crecimiento alrededor del 3%, más rápidamente**

### España: tiempo necesario para reducir 10 puntos la tasa de desempleo bajo diversos escenarios

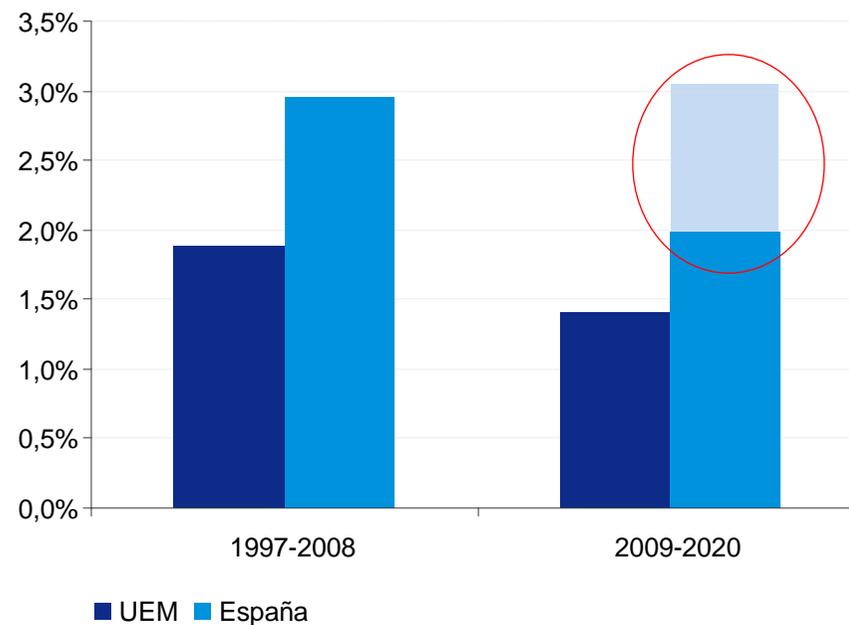
Fuente: BBVA Research a partir de Andres *et al.* (2009)



### España vs. UEM: PIB Potencial

(Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



## Principales mensajes

- Los elementos positivos del entorno exterior de la economía española vienen marcados por la **recuperación de los países emergentes y EE.UU.**, que propiciarán un crecimiento mundial en el entorno del 4%.
- Sin embargo, hay importantes elementos de **incertidumbre en Europa** que se derivan del aumento de la aversión al riesgo y de la fragilidad de su crecimiento. En 2010, el área crecerá un 0,7%.
- En este contexto, una vez incorporadas las medidas de ajuste fiscal, el **PIB español se contraerá un 0,6% en el conjunto de 2010**, mientras que en el **2011 crecerá un 0,7%**.
- Mientras que el **ajuste del sector privado está muy avanzado** para reducir su elevado endeudamiento, el sector público tiene que llevar adelante un **ajuste fiscal riguroso**.
- El **ajuste fiscal** anunciado en España es ambicioso y supone un paso muy importante en la dirección correcta. Su impacto negativo sobre el crecimiento en los próximos trimestres será muy limitado. Al mismo tiempo, constituye una **condición necesaria para configurar un escenario de recuperación sostenida** en los próximos años.
- El ajuste fiscal, necesario e ineludible, precisa venir acompañado de **reformas estructurales ambiciosas en el sector financiero y en el mercado de trabajo**.



# Perspectivas económicas para España y Castilla y León

Miguel Cardoso

---

Economista Jefe, España

Junio de 2010