

Situación y Perspectivas de las Economías Española y Catalana

Jorge Sicilia.

Economista Jefe BBVA Research

Reus, 5 mayo 2011

Principales mensajes

- Continuarán las **divergencias en la economía mundial**, ampliándose el desacoplamiento tanto en términos de crecimiento como de políticas entre emergentes y desarrollados. La economía global se sigue expandiendo a ritmos elevados, si bien hay focos de riesgos.
- Las **reformas económicas e institucionales en Europa** serán fundamentales para resolver la crisis financiera.
- La economía española culminó el año **2010** con un descenso del PIB del 0,1%, lo que supone prácticamente un **estancamiento de la actividad económica. En 2011 crecerá a tasas del 0,9%**.
- Buen desempeño del plan de **ajuste fiscal** y de las medidas de control implementadas por el Ejecutivo: se cumplió el objetivo de déficit de las AA.PP. Los retos siguen siendo elevados.
- La crisis de deuda soberana confirma la importancia de **mantener el esfuerzo reformador**. Es necesario seguir avanzando en el proceso de reestructuración ordenada del sistema financiero español y continuar configurando un entorno más favorable para el **crecimiento económico y la creación de empleo**.

Principales mensajes: Cataluña

- El crecimiento de 2010 se vio apoyado por el avance del sector exterior, tanto en bienes como, especialmente, en turismo. Con todo, los ajustes pendientes en la economía catalana han imposibilitado convertir estos dos efectos en un crecimiento diferencial.
- Las **reformas económicas e institucionales en Europa** son también fundamentales en Cataluña. La Directiva de Servicios y las necesidades de reconversión del sistema financiero, pueden tener más impacto en Cataluña, con una economía relativamente apalancada.
- En 2011, **el ajuste fiscal diferencial puede suponer** un lastre para el crecimiento, que compense la ventaja del turismo y de las exportaciones,
- Pero **la consolidación fiscal es ineludible**. Retrasos adicionales en el cumplimiento de los objetivos pueden acabar por lastrar la credibilidad de la economía.

Escenario Global

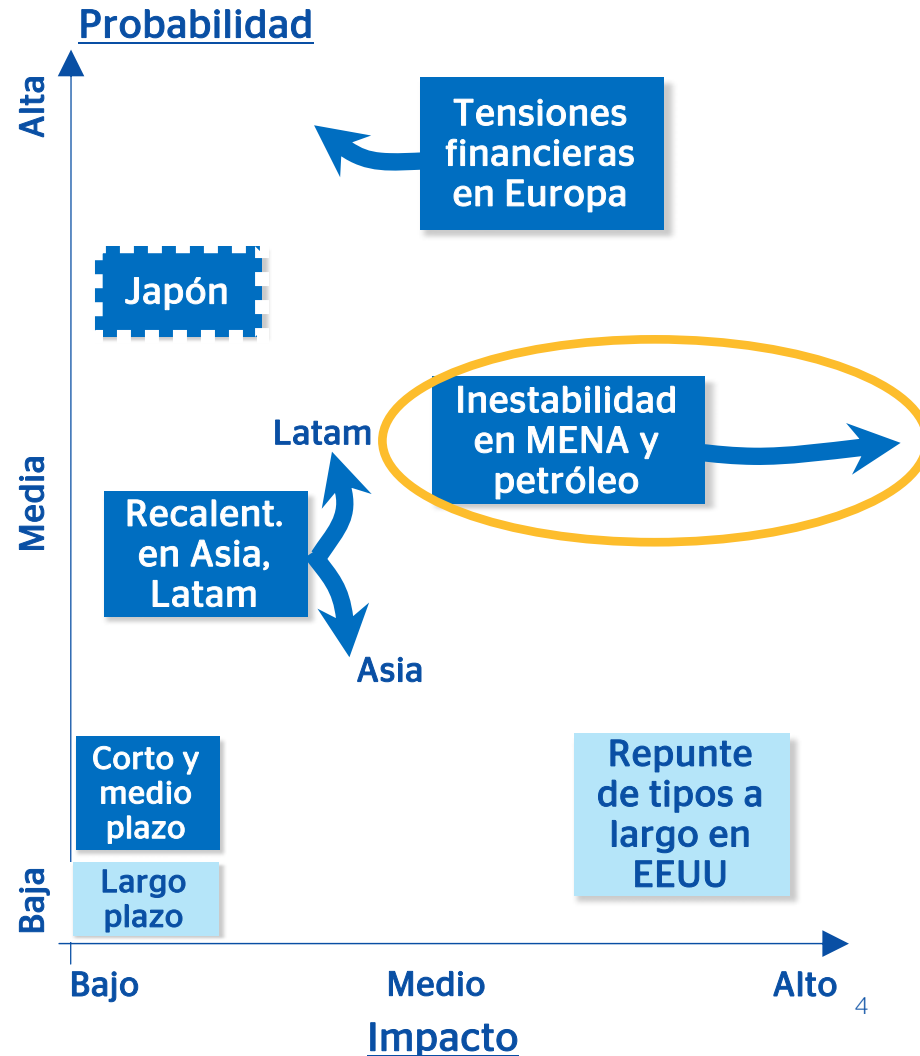
Petróleo y política monetaria: el precio del petróleo se mantendrá alto durante 2011, pero el efecto sobre crecimiento será limitado. La mayor inflación adelantará las subidas de tipos oficiales.

Europa: Las cumbres de marzo no han abordado las dudas sobre la solvencia de algunos países (Grecia). Las tensiones se mantendrán elevadas en la periferia.

EEUU: La recuperación continúa, con algún bache. Los riesgos al alza ahora están compensados por mayores precios del petróleo. Mucho ruido político alrededor de la consolidación fiscal.

Emergentes: riesgo de recalentamiento continúa, pero empeora para Latam, dado el empuje que supone los altos precios de las materias primas.

Taxonomía de Riesgos en el entorno global



Índice

- 1 Precios del petróleo y economía global**
- 2 Europa: riesgos financieros**
- 3 Perspectivas de crecimiento: impulso de la demanda externa y debilidad de la demanda interna**
- 4 Mantener el esfuerzo reformador**
- 5 La posición de la economía catalana**

MENA: Inestabilidad política y contagio

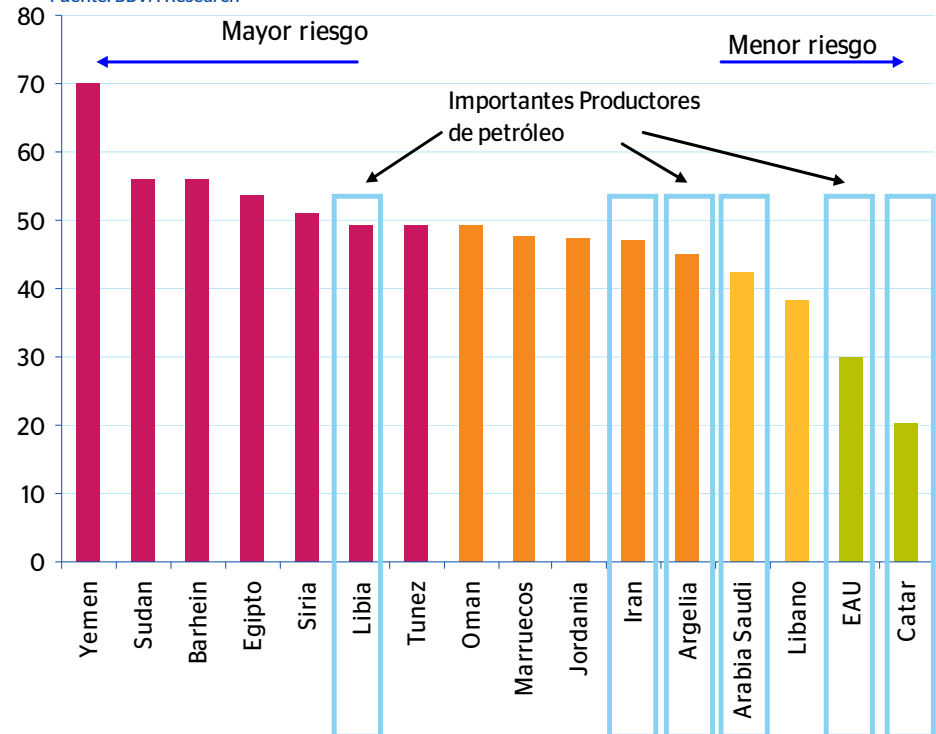
Por el momento hay una baja (pero significativa) probabilidad de extensión de la inestabilidad política a otros importantes productores de petróleo

Determinantes de inestabilidad política en MENA



Índice de probabilidad de revueltas en países MENA

Fuente: BBVA Research



Efectos sobre el mercado de petróleo

Una reducción de la producción de petróleo en Libia o Argelia es asumible. Pero la consiguiente reducción de esos márgenes de seguridad hará el mercado más volátil con precios más altos.

Mapa de riesgo de revuelta en países productores de petróleo en MENA

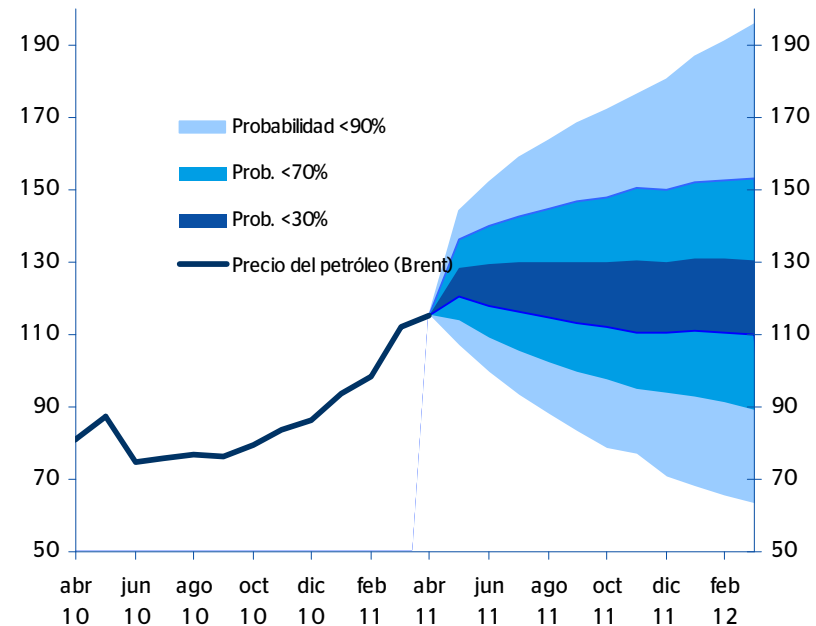
(columna proporcional a la producción de petróleo en Dic. 2010)

Source: BBVA Research



Abanico de precios del petróleo (basado en contratos de opciones a mediados de Abril 2011)

Source: BBVA Research



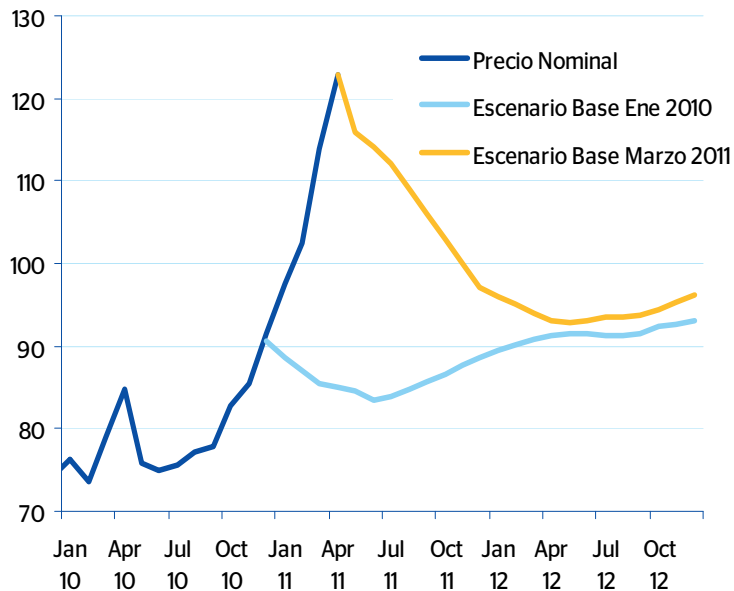
Precios del petróleo permanecerán elevados

Escenario base: no hay más contagio a otros países MENA, lo que implica un retorno gradual hacia precios guiados por los fundamentales de oferta y demanda en 2012.

El incremento de precios del petróleo en el escenario base tendría un efecto muy moderado en los principales países importadores (economías desarrolladas y Asia emergente).

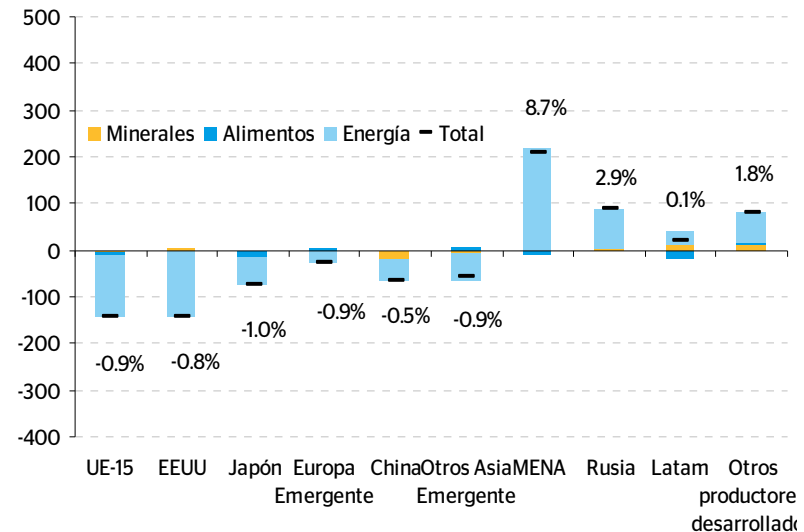
Precio del petróleo (Brent, USD por barril)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Variación en las transferencias netas por comercio de materias primas en el escenario base (2011 vs. 2010, mmUSD y % del propio PIB)

Fuente: BBVA Research,

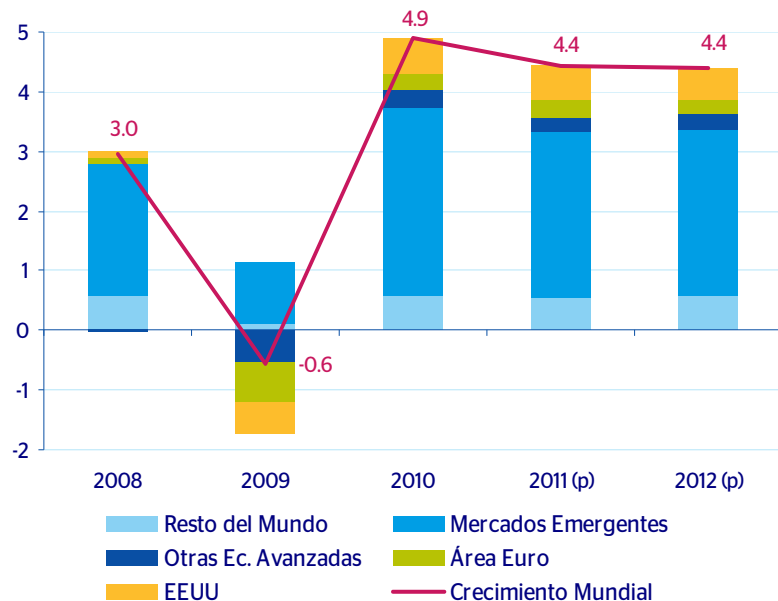


Previsiones de crecimiento mundial

La economía mundial crecerá un 4,4% tanto en 2011 como en 2012, y continuará impulsada por las economías emergentes.
 Los precios actuales del petróleo no afectarán demasiado al crecimiento mundial.

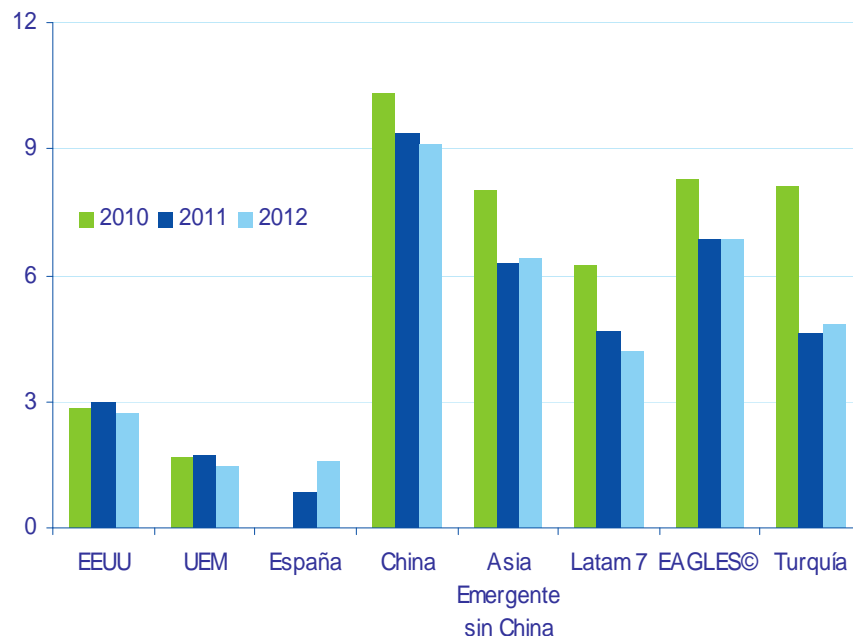
Contribuciones al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research

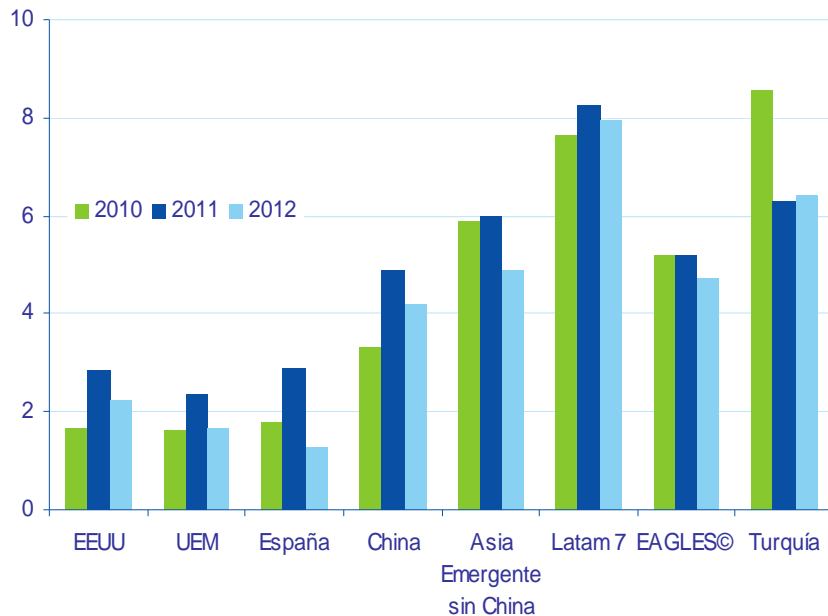


Inflación al alza y respuesta de los bancos centrales

En este escenario el efecto de las materias primas sobre la actividad económica es muy moderado. Pero a medida que las presiones inflacionistas aumentan, esperamos que los bancos centrales adelanten sus subidas de tipos.

Previsiones de inflación

Fuente: BBVA Research,



Bancos Centrales

Adelanto de subidas de tipos de interés

Heterogeneidad en la respuesta: más lento Fed que BCE

Índice

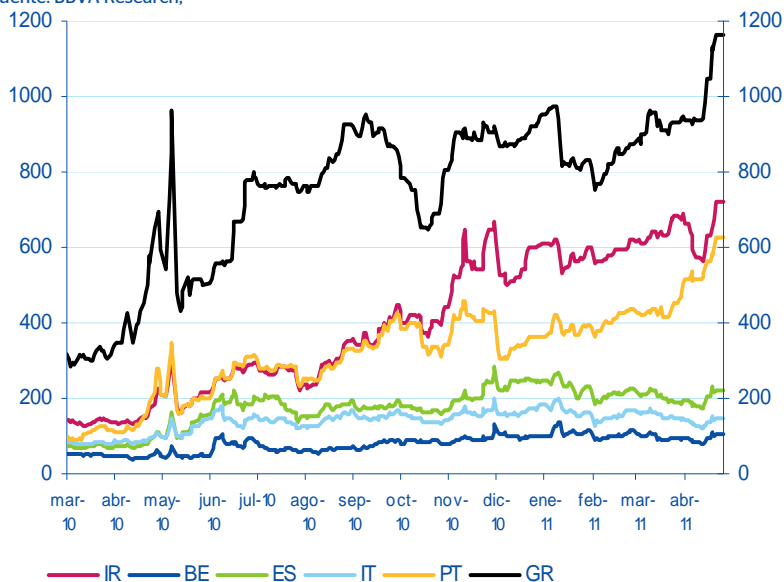
- 1 Precios del petróleo y economía global
- 2 Europa: riesgos financieros**
- 3 Perspectivas de crecimiento: impulso de la demanda externa y debilidad de la demanda interna
- 4 Mantener el esfuerzo reformador
- 5 La posición de la economía catalana

Europa: continúan las tensiones financieras

Las cumbres europeas de marzo han acordado reformas útiles para el largo plazo (Pacto Euro+) pero no han abordado las dudas sobre la solvencia de algunos países. Agotamiento de los mercados frente a las soluciones parciales a los posibles problemas de solvencia. Todo esto mantendrá elevados los diferenciales en países periféricos

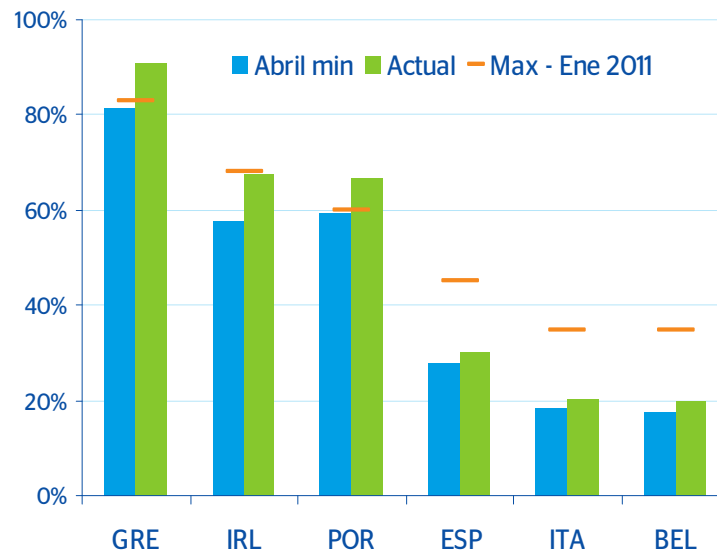
Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

Fuente: BBVA Research,



Probabilidad de impago* según CDS a 5 años

Fuente: BBVA Research,



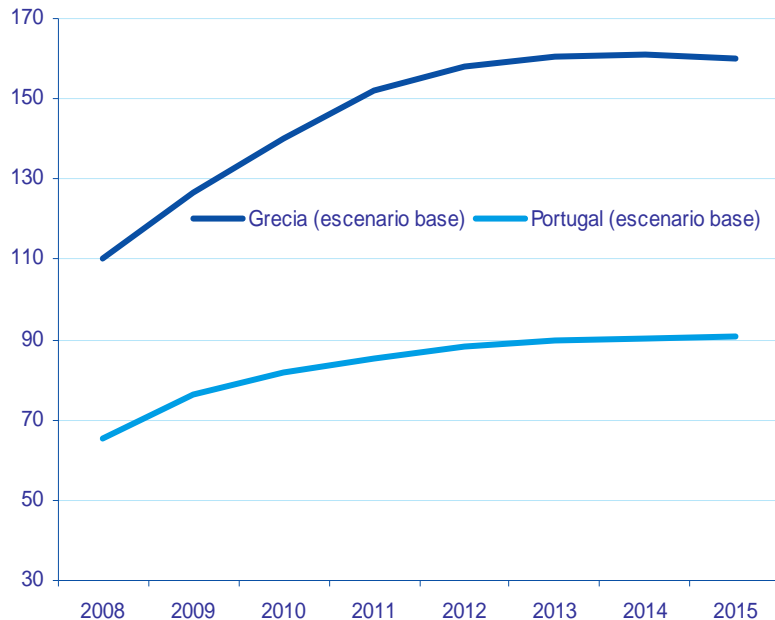
*Tasa de recuperación del 70%

Heterogeneidad fiscal en la periferia

Existe una alta heterogeneidad en las trayectorias fiscales en la periferia Europea
 No todos los países tienen el mismo riesgo de caer en sendas insostenibles de deuda pública. La deuda de España es sostenible

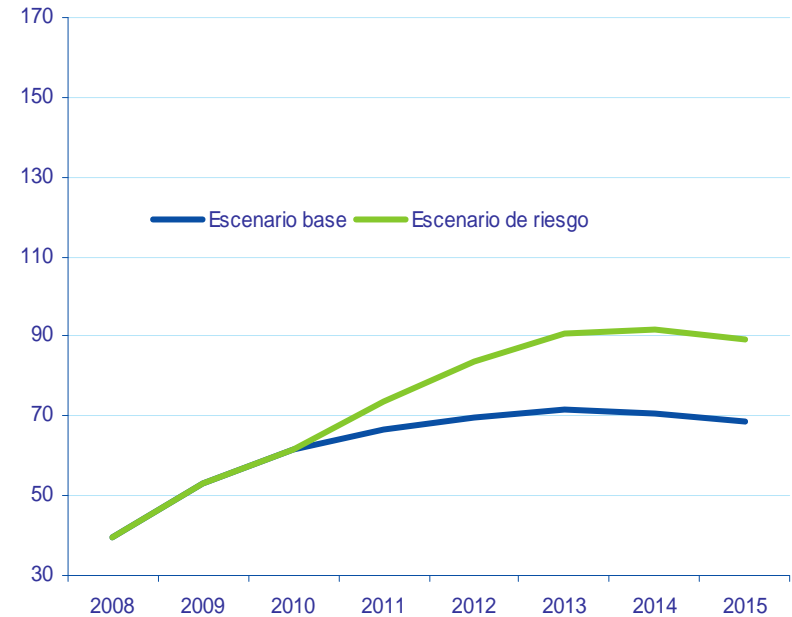
Grecia y Portugal: Deuda Pública (% PIB)

Fuente: BBVA Research,



España: escenarios de deuda pública (% PIB)

Fuente: BBVA Research,



Índice

- 1 Precios del petróleo y economía global
- 2 Europa: riesgos financieros
- 3 Perspectivas de crecimiento: impulso de la demanda externa y debilidad de la demanda interna**
- 4 Mantener el esfuerzo reformador
- 5 La posición de la economía catalana

España: siguiente línea de ataque a Europa?

La falta de solución a corto plazo para las dudas sobre la insolvencia griega y la ausencia de sorpresas positivas en España en lo que resta del primer semestre generará tensiones en el diferencial español. También es proxy de las dudas sobre el futuro de Europa.

España en 1er semestre

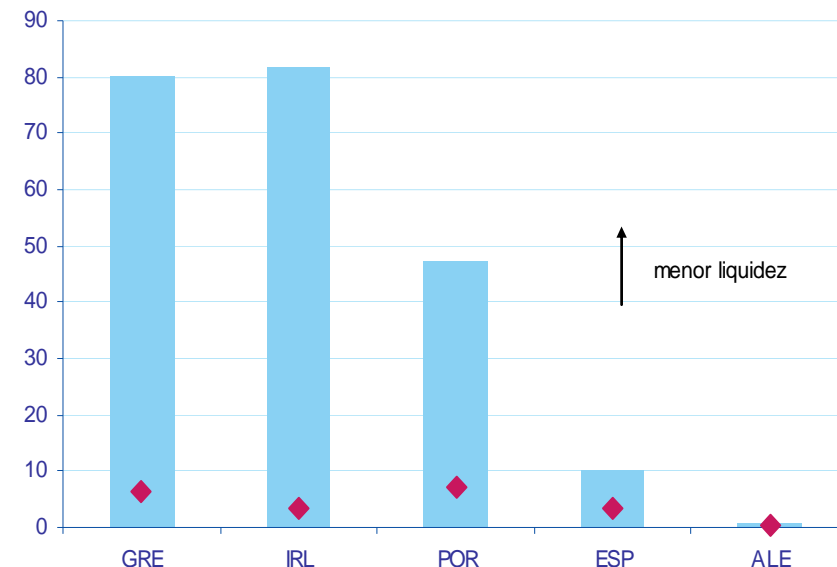
No demasiados avances en reforma laboral

Avance lento en reforma sistema financiero

Consolidación fiscal CCAA, en octubre

Indicador de liquidez de mercado: diferencial bid/ask para deuda soberana a 2 años (pbs)

Fuente: BBVA Research, y Bloomberg



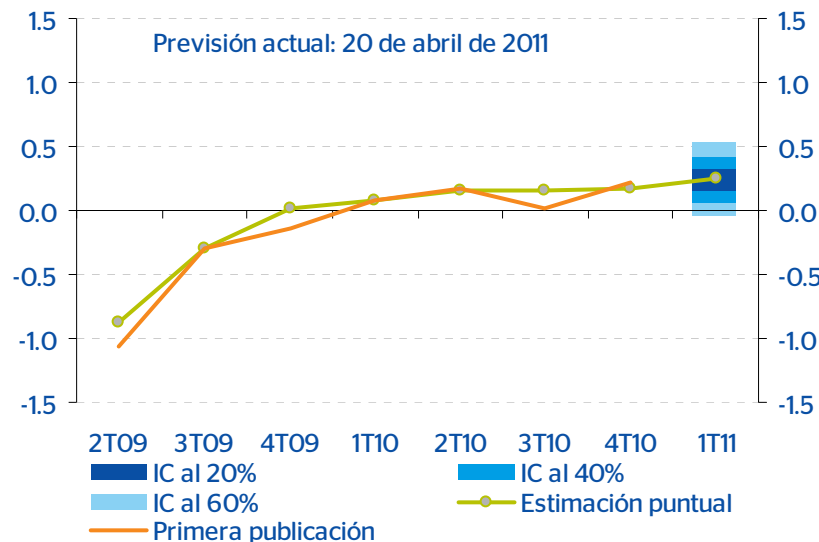
■ Promedio 2011 ◆ Promedio 2009-2010

Perspectivas de crecimiento

Tras la pausa del 3T10, la economía española ha vuelto a crecer en el tramo final de 2010 y 1T2011 (un 0.2% en ambos trimestres), pero en la práctica la economía española está estancada. A estos ritmos de crecimiento no se puede crear empleo

España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)

Fuente: INE y BBVA Research



Perspectivas de crecimiento

Escenario 2011-2012: los ajustes continúan

Contribución negativa del sector público y recuperación débil de la demanda doméstica privada.

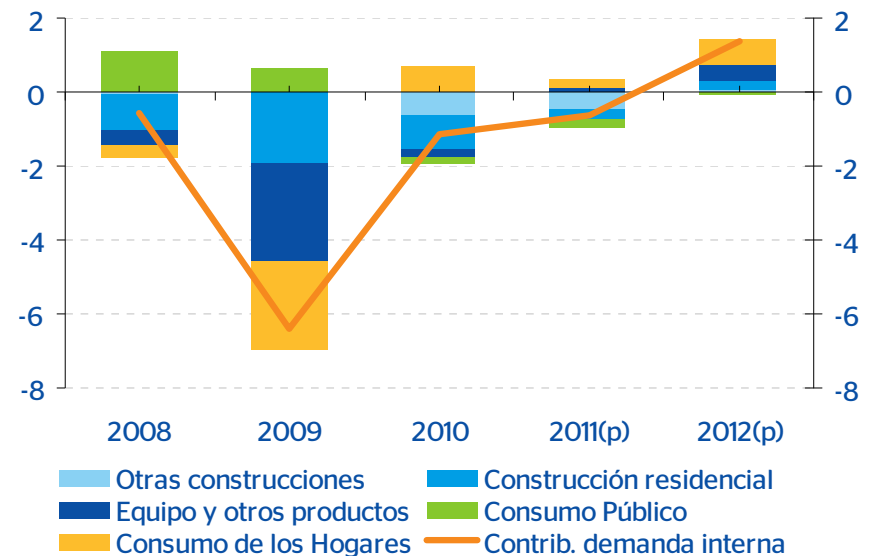
Factores que condicionan el escenario para 2011-2012

Demanda interna

- Consolidación fiscal
- Ajustes en marcha del sector privado
- Continuidad del carácter acomodaticio de la política monetaria
- A pesar de su moderación, las tensiones financieras siguen siendo elevadas

España: contribuciones al crecimiento del PIB (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Perspectivas de crecimiento

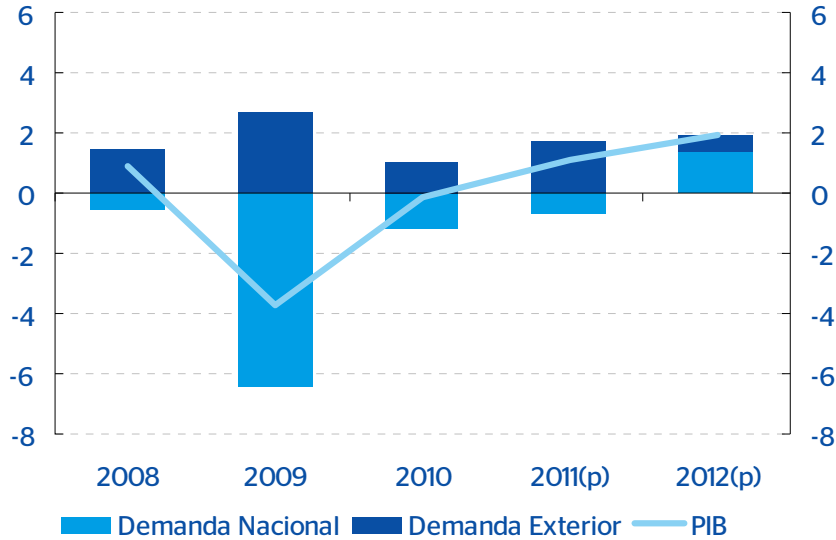
Escenario 2011-2012: los ajustes continúan

El sector exterior continuará liderando la recuperación.

Factores que condicionan el escenario para 2011-2012

España: contribuciones al crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



Demanda externa

- Mejores perspectivas de la economía europea y global
- Tipo de cambio del euro menos apreciado de lo esperado hace tres meses
- Continuidad de las ganancias de competitividad y de la diversificación hacia economías emergentes

Perspectivas de crecimiento

Sin embargo, se mantienen algunas incertidumbres respecto al dinamismo de la recuperación

Riesgos a la baja

- Dilatación de la resolución de los problemas de gobernanza en Europa
- Riesgos en la reestructuración del sistema financiero
- Incumplimiento de los objetivos de déficit
- Posibles efectos de segunda ronda derivados del aumento reciente de los precios del petróleo

Riesgos al alza

- Mayor crecimiento de la economía global
- Consolidación del proceso de reformas estructurales:
 - la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones,
 - la eficiencia de los sistemas de financiación de las AA.PP., y
 - la resolución de los problemas de regulación en los mercados de bienes y servicios

Índice

- 1 Precios del petróleo y economía global
- 2 Europa: riesgos financieros
- 3 Perspectivas de crecimiento: impulso de la demanda externa y debilidad de la demanda interna
- 4 Mantener el esfuerzo reformador**
- 5 La posición de la economía catalana

Mantener el esfuerzo reformador

1 Gobernanza europea: avances en los mecanismos de resolución

Corto plazo

liquidez y solvencia para restaurar la confianza

Problemas de liquidez

Problemas de solvencia (discriminar entre países solventes y no solventes)

Largo plazo

Sólido marco de prevención y resolución de crisis

Prevención

- Mecanismo Europeo de Estabilización con normas fiscales nacionales rigurosas, posibilidad de eurobonos e introducción de mecanismos “Bail-in”

“Pacto por el Euro”

Versión suavizada de las propuestas alemanas

Reformas útiles para el largo plazo y para implicar a Alemania en el EFSF

- Reglas fiscales en cada país, incluyendo pensiones, y vigilancia de la competitividad.
- Reformar la estabilidad financiera.
- El EFSF se aumenta a 440bn efectivos. El futuro ESM (a partir de 2013) se dota con 500 bn.
- Se permiten compras de bonos en el mercado primario, y se mejoran las condiciones de los préstamos a Grecia.

Mantener el esfuerzo reformador

2 España: avances en la reestructuración financiera

Plan de Recapitalización

Puntos positivos

- Hoja de ruta clara para continuar con la reestructuración del sistema financiero, con dinero público, y favorecer la participación de capital privado

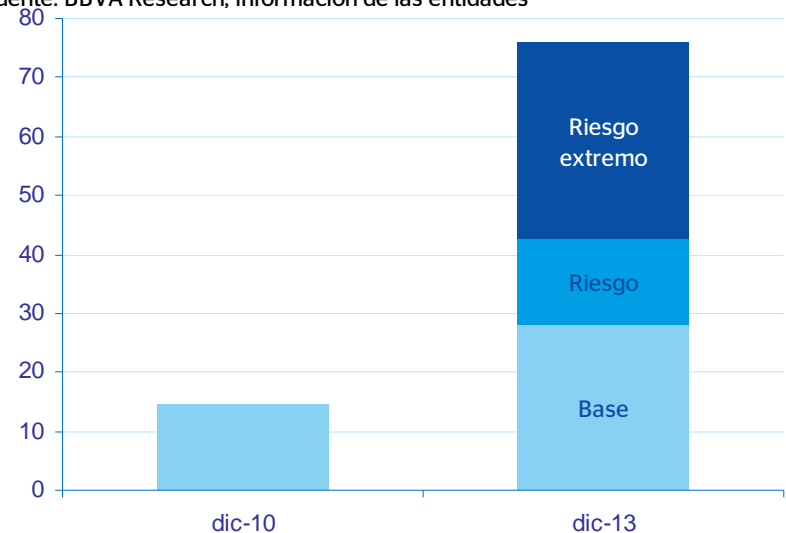
Puntos negativos

- No se fuerza a la limpieza de los balances y, no está claro cuándo entrará el capital privado
- A futuro, las pérdidas latentes en los balances darán como resultado unas mayores necesidades de capital.

- Entre el 5% y el 7% del PIB como máximo, en línea con Bélgica y Alemania.

Necesidades de capital actuales y futuras (Billones EUR excluyendo los 15,3bn ya inyectados)

Fuente: BBVA Research, información de las entidades



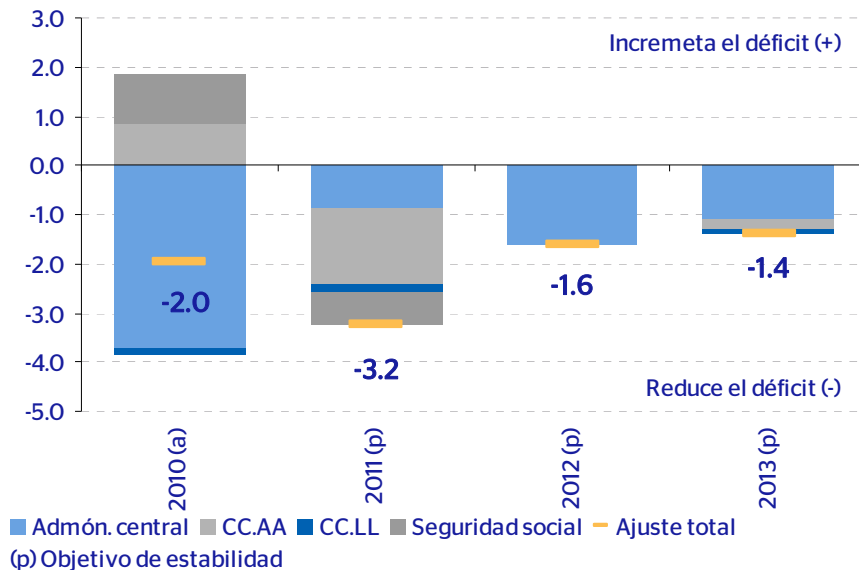
Mantener el esfuerzo reformador

3 Máxima rigurosidad en la continuidad del ajuste fiscal

- Corto plazo: transparencia y disciplina fiscal.
- Las Comunidades incumplieron el objetivo de déficit (-2,8% del PIB frente a -2,4% previsto) compensado por el Estado.
- Hay que continuar con la consolidación fiscal en el futuro, particularmente 2011 y mejorar los mecanismos de control de las administraciones regionales.

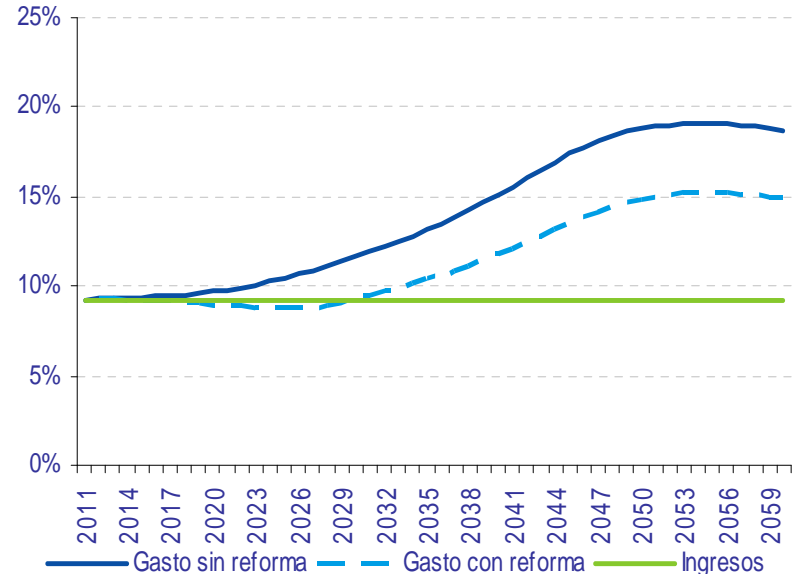
AA.PP.: contribución al ajuste fiscal (p.p. del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Gasto en pensiones contributivas en % del PIB Simulaciones tras la reforma

Fuente: BBVA Research



Mantener el esfuerzo reformador

4 Diversificación sectorial, internacionalización y tamaño de la empresa

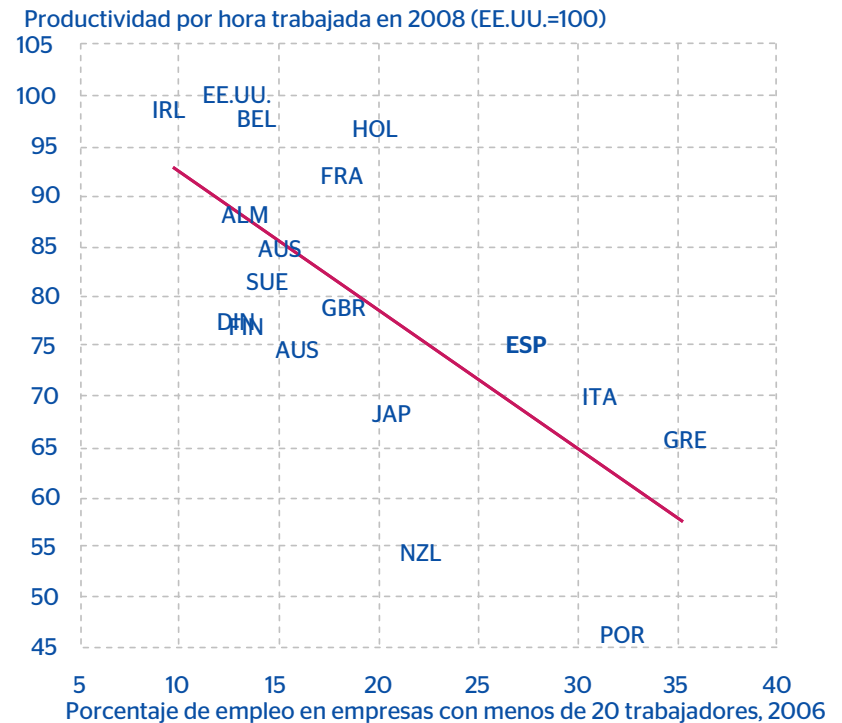
Aumentar la competencia

Para crear empleo, es deseable acompañar la reforma del mercado de trabajo por mejoras en la regulación de los mercados de productos que:

- reduzcan las barreras de entrada,
- favorezcan la adopción de nuevas tecnologías,
- promuevan la competencia e
- incentiven el aumento del tamaño de las empresas

Tamaño de la empresa y productividad

(Correlación: 0.7)
Fuente: BBVA Research



Mantener el esfuerzo reformador

5 Mejora del funcionamiento del mercado de trabajo

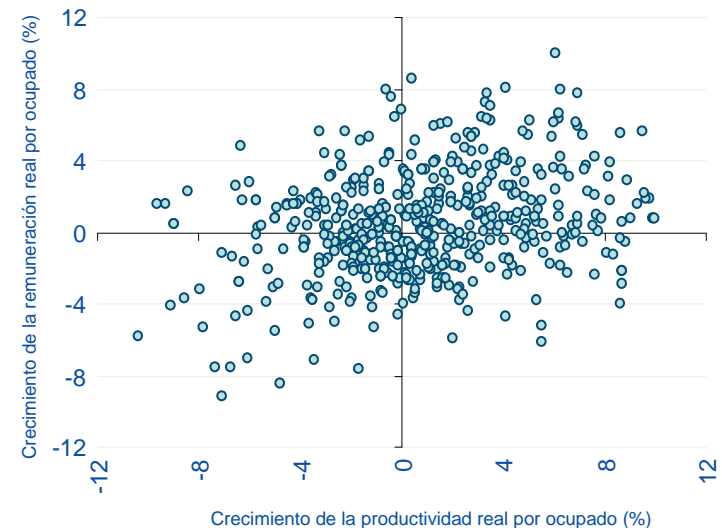
- Objetivo: reducir la incertidumbre tanto para los trabajadores -incentivando la contratación indefinida- como para las empresas -modernizando el sistema de negociación colectiva.
- Mecanismo de determinación salarial que no afronta la heterogeneidad de las empresas.
- Otras mejoras pendientes: reducir la temporalidad y aumentar el capital humano.

Propuestas en materia de negociación colectiva

- Salarios más sensibles a la evolución económica y la productividad de la empresa
- Ultra-actividad restringida
- Limitar adecuadamente las materias a negociar en cada uno de los ámbitos:
 - Regular en los convenios de empresa los aspectos organizativos y salariales vinculados a la productividad del trabajo intra empresa
- Eliminación de las cláusulas de salvaguarda (o su conversión en simétricas)

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



Índice

- 1 Precios del petróleo y economía global
- 2 Europa: riesgos financieros
- 3 Perspectivas de crecimiento: impulso de la demanda externa y debilidad de la demanda interna
- 4 Mantener el esfuerzo reformador
- 5 La posición de la economía catalana**

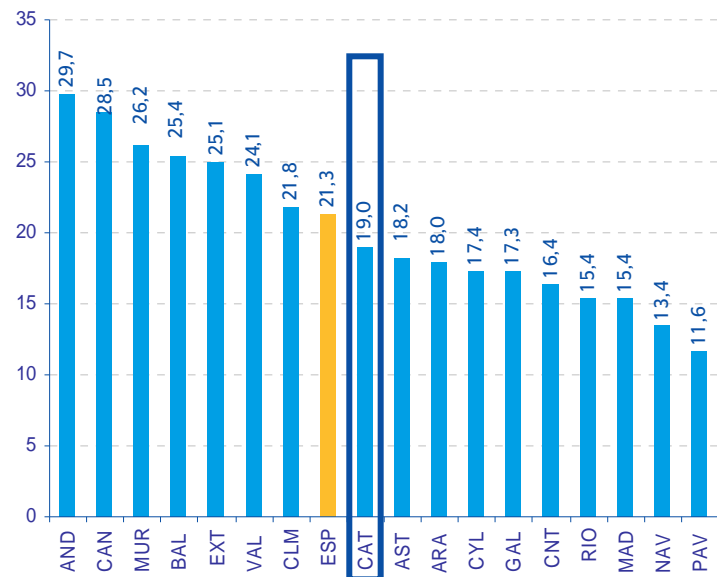
Perspectivas de crecimiento regional

Diferenciación en el ajuste de las distintas CCAA.

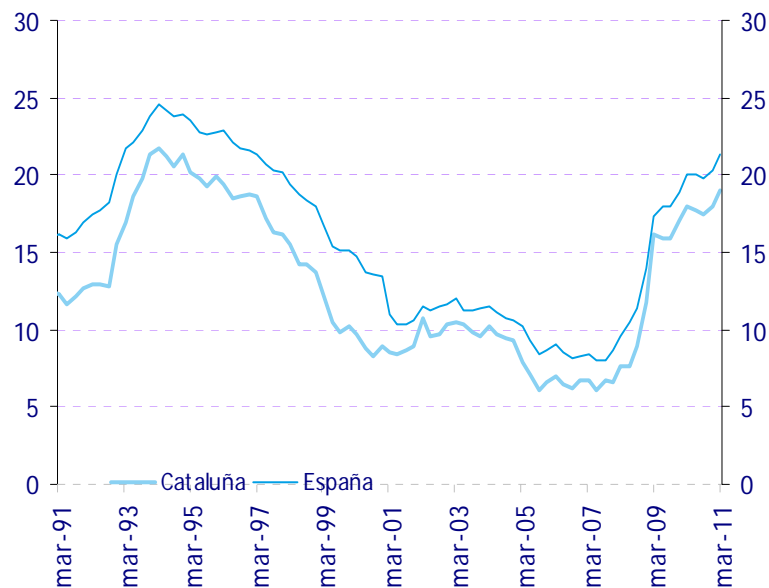
- El excesivo peso de la construcción (y la temporalidad) suponen un lastre para la recuperación del paro
- Cataluña experimentó un boom similar en el sector inmobiliario, aunque su mercado laboral ha estado menos expuesto, por la menor temporalidad.

Tasa de paro por CC.AA. (1T11, % población activa)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Cataluña y España: Tasa de paro (% población activa)



Fuente: INE y BBVA

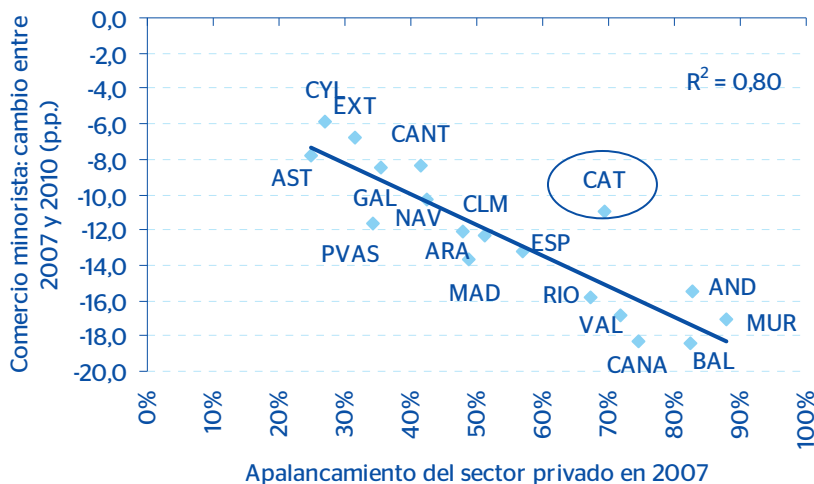
Perspectivas de crecimiento regional

Habrá una diferenciación en el ajuste de las distintas CCAA.

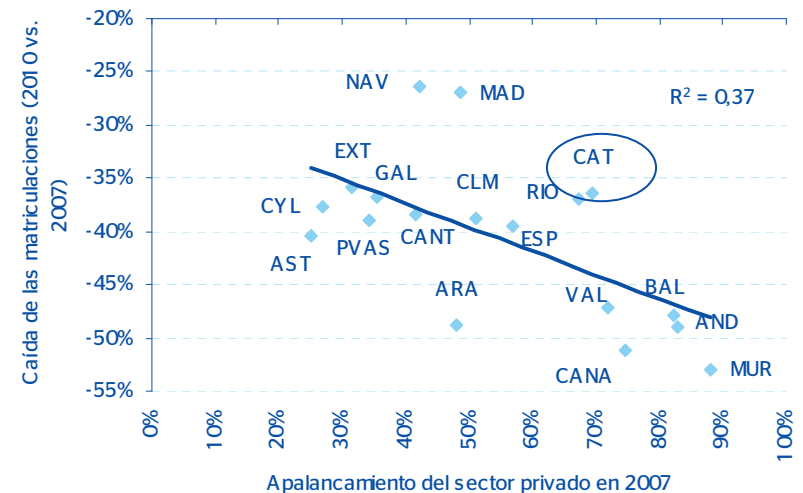
- El excesivo peso de la construcción (y la temporalidad) suponen un lastre para la recuperación del paro
- La posición del sector privado catalán no es distinta de la media española...

Impacto del apalancamiento en el sector privado

Fuente: Banco de España, INE y BBVA Research



El proceso de desapalancamiento



Perspectivas de crecimiento regional

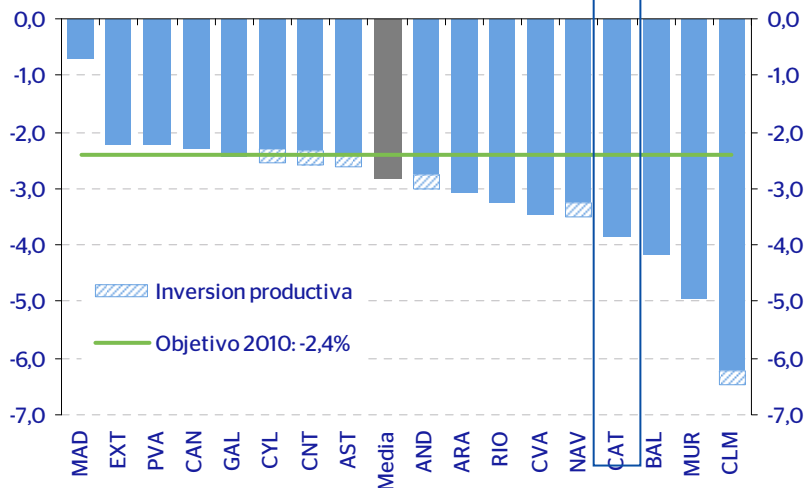
Habrà una diferenciación en el ajuste de las distintas CCAA.

- El excesivo peso de la construcción (y la temporalidad) suponen un lastre para la recuperación del paro
- Pero el sector público catalán muestra un posición mucho más complicada. El anuncio de un 2% de déficit en 2011, incumpliendo el objetivo, es un riesgo adicional.

CC.AA: déficit de 2010 (% PIB regional)

Según avance liquidación de los presupuestos al 4T

Fuente: BBVA Research a partir de MEH

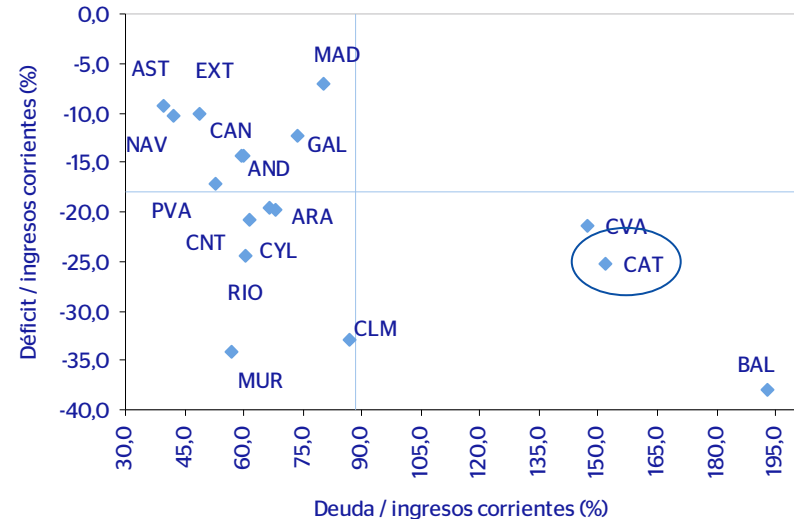


Nota: Déficit sin incluir el efecto de la liquidación negativa de 2008

Posición relativa de las CC.AA. en 2010

Según avance liquidación de los presupuestos al 4T

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



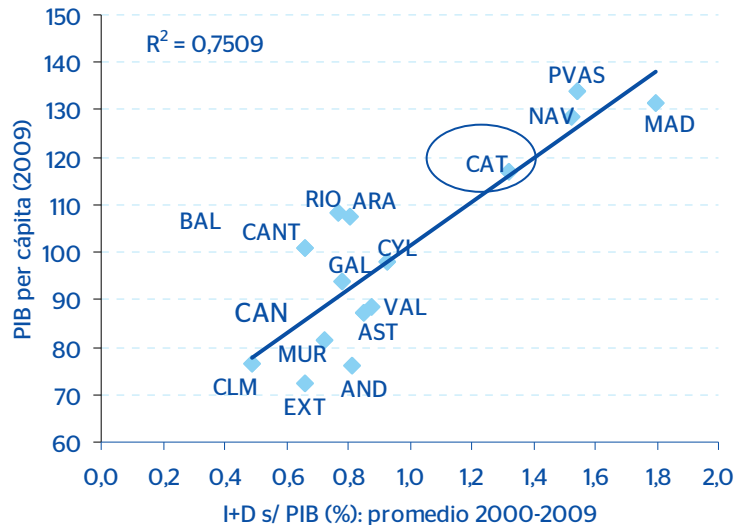
Perspectivas de crecimiento regional

A medio plazo, es fundamental lograr condiciones que promuevan el crecimiento

A medio plazo, la capacidad estructural de Cataluña debería favorecer la recuperación del crecimiento

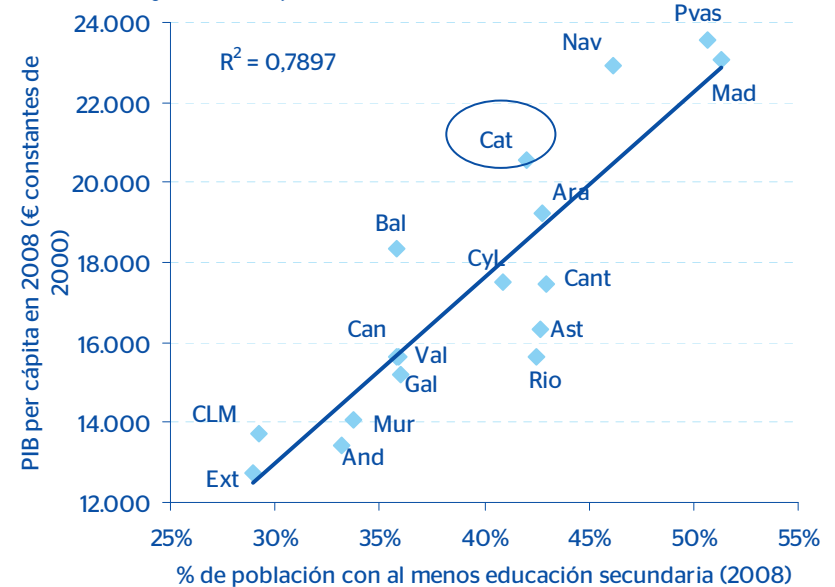
Investigación y Desarrollo

Fuente: INE y BBVA Research



Educación y PIB per capita

Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research



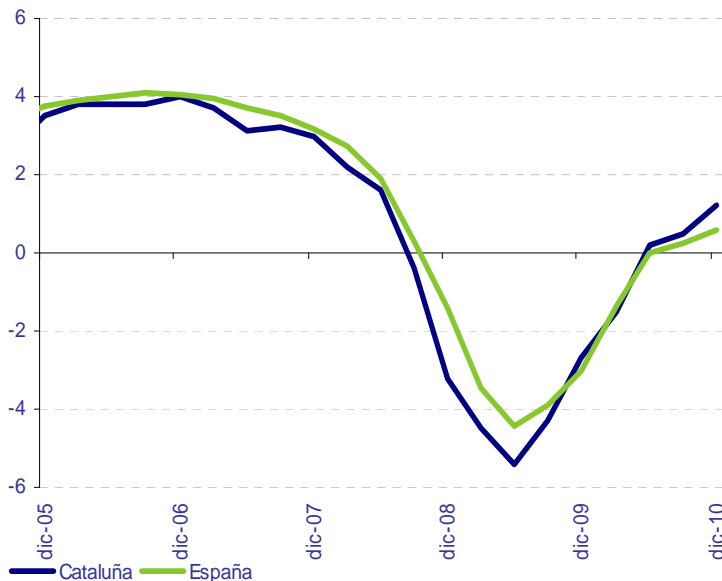
Perspectivas de crecimiento regional

Tras un mayor ajuste en la fase más intensa de la crisis, la economía catalana se recupera a mayor velocidad

- La mayor contracción de 2009 se explica por el doble ajuste de la construcción y el industrial mientras que la recuperación en 2010 viene por el sector exterior
- En 2011, Idudas sobre la sostenibilidad de la recuperación y el ajuste del sector público lastra la recuperación. La Encuesta a la red de BBVA refleja estas dudas en Cataluña.

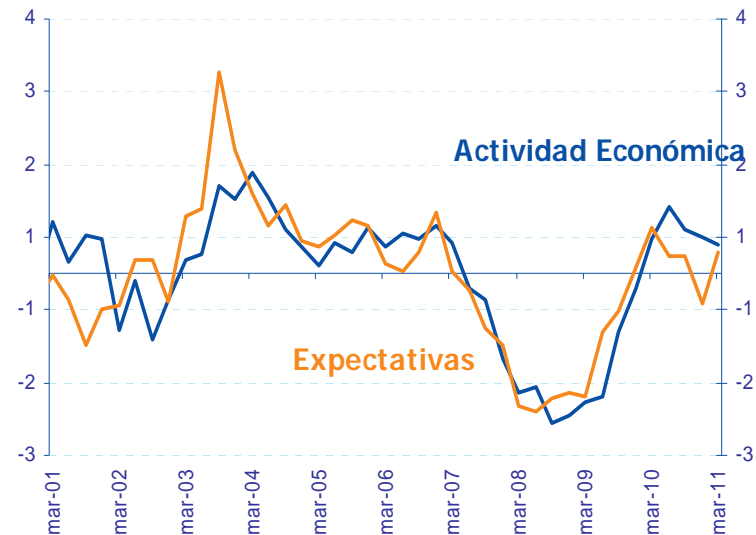
Crecimiento del PIB (a/a. %)

Fuente: INE y BBVA Research



Actividad económica y perspectivas para el próximo trimestre

Fuente: Encuesta Actividad Económica BBVA Research



Perspectivas de crecimiento regional

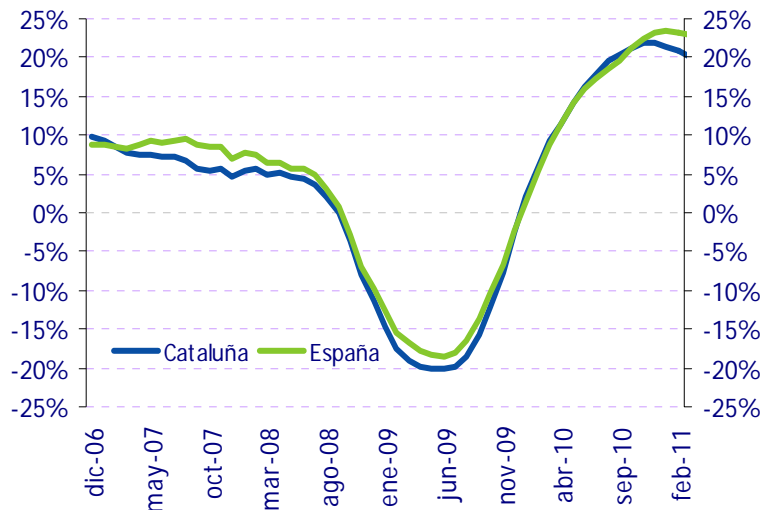
La recuperación se apoyará en el sector exterior a través de las exportaciones y del turismo, mientras la demanda interna continúa ajustándose

- El mayor peso de la industria y su vinculación con el sector exterior determinó la mayor contracción durante 2009. En adelante, estos factores contribuirán con signo positivo
- Diversificación de oferta y de mercados, y mejoras de competitividad; retos a medio plazo

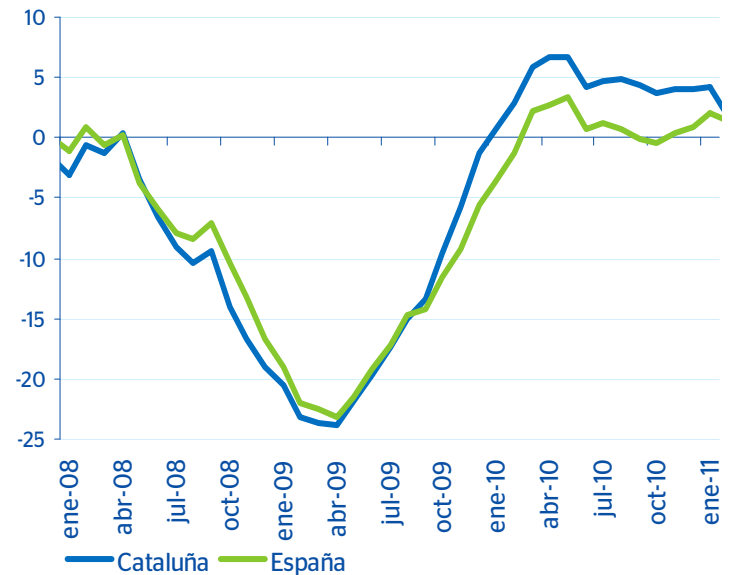
Cataluña y España: Exportaciones de bienes (a/a

tendencia, %)

Fuente: Datacomex y BBVA Research



Cataluña y España: IPI corregido de calendario (MM3, a/a %)



Fuente: BBVA Research con datos INE

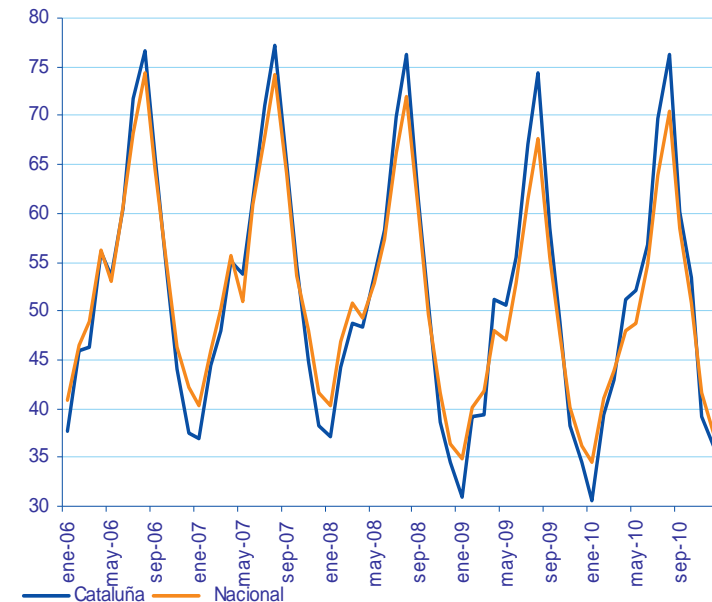
Perspectivas de crecimiento regional

La recuperación se apoyará en el sector exterior a través de las exportaciones y del turismo, mientras la demanda interna continúa ajustándose

- Los mejores datos turísticos confirman la solidez del turismo en Cataluña. Tras un ajuste menor en 2009, el crecimiento en la llegada de turistas dobla al del conjunto de España. En 2011, se podría obtener una ventaja de los conflictos en el Magreb, pero es temporal.
- La potenciación del turismo rural y urbano reducirían la estacionalidad del sector.

Grado de ocupación hotelera, %

Fuente: INE y BBVA Research



Entradas de viajeros en el territorio

	2009		2010	
	Cataluña	España	Cataluña	España
Crecimiento				
Total	-2,8	-7,1	12,4	6,4
Residentes en España	0,1	-4,5	8,2	2,6
Extranjeros	-6,4	-10,5	15,8	11,9

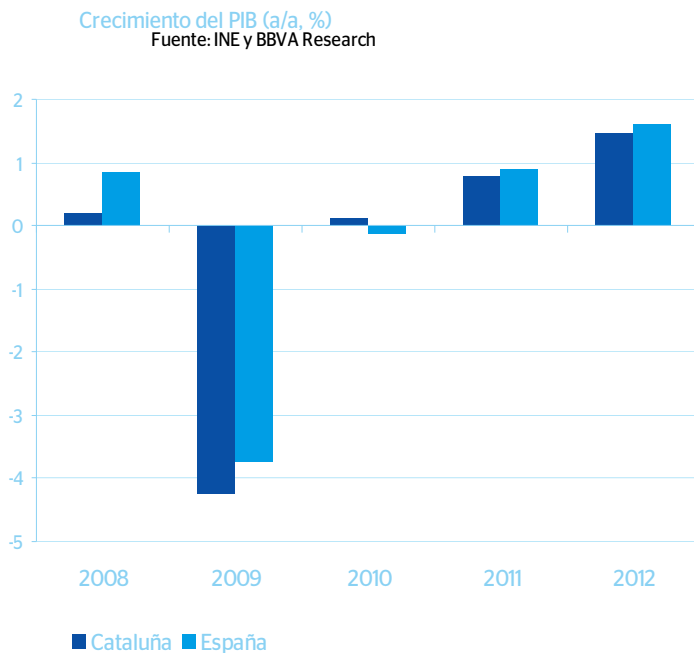
Fuente: INE y BBVA Research

Perspectivas de crecimiento regional

Si no se acelera el proceso reformador, la salida de Cataluña de la crisis será lenta, como en el resto de España.

Crecimiento del PIB (a/a, %)

Fuente: INE y BBVA Research a



Condicionantes para la aceleración del crecimiento en Cataluña

- Reforma del sistema financiero
- Cumplimientos de los objetivos de ajuste fiscal y transparencia
- Mejora de los mecanismos de funcionamiento del mercado laboral, para facilitar la creación de empleo

Perspectivas de crecimiento regional

A nivel regional, el impacto de los desequilibrios generados en el periodo de expansión y durante la crisis condicionan la recuperación en 2011. El crecimiento de la economía española se caracterizará, todavía, por una fuerte dispersión regional.

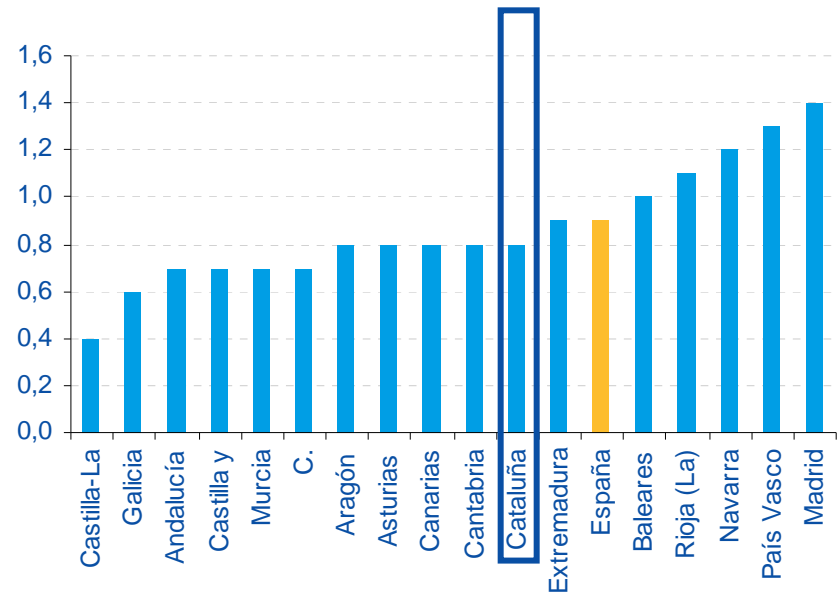
El sector público detraerá crecimiento en Cataluña, pudiendo compensar el efecto positivo del sector exterior.

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	✓		✓		✓	
Asturias		✓				
Cantabria	✓		✓			
Madrid					✓	
Navarra			✓		✓	✓
Aragón						●
La Rioja						
Galicia						
C. y León		✓				
Baleares		●		●		✓
Cataluña				●		✓
Extremadura		✓			●	●
Canarias			●			✓
Murcia	●	●	●			
C. La Mancha	●			●	●	●
C. Valenciana				●		
Andalucía		●	●		●	●

Fuente: BBVA Research a partir de INE

España: crecimiento del PIB en 2011

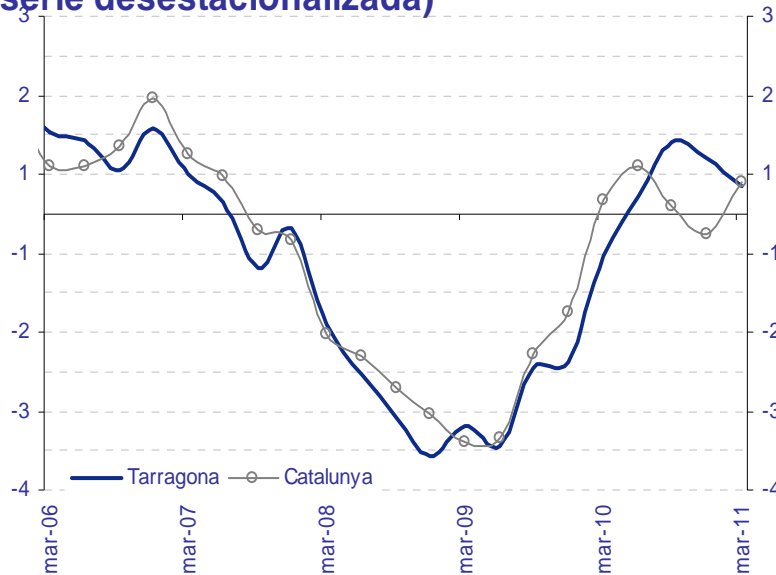
Desglose por CC.AA. (% a/a)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Perspectivas de crecimiento: Tarragona y Baix Camp.

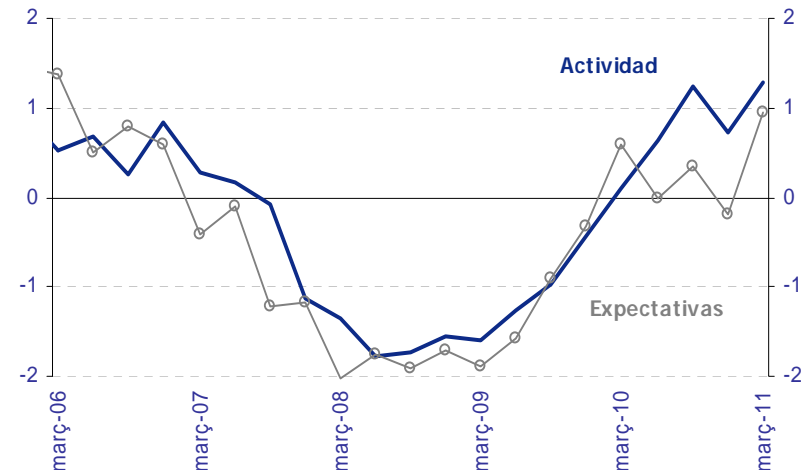
La Encuesta de Actividad Económica BBVA arroja saldos positivos pero todavía limitados. La incertidumbre sobre la solidez de la recuperación determina las expectativas sobre el futuro inmediato.

Indicador BBVA (serie desestacionalizada)



Tarragona: actividad económica y expectativas empresariales

(desviaciones normalizadas respecto del promedio histórico, serie desestacionalizada)



Fuente: Encuestas Actividad Económica BBVA Research

Situación y Perspectivas de las Economías Española y Catalana

Jorge Sicilia.

Economista Jefe BBVA Research

Reus, 5 mayo 2011