

Situación España

Madrid, 8 de febrero de 2012

Mensajes principales

- 1 **La economía mundial crecerá entre el 3,5 y el 4%**, tanto en 2012 como en 2013
- 2 **Los riesgos a la baja irán disminuyendo** a medida que las políticas europeas reduzcan las incertidumbres existentes
- 3 **Europa ha entrado en recesión, aunque mostrando una gran heterogeneidad**
- 4 La recuperación en España depende tanto de que Europa **resuelva las crisis de deuda y financiera**, como de los **ajustes y reformas que se lleven a cabo**
- 5 El ajuste fiscal y la apertura exterior condicionan la **disparidad del crecimiento a nivel regional**
- 6 El nuevo **Tratado de Estabilidad**, las **medidas de liquidez** del BCE y las **reformas estructurales** aprobadas en **Italia y España** son avances positivos

Índice

Sección 1

Entorno internacional: un crecimiento desigual en Europa, que se descuelga del resto del mundo

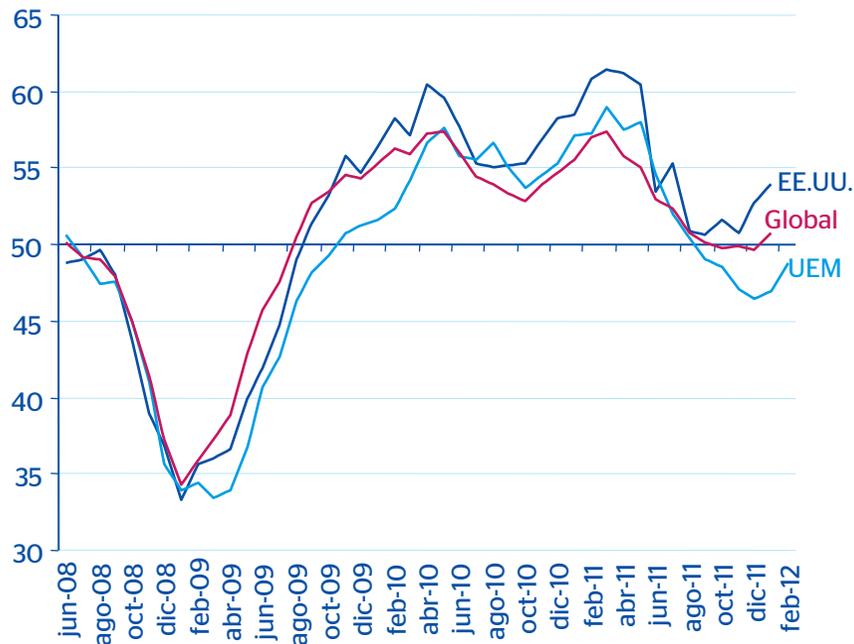
Sección 2

España: nuevamente en recesión, ante el reto de evitar una intensa destrucción de empleo

1. Heterogeneidad geográfica y en la posición cíclica

Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg
Valores por encima de 50 indican expansión



EE.UU.: mejora de las expectativas tras los riesgos de recesión en 2S11

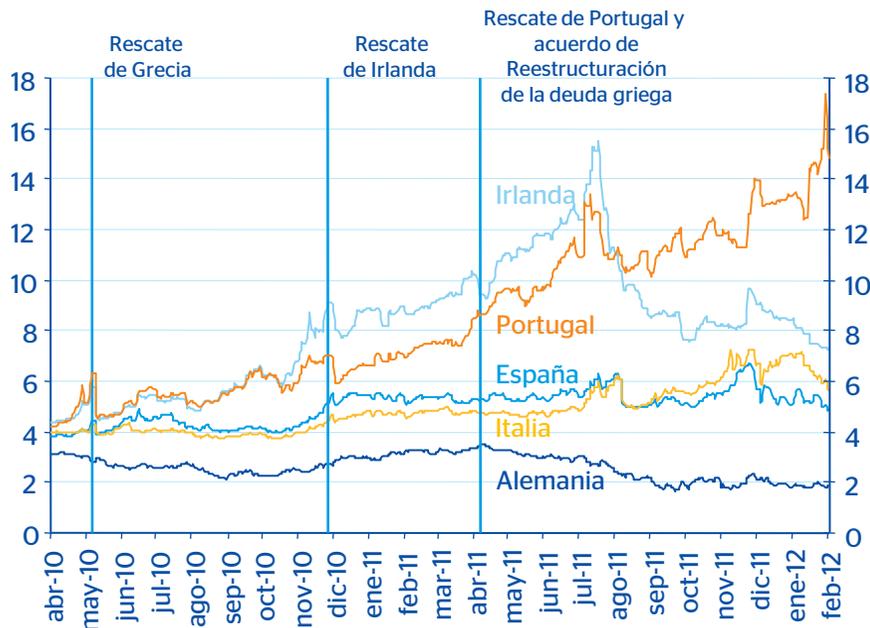
Europa: caída de la confianza y de las expectativas en 3T11 y 4T11. ¿Mejora en 1T12?

Suave desaceleración en las economías emergentes

2. La crisis de deuda soberana continúa

Tipo de interés del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



Las primas de riesgo de los países periféricos continúan elevadas

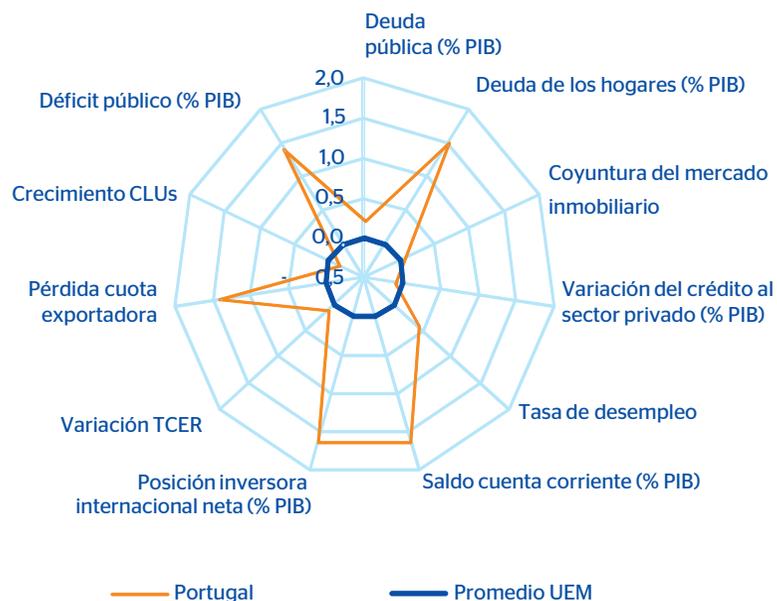
Del fracaso de Grecia al éxito de Irlanda

Portugal es ahora la incógnita en los mercados, ante la posibilidad de contagio de Grecia

3. Los riesgos de contagio a Portugal

Portugal: desequilibrios macroeconómicos

Fuente: BBVA Research a partir de Haver, Eurostat, OCDE y OMC



En contra: elevados desequilibrios iniciales y expectativas que se autocumplen

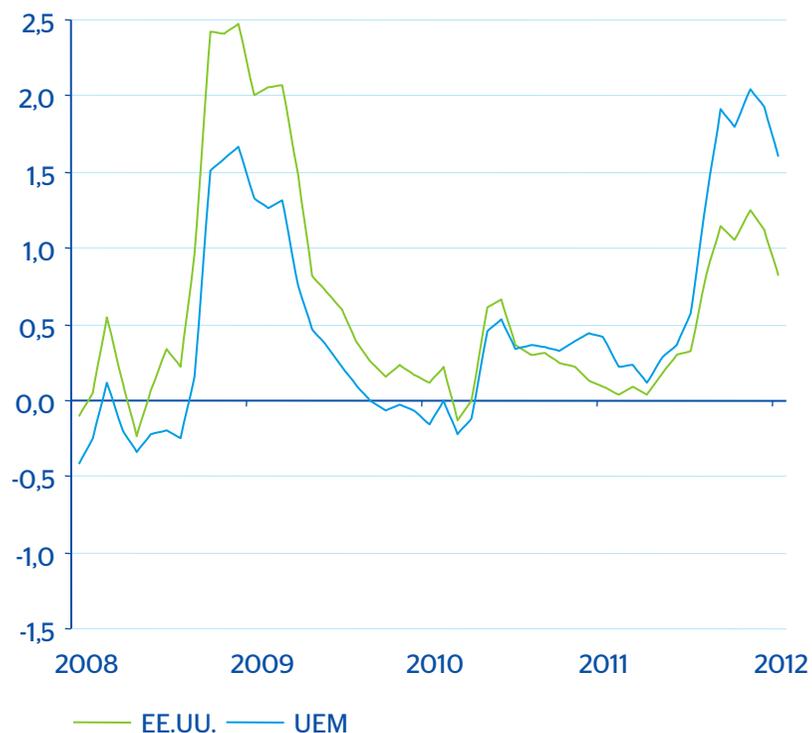
A favor: reformas estructurales ambiciosas

La reestructuración es totalmente evitable, tal vez con asistencia financiera más allá de 2012

4. Las tensiones financieras continúan elevadas

Índice de Tensiones Financieras BBVA (ITF)

Fuente: BBVA Research



A pesar de que las subastas a 3 años están inundando de liquidez el mercado...

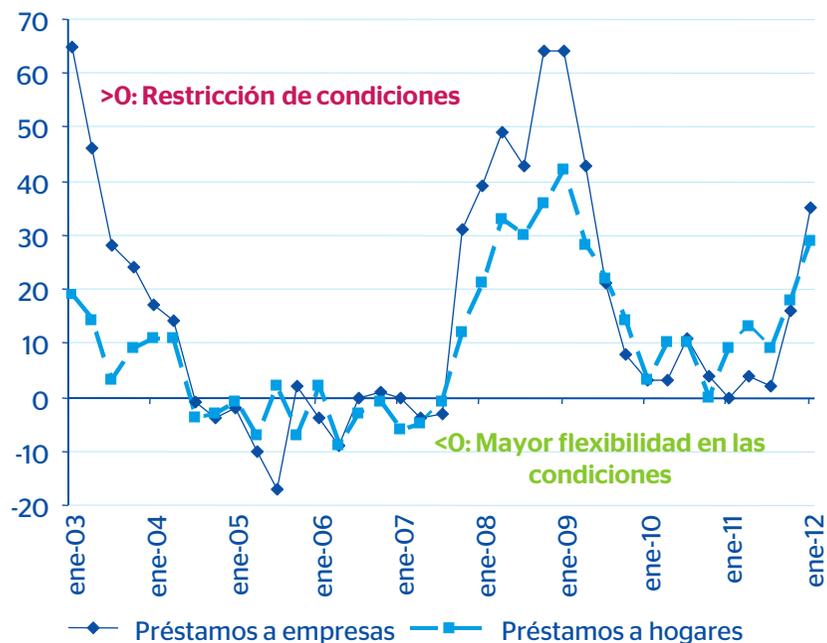
..., las tensiones financieras en Europa continúan todavía elevadas ...

..., y los mercados de financiación mayorista siguen sin normalizarse (centro/periferia)

5. Riesgos de una restricción crediticia

UEM: condiciones de crédito los últimos 3 meses

(Porcentaje neto ponderado)
Fuente: BBVA Research a partir de BCE



La escasez de demanda solvente y las tensiones de oferta explican la desaceleración del crédito

Las restricciones de liquidez y los mayores requerimientos de capital ...

..., pueden explicar el empeoramiento observado de las condiciones crediticias

6. Cumbre 30/1: hacia Maastricht 2.0

Conclusiones

Tratado sobre Estabilidad para limitar el déficit estructural al 0,5% e introducir sanciones

ESM se adelanta un año a julio 2012

Crisis griega: a la espera del acuerdo sobre la quita privada y el segundo rescate

Crecimiento: facilitar la utilización de fondos estructurales para empleo y PYMES

Valoración

En línea con el paquete fiscal demandado por el BCE y Alemania. A la espera del texto final

Pendientes de la cuantía y de su operativa, aumento probable de los fondos del FMI

Dudas sobre la participación en la quita, la sostenibilidad de la deuda y las reformas

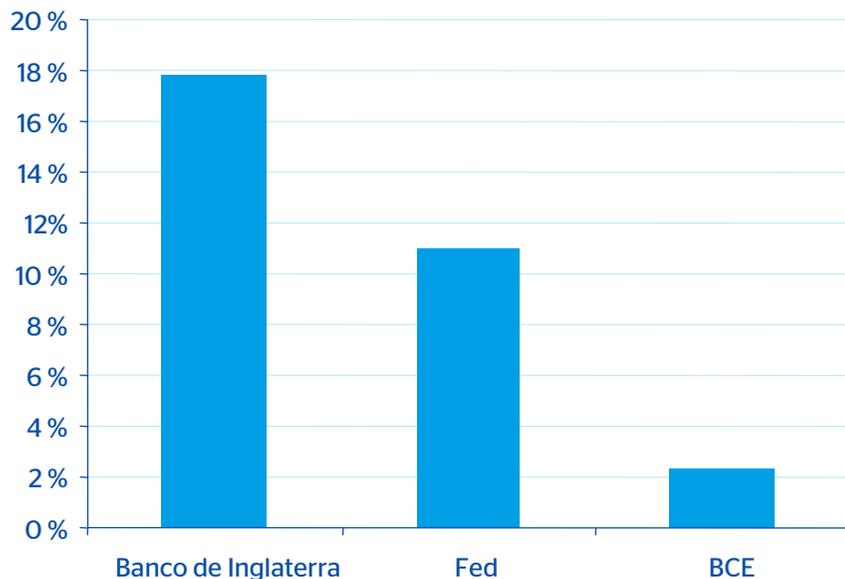
Sin fondos nuevos, sin objetivos fiscales en términos estructurales

7. Política monetaria expansiva pero heterogénea

Compras de deuda pública por bancos centrales

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de bancos centrales nacionales



Rol potencial del BCE

El BCE ha aumentado significativamente la liquidez bancaria ...

..., lo que ha contribuido a reducir las primas de riesgo

El nuevo tratado fiscal y las reformas pueden permitir un mayor activismo del BCE

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable

Escenario de riesgo

Accidentes en Europa
(impago desordenado en Grecia → contagio)

Vuelta a la recesión en EE.UU. y aterrizaje brusco en las economías emergentes

Riesgos geopolíticos

Riesgos regulatorios

Escenario base

Reestructuración ordenada de la deuda griega
EFSF+ESM evitan el contagio

BCE proporciona liquidez suficiente y los mercados mayoristas se reabren para la banca

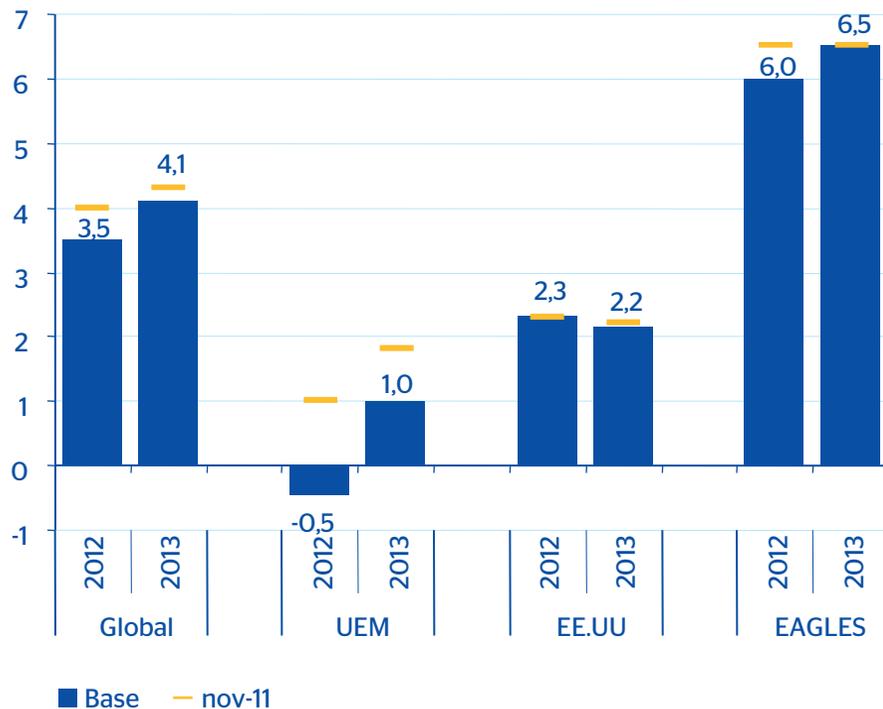
El tratado y las reformas propician una reducción de las primas de riesgo

Continúan la recuperación lenta en EE.UU. y el dinamismo en los emergentes

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Ligera desaceleración del crecimiento mundial

Revisión importante del crecimiento de Europa

Los emergentes siguen mostrando dinamismo a pesar del riesgo global

Índice

Sección 1

Entorno internacional: un crecimiento desigual dentro de Europa, que se descuelga del resto del mundo

Sección 2

España: nuevamente en recesión, ante el reto de evitar una intensa destrucción de empleo

Principales cambios en el escenario económico en 2012

Determinantes del escenario económico

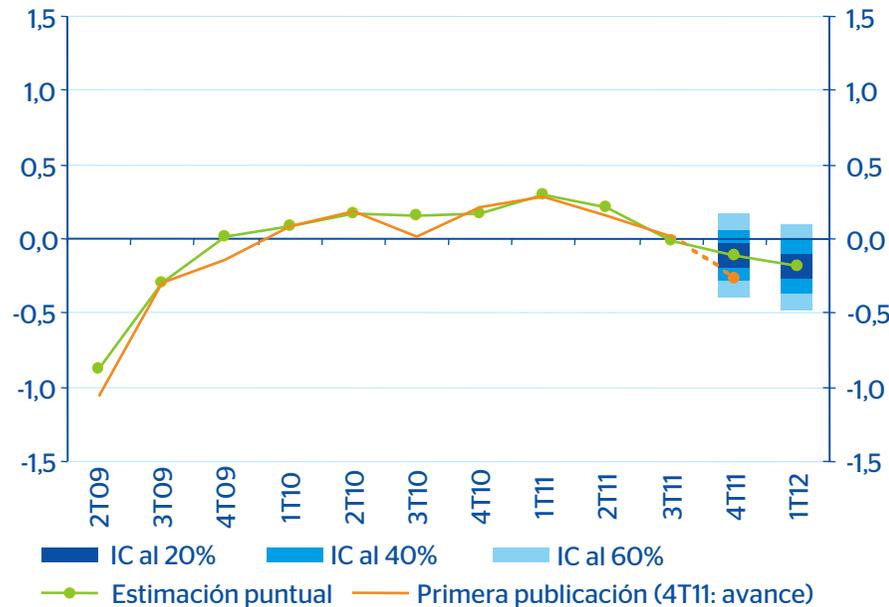
Fuente: BBVA Research



Deterioro de la actividad económica

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 3 de febrero



En el 4T11 el PIB se contrajo un 0,3% ...

... con una caída de la demanda interna y desaceleración de las exportaciones

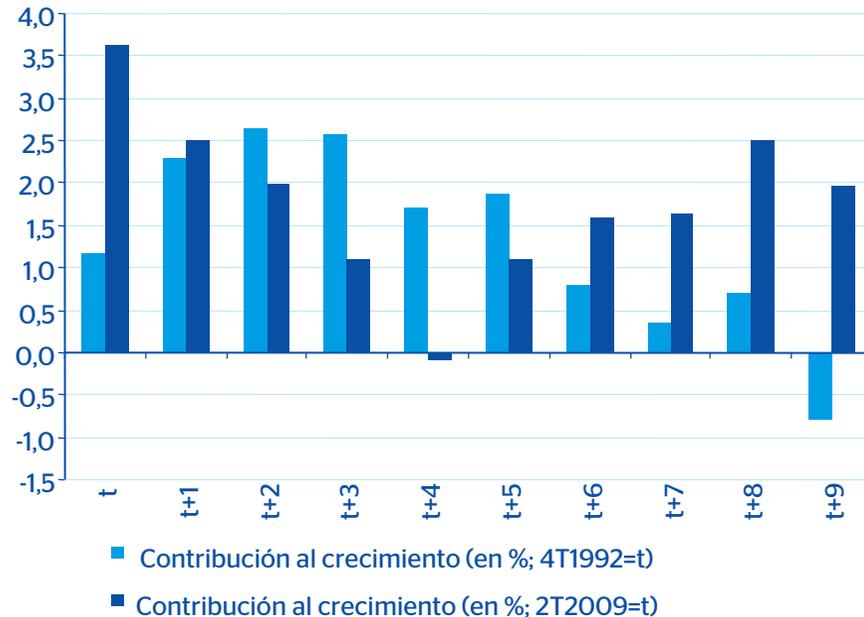
La información disponible permite adelantar que el crecimiento será negativo en 1T12 (-0,2%)

El empleo se verá afectado por las peores perspectivas de crecimiento

La demanda externa evita una contracción mayor

España: contribución de las exportaciones netas al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Nota: El período t es en el que se registró el mínimo cíclico de las exportaciones de la crisis correspondiente.

Las exportaciones se encuentran por encima de su nivel precrisis y un 30% de su mínimo cíclico ...

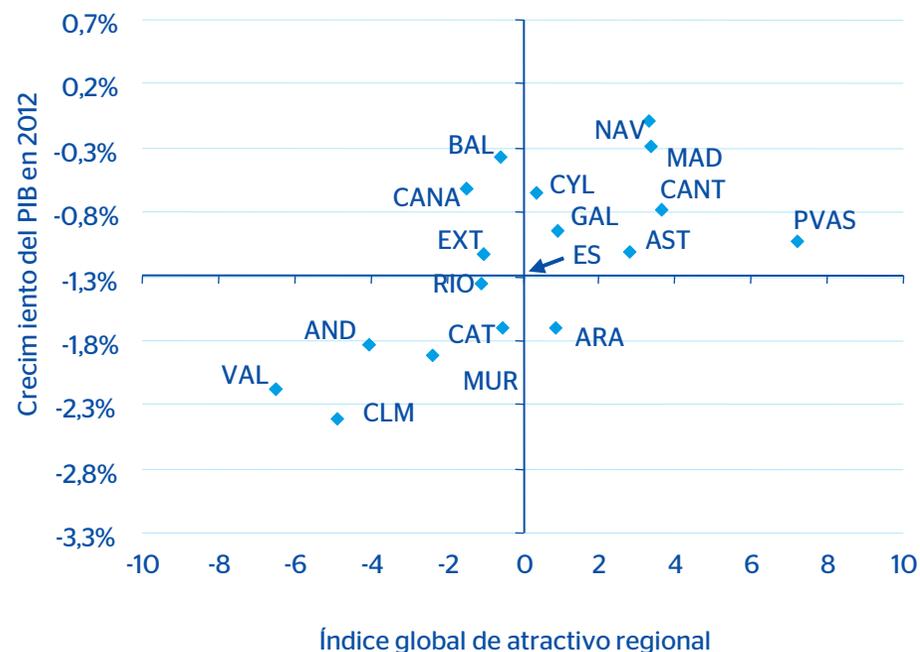
..., y presentan un crecimiento diversificado sectorial y geográficamente

La depreciación esperada del euro y la fortaleza de los emergentes actuarán de soporte

Crecimiento regional: diferencias en el ajuste

CC.AA.: índice global de atractivo regional y previsiones de crecimiento en 2012

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Condicionantes del crecimiento regional

Ajuste fiscal y peso del sector público, tasa de paro, endeudamiento y desequilibrios previos

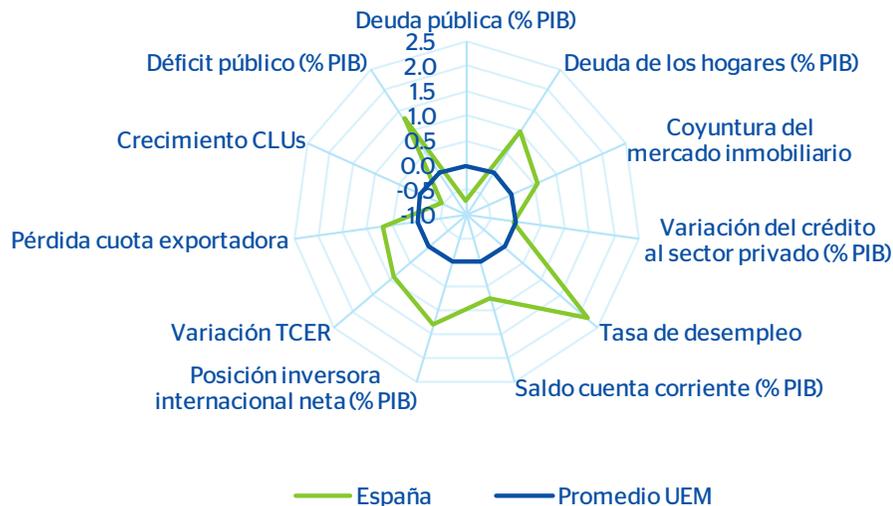
Apertura al exterior y nivel de ahorro de los hogares

Un crecimiento heterogéneo

Los desequilibrios de la expansión y crisis

España: desequilibrios macroeconómicos (*Six Pack*)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Procedimiento de Desequilibrios Excesivos

Desequilibrios en la expansión: PIIN, deuda privada, sector inmobiliario, competitividad

Desequilibrios acumulados en la crisis: déficit público, tasa de desempleo

La duración de los desequilibrios dependerá de los ajustes y reformas estructurales

Los retos de política económica

<p>Ajuste fiscal</p> <ul style="list-style-type: none"> Reducción del gasto de la AGE (8,9mM) Aumento del IRPF e IBI (6,3mM) Plan General Control Tributario (8,4mM) Plan Redimensionamiento Sector Público Presupuesto de 2012 Ley de Estabilidad Presupuestaria 	<ul style="list-style-type: none"> Aprobado Aprobado En curso En curso Previsto para antes de fin de marzo Aprobado el anteproyecto de Ley
<p>Reforma financiera</p> <ul style="list-style-type: none"> Saneamiento del sistema financiero Reestructuración entidades FROB Otros (liquidez, retribución directivos) 	<ul style="list-style-type: none"> Aprobado En curso Aprobados avales y límites salariales FROB
<p>Reformas estructurales</p> <ul style="list-style-type: none"> Reforma Laboral Plan de empleo juvenil, ayudas fiscales, Reforma del Impuesto de Sociedades Mejoras fiscales (com. deudas, IVA) Mejoras regulaciones y reguladores Mejora política energética Mejora sostenibilidad sistema pensiones Ley de Servicios Básicos Sanitarios Estrategia Nacional Calidad Educación 	<ul style="list-style-type: none"> Previsto para el CM del 10 de febrero Emprendedores, unidad de mercado, reguladores Congelación nuevas subvenciones, extensión Garoña Cálculo pensión, incentivos extensión vida laboral

1. Ajuste fiscal centrado en el componente estructural

España: proyecciones de crecimiento y déficit público

	Crecimiento del PIB	Saldo público	Cambio en componente cíclico	Cambio en componente estructural
Programa de Estabilidad (2011)				
2010	-0,1	-9,2	0,0	0,0
2011	1,3	-6,0	-0,1	3,4
2012	2,3	-4,4	0,4	1,2
Reducción del déficit estructural en 2011 y 2012				4,6
Escenario BBVA				
2010	0,1	-9,2		
2011	0,7	-8,2	-0,1	1,2
2012	-1,3	5,3	-1,3	4,2
Reducción del déficit estructural en 2011 y 2012				5,3

Proceso de consolidación fiscal

El incumplimiento de los objetivos en 2011 ha sido una mala noticia para la credibilidad de las AA.PP.

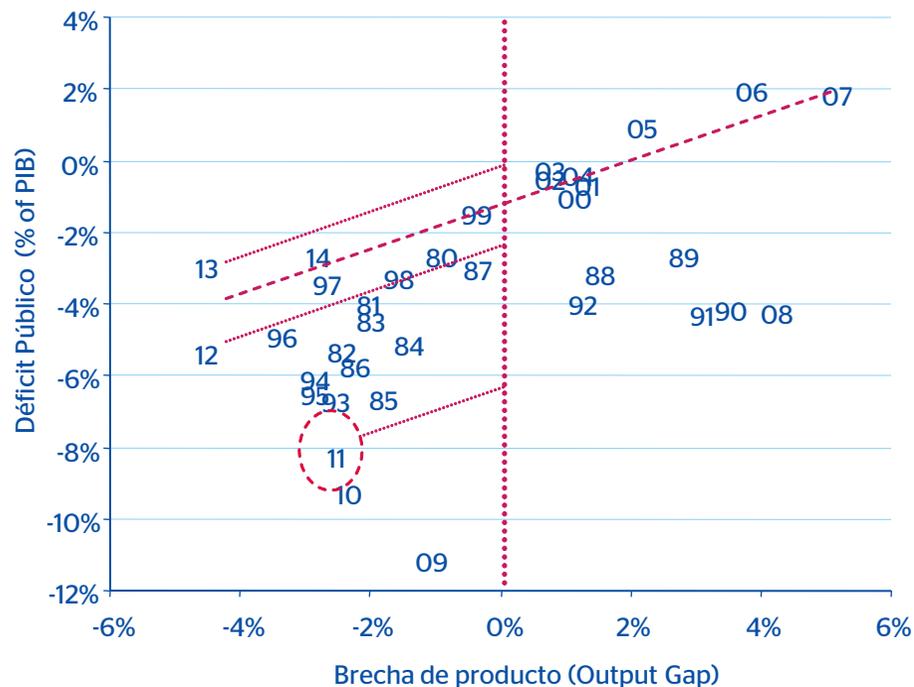
Cualquier déficit menor al 6% implica un esfuerzo mayor al previsto en el Programa de Estabilidad

Es crucial seguir mejorando la gobernanza y transparencia de las AA.PP.

1. El ajuste fiscal: la Ley de Estabilidad Presupuestaria

España: déficit fiscal y *output gap*

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Una reforma necesaria y positiva

Refuerza el compromiso con la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo

Mecanismos de control (techo de gasto) prácticos y creíbles sobre las CC..AA.

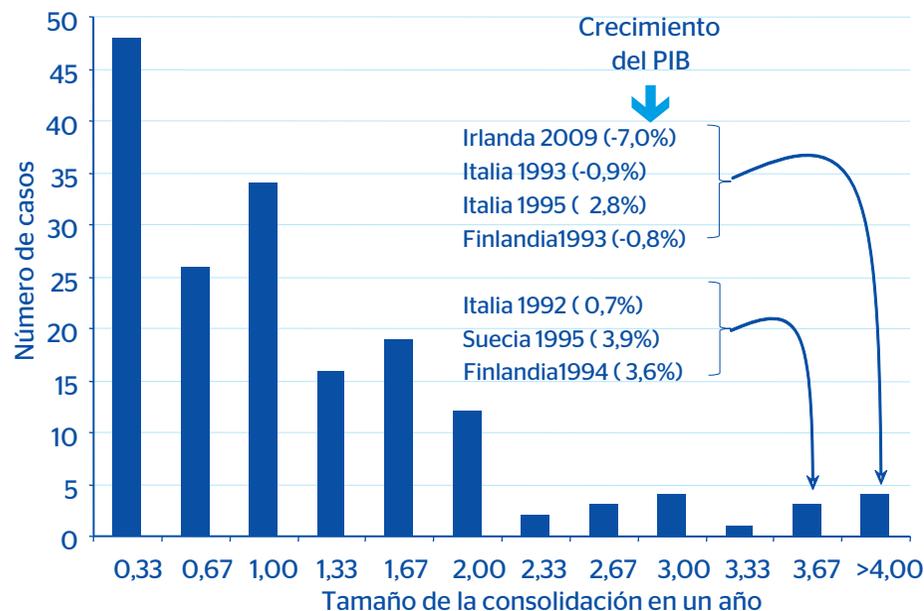
La transición a los objetivos de 2020 y las sanciones deben ser equilibradas

El ajuste fiscal debe evaluarse en términos del esfuerzo estructural

1. El debate sobre las estrategias de ajuste fiscal

Distribución de ajustes fiscales por tamaño en la OCDE

Fuente: BBVA Research en base a Devries et al (2011)



Procesos de consolidación fiscal

La evidencia histórica de consolidaciones fiscales ayuda a entender la magnitud del esfuerzo

El tamaño del ajuste que se planea en España es prácticamente inédito en países desarrollados

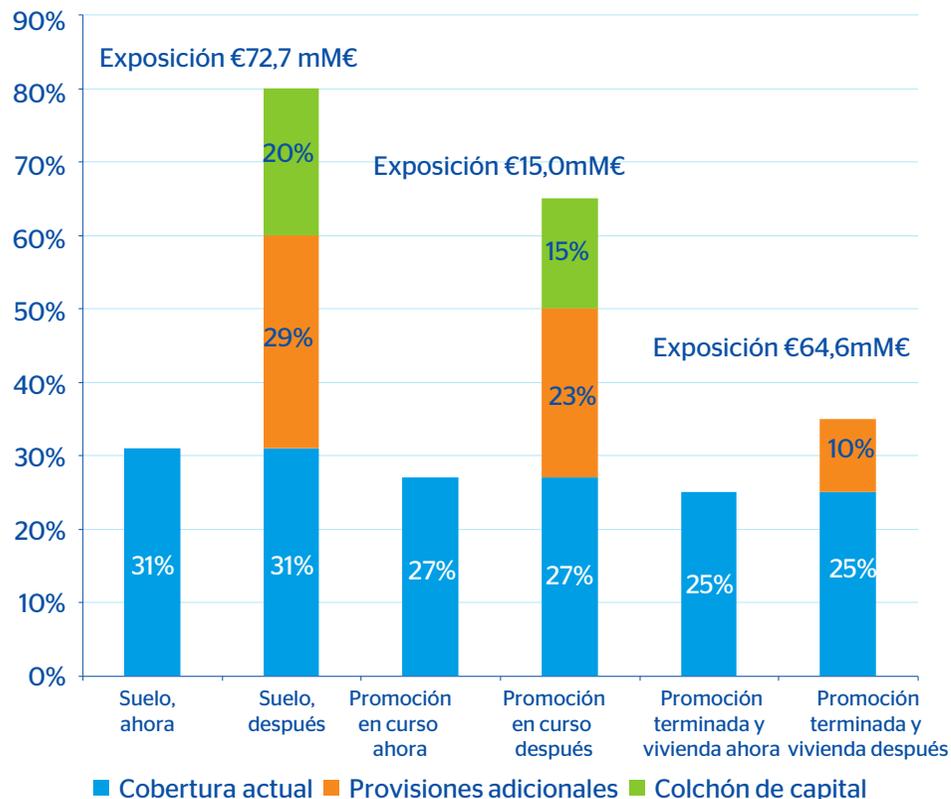
En la mayoría de casos similares, el incremento en los impuestos fue casi inevitable

Basado en 173 casos de consolidación fiscal entre 1978-2009 para 17 países de la OECD (Australia, Austria, Bélgica, Japón, Holanda, Portugal, España, Suecia, Reino Unido, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, y EE.UU.)

2. Reestructuración bancaria

Activos problemáticos inmobiliarios: provisiones adicionales y colchón de capital

Fuente: BBVA Research a partir del Ministerio de Economía y Competitividad



Las nuevas medidas suponen un avance positivo

Hipótesis más realistas de valoración de los activos inmobiliarios y mayores saneamientos

El impacto de los nuevos requisitos sobre la configuración del sector dependerá de cómo se apliquen

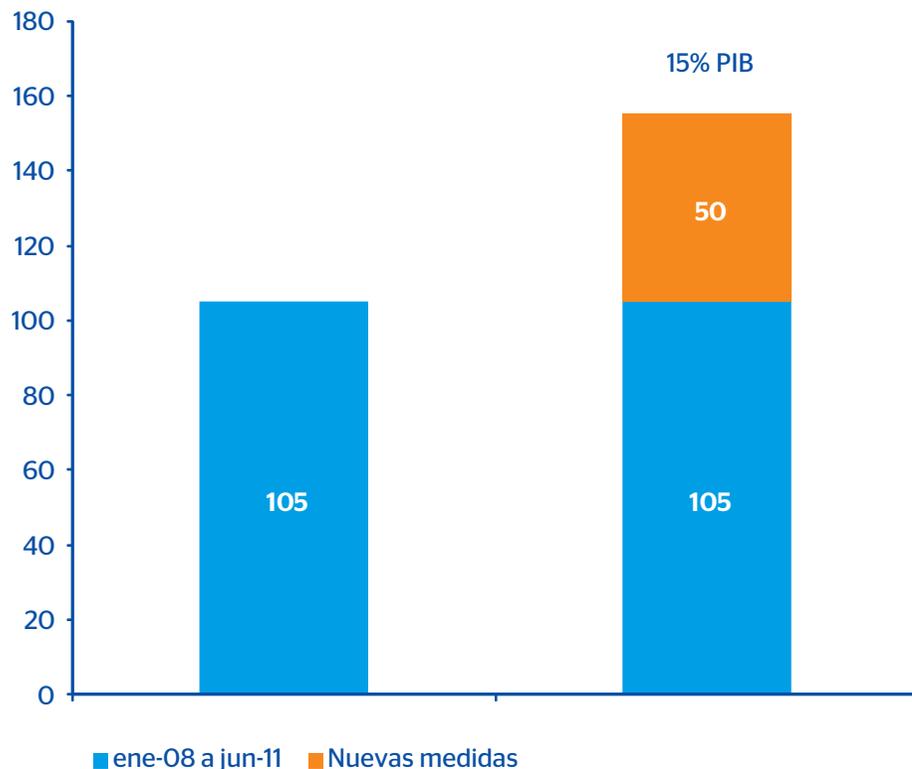
Intención de minimizar el coste público del proceso de reestructuración

2. Reestructuración bancaria

Limpeza de balances acumulada

(Miles de millones de euros)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



Para culminar la reestructuración es importante

Identificar las entidades inviables y darles una solución definitiva ...

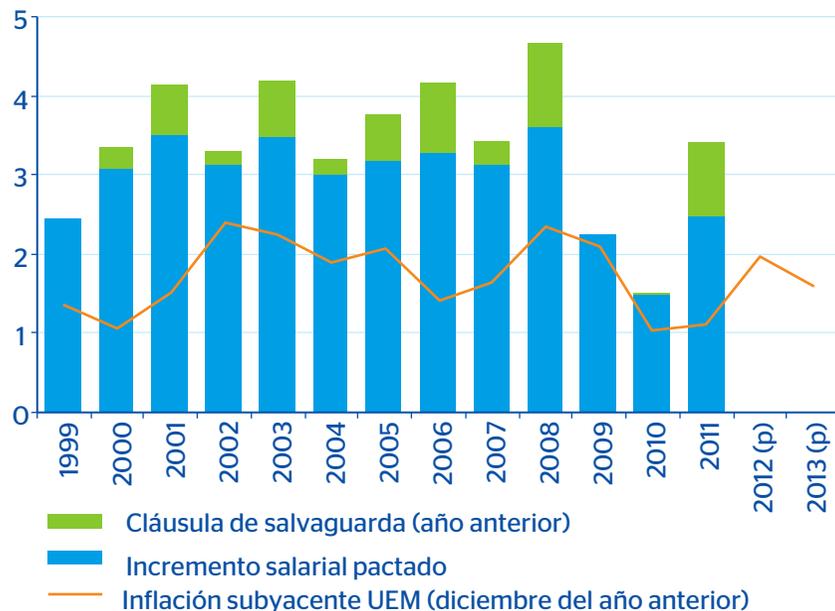
..., generando fusiones adecuadas, acelerando el ajuste de la capacidad instalada y ...

..., sentando las bases para que fluya el crédito hacia las actividades productivas

3. El acuerdo entre organizaciones empresariales y sindicatos

España: crecimiento salarial pactado en convenio colectivo y cláusula de salvaguarda en t-1 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS, MEH y Eurostat



Positivo pero insuficiente

Acuerdos positivos en moderación salarial, pago por rendimiento y flexibilidad interna

El acuerdo mitiga el sesgo inflacionista → incrementar la competitividad-precio

La situación del mercado laboral español demanda un acuerdo más ambicioso

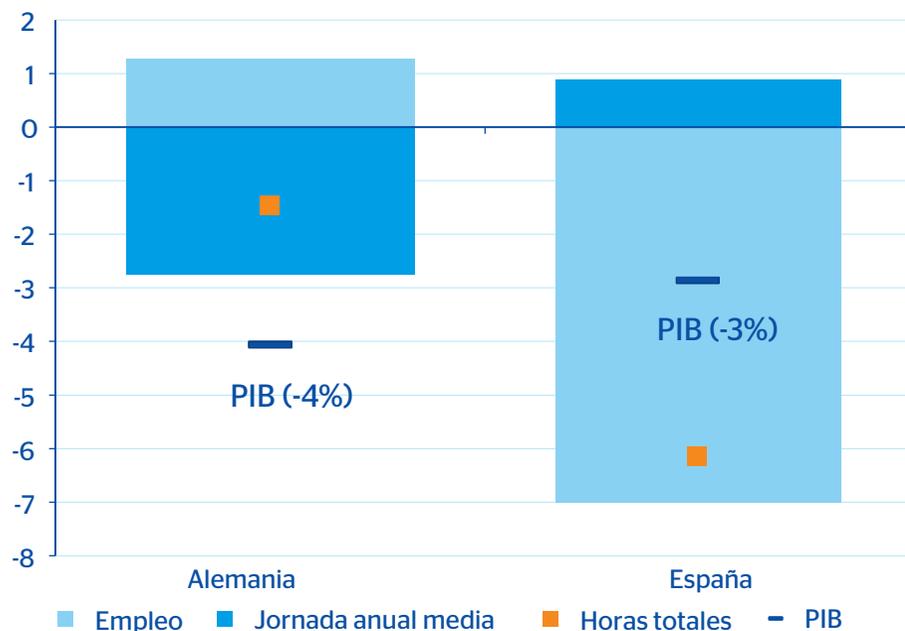
La negociación colectiva y las cláusulas de descuelgue salarial son claramente mejorables

3. La reforma laboral: los retos pendientes

España: crecimiento económico y descomposición del ajuste en el número de horas trabajadas

(Variación acumulada 2007-09, %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y CE



De un mercado dual (*flexirrigidez*) a un mercado eficiente

Concentración del ajuste en el margen extensivo (empleo) y no en el intensivo (horas)

Objetivo a corto plazo: evitar la destrucción de empleo → ajuste en jornada de trabajo + flexibilidad salarial y organizativa efectivas

A medio plazo: empleo más estable y productivo → contratos eficientes, descentralización de la negociación colectiva y PAE eficaces

Resultado: empresas más competitivas y empleo de calidad

Conclusiones

- 1 **2012: otro año lleno de riesgos y retos**
- 2 **Crecimiento desigual en el mundo, en Europa y en España**
- 3 La recuperación en España depende tanto de que Europa **resuelva las crisis de deuda y financiera**, como de los **ajustes y reformas que se lleven a cabo**
- 4 El nuevo **Tratado de Estabilidad**, las **medidas de liquidez** del BCE y las **reformas estructurales** aprobadas en **Italia y España** son avances positivos.

Muchas gracias

www.bbvaresearch.com

Situación España

Madrid, 8 de febrero de 2012

Anexo

Previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Banco de España, Eurostat
 (*) contribuciones al crecimiento

(Tasa de crecimiento a/a)	2010		2011 (p)		2012 (p)		2013 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	0,7	0,8	0,0	0,2	-2,0	-0,2	-0,9	0,8
G.C.F AA.PP	0,2	0,6	-1,2	0,1	-3,1	-0,4	-1,8	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,2	-0,7	-4,6	1,8	-6,3	-2,6	-1,9	1,5
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	5,3	4,7	2,1	4,7	-5,0	-2,6	2,1	2,2
Equipo y Maquinaria	5,5	4,1	2,1	5,4	-5,2	-1,9	1,9	2,3
Vivienda	-9,8	-3,6	-4,8	1,8	-6,5	-1,0	-1,5	1,2
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,4	-5,2	-10,2	-3,0	-8,0	-5,2	-6,5	0,7
Variación de existencias (*)	0,0	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-1,0	1,0	-1,3	0,6	-3,2	-0,7	-1,3	0,9
Exportaciones	13,5	11,3	9,2	6,8	1,6	2,6	8,2	3,3
Importaciones	8,9	9,5	1,6	4,8	-4,8	2,1	2,1	3,1
Saldo exterior (*)	0,9	0,8	2,0	0,9	1,9	0,2	1,9	0,1
PIB pm	-0,1	1,8	0,7	1,5	-1,3	-0,5	0,6	1,0
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	0,8	2,1	1,2	1,5	-0,9	-0,5	0,8	1,0
PIB sin construcción	2,0	2,6	2,3	1,8	-0,3	-0,2	1,3	1,0
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,5	-1,9	0,5	-4,2	-0,2	-1,9	0,3
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	10,1	21,6	10,1	24,4	10,6	24,6	10,5
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4,6	0,1	-4,3	0,0	-3,5	-0,1	-1,1	0,4
Deuda Pública (% PIB)	60,7	85,8	67,6	86,6	72,5	88,7	74,4	88,6
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-9,3	-6,2	-8,2	-4,2	-5,3	-3,0	-3,0	-2,0
IPC (media periodo)	1,8	1,6	3,2	2,7	1,2	1,8	1,1	1,3
IPC (fin de periodo)	3,0	2,0	2,4	2,9	0,9	1,6	1,3	1,3