



BBVA

RESEARCH

Las Perspectivas Económicas de España

Rafael Doménech

Crisis y Reformas de la Economía Española

FUNCAS, Madrid, 22 de marzo 2012

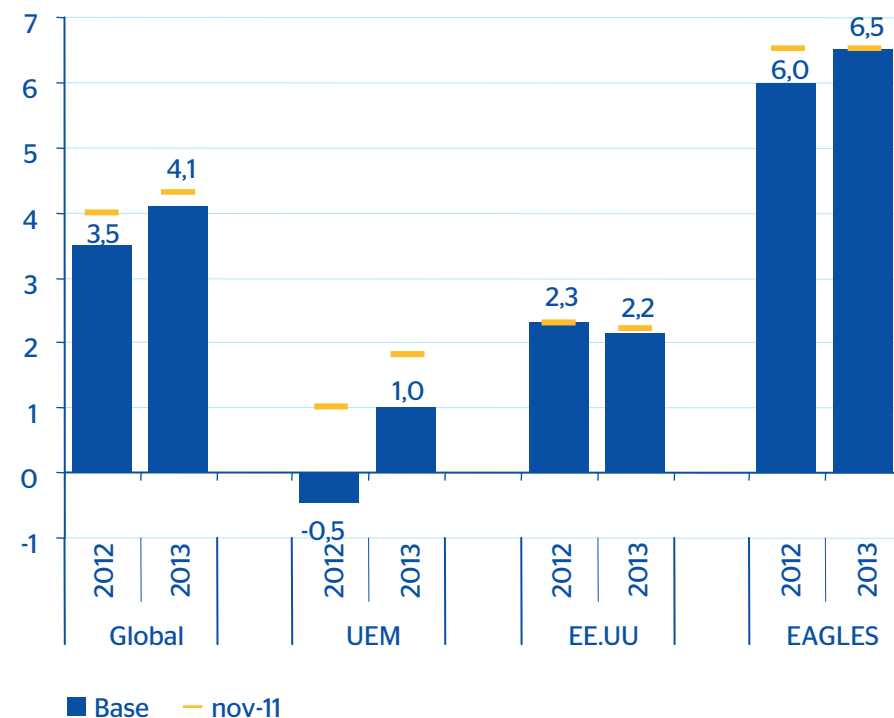
Mensajes principales

- 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

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



La crisis de deuda continúa, con Portugal en la encrucijada y preocupación sobre España

Las tensiones financieras elevadas en Europa, con riesgos de restricción crediticia

Tratado sobre Estabilidad: hacia Maastricht 2.0
Más énfasis en el crecimiento

Política monetaria expansiva pero heterogénea en la Fed, BoE y BCE

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable

España: Principales cambios en el escenario de 2012

Determinantes del escenario económico en España

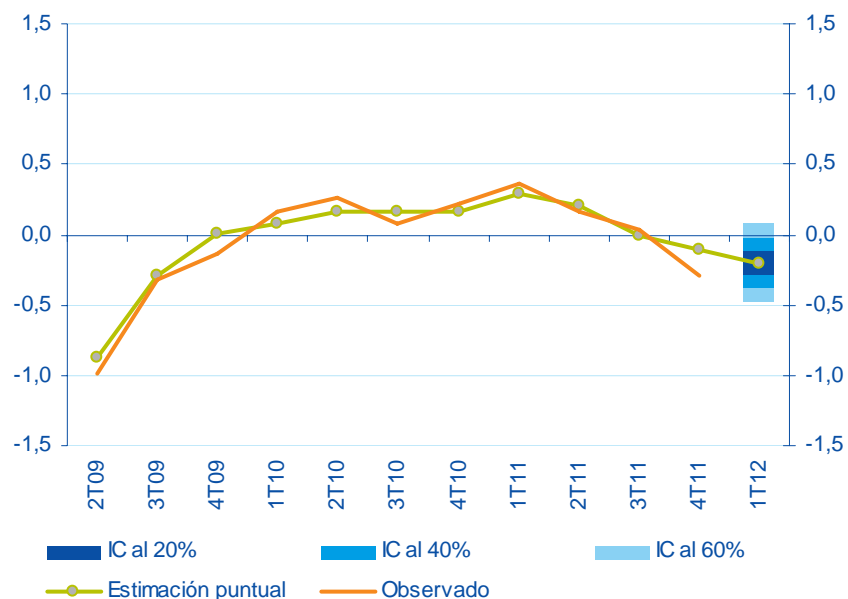
Fuente: BBVA Research



Deterioro de la actividad económica a corto plazo

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 16 de marzo



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 adelanta que el crecimiento será negativo en 1T12 (-0,2, -0,4%)

El empleo se verá afectado por las peores perspectivas de crecimiento

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.

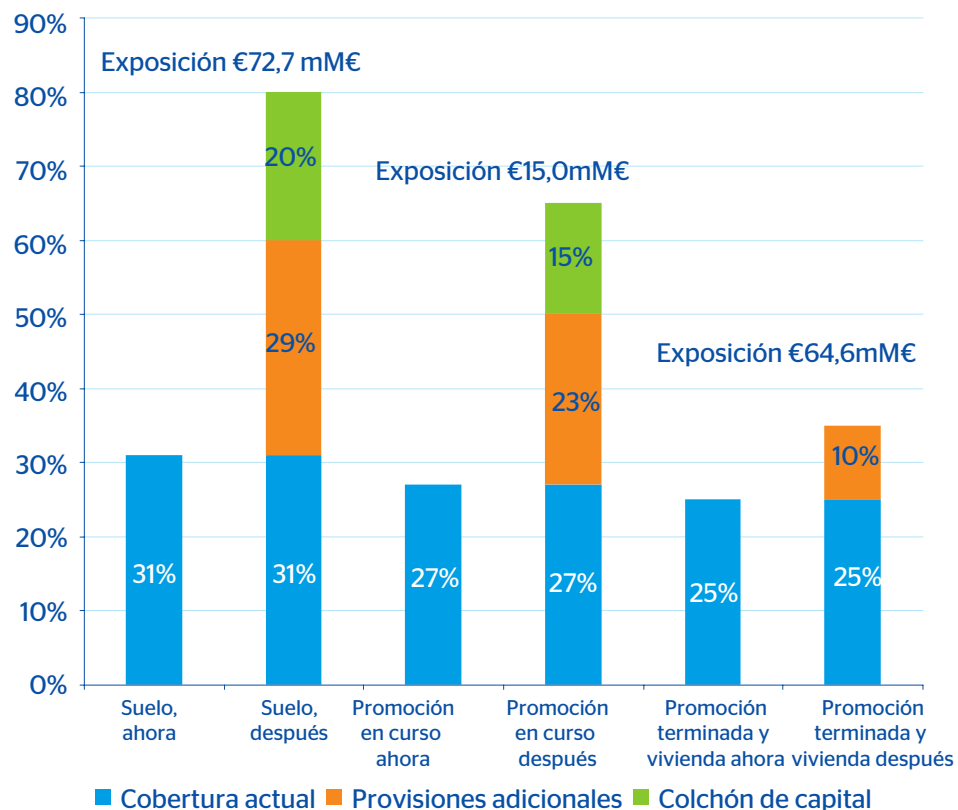
Cualquier déficit menor al 6% implica un esfuerzo mayor al previsto en el Programa de Estabilidad

Ley de Estabilidad Presupuestaria: mejorar la gobernanza y transparencia de las AA.PP.

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

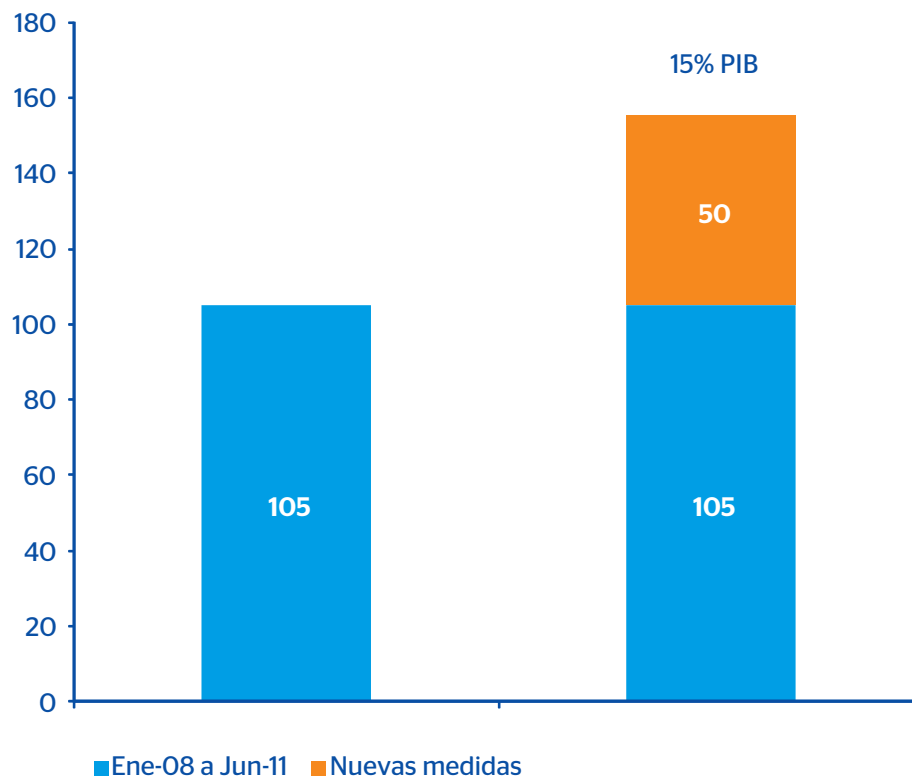
Intención de minimizar el coste público del proceso de reestructuración

El impacto sobre la configuración del sector dependerá de cómo se aplique

2. Reestructuración bancaria

Limpieza de balances acumulada

(Miles de millones de euros)
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



Para culminar la reestructuración es importante

Evaluar rigurosamente los planes de capital y actuar con rapidez sobre entidades no solventes

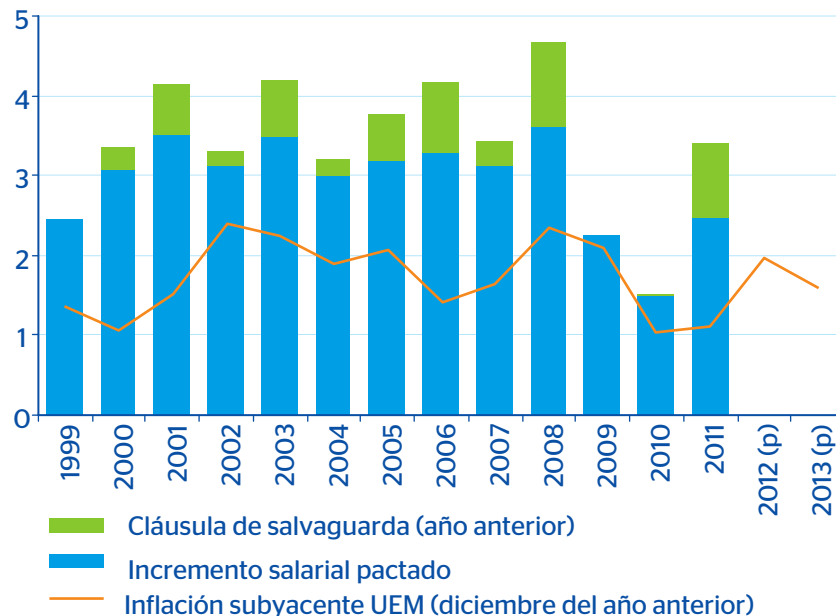
..., generando fusiones adecuadas, acelerando el ajuste de la capacidad instalada y ...

..., 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 demandaba un acuerdo más ambicioso

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

3. Reforma laboral: sustantiva, bien orientada e integral

Una reforma con notables mejoras

Aumenta la flexibilidad interna sustancialmente (horas y salarios)

Proriza los convenios de empresa y facilita el descuelgue

Reduce ligeramente la brecha en las indemnizaciones entre temporales y fijos

Elimina incertidumbre jurídicas

Potencia la formación y aprendizaje de los jóvenes

Mejoras complementarias

Reducción del menú de contratos: un único contrato temporal con indemnización

Indemnización creciente con la antigüedad en los contratos indefinidos

Modelo austriaco

Reducción de las cotizaciones sociales financiada con menores bonificaciones e IVA

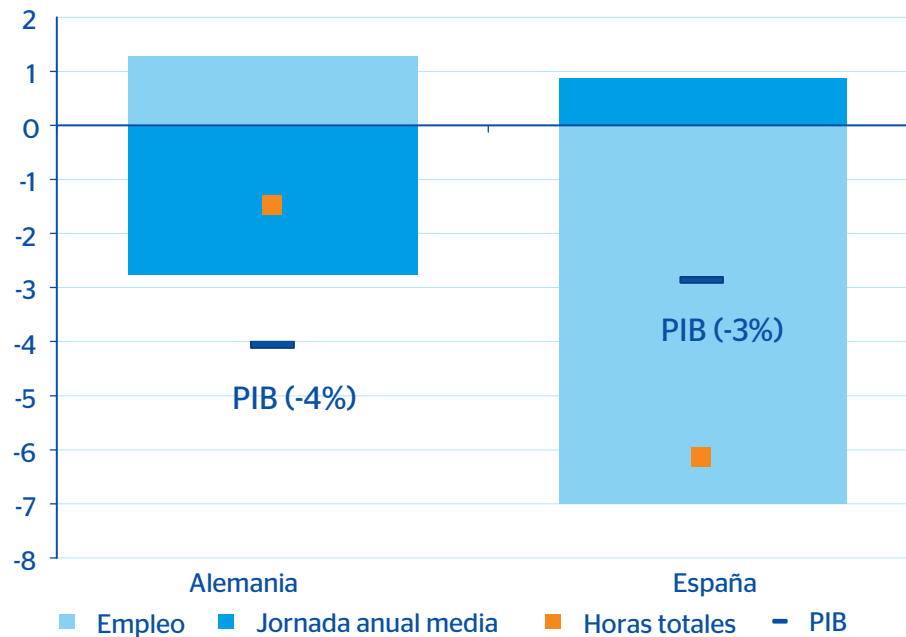
Mejora de las políticas activas para desempleados

Explicar, difundir e incentivar la aplicación de la reforma, con el objetivo de que las empresas sean más competitivas y de que haya más empleo estable y productivo

3. Efectos de la reforma laboral

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



El reto: del ajuste al crecimiento

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

Estimular el crecimiento donde es escaso y aprovecharlo allí donde prospera

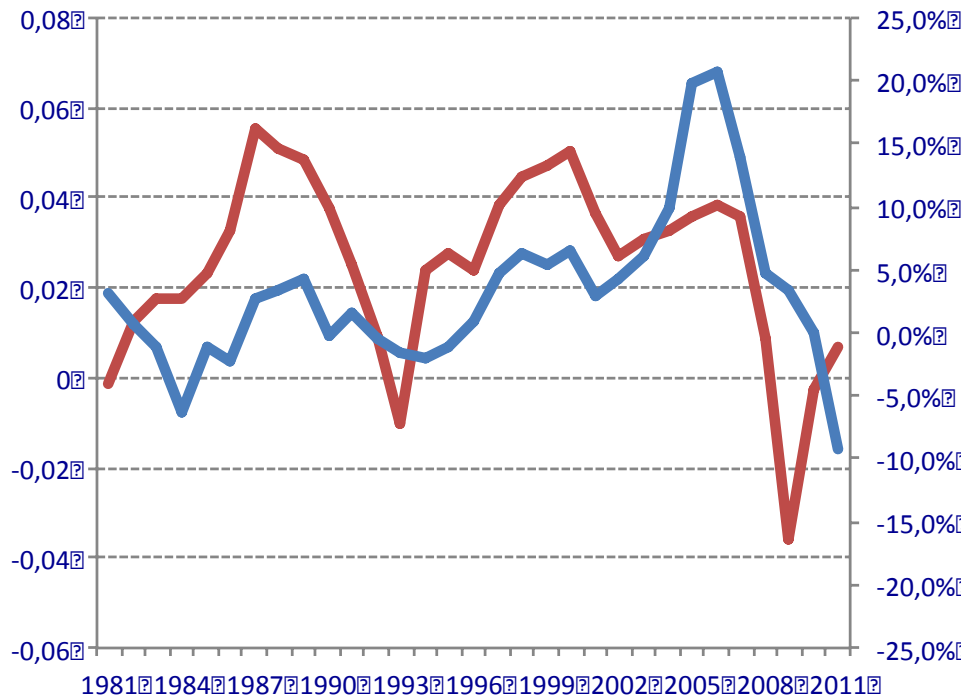
Reasignación de factores productivos a las empresas y sectores más dinámicos → ↑(X-M)

Eliminar barreras al crecimiento interior con un entorno regulatorio más favorable

Incertidumbres sobre las perspectivas económicas

España: crecimiento del PIB y variación del Crédito/PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE



¿Cambios en el crecimiento potencial?

Otros factores endógenos adicionales muy importantes generan mucha incertidumbre

Ajuste inmobiliario y el desapalancamiento del sector privado (necesidades financiación)

Crecimiento de la población en edad de trabajar (inmigración) y mejoras del capital humano

Otras reformas estructurales, cambios sectoriales y crecimiento de la PTF (competitividad)



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

Las Perspectivas Económicas de España

Rafael Doménech

Crisis y Reformas de la Economía Española

FUNCAS, Madrid, 22 de marzo 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 Construcción | -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 |