

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

6 de noviembre de 2012

Mensajes principales

- 1 Tras la ralentización de 2012, **el crecimiento mundial se acelerará progresivamente** desde finales de año y durante 2013 gracias a las medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los emergentes
- 2 **Los escenarios de riesgo son menos probables que hace tres meses si se mantienen los acuerdos y se aplican las medidas en los países desarrollados**, aunque persisten desafíos importantes en la zona euro y en EE.UU.
- 3 Las **economías emergentes** enfrentan el reto de gestionar la **entrada de flujos**
- 4 **España: se mantienen las perspectivas de una contracción** en 2012 y 2013, pero se ha observado una caída menos intensa en el tercer trimestre
- 5 El **esfuerzo fiscal da resultados** pero la recesión retrasa la consecución del objetivo
- 6 El cumplimiento de la agenda de **reformas estructurales**, más necesario que nunca

Índice

Sección 1

Economía mundial: aceleración progresiva apoyada en las políticas económicas

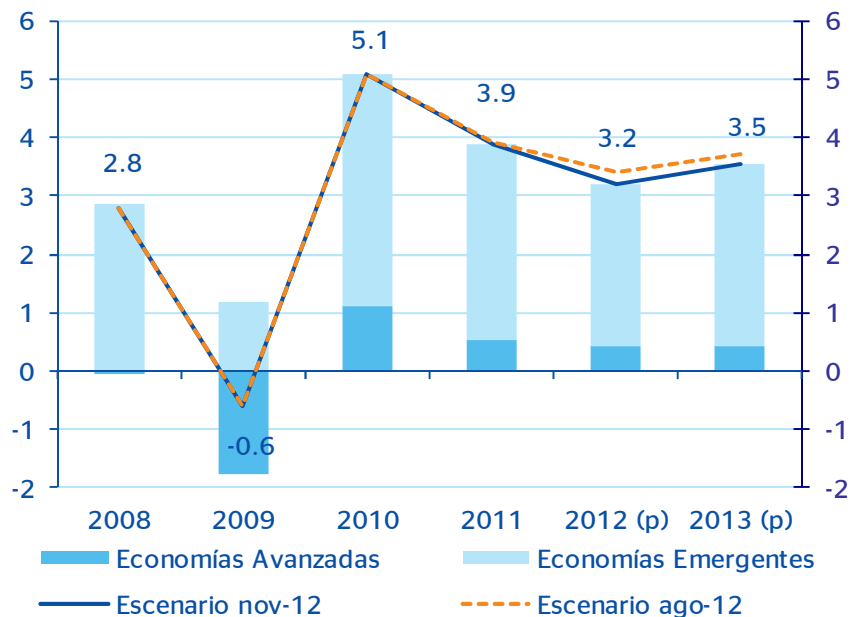
Sección 2

España: continúa el ajuste, el esfuerzo fiscal da resultados y la agenda de reformas es más necesaria que nunca

Aceleración progresiva de la economía mundial

Crecimiento del PIB mundial (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento mundial se acelerará progresivamente con las medidas de política económica

En particular, con medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los países en desarrollo

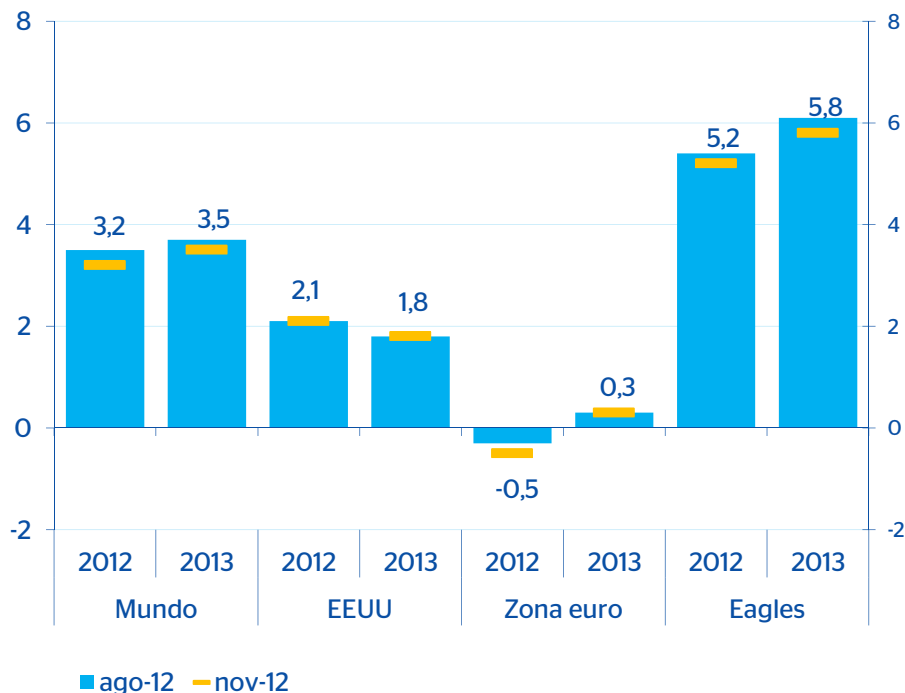
Los escenarios de riesgo de cola son en la actualidad menos probables que hace tres meses...

... si se mantienen los acuerdos y se aplican las medidas propuestas, aunque persisten riesgos importantes

El crecimiento sigue siendo muy heterogéneo

Crecimiento del PIB por áreas (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

Emergentes: fuerte crecimiento con suave desaceleración

EE.UU.: lenta recuperación

Zona euro: recuperación lenta, heterogénea y vulnerable, con dudas sobre los efectos de la consolidación fiscal en el crecimiento

Factores de riesgo

BCE: “lo que sea necesario” para preservar el euro (OMT)



Escenario base



Escenario de riesgo (menor probabilidad)

La decisión del BCE hace que el escenario base sea bastante más probable siempre que se realice una implementación eficaz de los acuerdos

Otros riesgos globales

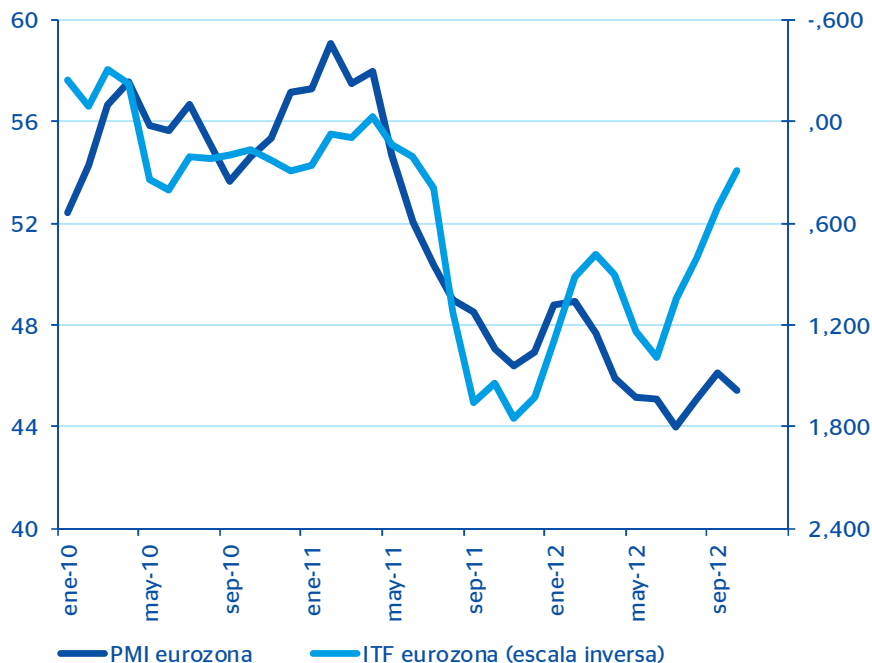
“Precipicio fiscal” en EE.UU.

Desaceleración en China y en otros emergentes

El potencial de las políticas monetarias en EE.UU. y UEM

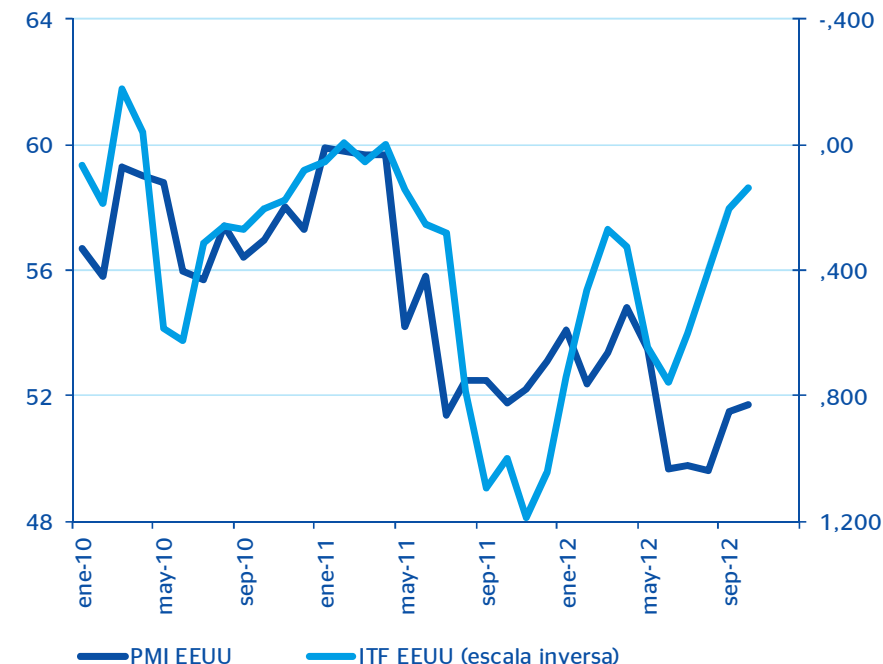
Zona euro: expectativas empresariales y tensión financiera*

Fuente: BBVA Research y Markit



EE.UU.: expectativas empresariales y tensión financiera*

Fuente: BBVA Research y Markit



Índice de Tensiones Financieras (ITF) de BBVA Research: medidas de riesgo (CDS a 5 años, CDS de empresas no financieras y deuda financiera), volatilidad (acciones, tipos de interés y tipos de cambio) y tensión de liquidez (diferencial entre la tasa interbancaria y el activo libre de riesgo a 3 meses).

Europa se mueve

Tres acontecimientos positivos han abierto una nueva ventana de oportunidad

El BCE anuncia el nuevo programa de compra de bonos (OMT): un prestamista de última instancia “a la europea”, que funcionará bajo condicionalidad fiscal

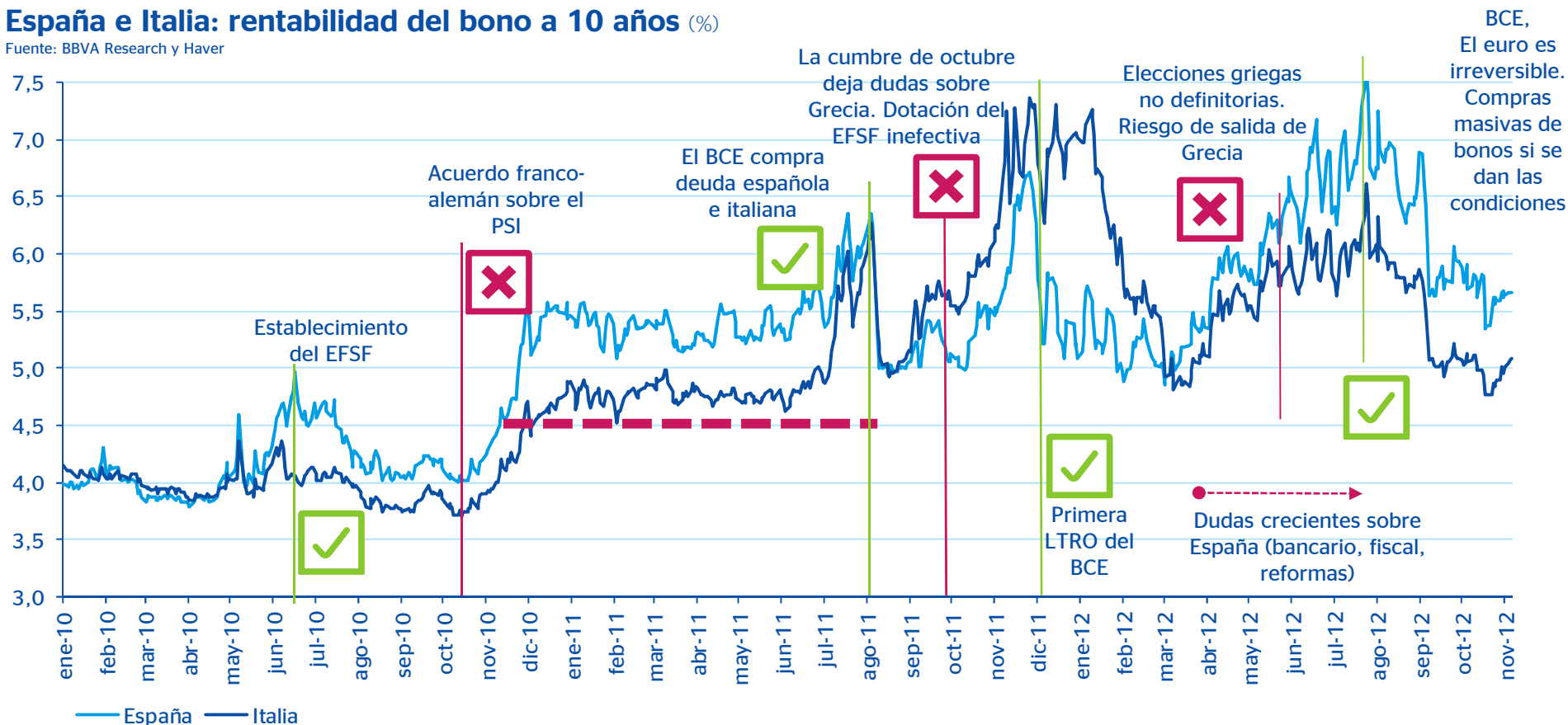
El Tribunal Constitucional alemán respaldó el compromiso con el MEDE, que ya está listo para intervenir (hasta con 200.000 millones EUR)

La supervisión bancaria única sigue adelante, aunque más lentamente de lo esperado

¿Aprovechará Europa esta nueva oportunidad?

España e Italia: rentabilidad del bono a 10 años (%)

Fuente: BBVA Research y Haver

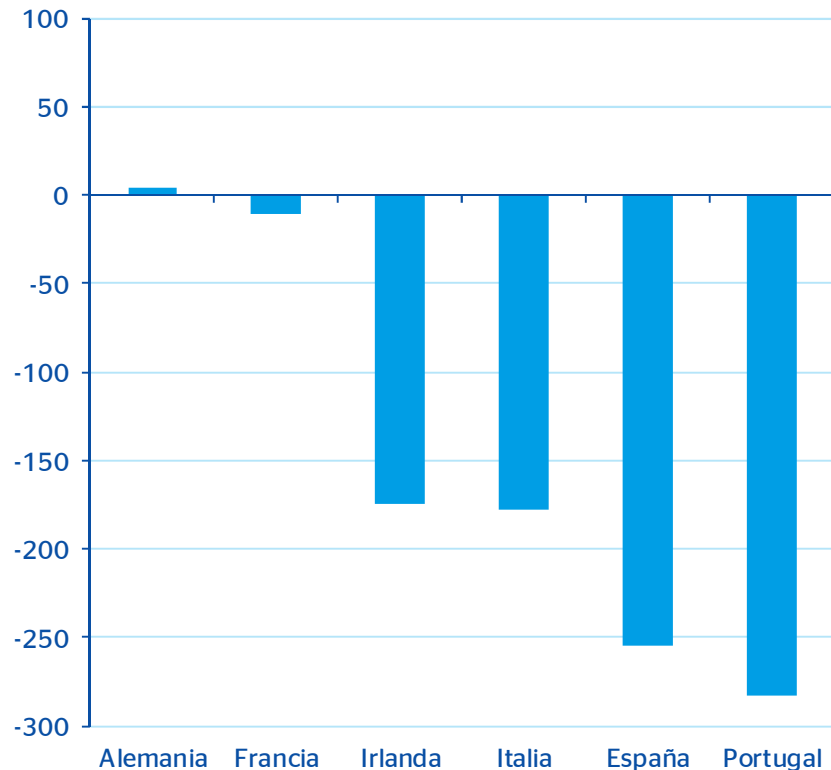


El escenario financiero europeo ha mejorado ...

Cambio en el rendimiento de la deuda pública a dos años, desde el discurso de Draghi (pb)

(Último dato: 5 de noviembre de 2012)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Hay entradas de capital a la zona euro, tanto en renta variable como en renta fija

La menor aversión al riesgo ha alentado algunas emisiones de deuda corporativa en la zona euro

La demanda de no residentes de deuda pública española en el mercado secundario está reapareciendo

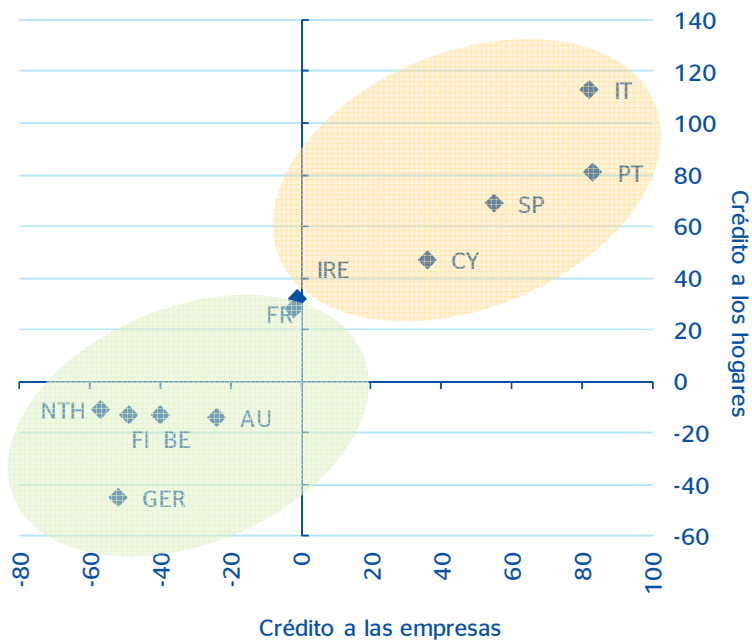
Los bancos españoles y las empresas no financieras han vuelto a emitir deuda

... aunque persisten desafíos importantes

La fragmentación de los mercados financieros se ve favorecida por regulaciones nacionales que deben evitarse con la unión bancaria

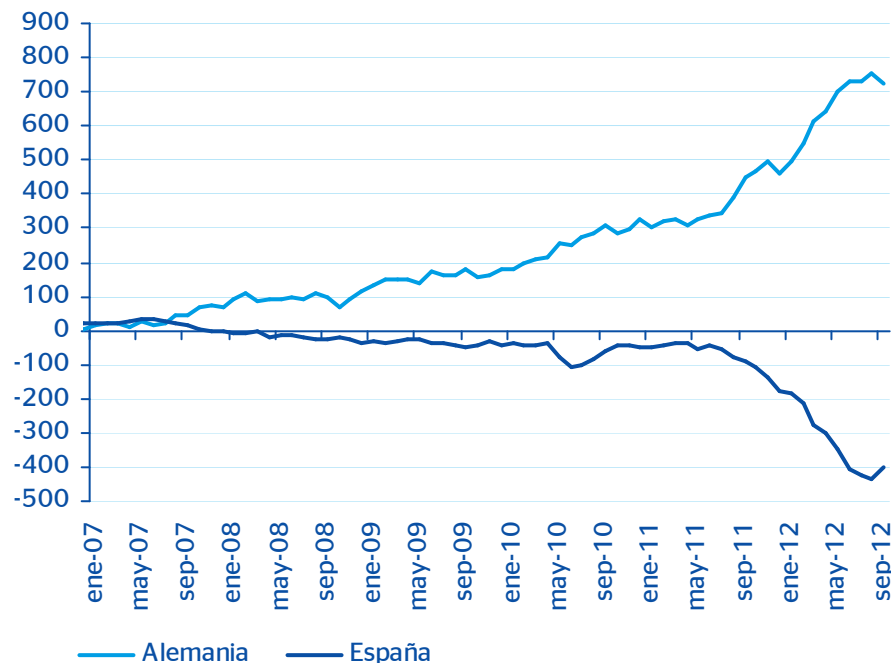
Cambio en el tipo de interés sobre los nuevos préstamos bancarios (pb, diciembre 2010 a julio 2012)

Fuente: BCE, FMI y BBVA Research



Posición TARGET2 respecto al Eurosistema posición acreedora (+) y posición deudora (-) (mM€)

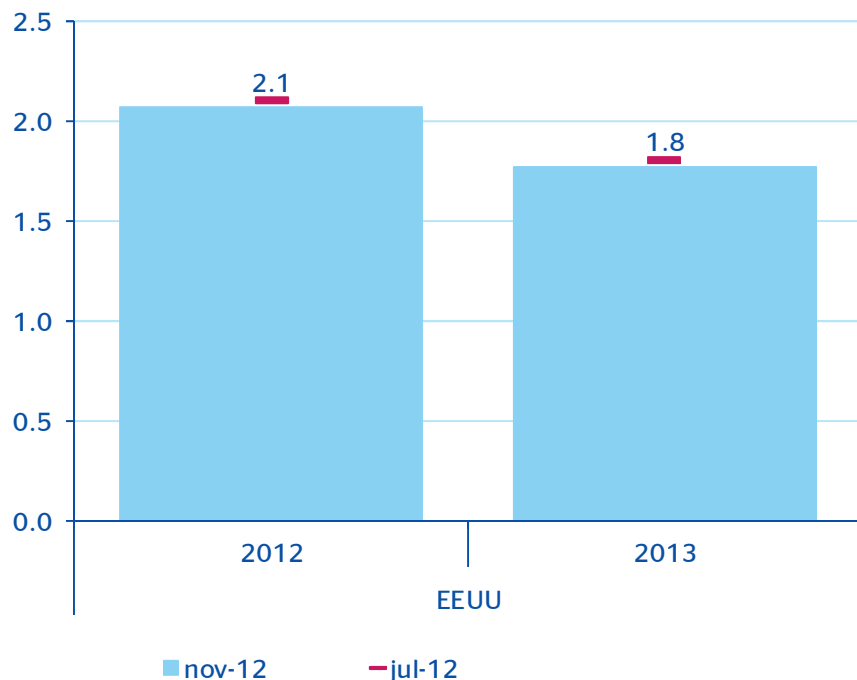
Fuente: BBVA Research y Bancos Centrales



EE.UU.: QE3 compensa incertidumbres a la baja

EE.UU.: crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research y BEA



EE.UU. trata de hacer frente a la incertidumbre política y fiscal con la política monetaria

Crecimiento cercano al 2%. El ajuste fiscal "moderado" lo compensa el QE3, al tiempo que los efectos del huracán Sandy serán relativamente pequeños

La mejora de las condiciones en el sector inmobiliario no contrarresta la débil demanda externa

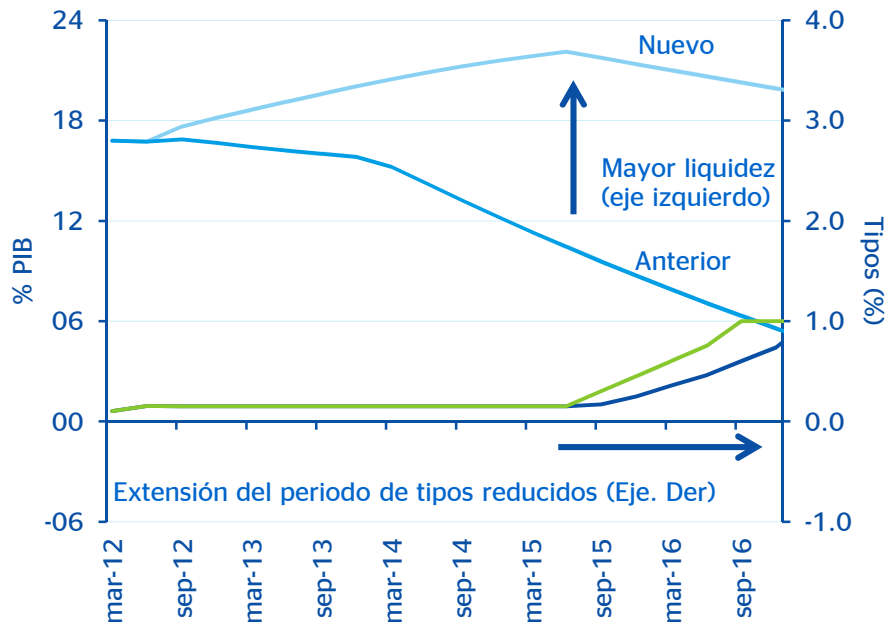
El "precipicio fiscal" y la crisis europea son las principales incertidumbres para EE.UU.

QE3: expansión monetaria "el tiempo que sea necesaria"

Estímulo monetario hasta que la tasa de desempleo disminuya cerca del 6%*

QE3 y ampliación del periodo de tipos de interés en niveles mínimos

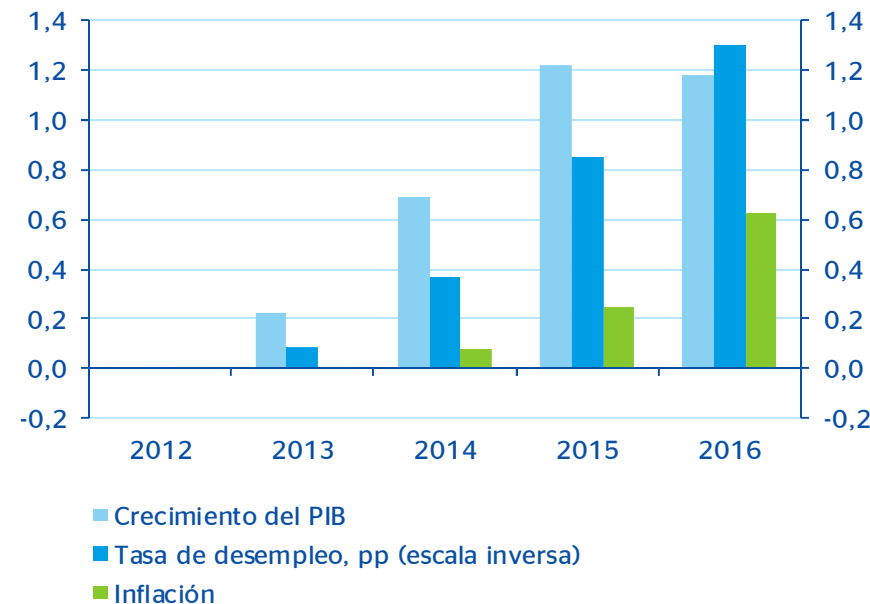
Fuente: BBVA Research



EE.UU.: impacto estimado de QE3 y ampliación de la previsión de política monetaria

(p.p., respecto al escenario sin cambios de política por parte de la FED. Modelo OEF)

Fuente: BBVA Research



El impacto global de QE3

Impacto mundial de QE3 y ampliación de periodo de tasas bajas en EE.UU. (canal comercial)

Fuente: BBVA Research

Mundo	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3
Inflación	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4

Ranking de impactos por áreas

Ranking	Crecimiento del PIB	Inflación
1º	Asia emergente	Asia emergente
2º	Latinoamérica	Latinoamérica
3º	Zona euro	Zona euro

Nota: sin cambios en la prima de riesgo mundial. Desviaciones en p.p. respecto al escenario sin cambios de política por parte de la FED. Modelo OEF.

El impulso positivo de la actividad en EE.UU. se transmite al resto del mundo no sólo a través del canal comercial

También favorece las mayores entradas de capital y caídas de la prima de riesgo en las economías emergentes

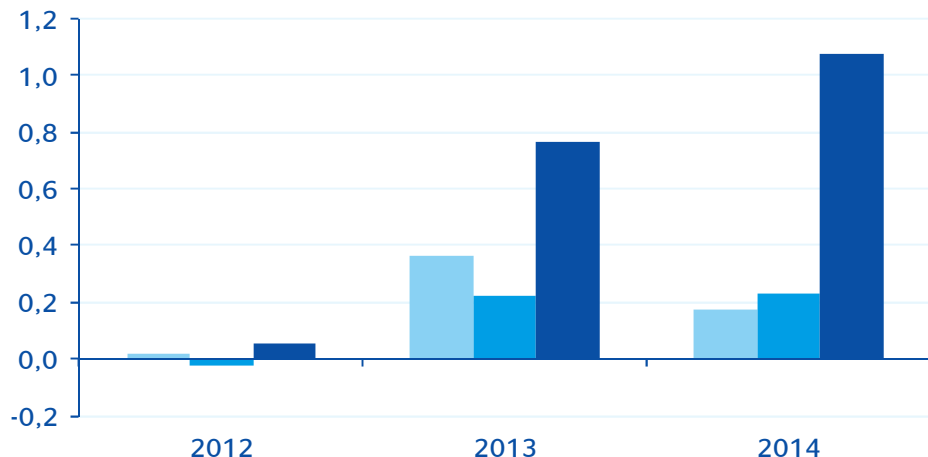
El reto de Europa es no descolgarse de esa mejora del crecimiento mundial

El impacto de QE3 en una economía emergente típica*

Impacto en crecimiento económico

(pp sobre escenario base)

Fuente: BBVA Research

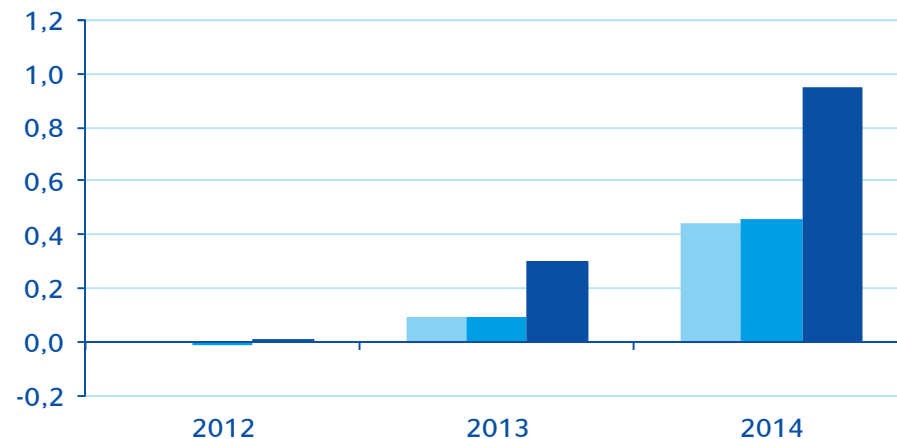


- Canal Comercial
- Canal Comercial, caída de prima de riesgo y subida de tipos domésticos
- Canal Comercial, caída de prima de riesgo sin subida de tipos domésticos

Impacto en inflación

(pp sobre escenario base)

Fuente: BBVA Research



- Canal Comercial
- Canal Comercial, caída de prima de riesgo y subida de tipos domésticos
- Canal Comercial, caída de prima de riesgo sin subida de tipos domésticos

* Se toma como referencia para calcular los impactos una economía emergente suficientemente abierta al exterior, tanto en términos comerciales como financieros

Índice

Sección 1

**Economía mundial:
aceleración progresiva apoyada en las políticas económicas**

Sección 2

España: continúa el ajuste, el esfuerzo fiscal da resultados y la agenda de reformas es más necesaria que nunca

Principales cambios en el escenario

Determinantes del escenario económico

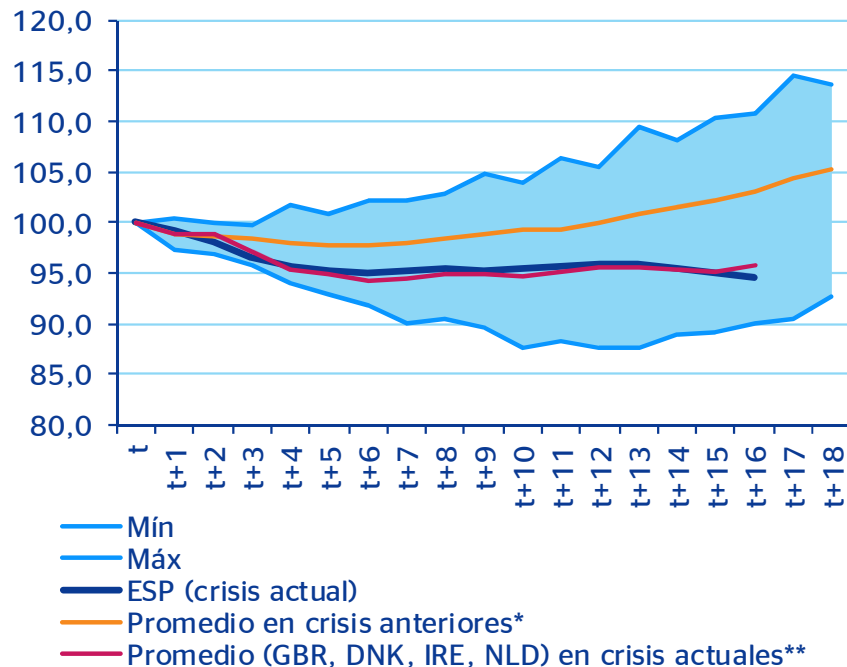
Fuente: BBVA Research



1. El ajuste de los desequilibrios continúa

Evolución del PIB en términos reales durante periodos de crisis inmobiliarias (t=100)

Fuente: BBVA Research a partir de Haver



La economía española se encuentra corrigiendo los desequilibrios acumulados

El mayor de dichos desequilibrios es el que se observa en el sector inmobiliario

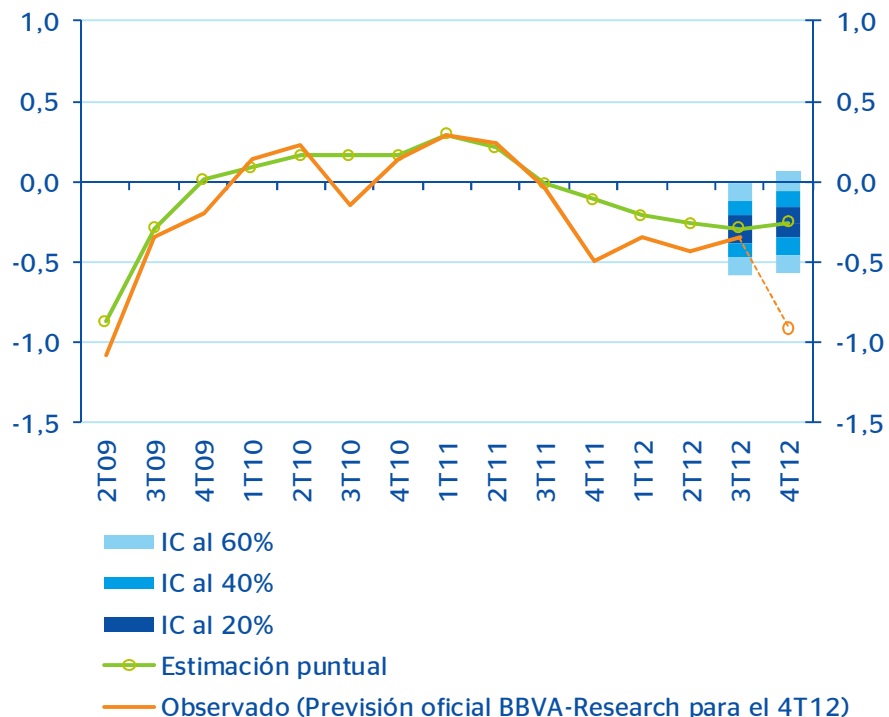
La caída de la actividad en España (y en otros países europeos) parece haber sido mayor y la recuperación más lenta que en otras ocasiones

Nota: t es el periodo en el que el precio alcanzó su máximo
 * Hace referencia a las crisis inmobiliarias de la muestra ya concluidas
 ** Hace referencia a las crisis inmobiliarias de la muestra aún vigentes

2. Todavía en recesión pero se estabiliza la caída

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 5 de noviembre



En 3T12 la economía española continuó en recesión ...

... aunque la contracción fue menor a la que se esperaba hace tres meses

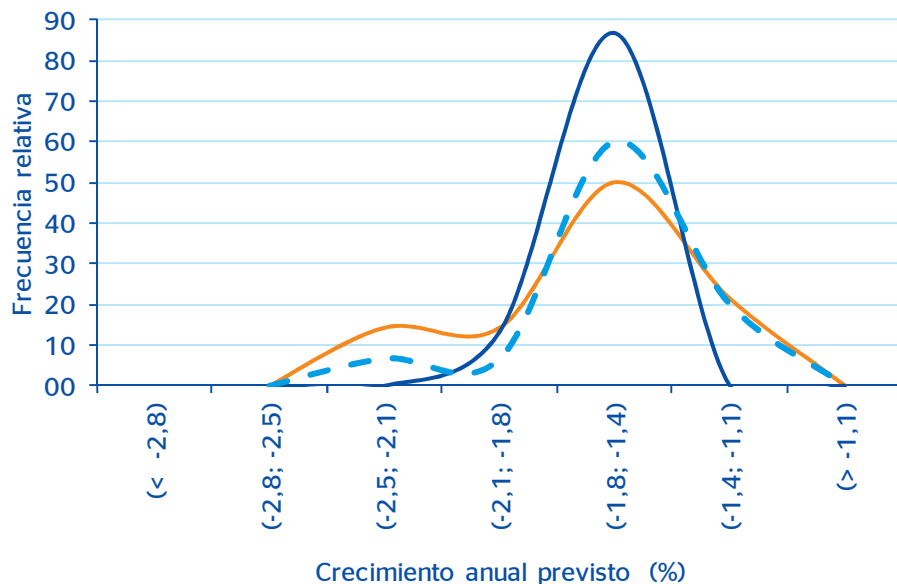
La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 4T12 será nuevamente negativo, aunque no tan intenso como preveíamos

El empleo seguirá viéndose afectado por las perspectivas negativas de crecimiento

2. Todavía en recesión pero se estabiliza la caída

España: cambios en la distribución de las previsiones de crecimiento para 2012 y 2013

Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecast



- 2012: junio-2012 (Promedio: -1,6%)
- 2012: octubre de 2012 (promedio: -1,6%)
- - 2013: octubre de 2012 (promedio: -1,6%)

La incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento en 2012 se ha reducido

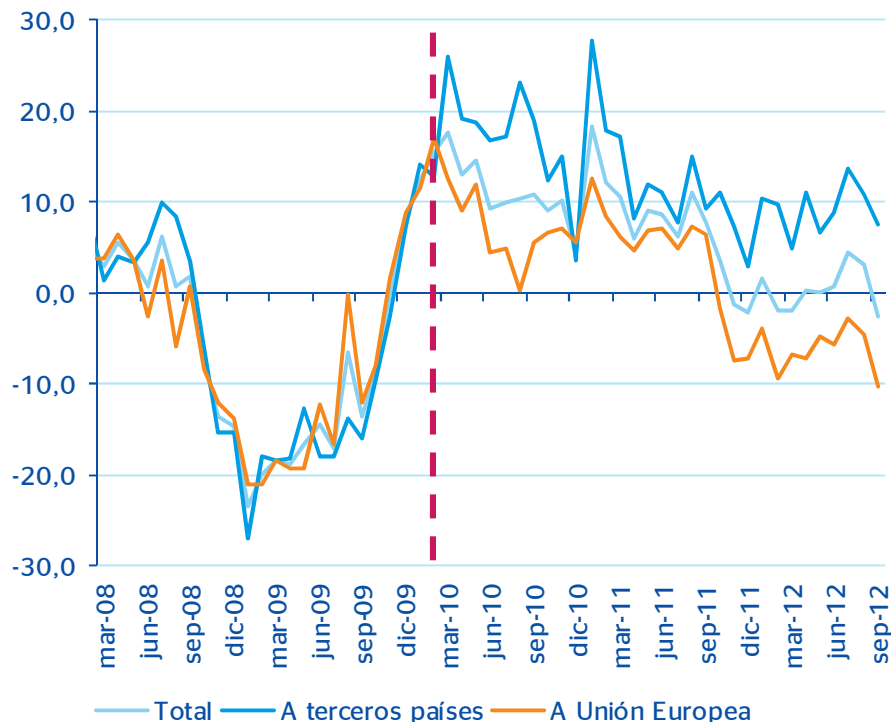
Antes del verano un 28,6% de las instituciones esperaba una contracción mayor al 2,1% en 2012 (un 50% entre un 1,4 y un 1,8%)

Ahora mismo sólo un 13,0% prevén una contracción mayor a 2,1% (un 86,7% entre un 1,4 y un 1,8%)

3. Las exportaciones continúan siendo el soporte

España: exportaciones de bienes y servicios de grandes empresas (En términos reales, % a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



¿Que puede estar detrás de la sorpresa positiva?

Comportamiento positivo de las exportaciones españolas, en especial a países emergentes

Menor efecto de la consolidación fiscal o mayor adelantamiento del gasto por el incremento del IVA

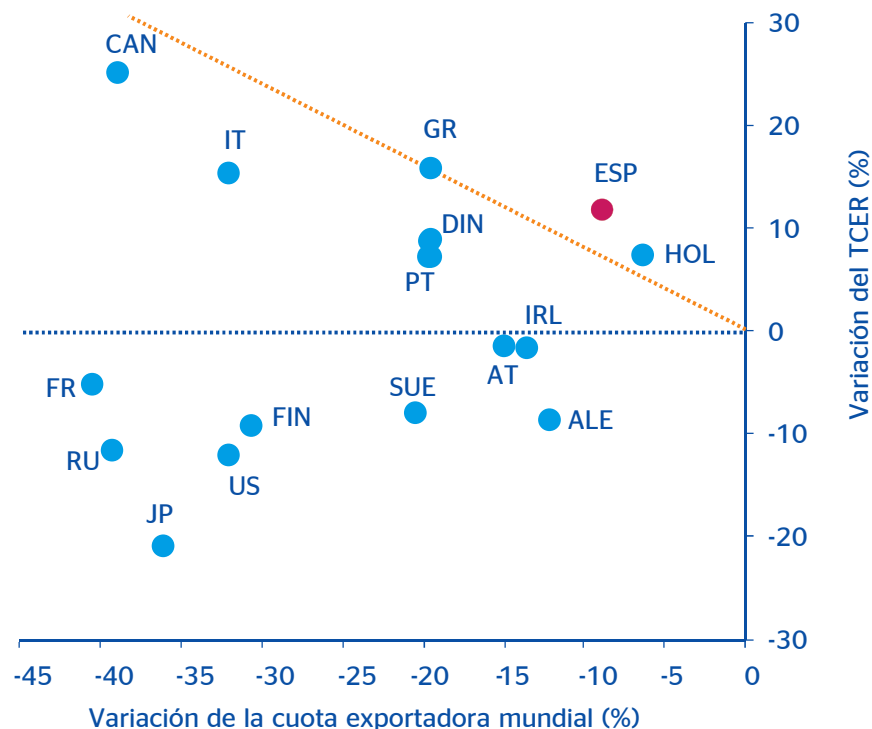
Resultados del Plan de Pago a Proveedores mejores de lo esperado

Impacto a corto plazo de la reforma laboral mayor al esperado

3. Las exportaciones continúan siendo el soporte

Variación acumulada en la cuota mundial de exportaciones y en sus precios relativos

Bienes y servicios, 1999-2011. Fuente: BBVA Research partir de Comisión Europea y OMC



El rompecabezas español: factores vinculados al ámbito empresarial

A diferencia de otros países, entre 1999 y 2011 la cuota exportadora de España apenas cayó un 8,9%

Eliminado el efecto de los precios relativos de exportaciones la cuota de España habría aumentado

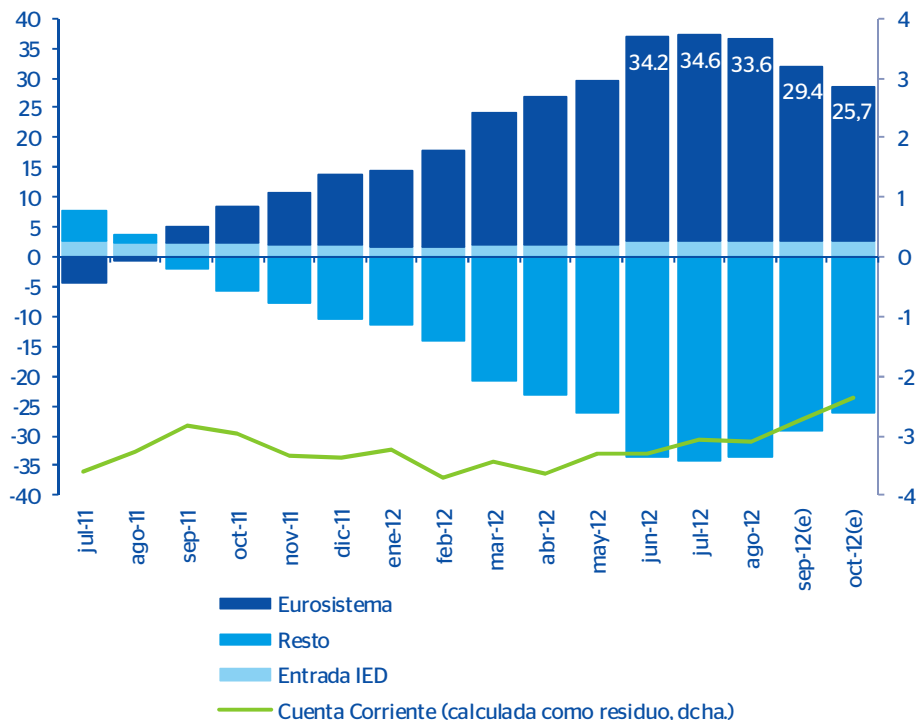
Los precios son importantes, pero otros determinantes en el ámbito empresarial lo son aún más

4. Mejora de la prima de riesgo y de los flujos de capital

España: Balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



Los anuncios del BCE han contribuido a:

Evitar que ocurriera un evento de riesgo sistémico

Asegurar el funcionamiento de la política monetaria en la eurozona

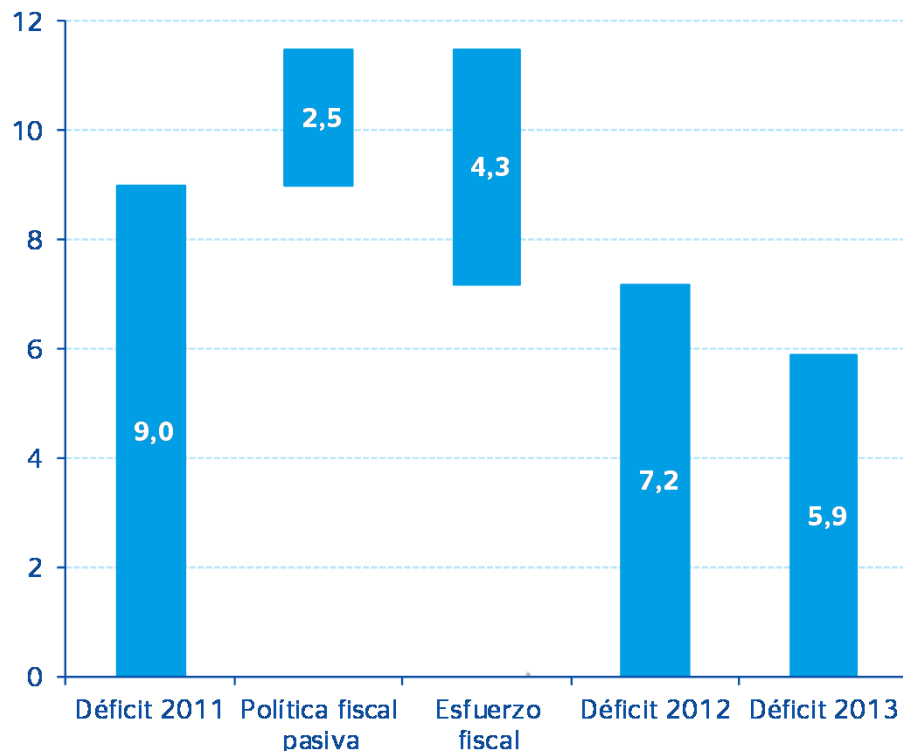
Disminuir la presión al alza en la prima de riesgo y los flujos de capital en España

Reducir la aversión al riesgo: se ha visto una reapertura limitada de los mercados de deuda privada

5. Un ajuste fiscal significativo

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

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



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

El deterioro económico necesariamente retrasa la consecución del objetivo nominal ...

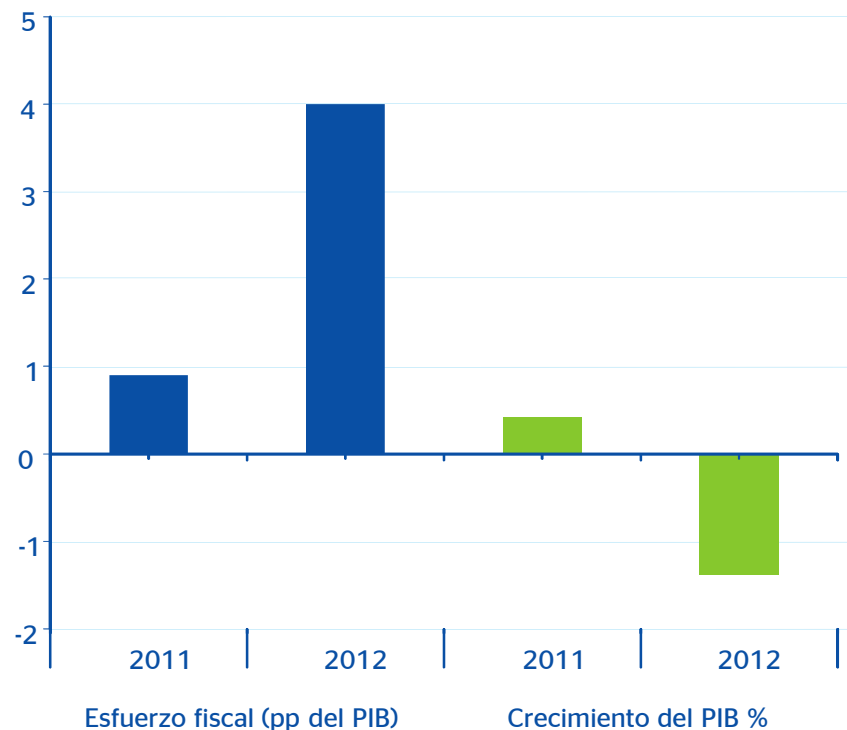
... aunque al ritmo actual y con rigor en el ajuste fiscal se alcanzaría el equilibrio estructural en 2014

Con todo, quedan importantes reformas por acometer, que incrementen la eficiencia de las AA.PP.

5. Un ajuste fiscal significativo

España: ajuste fiscal y crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE



En 2011 la economía española creció un 0,4% a pesar del tono contractivo de la política fiscal

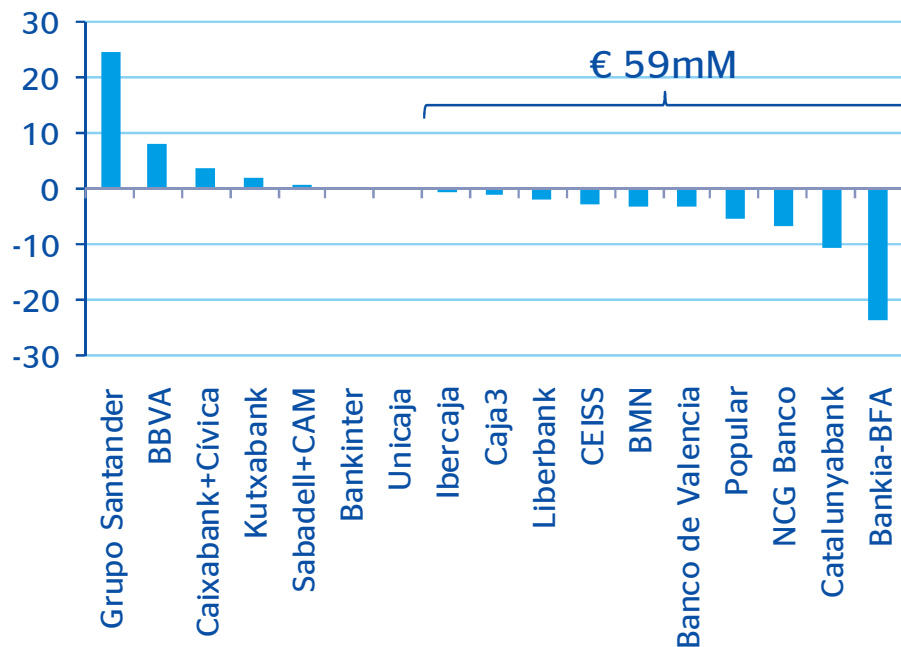
Pese al inédito ajuste de las cuentas públicas en 2012 (4.3pp del PIB de esfuerzo fiscal), la economía se contraerá en torno al 1,4%

Debate sobre los multiplicadores fiscales

6. La reestructuración del sistema financiero

Necesidades de capital de las entidades financieras en el escenario adverso* (mM€)

Fuente: Banco de España



* No incluye fusiones en marcha ni el crédito fiscal (con él €54mM)

Se ha completado un paso más de la reestructuración bancaria

Planes de recapitalización: 40 mil millones de euros en inyecciones previstas de capital público

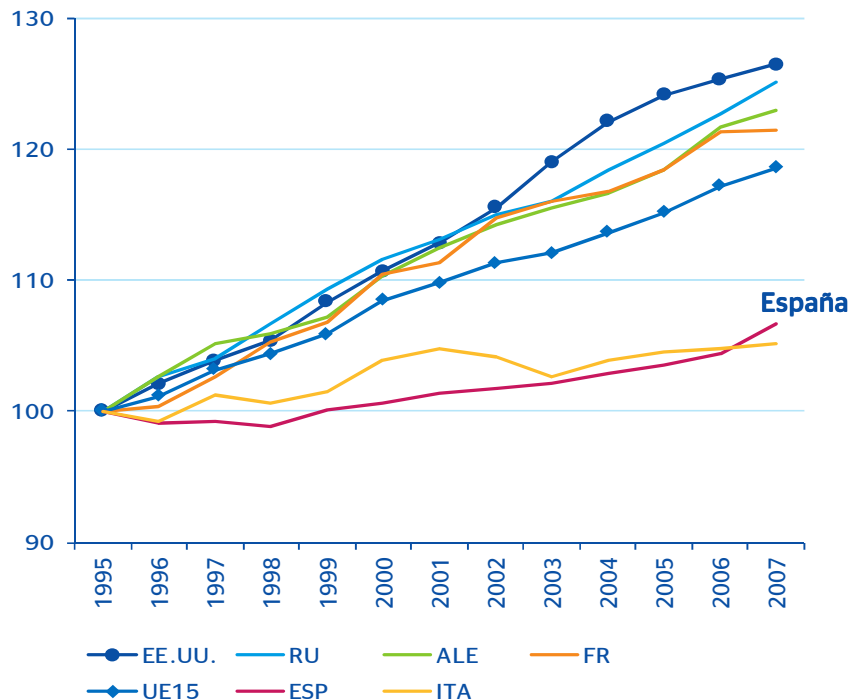
Se confirma la heterogeneidad del sistema: las instituciones solventes tienen el 70% de los activos

Proceso de transferencia de activos a la Sareb, con descuentos para atraer capital privado y no consolidar como deuda pública

7. Agenda de reformas: más necesaria que nunca

Productividad: valor añadido bruto por hora trabajada, índices en volumen, 1995=100

Fuente: BBVA Research a partir de EUKLEMS



El reto es crear empleo y reducir el gap de productividad

En la expansión, España incrementó su brecha de productividad respecto a las principales economías

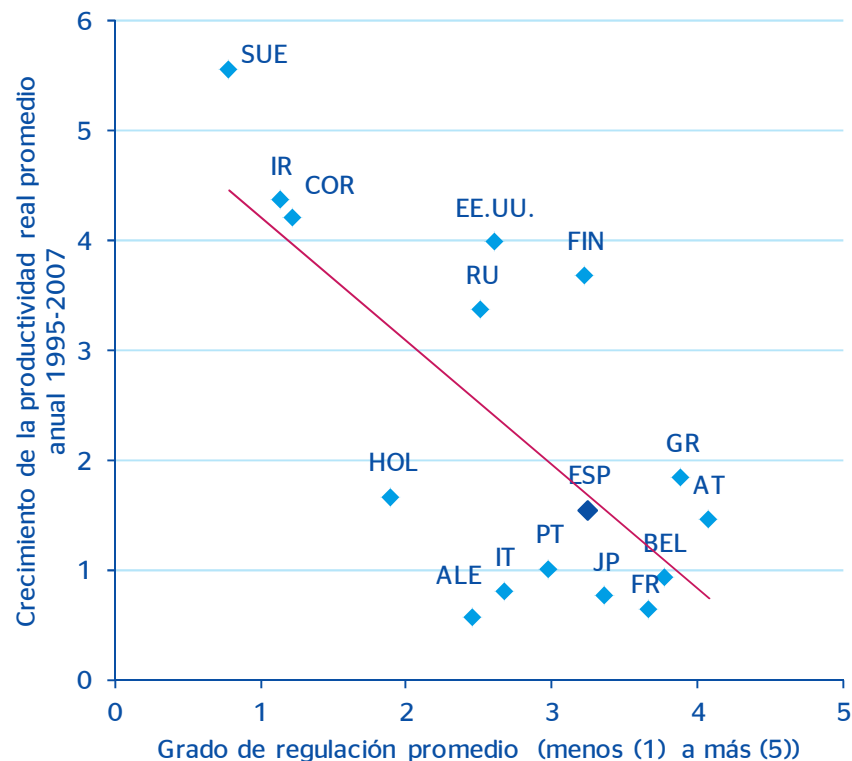
Hasta la crisis económica actual, la productividad agregada apenas creció un 0,6% en promedio anual

El crecimiento de la productividad facilita la sostenibilidad de las cuentas públicas, el desalancamiento privado y la internacionalización

7. Agenda de reformas: más necesaria que nunca

Regulación y crecimiento de la productividad en el sector de venta minorista

Fuente: BBVA Research a partir de EUKLEMS y OCDE



La productividad en el sector servicios es clave

Servicios competitivos son una condición necesaria para conseguir ganancias de productividad

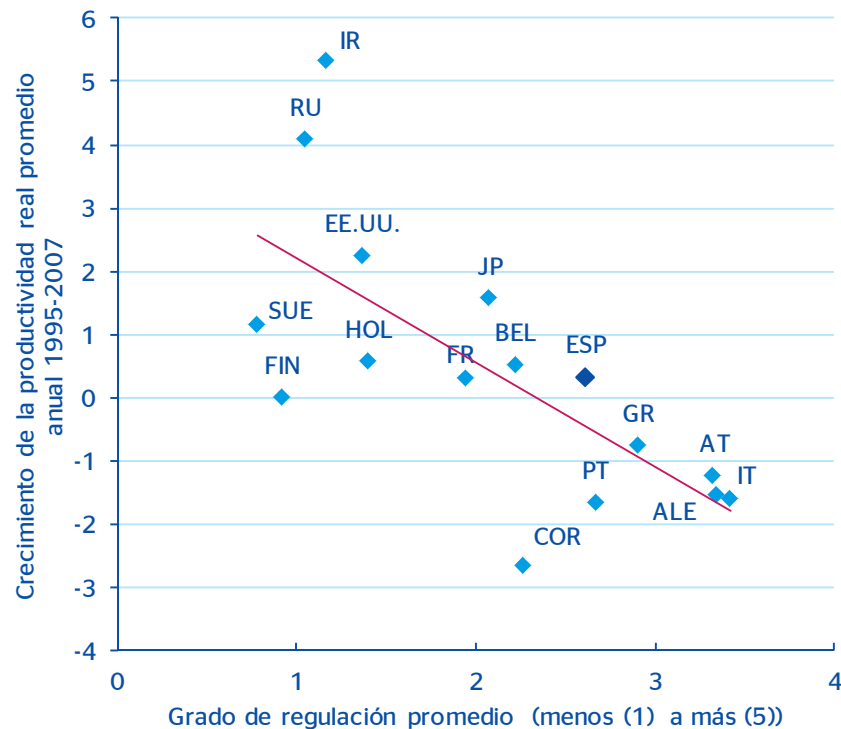
Los indicadores de regulación del sector de ventas minoristas tienen en cuenta las barreras de entrada, restricciones operativas y control de precios

Una mejor regulación sectorial se asocia a mayores ganancias de productividad

7. Agenda de reformas: más necesaria que nunca

Regulación y crecimiento de la productividad en el sector de servicios empresariales

Fuente: BBVA Research a partir de EUKLEMS y OCDE



La productividad en el sector servicios es clave

La mejora regulatoria y la profesionalización de los servicios empresariales (programación, servicios de información y otros servicios empresariales) ...

... no sólo favorecería la productividad del sector sino que tendría importantes efectos externos ...

... sobre la productividad y la internacionalización de las empresas del resto de sectores

Mensajes principales

- 1 Tras la ralentización de 2012, **el crecimiento mundial se acelerará progresivamente** desde finales de año y durante 2013 gracias a las medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los emergentes
- 2 **Los escenarios de riesgo son menos probables que hace tres meses si se mantienen los acuerdos y se aplican las medidas en los países desarrollados**, aunque persisten desafíos importantes en la zona euro y en EE.UU.
- 3 Las **economías emergentes** enfrentan el reto de gestionar la **entrada de flujos**
- 4 **España: se mantienen las perspectivas de una contracción** en 2012 y 2013, pero se ha observado una caída menos intensa en el tercer trimestre
- 5 El **esfuerzo fiscal da resultados** pero la recesión retrasa la consecución del objetivo
- 6 El cumplimiento de la agenda de **reformas estructurales**, más necesario que nunca

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

6 de noviembre de 2012

Escenario 2012-2013

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat y previsiones BBVA Research

(Tasa de crecimiento a/a)	2009		2010		2011		2012 (p)		2013 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-3,9	-0,9	0,6	0,9	-0,8	0,1	-2,1	-1,0	-2,9	0,0
G.C.F AA.PP	3,7	2,6	1,5	0,7	-0,5	-0,1	-3,6	-0,1	-6,9	-0,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-18,0	-12,7	-6,2	-0,3	-5,3	1,6	-9,7	-3,6	-7,5	-0,6
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-23,9	-18,7	2,6	6,3	2,3	4,2	-7,6	-5,3	-3,7	-0,8
Equipo y Maquinaria	-24,5	-18,8	3,0	6,4	2,4	4,3	-7,7	-5,3	-3,8	-0,8
Construcción	-16,6	-9,9	-9,8	-4,4	-9,0	-0,2	-11,8	-3,4	-10,0	-1,4
Vivienda	-23,1	-12,5	-10,1	-2,9	-6,7	0,9	-6,8	-1,9	-8,4	0,4
Otros edificios y Otras Construcciones	-9,1	-7,0	-9,6	-5,9	-11,0	-1,4	-16,3	-5,1	-11,7	-3,3
Variación de existencias (*)	0,0	-0,9	0,1	0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-6,6	-3,6	-0,6	1,2	-1,9	0,5	-4,0	-1,8	-4,7	-0,3
Exportaciones	-10,0	-12,4	11,3	11,0	7,6	6,4	3,8	3,1	8,2	3,2
Importaciones	-17,2	-11,0	9,2	9,4	-0,9	4,2	-4,7	0,1	-1,8	2,2
Saldo exterior (*)	2,9	-0,8	0,3	0,7	2,3	1,0	2,6	1,3	3,3	0,5
PIB pm	-3,7	-4,3	-0,3	1,9	0,4	1,5	-1,4	-0,5	-1,4	0,3
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	0,5	-3,8	0,5	2,2	1,0	1,5	-1,0	-0,4	-0,9	0,3
PIB sin construcción	1,6	-3,6	1,6	2,7	2,1	1,7	0,3	-0,2	-0,2	0,4
Empleo total (EPA)	-2,3	-1,8	-2,3	-0,5	-1,9	0,5	-4,4	-0,8	-3,4	-0,3
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	9,6	20,1	10,1	21,6	10,2	25,0	11,4	26,1	11,8
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-4,5	0,1	-4,5	-0,1	-3,5	0,0	-1,4	1,2	-0,5	1,2
Deuda Pública (% PIB) (**)	61,3	79,6	61,3	85,5	69,1	87,3	85,2	89,5	91,4	90,4
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9,7	-6,3	-9,7	-6,2	-9,0	-4,1	-7,2	-3,2	-5,9	-2,3
IPC (media periodo)	1,8	0,3	1,8	1,6	3,2	2,7	2,5	2,5	2,3	1,8
IPC (fin de periodo)	3,0	0,4	3,0	2,0	2,4	2,9	3,5	2,4	1,3	1,6

(*) contribuciones al crecimiento

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