

西班牙 经济展望

2010年第三季度

经济分析

- 西班牙经济在今年上半年微幅增长，但下半年仍不确定。
- 风险溢价尚未反映西班牙经济的基本面。
- 与欧洲其他地区相比，对银行更严格、更透明的压力测试只是证明了西班牙金融体制的稳定可靠。
- 加快结构性改革对于确保持续增长和创造就业机会至关重要。



目录

概述	3
1. 全球经济风险再评估	4
2. 西班牙经济在今年上半年微幅增长，但下半年仍不确定.....	5
3. 财政不确定性和加快结构性改革步伐.....	11
4. 表格	18

截稿时间：2010年8月3日

概述

欧洲财政整顿必须降低赤字的结构成分

金融危机对欧洲经济的主要负面影响之一就是信心丧失，财政稳健政策对于恢复信心至关重要。然而，好消息是政府正在迅速针对支出做出调整。这将增强私营部门的信心，并部分抵消因公共需求降低而对增长造成的负面影响。因此，如果财政整顿较严格，则与缓慢或不太严格财政调整的情况相比，对欧洲经济活动的影响将较为有限且短暂。

银行压力测试降低了对西班牙金融体制的不确定性

在这一背景下，主权债务困境带来的金融风险使得发达经济体陷入恶性循环，最终将提高市场风险，并减少流动资金，特别是在欧洲。尽管各国结果差异较大，但欧元区金融体制压力测试结果的公布有助于缓解压力。在西班牙，西班牙银行严格进行了测试，其结果具有丰富的信息性和可靠性。但是，来自欧洲金融市场的风险（更不用说全球经济）仍令人担忧。

西班牙经济在第二季度再次增长

西班牙经济在第二季度的增长仍很缓慢，稍高于第一季度。节俭计划的潜在短期萎缩效应以及金融市场更大不确定性对消费者和投资决定的影响使得第三季度经济暂时再度恶化的可能性增大，尽管其程度有限。

西班牙经济基本面确保较低的风险溢价

但是，未来，信心可能继续提高，而风险感知可能继续下降。实际上，私营部门正在纠正以前累积的不平衡：储蓄率仍然较高，而对生产能力过剩部门的投资逐步减少。与在危机开始时具有类似不平衡情况的其他国家相比，这进一步降低了西班牙的外部融资需求。

主要通过削减支出进行的财政整顿过程具有较高的成功可能性

迄今为止，提高税收主要集中于间接税，削减结构赤字是在调整的前几年进行的，西班牙经济从严格遵循过去财政目标而获得的可靠性中受益。最新预算数据的发布增强了这些做法，这些数据显示上半年有了大幅提高。同时，这些措施和2011年预算中包含的措施必须避免降低企业和家庭信心，尽可能减小其对未来增长前景的影响。削减应更多集中于支出方面，而不是牺牲基础设施、教育和研发的公共投资。此外，还应考虑为某些公共服务引入替代融资机制的可能性（例如，由占大多数可负担得起的公民有选择性地共同支付卫生和教育费用）。这将提高个人支出对提供这些服务的贡献，提高效率，保证福利国家的可持续性，并作为另一种财富再分配政策工具。

与欧洲其他国家相比，西班牙税收体制高度累进。财政辩论应以实现更高效的税收体制为目标

特别地，必须考虑西班牙和邻国之间边际税率的差异，这使得家庭和企业的就业和投资决定扭曲。根据Eurostat，西班牙的隐性资本收益税率比欧盟其他国家高6.7点，它比就业所得税率还要高（而在欧洲其他国家则相反）。此外，尽管从2010年7月开始提高增值税，但西班牙的间接税仍然是欧盟最低的。因此，财政结构转向一种减轻家庭和公司收入和利润负担的体制，更加关注间接税，其条件已经具备。最后，不建议提高就业收入的边际税率，以实现更高的累进税。例如，就业收入边际税率（43.0%）和平均实际税率（30.5%）之间的差额高于欧盟平均值（分别为37.5%和34.2%）。与税收负担较低的其他经济体相比，进一步提高边际税率不仅不足以提高税收收入，而且将产生不利于积累人力资本的因素，造成西班牙高等教育人群关于劳动力供应决定的扭曲。这将妨碍人才招聘，并削弱西班牙经济的潜力。

劳动力改革包括降低其二元性，并完成建立消除企业和工人不确定性的法律框架

在过去数月内，加快结构改革紧跟在私营机构和公共部门正在实施的调整过程之后。特别地，主要进展包括劳动力市场改革、新的《储蓄银行法案》以及金融部门重组过程和上述银行压力测试结果的公布。虽然《皇家法令10/2010》标志着对以前法律的重大改进，但它仍不足以解决困扰西班牙劳动力市场的问题。除非经济机构认识到改革完全消除了关于解雇目的及其解雇后薪金安排的不确定性，否则它将不会对创造就业和暂时降低失业率产生预期影响。这意味着要明确而简单地告诉公民以及更重要的是公司关于根据议会批准新法律进行变革的优点和范围。因此，教学中的强化训练详细解释了最新劳动力状况以及受其影响的机构。同样，劳动力市场的改善要求进一步深化改革并加强监督，以纠正未来可能逐步显现的任何缺陷。

关于新的储蓄银行法，尽管偿付能力试验将消除关于西班牙金融领域的大部分不确定性，但未来经济前景仍不确定。随着资本市场的逐步放开，政府通过FROB（有序银行重组基金）为需要募集资金的机构提供了强大的支持。近期对《储蓄银行法案》的修改是及时的，为募集私人资本打开了新的渠道，在特殊情况下，还使FROB能够为具有明确资本结构调整需求的个别实体提供担保。所有这些都助于金融部门的重组过程，重组必须强势推进，以确保在西班牙市场上经营的机构在长期能够有利可图，并保证公平竞争机会的存在，使这些机构能够在平等的基础上进行竞争。

西班牙经济的中期前景比数个月前要好得多。然而，改革过程必须推进

随着采取措施以及近期将实行许多其他措施，财政压力在未来数月内将缓解，经济将持续增长，从2011年后开始产生新就业。但仍有一些悬而未决的重大目标。例如，能源赤字对于西班牙经济的外部融资需求来说仍是一个巨大负担。中期公共账户的可靠性必须通过采取措施加以保持，以确保养老保险制度的可持续性。更重要的是，必须通过更大的自由化来推动劳动密集部门的发展，如服务行业。只有通过持续的结构改革，才能确保西班牙经济迅速恢复，并实现更高增长。

1. 全球经济风险再评估

欧洲财政调整对经济增长的影响将不像通常所认为的那样高。可信性的积极影响几乎可以抵消因公共需求下降造成的负面影响。相反，其它发达地区财政地位可持续性的中期风险可能被低估了。

金融危机影响欧洲经济的最重要渠道之一就是信心丧失，鉴于许多国家出现的高公共赤字，恢复信心的一个先决条件就是财政稳健政策。欧洲一体化计划正在按照2010年初提交给EC的计划实施。欧洲的财政一体化需要将重点放在结构方面，但一个积极的因素就是，计划调整非常迅速，且向缩减开支倾斜，这将增强信心，并几乎抵消因公共需求下降而对增长造成的负面影响。因此，只要保持财政一体化的决心，对欧洲经济活动的影响将是有限且暂时性的。另一方面，采取大量财政刺激措施且债务水平增幅与欧洲相同的其它发达经济体在减少赤字和稳定债务水平方面的动作相对较慢。这是一个被低估的中期风险，因为经验表明，宽松财政政策对利率的影响是高度非线性的，存在长期利率突然升高以及个人需求被取代的风险；这正是财政刺激一揽子计划所造成的反向效应。

全球展望的主要风险仍然来自于金融市场。应力试验在整个欧洲具有积极的影响，尽管是非对称的。尽管风险得到抑制，但再次出现财政紧张的潜在后果仍然相当大。

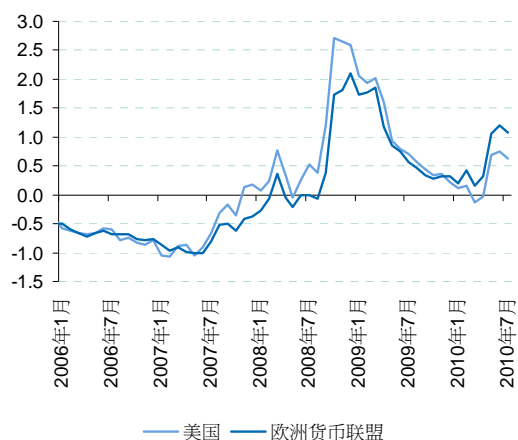
源自主权债务担忧的金融风险构成一个反馈环，它以增大市场风险以及耗尽流动资金而结束，特别是在欧洲。但是，第二季度欧洲财政紧张的急剧增长趋势开始减缓（参见图1）。欧洲应力测试结果的公布对缓解紧张有着积极影响，尽管国与国之间有着明显不同。特别地，它可能成为消除西班牙金融体制不确定性的一个强大推动力，因为其实施严格，结果可信，且具有高度信息性。无疑，源自金融市场的欧洲和全球经济面临的风险仍令人担忧。

货币政策战略日益多样化。不确定性增强将促使美联储和欧洲央行推迟取消鼓励性政策。与此相反，大多数亚洲和拉丁美洲国家恢复了紧缩性政策。

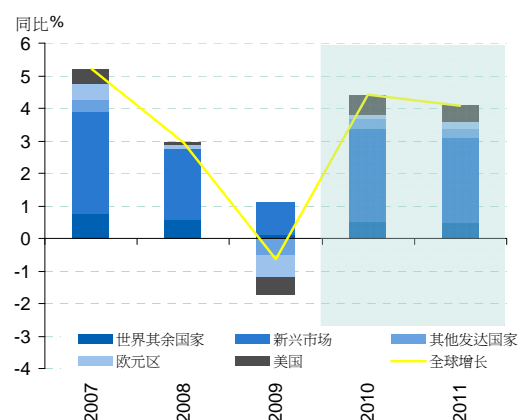
欧洲的财政紧张以及对美国复苏步伐的不确定性将促使亚洲和拉丁美洲地区的中央银行推迟首次提高利率，并在延长期限内保持非常低的政策利率。两个地区的通货膨胀压力将下降，使其能够保持宽松的货币政策。但是，美国的较快复苏将意味着，美国退出当前货币政策将早于欧洲，两个因素将使欧元贬值。尽管两个中央银行将推迟实行紧缩性货币政策，但对风险的交流和评估将区分这两个机构，限制欧洲央行对通货紧缩风险做出反应的相对能力。另一方面，在新兴经济体，在欧洲债务危机蔓延造成的暂停后，紧缩性货币政策正在恢复。这将有助于缓解亚洲的通货膨胀压力——正在亚洲开始聚集，并防止年底南美洲出现可能的压力。一个重要的例外是墨西哥银行，它将在2011年第二季度前保持利率不变。即使通货膨胀在今年最后几个月内加剧，它将仍处于墨西哥银行的预测范围内，长期通货膨胀预期仍然得到良好预测。

全球经济正出现适度和有差异性的下滑。在中国和亚洲其它国家，缓慢增长势头将抑制过热风险。然而，在美国，在无政策支持的情况下，个人需求仍很弱，而在欧洲，信心将受到金融危机后果的负面影响。

欧洲金融危机对其它地区的意外影响相对有限。但是，全球经济将放缓（参见图2）。欧洲财政紧张的严重性将影响信心，抑制2010年下半年和2011年初的增长。而且，外部需求将不像上半年那样强劲，尽管它将为经济活动提供某些支持。在美国，由于劳动力和房地产市场的疲软，复苏可能趋缓。这表明了作为增长自发推动力的个人需求的局限性。在中国，第二季度减缓GDP增长以及降低活动指标是当局采取的控制经济在下半年软着陆的紧缩性措施开始生效的证据。拉丁美洲也将在2011年出现增长趋缓，但将保持强劲的增长率。因此，发达和新兴经济体之间以及这些集团内部的分歧将继续扩大。

图1
美国和欧盟的金融压力指数*

* 三个信贷市场（主权、企业和金融）财政紧张、流动资金紧张以及利率、外汇和股票市场多变性的综合指标。
来源：BBVA Research

图2
对全球GDP增长的贡献

来源：基于国民账目的 BBVA Research 和 IMF

尽管在正确方向上采取了一些措施，但必要的全球需求再平衡以及缩小全球不平衡问题仍悬而未决。

中国经济向更多内部需求的中期再平衡调整（特别是消费）已经开始，近期货币灵活性的恢复将有所帮助。需要进行深入改革，以提高消费。其它发达顺差国家也需要进行改革，以提高国内需求，特别是服务行业。另一方面，美国和其它具有大量外部融资的国家需要从消费引领的增长模式转向投资，特别是可贸易产品部门。近期的金融危机展现了对增长所需外国融资的限制。具有高度外部融资需求的经济体非常易受国际财政紧张局势的影响，所造成的汇率突然变动风险动摇了全球金融稳定。

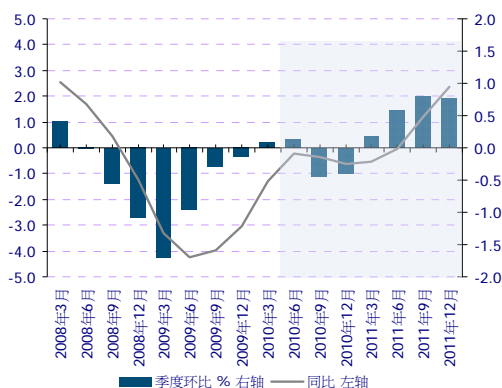
2. 西班牙经济在今年上半年微幅增长，但下半年仍不确定

自危机以来，西班牙经济在2010年第一季度首次实现增长。本报告截止日期的可用经济数据表明，主要受西班牙出口恢复的推动，西班牙经济在第二季度再次增长了1-2个小数点。然而，财政整顿的加快以及金融市场的一些持续不确定性和多变性将在短期内对西班牙经济增长产生负面影响，尽管影响有限且是暂时性的。在这一背景下，GDP将在2010年整体下降约0.6%。不过，由于西班牙出口的持续增长、我们近几周看到的持续的市场积极反应以及正在进行的结构改革，恢复将在某种程度上快于预期。

6月份，西班牙经济延续前两个月的趋势，以适度活动恢复和劳动力市场缺乏活力为特征。因此，在2010年第二季度官方数据发布之前，初步经济指标表明，总的来说，今年前几个月的微幅增长仍在继续，预计第二季度GDP增长为1-2个小数点（参见图3）。分成分来看，信息各种各样，此次GDP的环比增长更多来自于净外部需求的积极贡献，而不是国内需求活跃（参见图4）。

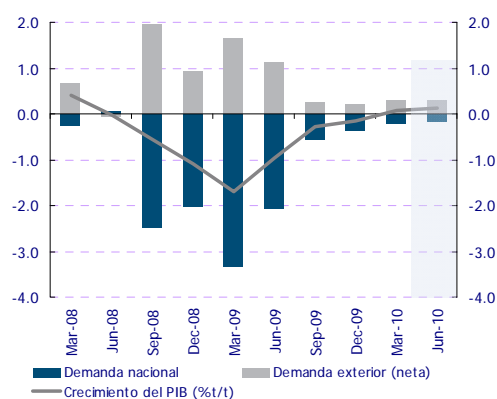
西班牙经济在2010年第二季度再次出现适度增长

图3 西班牙：GDP 增长



来源：BBVA Research，根据INE数据

图4 西班牙：对 GDP 增长的贡献

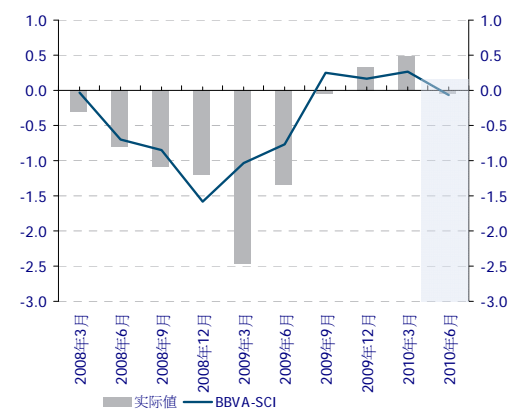


来源：BBVA Research，根据INE数据

确定第二季度之前西班牙经济交汇点的主要特点，一方面仍然是缺乏活力的国内需求和走弱的就业，另一方面是强劲的出口。

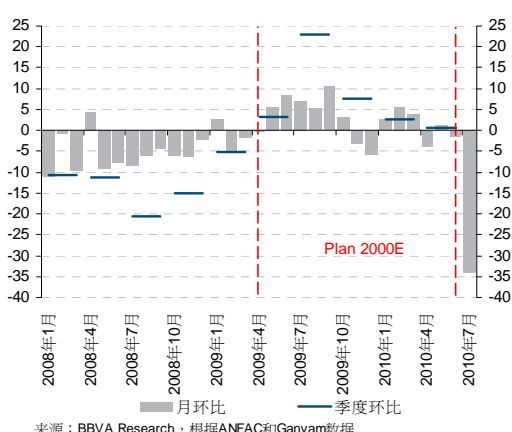
首先，关于最终家庭消费支出，其推动力的逐步丧失（主要是可支配收入和财富）以及消费者信心的小幅下降（与不断增长的财政压力有关）和财政刺激措施的弱化解释了为什么累积总需求的这一成分在2010年第二季度带来零增长的原因（参见图5）。实际上，不变价格的零售数据（季节性和工作日调整，以下简称swda）表明，第一季度的恢复（季同比增长0.8%）在第二季度又回至原位（季同比下降0.7%）。另外，在去年第三和第四季度取得巨大成功后，政府2000E计划对汽车需求的刺激效应逐步减退。图6表明，新客车登记的季环比增长（swda）从2009年6-9月份的22.9%下降至2010年第二季度的0.7%。关于定性指标，消费者信心在2010年第一季度增长1.7后，在第二季度又下降4.7个点。

图5 西班牙：个人消费和 BBVA 综合消费指数（SCI）（季环比%）



来源：BBVA Research，根据INE数据

图6 西班牙：客车登记（swda）

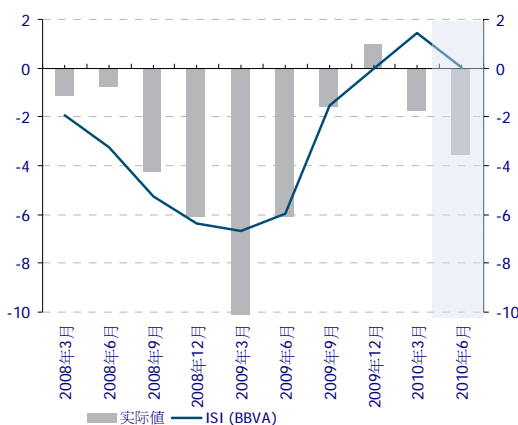


来源：BBVA Research，根据ANFAC和Ganvam数据

其次，尽管在这一方面的信息各种各样，资本货物投资可能在今年第二季度再次下降，但低于2009年第一季度的数据（参见图7）。一方面，在4月份和5月份，资本货物工业生产（swda）比2010年第一季度平均水平分别低1.5和0.5个百分点（pp），如果6月份继续这一趋势，则第二季度工业生产的这一成分总体将下降1.3%。此外，2010年第二季度前两个月的资本货物进口（swda）比第一季度的平均水平分别低1.4%和0.7%。因此，我们预计第二季度总体将下降近1.4%。同时，工业车辆登记（swda）保持稳定，季同比增长约3.5%，这与2010年第一季度的增长是一致的，但低于前几个季度的增长率（2010年第一季度和2009年第四季度季同比增长分别为3.6%和5.9%）。然而，与此同时，生产能力利用率增长1.9个百分点，达到70.9%（1995年至2007年平均为79.6%）。此外，资本货物工业信心在第二季度保持为约-9.6个点，仍低于危机前水平（0.4个点），但高于前一季度的数据（-18.3个点）。总之，尽管总体数据表明会出现进一步下调，但关于资本货物投资的迹象各种各样，下调可能在短期内取决于季度中期不断增长的财政压力对企业情绪的影响。

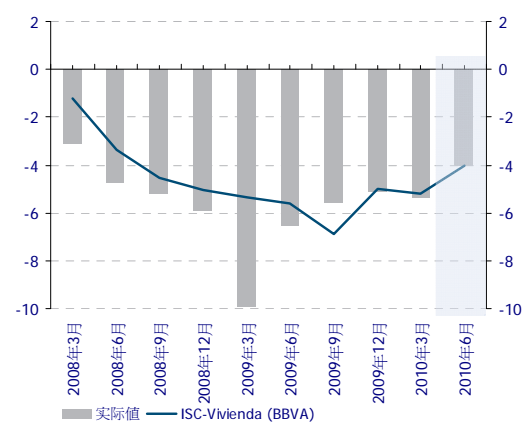
关于房地产投资，最新数据未出现任何重大变化。2010年第二季度收集的经济信息表明，正如新建筑许可证所示，累积总需求成分的萎缩继续得到缓解（参见图8），自2009年中期以来，尽管保持较低水平，但新建筑许可证仍以更缓慢的速度下降。平均来看，今年前五个月建筑许可证的月变化率为0.3%（swda），而2009年同期的月萎缩为10.4%。因此，房地产市场继续调整。在需求方面，自4月份以来，Euribor不断增长，但仍相对较低，为房地产购买者创造了有利的融资条件。与前几个季度相比，这些条件以及对房地产价格的调控（与2008年第一季度相比实际下降了15.1%）使得负担能力比率保持在较低水平。因此，对住房需求反应积极，住房购买的年同比增长继续显示自今年1月份以来看到的年同比恢复趋势（2010年5月为11.1%）。然而，需求恢复在当前房地产市场上更加强健，其交易的年同比增长高于2009年12月以来的数据。总之，值得注意的是，在很大程度上，需求反应反映了在2011年1月取消对收入超过24,000欧元的家庭购买住房提供财政优惠之前对房地产投资的推动。因此，虽然交易确实显示某些恢复的迹象，但促成这一恢复的某些推动力的短暂性使人们对房地产投资能否在未来几个季度转变对GDP增长的负贡献产生怀疑。

图 7 西班牙：资本货物和其他产品投资以及 BBVA 综合投资指数 (SII) (季同比%)



来源：BBVA Research，根据INE数据

图 8 西班牙：房地产投资和 BBVA 综合房地产指数 (SHI) (季同比%)



来源：BBVA Research，根据INE数据

对于公共支出，值得指出的是，6月份的国家预算数据并未表明公务员工资大幅降低。这是可以预见的，因为6月份的奖金支出是在前六个月收入的基础上计算的，因此，几乎未受西班牙政府5月份批准从6月份开始实施的公共部门工资削减的影响。然而，中间消费（6月份年同比下降22%）和国际合作经常支出（6月份年同比下降56%）确实有助于逆转公共支出的上升趋势。实际上，对其他公共行政部门的经常性转移支付6月份大幅下降（50亿欧元），部分由于财政整顿过程，它将在7月份再次下降，这肯定会影响自治区的支出。

尽管对于一些关于削减公共投资的附加措施实际上如何实施仍存在疑问，但随着与公共建设工程部门有关的公司推进其重组过程，以及削减基础设施支出，这些措施的影响开始较快地显现。值得注意的是，与过去六个月内经济活动的适度恢复一致，国家财政已逐步改善；12个月的累积赤字从5月份占GDP的7.9%降为6月份的7.1%。改善部分是由于今年上半年较高的财政收入造成的，这与实行旨在达成今年预算目标的措施密切相关（例如，取消扣除400欧元个人所得税）。然而，还存在与这些措施无关的恢复，如同质收入从5月份的4.7%增至6月份年同比增长5.8%（例如，不包括权衡性政策措施）。特别地，增值税收入以及较少的个人所得税收入的年同比增长急剧反弹。因此，在过去12个月内，国家累积增值税收入总计已超过GDP的2.5%，而今年2月份则为1.7%。在这一点上，值得关注的是，财政收入占GDP百分比的增长表明，前几个季度大规模过度税收（下降要远高于GDP萎缩）已得到纠正。这种纠正（更不用说一些税率提高，如增值税、个人所得税、特种营业税和资本利得税）表明，中期财政收入将很容易回到GDP的38%——一个类似1995年至2003年平均水平的数据。

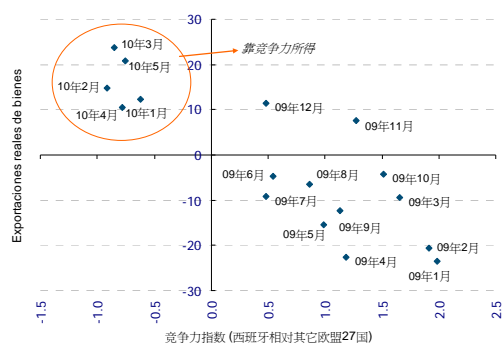
与萎靡不振的国内需求相比，目前可用数据表明，西班牙出口部门继续作为经济恢复的推动力在2010年第二季度发挥了重要作用。正如第一季度出口在两年内首次出现年同比增长那样（连续四个季度出现季环比正增长），月贸易差额和贸易支付差额数据均表明，第二季度实际货物出口出现显著增长，服务行

业盈余也出现增长。正如我们在6月份《西班牙经济展望》中指出那样，尽管较为缓慢，但欧洲持续经济恢复以及实际有效汇率（REER）方面的竞争收益是西班牙出口急剧增长的潜在因素（参见图9）。在该国主要出口货物中，5月份的最新数据展示了资本货物出口的重要性（月同比增长36%，swda），其中最显著的是资本设备和半成品（月同比增长6%，swda）。在4月份下降后，尽管欧盟国家逐步取消对购买汽车的财政刺激措施，主要受汽车零部件销售业绩的推动，5月份汽车出口月同比增长了11%（swda）。总之，西班牙出口的多样性表明，即使在西班牙主要贸易伙伴取消其旧车换新车计划后，该部门仍可能继续取得良好业绩（参见图10）。

尽管出口强劲，但经常账户余额正在进行更稳健的调整。近期数据表明，主要由于贸易赤字的微幅下降，对年度累积对外赤字的调整幅度有所放缓。这种恶化主要是由于2009年下半年油价增长的基础效应造成的，它引起西班牙能源赤字的恶化。未来，稳定的油价以及强劲出口和进口需求下降将再次刺激外贸平衡的适度改善，从而降低西班牙经济的外部融资需求。

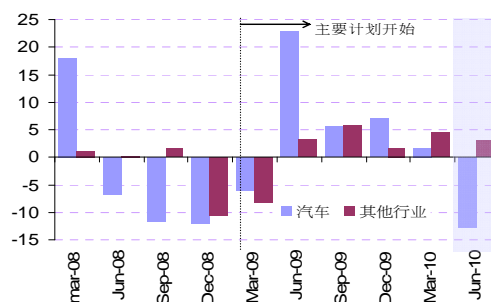
此外，本报告截止日期的可用指标还表明，2010年第二季度旅游将取得良好业绩。根据国家统计局（INE）进行的最新《酒店入住率调查》，外国游客和非居民过夜停留的数量在2010年第二季度分别增长了9.3%和4.4%（根据我们估计，季同比分别增长5.3%和1.3%，swda）。同样，EGATUR公布的数据表明，外国游客的名义支出总额年同比增长了0.7%（第一季度年同比增长0.2%），表明季同比增长0.3%（swda）。

图 9 西班牙：实际出口货物恢复和基于工业价格的竞争力指数（年同比%）



注：左侧活动表示竞争力提高
来源：BBVA Research，根据西班牙银行和工业、旅游与贸易部数据

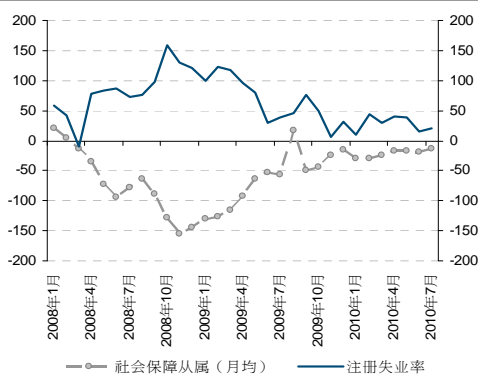
图 10 西班牙：汽车和其他部门货物出口量（季同比%，swda）



注：2010年6月的数据是BBVA Research预测的
来源：BBVA Research，根据工业、旅游与贸易部数据

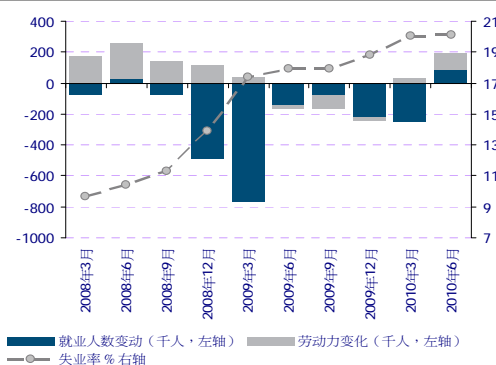
现在来看一下劳动力市场，2010年第二季度的指标证实，就业尚未显示改善迹象，在季节性调整后无重大变化。虽然社会保障参与度（平均）下降得到一定程度的遏制（由于服务行业的良好业绩），但失业率仍难于下降。因此，与前一个季度增长72000个相比，经季节性和工作日调整后的登记失业率在4月至6月增长了105000个（参见图11）。近期发布的2010年第二季度《劳动力调查》证实了这一情况。如图12所示，劳动力市场参与的增长超出创造的总就业机会（分别为115000个和82000个），使失业率进一步增至20.1%。在季节性因素调整后，估计就业岗位下降约77000个，低于第一季度数据（109000个），但仍未呈现明显的复苏迹象。

图 11 西班牙：登记失业率和社会保障参与度（月变化，单位千，swda）



来源：BBVA Research，根据SPEE和MTIN数据

图 12 西班牙：就业、劳动力和失业率



来源：BBVA Research，根据INE数据

正在进行的调整可能造成2010年第三季度GDP负增长

正如我们在上一期报告中所提到那样，尽管有限和暂时，但财政整顿过程的加快以及资本市场持续的不确定性和多变性（在其他因素中，因近期欧洲银行压力测试结果的公布而缓解）可能对西班牙经济增长产生短期负面影响。在未来数月内，我们可能再次看到季环比负增长，尽管比2008年和2009年要轻微得多。在这种情况下，2010年西班牙GDP将在总体上萎缩约0.6%（参见表1）。

表 1
西班牙：宏观经济预测

表 1 西班牙：宏观经济预测								
(年同比增长, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2008	2009	2010	2011
家庭消费	-0.6	0.7	-0.1	-1.2	-0.6	-5.0	-0.3	0.3
公共消费	1.5	2.0	0.5	1.8	5.5	3.9	1.4	0.2
GFCF	-9.9	-8.5	-9.2	-10.4	-4.4	-15.2	-9.5	-3.2
资本货物和其他产品	-8.8	-6.3	-9.4	-13.3	-2.7	-20.6	-9.4	-1.9
建筑	-10.6	-9.9	-9.2	-8.4	-5.5	-11.1	-9.5	-4.0
房地产	-20.7	-18.6	-15.7	-12.3	-10.3	-24.5	-16.8	-6.1
其他建筑	-2.8	-3.7	-4.8	-6.0	-0.4	1.6	-4.3	-2.5
存量变化 (*)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
国内需求 (*)	-2.5	-1.3	-2.2	-2.7	-0.5	-6.4	-2.2	-0.6
出口	8.0	7.7	6.2	4.4	-1.0	-11.3	6.6	7.3
进口	2.6	2.9	-1.2	-4.0	-4.9	-17.7	0.0	1.5
净贸易差额 (*)	1.2	1.1	1.8	2.1	1.4	2.8	1.5	1.3
市场价格GDP	-1.3	-0.2	-0.4	-0.6	0.9	-3.6	-0.6	0.7
Pro-memoria:								
GDP w/o 房地产投资	-0.1	0.9	0.6	0.1	2.0	-1.8	0.4	1.2
GDP w/o 建筑	0.3	1.4	1.1	0.7	2.3	-2.2	0.9	1.5
就业 (LFS)	-3.6	-2.5	-2.4	-2.0	-0.5	-6.8	-2.6	-0.3
失业率 (%活动人口)	20.0	20.1	18.9	19.4	11.3	18.0	19.6	19.4
就业 (FTE)	-3.6	-2.5	-2.5	-2.1	-0.6	-6.7	-2.7	-0.5
(*) 对增长的贡献 来源: INE 和 BBVA Research 预测								

(*) 对增长的贡献
来源: INE 和 BBVA Research 预测

截止本报告公布之日，为7月份收集的经济数据是不完整的。然而，7月份客车登记（月同比下降34.3%，SWDA）以及对该月的HCPI快速估计值（年同比1.9%对6月份的年同比1.5%）表明，7月实行

的提高增值税政策对需求和价格均有影响，这与我们的核心预测是一致的。在这些方面，EC公布的工业和消费者信心指数均下降1个点。消费者信心下降主要是由于购买便利指数下降造成的（-9.8点），而工业信心下降则主要源自于未来产出预期下降（-2.4点），这预示着未来数月内工业活动的增长将趋缓。最后，7月份的社会保障参与度（月平均）和登记失业率表明，在季节性调整后，劳动力市场在第三季度并未有重大改善。虽然就业破坏在继续（-30k swda），但失业率几乎未增长（+3k, swda）。根据7月份数据，利用MICA-BBVA¹模型的短期GDP预测表明，第三季度将开始缓慢增长，增长率约为0.1%，因此，该指标的表现并未显示任何经济活动加速迹象。相比之下，图13显示了本季度实时预测如何从第二季度末的季同比增长0.2%（6月29日预测）下调1个小数点至本报告日期的季同比增长0.1%（8月3日预测）。鉴于这是上升趋势的临时逆转，负增长的可能性将保持第二季度估计的数值，仍然较高（参见图14）。

1: 欲了解本模型描述，参见《西班牙经济展望》，2009年11月，网站：
http://www.bbva.com/bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/0911_spainwatch_tcm348-204668.pdf?ts=882010。

图 13 西班牙：截止预测日期利用 MICA-BBVA 模型进行的季度 GDP 增长预测

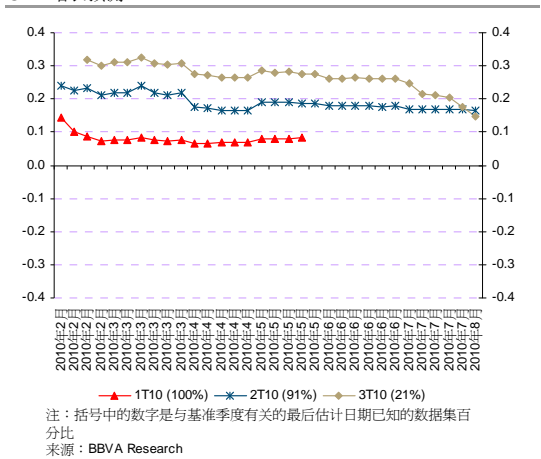
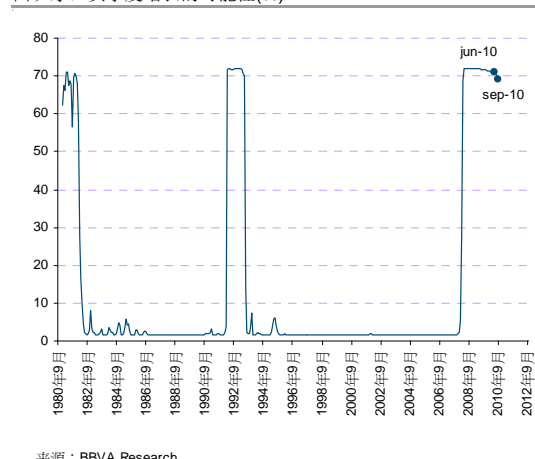


图 14 西班牙：负季度增长的可能性(%)



然而，即使在短期内，也不能排除上升风险

正如我们在上一期《西班牙经济展望》报告中描述那样，某些因素可能提高对西班牙经济的展望，甚至包括一些短期因素。首先，西班牙出口部门将可能继续弥补萎靡不振的国内需求。在第三季度初，获得近60%西班牙出口的欧元区其表现超出6月底的预期。因此，我们对作为一个整体的货币同盟的短期展望得到改观；我们目前预计2010年全年的GDP增长约为0.9%（比上一次预测高0.2个百分点）。此外，鉴于在过去十年内对非欧元区出口的多元化，对欧元走弱的反应好于预期。因此，以货币同盟内EMU间进口代替非EMU进口以及对目前需求较为强劲的非EMU市场的较高渗透可能会使该部门在未来几个季度的前景改观。另外，如果短期内西班牙出口表现超出预期，我们可能看到与前一次衰退一致的始于2009年中期的经典复苏模式的再现。由于预计国内情绪改观以及对外需求增长，企业可能会迅速增加投资，以提高生产能力。

其次，5月份批准的附加财政整顿措施的效果最终可能非常有限，因为这些措施辅以结构改革，如劳动力市场改革和新《储蓄银行法案》（*Ley Orgánica de Cajas de Ahorro – LORCA*）。在这一方面，值得注意的是，这些改革最终文件的内容及其实施的效果对于未来几个季度西班牙经济恢复的步伐至关重要（参见本报告C节）。最后，如果国际金融市场持续的不确定性继续像最近几周那样逐步消除，则国际投资者和国内机构的信心可能会增强。这将有助于缓解对国内需求增长的抑制压力。在这一点上，新发布的压力测试结果显示了西班牙金融体制处理特别不利承受压力情况的适应性和能力，它们可能会消除在这一方面的疑虑。

3. 财政不确定性和加快结构性改革步伐

自最新一期《西班牙经济展望》报告发布以来，两个事件改变了其中的核心预测。首先是资本市场较大的不确定性，这造成西班牙主权风险溢价大幅增长，比数个月前预计的幅度更大，持续时间更长。因此，尽管在最近数周内对风险溢价进行了大幅校正，但该事件在短期内对于春季设想的财政压力正常化的情形造成更大不确定性。其次，西班牙结构性改革步伐越来越快就是对上述因素的部分反应，特别是对于金融部门重组、劳动力市场和财政整顿来说。两个事件将对经济活动产生短期和中期影响。然而，为彻底评估最终影响，我们首先必须分析改革的范围。初步迹象表明，目前已在正确方向上取得了进展，随着公布措施的实施，潜在经济增长将加快。但是，西班牙经济正面临着抓住这一机遇并在那些尚未完全确定的领域采取一种大胆方法的重大挑战。而且，随着市场开始回归这些改革中实行的正常价格，任何疑虑必须被消除。

较大不确定性

在第二季度，金融市场主要受到欧洲主权危机后混乱的影响。因此，尽管许多欧洲国家鉴于相当大的市场压力在5月初批准了欧洲计划，其中最突出的是西班牙和葡萄牙，但5月和6月的财政压力仍然较高。非核心欧洲国家的国债收益在6月中旬达到新高。产权投资市场受到金融部门的限制，而对冲政府和个人债务违约风险的成本大幅提高。

然而，在上个月，最明显的是在最近几周，在著名欧洲金融机构进行的压力测试结果公布之后，欧元区的财政压力得到极大缓解。实际上，由于大规模政府债务拍卖以及短期融资需求的较低压力，西班牙风险酬金下降是非核心欧洲国家中幅度最大的。也就是说，总体上金融市场仍存在不确定性，特别是银行间和个人债务市场，而其对经济活动的影响仍难以预测。关键在于受希腊债务危机影响最严重的国家再次完全进入信贷市场的能力。对下半年的展望更令人鼓舞，因为一些承受市场压力的国家已能够通过拍卖发行政府债务，以满足健康需求，这不仅包括西班牙，而且还有希腊。同时，ECB仍在坚持其宽松的货币政策，尽管它目前为整个欧元区注入的流动资金较少。

尽管制定了欧洲计划，
但财政压力仍较高

尽管最近几周风险溢价
有所下降，但不确定性
仍然较高

图 15 EMU: 财政压力指标



图 16 希腊和西班牙: 差额 vs. 10年期德国债券 (bp)



压力将在短期和中期具
有不同的影响

未来，财政压力可能减弱，但风险溢价将可能高于2009年底的水平。对于西班牙，这将在短期和中期具有不同的影响。在短期内，由于较高的贷款成本、外部融资市场的数量限制以及企业和消费者信心下降（至少是暂时性的），风险溢价的增长可能造成国内需求萎缩。同时，这种情况有助于加快结构性改革过程，如果加强改革，这将对增长产生积极影响。

风险酬金尚未反映西班牙
经济的基本面

对于短期影响，监控主要财政压力指标的校正速度是至关重要的，以便于估计对经济活动的最终影响。因此，值得注意的是，当前市场评估与西班牙经济的基本面并不一致。特别地，西班牙经济正在进行大幅调整，这将造成家庭储蓄率猛增，过去高增长的部门投资将枯竭，从而造成作为一个整体的经济融资需求下降。此外，西班牙公共部门是从相对较低的债务水平开始财政调整过程的首批部门之一。西班牙宣布取消权衡性措施，并提出在大多数欧洲国家之前提高税收。西班牙在财政整顿目标及机构置信度方面的良好记录也是将其与其他经济体区分开的优点。上述所有这些都是将西班牙与在危机开始时具有类

压力比预期要大得多。这将对国内需求产生不利影响

似不平衡的国家明显区分开的基本因素。作为这些因素的市场价格，应迅速降低风险溢价并减少外部限制。

然而，由于主权风险酬金在较长时间内保持高水平，财政整顿在短期内对国内需求产生积极影响的可能性降低。例如，在上一期《西班牙经济展望》中，我们解释道，如果被认为是一次产生更大信心和降低与国家预算重组有关成本的“政治体制变革”，则财政整顿可能会产生积极影响。如下图所示²，数月来，风险溢价高于三个月前的估计，当时我们预计财政压力将比实际更快地回复正常。这一因素将限制国内需求，由于较低的国内价格增长以及快于预期的欧元贬值造成竞争力提高，从而使出口增长，这将抵消上述影响。

图 17
10年期国债收益（与BBVA 6月份核心预测的差异，pp）

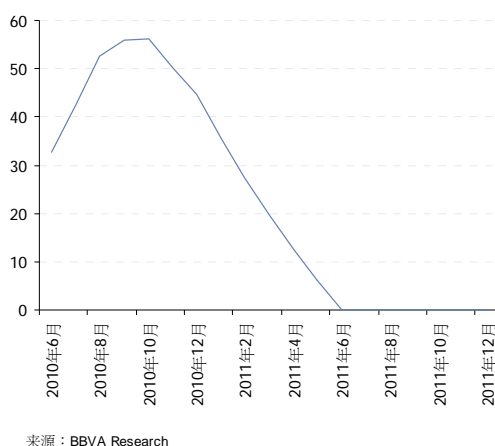
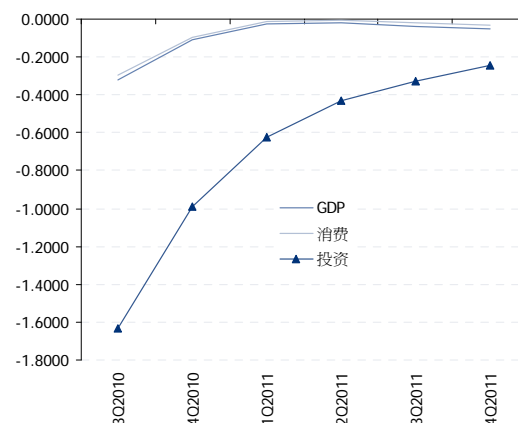


图 18 基于REMS模型的较高风险酬金的影响（百分比偏差 vs. 走势）



在中期，改革加快将提高增长潜力

无论如何，市场不确定性提高的最大影响可能在中期显现。特别地，上述事件加快了关于被认为对于提高经济增长潜力完全必要且其重要性在上一期报告中也讨论过的系列结构改革的决策。因此，政府决定关注三个主要领域：金融部门重组、财政整顿和劳动力市场改革。

2: 这些图的模拟与REMS模型所用结果相符。欲了解本模型描述，参见《西班牙经济展望》，2009年11月，网站：http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/0911_spainwatch_tcm348-204668.pdf?ts=882010。

金融部门重组在过去几个月内加快

合并过程是在正确方向上迈出的一步，但目前合并程度尚不够

西班牙金融体制重组随着今年3月份三个合并项目的批准而小心翼翼地开展，它在今年下半年受到多次推动。在6月30日FROB即将到期之前不久，许多合并应用被提交。当时，西班牙银行认为重组过程即将完成。然而，在7月26日，FROB获得欧洲批准可延期至2010年底，因此，必要时可获得另外基金，以继续重组过程。到目前为止，已有FROB支持的七个合并项目和机构保护方案（IPSS）以及不需要FROB支持的两个合并项目和IPSS获得批准。另外还有三个合并项目和IPSS即将获得批准。目前，已有120亿欧元被支付，并宣布了裁减职位（整个银行系统的3%）和关闭支行（整个银行系统的5%）。这些数据表明，尽管部门过剩生产能力下降，但仍需进一步的整顿。然而，正在进行的合并过程无疑是在正确方向上迈出的一步，合并以及新《储蓄银行法案》获得批准的积极影响和压力测试结果的公布将在重组过程中起到决定性作用。

西班牙压力测试设想最严峻的情况，比欧洲其他国家要透明得多

实际上，西班牙银行对几乎整个西班牙金融体制进行的压力测试标志着对整个系统市场评估的一个转折点，其结果受到广泛认可。认可归因于严峻的宏观经济环境（如GDP和房地产价格下降），在计算银行利润时更加透明（不仅因为更广泛的覆盖范围，而且因为在投资组合的披露上有其他公布事项）和慎重。因此，对于西班牙来说，所假定的宏观经济、金融和主权风险情况与其他EMU国家相比更加稳健、详细和严格，特别是关于房地产部门的调整方面。所设想的不利情况是2011年房地产价格将下降24%。这将意味着从最高价值40%的实际调整，在不到三年半时间内，这是一次比上次房地产市场危机中平均

调整更大幅度的校正³。而且，此次校正仅适用于西班牙。然而，正如国际货币基金组织（IMF）所称，其他欧洲房地产市场，如爱尔兰、法国、英国和荷兰，也呈现出不平衡，在某些情况下，这些不平衡甚至超过西班牙。另外，第三种情况甚至更加不利，它扭曲了收益曲线，不能对假设主权债务危机的影响进行衡量。

此外，与欧洲65%的平均覆盖范围相比，西班牙压力测试比其他国家更加透明。在西班牙，几乎所有银行都进行了分析（95%），西班牙银行比其欧洲同行提供了更多的信息，包括每个机构贷款组合的详细信息。

而且，各个国家对贷款前收入收益估计的差异影响在欧洲实施的置信度。然而，对于西班牙，该项目下降幅度比欧洲平均水平大得多⁴，这再次表明，在西班牙进行的测试更加严格。

正如预期那样，结果证明了西班牙金融体制强大的适应能力。鉴于取样分组的规模，五个储蓄银行分组显示需要资金，总计仅占总资产的6.5%，这并不令人惊讶。

2010年和2011年的估计资金需求与我们的估算是一致的，对于西班牙经济是完全可接受的。总之，在不利的情况下，部门的资本调整需求相当于162亿欧元，占GDP的1.5%。这比FROB（120亿欧元）和存款保证基金（26亿欧元）已经提供的146亿欧元还要多20亿欧元。而且，具有宽松一级资本比的机构（在不利的情况下高于8%）占系统内资产的52%。

3: 根据对以前44次房地产市场危机的分析。计算21%的平均房地产价格调整以及不少于四年的间隔。

4: 对于西班牙金融体制，2009年和2010-11年估计值间的贷款前收入变化为-18%，而在德国，收入保持稳定，在法国，收入甚至增长6%。

结果清楚地表明了西班牙金融体制的稳健

为金融体制提供满意的资本调整工具

总之，所得到的结果清楚地表明了西班牙银行部门的适应能力，即使在与其它欧洲国家相比特别不利的承受压力环境下也是如此。这使得区分有偿还债务能力和无偿还债务能力的实体更加容易，有助于消除关于整个系统偿付能力的任何疑虑。虽然资本市场逐步放开，但政府通过FROB为需要募集资金的机构提供了强大的支持。近期对《储蓄银行法案》的修改是及时的，(i) 为募集私人资本打开了新的渠道，在特殊情况下，(ii) 还使FROB能够为具有明确资本结构调整需求的个别实体提供担保。实际上，新《储蓄银行法案》不仅对于储蓄银行部门而且对于整个西班牙经济来说都是一个好消息，因为它为募集资金提供了新渠道，通过为其提供投票权而提高了“参与配额”（权益工具）的吸引力，这将增强储蓄银行的资本。

新的储蓄银行法律框架还需要三种“使其进入银行”的可能方式：(i) 通过一个有助于其金融业务的公司（银行）间接开展活动；(ii) 通过一个IPS核心实体间接开展活动；(iii) 通过将金融活动引入银行并成为—个特殊的基金会（将管理慈善工作以及证券投资组合）。

FROB 可获得有偿还债务能力的实体发行的证券

改革不仅通过市场提供了新的资本调整方法，而且它还确定了在特殊情况下，FROB可获得可能需要在承受压力情况下增强其资本的有偿付能力的实体发行的证券。这在压力测试后被认为“脆弱”的五个实体打开了一条另外的资本调整渠道。

最后，新法律可能在提高国内外储蓄银行部门的市场认识上发挥关键作用的另一个重要方面就是禁止其管辖机构拥有选举官员和高级政府官员。这肯定会有助于这些机构管理的专业化。

过程必须继续，以保证实体的生存能力和公平竞争机会

作为最后的反思，值得注意的是，压力测试显示了西班牙金融部门有限的资本困境，甚至更重要的是，处理最脆弱机构问题的机制已经就绪（例如，改革LORCA或FROB延期）。这些因素的组合促进了金融部门的重组过程，它必须向着两个目标推进：(i) 保证在西班牙市场经营的实体在长期具有生存能力；(ii) 保证公平竞争机会的存在，使他们可在相同条件下进行竞争。

财政整顿

宏伟但可行的财政整顿...

西班牙政府已为宏伟的财政整顿奠定了基础。然而，正如我们在BBVA Research所宣称那样，如果财政调整由所有公共行政部门严格实施，它将是可行的。根据我们的计算，一旦2011年支出上限政策被确定，则在2013年，以赤字占GDP 3%为目标的调整将有近80%提前两年实现。而且，这将在相当大程度上通过支出实现，从而为调整提供了更高的置信度，并尽可能降低其对增长的影响。

...这必须优先考虑削减支出

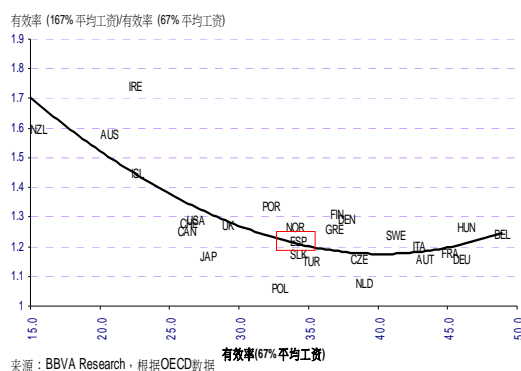
对于政府和其他公共行政部门来说，如果需要采取进一步措施，或只是在确定2012年和2013年所需做出的努力时，继续保持和推进这一行动是必要和可取的。在这一方面，必须在继续调整公共投资前优先考虑削减经常支出。

此外，减轻家庭或公司的税收负担将是明智的。在短期内，必须牢记，与其他发达经济体一样，像西班牙这样的社会对提高税收的容忍度是有限的。因此，与欧洲其他国家相比，当前经济环境可用于向一个更高效、更简单、更具有竞争性的系统推进。

然而，提高税收制度效率的机会也应抓住

我们要指出的是，任何调整应旨在尽可能降低措施对增长（对于西班牙经济来说更重要的是就业）的影响。此外，逐步提高的税收对就业收入的负面影响应加快考虑，因为在西班牙，它已经高于欧洲的平均水平。根据Eurostat最近公布的数据，西班牙的边际所得税率比EMU平均水平高1个百分点。如果不比较边际税率，我们可以比较获得167%平均工资的单个无小孩工人与获得67%平均工资的工人的实际税率（包括社会保障贡献和扣除量），我们看到，西班牙逐步提高的税收与OECD平均水平一致，高于德国、奥地利、法国和意大利的水平，稍低于瑞典和其他北欧国家的水平，这些国家的间接税非常高⁵。与税收负担较低的其他经济体相比，边际税率的进一步提高将在西班牙高等教育人群中产生不利于积累人力资本和创造就业的因素。这将妨碍人才招聘，并削弱西班牙经济的潜力。如果西班牙要逐步变革生产方式，以增强创新，提高就业，则预防这种不利因素是非常重要的。

图 19 OECD 税制的累进税



来源：BBVA Research，根据OECD数据

表 2 欧洲和西班牙的税率

	个人收入税*	公司税*	消费税
欧盟 27	37.5	23.2	20.2
西班牙	43	30	18

* / 边际税率
来源：BBVA Research

为了避免已经非常高的财政累进税的进一步增长，建议在不提高劳动收入和资本平均实际税率的情况下，使西班牙税收制度更加高效，考虑三种因素：

1. 与EU其他国家相比，西班牙劳动收入的税收负担较高。
2. 企业所得税较高。
3. 间接税相对较低。

企业的社会保障贡献高于EMU其他国家...

关于第一点，在前面各期报告中（例如Boscá等人；2009年）⁶已经表明，西班牙企业对社会公益贡献的平均实际比率是EMU最高国家之一（仅次于法国和意大利），且远高于美国。当创造就业成为优先重点之一时，有助于招聘工人的政策将始终是受欢迎的。

...企业所得税也是如此

为提高西班牙税收制度的效率，必须考虑的另一个因素是，企业所得税也是欧洲最高的国家之一，因此，与地区其他国家相比，在不造成竞争劣势的情况下，它没有提高的余地。特别地，西班牙公司的企业所得税较高（至少在扣除前），特别是考虑到经济文献为我们提供了充分的理由，认为这种税的最佳水平应保持较低（最终，资本收益税只是未来家庭消费的一种复税）。

5: 参见《征税工资》，OECD（2010年）。

6: Boscá, J. E.、R. Doménech和J. Ferri（2009年）：“税收改革和劳动力市场表现”。Moneda y Crédito第228期，第145-196页。

提高间接税和降低直接税将提高效率

最后，在财政整顿和融资市场不确定性的情况下，所提出的任何措施必须对财政赤字无影响。在一个旨在降低其未来数年融资需求、促进储蓄和变革生产方式的经济体中，提高作为一种财政收入来源的间接税（如增值税）是最有效的方法之一（在短期内，它不会扭曲就业空缺的决定），也是最可能的方法之一（在提高税收方面）。这种组合，即降低直接税和提高间接税，将使西班牙经济与其他国家相比更具有竞争力，促进向斯堪的纳维亚模式等的转变，其社会支出通过较高的间接税来筹集。实际上，据估计，雇主社会保障贡献的实际税率永久性降低3.5个百分点（公司和独立工人）被消费者支出平均实际税率增长2个百分点所抵消，这将使实施当年全职就业提高1.4%或约280000份工作，而GDP将增长0.6%。

中期财政整顿同样重要

最后，财政整顿过程还旨在降低中期不确定性，这也很重要。特别地，这对于提高对某些福利国家部分地区经济持续性的认识至关重要。在这一方面，就像欧洲其他国家那样，寻求提高这些服务个人融资百分比的互补融资方式（例如，对于大多数可负担得起的纳税人来说，卫生和教育费用合理的共同支付）更加可取，而不是通过过度削减支出而降低某些基本公共服务的质量。这将促进更合理地使用相关服务，而同时，它将解决其供应中缺少累进税的问题。

必须找出其他补充基金计算的公式

此外，要产生对公共账户必要的信心，则必须消除与养老保险制度的中期持续性有关的不确定性。在这一方面，有相当多的文献基本提供了解决方案（例如，参见De la Fuente和Doménech（2010年）⁷以及其中引用的参考文献），如将退休年龄提高至67岁，或延长计算养老金的贡献期。

劳动力市场

最近批准的劳动改革是在正确方向上迈出的一步

6月16日批准的关于劳动力市场改革紧急措施的《皇家法令（RDL）10/2010》是在解决困扰西班牙劳动力市场问题的正确方向上迈出的一步。首先，这是因为它是在临时工和长期工中实现招聘和解雇成本必要再平衡而迈出的一步。而且，改革普及了《促进招聘永久性就业合同》（Contrato de Trabajo de Fomento de la Contratación Indefinida – CFCI），因此，由于客观理由而公平解雇的解雇金为每工作一年33天工资⁸。另外，工资保证基金（Fondo de Garantía Salarial – FOGASA）将为新永久性合同支付8天的解雇金，直到2012年初资本结构调整基金生效。而且，改革有助于澄清客观解雇的技术、组织和生产率相关理由，将引入最低合理性原则，这将加快因财政原因而公平解雇的进程。

其次，改革使得公司和员工代表之间可就临时不采用较高层次的集体谈判协议规定的工资机制的决定达成一致，公司前景可能因采用这一机制而受到影响。因此，较高层次的集体谈判协议不再规定工资退出条款的程序。

第三，由于财政、技术、组织或生产率相关原因，通过与工人法律代表磋商，允许改变工作条件，这增强了公司的内部灵活性（工作小时、时间分配、换班等）。同样，鼓励暂停合同和实行较短的工作日，社会保障行政部门负责随后的工资降低⁹。

总之，虽然相对前一份就业法律，《皇家法令10/2010》是一次大幅提高，但它仍不足以解决西班牙劳动力市场的所有问题。

7: A. De la Fuente和R. Doménech (2010): “老龄化和实际趋同: 变革和建议”, J. F. Jimeno (ed.): *西班牙和欧元的前十年*. 西班牙银行。

8: 同时，根据临时合同，解雇金逐步提高: 从2012年每工作一年1天工资到2015年每工作一年12天工资。

9: 该措施被称为“德国模式”，因为它与德国实行的减少工作计划类似（*Kurzarbeit*）。

就业保护的二元性和再平衡

但是，迅速而高效地解决西班牙劳动力市场特有的所有功能失调问题要求进一步改善，这仍可能在议会处理阶段实现

6月份批准的改革并未降低在西班牙法律体系内仍然存在合同的范围，因此，它对劳动力市场二元性的影响仍然可见。虽然它确实实现了临时工和长期工中就业保护的微幅再平衡，但在短期内，当断定解雇不公平时（每工作一年25天工资加提前15天通知），关于终止临时合同的条件的分歧仍然较大。为了消除关于处理解雇员工方面的分歧，在2009年3月期的《西班牙经济展望》中，BBVA Research提出下列组合: a) 签订新合同（不影响目前有效的合同），解雇成本根据工人在公司工作的年数而增加¹⁰; b) 通过社会保障贡献融资的解雇金保险制度，类似于奥地利实行的政策，这将使个人账户储蓄增加。如果工人决定跳槽，他/她可转移其个人账户，这将提高劳动力市场的流动性；如果工人在其整个工作生涯中从未被解雇，其账

户累积的数额将用于补足其养老金。虽然RDL 10/2010在本建议第二部分取得了一些进展，但CFCI的普及几乎未能降低单份合同造成的二元性，根据定义，这在长期内意味着零暂时性。

FOGASA在减小临时工和长期工之间解雇成本差异方面的作用较为有限，因为从2011年6月至当年12月31日，对于在RDL 10/2010生效后登记的永久合同，它仅支付8天的解雇金。从2012年1月起，FOGASA付款将由资本结构调整基金代替，而该基金的特点、融资来源和优点尚未确定。如果正确设计资本调整基金有充分的动机，则这将极大地改善西班牙劳动力市场的运营。

关于客观理解雇，RDL 10/2010在谈到终止合同财政理由的同时性时表达模糊，因此，虽然与以前体系相比法律不确定性有所下降，但仍存在很大的不确定性，足以影响这一解雇模式。完全消除与客观理解雇程序有关的法律不安全性不应被认为是降低就业保护，而是作为公司可靠地对比永久合同和临时合同优点的一个必要条件，而临时合同的终止成本众所周知。如果雇主对于解雇永久合同工人被判定为公平完全有信心（假设有客观理由），则合同类型之间解雇成本的差异可忽略不计，这将减少对临时合同的优先选择¹¹。

集体谈判和工资退出条款

经验证据表明，西班牙集体谈判体系的特点，特别是其集中程度（中间），促成了工资刚性的存在，可造成低于潜力的就业创造、较高的结构性失业以及相对较高的通货膨胀¹²。为纠正指数化过程的无效并鼓励各机构之间协调，以在赔偿和宏观经济条件之间形成良性循环，BBVA Research突出了对更分散集体谈判的需要。建议将取消较高层次集体谈判协议中的总体自动效率原则，为没有新谈判的最大有效期设置限制（超活动原则），并确定每个领域谈判的主题，将组织和工资方面事项留给具体公司协议。而且，改革应设置4-5名员工作为公司工人的法律代表¹³。

10: 类似的西班牙语单份合同建议: http://www.crisis09.es/propuesta/?page_id=37。

11: 再次，根据资历提高解雇金的单份合同将通过降低法律不安全性而缓解问题。Bentolilla和Jansen (2010)建议，根据资历增加的解雇金可能因解雇理由不同而不同。参见: Bentolilla, S.和M. Jansen (2010): “La viabilidad jurídica del contrato único”, J. J. Dolado和F. Felgueroso (协调员): *Propuesta para la reactivación laboral en España*. Fedea, 马德里。西班牙语版: http://www.crisis09.es/ebook_propuesta_laboral/Propuesta_reactivacion_laboral_art_7.pdf。

12: 特别地，西班牙集体谈判造成的刚性有四个主要原因: 协议的调控性质、总体自动效率、超活动原则和基于部门各省集体谈判协议的谈及。欲了解详细分析，参见3月期《西班牙观察》:

http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/0903_spainwatch_tcm348-189472.pdf?ts=982010。

13: 一份阐述西班牙集体谈判体系改革需要的近期研究（西班牙语）: Bentolilla, S., M. Izquierdo和J. F. Jimeno (2010): “Negociación colectiva: la gran reforma pendiente”. *Papeles de Economía Española*, Nº 124。

然而，RDL 10/2010几乎未改变目前工资设置机制或集体谈判体系的结构。虽然它确实帮助了需要与工人代表就不采用较高层次协议议定的工资条件达成协议的公司，但在未达成此类协议时，裁决程序仍在较高层次集体谈判协议的控制之中。

内部灵活性和德国模式

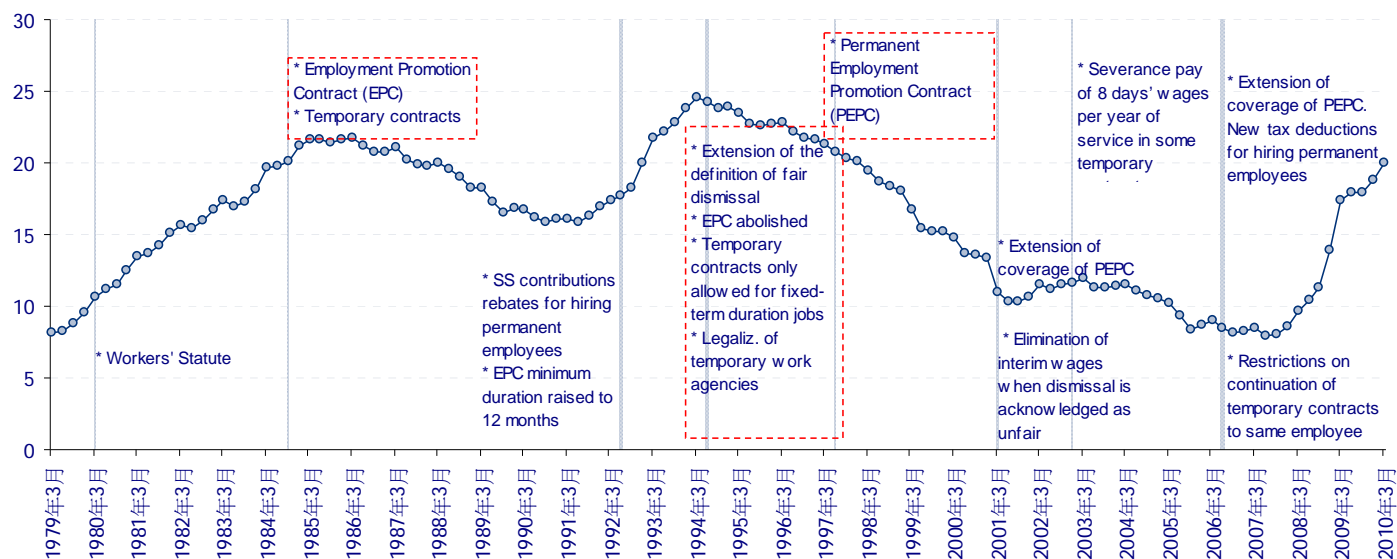
RDL 10/2010可帮助公司和工人就根据财政状况修改工作条件达成一致，这是积极的。然而，根据德国采用模型，较短工作计划的实施只能避免特殊情况下的失业问题。所提出的较短工作计划对于公司面临暂时需求下降的情况比较有效，因此，他们可利用较短工作时间来避免裁减工作。不过，西班牙损失的部分就业是结构性的，与房地产部门的下滑有关。而且，由于大部分就业破坏已经发生，德国模式的实行将不能解决西班牙经济高失业率的问题。

虽然提出的大多数修正案包括不会大幅改变RDL 10/2010预期结果的一些修改，但作为草案，其议会讨论将是根据上述一些建议对其进行改进的一个良好机会¹⁴。无论如何，要使改革尽可能有效，劳动力市场上的所有机构必须详细了解它。这意味着清楚而明白地告诉公民们（特别是所有的雇主）关于新法律在议会批准后所做出修改的优点和范围。因此，进行广泛的教育是必要的，以由参与机构解释修改的需

要使改革尽可能有效，
必须积极实行和继续加强监督

要，并向所有受其影响者澄清改革的细节。同样，劳动力市场的改善要求进一步深化改革，并不断加强监督，以纠正未来可能逐步出现的任何缺陷。

图 20
西班牙：失业率和主要劳动改革



来源: BBVA Research, 根据 INE 数据

14: 议会小组为RDL 10/2010提出了300多条修正案，该法案已在国会就业和移民委员会进行讨论。结果文件已提交参议院讨论，并可能修改，在9月份之前不会被国会批准。

4. 表格

Table 1

Macroeconomic forecasts: Gross Domestic Product

(y-o-y growth, %)	2007	2008	2009	2010	2011
US	2.1	0.4	-2.4	3.0	2.5
EMU	2.8	0.4	-4.1	0.7	1.3
Germany	2.6	1.0	-4.9	1.1	1.3
France	2.3	0.1	-2.5	1.2	1.3
Italy	1.4	-1.3	-5.1	0.7	1.1
Spain	3.6	0.9	-3.6	-0.6	0.7
UK	2.6	0.5	-4.9	1.4	1.7
Latin America*	5.8	4.0	-2.4	5.2	4.2
Mexico	3.3	1.5	-6.6	4.5	3.7
LatAm5 **	7.8	5.0	-1.3	3.8	4.1
Asia	7.3	4.0	1.8	6.4	5.5
China	14.2	9.6	9.1	9.8	9.2
Asia (excluding China)	5.1	2.1	-0.7	5.1	4.1
World	5.3	3.0	-0.6	4.4	4.1

Closing date: 31 July 2010

* Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Venezuela

** Argentina, Chile, Colombia, Peru, Venezuela

Source: BBVA Research

Table 2

Macroeconomic forecasts: 10Y interest rates (average)

	2007	2008	2009	2010	2011
US	4.6	3.6	3.2	3.4	3.7
EMU	4.2	4.0	3.3	2.8	3.0

Closing date: 31 July 2010

Source: BBVA Research

Table 3

Macroeconomic forecasts: exchange rates (average)

US dollars (\$) per national currency	2007	2008	2009	2010	2011
US (EUR/USD)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
EMU	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
UK	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4
China	7.6	6.9	6.8	6.7	6.4

Closing date: 31 July 2010

Source: BBVA Research

Table 4

Macroeconomic forecasts: official interest rates (end of period)

	2007	2008	2009	2010	2011
US	4.3	0.6	0.3	0.1	0.8
EMU	4.0	2.5	1.0	1.0	1.0
China	6.9	5.3	5.3	5.6	5.9

Closing date: 31 July 2010

Source: BBVA Research

表 5

欧洲货币联盟：宏观经济预测

(年同比, %)	2007	2008	2009	2010	2011
私人消费	1.6	0.3	-1.2	0.0	0.4
公共支出	2.3	2.2	2.7	1.0	0.5
投资	4.6	-0.9	-10.9	-3.4	0.3
资本商品及其他产品	7.8	0.8	-15.1	-1.5	0.8
资本商品及其他产品	8.4	0.7	-16.5	-0.9	0.5
建筑	2.2	-2.2	-7.6	-5.1	-0.4
住房	1.1	-4.7	-9.8	-5.3	-0.7
国内需求 (*)	2.4	0.5	-3.3	0.5	0.4
出口	6.3	0.7	-13.2	7.7	7.9
进口	5.5	0.8	-11.9	6.9	6.7
净贸易账户 (*)	0.4	0.0	-0.8	0.4	0.6
GDP 同比%	2.8	0.4	-4.1	0.9	1.0
Pro-memoria					
GDP除去住房投资	2.9	0.8	-3.8	1.2	1.0
GDP除去建筑	2.8	0.8	-3.7	1.6	1.1
总就业(LFS)	2.0	0.9	-1.8	-0.5	0.3
失业率(% 有效人口)	7.5	7.6	9.4	10.4	10.6
经常账户(%GDP)	0.1	-1.1	-0.8	-0.5	-0.2
公共部门账户(%GDP)	-0.6	-2.0	-6.3	-6.8	-5.5
年均通胀	2.1	3.3	0.3	1.3	1.2

来源: 官方部门和 BBVA Research

(*) 对GDP增长率的贡献

表 6

西班牙：宏观经济数据（同比%，除非特别指明）

	2007	2008	2009	2010	2011
经济活动					
真实GDP 按市场价格计算	3.6	0.9	-3.6	-0.6	0.7
私人消费	3.6	-0.6	-5.0	-0.3	0.3
公共支出	5.5	5.5	3.9	1.4	0.2
投资	4.6	-4.4	-15.2	-9.5	-3.2
资本商品	9.0	-1.8	-22.9	-5.5	-1.0
建筑	3.2	-5.5	-11.1	-9.5	-4.0
住房	3.0	-10.3	-24.5	-16.8	-6.1
其他建设	3.3	-0.4	1.6	-4.3	-2.5
其他商品	3.6	-4.3	-17.3	-15.0	-3.2
仓储变化(*)	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
国内需求(*)	4.4	-0.5	-6.4	-2.2	-0.6
出口商品和服务	6.6	-1.0	-11.3	6.6	7.3
进口商品和服务	8.0	-4.9	-17.7	0.0	1.5
净贸易账户(*)	-0.9	1.4	2.8	1.5	1.3
GDP 按名义价格计算	7.0	3.4	-3.4	0.4	1.5
十亿欧元	1052.7	1088.5	1051.2	1055.6	1071.5
价格及成本					
GDP平减指数	3.3	2.5	0.2	1.1	0.8
私人消费平减指数	3.2	3.7	-0.7	1.8	0.9
消费者价格指数	2.8	4.1	-0.3	1.6	1.4
每位雇员平均消费	4.5	6.1	3.7	1.3	0.6
单位劳动力成本	3.8	4.6	0.4	-0.8	-0.6
国际贸易					
贸易账户 (% GDP)	-8.7	-8.0	-4.3	-3.5	-1.3
经常账户 (% GDP)	-10.0	-9.7	-5.5	-4.2	-2.7
政府部门					
债务 (% GDP)	36.2	39.7	53.2	63.6	69.7
公共行政账户 (% GDP)	1.9	-4.1	-11.2	-9.6	-6.6
劳动力市场					
有效人口	2.8	3.0	0.8	-0.7	-0.7
就业	3.1	-0.5	-6.8	-2.6	-0.3
变化，千人	608.3	-98.3	-1369.7	-499.7	-64.2
全职就业	2.8	-0.6	-6.7	-2.7	-0.5
失业率%	8.3	11.3	18.0	19.6	19.4
劳动生产率	0.7	1.5	3.1	2.1	1.2
私人					
真实可支配收入	3.0	2.2	1.8	-2.6	-1.1
名义可支配收入	6.3	6.0	1.1	-0.8	-0.2
储蓄率 (占名义收入%)	10.7	12.9	18.8	16.8	15.7

(*)对GDP贡献率

来源: 官方部门和 BBVA Research

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：www.bbva.com/Corporate Governance，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”

This report has been produced by our Argentina Unit:

Chief Economist

Rafael Doménech
+34 91 537 36 72
r.domenech@grupobbva.com

Spain
Miguel Cardoso
+34 91 374 39 61
miguel.cardoso@grupobbva.com

Virginia Pou
+34 91 537 77 23
virginia.pou@grupobbva.com

Mónica Correa
+34 91 374 64 01
monica.correa@grupobbva.com

Pep Ruiz
+34 91 537 55 67
ruiz.aguirre@grupobbva.com

Juan Ramón García
+34 91 374 33 39
juanramon.gl@grupobbva.com

Camilo Andrés Ulloa
+34 91 537 84 73
camiloandres.ulloa@grupobbva.com

Félix Lores
+34 91 374 01 82
felix.lores@grupobbva.com

Europe
Miguel Jiménez
+34 91 537 37 76
mjimenezg@grupobbva.com

Financial Systems
Ana Rubio
+34 91 374 33 42
arubiog@grupobbva.com

Economic Scenarios
Juan Ruiz
+34 91 374 58 87
juan.ruiz@grupobbva.com

Jorge Rodríguez-Vález
+34 91 537 48 90
jorge.rv@grupobbva.com

BBVA Research

Group Chief Economist

José Luis Escrivá

Chief Economists & Chief Strategists:

Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com
Financial Scenarios
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com
Financial Systems
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com
Regulatory Affairs
Economic Scenarios

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com
Equity and Credit
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com
Interest Rates, Currencies and Commodities
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriquez@grupobbva.com
Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com
Spain
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com
Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com
United States
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@compassbank.com
Mexico
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com
Macro Analysis Mexico
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
Cross-Country Emerging Markets Analysis
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com
Pensions
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com
Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
South America
Joaquín Vial
jvial@bbva.cl
Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar
Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl
Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co
Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe
Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Contact details

BBVA Research Latam

Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com