

经济展望

西班牙

第二季度 2013
经济分析

- 经济增长差异过大，尤其是发达国家
- 银行业联盟、纠正结构性失衡以及承诺改革是欧洲经济增长的关键。
- 西班牙经济预期将在 2013 年触底回升，2014 年的增长前景将受到国际环境好转、内部失衡缓解以及结构性改革的提振。
- 2012 年的工资节制措施避免了失业人数进一步攀升。

目录

1. 社论	3
2. 全球经济差异日益增大	5
3. 西班牙经济增长前景.....	8
框1. 西班牙金融市场紧张局势与经济增长.....	19
框2. 西班牙居高不下的失业率和工资	22
框3. 寻找西班牙养老金制度可持续性因子.....	27
框4. 扩展和危机中的地区财政（2003-12）	29
4. 财政调整差异解释了国内各地区经济增长的分化.....	30
5. 赤字调整在2013年和 2014年应继续进行	34
6. 表格.....	38

截止日期: 2013年5月6日

1. 社论

全球经济增长在第一季度继续逐步复苏，虽然主要经济体的前景各不相同。根据BBVA研究部估计，全球GDP增速在2013年第一季度约为0.7%，略高于2012年的最后一个季度的0.6%。我们估计全球增速在2013年将放缓至3.3%，仅比估计的2012年增速高了0.1个百分点。增速在2014年将接近4%。但目前可获得指标显示经济活动分散，尤其是在更为发达的经济体中，欧元区仍然落后于美国，甚至是日本。

在欧洲，欧洲中央银行（ECB）作为欧元担保人的效力势不可挡，尤其是考虑到帮助塞浦路斯（Cyprus）走出混乱、意大利缺乏政府数周以及葡萄牙宪法法院裁决对公共部门的工人支付额外费用等事件时更是如此。尽管资本市场确定性增大，但经济指标显示总体周期性疲软，即使是在外围国家也是如此，证明了欧洲中央银行在五月初降低利率的合理性。虽然这是一项积极措施，但仅降低利率将难以减少欧洲货币同盟（EMU）中的金融分化，因为即使在过去几个月已经降低了主权发行人和大机构的利率，但因银行渠道运作不均，其将继续影响家庭和公司。减少这种分化需要以适当的步伐进行财政整顿、更坚定的承诺在外围国家进行结构性改革以及最重要的是，要在银行业联盟方面取得更具决定性的进展。

西班牙数据显示其经济仍在紧缩，这很可能会延续到今年上半年。持续衰退的原因是因为要吸收累积失衡、西班牙主要欧洲合作伙伴经济增长速度降低、在过去半年财政调整进程加速以及欧洲金融体系的持续分化。尽管自危机爆发以来，欧元区国家在西班牙出口中的比重下降了10个百分点，但它们仍然占了总额的50%，欧洲GDP紧缩大于预期，因此对出口的打击超过预期。其次，政府已经宣布，公共部门赤字（不包括对金融体系的援助）已经下降至GDP的7%，这是在衰退时的一项重大工作。BBVA研究部估计，在2012年将需要相当于GDP 4.6%的措施来实现这个数字。此外，努力的很大一部分集中在今年最后部分，影响了2012年第四季度和2013年第一季度的支出。最后，欧元区国家借贷成本利差阻碍了货币政策传导，使得衰退最严重的国家借贷更为昂贵，增大了衰退和财政调整措施之间恶性循环的可能性。综上所述，这勾画了一幅比于3个月前预期的略为负面的局势，证明了我们2013年GDP预测下调至-1.4%的合理性。

然而，未来一个季度的经济前景与三个月之前的性质是相同的：经济将在2013年触底（-1.4%），在2014年温和增长（+0.9%）。这首先是因为西班牙资本市场上的借贷条件改善优于预期。借贷回流导致主权借贷成本大幅降低，这在原则上应在未来几个月内体现在经济中。其次，如果欧洲委员会批准了政府在其最新的《2013年至2016年稳定和经济增长计划》中宣布的新的赤字目标，则财政政策紧缩应略低于预期。最后，也有迹象表明劳动力市场正在开始更有效地工作，2012年的工资节制（得益于就业与集体谈判协议和就业改革）从中期来看保住了大约30万份工作。这一增加的灵活性对于实现全球经济预计复苏以及西班牙出口复苏将是至关重要的。

从地区上来看，我们预计目前的过度不均匀将继续存在，财政调整与接触国外需求再次成为西班牙自治社区（Autonomous Communities）绩效的驱动力。在这方面，所有地区作为一个整体的1.2%的赤字目标是高要求的，将需要付出巨大努力。对公共财政调整过程的可信度主要在于自治社区实现其承诺的能力。政府应继续使用在2012年成功降低赤字的工具，需要在发现偏离路径的蛛丝马迹时就采取强有力的措施。

抓住资本市场压力减少所提供的机会窗口来巩固国家迫切需要的改革是至关重要的。首先，欧洲委员会批准的更长时间满足赤字目标提供了一个改善调整结构的机会，提高了公共开支

和税务体系的效率，并用长久措施替换了一些临时措施。在这方面，最好是逐步获得具有较低边际税率和更少扣减的财政框架，以增加消费负担和减轻就业负担。同样，必须实行已被推迟的减少结构性支出的改革（地方政府合理化和可持续发展法案草案）或我们还没有制定细节的改革（公共部门改革）。

但独立财政责任委员会（西班牙语缩写为AIRF）正在筹备当中，这应确保未来预算稳定。为了实现这一目标，该部门必须明确独立于行政部门之外，因此最好是向立法机关报告。成立一个一流专家组成的顾问委员会来评估AIRF的方法、计算和报告也会有所帮助。此外，延长其主席任期也将是有益的。最后，在有影响力的建议上取得进展以确保养老金制度的可持续性也是至关重要的，以保障其中期和长期的偿付能力。

关于使得经济更具竞争力所需的改革，我们有“国家改革计划”（西班牙语缩写为PNR）提供的有利观点，其准确诊断了西班牙经济的主要弱点。考虑到失业率高企，我们需要采取额外措施来补充去年批准的以减少劳动力市场分化、促进兼职就业和提高主动和被动劳动力市场政策有效性的劳动力改革。尽管有这样的评估，但与二月份宣布的措施或甚至是与去年中期所作承诺相比，PNR中几乎没有什么新内容。因此，应尽快和尽最大努力来实施PNR。记住拥有明确改革路线图的重要性也是适宜的——该路线图应与公众分享，并制定出西班牙所需的变化。

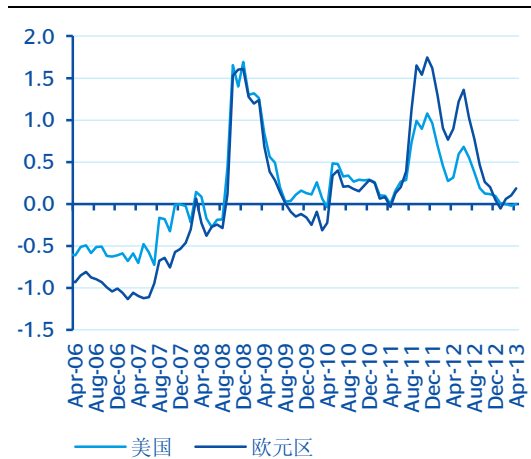
2. 全球经济差异日益增大

在过去三个月中，全球经济复苏的部分威胁已经减弱，但不同区域之间的差异越来越大。

美国和欧元区经济表现之间的差距不断增大，欧洲核心经济体已经出现经济疲软现象。此外，尽管对中国长期可持续性增长（甚至是2013年最终增长）持怀疑态度，该国似乎并没有在短期内进行大幅调整。在与先前增长预期相比时，亚洲新兴经济体其他国家存在一些失望情绪，但这些预期可能是太高了。日本处于经济乐观的波峰，虽然到目前为止只表现在一些金融资产和信心指标上，而不是真实经济指标。

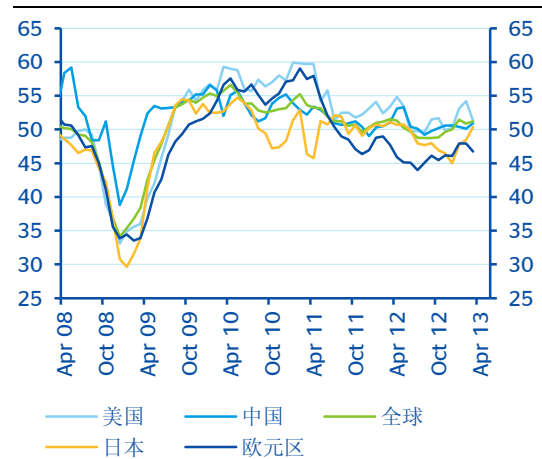
金融市场的反应有限，如对美国长期财政政策持续不确定性问题、意大利国内政治瘫痪以及塞浦路斯和葡萄牙事件（见图1）的反应。欧元区风险溢价下降主要是由于欧洲央行的OMT计划和全球流通手段充裕使得欧元区风险溢价下降。几乎所有资产都受益于这种变化，实际上只有一个例外：欧元区银行业的信贷风险上升。

图1
BBVA 金融压力指数



来源：BBVA 研究部

图2
信心指标 (PMI)



来源：Markit 和 BBVA 研究部

最近的经济指标反映出不同地区之间的差异。总之，全球制造业信心稳定的趋势持续保持，虽然各地区之间的差异不断增大（见图2和图3）。无论如何，金融市场积极的基调以及周期性前景的差异并未导致全球层面经济活动或贸易方面的显著变化。根据我们的全球BBVA - GAIN¹活动指标，最近的数据证实了我们的这种预期，即全球GDP季度增长继续保持在0.7%（见图4）。然而，主要经济体之间前景更大的变化（尤其是由于欧元区和新兴亚洲某些经济体GDP增长下调）削弱了2013年和2014年预期的复苏力度。因此，我们对世界经济增长预测进行了下调，即从先前的3.6%和4.1%分别下调至2013年的3.3%和2014年的3.9%。

1: 更多分析，请见 BBVA 研究部 2013 年 3 月 6 日发表的经济展望。

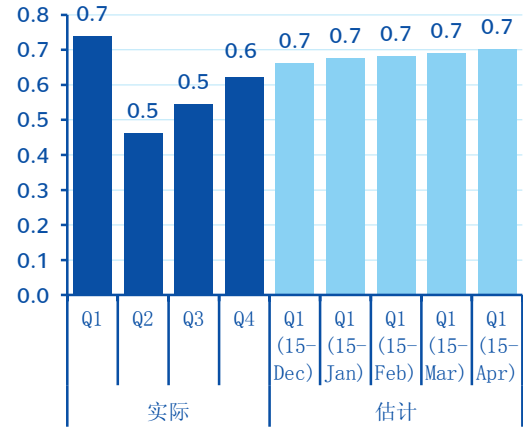
http://www.bbva.com/research/KETD/fbin/mult/130306_EcWatch_BBVAGAIN_tcm348-379375.pdf?ts=2942013

图3
发达经济体：PMI 标准差（美国，欧元区，日本）



来源：Markit 和 BBVA 研究部

图4
根据 BBVA-GAIN 模型预测的全球增长（季度环比）



来源：BBVA 研究部

美国持续增长背后是什么原因，尽管财政存在不确定性？私人消费强劲和持续的扩张性货币政策

虽然2013年第一季度的GDP增长数据低于市场预期，但这些数据证实了迄今为止私人消费表现出持续健康的基调。这是由于就业（工作和工资）以及家庭经济状况（财富效应）方面的改善。私人消费已经成为美国经济增长的一种支撑。此外，美国金融市场并未受到风险事件（比如欧元区发生的事件）外部蔓延的影响。然而，最近的周期性前景指标（制造业预期）在3月和4月下降到经济活动衰退水平，因此我们预计在第二季度GDP增长会进一步放缓。²

总之，我们维持对2013年和2014年美国经济的预测，没有重大变化，2013年和2014年增长率分别为1.8%和2.3%，主要有以下两个原因。首先，尽管在财政悬崖和自动削减公共开支生效方面有不不确定性，私人开支已经明显有回弹的迹象。其次，由于通胀预期已经相当确定，量化宽松（QE）政策可能会持续下去，而不会出现问题，直到劳动力市场前景有显著改善。虽然今年年初时的某些数据可能促使提前取消刺激措施，最新的信息表明，美国经济仍远离足够强劲的增长率，因此货币政策将会继续支持增长。

在亚洲，对中国经济增长的强劲仍然存有怀疑；日本推出大规模量化宽松之后持乐观态度

中国经济在2012年第一季度失去了一些强劲势头，当时投资疲软，尽管外部需求增加，而对于2013年增长仍然符合政府设定的7.5%的增长目标。用来应对金融脆弱性的措施似乎导致了经济放缓。然而，向着更加以消费为导向的经济增长模式的变化仍在继续。随着通货膨胀也低于预期，货币紧缩的压力有所缓和。因此，当局有回旋余地，他们致力于可持续发展。总之，我们对中国的增长预测保持不变，即在2013年和2014年均均为8%。

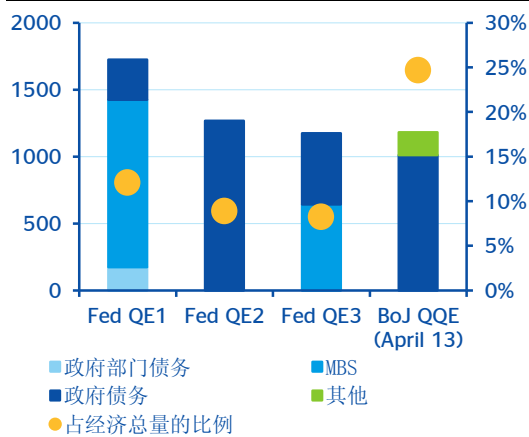
相比之下，日本经济将受益于一揽子比预期更积极的政策。其中包括大规模的量化宽松政策，其规模相当于日本GDP的25%左右（由美联储实施的每项量化宽松政策平均占美国GDP的10%），旨在改变通胀预期和促进经济增长（见图5）。如果伴随着有效的财政措施，特别是结构性改革，这种货币的推动作用将是更有效的。因此，我们对2013年和2014年日本经济增长的预测保持在1.7%，高于1.3%的市场预期。

2: 更多分析请见美国经济观察，http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/130401_EconomicWatchEEUU_194_tcm348-381612.pdf?ts=352013

无论如何，鉴于仍然存在许多不确定性因素，难以量化这一新举措的影响并知道投资者将会如何反应。例如，如果此项政策成功促进经济增长并提高了国家层面的信心，它可能会带来来自全球更大的资本净流入（而不是流出）。此外，其在本国国内的影响也是不确定的，因为日本央行政策涉及一定的风险：主权债券强烈波动、银行资产负债表风险以及当名义收益率增长时政府债务成本，如果日本央行成功遵守了其2%的通胀目标。

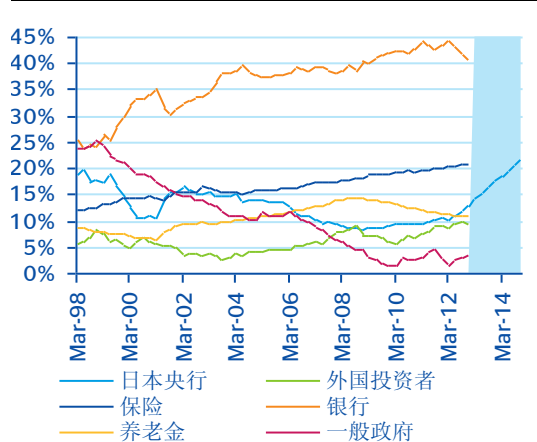
然而，新金融机构提出了一些理由，支持越来越多的日本投资者在国外投资。日本央行的需求将会推动日本私人投资者远离国内资产，因为日本央行计划购买所有新发行主权债券的70%左右。因此，日本政府债券份额在2014年将会超过20%（见图6）。因此，资金流动情况也将是不确定的。自从欧元区危机开始以来，日本投资者对美国债券的胃口增加了，但去年他们也回到了欧洲股市。特别是，他们在欧元区核心国家投资，如法国，荷兰和德国，同时限制在周边证券的销售。关于周边销售的这一趋势最近发生了改变。在此背景下，我们预计对欧元资产的需求会增加，条件是欧元兑换风险不会再次出现。

图5
接连的几轮量化宽松（十亿美元），
美联储和日本央行



来源：HAVER 和 BBVA 研究部

图6
日本国债的持有者，自1998年 (%)



来源：HAVER 和 BBVA 研究部

发达经济体的宽松货币政策倾向于承担风险，推动长期利率下降和新兴市场货币的升值

金融市场仍由央行流动所控制，欧元区、美国和日本通货膨胀低于目标，美国经济增长风险达到中性平衡，欧元区偏低，实际指标反映出信心指标的改善。

在这种背景下，近几个月美国和德国的长期债券利率均已经下降。在风险规避较低的环境中追求收益（部分原因是由于欧洲央行的行动）也使欧洲周边国家政府债券收益率急剧下降，达到了自2010年以来从未见过的新低。在此背景下，资本向新兴市场固定收益市场流入，尤其是最具流动性的市场（土耳其、巴西、墨西哥），预计在日本的量化宽松政策宣布以后资本会从日本流出，包括由日本央行购买的公共债务。

因此，欧元对该地区周期性疲软表现出极大的弹性。低概率的高风险情景及与其他央行相比不太宽松的货币政策已经帮助欧元坚挺。在欧洲无重大风险事件的情况下，只要是美联储退出策略没有出现任何意外的情况，欧元可能会继续以每欧元比1.30-1.32美元的兑换率交易，直到今年年底。这并不排除由于周期性风险平衡变化和不同央行反应引起的美元升值。

3. 西班牙经济增长前景

财政压力在过去三个月中已经缓解。尽管意大利政治不确定性和塞浦路斯金融不确定性增加，但2012年中期实施的经济政策决策仍在促进波动性的大幅削减。在西班牙，这一改善伴随着资金逐渐回流以及对公共部门和私营部门支付的不断上升到风险溢价抵抗力增强。这是自去年夏天以来西班牙经济前景的共识中的一个积极动态。

然而，西班牙主要贸易伙伴的经济表现一直差于预期，经济活动在整个欧洲几乎停滞不前，但在世界上其他地方依然强劲；无风险利率处于历史低位；欧元略微贬值。由于欧洲仍是西班牙出口的主要市场，这不可避免地经济增长施加了下行压力，但这在一定程度上被出口市场日益多样化抵消。

从国内看，2012年第四季度和2013年第一季度的经济表现均逊于预期。但在写这篇文章时可获得的信息证实了2013年上半年的收缩步伐要慢于2012年下半年。

尽管如此，一些国内因素将起到平衡力的作用。从短期看，政府宣布了延长其供应商付款计划，并有可能发起另一个此类计划。这可能会包含高达GDP2%的资金，并像其前身一样，对经济活动有重大（但短暂）的影响。从中期和长期看，一些改革已经发起，整体目标是继续降低西班牙经济中的结构失衡以及建立一个更强劲复苏的基础。

综上所述，在我们最有可能的情景下，我们预计西班牙经济在未来几个季度仍将衰退，2013年GDP降幅与2012年类似。今年继续衰退的原因是需要纠正公共赤字以及继续吸收累积失衡。展望未来，多个因素仍然表明2014年会恢复增长。从世界范围来看，我们预计经济活动会加速，欧元区会恢复增长。从国内来看，一些内部调整过程将几近完成，财政政策变得不如2012年和2013年那样紧缩。因此，虽然我们在过去三个月略微下调了预测，但我们仍然坚持对西班牙经济基本表现的诊断：其将会在2013年触底，在2014年开始复苏。

不过这一预期复苏存在一些风险。虽然2012年推出的措施目前已经克服了意大利和塞浦路斯事件后的不确定性上升，但金融压力的进一步缓解仍然依赖于欧洲和西班牙结构性改革的进展。

西班牙经济在2013年第一季度将继续紧缩，但要慢于2012年第四季度

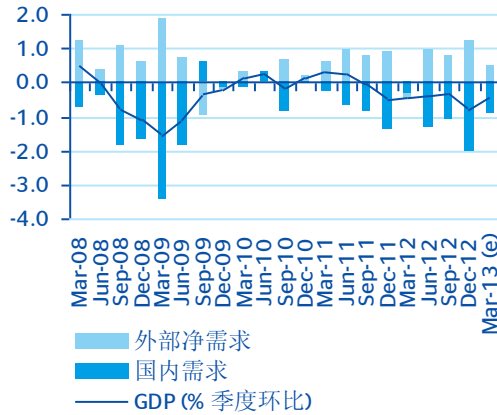
国家统计局（INE）公布的FlashGDP显示，西班牙经济在2013年第一季环比紧缩0.5%。³如果这一估计值得证实，则1月和3月间的经济活动下降要低于2012年最后一个季度，但略差于2012年第四季度末的预期（BBVA研究：环比-0.3%）。关于经济增长的构成，目前发布的初步指标显示内需（对GDP的贡献为-0.9个百分点）自2012年下半年大幅下降以来，由于七月推出的财政措施而有所放缓。出口销售在2012年年末下降后，在今年第一季度复苏，证实了外贸净额作为复苏长久支持得以巩固，对增长的季度贡献为0.5个百分点（图7）。

展望2013年第二季度，现有信息表明经济将继续紧缩，但一定会放慢步伐（MICA-BBVA研究：季度环比在-0.1%和-0.3%之间）（图8）。⁴

³ 所有与季度国民账户（CNTR）相关的数据均在每个季度和工作日进行了调整（SWDA）。

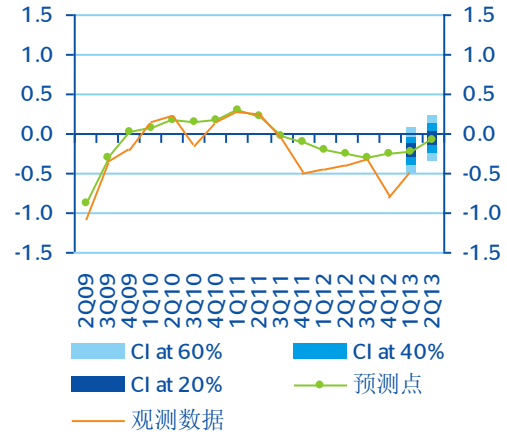
⁴ 欲了解有关MICA-BBVA模型的更多细节，请参见：Camacho, M.与R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: 短期GDP预测经济和金融指标因素模型 (A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-Term GDP Forecasting)", BBVA WP 10/21, 可在以下网址获得: http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

图7
西班牙：对季度 GDP 增长的贡献



来源: BBVA 研究部基于INE数据

图8
西班牙：GDP 增长和采用 MICA-BBVA 模型进行的预测（按季环比%）



来源: BBVA 研究部基于INE数据

自从 2012 年第四季度推出财政措施后，国内私人需求下降放缓

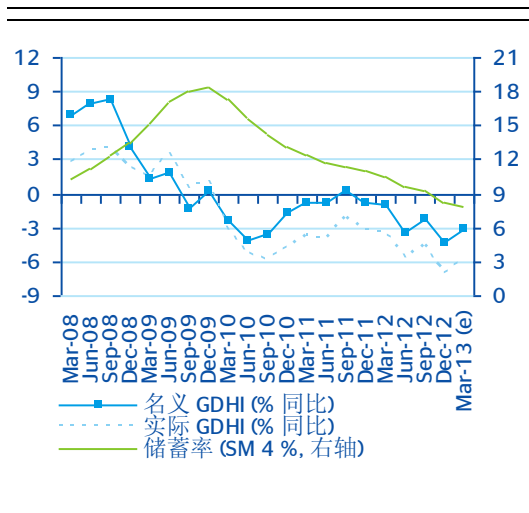
在私人支出陡降的第四季度过后，初步需求指标——主要是耐用品需求，有时也指服务需求——表明，家庭支出下降在2013年第一季度放缓。⁵这将会受到VAT变化（一般税增加、降低税率、税基改变）基数效应以及2012年第四季度削减对公共部门雇员圣诞节额外报酬的影响。此外，家庭实际可支配收入的减少低于预期，增加了财务净值。预期的储蓄率下降以及有效车辆激励计划（PIVE-2）⁶的更新有助于维持1月和3月之间的私人消费（图9）。BBVA的综合消费指标（SCI-BBVA）和我们一致消费指标模型（MICC-BBVA）表明，家庭支出在2013年第一季度季度环比紧缩大约0.3%（同比-3.8%），而上一季度的季度环比减少为2.0%（图10）。

⁵ 请参阅第3节：“2012年下半年消费展望”，以了解按商品和服务划分的消费者支出详细分析：

http://www.bbva.com/BBVAresearch.com/KETD/fbin/mult/1212_Situacionconsumo_tcm346-363646.pdf?ts=2312013。

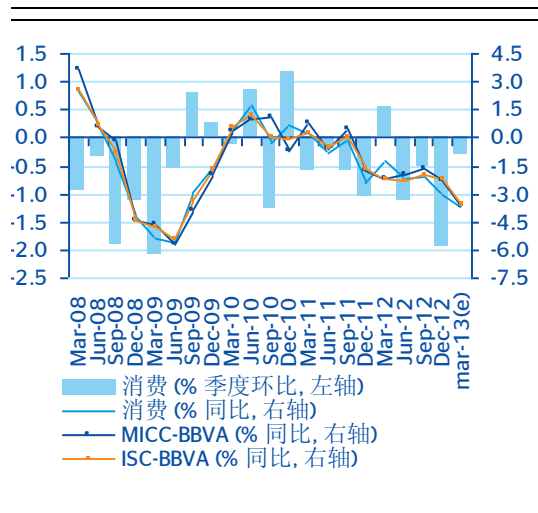
⁶ PIVE-2自2月4日生效。其旨在以更节能的车辆 取代使用年限分别超过10年和7年的轿车和轻型商用车（PIVE-1中年限为分别超过12年和10年）。这个计划的预算为1.5亿欧元——这是PIVE-1的两倍，这项活动将运行一年或直到所有资金用完为止。这项计划将会使得个人、自雇人士、专业人士、微型企业和中小企业受益。除了制造商或进口商为每辆车提供1000欧元的折扣外，工业、能源和旅游部还会为每辆车提供1000欧元的补助。与PIVE-1不同，对于购买超过5座的“M1”汽车的大家庭的金额增加到3000欧元。

图9
西班牙：GDHI 和家庭储蓄率



来源: BBVA 研究部基于INE数据

图10
西班牙：家庭消费观测数据和实时预测



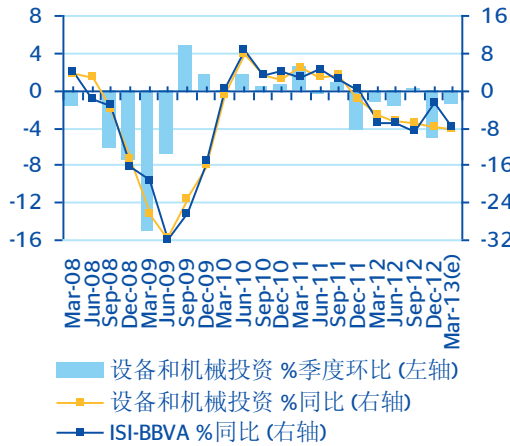
来源: BBVA 研究部基于INE数据

设备与机械投资在2012年急剧紧缩，主要是由于其主要驱动力——出口需求——表现不佳，其已偏离了国内需求的持续疲软。然而，2013年早期数据表明，这一投资部分的恶化步伐放缓。工业车辆销售和工业生产指数均反映紧缩要小于2012年第四季度。此外，所有的信号表明出口表现改善。这一点再结合今年早几个月中借贷压力缓解的强化，预示了这一需求部分会有更佳表现。我们的综合投资指标（SCI-BBVA）显示，2013年第一季度紧缩季度环比为1.6%（同比为-8.2%）（图11）。

住房供应恶化放缓趋势在今年开始时得到了强化。但第一住房需求指标显示在2012年最后一个季度的增长之后，销量出现了大幅紧缩。根据来自公共工程部（Ministry of Public Works）的房地产交易数据，在此期间，房屋销售季度环比上升17.3%（SWDA），是过去两年中的最大增幅。这是因为需求被带动，以避免2013年1月影响住房的税务变化。⁷我们的初步估计是税务变化造成2012年的销售额增长13%。这要低于2010年的值，因为当时的经济条件较好。总体来看，尽管供应恶化放缓，但这一领域的投资流量继续疲软。我们的SHI-BBVA综合住房投资指标表明，住房投资在2013年第一季度季度环比紧缩2.6%（同比-9.2%）（图12）。

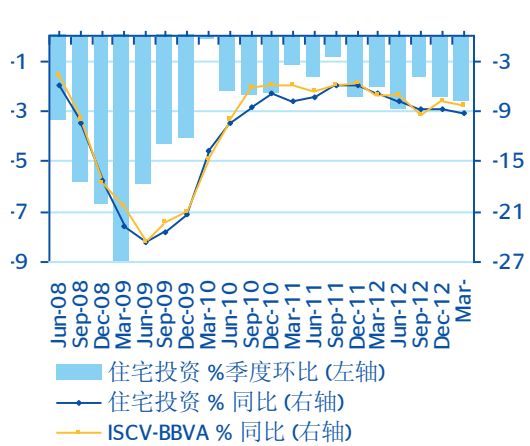
⁷住房增值税在2013年1月1日从4%上升至10%，同时取消了购房者政府信贷。一些自治社区决定保留某种类型的购房者信贷。但涉及的金额较小，在大多数情况下只适用于年轻和边缘化群体。巴斯克地区（Basque Country）的当地税务机关保留了其购房者信贷。

图11
西班牙：资本货物投资观察到的数据和实时预测



来源: BBVA 研究部基于INE数据

图12
西班牙：住房投资观察到的数据和实时预测



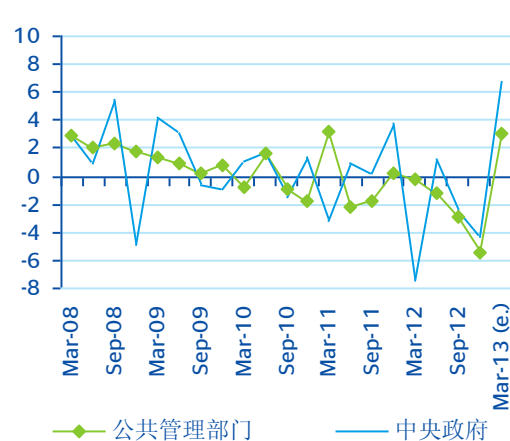
来源: BBVA 研究部基于INE数据

公共开支放缓，但只是暂时的

在2012年下半年公共部门需求发生重大调整之后，目前可获得的数据表明这一部分在2013年第一个季度还在消耗增长。不过，尽管最新的中央预算执行数据（至2013年3月）显示许多财政整顿工作集中在削减投资上，但它也同时显示了中央政府名义上的最终消费增长（图13）。不过，这是暂时的。这主要是由于结束对公共部门雇员补充的圣诞节额外报酬的影响。同时，公共部门就业以与2012年第四季度相同的步伐继续恶化（图14）。

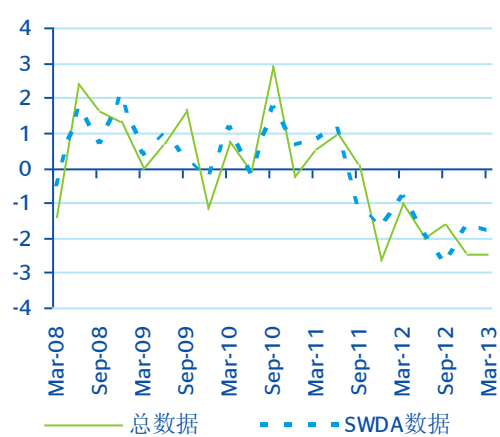
基于这些信息，我们预计公共部门支出在整个第一季度有所下降，但步伐要慢于2012年下半年，非住宅建筑投资以与上一季度相同的步伐下降。

图13
西班牙：名义公共消费（按季环比%，SWDA）



来源: BBVA 研究部基于MINHAP数据

图14
西班牙：公共部门就业（按季环比%）



来源: BBVA 研究部基于INE数据(劳动力调查)

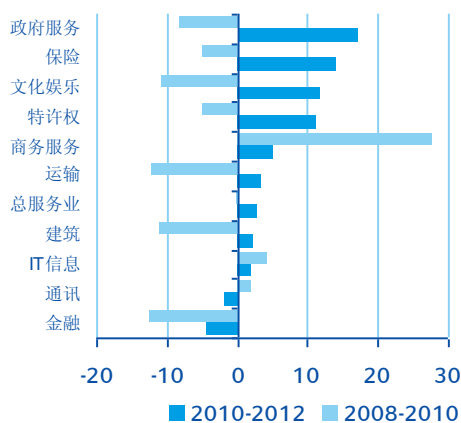
我们预计出口在第一季度复苏，外贸对经济增长作出积极贡献。

由于欧洲经济衰退以及持续的私营部门外部融资困难，西班牙出口在2012年第四季度下降。尽管是在这一不利背景下，非旅游服务出口增长在第四季度的增长（季度环比+5.1%）部分抵消了货物出口的下降（季度环比-1.8%），导致2012年整体上有一个健康的增长率（图15）。

2013年初的欧元区经济增长预测不如3个月前乐观，这不可避免地使西班牙经济出口前景带来了下行压力。然而，早期指标表明了2013年第一季度的积极迹象。特别是，来自贸易平衡的实际货物出口在1月和2月恢复增长，而大型企业的商品和服务出口指标在2月也是正数。此外，工业出口订单在2013年第一季度末整体上要高于2012年。这表明货物和非旅游服务的出口销售季度环比分别复苏了0.8%和2.6%（同比分别为+4.8%和18.9%）。

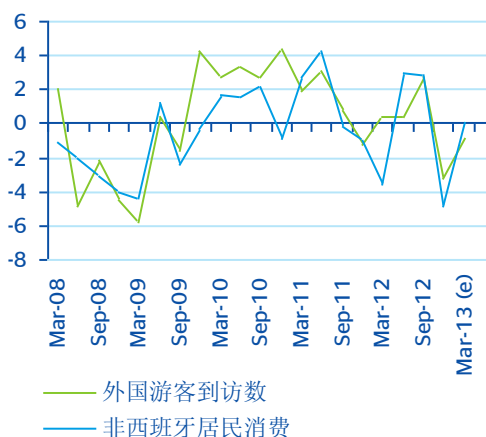
同样，由于欧洲经济衰退，西班牙非居民消费在经过两年的大幅上涨后放缓，导致在2012年第四季度季度环比下降了大约5.0%。但2013年第一季度现有数据表明，旅游出口收入有小幅向上修正（季度环比+0.2%，同比+0.9%），无论是从游客数量上，还是尤其是从其开支上（图16）。但考虑到主要欧洲经济体的前景，这一部门的最大积极贡献将来自EMU以外的国家。因此，在写这篇文章时可获得的信息表明货物和非旅游服务出口增长，而旅游几乎停滞不前。这将导致2013年第一季度出口销量环比增长0.9%（同比增长6.8%）。

图15
西班牙：服务对外贸易指数（同比%）



来源: BBVA 研究部基于MINHAP数据

图16
西班牙：旅游服务出口指数（季度环比%，SWDA）



来源: BBVA 研究部基于INE数据

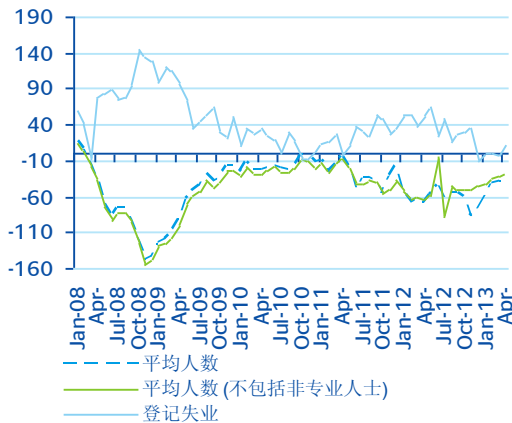
出口向上修正以及内需恶化放缓使得1月和3月之间进口紧缩更为温和（环比-0.4%，同比-3.9%）。初步经济指标显示对经济增长做出净积极贡献的出口需求略低于上一个季度（分别为+0.5个百分点和+1.2个百分点），但具有更良性的结构，逐步修正经常账户赤字。

2013年第一季度劳动力市场恶化放缓

排除季节性因素、工作日平衡以及抚养法（Dependency Act）⁸下非专业护工特殊协议的干扰效应，劳动力市场数据显示，1月和3月间的失业速度略低于2012年第四季度。参加社保的平均人数在2013年第一季环比下降了0.8%（SWDA）（包括非专业护工失业，环比为-1.1%），比2012年第四季度低了近0.2个百分点。经季节性调整的失业率在连续六个月增长后，在2013年第一季停滞不前，这表明经济活动人口会进一步紧缩（图17）⁹。

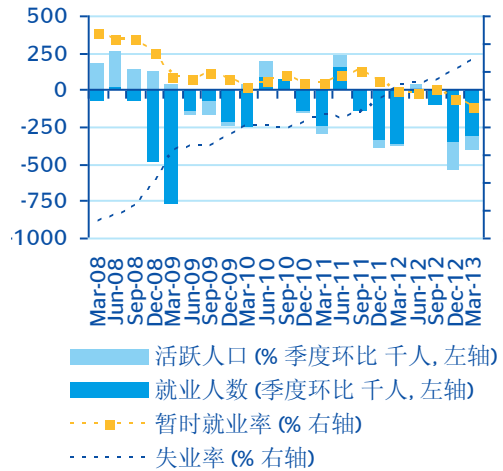
从广义上讲，2013年第一季度劳动力调查（LFS）证实了参加社保的人数和登记失业率所示趋势。尽管劳动力减少（-85000； -87000 SWDA），就业率下降（-322400； -200,000SWDA）导致失业率增加了1.1个百分点，增至27.2%（26.7% SWDA）。公共部门就业人数下降（2012年一季度减少了71400，与2011年第三季度的峰值相比减少了374800）最多的是服务行业，占了所有失业的50%，其次是工业和农业。受薪雇员减少了118400人，同时因不利季节性因素影响，临时工减少了194400人。因此，临时就业率进一步下降了近1个百分点，降至22.1%（22.7% SWDA）（图18）。

图17
西班牙：参加社保的平均人数和登记失业率（每月变化，1000人，SWDA）



来源: BBVA 研究部基于Ministry of the Economy and Social Security数据

图18
西班牙：劳动力市场指标



来源: BBVA 研究部基于INE数据

⁸ 有关确保预算稳定性以及提高竞争力措施的皇家法令——2012年7月13日的第20号法律修改了社保体系中一些受抚养人非专业护工的特殊协议。其确定自愿签署协议的人将有义务从8月31日支付社会保障供款（12月31日之前为85%，其后为100%）。这自从11月份以来将参加社保的人数减少了145000。请参阅：<http://www.boe.es/boe/dias/2012/07/14/pdfs/BOE-A-2012-9364.pdf>

⁹ 4月份的数字显示劳动力市场继续恶化，尽管速度低于预期。修正季节和日历效应后，我们预计参加社保人数将减少3万（不考虑非专业护工的失业），登记的失业人数将增加1.3万，请参与：http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/130506_Flash_Espana-Paro_abr13_tcm346-385155.pdf?ts=652013

消费价格下行压力继续有助于节制工资

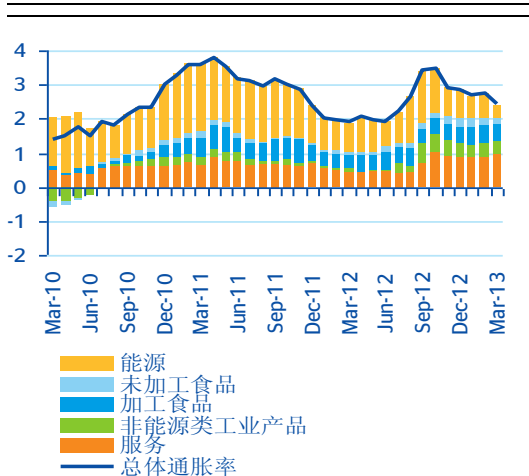
整体通胀率在三月份减缓0.4个百分点，降至同比2.4%。¹⁰这是由于能源价格下滑大于预期造成的，虽然这比预期更快的进入到核心通货膨胀率的其他部分（图19）。尽管如此，核心通货膨胀率在12月和3月之间加快了0.2个百分点（至同比2.3%），主要是由于复活节周时间改变对同比服务价格增长的影响。

同时，调和消费者物价指数(HICP)显示西班牙和欧元区的通货膨胀差额在第一个季度仍为正值。在三月份，一般通货膨胀率和核心通货膨胀率的差额均大约为0.8个百分点（两者的历史平均值均为+0.8个百分点）。由于这继续反映了2012年7月间接税的增加，其没有体现西班牙出口的竞争力直接损失。

总体而言，考虑到劳动力市场的疲软以及2012年开始的工资节制（主要由第二个就业与集体谈判协议（AENC）和劳动力市场改革引起）¹¹，我们仍然不预计能源价格和VAT上升会有任何重大第二轮影响。在这一方面，集体协议中商定的平均工资增长在第一季度继续放缓，如图20所示¹²。事实上，商定工资同比约为0.6%，整体上是2013年整体第2个个AECB设置的最大限度。

图19

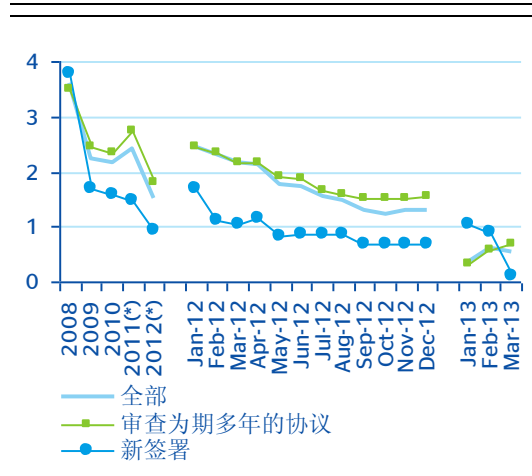
西班牙：对年度CPI增长的贡献



来源：BBVA 研究部基于INE数据

图20

西班牙：集体协议中商定的平均工资增长（%）



来源：BBVA 研究部基于INE数据

2013年至2014年前景：短期下跌风险

正如在本节介绍中提到的一样，西班牙经济基本面表明经济活动恶化在未来几个季度将会持续。在最有可能的情景中，这将会导致GDP在2013年下降1.4%。经济活动将会在2014年上升

¹⁰根据国家统计局新闻稿数据，四月CPI的领先指标显示年度通货膨胀率放缓至1.4%，这是由于能源价格降低了通货膨胀压力的缘故。参见：http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/130429_Flash_Espana-IPCA_abr13_tcm346-384617.pdf?ts=352013

¹¹ 参见框图2。

¹² 2013年第一季度的数字应被视为暂定，因为只登记了564份协议，代表了240万名工人，而在2012年第一季度签署了2187相比份协议，涵盖了500万工人。

0.9%左右（表1），这是因为国际前景好转、一些内部调整过程接近尾声以及预期的财政政策紧缩态势减缓。要再次说明的是，由这一经济前景掩饰的地区脱钩将是相当大的，其中接触出口需求（尤其是非欧洲）、结构失衡调整步伐、财政整顿等是最相关的因素（第5章）。

值得一提的是，尽管2012年夏季的经济政策决策继续抑制了金融市场的紧张局势，本情景中预测的复苏步伐仍然是以加强提高对欧洲，尤其是西班牙经济的信心为条件的。

经济复苏将会在2014年对私营部门就业有正面影响

预计的因财政整顿而造成的公共部门就业减少将会进一步损失私营部门的工作，其将随着经济活动恶化的缓解而放缓。因此，失业率将达到峰值，尽管预计参加经济活动的人口减少，但仍会在2013年超出劳动力的27%。2014年恢复增长以及因去年12月出台的改革带来的劳动力市场效率的提高¹³将会导致私营部门就业人数增加，失业率在今年下半年会略有降低。¹⁴

表 1
西班牙：宏观经济预测

(若无特殊说明，则为同比)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13(E)	2012	2013 (f)	2014 (f)
全国最终消费支出	-2.0	-2.3	-2.6	-3.3	-3.9	-2.5	-3.6	-0.8
私人消费支出	-1.3	-2.2	-2.1	-3.0	-3.8	-2.1	-3.0	-0.5
家庭消费支出	-1.3	-2.2	-2.1	-3.0	-3.8	-2.2	-3.0	-0.5
公共管理消费支出	-3.8	-2.8	-4.0	-4.1	-4.3	-3.7	-5.1	-1.8
资本形成总值	-7.1	-8.8	-9.2	-9.7	-10.5	-8.7	-8.5	1.3
固定资本形成总值	-7.5	-9.2	-9.9	-9.3	-5.3	-9.0	-6.8	2.6
固定材料资产	-8.1	-10.0	-10.7	-11.0	-10.9	-10.0	-8.9	1.1
设备和机器以及培育资产	-5.1	-6.4	-7.0	-7.9	-8.2	-6.6	-4.7	4.9
设备和机器	-5.2	-6.5	-7.0	-7.9	-8.2	-6.7	-4.7	4.9
建筑	-9.5	-11.6	-12.4	-12.3	-12.2	-11.5	-10.9	-1.0
住房	-6.8	-7.9	-8.7	-8.7	-9.2	-8.0	-9.3	0.8
其他建筑	-11.9	-14.9	-15.8	-15.7	-14.8	-14.6	-12.4	-2.7
库存变化 (*)	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0
国内需求 (*)	-3.1	-3.8	-4.0	-4.7	-5.2	-3.9	-4.5	-0.4
出口	2.1	2.7	4.2	3.2	6.8	3.1	4.7	6.4
进口	-5.9	-5.2	-3.4	-5.4	-3.9	-5.0	-4.9	2.8

¹³ 对2012年批准的劳动力市场改革评估列在2012年下半年西班牙经济展望框图4中。

¹⁴ 劳动力市场改革应提供广义边际（就业）与集约边际（工作时间与工资）之间必要的重整，减少分化以及更密集的降低每一个GDP百分点失业率。欲了解更多详情，请参见Andrés, J. J. E. Boscà, R. Doménech and J. Ferri: "Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both", BBVA Working Paper 10/13, Madrid. 其可在以下网址获得: http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1013_tcm348-221513.pdf?ts=15112011.

净出口平衡 (*)	2.4	2.4	2.4	2.8	3.2	2.5	3.0	1.4
GDP (以市场价格计算)	-0.7	-1.4	-1.6	-1.9	-2.0	-1.4	-1.4	0.9
<hr/>								
GDP (不含住房投资)	-0.3	-0.9	-1.2	-1.5	-1.5	-1.0	-1.0	1.0
GDP (不含建筑)	0.7	0.3	0.0	-0.4	-0.5	0.2	-0.2	1.2
就业 (LFS)	-4.0	-4.8	-4.6	-4.8	-4.6	-4.5	-4.1	-0.2
失业率 (占积极人口百分比)	24.4	24.6	25.0	26.0	27.2	25.0	27.1	26.4
就业 (FTE)	-3.7	-4.7	-4.6	-4.7	-4.4	-4.4	-3.9	-0.5

(*) 对增长的贡献
(e): 估算 (f): 预测
来源: BBVA 研究部基于INE数据

外部需求将巩固其西班牙经济支撑地位，同时国内经济活动对增长的负贡献将在2014年缓解。

首先，我们预计财政整顿将继续对2013年以及2014年（程度要小些）的增长有负面影响。尽管最近政府赤字目标放宽，但公共财政周期性恶化以及高企不下的融资债务成本的影响意味着财政整顿工作挑战仍然摆在面前（第5章）。考虑到政府宣布的措施，我们预计公共部门消费在2013年将下降5.1%，同时非住宅建筑投资将下降12.4%。这一公共部门紧缩将在2014年放缓，实际公共部门消费以及非住宅建筑投资的下降将分别降低至-1.8%和-2.7%。

在私人消费方面，2012年的间接税增加以及预计的一些其他因素的恶化导致我们预计今年支出将降低大约3.0%，2014年降低大约0.5%。不断恶化的就业形势将再次降低了工资对家庭可支配收入总额的贡献，其将在2013年下降，在2014年几乎保持不变。此外，2012年9月份VAT增加——以及随之产生的带动消费效应——将对消费水平有一个长久紧缩效益。¹⁵此外，房地产财富在未来几个季度将继续下跌。相反，净金融财产的恢复、家庭储蓄率降低至大幅低于前一个周期的水平、因需求和官方利率低而没有通货膨胀压力等均将会缓解预计的私人消费紧缩。

今年将继续出现一个机械和设备投资过渡期。虽然没有内需支持，且考虑到借贷成本因经济的周期性情况仍然较高，出口将继续提供支持。但是这将不足以阻止这一需求部分在2013年进一步紧缩（同比-4.7%），但速度要低于2012年。内需的实质性枯竭以及出口的持续积极表现将使得机械和设备投资在2014年再次增长（同比4.9%）。

2013年将是住房投资的修正年。我们不预计住宅活动会有任何特别的发展动态。我们必须等待市场对住房政策方针中修复承诺的反应。该计划的目标是通过补助，将住宅建筑活动引向改造。这在前一个住房计划中进行了尝试，虽然其没有阻止修复工作下滑，但其紧缩要大幅低于新房建筑。¹⁶此外，在2012年因决定带动购房以避免加税而有较高销售额后，我们目前

¹⁵ 2009年第四季度西班牙经济展望框图2列明了VAT增加2个百分点是如何导致长期私人消费长期降低0.6个百分点的。请参见：http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/0911_situacionespana_tcm346-204668.pdf?ts=1742013

¹⁶ 来自SEOPAN（西班牙建筑企业协会）的数据显示，改造对这一行业的总投资贡献在2009年至2012年期间从24%上升至29%，14年来首次超过住宅建筑（其在同期从27.4%下降至26.6%）。

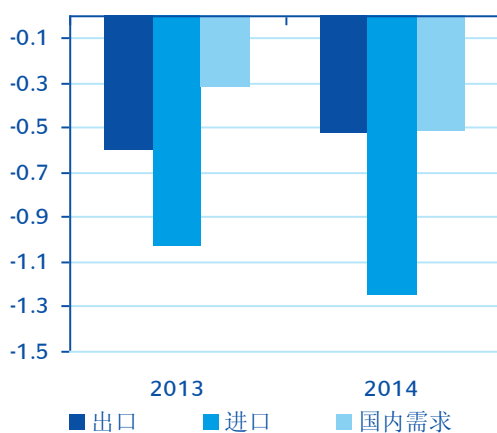
预计销售额会下降。这也将对投资产生负面影响。关注外国人住房需求是值得的，其在2012年反弹了25%以上，连续三年增长。这已经由西班牙银行外国人房地产投资在前一年增长17.3%的数据证实。

总体而言，我们预计住宅投资在2013年将会再次紧缩，与2012年相比可能会紧缩9.3%。2014年将仍是复苏可能出现的一年。失业率小幅降低、借贷市场上压力逐渐消失以及西班牙部分地区未售房屋存量减低等将会是导致住房投资在未来一年稳定的因素。

在国际贸易方面，全球经济增长将保持强劲。这导致我们预计出口在2013年和2014年将平均增长5.6%，部分原因是价格竞争力好转。这一预测包含了对我们上一期出版物中公布的预测的下调，因为欧洲货币联盟预期增长下降。不过，正如可从图21中模拟中看到的一样，考虑到西班牙出口中进口含量高以及贸易活动放缓对所有部门的影响，我们预计进口修正略大于出口，内需有较小调整。¹⁷这将导致国外需求增加，部分抵消对GDP的直接影响。

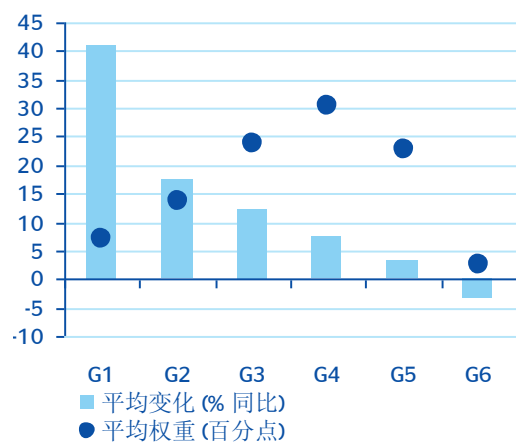
没有其他因素表明要大幅向下修正，以及因为西班牙出口在危机期间的成功一直立足于广泛产品和新出口市场（图22），所以影响要低于从历史估计值中获得的值。

图21
西班牙：经修订后的欧元区经济增长预测的影响（基本情景下的百分点）



来源：BBVA 研究部

图22
西班牙：按产品划分的实际出口的复苏（1月10日至2月13日）



注：G1：增长率>20%（电子元器件、有色金属及其他）；G2：15%-20%（炼油、橡胶、油脂、其他化学品和其他）；G3：10%-15%（其他纺织品、机械材料和设备、电机和其他）；G4：5%-10%（基础化学品、医药产品、农产品，纸浆和其他）；G5：0%-5%（汽车、塑料制品、经加工的水果和蔬菜及其他）；G6增长率<0%（家具、音响设备、摩托车，IT设备和其他）

来源：BBVA研究部基于Datacomex数据

由于内需部分持续恶化，进口在2013年将继续下跌(-4.9%)。进口触底后，在2014年将开始增长(2.8%)，这得到了内需紧缩减小以及出口持续提振的支持。当前形势显示了2013年至2014年出口部门更有活力的迹象，净外贸需求对经济增长做出积极贡献。因此，西班牙将会

¹⁷:内需的影响可能主要集中在是商业投资上，虽然对内需其他部分也可能有较轻微的连锁效应。

享受其自二十世纪八十年代中期以来的首次当前经常账户盈余，在2013年至2014年期间平均高达GDP的大约0.7%，有利于经济的外部去杠杆化。

综上所述，最新的欧洲经济活动数据、对危机开始前累积失衡的持续吸收，以及财政整顿过程等对2013年西班牙经济活动的紧缩施加了一个下行偏向。展望未来，西班牙将会面临比三个月前更低的借贷约束。如果这得以强化，影响将至少要几个季度才能反映在实际经济中，尤其是当其没有伴随对产生将来更高增长率预期的改革的强化时。4月26日提交的“国家改革计划”包含了对形势的准确诊断。但我们必须等待，以看看确定的时间表是否能真正实现，以及改变的雄心是否足够。最后，由于全球经济复苏以及对一些国内调节的负面影响降低，我们应该看到在2014年恢复增长。

框 1：西班牙金融市场紧张局势与经济增长

欧元区总体金融市场紧张局势（尤其是西班牙）自2012年中期得到缓解。欧洲中央银行总裁Mario Draghi在2012年7月底宣称将采取所有必要措施来确保受到金融市场质疑的欧元的存活，其大幅缓解了金融市场上的紧张局势，其反映在了BBVA金融压力指数(FSI)中20。表23显示了西班牙FSI自7月26日（Draghi发表声明的当天）开始的大幅下降，而对于整个欧元区而言，该指数开始下跌要早几周，在欧洲峰会期间达成的单一银行业监管协议之后开始的，其批准了与银行业与财政联盟相关的长期计划以及支持增长的措施。

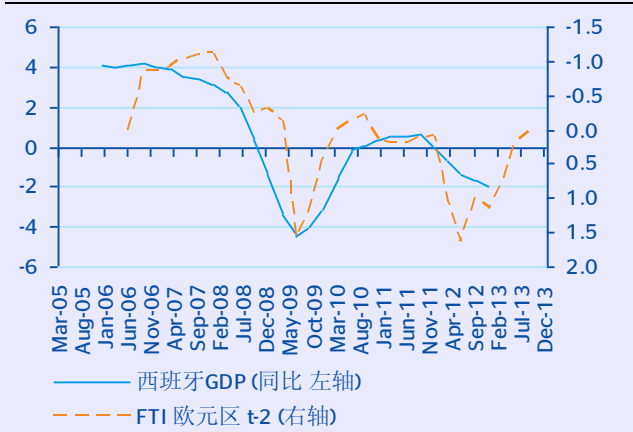
市场上的压力往往与经济周期负相关。在西班牙经济中，不仅有很高的相关性，而且金融紧张局势先于年度GDP增长两个季度。如图24所示，西班牙经济增长与两个季度前欧元区FSI（倒转）²¹数据的比较表明了类似行为。另外，除了这一图证外，统计分析表明西班牙GDP同比增长率与欧元区指数（83%）和西班牙指数均有显著负相关关系，两个指标均领先两个季度。²²

图23
FSI, 欧元区与西班牙



来源: BBVA 研究部

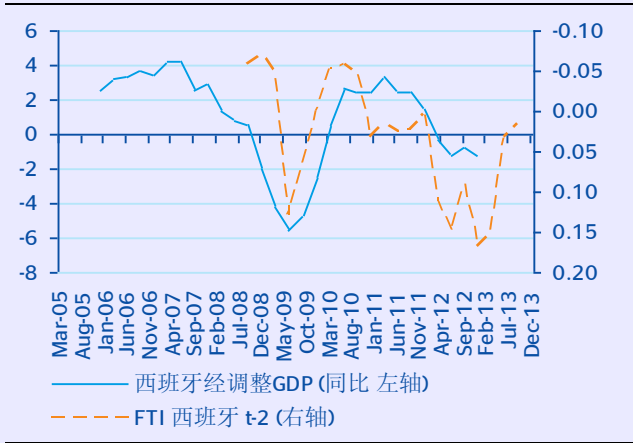
图24
西班牙 GDP 和欧元区 FSI



来源: BBVA 研究部

采用不包含调整待定的部门（例如建筑、公共和金融部门）的 GDP（计价调整）来衡量西班牙经济增长也可获得类似结果（参见图25）。

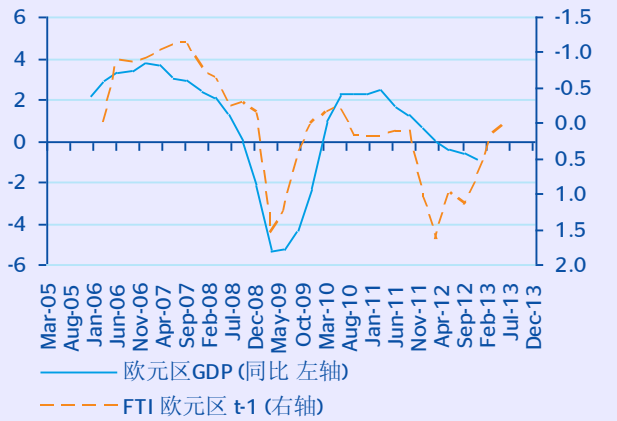
图25
西班牙：经调整的* GDP（同比%）和 FSI



来源: BBVA 研究部

此外，西班牙得到的结果也可对欧元区验证，欧元区FSI领先地区GDP，虽然在该情况下只领先一个季度。至于西班牙，欧元区FSI与欧元区经济增长显著负相关（72%），且领先一个季度（参见图26）。

图26
欧元区：GDP（同比%）和FSI



来源: BBVA 研究部

考虑到金融紧张局势与经济增长的关系，值得考虑欧洲中央银行措施对整个欧元区，尤其是西班牙经济活动的支持程度。例如：比较欧洲中央银行不采取措施的情景（将金融压力维持在7月底观察到的水平）与从那以后观察到的改善情景可能很有趣（参见图27）。采用的建模策略是结构向量自回归模型（SVAR）23家族中的一部分。估计的模型采用西班牙GDP作为一个因变量，并将欧元区FSI和OECD国家的活动作为解释变量。关于FSI，由于样本大小的缘故（如以上所述），我们同时采用了西班牙FSI和欧元区FSI。此外，我们提出了将经调整的GDP，而不是总GDP作为因变量的附加规格，其反映了经调整的GDP在与西班牙FSI相关性方面取得的收益。

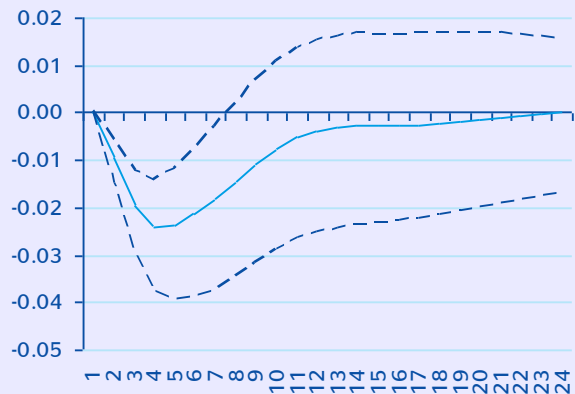
综上所述，我们采用了选择性包含欧元区和西班牙的FSI、总GDP和经调整的GDP的四个规格的SVAR模型。所有经检验的规格均显示出合理的脉冲响应函数（IRF）（例如：参见图28），其中特别是FSI对GDP的影响（整体而言）给出了正确迹象以及与之之前研究获得的类似幅度。24同时，GDP12个月后的响应与零值相差不大。这意味着是压力水平的冲击随着时间的过去而消失了（大约一年），没有对经济增长产生长久性影响，只是对其水平产生了影响。

图27
FSI 情景：观察值与负值



来源: BBVA 研究部

图28
GDP 对 FSI 冲击的响应（月环比%）



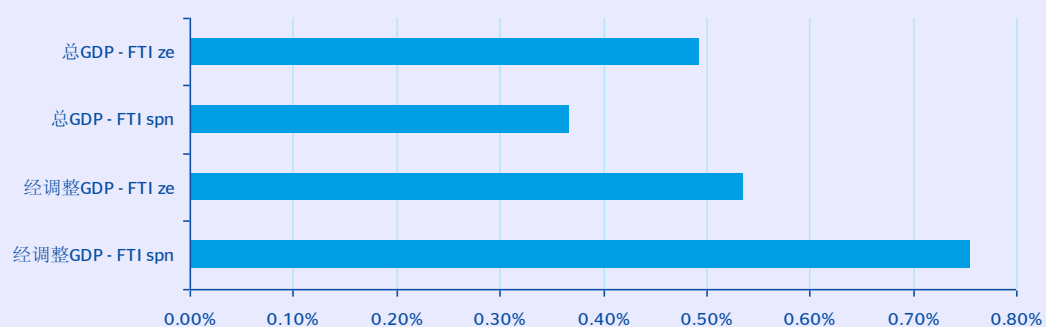
来源: BBVA 研究部

图29显示了从去年第三个季度到2013年第二季度，金融高度紧张情景与观测情景之间的累积差异影响在经济增长的0.4个百分点和0.8个百分点之间。分析不同SVAR模型所示影响，可以看到包含总GDP和西班牙FSI的布局估计值是对GDP的最小影响（0.4个百分点），而包含了经调整的GDP和西班牙FSI的规格给出的影响大约是该值的两倍（0.8个百分点）。

增长方面的影响范围是由于从采用的不同GDP和FSI之间历史相关程度获得的IRF的差值造成。在这一个意义上，即使IRF变动是类似的，响应大小也会表现出显著差异，产生提到的不同影响。但是，如果这一运用背后的建模策略（SVAR模型）不能捕捉情景中产生的非线性（例如FSI的极端下降），增长收益方面获得的结果（金融紧张局势情景与下降一致）可导致某些限制。

图29

西班牙，7月12日至7月13日不同的增长影响（%）：观测到的情景与金融高度紧张情景



来源: BBVA 研究部

框 2. 西班牙居高不下的失业率和工资

西班牙经济在过去四十年中失业率一直高企不下。即便如此，在当前的经济衰退中，这一数据增至三倍，达到27.2%。正如我们在下文所示的一样，就业表现差很大一部分原因是因为价格和工资形成缺陷：这在当前的危机中更是如此。因此，过去一年的工资节制帮助放缓了就业率的下降以及失业率的上升。2012年签署的就业与集体谈判协议以及去年2月份批准的劳动力市场改革使得劳动力市场更加灵活。此处介绍的成果表明，如果工资要求在2012年没有下降，短期内会再失去6万份工作，失业率将提高0.6个百分点。在中期和长期来看，2012年的工资节制将保住30万份工作，将失业率降低1.7个百分点。此外，如果西班牙劳动力市场的劳动制度在危机开始时更为合适的话，其可在长期内保住100万份工作，将失业率降低6个百分点。

回应工资和价格僵化的就业调整

考虑到以往经济衰退中发生的事情以及过去5年中困扰西班牙的宏观经济干扰，当前周期的劳动力市场调整就不足为奇了。可以预料的是：因集体谈判制度产生的工资僵化、公司缺乏内部柔性机制、裁员和长久性与临时性合同之间费用差距大小的分化、被动劳动力市场政策的微薄条件以及主动政策的错误途径合在一起导致了就业降低。但需求降低以及已经发生的其他总体因素没有影响各个雇员的报酬或工作时间。²⁵

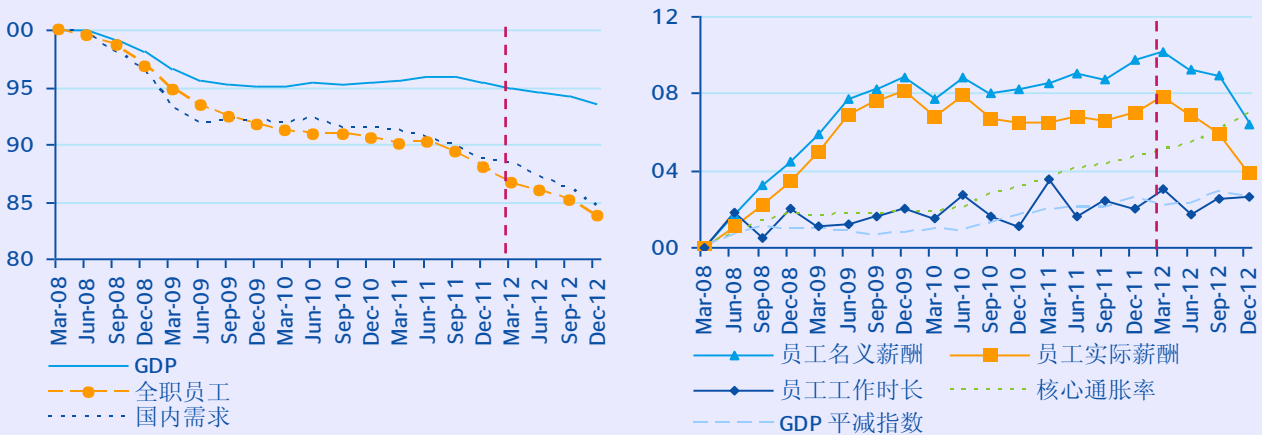
尽管财政与货币政策在危机开始时有扩张性，但内需（消费与投资）自2008年第一季度以来下降了15.5%，导致GDP累计减少了6.5%。这一紧缩导致就业率降低了16.2%（图30）。这一异常高的弹性原因是每名工人的工作时间增加以及最重要的是工资增加。正如在图30中右侧文字框中说明的一样，每名雇员的名义工资从2008年第一季度至2011年第四季度增长了10.1%，实际工资增长了7.8%。这一增长的工资成本，以及产品市场上的有限竞争、税务变化以及规定价格上升均促进了通货膨胀率持续上升（尽管内需下降），加剧了劳动力需求下降。

这种大规模失业以及劳动力的反经济周期发展——尤其是在危机的早期阶段——²⁶导致失业率增加了16.9个百分点（pp）（图31）。但虽然失业规模本身就足以令人担忧，但真正的担忧原因是其可能长时间高企不下。扭转因价格和工资形成缺陷等因素造成的失业率不断上升（称之为滞后效应）的困难在西班牙经济以往经济衰退中有据可查。²⁷

但与过去不同的是，在2012年，有两个因素开始在确定工资中引入了一定程度的灵活性；这应有助于抵消劳动力市场中的滞后。第一个是由CEOE、CEPYME、CCOO和UGT在1月底签订的2012年—2014年的就业与集体谈判协议。

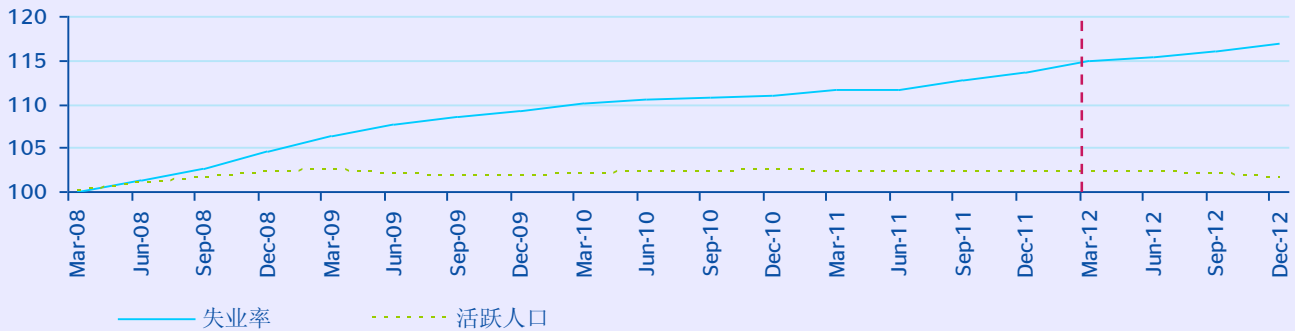
此外，除了促进内部灵活性以替代打破工作外，协议还包含了其他积极方面，例如承诺工资节制以及推广绩效挂钩薪酬（框2）。

图30
西班牙：劳动力市场表现（因日历、季节和特殊效应进行了修正，2008年第一季度=100）



来源: BBVA 研究部基于INE数据

图31
西班牙：参加经济活动的人口和失业率（因日历、季节和特殊效应进行了修正，2008年第一季度=100）



来源: BBVA 研究部基于INE数据

表2
第二个2012年-2014年就业与集体谈判协议：工资节制

	2012年	2013年	2014年
通过集体谈判商定的工资增长	≤ 0, 5%	≤ 0, 6%	如果ΔGDP2013 < 1%, 则≤0.6%; 如果1% ≤ ΔGDP2013 < 2%, 则≤1.0% 如果ΔGDP2013 ≥ 2%, 则≤1.5%
工资修订条款		(通货膨胀率 - 2%) 如果通货膨胀率 > 2% 则为 (西班牙、欧洲货币联盟) 较低值	
基准通货膨胀率		如果布伦特 (Brent) 原油在12月同比增速大于10%, 则能源部分排除在外。	

来源: BBVA 研究部

第二个是二月份通过一个皇家法令以及7月份作为一项法律29批准的彻底的劳动力市场改革。该改革中有三个面对冲击时有助于重新平衡广义边际（受雇工人）和集约边际（工作时间与薪酬）的三个主要变化：

集体谈判制度的权力下放和现代化，优先考虑公司协议，并在提起索赔的情况下取消协议的无限期延长（在西班牙被称为“ultractividad”）。

将工人从发薪员工表上开除的成本大幅降低，无论是因为裁员（广泛应用每工作一年赔偿33天工资、但不得超过24个月工资的离职补偿金，以遣散多余员工）还是合理解雇（简化合理解雇的财务理由，不再支付工资，除非工人被再次雇佣）。

通过以下方式鼓励内部灵活机制：i) 促进对就业合同条款（尤其是工资）的重大修改；删除在因财务、技术、组织或生产原因中止合同或减少工时前需要官方授权这一要求；ii) 降低可被用来证明违反集体谈判协议正当性的财务理由的不确定性，扩大公司可违反协议的范围（工作日、小时、轮班工作、工作体系、工作描述等）；iii) 允许工作在专业团体间流动，而不只是水平流动。

工会与商业组织之间签署的协议以及就业改革的后果之一是名义雇员工资在2012年累积降低了3.3%（实际为-3.7%），如图30所示。但工作情况如何呢？

模型与结果

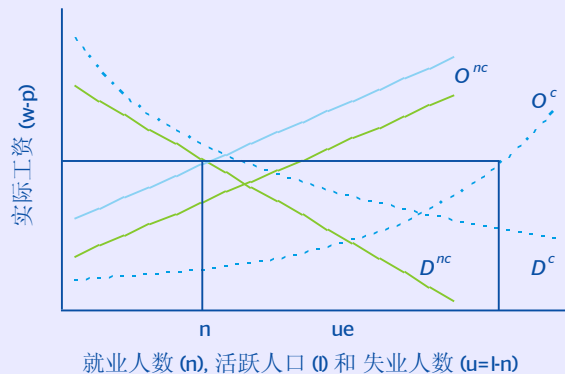
为了分析价格和工资形成缺陷是如何影响失业率的水平和持续程度的，我们估计了一个结构VAR模型来确定主要的不可观察结构扰动对西班牙劳动力市场的影响。30具体而言，我们对西班牙经济进行了简化，其间波动来自于总体供给与需求、劳动力市场参与以及无竞争力劳动力供给与需求的冲击。后者来自于经济主体在定价（无竞争力劳动力需求）和工资（无竞争力劳动力供给）方面的市场力量的变化，同时还有商品市场的税收扭曲和生产力因素（无竞争力劳动力需求与供给）。

以下大部分讨论和结果集中在两个最新冲击。图32和图33列出了劳动力市场在考虑的理论框架的假设下的长期表现。正如我们可以看到的一样，无竞争力劳动力需求与供给导致了实际工资要高于市场将要偿付的（ $w-pnc$ ），因此有一个正的结构失业率（ ue ）。来自无竞争力劳动供给（将 Onc 曲线移到左侧）长久性降低了就业水平，同时提高了失业率和

实际工资（图32）。正的非竞争力劳动力需求冲击（将 Dnc 曲线移到左侧）也会长久性降低就业水平和提高失业率，但降低了实际工资（图33）。

图32

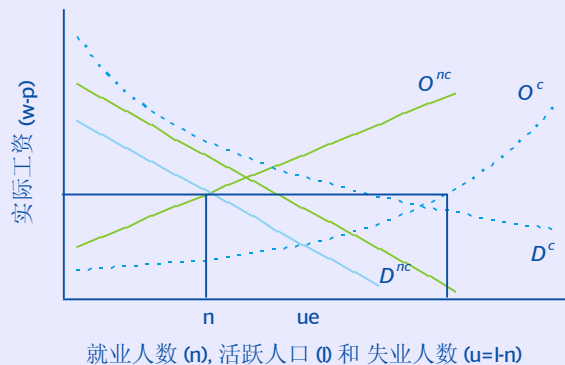
就业市场对积极的缺乏竞争力的劳动力供给冲击的反应



来源: BBVA 研究部

图33

就业市场对积极的缺乏竞争力的劳动力供给冲击的反应



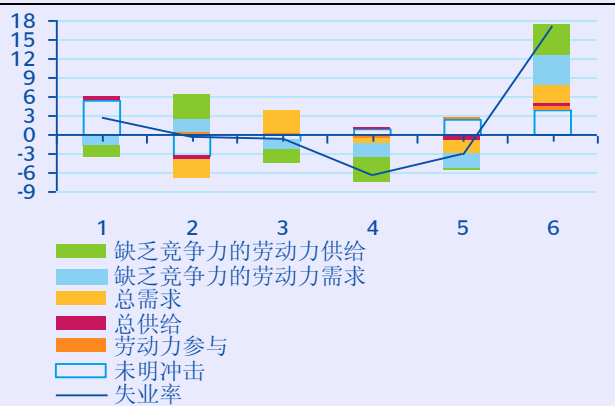
来源: BBVA 研究部

附录2介绍了积极无竞争力劳动力需求和供给冲击的估计脉冲响应函数，量化了其随着时间而对西班牙经济主要变量的影响。总体而言，结果证实了从理论模型得出的预测。首次，其发现两个冲击均对经济活动和就业有长久性的负面影响。其次，我们可以看到无竞争力劳动力供给冲击对实际工资及其国民财富份额均有长久性的正面影响，而这些变量对无竞争力劳动力需求冲击的响应是负面而持久的。最后，两个冲击均对表观劳动生产率施加了上行压力；对参加经济活动的人口施加了下行压力，其意

意味着就业恶化要大于经济活动和失业率，这正如我们在此次经济衰退中看到的一样。

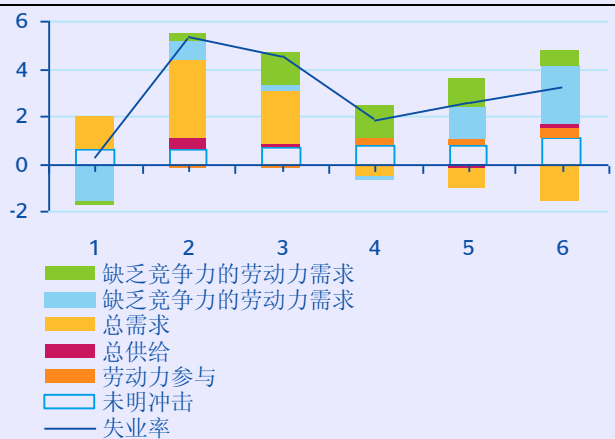
图34和图35 显示了确定的和未确定的冲击在过去四十年中对西班牙失业率的贡献。着眼于最近的紧缩，图34表明了2008年和2012年之间大部分失业率上升（17.5个百分点）可以由价格和工资僵化进行解释（大约为10个点），正如在二十世纪九十年代初的经济危机中看到的一样。总体供给和需要冲击以及劳动力市场参与解释了3.7个百分点，而剩下4.0个百分点的原因尚未确定。

图34
失业率累积变动（百分点）历史明细



来源: BBVA 研究部

图35
失业率年度变动（百分点）历史明细



来源: BBVA 研究部

在过去一年中观察到的工资节制应该缓解了西班牙劳动力市场上无竞争力劳动力供应负面压力。正如可从图35中看出的一样，这一冲击对失业率的年度增长的贡献率从2011年的1.2个百分点下降到了2012

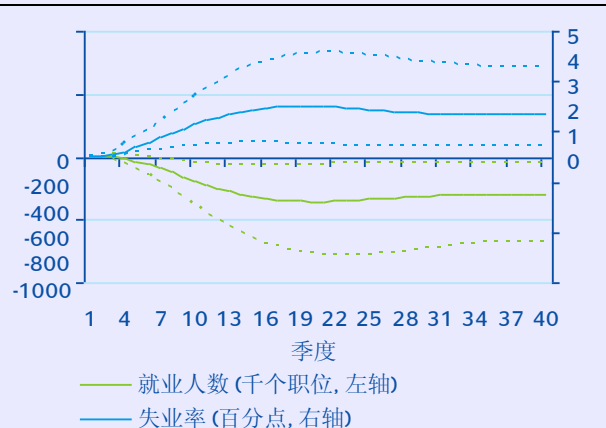
年的0.7个百分点。当然，2012年这一贡献率——仍然为正值——大部分是因为无竞争力劳动力供应的过去表现，因为这一干扰——正如我们已经提到的一样——对西班牙劳动力市场的表现有显著和持续的影响。

因此，我们进行了两个反事实实验，以使得我们能够评估2012年劳动力供应的无竞争力部分的降低情况。因为采用的方法使得我们能够确定影响经济波动的结构干扰，所以我们可以模拟在i) 缺少一个这样的干扰；或ii) 这些干扰中有一个与实际标志或规模不同时会发生什么事情。在这种情况下，我们对以下问题感兴趣：

- 反事实实验1：如果没有发生2012年的工资节制，还有多少份工作要被失去？ 31
- 反事实实验2：如果工资节制在2008年初就开始，将会保住多少份工作？

在第一个问题的回答中，结果表明如果工资要求在2012年没有降低，则短期内会再失去6万份工作，失业率会上升0.6个百分点（图36）。在中期和长期来看，可能会失去30万份工作，失业率上升1.7个百分点。在第二个问题的回答中，图37中的结果显示，如果工资要求在2008年就进行了调整，或者说，如果西班牙劳动力市场在危机开始时有更合适的劳动制度，则长期来看会保住100万份工作，失业率会下降6个百分点。

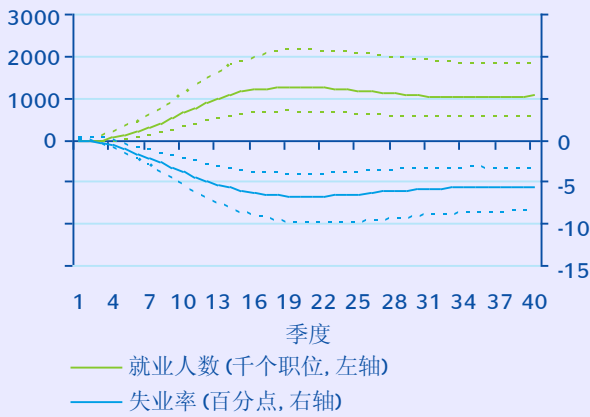
图36
反事实实验 1 的结果（与基准情景的差异）



来源: BBVA 研究部

图36

反事实实验 2 的结果（与基准情景的差异）



来源: BBVA 研究部

综上所述，价格（因竞争充分造就的）和工资（因劳动力市场制度陈旧早就）形成缺陷解释了西班牙失业率在过去四十年中表现不佳的大部分原因，尤其是在“大萧条”期间。这些价格和工资僵化解释了自2008年以来观察到的失业率上升中的大约10个百分点。但在2012年，劳动力市场改革以及就业与集体谈判协议导致了对劳动力市场更公平的调整，散布了广义边际（就业）与工资之间负面冲击的影响。2012年的这一工资节制避免了短期内失去6万份工作，以及中期内失去30万份工作。如果在经济衰退开始时，劳动制度能更灵活，并因此根据新局势调整薪酬，则长期可保住100万份工作。

框 3：寻找西班牙养老金制度可持续性因子

西班牙最近的养老保险改革（2011年第27号法案）落实到位了一套改善当前系统财务可持续性的措施。这些措施的基本目标是重新建立系统的精算平衡，将领取的福利与供款联系起来。总体而言，这是通过推迟退休年龄（减少领用养老保险福利的时间）和在养老金计算中考虑更长时间的养老保险供款来实现的。法案中提议的措施之一是确定一个可持续性因子，自2007年开始每5年审查一次，以将退休金与预期寿命的变化联系在一起。但这一措施没有规定。最近，政府就这一问题征询了专家，以讨论和提出实施这一因素。比原先设想的更早实施这一措施是必须的，因为这会通过跨代传播加快和改善调整过程，提高系统金融可持续性。这一可持续性因子涉及了一个在引入时需批准的技术公式，从政治辩论中取消了改革过程。

经合组织（OECD）中的可持续性因子

许多经合组织（OECD）国家在其养老金制度中实施了可持续性因子，自动将福利与预期寿命联系在一起。但这没有标准公式，各个国家根据其自己的制度结构和调整需要应用各自的版本（OECD，2011，2012）。

一些国家进行了结构改革，落实到位了一个确定的个人储蓄供款支柱，38这些体系一直是精算平衡的。其他国家为其养老保险系统实施了一个名义账户结构。在该系统中，供款人在一个单独的账户中进入其供款，创建了一个计算其养老金的虚拟平衡。养老金价值将考虑预期寿命。39其他国家用了其他公式将养老金与不断增长的预期寿命直接联系在一起。40

有各种将可持续性因子与预期寿命联系在一起的公式，例如：

- 根据预期寿命设置退休年龄。
- 将领用养老金所需供款年数与预期寿命联系在一起。
- 直接将养老金值与预期寿命联系在一起。
- 将领用养老金与人口老龄化（依赖性改变）或提高供款率联系在一起。41

总体而言，可持续性因子导致了替代率下降（最终工资与领用的养老金之间的关系）；这并不意味着名义上养老金减少。根据欧洲委员会（2012）数据，欧洲公共养老金改革将需要在2060年将替代率下降至40%。要解决这一问题，大多数国家建立了

补充公共养老金机制来抵消这一降低。目前，比起其他欧盟27个成员国49%的替代率，西班牙71%的替代率较为宽松。目前宣布的改革42将会将这一比率在2030年下降到59%；在2060年下降到56%。

西班牙中的可持续性因子

有许多不同的问题影响了西班牙社保的经济可持续性，可持续性因子因此必须旨在解决所有这些问题。这一点尤为重要，因为提出一个不能解决所有问题的因子会误导供款人，他们会根据不完整或错误信息做出消费和储蓄决策。可持续性因子要解决的主要问题为。

人口老龄化

人口老龄化导致了潜在供款人与领养老金者比率（抚养比率）逐渐恶化。这一比率将从目前的2.4名供款人供养一名领养老金者降低至2040年的1.3名供款人供养一名领养老金者。

养老金制度中的精算失衡

养老金制度有严重的精算失衡。简单地说，领养老金者一生都在从社保中领用养老金，其折现精算现值远高于他们的供款。Devesa 等人（2011）认为，最近的养老保险改革——2011年第27号法案——仅使得该失衡降低了30%，尽管预期的2060年的替代率要降低16.5个百分点。

隐性社保债务

旨在从现在开始调节终身供款与福利的始的可持续性因子将不能纠正目前正在领用的、在精算失衡的背景下产生的福利。这通常被称之为“隐性社保债务”。此外，在引入“准备金”之前，该体系的供款减去付出的福利之后的盈余被包含在社保预算中，然后包含在政府总体预算中。因此，这些资金用于支付经常性支出（道路、医院等），从而生成养老金应得数额，但不保存相应准备金。如果将自1977年以来按这种方式产生的盈余进行储蓄并按法定利率资本化，则将产生等于GDP的32%的金额，而不是准备金当前的仅5.9%。

作为结构元素的可持续性因子

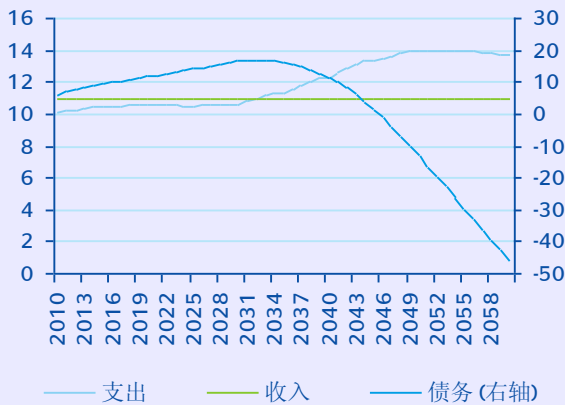
在出现问题时对系统进行调整的可持续性因子可导致调整仅集中在短短几代人身上（例如：婴儿潮一代的退休）。

长期预测

尽管预计因实施2011年第27号法案替代率会下降，但西班牙养老金制度仍将面临着严重的长期借贷问题。根据欧洲委员会（2012年）数据，养老金体系在2032年之前可保持结构盈余。43。在那一年，准备金中产生的金额可能会等于GDP的16.9%。但从2032年开始，随着婴儿潮一代的逐渐退休，人口老龄化的影响将开始显现，2055年养老金支出将增加到GDP的14%。随后出现的赤字将高达年度GDP的3%，需要逐渐从准备金中支出，44 准备金将在2045年消耗完毕。自2045年之后，持续赤字将作为社保债务累积，在2060年高达GDP的46%（图40）。

图40

西班牙养老保险体系余额与债务预测



来源: 欧洲委员会 (2012) 和 BBVA 研究部

但是，欧洲委员会的预测被西班牙INE统计局的人口统计学预测赶超，其表明养老保险体系结构赤字将在这一十年期结束前出现。De la Fuente 和 Doménech (2011)发现，当前措施可将年度养老金支出降低4个百分点，在本世纪中期达到GDP的15%。45

有关西班牙可持续性因子应涵盖内容的一些结论

正如讨论的一样，每个国家对其养老金体系使用了不同的可持续性因子，以解决自己的特点和问题。西班牙可持续性因子应旨在纠正养老金体系中的深度失衡。

1. 当人们进入公共养老金体系以计划其终身的消费与储蓄时，应充分认识到他们从薪酬中得到的养老金。
2. 应鼓励补充国家养老金的机制。
3. 调整因子应确保社保预算在整个经济周期内平衡。

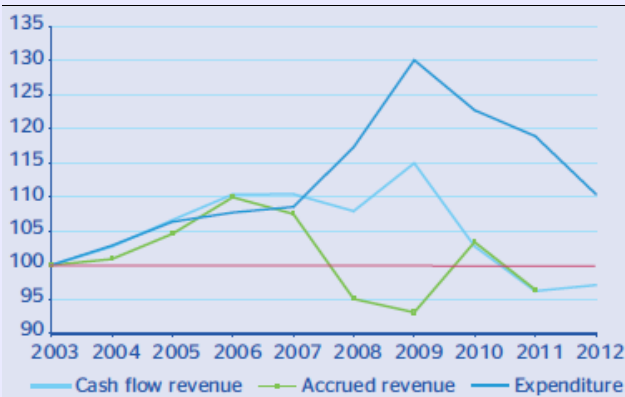
4. 纠正因子应包含一个对人口老龄化进行纠正的进一步其他元素，其设计应进行结构性说明。

框 4：扩展和危机中的地区财政（2003-12）

Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico - CSIC)

在这篇文章中，我们简要总结了 Ángel de la Fuente 最近一项研究的结论，Ángel de la Fuente 在这项研究中分析了过去十年中西班牙的地区财政 46——这是一个包含了以往繁荣高峰以及至今困扰西班牙经济的危机的时期。这项研究有助于正确看待地区政府财政争议。我们过去习惯于讨论由危机强制执行的削减的苛刻。然而，前几年的消费激增往往被忽视。这是一个地区将其结构性支出提高到超出其经常性收入的时期，在泡沫破灭时会使得他们面临严重的财政问题。将过去十年看作一个整体，2010年开始的预算合并过程看似只是对早期超支的一个部分和相当迟到的修正。尽管进行了削减，目前开支应足以维持至少以10年前的效率水平开展地区负责的基本服务。

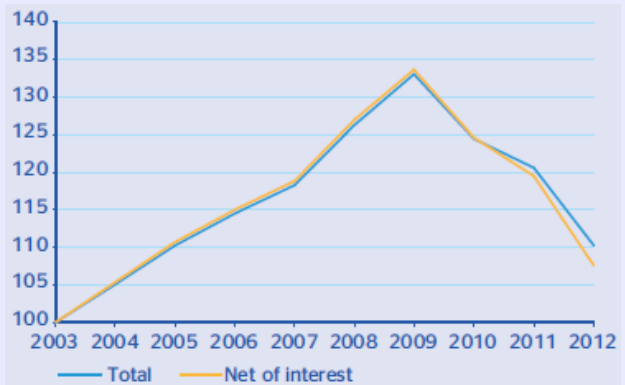
图41
非金融成本和收入占 GDP 的比例，2003 = 100
所有地区作为一个整体



注：在 2008 年和 2009 年，权责发生制收入跌到现金流收入以下，这是因为这两年中税务清算的大额负余额，其支付已被抵消，并将在十年时间内逐步进行；来源：Fuente (2013)

图41和 42总结了2003年至2012年期间西班牙地区作为一个整体的收入（现金流方法和权责发生制方法）和非金融费用。在图41中，地区作为一个整体的收入和支出均表示为GDP的百分比，其初始值（2003年）被标准化为100。图42列出了2008年不变价格下的人均费用，有毛利息和净利息。

图42
在恒定的 2008 年价格下居民人均支出，2003 = 100



来源：Fuente (2013)

正如我们可从图中看到的一样，近些年的削减很明显。在2009年至2012年期间，地区作为一个整体的非金融支出从国家GDP的16.1%下跌至13.7%，降幅为15.1%。以2008年不变价格下的人均支出来看，这一时期的削减为17.1%，这是以总非金融支出为依据的，如果债务利息没有包含在内，则为19.5%。但也应记住的是：支出在过去几年中以不可持续的速度增长。在2003年（卫生服务转移已经完成）至2009年期间，以GDP占比表示的地区开支增长了30.1%（从占GDP 12.4%增长到占16.1%），以2008年价格下的人均支出来看，增长了33%到34%，取决于是否将利息排除在外。总体而言，2012年的实际地区支出仍然远高于其2003年水平：以GDP份额表示为10.5%；以2008年价格下净利息人均支出表示为7.6%。此外，这一支出增长几乎是地区当前预算赤字的所有原因，因为即使在当前不利的周期性位置，作为GDP百分比的地区收入在2003年和2012年只是轻微下跌。这主要是由于作为最近的地区金融体制改革一部分而同意的注入大量中央资金（每年约为GDP的1.1%）。这一时期产生的失衡（地区赤字增加了GDP的1.66%）中有大约20%可由与起点（占GDP 0.36个百分点）相比的收入损失进行解释；剩下的80%可由开支增加进行解释。

因此，尽管地区开支在最近几年大幅降低，但其仍然远高于2003年水平，无论是以支出占GDP的比率表示，还是以恒定价格下的人均支出表示，甚至不包含地区债务的利息支付，其仅相当于非金融支出的4.4%。尽管地区与地区之间的情况不同，但从平均来看，地区政府仍然有足够的消费力来维持2004年和2005年的服务标准——这没有考虑当时可能存在的低效和不必要开支带来的额外缓冲。

4. 财政调整差异解释了国内各地区经济增长的分化

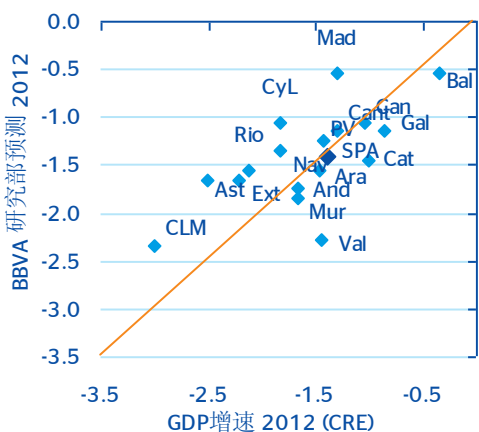
在过去三个月中，可用经济信息中有一些重要的发展态势——不仅是在整个经济方面，而且还是在地区层面上，有助于解释地区表现的差异。有以下四条主要信息：1) 西班牙2012年地区账户(Contabilidad Regional de España - CRE)首次估计值；ii) 大部分经济指标的额外数据；iii) 新的外部经济形势信息，包括西班牙主要贸易合作伙伴的经济增长预测变化，根据其接触出口市场的程度、所提供的产品类型及其供应市场不同而对地区有不同程度的影响；iv) 2012年地区赤字数据。

与图43所示的BBVA研究预测相比，CRE包含了一些出乎意料的信息。这些包含巴伦西亚(Valencia) (出乎意料的上行)、阿斯图里亚斯(Asturias)、卡斯蒂利亚-莱昂(Castilla y León)、卡斯蒂利亚-拉曼恰(Castilla-La Mancha)和马德里(Madrid) (下行) 差异。在较小程度上，埃斯特雷马杜拉(Extremadura)和拉里奥哈(La Rioja)也有一些误差，而其他地区差异很小，同时考虑了这些模型固有的不确定性。这些偏差对未来预测有一个基数效应，因此必须考虑在内。

这些预测误差有很多原因。首先，考虑到地区管理以及财政支持措施的法律变化(供应商付款计划等)，估计值是假设所有地区政府将满足其财政赤字目标而做出的。因此，这涉及接受一些社区的重大调整，尤其是地中海、卡斯蒂利亚-拉曼恰(Castilla-La Mancha)和埃斯特雷马杜拉(Extremadura)周围的地区。

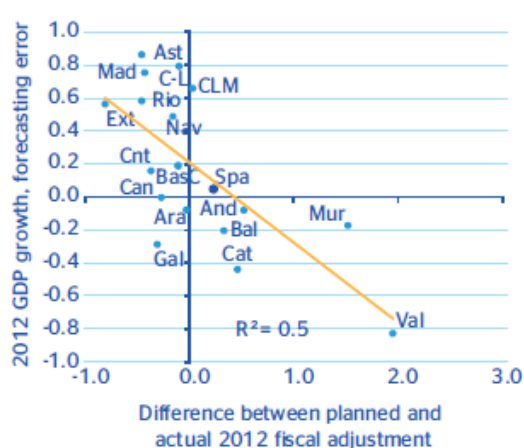
然而现实却并非如此。尽管埃斯特雷马杜拉(Extremadura)和卡斯蒂利亚-拉曼恰(Castilla-La Mancha)做出了巨大的财政努力，但地中海地区的赤字削减还是低于预期。这些偏差解释了其自己所做预测中的一半误差(图44)，另外，其也意味着那些没有实现其目标的地区必须在未来几年做出这些努力(并对经济增长产生影响)。尤其是，背离赤字目标引起的偏差解释了巴伦西亚(Valencia)和特雷马杜拉(Extremadura)预测中的全部误差，解释了阿斯图里亚斯(Asturias)、马德里和拉里奥哈(La Rioja)中的一半偏差。

图43
GDP实际增速和BBVA研究部预期，2013年1月



来源: BBVA 研究部基于INE数据

图44
自治区财政调整和增长2012



来源: BBVA 研究部基于MINHAP数据

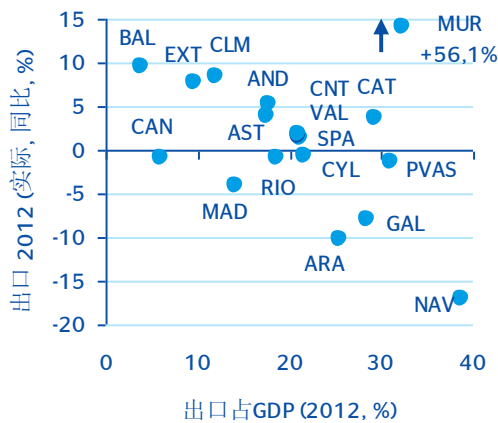
除了这些财政失衡之外，欧洲在2012年下半年陷入了经济衰退，这在法国和欧洲南周尤为严重，导致出口表现弱于预期。尤其是，如图45所示，出口最大增幅一般没有发生在出口占GDP较高份额的地区，而是恰恰相反。这其后可能有两个原因：其一，出口最为集中的地区一般进入欧洲的出口份额最高，因此它们要比其他地区更多的受到经济衰退的影响。此外，在三个受影响最大的地区（纳瓦拉（Navarre）、加利西亚（Galicia）和亚拉贡（Aragón）），汽车行业的重要性意味着销售额部分取决于公司内部战略性生产决策，而不是市场表现。一些制造商正在改变其生产的车型，这部分解释了2012年出口的减少。反过来，这可能会在2013年带来更高的增长。

其二，最依赖外国游客的地方的旅游业继续增长（巴利阿里群岛（Balearic Islands）、加那利群岛（Canary Islands）以及较小程度上的加泰罗尼亚（Catalonia））。但在这些岛屿中，出口流量与提供游客交通运输紧密相关。这产生了旅游过境和出口（基本上而言，能源和各种制成品）之间的强大关联；但因为这些较高的进口含量，它们对地区经济增长影响很小。另一方面，主要接触西班牙游客的地区表现略差，因为内需受到抑制。

展望未来，近几年经济增长影响因素将继续发挥重要作用，但其影响在不同地区将有所不同。首先，地区赤字目标的改变（从GDP的 -0.7%放宽至-1.2%）意味着在大多数地区的财政努力将弱于2012年。这将取决于这一对称分布的增强的灵活性。如果不是这种情况，设置各个地区目标所用标准应加以解释。如果是寻求给予经济条件最差、已做出最大调整的地区最大的行动范围，一个办法就是将利息支付从赤字目标中排除（图46）。这将有利于近几年已运行持续赤字、大幅提高其债务的地区，例如加泰罗尼亚（Catalonia）和巴伦西亚（Valencia）。作为交换，政府应要求严格遵守，以避免最不愿意减少其被授予赤字的地方的风险。然而，因为2014年的目标是1%，且预测表明今年有温和复苏，所以目标仍然很远大。

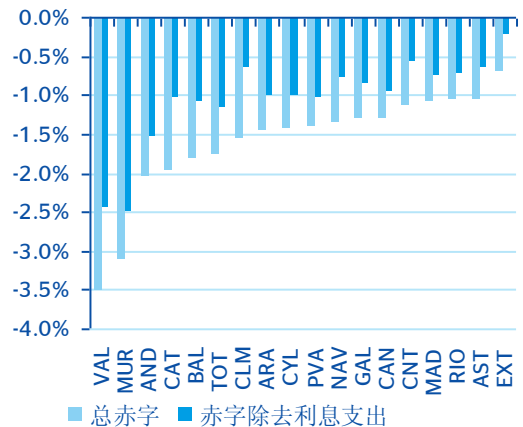
借贷困难、西班牙经济面临的风险以及需要赢回投资者信心意味着需要尽快取得进展，以提高管理和减少这些预算赤字的效率。未能实现其2012年赤字目标的国家仍然面临重大挑战（图47）。尤其是，巴伦西亚（Valencia）和穆尔西亚（Murcia）今年和明年仍然需要大约GDP两个百分点的额外财政努力，加泰罗尼亚（Catalonia）、巴利阿里群岛（Balearic Islands）以及卡斯蒂利亚-拉曼恰（Castilla-La Mancha）需要再将赤字减少大约GDP的一个百分点。其他地区所需的额外财政削减较小。

图45
出口比重和增长 2012



来源: BBVA 研究部基于Datacomex数据

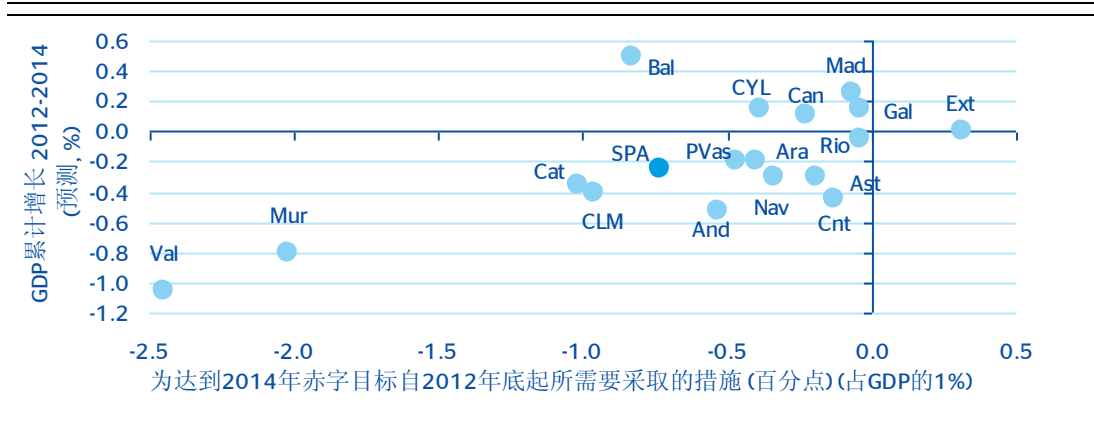
图46
自治区赤字，包括和不包括利息支出(占GDP比重)



来源: BBVA 研究部基于MINHAP和INE数据

图47

为达到2014年赤字目标所需采取的措施及2013-2014平均GDP增速预测



来源: BBVA 研究部基于MINHAP和INE数据

虽然全球经济增长前景强劲（参见第2节），但欧洲和西班牙前景略有恶化。这将视各个地区接触出口和旅游业的程度而对各个地区产生影响。总体而言，即使欧洲局势恶化，我们预计出口仍将增长，而内需将会进一步萎缩。出口可能在更多接触欧元区以外市场的地区增长最多。2013年的初始数据显示加泰罗尼亚（Catalonia）和阿斯图里亚斯（Asturias）的表现均已改善。在加泰罗尼亚（Catalonia），IPI、酒店预订以及特别是货物出口均已改善，阿斯图里亚斯（Asturias）的出口也已改善。但埃斯特雷马杜拉（Extremadura）的IPI却大幅下降，这是受到了出口在两年强劲增长后转而下跌的拖累。

除了目的市场的经济增长外，出口也受到了其他力量的制约。在内需不断下降的推动下，传统上低出口地区的公司现在也在做出很大的努力以将其产品销售到国外，因此我们看到了最近几年这些国家的出口增长率上升。而传统的出口导向型地区则注重资本和制成品，尤其是汽车；新的出口国更多关注其他领域，例如农业，其是一个周期性不怎么明显的领域。虽然目标市场上对资本产品和耐用消费品的投资复苏前景不明确，但它们可能会再次享受温和增长，降低出口地区的有利差。卡斯蒂利亚-莱昂（Castilla y León）和加利西亚（Galicia）可能是例外情形，其新车型生产代表了一个正冲击，通过赢得比更换掉的车型更大的市场份额来影响出口销售额。

2014年的局势有所改变。从内部来看，经济增长将仅受到两个地区——巴伦西亚（Valencia）和穆尔西亚（Murcia）——持续财政整顿的强力影响；其他地区到时应有较类似的财政体修正要求。同时，出口部门将从欧洲复苏和全球经济增长中受益，EAGLES继续表现强劲。因此，欧洲的投资应开始复苏，从而增加资本产品和耐用消费品的销售，并刺激传统出口地区经济增长。

表3

对于2013年1月增长预测的各个自治区风险

	1月预测	CRE-12 (A)	新数据	财政调整	外贸
安达卢西亚	-1.6	↑		↓	↑
阿拉贡	-1.2		↑		↓
阿斯图里亚斯	-1.1	↓↓	↑↑	↑	
巴利阿里群岛	-0.1	↑	↑	↓	
加那利群岛	-0.7	↑		↑	↑↑
坎塔布利亚	-1.3	↓	↓	↑	↓↓
卡斯蒂利亚-莱昂	-0.7	↑			↓
卡斯蒂利亚-拉曼恰	-1.6	↓		↓	↓
加泰罗尼亚	-1.4	↓↓	↑↑	↓	↓
埃斯特雷马杜拉	-0.9	↓	↓↓	↑↑	
加利西亚	-0.8	↑		↑	
马德里	-0.6	↓			↑
穆尔西亚	-1.5	↑	↑	↓↓	↓
纳瓦拉	-1.2	↑			↑
巴斯克地区	-1.0	↑↑			
拉里奥哈	-0.9		↓	↑	↑
瓦伦西亚	-2.0			↓↓	↑
西班牙	-1.1				

来源: BBVA 研究部

表4

西班牙: 实际GDP增速按自治区划分

	2011	2012	2013	2014
安达卢西亚	0.0	-1.7	-1.9	0.9
阿拉贡	0.3	-1.5	-1.4	1.0
阿斯图里亚斯	-0.1	-2.5	-1.2	1.1
巴利阿里群岛	1.6	-0.3	-0.4	1.4
加那利群岛	1.7	-1.0	-0.8	1.0
坎塔布利亚	0.6	-1.3	-1.6	0.7
卡斯蒂利亚-莱昂	1.1	-1.8	-1.1	1.4
卡斯蒂利亚-拉曼恰	-0.4	-3.0	-1.7	1.0
加泰罗尼亚	0.6	-1.0	-1.5	0.7
埃斯特雷马杜拉	-0.9	-2.2	-1.0	1.0
加利西亚	-0.1	-0.9	-1.0	1.3
马德里	0.6	-1.3	-0.9	1.4
穆尔西亚	0.0	-1.7	-2.1	0.5
纳瓦拉	1.4	-1.8	-1.4	0.8
巴斯克地区	0.8	-1.4	-1.2	0.8
拉里奥哈	1.0	-2.1	-1.3	0.7
瓦伦西亚	-0.1	-1.5	-2.5	0.4
西班牙	0.4	-1.4	-1.4	0.9

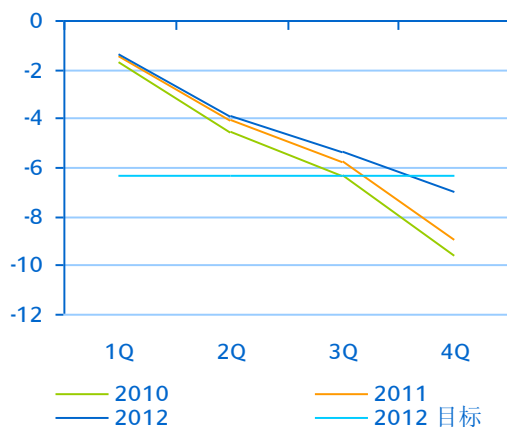
来源: BBVA 研究部基于INE数据

5. 赤字调整在 2013 年和 2014 年应继续进行

在2012年年底，西班牙总体政府的赤字占GDP的7.0%，没有包含对金融部门的补助（GDP的3.6%），略低于我们在前一期出版物中的预期（7.2%），并比年终目标高出了0.7个百分点（图48）。这主要是一些收入——基本上是生产税和资本税——表现略好于预期，而支出调整得略低，尤其是雇员薪酬和利息支付。

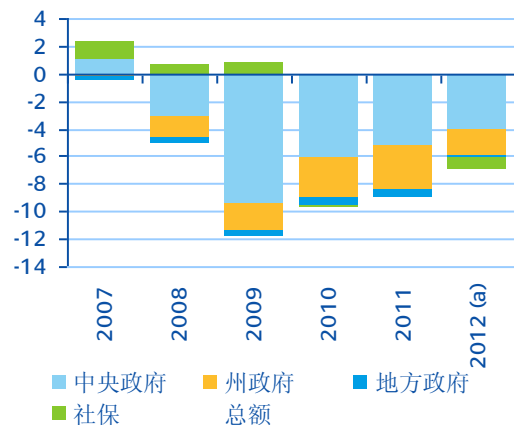
从图49中可以看出，这一调整发生在所有部门，但社保局除外，其录得的2012年赤字为GDP的1.0%（比2012年增加了0.9个百分点），受到了较低经济活动和就业率的负面影响。尽管中央和地方政府对赤字削减贡献最大（分别为1.5个百分点和1.0个百分点），但值得注意的是当地政府对所作的重大贡献，其将其赤字在2012年削减了60%以上，降至GDP的0.2%。

图48
政府总体：净借出（+）/净借入（-）*（每年累计，% GDP）



来源：BBVA 研究部基于MINHAP数据

图49
政府总体：子部门净借出（+）/净借入（-）*（% GDP）



* 2011年和2012年：针对金融系统中的负结算效应进行了调整。2011年和2012年：不包含向金融机构提供的援助金额
来源：BBVA 研究部基于MINHAP数据

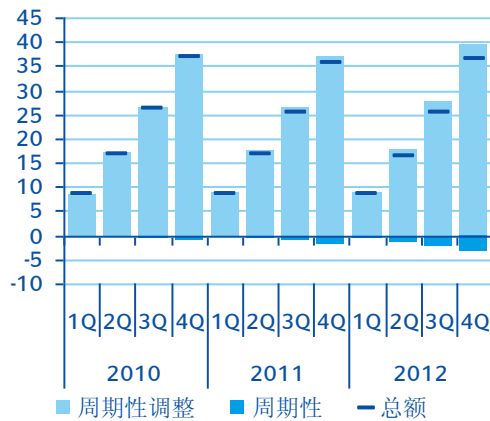
因此，西班牙总体政府的合并赤字在2012年下降了GDP的两个百分点。考虑到这一年中实施的大量财政整顿措施，这可能乍一看是个不大的成就。但考虑到周期性恶化否则可能会将2012年的赤字提高大约GDP的1.9个百分点，根据BBVA研究估计值，结构性赤字下降了大约GDP的3.9个百分点至3.3%。此外，当从分析中剔除公共债务利息支付（其在2012年达到GDP的3%，比2011年多了0.5个百分点）时，结构性原始赤字的调整将超出GDP的4.4个百分点，使其十分接近预算平衡（GDP的-0.3%）。

在收入和支出方面将其细分也显示了周期性恶化吸收2012年实施的大部分措施的程度。根据我们的估计，周期性紧缩在2012年消耗了公共部门总收入的大约GDP 1.7个百分点。这一恶化抵消了结构性收入70%以上的改善（GDP的2.3个百分点），原因是VAT增加——结构性增加GDP的0.8个百分点——以及个人所得税（IRPF）增加、公司所得税规定改变——结构性增加GDP的1.2个百分点。因此，公共部门的总收入仅增长了GDP的0.2个百分点，增至36.3%（图50）。

同样，不断下降的经济活动对公共账户的影响正在抵消许多开支削减。在2012年，对结构性开支组成部分有一个等于GDP 2.5个百分点的调整。虽然这几乎影响了支出的所有方面，但其尤其影响了投资，结构性下降了GDP 1.3个百分点。尽管如此，这一结构性调整不足以抵消利息支付的增长（GDP 0.5个百分点）、周期性恶化对失业津贴的影响（0.2个百分点）以及其他因政府2012年养老金提价和支付义务结构性增长造成的福利准备金的增长（0.3个百分点）。这导致公共开支在2012年底占GDP的43.3%，比2011年少了1.4个百分点（图51）。

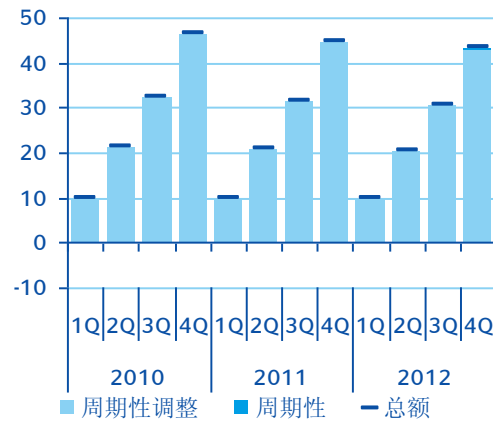
这说明了2012年进行的财政整顿工作的规模。赤字与其经批准的稳定性目标的偏差很大一部分原因是由于经济活动更为恶化对公共开支和收入的负面影响，以及借贷成本上升。

图50
政府总体：非金融收入（每年累计，% GDP）



来源：BBVA 研究部基于MINHAP数据

图51
政府总体：非金融支出（每年累计，% GDP）



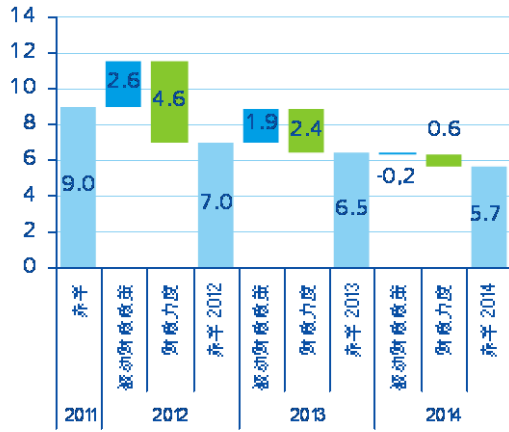
来源：BBVA 研究部基于MINHAP数据

关于2013年，我们预计财政调整政策将继续进行，并足以抵消经济活动下降对公共收入和开支的负面影响以及预期的利息成本增加。因此，我们的预测显示，这一周期在2013年将从预期收入中略微削减 GDP的1个百分点以上，会影响生产税和所得税以及社会福利供款，并吸收这些方面的结构性改善。因此，公共收入将约为GDP的36.8%，仅比2012年增长了0.2个百分点。此外，2013年的开支调整将集中在公共部门工资（主要是由于与行政部门相关的改革措施的长久性状态和从属公共部门重组）、当前开支的其他部分以及投资（程度要低点），其下降与两年前相比进一步放缓（表3）。

在这一背景下，正如我们可以在图52中看到的一样，如果目前公布的措施没有实施，2013年的公共赤字将会因不断恶化的经济形势而上升大约GDP的1.2个百分点，社会福利准备金进一步结构性上升0.7个百分点，利息支付升高。同时包含公布的措施以及已经实施的措施在内，2013年的赤字将大于为GDP的6.5%，比政府在其《2013年至2016年稳定性计划》(PEC 2013-2016)中的新稳定性目标高了两个百分点。这一与目标的偏差将被带入到2014年，在2014年，总体政府赤字将约为GDP的5.7%，尽管经济周期以及收入与开支的结构性改善开始纠正财政恶化。

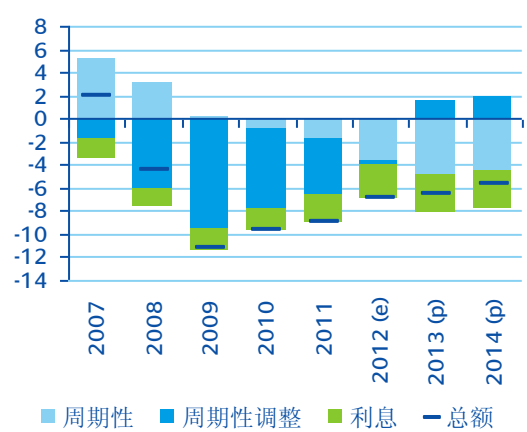
如果我们的预测正确，西班牙总体政府的结构性预算平衡（即不考虑经济周期的影响）将在2014年约为GDP的-1.3%（图53）。根据最新的欧洲委员会预测，自2011年以来修正了6个百分点，是欧盟继爱尔兰和希腊之后第三大调整。18

图52
政府总体：预计财政调整* (% GDP)



来源: BBVA 研究部基于MINHAP和INE数据

图53
总体政府：净借出 / 净借入* (% GDP)



来源: BBVA 研究部基于MINHAP和INE数据

为了实现这些新目标，与更新后的《2013年至2016年稳定和经济增长公约》一同推出的 2013年“国家改革计划”(PNR)包含了清理公共账户的措施。在收入方面，宣布了通过创建新的环境税、提高消费税以及进一步修改企业所得税等新的增税。根据欧洲委员会的建议，这些措施旨在将税务负担从工作上转移到消费上，但并不代表真正的财政改革。但在支出方面，已经宣布的措施仍然保留，主要计划带来了公共管理的预期改革，制定了《当地政府合理化和可持续性发展计划》以及《公共管理改革》草案，其可能会延伸到今年下半年，预期效果要到2014年才能看见。

PNR还确定了《独立财政责任委员会》(西班牙语缩写为AIRF)将在年底前投入服务，这将使得其难以实现其今年的所有目标。政府确保这一新的机构的独立性和影响力是至关重要的，因此，其向立法部门，而不是行政管理部门汇报将是适宜的。

这将使得新的目标与不断恶化的西班牙经济周期一致，但仍然处在一个志向远大的整合路径上。在这方面，增强的赤字目标灵活性提供了改善调整构成的机会，降低了税务负担、提高了效率以及重新关注赤字开支削减。因此，如有必要，进一步措施可集中在减少公共开支低效以及重组税务系统方面。

表5

政府总体：净借入，除去对金融业援助

(占 GDP 百分比)	2011	调整		2012(估计)	2013 预测	2014 预测
		2012三季度	2012四季度			
非金融支出	44,7	-0,8	-0,5	43,3	43,3	42,3
雇员薪酬	11,6	-0,2	-0,4	11,0	10,9	10,6
中间消费	5,9	-0,2	0,0	5,6	5,6	5,5
利息	2,5	0,3	0,2	3,0	3,3	3,3
失业救济金	2,8	0,1	0,1	3,0	3,2	3,1
社会支付	12,6	0,3	0,1	13,0	13,5	13,6
资本形成总额	2,9	-0,9	-0,3	1,7	1,5	1,3
其他支出	6,4	-0,4	-0,2	5,9	5,3	5,0
非金融收入	35,7	-0,4	1,0	36,3	36,8	36,6
生产税	9,9	-0,2	0,5	10,2	10,7	10,7
收入、财产税等	9,6	0,1	0,5	10,1	10,1	10,2
社会保障缴款	13,2	-0,2	-0,1	12,8	12,6	12,5
资本收益税	0,4	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4
其他收入	2,7	-0,1	0,2	2,8	3,0	2,8
净借出/净借入	-9,0	0,4	1,6	-7,0	-6,5	-5,7

来源: BBVA 研究部基于MINHAP和INE数据

6. 表格

表 6

宏观经济预测：GDP

年同比增长率	2010	2011	2012	2013	2014
美国	2.4	1.8	2.2	1.8	2.3
欧元区	1.9	1.5	-0.5	-0.1	1.0
德国	4.0	3.1	0.9	0.8	1.8
法国	1.6	1.7	0.0	0.0	1.1
意大利	1.7	0.5	-2.4	-1.3	0.8
西班牙	-0.3	0.4	-1.4	-1.4	0.9
英国	1.8	1.0	0.3	1.0	1.9
拉美 *	6.2	4.3	2.8	3.4	3.6
墨西哥	5.4	3.9	3.9	3.1	3.1
巴西	7.6	2.7	0.9	3.4	3.8
EAGLES **	8.4	6.6	5.1	5.6	6.0
土耳其	9.2	8.5	2.3	4.0	5.5
亚太地区	8.2	5.7	5.3	5.4	5.8
日本	4.7	-0.6	2.1	1.7	1.7
中国	10.4	9.2	7.8	8.0	8.0
亚洲 (不包括中国)	6.7	3.4	3.6	3.8	4.3
全球	5.1	3.9	3.2	3.3	3.9

* 阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉

** 巴西、韩国、中国、印度、印尼、墨西哥、俄罗斯、中国台湾和土耳其

预测截至时间：2013年5月6日

来源：BBVA 研究部

表 7

宏观经济预测：10 年期利率（均值）

	2010	2011	2012	2013	2014
美国	3.2	2.8	1.8	2.0	2.6
欧元区	2.8	2.6	1.6	2.0	2.9

预测截至时间：2013年5月6日

来源：BBVA研究部

表 8

宏观经济预测：汇率（均值）

(美元/本国货币)	2010	2011	2012	2013	2014
美元 (欧元兑美元)	0.76	0.72	0.78	0.77	0.77
欧元	1.33	1.39	1.29	1.30	1.30
英镑	0.65	0.62	0.63	0.67	0.68
日元	87.8	79.7	79.8	101.1	112.9
人民币	6.77	6.46	6.31	6.18	6.02

预测截至时间：2013年5月6日

来源：BBVA 研究部

表 9

宏观经济预测：官方利率（期末值）

	2010	2011	2012	2013	2014
美国	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
欧元区	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75
中国	5.81	6.56	5.75	6.00	6.50

预测截至时间：2013年5月6日

来源：BBVA 研究部

表 10

欧元区宏观经济预测 (年度同比, % 除非特别说明)

	2010	2011	2012	2013	2014
实际GDP	1.9	1.5	-0.5	-0.1	1.0
居民消费:	1.0	0.1	-1.3	-0.6	0.6
公共消费	0.8	-0.2	-0.3	-0.3	0.2
总固定资本组成	-0.5	1.6	-3.9	-1.6	3.2
设备机械和其他资产	5.5	4.6	-4.2	-2.2	4.7
设备机械	5.6	4.6	-4.3	-2.2	4.7
建筑	-4.3	-0.2	-4.3	-2.1	1.8
住房	-2.6	0.6	-3.4	-1.8	2.4
其他建筑	-6.0	-1.1	-5.3	-2.3	1.1
库存变化 (对增长贡献)	0.6	0.2	-0.6	-0.2	0.0
国内需求 (对增长贡献)	1.2	0.5	-2.1	-0.9	0.9
出口	11.0	6.4	2.9	2.3	3.5
进口	9.5	4.3	-0.8	0.8	3.7
净出口 (对增长贡献)	0.7	1.0	1.6	0.7	0.1
<hr/>					
GDP (不含住房投资)	2.2	1.5	-0.4	0.0	0.9
GDP (不含建筑)	2.7	1.7	-0.1	0.1	0.9
就业 (LFS)	-0.5	0.5	-0.7	-0.6	0.4
失业率	10.1	10.2	11.4	12.1	11.9
经常账户 (% GDP)	0.0	0.2	1.2	2.0	2.1
公共部门 (% GDP)	-6.2	-4.1	-3.7	-2.7	-2.2
CPI年度均值	1.6	2.7	2.5	1.6	1.5

预测截至时间: 2013年5月6日

来源: 官方机构和 BBVA 研究部

表 10

西班牙：宏观经济预测（年度同比，% 除非特别说明）

	2010	2011	2012	2013	2014
经济活动					
实际 GDP	-0.3	0.4	-1.4	-1.1	1.1
居民消费	0.7	-1.0	-1.9	-2.8	-0.3
公共消费	1.5	-0.5	-4.0	-7.2	-1.8
总固定资本组成	-5.5	-5.5	-8.8	-6.8	2.6
资本	3.0	2.4	-6.3	-1.7	6.4
建筑	-9.8	-9.0	-11.5	-10.2	0.3
住房	-10.1	-6.7	-7.1	-8.3	2.1
国内需求（对增长贡献）	-0.6	-1.9	-3.8	-4.6	0.0
出口	11.3	7.6	3.3	6.3	8.2
进口	9.2	-0.9	-4.7	-4.4	5.8
净出口（对增长贡献）	0.3	2.3	2.5	3.4	1.1
GDP	0.1	1.4	-0.9	0.3	2.1
10 亿欧元)	1048.9	1063.4	1053.9	1057.5	1080.0
GDP（不含住房投资）	0.5	1.0	-1.0	-0.7	1.0
GDP（不含建筑）	1.6	2.1	0.2	0.1	1.2
劳动力市场					
就业 (LFS)	-2.3	-1.9	-4.5	-4.1	-0.2
失业率	20.1	21.6	25.0	27.1	26.4
生产率	-2.5	-1.7	-4.4	-3.9	-0.5
生产率	2.2	2.1	3.0	2.5	1.4
价格和成本					
年均 CPI	1.8	3.2	2.4	1.7	1.2
GDP 消除通胀指数	0.4	1.0	0.3	0.9	1.0
居民消费消除通胀指数	2.0	2.9	2.7	2.3	1.1
雇员人均补偿	0.3	0.7	-0.3	0.3	-0.2
单位劳动力成本	-2.0	-1.4	-3.3	-2.1	-1.7
外贸					
经常账户 (% GDP)	-4.5	-3.7	-1.1	0.5	1.0
一般政府					
负债 (% GDP)	61.5	69.3	84.1	92.4	96.3
预算平衡 (% GDP)	-9.7	-9.0	-7.0	-6.5	-5.7
居民					
名义可支配收入	-2.9	-0.5	-2.7	-2.0	0.5
储蓄率（占名义收入百分比）	13.1	11.0	8.3	7.2	7.1

(*)：不包括对西班牙银行的金融援助

预测截至时间：2013 年 5 月 6 日

来源：官方机构和 BBVA 研究部

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任何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 the Spain Unit:*Chief Economist for Developed Economies*

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

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

Anabel Arador
+ 34 93 401 40 42
ana.arador@grupobbva.com

Joseba Barandiaran
+34 94 487 67 39
joseba.barandia@bbva.com

Xavier Callol
+34 91 374 75 28
xavier.callol@bbva.com

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

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

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

Antonio Marín
+34 648 600 596
antonio.marin.campos@bbva.com

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Mercedes Nogal
+34 91 807 51 44
mercedes.nogal@bbva.com

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

Juan Ruiz
+34 646 825 405
juan.ruiz2@bbva.com

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

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

With the contribution of:

Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Economic Scenarios
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Rodrigo Falbo
rodrigo.falbo@bbva.com

Pensions
Javier Alonso
javier.alonso.meseguer@bbva.com

BBVA Research*Group Chief Economist*
Jorge Sicilia*Emerging Economies:*

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mexico
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Latam Coordination
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Peru
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Developed Economies:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Spain
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

United States
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Global Areas:

Economic Scenarios
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Financial Scenarios
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovation & Processes
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Financial Systems & Regulation:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Financial Systems
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensions
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulation and Public Policy
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Contact details

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 – 7th floor
28046 Madrid (Spain)
Tel.: +34 91 374 60 00 and +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com