

# Situación y Perspectivas de la Economía Mundial, Portuguesa y Española

---

20-21 de Enero de 2011  
Lisboa

Rafael Doménech  
Economista Jefe para España y Europa

## Principales mensajes

- **La economía global sigue creciendo con fuerza, fundamentalmente en los países emergentes,** mientras que las incertidumbres financieras y sobre la recuperación predominan entre las economías avanzadas
- **En Europa, la actividad ha crecido más rápidamente de lo previsto, pero sin señales de recuperación claras de la demanda interna** que tomen el relevo de las exportaciones. Desde noviembre hemos asistido a un nuevo episodio de crisis de deuda soberana
- **En España:**
  - Aunque el crecimiento ha sido superior a lo que se esperaba hace un año, la economía española **permanece a la espera de una recuperación sostenida capaz de generar empleo.**
  - **Es ineludible llevar adelante el proceso de reformas estructurales con mucha determinación y en poco tiempo**
  - **Es necesario que se consolide y avance el proceso de reestructuración de una parte acotada del sistema financiero español,** acelerando en lo posible su transformación y redimensionamiento
  - **Las AA.PP. necesitan continuar garantizando y mostrando que los objetivos de déficit fiscal son una prioridad.** Las dudas de los mercados obligan a proporcionar más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales
- **En Portugal:**
  - **El crecimiento será negativo en 2011, debido a la necesaria consolidación fiscal,** a pesar de que la situación de las cuentas públicas es menos desfavorable que en otros países periféricos
  - Es necesario acometer rápidamente **reformas que ayuden a elevar la productividad, reforzar el potencial de crecimiento y reducir los problemas de competitividad**
  - **Una recuperación más rápida y un mayor crecimiento potencial aceleraría el desapalancamiento**

## Índice

Situación y  
perspectivas

Sección I

### Entorno internacional

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de las economías española y portuguesa

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

# Entorno internacional

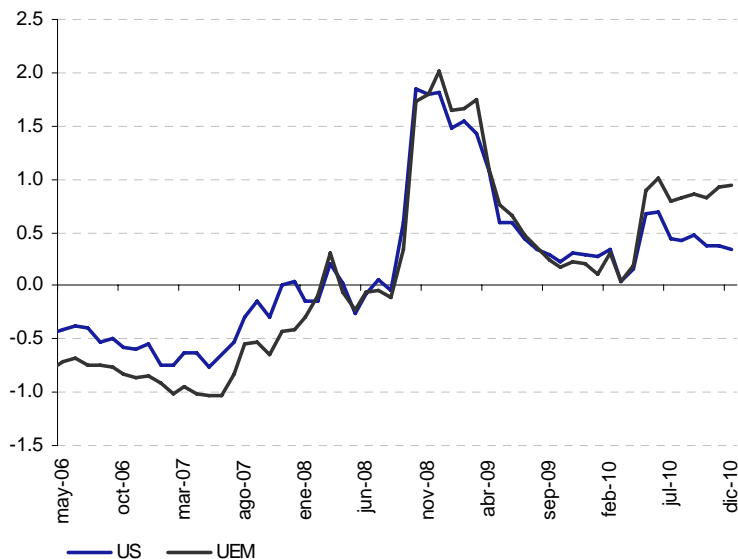
## Tensiones financieras elevadas

- **Las tensiones financieras en Europa son elevadas**

- Después de las medidas europeas de apoyo a los gobiernos y, especialmente, tras de la publicación de las pruebas de estrés de Julio, los mercados empezaron a diferenciar entre activos europeos (deuda soberana, principalmente)
- La situación de diferenciación creciente de las primas de riesgo duró hasta el último episodio de crisis soberana debido a las incertidumbres que han rodeado (1) el rescate irlandés y (2) el diseño del mecanismo de resolución de crisis operativo a partir de 2013

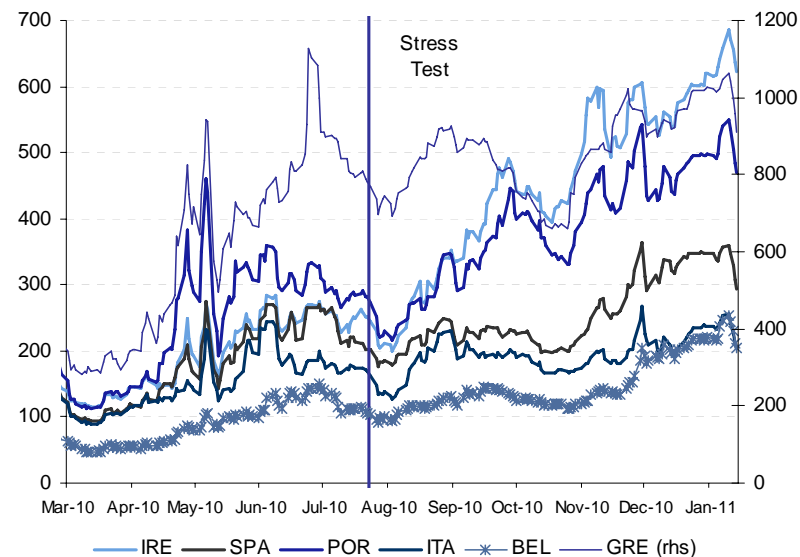
### Índice de tensiones financieras BBVA

Fuente: BBVA Research



### CDS soberano para las economías de la periferia Europea

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



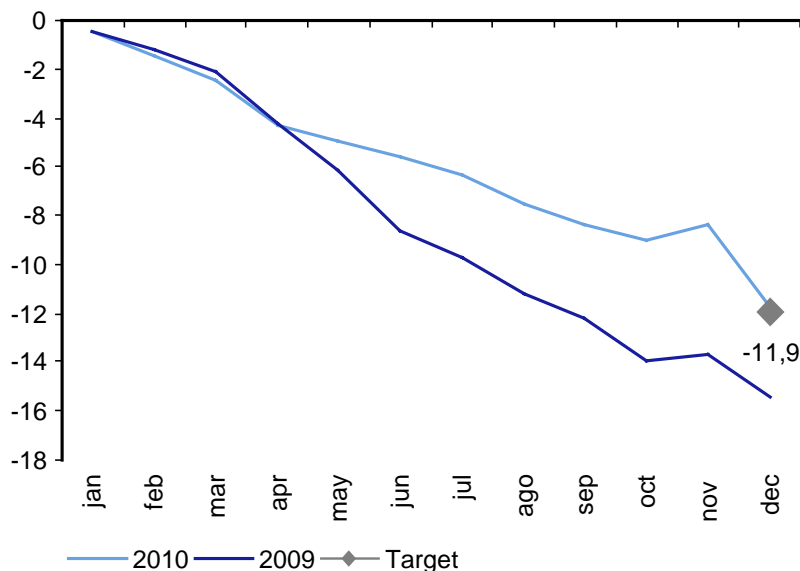
## Entorno internacional

### Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

- **Ejecución presupuestaria en Irlanda prácticamente en línea con el objetivo**, aunque el nivel de déficit es todavía muy alto
- El paquete de **consolidación necesaria para 2011-2014** se ha revisado al alza hasta los 15 mm de euros desde los 7,5 mm. En 2011, los recortes deberían ascender a 6 mm (3,8% PIB). Irlanda se resiste a cambiar su modelo de crecimiento basado en la atracción de IED
- El **presupuesto de 2011** se presentó al Parlamento en diciembre. El Gobierno tiene una ligera mayoría parlamentaria y se encuentra actualmente negociando los detalles de las medidas con la oposición, siendo las negociaciones más duras de lo esperado

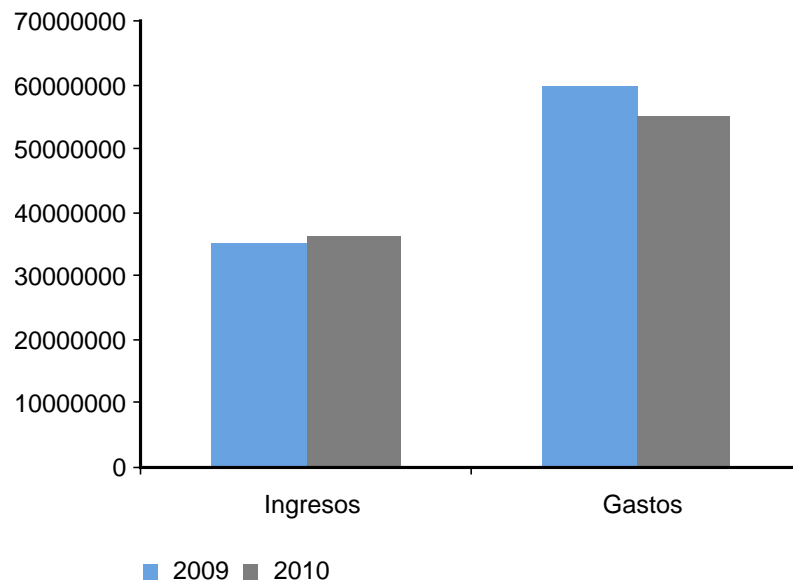
### Irlanda: Ejecución presupuestaria

Fuente: Irish Department of Finance y BBVA Research



### Irlanda: Ingresos y gastos hasta diciembre

Fuente: Irish Department of Finance y BBVA Research



# Entorno internacional

Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

**A pesar de que el sector público no necesitaría financiarse hasta verano de 2011, la crisis del sistema bancario dio lugar a un problema de deuda soberana**

Características del sistema financiero (% , 2009)			
	España	Irlanda	Portugal
Apelación al BCE (% PIB)	7	83	25
Interbancario (%activos) <sup>1</sup>	5	13	10
Interbancario (% PIB) <sup>2</sup>	15	128	34
Ratio de morosidad <sup>2</sup>	6	10	3
Ratio de cobertura <sup>2</sup>	57	45	66

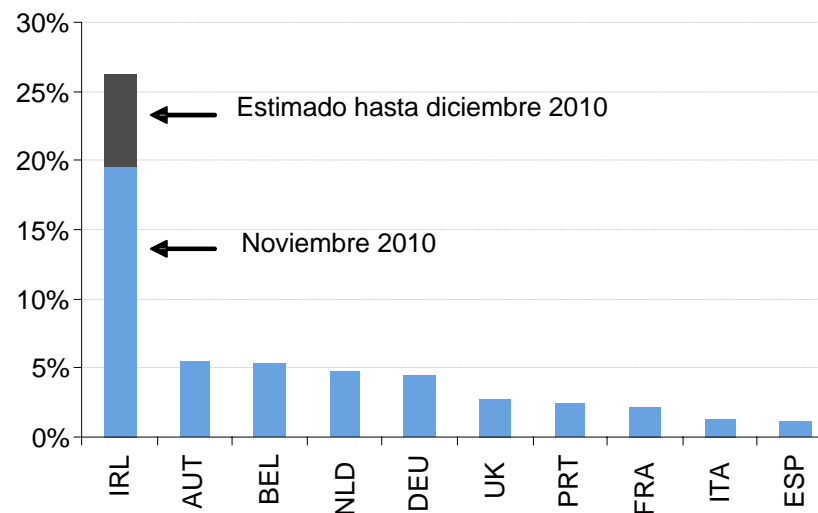
<sup>1</sup> Depósitos menos créditos de Instituciones Financieras Monetarias. Dato de nov-2010 fuente BCE

<sup>2</sup> Último dato disponible de 2010

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FMI y BCE

## Inyecciones de capital público (% PIB)

Fuente: BBVA Research



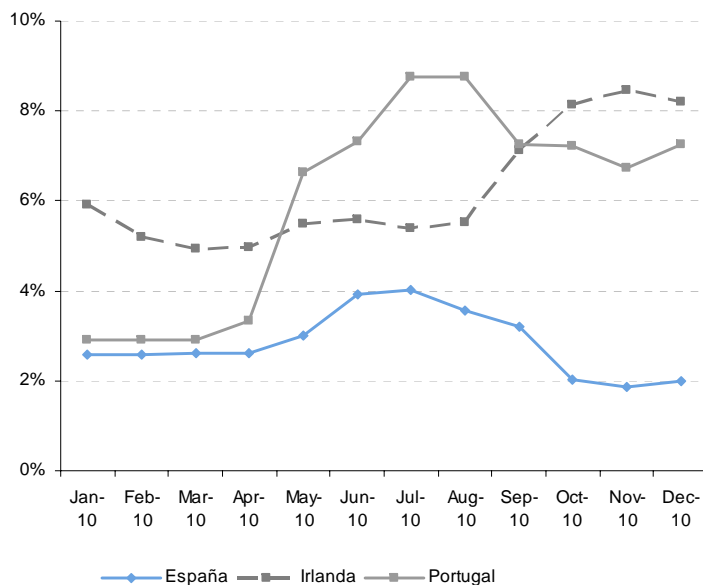
# Entorno internacional

## Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

- Las dificultades de financiación del sector bancario han sido un recurso creciente para el BCE
- El BCE endurece las condiciones de acceso a financiación
- Constanco “Los problemas del sector bancario irlandés no son sólo problemas de liquidez, sino que en algunos casos, también hay problemas de capital”
- La crisis bancaria de Irlanda ha generado de nuevo dudas sobre las pruebas de esfuerzo publicadas en Julio de 2010, por lo que **el mercado reclama nuevas pruebas de esfuerzo más rigurosas**

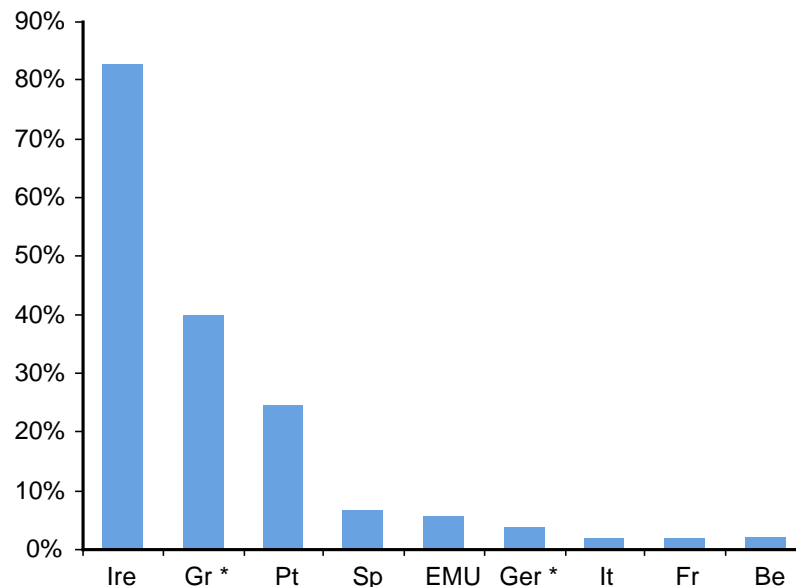
### Bancos de la zona euro: % del total de activos financiados por el BCE

Fuente: BBVA Research



### Bancos de la zona euro: liquidez del BCE (% PIB)

\*Datos diciembre 2010, excepto Alemania y Grecia (datos noviembre 10)  
Fuente: BBVA Research

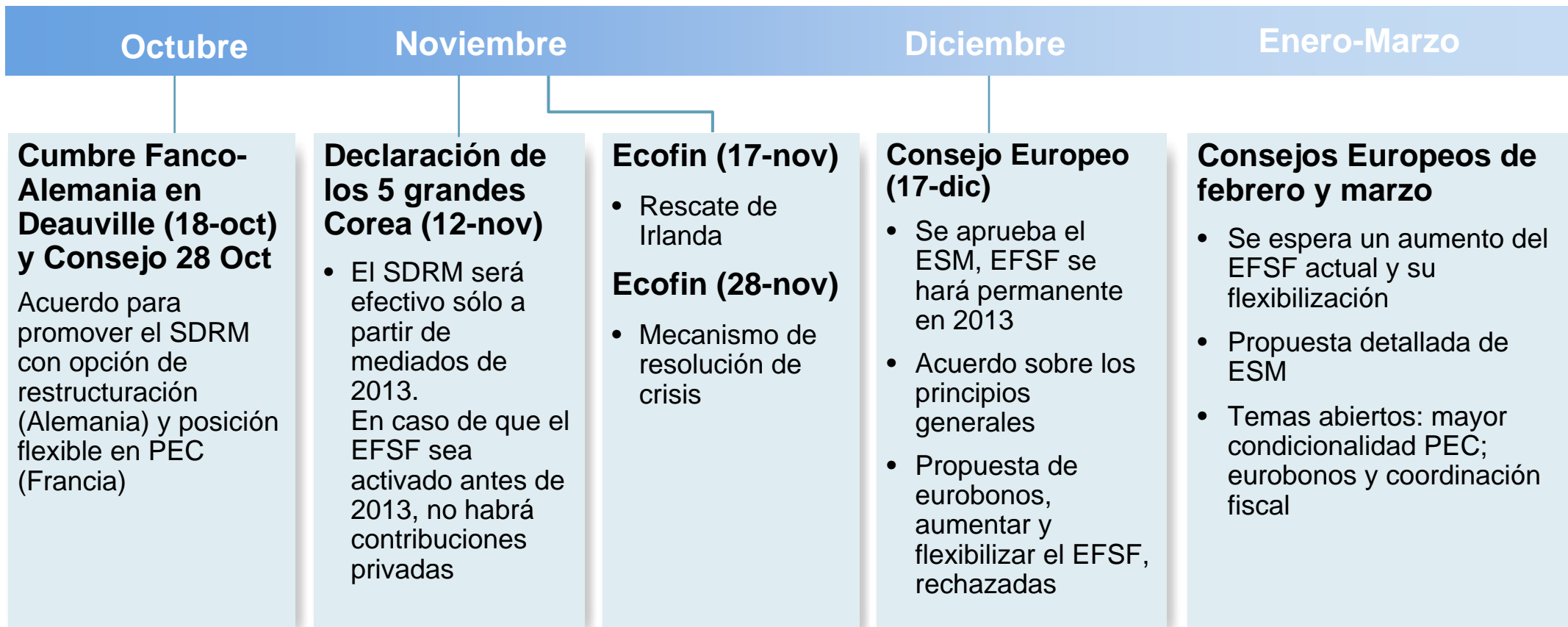


# Entorno internacional

Incertidumbre sobre el ESM

Reforma institucional

Incertidumbre sobre las fechas y las propuestas de mecanismos de resolución para la crisis





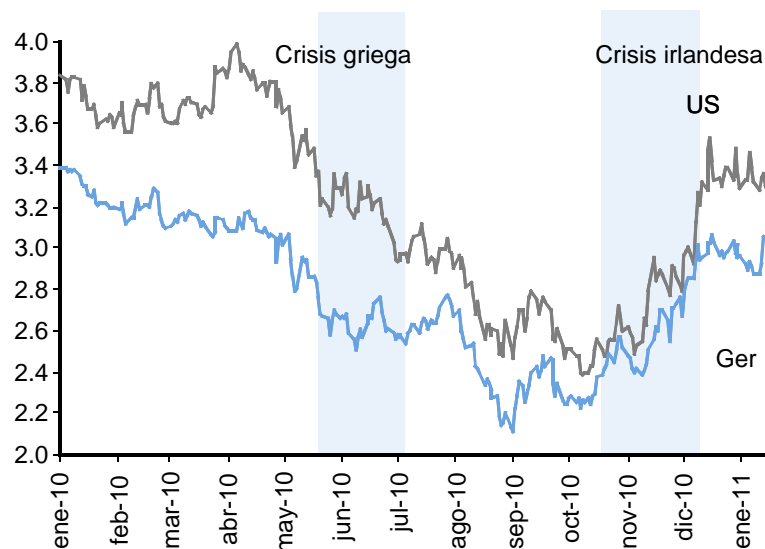
# Entorno internacional

La política monetaria y fiscal en EE.UU.

- **Cierta incertidumbre sobre la efectividad del QE2:** bajos tipos de interés a largo plazo y volatilidad de los tipos de cambio
- Un nuevo elemento en escena: el **retraso de la consolidación fiscal en EE.UU.**
- El tipo de cambio euro-dólar debería haber alcanzado un máximo. Hacia adelante los **movimientos cambiarios** dependerán más de la percepción de las políticas económicas relativas de ambas áreas

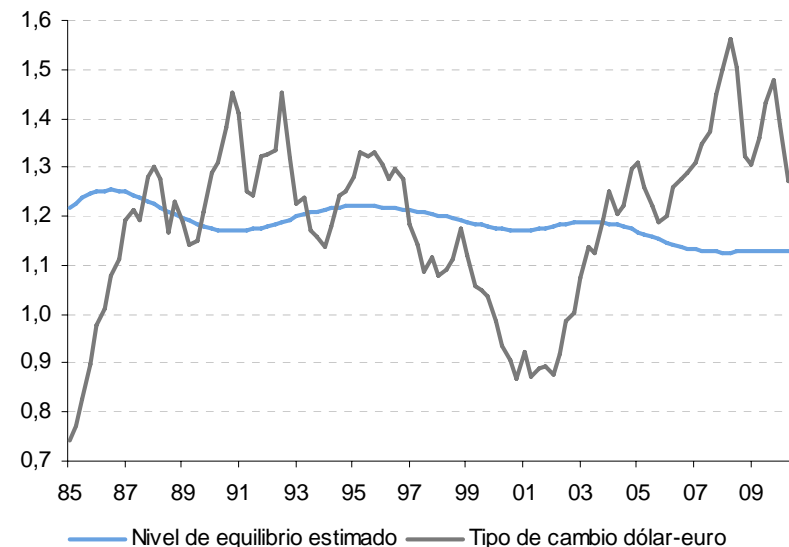
## EMU y EE.UU.: rendimientos a 10 años

Fuente: BBVA research a partir de Bloomberg



## Tipo de cambio dólar-euro y nivel de equilibrio estimado

Fuente: BBVA Research



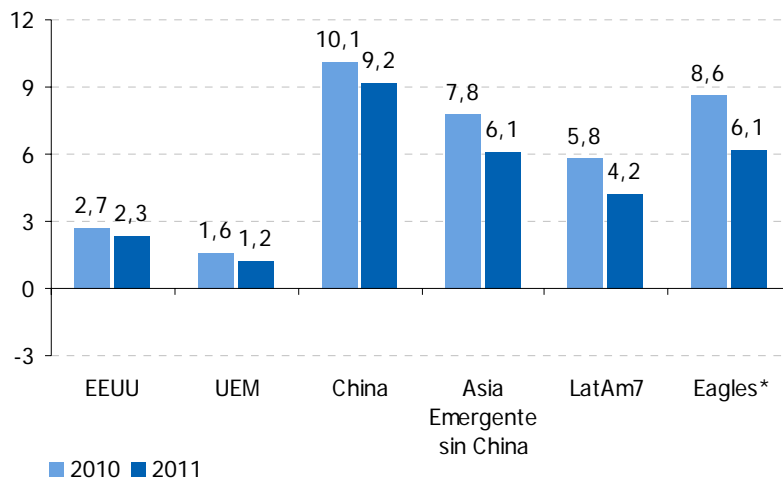
# Entorno internacional

Una historia de dos desaceleraciones

- **La economía global crecerá un 4.7% en 2010 y 4.1% en 2011**
  - Las países emergentes continuarán su rápida salida de la crisis, siendo los principales contribuyentes al crecimiento global (**EAGLES**). Una ralentización controlada reducirá los riesgos de sobrecalentamiento
  - El crecimiento de las **economías avanzadas** seguirá reflejando la debilidad de sus demandas privadas
  - Las perspectivas de un crecimiento moderado y las limitadas presiones inflacionistas en los países avanzados se traducirán en **tipos de interés reducidos** durante un período prolongado

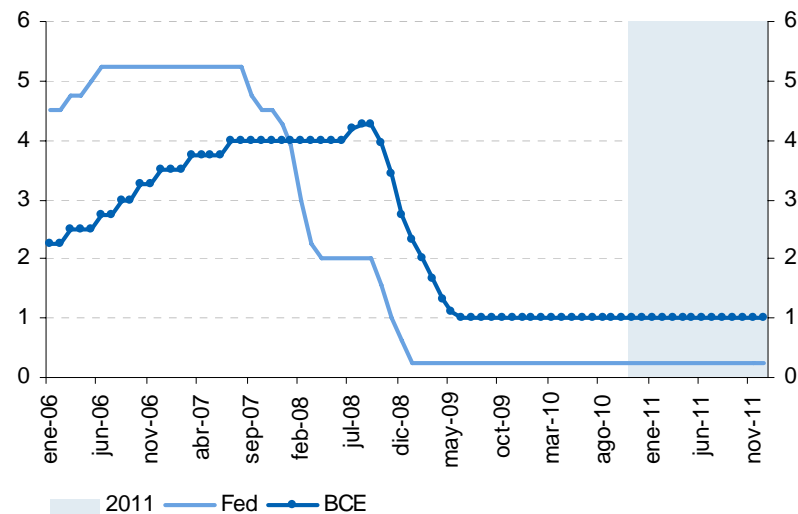
## Previsiones de crecimiento del PIB (%)

\*Eagles: Emerging And Growth-Leading EconomieS (Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan y Turquía)  
Fuente: BBVA Research



## Tipos de interés oficiales (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Fed y BCE



# Índice

## Situación y perspectivas

Sección I  
Entorno internacional

Sección II

**Revaluación de las perspectivas de crecimiento de las economías española y portuguesa**

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

## Revaluación de las perspectivas de crecimiento

### Perspectivas a finales de 2009

#### España

- Caída del PIB de -0.7% por el desapalancamiento del sector privado
- Inicio de la consolidación fiscal

#### Portugal

- Crecimiento previsto de 0.4%

### Novedades en 2010

- Dos crisis de deuda soberana
- Rescate de Grecia e Irlanda
- Aceleración del ajuste fiscal (Mayo de 2010): 1,5% en España y 1% en Portugal
- Dudas sobre la recuperación en EE.UU.: double dip
- El “milagro” alemán

### ¿Cómo ha acabado 2010?

#### España

- Una disminución de -0.2%
- Final del ajuste del mercado de trabajo
- Mejora de la demanda externa

#### Portugal

- Crecimiento del 1,3%
- Se mantiene la confianza.
- A pesar del contagio, Portugal aguanta las tensiones de los mercados

## Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

**A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante 2011 continuará siendo débil**

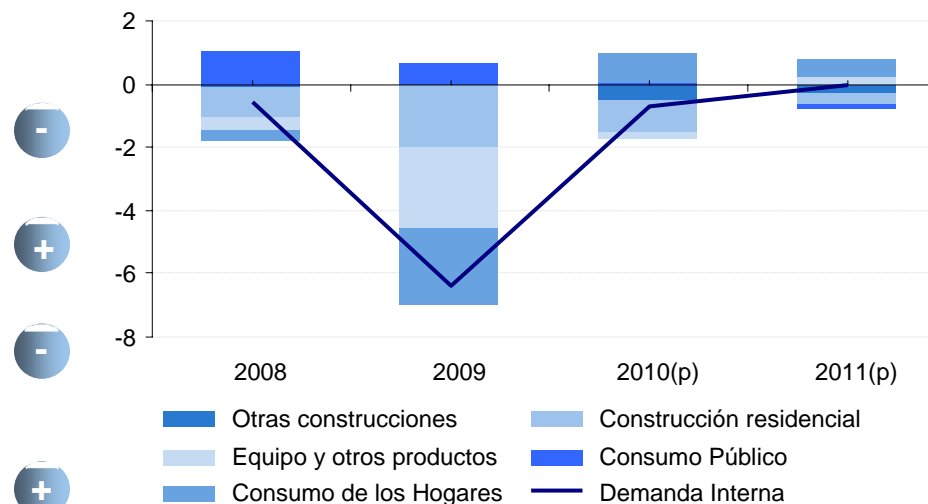
### Factores que condicionan el escenario para 2011

#### Demanda interna

- **Consolidación fiscal**
  - Reducción del consumo y la inversión públicos
  - Mejora gradual de la confianza en la economía española (tensiones de liquidez y primas de riesgo menores)
- **Desapalancamiento del sector privado**
- **Tipos de interés bajos e inflación moderada**
  - Menor presión sobre la carga financiera
  - Menor coste de uso del capital

#### España: contribuciones al crecimiento del PIB (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



# Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía portuguesa

**La economía portuguesa registrará una nueva contracción de la actividad en 2011**

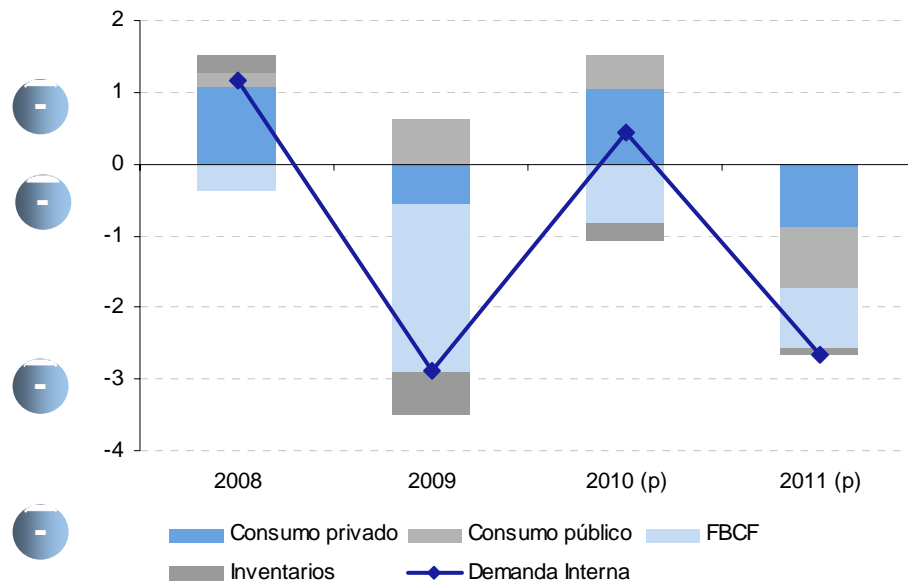
## Factores que condicionan el escenario para 2011

### Demanda interna

- **Consolidación fiscal**
  - Reducción del consumo y la inversión tanto público como privado
  - Reducción salarial y subidas impositivas tendrán un impacto sobre la renta disponible de las familias
- **Inflación al alza**
  - Como consecuencia de la subida del IVA en 2 pp, con impacto directo sobre consumo pero no en su competitividad exterior
- **Desapalancamiento del sector privado**

### Portugal: contribuciones al crecimiento del PIB (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



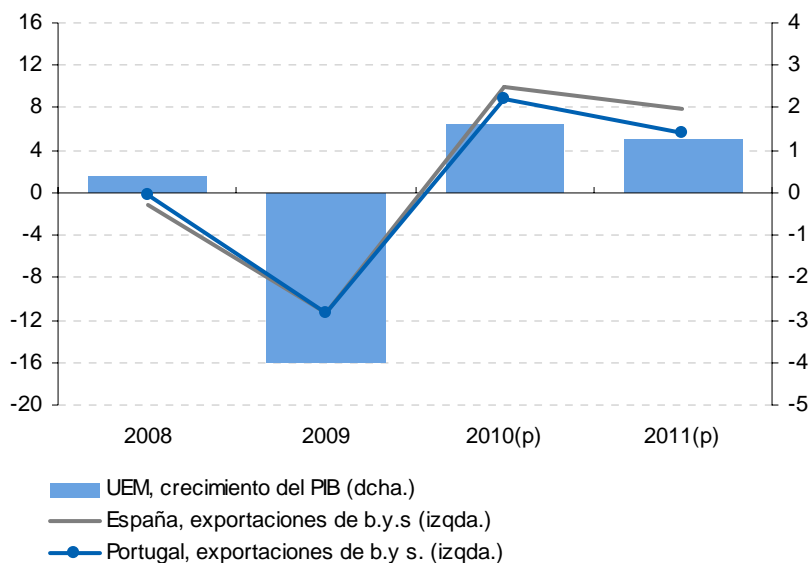
**La contribución del sector exterior al crecimiento seguirá siendo positiva tanto en España como en Portugal**

## Factores que condicionan el escenario para 2011

### Exportaciones y crecimiento de la UEM

(% crecimiento interanual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



### Demanda externa

- **Desaceleración de la economía europea** (-)
- **Competitividad (crecimiento moderado de CLUs)** (+)
- **Creciente diversificación geográfica de las exportaciones españolas** (+)
- **Competitividad, impulsada por un tipo de cambio favorable** (+)
- **El fortalecimiento de los incentivos fiscales a la internacionalización en Portugal** (+)

## Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

- **A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante el próximo año continuará siendo débil**

- El avance de los ajustes en curso anticipa que la economía española podría crecer en 2011 en torno al 0,9%

Previsiones macroeconómicas									
(Tasa de crecimiento a/a)	2009			2010			2011		
	España	UEM	Portugal	España	UEM	Portugal	España	UEM	Portugal
Consumo hogares	-4.3	-1.1	-1.0	1.6	0.7	1.7	1.0	1.1	-1.4
Consumo AA.PP.	3.2	2.4	3.4	0.2	0.9	2.4	-0.5	0.4	-4.3
FBCF	-16.0	-11.3	-11.6	-7.2	-1.3	-4.5	-1.8	1.0	-4.8
Equipo y otros productos	-21.2	-15.7	-11.5	-2.4	1.6	-3.9	2.3	1.4	-4.7
Equipo	-24.5	-17.4		3.7	2.8		4.1	1.4	
Otros Productos	-16.2	-7.5		-10.9	-3.4		-0.2	1.5	
Construcción	-11.9	-7.9	-11.7	-10.5	-3.7	-5.0	-4.6	0.2	-4.9
Vivienda	-24.5	-10.8		-16.6	-3.6		-6.5	0.0	
Resto	-0.1	-5.0		-6.2	-3.8		-3.3	0.3	
Var. existencias (*)	0.0	-0.7	-0.6	0.0	1.3	-0.3	0.0	0.1	-0.1
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-6.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.9</b>
Exportaciones	-11.6	-13.1	-11.7	10.0	9.1	8.9	8.0	4.4	5.4
Importaciones	-17.8	-11.8	-10.6	6.9	9.2	4.7	3.8	4.0	-1.0
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>2.1</b>
<b>PIB pm (% a/a)</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.7</b>
<b>Pro-memoria</b>									
PIB sin inversión en vivienda	-1.9	-3.6		0.8	1.9		1.3	1.2	
PIB sin construcción	-2.1	-3.6	-1.1	1.5	2.2	2.1	1.8	1.3	-0.2
Empleo total (EPA)	-6.8	-1.8	-2.8	-2.2	-0.5	-1.4	-0.2	0.2	-0.9
Tasa de Paro (% Activos)	18.0	9.4	9.7	20.1	10.1	11.0	20.6	10.2	11.4
Saldo cuenta corriente (%PIB)	-5.5	-0.6	-10.4	-4.8	-0.5	-10.6	-3.7	-0.2	-7.9
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-11.2	-6.3	-7.1	-9.3	-6.8	-5.4	-6.0	-5.5	-3.2
IPC media anual	-0.3	0.3	-0.9	1.8	1.6	1.4	1.7	1.7	2.6

(\*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de organismos internacionales



## Revaluación de las perspectivas de crecimiento

Sin embargo, se mantiene la incertidumbre respecto al dinamismo de la recuperación

### Riesgos a la baja

**Desaceleración más pronunciada de la economía global**

**Aumento significativo del ritmo de la apreciación del euro**

**Intensificación de las tensiones financieras por:**

- incumplimiento de los objetivos de déficit público, o
- relajación del impulso reformador recientemente adoptado

**Efecto de la contracción fiscal más fuerte de lo esperado en Portugal**

### Riesgos al alza

**Éxito de políticas monetarias expansivas en algunos países desarrollados**

**Mejor comportamiento del mercado de trabajo por la reforma laboral (España)**

**Implementación de reformas estructurales en España en pro de:**

- la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones,
- la eficiencia del gasto y de la financiación de las AA.PP. y
- mejora de la regulación en los mercados de bienes y servicios

**Implementación rápida de reformas laborales en Portugal**

## Índice

### Situación y perspectivas

Sección I

Entorno internacional

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de las economías española y portuguesa

Sección III

**La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas**

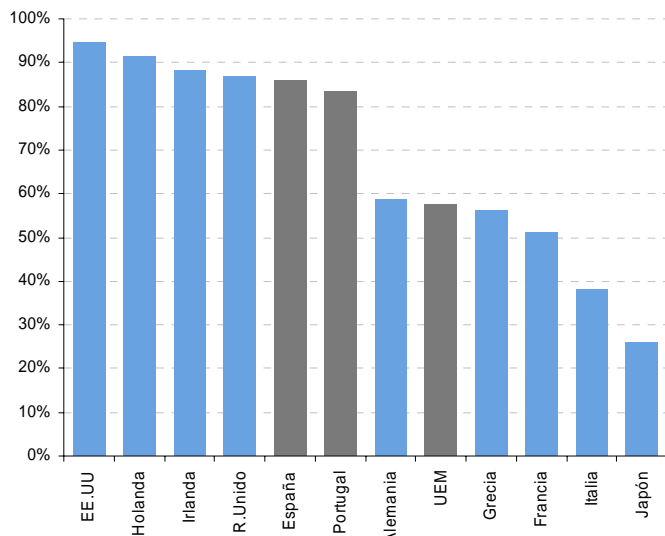
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Tanto Portugal como España tienen altos niveles de deuda privada

- A pesar de tener ratios de deuda pública relativamente reducidos, tanto España como Portugal están en el rango alto en los ratios de deuda bruta del sector de los hogares y empresas.
- Ambos sectores necesitan desapalancarse

## Endeudamiento de las familias (crédito % PIB)

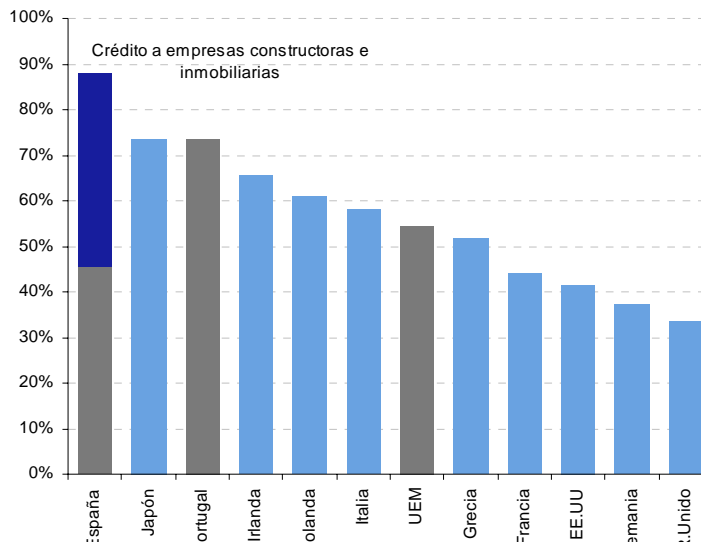
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



\*Datos del mes de noviembre salvo para USA (septiembre) y Japón (junio)

## Endeudamiento de las empresas (crédito % PIB)

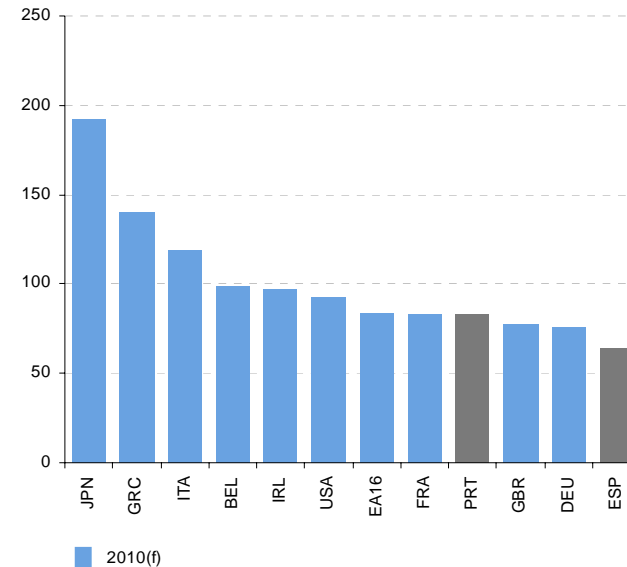
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



\*Datos del mes de noviembre salvo para USA (septiembre) y Japón (junio)

## Deuda Pública en 2010 (% PIB)

Fuente: Eurostat and BBVA Research



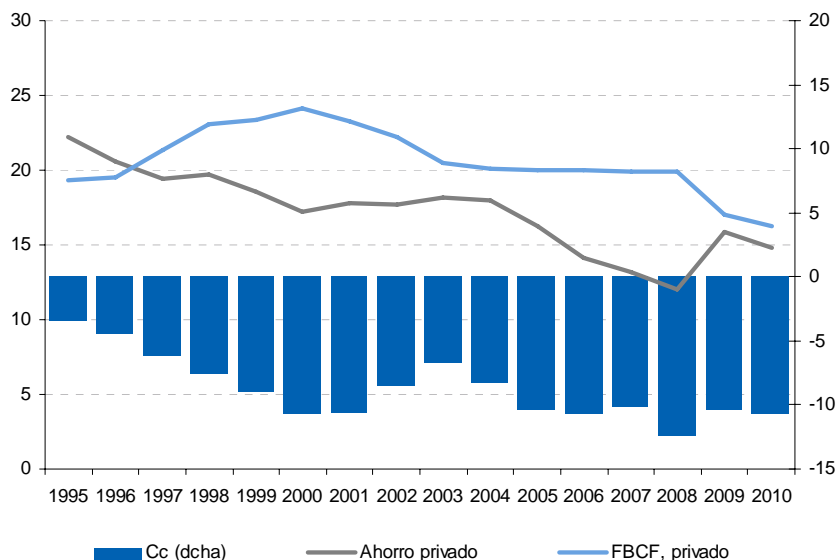
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Portugal: alto déficit por cuenta corriente que se ajusta más lentamente que en España

- El desapalancamiento del sector privado se está produciendo en Portugal de manera más lenta que en España
- El ajuste de la balanza por cuenta corriente en Portugal durante la crisis ha sido menor que en España o Grecia. La tasa de ahorro de las familias apenas ha aumentado, mientras que el ajuste de la inversión empresarial ha sido menor que en España, porque ya estaba en niveles de partida inferiores

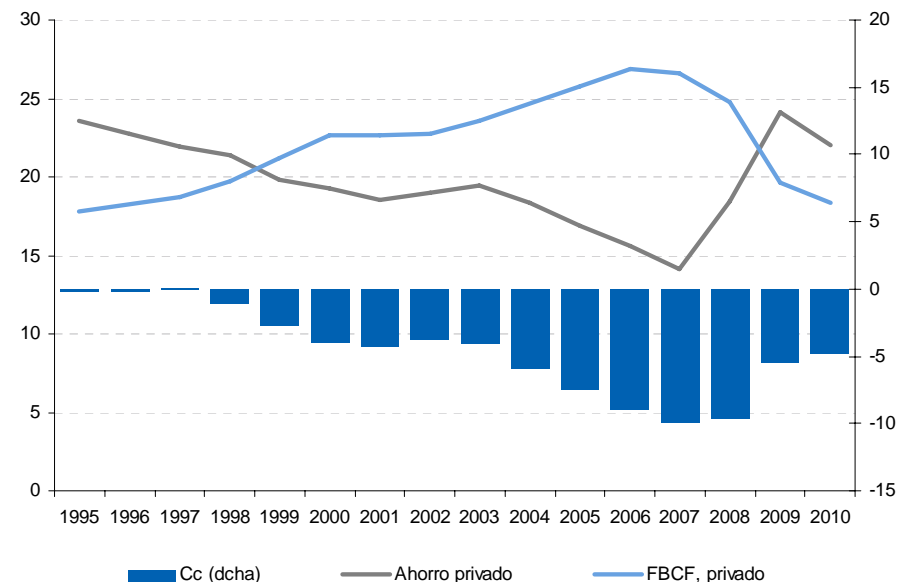
## Portugal: Ahorro e inversión privada y cuenta corriente (% PIB)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



## España: Ahorro e inversión privada y cuenta corriente (% PIB)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



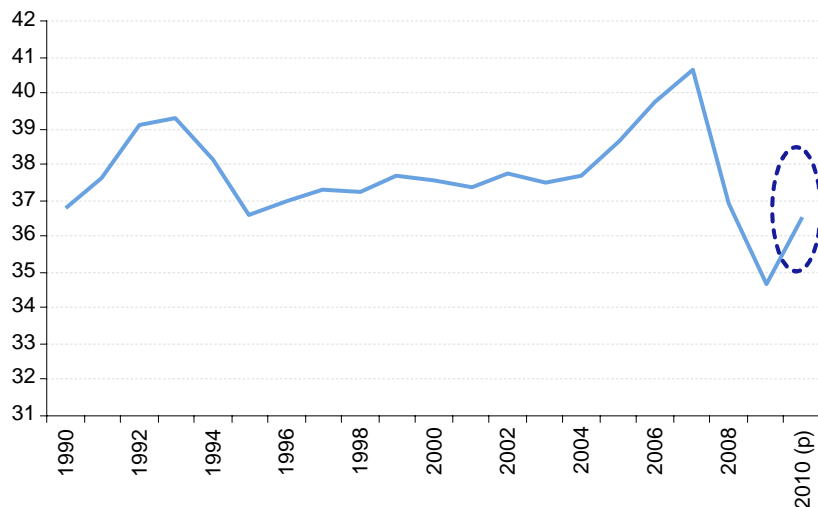
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

España: La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

- **La evolución de los ingresos públicos apunta a que el Estado podría tener cierta holgura a final de año para cumplir su objetivo de déficit**
  - La implementación de medidas extraordinarias como la supresión de la deducción de 400€ en el IRPF o el aumento del IVA explican en parte que los ingresos públicos puedan llegar a ser hasta 2 puntos porcentuales del PIB más elevados en 2010 que en 2009

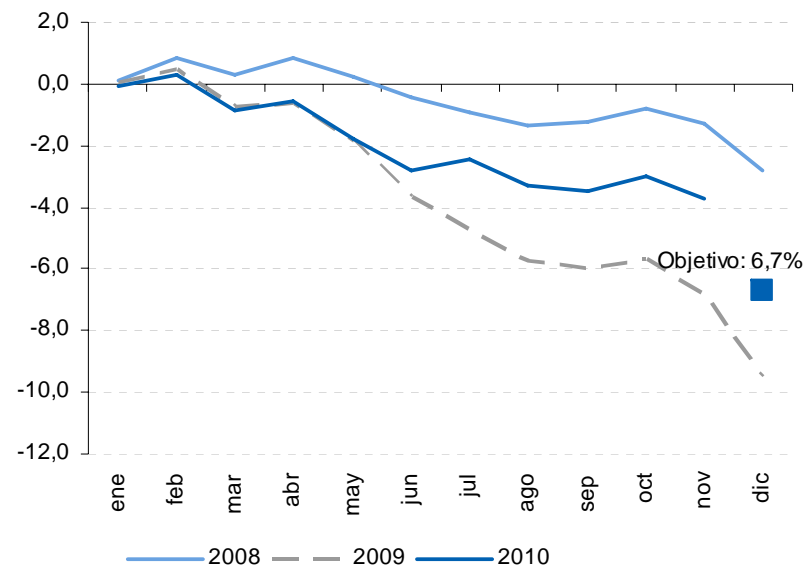
## España: ingresos de las AAPP (Porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research y MEH



## España: déficit del Estado (Acumulado anual, % PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Cualquier mejora de ingresos debe ser aprovechada para reducir el déficit, manteniendo un estricto control del gasto

# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

España: La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

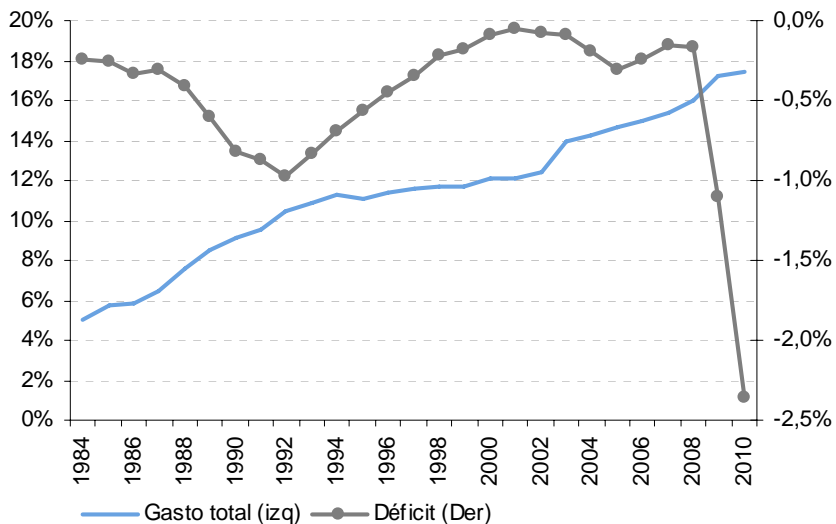
**Las dudas de los mercados obligan, en general, a más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales ...**

Si bien la contribución de las **CC.AA.** al incremento del déficit es considerablemente menor que la del Estado, la relevancia adquirida por éstas las convierte en un **actor nuevo en la gestión de la financiación pública**, inexistente en crisis anteriores

De hecho, una **tercera parte de la reducción del déficit público prevista para 2011 se apoya en una disminución del déficit estructural de las CCAA**

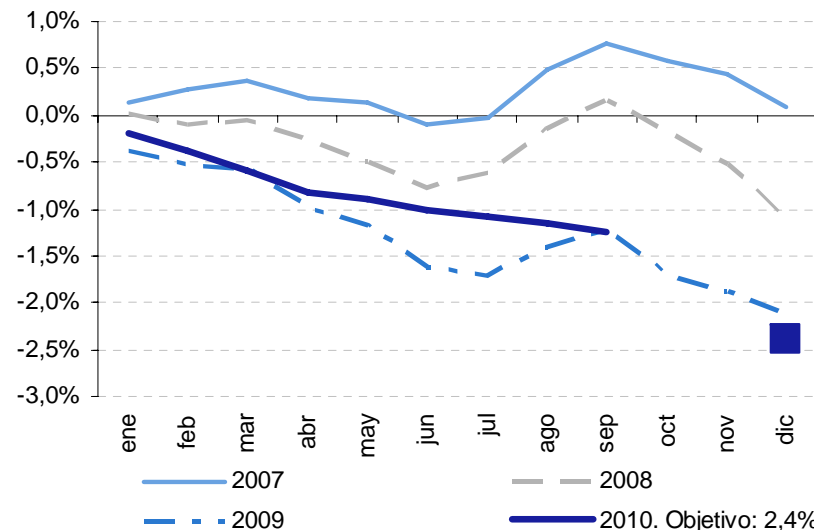
## España: déficit y gasto público de las CC.AA. (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



## España: Saldo presupuestario de los gobiernos regionales (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de CC.AA. y Banco de España



# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

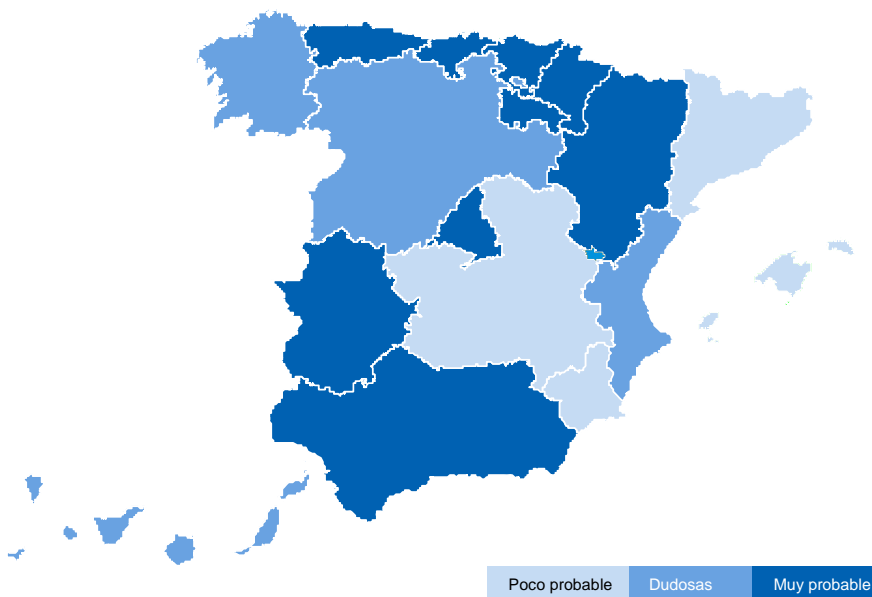
La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

**Hasta el 3T10, el déficit presupuestario de las CC.AA. fue del 1,2% del PIB, aumentando la probabilidad de cumplir el objetivo de déficit del 2,4% a final de año.**

Aunque las Comunidades con mayor riesgo de incumplimiento suponen el 24% del PIB nacional, las de muy probable cumplimiento permiten el margen suficiente como para que se alcance el objetivo agregado.

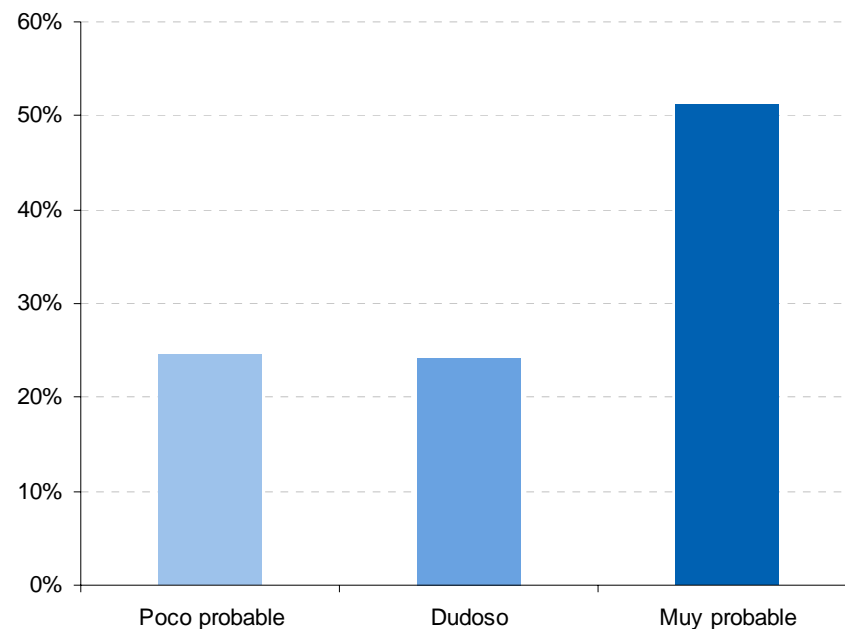
## CC.AA: Probabilidad de cumplimiento con el objetivo de déficit en 2010

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



## CC.AA: Contribución al PIB nacional, según la probabilidad de cumplimiento con el objetivo de déficit en 2010

Fuente: BBVA Research a partir de INE



# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

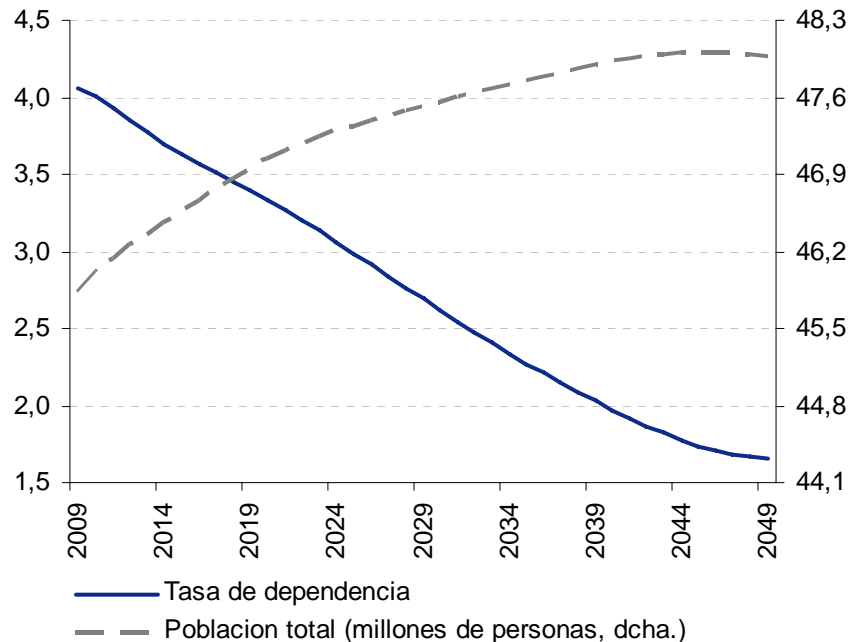
España: La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

**Para que el proceso de consolidación fiscal resulte creíble, debería incluir una reforma del sistema de pensiones**

El menor número de cotizantes por jubilado y la mayor esperanza de vida exigen un cambio en el sistema: reducir la generosidad y/o la duración de las pensiones hasta niveles sostenibles

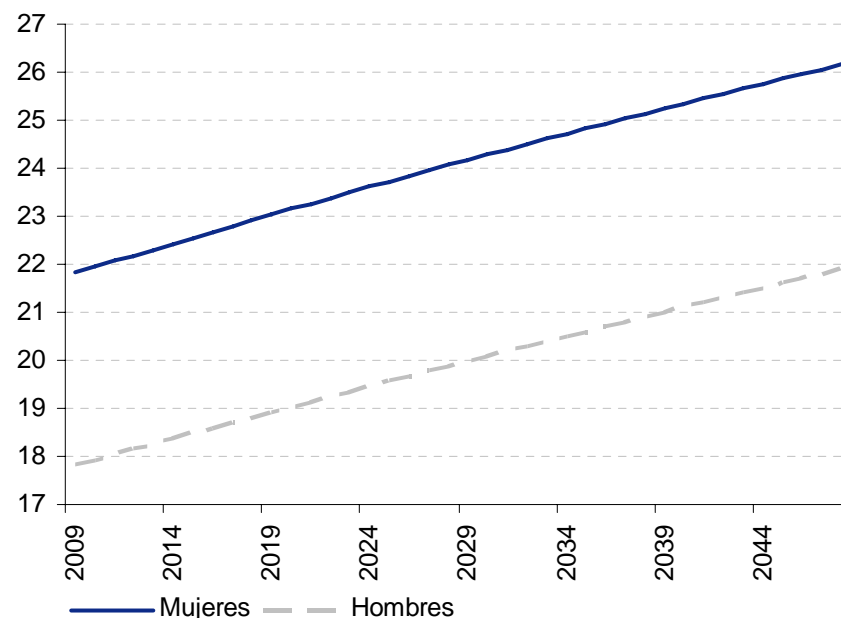
### Tasa de dependencia (Pob. 16-64 / Pob. 65 y más, %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



### España: esperanza de vida a los 65 años de edad (Número de años)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



**En Portugal el problema de las pensiones es mucho más moderado: el incremento del gasto previsto en pensiones de aquí a 2050 es de sólo 2.1 pp de PIB, por debajo de la media de la zona euro (2.8 pp), gracias a reformas importantes llevadas a cabo en 2007 (base de cálculo toda la vida laboral, ajuste de pensiones automático a la esperanza de vida, desincentivos del retiro anticipado)**



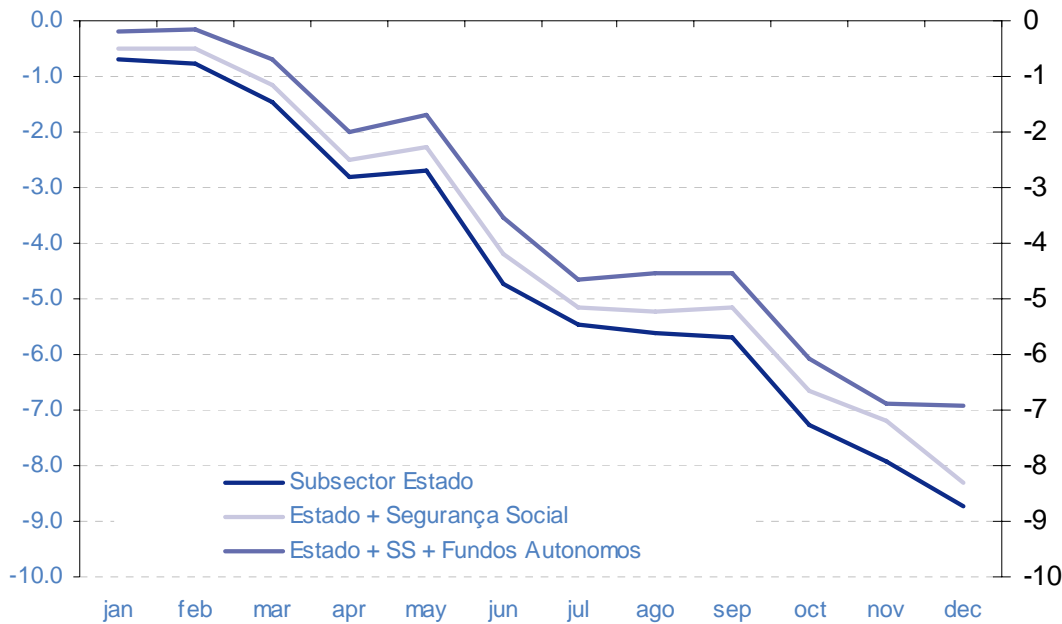
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Portugal: Déficit público por debajo del objetivo, gracias en parte a la transferencia del fondo de pensiones de PT

**En 2010, el objetivo de déficit se va a cumplir, en parte debido a la transferencia del fondo de pensiones de Portugal Telecom (2.6 mM euros, 1.5% del PIB) a cambio de asumir los compromisos futuros**

## Portugal: Ejecución presupuestaria (% of GDP)

Fuente: Orçamento do Estado u BBVA Research



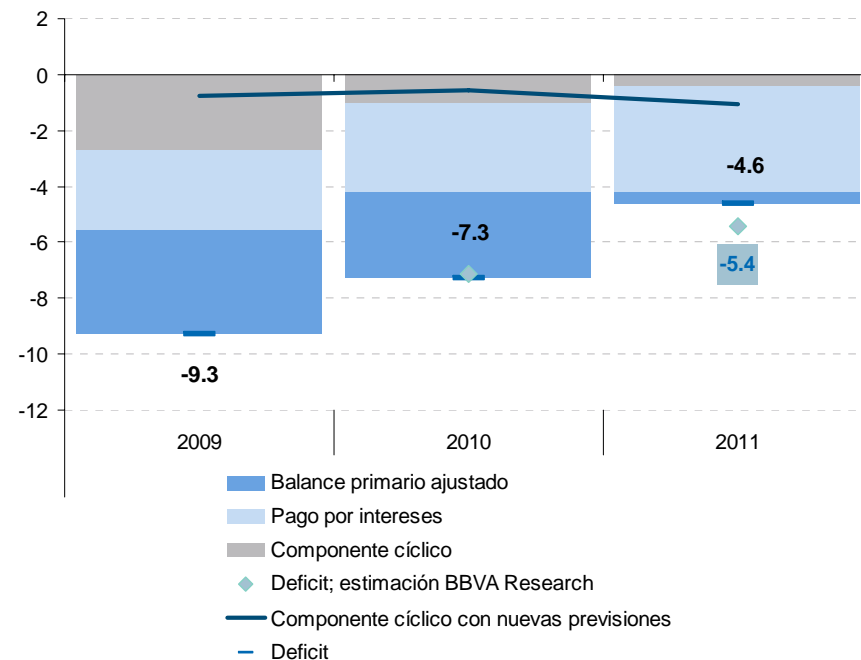
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Portugal: Déficit público por debajo del objetivo, gracias en parte a la transferencia del fondo de pensiones de PT

- Para 2011, debido al menor crecimiento, es posible que el déficit esté algo por encima del objetivo previsto, aunque en cualquier caso por debajo de otros países de la zona euro.
- **Medidas que subyacen al ajuste estructural:**
  - **Recorte salarial** a empleados públicos (media se recortan un 5%).
  - **Se congela la contratación en el sector público.** El gasto en salarios se reduce un 0.6 pp del PIB y la de beneficios sociales en 0.6 pp del PIB.
  - **El IVA se incrementa en 2 pp** del 21% al 23% a partir de enero de 2011. Se suma a la subida de 1 pp que tuvo lugar en julio de 2010.
  - **Reducción de transferencias** a entidades locales (-0.2 pp del PIB), salud (-0.3 pp del PIB) y otros costes operativos (-0.3 pp del PIB).

## Portugal: Déficit estructural y cíclico (% sobre PIB)

Fuente: Eurostat and BBVA Research



# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Nivel de deuda pública más manejable en España

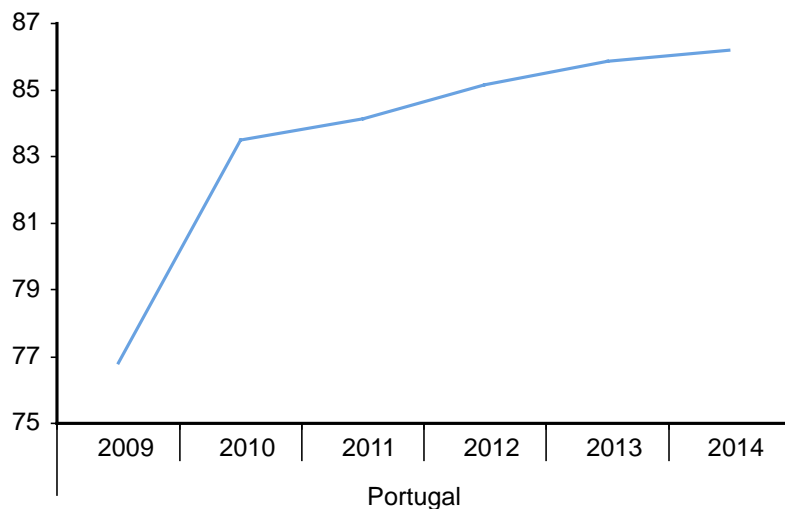
## El nivel de deuda pública en Portugal se mantendrá en niveles próximos a los de la media de la zona euro y por encima del de España

- Cumpliendo con el ajuste fiscal, incluso en un escenario con crecimiento por debajo de lo previsto o con spreads más elevados, el ratio de deuda pública se mantendría por debajo del 90% del PIB en el medio plazo

### Previsiones de deuda pública en Portugal

(% sobre PIB)

Fuente: xxxxx

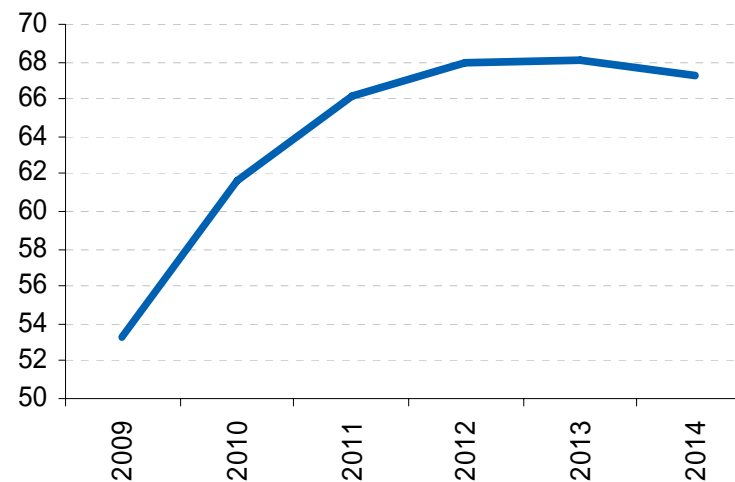


— Escenario base BBVA Research

### Previsiones de deuda pública en España

(% sobre PIB)

Fuente: xxxxx



— Escenario Base BBVA Research

# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Sistema financiero español: una reestructuración que debe continuar

• **La reestructuración del sistema financiero español debe acelerarse**

- La percepción de los mercados sobre la lentitud del proceso de reestructuración está teniendo consecuencias negativas sobre la reapertura de los mercados mayoristas
- Las dificultades de algunas entidades para obtener financiación se está reflejando en unos mayores precios ofertados en los depósitos, lo que afecta negativamente a los márgenes

**Sobrecapacidad: todavía lejos del umbral de eficiencia**

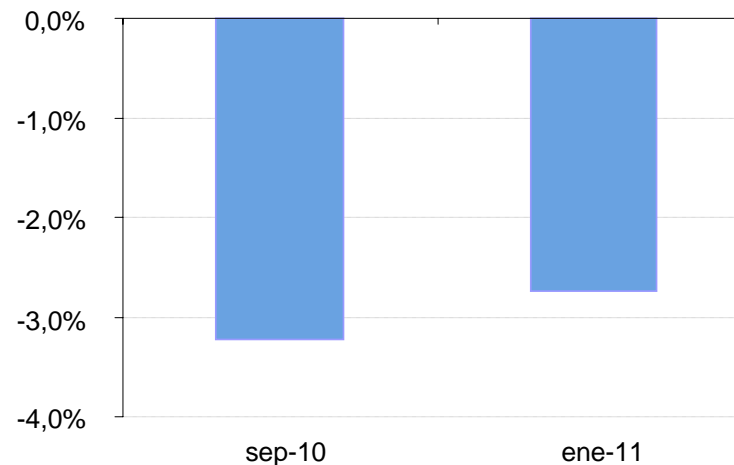
**Problemas de solvencia: acotados, asumibles y concentrados en un conjunto de entidades que debe acometer medidas adicionales**

**Planes de integración: todavía no han terminado**

- No se opera conjuntamente en las entidades fusionadas y casi ninguna de ellas ha acudido a los mercados a obtener financiación de forma conjunta

**Simulación de necesidades de capital, escenario base\***

Fuente: BBVA Research



\*Pre FROB/FGD, Horizonte 2013 y Tier 1 mínimo 7%

- Por ejemplo, para la cartera de promotores se ha asumido una pérdida esperada de 15% (PD 41% y severidad 36%)

## La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Sistema financiero portugués: una reestructuración necesaria

- Las instituciones portuguesas han conseguido sobrellevar la crisis **sin necesidad de ser intervenidas**
- Las restricciones de acceso a los mercados financieros, junto una menor demanda de crédito por el sector privado refuerzan la **necesidad de desapalancamiento**
- Los **resultados de las entidades portuguesas se han reducido**, pero se han visto compensados por la contribución de los resultados procedentes de su actividad internacional
- El desapalancamiento de la economía portuguesa supondrá **cambios en el tamaño y composición de los balances**
- El proceso se verá afectado al solaparse con la **reforma regulatoria** (Basilea III)

La **crisis de deuda soberana** en Europa ha afectado negativamente al acceso de bancos a los mercados mayoristas. Uso de la financiación del BCE.

Sigue pendiente el problema asociado a los **fondos de pensiones de los bancos**. Agravado con los futuros cambios contables (IAS-eliminación del método del corredor) y regulatorios (Basilea III-deducción del déficit de las pensiones).

**Deterioro paulatino de la calidad de los activos**

## La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - **España** sobresale particularmente por su nivel de infraestructuras y en la percepción sobre la regulación en los sectores de telecomunicaciones, gas y electricidad.
  - Por el contrario, se encuentra por debajo de la media en cuatro de los indicadores.
  - **Portugal** necesita reformas de manera generalizada, pero sobre todo para mejorar su capital humano, su sistema de innovación y su mercado de trabajo.

Necesidad de Reformas Estructurales en Países Desarrollados																	
Medio Plazo	ALE	FRA	HOL	BEL	ITA	ESP	POR	GRE	AUT	FIN	IRL	DIN	SUE	R.U.	EE.UU.	JAP	Media
Mercado de trabajo	2	3	2	2	3	3	3	3	2	1	1	1	2	1	1	1	1,9
Regulaciones empresas	2	2	1	3	2	3	2	3	2	2	1	1	1	1	1	2	1,8
Regulaciones de redes	1	2	1	1	2	1	2	3	1	2	3	1	1	1	1	2	1,6
Venta minorista	1	2	1	3	2	2	2	3	3	2	1	2	1	1	2	1	1,8
Servicios profesionales	3	2	1	2	3	2	2	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1,7
<b>Largo plazo</b>																	
Instituciones y contratos	1	2	1	2	3	2	3	3	1	1	2	1	2	1	2	2	1,8
Capital humano	2	2	1	1	3	3	3	3	2	1	1	1	1	2	2	1	1,8
Infraestructuras	1	1	1	2	3	1	2	3	2	2	3	1	1	1	1	1	1,6
Innovación	1	1	1	1	2	3	3	3	2	2	2	1	1	1	1	1	1,6
<b>Media</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>

Fuente: FMI y BBVA Research

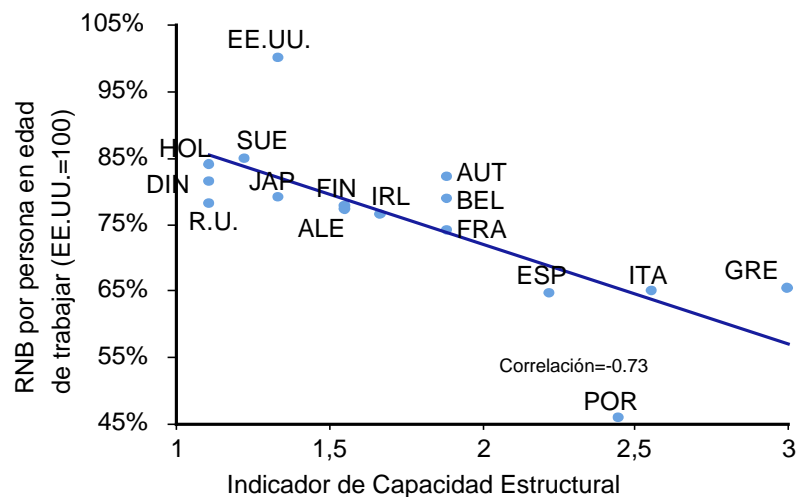
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - La evidencia empírica internacional es concluyente

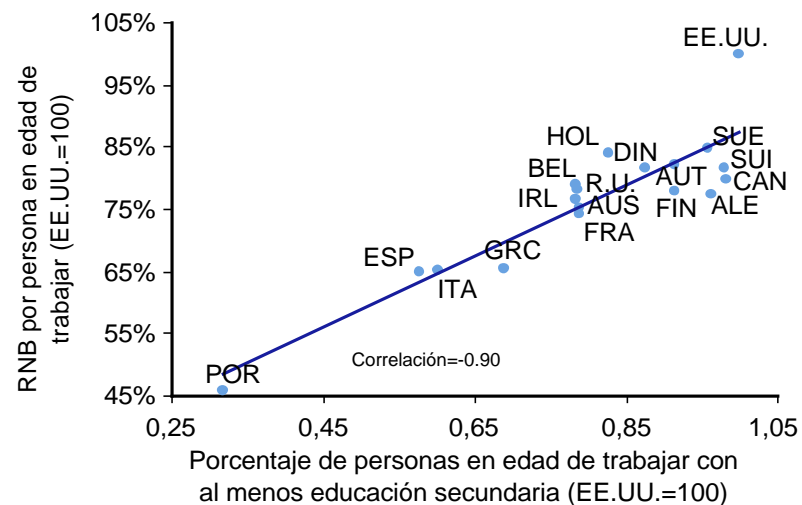
## Renta per cápita y capacidad estructural

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y FMI



## Renta per cápita y capital humano

Fuente: BBVA Research y OCDE



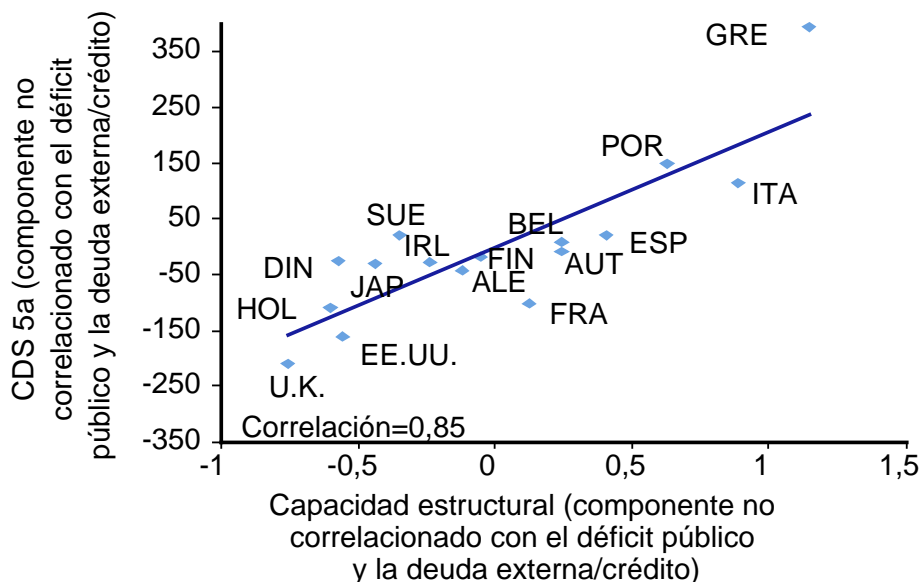
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - La determinación en el proceso reformador resulta imprescindible no solo para generar mayores niveles de empleo y renta per cápita a medio y largo plazo, sino también para reducir la percepción del riesgo en los mercados financieros internacionales a corto plazo

## Capacidad estructural y riesgo país

Fuente: BBVA Research





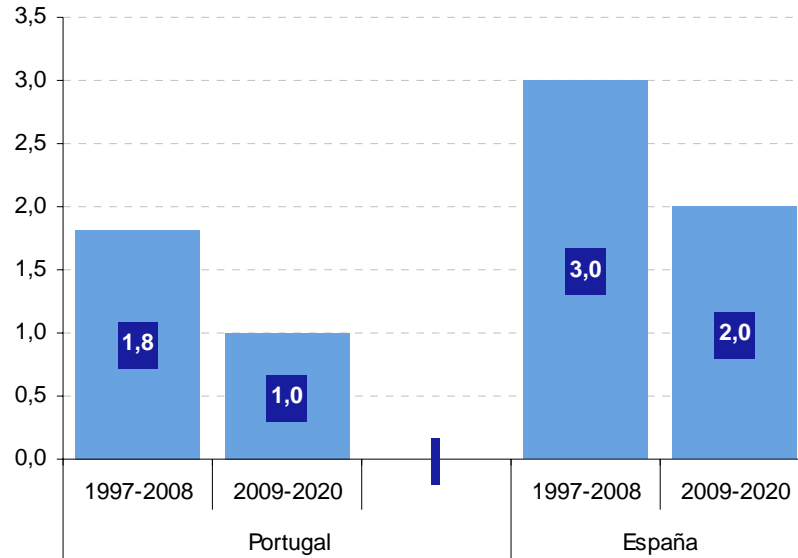
# La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Reformas estructurales y crecimiento potencial

En ausencia de reformas estructurales ambiciosas, la economía convergerá a una tasa de crecimiento cercana al 2%, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento de la UEM. Una combinación virtuosa de reformas estructurales, podría llevar a la economía de nuevo a tasas de crecimiento alrededor del 3% más rápidamente

## PIB potencial España bs. Portugal

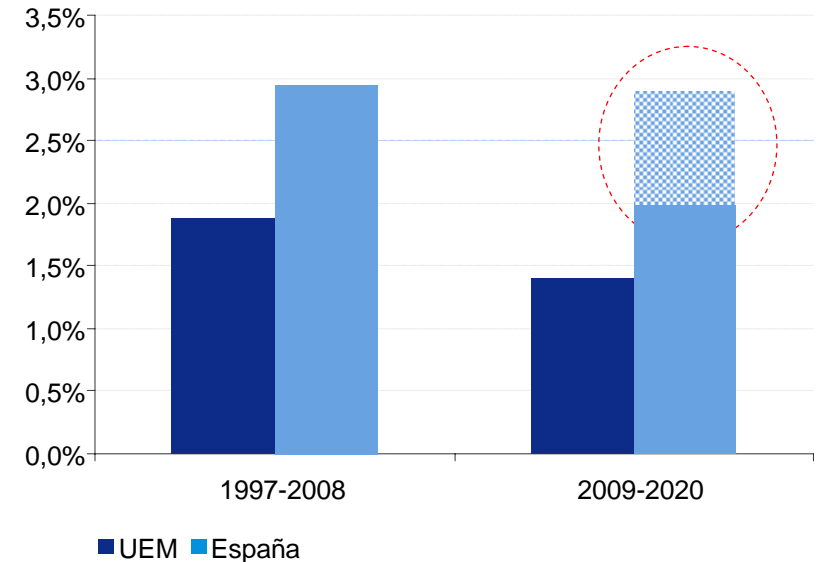
Fuente: BBVA Research



## España vs. UEM: PIB potencial

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



## La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Portugal:  
Reformas  
estructurales en  
marcha

**Las reformas estructurales** son el único modo de afrontar los retos de bajo crecimiento de la productividad que subyace a un crecimiento potencial reducido y un alto déficit por cuenta corriente

El gobierno ha anunciado **reformas estructurales en cinco áreas. Las más importantes son aquellas relacionadas con el mercado de trabajo**

### 1. Competitividad económica y el apoyo a la exportación:

- Fortalecimiento de los incentivos fiscales a la internacionalización, en particular las PYME, y fortalecimiento de la línea de crédito comercial.
- Nueva "vía rápida" para la realización de proyectos de inversión mediante la Proyectos de Potencial Interés Nacional (PIN) a las inversiones de más de 10 millones de dólares.

### 2. Simplificación administrativa:

- Programa simple de exportación, especialmente dedicado a las empresas exportadoras.
- Programa "tasa cero para la innovación" para eximir a los nuevos empresarios innovadores de impuestos y otras contribuciones durante dos años.

### 3. Mercado laboral:

- Descentralización de la negociación colectiva, centrándose en la negociación en sede empresarial.
- Nuevo modelo de indemnización por rescisión de contrato: fomentar la contratación y la creación de empleo, reduciendo el riesgo de los costos de la reestructuración empresarial.
- Límites máximos de indemnización en caso de despido.

### 4. Regeneración urbana y mercado de alquiler: Por lo tanto, promueve la simplificación de los procedimientos y trámites en caso de incumplimiento del contrato de arrendamiento.

### 5. Lucha contra la informalidad, la evasión y el fraude fiscal

## Principales mensajes

- **La economía global sigue creciendo con fuerza, fundamentalmente en los países emergentes,** mientras que las incertidumbres financieras y sobre la recuperación predominan entre las economías avanzadas
- **En Europa, la actividad ha crecido más rápidamente de lo previsto, pero sin señales de recuperación claras de la demanda interna** que tomen el relevo de las exportaciones. Desde noviembre hemos asistido a un nuevo episodio de crisis de deuda soberana
- **En España:**
  - Aunque el crecimiento ha sido superior a lo que se esperaba hace un año, la economía española **permanece a la espera de una recuperación sostenida capaz de generar empleo.**
  - **Es ineludible llevar adelante el proceso de reformas estructurales con mucha determinación y en poco tiempo**
  - **Es necesario que se consolide y avance el proceso de reestructuración de una parte acotada del sistema financiero español,** acelerando en lo posible su transformación y redimensionamiento
  - **Las AA.PP. necesitan continuar garantizando y mostrando que los objetivos de déficit fiscal son una prioridad.** Las dudas de los mercados obligan a proporcionar más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales
- **En Portugal:**
  - **El crecimiento será negativo en 2011, debido a la necesaria consolidación fiscal,** a pesar de que la situación de las cuentas públicas es menos desfavorable que en otros países periféricos.
  - Es necesario acometer rápidamente **reformas que ayuden a elevar la productividad, reforzar el potencial de crecimiento y reducir los problemas de competitividad**
  - **Una recuperación más rápida y un mayor crecimiento potencial aceleraría el desapalancamiento**

## Principales mensajes

- A diferencia de lo que han sugerido algunos analistas y expertos en las semanas posteriores al rescate de Irlanda, **el rescate de la economía portuguesa no es inevitable si se satisfacen una serie de condiciones, todas ellas necesarias:**
  - **Condiciones internas:**
    - un riguroso ajuste fiscal que satisfaga los objetivos presupuestarios sin desviación alguna y
    - reformas estructurales que aumenten el crecimiento potencial y mejoren la competitividad exterior.
  - **Condiciones externas:** cambio en la estrategia europea de manejo de la crisis de deuda soberana, que permita reducir las incertidumbres en los mercados financieros,
    - **flexibilizando el uso de los instrumentos disponibles (EFSF)**, en línea con las recientes recomendaciones de la Comisión Europea,
    - **reforzando la gobernanza europea**, en línea con las propuestas del BCE,
    - **recibiendo el apoyo de las instituciones comunitarias a ajustes y reformas adecuados**, y
    - **asegurando la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública de Irlanda y Grecia**, mediante condiciones y políticas comunitarias apropiadas.

## Contactos

### Rafael Doménech

Economista jefe

Europa y España

[r.domenech@grupobbva.com](mailto:r.domenech@grupobbva.com)

+34 91 5373672

### Europa

---

#### Miguel Jiménez

Economista jefe Europa

[mjimenezq@grupobbva.com](mailto:mjimenezq@grupobbva.com)

+34 91 5373776

#### Agustín García Serrador

[agustin.garcia@grupobbva.com](mailto:agustin.garcia@grupobbva.com)

+34 91 3747938

#### Elvira Prades

[elvira.prades@grupobbva.com](mailto:elvira.prades@grupobbva.com)

+34 91 5377936

### España

---

#### Miguel Cardoso

Economista jefe España

[Miguel.cardoso@grupobbva.com](mailto:Miguel.cardoso@grupobbva.com)

+34 91 3743961

#### Mónica Correa

[monica.correa@grupobbva.com](mailto:monica.correa@grupobbva.com)

+34 91 3746401

#### Juan Ramón García López

[juanramon.gl@grupobbva.com](mailto:juanramon.gl@grupobbva.com)

+34 91 3743339

#### Félix Lores Juberías

[felix.lores@grupobbva.com](mailto:felix.lores@grupobbva.com)

+34 91 3740682

#### Virginia Pou Bell

[virginia.pou@grupobbva.com](mailto:virginia.pou@grupobbva.com)

+34 91 5377723

#### Pep Ruiz de Aguirre

[ruiz.aguirre@grupobbva.com](mailto:ruiz.aguirre@grupobbva.com)

+34 91 3775567

#### Camilo Ulloa Ariza

[camiloandres.ulloa@grupobbva.com](mailto:camiloandres.ulloa@grupobbva.com)

+34 91 5378473

#### Isabel Mohedano

[isabel.mohedano@grupobbva.com](mailto:isabel.mohedano@grupobbva.com)

+34 91 374 62 66


### Portugal

---

#### Ana Claudino

[ana.claudino@bbva.pt](mailto:ana.claudino@bbva.pt)

+351 21 311 7211



# Situación y Perspectivas de la Economía Mundial, Portuguesa y Española

---

20-21 de Enero de 2011  
Lisboa

Rafael Doménech  
Economista Jefe para España y Europa