

Situación y perspectivas de la economía mundial y de España

Madrid, noviembre de 2013

Mensajes principales

- 1 El crecimiento mundial se acelerará en 2014 por una mayor contribución de los países desarrollados** aunque sigue habiendo riesgos a la baja
- 2 La economía española inicia un nuevo ciclo de moderado crecimiento**, apoyada por las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras y un ajuste fiscal mejor repartido a lo largo del tiempo
- 3 Continúa la heterogeneidad a nivel regional** por la exposición de las CC.AA. a la demanda externa, la diferente necesidad de ajuste fiscal que presentan y el avance en la corrección de desequilibrios
- 4 La recuperación sigue estando supeditada a varios factores**, entre los que destacan el proceso de reformas estructurales y de consolidación fiscal tanto en España como en Europa, en donde es fundamental reducir la actual fragmentación financiera mediante el proceso de unión bancaria en marcha

Índice

Sección 1

Economía mundial: fortalecimiento en economías avanzadas y freno del deterioro en emergentes

Sección 2

España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas

Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Mensajes principales

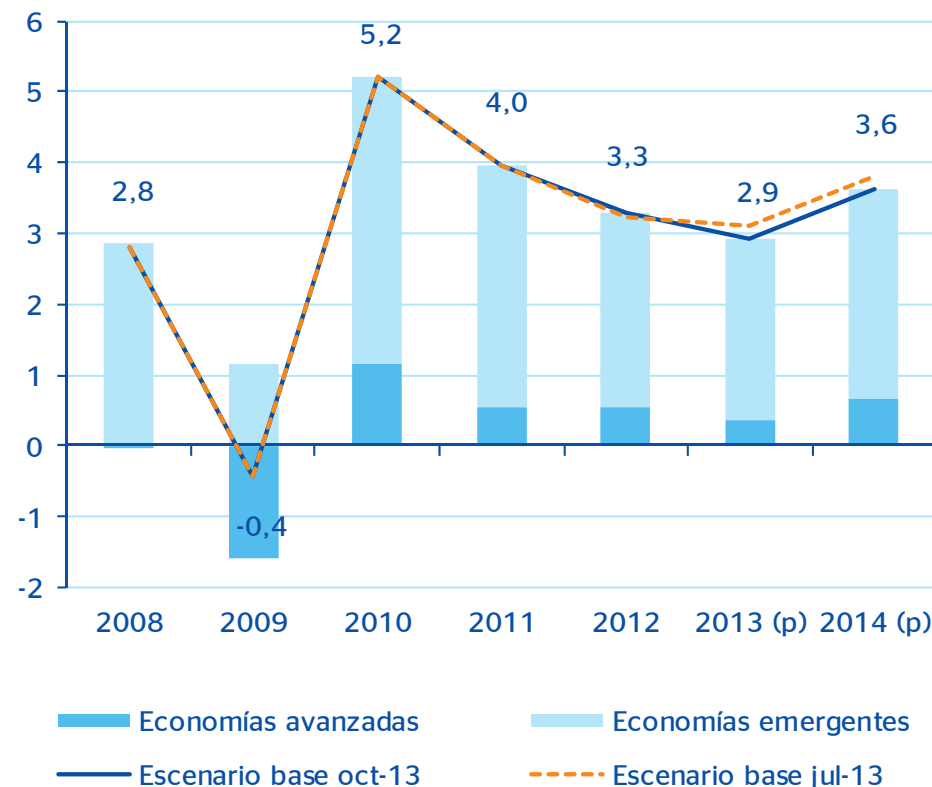
1 Ligera revisión a la baja del crecimiento global por la ralentización en economías emergentes, especialmente en Asia. La recuperación cíclica prevista es moderada

2 Los riesgos, menos extremos, pero todavía sesgados a la baja:

- Salida desordenada de la política monetaria de EE.UU.
- Debate sobre gasto y techo de deuda en EE.UU.
- Crisis en la zona del euro y desaceleración en China

Crecimiento mundial del PIB (%)

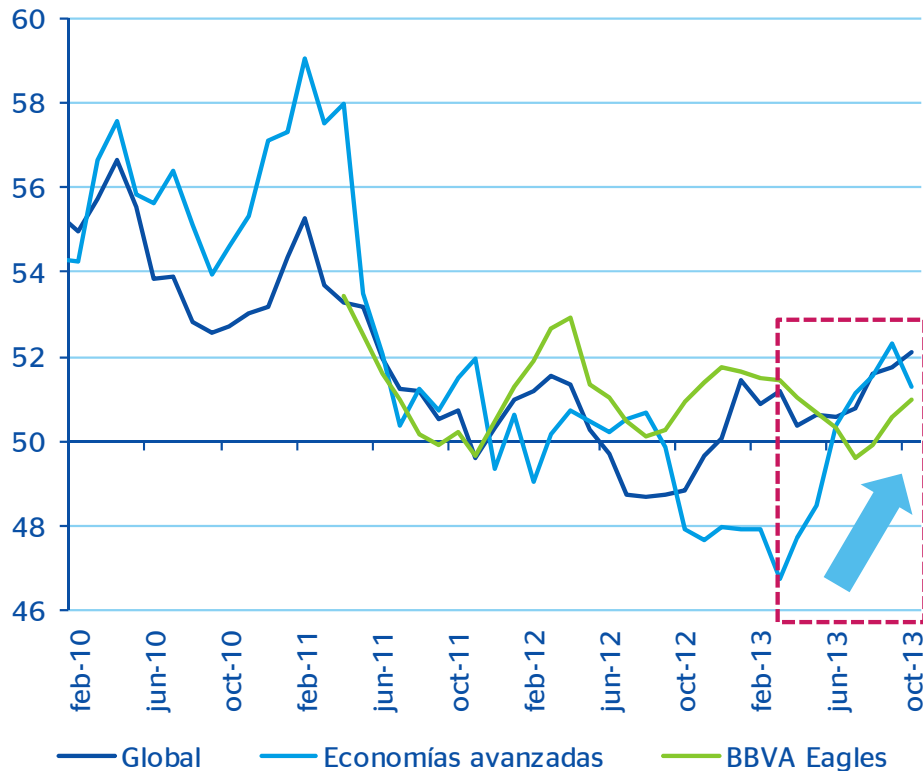
Fuente: BBVA Research



Mejora en economías avanzadas mientras se detiene el deterioro en emergentes

Global: PMIs manufactureros

Fuente: BBVA Research a partir de Markit Economics



Reequilibrio del crecimiento global

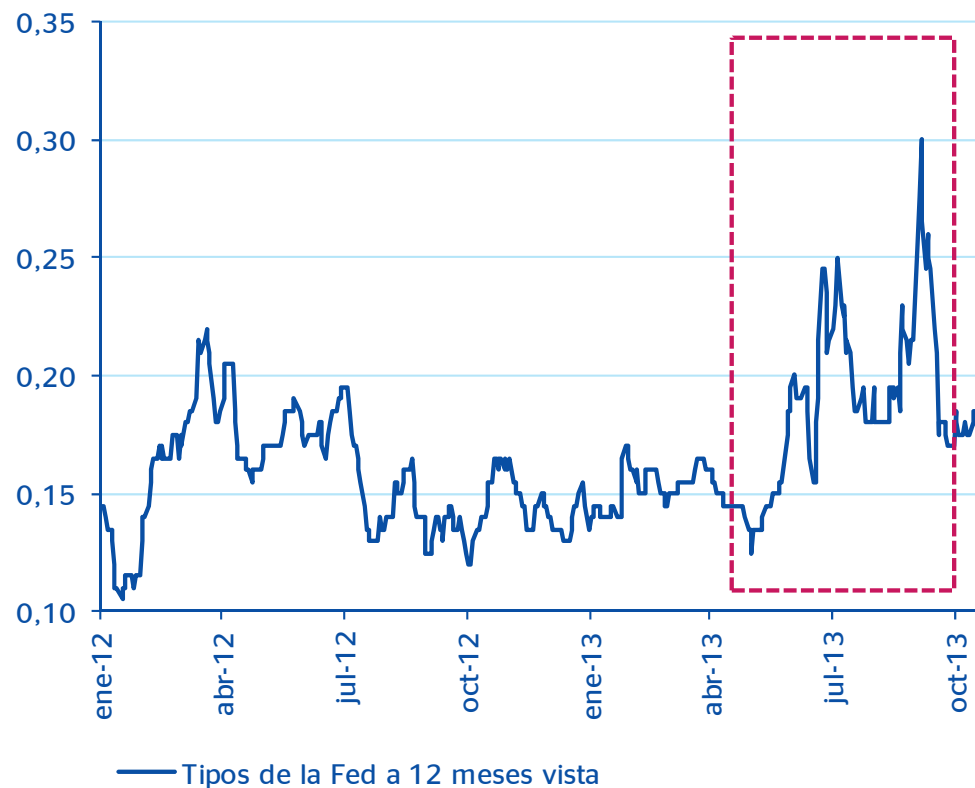
Mejoran las expectativas cíclicas en las economías avanzadas ...

... a la espera de avances en los datos de crecimiento

Emergentes: las tensiones financieras caen con el retraso de la salida de la FED ...

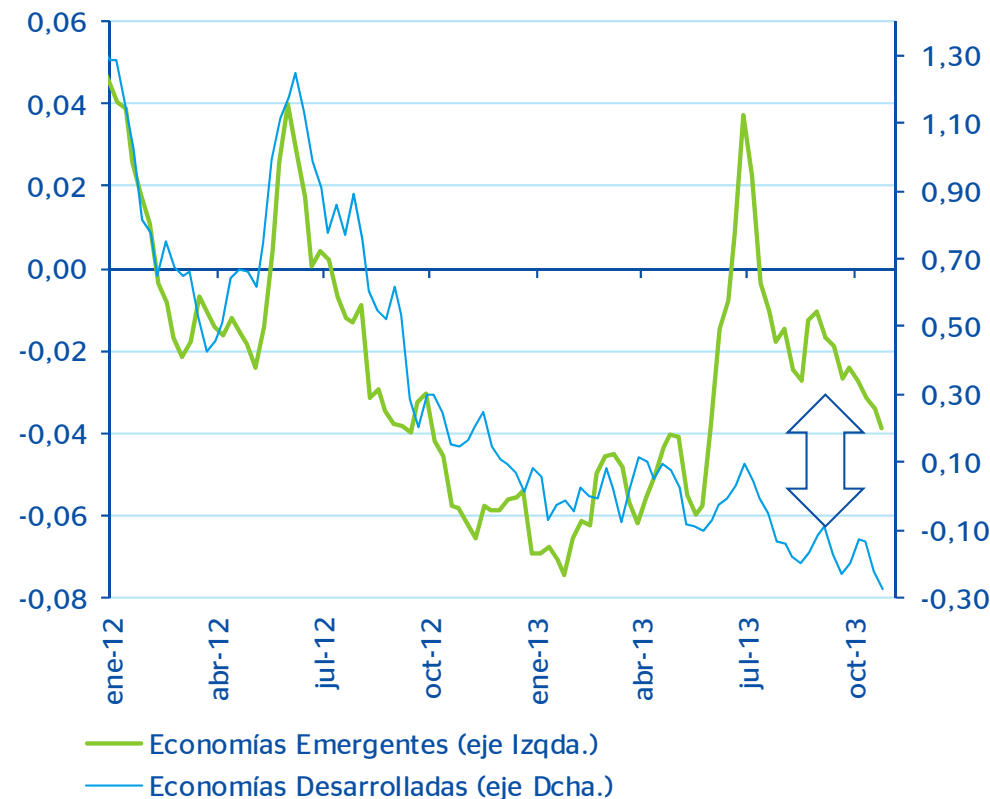
EE.UU.: tipos de la Fed a 12 meses vista

Fuente: Bloomberg



Índice de Tensiones Financieras de BBVA Research: economías desarrolladas y emergentes

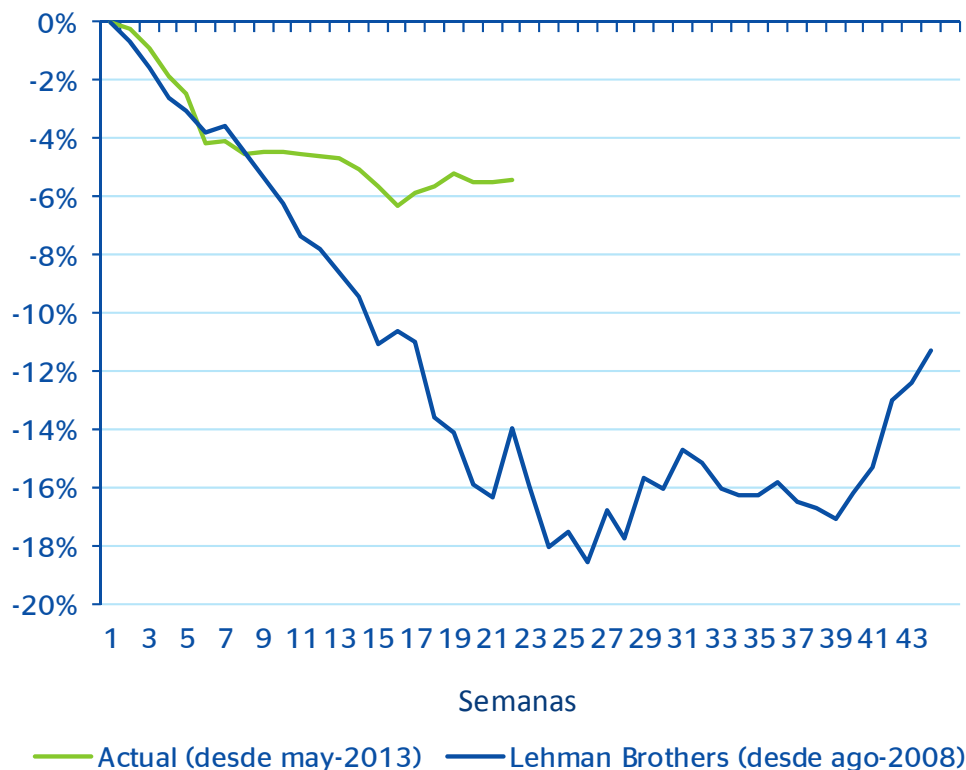
Fuente: BBVA Research



... que frena salida de capitales y mejora expectativas

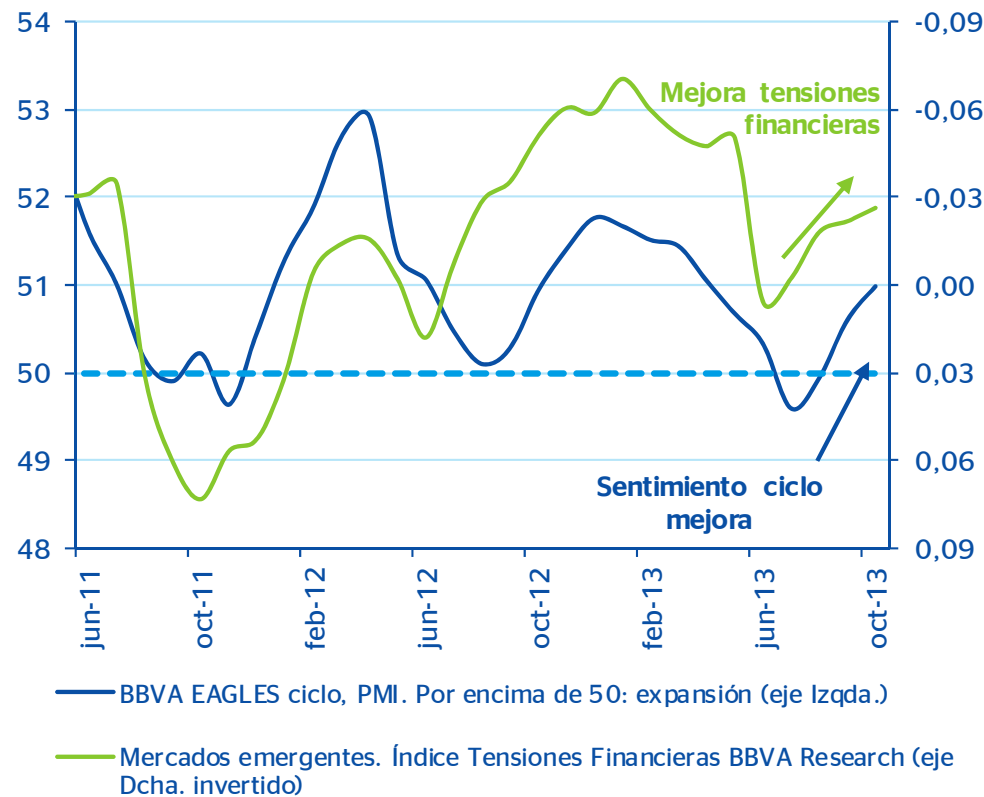
Entradas de capitales a mercados emergentes

(% del total de activos)
Fuente: BBVA Research y EPFR



Economías emergentes: ciclo económico y tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



La unión bancaria es clave para fortalecer la UEM

¿Cómo se llega a la supervisión única?



¿Cómo se saneará el sistema bancario europeo?

- Garantizando igualdad de condiciones bajo criterios de estabilidad financiera
- Disponiendo de un “back-stop” (nacional, préstamos ESM, ...)

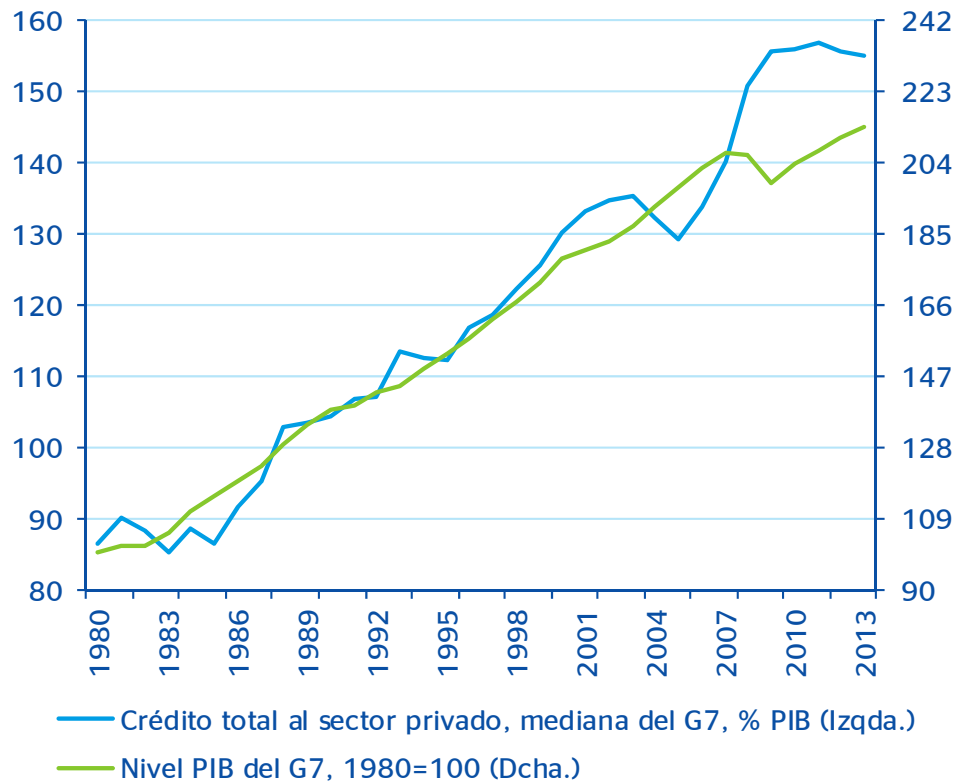
¿Cómo se resolverán entidades desde 2014?

- Todavía mucho por decidir: ¿Bajo qué reglas? ¿Quién decidirá? ¿Quién pagará?

La compleja relación entre crecimiento y endeudamiento

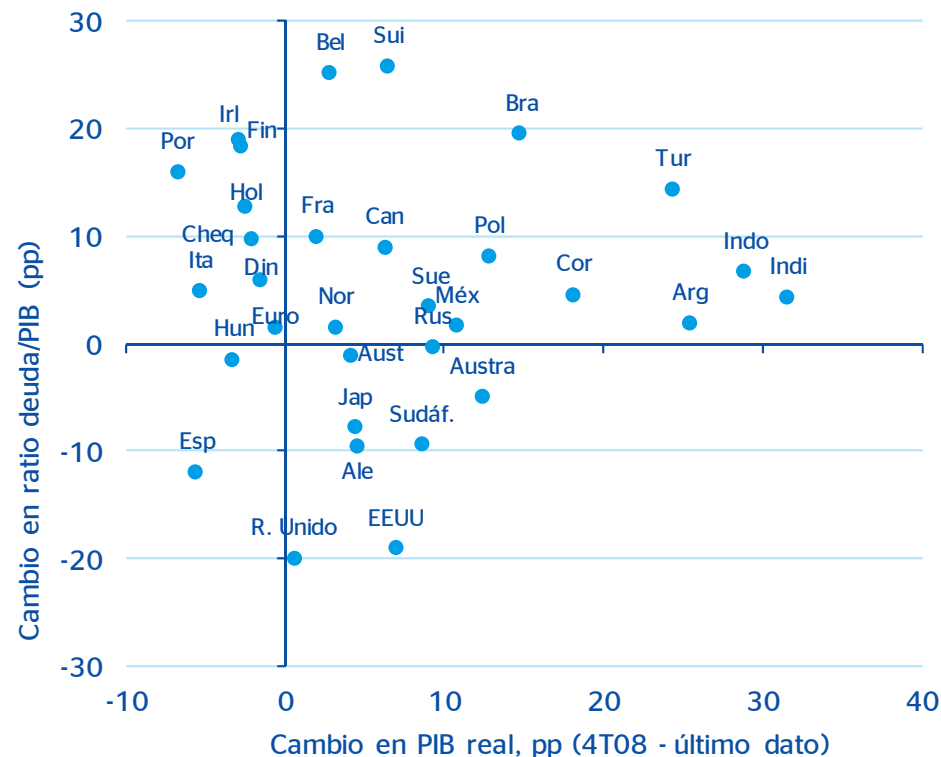
Actividad y deuda en economías desarrolladas

PIB real y ratio de crédito total al sector privado sobre PIB. Mediana G7
Fuente: BIS, OCDE y BBVA Research



Cambio del nivel de PIB y de la deuda sobre PIB

Fuente: BIS, OCDE y BBVA Research

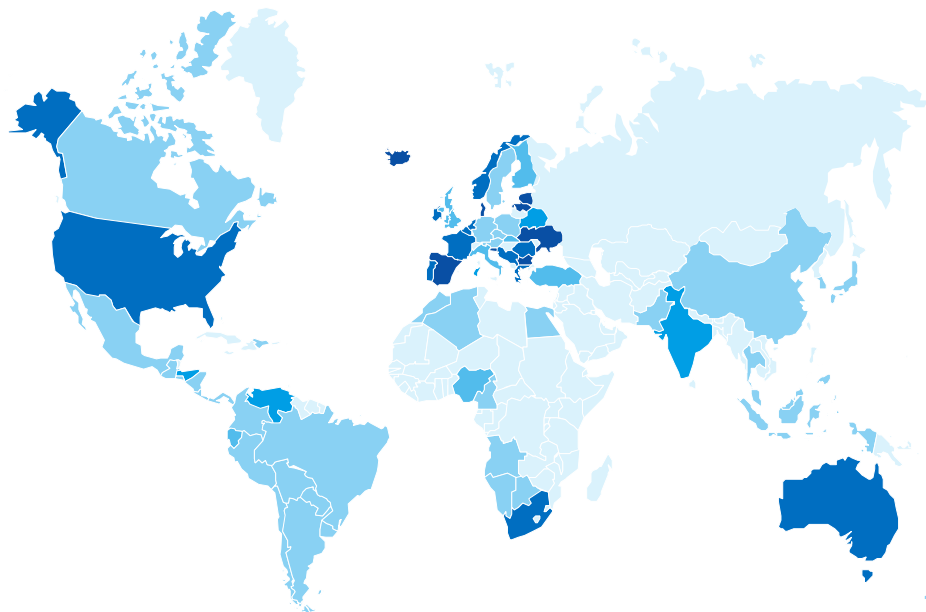


Desapalancamiento: necesario si el crédito supera niveles de equilibrio que no dependen sólo del PIB

Mapa de la brecha de crédito, 2007

(desviación de la ratio crédito-PIB con respecto al equilibrio)

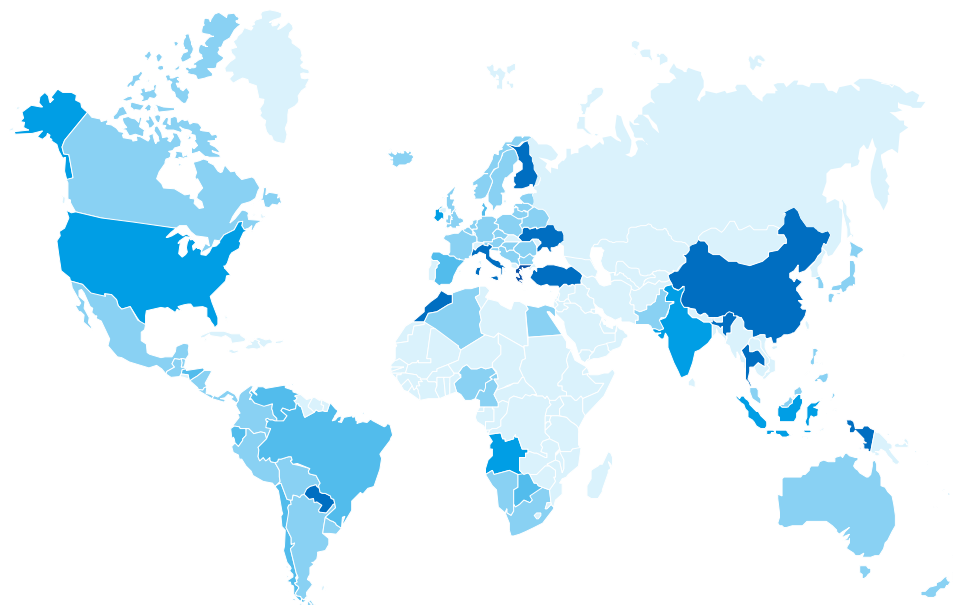
Fuente: BBVA Research



Mapa de la brecha de crédito, 2013

(desviación de la ratio crédito-PIB con respecto al equilibrio)

Fuente: BBVA Research



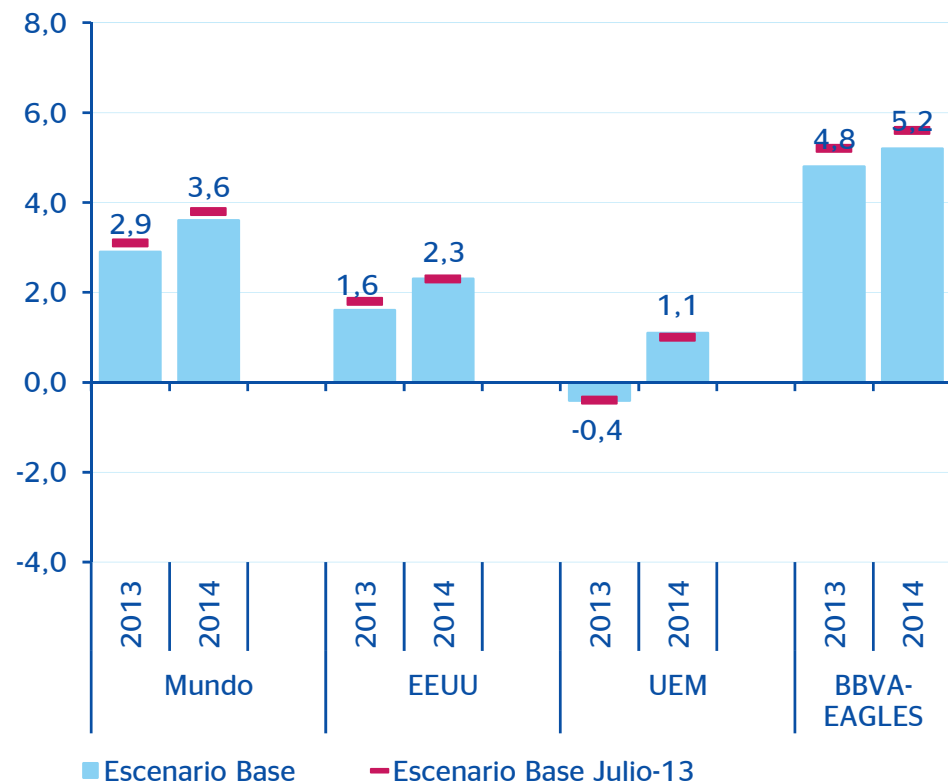
Diseño e implementación de políticas: riesgos a la baja



Aceleración de la actividad con riesgos a la baja

Crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research, Haver



La recuperación global continúa con mayor apoyo de las economías avanzadas

Las economías avanzadas siguen siendo vulnerables a unas condiciones financieras demasiado tensas

Se debe vigilar la vulnerabilidad de algunos mercados emergentes a un entorno global de menor liquidez

Índice

Sección 1

Economía mundial: fortalecimiento en economías avanzadas y freno del deterioro en emergentes

Sección 2

España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas

Sección 3

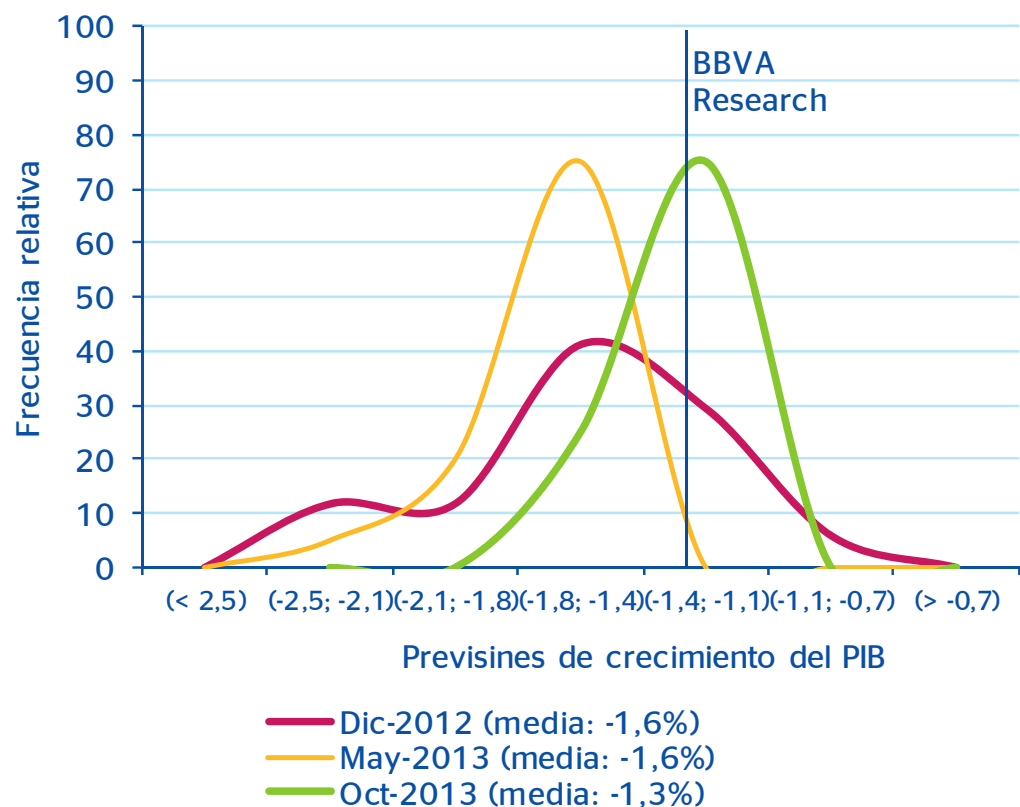
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Escenario base: las previsiones convergen a las de BBVA

España: previsiones de crecimiento del PIB, 2013

(% a/a)

Fuente: BBVA Research en base al consenso



La caída esperada del PIB para 2013 es menor que la prevista por el consenso en el pasado

La previsión de PIB converge hacia la estimación de BBVA Research de hace un año

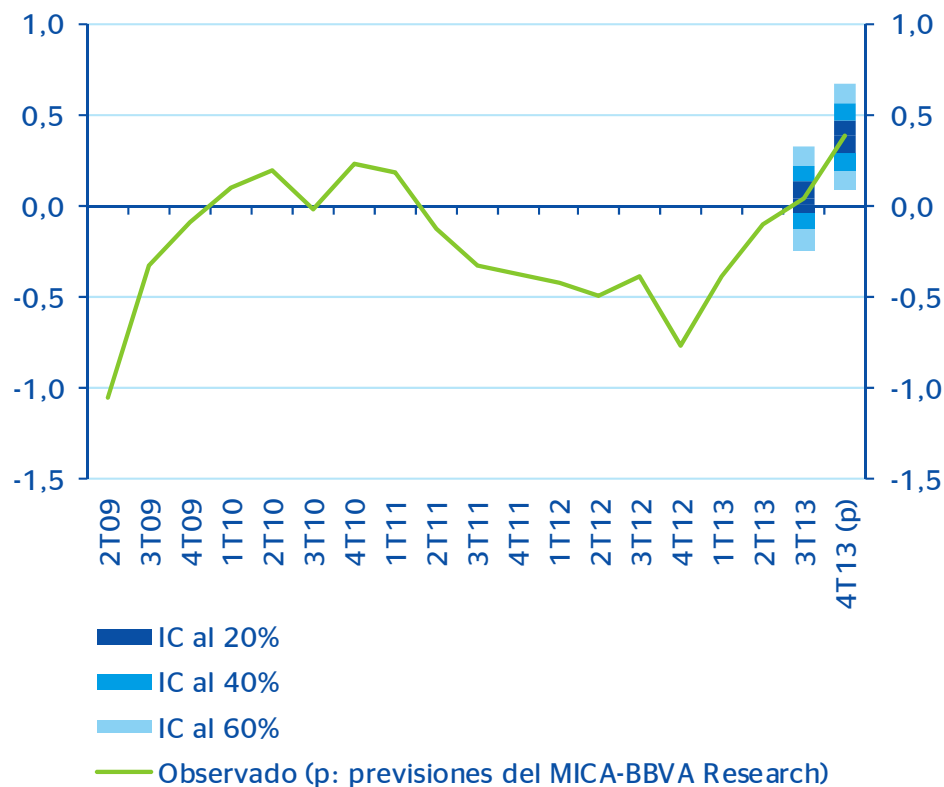
La menores tensiones financieras de finales de 2012 permitían anticipar la mejora del PIB

La economía española está tocando fondo en 2013 ...

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



En 3T13, disminuye la contribución negativa de la demanda interna y se mantiene en positivo la de la externa,...

..., como consecuencia de una política fiscal menos contractiva y exportaciones que mantienen su crecimiento

La información disponible apunta a un crecimiento en torno al 0,3% en 4T13

... y se espera que comience una recuperación en línea con los hechos estilizados de ciclos anteriores

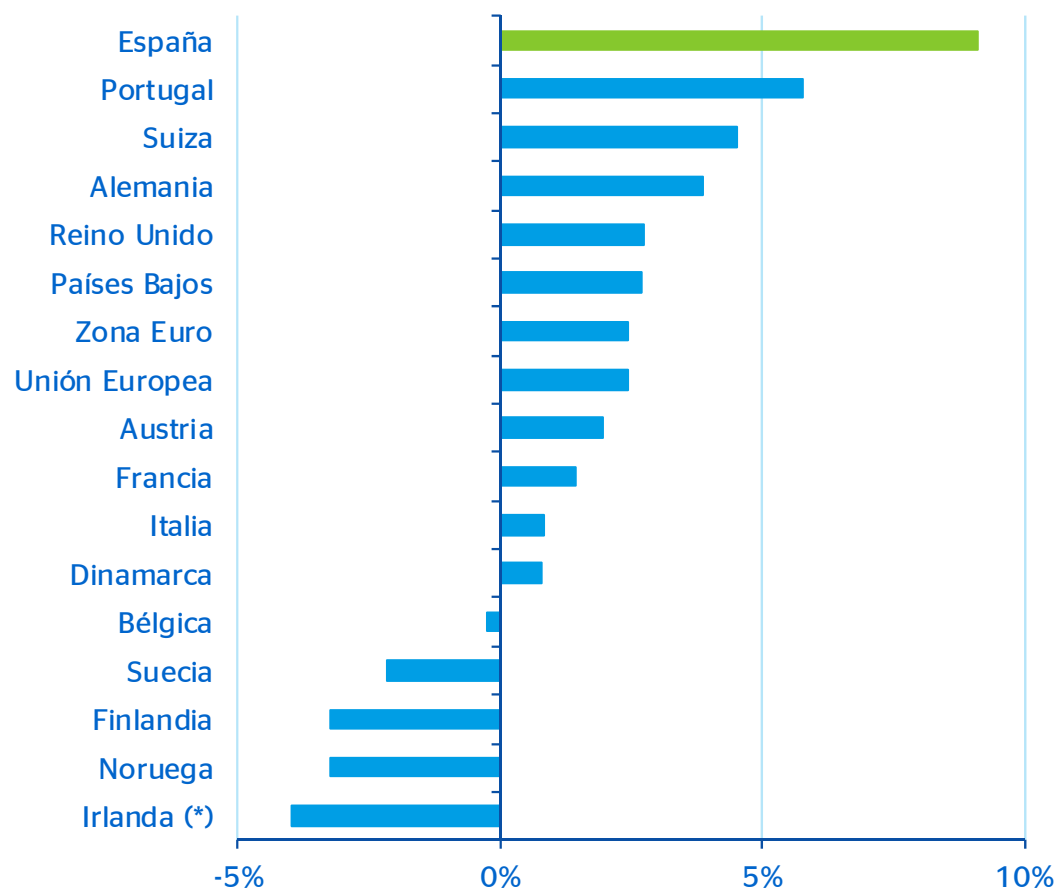
Recuadro 1

Variables que anteceden al ciclo	Crecimiento de las exportaciones	✓
	Excedente bruto de explotación	✓
	Inversión en maquinaria y equipo	✓
	Nuevas operaciones de crédito (flujo)	Estable
=	Crecimiento del PIB	Estable
Variables retardadas	Crecimiento del empleo	Estabilizándose
	Crecimiento del <i>stock</i> de crédito	Disminuyendo

Crecimiento de las exportaciones: desempeño excepcional en la UEM

Exportaciones totales (variación acumulada 1T12-2T13 en %, cvec)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



(*): Datos hasta 2T13

Las exportaciones españolas han crecido durante el último año a pesar de la recesión en la UEM

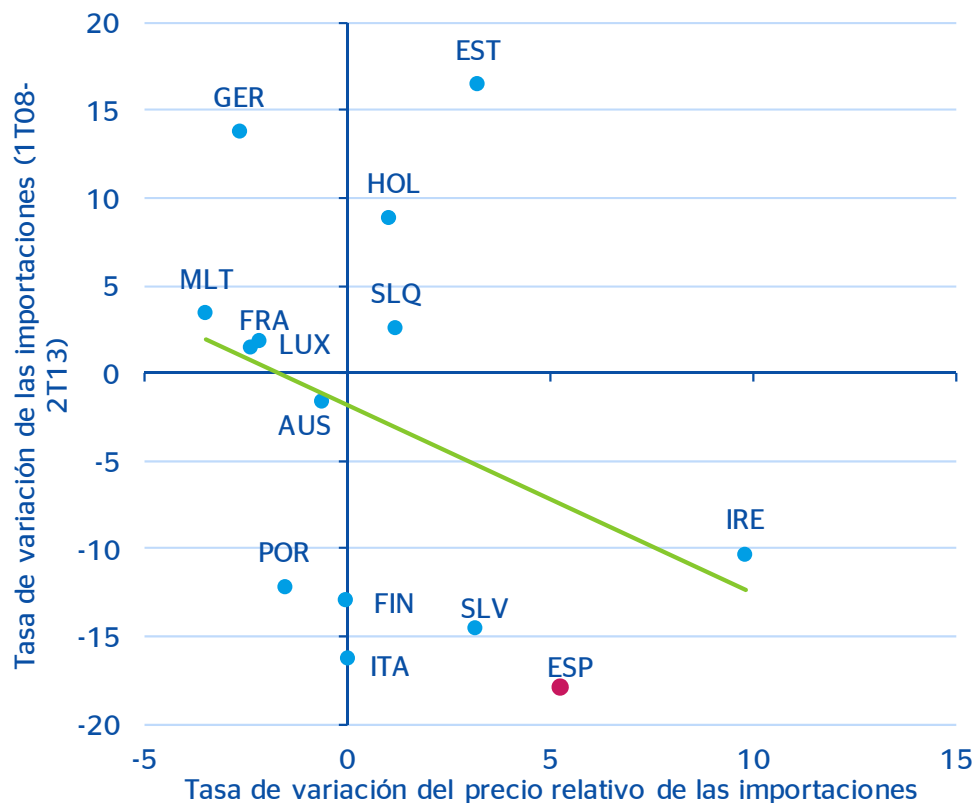
En parte, se debe a un incremento de la cuota exportadora a países BBVA-EAGLES y a otras economías desarrolladas,...

..., pero también a las ganancias de competitividad observadas en España, tanto por precio como por calidad

Sustitución de importaciones

España: importaciones de bienes y servicios y cambio en precios relativos (% , 1T08-2T13)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Recuadro 2

Por primera vez en dos décadas, se registran ganancias de competitividad-precio de los productos domésticos frente a importados ...

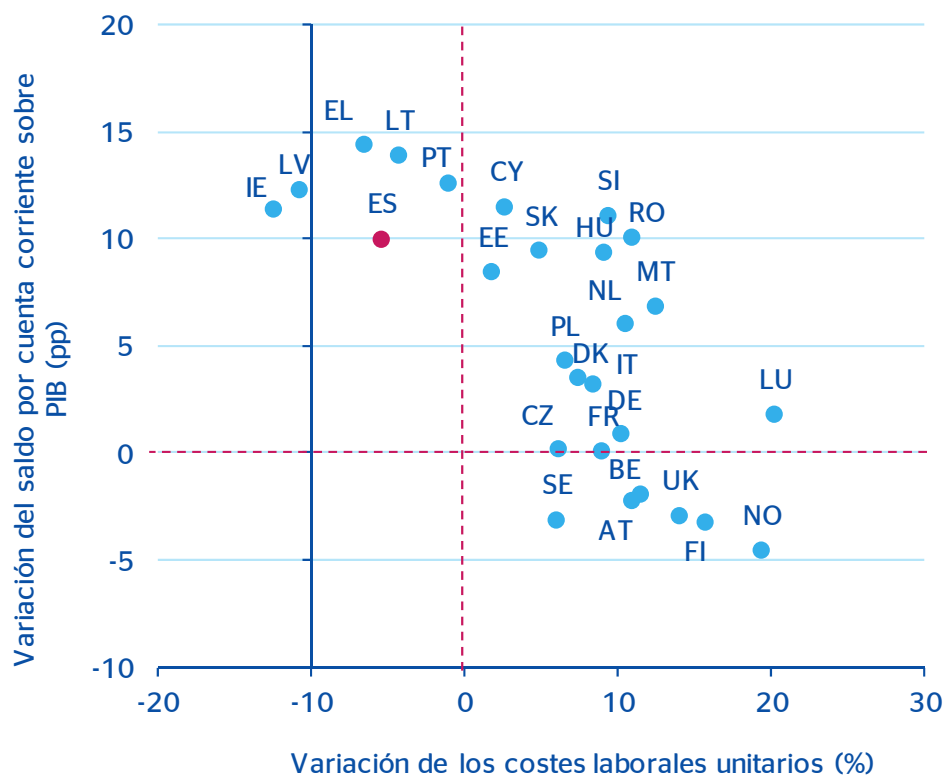
... que se han visto reforzadas por una demanda relativa de importaciones más elástica al precio relativo

Se estima que estos procesos explican el 42% de la caída de las importaciones

La balanza por cuenta corriente: de déficit a superávit

UE: variación de la balanza por cuenta corriente y de los costes laborales unitarios, 4T08-2T13

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Las ganancias en productividad del trabajo desde que comenzó la crisis han sido considerables (12%), ...

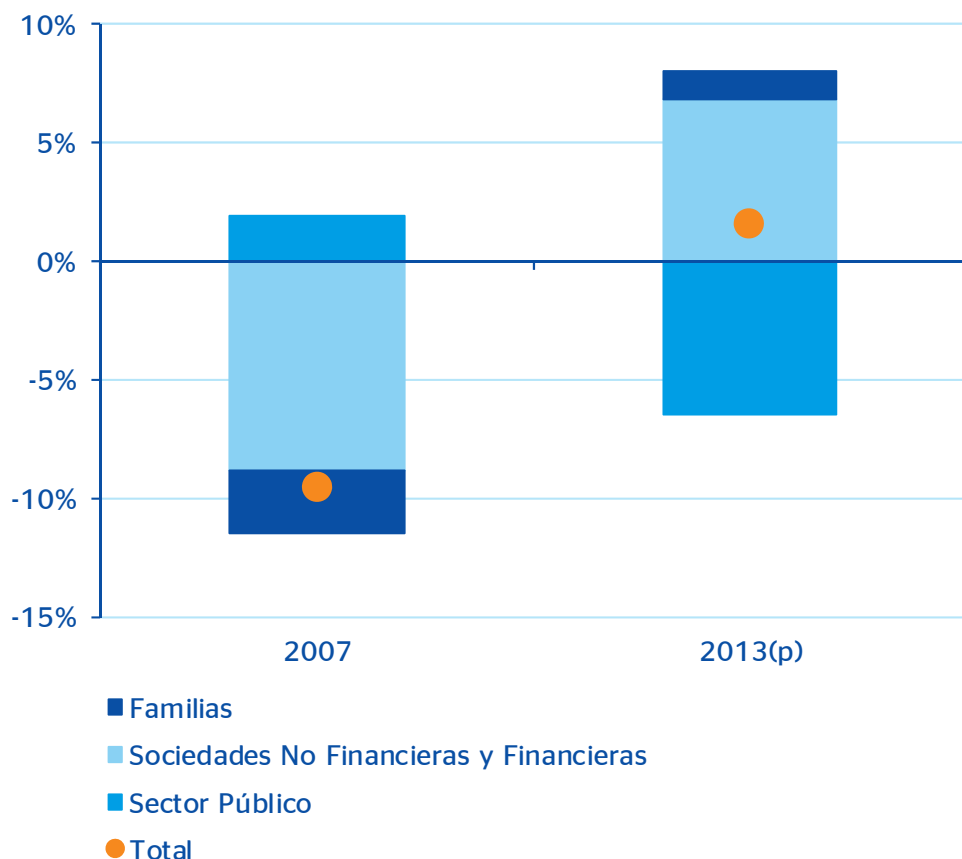
y generalizadas: tanto los bienes comerciables como en ...

... manufacturas y la industria, donde han registrado crecimientos superiores al 20%

Moderación salarial y aumento de la productividad, mejoran la posición de las empresas

España: necesidad (-) / capacidad (+) de financiación con el exterior (% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El mantenimiento del ahorro del sector privado y la reducción de la inversión ...

... han permitido un proceso de desapalancamiento con el resto del mundo durante los últimos 5 años ...

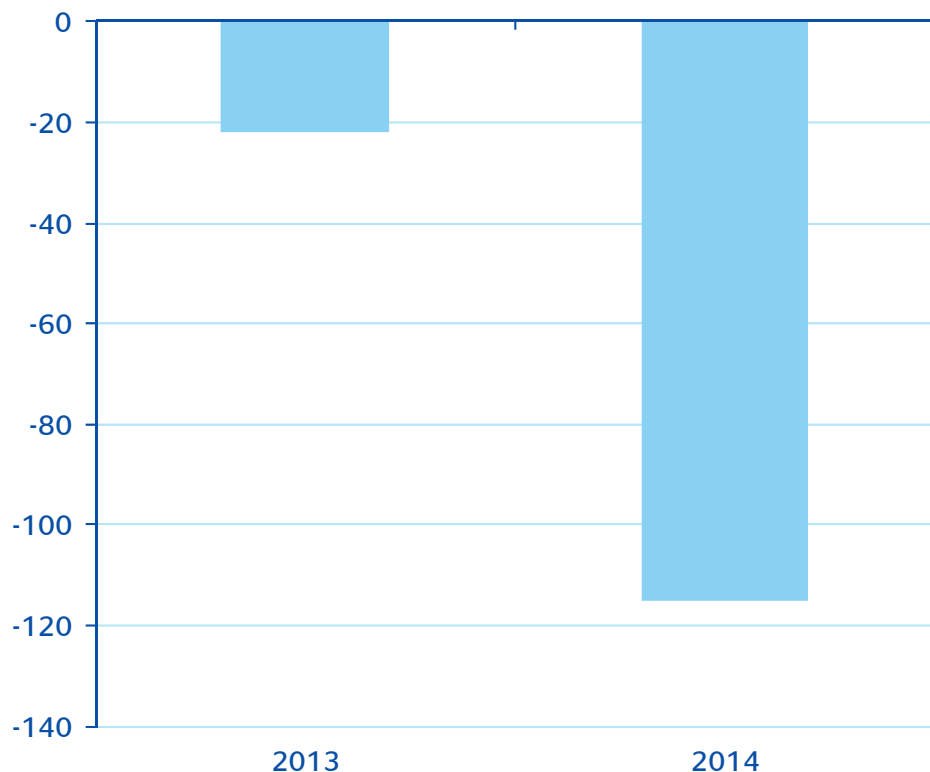
... que ha mejorado la posición de las empresas para avanzar en el ciclo de inversión una vez se consolide un entorno menos incierto

Menor incertidumbre: mejor entorno para la inversión

España: tipos de interés a 10 años

(Diferencia respecto a previsión de mayo de 2013 en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior de la economía española ha disminuido de forma drástica la dependencia de la financiación del BCE

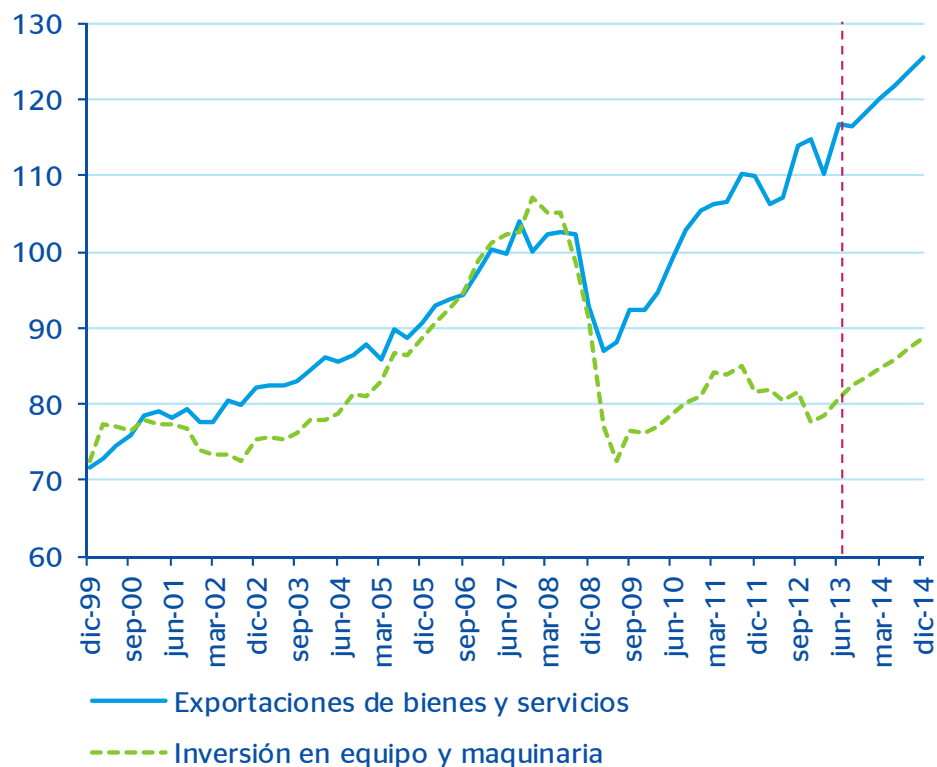
Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento para la economía

Mayor dinamismo de la inversión

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

... deberían traducirse en una recuperación de la inversión del sector privado

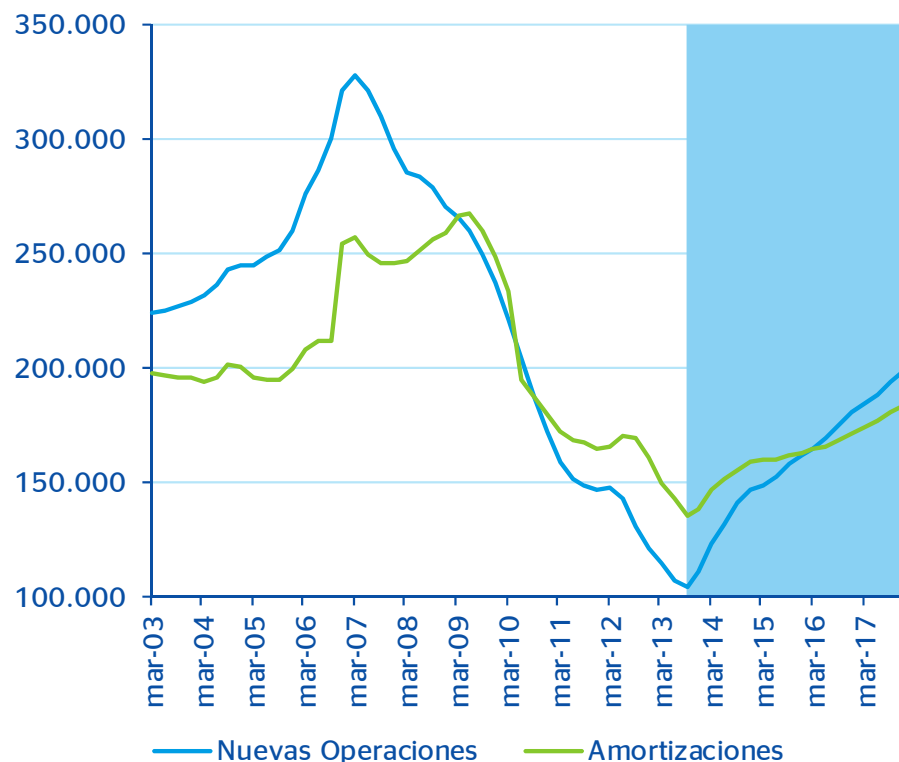
De hecho, en los tres primeros trimestres del año se habría producido un crecimiento del 10%

Mejora de los flujos de nuevas operaciones de crédito

España: nuevas operaciones y amortizaciones de crédito al sector privado residente

(tendencia, millones de euros)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



Recuadro 3

La economía española debe pasar por un proceso ineludible de reducción del endeudamiento ...

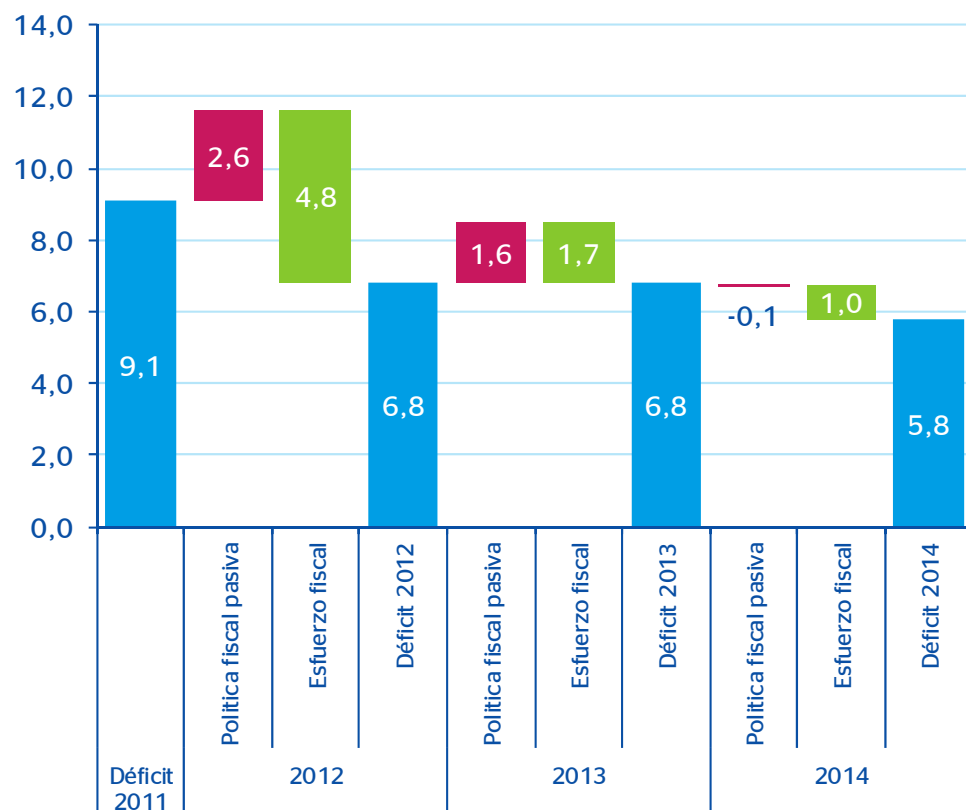
... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se prevé que los flujos de crédito se recuperen a partir del primer semestre de 2014

La consolidación fiscal: menos esfuerzos a corto plazo

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

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal ha sido significativo en 2012 y 2013 ...

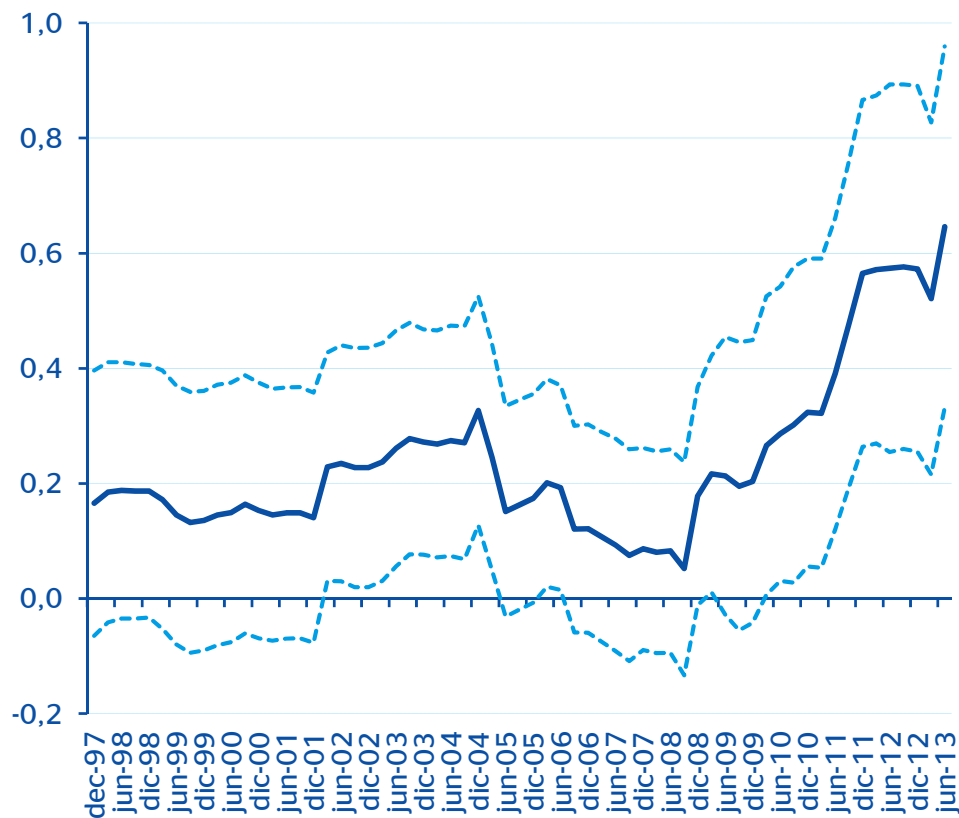
..., y permitirá que el déficit público se mantenga alrededor del 6,8% del PIB

Unos objetivos de déficit más consistentes con la recuperación, permitirán el crecimiento del PIB en 2014

El mercado de trabajo se está estabilizando

España: elasticidad de CP del empleo al PIB (% t/t)

VAR en forma reducida en 1as diferencias. Ventana móvil de 72 trimestres
Fuente: BBVA Research a partir de INE



El proceso de destrucción de empleo se ha ralentizado, en parte como resultado de la moderación salarial

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

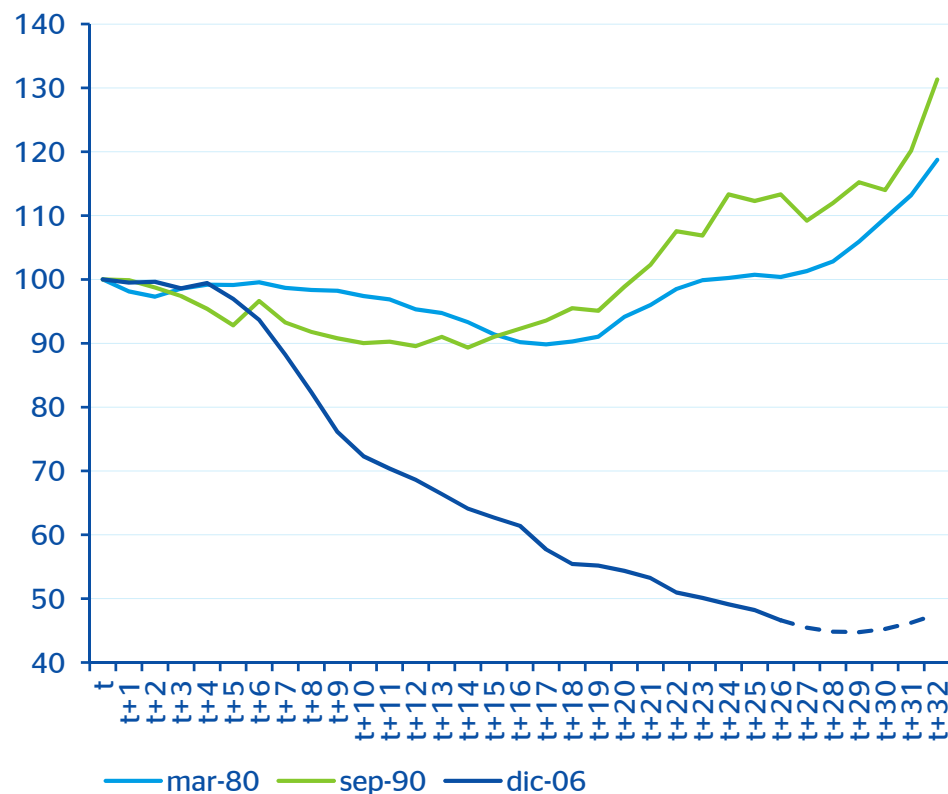
La elasticidad del empleo al PIB ha ido aumentando durante la crisis ¿Cómo se comportará en la recuperación?

El ciclo inmobiliario: “This time is different”

España: inversión residencial, comparación con recesiones anteriores

(Máximo durante expansión = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación de la inversión en el sector inmobiliario suele adelantar el ciclo ...

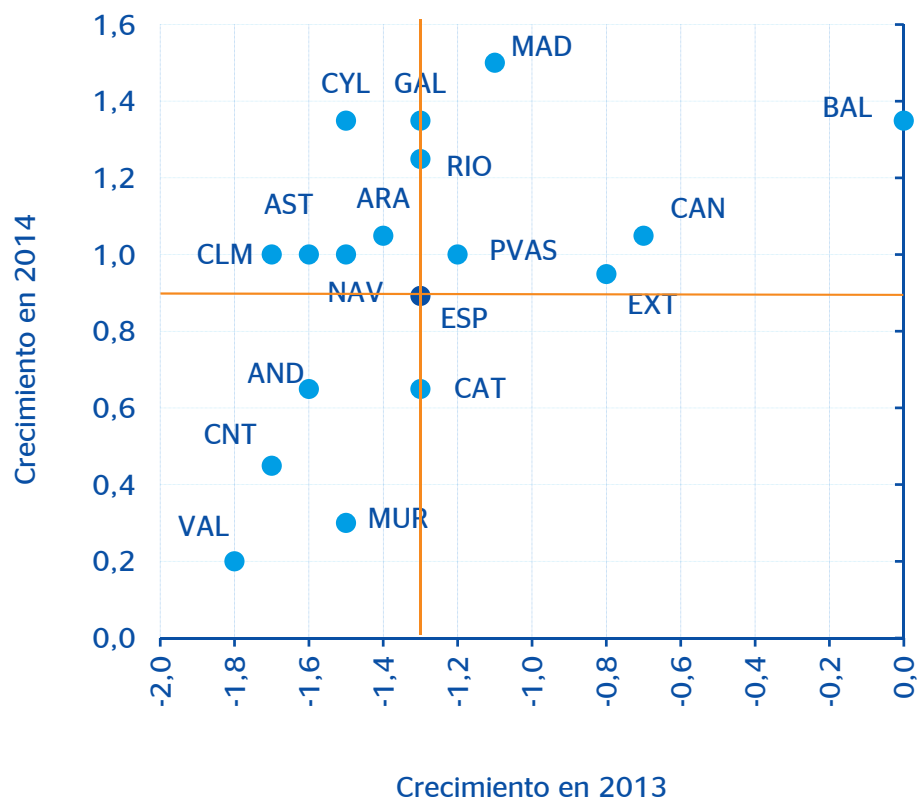
... sin embargo, la sobreoferta actual hará poco probable que esta vez acompañe a la recuperación (efecto vs causa)

Es necesario que el proceso de reformas ambicioso permita una redistribución eficiente de recursos entre sectores

2014: el inicio de la recuperación

España: crecimiento del PIB por comunidad autónoma (% a/a)

Fuente: BBVA Research



España tocará fondo en 2013 con una caída del PIB del 1,3% y comenzará a crecer en 2014 (+0,9%)

Por CC.AA., el cumplimiento en las metas de 2012, la asimetría en los objetivos de 2013 ...

... y la exposición a la demanda externa serán claves para la recuperación

Índice

Sección 1

Economía mundial: fortalecimiento en economías avanzadas y freno del deterioro en emergentes

Sección 2

España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas

Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Una ventana de oportunidad que hay que aprovechar

La recuperación económica no está asegurada, es muy sensible a las tensiones financieras y a la intensidad de las reformas, y persisten numerosos riesgos

Hay que trabajar para que la recuperación sea una realidad, consolidando de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovechar esta oportunidad como ya ocurrió en el pasado

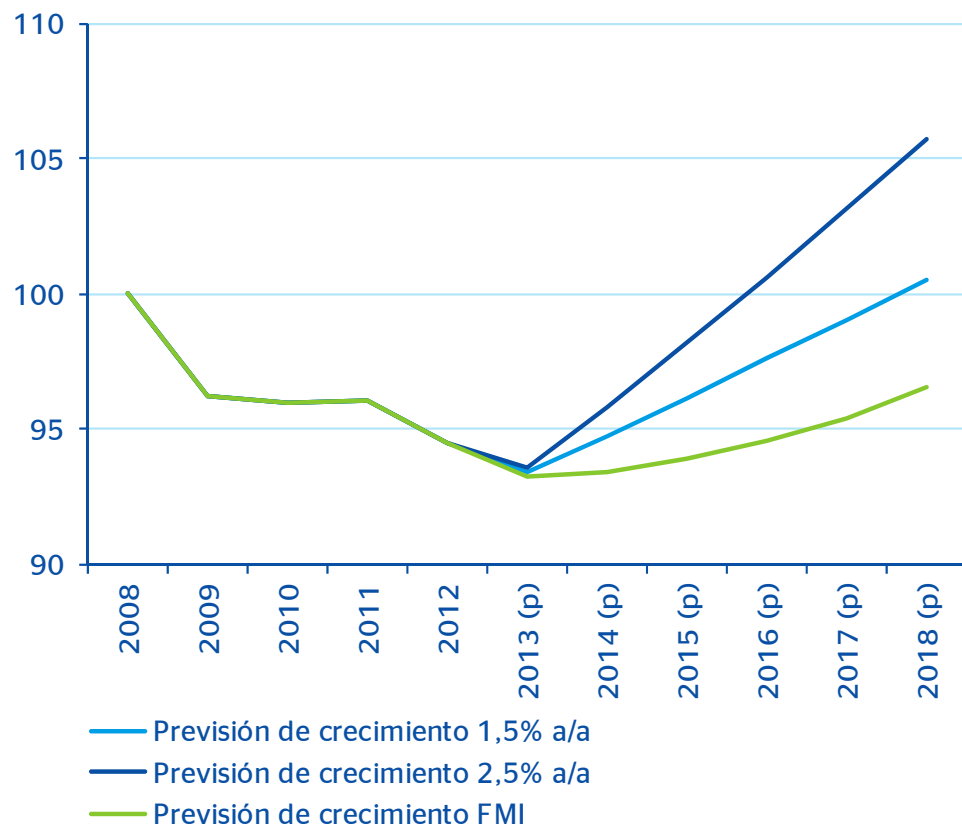
Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Son fundamentales los avances en la unión bancaria, que se deben llevar a cabo en los próximos trimestres y las políticas para impulsar el crecimiento

España debe redoblar sus esfuerzos en los ajustes en marcha y en las reformas estructurales necesarias para reducir el desempleo, y aumentar su competitividad y su capacidad de atraer inversiones extranjeras

La necesidad de continuar con el proceso reformador

España: evolución del PIB bajo diferentes escenarios (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y FMI



Escenarios relativamente negativos como los del FMI implicarían más de una década perdida

El objetivo sería implementar las reformas necesarias para incrementar el crecimiento potencial de la economía

En su ausencia, la tasa de paro permanecerá elevada y la recuperación será lenta

La necesidad de continuar con el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización del proceso de reestructuración del sector financiero

2. Reducir el riesgo de ejecución de la consolidación fiscal y garantizar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas (Recuadro 4 sobre FS e IRP)

3. Reformas con las que mejorar la competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

4. Continuar con las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento y incrementen la empleabilidad -> más empleo y de mayor calidad

Factor de Sostenibilidad e Índice de Revalorización de las Pensiones

Recuadro 4

Valoración positiva ya que garantiza el equilibrio presupuestario del sistema público a largo plazo

Separa los debates sobre la sostenibilidad y la suficiencia: todas las soluciones son posibles salvo pagar pensiones incurriendo en un déficit estructural

Alinea los intereses de los pensionistas y del resto de la sociedad en (1) mayor eficiencia del sistema, y (2) reformas con las que aumentar el empleo y la productividad

Consistente con la propuesta del Informe del Comité de Expertos

La necesidad de continuar con el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización del proceso de reestructuración del sector financiero

2. Reducir el riesgo de ejecución de la consolidación fiscal y garantizar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas

3. Reformas con las que mejorar la competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

4. Continuar con las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento y incrementen la empleabilidad -> más empleo y de mayor calidad

Mensajes principales

- 1 El crecimiento mundial se acelerará en 2014 por una mayor contribución de los países desarrollados** aunque sigue habiendo riesgos a la baja
- 2 La economía española inicia un nuevo ciclo de moderado crecimiento**, apoyada por las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras y un ajuste fiscal mejor repartido a lo largo del tiempo
- 3 Continúa la heterogeneidad a nivel regional** por la exposición de las CC.AA. a la demanda externa, la diferente necesidad de ajuste fiscal que presentan y el avance en la corrección de desequilibrios
- 4 La recuperación sigue estando supeditada a varios factores**, entre los que destacan el proceso de reformas estructurales y de consolidación fiscal tanto en España como en Europa, en donde es fundamental reducir la actual fragmentación financiera mediante el proceso de unión bancaria en marcha

Situación y perspectivas de la economía mundial y de España

Madrid, noviembre de 2013

Escenario 2013-2014: el inicio de la recuperación

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2010		2011		2012		2013 (p)		2014 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	0,1	1,0	-1,2	0,3	-2,8	-1,4	-2,6	-0,5	0,1	0,7
G.C.F AA.PP	1,5	0,6	-0,5	-0,1	-4,8	-0,5	-1,7	0,2	-1,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,5	-0,6	-5,4	1,7	-7,0	-3,8	-6,4	-3,6	0,7	2,2
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,3	5,6	5,3	4,7	-3,9	-4,2	1,0	-3,8	6,5	3,4
Equipo y Maquinaria	5,0	5,7	5,5	4,7	-3,9	-4,2	1,1	-3,8	6,5	3,4
Construcción	-9,9	-4,5	-10,8	-0,3	-9,7	-4,1	-11,0	-4,3	-3,2	0,6
Vivienda	-11,4	-3,0	-12,5	-0,3	-8,7	-3,4	-9,0	-3,0	-0,7	2,0
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,4	-6,1	-9,2	-0,2	-10,6	-4,9	-12,6	-5,7	-5,3	-0,9
Variación de existencias (*)	0,3	0,6	-0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-0,6	1,2	-2,1	0,7	-4,1	-2,2	-3,1	-1,0	-0,1	0,8
Exportaciones	11,7	11,4	7,6	6,7	2,1	2,7	4,6	1,7	6,3	3,9
Importaciones	9,3	9,8	-0,1	4,6	-5,7	-0,8	-1,0	0,4	3,4	3,7
Saldo exterior (*)	0,4	0,7	2,1	0,9	2,5	1,5	1,8	0,6	1,1	0,3
PIB pm	-0,2	1,9	0,1	1,6	-1,6	-0,6	-1,3	-0,4	0,9	1,1
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	0,8	2,2	1,0	1,7	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2	1,0	1,0
PIB sin construcción	1,8	2,7	2,0	1,8	-0,4	-0,2	0,0	0,1	1,4	1,1
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,5	-1,9	0,3	-4,5	-0,7	-3,1	-0,9	0,0	0,1
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	10,1	21,6	10,2	25,0	11,4	26,3	12,0	25,6	12,0
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4,5	0,0	-3,8	0,1	-1,1	1,2	1,2	2,1	1,8	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9,6	-6,2	-9,1	-4,1	-6,8	-3,7	-6,8	-2,8	-5,8	-2,4
IPC (media periodo)	1,8	1,6	3,2	2,7	2,4	2,5	1,5	1,5	1,1	1,4
IPC (fin de periodo)	3,0	2,0	2,4	2,9	2,9	2,3	0,6	1,3	1,3	1,4

(*) contribuciones al crecimiento

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

(p): previsión