

Situación España

Madrid, 8 de noviembre de 2011

Mensajes principales

- 1 El crecimiento mundial se desacelera y los riesgos empeoran las expectativas**
- 2 La crisis de deuda soberana en Europa contagia** al sector financiero y **se vuelve cada vez más sistémica**
- 3 Las medidas propuestas para Europa muestran un buen diagnóstico de los problemas pero el alcance de las medidas anunciadas es insuficiente**
- 4 España:** Estancamiento en el tercer trimestre, con una tendencia que de consolidarse llevaría a crecimiento negativo durante el cuarto
- 5** Se mantendrá la heterogeneidad del crecimiento a nivel regional
- 6** La recuperación depende tanto de que Europa profundice y aplique eficazmente los recientes acuerdos alcanzados como de que España cumpla sus compromisos e implemente las reformas necesarias

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

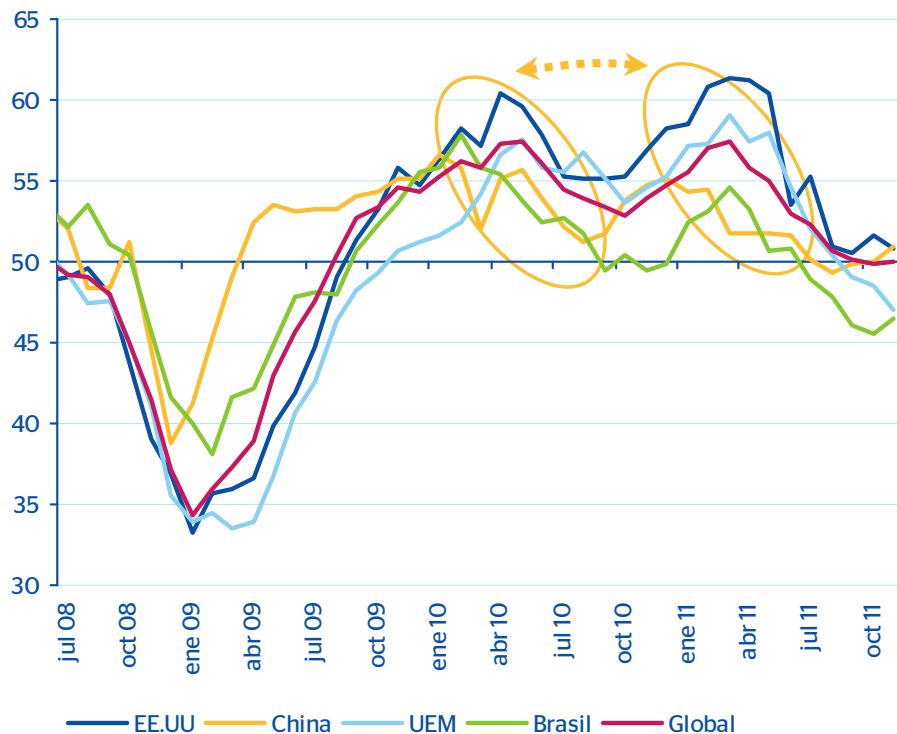
España: situación actual y retos económicos

Empeora el escenario global:

1. Datos macroeconómicos decepcionantes

Expectativas empresariales (PMI)*

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



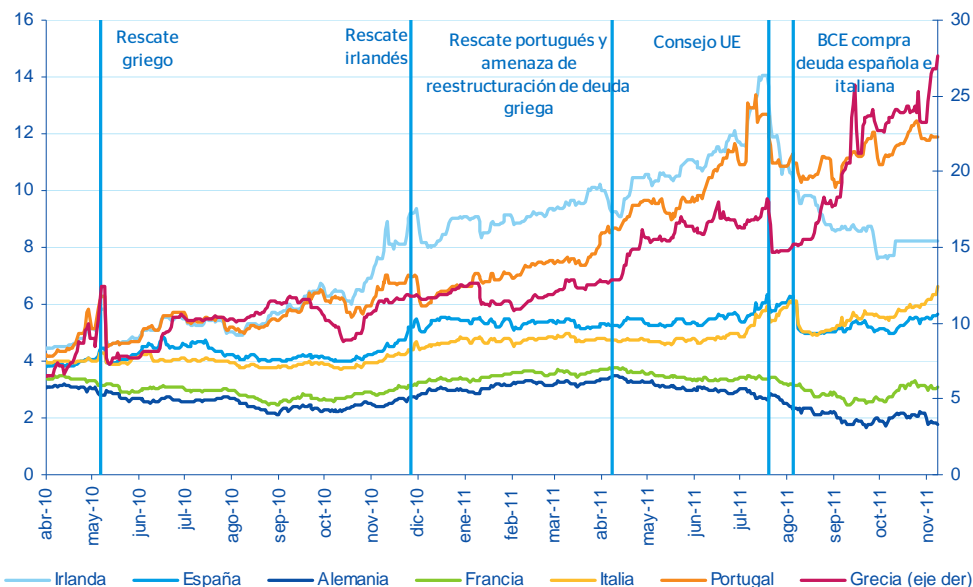
- Débil crecimiento en 2T**
- Caída de los indicadores de confianza y de las expectativas en 3T**
- Las economías emergentes se empiezan a ver afectadas**

* Valores por encima de 50 indican expansión

2. La crisis de deuda se extiende globalmente

Tipo de interés del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda se extiende a Italia y amenaza a más países ...

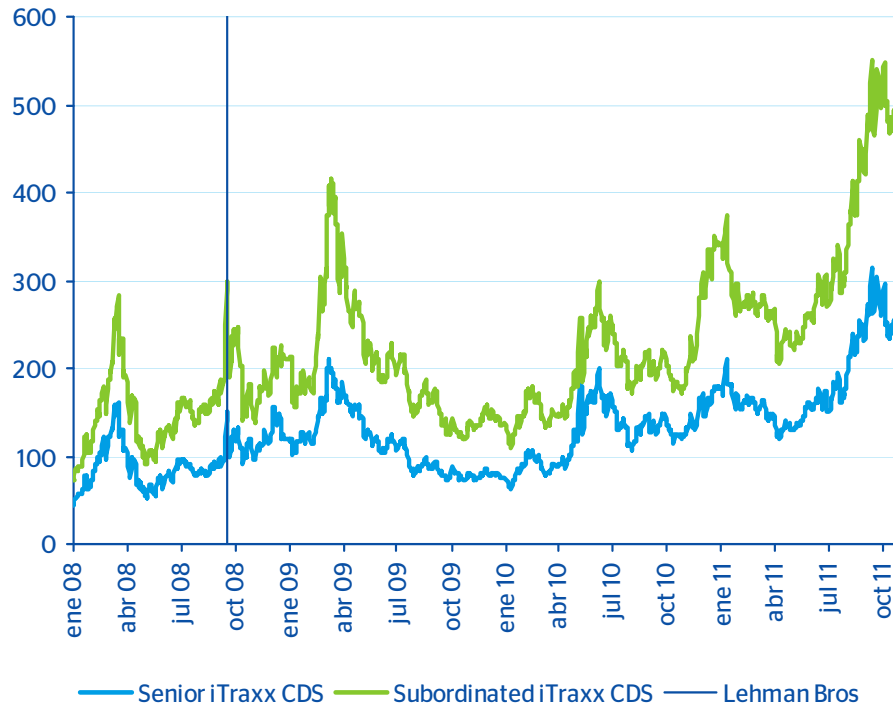
... convirtiéndose en un factor de riesgo global ...

... que explica casi las $\frac{3}{4}$ partes de la dispersión en las primas de riesgo

3. Retroalimentación con el riesgo bancario

Mercado de crédito: Itraxx CDS (pb)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda aumenta las dudas sobre la solvencia bancaria

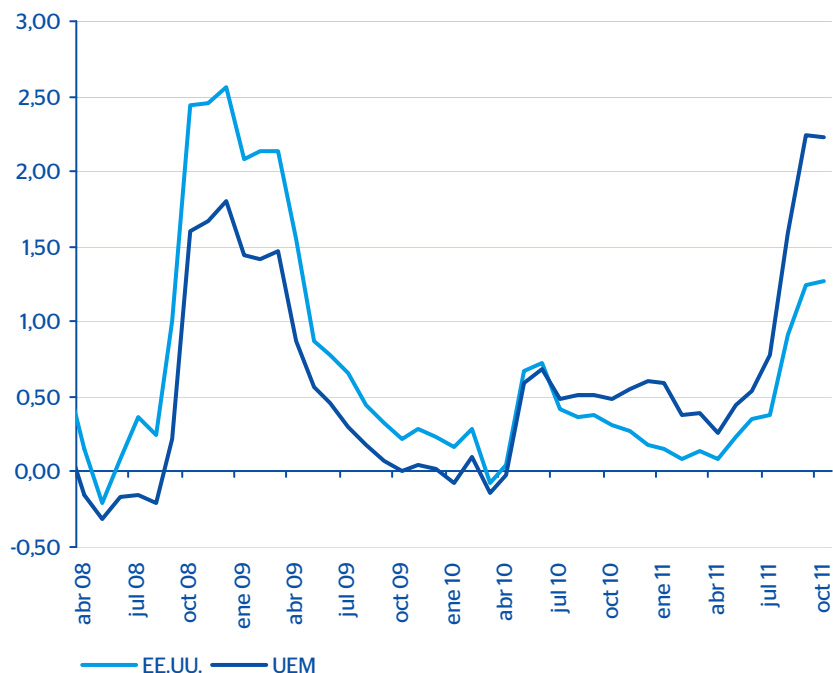
El aumento del coste de financiación afecta a la actividad

Recapitalización de la banca europea para evitar un círculo vicioso

3. Retroalimentación con el riesgo bancario

Índice de Tensiones Financieras BBVA (ITF)

Fuente: BBVA Research



Crisis de deuda + riesgo bancario = mayores tensiones financieras

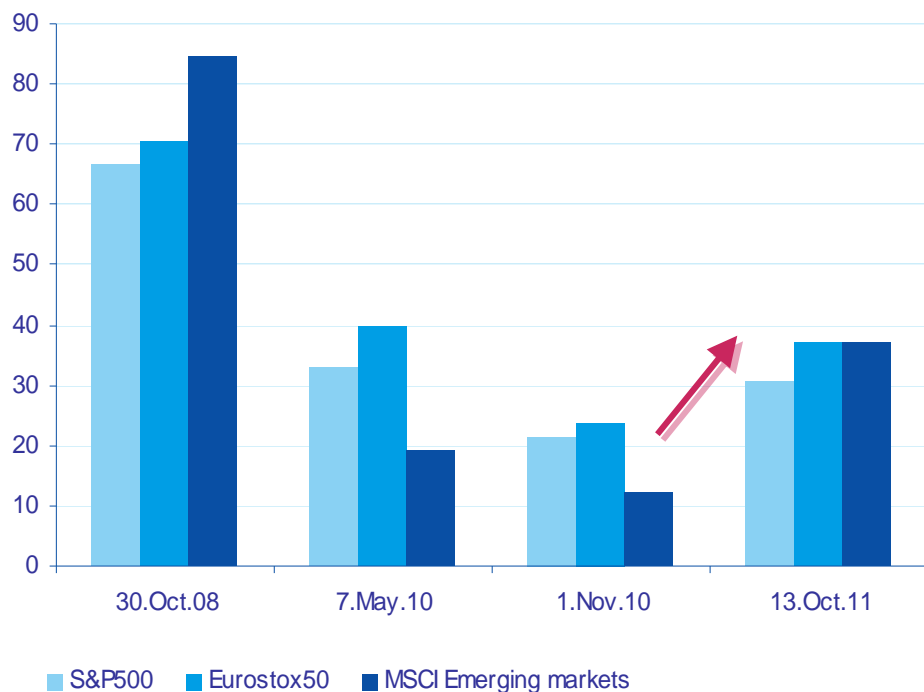
Si estas tensiones perduraran durante todo 2012 el crecimiento disminuiría en 2pp (1,3 EE.UU.)

“Esperar y ver” no es una opción ante el escaso margen fiscal y monetario

4. Mayor riesgo global que afecta a emergentes

Volatilidad implícita mercados de valores

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La volatilidad de los mercados de deuda y valores ha aumentado

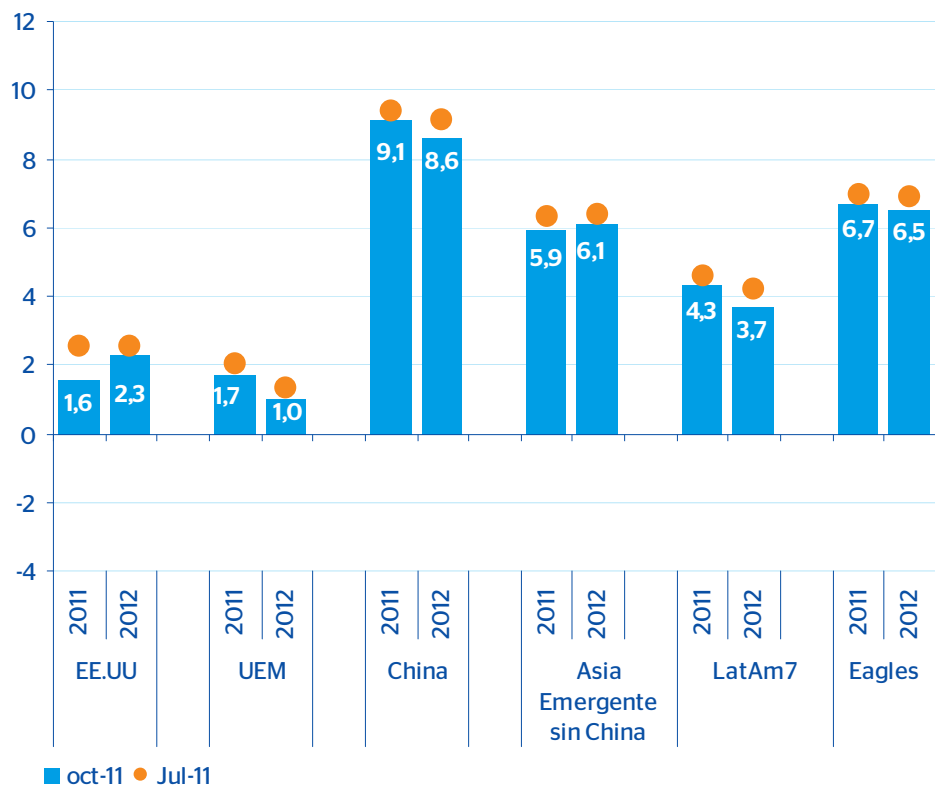
Niveles no vistos desde otoño de 2008

El riesgo contagia a las economías emergentes

Escenario de crecimiento mundial: continúa el dinamismo de los emergentes

Crecimiento del PIB (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Aumenta la probabilidad de los escenarios de riesgo en Europa

Revisión a la baja de las proyecciones en economías desarrolladas

Los emergentes siguen mostrando dinamismo, a pesar del riesgo global

Cumbre del 26/10: solución parcial y con elementos por resolver

¿Qué se necesitaba?

Respuesta clara a la sostenibilidad de la deuda griega

Fortalecer los cortafuegos para la deuda soberana en la UEM

Empuje para más reformas

Fortalecer al sistema bancario: capital y liquidez

Avance en la gobernanza de la zona del euro

Resultado

Quita del 50% con dudas sobre la participación voluntaria y la solvencia

EFSF apalancado como un seguro más un SPV, pero incertidumbres sobre su suficiencia

Más reformas, especialmente en Italia

Recapitalización poco eficiente con dudas sobre la reapertura de mercados

Sin una hoja de ruta clara hacia la unión fiscal o los eurobonos.

Recapitalización de la banca europea

Efectos negativos

El coste en términos de PIB sería de -0,2pp el primer año y de -1,5pp a largo plazo (CE < BBVA < IIF)

Efecto diferencial de acelerar los requerimientos de Basilea III a junio de 2012

Variable	Año 1º	Año 4º
PIB	-0,10	-0,09
Consumo	-0,05	-0,06
Inversión	-0,47	-0,43
Crédito	-0,50	-0,33

Fuente: Europe Economic Outlook BBVA Research

Elementos compensadores

Aumento de la confianza y reapertura de los mercados mayoristas

Estrategias de recapitalización alternativas

1. Desapalancamiento en actividades no esenciales
2. Recomposición de la cartera de activos
3. Crecimiento orgánico del capital

Una recuperación lenta y débil, con riesgos que ya se están materializando

Escenario central

Reestructuración ordenada de la deuda griega y el EFSF evita el contagio.

Se reabren los mercados mayoristas para las entidades bancarias europeas

Continúa el crecimiento mundial y los países europeos cumplen con sus compromisos

Recuperación lenta y débil en la que las tensiones financieras seguirán elevadas por un tiempo

Escenarios de riesgo

Default desordenado de la deuda griega y el EFSF no evita el contagio al centro

Mercados cerrados, crisis de liquidez, corridas bancarias y/o *credit crunch*

Mayor debilidad económica mundial y fatiga reformadora

Recesión en las economías desarrolladas y desaceleración más intensa en emergentss

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

El crecimiento continúa débil

Determinantes de la coyuntura

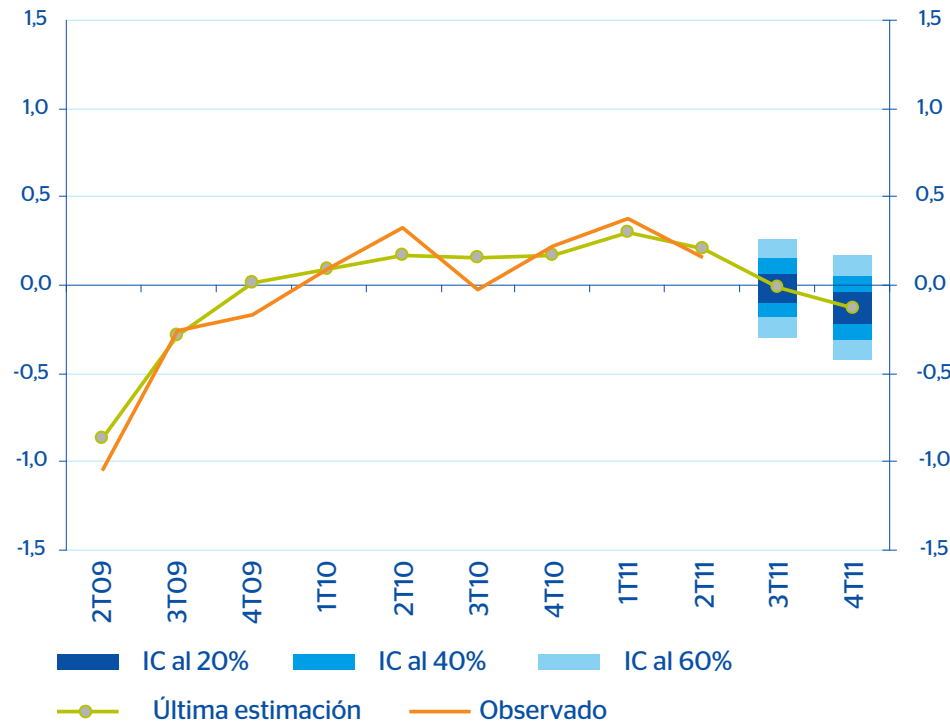
Fuente: BBVA Research

Nuevos factores	Factor	Efecto
	Incremento de la incertidumbre en los mercados financieros (<i>spreads</i>)	Las primas de riesgo se revisan marginalmente al alza
	Desaceleración del crecimiento en Europa	Sesgo negativo sobre la previsión de crecimiento de Europa en 2011
	Fundamentales de la demanda interna no se recuperan	Continúa la destrucción de empleo y deterioro de la renta disponible
	Reducción de la confianza	La incertidumbre es elevada y menos transitoria de lo previsto
	Tensiones de liquidez y vuelta a la guerra de depósitos	El incentivo a preservar el capital podría llevar a un entorno de menor oferta de crédito
	Incertidumbre fiscal	Reducción del déficit en 2S y potenciales medidas que afectan a ciertos sectores
	Cambio en la tendencia de la política monetaria	Menores tipos de interés
	Comportamiento robusto de la demanda externa (turismo)	Sorpresa positiva en los servicios (y en bienes)

El crecimiento se debilita

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 4 de noviembre



Aumenta el riesgo de entrar en recesión

Crecimiento de la demanda externa y debilidad de la demanda interna

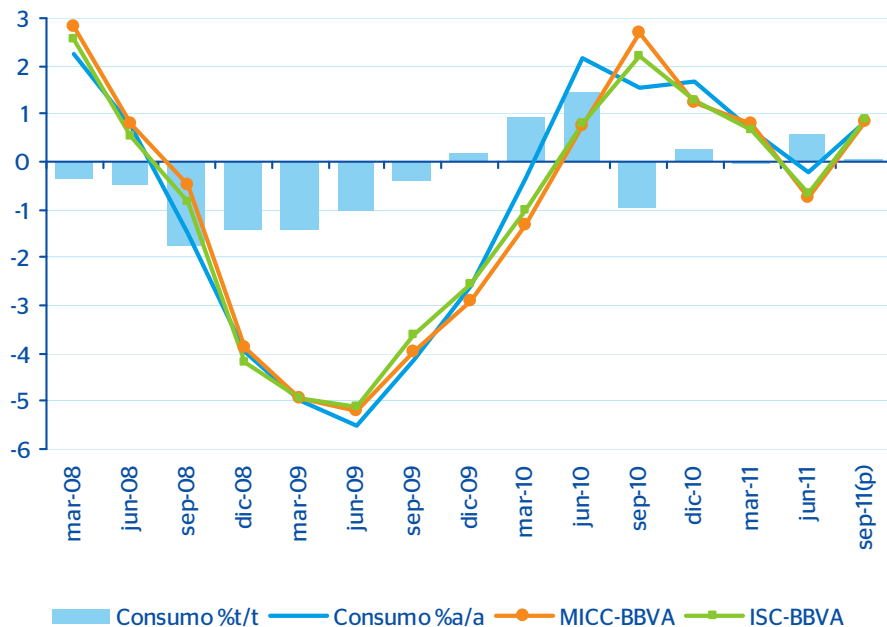
Incremento de la prima de riesgo

Continúa la destrucción del empleo

Continúa la desaceleración del consumo privado y el ajuste inmobiliario

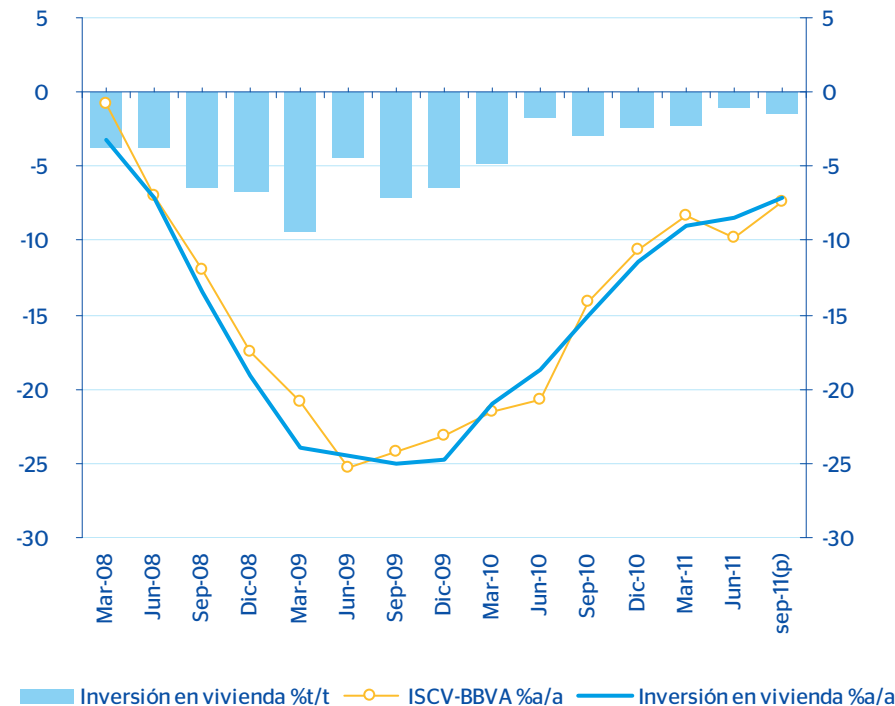
España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares

Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en vivienda

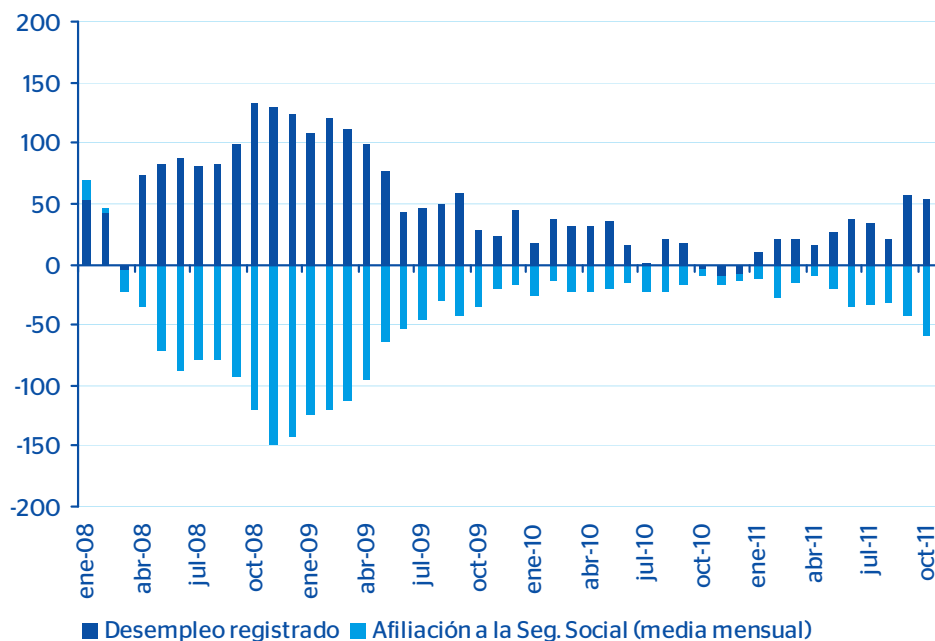
Fuente: BBVA Research a partir de INE



La destrucción de empleo se acelera

España: desempleo registrado y afiliación a la seguridad social (miles de personas, datos CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de MTIN



En los últimos meses se observa un mayor deterioro del mercado de trabajo...

... que afecta negativamente a la confianza y al consumo y ...

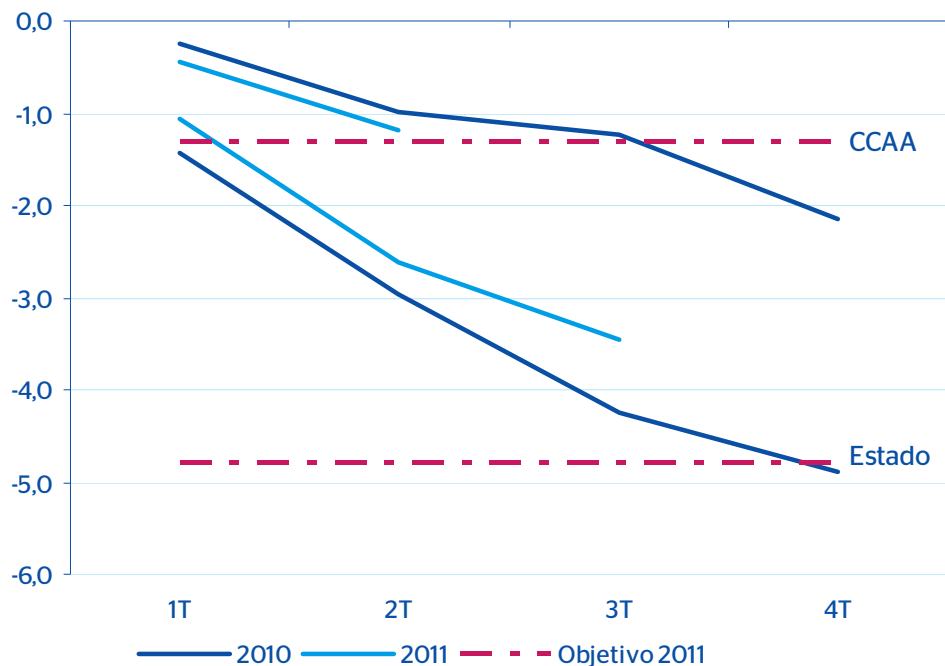
... que empeora las expectativas del mercado de trabajo para 2012

Ejecución presupuestaria

España: Saldo presupuestario AA.PP.

(Acumulado anual como porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



El déficit debe reducirse en 3pp del PIB en 6 meses

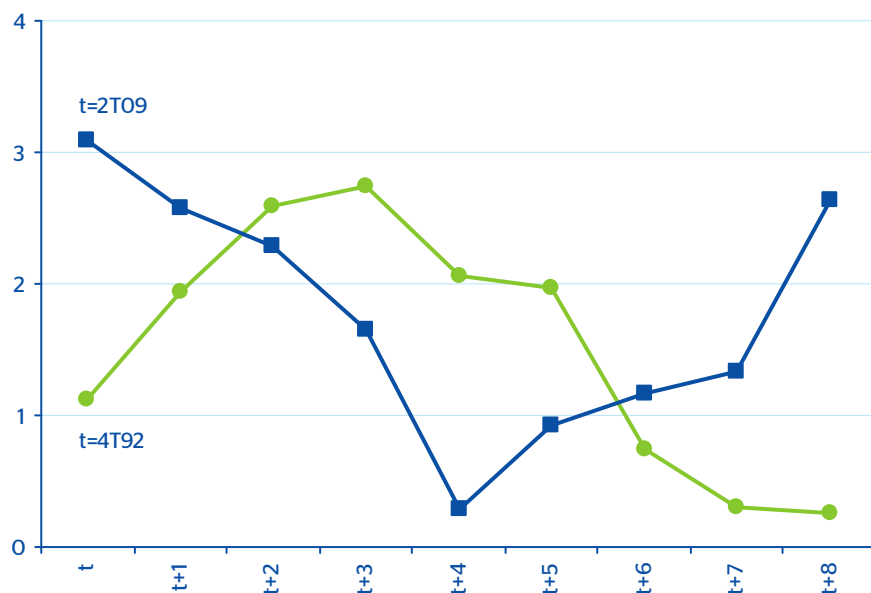
Parece difícil que las CC.AA. cumplan con su objetivo a final de 2011

Déficit AA.PP. del 6,5% del PIB en diciembre en ausencia de medidas adicionales

Buen comportamiento del sector exterior

Contribución de la demanda exterior neta al crecimiento económico (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España



Nota: t corresponde al trimestre en el que se registra el mínimo local cíclico

Las exportaciones se encuentran ya por encima de su nivel precrisis

Buen comportamiento del sector exterior

Las exportaciones presentan un crecimiento muy diversificado sectorial y geográficamente

Escenario de crecimiento débil

Previsiones macroeconómicas

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

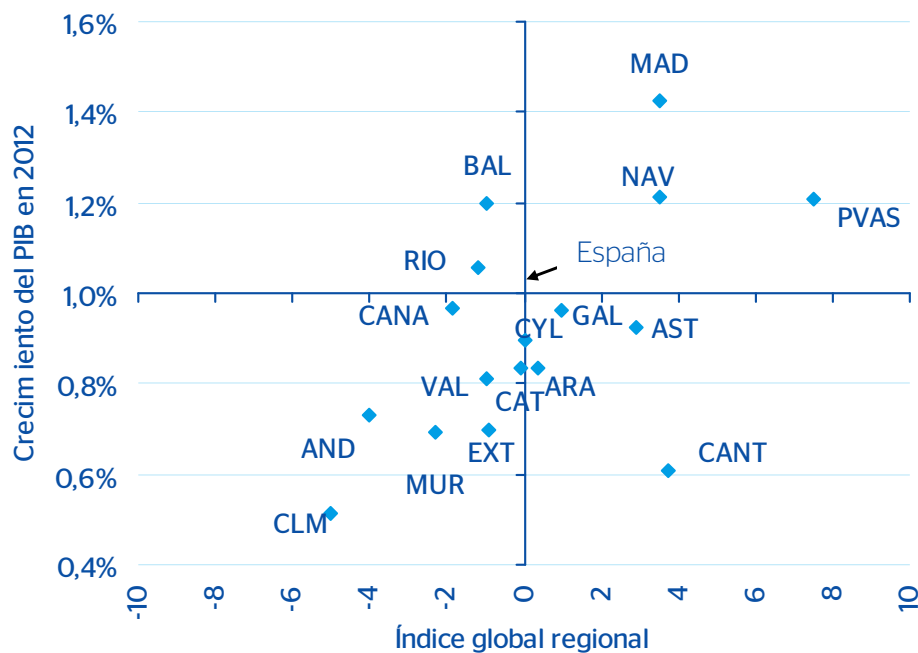
(Tasa de crecimiento a/a)	2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	1.3	0.8	0.4	0.5	0.5	0.7
Consumo AA.PP.	-0.7	0.5	-0.3	0.3	-2.7	0.1
FBCF	-7.5	-1.0	-5.1	2.4	-0.6	1.7
Equipo y otros productos	-2.1	3.1	-0.5	5.0	2.8	3.0
Construcción	-11.1	-4.1	-8.7	-0.4	-3.2	-0.4
Vivienda	-16.5	-3.6	-7.4	1.5	0.9	-0.1
Demanda nacional (*)	-1.1	1.0	-1.0	1.0	-0.4	0.8
Exportaciones	10.3	10.6	10.1	6.1	5.1	2.5
Importaciones	5.5	8.9	3.0	4.7	-0.3	2.1
Saldo exterior (*)	1.0	0.8	1.8	0.7	1.4	0.3
PIB pm (% a/a)	-0.1	1.7	0.8	1.7	1.0	1.0
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0.9	2.0	1.2	1.7	1.0	1.1
PIB sin construcción	1.7	2.4	2.2	1.9	1.6	1.2
Empleo total (EPA)	-2.3	-0.4	-1.7	0.5	-0.8	0.4
Tasa de Paro (% Activos)	20.1	10.2	21.5	9.9	22.1	9.7
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-4.5	-0.5	-4.5	0.0	-3.0	0.2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-9.2	-6.2	-6.5	-4.5	-4.4	-3.4
IPC media anual	1.8	1.6	3.1	2.6	1.2	1.6

(*) contribuciones al crecimiento

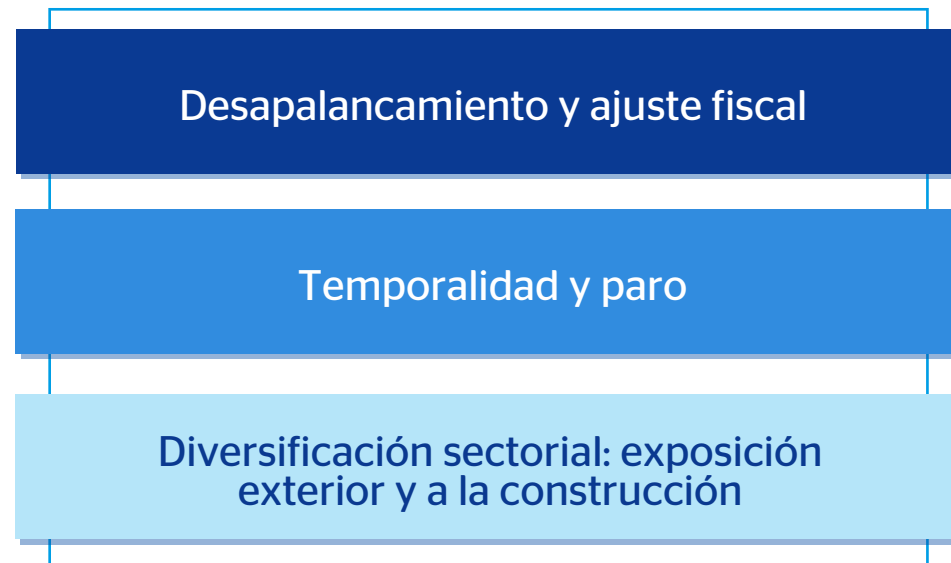
Crecimiento regional: heterogeneidad en el ajuste

Índice global de factores de riesgo y previsiones de crecimiento en 2012

Fuente: BBVA Research a partir de INE



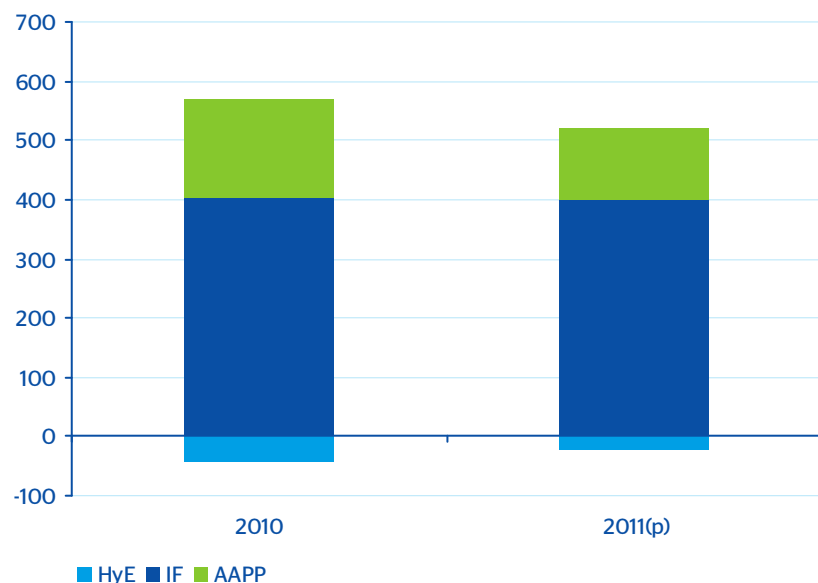
Recuperación condicionada por



Los retos de la economía española

España: NN.FF. brutas con el resto del mundo por agentes (máximo externo, miles de millones de euros)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



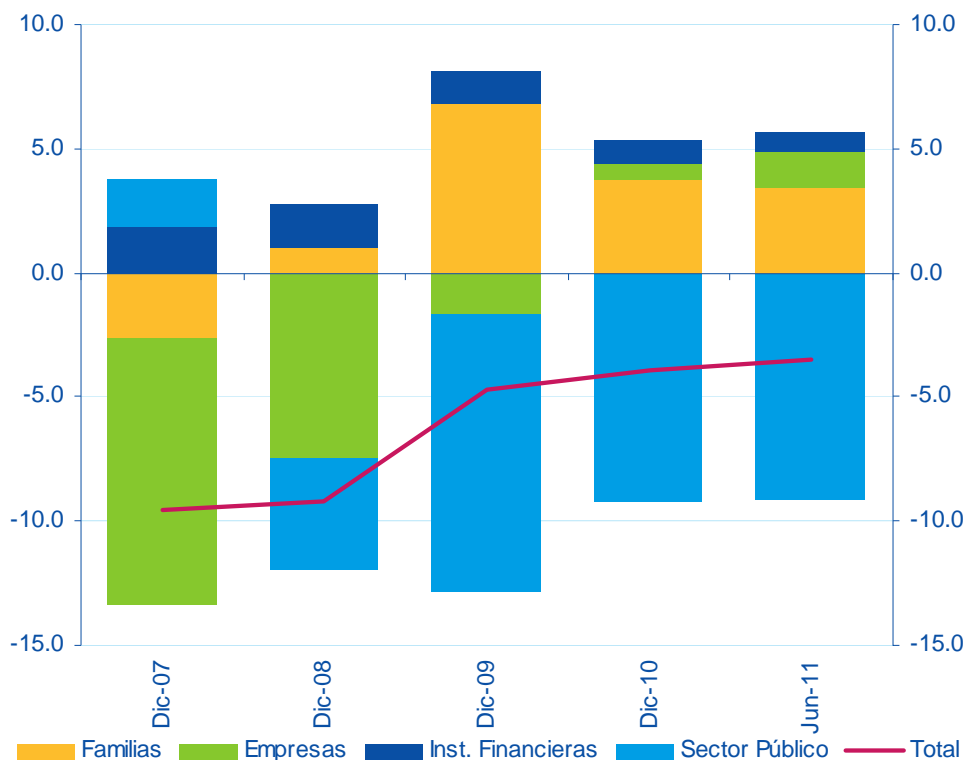
$$\begin{array}{c}
 \text{Aumento de los} \\
 \text{pasivos financieros} \\
 + \\
 \text{Ahorro}
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 \text{Aumento de los} \\
 \text{activos financieros} \\
 + \\
 \text{Inversión}
 \end{array}$$

España necesita reducir sus NN.FF. con el exterior: tan importante es la reducción de los flujos y de los stocks como la forma en la que se haga

Los retos de la economía española

España: capacidad de financiación externa (% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Ajuste de las NN.FF. mediante

Desapalancamiento ordenado, con un sistema financiero sólido y acceso a mercados

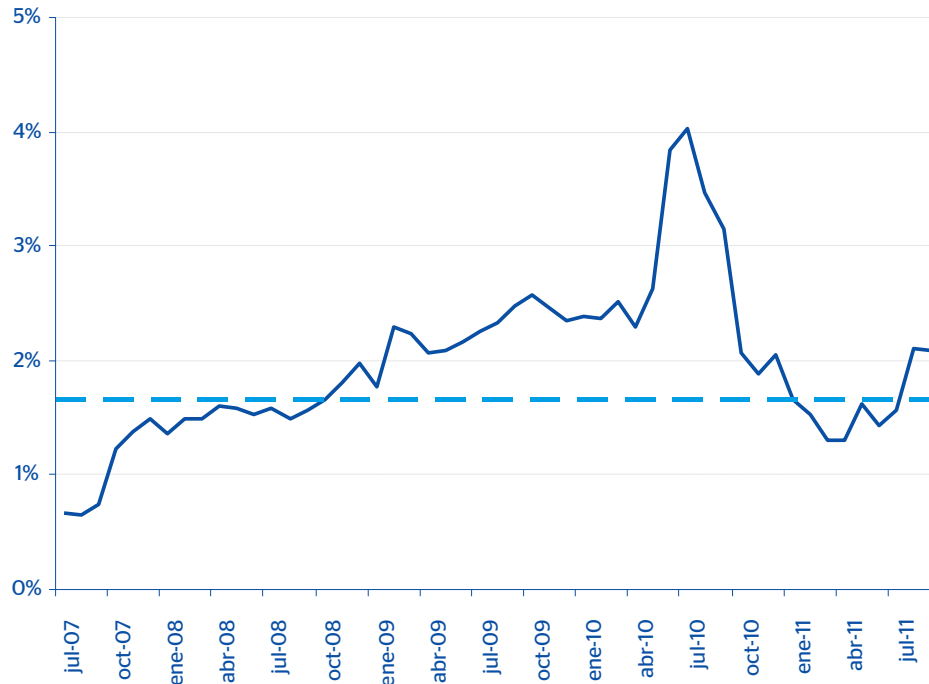
Reducción del déficit público (*S-I*)

Incremento de la competitividad de la economía a través de reformas estructurales ambiciosas

Los efectos de las tensiones financieras

Liquidez BCE. Préstamo neto (% de los activos totales del sistema)

Fuente: BBVA Research



Las respuestas de corto plazo

Sustitución de la financiación a largo por la de corto. La liquidez del BCE es un alivio temporal

Aumento del ahorro nacional (guerra del pasivo)

Disminución de los activos financieros y de la inversión (efectos negativos sobre empleo)

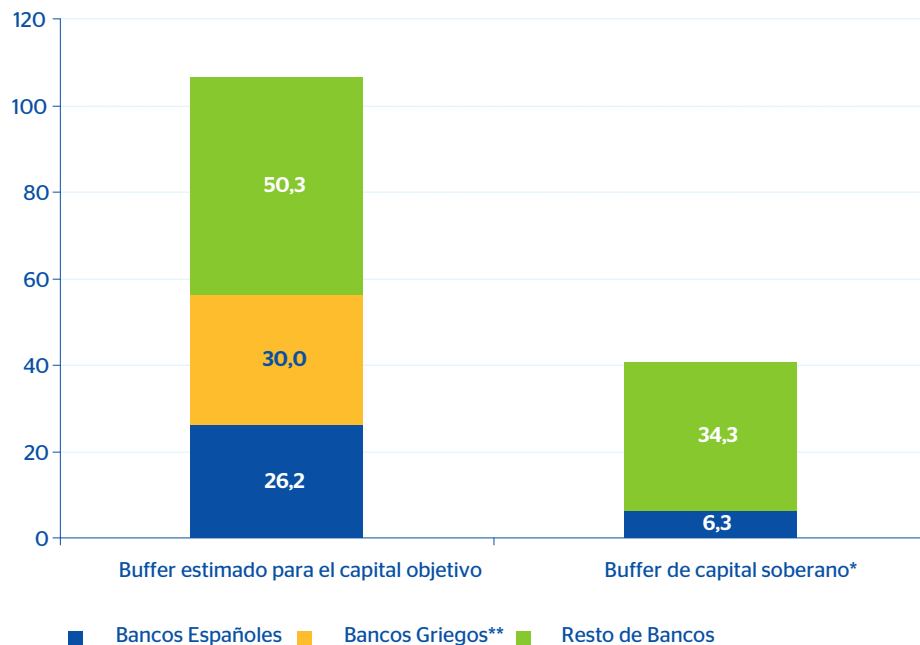
El reto consiste en aumentar el ahorro y facilitar la refinanciación a largo plazo de la deuda externa (reducir la percepción de riesgo de la economía española)

1. Reestructuración bancaria

EBA: Necesidades de capital estimadas

(miles de millones de €)

Fuente: BBVA Research a partir de EBA



* Es indicativo y podría estar ya cubierto por el capital core tier 1 si el ratio excede 9%.

** No se proporcionó información para los bancos griegos, para evitar conflictos con los acuerdos del programa de UE/FMI

Más allá de la recapitalización de EBA

Saneamiento de balances con una valoración rigurosa y prudente

Intervención de entidades que no alcancen el nivel de capital requerido ...

... asegurando el control y sustitución de gestores

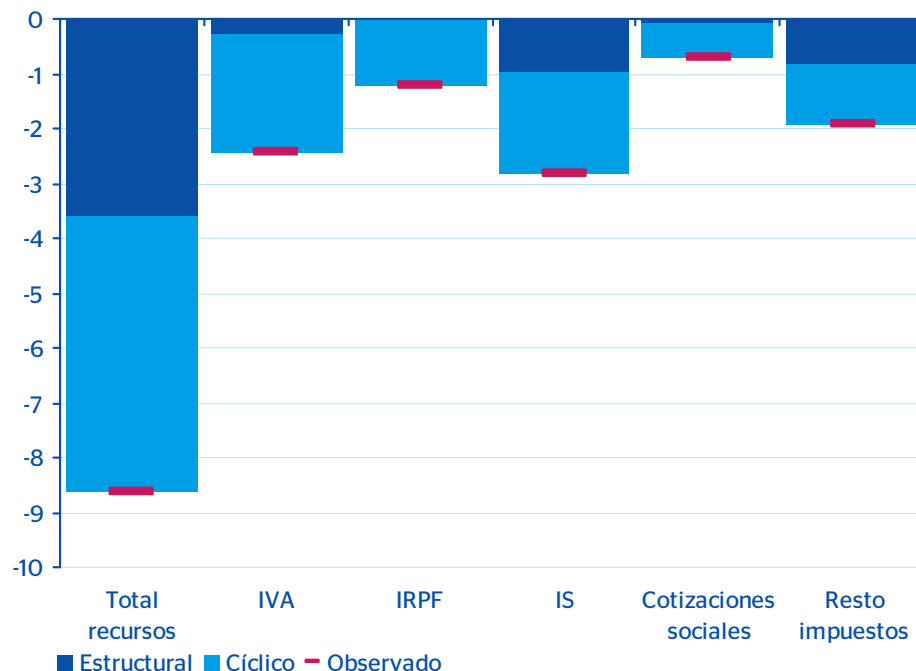
Subasta rápida y reducción del exceso de capacidad

2. Consolidación fiscal

AA.PP.: variación de los ingresos no financieros

2007-2009 (% PIB potencial)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Reducción de las necesidades de financiación de las AA.PP.

Ajustar el gasto a unos ingresos públicos (% PIB) permanentemente menores

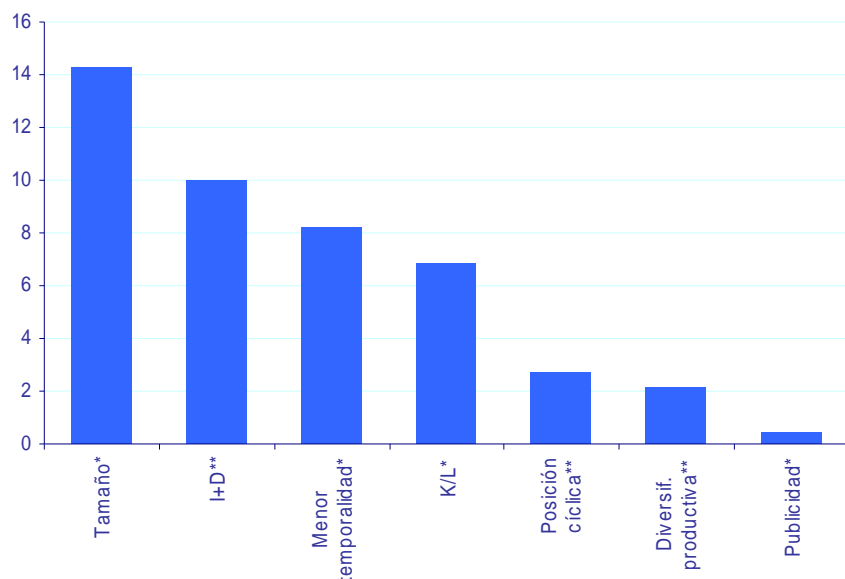
Dar certidumbre con una Ley Orgánica ambiciosa que implemente la reforma constitucional

Fomentar la transparencia y la planificación de medio plazo (presupuestos plurianuales)

3. Intensificación de las reformas

Efectos marginales de los distintos determinantes sobre la probabilidad de exportación

Fuente: BBVA Research a partir de ESEE, Fundación SEPI



Nota: * en %; ** en pp; el efecto marginal del tamaño, ratio K/L y gastos en publicidad se calcula sobre el incremento del 1% de la variable correspondiente; el efecto marginal de la temporalidad corresponde a una reducción de un punto porcentual sobre su valor promedio muestral; I+D, posición cíclica expansiva y diversificación productiva son variables categóricas cuyo efecto marginal recoge el paso de valor 0 a valor 1 (p.ej. no realiza I+D y realiza I+D)

Mejorar la competitividad

Facilitar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas

Disminuir los costes de inicio y de gestión de las empresas

Una reforma de la negociación colectiva ambiciosa

Reducir la temporalidad y favorecer la formación profesional

3. Intensificación de las reformas

Reformas

Mercado de trabajo

Depreciación fiscal y eficiencia impositiva

Consolidación fiscal

Reglas fiscales y transparencia

Sostenibilidad del sistema de pensiones

Mejora de la regulación, de la competencia y de la competitividad

Análisis

Situación España Marzo 2009, Febrero 2011 y Observatorio Septiembre 2011

Situación España Marzo 2009 y Tercer Trimestre 2010

Situación España Noviembre de 2009

Situación España Noviembre de 2010 y Mayo 2011

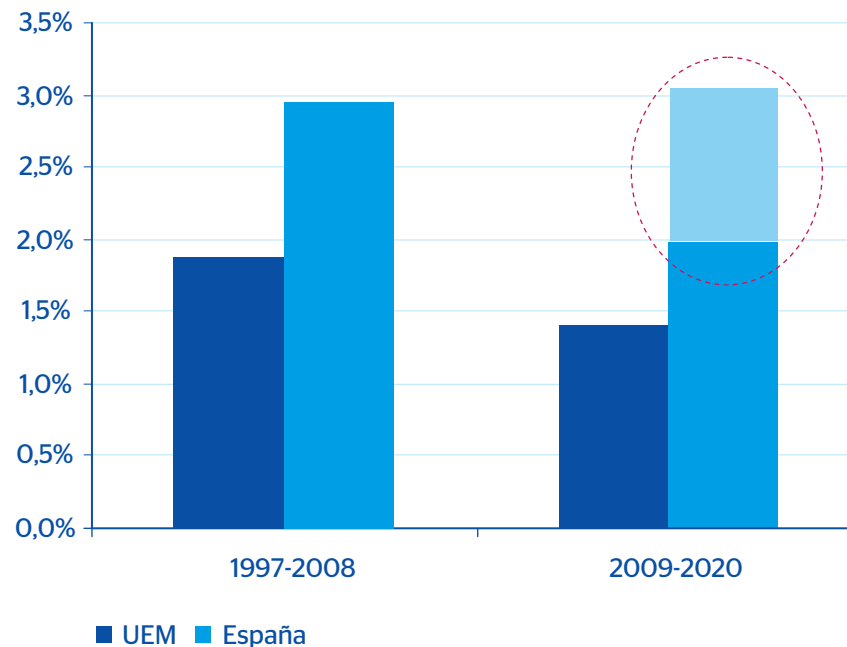
Situación España Febrero 2011

Situación España Marzo 2009

3. Intensificación de las reformas

España vs. UEM: PIB potencial (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Situación España

Madrid, 8 de noviembre de 2011