

Situación España

Madrid, 9 de mayo de 2012

Mensajes principales

- 1 A pesar del **dinamismo de la economía mundial** Europa se desacopla
- 2 El contexto internacional de la economía española va a estar determinado fundamentalmente por la **evolución de la crisis europea**
- 3 Europa necesita un **plan a largo plazo** para dinamizar la actividad y compartir el riesgo soberano a cambio de mejor coordinación, gobernanza y reformas estructurales
- 4 En **España se mantienen las perspectivas de una contracción del PIB** del 1,3% en 2012 y una lenta recuperación en 2013, pero **con mayor incertidumbre**
- 5 La mejora de la confianza depende del diseño, ejecución y comunicación de **una agenda reformadora creíble**

Índice

Sección 1

Entorno internacional: continúan el crecimiento mundial y los riesgos en Europa

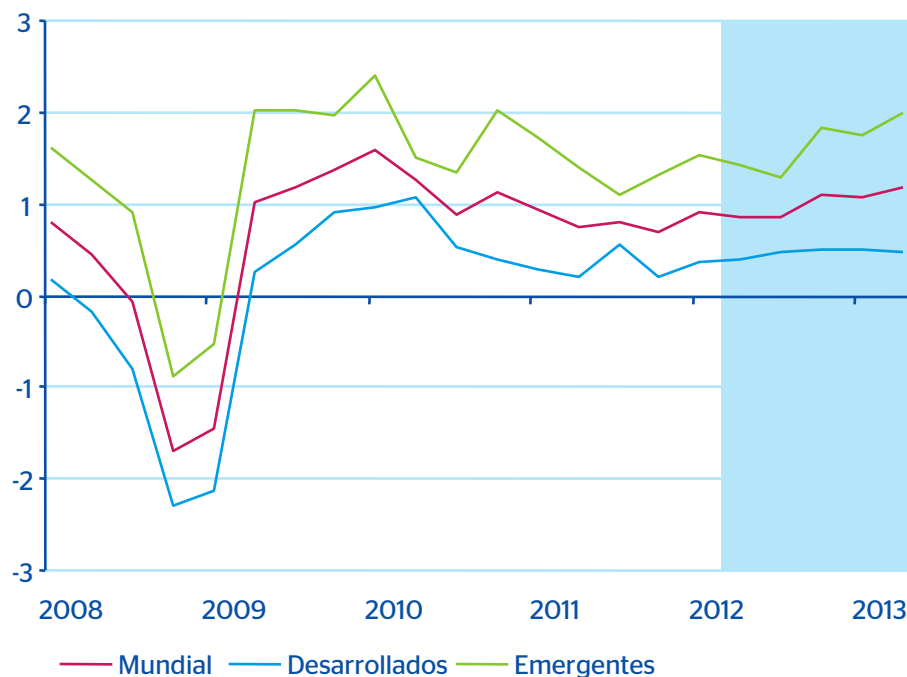
Sección 2

España: se confirma la recesión pero no se agudiza y las reformas en marcha aumentarán el crecimiento

Crecimiento a nivel mundial, aunque heterogéneo

Crecimiento mundial (% trimestral)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Mayor divergencia de crecimiento entre EE.UU. y Japón, por un lado, y Europa por el otro

Las economías emergentes continuarán creciendo más rápido que las desarrolladas

Moderado crecimiento global

La crisis europea continúa

Avances importantes ...

Reestructuración de la deuda griega y anticipación del MEDE

Aprobación del Tratado de Estabilidad

Reformas en Portugal, España e Italia

Provisión de liquidez de largo plazo por parte del BCE

... pero aún retos pendientes

1. Dudas en Grecia y Portugal

2. Necesidad de un cortafuegos eficaz

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

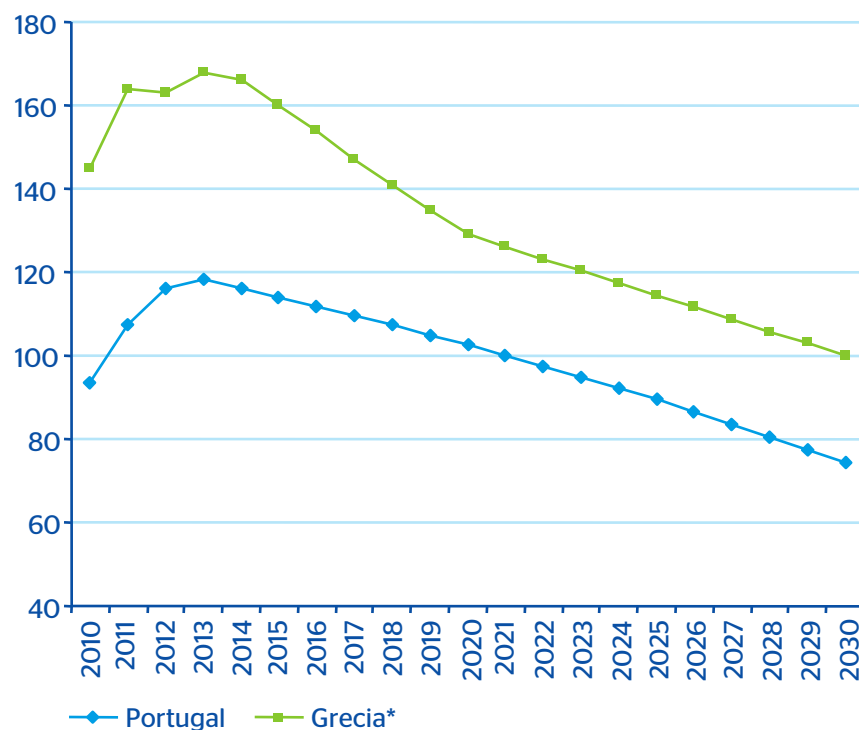
4. Agenda de crecimiento

Hasta ahora las autoridades se han mantenido por detrás de los acontecimientos
→ medidas sólo para salir del paso frente a la crisis

1. Dudas en Grecia y Portugal

Grecia y Portugal: previsiones de deuda pública (% PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



* Escenario optimista para Grecia. Supone una participación del 95% de los tenedores de bonos en la quita, un crecimiento cercano al 3% a partir de 2015 y un superávit primario del 4,5% del PIB a partir de 2014 (déficit primario de 2,4% en 2011)

Grecia: objetivos muy ambiciosos, pero con incertidumbres tras las elecciones y en una intensa recesión

Portugal: a pesar de avances muy importantes, nada garantiza su vuelta a los mercados en 2013

El riesgo de accidentes se mantiene elevado

2. La necesidad de un cortafuegos eficaz

La discusión se plantea en términos del volumen de recursos disponibles pero va mucho más allá:

Nueva capacidad de préstamo disponible: 500 mm EUR
(aparte de 200 mm ya comprometidos por el EFSF)

El EFSF puede continuar prestando hasta mediados de 2013, para permitir la capitalización del ESM

El incremento de recursos del FMI
(330 mm de EUR)

Es más importante que el uso de los recursos disponibles sea eficiente:
que no se expulse a la demanda privada

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

Del Tratado de Estabilidad ...

A pesar de los problemas de su estimación, enfatiza correctamente el ajuste estructural ...

... pero genera dudas sobre cómo se aplicará la cláusula de circunstancias extraordinarias

¿Poco ambicioso como para una acción más decidida del ala más dura del BCE y Alemania?

... a la unión fiscal

Eurobonos: convenientes como mecanismo de mutualización de riesgos

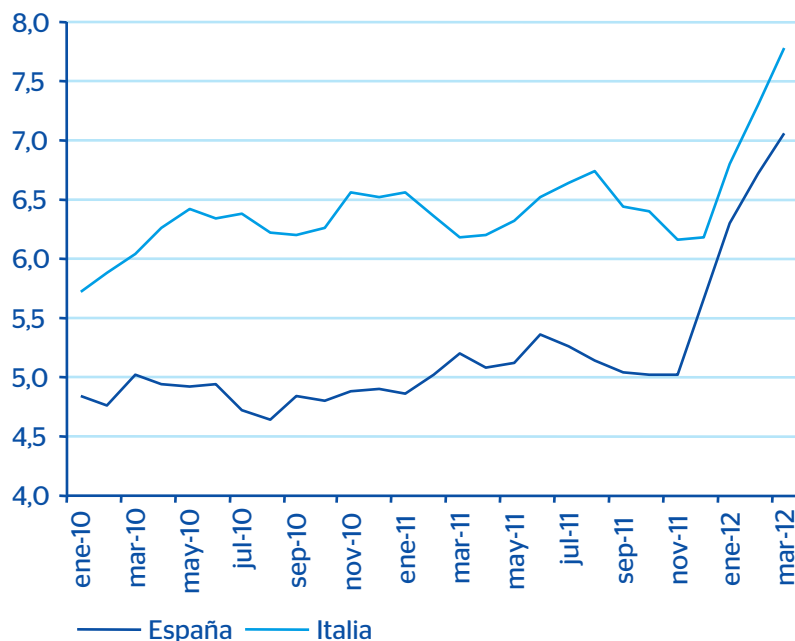
La propuesta de bonos “azules” y “rojos” mantiene cierta disciplina de mercado

No es necesaria una unión con transferencias fiscales permanente pero sí transitorias

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

Sistema bancario: tenencias de bonos soberanos de la zona euro como % de los activos

Fuente BCE y BBVA Research



Objetivo: eliminar la interacción entre riesgo soberano y bancario

Intervención indirecta del BCE en el mercado de bonos soberanos a través de la banca

Aumento de la exposición de la banca al soberano incrementa el potencial de retroalimentación negativa entre ambos

Refuerza la necesidad de una solución definitiva a las dudas sobre la solvencia soberana

4. Agenda de crecimiento

Una agenda de crecimiento que complemente al ajuste fiscal

Hoja de ruta clara del futuro de la UEM

Balance entre crecimiento y austeridad:
reformas a cambio de estrategia de crecimiento

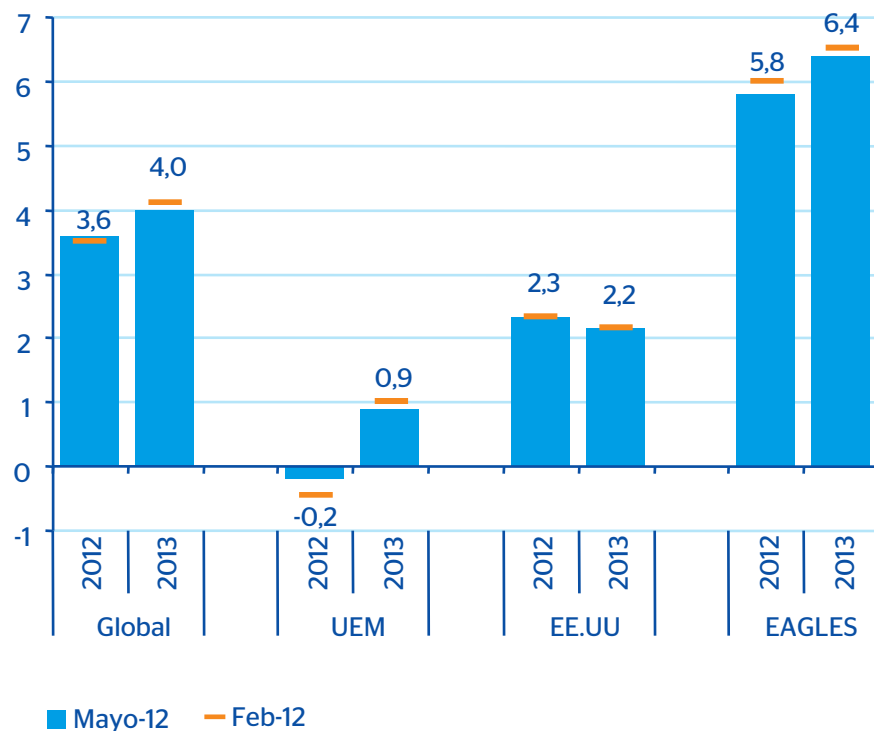
Ajuste fiscal gradual con planes plurianuales
Enfoque en términos de déficit estructurales como propone el Tratado

Objetivo a corto plazo: evitar el riesgo de un bucle negativo austeridad-recesión y las dudas sobre la solvencia de la deuda soberana

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



La crisis de deuda continúa, con Portugal en la encrucijada y preocupación sobre España

Las tensiones financieras elevadas en Europa, con riesgos de restricción crediticia

Tratado de Estabilidad: hacia Maastricht 2.0
Más énfasis en el crecimiento

Política monetaria expansiva pero heterogénea
en la Fed, BoE y BCE

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable

Índice

Sección 1

Entorno internacional: continúan el crecimiento mundial y los riesgos en Europa

Sección 2

España: se confirma pero no se agudiza la recesión y las reformas en marcha aumentarán el crecimiento

Entorno nacional

Principales cambios en el escenario económico en 2012

Determinantes del escenario económico

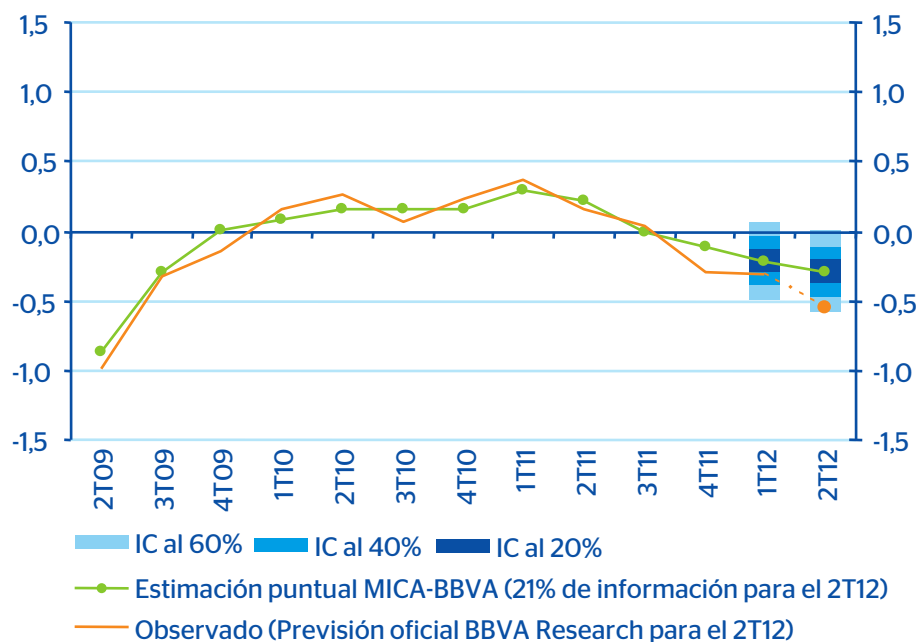
Fuente: BBVA Research



1. La información disponible confirma el escenario

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 4 de mayo



En el 1T12 la economía española entró en recesión técnica...

... aunque sin mostrar una aceleración del ritmo de deterioro respecto al 4T11

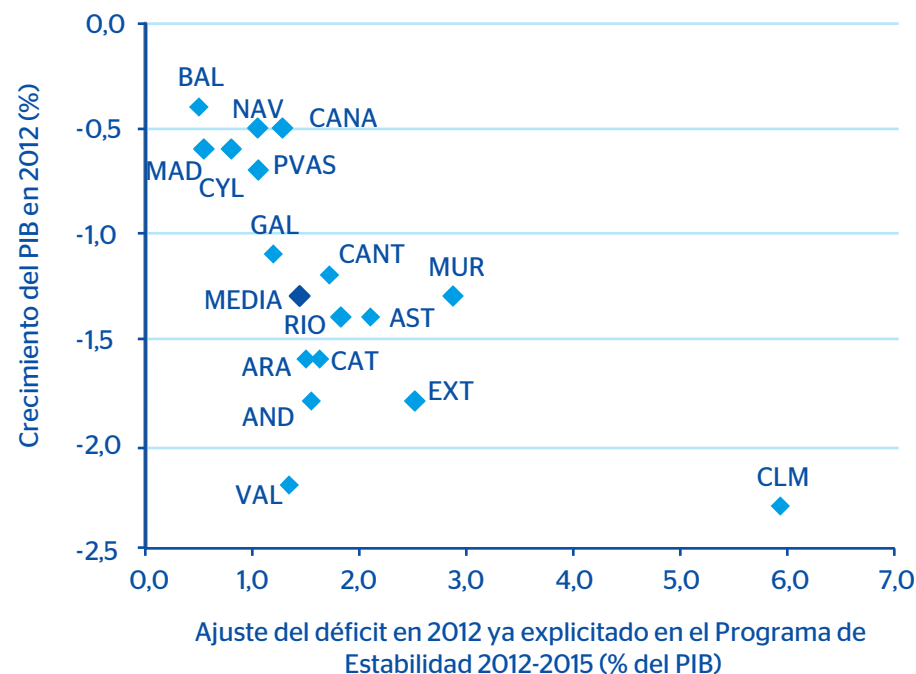
La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 2T12 será nuevamente negativo

El empleo continuará viéndose afectado por las perspectivas negativas de crecimiento

1. La información disponible confirma el escenario

España: Ajuste fiscal y crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research



La información hasta la fecha lleva a cambios marginales de las previsiones regionales

El ajuste fiscal en las comunidades autónomas, principal factor de diferenciación

Turismo y exportaciones apoyan un mejor comportamiento de algunas comunidades

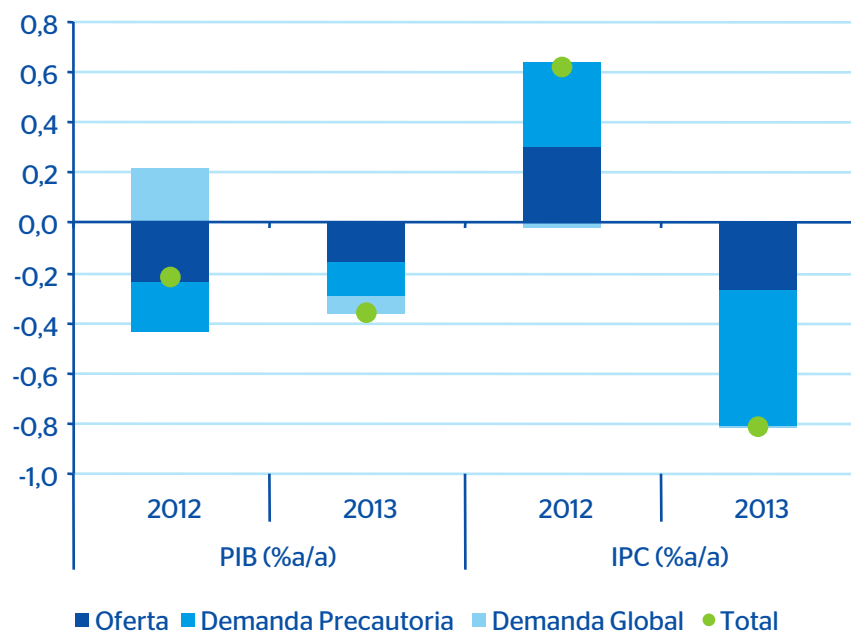
Menor tasa de ahorro de los hogares y mayor tasa de paro, limitadores del comportamiento de la demanda interna privada

2. Repunte de los precios del petróleo

España: impacto del repunte actual de los precios del petróleo sobre la actividad y los precios

(desviación respecto al escenario anterior)

Fuente: BBVA Research



Impacto negativo pero limitado

Aumento que responde tanto a factores de oferta como de demanda

Es de carácter transitorio sobre su tendencia de largo plazo

No se espera una reacción contractiva de la política monetaria

Entorno nacional

3. Incremento de las tensiones financieras

A pesar de la liquidez del BCE, de los avances en Europa y de las reformas en España, los mercados dudan por:

Las dificultades para alcanzar los objetivos de déficit en 2012 y 2013.
Miedo a que la austeridad fiscal genere un círculo vicioso

El posible mayor coste de la reestructuración bancaria
por el ajuste del sector inmobiliario y el menor crecimiento

El aumento de la deuda soberana en los balances bancarios: interacción
negativa entre riesgo soberano y bancario

La percepción de que Europa y España han carecido de un programa
estratégico a medio y largo plazo

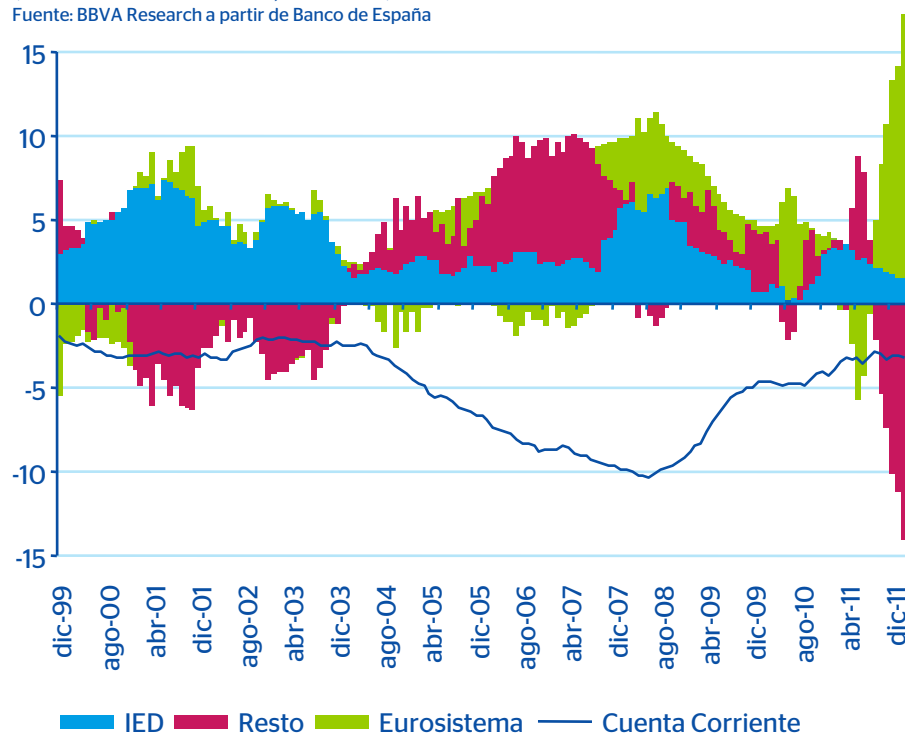
Entorno nacional

3. Incremento de las tensiones financieras

España: Balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



Es la liquidez, no la solvencia

La IED y la entrada de otros flujos de capital financiaron el déficit por cuenta corriente antes del estallido de la crisis financiera

A partir de 2007, la entrada de otros flujos de capital (bonos, préstamos, etc.) se muestra muy volátil ...

... lo que repercute en la dependencia de la economía de los flujos canalizados a través del Eurosistema

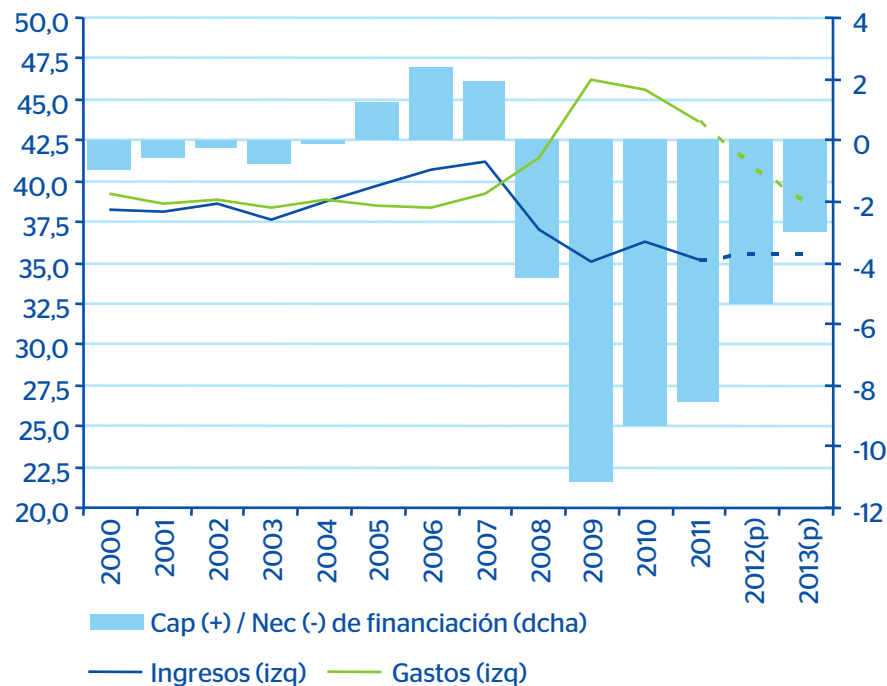
Ante la falta de liquidez, el principal riesgo radica en unas expectativas que se autocumplan

4. Ajuste fiscal sin precedentes por la desviación de 2011

España: ingresos y gastos de las AAPP

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE



La desviación de 2,5pp sobre el objetivo del déficit en 2011 fue consecuencia de...

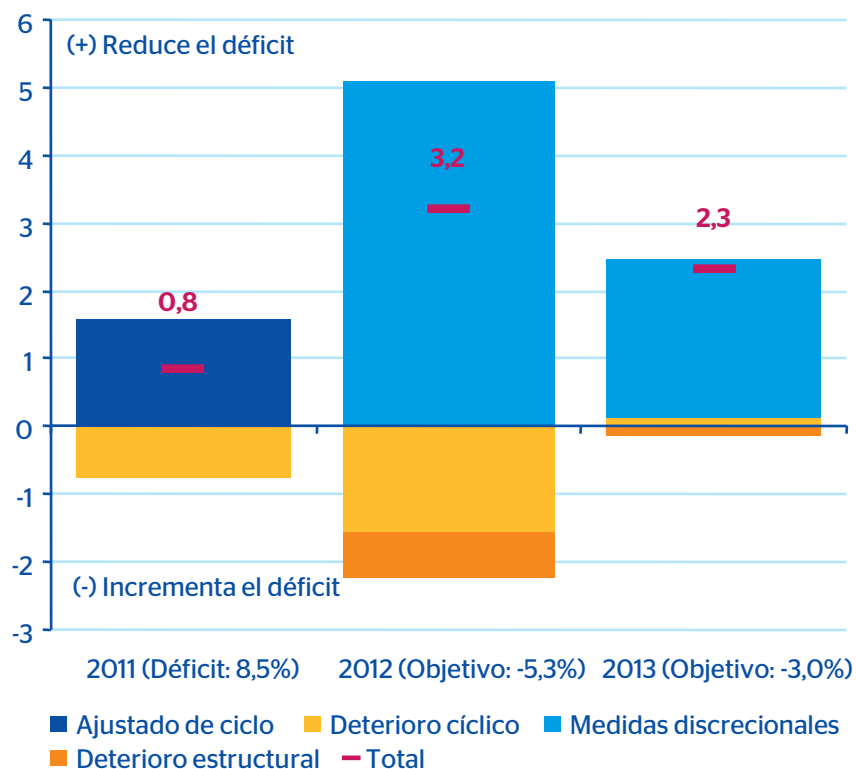
...un deterioro cíclico de los ingresos superior al previsto, y...

...un ajuste estructural del gasto menos intenso de lo necesario para alcanzar el objetivo

4. Ajuste fiscal sin precedentes por la desviación de 2011

España: Ajuste del déficit de las AA.PP. (% del PIB)

Fuente: BBVA Research



Se necesitan medidas de ajuste fiscal por importe de 5,1pp del PIB para alcanzar el objetivo del -5,3% en 2012

En el Programa de Estabilidad y Crecimiento 2012-2015 se anuncian medidas que hacen creíble la consecución del objetivo de la administración central ...

... centrando el cumplimiento en las CC.AA.

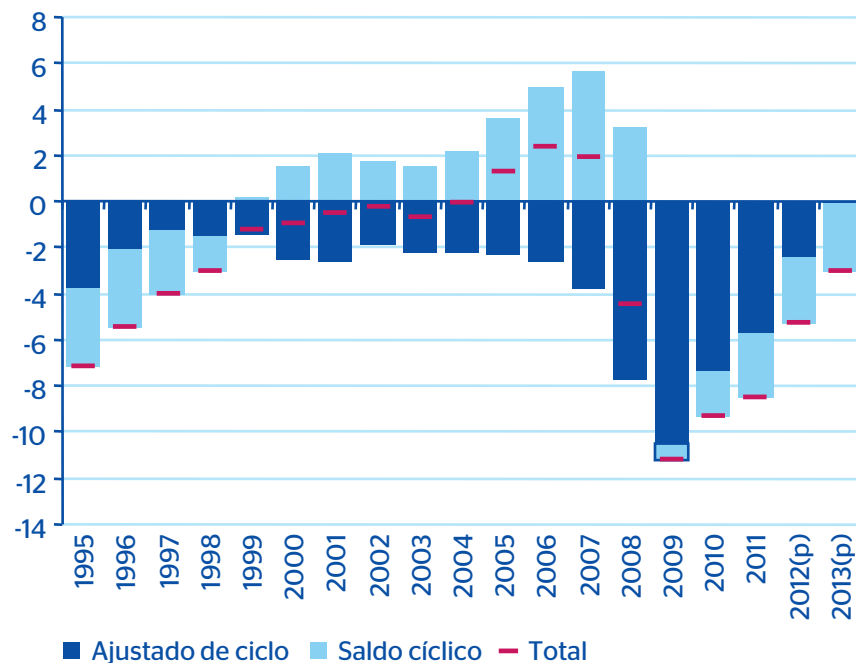
Margen de maniobra adicional: medidas de CC.AA., todavía no conocidas, o privatizaciones

4. Ajuste fiscal sin precedentes por la desviación de 2011

España: cap. (+)/nec. (-) de financiación de las AA.PP.

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



Hacia una nueva estrategia europea de ajuste fiscal

Objetivos en términos de déficit estructural

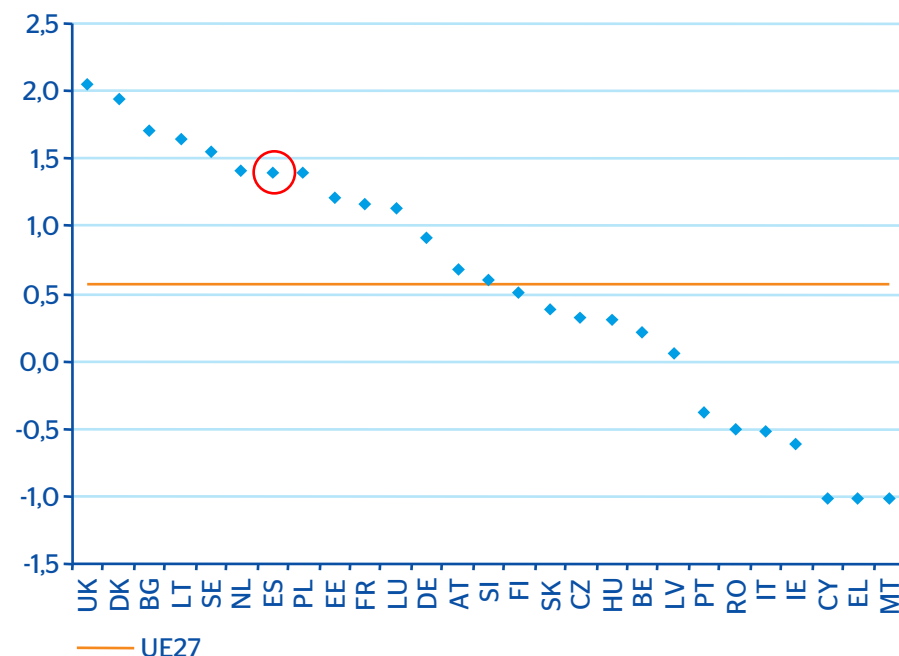
Ajustes más graduales

Programación plurianual con anuncios de medidas fiscales futuras

5. La Ley de Estabilidad Presupuestaria

UE27: índice de reglas fiscales estandarizado (2010)

Fuente: BBVA Research a partir de CE



Ley de Estabilidad Presupuestaria

España ha sido pionera en este tipo de legislación

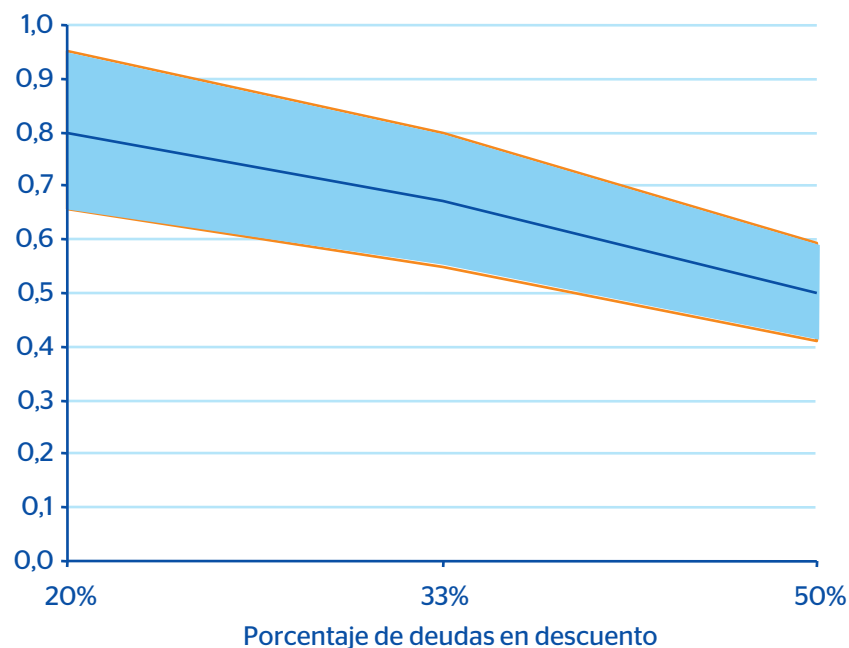
Principales mejoras: objetivos estructurales y mecanismos de control sobre las CC.AA.

Es de esperar que la legislación mejore significativamente la percepción sobre las instituciones españolas

5. Programa Pago a Proveedores

Impacto en el PIB de 2012 del programa del Gobierno para pagar las deudas de las administraciones con proveedores* (pp del PIB)

Fuente BBVA Research basado en MINHAP



Importante inyección de liquidez

El Gobierno inyectará un 2,5% del PIB (27mm EUR) por la deuda a proveedores de los gobiernos locales y regionales

El impacto en el crecimiento puede ser notable en la medida que estas empresas afronten restricciones de liquidez

El impacto final dependerá crucialmente de la incertidumbre existente

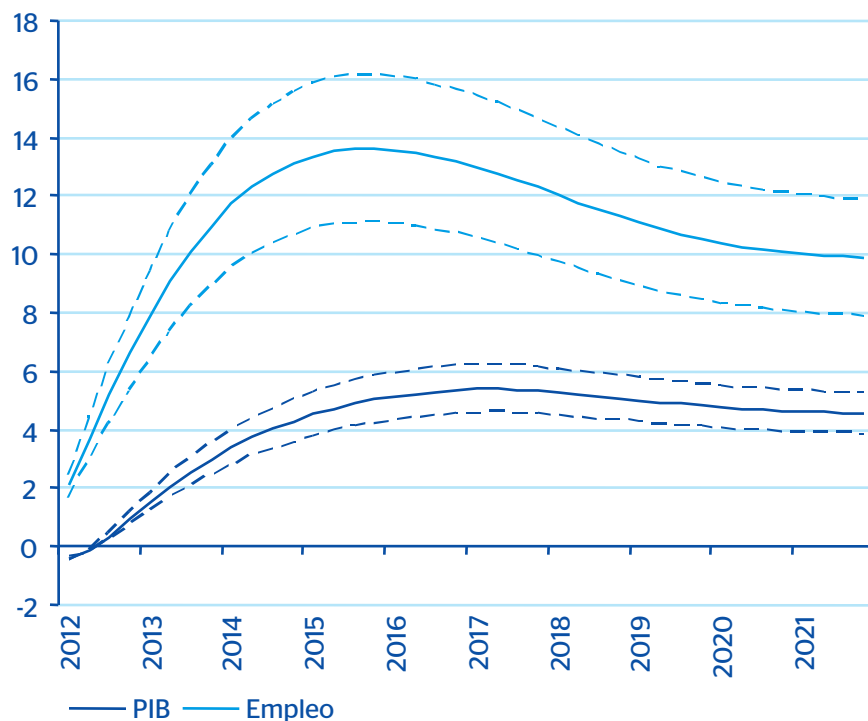
*/ Máximo y mínimo dependen del grado de restricción de liquidez de los agentes

6. La reforma laboral

España: respuesta frente a la reforma laboral

(% desviación respecto a la tendencia)

Fuente: BBVA Research,



El reto: del ajuste al crecimiento

Objetivo de corto plazo: evitar mayores pérdidas de empleo → ajuste de las horas trabajadas + flexibilidad laboral y una mejor organización de la producción

Estimular el crecimiento donde es bajo y aprovecharlo en los sectores donde hay prosperidad

Redistribución de los factores de producción a las empresas y sectores más dinámicos (sector exportador)

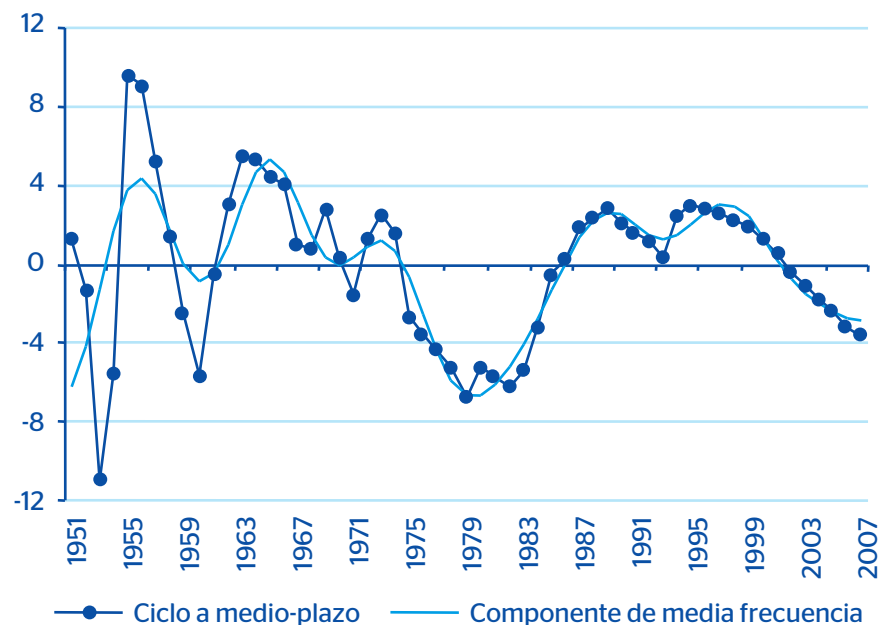
Eliminar las barreras internas al crecimiento a través de un entorno regulatorio más favorable

6. El reto de aumentar la productividad

España: Productividad total de los factores

(Desviación porcentual con respecto a la tendencia)

Fuente: BBVA Research a partir de Correa-López y de Blas (2011)



España, una economía históricamente receptora de tecnología

A medio plazo, el reto es aumentar la productividad total de los factores

Tras la reforma laboral, España necesita más reformas que la conviertan en una economía más competitiva y atractiva

Es crucial que España no pierda el tren de la adopción de nuevas tecnologías que recibe vía vínculos comerciales bilaterales e IED

Conclusiones

- 1 A pesar del **dinamismo de la economía mundial** Europa se desacopla
- 2 El contexto internacional de la economía española va a estar determinado fundamentalmente por la **evolución de la crisis europea**
- 3 Europa necesita un **plan a largo plazo** para dinamizar la actividad y compartir el riesgo soberano a cambio de mejor coordinación, gobernanza y reformas estructurales
- 4 En **España se mantienen las perspectivas de una contracción del PIB** del 1,3% en 2012 y una lenta recuperación en 2013, pero **con mayor incertidumbre**
- 5 La mejora de la confianza depende del diseño, ejecución y comunicación de **una agenda reformadora creíble**

Muchas gracias
www.bbvaresearch.com

Situación España

Madrid, 9 de mayo de 2012

Anexo

Previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Banco de España, Eurostat
 (*) contribuciones al crecimiento

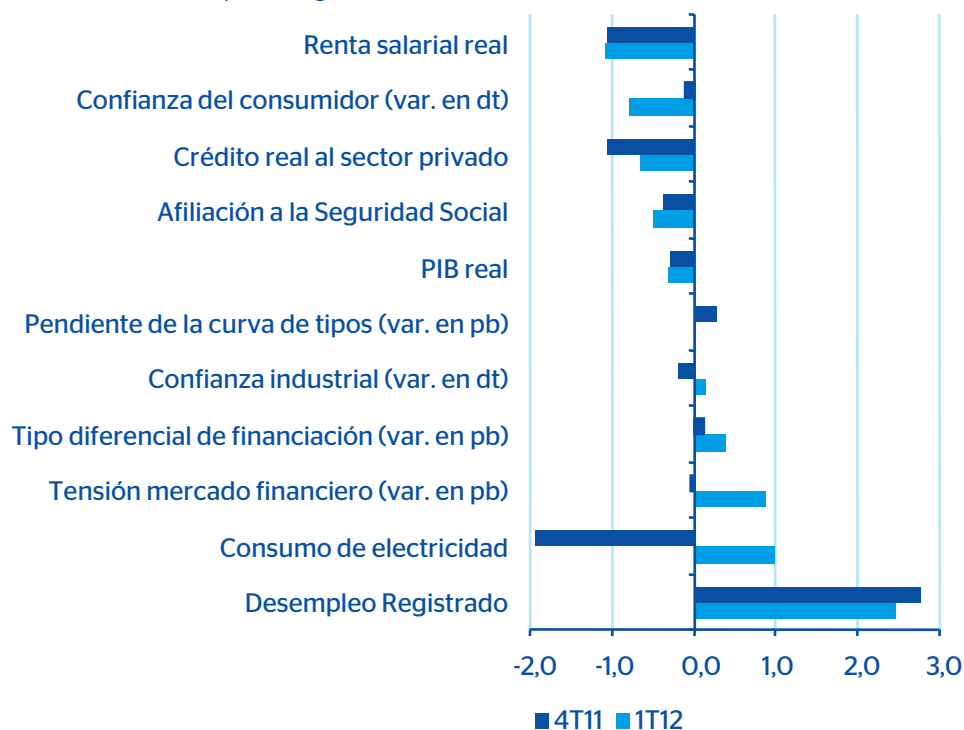
(Tasa de crecimiento a/a)	2010		2011		2012 (p)		2013 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	0,7	0,8	-0,1	0,2	-2,0	-0,4	-0,9	0,6
G.C.F AA.PP	0,2	0,5	-2,2	0,1	-8,0	-0,6	-5,6	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,2	-0,7	-5,1	1,6	-7,4	-2,6	-1,0	1,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	5,3	4,8	1,5	4,5	-4,5	-2,9	2,9	2,0
Equipo y Maquinaria	5,5	4,2	1,6	5,1	-4,6	-2,5	2,8	2,2
Construcción	-10,1	-4,3	-8,1	-0,4	-9,2	-2,9	-3,2	0,8
Vivienda	-9,8	-3,3	-4,9	1,9	-6,6	-1,4	-1,6	1,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,4	-5,4	-11,2	-2,9	-11,8	-4,7	-4,9	0,5
Variación de existencias (*)	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-1,0	1,0	-1,8	0,5	-4,5	-1,0	-1,8	0,7
Exportaciones	13,5	11,1	9,1	6,3	4,0	2,4	8,9	4,3
Importaciones	8,9	9,4	-0,1	4,0	-6,2	0,6	1,6	4,1
Saldo exterior (*)	0,9	0,8	2,5	1,0	3,1	0,8	2,4	0,3
PIB pm	-0,1	1,8	0,7	1,5	-1,3	-0,2	0,6	0,9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	0,8	2,1	1,2	1,5	-0,9	-0,1	0,7	0,9
PIB sin construcción	2,0	2,6	2,3	1,7	0,0	0,1	1,1	0,9
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,5	-1,9	0,3	-4,6	-0,5	-2,0	0,0
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	10,1	21,6	10,2	24,6	10,9	24,8	11,0
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-4,5	0,2	-3,5	0,4	-1,9	0,8	-0,4	1,2
Deuda Pública (% PIB)	61,2	85,5	68,5	87,3	79,8	89,5	82,3	89,6
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-9,3	-6,2	-8,5	-4,1	-5,3	-3,1	-3,0	-2,3
IPC (media periodo)	1,8	1,6	3,2	2,7	1,9	2,4	0,7	1,5
IPC (fin de periodo)	3,0	2,0	2,4	2,9	1,7	2,1	0,7	1,3

Anexo

España: PIB y principales indicadores del modelo

MICA-BBVA (Datos CVEC, %, t/t salvo indicación contraria)

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales



En el 1T12 la economía española entró en recesión técnica...

... aunque sin mostrar una aceleración del ritmo de deterioro respecto al 4T11

La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 2T12 será nuevamente negativo

El empleo continuará viéndose afectado por las perspectivas negativas de crecimiento

Anexo

Ajuste fiscal en 2012

Fuente: BBVA Research a partir de MEC

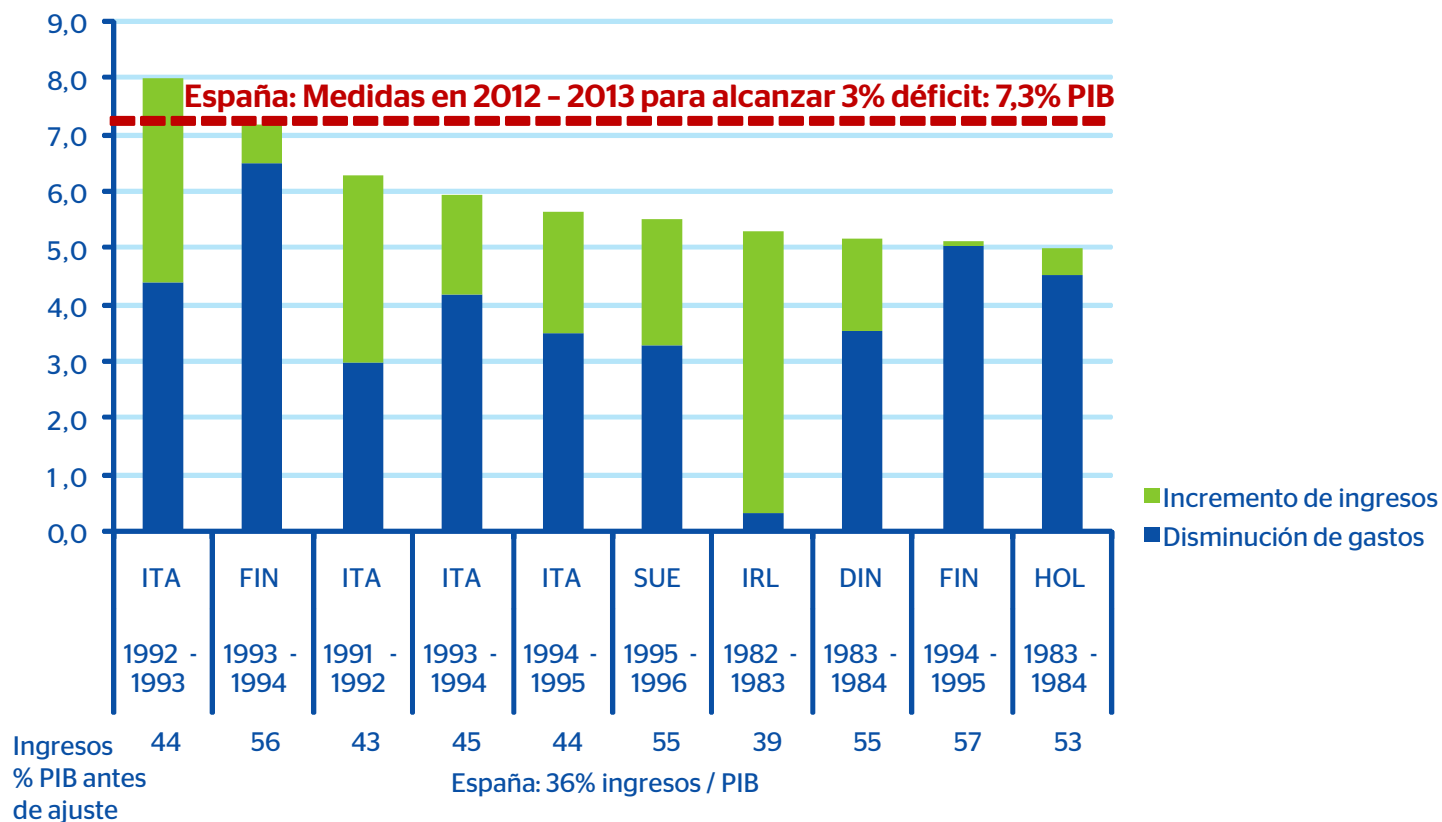
	Miles millones de euros	% PIB
Déficit 2011 (a)	-91,4	-8,5
Objetivo 2012 (b)	-57,1	-5,3
Diferencia (c=b-a)	34,3	3,2
Ajuste adicional (d)	20,7	1,9
Total ajuste necesario (c+d)	55,0	5,1
Medidas anunciadas		
PGE 2012	25,7	2,4
CC.LL.: Subida IBI	0,9	0,1
CC.AA.: mayores ingresos	4,1	0,4
Lucha contra el fraude de la Seg.Social	1,9	0,2
CC.AA.: educación, sanidad y serv.sociales	5,7	0,5
CC.LL.: duplicidades y competencias impropias	0,1	0,0
Estado: menor gasto	0,3	0,0
CC.AA.: ajuste gasto planes reequilibrio	5,7	0,5
CC.LL.: ajuste planes reequilibrio	3,1	0,3
Total medidas	47,4	4,4
Promemoria		
PIB nominal	1.073,9	

Anexo

Mayores consolidaciones fiscales acumuladas en dos años. OCDE, 1978-2009

Descomposición por tipo de ajuste

Fuente: BBVA Research basado en Devries et al (2011)



Anexo

Impacto económico de la sustitución de cotizaciones sociales por impuestos indirectos

(Diferencia respecto al escenario base, puntos porcentuales)

Fuente: BBVA Research

