

# Perspectivas Económicas de España y de las CC.AA.

**Rafael Doménech**

XX Jornadas Técnicas de Política Financiera  
Bilbao, 27 de junio de 2012

## Mensajes principales

- 1 A la espera de un **plan a largo** plazo para la zona euro, que despeje las incertidumbres existentes, Europa se descuelga del **crecimiento de la economía mundial**
- 2 En **España se mantienen las perspectivas de una contracción del PIB** del 1,3% en 2012 y una lenta recuperación en 2013, pero **con muchas incertidumbres**
- 3 La mejora de la confianza depende del diseño, ejecución y comunicación de **una agenda reformadora creíble, coordinada con Europa**
- 4 **Elevada heterogeneidad regional**: el crecimiento a corto plazo depende de los desequilibrios acumulados durante la expansión y la crisis económica.

# 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

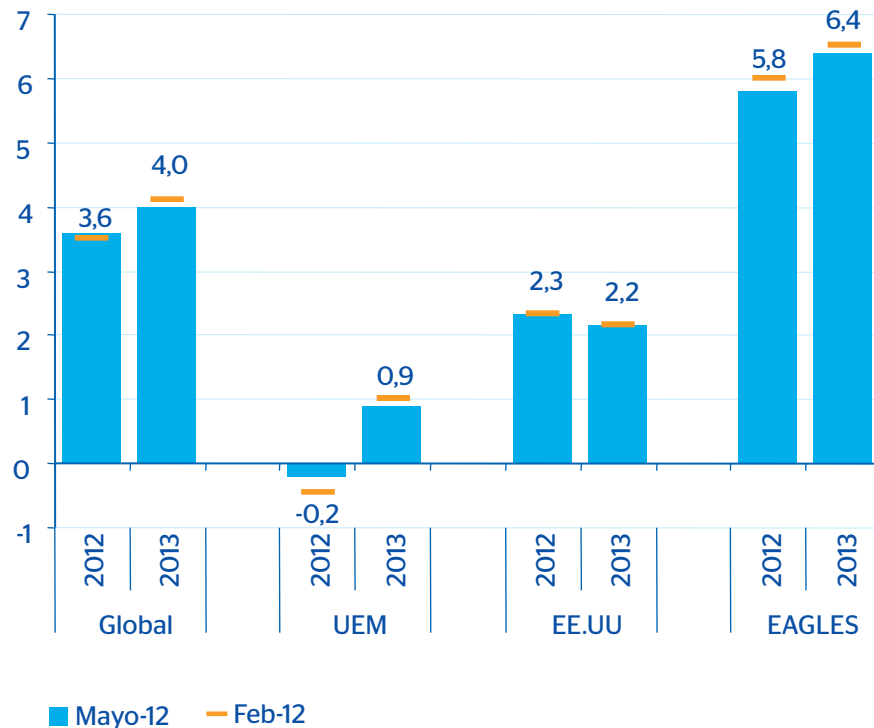
## Sección 3

# Perspectivas de crecimiento regional

# 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

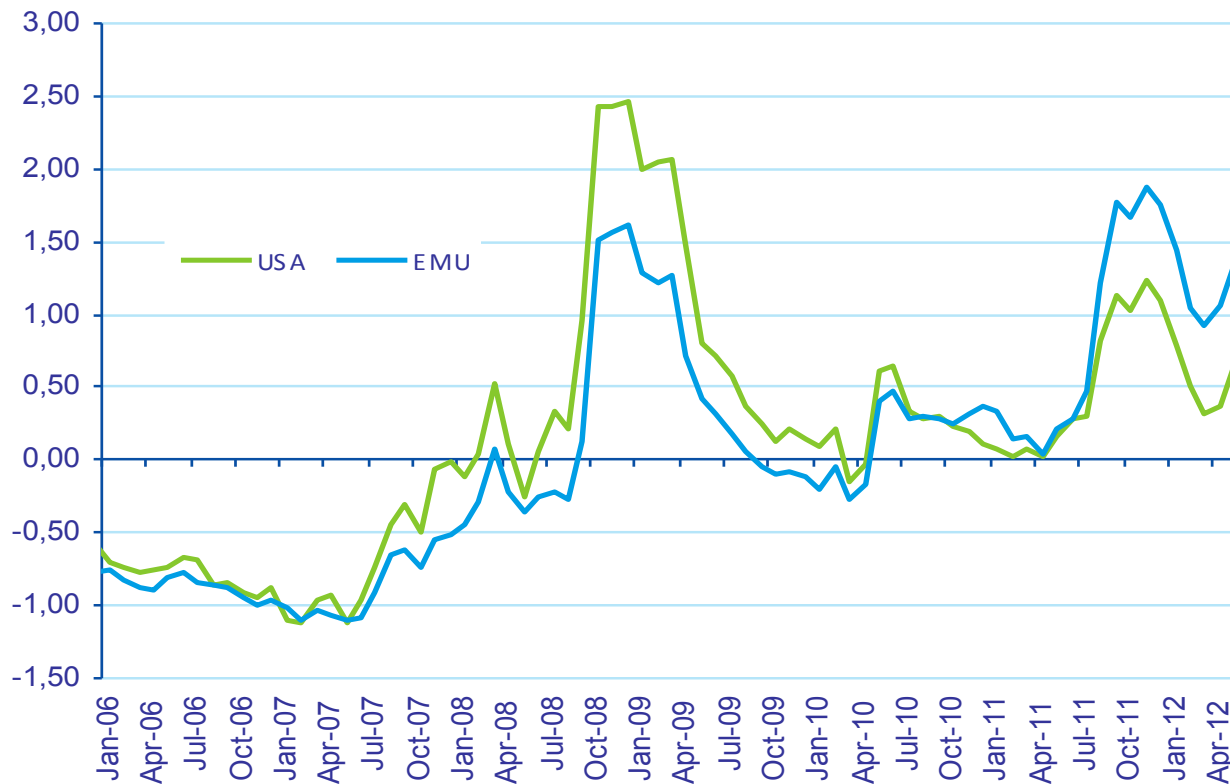
Política monetaria expansiva pero heterogénea en la Fed, BoE y BCE

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable

# La crisis europea continúa

## BBVA Financial Stress Index

Source: Bloomberg and BBVA Research



# 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. Dificultades en el acceso a los mercados de capitales

2. Necesidad de cortafuegos eficaces: la asistencia financiera a España

3. Agenda de crecimiento

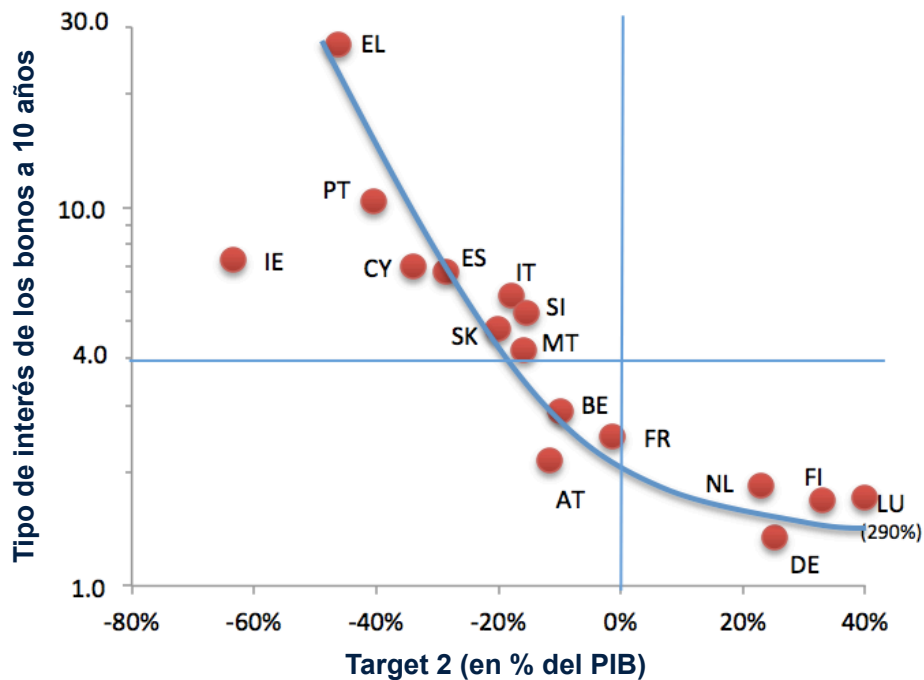
4. Una hoja de ruta hacia una mayor integración financiera y fiscal

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

# 1. Dificultades en el acceso a los mercados de capitales

## Tipos de interés y TARGET2

fuelle: BCE y BBVA Research



Las diferencias en las tasas de interés y la dependencia del BCE: dos caras de una misma moneda

La reducción de las tensiones financieras: una condición previa para el éxito del ajuste fiscal y reformas estructurales

La necesidad de un acuerdo político

## 2. La necesidad de cortafuegos eficaces

La ayuda financiera a España es un paso en la dirección correcta ...

... que debe de ser complementado con otras medidas en Europa

**La ayuda financiera (100mM €) es un cortafuegos suficientemente elevado antes de conocer los resultados de los test de esfuerzo**

**Romper el círculo vicioso entre deuda soberana y riesgo bancario (SMP vía BCE, EBA, ...)**

Elimina la incertidumbre sobre las fuentes de financiación e incrementa la credibilidad del proceso de reestructuración bancaria

El uso eficiente de los recursos disponibles (MEDE) para anclar las expectativas del mercado sobre el euro y la prima de riesgo

Permite diferenciar a España de los casos de otros periféricos como Grecia, Portugal o Irlanda

Las medidas de corto plazo deben ser consistentes con los objetivos de largo plazo

## 2. La necesidad de cortafuegos eficaces

Prima de riesgo =	¿Qué necesitamos para reducir la prima de riesgo?	¿Cuál es la realidad tras el acuerdo?
<b>Riesgo de tipo de cambio</b>	<b>Hoja de ruta a corto y largo plazo que elimine la expectativa de ruptura del euro</b>	<b>Existen disensiones importantes entre los miembros. Un camino tortuoso</b>
<b>Riesgo de política fiscal</b>	<b>Cumplir con los objetivos de ajuste fiscal para reducir el aumento de la deuda</b>	<b>Aumenta la deuda pública, a través de un mecanismo con estatus preferente</b>
<b>Riesgo bancario</b>	<b>Eliminar este riesgo del soberano con una unión bancaria (ayuda directa ESM)</b>	<b>Backstop + importa credibilidad ... pero se financia con deuda pública</b>
<b>Riesgo de crecimiento</b>	<b>Una hoja de ruta con una estrategia creíble de crecimiento a largo plazo</b>	<b>No se han producido novedades</b>

### 3. 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**

## 4. Una hoja de ruta hacia una unión fiscal y financiera

### Hacia una unión fiscal

**Eurobonos: convenientes como mecanismo de mutualización de riesgos**

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

El MEDE debería ser más eficiente en la reducción de la volatilidad de la prima de riesgo

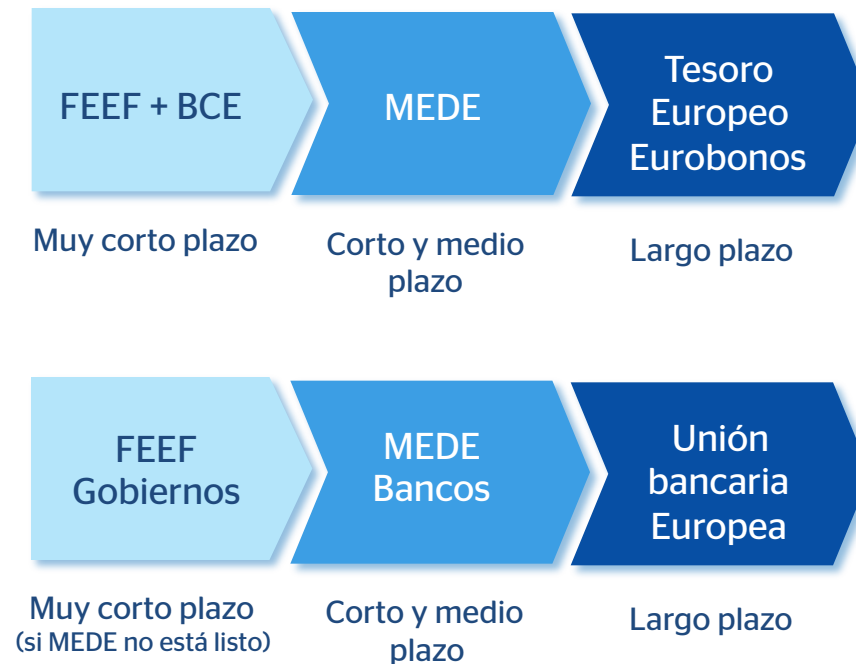
### Una unión bancaria

**Regulaciones y supervisor europeos**

Un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo

Un fondo de rescate europeo

## 4. Una hoja de ruta hacia una unión fiscal y financiera



# 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**

## Sección 3

Perspectivas de crecimiento regional

# Principales cambios en el escenario de 2012

## Determinantes del escenario económico

Fuente: BBVA Research



## 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 coste de la reestructuración bancaria: detalles de la asistencia  
financiera de Europa, FEEF vs MEDE**

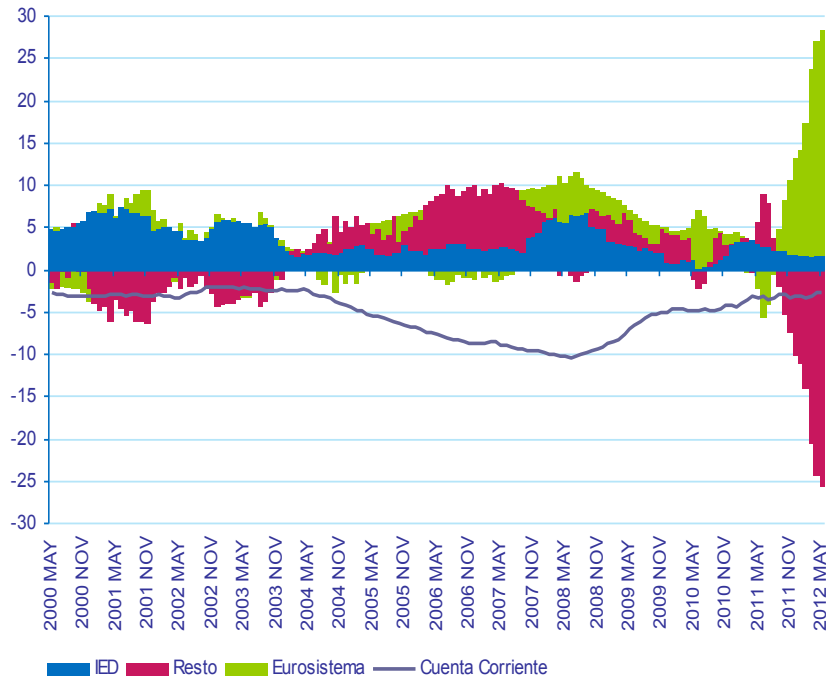
**El aumento de la deuda soberana en los balances bancarios: interacción  
negativa entre riesgo soberano y bancario**

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

# 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

## ¿Cómo recuperar la confianza de los mercados?

**Un ajuste fiscal de 5,1 pp del PIB. Las medidas anunciadas hacen factible el objetivo si se cumplen rigurosamente, sobre todo, por parte de las CC.AA.**

**Una Ley de Estabilidad Presupuestaria que nos sitúa cerca de los países con mejores reglas fiscales.**

**2,5% del PIB en el pago de la deuda a proveedores de los gobiernos locales y regionales**

**Reestructuración bancaria: FMI (los tres tercios), 2 evaluadores (21/06), 4 auditores (31/07), BCE, Comisión Europea y Bancos Centrales**

**Reformas estructurales (reforma laboral): redistribuir factores a las empresas y sectores más dinámicos, y eliminar las barreras internas al crecimiento con un entorno regulatorio más favorable**

# Índice

## Sección 1

Entorno global y economía española: nuevamente en recesión, ante el reto de evitar una intensa destrucción de empleo

## Sección 2

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

## Sección 3

**Perspectivas de crecimiento regional**

# Distinta posición relativa a corto y largo plazo

## Indicadores de riesgo en las economías regionales. (\*)

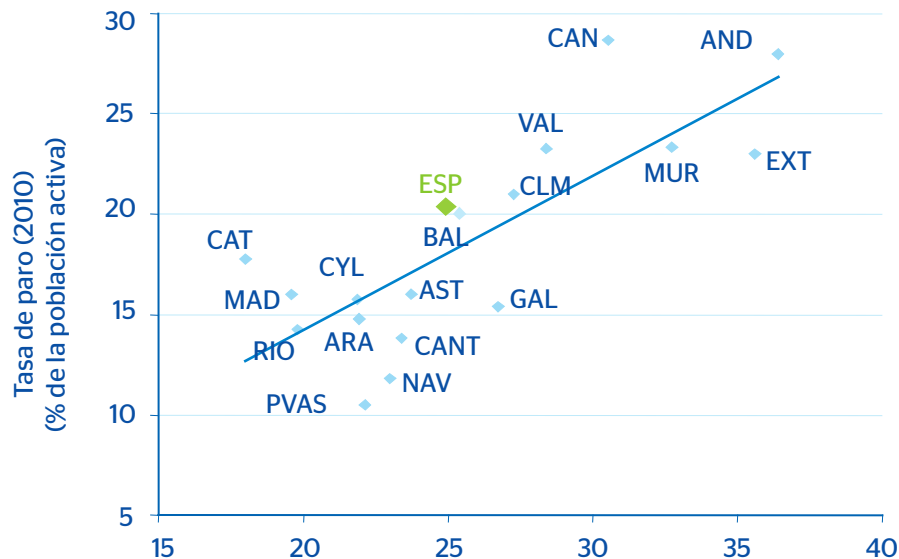
(\*) Un valor mayor (o un color más claro) indican un mayor nivel de riesgo. 3 señala que el valor se encuentra por encima de 1,5 desviaciones típicas frente a la media española. 2 y 1 señalan que el valor se encuentran entre 0 y 0,75 desviaciones típicas por encima o por debajo de la media española. 0 implica que el valor de la variable se encuentra más de 1,5 desviaciones típicas por debajo de la media española. Para el PIB per cápita relativo, la apertura comercial y la tasa de ahorro los valores están invertidos. Los indicadores globales se computan por promedio de los indicadores parciales. Fuente: BBVA Research

	MAD	PVAS	NAV	ARA	CANT	AST	RIO	GAL	CYL	CAT	BAL	CANA	MUR	EXT	AND	CLM	VAL
Indicador sintético de corto plazo	0,9	0,9	1,2	1,3	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0
Inversión residencial (stock no vendido / parque de vivienda)	1	1	1	2	1	1	3	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2
Precios Vivienda (a/a real)	1	3	2	0	2	2	1	2	2	1	2	2	2	3	1	2	2
Diversificación sectorial exterior:	2	2	3	3	1	1	1	2	3	2	1	1	1	2	1	1	2
Apalancamiento en el sector privado	1	1	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Tasa de desempleo	1	0	1	1	1	2	2	1	1	2	2	3	2	2	3	2	2
Deuda autonómica (% PIB)	1	1	2	2	1	1	2	2	1	3	2	1	2	2	1	3	3
PIB per cápita relativo	0	0	0	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
Apertura comercial (bienes y turismo)	2	1	0	2	2	2	2	1	2	1	1	1	1	3	2	2	2
Tasa de ahorro de los hogares	2	1	0	1	1	2	1	2	2	2	3	3	2	1	2	1	2
Índice de libertad económica	0	1	1	2	2	2	1	2	1	2	1	1	2	3	3	2	2
Capital humano	0	0	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	3	2	3	2
I+D / PIB	0	0	0	2	2	2	2	2	2	1	3	2	2	2	2	2	2
Infraestructuras / PET	2	1	1	1	1	1	2	2	1	2	3	2	3	2	3	2	2
Indicador global	0,4	0,4	0,6	1,1	1,2	1,3	1,3	1,9	1,1	1,3	2,3	1,7	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0

# Enorme heterogeneidad en el mercado laboral

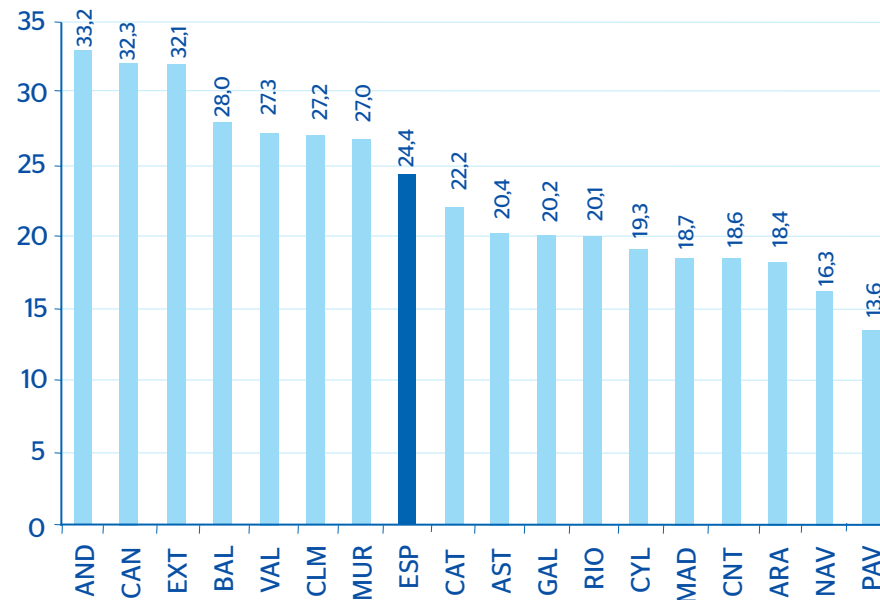
## Tasa de temporalidad y paro (%)

Fuente: INE y BBVA Research



## Tasa de paro por CCAA: 1T12 (% pob. Activa)

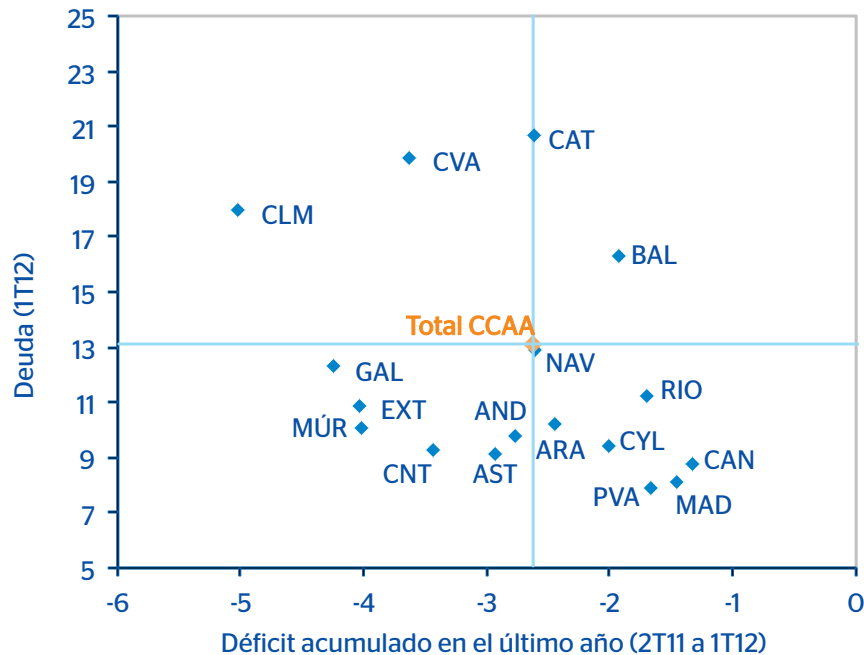
Fuente: INE y BBVA Research



# Heterogeneidad en los esfuerzos de consolidación fiscal

## CC.AA.: deuda y déficit públicos (% del PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



La ejecución presupuestaria muestra un avance insuficiente en términos de consolidación fiscal

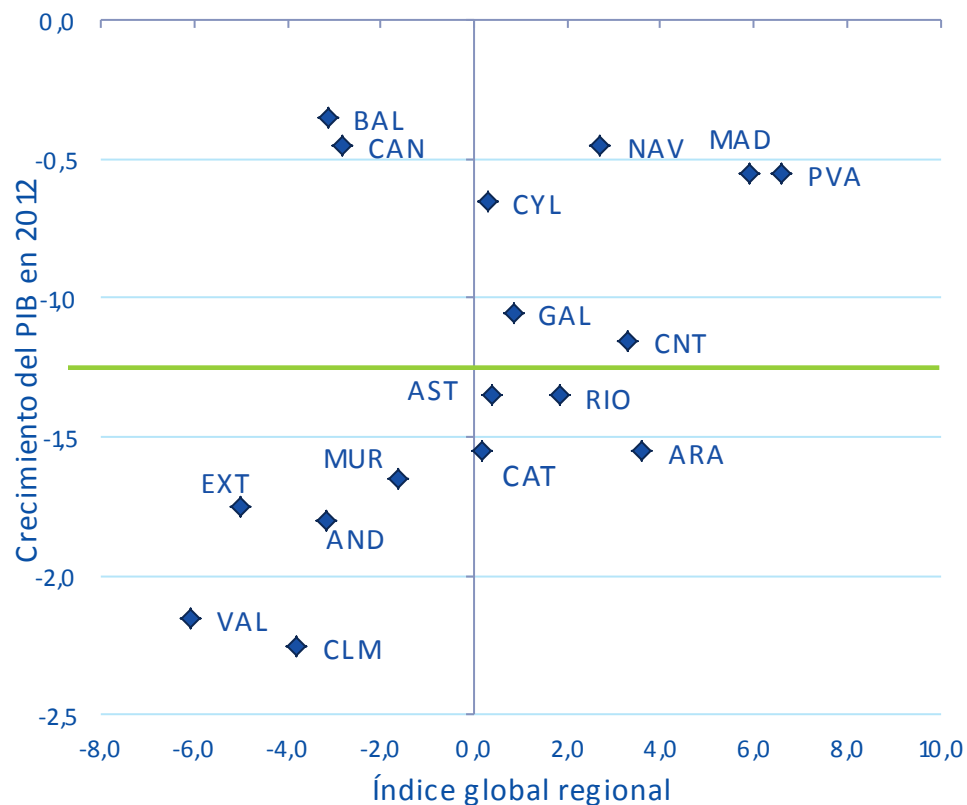
Los niveles de deuda son muy heterogéneos

El ajuste fiscal es ineludible

# Previsiones: recesión en 2012 con incertidumbres

## CC.AA.: índice global de atractivo regional y previsiones de crecimiento en 2012

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Elevada heterogeneidad en las previsiones de crecimiento para en 2012 ...

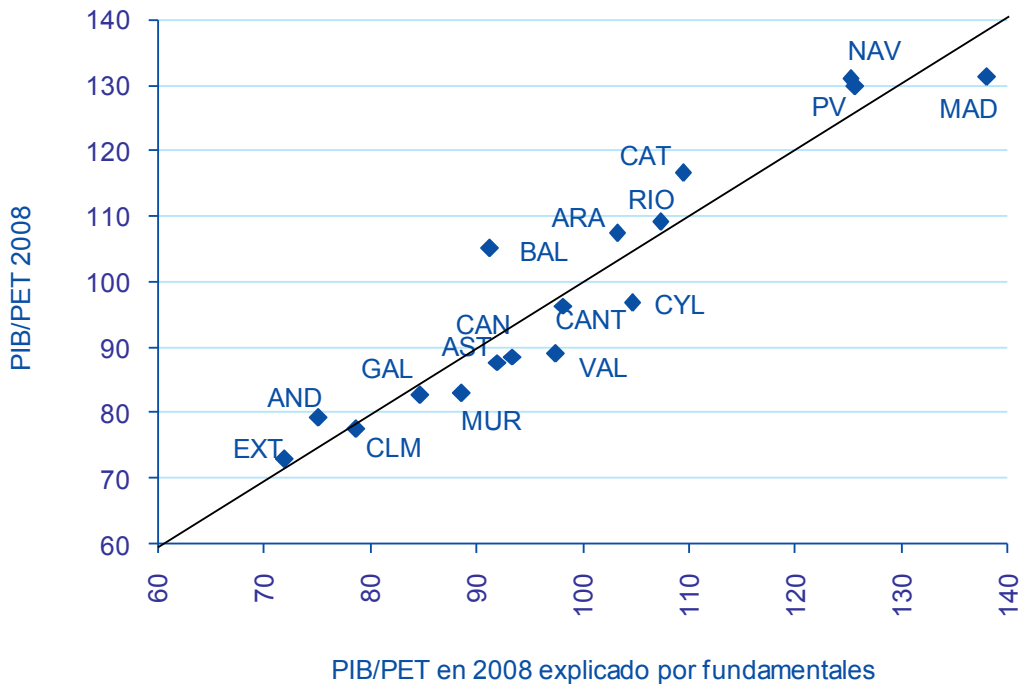
... en función de las necesidades de ajuste interno...

... con enormes riesgos a la baja

# Los determinantes a largo plazo

## PIB por persona en edad de trabajar (España = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y A. de la Fuente



Capital humano, I+D y libertad económica explican la capacidad productiva

Se observan importantes diferencias en estos determinantes de largo plazo ...

... cuya persistencia temporal es muy elevada

## Mensajes principales

- 1 A la espera de un **plan a largo** plazo para la zona euro, que despeje las incertidumbres existentes, Europa se descuelga del **crecimiento de la economía mundial**
- 2 En **España se mantienen las perspectivas de una contracción del PIB** del 1,3% en 2012 y una lenta recuperación en 2013, pero **con muchas incertidumbres**
- 3 La mejora de la confianza depende del diseño, ejecución y comunicación de **una agenda reformadora creíble, coordinada con Europa**
- 4 **Elevada heterogeneidad regional**: el crecimiento a corto plazo depende de los desequilibrios acumulados durante la expansión y la crisis económica.

# Perspectivas Económicas de España y de las CC.AA.

**Rafael Doménech**

XX Jornadas Técnicas de Política Financiera  
Bilbao, 27 de junio de 2012