

Perspectivas Económicas Internacionales y de España

Rafael Doménech

Jornada de Pensiones 2012

26 de septiembre de 2012



BBVA

RESEARCH

Perspectivas Económicas Internacionales y de España
26 de septiembre 2012

Índice

Sección 1

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

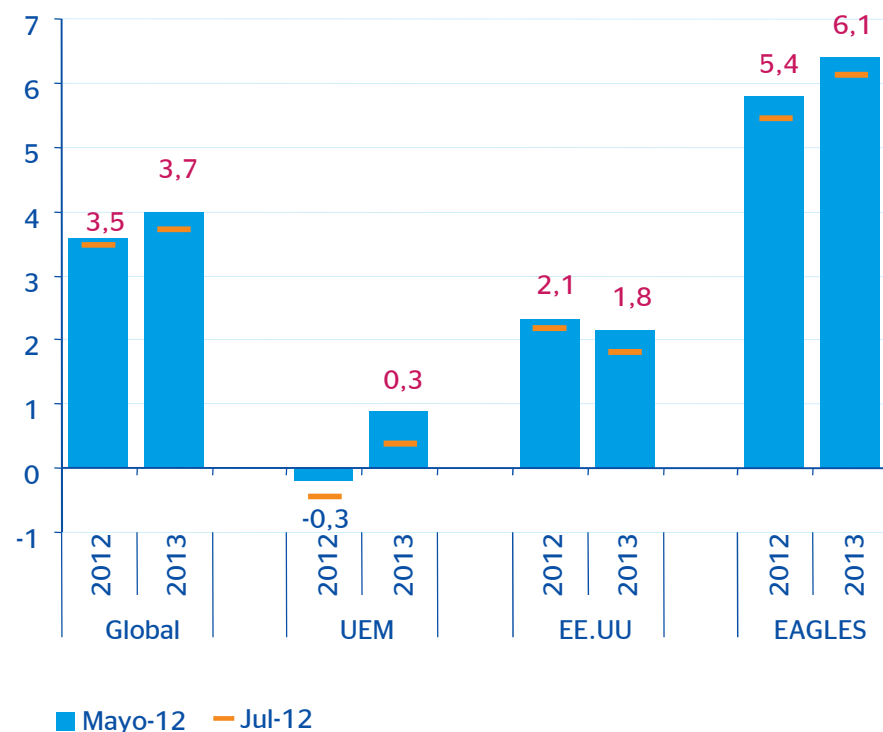
Sección 2

España: se confirma la recesión y aumenta la incertidumbre

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



La crisis de deuda continúa con una elevada preocupación sobre España e Italia

Tensiones financieras elevadas, aunque se atenúa el riesgo de restricción crediticia

Avances en la integración europea, pero insuficientes para resolver la crisis de deuda

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

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable



Factores de riesgo

De todos ellos, la crisis de la Eurozona es el más importante

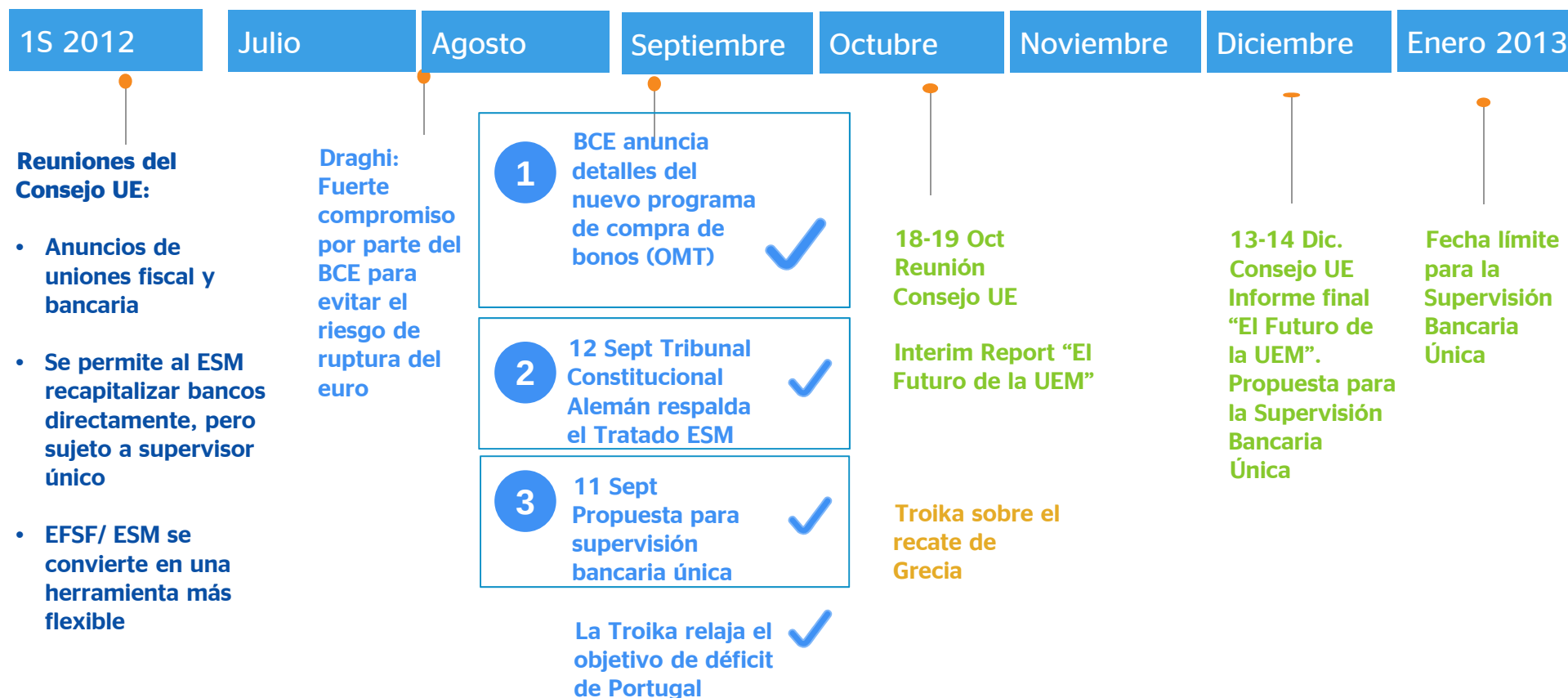
La crisis de la Eurozona

La recuperación en Estados Unidos (QE3)
y el “fiscal cliff”

La incertidumbre sobre un aterrizaje brusco
en China y otros emergentes

Otros factores geopolíticos (Siria, Irán, etc.)

Avances en la resolución de la crisis europea



La crisis de deuda se atenúa pero sigue presente

Prima de riesgo española (diferencial bono a 10 años frente a Alemania)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



* De acuerdo a nuestras estimaciones, la prima de riesgo española sería de alrededor de 250-300 bps, atendiendo a sus fundamentales.

Una acción conjunta del BCE (mercado secundario) y el EFSF/ESM (en mercado primario)

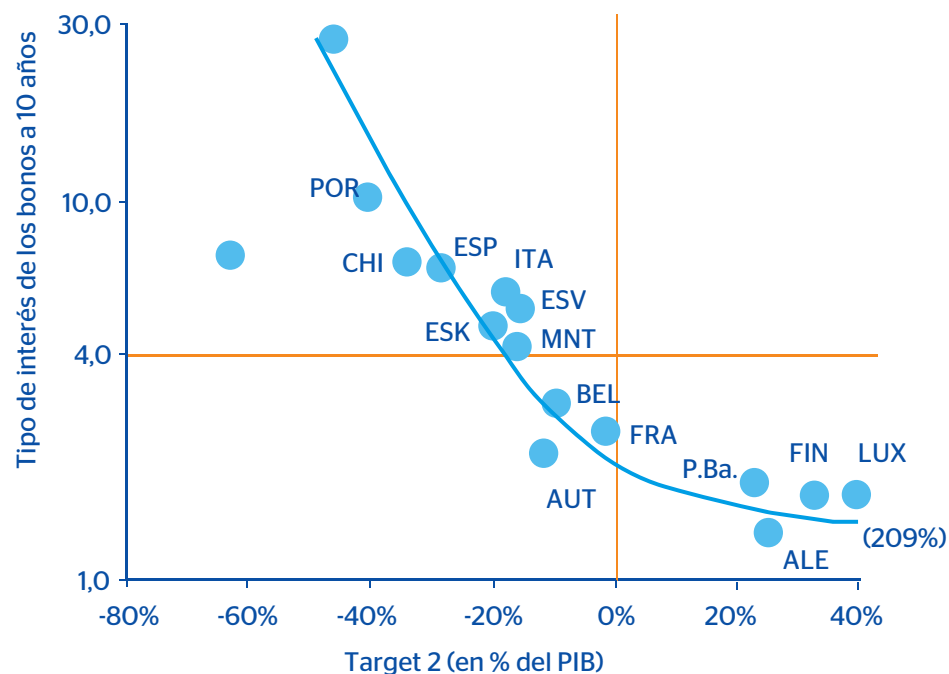
Reducir el nivel y la volatilidad de los tipos de interés, y la incertidumbre sobre la cobertura de las emisiones

La convergencia podría ser gradual al valor razonable y sujeto a una estrecha vigilancia de la condicionalidad

Dificultades en el acceso a los mercados de capitales

Tipos de interés y TARGET2

Fuente: 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

Una hoja de ruta hacia una UEM genuina

Una unión fiscal

Eurobonos: convenientes como mecanismo de mutualización de riesgos

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

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

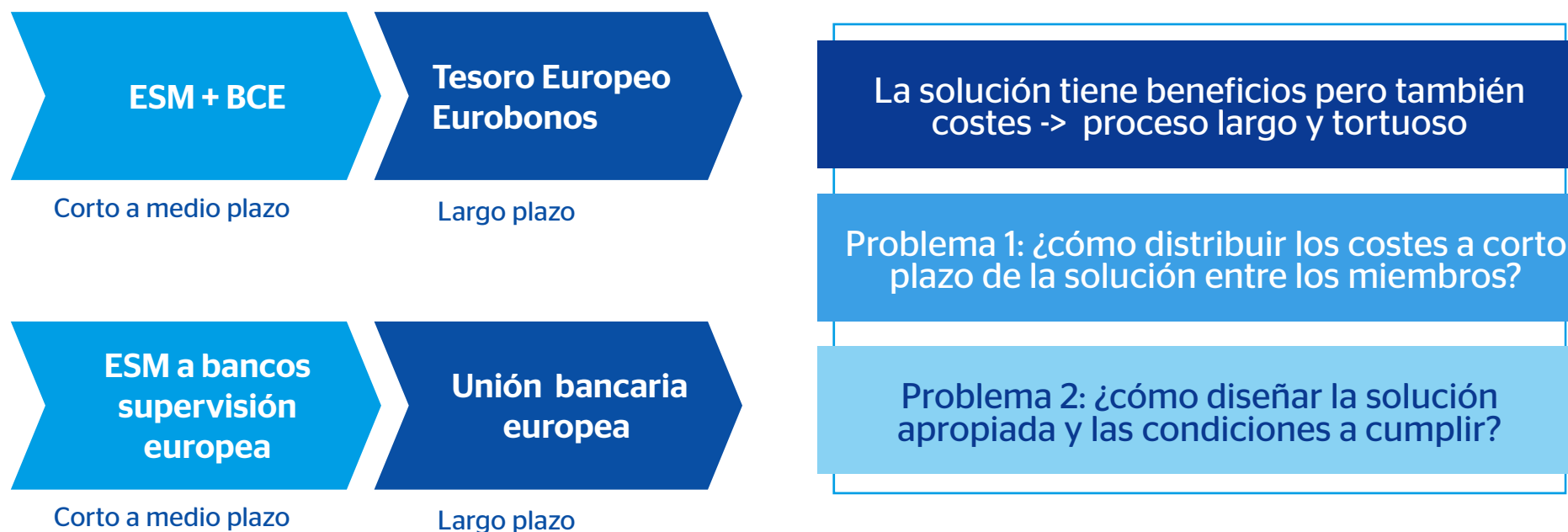
Una unión bancaria

Regulaciones y supervisor europeos

Un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo

Un fondo de rescate europeo

Una hoja de ruta hacia una UEM genuina





BBVA

RESEARCH

Perspectivas Económicas Internacionales y de España
26 de septiembre 2012

Índice

Sección 1

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

Sección 2

España: se confirma la recesión y aumenta la incertidumbre

Principales cambios en el escenario

Determinantes del escenario económico

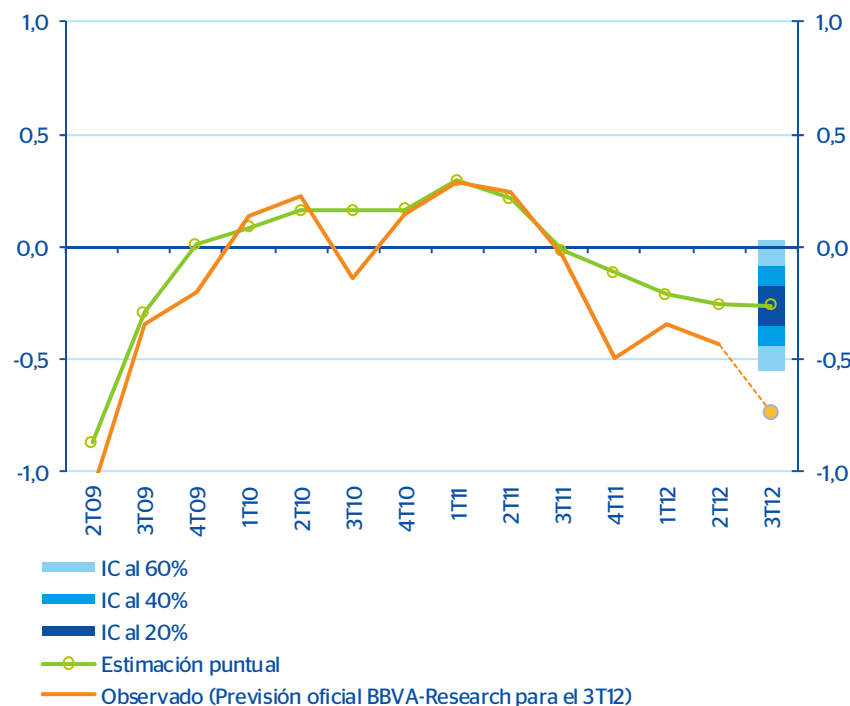
Fuente: BBVA Research

Previsión de crecimiento hace 3 meses		2012: -1,3% 2013: 0,6%
Nuevos factores	La información del 1T y 2T confirma el escenario	
	Empeoramiento de las expectativas en Europa	
	Deterioro de la confianza sobre España, dentro y fuera del país	
	Ajuste fiscal inédito	
	LEP, Plan de Pago a Proveedores, Devaluación fiscal	
	Reforma del mercado de trabajo y otras medidas	
Se mantiene la previsión de crecimiento para 2012 pero se revisa a la baja la de 2013		2012: -1,4% 2013: -1,4%

Continúa la recesión en el tercer trimestre

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 31 de agosto



En el 2T12 la economía española continuó en recesión

... aunque sin mostrar una aceleración significativa del ritmo de deterioro respecto al 4T11 y 1T12

La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 3T12 será nuevamente negativo

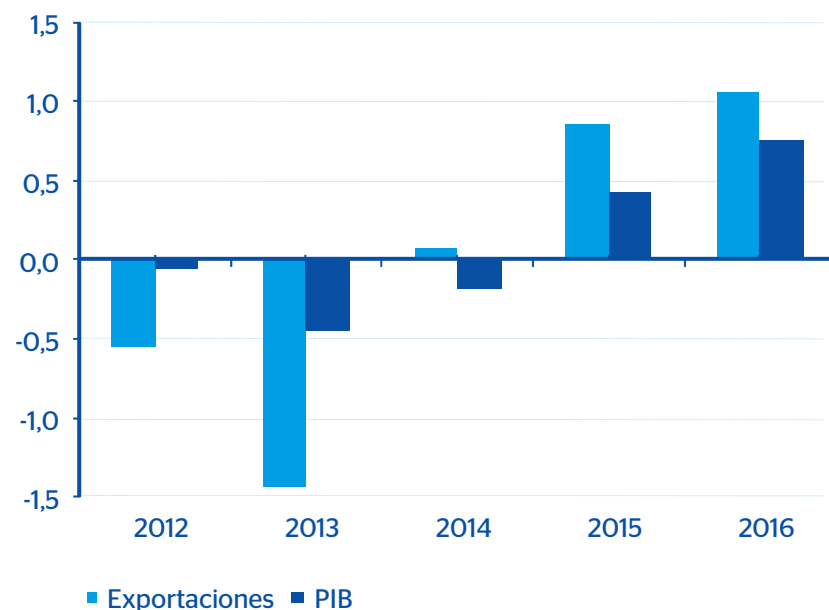
El empleo continuará viéndose afectado por las perspectivas negativas de crecimiento



Empeoramiento de las expectativas en Europa

España: impacto de la revisión de las previsiones de crecimiento en Europa

Source: BBVA Research



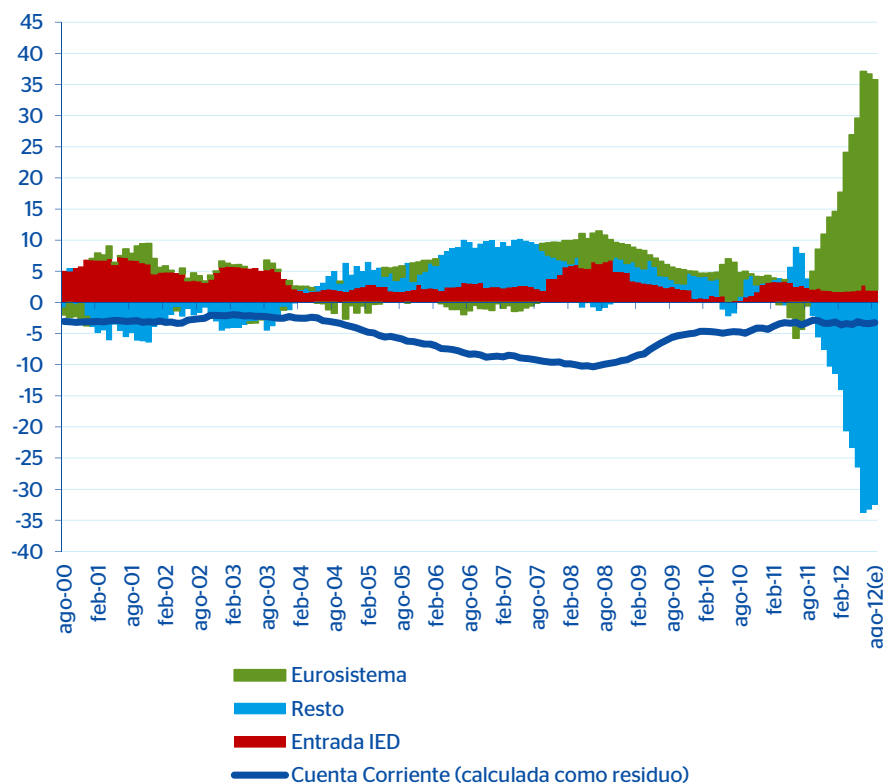
El deterioro de las expectativas de crecimiento de la UEM tiene un efecto significativo sobre las exportaciones españolas

Una traslación casi uno a uno en el PIB

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

En los dos últimos meses han mejorado las condiciones de acceso al mercado.

Ajuste fiscal inédito

España: medidas fiscales aprobadas. Impacto adicional cada año

Fuente: BBVA Research

	2012		2013	
	mM€	% PIB	mM€	% PIB
Medidas aprobadas anteriormente	49,4	4,6	2,5	0,2
<i>de los cuales son ingresos inciertos</i>	<i>6,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>
Subidas impositivas	9,8	0,9		
Otros ingresos	4,4	0,4		
Recorte gasto ministerios PGE 2012	13,4	1,3	0,8	0,1
Medidas específicas CCAA y CCLL*	21,9	2,0	1,6	0,2
Medidas RDL 20/2012, de 13 julio	13,1	1,2	15,8	1,5
Subida IVA	2,3	0,2	7,8	0,7
Reducción cotizaciones sociales	0,1	0,0	-1,0	-0,1
Otras medidas de ingresos	2,7	0,3	2,2	0,2
Eliminación paga extra AAPP	5,2	0,5		
Otras medidas de gasto	2,3	0,2	6,8	0,6
Medidas específicas Estado	0,6	0,1		
Nuevas medidas Plan 2013-2014			6,3	0,6
Medidas adicionales de gasto			6,3	0,6
Medidas específicas CCAA**				
Reforma admón. local y planes ajuste CCLL				
Total medidas	62,5	5,9	24,5	2,3
Déficit previsto	-66,9	-6,3	-53,1	-5,0

Se han anunciado medidas suficientes, pero...

..., persisten riesgos de credibilidad (ingresos inciertos),...

..., e implementación (Comunidades Autónomas)

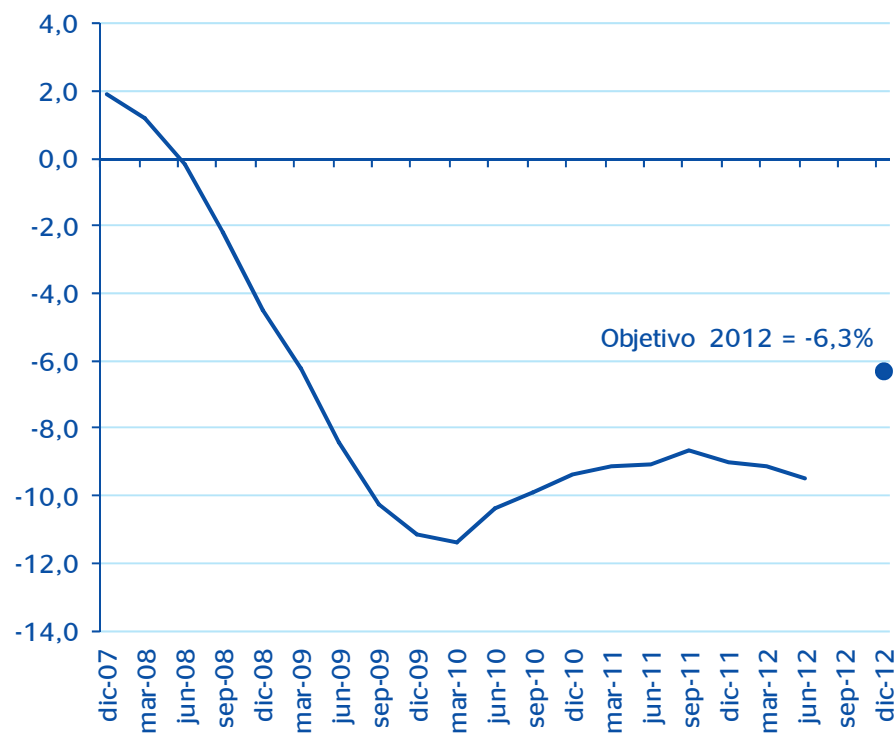
Las nuevas medidas (IVA, paga extra) incrementan la credibilidad

La implementación de la LEP y el mecanismo de liquidez ayudarán a impulsar el cumplimiento de las CC.AA.

Ajuste fiscal inédito

AA.PP.: ajuste fiscal (% GDP)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Pérdida de credibilidad por incumplimiento del objetivo en 2011

Sólo el deterioro cíclico en 2012 sería de unos 2 puntos porcentuales.

Consolidación muy ambiciosa a pesar de flexibilización del objetivos fiscal (-6,3%)

Reestructuración del sistema bancario

La línea de crédito europeo y el MoU

Calendario claro y un backstop (100bn) más que suficiente

Implica una amplia reforma: activos tóxicos, la resolución de capital ...

Respaldo y asesoramiento de instituciones internacionales: se importa credibilidad

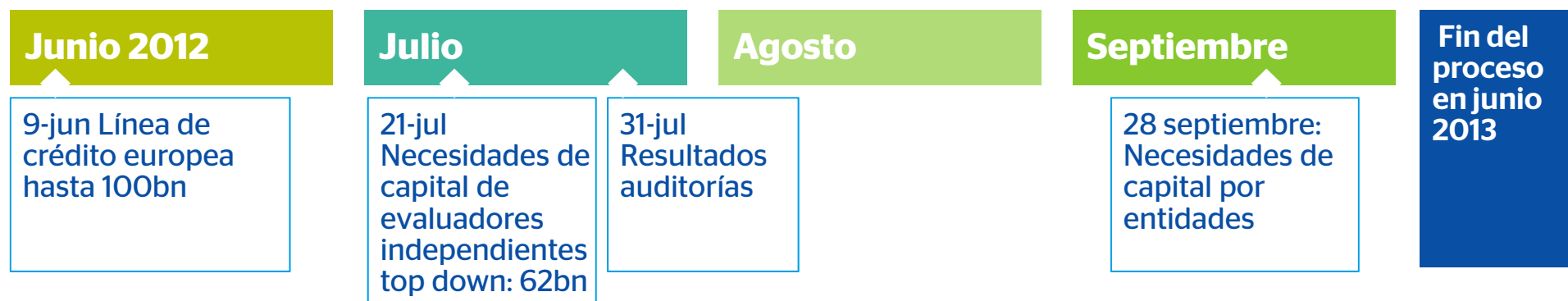
RD 31 agosto que implementa el MoU: valoración positiva

Marco de gestión de crisis similar al que se está debatiendo en Europa

Aclara el papel del FROB y FGD (depósitos solamente) y amplía las herramientas disponibles

Esquema para la absorción de pérdidas de las preferentes y los titulares de deuda subordinada (no senior)

Reestructuración del sistema financiero



Entidades		Intervención capital público	
G0	Entidades que no necesitan capital	No	
G1	Entidades no viables que necesitan capital	Sí	Acciones 4T2012
G2-G3	Entidades que pueden necesitar capital temporalmente	Sí	Primero cocos y luego capital puro si no pueden sustituir por capital privado

Reestructuración del sistema bancario

El “banco malo”

Los activos a transferir: crédito a la construcción y promociones inmobiliarias, y activos adjudicados (no las exposiciones más pequeñas)

Las entidades del Grupo 1 (ya intervenidas) transferirán los activos en diciembre. Monto estimado: € 83 millones

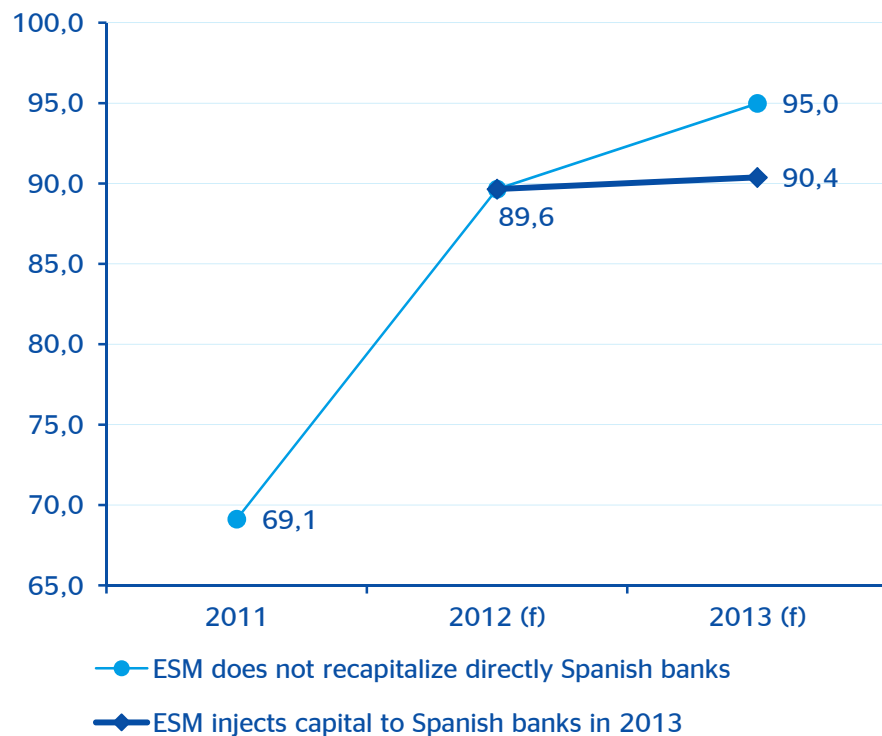
Sólo un banco malo. Sería conveniente crear sub-bancos malos por categoría de activos, con el fin de atraer a los inversores

Precio de transferencia: Metodología pública. Se espera que los precios sean bajos: ventajas y desventajas que deben ser consideradas cuidadosamente

Previsiones de deuda pública

España: deuda de las AA.PP. (% PIB)

Fuente BBVA Research basado en Banco de España y MINHAP



Además del déficit, las inyecciones de capital a las instituciones financieras provocarán un aumento de la deuda pública

Si el ESM recapitaliza a la banca, la deuda se estabilizaría en torno al 90% del PIB, todavía por debajo de los niveles europeos

¿Es necesario ampliar la ayuda financiera?

Razones que justifican la ayuda

Las medidas en marcha no darán resultados inmediatos y la recuperación de la confianza llevará tiempo

Hasta finales de 2013 las AA.PP. necesitan unos 230 mM.

Una línea de crédito del FEEF/MEDE y la intervención del BCE son la mejor estrategia para reducir las tensiones financieras

Objetivos

Diseñar la mejor ayuda posible: condicionalidad y asegurar el acceso de las AA.PP. al mercado

Mantener el grado de inversión de la deuda pública española

Importar credibilidad, asegurar la irrevocabilidad del euro y ganar tiempo para que las reformas tengan efectos

¿Es necesario ampliar la ayuda financiera?

Condicionalidad adicional	• Pese a las declaraciones de Draghi de ("estricta") condicionalidad, en el caso de una ECCL, no se espera que sea sustancial (recomendaciones de la CE) • Supervisión regular y más intensa de la Troika
Reducción riesgos de implementación en la consolidación fiscal	Sin cambios en los objetivos fiscales para 2013 y el futuro
Reducir los riesgos a largo plazo de las finanzas públicas	Medidas para compensar las desviaciones en 2012 (1,5% del PIB ajuste estructural)
	Un sistema de pensiones sostenible: llevar adelante retraso en la edad de jubilación y aplicación de factor de sostenibilidad
	Un nuevo sistema de financiación de las CC.AA.
	Oficina Presupuestaria
	Reducir la dualidad y mejorar la eficiencia de las políticas activas
	Mejorar la eficiencia fiscal (verde, devaluación fiscal, más en propiedad)
Medidas de crecimiento	Mejorar la competencia (servicios profesionales), unidad de mercado, etc.



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 1,4% en 2012 y 2013
- 3 La mejora de la confianza depende del diseño, ejecución y comunicación de **una agenda reformadora creíble, totalmente coordinada con Europa y con su ayuda financiera**

Perspectivas Económicas Internacionales y de España

Rafael Doménech

Jornada de Pensiones 2012

26 de septiembre de 2012

Escenario 2012-2013

España y Europa: previsiones macroeconómicas

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

(Tasa de crecimiento a/a)	2009		2010		2011		2012 (p)		2013 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-3,9	-1,1	0,6	0,9	-0,8	0,2	-2,0	-0,6	-2,8	0,0
G.C.F AA.PP	3,7	2,6	1,5	0,7	-0,5	-0,3	-4,8	-0,4	-7,9	-0,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-18,0	-12,4	-6,2	-0,2	-5,3	1,6	-9,4	-2,9	-5,6	-0,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-23,9	-18,8	2,6	7,0	2,3	4,5	-8,9	-4,3	-4,4	-0,1
Equipo y Maquinaria	-24,5	-16,6	3,0	5,7	2,4	4,2	-9,1	-4,4	-4,6	-0,4
Construcción	-16,6	-9,4	-9,8	-4,6	-9,0	-0,3	-10,7	-3,2	-6,7	-0,8
Vivienda	-23,1	-12,1	-10,1	-3,0	-6,7	0,8	-6,7	-2,0	-8,3	1,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-9,1	-6,6	-9,6	-6,2	-11,0	-1,4	-14,6	-4,5	-5,1	-2,8
Variación de existencias (*)	0,0	-0,9	0,1	0,6	-0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	0,1
Demanda nacional (*)	-0,6	-3,6	-0,6	1,2	-0,6	0,5	-4,2	-1,5	-4,4	0,0
Exportaciones	-10,0	-12,7	11,3	11,0	7,6	6,3	2,6	2,2	7,2	3,4
Importaciones	-17,2	-11,4	9,2	9,4	-0,9	4,1	-6,5	-0,4	-2,1	2,8
Saldo exterior (*)	2,9	-0,8	0,3	0,7	2,3	1,0	2,8	1,1	3,0	0,4
PIB pm	-3,7	-4,4	-0,3	1,9	0,4	1,5	-1,4	-0,3	-1,4	0,3
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	-3,9	0,5	2,2	1,0	1,6	-1,0	-0,3	-1,0	0,3
PIB sin construcción	-0,5	-3,7	1,6	2,7	2,1	1,7	0,2	0,0	-0,7	0,5
Empleo total (EPA)	-2,3	-1,8	-2,3	-0,5	-1,9	0,3	-4,5	-0,7	-3,8	-0,2
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	9,6	20,1	10,1	21,6	10,2	24,9	11,2	26,0	11,5
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4,5	0,1	-4,5	-0,1	-3,5	0,0	-1,2	0,9	0,7	1,3
Deuda Pública (% PIB)	61,2	79,6	61,2	85,5	68,5	87,3	81,7	89,1	87,9	89,5
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-9,3	-6,4	-9,3	-6,2	-8,9	-4,1	-6,3	-3,1	-5,0	-2,5
IPC (media periodo)	1,8	0,3	1,8	1,6	3,2	2,7	2,1	2,3	1,5	1,4
IPC (fin de periodo)	3,0	0,4	3,0	2,0	2,4	2,9	2,2	1,9	1,0	1,6

(*) contribuciones al crecimiento