

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

13 de febrero de 2013

Mensajes principales

- 1 La percepción del escenario económico global ha mejorado** con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar, por ahora, el “abismo fiscal” en EE.UU.
- 2 La continuidad de la recuperación necesita de la implementación de políticas apropiadas en EE.UU. y el área del euro**
- 3** Sin descartar sorpresas alcistas, **la incertidumbre global sigue sesgada a la baja**, aunque los riesgos son ahora menos probables y de menor impacto
- 4 España:** con las cautelas debidas por los riesgos existentes, en 2013 **se tocará fondo** y se pondrán las bases para **comenzar a crecer** en 2014
- 5** Es necesario que se **aproveche la ventana de oportunidad** para impulsar las reformas que consoliden la mejora de la confianza

Índice

Sección 1

Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

España: 2013 ¿el año en que iniciará la recuperación?

Mejora la percepción del escenario económico global

La reducción de las tensiones financieras mejora la actividad económica global

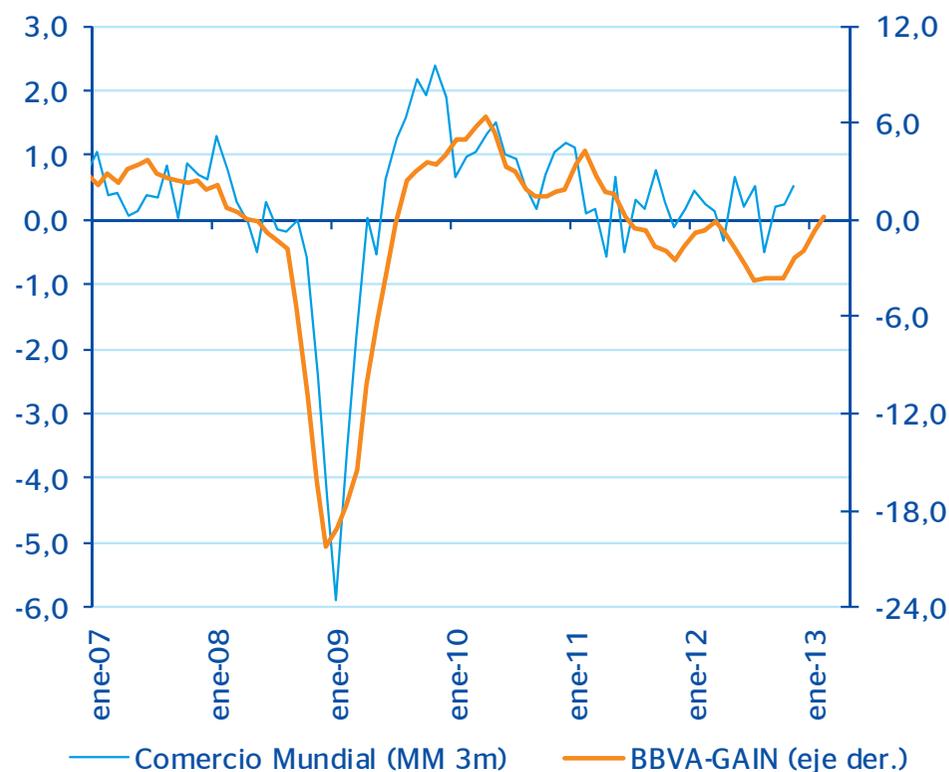
Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



BBVA-GAIN y Comercio Mundial

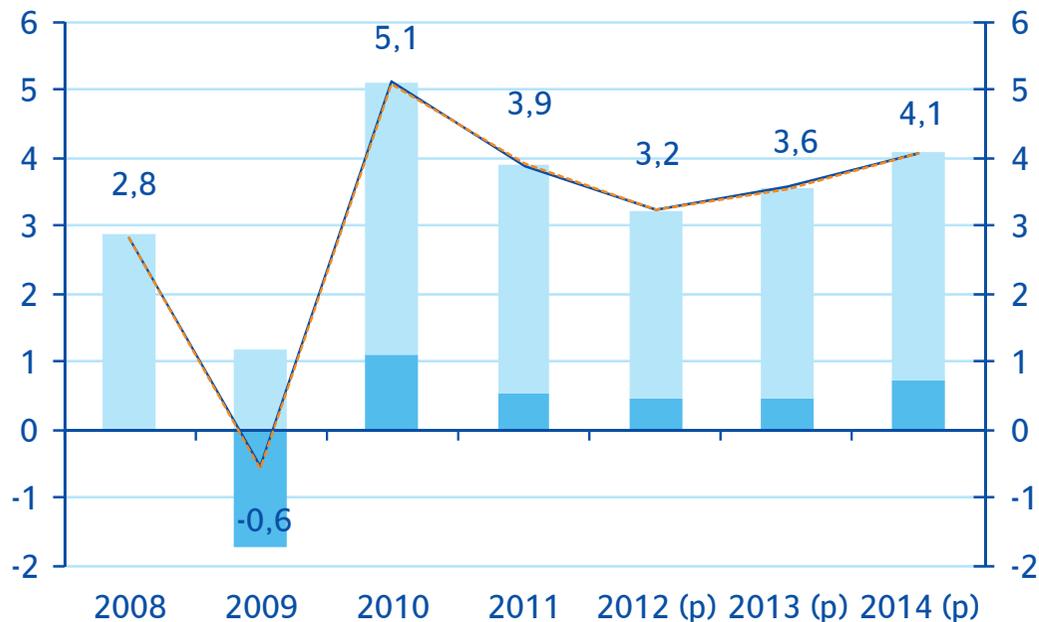
Fuente: BBVA Research a partir de CPB



Mejora la percepción del escenario económico global

Crecimiento económico global (%)

Fuente: BBVA Research



■ Economías avanzadas ■ Economías emergentes
— Escenario base feb-13 - - - Escenario base nov-12

La mejora de la confianza se traducirá en una mejora de la actividad

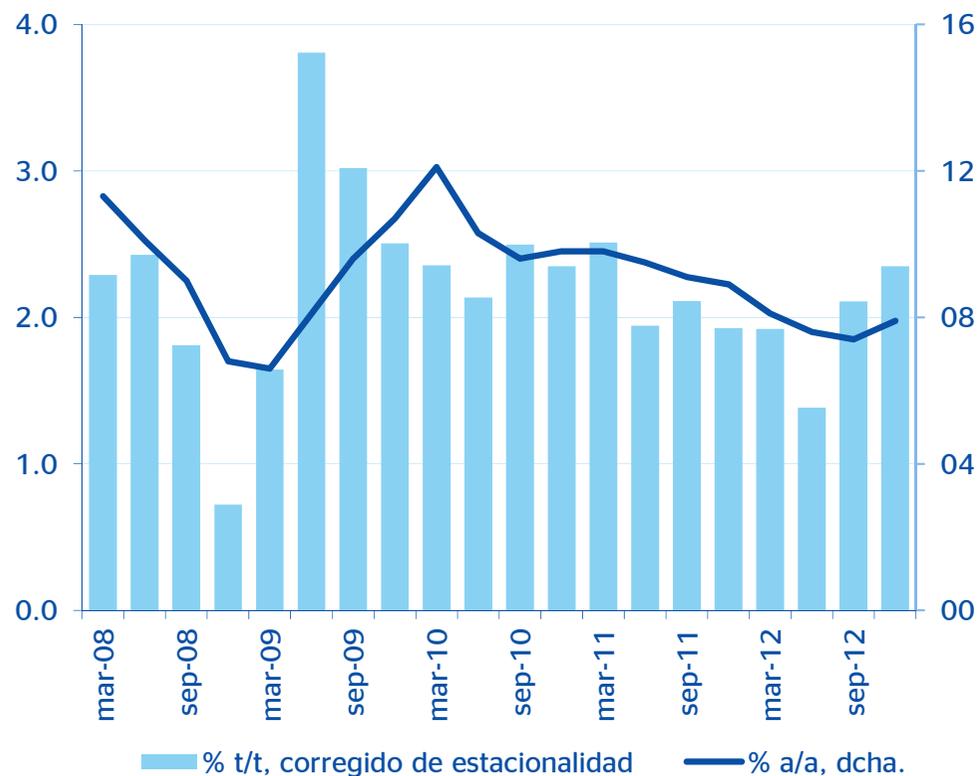
Los avances de gobernanza en Europa y acuerdos adicionales sobre el déficit fiscal en EEUU son condiciones necesarias para la recuperación

Los escenarios de riesgo más extremo son menos probables ahora gracias a la reacción de las políticas económicas

Las economías emergentes mejoran sus expectativas

China: crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research



La mejora de las expectativas de la economía china es un factor de soporte de la economía mundial

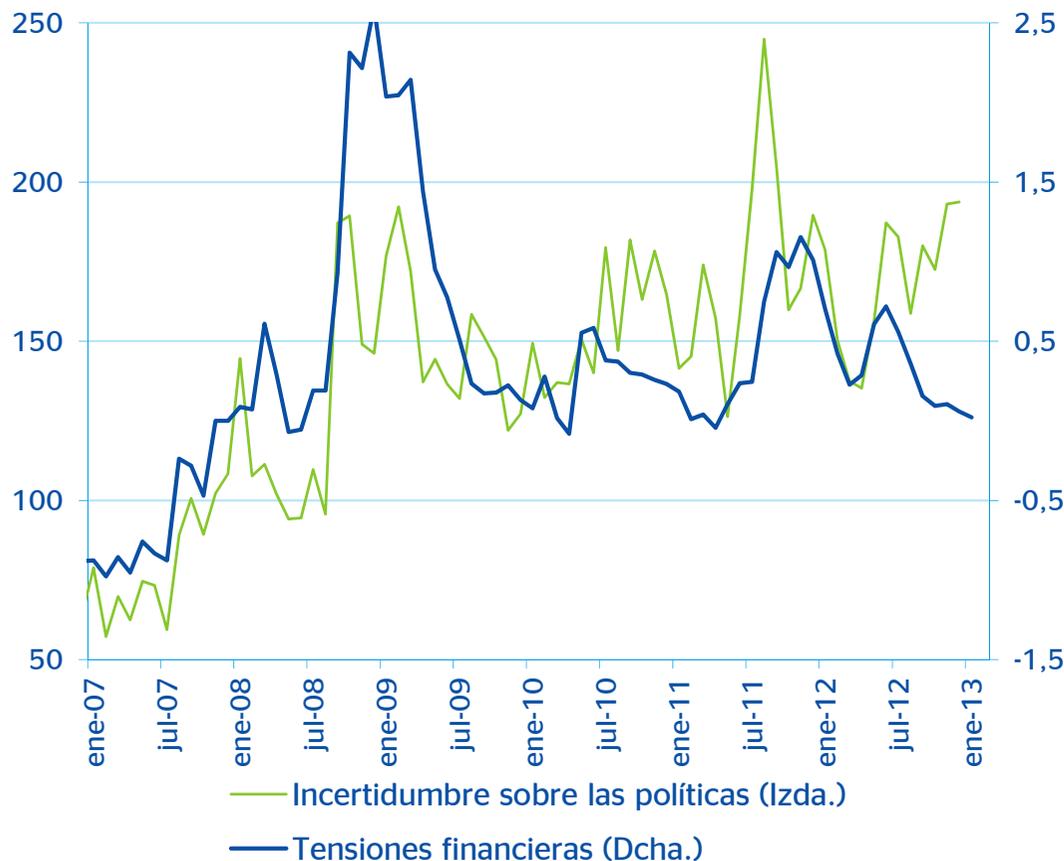
La inversión, respaldada por las políticas de estímulo, y las exportaciones al resto de Asia y EE.UU. están detrás de la reactivación del crecimiento en China

A medio plazo el consumo ha de tomar el relevo como soporte del crecimiento de China

EE.UU. resiste el impacto de la incertidumbre fiscal

EEUU: indicadores de incertidumbre económica

Fuente: BBVA Research a partir de PolicyUncertainty.com



La incertidumbre sobre las políticas económicas no impide la reducción de las tensiones financieras ...

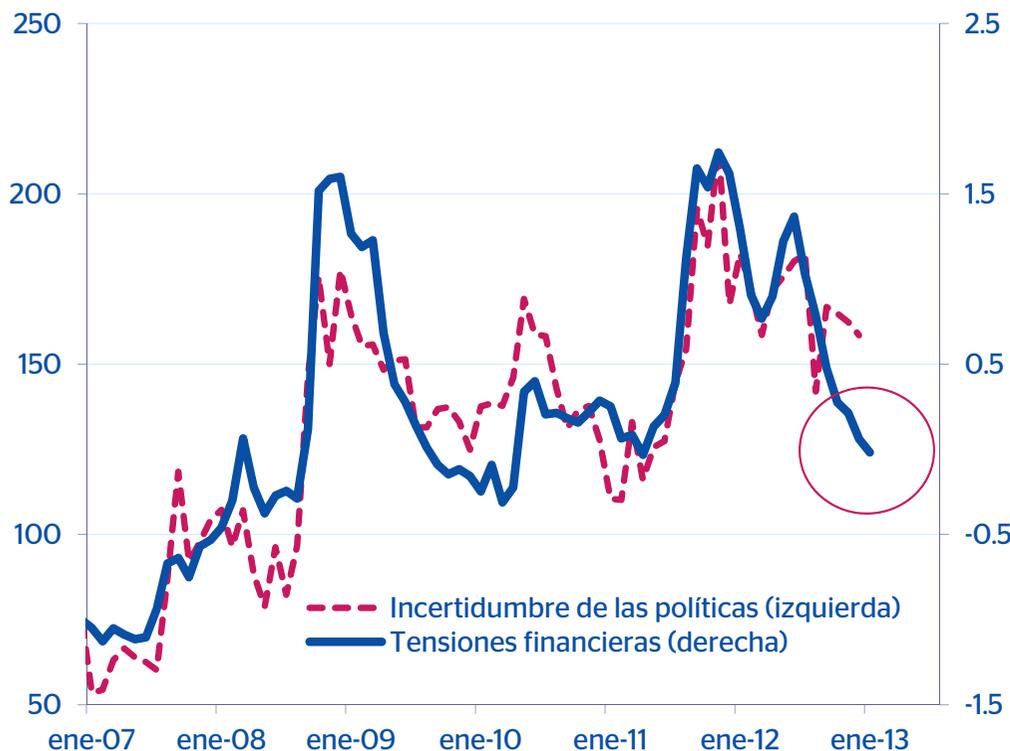
... lo que permite que el consumo privado mantenga crecimientos cercanos a los de antes de la crisis

La extraordinaria expansión monetaria contrarresta el potencial impacto de la incertidumbre fiscal en el desempeño de la economía

UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

Eurozona: indicadores de incertidumbre económica

Fuente: BBVA Research a partir de PolicyUncertainty.com



¿Qué ha ocurrido desde el verano?

- 1. El BCE se compromete a hacer “lo que sea necesario” para preservar el euro
 - 2. Segundo rescate de Grecia: movimiento contundente frente al riesgo de ruptura del euro
 - 3. Consejo de la UE: decisivo y continuo movimiento hacia la unión bancaria
- > los flujos de capital retornan a Europa, y no solo a la periferia; las tensiones financieras se reducen

UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

Unión fiscal

Tras la cumbre de diciembre, los avances en la unión fiscal han sido pospuestos

El tratado de estabilidad y el llamado *Six Pack* parecen suficientes por el momento ...

... sin compromisos con mutualización de deuda o controles adicionales de los presupuestos

Unión bancaria

Regulación y supervisión única en 2014

Mecanismo de resolución única y recapitalización directa a desarrollar en 2013 ...

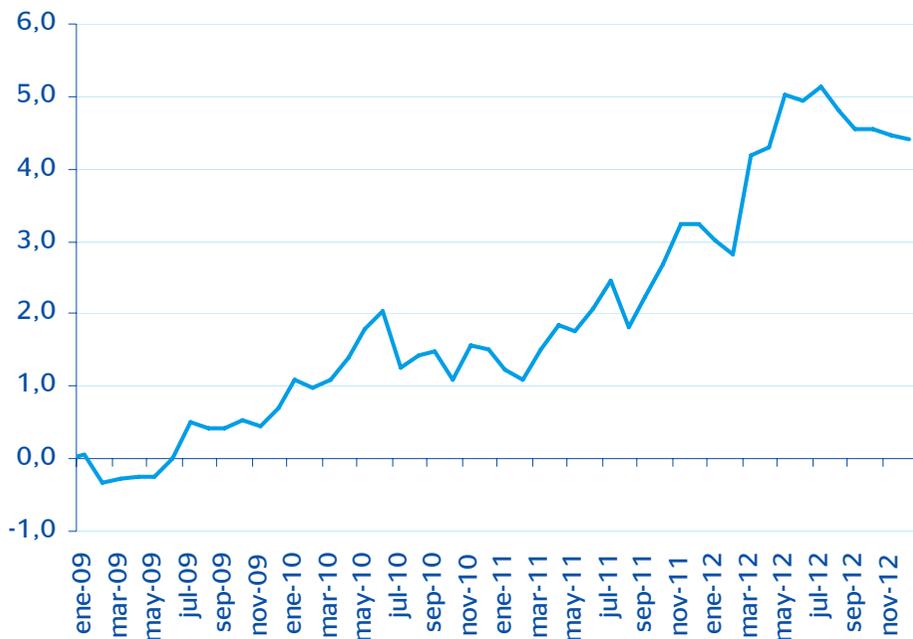
... sin compromisos para la implementación de un fondo europeo de garantía de depósitos

UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

A pesar de los avances, la fragmentación financiera continúa siendo elevada

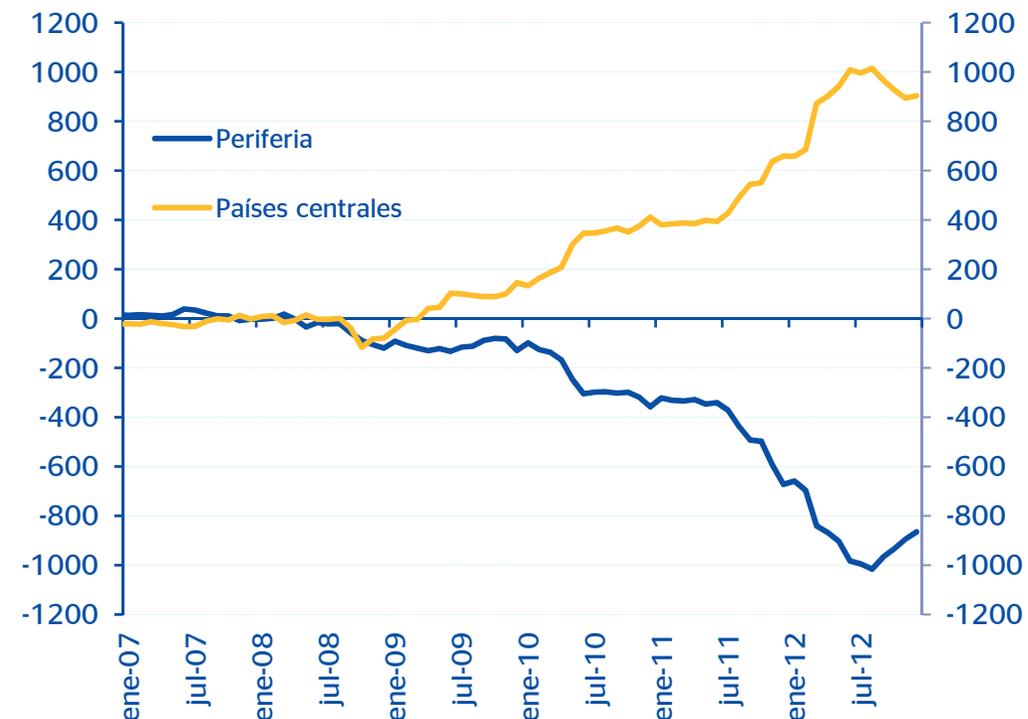
Índice compuesto de fragmentación financiera

Fuente: BBVA Research



Balance neto con el Eurosistema (€ mM)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



* Componentes: (i) coeficiente de variación entre países de los tipos de interés de crédito a empresas y hogares (media) (ii) Saldo TARGET2 (iii) provisión de liquidez del eurosistema como porcentaje de los activos bancarios, (iv) rango intercuartil del tipo de interés de los bonos a dos años. Para combinar estos indicadores, normalizamos cada uno de ellos y se estima mediante componentes principales.

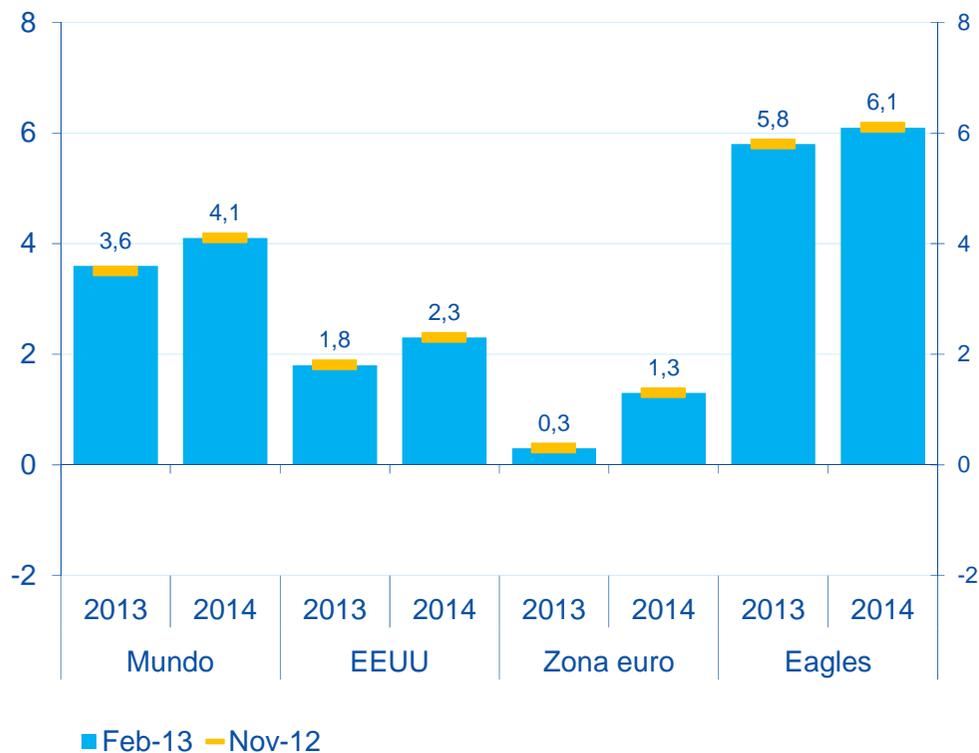
Factores de riesgo del escenario global

Zona euro	Cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal
	Implementación de acuerdos de unión bancaria y rescate de Chipre
	Incertidumbres electorales
EE.UU.	Acuerdos pendientes: recorte automático de gasto público y techo de deuda
Otros riesgos globales	Tensiones geopolíticas, en especial en el norte África y Oriente próximo
	Desaceleración en China y en otros emergentes

El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

La elevada dispersión en los ritmos de crecimiento se mantiene

Los EAGLEs han mostrado su resistencia frente a la crisis, reforzando el paradigma de "new normal"

Zona euro: mejoran las expectativas pero la recuperación será lenta, heterogénea y vulnerable

Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

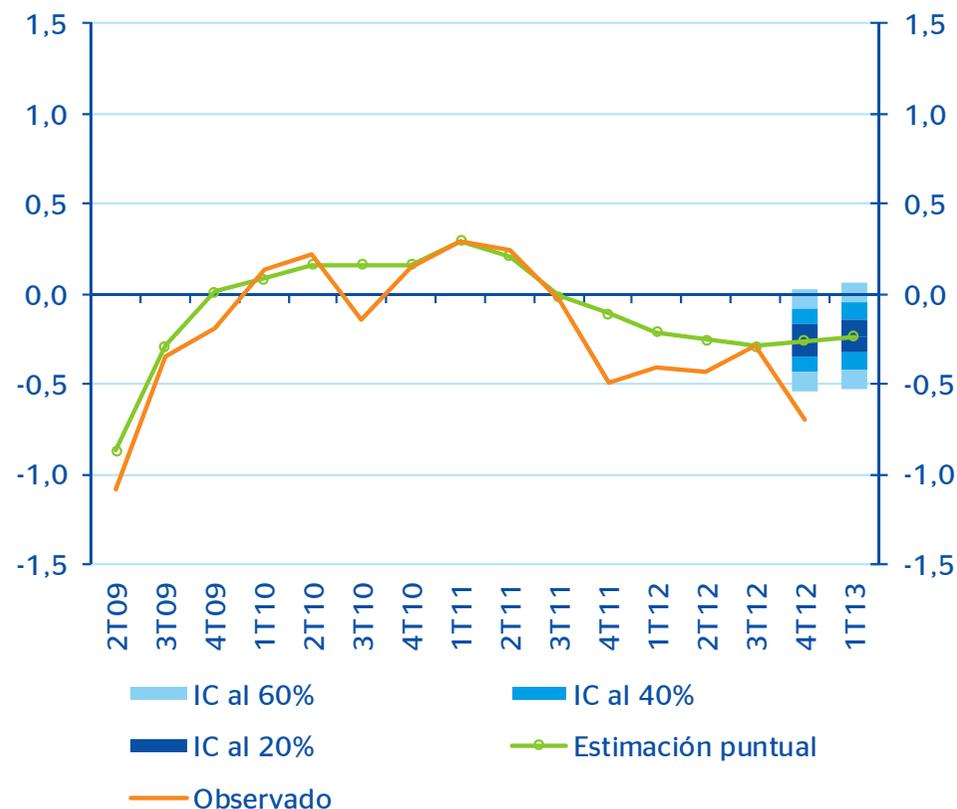
España: 2013 ¿el año en que iniciará la recuperación?

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



En primavera, el 28,6% de los analistas esperaba una caída mayor al 2,1% en 2012 (el 50% entre un 1,4% y un 1,8%)

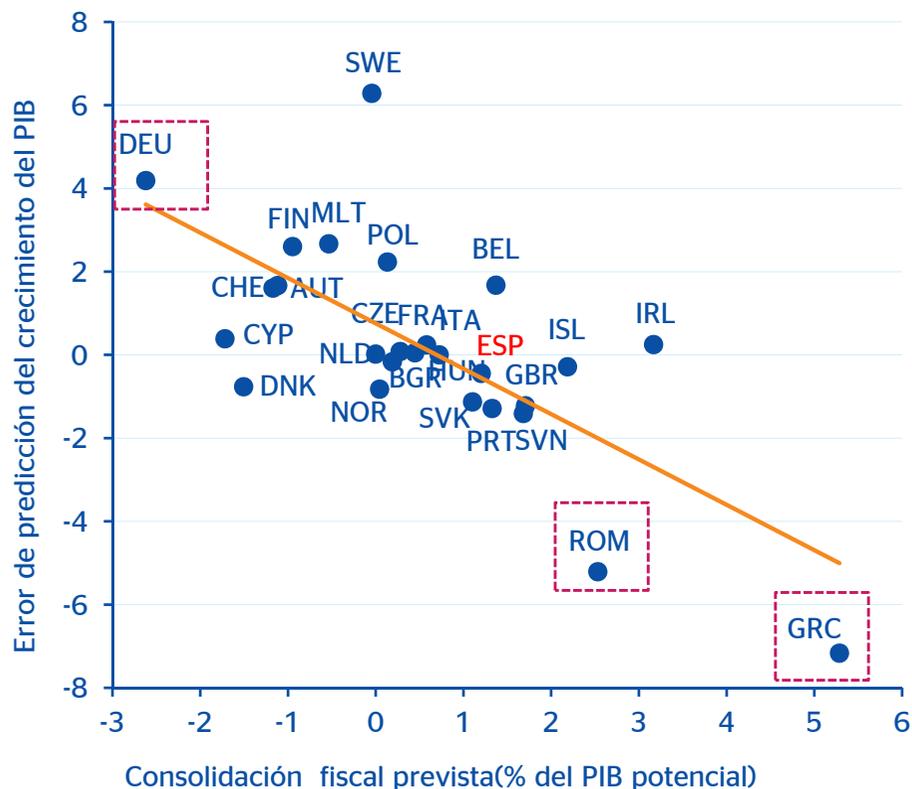
Aunque en 4T12 se aceleró la caída, la segunda mitad de 2012 terminó siendo mejor de esperado

La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 1T13 será nuevamente negativo, aunque no tan intenso como en 4T12

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

Ajuste fiscal y crecimiento económico

Fuente: BBVA Research a partir de FMI



1. Multiplicador menor al esperado (I)

El ajuste fiscal ha sido significativo, pero el PIB no se ha resentido como se esperaba. Posibles causas:

1. Se han recortado gastos con un multiplicador reducido en tiempos de estrés fiscal

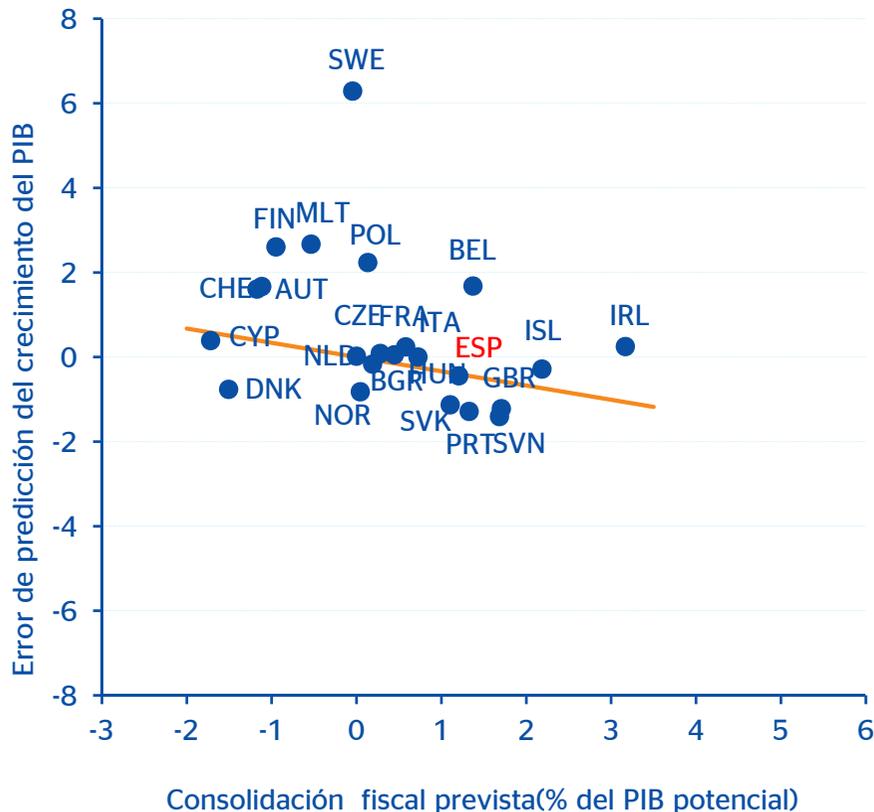
2. Algunas medidas se han interpretado como temporales

3. El ajuste fiscal se ha acompañado con medidas compensadoras (plan de pago a proveedores)

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

Ajuste fiscal y crecimiento económico

Fuente: BBVA Research a partir de FMI



1. Multiplicador menor al esperado (II)

El ajuste fiscal ha sido significativo, pero el PIB no se ha resentido como se esperaba. Posibles causas:

1. Se han recortado gastos con un multiplicador reducido en tiempos de estrés fiscal

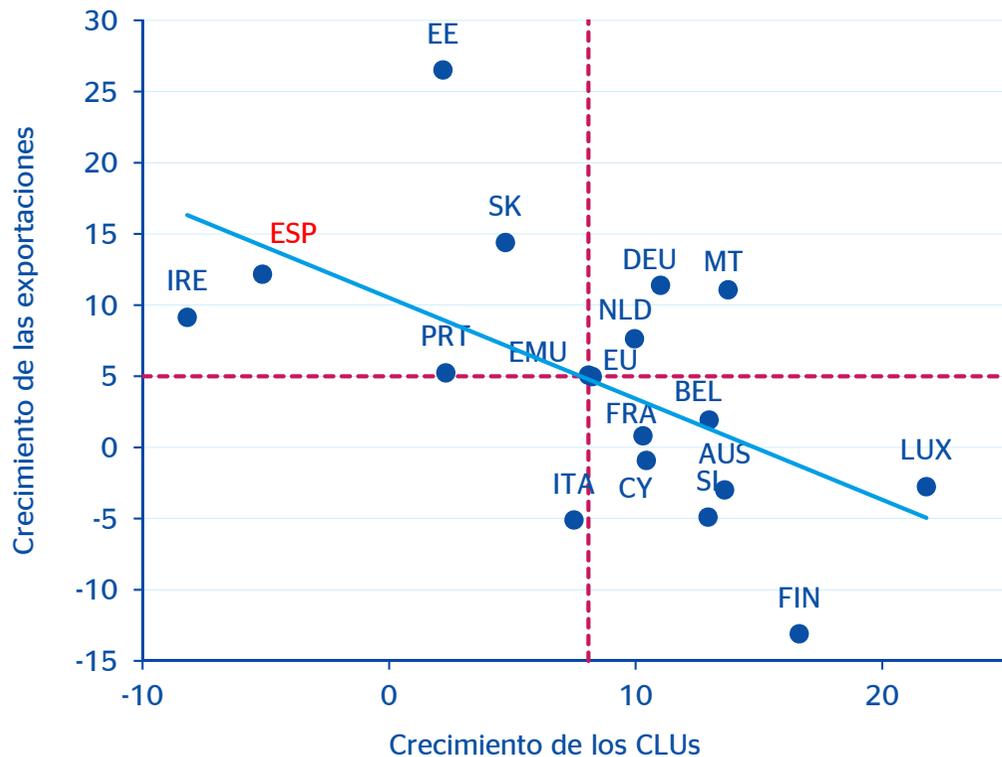
2. Algunas medidas se han interpretado como temporales

3. El ajuste fiscal se ha acompañado con medidas compensadoras (plan de pago a proveedores)

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

UE: crecimiento acumulado de las exportaciones y de los costes laborales unitarios, 1T08-3T12 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



2. Mayor demanda externa (I)

Las exportaciones muestran una mayor diversificación de destinos y de productos

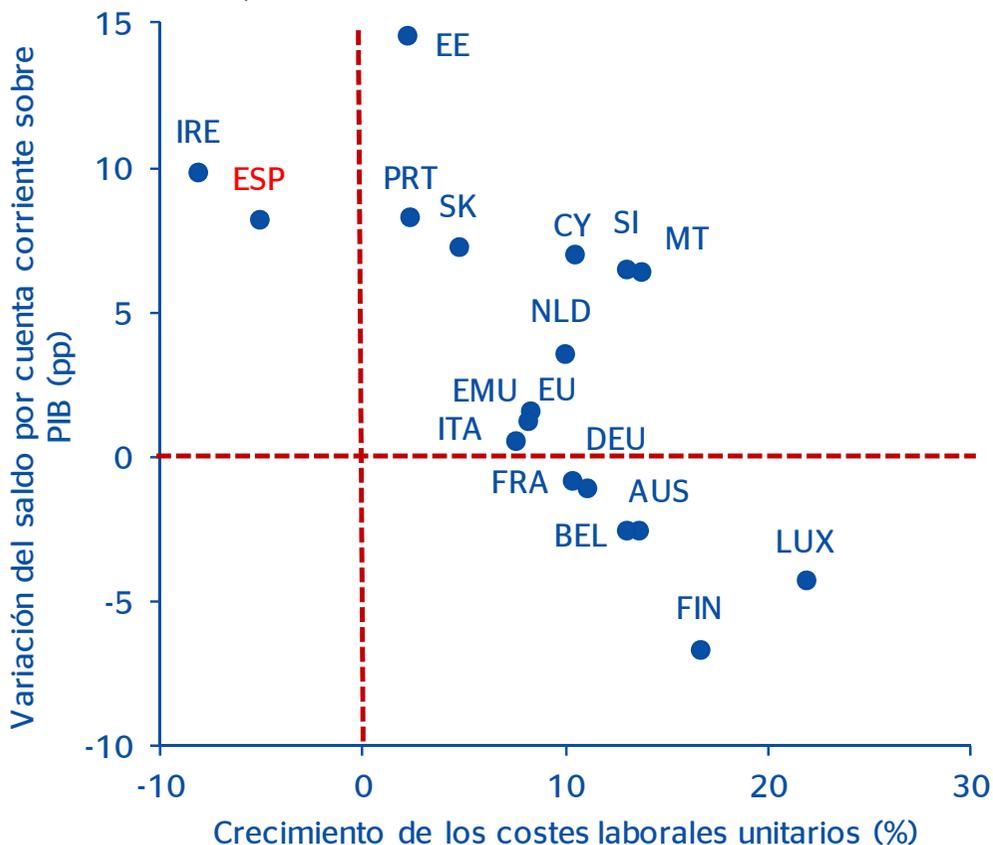
La mejora de la competitividad-precio explica parte de la dinámica, pero otros determinantes son incluso más importantes

El incremento de las exportaciones no se ve acompañado de un aumento de las importaciones, a diferencia de lo ocurrido en otros periodos

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

España: cuenta corriente y CLUs, 1T08-3T12

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



2. Mayor demanda externa (II)

La mejora de las exportaciones y la caída de las importaciones ha propiciado una mejora muy importante del desequilibrio exterior

La caída de los CLUs mejora la competitividad interna de los productos españoles frente a los importados

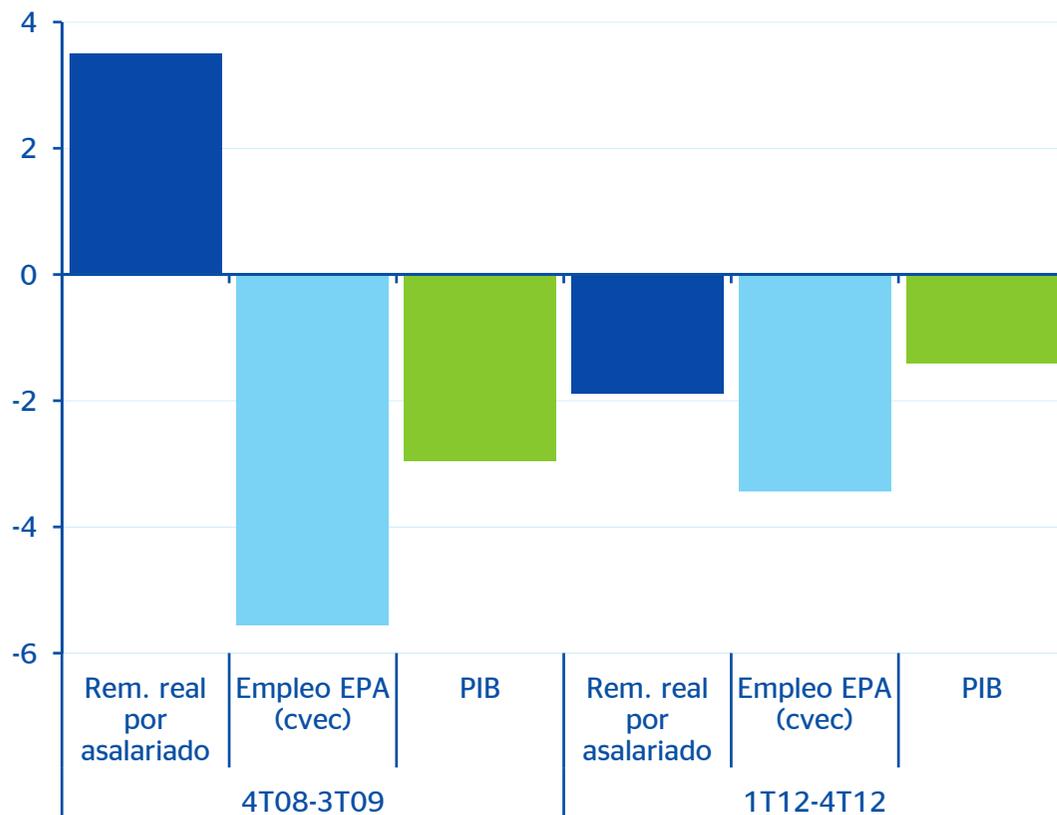
Reforzar este factor virtuoso: mejora de la competitividad precio y del resto de determinantes

2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

España: salarios reales, empleo y PIB

(Variación porcentual acumulada, datos CVEC, %)

Fuente: BBVA Research



3. ¿Mercado de trabajo más eficiente?

La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han podido evitar una mayor destrucción de empleo

Aunque es necesario disponer de más información para identificar las perturbaciones que están detrás del empleo y del PIB ...

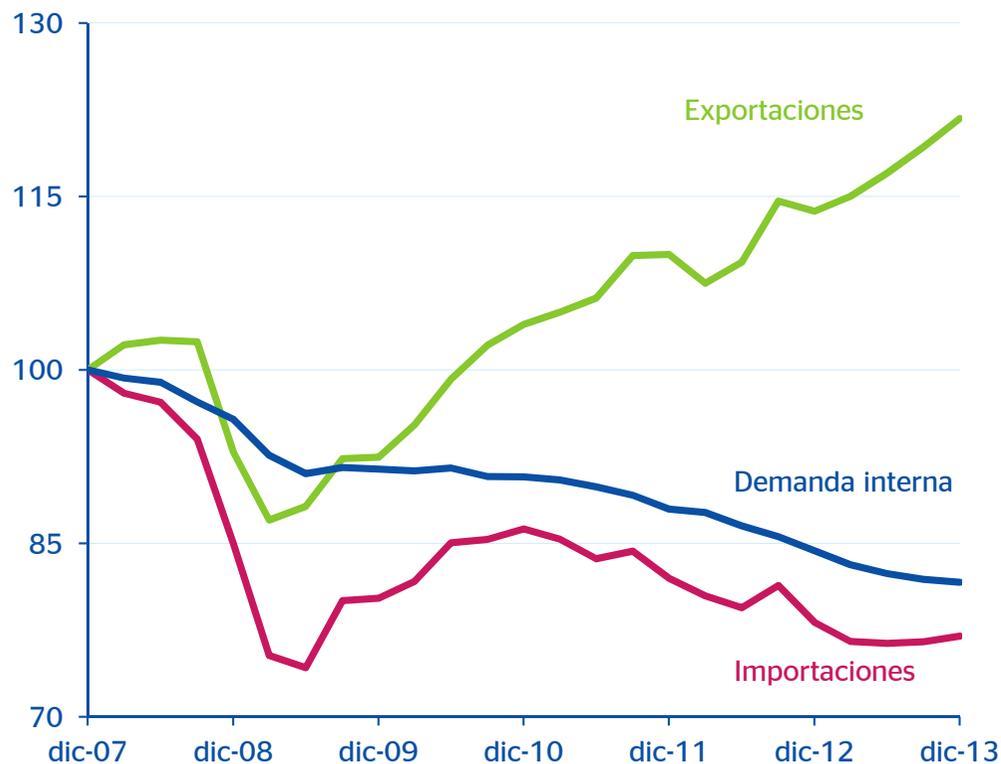
... el comportamiento de los salarios reales y de otras variables es consistente con una mayor eficiencia del mercado de trabajo

2013: el año en el que previsiblemente se tocará fondo

España: demanda interna, exportaciones e importaciones

(4T2007=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mejora ligeramente la previsión del PIB de 2013, con una caída del 1,1%, por el efecto arrastre de 2012

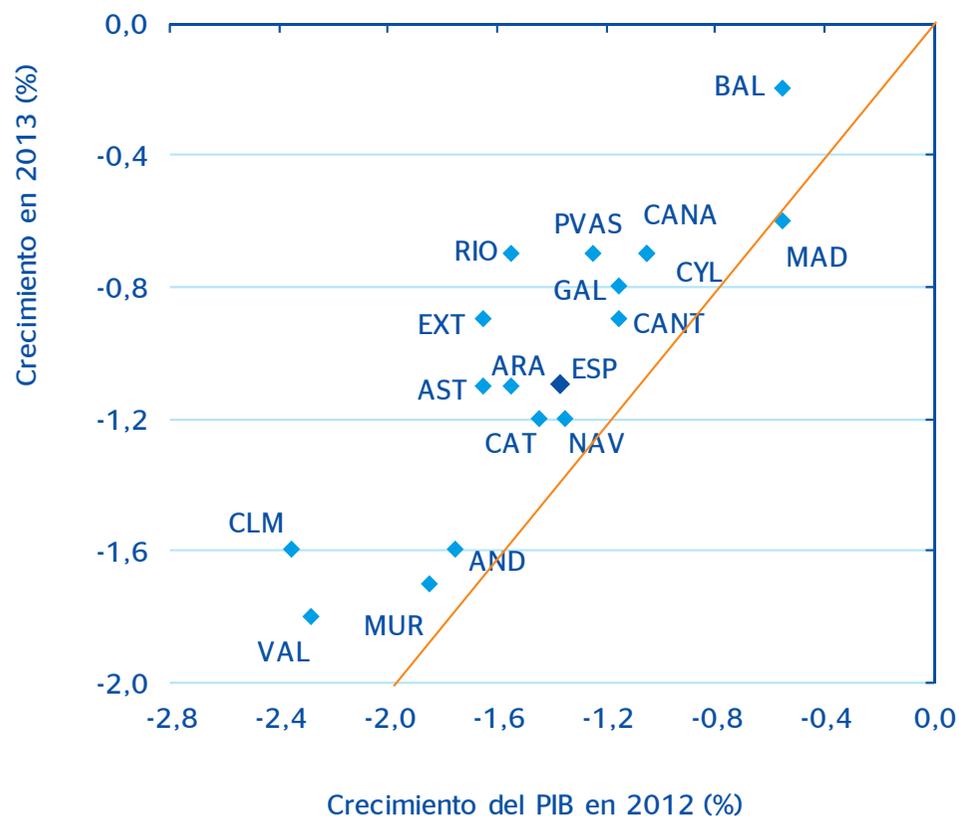
Un comportamiento muy heterogéneo de las exportaciones, demanda interna e importaciones -> una economía dual para las empresas

Significativa corrección del déficit de la balanza por cuenta corriente

2013: el año en el que previsiblemente se tocará fondo

Previsiones de crecimiento regional en 2013 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La heterogeneidad en el crecimiento también continuará manifestándose regionalmente

Las diferencias en el crecimiento regional, marcadas por el ajuste fiscal y el sector exterior ...

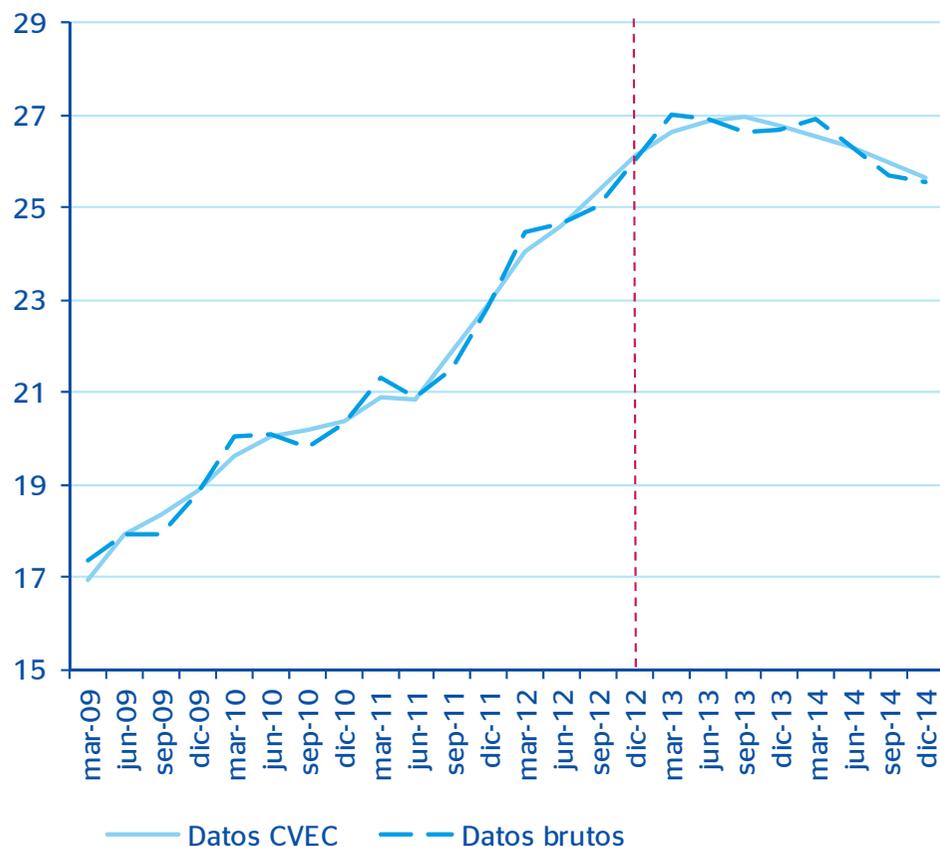
... aunque las comunidades del Norte y Centro de España se acercan al fin del ajuste

(*) La línea de 45 grados indica el mismo crecimiento en 2012 y 2013

2013: el año en el que previsiblemente se tocará fondo

España: tasa de desempleo (%)

Fuente: BBVA Research



La tasa de desempleo previsiblemente tocará máximos a lo largo de 2013

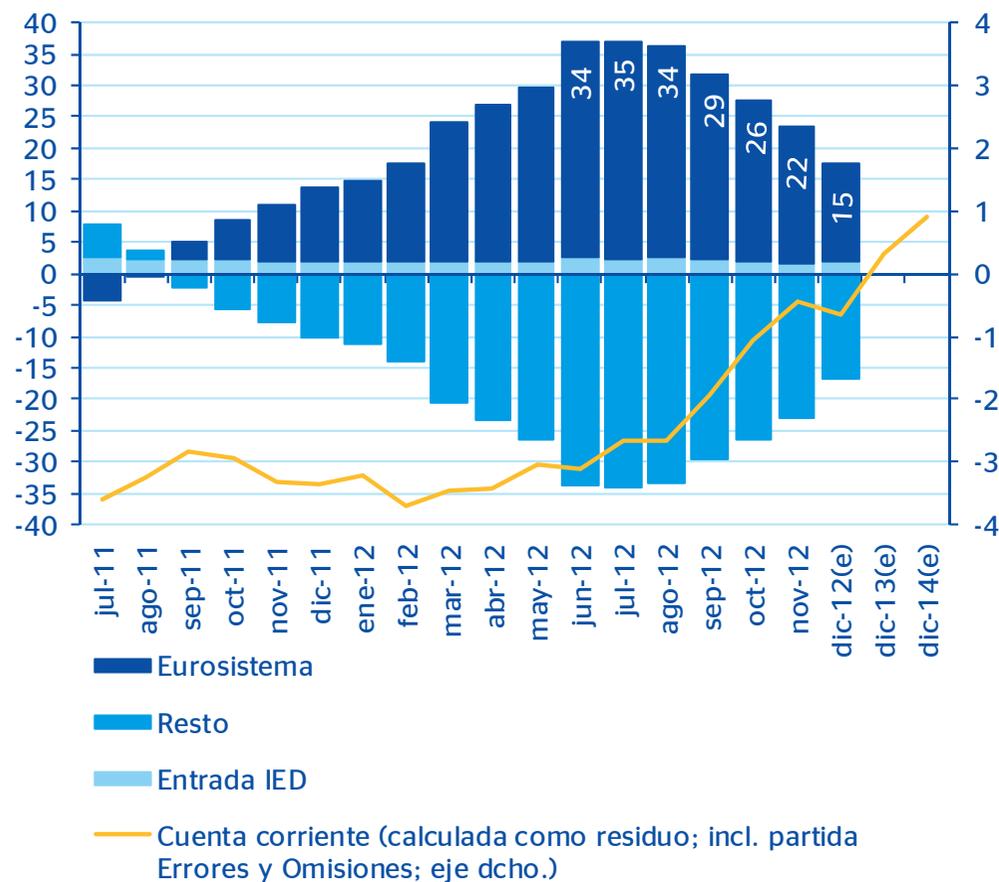
La menor población activa y la mejora del PIB permitirán una ligera disminución de la tasa de paro en 2014

Son necesarias medidas y reformas adicionales para acelerar la disminución del desempleo

2014: el inicio de la recuperación

España: balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



1. Progresiva mejora de la confianza exterior en la economía española

La mejora de la balanza por cuenta corriente reducirá las necesidades de financiación externa ...

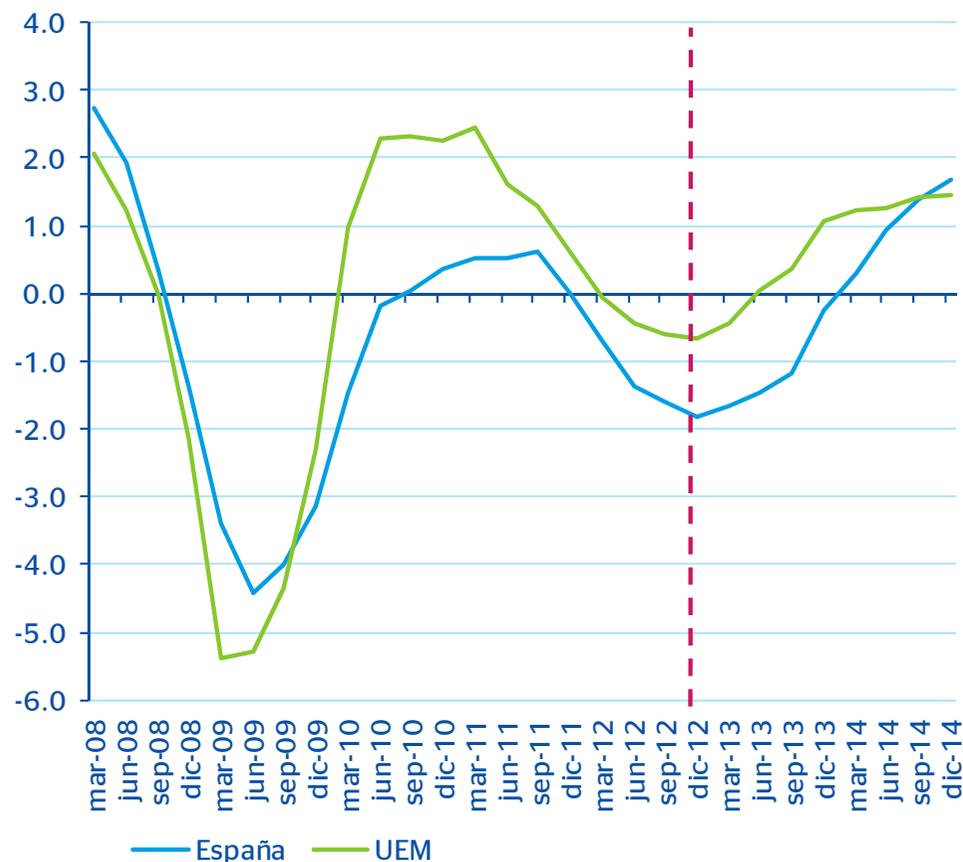
... lo que debería disminuir la dependencia de la financiación del BCE ...

... y mejorar la percepción exterior de la economía española, rebajando las primas de riesgo

2014: el inicio de la recuperación

España y UEM: crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE



2. Mayor crecimiento en la UEM

La mejora de las perspectivas en la UEM también afectará positivamente a España:

1. Mejora de la confianza y menores tensiones financieras

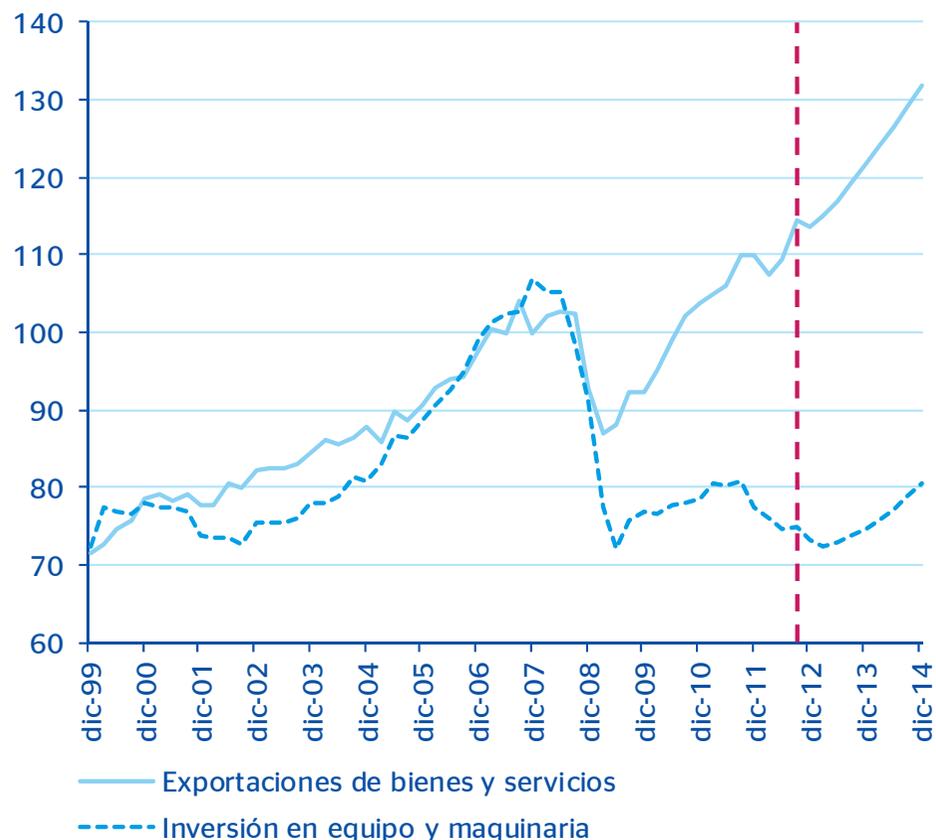
2. Mayor demanda externa

2014: el inicio de la recuperación

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria

(2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



3. Mejora de la inversión privada

La mejores perspectivas en la UEM, la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

... y las menores tensiones financieras ...

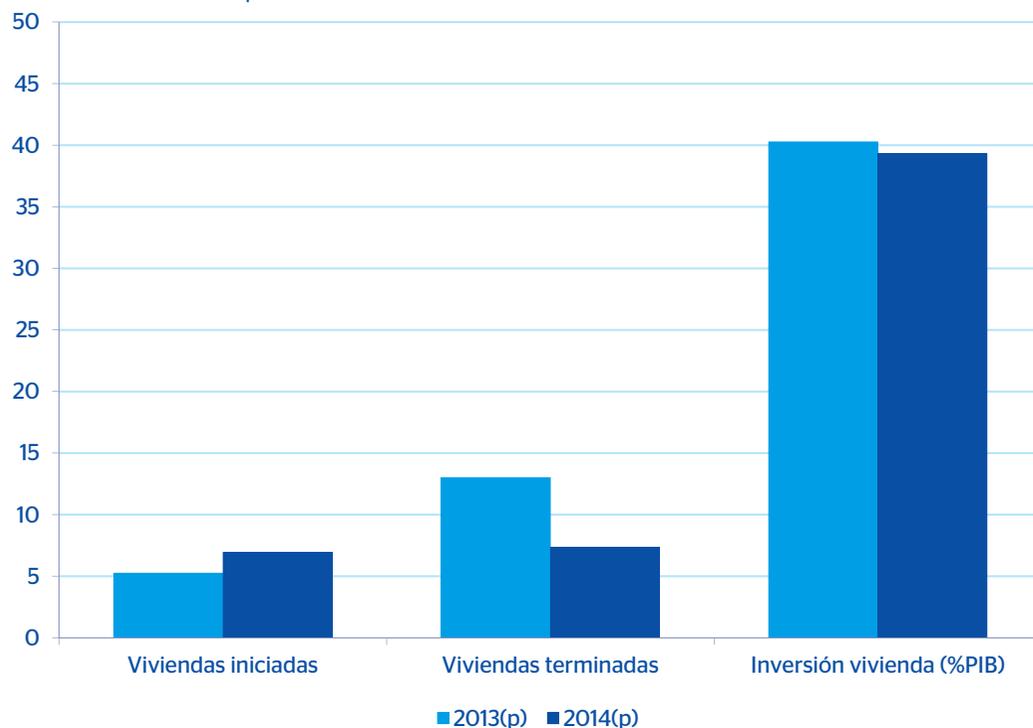
... debe traducirse en una recuperación de la inversión del sector privado

2014: el inicio de la recuperación

España: previsiones del sector inmobiliario

(% respecto al promedio 2004-2007)

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM e INE



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (I):

El ajuste del sector de la construcción por el lado de la oferta llegará a su fin en 2014

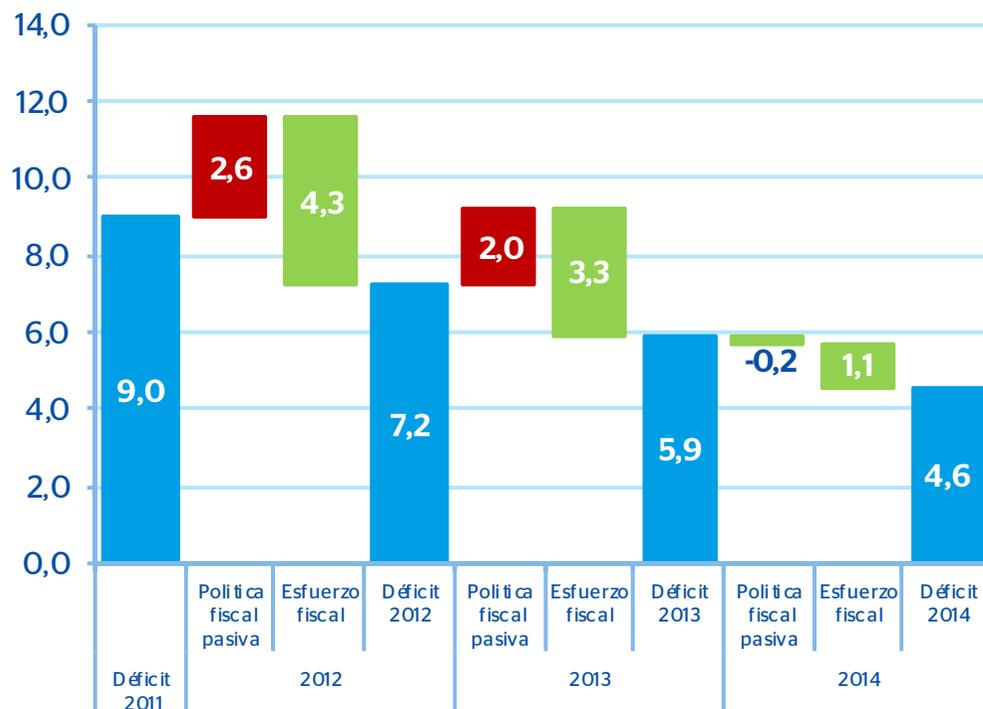
El ajuste del sector público será menos intenso del realizado en 2012 y del previsto en 2013

La reestructuración del sector bancario estará más avanzada

2014: el inicio de la recuperación

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

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (II):

La consolidación fiscal está funcionando: el esfuerzo presupuestario en 2012 será superior a 4pp del PIB

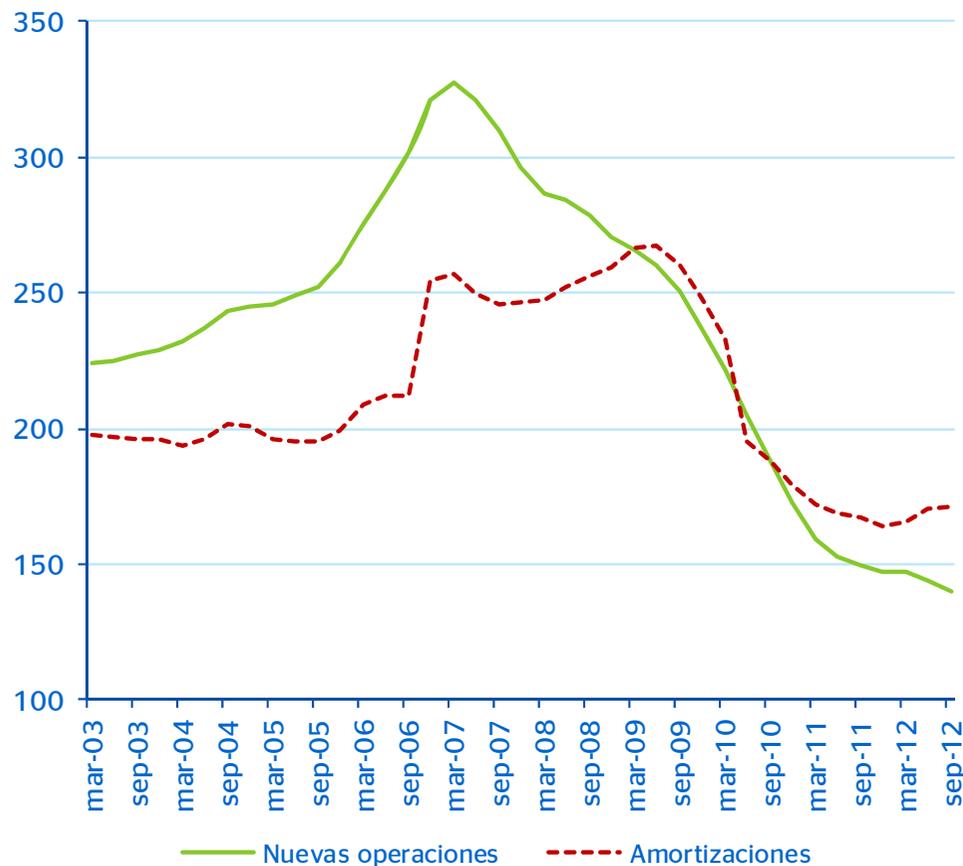
En 2014 no será necesario un esfuerzo tan importante como en 2013 y 2012

Con todo, quedan importantes reformas por acometer, que incrementen la eficiencia de las AA.PP.

2014: el inicio de la recuperación

España: crédito al sector privado (mM€, tendencia)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (III):

Evaluación del *MoU*: la reestructuración bancaria va muy avanzada

Desapalancamiento y recuperación económica: crédito para inversiones productivas y generadoras de empleo

Mejoras pendientes: (1) financiación de PYMES (2) disponer de más información sobre flujos de crédito

Una ventana de oportunidad que hay que aprovechar

El escenario base es muy sensible a las condiciones de financiación en los mercados internacionales y persisten numerosos riesgos

Trabajar para consolidar de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovecharla como ha ocurrido en el pasado

Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Para ello, son fundamentales los avances en la unión bancaria que se deben llevar a cabo en 2013 y los fondos para impulsar el crecimiento

España debe redoblar sus esfuerzos en los ajustes en marcha y en las reformas estructuras necesarias para aumentar la competitividad de su economía

Mensajes principales

- 1 La percepción del escenario económico global ha mejorado** con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar, por ahora, el “abismo fiscal” en EE.UU.
- 2 La continuidad de la recuperación necesita de la implementación de políticas apropiadas en EE.UU. y el área del euro**
- 3** Sin descartar sorpresas alcistas, **la incertidumbre global sigue sesgada a la baja**, aunque los riesgos son ahora menos probables y de menor impacto
- 4 España:** con las cautelas debidas por los riesgos existentes, en 2013 **se tocará fondo** y se pondrán las bases para **comenzar a crecer** en 2014
- 5** Es necesario que se **aproveche la ventana de oportunidad** para impulsar las reformas que consoliden la mejora de la confianza

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial y de España

13 de febrero de 2013

Escenario 2012-2014

España y Europa: previsiones macroeconómicas

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

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2010		2011		2012 (e)		2013 (p)		2014 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	0.6	0.9	-0.8	0.1	-1.9	-1.2	-2.8	-0.3	-0.3	0.9
G.C.F AA.PP	1.5	0.7	-0.5	-0.1	-4.0	-0.2	-7.2	-0.5	-1.8	0.2
Formación Bruta de Capital Fijo	-6.2	-0.3	-5.3	1.6	-9.0	-3.8	-6.8	-1.3	2.6	3.3
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	2.6	6.3	2.3	4.6	-6.1	-6.0	-1.5	-2.3	6.4	4.9
Equipo y Maquinaria	3.0	6.4	2.4	4.6	-6.3	-6.0	-1.7	-2.4	6.4	4.9
Construcción	-9.8	-4.4	-9.0	-0.3	-11.5	-3.1	-10.2	-1.5	0.3	2.0
Vivienda	-10.1	-2.9	-6.7	0.8	-7.1	-1.7	-8.3	-1.2	2.1	2.6
Otros edificios y Otras Construcciones	-9.6	-5.9	-11.0	-1.4	-15.5	-4.6	-12.2	-1.8	-1.6	1.3
Variación de existencias (*)	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Demanda nacional (*)	-0.6	1.2	-1.9	0.5	-3.8	-2.0	-4.6	-0.5	0.0	
Exportaciones	11.3	11.0	7.6	6.5	3.3	3.1	6.3	3.3	8.2	3.8
Importaciones	9.2	9.5	-0.9	4.3	-4.7	-0.4	-4.4	1.8	5.8	3.8
Saldo exterior (*)	0.3	0.7	2.3	1.0	2.5	1.5	3.4	0.8	1.1	0.2
PIB pm	-0.3	2.0	0.4	1.5	-1.4	-0.5	-1.1	0.3	1.1	1.3
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	0.5	2.2	1.0	1.5	-1.0	-0.4	-0.7	0.3	1.0	1.3
PIB sin construcción	1.6	2.8	2.1	1.7	0.2	-0.1	0.1	0.4	1.2	1.3
Empleo total (EPA)	-2.3	-0.5	-1.9	0.5	-4.5	-0.7	-3.8	-0.5	-0.2	0.4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20.1	10.1	21.6	10.2	25.0	11.4	26.8	11.8	26.1	11.4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4.5	0.0	-3.5	0.1	-1.4	1.1	0.3	1.3	0.9	1.4
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9.7	-6.2	-9.0	-4.1	-7.2	-3.0	-5.9	-2.3	-4.6	-1.8
IPC (media periodo)	1.8	1.6	3.2	2.7	2.4	2.5	2.0	1.6	1.1	1.5
IPC (fin de periodo)	3.0	2.0	2.4	2.9	2.9	2.3	1.2	1.5	1.3	1.6

(*) contribuciones al crecimiento

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

(e): estimación; (p): previsión