

Situación económica mundial y de España

Miguel Cardoso
Economista Jefe, Unidad de España

XXVI CURSO DE ECONOMÍA PARA PERIODISTAS DE INFORMACIÓN
ECONÓMICA

6 de mayo de 2013



BBVA

RESEARCH

XXVI CURSO DE ECONOMÍA PARA PERIODISTAS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
6 de mayo de 2013

Índice

Sección 1

Economía mundial: aceleración progresiva apoyada en las políticas económicas

Sección 2

España: continúa el ajuste, el esfuerzo fiscal da resultados y la agenda de reformas es más necesaria que nunca

Sección 3

España: una visión de medio plazo.

2013 empezó con mejores expectativas que 2012

Sensación de que lo peor ya ha pasado

Eurozona: el BCE reduce el riesgo de ruptura del euro, acuerdo sobre Grecia y Chipre, aprobación de la Unión Bancaria y señales de estabilización de la actividad económica

Estados Unidos: QE3, acuerdo fiscal (*fiscal cliff* y se pospone tres meses la restricción del límite de deuda)

Aceleración del PIB en China: expectativas de crecimiento del 8%

-> significativa reducción de las tensiones financieras y primas de riesgo, mejora bolsas, aumenta el apetito por el riesgo, apreciación del euro, etc.

UEM: dos avances necesarios pero todavía insuficientes

Eurozona y EE.UU.: Índices BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research y PolicyUncertainty.com



BCE: “lo que sea necesario” para preservar el euro (OMT)

Hay entradas de capital a la zona euro, tanto en renta variable como en renta fija

La menor aversión al riesgo ha alentado algunas emisiones de deuda corporativa en la zona euro

Aumenta la demanda de no residentes de deuda pública española, y emisiones bancos españoles y las empresas no financieras.

Vuelta de Portugal a los mercados. Posibilidad de que Irlanda y Portugal puedan acogerse a OMTs.

UEM: dos avances necesarios pero todavía insuficientes

Una hoja de ruta hacia una unión fiscal y financiera

Unión fiscal

Los avances en la unión fiscal se retrasan tras la cumbre de diciembre

Más allá del Tratado de Estabilidad y del “*six pack*” ...

... sin compromiso para mutualización de deuda o control presupuestario centralizado

Unión bancaria

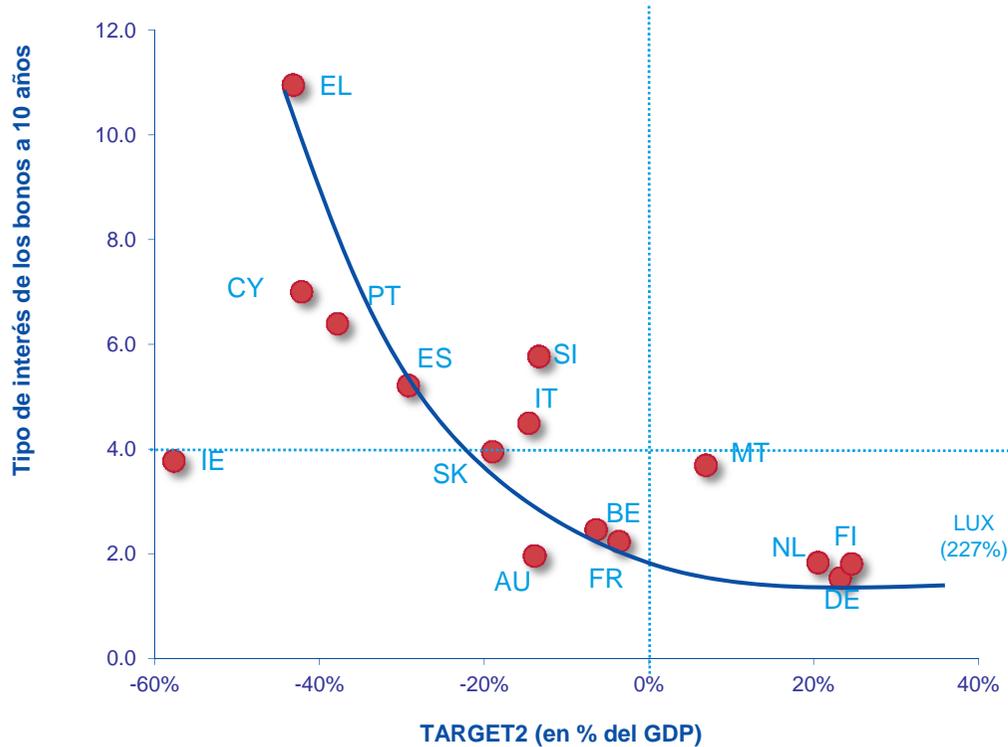
Regulaciones y supervisor europeo de bancos sistémicos en 2014

Mecanismo europeo de resolución (SRM) y recapitalización directa a desarrollar en 2013

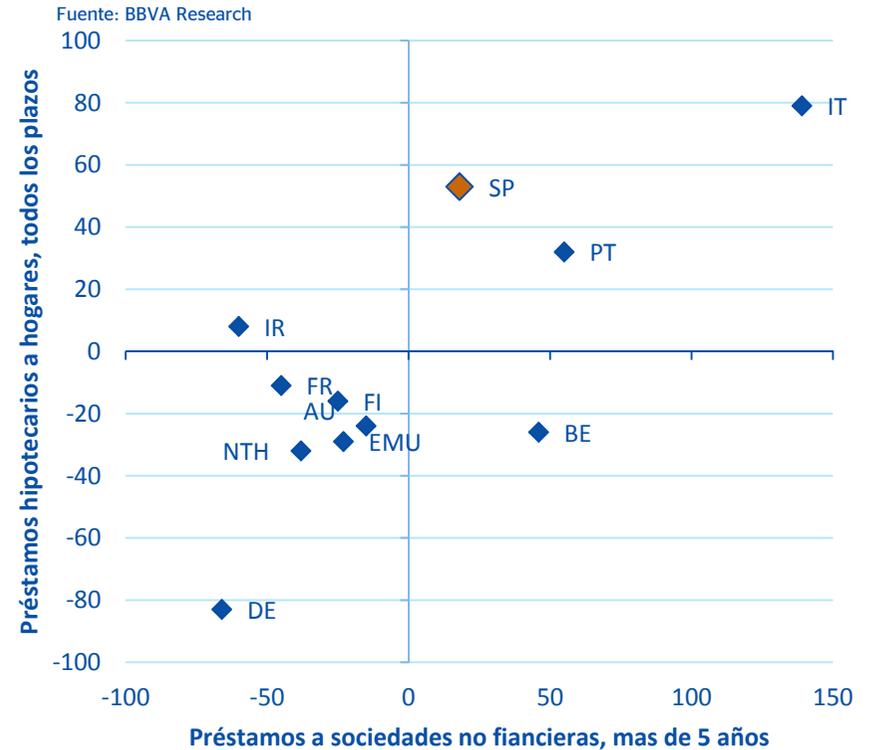
Sin compromisos en la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo

UEM: dos avances necesarios pero todavía insuficientes

Tipos de interés y TARGET2
(datos a Enero-Febrero 2013)



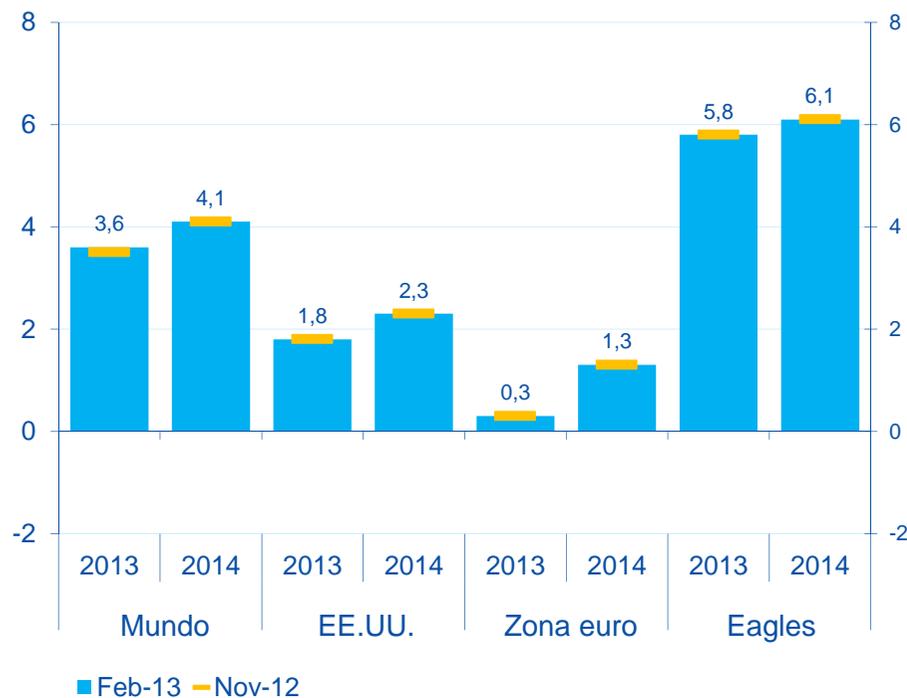
Cambio en los tipos de interés de nuevos préstamos (pb)
Fuente: BBVA Research



El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo

Crecimiento del PIB por áreas (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

Emergentes: fuerte crecimiento con suave desaceleración

EE.UU.: lenta recuperación basada en una política monetaria expansiva (QE3)

Zona euro: recuperación lenta, heterogénea y vulnerable, con dudas sobre los efectos de la consolidación fiscal en el crecimiento



BBVA

RESEARCH

XXVI CURSO DE ECONOMÍA PARA PERIODISTAS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA
6 de mayo de 2013

Índice

Sección 1

**Economía mundial:
aceleración progresiva apoyada en las políticas económicas**

Sección 2

España: continúa el ajuste, el esfuerzo fiscal da resultados y la agenda de reformas es más necesaria que nunca

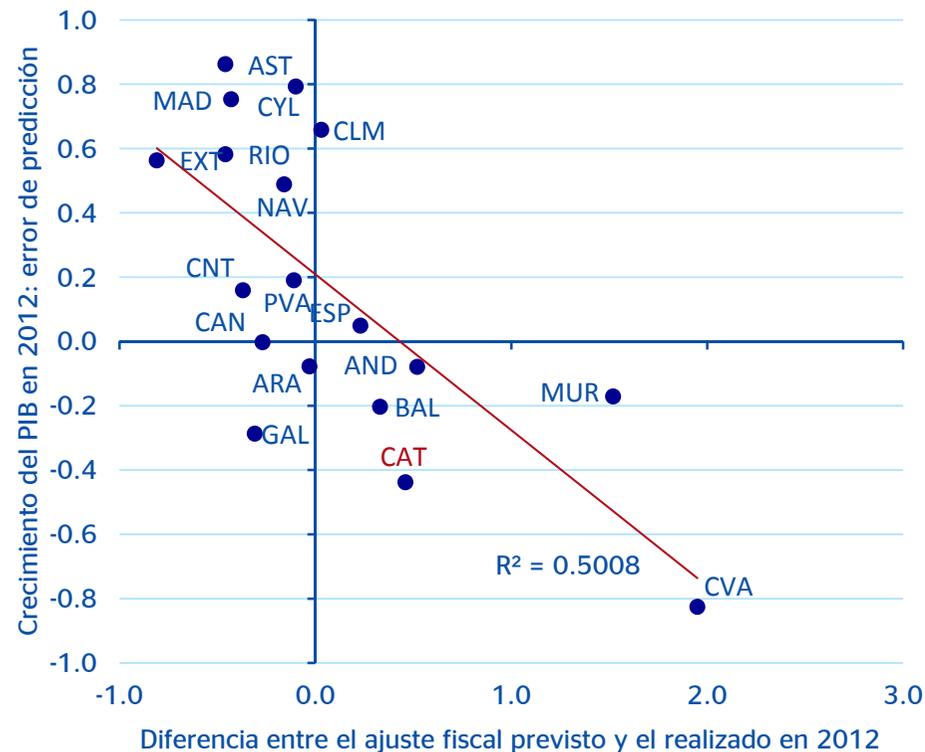
Sección 3

España: una visión de medio plazo.

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)

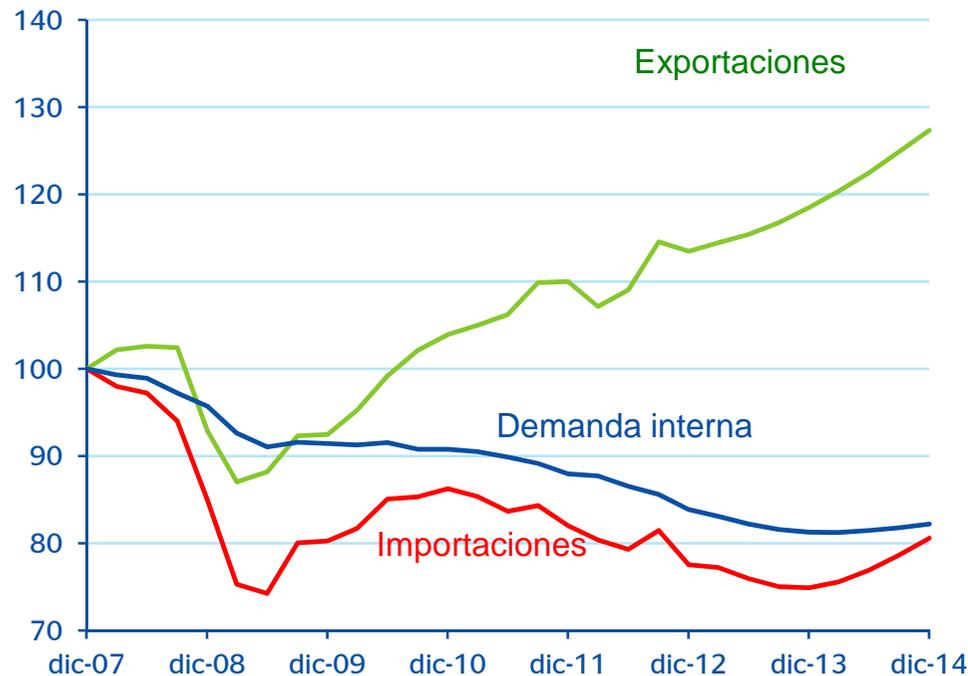
2012 fue mejor de lo que se esperaba en primavera

2. Mayor demanda externa (I)

España: demanda interna, exportaciones e importaciones

(4T07=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Las exportaciones muestran una mayor diversificación de destinos y de productos

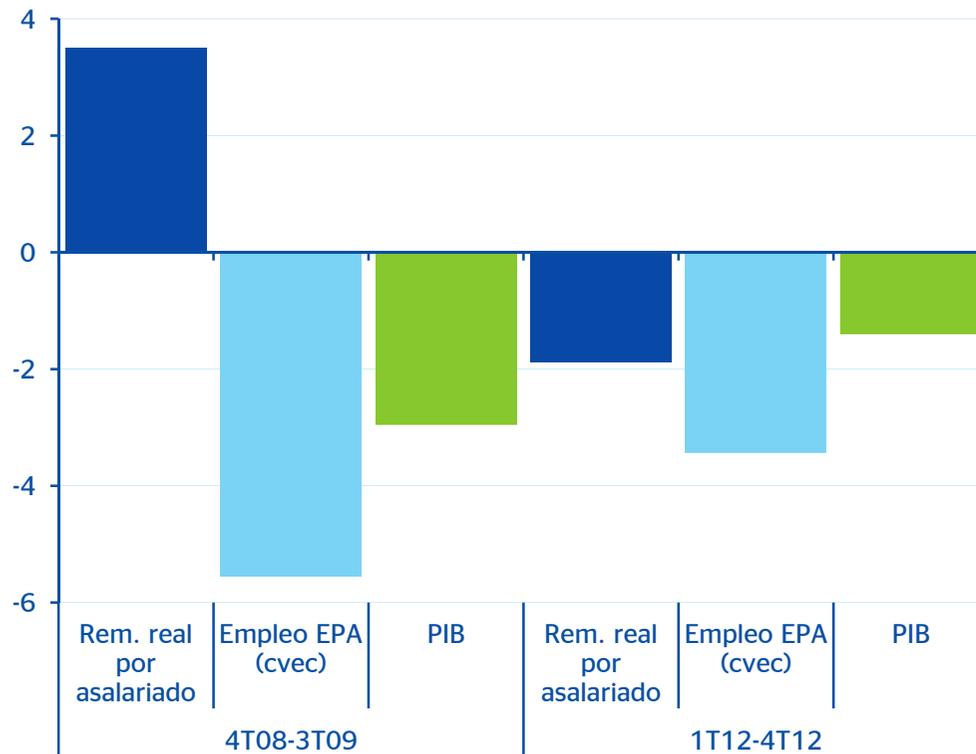
La mejora de la competitividad-precio explica parte de la dinámica, pero otros determinantes son incluso más importantes

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: 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 ...

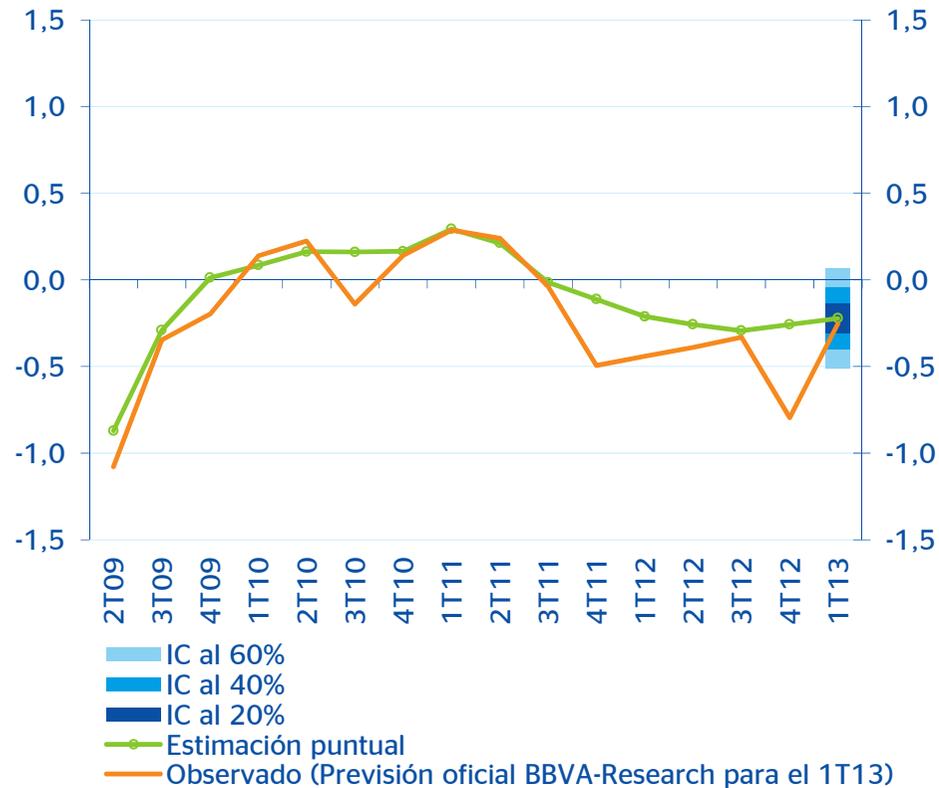
... el comportamiento de los salarios reales y de otras variables es consistente con una mayor eficiencia del mercado de trabajo

2013: el año en el que previsiblemente se tocará fondo

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



En primavera, el 79% de los analistas esperaba una caída mayor al 1,4% en 2012

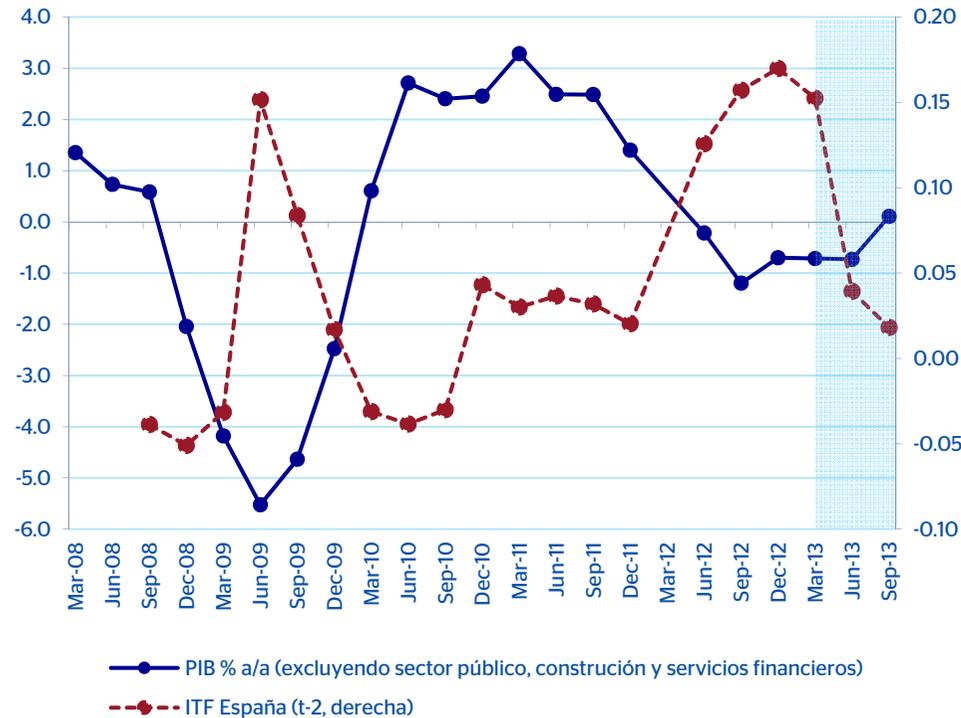
Aunque en 4T12 se aceleró la caída, la segunda mitad de 2012 terminó siendo mejor de esperado

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

2014: el inicio de la recuperación

España: tensiones financieras y crecimiento

Fuente: BBVA Research



1. Menos estrés financiero y más crecimiento a la zona euro

Mejora de las perspectivas económicas en la UEM en 2014

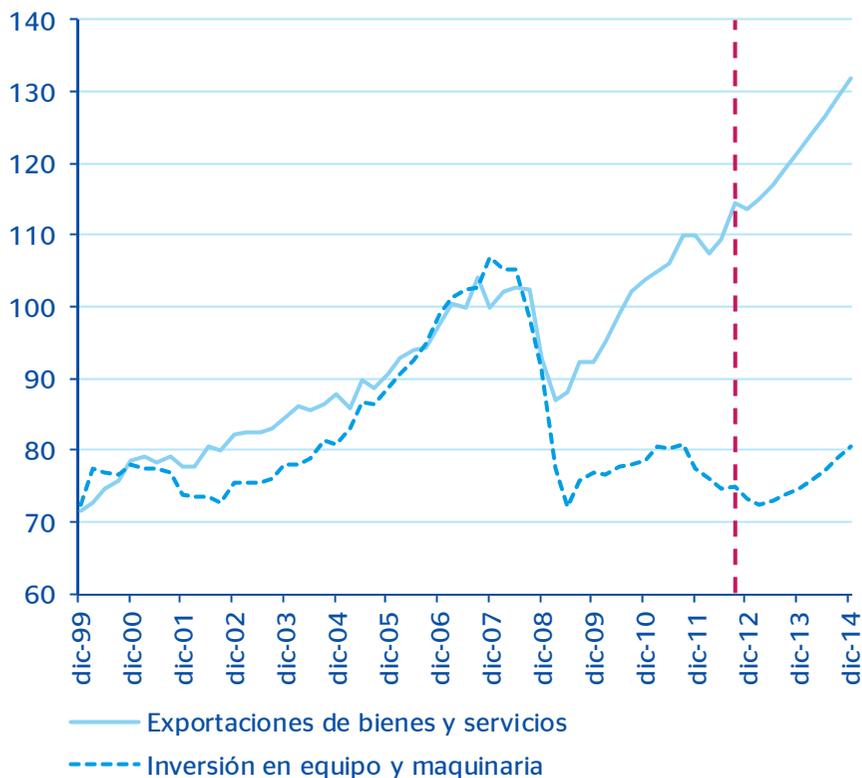
1. Más confianza y menos estrés financiero e incertidumbres

2. Más demanda exterior

2014: el inicio de la recuperación

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



2. Mejora de la inversión privada

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

... y las menores tensiones financieras ...

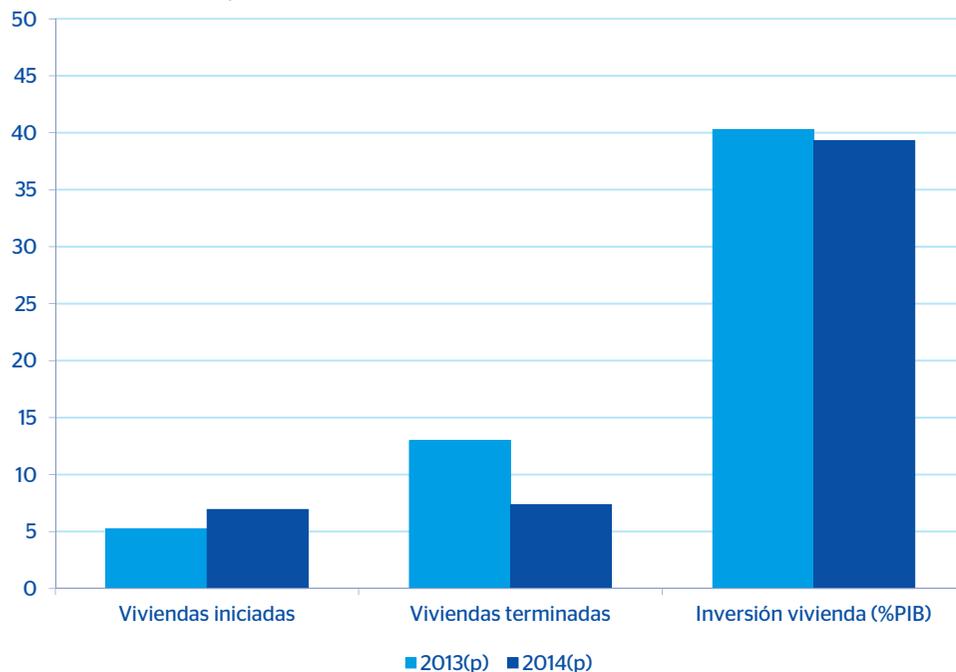
... debe traducirse en una recuperación de la inversión del sector privado

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



3. 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

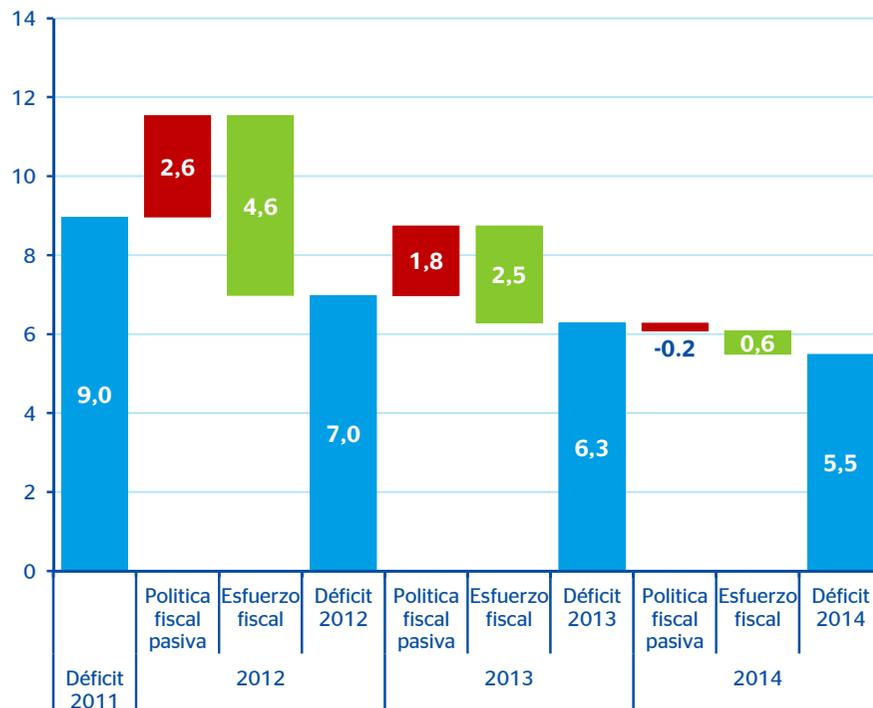
El ajuste del sector público será menos intenso del realizado en 2012 y del previsto en 2013

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



3. 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

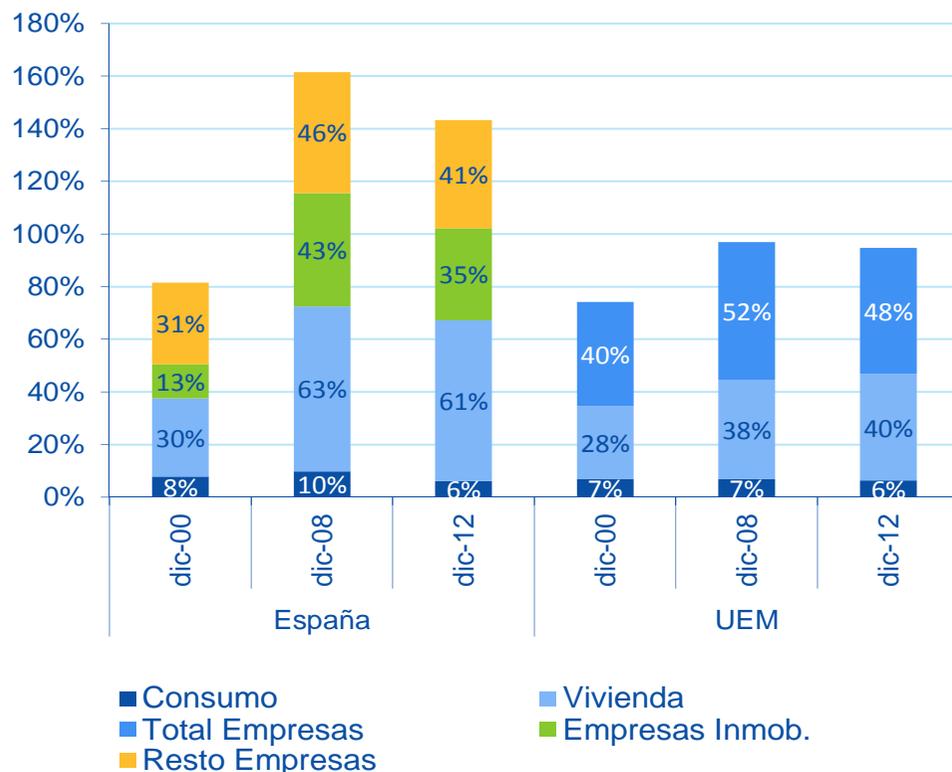
En 2014 no será necesario un esfuerzo tan importante como en 2013 y 2012

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

2014: el inicio de la recuperación

Crédito al sector privado (% PIB)

Fuente: BCE y Banco de España



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

Las necesidades de capital de unos pocos (30% del sistema), se habían traducido en un problema de liquidez para todos. Tras el stress test, los bancos solventes han vuelto a financiarse en los mercados

Debe producirse un desapalancamiento, pues el ratio crédito/PIB es muy superior al europeo y no es sostenible. La mayoría del ajuste está viniendo del sector inmobiliario

Existe demanda solvente en la economía española. En particular, tienen muy buenas perspectivas las empresas exportadoras



BBVA

RESEARCH

Índice

Sección 1

**Economía mundial:
aceleración progresiva apoyada en las políticas económicas**

Sección 2

España: continúa el ajuste, el esfuerzo fiscal da resultados y la agenda de reformas es más necesaria que nunca

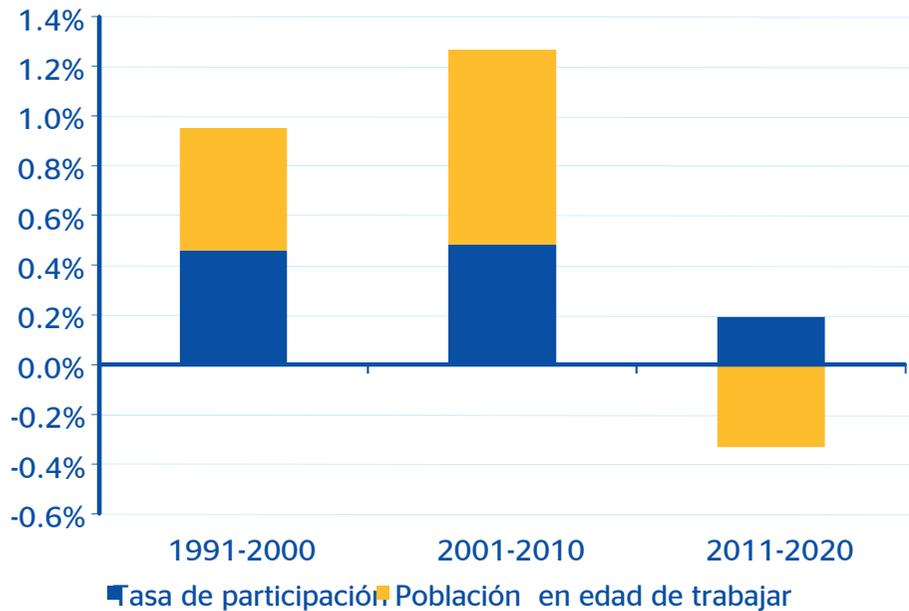
Sección 3

España: una visión de medio plazo.

Problemas hacia delante: a) menor inmigración

España: contribuciones al PIB potencial

Fuente: BBVA Research



Margen reducido para la creación de empleo

El INE prevé una contracción de la inmigración en los próximos años

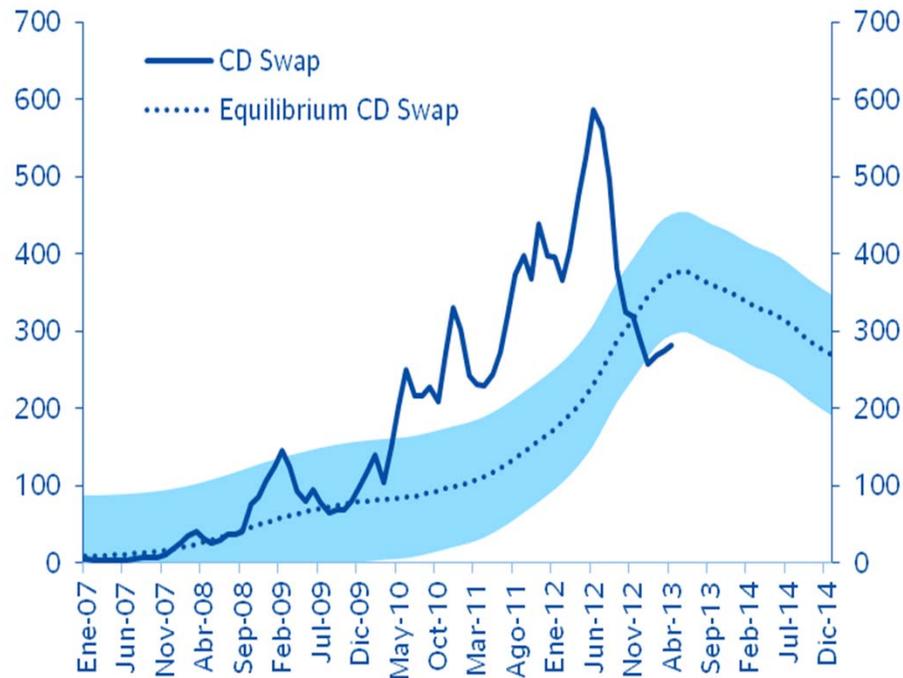
La tasa de participación (especialmente la femenina) parece haberse estabilizado

¿Qué puede hacerse para fomentar la creación de puestos de trabajo?

Problemas hacia delante: b) coste de financiación

Estado estacionario de la prima de riesgo basado en los fundamentales

Fuente: BBVA Research



Costosa (y escasa) financiación

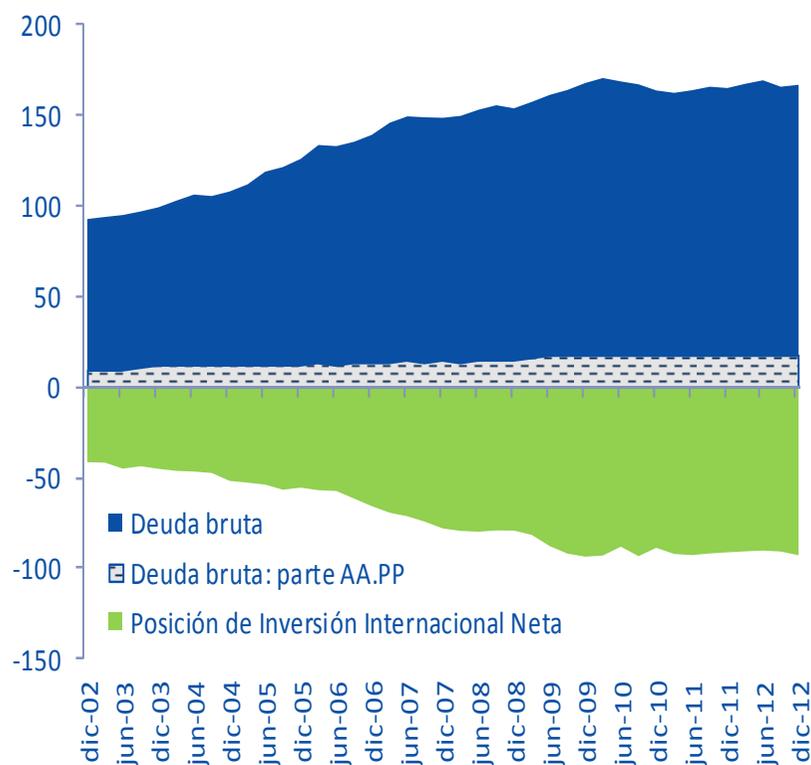
El incremento de los costes de financiación públicos y privados se están trasladando a una mayor prima de riesgo estructural

Además, los riesgos asociados con Europa están elevando el coste de financiación por encima de los fundamentales

Problemas hacia delante: c) desapalancamiento

Deuda externa y posición neta internacional de inversión (porcentaje del PIB, %)

Fuente: BBVA Research, a partir del BdE



Exceso de financiación externa

El exceso de deuda es un lastre para la economía que dificulta la recuperación

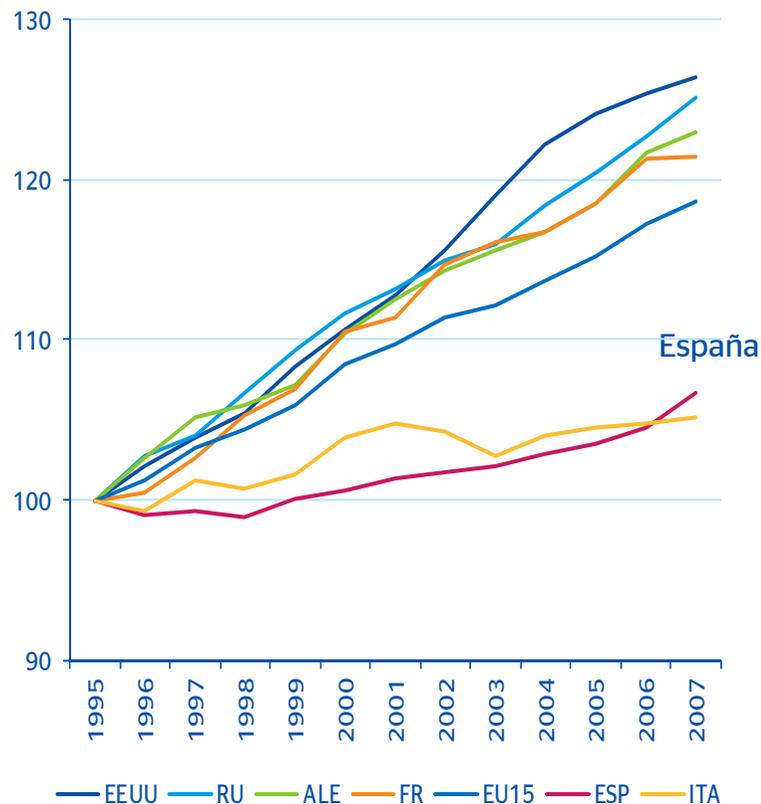
Los procesos de desapalancamientos suelen ser largos (entre 5 y 10 años)

El Gobierno ha anunciado medidas que suponen más un 9% del PIB para corregir el desequilibrio fiscal

Problemas hacia delante: d) diferencial de productividad

Productividad: valor añadido bruto por hora trabajada, en volumen, 1995=100

Fuente: BBVA Research, a partir de EU KLEMS



El reto es crear empleo y reducir el diferencial de productividad

Durante los años del boom, el diferencial de productividad de España con respecto a las economías desarrolladas se amplió.

Hasta la actual crisis económica, la productividad agregada creció de media un 0,6% anual

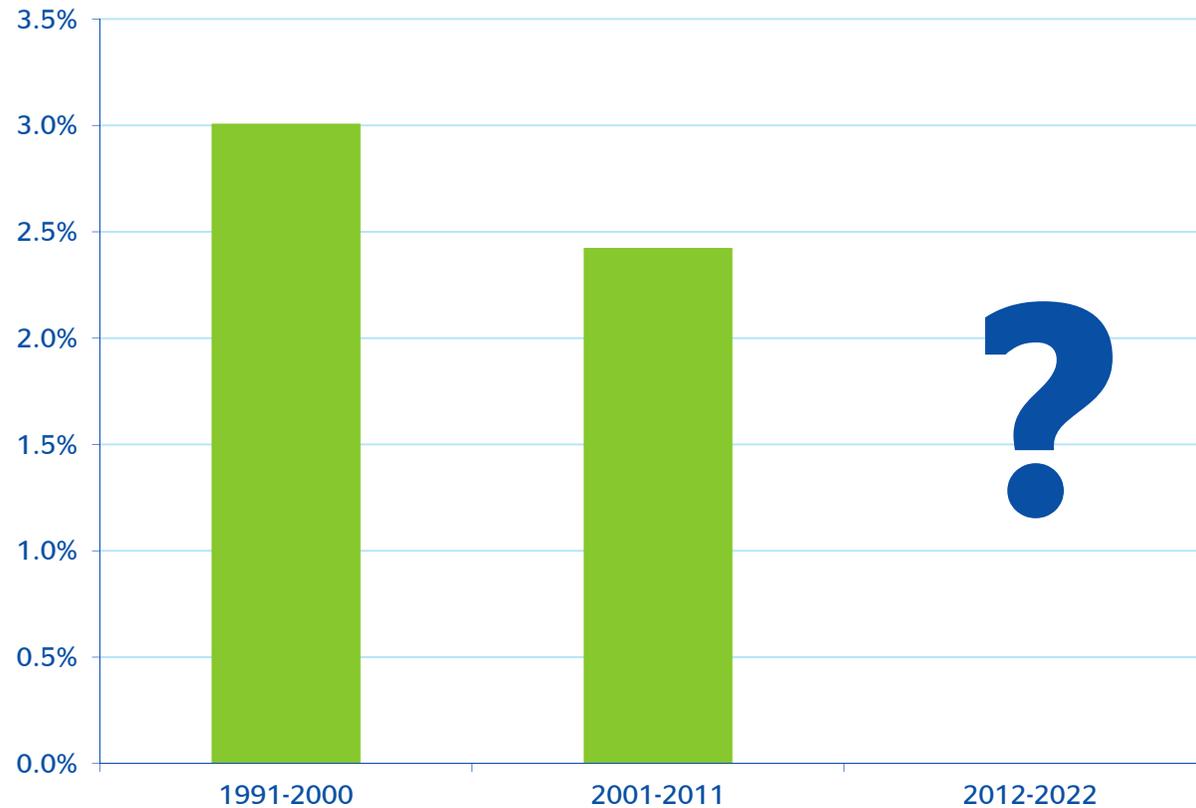
Las ganancias de productividad facilitan la sostenibilidad de las cuentas públicas, el desapalancamiento del sector privado y la expansión internacional



Dos cuestiones mirando hacia delante :

1. ¿Cuál será la tendencia de crecimiento del PIB en los próximos años?

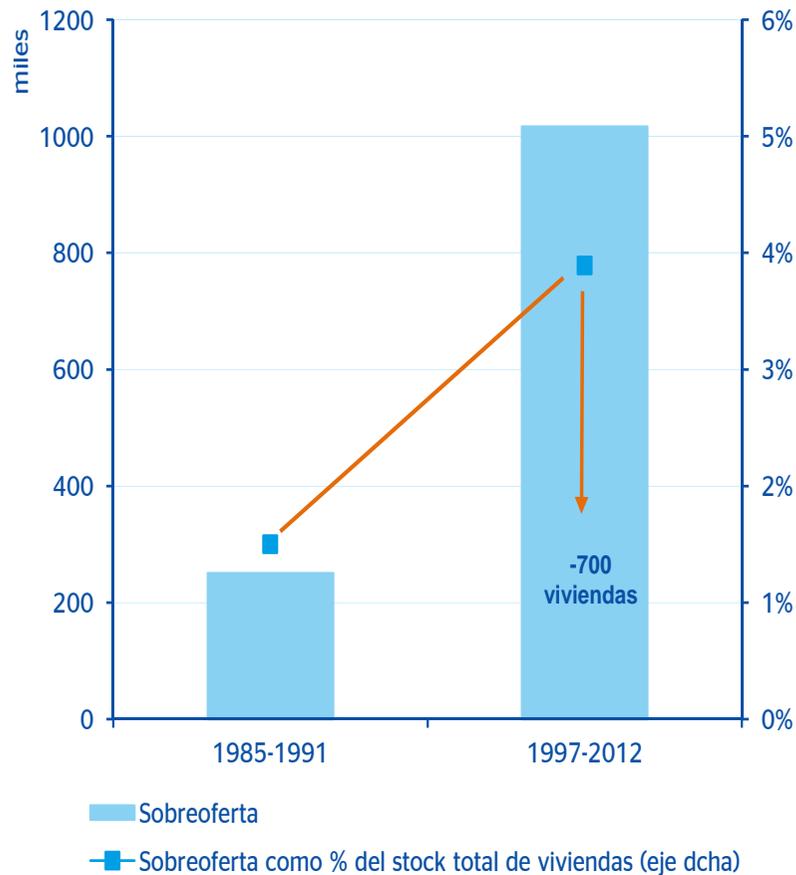
España: Tendencia del crecimiento del PIB (% a/a)
Fuente: BBVA Research



Dos cuestiones mirando hacia delante : 2. ¿En qué sectores crecerá España?

España: sobreoferta inmobiliaria

Fuente: BBVA Research



Necesidad de nuevas fuentes de crecimiento

La construcción y los sectores relacionados suponían casi un 35% de la economía española

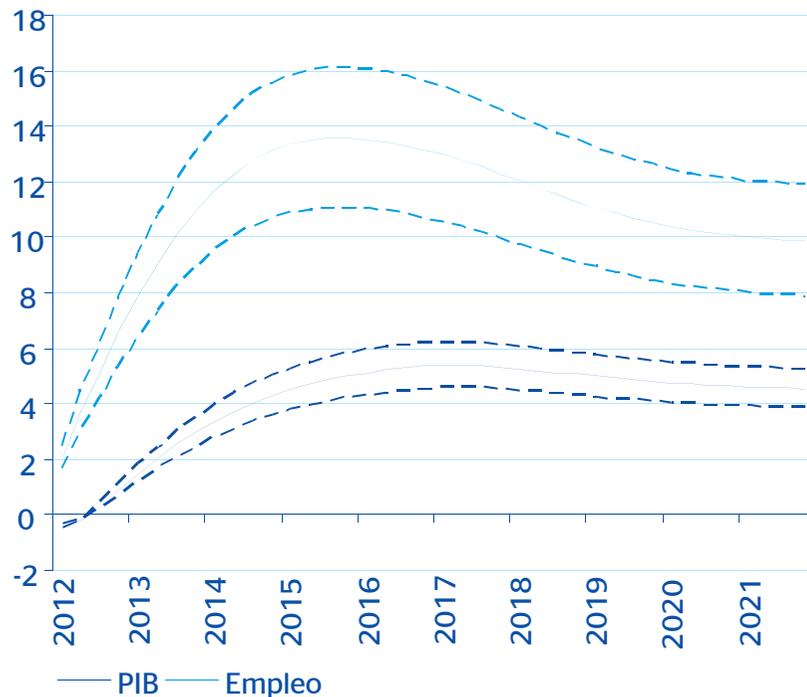
Estos sectores crecieron a una tasa cercana al 4% anual los 15 años previos a la crisis

La absorción de los desequilibrios del sector llevará tiempo

Respuestas: a) Mejora de la creación de empleo

Impacto de la reforma del mercado laboral

(Frente a un escenario sin reforma, %)
Fuente: BBVA Research



Combatiendo el desempleo

En vista de unas tendencias demográficas y migratorias adversas, el reto consiste en rebajar el desempleo

Los problemas clave del mercado laboral español: dualidad, indexación de los salarios, poca flexibilidad para las empresas, políticas activas ineficientes

La reforma de 2012 incrementa la flexibilidad, baja los costes de despido y mejora el mecanismo de negociación colectiva

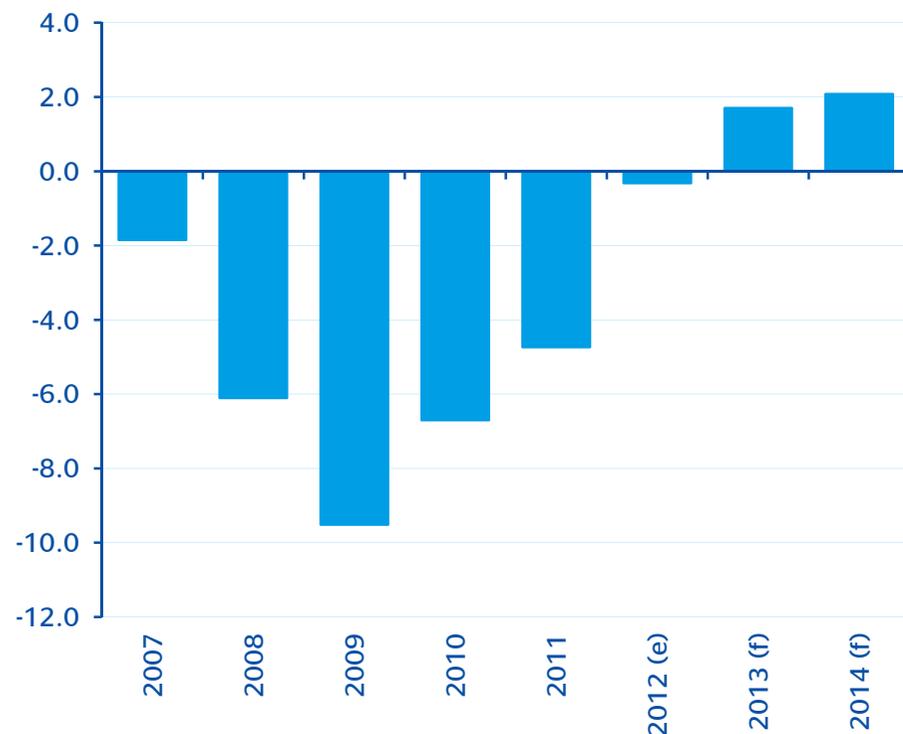
La tasa de empleo a medio plazo será alrededor de un 10% más alta que si no se hubiese hecho la reforma (4 puntos del PIB)

Respuestas: b) Reducción de los costes de financiación

Déficit (-) / superávit (+) estructural primario (% del PIB)

Excluyendo ayudas al sector financiero (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Proceso de consolidación fiscal

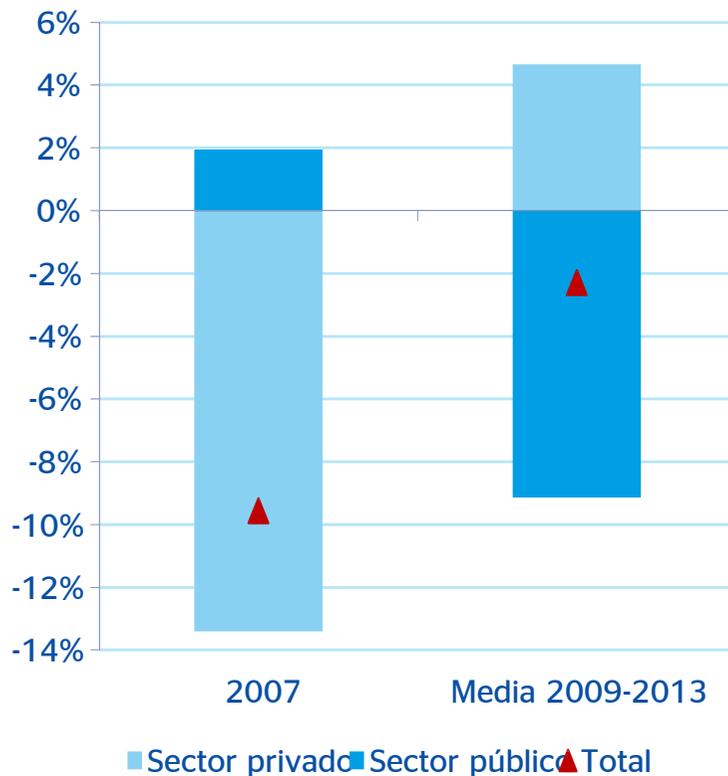
El Gobierno ha presentado un plan multianual (hasta 2014)...

... de una elevada cuantía (9% del PIB), creíble, que reduce el impacto negativo en el crecimiento (se basa en la reducción del gasto)

Se espera un superávit fiscal estructural primario en 2013 si el Gobierno cumple su programa

Respuestas: c) aceleración del proceso de desapalancamiento

España: necesidad externa de financiación (% del PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de BdE



El sector privado se está desapalancando

2013 será el quinto año consecutivo en el cual el sector privado mostrará un considerable superávit financiero con el exterior

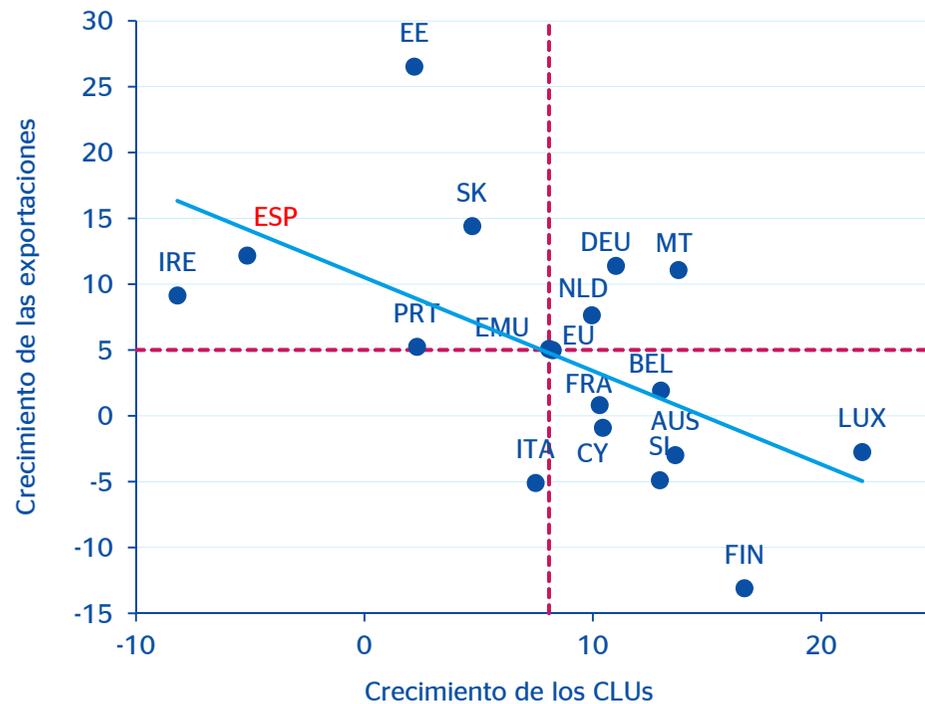
La cuenta corriente podría alcanzar el equilibrio en 2013 y conseguir un superávit en 2014

La acumulación de activos significa que la posición de activos neta del sector privado ha mejorado considerablemente

Respuestas: d) aumentando la productividad con reformas

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

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



El aumento de la productividad

Se han producido grandes ganancias de productividad desde el comienzo de la crisis (12%)

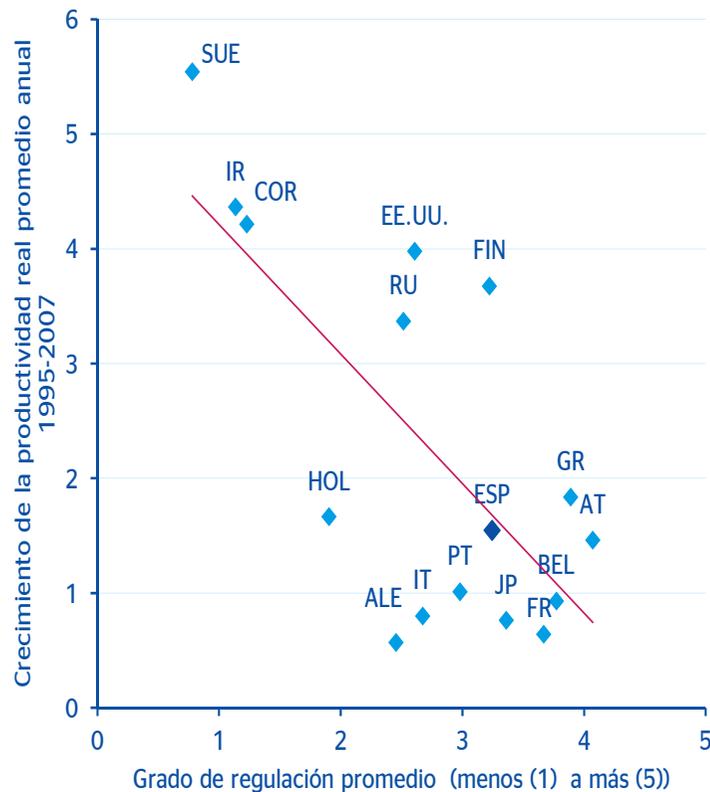
Han sido extendidas, no sólo concentradas en el sector de la construcción residencial

Bienes comercializables como las manufacturas y la industria han experimentado ganancias de más del 20%

Respuestas: d) aumentando la productividad con reformas, necesidad de más eficiencia y desregulación

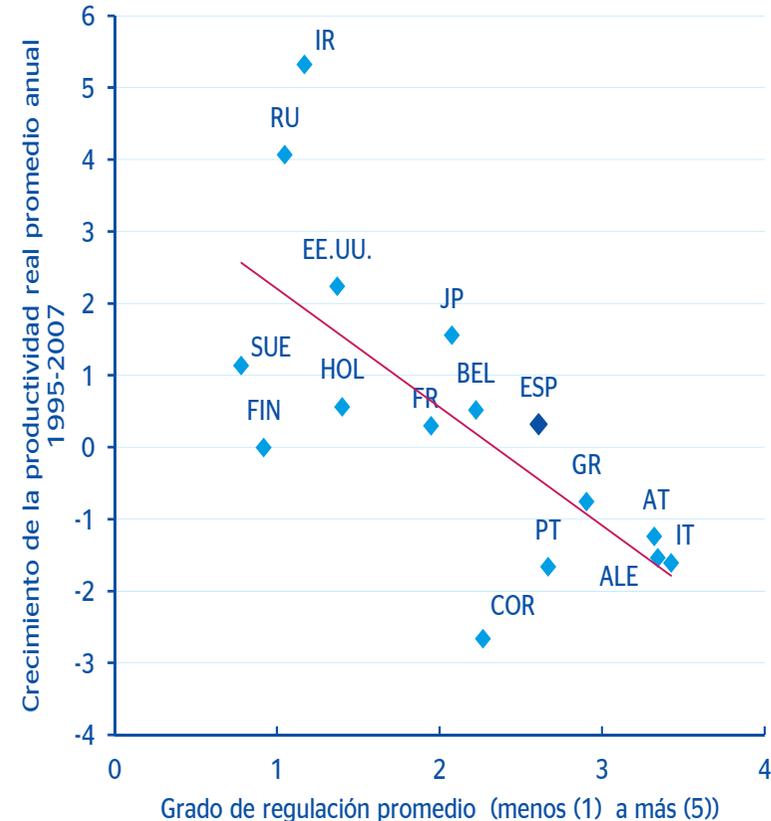
Regulación y ganancias de productividad en el sector de ventas minoristas

Fuente: BBVA Research a partir de EUKLEMS y OCDE



Regulación y ganancias de productividad en el sector de servicios profesionales

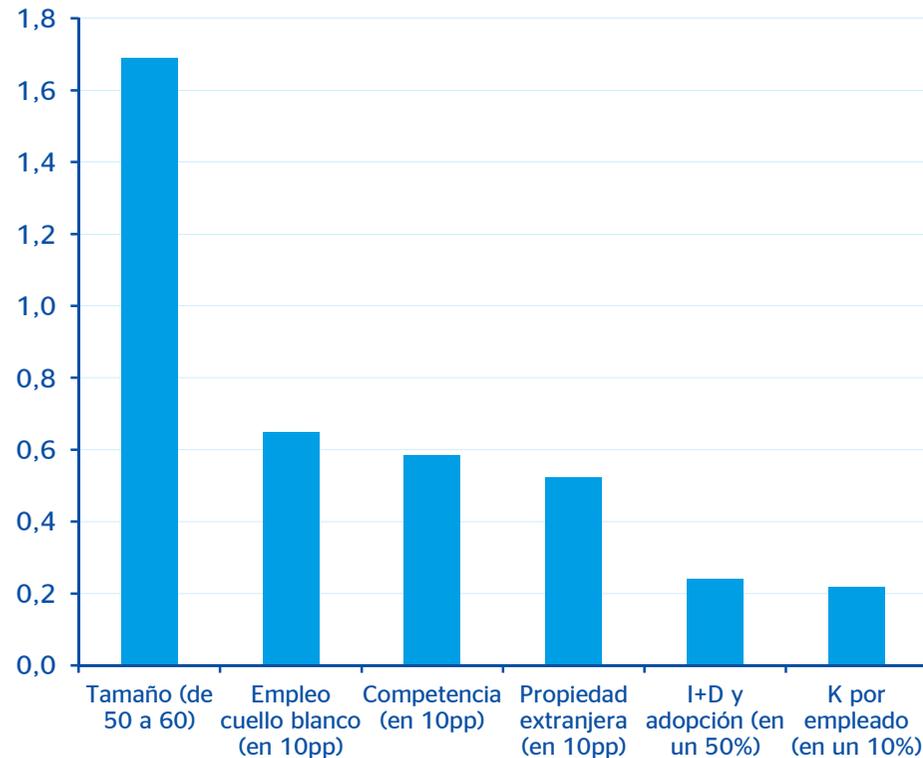
Fuente: BBVA Research a partir de EUKLEMS y OCDE



Respuestas: d) aumentando la productividad con reformas, necesidad de un mayor tamaño

Efectos sobre la probabilidad de exportación de un cambio exógeno en cada determinante (%)

Fuente: BBVA Research a partir de ESEE, Fundación SEPI



Estimamos los efectos sobre la probabilidad de exportar de un incremento de sus determinantes

Un aumento de 10 trabajadores (en media de 50 a 60) elevaría la probabilidad en un 1.69%

Un aumento de 10 pp de empleo cualificado incrementaría la probabilidad en un 0,65%

Reformas: ¿qué más se puede hacer?

Reducción del riesgo de ejecución de la austeridad fiscal

Cumplir el Plan de Estabilidad Presupuestaria

Aprovechar para hacer permanente algunos ajustes temporales y mejorar la composición de la reducción del déficit (menos impuesto, mayor reducción de gasto identificando el ineficiente)

Reducción de los riesgos de medio y largo plazo para las finanzas públicas

Sostenibilidad del sistema de pensiones: factor de sostenibilidad como función de la posición financiera de la Administración de la Seguridad Social, prolongación de la vida laboral

Reforma de los sistemas sanitario y educativo

Una Autoridad Fiscal **Independiente**

Reformas: ¿qué más se puede hacer?

Plan estratégico de largo plazo

Mejora de la reciente reforma laboral. Reducción de los tipos de contratos, mejora de las políticas activas, mayor reducción de los costes de despido

Mejora de la eficiencia impositiva: reducción de la imposición al trabajo y el capital, a cambio de mayor imposición a la propiedad de viviendas y al consumo

Apoyo a la formación y mejoras regulatorias. Liberalización de los servicios profesionales. Ley de Unidad de Mercado

Medidas diseñadas para hacer a las empresas españolas más competitivas en el exterior

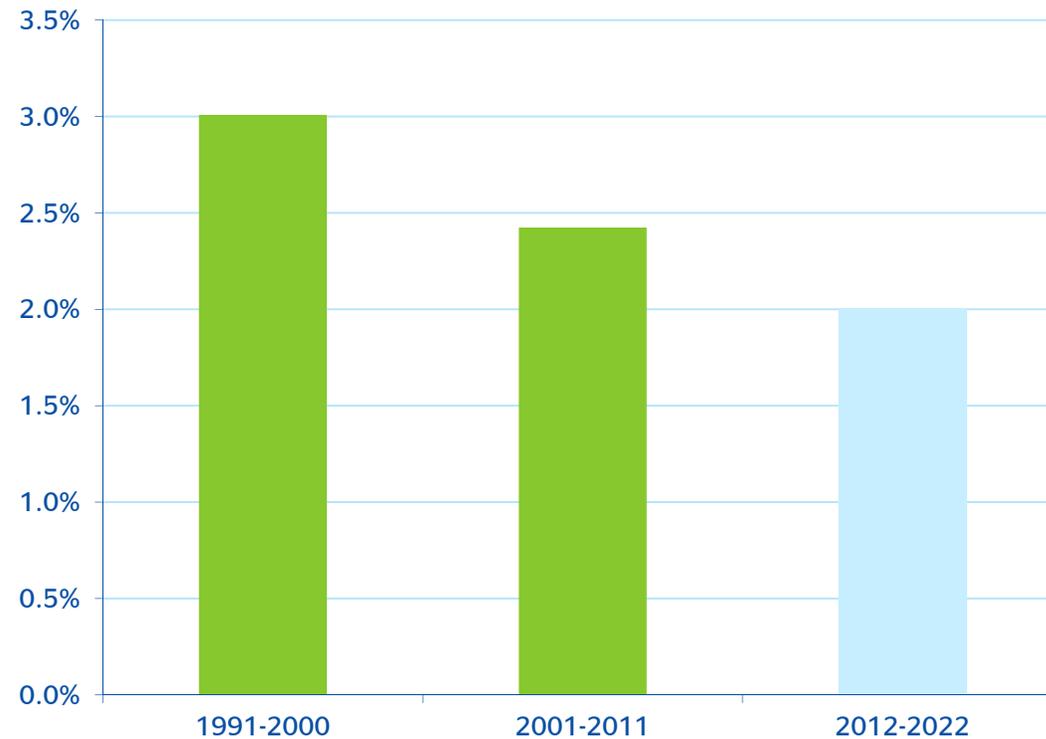
Medidas para estimular el mercado inmobiliario: incentivos al mercado de alquiler



El crecimiento del PIB posiblemente estará alrededor del 2% o incluso más

España: Tendencia de crecimiento del PIB (% a/a)

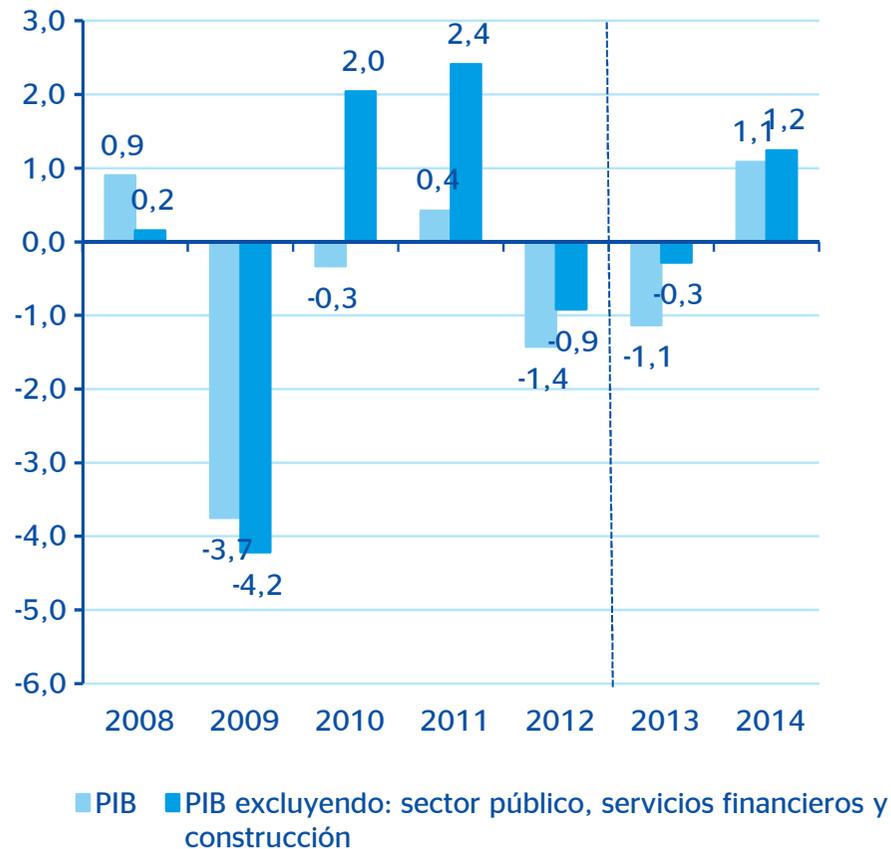
Fuente: BBVA Research



Respuestas: e) Firmes candidatos para respaldar el crecimiento

España: crecimiento del PIB (% a/a)

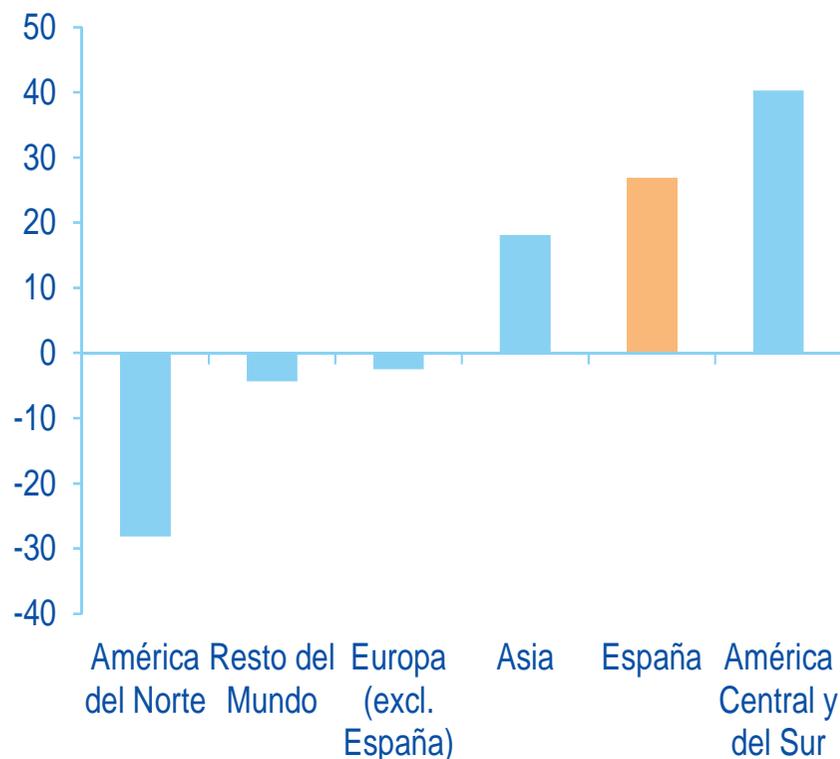
Fuente: BBVA Research a partir de INE



¿Qué sectores serán el motor del crecimiento? Servicios

Cambio en la cuota de exportaciones por geografías: otros servicios profesionales, 2000-2011 (%)

Fuente: BBVA Research a partir de OMC



Acceso al creciente comercio global de servicios

Desde el año 2000 España ha tenido un buen comportamiento en el comercio de otros servicios profesionales (legales, ingeniería, arquitectura, marketing, etc.)

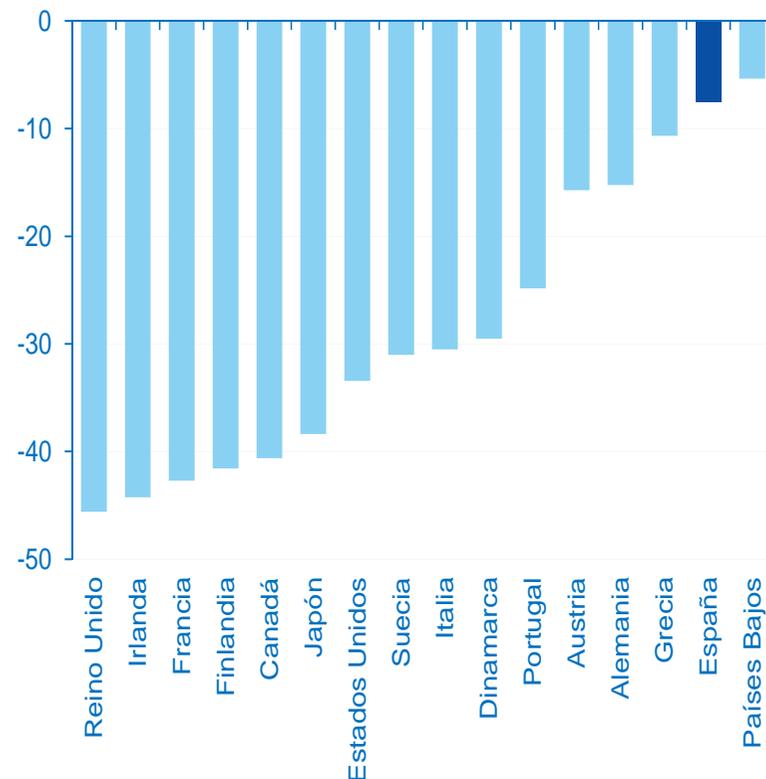
Su cuota exportadora se ha incrementado del 2,5% al 3,2%, superando a otras regiones

Como el panorama empresarial global se expande, las exportaciones de este tipo de servicios presentan una significativa oportunidad de crecimiento

¿Qué sectores serán el motor del crecimiento? Bienes

Couta exportadora mundial en el mercado de bienes, % variación en 1999-2011

Fuente: BBVA Research a partir de OMC



El puzzle español: factores ligados al entorno empresarial

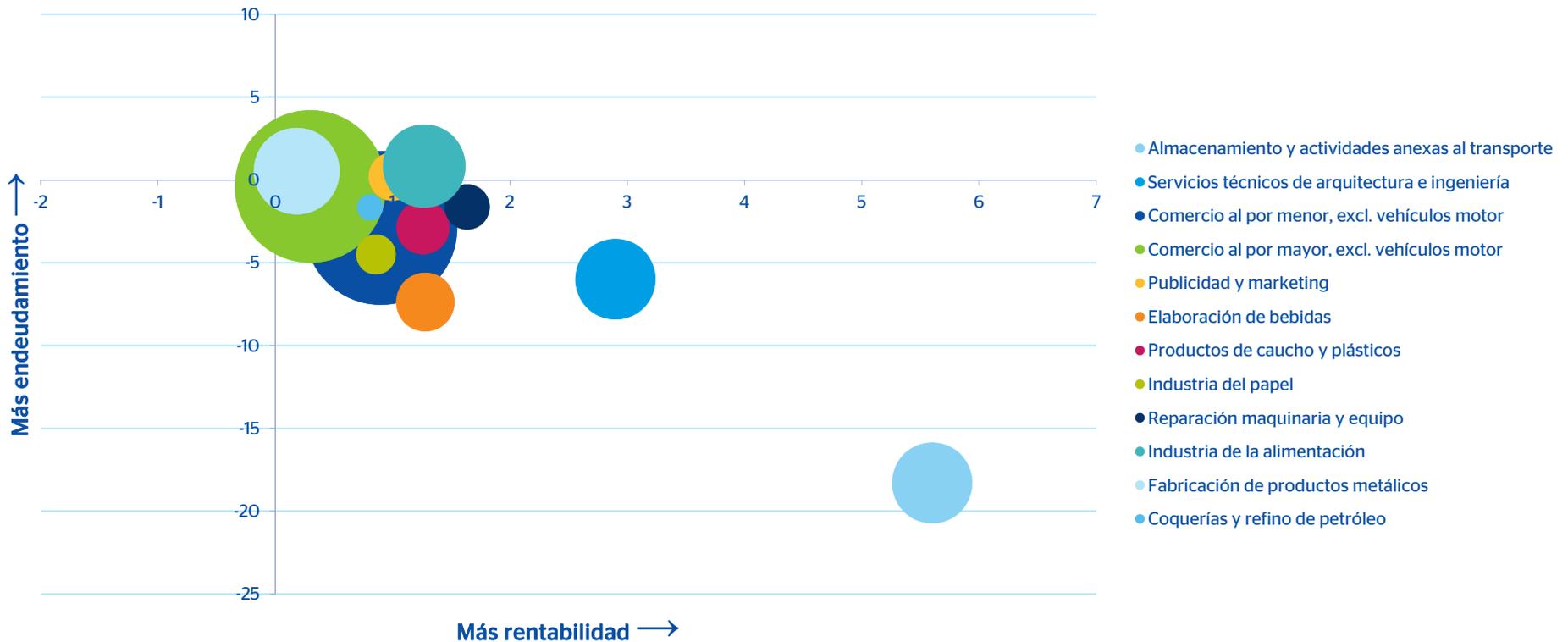
Entre 1999 y 2011 la cuota exportadora de España cayó sobre un 8,9%

Si se eliminara el efecto de los precios relativos de las exportaciones, la cuota española se habría incrementado

Los precios son importantes, pero otros factores del entorno los son más

¿Qué sectores serán el motor del crecimiento? Bienes

Diferencial de rentabilidad y endeudamiento con respecto a Europa en sectores de bienes y servicios, peso en el VAB, media 2000-2010 (puntos porcentuales)



Nota: La rentabilidad está calculada como el beneficio neto sobre el volumen de negocio neto; el endeudamiento es calculado como la deuda total sobre los activos totales; Europa incluye Alemania, Italia, Francia, Bélgica y Portugal. Los datos de VAB corresponden a 2008.

Los sectores seleccionados son aquellos con un cambio medio en la rentabilidad para el periodo 2000-2007 y el periodo 2008-2010 mayor que el cambio mediano en la rentabilidad, y teniendo en cuenta el comportamiento exportador.

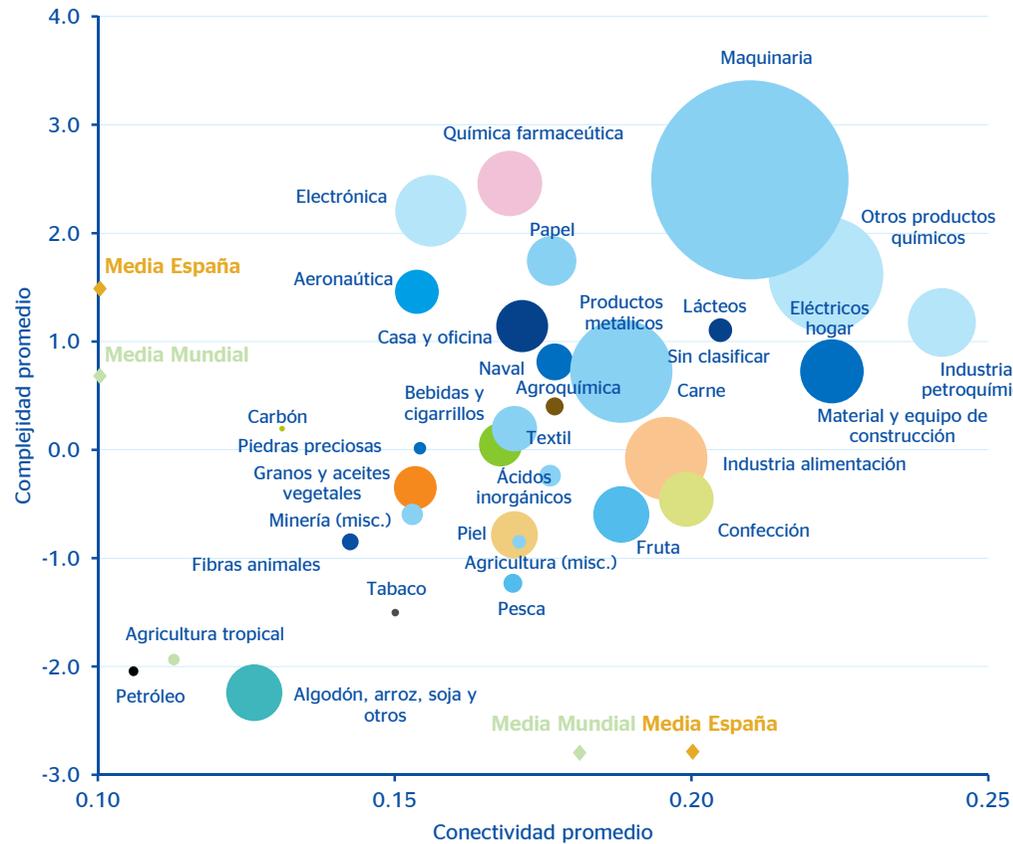
Fuentes: BBVA Research a partir de BACH e INE.



¿Qué sectores serán el motor del crecimiento? Bienes

España: Complejidad y conectividad sectorial de las exportaciones españolas y distribución interna de las exportaciones de bienes por sector 1999-2011

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Hausmann et al., 2011



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 estructurales necesarias para aumentar la competitividad de su economía

Situación económica mundial y de España

Miguel Cardoso
Economista Jefe, Unidad de España

XXVI CURSO DE ECONOMÍA PARA PERIODISTAS DE INFORMACIÓN
ECONÓMICA
6 de mayo de 2013