BBVA Research

Situación España

Cuarto trimestre de 2010

BBVA

Principales mensajes

- **La economía global sigue creciendo con fuerza, fundamentalmente en los países emergentes,** mientras que las incertidumbres financieras y sobre la recuperación predominan entre las economías avanzadas
- **En Europa, la actividad ha crecido más rápidamente de lo previsto, pero sin señales de recuperación claras de la demanda interna** que tomen el relevo de las exportaciones. Las tensiones financieras siguen siendo una fuente de preocupación, si bien el riesgo sistémico es menor que antes del verano
- **En España, la probabilidad de observar tasas negativas de crecimiento trimestral durante el segundo semestre del año se ha reducido considerablemente**. Aunque las perspectivas mejoran, la economía española permanece a la espera de una recuperación sostenida capaz de generar empleo
- **Para que continúe la diferenciación positiva de los activos españoles** respecto a los de otros países europeos en los mercados financieros, **es ineludible llevar adelante el proceso de reformas estructurales con mucha determinación**
- **Es necesario que se consolide y avance el proceso de reestructuración de una parte acotada del sistema financiero español**, acelerando en lo posible su transformación y redimensionamiento
- **Las AA.PP. necesitan continuar garantizando y mostrando que los objetivos de déficit fiscal son una prioridad**. Las dudas de los mercados obligan a proporcionar más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales

Índice

Situación España
Cuarto trimestre 2010

Sección I
Entorno internacional

Sección II
Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

Sección III
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

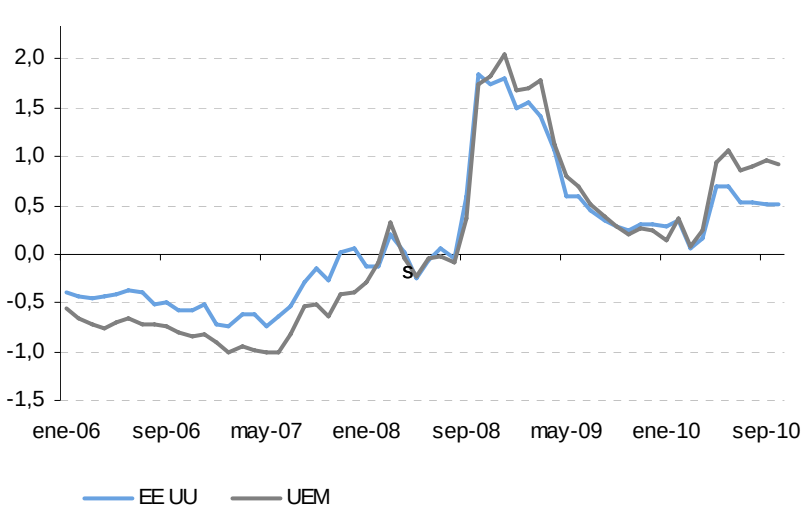
Entorno internacional

Tensiones financieras elevadas pero menor riesgo sistémico

- **Las tensiones financieras en Europa son aún elevadas**
  - Después de las medidas europeas de apoyo a los gobiernos y, especialmente, tras de la publicación de las pruebas de estrés, los mercados han empezado a diferenciar entre activos europeos (deuda soberana, principalmente). Esto contrasta con la dinámica antes de esa publicación, dominada por la aversión al riesgo
  - La creciente diferenciación reduce el riesgo sistémico. Ese menor riesgo se refleja, además, en la reapertura de los mercados, aunque de manera selectiva

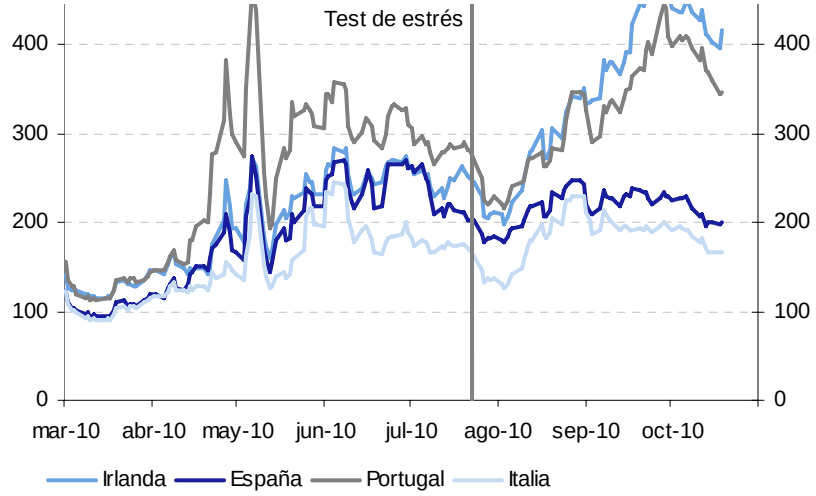
Índice de tensiones financieras BBVA

Fuente: BBVA Research



CDS soberano para las economías de la periferia Europea

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



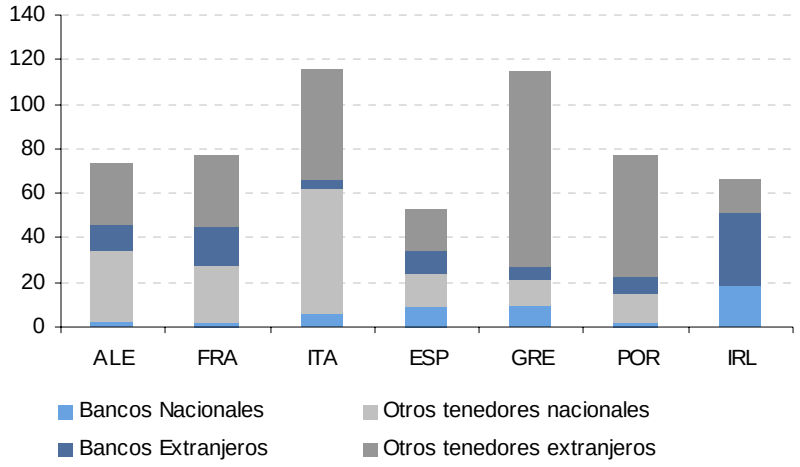
Entorno internacional

Tensiones financieras elevadas pero menor riesgo sistémico

- **Las tensiones financieras en Europa son aún elevadas**
  - Incluso con esta creciente diferenciación, las tensiones financieras en Europa son todavía la principal fuente de riesgo para la región, especialmente dado el vinculo entre los problemas soberanos y la exposición del sector bancario

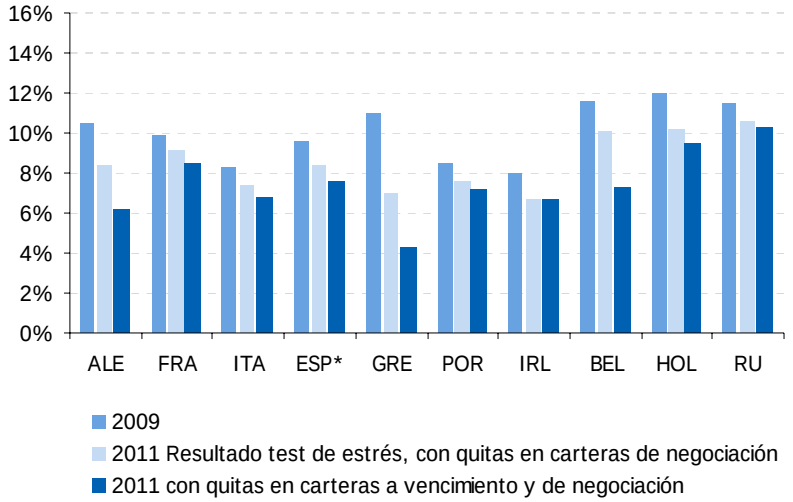
Tenedores de deuda soberana (% del PIB)

Fuente: Base de datos conjunta BIS-BM-FMI y BBVA Research



Ratio Tier 1 promedio según diferentes escenarios de estrés soberano

Fuente: BBVA Research en base a los datos del CEBS



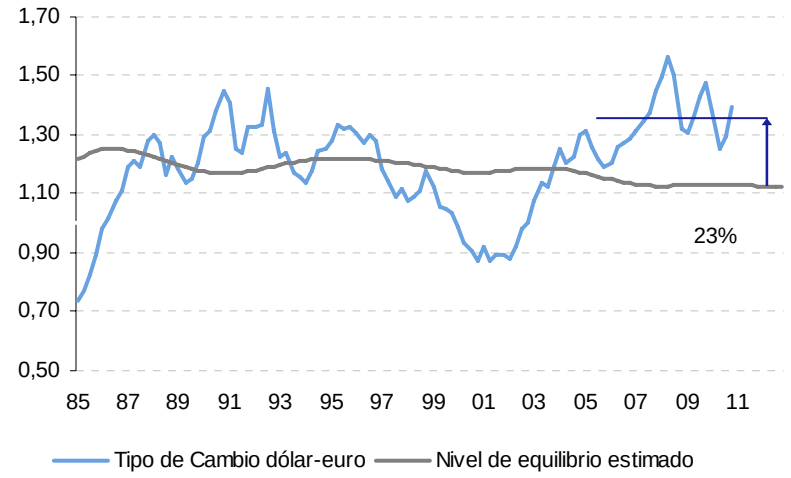
Entorno internacional

La política monetaria laxa en EEUU ha depreciado al dólar

- **Las perspectivas de un crecimiento moderado y las limitadas presiones inflacionistas en los países avanzados se traducirán en tipos de interés reducidos durante un período prolongado**
  - Dado que la mayor parte del QE2 ya ha sido descontada por el mercado, el tipo de cambio euro-dólar debería haber alcanzado un máximo. Los desalineamientos cambiarios prolongados no han sido sostenibles durante mucho tiempo. Hacia adelante los movimientos cambiarios dependerán más de la percepción de las políticas monetarias relativas de ambas áreas

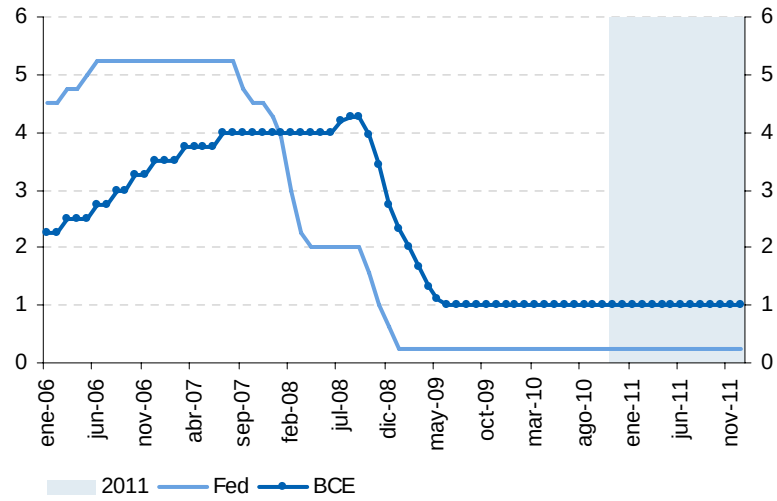
Tipo de cambio dólar-euro y nivel de equilibrio estimado

Fuente: BBVA Research



Tipos de interés oficiales (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Fed y BCE



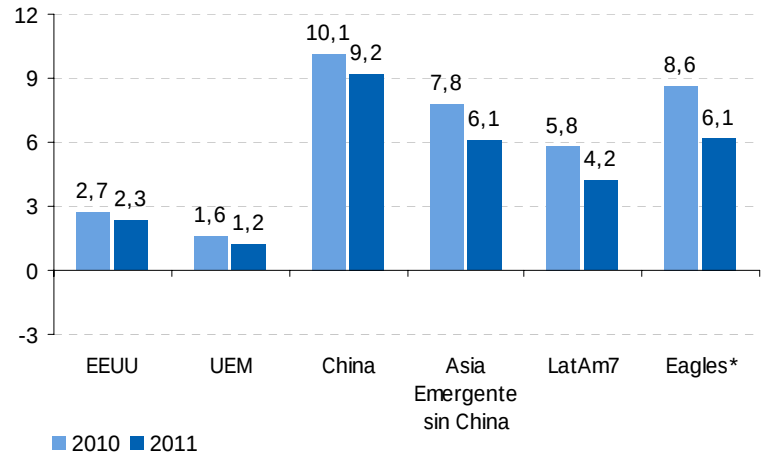
Entorno internacional

Una historia de dos desacelera-ciones

- **La economía global crecerá un 4.7% en 2010 y 4.1% en 2011**
  - Las países emergentes continuarán su rápida salida de la crisis, siendo los principales contribuyentes al crecimiento global. Una ralentización controlada reducirá los riesgos de sobrecalentamiento
  - La ralentización de las economías avanzadas seguirá reflejando la debilidad de sus demandas privadas
  - Dadas las perspectivas de crecimiento relativo y la ausencia de cambios sustanciales en la percepción de las políticas monetarias hacia delante, el euro debería haber alcanzado un máximo. En el medio plazo empezará a debilitarse gradualmente respecto al dólar

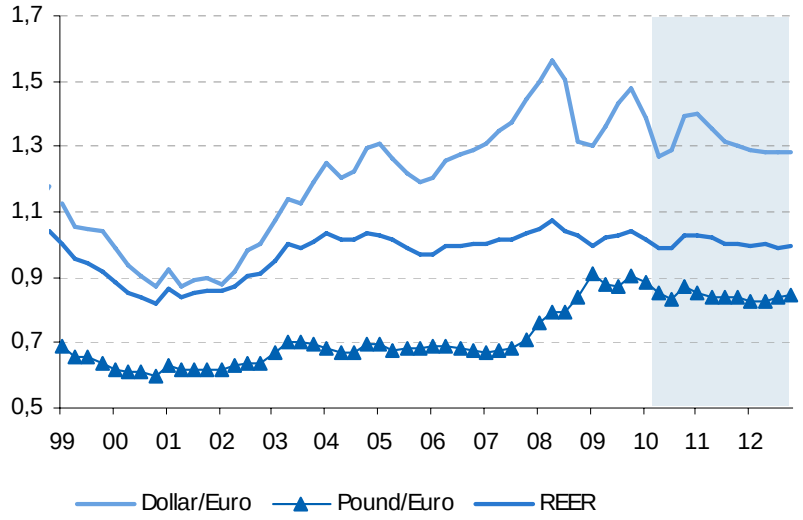
Previsiones de crecimiento del PIB (%)

*Eagles: Emerging And Growth-Leading EconomieS (Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan y Turquía)
Fuente: BBVA Research



Tipos de cambio del Euro

Fuente: BBVA Research



Índice

Situación España
Cuarto trimestre 2010

Sección I
Entorno internacional

Sección II
Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

Sección III
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

Ligera mejora de las expectativas de crecimiento en 2010

1 Una demanda interna privada menos débil de lo esperado en 1S10

2 Datos para 3T10: mejores de lo esperado en 2T10

a	Las primas de riesgo permanecen elevadas, pero se ha observado una diferenciación de España respecto a Irlanda o Portugal	Menor presión a la baja sobre la demanda doméstica
b	Los indicadores de actividad y empleo apuntan a un impacto negativo de la consolidación fiscal en el corto plazo menor de lo esperado	Tasa de crecimiento cercana al 0.1% en 3T10
c	Las cuentas del Estado mejoran, impulsadas por la recuperación de los ingresos y las medidas de ajuste, haciendo más probable alcanzar el objetivo de déficit del Estado	Mayor credibilidad de los planes de consolidación fiscal
d	A pesar de la ralentización del crecimiento en Europa y de la apreciación del tipo de cambio, el sector exterior habría contribuido positivamente al crecimiento de la economía en 3T10	Contribución positiva al crecimiento en 2S10

Revisión al alza de las previsiones de crecimiento:
-0,2% en 2010
0,9% en 2011

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

1 Una demanda doméstica privada menos débil de lo esperado en 1S10

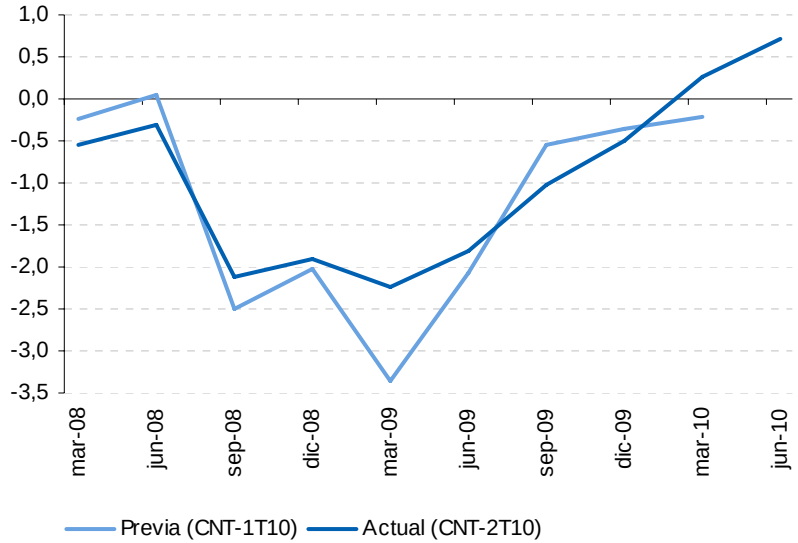
La estimación avance de la CN anual para el año 2009, junto con los datos de la CN trimestral para 2T10 conocidos a finales de agosto, revelaron una **composición del crecimiento con una demanda doméstica privada relativamente menos débil en 1S10**

Punto de partida menos adverso toda vez que la aceleración de la consolidación fiscal ha comenzado

España: demanda interna

(Contribución al crecimiento trimestral del PIB en %)

Fuente: BBVA Research con datos del INE



Sección II

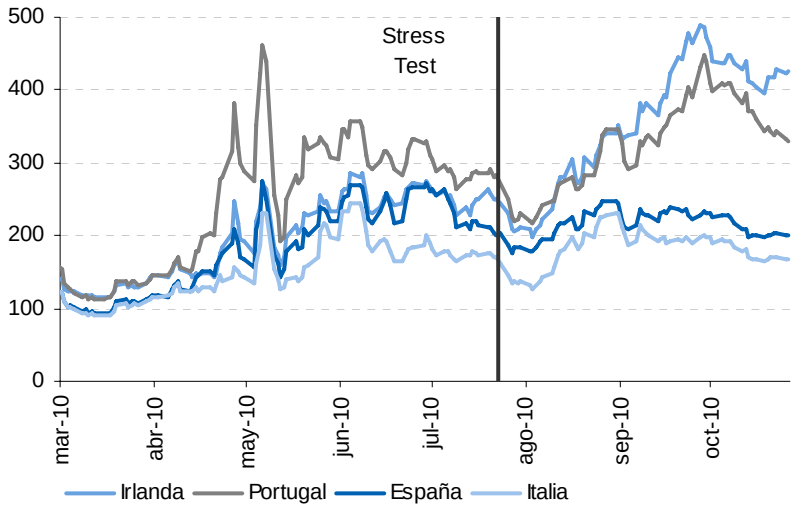
Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

2a

- **Datos para 3T10: mejores de lo esperado a comienzos del trimestre**
  - Si bien las primas de riesgo permanecen elevadas, se observa una clara diferenciación positiva de los activos españoles respecto a los de otros países como Irlanda o Portugal y una suavización de las tensiones de liquidez

Dadas las necesidades de financiación de la economía española y su dependencia de los mercados de capital extranjero, **la relajación de las tensiones financieras supone** una **menor presión a la baja sobre el crecimiento de la economía**

Primas de riesgo soberanas
(CDS a 5 años en pbs)
Fuente: BBVA Research



Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

2 b

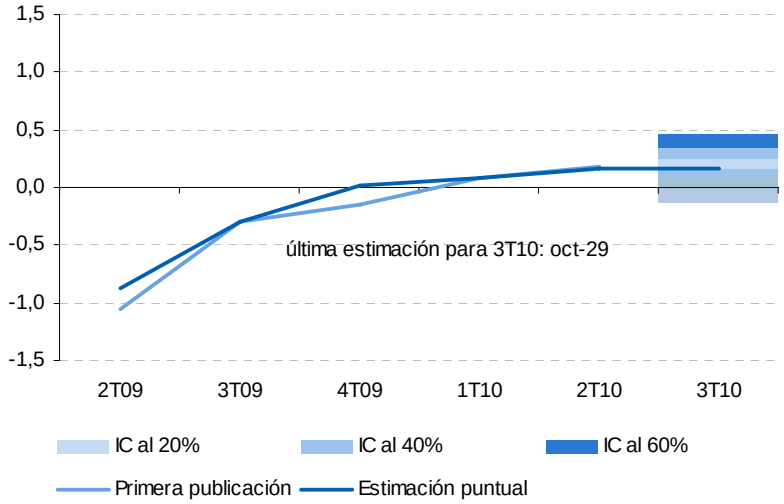
- **Datos para 3T10: mejores de lo esperado a comienzos del trimestre**
  - Los indicadores de actividad y empleo apuntan a un impacto negativo de la consolidación fiscal en el corto plazo menor de lo esperado

La economía española habría continuado mostrando una **tasa de crecimiento cercana al 0,1% en 3T10**. La mejora del entorno económico habría contrarrestado parcialmente las consecuencias de la aceleración del proceso de consolidación fiscal sobre la demanda doméstica privada

El mercado laboral continúa ajustándose al ritmo marcado durante los últimos trimestres. **No se observa un deterioro adicional como consecuencia del debilitamiento de la demanda interna**

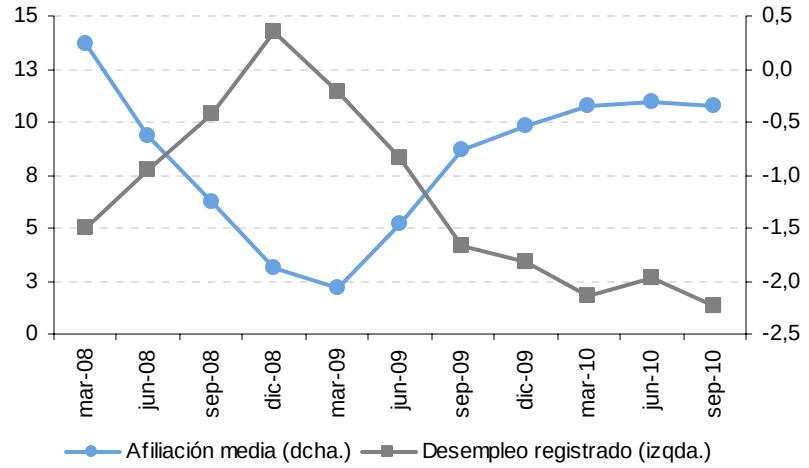
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)

Fuente: INE y BBVA Research



España: afiliación media a la Seguridad Social y desempleo registrado (% t/t, datos CVEC)

Fuente: BBVA Resarch a partir de MTIN y SPEE



Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía español

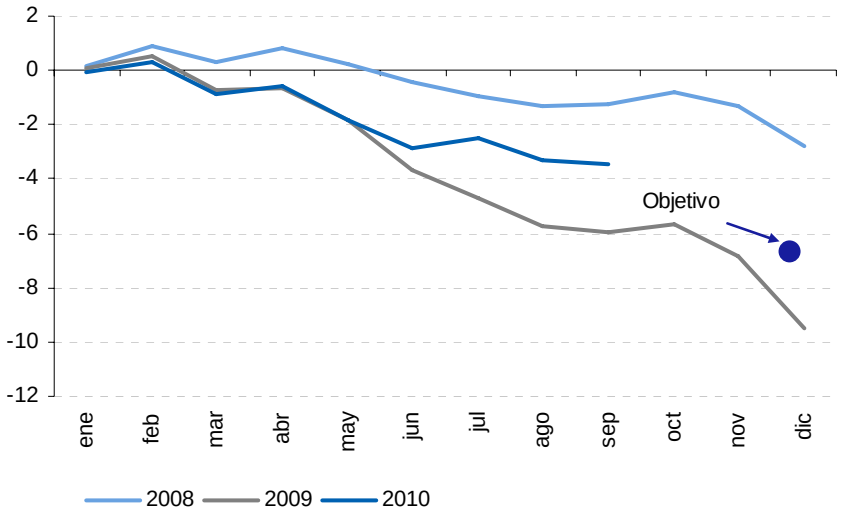
2 c

- **Datos para 3T10: mejores de lo esperado a comienzos del trimestre**
  - Las cuentas del Estado mejoran, impulsadas por la recuperación de los ingresos y las medidas de ajuste, haciendo más probable alcanzar el objetivo de déficit del Estado para final de año

Las cuentas del Estado confirman la **recuperación de los ingresos y la contracción del gasto** ⇒ la probabilidad de alcanzar el objetivo de un déficit del 5,9% del PIB hacia finales de año se ha elevado considerablemente

- **Ingresos:** mejor comportamiento del consumo durante el primer semestre, normalización en el flujo de algunos ingresos (IVA) e implementación de las medidas anunciadas durante el último año (IRPF)
- **Gastos:** reducciones importantes en la inversión y en las transferencias corrientes (no renovación de programas discrecionales)

España: déficit del Estado
(Acumulado anual, % PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

2 d

- **Datos para 3T10: mejores de lo esperado a comienzos del trimestre**
  - A pesar de la ralentización del crecimiento en Europa y de la apreciación del tipo de cambio, el sector exterior habría contribuido positivamente al crecimiento de la economía en 3T10

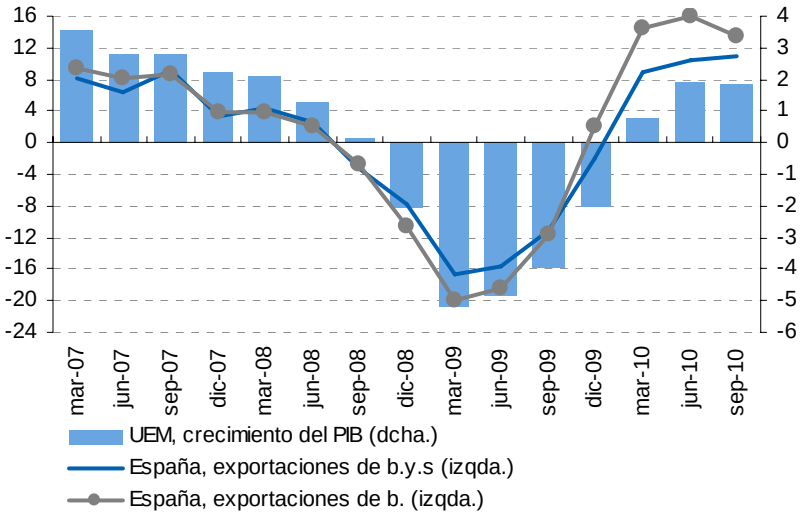
Si bien se prevé una **ralentización de la economía europea y una apreciación del componente nominal del TCER …**

…, las **ganancias de competitividad precio** durante la mayor parte del trimestre han soportado la mejora del sector exterior, la cual ha estado **apoyada por** una **diversificación creciente de las exportaciones hacia países extra UEM**

Exportaciones españolas de bienes y servicios y crecimiento de la UEM

(% a/a)

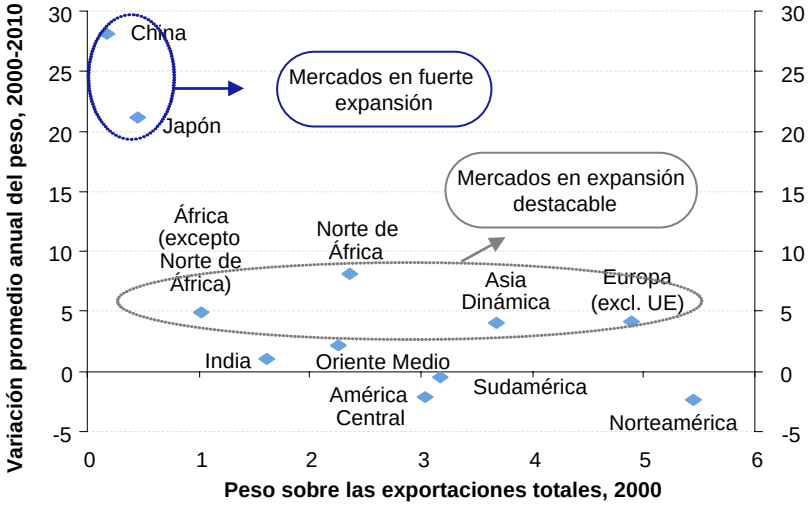
Fuente: BBVA Research a partir del INE y Eurostat



España: exportaciones de bienes extra-UE. Peso en 2000 y variación del peso 2000-2010

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante el próximo año continuará siendo débil

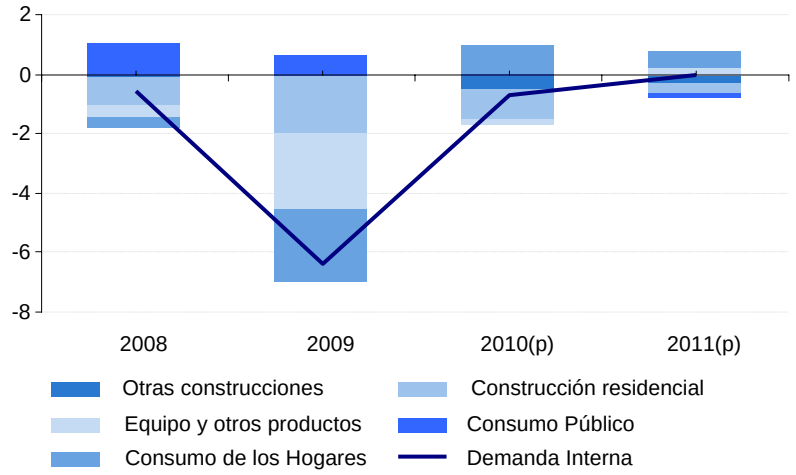
Factores que condicionan el escenario para 2011

Demanda interna

- **Consolidación fiscal** (-)
  - Reducción del consumo y la inversión públicos
  - Mejora gradual de la confianza en la economía española (tensiones de liquidez y primas de riesgo menores) (+)
- **Desapalancamiento del sector privado** (-)
- **Tipos de interés bajos e inflación moderada** (+)
  - Menor presión sobre la carga financiera
  - Menor coste de uso del capital

España: contribuciones al crecimiento del PIB (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

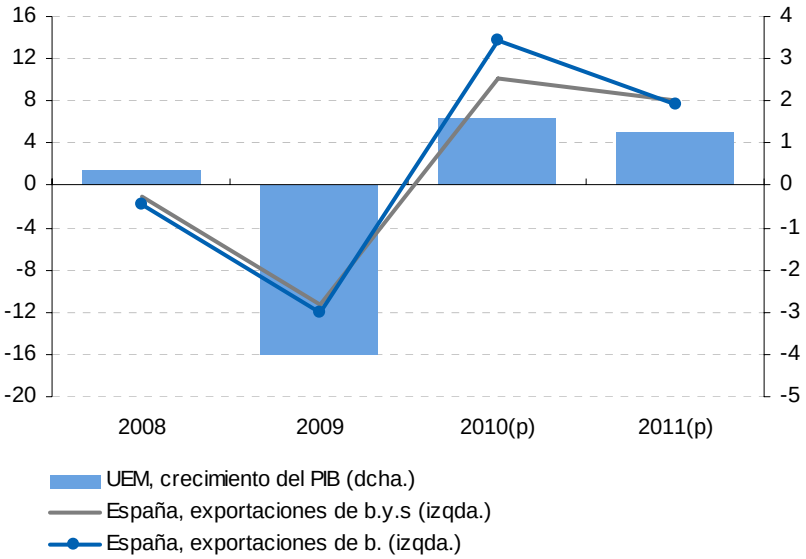
A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante el próximo año continuará siendo débil

Factores que condicionan el escenario para 2011

Exportaciones españolas y crecimiento de la UEM

(% crecimiento interanual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



Demanda externa

- **Desaceleración de la economía europea** (-)
- **Competitividad (crecimiento moderado de CLUs)** (+)
- **Creciente diversificación geográfica de las exportaciones españolas** (+)

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

- **A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante el próximo año continuará siendo débil**
  - El avance de los ajustes en curso anticipa que la economía española podría crecer en 2011 en torno al 0,9%

Previsiones macroeconómicas

(Tasa anuales, %)	2009		2010		2011	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	-4,3	-1,1	1,6	0,7	1,0	1,1
Consumo AA.PP.	3,2	2,4	0,2	0,9	-0,5	0,4
FBCF	-16,0	-11,3	-7,2	-1,3	-1,8	1,0
Equipo y otros productos	-21,2	-15,7	-2,4	1,6	2,3	1,4
Equipo	-24,5	-17,4	3,7	2,8	4,1	1,4
Construcción	-11,9	-7,9	-10,5	-3,7	-4,6	0,2
Vivienda	-24,5	-10,8	-16,6	-3,6	-6,5	0,0
Resto	-0,1	-5,0	-6,2	-3,8	-3,3	0,3
Demanda nacional (*)	**-6,4**	**-3,3**	**-0,7**	**1,6**	**0,0**	**1,0**
Exportaciones	-11,6	-13,1	10,0	9,1	8,0	4,4
Importaciones	-17,8	-11,8	6,9	9,2	3,8	4,0
Saldo exterior (*)	**2,7**	**-0,8**	**0,6**	**0,0**	**0,9**	**0,2**
PIB pm (% a/a)	**-3,7**	**-4,0**	**-0,2**	**1,6**	**0,9**	**1,2**
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	-1,9	-3,6	0,8	1,9	1,3	1,2
PIB sin construcción	-2,1	-3,6	1,5	2,2	1,8	1,3
Empleo total (EPA)	-6,8	-1,8	-2,2	-0,5	-0,2	0,2
Tasa de Paro (% Activos)	18,0	9,4	20,1	10,1	20,6	10,2
Saldo cuenta corriente (%PIB)	-5,5	-0,6	-4,8	-0,5	-3,7	-0,2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-11,2	-6,3	-9,3	-6,8	-6,0	-5,5
IPC media anual	-0,3	0,3	1,8	1,6	1,7	1,7

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Sección II

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

Sin embargo, se mantiene la incertidumbre respecto al dinamismo de la recuperación

Riesgos a la baja

Desaceleración más pronunciada de la economía global

Aumento significativo del ritmo de la apreciación del euro

Intensificación de las tensiones financieras por:

- incumplimiento de los objetivos de déficit público, o
- relajación del impulso reformador recientemente adoptado

Riesgos al alza

Éxito de políticas monetarias expansivas en algunos países desarrollados

Mejor comportamiento del mercado de trabajo por la reforma laboral

Implementación de reformas estructurales en pro de:

- la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones,
- la eficiencia de los sistemas de financiación de las AA.PP., y
- la resolución de los problemas de regulación en los mercados de bienes y servicios

Índice

Situación España
Cuarto trimestre 2010

Sección I
Entorno internacional

Sección II
Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

Sección III
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

- Sistema financiero español: una reestructuración que debe continuar
- La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud
- Reformas estructurales, renta per cápita y riesgo-país

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Sistema financiero español: una reestructuración que debe continuar

- **La reestructuración del sistema financiero español no se puede dar por finalizada**
  - **La percepción de los mercados sobre la lentitud del proceso de reestructuración** está teniendo consecuencias negativas sobre la reapertura de los mercados mayoristas
  - Las dificultades de algunas entidades para obtener financiación se está reflejando en unos mayores precios ofertados en los depósitos, lo que afecta negativamente a los márgenes.

Sobrecapacidad: todavía lejos del umbral de eficiencia

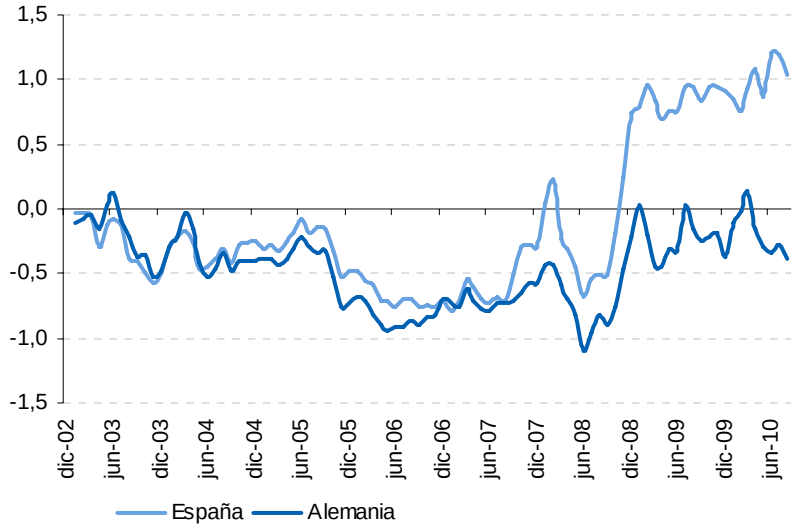
Problemas de solvencia: acotados, asumibles y concentrados en un conjunto de entidades que debe acometer medidas adicionales

Planes de integración: todavía no se han perfilado

- No se opera conjuntamente en las entidades fusionadas y ninguna de ellas ha acudido a los mercados a obtener financiación de forma conjunta

Diferencial entre el tipo de interés de los depósitos a plazo y euribor 12 meses (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de Bancos Centrales



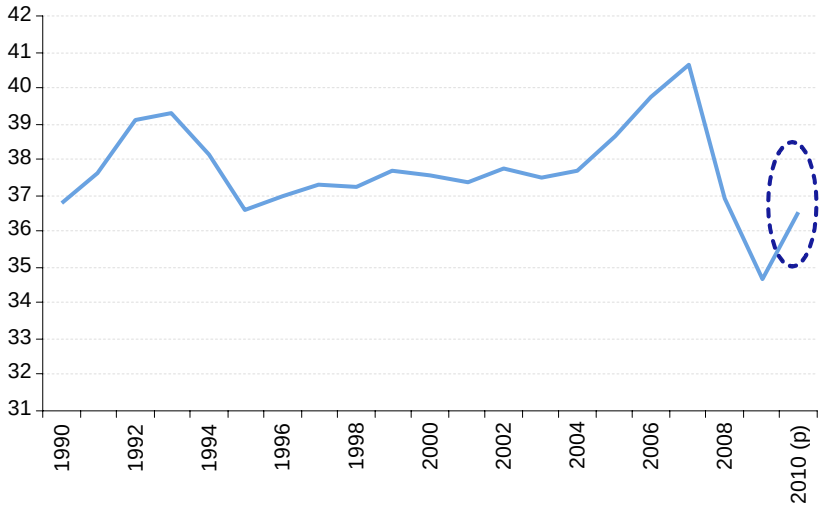
Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

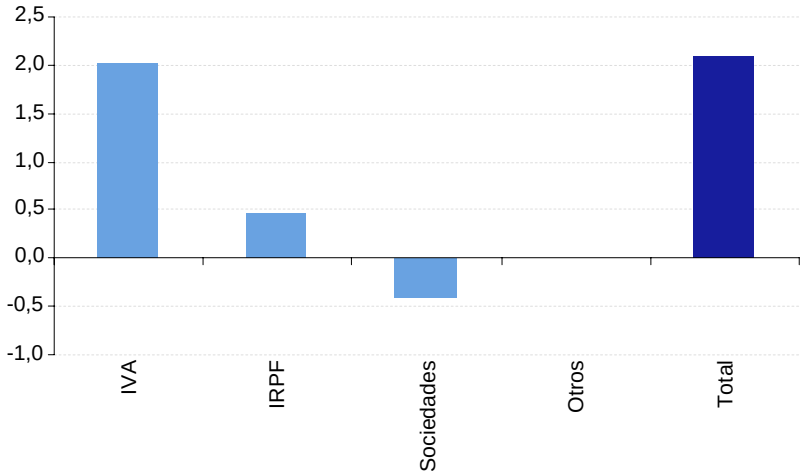
La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

- **La evolución de los ingresos públicos apunta a que el Estado podría tener cierta holgura a final de año para cumplir su objetivo de déficit**
  - La implementación de medidas extraordinarias como la supresión de la deducción de 400€ en el IRPF o el aumento del IVA explican en parte que los ingresos públicos puedan llegar a ser hasta 2 puntos porcentuales del PIB más elevados en 2010 que en 2009

España: ingresos de las AAPP
(Porcentaje del PIB)
Fuente: BBVA Research y MEH



España: cambios en los ingresos de las AAPP en 2010
(Porcentaje del PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Cualquier mejora presupuestaria que pueda producirse en 2010 deberá ser aprovechada para reducir el déficit, manteniendo un estricto control del gasto

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

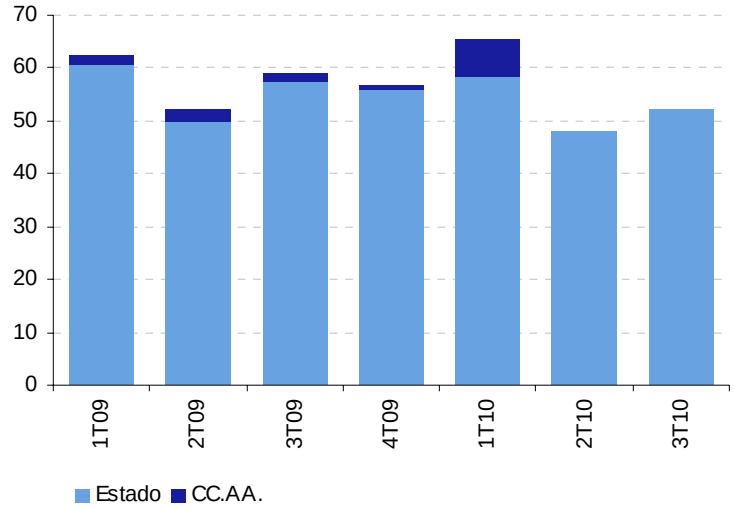
La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

- **Las dudas de los mercados obligan, en general, a proporcionar más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales**

El cambio de política económica hacia una **mayor austeridad fiscal**, junto con los resultados de las **pruebas de esfuerzo** al sistema bancario español, ha sido **bien recibido por los mercados**, de manera que el Tesoro ha podido colocar sus emisiones …

…, pero las incertidumbres existentes han provocado que las necesidades de financiación de las CC.AA. no hayan podido cubrirse con emisiones en mercados mayoristas durante los últimos meses

España: emisiones de deuda pública
(miles de millones de euros)
Fuente: BBVA Research a partir del Tesoro y Bloomberg



Es necesario avanzar en la implementación de nuevos mecanismos de control sobre las cuentas de los gobiernos locales y regionales

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

- **Las dudas de los mercados obligan, en general, a más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales …**

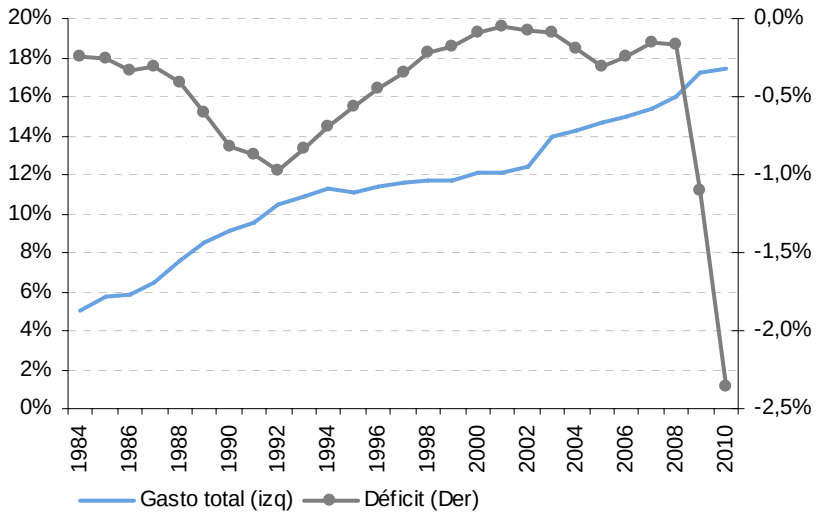
Si bien la contribución de las **CC.AA.** al incremento del déficit es considerablemente menor que la del Estado, la relevancia adquirida por éstas las convierte en un **actor nuevo en la gestión de la financiación pública**, inexistente en crisis anteriores

De hecho, **una tercera parte de la reducción del déficit público prevista para 2011 se apoya en una disminución del déficit estructural de las CCAA**

España: déficit y gasto público de las CC.AA.

(% PIB)

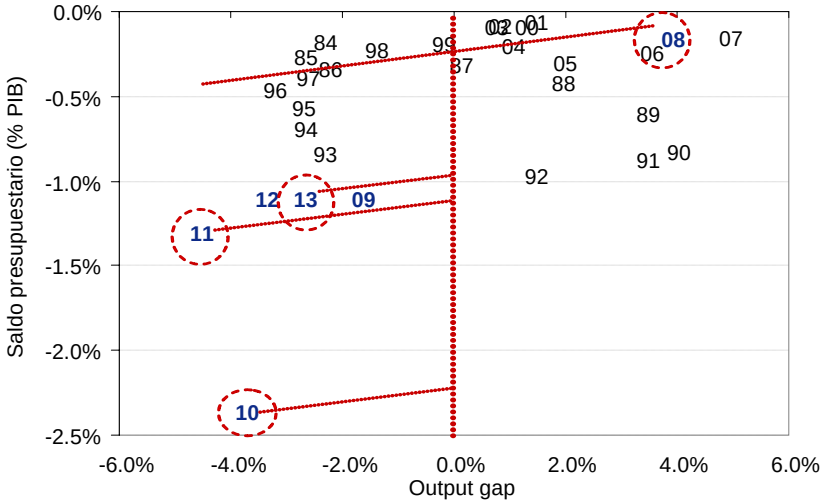
Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Saldo presupuestario de las CCAA vs Output Gap

(Porcentaje)

Fuente: BBVA Research y MEH



Sección III

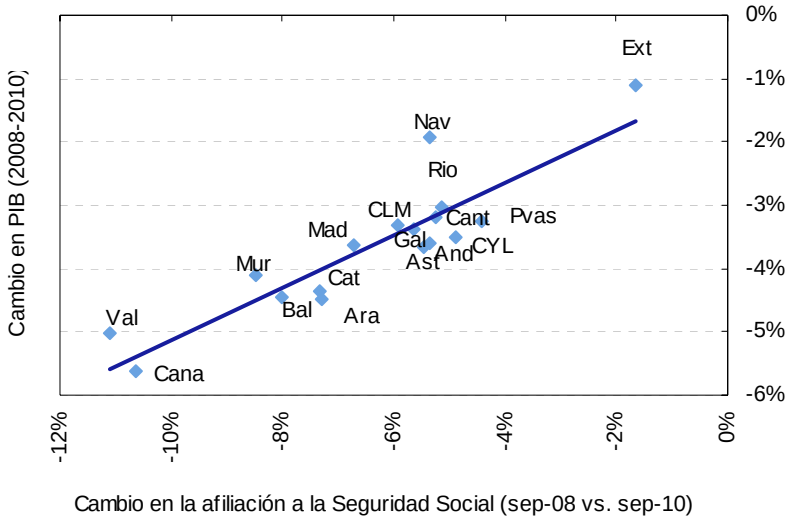
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

- **…, no obstante, la percepción de riesgo fiscal en el conjunto de las CC.AA. parte de un análisis excesivamente agregado y, en ocasiones, poco profundo,**
  - La especialización productiva, la respuesta al ciclo económico y los niveles de deuda acumulada o su aumento durante los últimos trimestres difieren de forma significativa entre CCAA

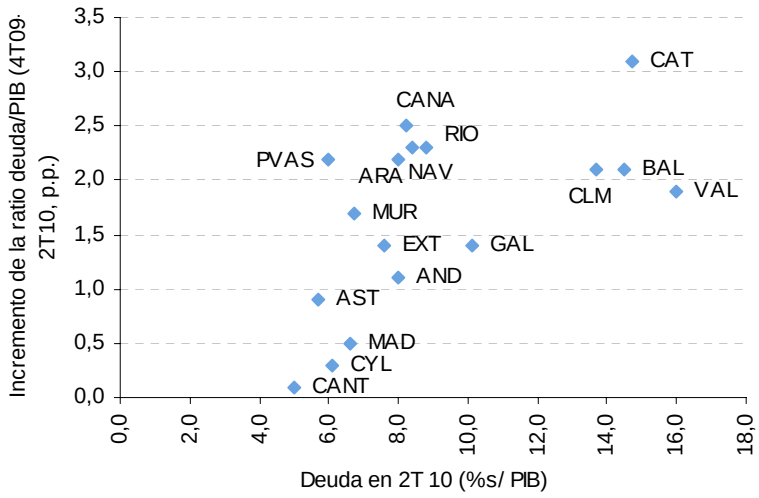
España: caída del PIB y de la afiliación 2008-2010 (%)

Fuente: BBVA Researhc a partir de MTIN e INE



Deuda de las Comunidades Autónomas

Fuente: Banco de España



Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

…, no obstante, la percepción de riesgo fiscal en el conjunto de las CC.AA. parte de un análisis excesivamente agregado y, en ocasiones, poco profundo,

Grado de transparencia en la información sobre las cuentas públicas			
		CC.AA. Con información	
Ejecución presupuestaria		**Número**	**% s/ total CC.AA.**
	Completa y mensual	6	35%
	Completa y al menos trimestral	9	53%
	Algún tipo de información (completa o incompleta)	12	71%
	Sin información	5	29%
Disponibilidad de datos sobre ejecución presupuestaria en Internet			
	Fácil	7	41%
	Difícil	4	24%
	Inexistente	6	35%
Disponibilidad de datos de deuda pública en internet			
	Composición de la deuda	4	24%
	Información actualizada sobre composición de la deuda	1	6%
	Inexistente	12	71%
Presupuestos plurianuales		0	0%
Información presupuestaria periódica en inglés		3	18%

Fuente: BBVA Research

Para mejorar el análisis de las cuentas públicas autonómicas y para la correcta discriminación por parte del mercado de cada una de ellas, sería conveniente disponer de información sobre:

- escenarios plurianuales de ingresos y gastos,
- planes concretos de ajuste fiscal,
- estimaciones del impacto de los cambios del nuevo sistema de financiación autonómica sobre las cuentas públicas de cada comunidad
- información clara, accesible y rápida sobre la evolución de los ingresos y gastos del año en curso (periodicidad mensual)

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - España sobresale particularmente por su nivel de infraestructuras y en la percepción sobre la regulación en los sectores de telecomunicaciones, gas y electricidad.
  - Por el contrario, se encuentra por debajo de la media en cuatro de los indicadores.

Necesidad de Reformas Estructurales en Países Desarrollados																	
Medio Plazo	**ALE**	**FRA**	**HOL**	**BEL**	**ITA**	**ESP**	**POR**	**GRE**	**AUT**	**FIN**	**IRL**	**DIN**	**SUE**	**R.U.**	**EE.UU.**	**JAP**	**Media**
Mercado de trabajo	2	3	2	2	3	3	3	3	2	1	1	1	2	1	1	1	**1,9**
Regulaciones empresas	2	2	1	3	2	3	2	3	2	2	1	1	1	1	1	2	**1,8**
Regulaciones de redes	1	2	1	1	2	1	2	3	1	2	3	1	1	1	1	2	**1,6**
Venta minorista	1	2	1	3	2	2	2	3	3	2	1	2	1	1	2	1	**1,8**
Servicios profesionales	3	2	1	2	3	2	2	3	2	1	1	1	1	1	1	1	**1,7**
Largo plazo																	
Instituciones y contratos	1	2	1	2	3	2	3	3	1	1	2	1	2	1	2	2	**1,8**
Capital humano	2	2	1	1	3	3	3	3	2	1	1	1	1	2	2	1	**1,8**
Infraestructuras	1	1	1	2	3	1	2	3	2	2	3	1	1	1	1	1	**1,6**
Innovación	1	1	1	1	2	3	3	3	2	2	2	1	1	1	1	1	**1,6**
Media	**1,6**	**1,9**	**1,1**	**1,9**	**2,6**	**2,2**	**2,4**	**3,0**	**1,9**	**1,6**	**1,7**	**1,1**	**1,2**	**1,1**	**1,3**	**1,3**	**1,7**

Fuente: FMI y BBVA Research

Sección III

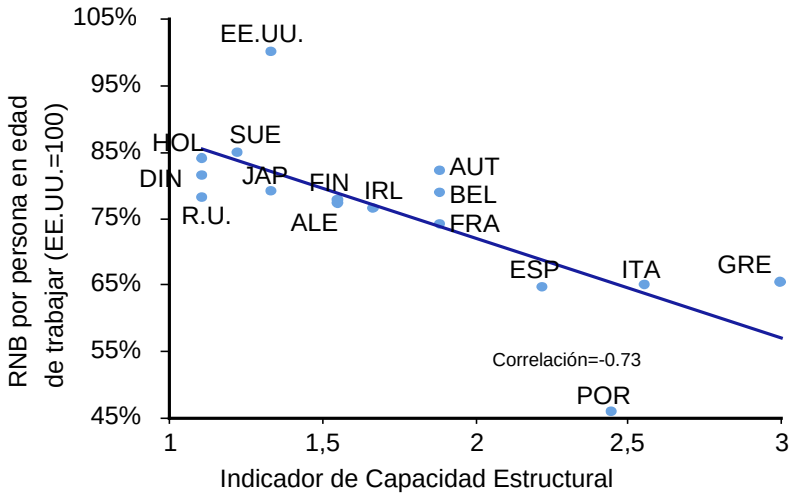
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - La evidencia empírica internacional es concluyente

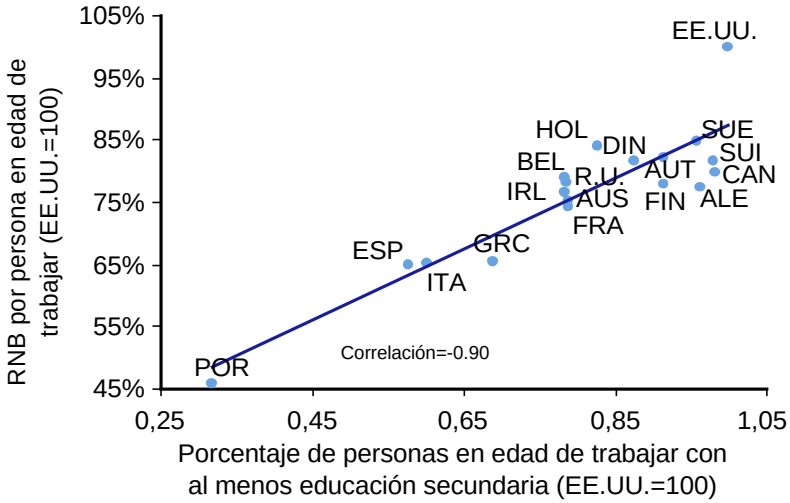
Renta per cápita y capacidad estructural

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y FMI



Renta per cápita y capital humano

Fuente: BBVA Research y OCDE



Sección III

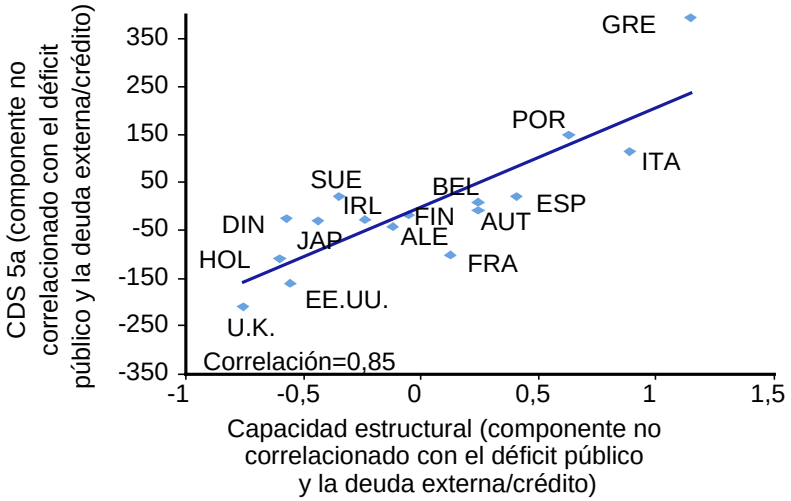
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Un indicador de la capacidad estructural

- **Avanzar y consolidar reformas estructurales resulta crucial para que la economía española pueda acelerar la recuperación hacia un potencial de crecimiento mayor**
  - La determinación en el proceso reformador resulta imprescindible no solo para generar mayores niveles de empleo y renta per cápita a medio y largo plazo, sino también para reducir la percepción del riesgo en los mercados financieros internacionales a corto plazo

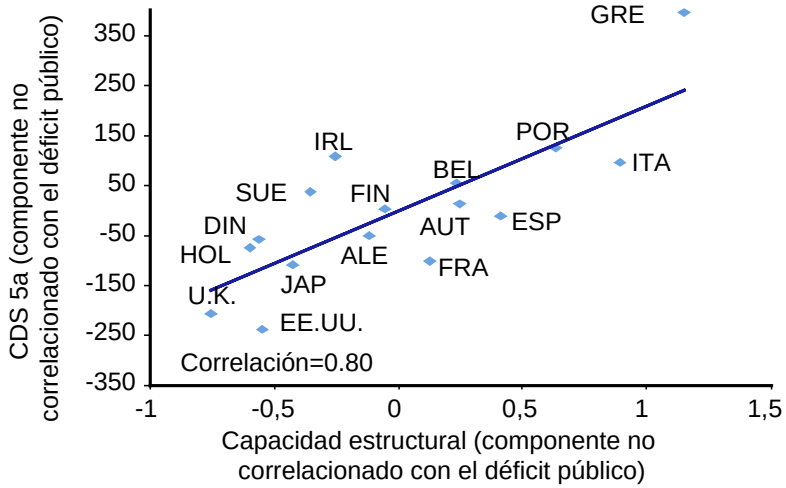
Capacidad estructural y riesgo país

Fuente: BBVA Research



Capacidad estructural y riesgo país

Fuente: BBVA Research



Principales mensajes

- **La economía global sigue creciendo con fuerza, fundamentalmente en los países emergentes,** mientras que las incertidumbres financieras y sobre la recuperación predominan entre las economías avanzadas
- **En Europa, la actividad ha crecido más rápidamente de lo previsto, pero sin señales de recuperación claras de la demanda interna** que tomen el relevo de las exportaciones. Las tensiones financieras siguen siendo una fuente de preocupación, si bien el riesgo sistémico es menor que antes del verano
- **En España, la probabilidad de observar tasas negativas de crecimiento trimestral durante el segundo semestre del año se ha reducido considerablemente**. Aunque las perspectivas mejoran, la economía española permanece a la espera de una recuperación sostenida capaz de generar empleo
- **Para que continúe la diferenciación positiva de los activos españoles** respecto a los de otros países europeos en los mercados financieros, **es ineludible llevar adelante el proceso de reformas estructurales con mucha determinación**
- **Es necesario que se consolide y avance el proceso de reestructuración de una parte acotada del sistema financiero español**, acelerando en lo posible su transformación y redimensionamiento
- **Las AA.PP. necesitan continuar garantizando y mostrando que los objetivos de déficit fiscal son una prioridad**. Las dudas de los mercados obligan a proporcionar más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales

BBVA Research

Situación España

Cuarto trimestre de 2010

BBVA