

Situación País Vasco Zertan den Euskadi

Rafael Doménech | Economista Jefe, Economías Desarrolladas | 30 de junio de 2011

Principales mensajes

- 1 El crecimiento global se apoya en las economías emergentes.** Los acuerdos de las cumbres europeas no han sido suficientes para calmar a los mercados y los diferenciales se mantendrán elevados. El aumento de la inflación (petróleo) adelanta las subidas de tipos
- 2 En España el impulso reformador compensaría parcialmente los riesgos a la baja y favorecerá la intensidad de la recuperación.** Debe asegurarse el cumplimiento de los objetivos de déficit, la recapitalización del sistema financiero y una reforma importante de la negociación colectiva. Las CCAA deben demostrar un compromiso imperativo con los objetivos fiscales
- 3 El ajuste de la demanda interna, liderada por el sector público,** hará que la suave recuperación de la economía vasca dependa en gran medida de la demanda externa, y especialmente, de las exportaciones hacia mercados emergentes
- 4 Un mercado laboral diferenciado facilita que el País Vasco pueda empezar a generar empleo** con menores tasas de crecimiento económico

Índice

Sección 1

Entorno internacional: recuperación, perturbaciones globales y vulnerabilidades

Sección 2

Perspectivas de la economía española: continúa la lenta recuperación

Sección 3

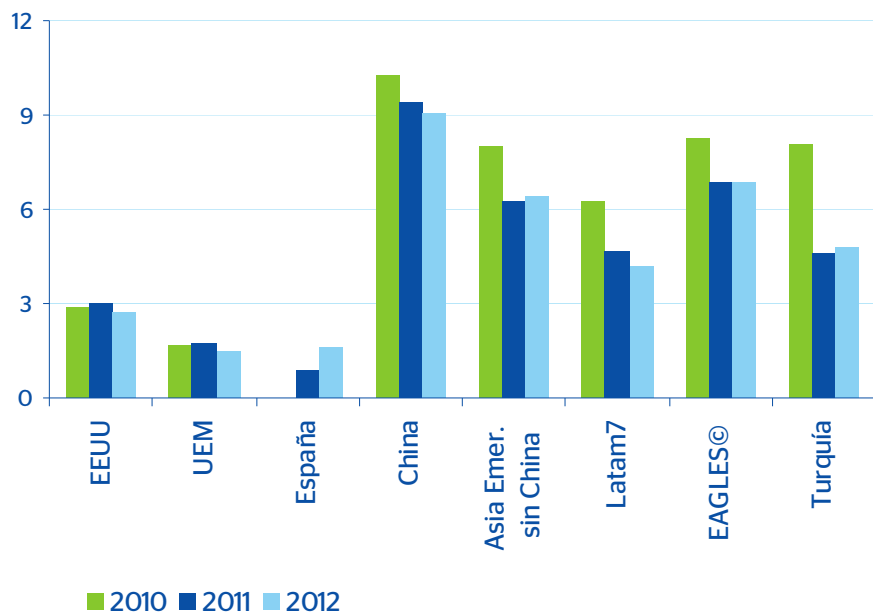
Economía vasca

Sección 1: Entorno internacional

Previsiones de crecimiento mundial

Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



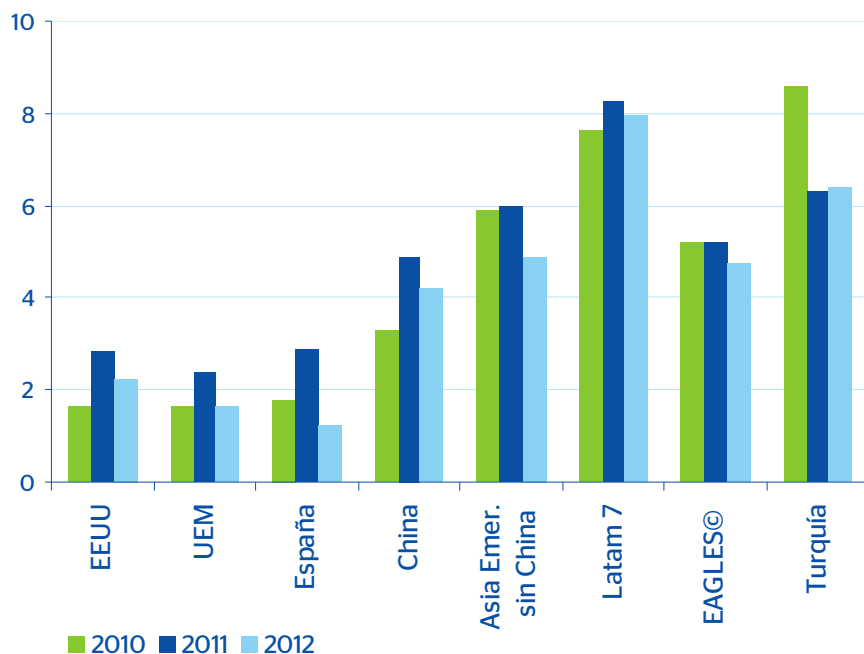
- La economía mundial crecerá un 4,4% tanto en 2011 como en 2012, impulsada por las economías emergentes
- Los precios actuales del petróleo afectarán solo ligeramente al crecimiento mundial

Sección 1: Entorno internacional

Inflación al alza y política monetaria

Previsiones de inflación

Fuente: BBVA Research



Bancos Centrales

Avance de las subidas de tipos de interés

Heterogeneidad en la respuesta: más lenta la Fed que el BCE

Tipos de interés oficiales

Fuente: BBVA Research, BCE y Fed

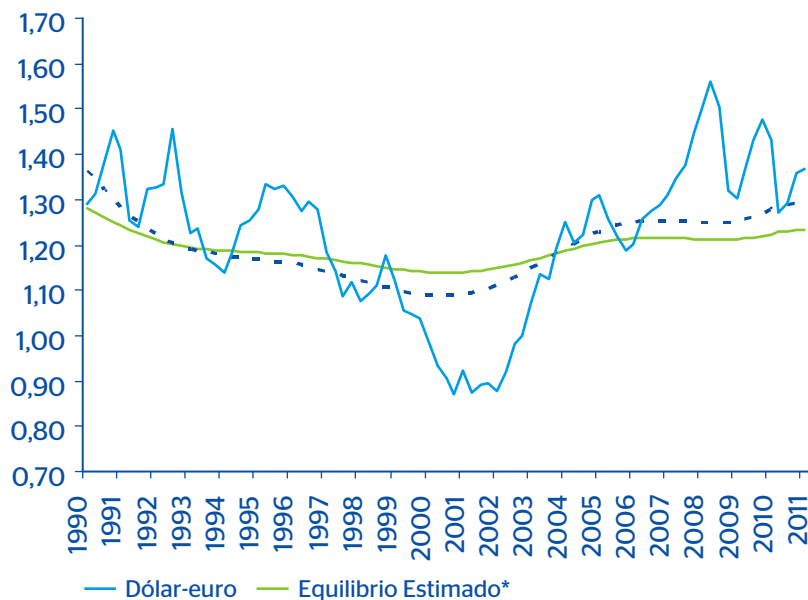
	BCE	Fed
Hoy	1,25	0,25
Abril 2012	2,00	0,50

Sección 1: Entorno internacional

Un euro sobrevalorado frente al dólar

Tipo de cambio euro-dólar

Fuente: BBVA Research



* La línea discontinua es el promedio simple del tipo de cambio de equilibrio estimado con modelos alternativos. La línea continua es el promedio simple de la paridad de poder de compra y el resto de modelos

Razones para esperar una sobrevaloración?

- Diferenciales de tipos de interés
- Desequilibrio exterior a EUA
- Consolidación fiscal a EUA
- Rigidez cambiaria del renminbi

La crisis en Europa puede revertir la sobrevaloración

Sección 1: Entorno internacional

Europa: continúan las tensiones

¿Qué se necesita para acabar con la crisis de deuda?



Reformas para reforzar la vigilancia macro

Se aprueba el Pacto Euro Plus que, con la reforma del PEC³, ayudará a prevenir crisis futuras



Mejorar el EFSF¹ y aprobar el fondo permanente de rescate EFSM²

Flexibilidad limitada en la compra de bonos. La mayor capacidad de préstamo para aprobar en julio



Abordar los problemas de solvencia

Las cumbres no han abordado el problema de solvencia, posponiendo las soluciones

¹ European Financial Stability Facility

² European Financial Stabilisation Mechanism

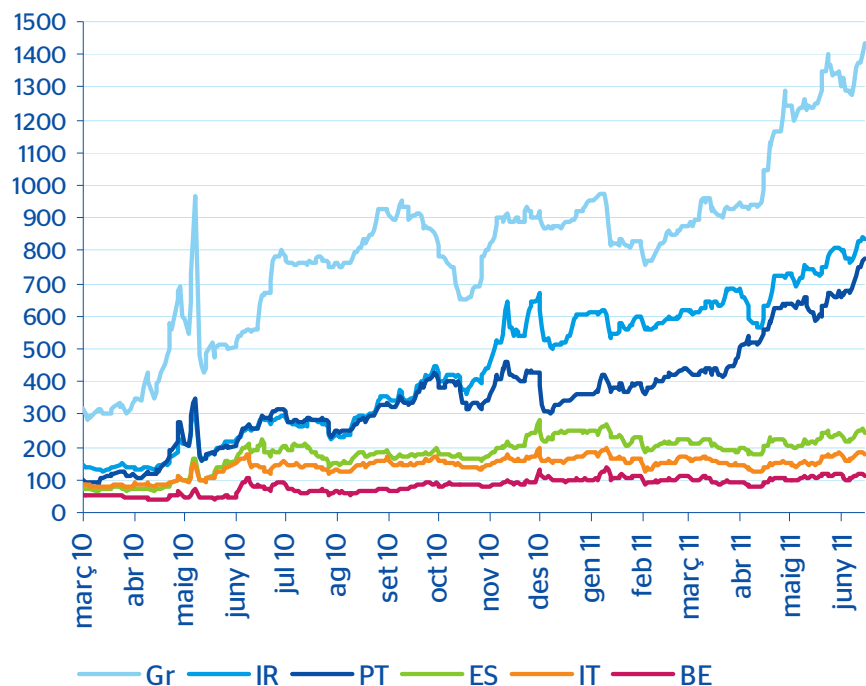
³ Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Sección 1: Entorno internacional

Europa: continúan las tensiones

Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

Fuente: BBVA Research a partir de Datastream



- Agotamiento de los mercados ante las soluciones parciales a los posibles problemas de solvencia
- Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados, especialmente ante los temores a una reestructuración de la deuda griega

Sección 1: Entorno internacional

Europa: continúan las tensiones

- Pese a todo, España comparte muchos aspectos de preocupación con los otros tres países periféricos, respecto de los que debe esforzarse para alejarse cada vez más

Problemas en periféricos

Grecia

- Elevados déficit y deuda
- Falseamiento en las cuentas públicas
- Desequilibrio externo elevado

Portugal

- Escaso crecimiento y productividad
- Déficit público difícil de ajustar
- Desequilibrio externo que no corrige

Irlanda

- Sobredimensionamiento financiero
- Endeudamiento privado
- Burbuja inmobiliaria

Riesgos en España

Consolidación fiscal de las AA.PP

Reformas estructurales

Reestructuración bancaria

Índice

Sección 1

Entorno internacional: recuperación, perturbaciones globales y vulnerabilidades

Sección 2

Perspectivas de la economía española: continúa la lenta recuperación

Sección 3

Economía vasca

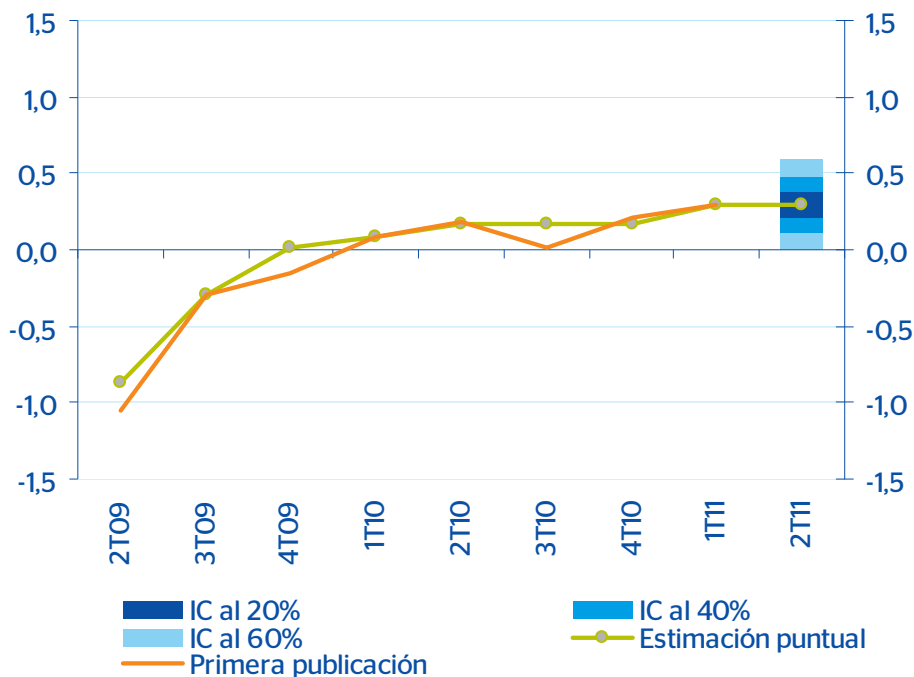
Sección 2: Perspectivas de la economía española

Escenario macroeconómico

España: crecimiento observado del PIB y previsiones

del Modelo MICA-BBVA (% t/t) Previsión Actual: 24 de junio de 2011

Fuente: BBVA Research



Previsiones a corto plazo

- Las previsiones se mantienen estables desde el primer trimestre
- Estimamos que en 2T11 el crecimiento será de 3 décimas

Sección 2: Perspectivas de la economía española

Escenario macroeconómico

España y UEM: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

(Tasas anuales, %)	2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	1,3	0,7	0,4	1,1	0,9	1,3
Consumo AA.PP.	-0,7	0,7	-1,1	0,2	-0,3	0,1
FBCF	-7,5	-0,8	-3,8	1,8	2,4	2,7
Equipo y otros productos	1,9	3,4	2,6	3,2	4,9	3,2
Construcción	-11,1	-3,7	-7,7	-1,2	1,2	0,8
Vivienda	-16,5	-2,9	-7,5	-0,3	3,6	0,7
Demanda nacional (*)	-1,1	0,8	-0,9	1,1	1,0	1,3
Exportaciones	10,3	10,6	10,6	7,1	6,2	5,0
Importaciones	5,5	8,7	3,7	5,7	3,6	4,9
Saldo exterior (*)	1,0	0,9	1,7	0,7	0,6	0,2
PIB pm (% a/a)	-0,1	1,7	0,9	1,7	1,6	1,5
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0,9	1,9	1,3	1,8	1,5	1,5
PIB sin construcción	1,7	2,3	2,1	2,1	1,6	1,5
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,4	-0,7	0,5	0,8	0,8
Tasa de paro (% Activos)	20,1	10,0	20,8	9,7	20,5	9,3
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-4,5	-0,5	-2,9	0,0	-2,4	0,2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-9,2	-6,0	-6,0	-4,4	-4,4	-3,7
IPC media anual	1,8	1,6	2,9	2,7	1,3	1,6

(*) contribuciones al crecimiento del PIB.

Sección 2: Perspectivas de la economía española

Máxima rigurosidad fiscal

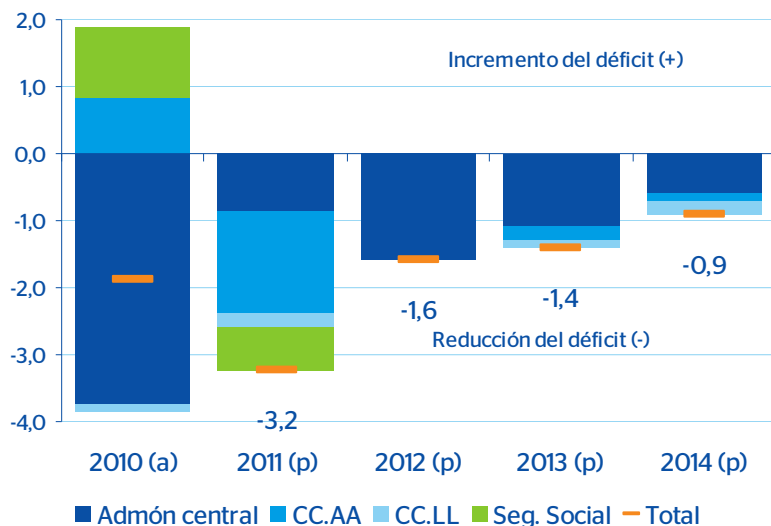
Alcanzar los objetivos presupuestarios permitiría reducir la prima de riesgo significativamente

- **El objetivo es ambicioso:** el déficit de las AAPP deberá reducirse en más de 6pp del PIB para llegar al objetivo del -3% del PIB en 2013
- **En 2011 recae en gran parte en las CCAA:** las CCAA deberán reducir el déficit en 1,5 pp, realizando en 2011 casi el 90% del ajuste necesario para garantizar el cumplimiento del objetivo del -3% del PIB establecido para 2013

Contribución al ajuste fiscal *

(pp del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



(*) Sin el efecto de las liquidaciones negativas de la financiación autonómica

Propuestas

Transparencia y presupuestos plurianuales para todas las AAPP

Reglas fiscales que limiten el gasto al crecimiento del PIB nominal tendencial

Consejo Asesor Política Fiscal dependiente del poder legislativo

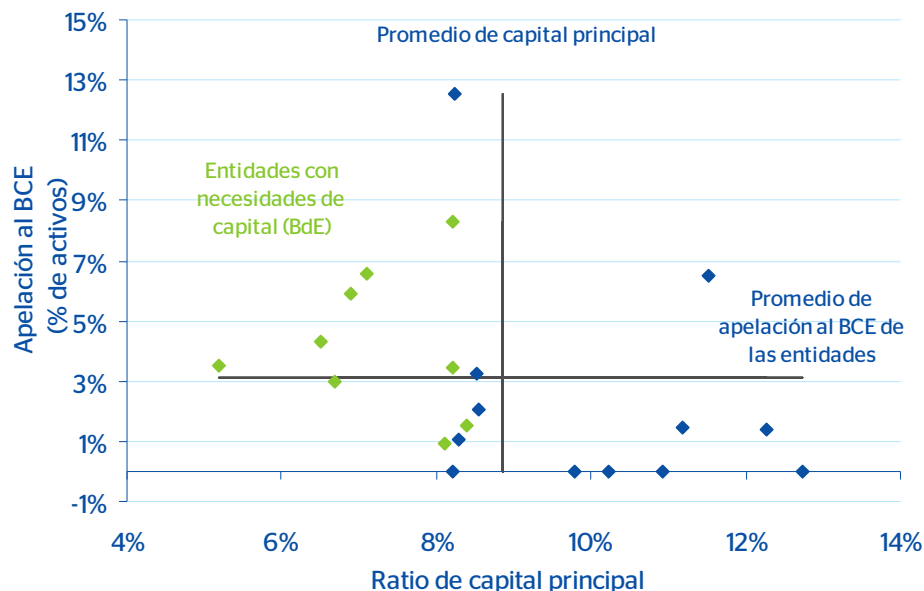
Sección 2: Perspectivas de la economía española

Reestructuración financiera

Las necesidades de capital son acotadas (3-5% PIB) y están concentradas en un número reducido de entidades (un tercio de los activos del sistema)

Entidades españolas: ratio de capital principal y apelación al BCE (diciembre 2010) (% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE, CECA y fuentes individuales



* Incorporadas 21 entidades del sistema financiero español.

Debe producirse lo antes posible la entrada de capital privado para conseguir una resolución rápida y definitiva en aquellas entidades que lo requieran

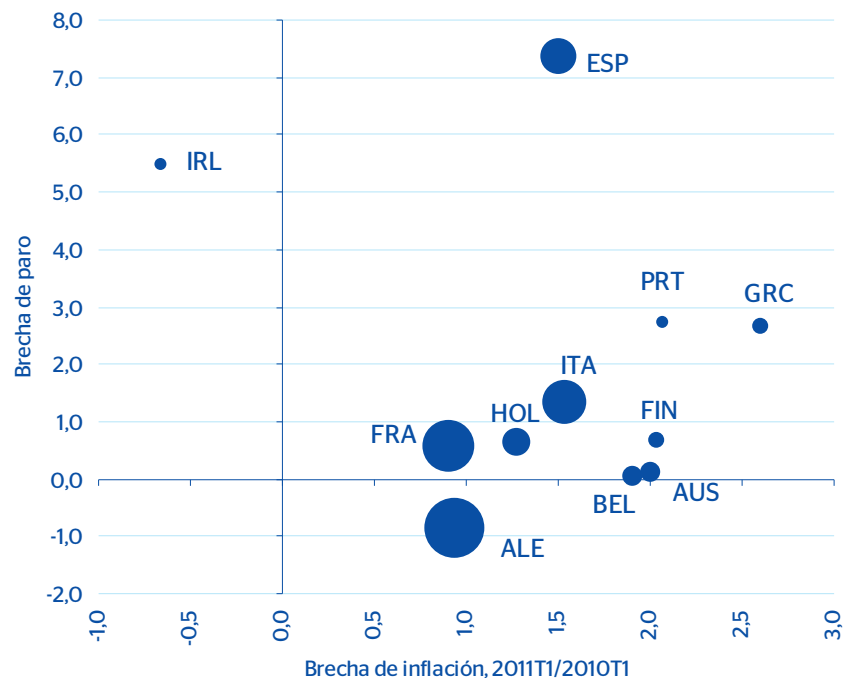
El objetivo de la reestructuración debe ser un sistema financiero compuesto por entidades solventes, eficientes y competitivas sometidas a la disciplina del mercado

Sección 2: Perspectivas de la economía española

Mercado laboral

Desviaciones de la inflación subyacente respecto del objetivo y del paro frente a la tasa natural

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE, CECA y fuentes individuales



Consideraciones

- Tímidos avances en la firma de convenios a nivel de empresa
- El arbitraje no elimina la ultra-actividad
- Propuesta aún restrictiva en términos de flexibilidad interna
- La posibilidad de desvinculación del convenio en cláusulas relativas a los salarios aún es compleja
- La efectividad de la reforma dependerá de la buena voluntad de las partes

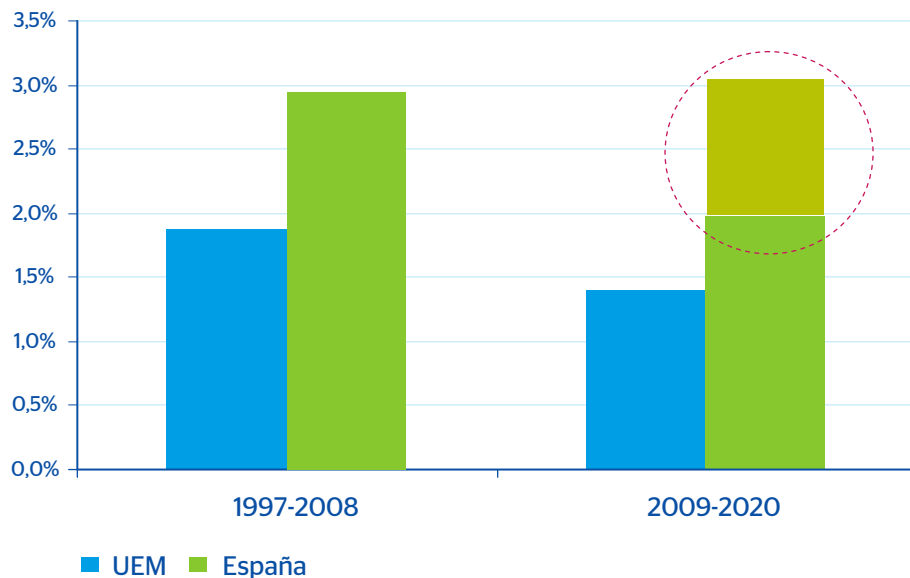
Sección 2: Perspectivas de la economía española

Perspectivas

España vs. UEM: PIB potencial

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



- La adopción de reformas estructurales contribuiría significativamente a mejorar la percepción de los mercados sobre la situación de la economía española ...
- Pero necesitamos avanzar en los ajustes y reformas con más rapidez y ambición

Índice

Sección 1

Entorno internacional: recuperación, perturbaciones globales y vulnerabilidades

Sección 2

Perspectivas de la economía española: continúa la lenta recuperación

Sección 3

Economía vasca

Sección 3: Economía vasca

Escenario de crecimiento regional

A nivel regional continuarán observándose divergencias significativas tanto en crecimiento como en empleo

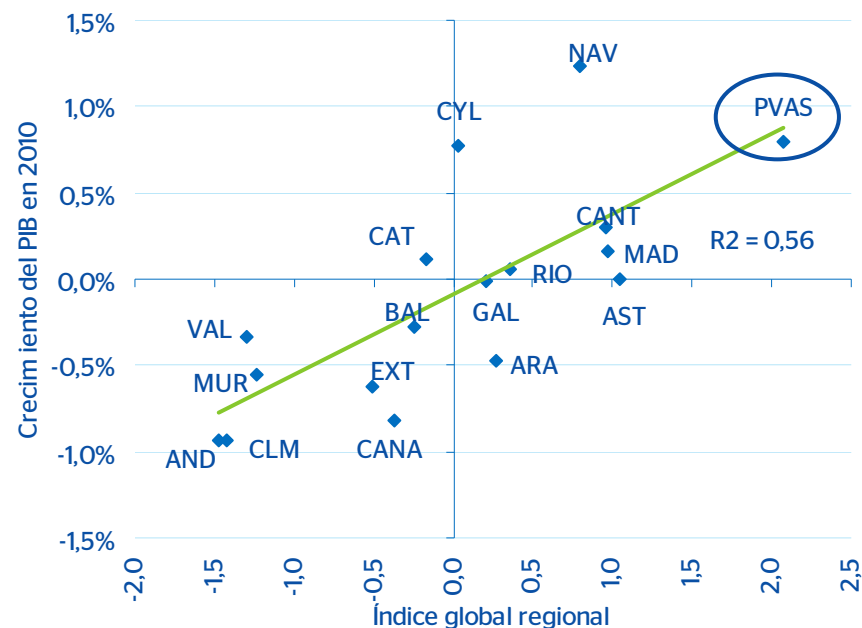
Factores de riesgo diferenciadores entre Comunidades Autónomas

Fuente: BBVA Research

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Paro	Deuda CCAA	Consolidación pública	apertura exterior
País Vasco	✓		✓		✓	
Asturias		✓				
Cantabria	✓		✓			
Madrid					✓	
Navarra			✓		✓	✓
Aragón						•
La Rioja						
Galicia						
C. y León		✓				
Baleares		•		•		✓
Cataluña				•		✓
Extremadura		✓			•	•
Canarias			•			•
Murcia	•	•	•			
C. la Mancha	•			•	•	•
Valencia				•		
Andalucía		•	•		•	•

Índice global de factores de riesgo y previsiones de crecimiento en 2010

Fuente: BBVA Research e INE



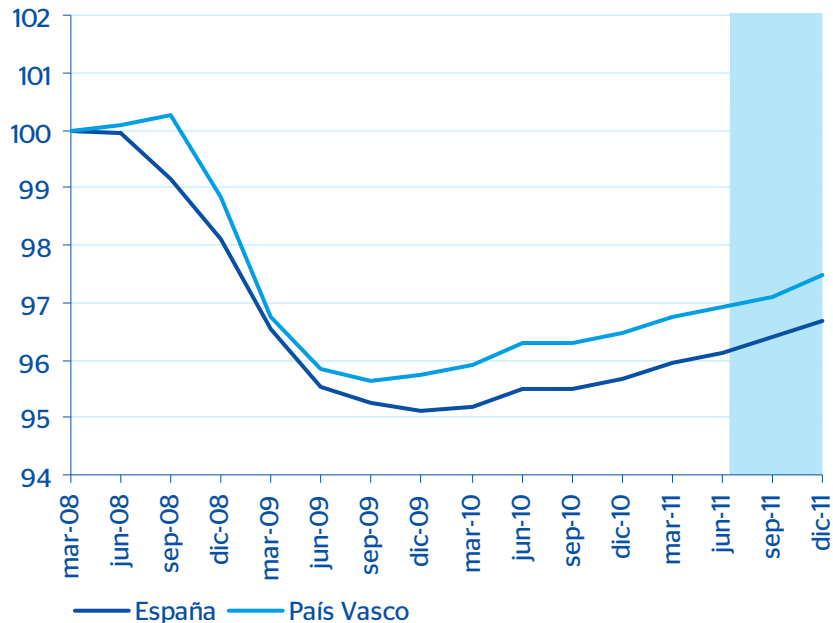
Sección 3: Economía vasca

Actividad y Perspectivas

Una crisis más intensa pero más corta da lugar a un menor impacto de la misma en la economía vasca. El País Vasco acumula una caída en la crisis de 3,5 p.p., frente a 4 del conjunto de España

País Vasco y España: PIB. 1T08 = 100

Fuente: Eustat, INE y BBVA Research



Apoyos para la economía vasca

- Mercado laboral, estructura productiva y demográfica han facilitado que los desajustes fueran menores.
- El grado de apertura de la economía ha facilitado el mayor aprovechamiento de la recuperación europea y mundial

Sección 3: Economía vasca

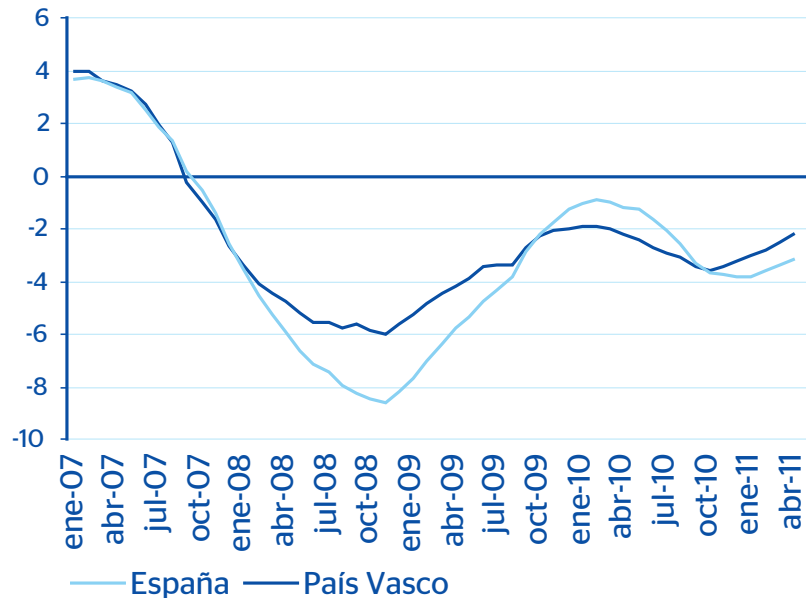
Actividad y Perspectivas

Los menores desequilibrios de partida han llevado a un mejor comportamiento de la demanda interna. Pero esta sigue aún deprimida

País Vasco y España: Índice de comercio minorista

Tendencia, a/a %

Fuente: BBVA Research a partir de datos de INE



Apoyos para la economía vasca

- Mercado laboral, estructura productiva y demográfica han facilitado que los desajustes fueran menores
- El grado de apertura de la economía ha facilitado el mayor aprovechamiento de la recuperación europea y mundial
- Mayor nivel de ahorro y renta, junto a menores niveles de apalancamiento en los hogares, que facilitan una menor compresión de la demanda interna

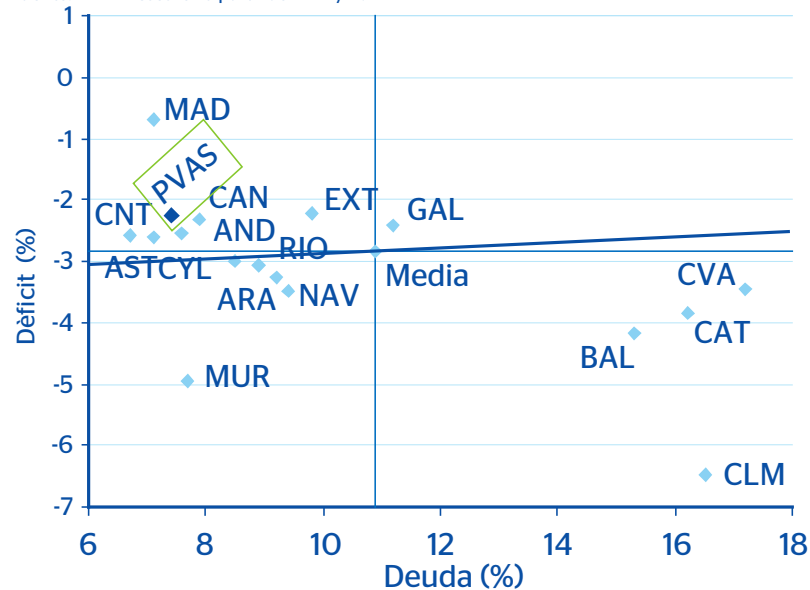
Sección 3: Economía vasca

Actividad y Perspectivas

Una mejor posición fiscal, que implica menores presiones sobre la demanda interna, y un ajuste relevante, aunque aún insuficiente, en los últimos trimestres

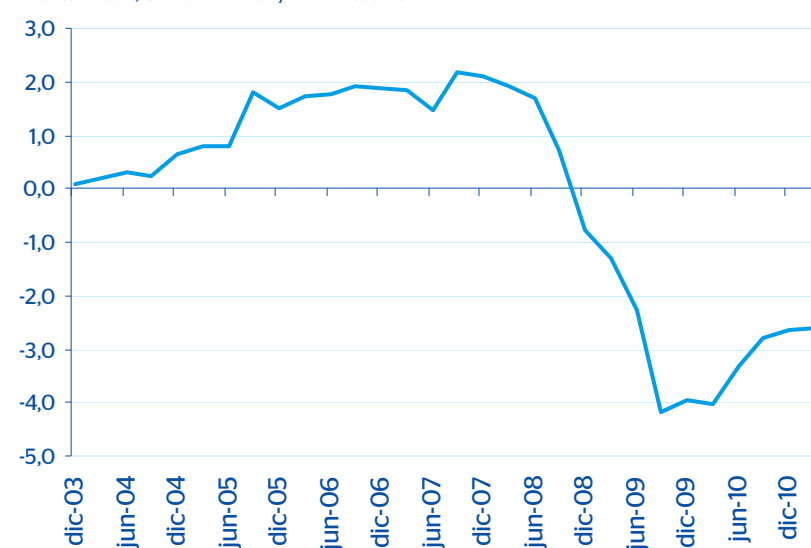
CC.AA. Posición relativa en 2010 (% del PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH y BdE



C.A. País Vasco: déficit % PIB acumulado

Fuente: Eustat, Gobierno Vasco y BBVA Research



Sección 3: Economía vasca

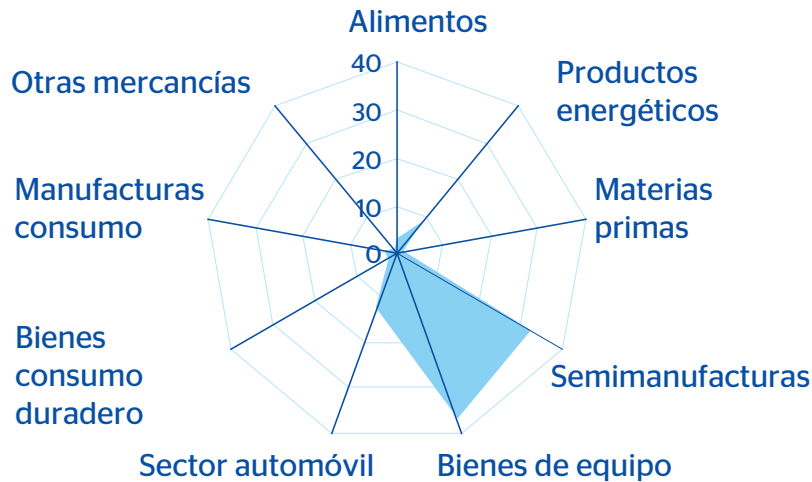
Actividad y Perspectivas

- Euskadi mantiene un fuerte ritmo exportador, pero no exento de riesgos que se reflejan en la menor aportación temporal de los bienes de equipo, en una economía muy volcada a éstos.
- La apertura de la economía hacia los mercados con más desarrollo potencial, un apoyo de cara al futuro de medio y largo plazo, en el que el País Vasco lleva ventaja: el peso de las exportaciones a Eagles, en torno al 20% desde 2007 es 7 7 puntos más elevado que en España.

País Vasco: estructura exportadora

(% sobre exportaciones de bienes totales 2010)

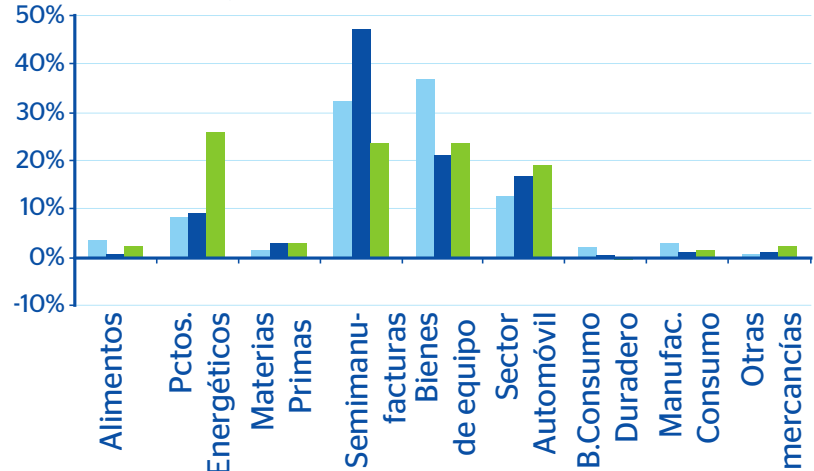
Fuente: Datacomex y BBVA Research



Estructura exportadora vasca:

(Aportaciones por sectores en 2010 y 1T2011)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



■ % Total Exportaciones 2010
 ■ Aportación al crecimiento de Exportaciones 2010
 ■ Aportación al crecimiento de Exportaciones 1Q11

Crecimiento exportaciones vascas: 2010: 17,4%; 1T11: 28,9%

Sección 3: Economía vasca

Turismo

- En los últimos dos años, el turismo vasco está mostrando una mejor evolución que en el conjunto de España
- Aunque el peso del turismo en esta economía es, y seguirá siendo, relativamente pequeño (5% del PIB), la aportación que se está produciendo, y que se podría obtener en el futuro, no es desdeñable³

Entrada de viajeros en el territorio y gasto total (variación interanual, %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE e IET

	2009		2010		ene-abr 2011	
	País Vasco	España	País Vasco	España	País Vasco	España
Entrada turistas (total)	-2,7	-7,1	9,5	6,4	11,7	5,4
Residentes en España	0,3	-4,5	6,4	2,6	13,2	0,6
Extranjeros	-8,7	-10,5	16,3	11,9	7,8	12,9
Gasto turístico	-7,1	-7,2	4,2	2,0	n.d.	8,7

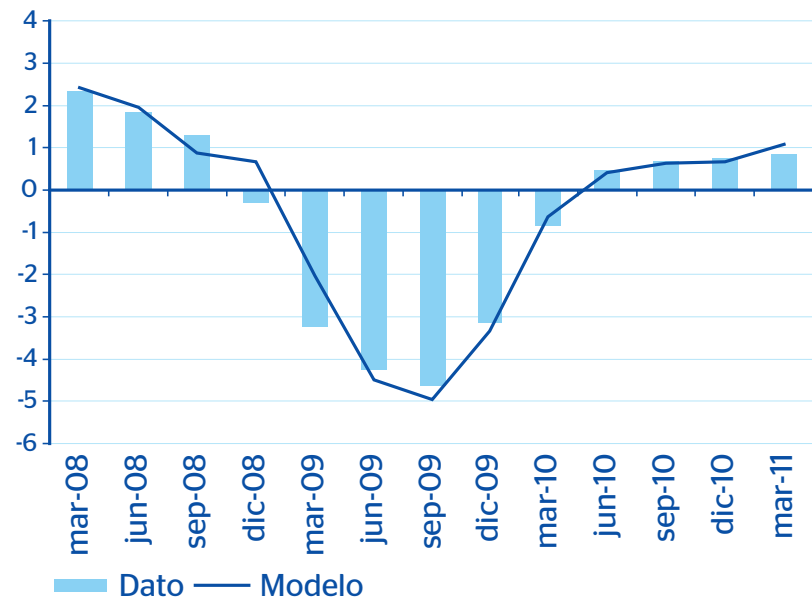
Sección 3: Economía vasca

Modelización: crecimiento del PIB

La modelización realizada por BBVA Research permite el seguimiento de la economía vasca prácticamente en tiempo real, facilitando la toma de decisiones

PIB Vasco: PIB CTA (% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Eustat



Variables utilizadas en el modelo

PIB (CRE)

PIB (CTA)

Afiliación

IPI

Entrada de viajeros 

Exportaciones 

Sección 3: Economía vasca

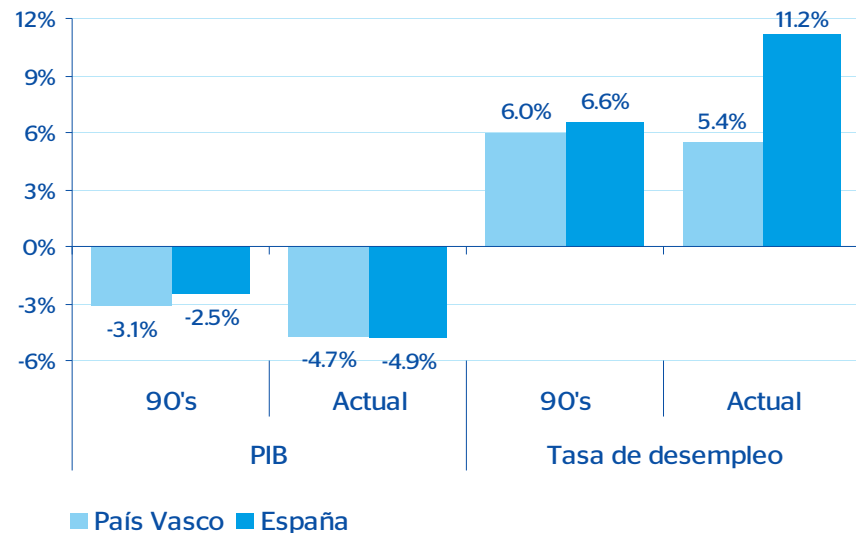
Crecimiento económico y desempleo

Mientras que el PIB ha caído en una magnitud similar, la tasa de desempleo se ha deteriorado menos en País Vasco que en el conjunto de España tanto en la recesión de comienzos de la década de los 90 como, sobre todo, durante la crisis actual ...

PIB y tasa de desempleo: variación acumulada durante los últimos dos ciclos recesivos

(Datos CVEC)

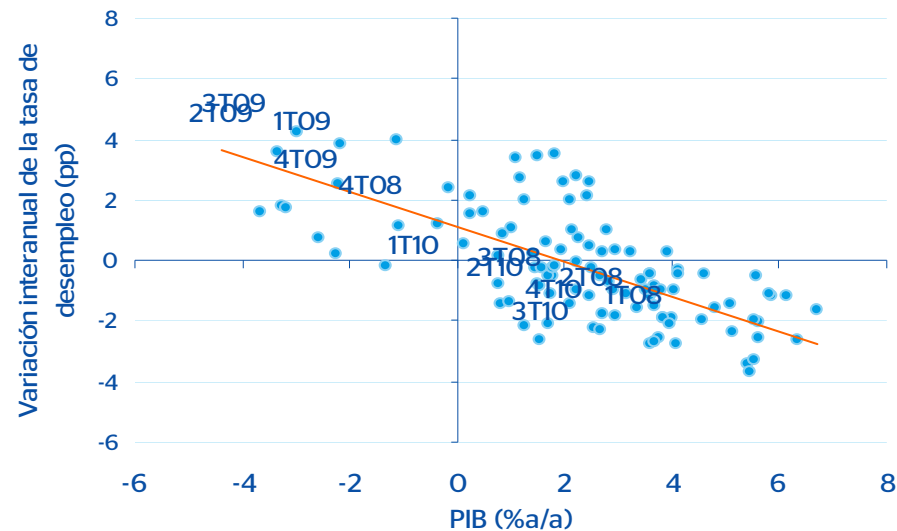
Fuente: BBVA Research partir de INE



País Vasco: crecimiento del PIB y variación de la tasa de desempleo

(1T81-4T10)

Fuente: BBVA Research partir de INE



Sección 3: Economía vasca

Crecimiento económico y desempleo

Condicionantes de la menor respuesta de la tasa de desempleo al ciclo en País Vasco

- En el corto plazo: menor temporalidad
 - Peso de la construcción en el empleo comparativamente reducido
- En el corto, medio y largo plazo: menor dinamismo de la población activa, provocado por:
 - Mayor envejecimiento demográfico
 - Menores flujos inmigratorios

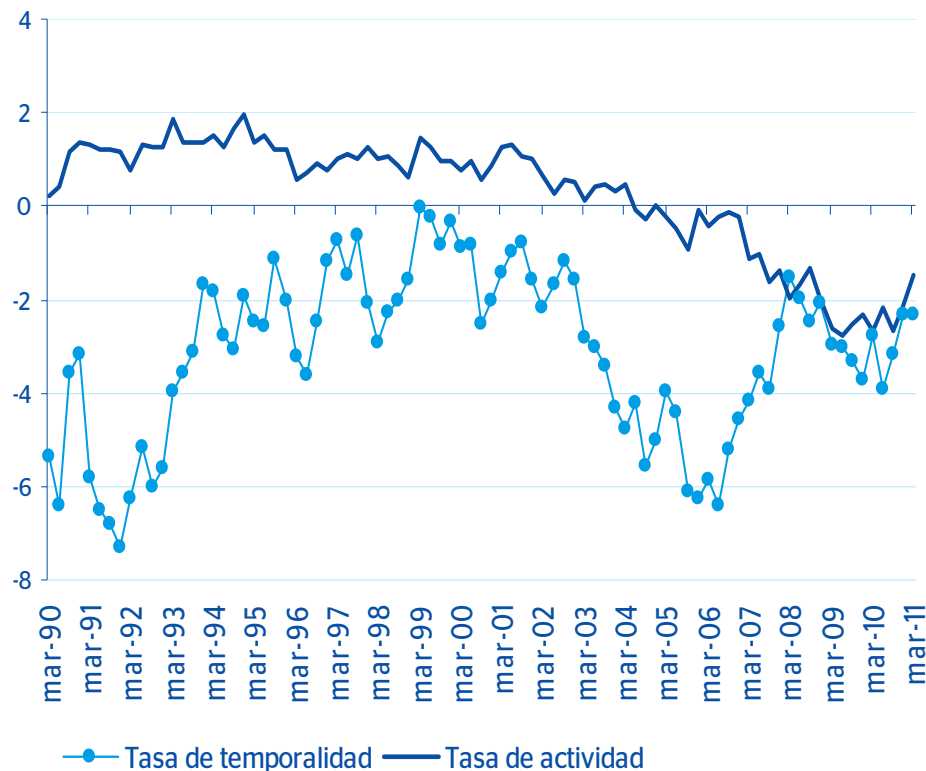
Tasas de temporalidad y de actividad: País Vasco y España

Fuente: BBVA Research a partir de INE

2010	T. actividad (% activos)	Temporalidad (% asalariados)
País Vasco	57.6	21.9
España	60.0	24.9

Tasas de temporalidad y de actividad: diferencial País Vasco-España (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



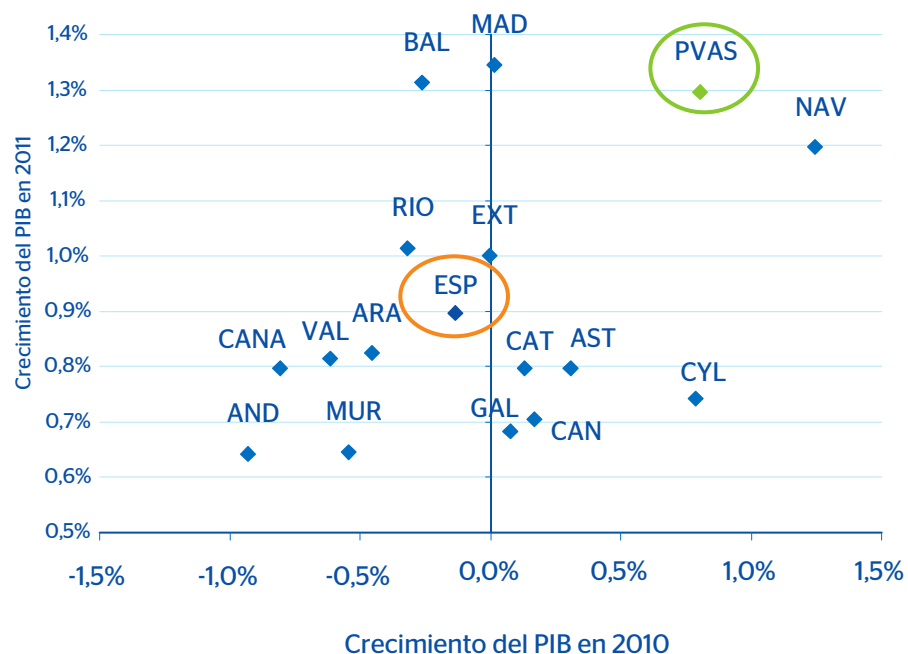
Sección 3: Economía vasca

Perspectivas de crecimiento regional

En general, la dispersión disminuirá, pero continuará habiendo heterogeneidad entre regiones

Crecimiento del PIB por CCAA

Fuente: BBVA Research



Crecimiento del PIB por CC.AA.

	2011
Madrid	1,3
Baleares	1,3
País Vasco	1,3
Navarra	1,2
Rioja (La)	1,0
Extremadura	1,0
España	0,9
Aragón	0,8
Valencia	0,8
Asturias	0,8
Canarias	0,8
Cataluña	0,8
Castilla y León	0,7
Cantabria	0,7
Galicia	0,7
Murcia	0,6
Andalucía	0,6
Castilla-La Mancha	0,5

Situación País Vasco Zertan den Euskadi

Rafael Doménech | Economista Jefe, Economías Desarrolladas | 30 de junio de 2011