

25 años de crecimiento. ¿Toca ahora austeridad?

Desapalancamiento y Crecimiento en España, Octubre de 2012

Miguel Cardoso Lecourtois

Economista Jefe, Unidad de España, BBVA Research

Mensajes principales

- 1 El crecimiento en España se explica por una **acumulación de factores de producción**, cuyas principales características **difícilmente se repetirán**
- 2 Es fundamental la promoción de un **mayor nivel de ahorro** y una **reducción del desempleo estructural**
- 3 Aunque **existen sectores capaces** de generar el crecimiento necesario, se debe **fomentar más el crecimiento de las empresas sin importar el sector**
- 4 **El Plan Nacional de Reformas supone un paso en la dirección correcta** hacia una hoja de ruta de largo plazo para España

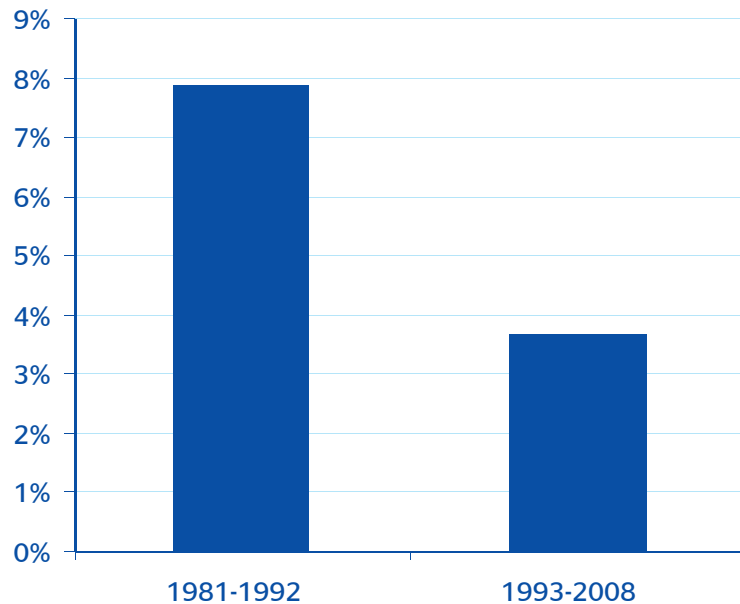


Diagnóstico sobre crecimiento: las décadas previas

Dos shocks que explican el crecimiento antes del período actual

Tipos de interés reales ex post (%)

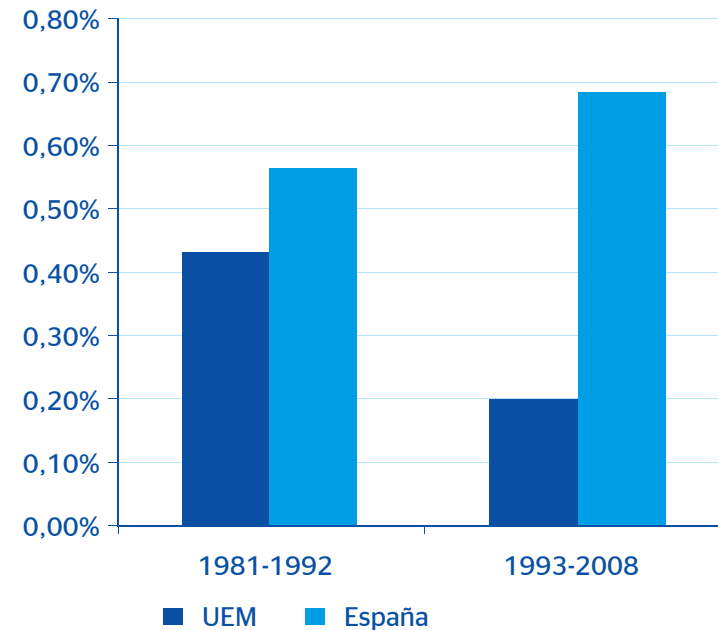
Fuente: BBVA Research a partir de BCE y Banco de España



Población en edad de trabajar

(Contribución al crecimiento del PIB,)

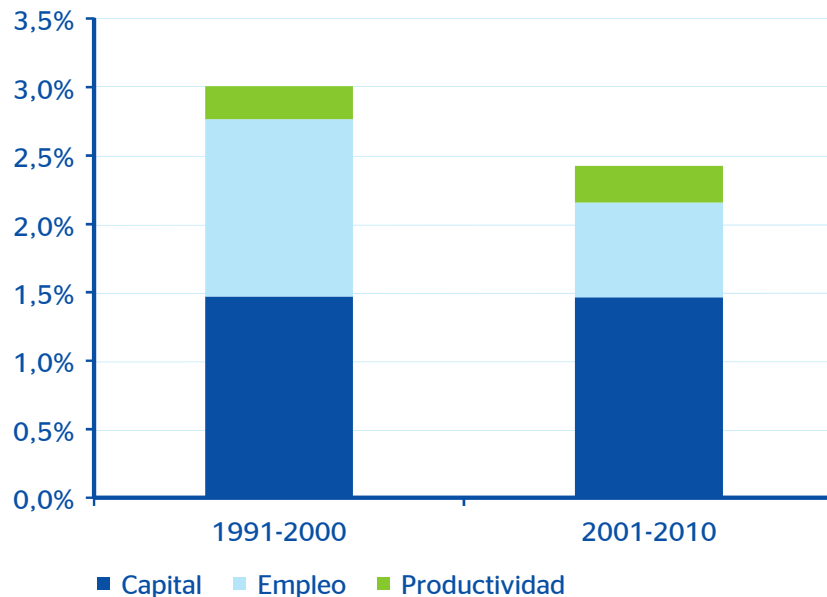
Fuente: BBVA Research a partir de BCE y Banco de España



Diagnóstico sobre crecimiento: las décadas previas

España: PIB potencial (contribución % a/a)

Fuente: BBVA Research



Acumulación de factores

En el período previo a la crisis hubo dos shocks: acceso al crédito históricamente barato y flujos de inmigración elevados

El crecimiento se explica por acumulación de factores (capital y trabajo) y no por incremento en la productividad

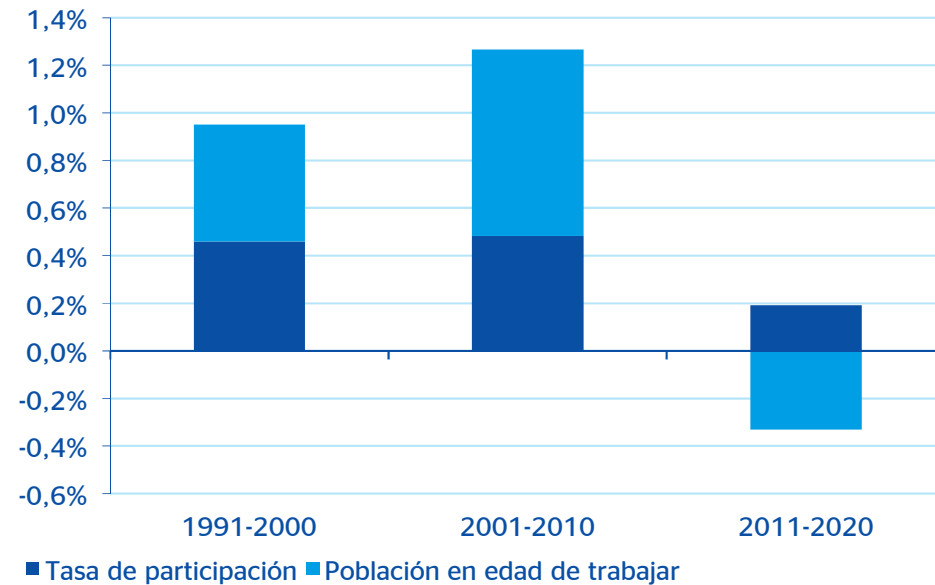
El aumento en la inversión ha llevado a un elevado endeudamiento externo y la creación de desequilibrios



Problemas hacia delante: a) menor inmigración

España: contribuciones al crecimiento del PIB potencial

Fuente: BBVA Research



Menor potencial de creación de empleo

Las previsiones del INE son negativas respecto a la inmigración durante los próximos años

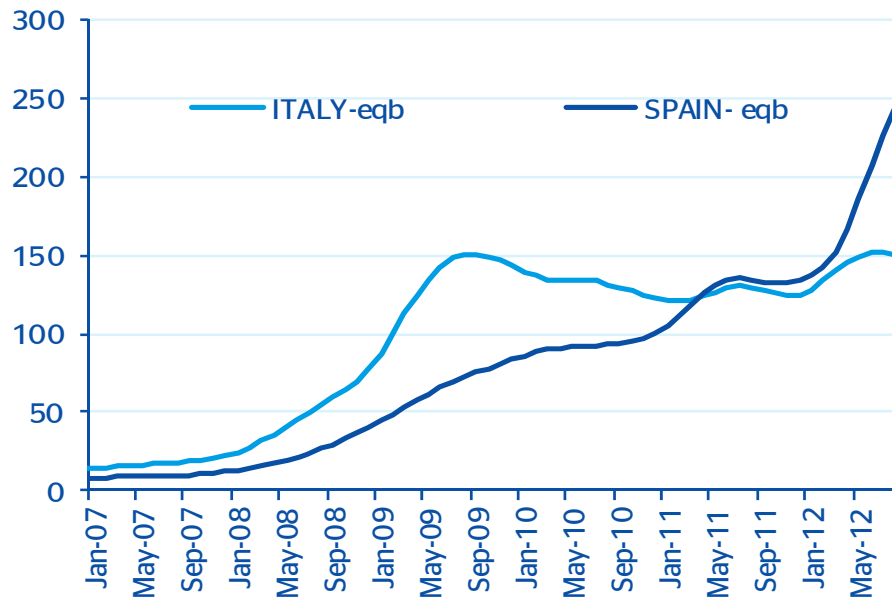
La tasa de participación (sobre todo la femenina) parece haberse estabilizado

¿Qué hacer para generar una mayor capacidad de creación de empleo?

Problemas hacia delante: b) coste de financiación

Prima de riesgo de equilibrio a partir de fundamentales

Fuente: BBVA Research



financiación caro y escaso

El incremento del endeudamiento público y privado se reflejará en una mayor prima de riesgo

Los riesgos asociados con la gobernanza europea hacen que por el momento, el coste de financiación sea mayor de lo que debiera

Sin embargo, de ahora en adelante, el acceso a financiación será indudablemente más costoso que en el pasado

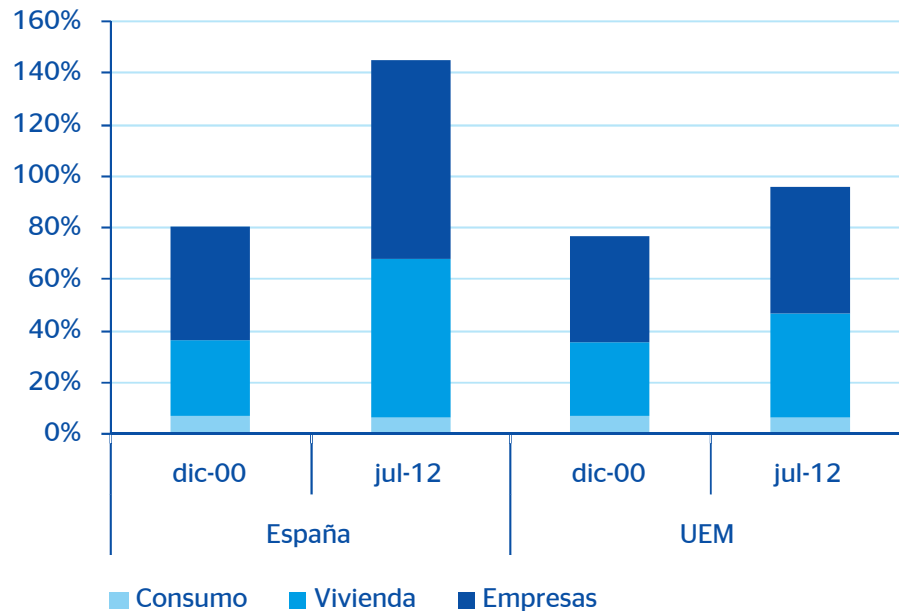
¿Qué hacer para no reducir la inversión?



Problemas hacia delante: c) desapalancamiento

Crédito al sector privado (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de BCE y Banco de España



Necesario desapalancamiento de los sectores público y privado

La deuda excesiva es una carga para la economía, y dificulta la recuperación

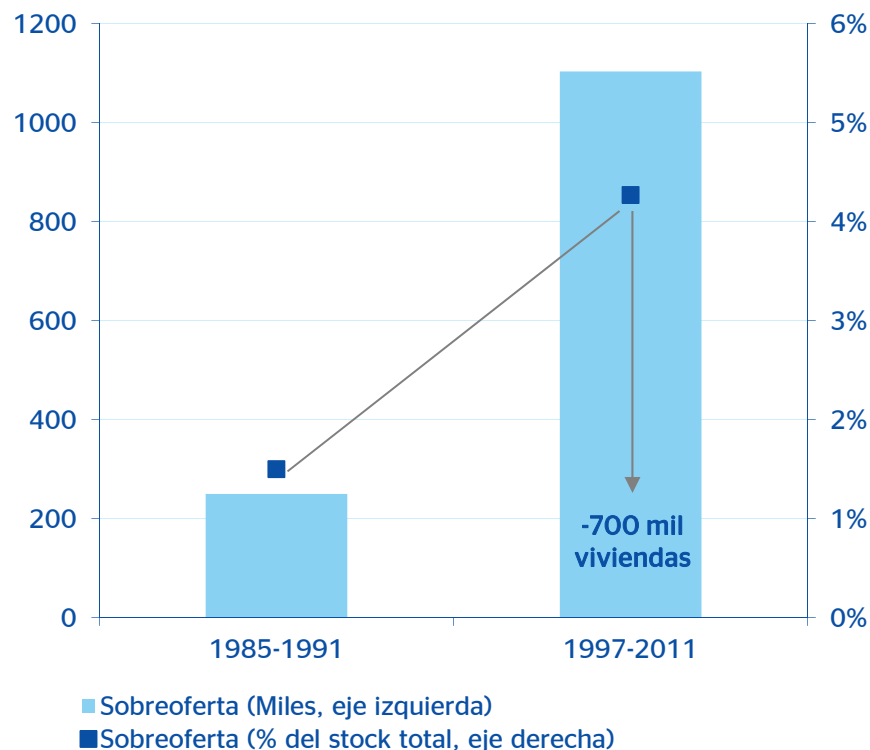
Los procesos de desapalancamiento suelen ser largos (entre 5 y 10 años)

El sector público ha incrementado considerablemente su deuda los últimos 3 años

Problemas hacia delante: d) desequilibrios sectoriales

España: Sobreoferta de vivienda

Fuente: BBVA Research



Absorber la sobreoferta de vivienda llevará tiempo

La necesidad de financiación para la inversión residencial generó desajustes en la cuenta corriente

Al ajustarse la inversión en el sector, las necesidades de financiación también lo están haciendo a la misma velocidad

Sin embargo, se mantiene un elevado inventario de viviendas sin vender

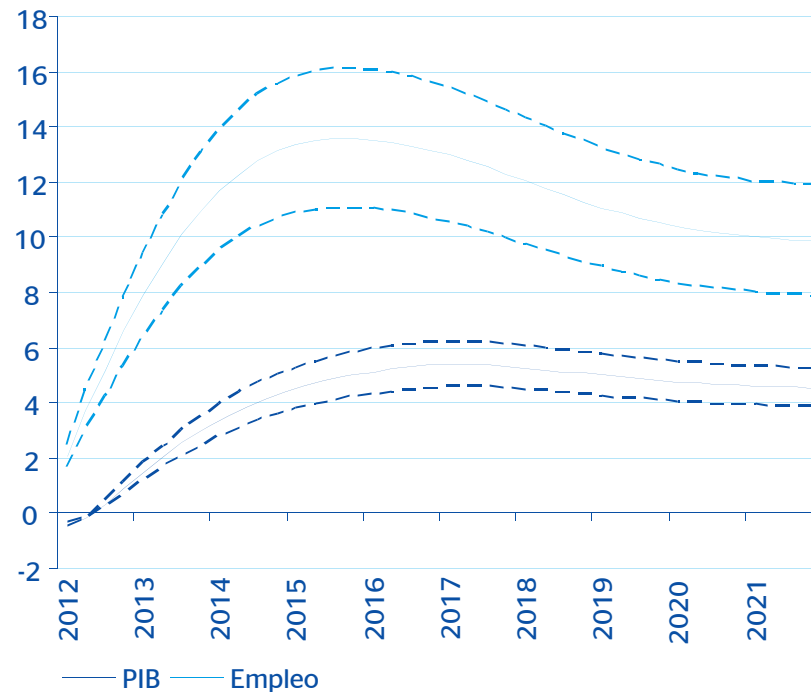
Soluciones:

a) ¿Cómo compensar la menor inmigración?

Impacto de la reforma laboral

(Desviación sobre un escenario sin reforma, en %)

Fuente: BBVA Research



La acumulación de factor trabajo

Dada la peor evolución demográfica y migratoria, el reto es reducir la elevada tasa de desempleo

El contexto institucional es clave para favorecer la rápida absorción de la tasa de paro

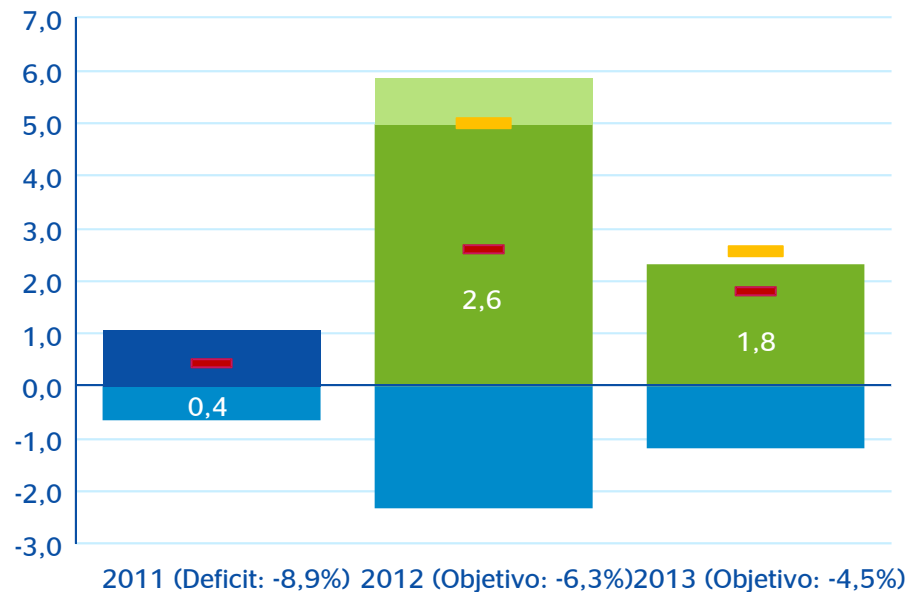
¿La reforma laboral definitiva? Elevada elasticidad. Si se implementa de forma inmediata ...

... el nivel de empleo de medio plazo sería en torno a un 10% mayor que el que se hubiera observado en ausencia de la reforma 4 puntos de PIB

Soluciones: b) ¿Cómo reducir el coste de financiación?

AA.PP.: ajuste fiscal (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP and INE



- Ajuste estructural
- Medidas discretionales
- Ajuste fiscal necesario
- Medidas de cumplimiento incierto
- Deterioro cíclico
- Medidas necesarias para alcanzar el objetivo

La acumulación de factor capital

Recuperar la inversión privada a medio plazo en un contexto de desapalancamiento con el exterior ...

... requiere incrementar el ahorro doméstico - evitando un posible efecto negativo sobre el consumo privado. Además, es clave atraer IED del exterior

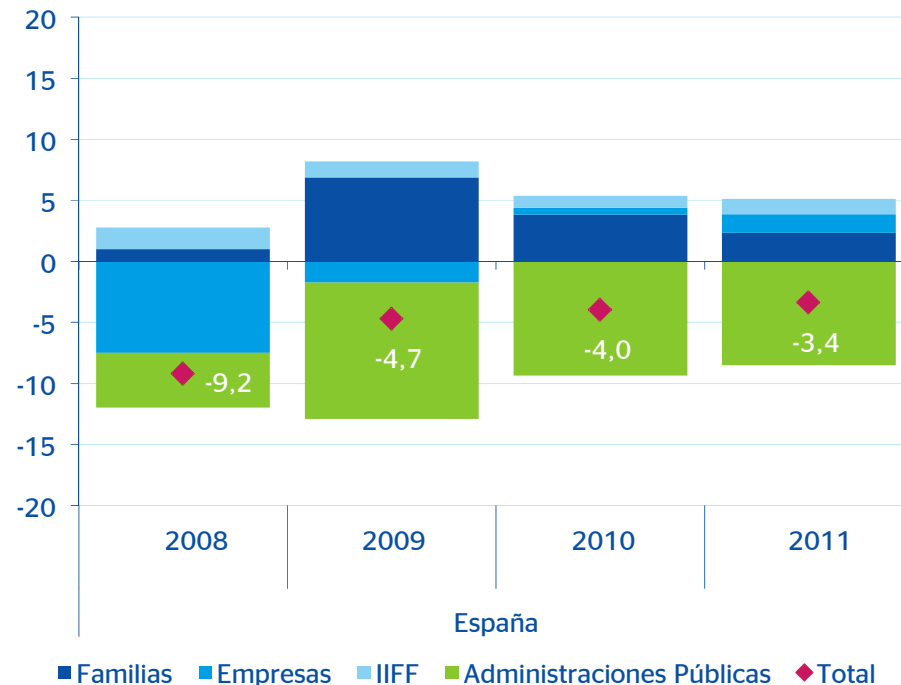
Incentivos al cambio en los hábitos de consumo, reduciendo, p.ej., la dependencia energética externa

Inciendiando en el proceso de consolidación fiscal. A medio plazo, el sector público liberaría recursos canalizables al sector privado

Soluciones: c) ¿Cómo acelerar el desapalancamiento?

España: Necesidades de Financiación (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



El sector privado se está desapalancando

Las necesidades de financiación de la economía española se han reducido significativamente

El sector privado acumula ya 3 años de reducción neta del endeudamiento con el resto del mundo

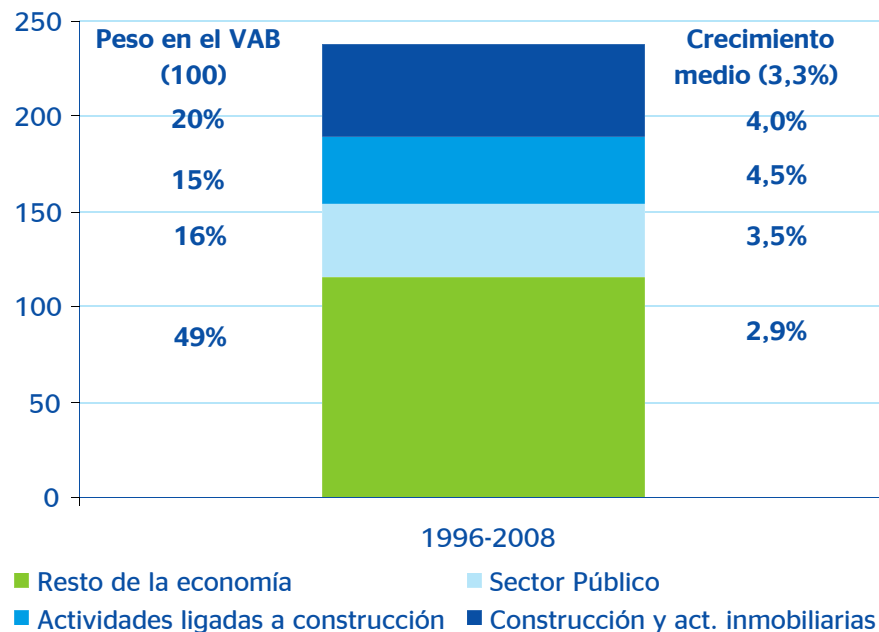
Este comportamiento está en línea con lo observado en el promedio de la UEM

Soluciones: d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda interna

España: crecimiento del VAB 1996-2008

(Miles de millones de euros y tasas medias de crecimiento anual)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Una buena base para el futuro

Un 35% del VAB vino de los sectores constructor, inmobiliario y actividades afines y un 15% proveniente del sector público

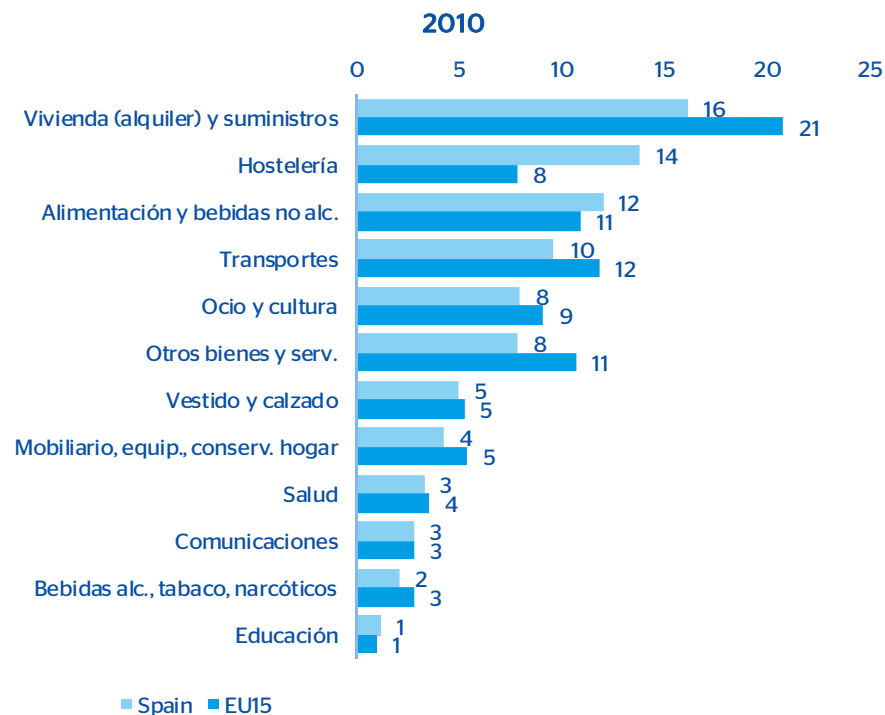
El resto de sectores, 50% de la economía, creció al 3%

El crecimiento de estos sectores fue de entre el 1 y el 2% durante 2010 y 2011

Soluciones: d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda interna

España vs UE15: consumo relativo de cada grupo de productos (%)

(Gasto real en consumo final de los hogares en cada producto/gasto real total en consumo final de los hogares. Euros de 2005)



Aprovechar los cambios predecibles en los patrones de consumo

La consecuencia natural de la internacionalización de la economía y su desarrollo es la homogeneización de los patrones de consumo hacia el patrón OCDE

En España, se observa convergencia, en especial, en el consumo relativo de bienes duraderos y de bienes y servicios básicos

Si la convergencia fuera completa, el gasto relativo en bienes duraderos aumentaría en torno a los 4 pp durante las próximas dos décadas ...

... en detrimento de la importancia relativa del consumo de servicios de restauración y hostelería

Soluciones:

d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda externa

Oportunidades de inversión. Amplio abanico de sectores con ratios de endeudamiento menores y rentabilidades mayores a la media europea

	Endeudamiento		Rentabilidad		VAB Real	Exportaciones
	España	Media (AL-FR-IT)	España	Media (AL-FR-IT)	Peso en el VAB español	Peso en las exportaciones españolas
Hoteles y restaurantes	56,2	58,8	8,9	4,0	7,3	14,5
Programación, consultoría y actividades relacionadas	57,5	49,5	6,0	5,4	7,1	9,2
Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor	57,3	62,7	4,5	2,0	6,4	
Transporte	42,2	51,9	7,4	2,4	5,6	5,7
Comercio al por mayor e intermediarios, excl. vehículos de motor	61,5	62,8	3,2	2,4	4,1	
Correos y telecomunicaciones*	62,6	57,4	19,7	14,2	4,0	0,5
Electricidad, gas y suministro de agua	51,2	42,7	14,7	8,7	3,7	0,6
Elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabaco	54,1	54,4	7,3	3,5	2,7	9,4
Metales básicos y metales fabricados	43,3	55,0	6,4	4,6	2,6	4,7
Automóviles y equipos de transporte	63,6	53,1	0,7	0,2	2,2	14,7
Fabricación de sustancias y productos químicos	54,3	47,2	5,5	5,9	1,7	8,9
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	61,4	49,9	6,1	4,3	0,8	4,4
Industria textil	51,8	54,6	4,0	4,2	0,7	2,9
Fabricación de maquinaria de oficina	56,9	33,5	1,7	0,7	0,1	0,9
TOTAL					49,0	76,4

Endeudamiento: Recursos ajenos como porcentaje del activo total, media anual (2000-2007). A partir de la base de datos Bach

Rentabilidad: beneficio neto en porcentaje de la facturación neta, media anual (2000-2007). A partir de la base de datos Bach

* Media (AL-IT)

VAB Real: a partir de datos de INE (VAB del sector como % del VAB en 2008)

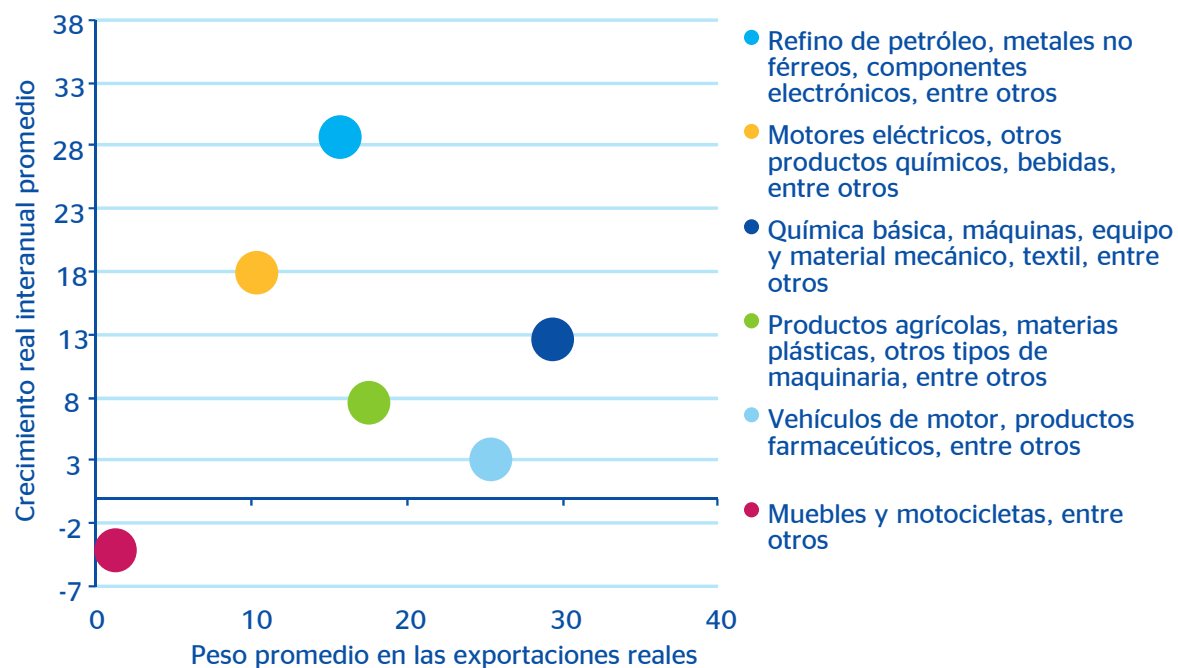
Exportaciones: a partir de datos de OCDE y DATACOMEX, 2008. Servicios representan el 33,8% de las exportaciones totales

Fuente: BBVA Research a partir de BACH, INE y DATACOMEX

Soluciones: d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda externa

Composición y crecimiento de las exportaciones reales por productos, promedio 2010-2012 (% a/a)

Fuente: BBVA Research partir de MINECO



La empresa ya mira al exterior

La debilidad de la demanda interna abre paso a la expansión de las exportaciones

La recuperación afecta a un conjunto amplio de sectores

Soluciones: d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda externa

Características de empresas que exportaron frente a empresas que no exportaron en el año

Manufacturas. Ratio de medianas, promedio 1990-2010

Fuente: BBVA Research partir de ESEE, Fundación SEPI



Notas: Pool del total de observaciones. * Ratio de medias de la distribución correspondiente.

Claro potencial de mejora y expansión

Sólo un 12% de las empresas españolas exportó bienes y un 9% exportó servicios no turísticos durante el período 2001-2011

Grado de concentración notable: el 1% de las empresas con mayor volumen exportador acapara el 67 % del total de exportaciones

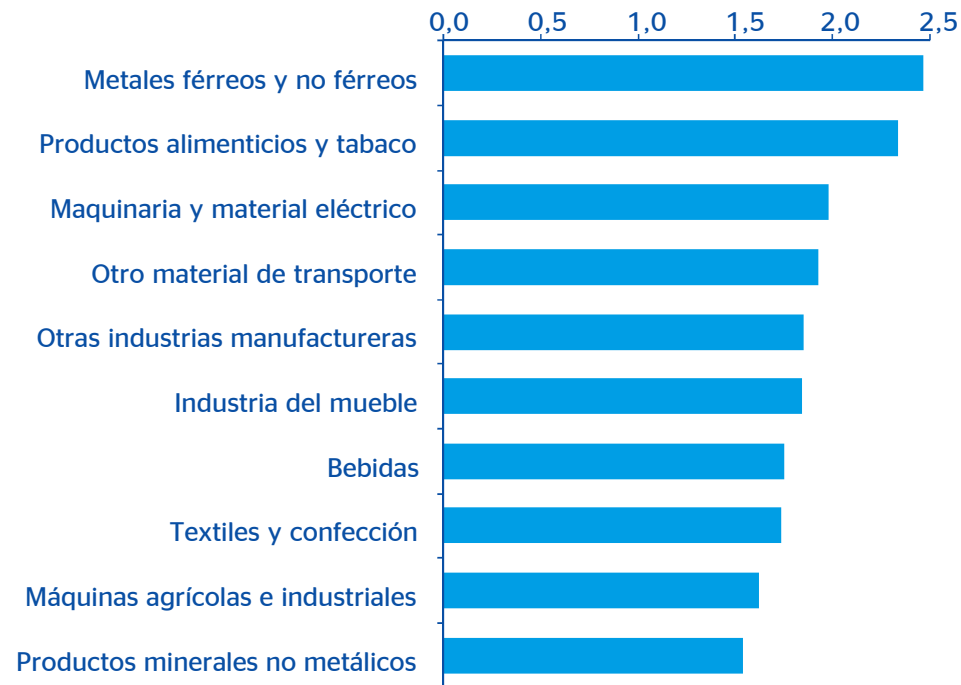
Tras el bajo porcentaje de empresas exportadoras en España subyace el efecto selección en la exportación

El *umbral de productividad* que marca la selección de una empresa en la exportación se sitúa muy por encima de la productividad media del sector

Soluciones: d) ¿En qué sectores invertir?: Demanda externa

Ranking sectorial de las empresas que realizan IED frente a las que no realizan IED en el exterior: ratios y valor de la productividad real, 1990-2010

Fuente: BBVA Research partir de ESEE, Fundación SEPI



■ Ratio de productividad real de empresas con IED sobre empresas sin IED en el exterior (cálculos a partir de las medianas)

Imitando a los campeones domésticos

El reto es elevar el número de empresas que superen el umbral de productividad, dando paso a la internacionalización *de forma natural*

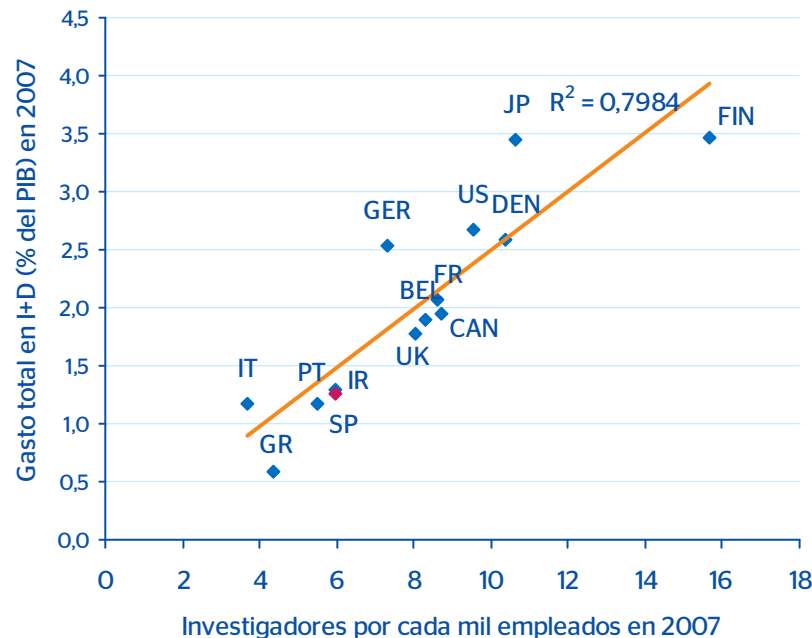
En última instancia, los campeones de productividad persiguen una estrategia de internacionalización más compleja: IED en el exterior

El resultado: ventaja empresarial asociada a un diferencial de productividad significativo dentro de la industria

Soluciones: ¿Cómo incrementar la productividad?

Capital humano y gasto total en I+D

Fuente: BBVA Research partir de OCDE



La “black-box” del crecimiento

A medio plazo, el reto es aumentar la productividad total de los factores, o eficiencia en la utilización de los factores de producción

El gasto en I+D sobre PIB del sector privado (0,5% en promedio 1995-2007) refleja la clara desventaja relativa que España arrastra en actividad innovadora

La acumulación de capital humano constituye uno de los principales elementos subyacentes a un mejor registro de productividad

El capital humano está muy correlacionado con la inversión I+D: es el input más importante en el proceso de innovación. España: a la cola de la OCDE

Reformas: ¿Qué más se puede hacer?

Reducir el riesgo de implementación de las medidas fiscales

Reducir los riesgos de medio y largo plazo en las cuentas públicas

Aplicar la Ley de Estabilidad Presupuestaria

Reemplazar en los Planes Económicos y Financieros las medidas poco probables con aumento de impuestos o reducciones permanente de gastos

Sostenibilidad del sistema de pensiones: aumento rápido de la edad de jubilación, factor de sostenibilidad atendiendo a la situación financiera de la SS, prolongar la vida laboral

La reforma del sistema de salud y de educación

Una oficina presupuestaria independiente

Reformas: ¿Qué más se puede hacer?

Plan estratégico a largo plazo

Medidas adicionales a la reciente reforma laboral. Entre otras, el contrato único

Mejorar la eficiencia impositiva: reducir la imposición al empleo y al capital, a cambio de una mayor imposición a la propiedad residencial

Mejoras en la competencia y en el entorno regulatorio. Liberalización de servicios profesionales. Ley de Unidad de Mercado

Medidas para aumentar la competitividad internacional de las empresas españolas

Medidas para mejorar el funcionamiento del mercado de la vivienda: incentivar el mercado del alquiler



Mensajes principales

- 1 El crecimiento en España se explica por una **acumulación de factores de producción**, cuyas principales características **difícilmente se repetirán**
- 2 Es fundamental la promoción de un **mayor nivel de ahorro** y una **reducción del desempleo estructural**
- 3 Aunque **existen sectores capaces** de generar el crecimiento necesario, se debe **fomentar más el crecimiento de las empresas sin importar el sector**
- 4 **El Plan Nacional de Reformas supone un paso en la dirección correcta** hacia una hoja de ruta de largo plazo para España

¡GRACIAS!

WWW.BBVARESEARCH.COM

25 años de crecimiento. ¿Toca ahora austeridad?

Desapalancamiento y Crecimiento en España, Octubre de 2012

Miguel Cardoso Lecourtois

Economista Jefe, Unidad de España, BBVA Research