



Situación y Perspectivas de las Economías Mundial y Española

Febrero 2011

Rafael Doménech
Economista Jefe para España y Europa

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. Desde noviembre hemos asistido a un nuevo episodio de crisis de deuda soberana
- **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 mejore 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 y en poco tiempo**
- **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
- Es fundamental adoptar las **reformas necesarias para incentivar la inversión de las empresas, la creación de empleo y la entrada de capital extranjero**

Índice

Situación y
perspectivas
de la
economía
Española

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

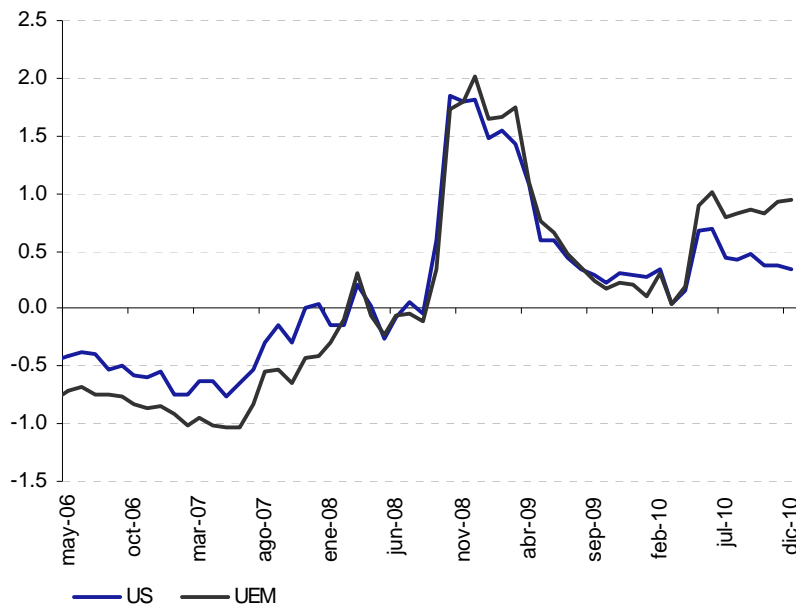
Tensiones financieras elevadas

- **Las tensiones financieras en Europa son elevadas**

- Después de las medidas europeas de apoyo a los gobiernos y, especialmente, tras de la publicación de las pruebas de estrés de Julio, los mercados empezaron a diferenciar entre activos europeos (deuda soberana, principalmente)
- La situación de diferenciación creciente de las primas de riesgo duró hasta el último episodio de crisis soberana debido a las incertidumbres que han rodeado (1) el rescate irlandés y (2) el diseño del mecanismo de resolución de crisis operativo a partir de 2013

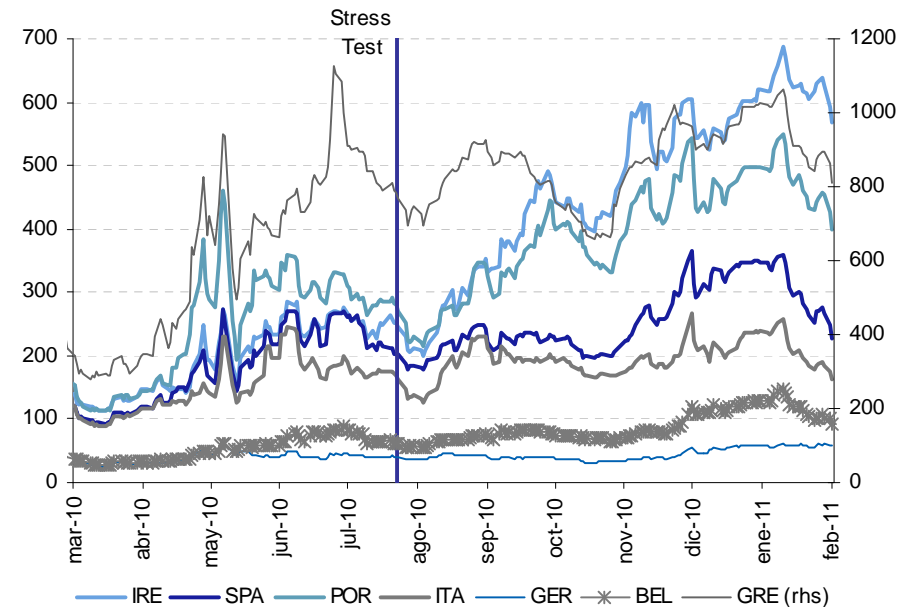
Índice de tensiones financieras BBVA

Fuente: BBVA Research



CDS soberano para las economías de la periferia Europea

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



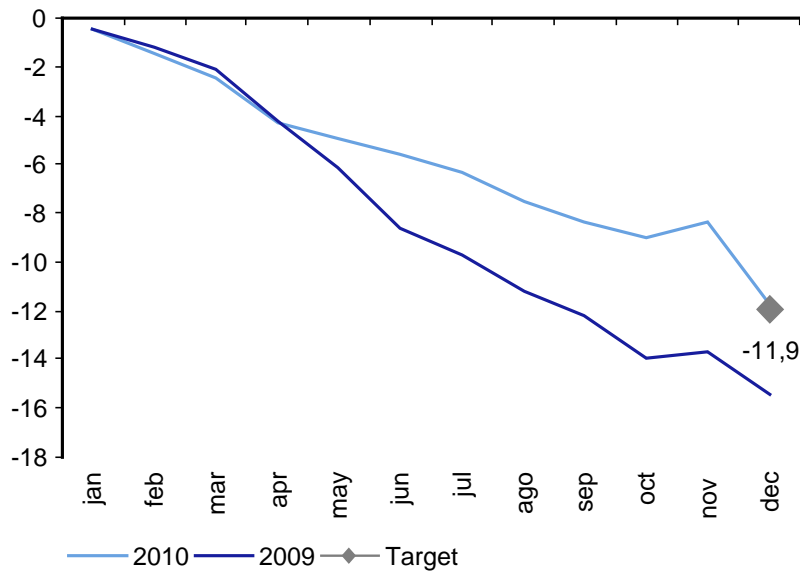
Entorno internacional

Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

- **Ejecución presupuestaria en Irlanda prácticamente en línea con el objetivo**, aunque el nivel de déficit es todavía muy alto
- El paquete de **consolidación necesaria para 2011-2014** se ha revisado al alza hasta los 15 mm de euros desde los 7,5 mm. En 2011, los recortes deberían ascender a 6 mm (3,8% PIB). Irlanda se resiste a cambiar su modelo de crecimiento basado en la atracción de IED
- El **presupuesto de 2011** se presentó al Parlamento en diciembre. El Gobierno tiene una ligera mayoría parlamentaria y se encuentra actualmente negociando los detalles de las medidas con la oposición, siendo las negociaciones más duras de lo esperado

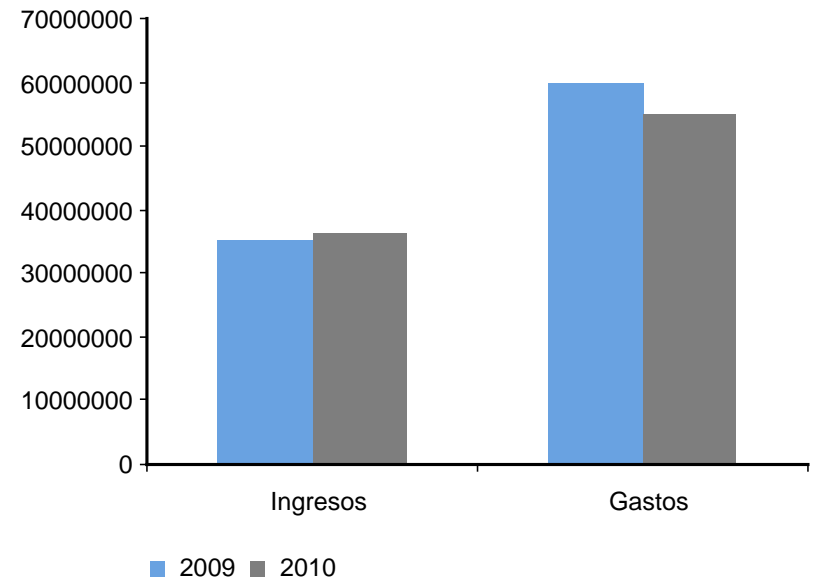
Irlanda: Ejecución presupuestaria

Fuente: Irish Department of Finance y BBVA Research



Irlanda: Ingresos y gastos hasta diciembre

Fuente: Irish Department of Finance y BBVA Research



Entorno internacional

Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

- **A pesar de que el sector público no necesitaría financiarse hasta verano de 2011, la crisis del sistema bancario dio lugar a un problema de deuda soberana**

Características del sistema financiero (% , 2009)			
	España	Irlanda	Portugal
Apelación al BCE (% PIB)	7	83	25
Interbancario (%activos) ¹	5	13	10
Interbancario (% PIB) ²	15	128	34
Ratio de morosidad ²	6	10	3
Ratio de cobertura ²	57	45	66

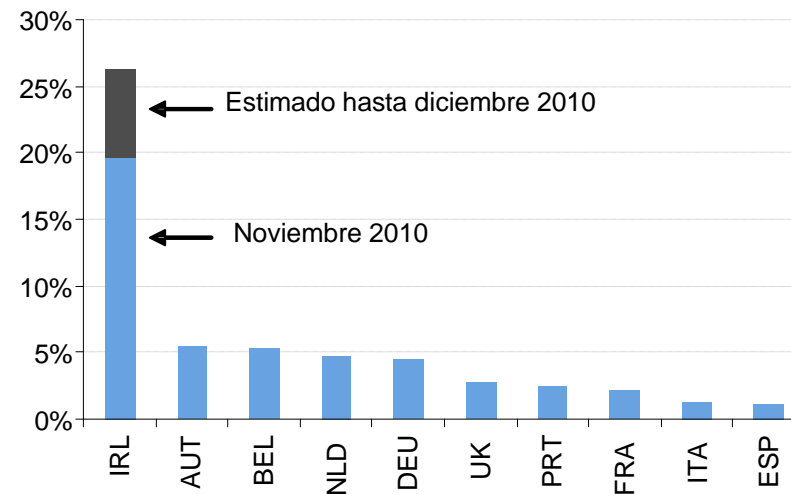
¹ Depósitos menos créditos de Instituciones Financieras Monetarias. Dato de nov-2010 fuente BCE

² Último dato disponible de 2010

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FMI y BCE

Inyecciones de capital público (% PIB)

Fuente: BBVA Research



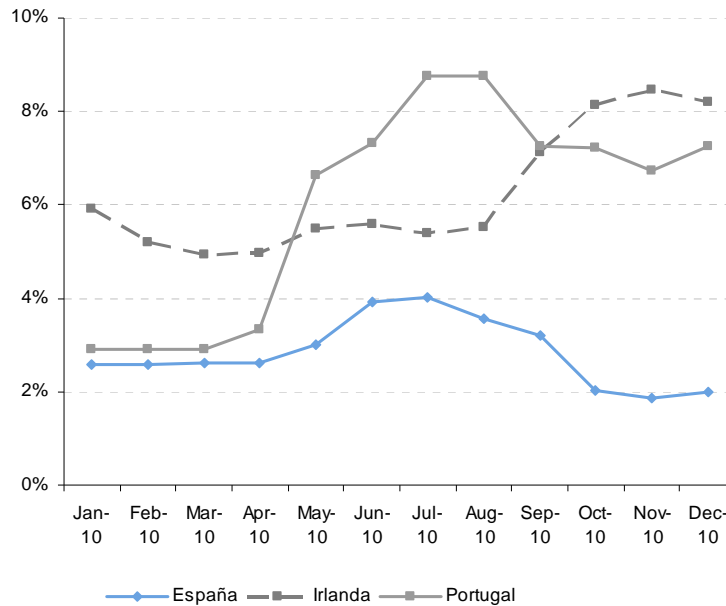
Entorno internacional

Irlanda: de la crisis bancaria al rescate

- Las dificultades de financiación del sector bancario han sido un recurso creciente para el BCE
- El BCE endurece las condiciones de acceso a financiación
- Constanco “Los problemas del sector bancario irlandés no son sólo problemas de liquidez, sino que en algunos casos, también hay problemas de capital”
- La crisis bancaria de Irlanda ha generado de nuevo dudas sobre las pruebas de esfuerzo publicadas en Julio de 2010, por lo que **el mercado reclama nuevas pruebas de esfuerzo más rigurosas**

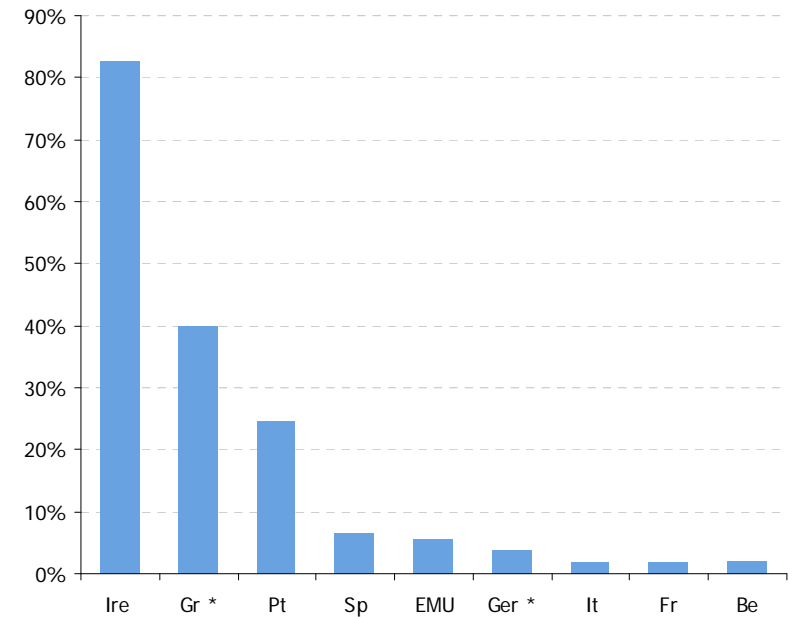
Bancos de la zona euro: % del total de activos financiados por el BCE

Fuente: BBVA Research



Bancos de la zona euro: liquidez del BCE (% PIB)

Fuente: BBVA Research



*Datos diciembre 2010, excepto Alemania y Grecia (datos noviembre 10)

Incertidumbre sobre el ESM

Reforma institucional

Incertidumbre sobre las fechas y las propuestas de mecanismos de resolución para la crisis



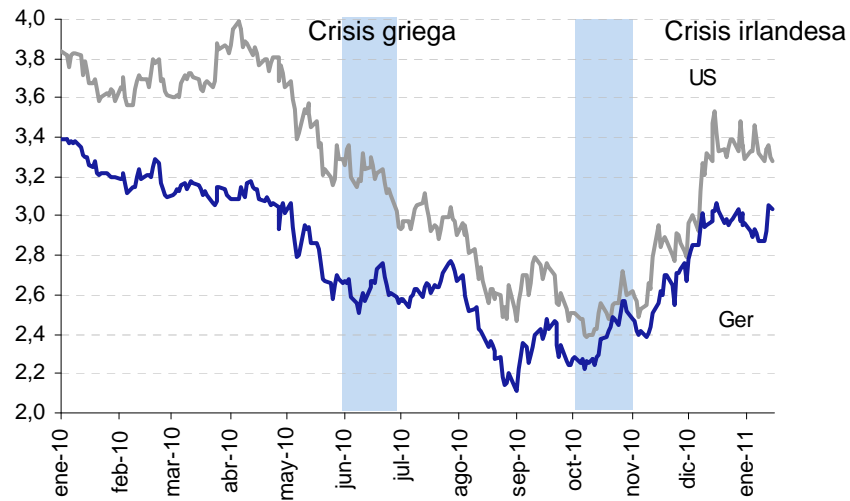
Entorno internacional

La política monetaria y fiscal en EE.UU.

- **Cierta incertidumbre sobre la efectividad del QE2:** bajos tipos de interés a largo plazo y volatilidad de los tipos de cambio
- Un nuevo elemento en escena: el **retraso de la consolidación fiscal en EE.UU.**
- El tipo de cambio euro-dólar debería haber alcanzado un máximo. Hacia adelante los **movimientos cambiarios** dependerán más de la percepción de las políticas económicas relativas de ambas áreas

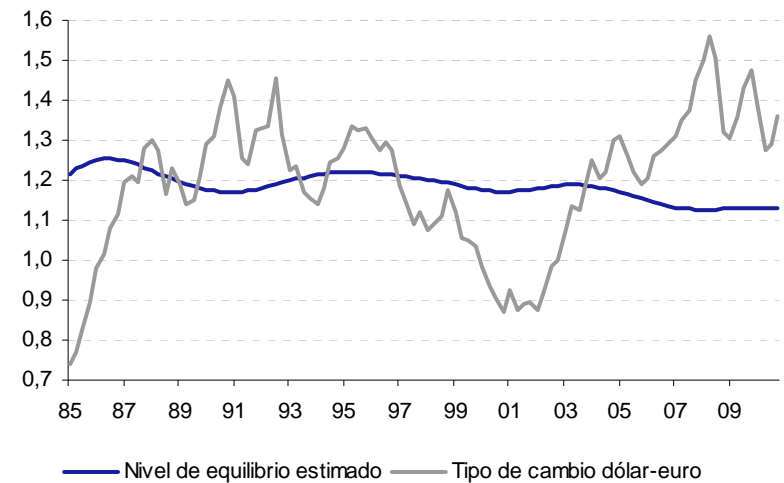
EMU y EE.UU.: rendimientos a 10 años

Fuente: BBVA research a partir de Bloomberg



Tipo de cambio dólar-euro y nivel de equilibrio estimado

Fuente: BBVA Research



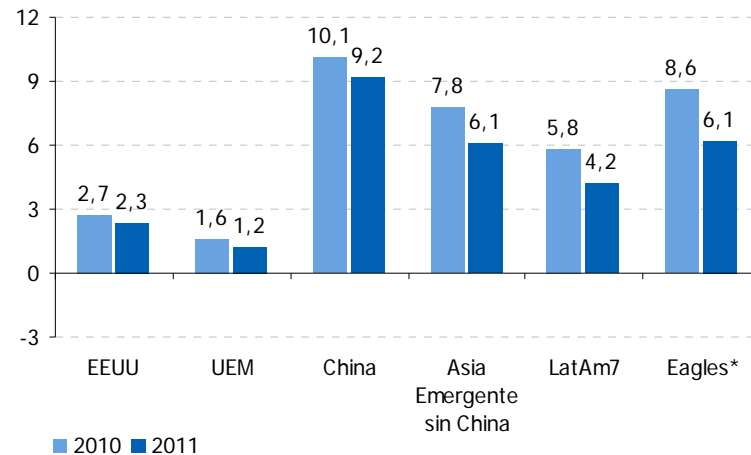
Entorno internacional

Una historia de dos desaceleraciones

- **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 (**EAGLES**). Una ralentización controlada reducirá los riesgos de sobrecalentamiento
 - El crecimiento de las **economías avanzadas** seguirá reflejando la debilidad de sus demandas privadas
 - 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

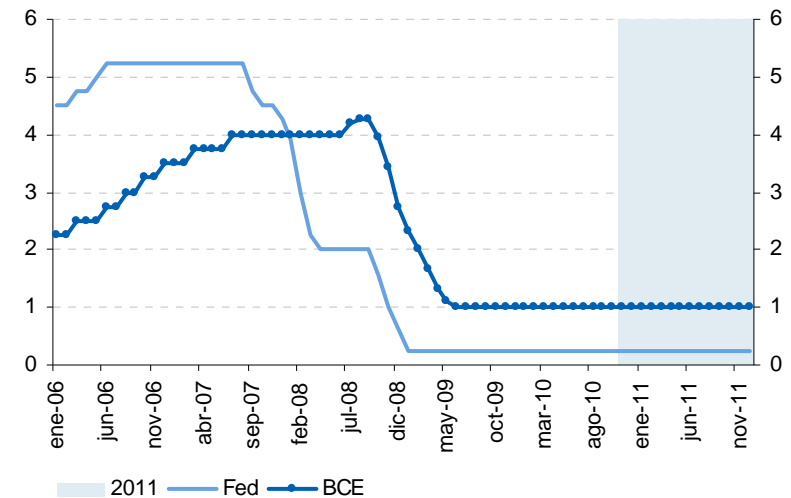
Previsiones de crecimiento del PIB (%)

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



Tipos de interés oficiales (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Fed y BCE



Índice

Situación y
perspectivas
de la
economía
Española

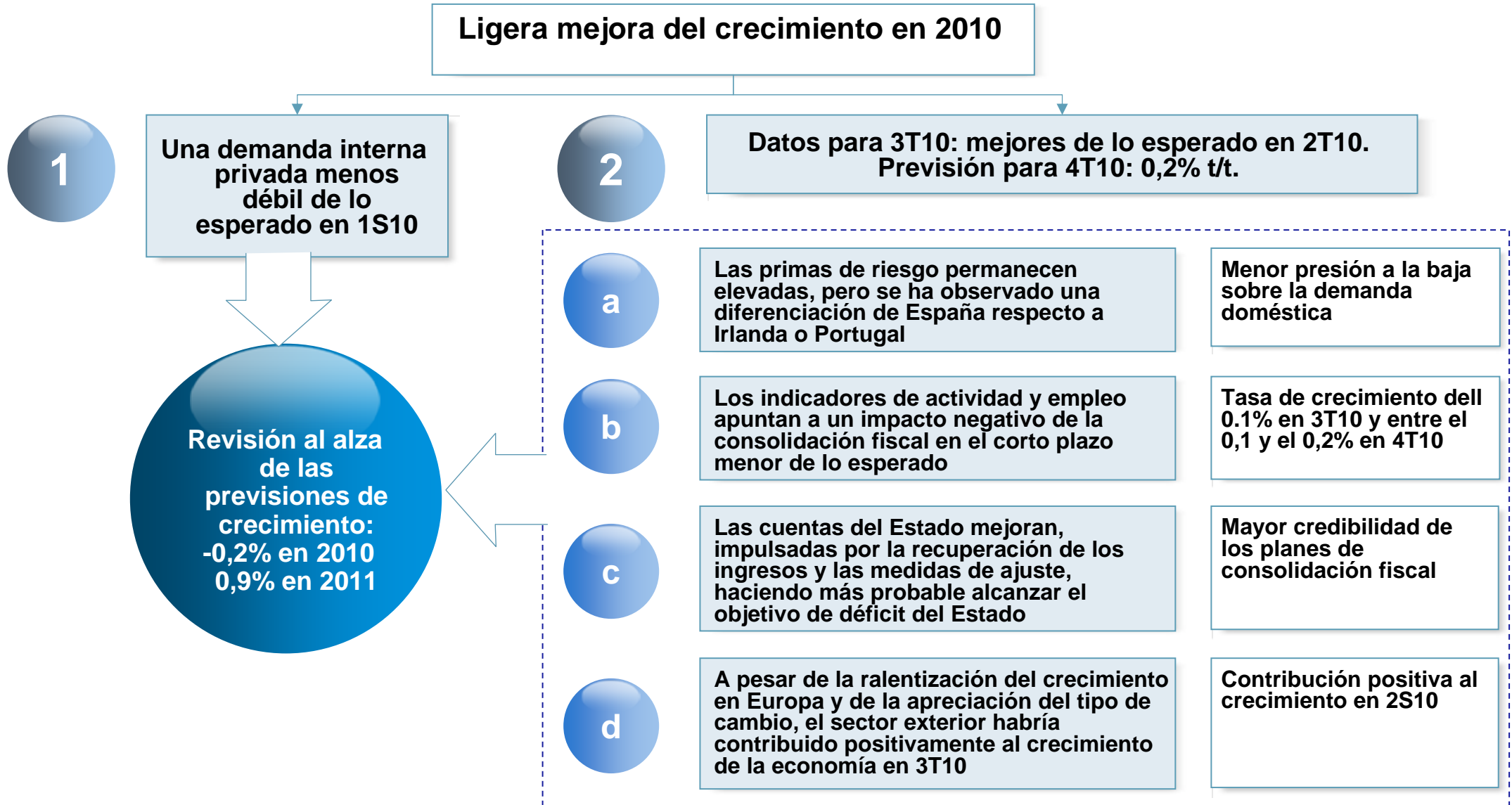
Sección I
Entorno internacional

Sección II

**Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la
economía española**

Sección III

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas



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 2011 continuará siendo débil

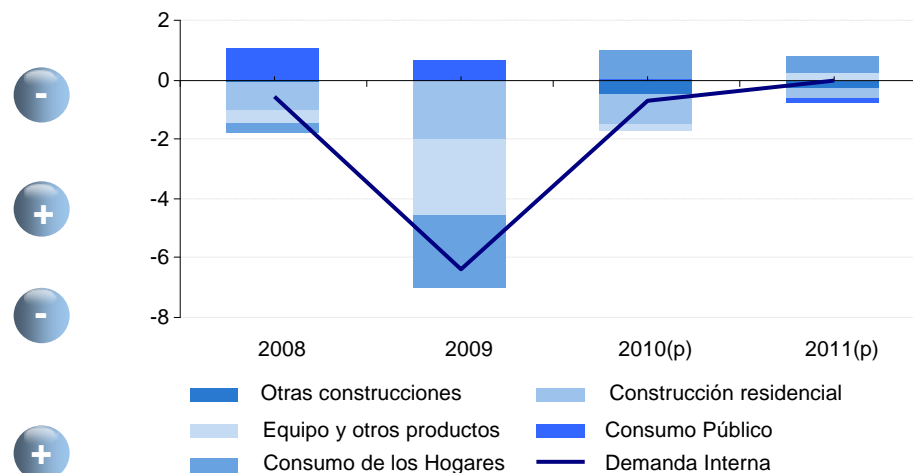
Factores que condicionan el escenario para 2011

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



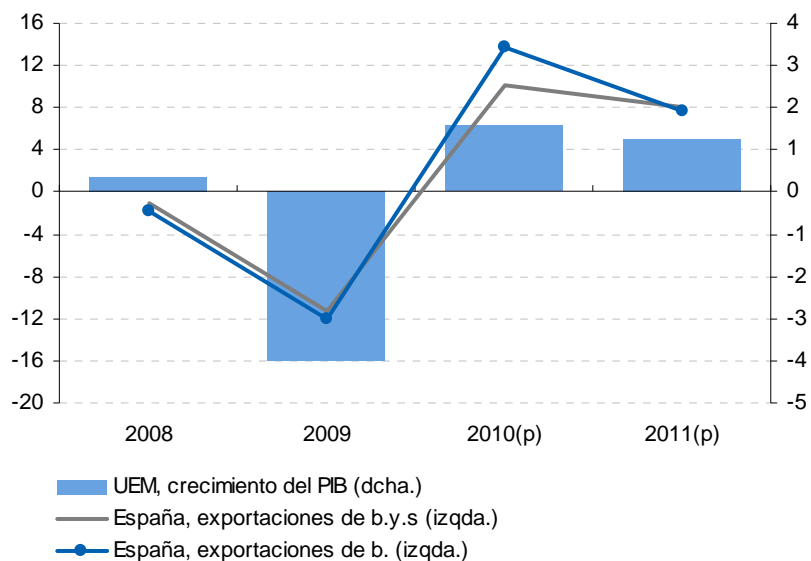
Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

A pesar de la mejora relativa de las expectativas, la recuperación de la economía española durante 2011 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** +

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

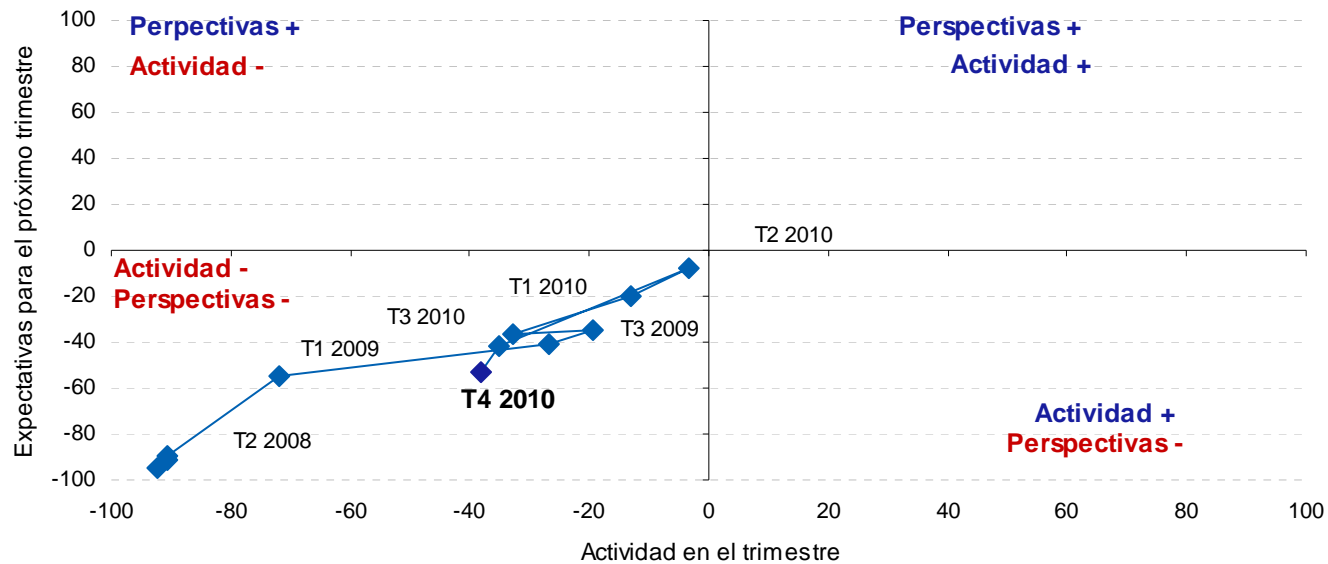
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Revaluación de las perspectivas de crecimiento de la economía española

- **En Andalucía, los datos disponibles para el cuarto trimestre confirman la desaceleración de la economía**
 - Las perspectivas para el primer trimestre de 2011 anticipan que la recuperación sostenida aún se encuentra lejos

Andalucía. Situación actual y perspectivas

Fuente: BBVA Research



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,
- relajación del impulso reformador recientemente adoptado
- Incertidumbre sobre la gobernanza europea.

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 del gasto y de la financiación de las AA.PP., y
- mejora de la regulación en los mercados de bienes y servicios

Índice

Situación y perspectivas de la economía Española

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

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

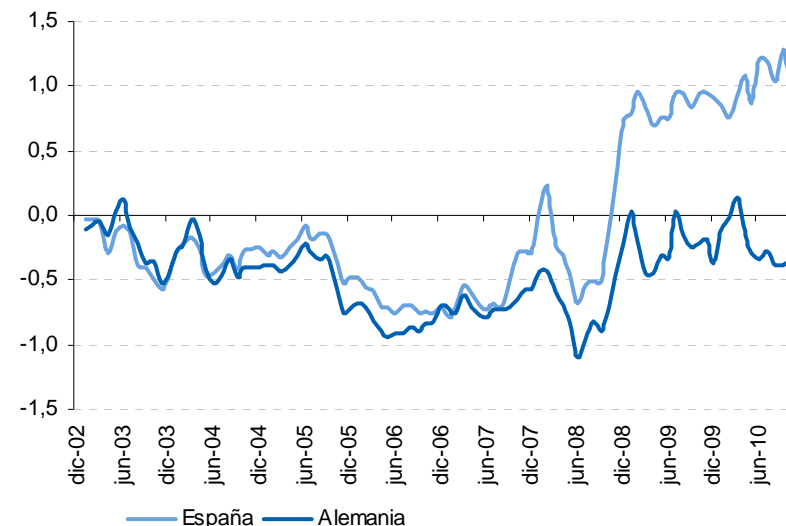
Problemas de solvencia: acotados, asumibles y concentrados en un conjunto de entidades que debe acometer medidas adicionales

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



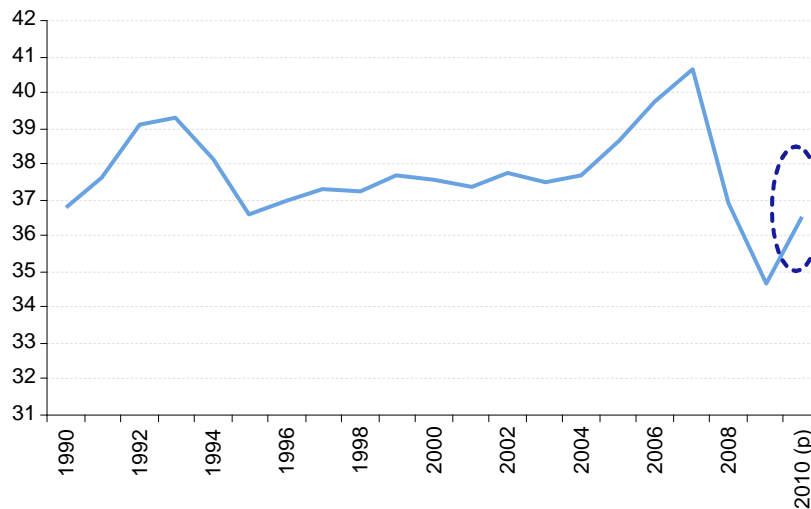
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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

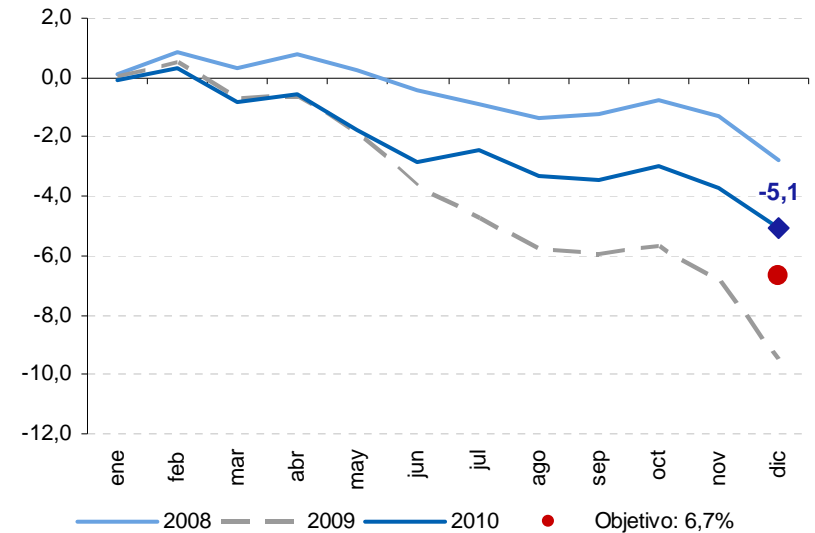
España: ingresos de las AAPP (Porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research y MEH



España: déficit del Estado (Acumulado anual, % PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Cualquier mejora de ingresos debe ser aprovechada para reducir el déficit, manteniendo un estricto control del gasto

La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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

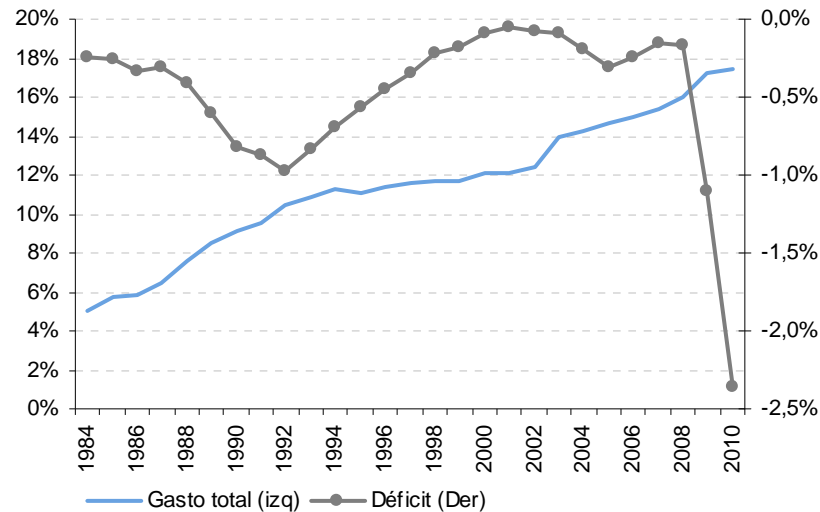
Las dudas de los mercados obligan, en general, a más y mejor información de la ejecución presupuestaria de los gobiernos regionales ...

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**

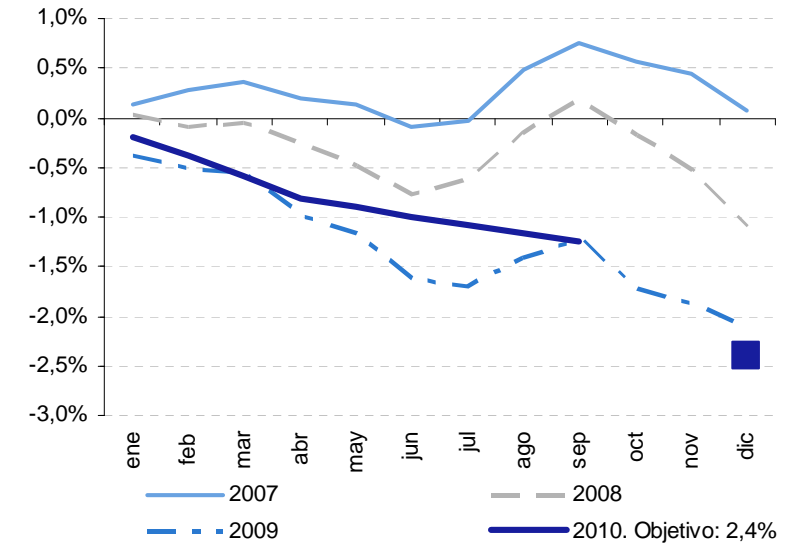
España: déficit y gasto público de las CC.AA. (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



España: Saldo presupuestario de los gobiernos regionales (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de CC.AA. y Banco de España



La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

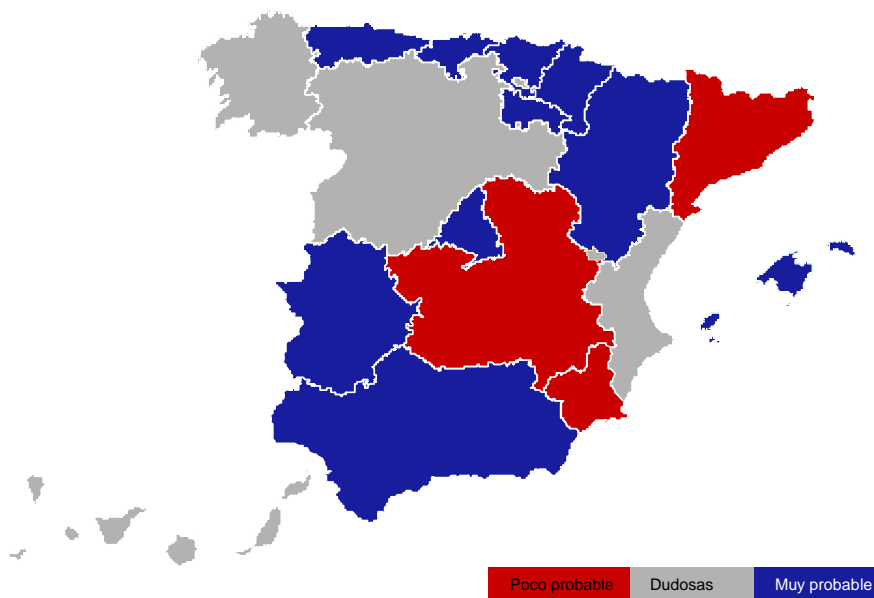
La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

Hasta el 3T10, el déficit presupuestario de las CC.AA. fue del 1,2% del PIB, aumentando la probabilidad de cumplir el objetivo de déficit del 2,4% a final de año.

Aunque las Comunidades con mayor riesgo de incumplimiento suponen el 24% del PIB nacional, las de muy probable cumplimiento permiten el margen suficiente como para que se alcance el objetivo agregado.

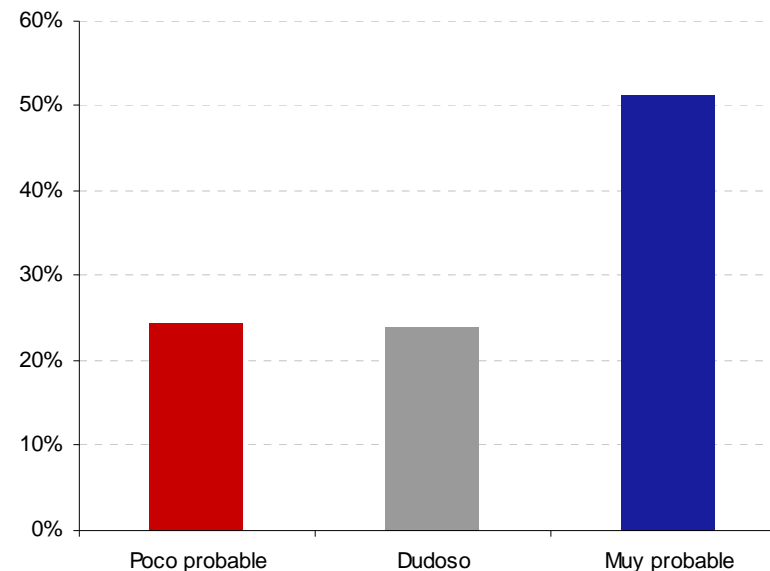
CC.AA: Probabilidad de cumplimiento con el objetivo de déficit en 2010

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



CC.AA: Contribución al PIB nacional, según la probabilidad de cumplimiento con el objetivo de déficit en 2010

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

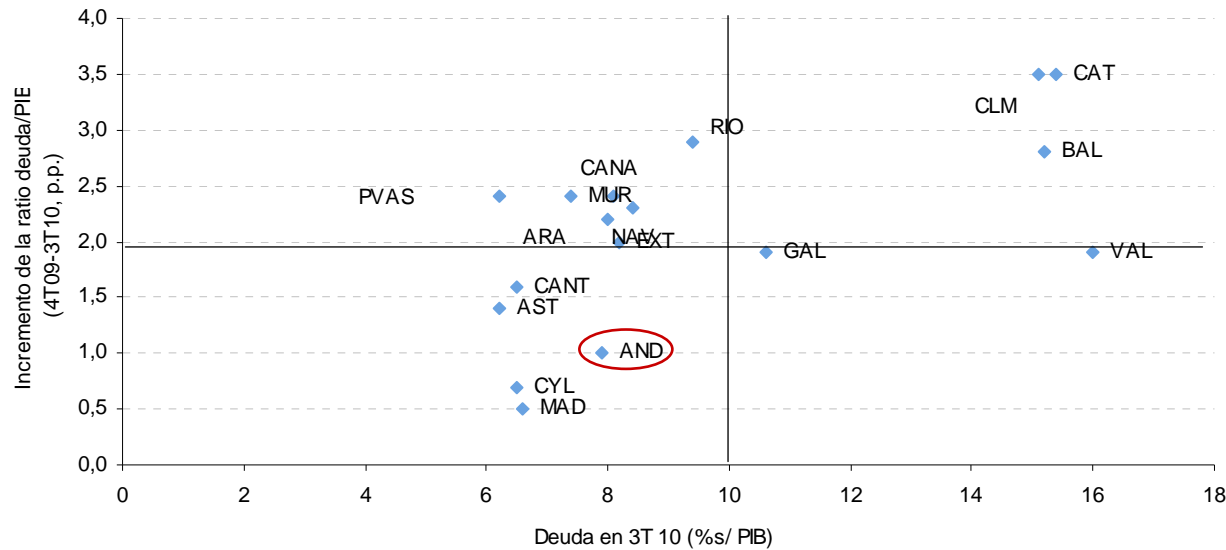
La consolidación fiscal en todos los niveles de gobierno: haciendo de la necesidad virtud

En el 3r trimestre de 2010, la deuda pública autonómica alcanzó el 10,2% del PIB,, 1,9p.p. más que a finales de 2009.

La consolidación fiscal facilitará que esta deuda puede mantenerse contenida.

CC.AA: Deuda pública autonómica en % del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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

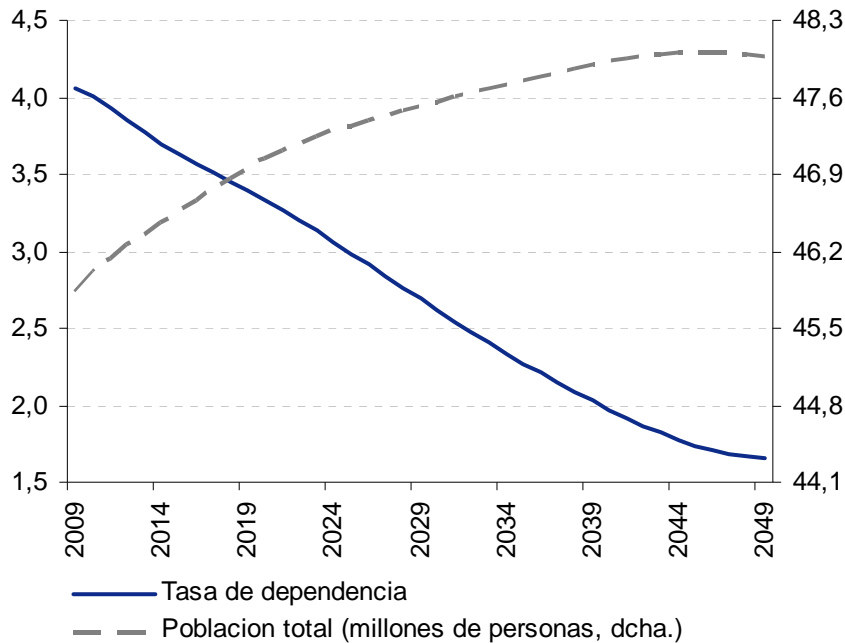
Los avances planteados en la reforma de las pensiones van en la buena dirección para corregir los desequilibrios del sistema, aunque debería avanzarse más para garantizar su sostenibilidad

El menor número de cotizantes por jubilado y la mayor esperanza de vida exigen un cambio en el sistema: reducir la generosidad y/o la duración de las pensiones hasta niveles sostenibles

Tasa de dependencia

(Pob. 16-64 / Pob. 65 y más, %)

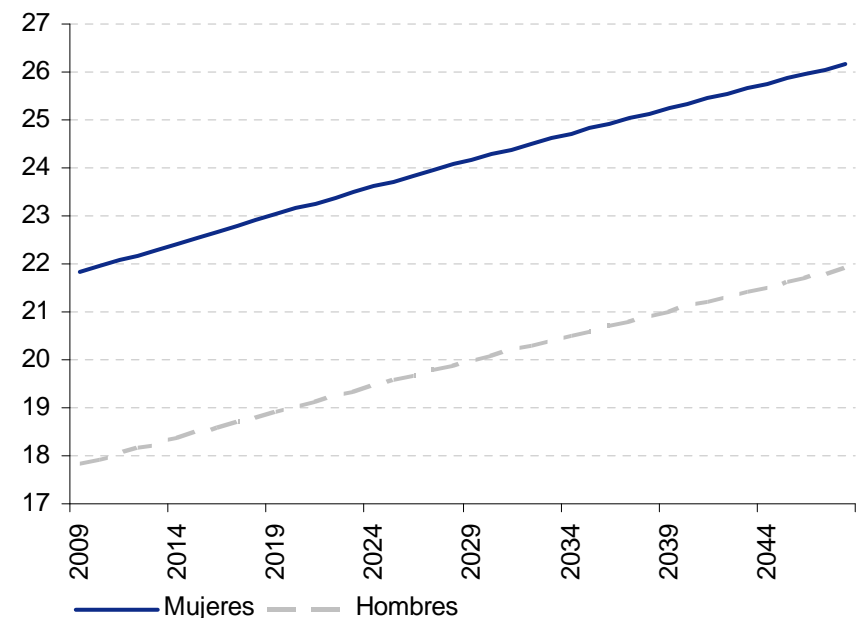
Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: esperanza de vida a los 65 años de edad

(Número de años)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



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

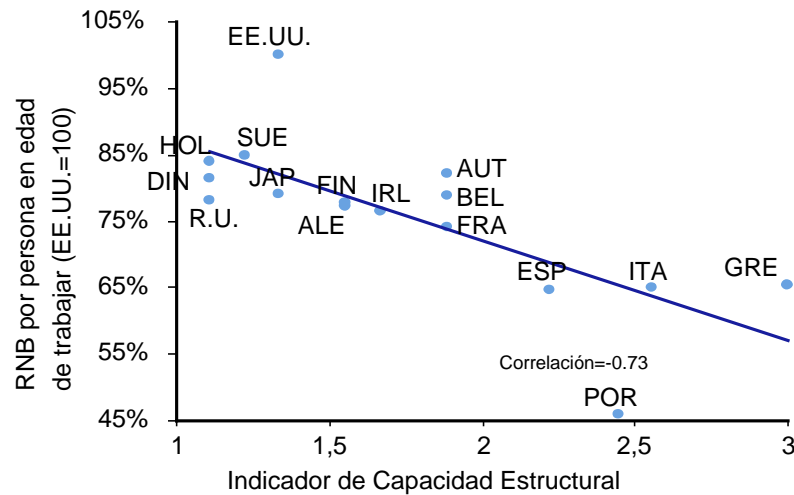
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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

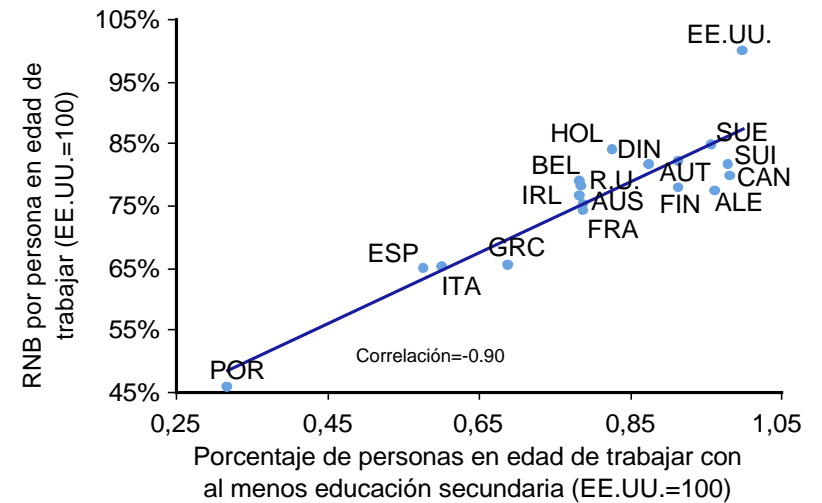
Renta per cápita y capacidad estructural

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE y FMI



Renta per cápita y capital humano

Fuente: BBVA Research y OCDE



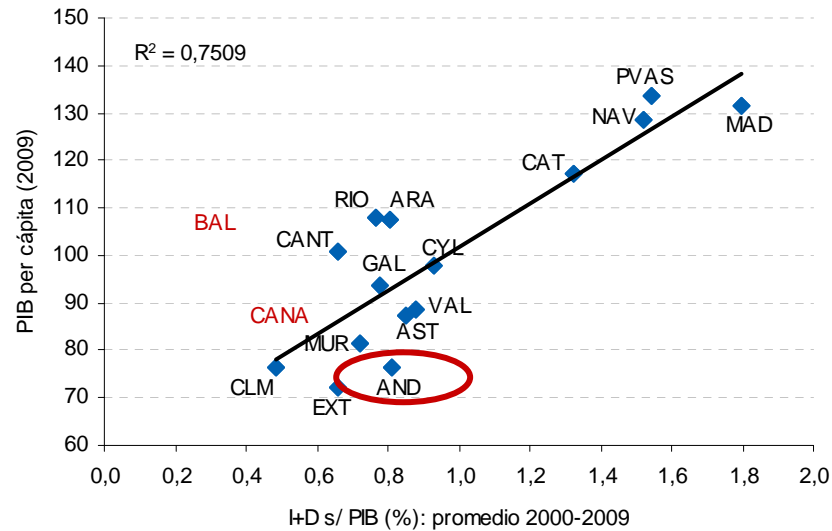
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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...
 - ... y a nivel interregional también se cumple

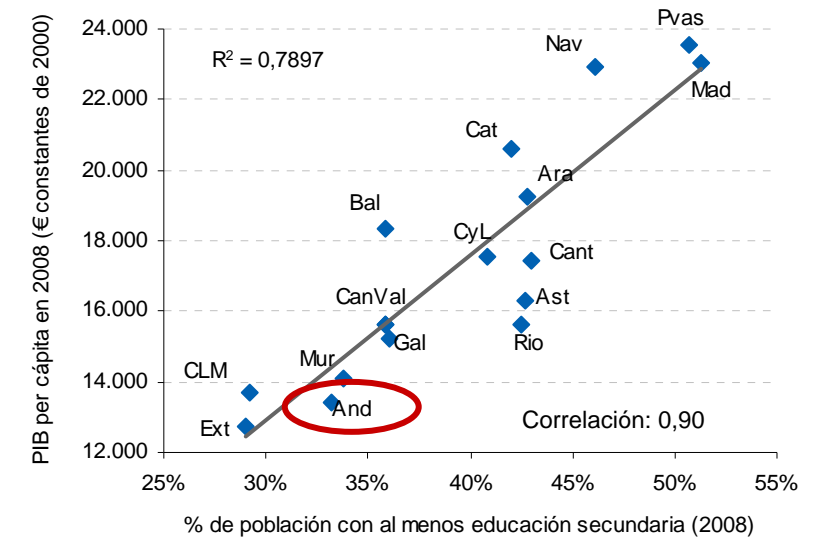
Investigación y Desarrollo

Fuente: BBVA Research y INE



PIB per cápita y educación

Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research



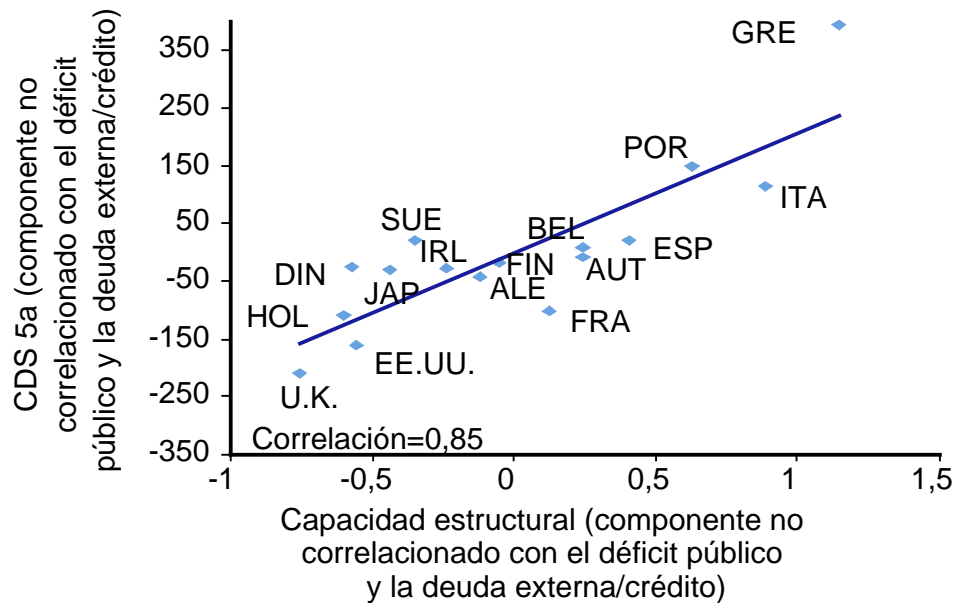
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

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



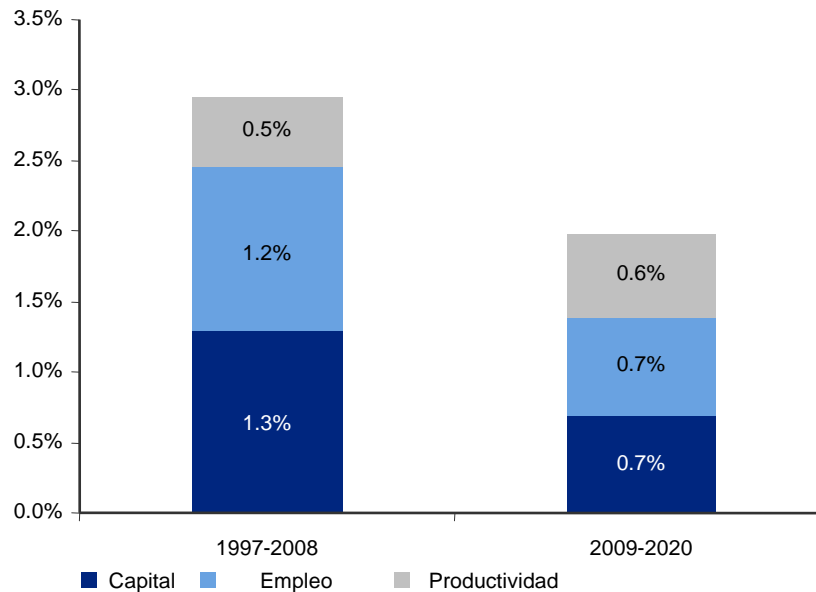
La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas

Reformas estructurales y crecimiento potencial

En ausencia de reformas estructurales ambiciosas, la economía convergerá a una tasa de crecimiento cercana al 2%, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento de la UEM. Una combinación virtuosa de reformas estructurales, podría llevar a la economía de nuevo a tasas de crecimiento alrededor del 3% más rápidamente

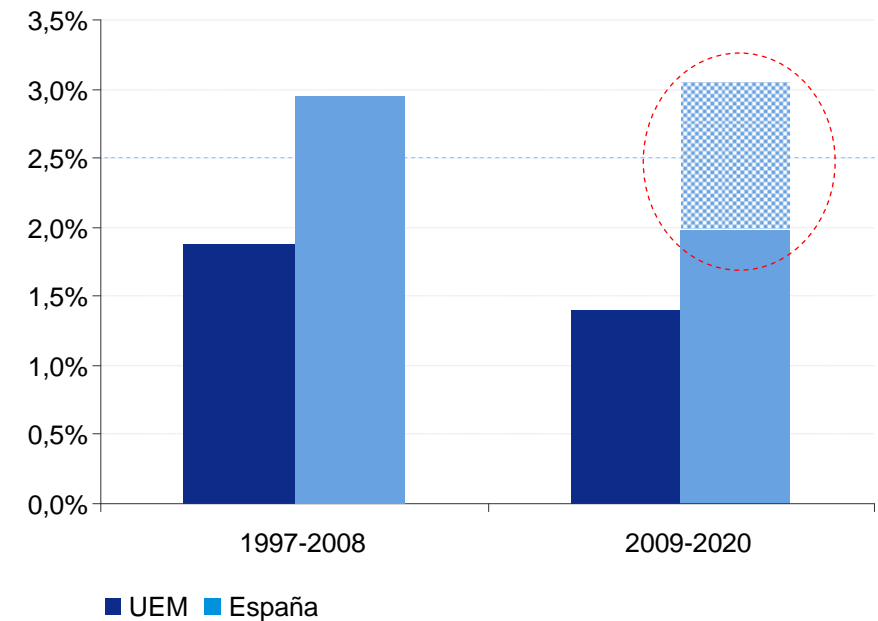
España: contribuciones al crecimiento potencial

(% a/a)
Fuente: BBVA Research



España vs. UEM: PIB potencial

(% a/a)
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. Desde noviembre hemos asistido a un nuevo episodio de crisis de deuda soberana
- **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 mejore 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 y en poco tiempo**
- **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
- Es fundamental adoptar las **reformas necesarias para incentivar la inversión de las empresas, la creación de empleo y la entrada de capital extranjero**



Situación y Perspectivas de las Economías Mundial y Española

Febrero 2011

Rafael Doménech
Economista Jefe para España y Europa