

Observatorio de Asturias

Rafael Doménech

Economista Jefe de Economías Desarrolladas de BBVA Research

Oviedo, 15 de diciembre de 2011

Mensajes principales: internacional y España

- 1 El crecimiento mundial se desacelera y **los riesgos empeoran las expectativas**
- 2 La recuperación depende tanto de que **Europa resuelva la crisis de deuda soberana** como de que España cumpla sus compromisos e implemente las **reformas necesarias**
- 3 **La economía española continúa estancada** y aumenta la probabilidad de entrar en recesión
- 4 A la espera de que se adopten las políticas supranacionales adecuadas, España necesita abordar una extensa agenda de reformas que **se ha trasladado al nuevo gobierno**

Mensajes principales: Asturias

- 1 Economía asturiana:** menores desequilibrios en la expansión, que facilitan el paso por la crisis
- 2 Sector público:** con un nivel de deuda inferior a la media, es ineludible realizar los esfuerzos que garanticen el cumplimiento de los objetivos de déficit
- 3 Mercado laboral:** La menor temporalidad, fruto de la especialización en el sector industrial, y un nivel educativo ligeramente mejor que la media suponen ventajas relativas si se logra mejorar el atractivo del mercado laboral regional
- 4 Un sector exterior** altamente procíclico y menos abierto, pero con una mayor orientación hacia países de alto crecimiento
- 5** Las dificultades por las que pasan las economías europea y española **frenan al sector exterior, condicionando al sector industrial**
- 6** A largo plazo, **las mejoras del capital humano y tecnológico y el reto demográfico claves para el crecimiento**



BBVA

RESEARCH

Observatorio Económico de Asturias, 15 de diciembre de 2011

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

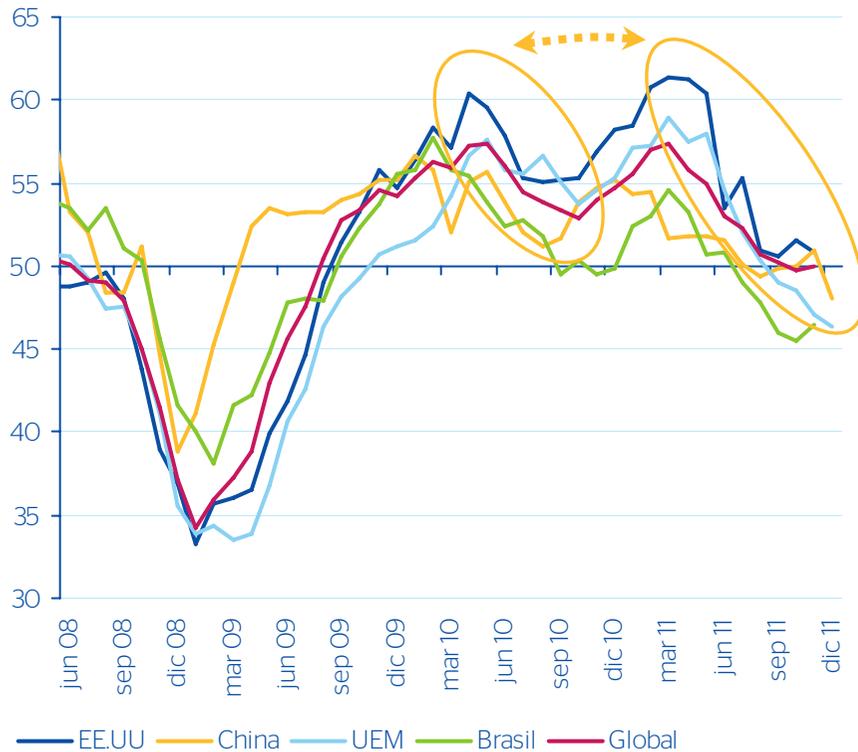
Asturias, el reto de la diversificación

Sección 1

Empeora el escenario global: 1. Datos macroeconómicos decepcionantes

Expectativas empresariales (PMI)*

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



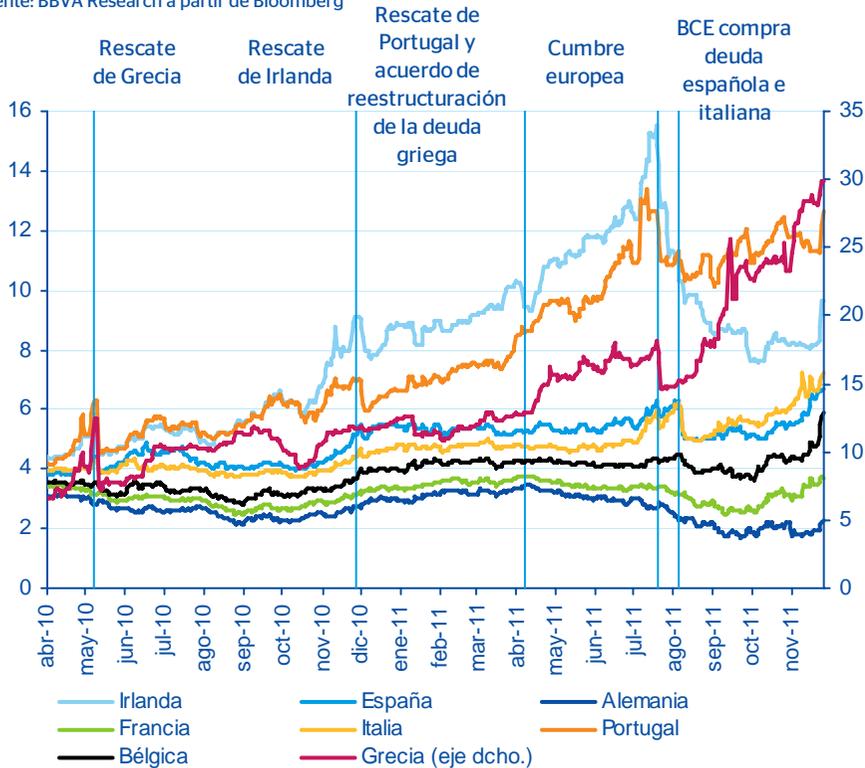
* Valores por encima de 50 indican expansión

- Débil crecimiento en 2T y 3T**
- Caída de los indicadores de confianza y de las expectativas en 4T**
- Las economías emergentes se empiezan a ver afectadas**

2. La crisis de deuda se extiende globalmente

Tipo de interés del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda se extiende a Italia y a otros países ...

... convirtiéndose en un factor de riesgo global

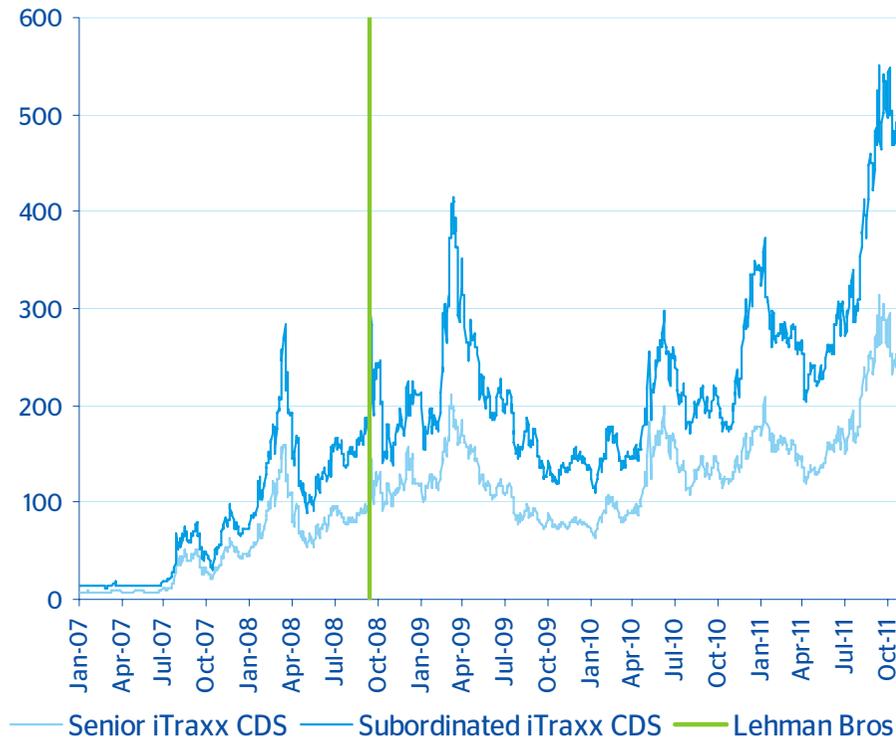
...

... que explica casi las $\frac{3}{4}$ partes de la dispersión en las primas de riesgo

3. Retroalimentación con el riesgo bancario

Mercado de crédito: Itraxx CDS (pb)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda aumenta las dudas sobre la solvencia bancaria

El aumento del coste de financiación afecta a la actividad

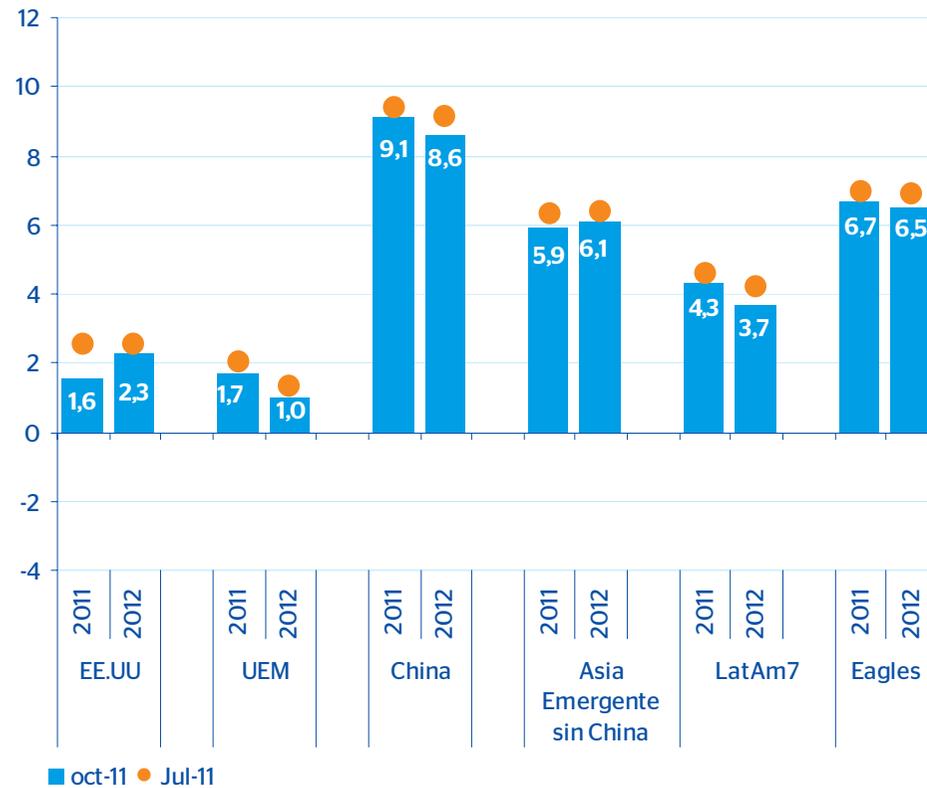
Recapitalización de la banca europea para evitar un círculo vicioso

Sección 1

Escenario de crecimiento mundial: continúa el dinamismo de los emergentes

Crecimiento del PIB (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Aumenta la probabilidad de los escenarios de riesgo en Europa

Revisión a la baja de las proyecciones en economías desarrolladas

Los emergentes siguen mostrando dinamismo, a pesar del riesgo global

Cumbre 9/12: Maastricht 2.0 con aspectos pendientes

Un compromiso creíble con la disciplina fiscal, pero sin apoyo del BCE a la deuda soberana

Conclusiones

- Acuerdo internacional en lugar de un cambio en el Tratado
- Regla fiscal constitucional, con mecanismos de corrección automática.
- Déficit estructural que no exceda del 0,5% del PIB nominal y regla para frenar la deuda (1/20)
- Informe ex-ante de la política fiscal
- ESM en Julio 2012 (+ EFSF = 500bn) y recursos para el FMI de hasta 200 mm EUR
- PSI: ESM adherido a los principios del FMI

Valoración

- En línea con el paquete fiscal demandado por el BCE, muchos detalles pendientes
- Reforma constitucional lenta y mecanismos de corrección pendientes de diseño
- Implementado por la CE, pero el calendario y los detalles siguen pendientes
- Ya en práctica, pero no muy efectivo
- ESM aún debe ser ratificado y los recursos pueden ser insuficientes
- Reestructuración si la deuda es insostenible

Sección 1

Una recuperación lenta y débil, con riesgos que ya se están materializando

Escenario central

Reestructuración ordenada de la deuda griega y el EFSF evita el contagio.

Se reabren los mercados mayoristas para las entidades bancarias europeas

Continúa el crecimiento mundial y los países europeos cumplen con sus compromisos

Recuperación lenta y débil en la que las tensiones financieras seguirán elevadas por un tiempo

Escenarios de riesgo

Default desordenado de la deuda griega y el EFSF no evita el contagio al centro

Mercados cerrados, crisis de liquidez, corridas bancarias y/o *credit crunch*

Mayor debilidad económica mundial y fatiga reformadora

Recesión en las economías desarrolladas y desaceleración más intensa en emergentes



BBVA

RESEARCH

Observatorio Económico de Asturias, 15 de diciembre de 2011

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

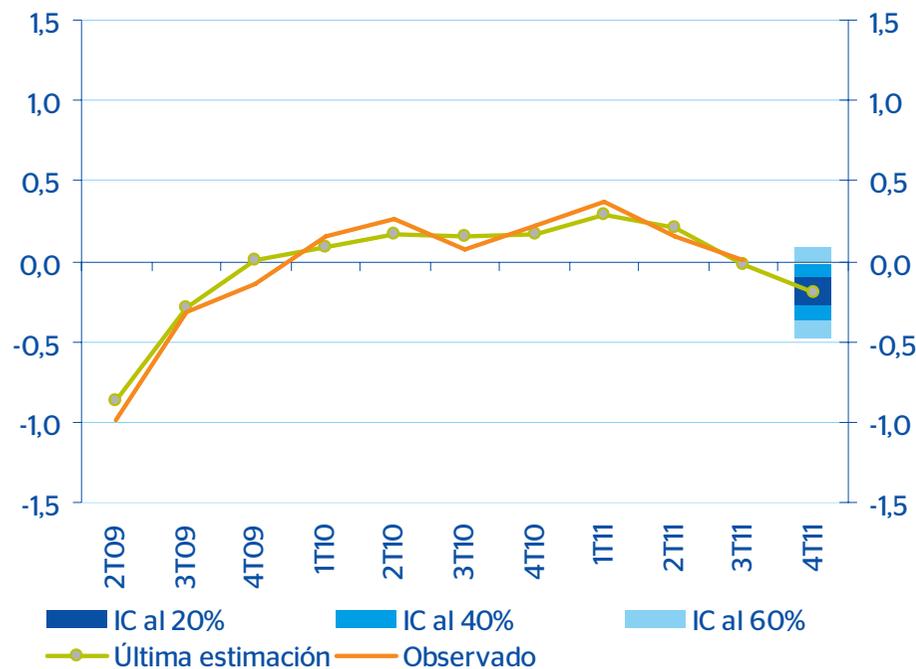
Asturias, el reto de la diversificación

Sección 2

El crecimiento se debilita

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 9 de diciembre



- Crecimiento de la demanda externa y debilidad de la demanda interna
- Incremento de la prima de riesgo
- Continúa la destrucción del empleo
- Aumenta el riesgo de entrar en recesión

Sección 2

Escenario de crecimiento débil

España y UEM: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research
 Dato de cierre de previsiones: 28 de noviembre
 *Contribuciones al crecimiento del PIB

(Tasa de crecimiento a/a)	2010		2011 (p)		2012 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Gasto en Consumo Final Nacional	0,6	na	-0,3	na	-0,4	na
G.C.F Privado	0,8	na	0,0	na	0,3	na
G.C.F AA.PP	0,2	0,5	-1,3	0,3	-2,3	0,1
Formación Bruta de Capital	-6,0	na	-4,0	na	-0,2	na
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,2	-1,0	-4,3	2,4	-0,2	1,7
Activos Fijos Materiales	-6,3	na	-4,5	na	-0,3	na
Construcción	-10,1	-4,1	-7,6	-0,4	-2,5	-0,4
Vivienda	-9,8	-3,6	-4,5	1,5	1,2	-0,1
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,4	-4,6	-10,4	-2,1	-6,1	-0,8
Activos Fijos Inmateriales	-4,8	na	0,0	na	2,0	na
Variación de existencias (*)	0,0	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-1,0	1,0	-1,2	1,0	-0,4	0,8
Exportaciones	13,5	10,6	9,3	6,1	5,4	2,5
Importaciones	8,9	8,9	1,9	4,7	0,9	2,1
Bienes	11,4	na	3,9	na	0,9	na
Servicios	1,1	na	-5,5	na	1,2	na
Saldo exterior (*)	0,9	0,8	2,0	0,7	1,3	0,3
PIB pm	-0,1	1,7	0,8	1,7	1,0	1,0
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0,8	2,0	1,2	1,7	0,9	1,1
PIB sin construcción	2,0	2,4	2,3	1,9	1,5	1,2

Sección 2

Los retos de la economía española

Aumento pasivos financieros + Ahorro = Aumento activos financieros + Inversión

Desapalancamiento con *credit crunch*

Sin financiación de largo plazo en mercados mayoristas. La liquidez de corto (BCE o *repos*) es solo un alivio temporal

Incentivar el ahorro nacional mediante guerra de pasivo (efecto sustitución)

Venta de activos financieros. Contracción de la inversión (con efectos negativos sobre empleo)

Desapalancamiento virtuoso

Saneamiento del sistema bancario y reapertura de los mercados mayoristas.

Fomentar el ahorro nacional con el ajuste fiscal y más crecimiento y empleo (efecto renta)

Recuperación de la inversión (con efectos positivos sobre empleo)

El reto consiste en aumentar el ahorro, mantener la inversión y facilitar la refinanciación a largo plazo de la deuda externa, reduciendo la percepción de riesgo de la economía española)

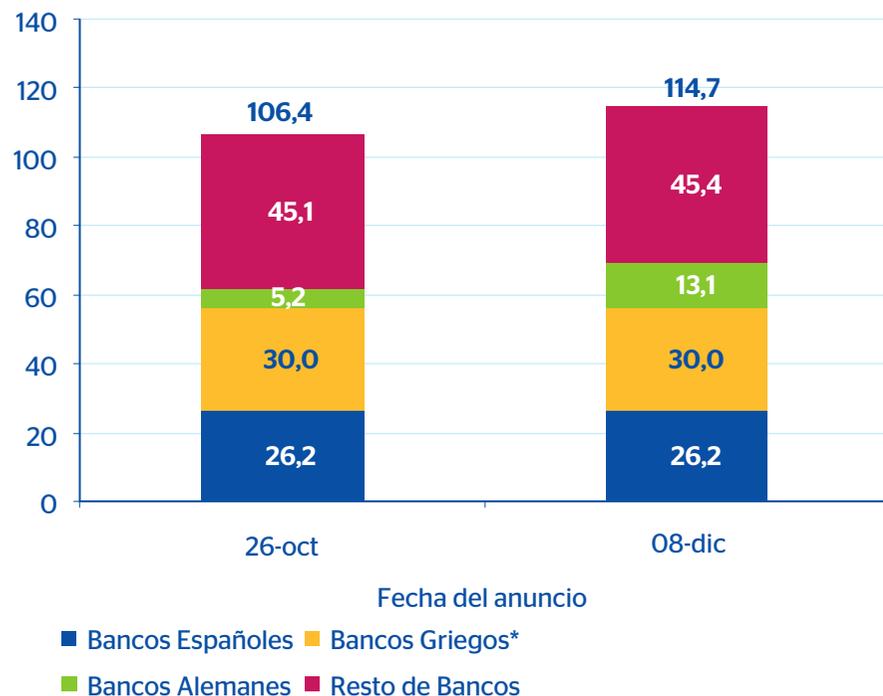
Sección 2

1. Reestructuración bancaria

EBA: Necesidades de capital estimadas

(miles de millones de €)

Fuente: BBVA Research a partir de EBA



* Definido según el programa UE/IMF vigente.

Más allá de la recapitalización de EBA:
mejor solvencia y mayor liquidez

Saneamiento con valoraciones rigurosas (*fair value*) de los activos dañados

Recapitalización de entidades que no alcancen el nivel de capital requerido

Reestructuración rápida de las entidades intervenidas

Reducción del exceso de capacidad

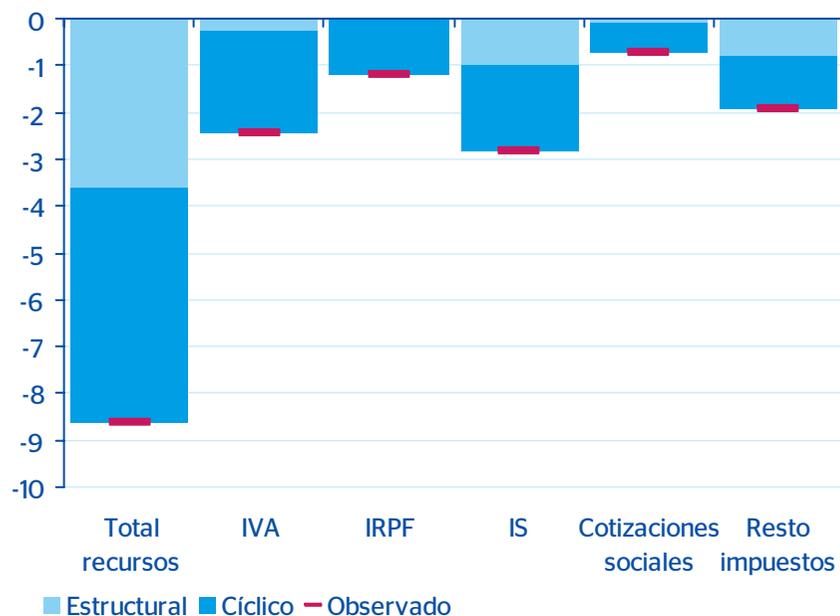
Sección 2

2. Consolidación fiscal

AA.PP.: variación de los ingresos no financieros

2007-2009 (% PIB potencial)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Mayor confianza en el ajuste fiscal

Reducción de las necesidades de financiación de las AA.PP.

Ajustar el gasto a unos ingresos públicos (% PIB) permanentemente menores

Dar certidumbre con una Ley Orgánica ambiciosa que implemente la reforma constitucional

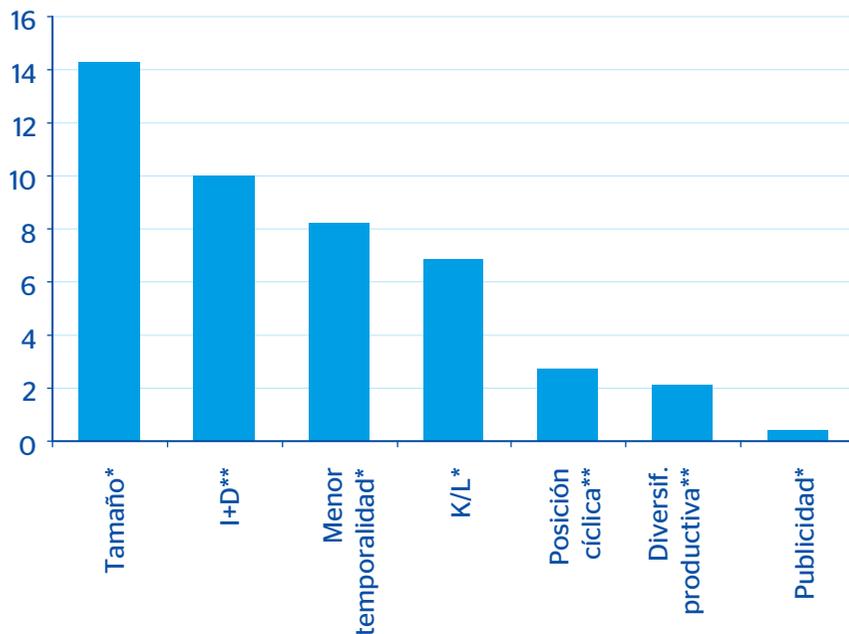
Fomentar la transparencia y la planificación de medio plazo (presupuestos plurianuales)

Sección 2

3. Intensificación de las reformas

Efectos marginales de los distintos determinantes sobre la probabilidad de exportación

Fuente: BBVA Research a partir de ESEE, Fundación SEPI



Nota: * en %; ** en pp; el efecto marginal del tamaño, ratio K/L y gastos en publicidad se calcula sobre el incremento del 1% de la variable correspondiente; el efecto marginal de la temporalidad corresponde a una reducción de un punto porcentual sobre su valor promedio muestral; I+D, posición cíclica expansiva y diversificación productiva son variables categóricas cuyo efecto marginal recoge el paso de valor 0 a valor 1 (p.ej. no realiza I+D y realiza I+D)

Mejorar la competitividad

Facilitar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas

Disminuir los costes de inicio y de gestión de las empresas

Una reforma de la negociación colectiva ambiciosa

Reducir la temporalidad y favorecer la formación profesional

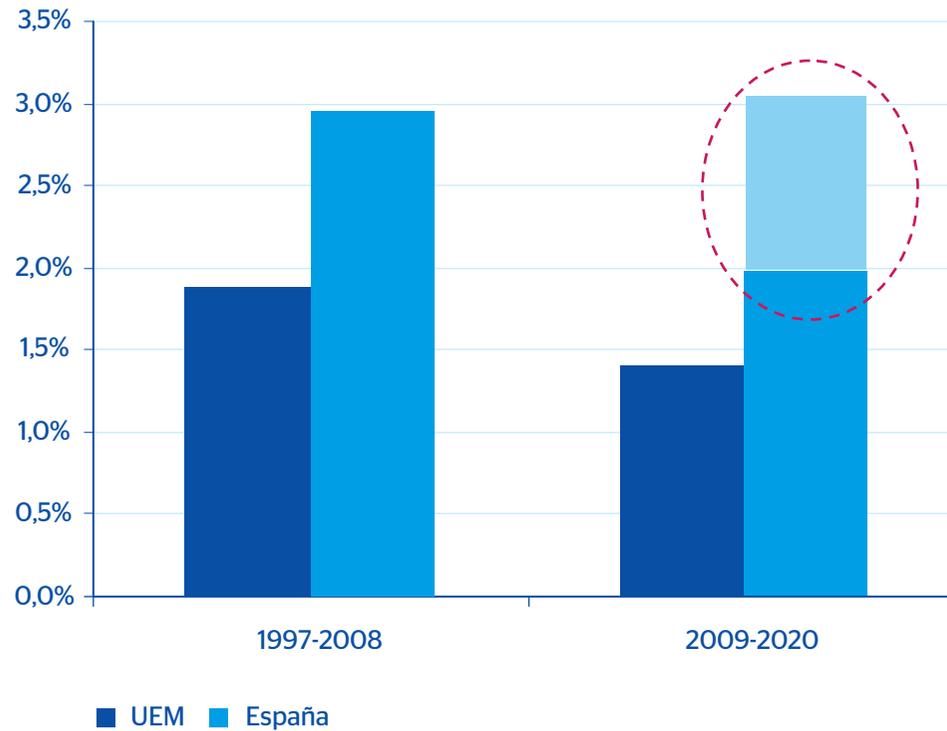


Sección 2

3. Intensificación de las reformas

España vs. UEM: PIB potencial (% a/a)

Fuente: BBVA Research





BBVA

RESEARCH

Observatorio Económico de Asturias, 15 de diciembre de 2011

Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política se sitúa en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos de política económica

Sección 3

Asturias: el reto de la diversificación

Sección 3

Menores desequilibrios en la expansión

Factores diferenciales de heterogeneidad regional

Esfuerzos adicionales en materia fiscal

Reducida deuda pública

Menor apertura exterior

Dependencia del ciclo exterior por el peso de la industria, pero abierta a emergentes

Bajo apalancamiento privado y menor tasa de paro

Menor ajuste de la demanda interna

Menor necesidad de ajuste inmobiliario

Corrección más lenta hasta el momento

Sección 3

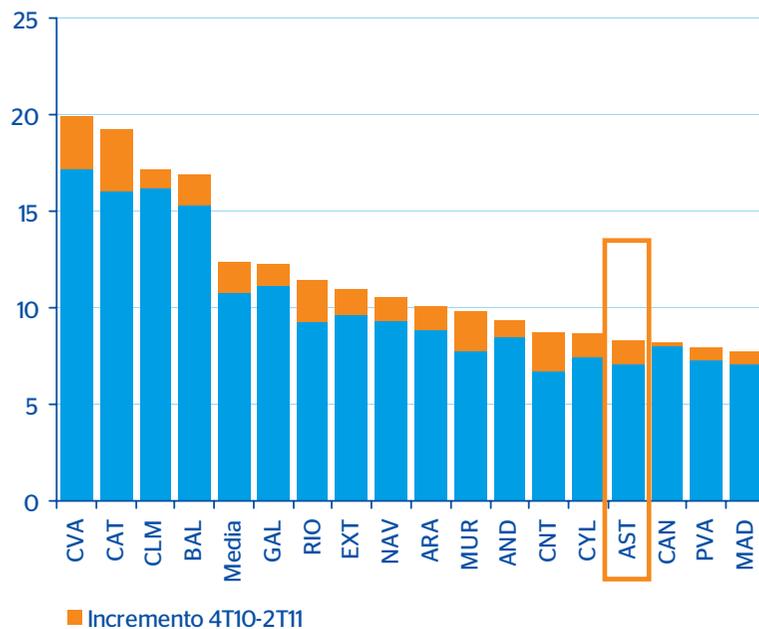
Necesidad de un esfuerzo fiscal

Nivel de deuda inferior a la media

La ejecución de 4T2010 recuerda la necesidad de intensificar el esfuerzo en 4T2011 y en el futuro

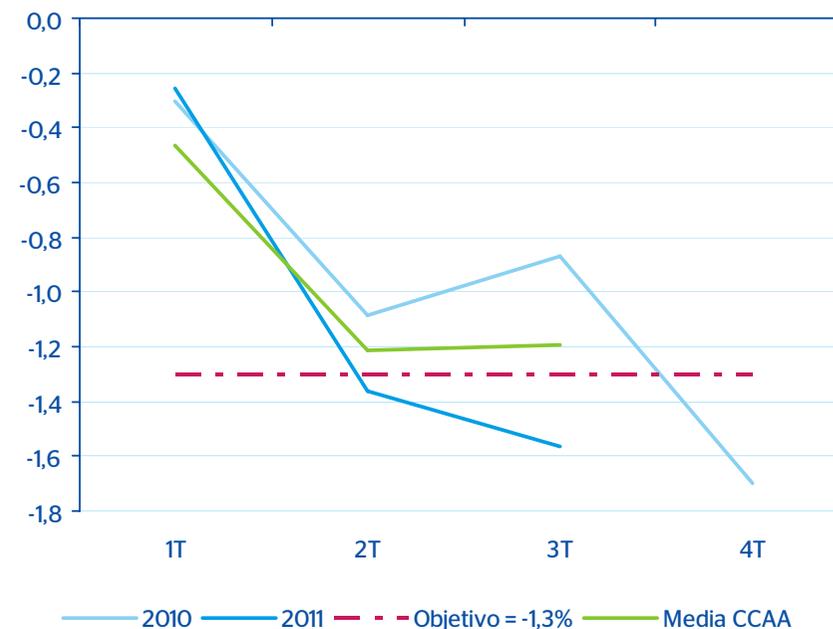
CC.AA.: deuda viva 2T11 (% PIB regional)

Fuente: MEH, INE y BBVA Research



CC.AA.: saldo no financiero (% PIB regional)

Fuente: MEH, INE y BBVA Research



Sección 3

Exportaciones de bienes al extranjero

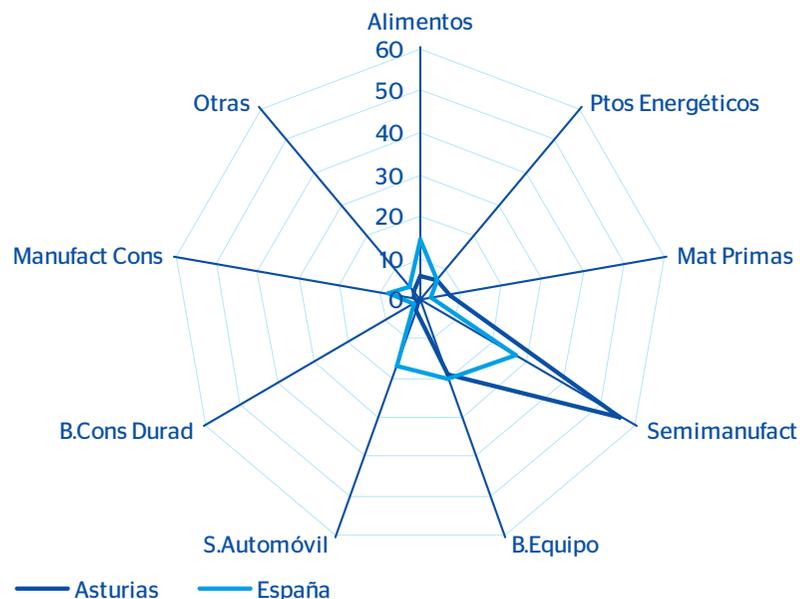
Concentración en Semimanufacturas (productos metálicos) y Bienes de Equipo

El principal socio comercial continúa siendo la UEM, pero con un fuerte crecimiento de EAGLES

Exportaciones de bienes por sectores

(ene-sept 2011)

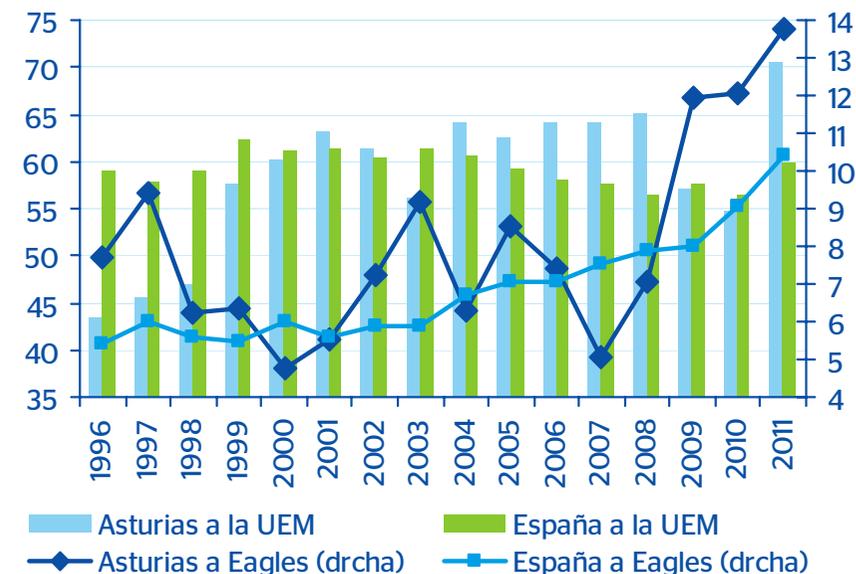
Fuente: Datacomex y BBVA Research



Exportaciones de bienes a Eagles y UEM

(% del total)

Fuente: Datacomex y BBVA Research



Sección 3

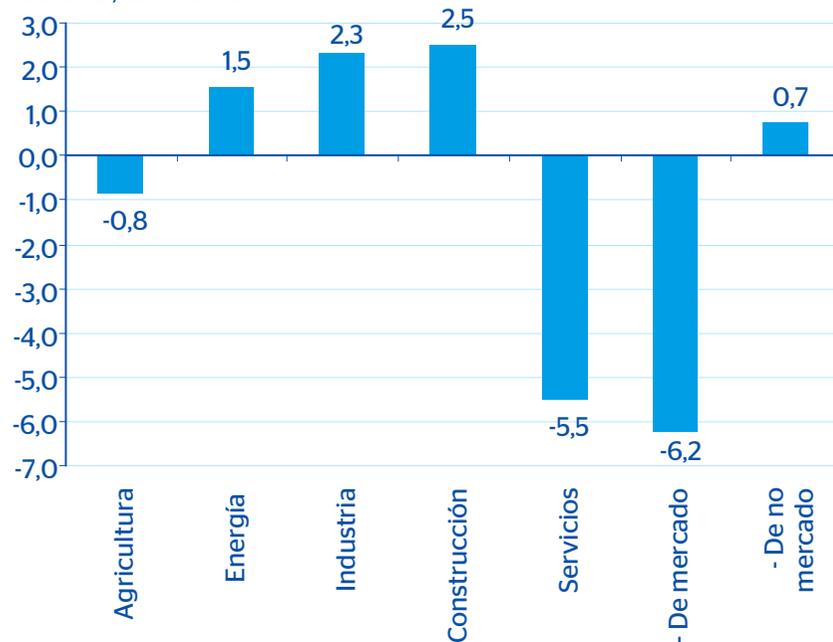
Una economía orientada a la industria

Peso elevado de la Industria (metalurgia), Construcción y Energía

Mejor comportamiento del IPI en 2011, aunque peor en 2S2011, condicionado por el ciclo exterior

Diferencial de Estructura Productiva 2010 (%): Asturias vs España

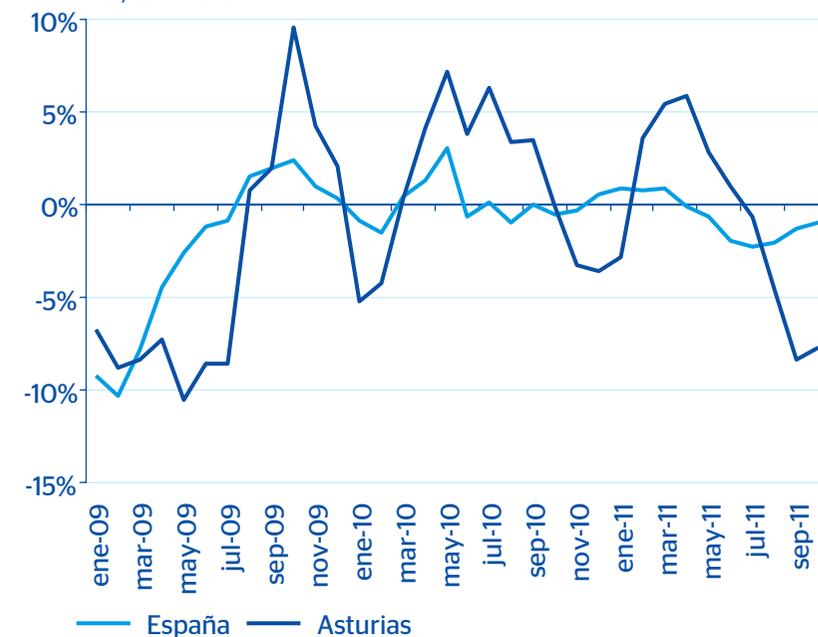
Fuente: INE y BBVA Research



Índice de Producción Industrial

(CVE; %)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

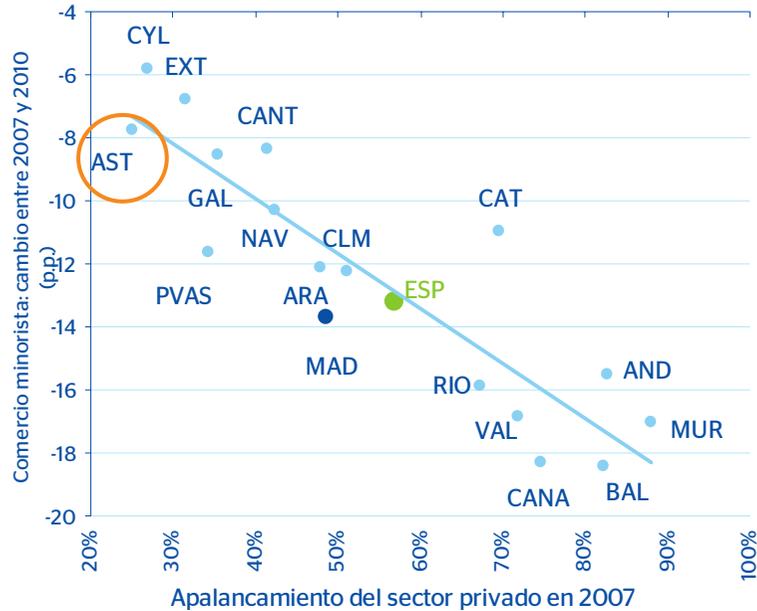
Menores desequilibrios en la expansión

Un endeudamiento privado considerablemente menor

El desapalancamiento es menos acuciante

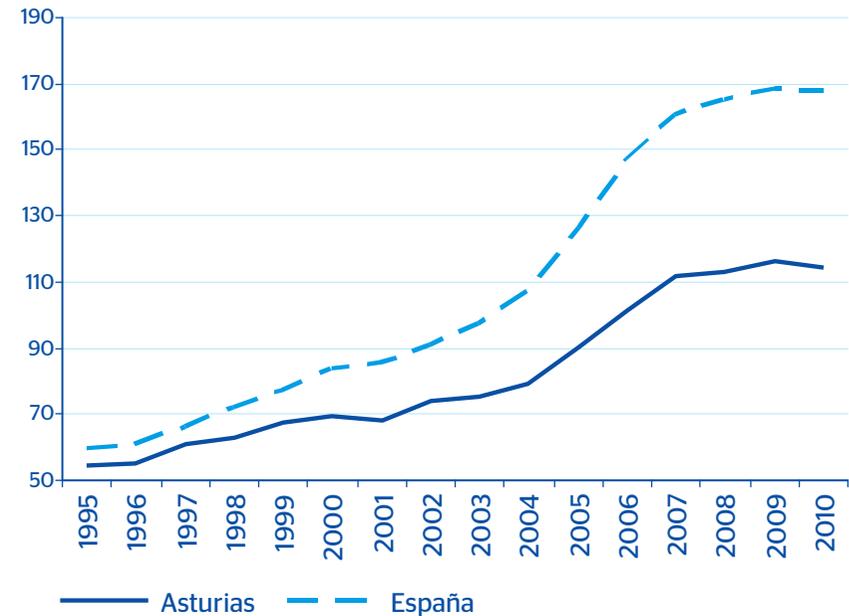
Impacto del apalancamiento neto en el sector privado

Fuente: BdE, INE y BBVA Research



Crédito Privado s/PIB (%)

Fuente: BdE, INE y BBVA Research



Sección 3

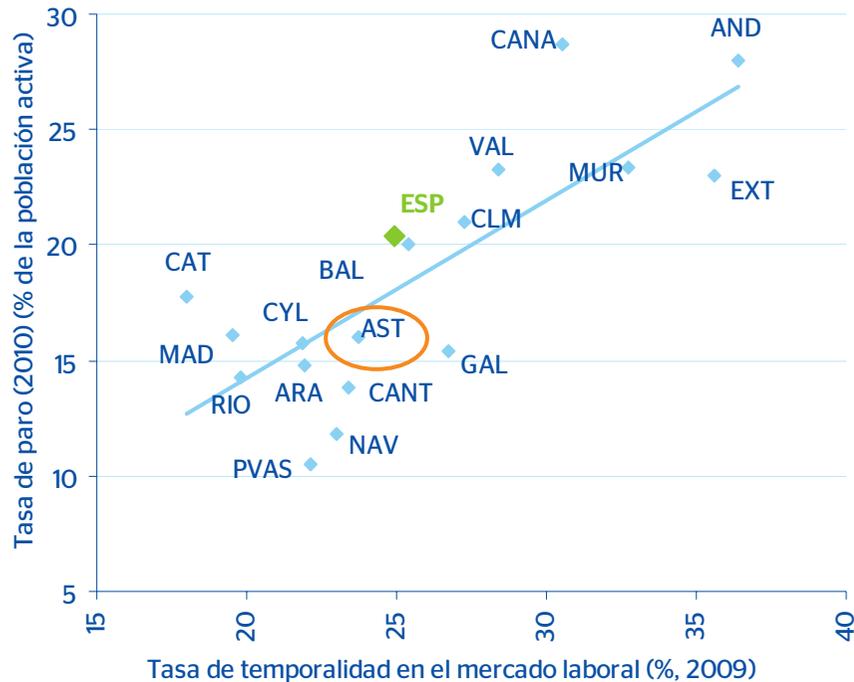
Menor temporalidad y paro

Menor temporalidad y menor aumento de la construcción en la expansión

Menor tasa de paro

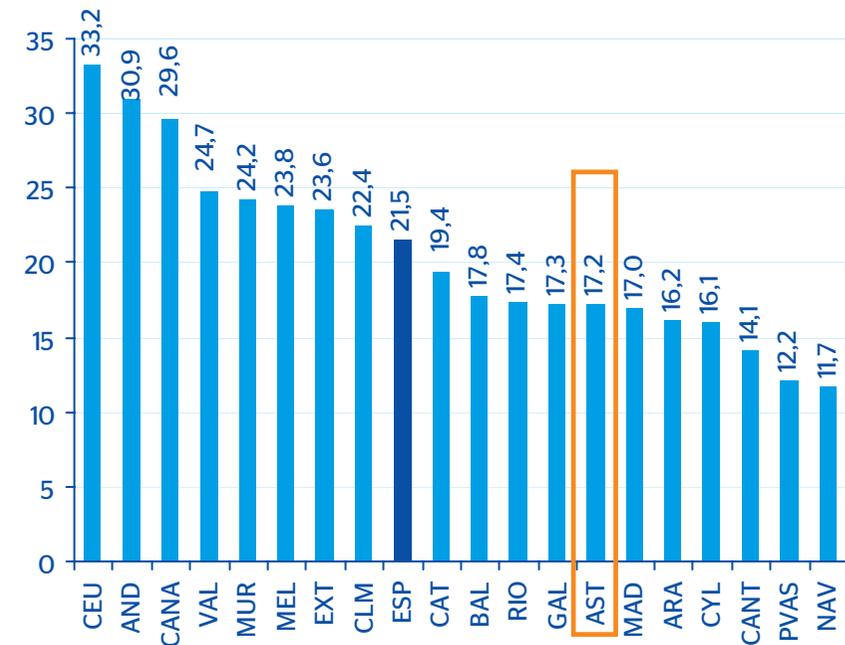
Temporalidad y paro (2011, 3er trimestre)

Fuente: INE y BBVA Research



Tasa de paro (2011, 3er trimestre)

Fuente: INE y BBVA Research

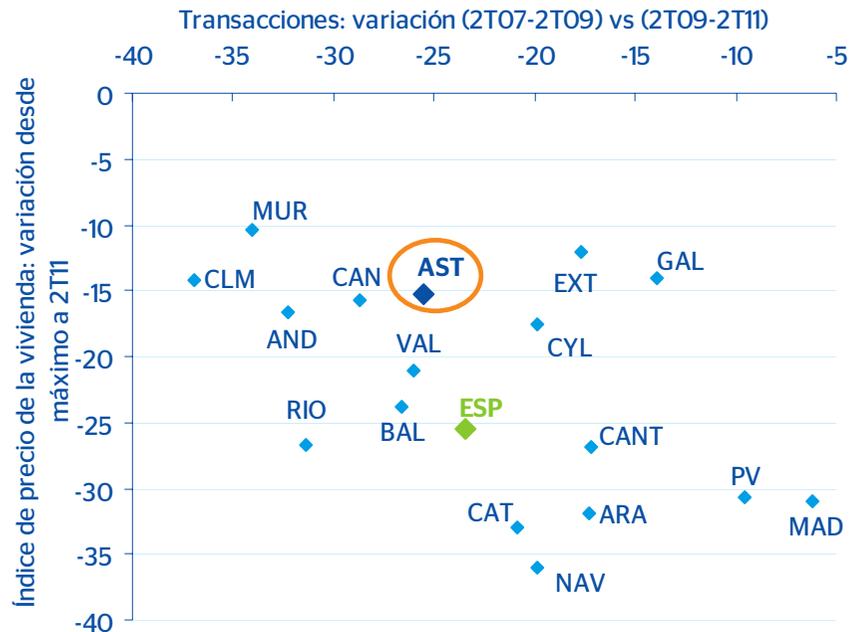


Sección 3

Menores desequilibrios en la expansión

Variación del precio real y de las transacciones de vivienda

Fuente: INE, MFOM y BBVA Research



La menor sobreoferta de vivienda explica la menor caída en los precios

Necesidad de ajuste inferior pero absorción del stock menos avanzada que en otras regiones

Demanda lastrada por el desempleo y las tensiones financieras

Sección 3

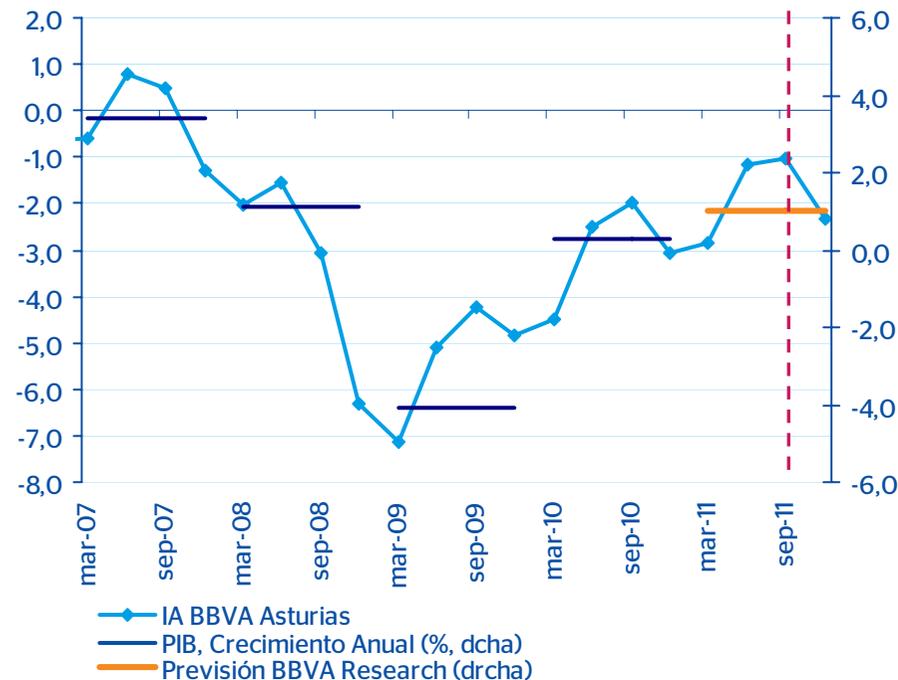
Previsiones de corto plazo

IA BBVA - Asturias: se confirma el cambio de tendencia en el 4T2011 tanto en los indicadores ...

... como en la percepción de la red de BBVA

IA BBVA- Asturias y PIB (crec anual, %)

Fuente: INE, Datacomex, DGT y BBVA Research



Encuesta de Actividad Económica: perspectivas para el siguiente trimestre

Fuente: BBVA



Perspectivas para el próximo trimestre

	-56	-48
	-60	-56
	-62	-60
	-71	-62
	No hay datos disponibles	

*Saldo de respuestas extremas

Sección 3

Perspectivas para 2012

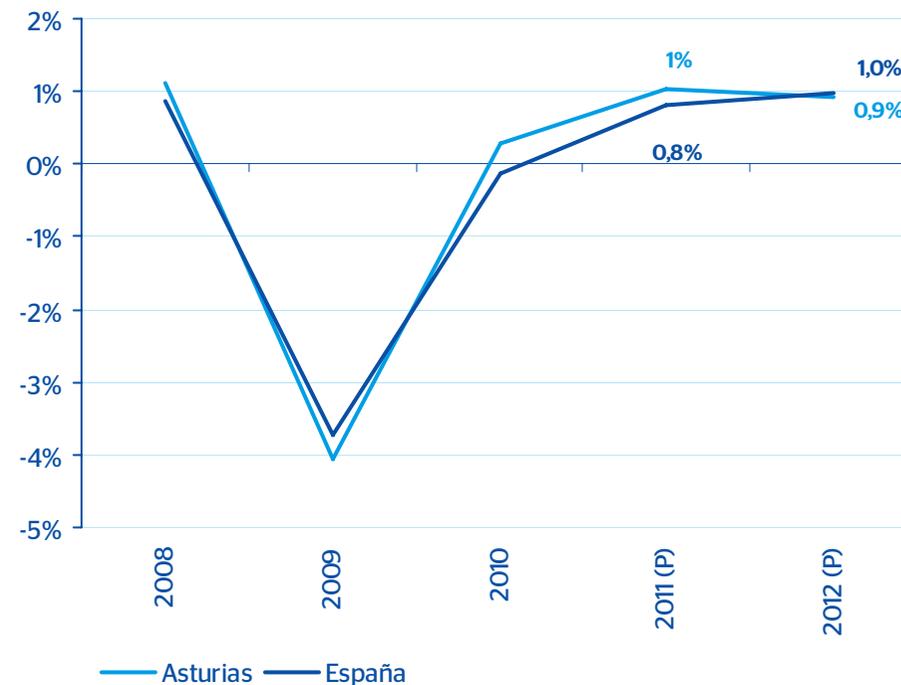
Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional a corto plazo

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Impacto consolidación Estado	Apertura exterior
País Vasco	✓	✓	✓		✓	
Cantabria	✓					
Navarra			✓		✓	✓
Madrid				✓	✓	
Asturias		✓		✓		
Galicia						
Aragón						
C. y León		✓		✓		
Cataluña				X		✓
Extremadura	✓				X	X
Baleares		X		X		✓
La Rioja	X					X
Canarias	X		X			✓
Murcia		X				
Andalucía		X	X		X	X
C. La Mancha	X			X	X	X
C. Valenciana	X	X		X		

El buen primer semestre facilita un 2011 algo mejor, pero las dudas sobre la recuperación limitan el crecimiento en 2012

Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

Retos de largo plazo

Asturias debe continuar con las reformas para acelerar el proceso de convergencia

Descomposición del PIB per cápita

Asturias: PIB pc (España 2008=100) y población

(% de España)
Fuente: INE y BBVA Research



$$\frac{PIB}{POB} = \frac{PIB}{OCU} * \frac{OCU}{ACT} * \frac{ACT}{PET} * \frac{PET}{POB}$$

Productividad
Tasa de Ocupación
Tasa de Actividad
Factor Demográfico

1
2
3
4

Retos de largo plazo: determinantes del PIB per cápita

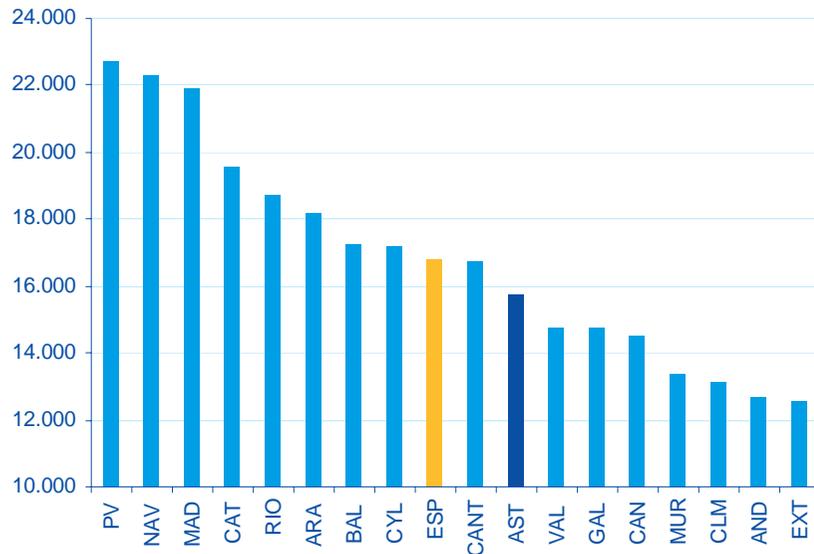
Pib per cápita todavía por debajo de la media

1 La productividad, ligeramente mayor en Asturias que en la media nacional

PIB per cápita

(Euros Constantes año 2000)

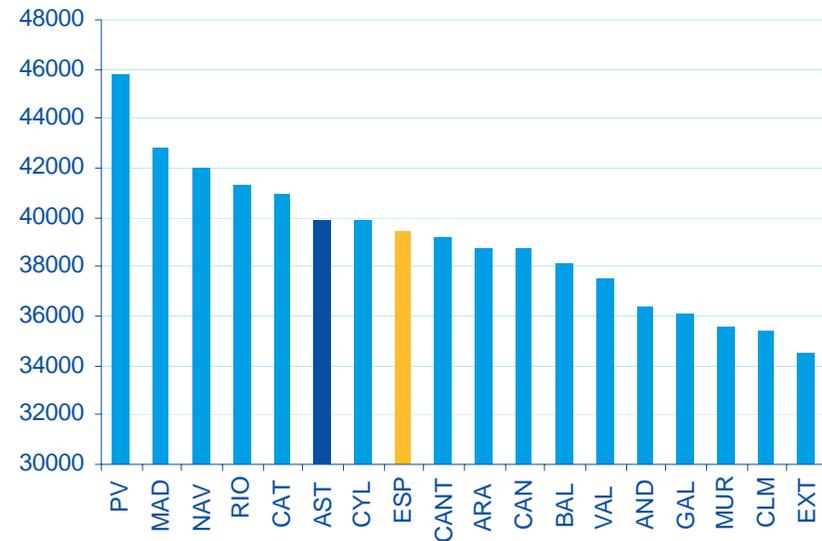
Fuente: INE y BBVA Research



PIB por Ocupado

(Euros Constantes año 2000)

Fuente: INE y BBVA Research



Retos de largo plazo: determinantes del PIB per cápita

2

La tasa de ocupación, por encima de la media española

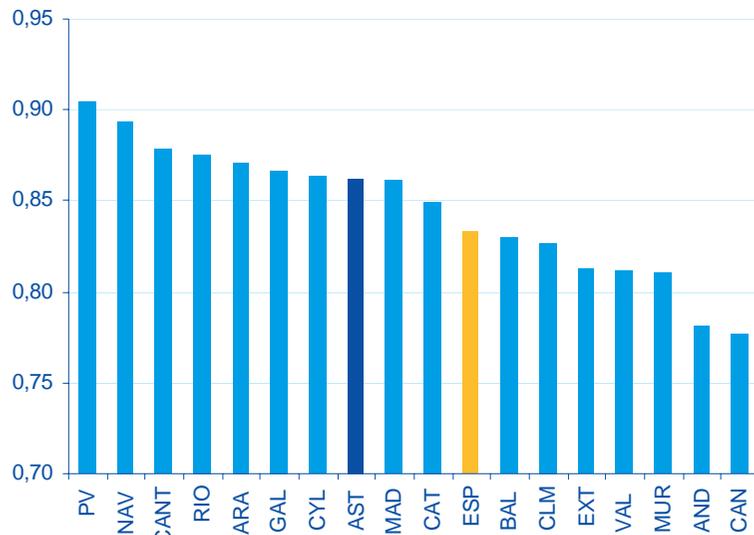
3

La tasa de actividad, la más reducida entre todas las regiones

Tasa de Ocupación (Ocupados/Activos*)

* Activos calculados a partir de la tasa de paro EPA y Ocupados de Contabilidad Nacional

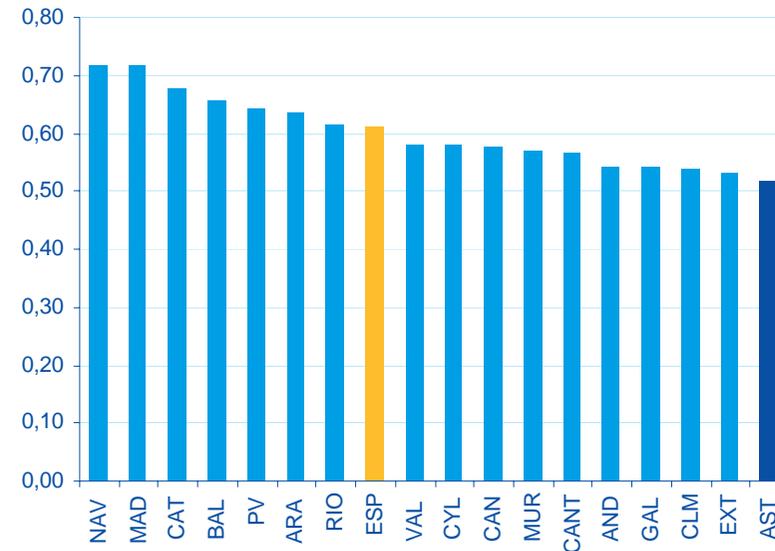
Fuente: INE y BBVA Research



Tasa de Actividad (Activos*/Población de 16 y más)

* Activos calculados a partir de la tasa de paro EPA y Ocupados de Contabilidad Nacional

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

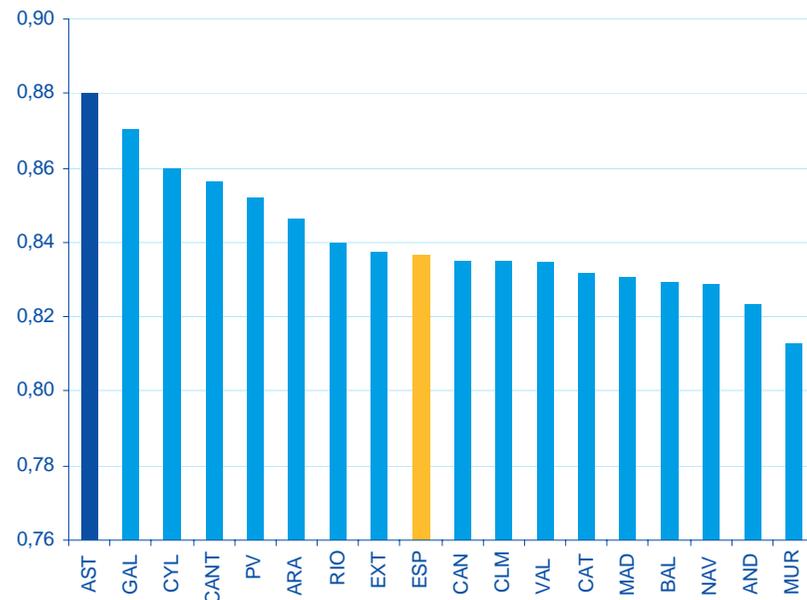
Retos de largo plazo

4 Pero con la mayor proporción de población en edad de trabajar de España

Combatir el problema demográfico con políticas activas de incentivación de la población joven y del mercado laboral

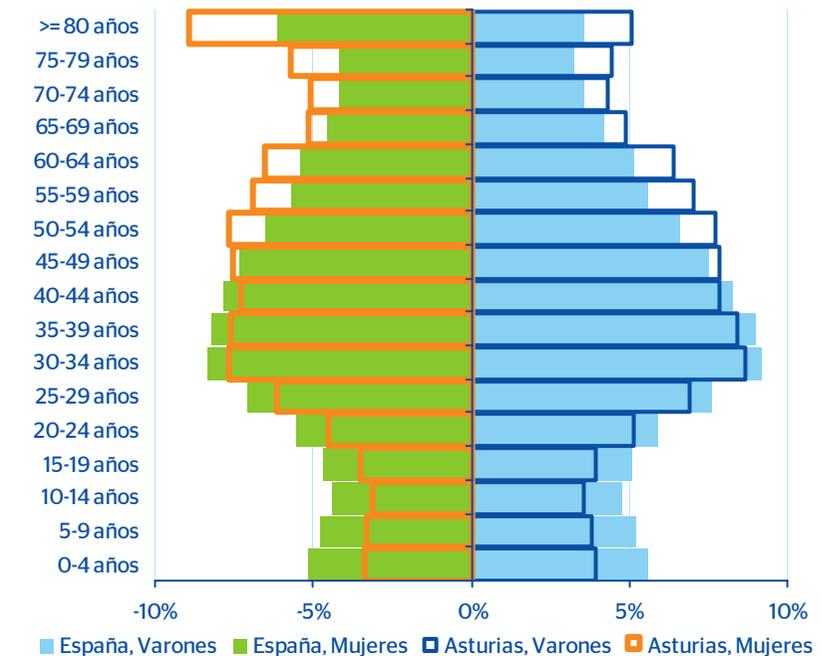
Componente demográfico (Población 16 y más/Población)

Fuente: INE y BBVA Research



Pirámide poblacional relativa

Fuente: INE y BBVA Research

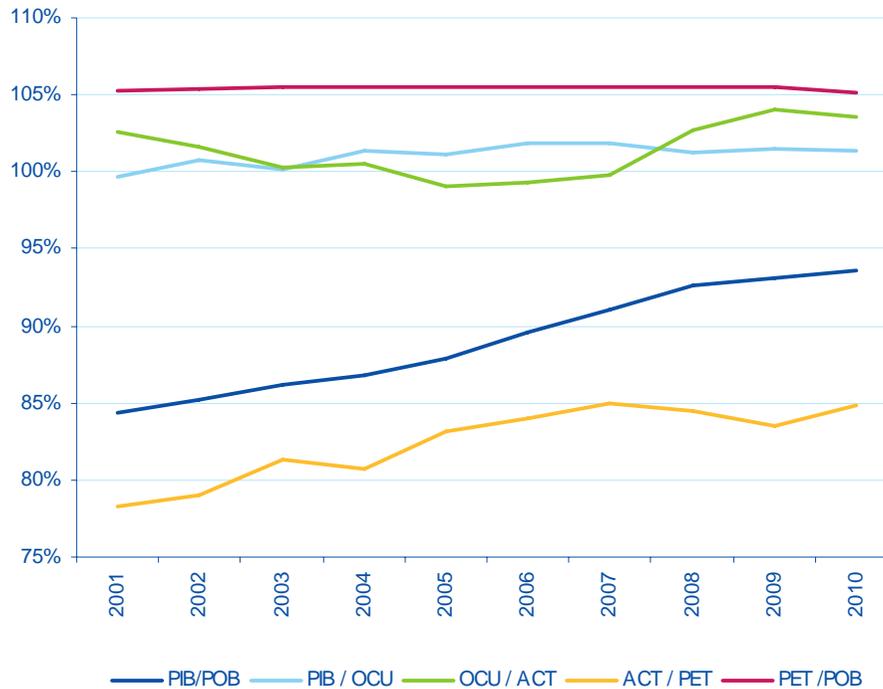


Sección 3

Retos de largo plazo: determinantes del PIB per cápita

Asturias: Descomposición del PIB pc (España= 100)

Fuente: INE y BBVA Research



La convergencia de Asturias se ve limitada por la lenta transformación del mercado laboral, reflejada en la tasa de actividad.

Sección 3

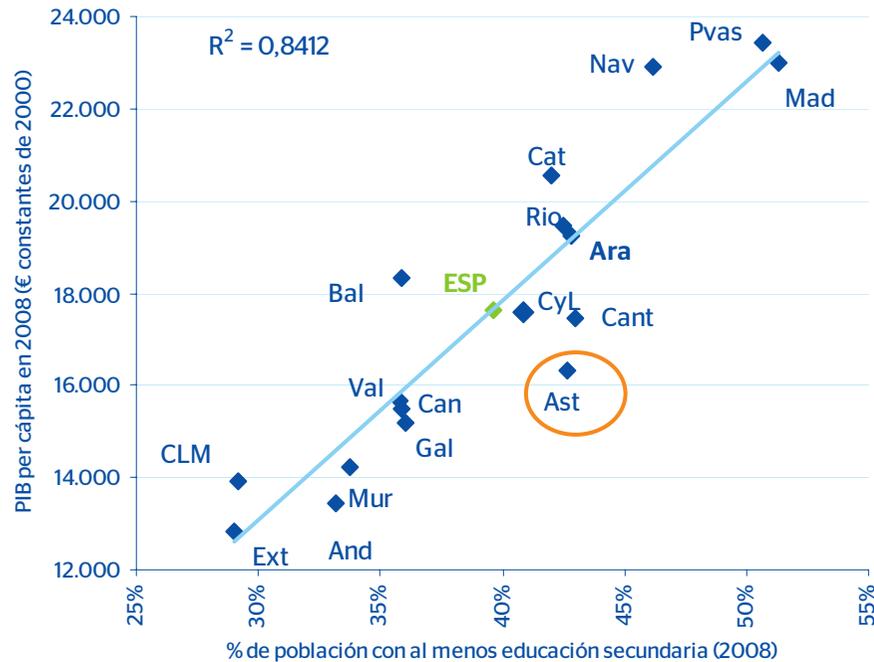
Retos de largo plazo

Capital humano y tecnológico: determinantes principales del PIB per cápita y del crecimiento

Algo por encima de la media en educación, pero con mejoras pendientes en I+D

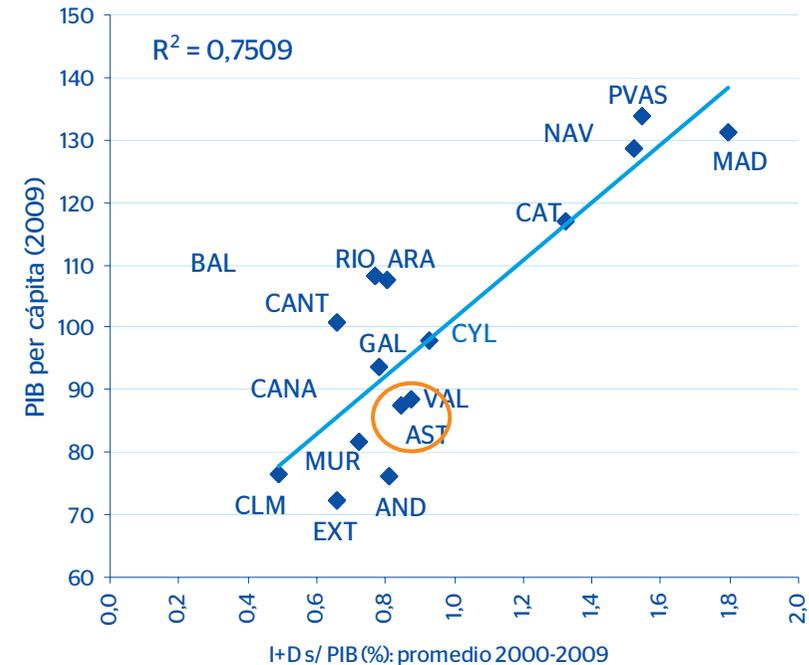
Educación y PIB per cápita

Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research



Investigación y Desarrollo y PIB per cápita

Fuente: INE y BBVA Research



Observatorio de Asturias

Rafael Doménech

Economista Jefe de Economías Desarrolladas de BBVA Research

Oviedo, 15 de diciembre de 2011