

Observatorio Cantabria

Santander, 25 de septiembre de 2012

Índice

Sección 1

Entorno internacional: continúan el crecimiento mundial y los riesgos en Europa

Sección 2

España: se confirma la recesión con una incertidumbre elevada

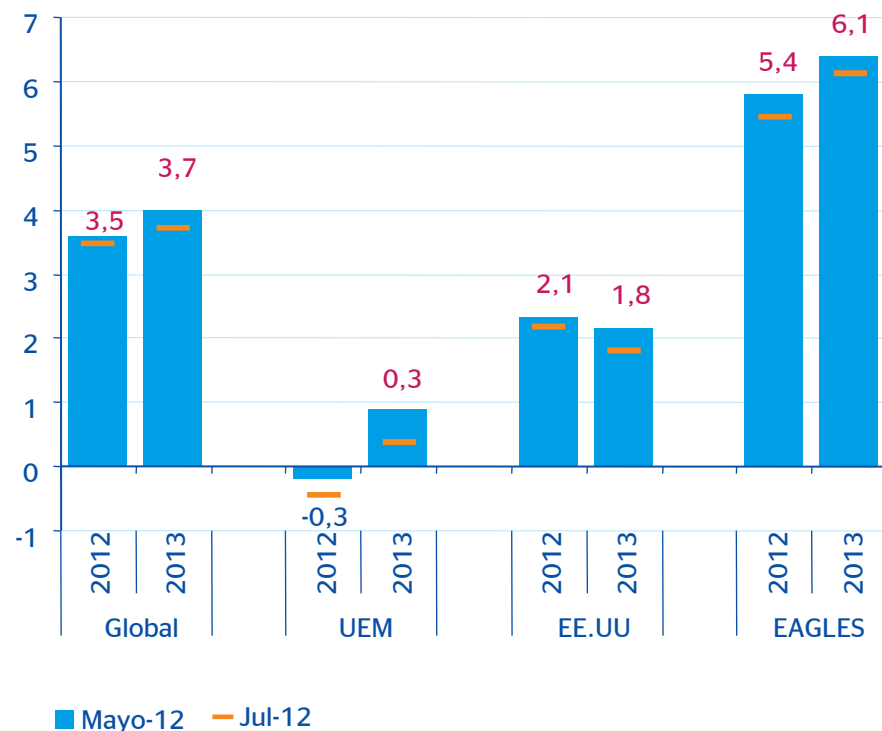
Sección 3

Cantabria: aunque los desequilibrios son menores, la menor apertura al exterior supone una limitación

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



La crisis de deuda continúa con una elevada preocupación sobre España e Italia

Tensiones financieras elevadas, aunque se atenúa el riesgo de restricción crediticia

Avances en la integración europea, pero insuficientes para resolver la crisis de deuda

Política monetaria expansiva pero heterogénea en la Fed, BoE y BCE

Una recuperación lenta, heterogénea y vulnerable

Factores de riesgo

De todos ellos, la crisis de la Eurozona es el más importante

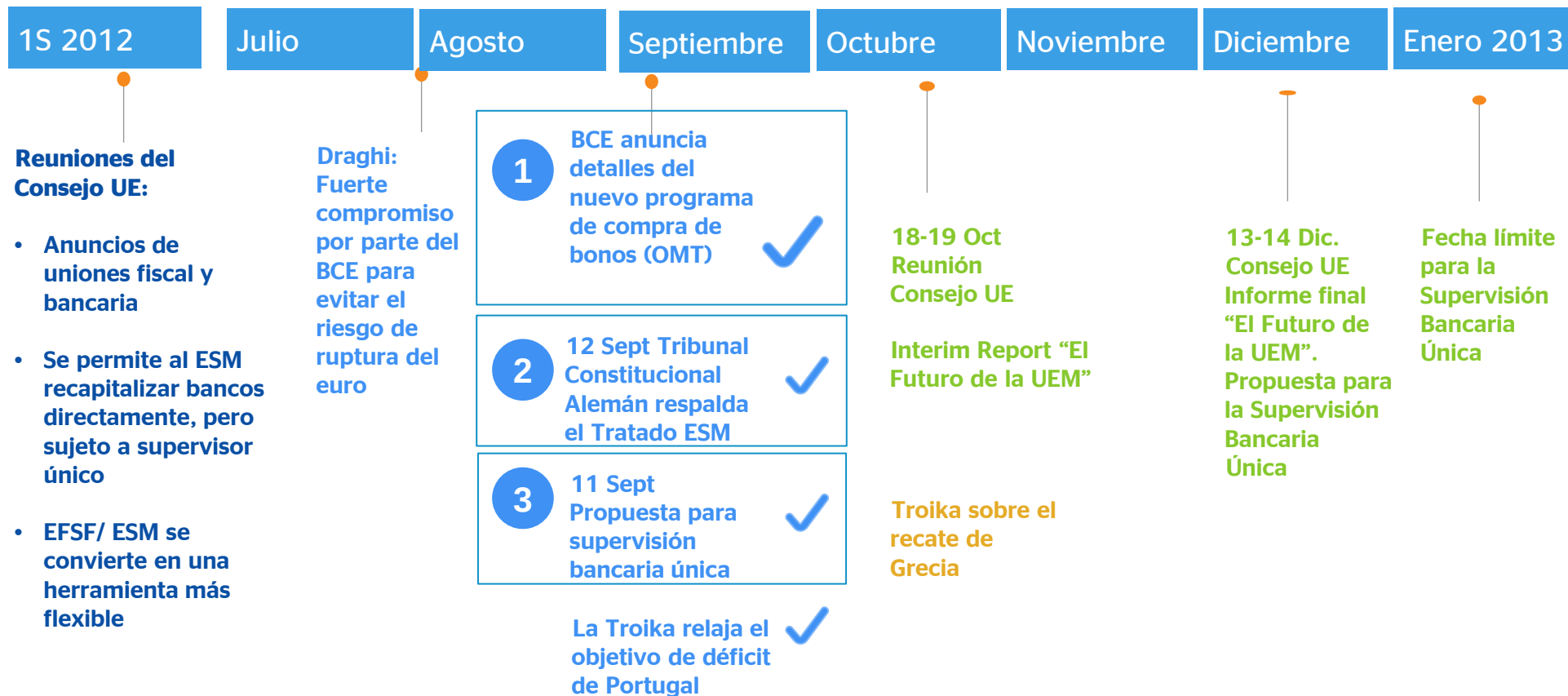
La crisis de la Eurozona

La recuperación en Estados Unidos (QE3)
y el “fiscal cliff”

La incertidumbre sobre un aterrizaje brusco
en China y otros emergentes

Otros factores geopolíticos (Siria, Irán, etc.)

Avances en la resolución de la crisis europea



Índice

Sección 1

Entorno internacional: continúan el crecimiento mundial y los riesgos en Europa

Sección 2

España: se confirma la recesión con una incertidumbre elevada

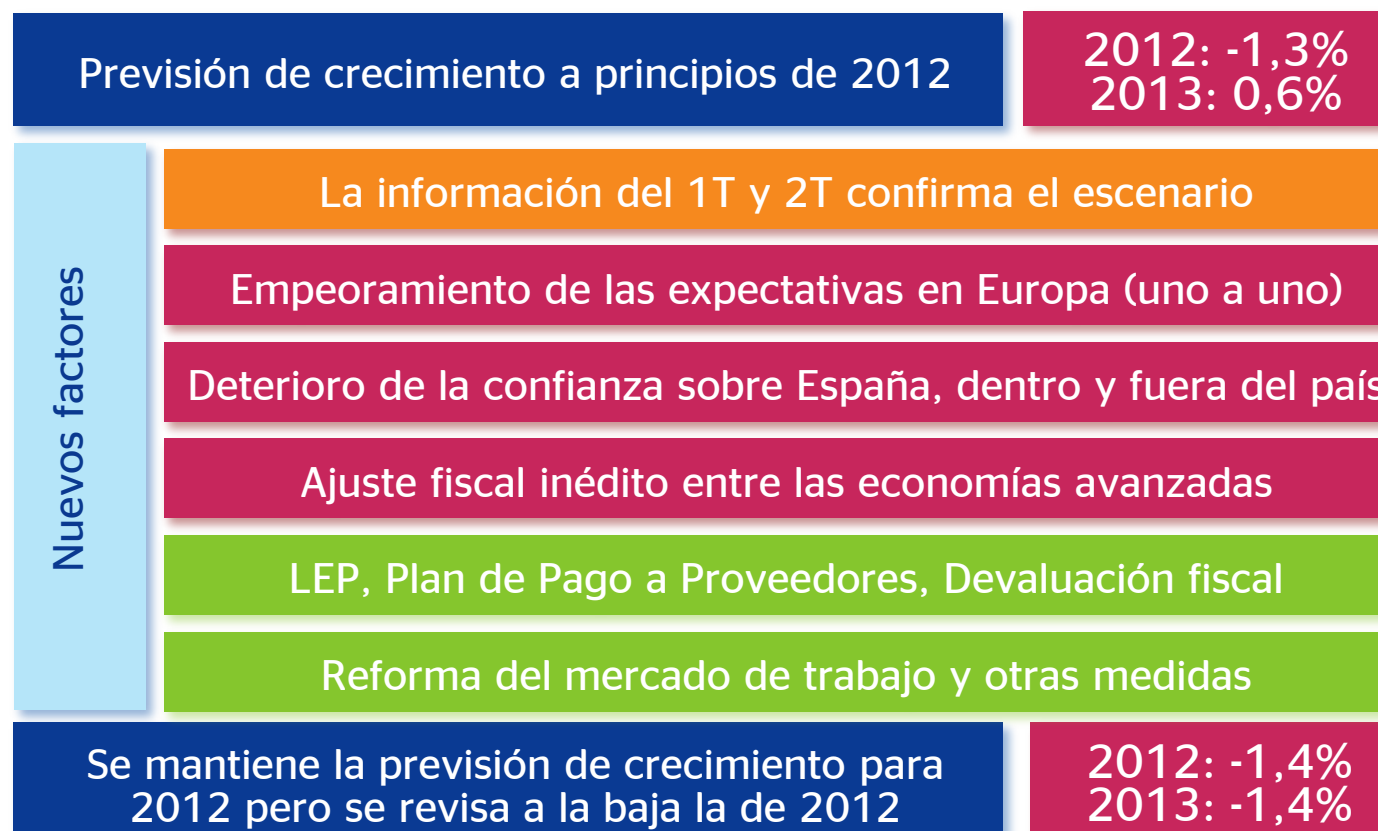
Sección 3

Cantabria: aunque los desequilibrios son menores, la menor apertura al exterior supone una limitación

Principales cambios en el escenario

Determinantes del escenario económico

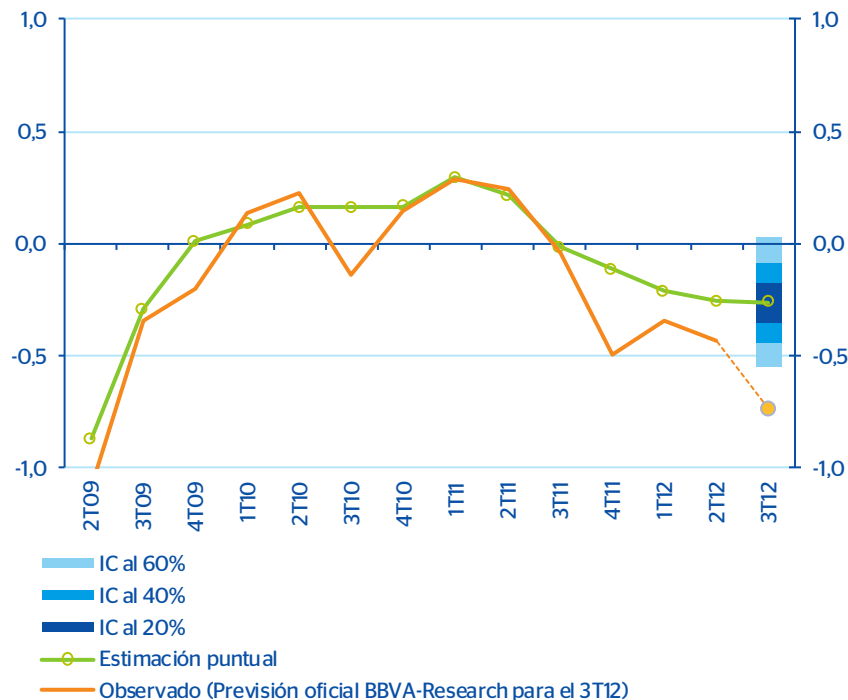
Fuente: BBVA Research



Continúa la recesión en el tercer trimestre

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

Fuente: BBVA Research
Previsión actual: 31 de agosto



En el 2T12 la economía española continuó en recesión

... aunque sin mostrar una aceleración significativa del ritmo de deterioro respecto al 4T11 y 1T12

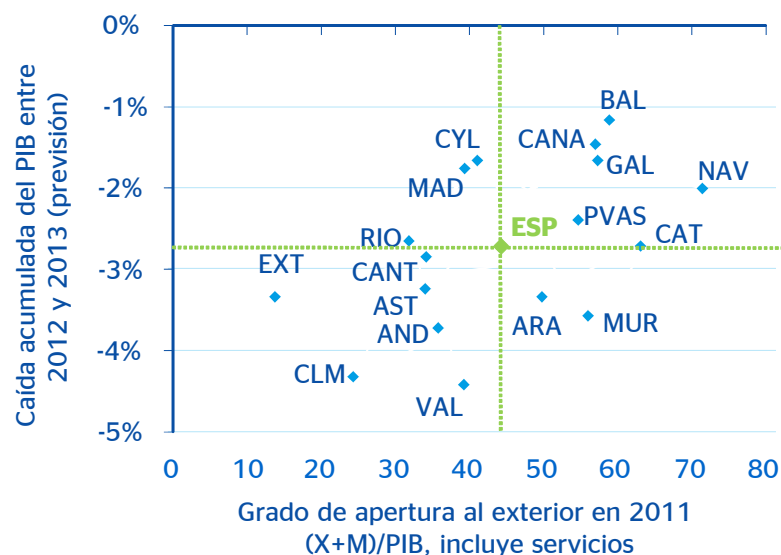
La información disponible permite adelantar que el crecimiento en 3T12 será nuevamente negativo

El empleo continuará viéndose afectado por las perspectivas negativas de crecimiento

Heterogeneidad regional

Grado de apertura al exterior y crecimiento esperado del PIB por CC.AA.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



La capacidad de aprovechamiento de la demanda externa determinará las posibilidades de crecimiento regional en 2012 y 2013

La contribución positiva del sector exterior viene determinada tanto por las exportaciones de bienes...

... como por una evolución del sector turístico mejor de la esperada

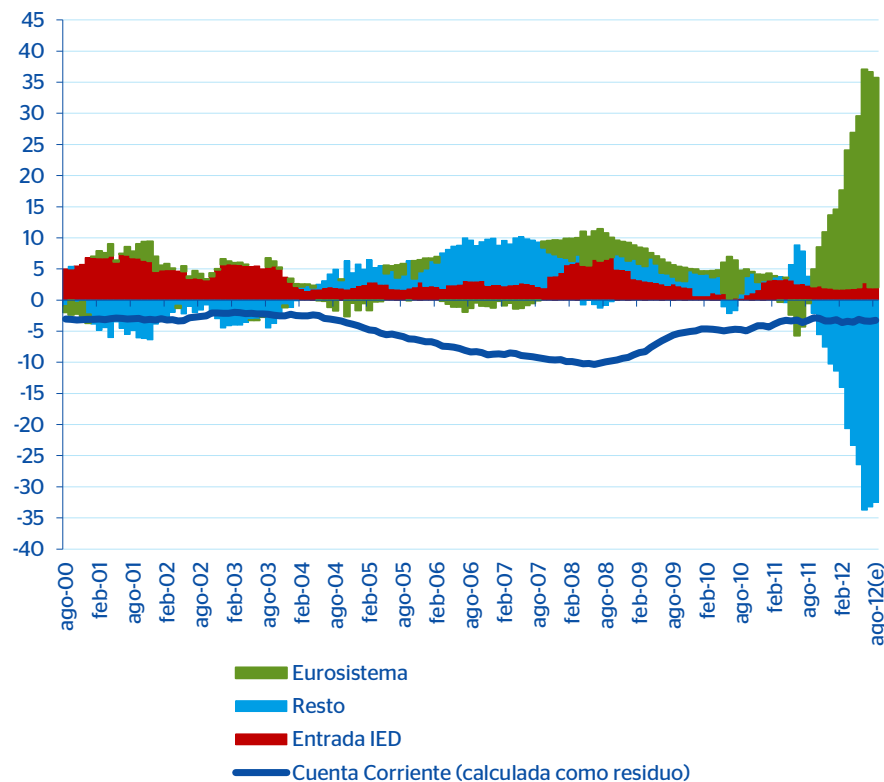
Las CCAA más abiertas o con mayor turismo registrarán un menor ajuste en 2012 y 2013

Incremento de las tensiones financieras

España: Balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



Es la liquidez, no la solvencia

La IED y la entrada de otros flujos de capital financiaron el déficit por cuenta corriente antes del estallido de la crisis financiera

A partir de 2007, la entrada de otros flujos de capital (bonos, préstamos, etc.) se muestra muy volátil ...

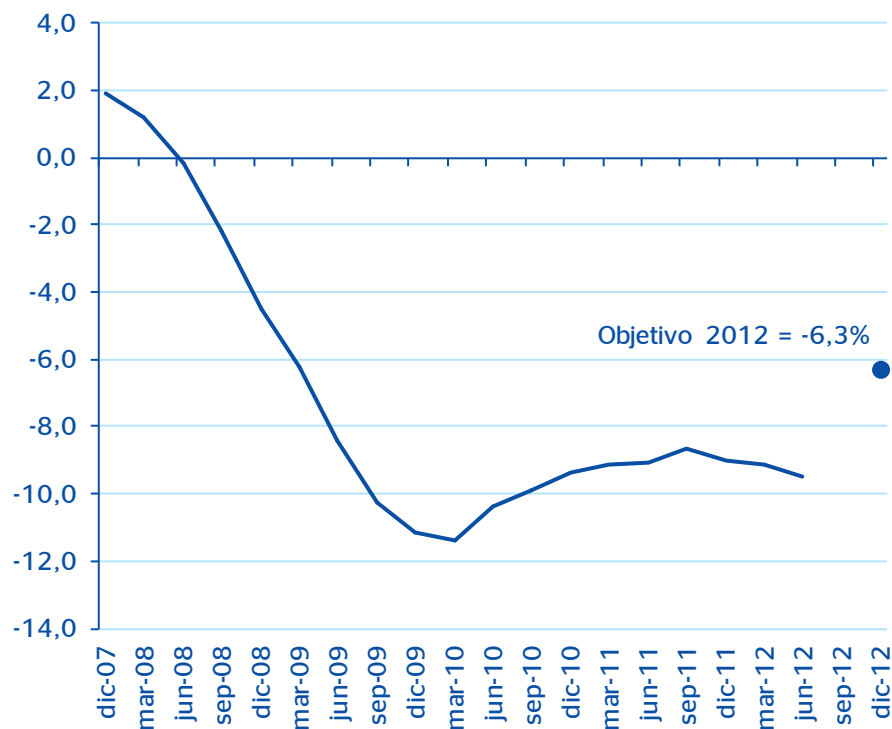
... lo que repercute en la dependencia de la economía de los flujos canalizados a través del Eurosistema

En los dos últimos meses han mejorado las condiciones de acceso al mercado.

Ajuste fiscal inédito

AA.PP.: ajuste fiscal (% GDP)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Pérdida de credibilidad por incumplimiento del objetivo en 2011

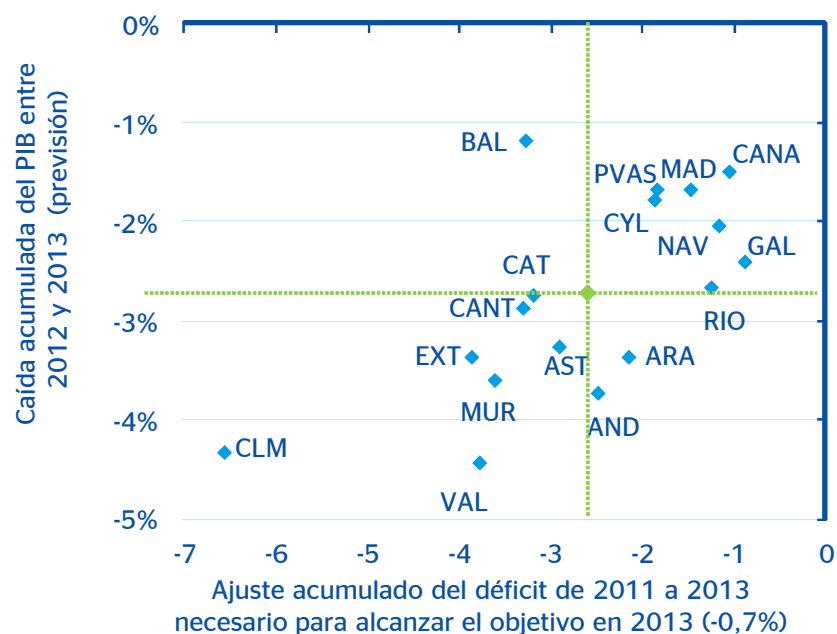
Sólo el deterioro cíclico en 2012 sería de unos 2 puntos porcentuales.

Consolidación muy ambiciosa a pesar de flexibilización del objetivos fiscal (-6,3%)

Ajuste fiscal inédito

Necesidades de ajuste de déficit y crecimiento esperado del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Una consolidación fiscal de más del 7% del PIB en el conjunto de AA.PP. en 2 años es inédita y tendrá un efecto negativo en el PIB

Esto afectará diferencialmente a las CC.AA., que presentan una alta heterogeneidad respecto al ajuste fiscal necesario

Dado el retraso en su implementación, buena parte del impacto se observará en 2S12

Incremento de las tensiones financieras

¿Un rescate inevitable?

Las medidas en marcha no darán resultados inmediatos y la recuperación de la confianza llevará tiempo

Hasta finales de 2013 las AA.PP. necesitan unos 230 mM.

Una línea de crédito del FEEF/MEDE y la intervención del BCE son la mejor estrategia para reducir las tensiones financieras

Solución a corto plazo

Diseñar la mejor ayuda posible: condicionalidad y asegurar el acceso de las AA.PP. al mercado

Mantener el grado de inversión de la deuda pública española

Importar credibilidad, asegurar la irrevocabilidad del euro y ganar tiempo para que las reformas tengan efectos

Reformas estructurales para estimular el crecimiento

Mercado de trabajo	Implementación y seguimiento de la reforma laboral aprobada: fine tuning
Consolidación fiscal	Programa plurianual creíble, riguroso e integral, que mejore la eficiencia de las AA.PP. Implementación de la LEP. Sistema fiscal eficiente. Sostenibilidad sistema de pensiones.
Sistema financiero	Completar el proceso de reestructuración bancaria y cambio de negocio.
Mercados bienes y servicios	Mejora de la regulación, aumento de la competitividad, facilidades para emprendedores y reducción de las cargas administrativas.
Energía	Reducción de la dependencia, imposición verde, mejora y estabilidad regulatoria, etc.
Educación e I+D+i	El reto más importante a largo plazo.

Índice

Sección 1

Entorno internacional: continúan el crecimiento mundial y los riesgos en Europa

Sección 2

España: se confirma la recesión con una incertidumbre elevada

Sección 3

Cantabria: aunque los desequilibrios son menores, la menor apertura al exterior supone una limitación

Cantabria: posición ligeramente aventajada

Mapa de indicadores de riesgo por Comunidades Autónomas

Fuente: BBVA Research

	PVAS	MAD	NAV	ARA	CANT	RIO	CYL	GAL	CAT	AST	CANA	CLM	VAL	MUR	BAL	AND	EXT
Indicador sintético de corto plazo	1	0	1	1	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2	3
Inversión residencial (stock no vendido / parque de vivienda)	1	1	1	2	1	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
Precios Vivienda (a/a real)	3	1	2	0	2	1	2	2	1	2	2	2	2	2	2	1	3
Diversificación sectorial exterior	2	2	2	2	2	0	2	1	2	2	2	2	1	2	2	1	2
Apalancamiento en el sector privado	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2
Tasa de desempleo	0	1	1	1	1	2	1	1	2	2	3	2	2	2	2	3	2
Deuda autonómica (% PIB)	1	1	2	2	1	2	1	2	3	1	1	2	3	2	2	1	2
PIB per cápita relativo	0	1	0	1	2	1	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2	3
Apertura comercial (bienes y turismo)	1	2	0	2	2	2	2	1	1	2	1	2	2	1	1	2	3
Tasa de ahorro de los hogares	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	0	2	2	3	2	2
Índice de libertad económica	1	0	1	2	2	1	1	2	2	2	1	2	2	2	1	3	3
Capital humano	0	0	1	1	1	2	2	2	2	1	2	3	2	2	2	2	3
I+D / PIB	0	0	0	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	3	2	2
Infraestructuras / PET	1	2	1	1	1	2	1	2	2	1	2	2	2	3	3	3	2
Indicador global	0,5	0,7	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,4	1,5	1,5	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,4

(*) Un valor mayor (o un color más claro) indican un mayor nivel de riesgo. 3 señala que el valor se encuentra por encima de 1,5 desviaciones típicas frente a la media española. 2 y 1 señalan que el valor se encuentran entre 0 y 0,75 desviaciones típicas por encima o por debajo de la media española. 0 implica que el valor de la variable se encuentra más de 1,5 desviaciones típicas por debajo de la media española. Para el PIB per cápita relativo, la apertura comercial y la tasa de ahorro los valores están invertidos. Los indicadores globales se computan por promedio de los indicadores parciales.

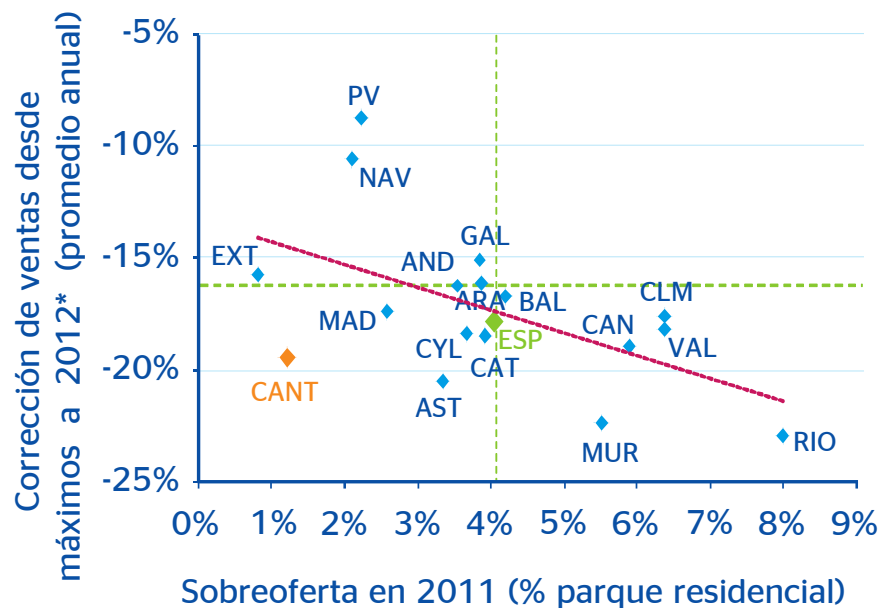
Cantabria

Vivienda: exceso de oferta prácticamente corregido

España: corrección de compraventas y sobreoferta

de vivienda * 4TMM hasta 2T12

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento



El menor exceso en el pasado facilita que, en términos de volumen, la situación no sea problemática ...

... pero las dificultades de accesibilidad se mantienen, por la caída de los ocupados y por una corrección insuficiente de precios

El ajuste pendiente en precios se ve empujado por las condiciones del mercado laboral

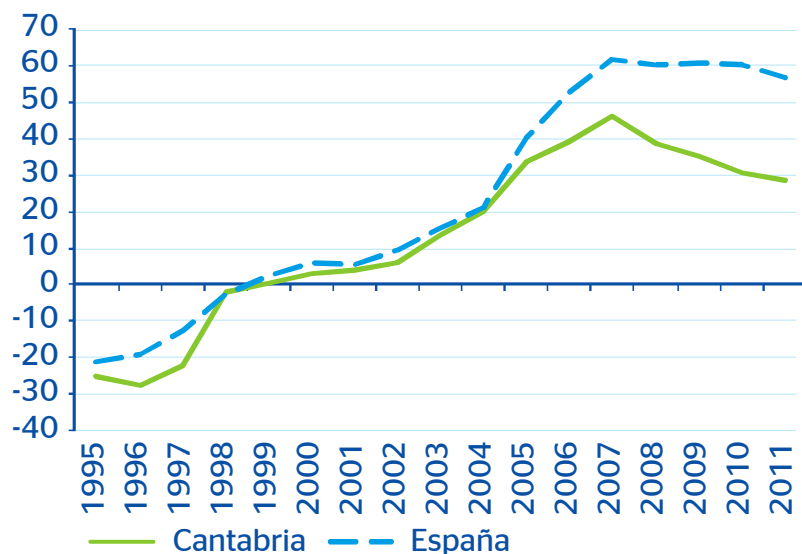
Cantabria

Posición financiera de familias y hogares más favorable

Una tasa de ahorro de los hogares superior a la de otras regiones y un menor nivel de endeudamiento suponen una ventaja relativa para el crecimiento futuro.

Saldo entre crédito y depósitos de otros sectores residentes (% sobre el PIB)

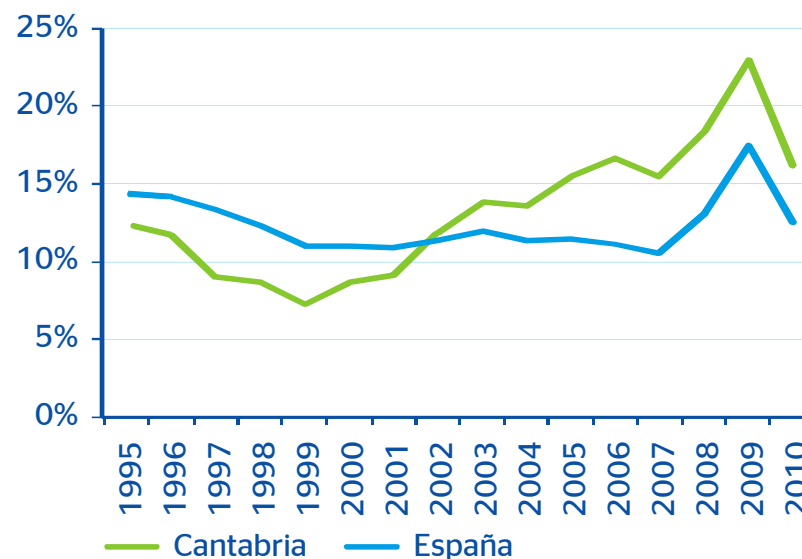
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



Tasa de ahorro de los hogares

(% de la renta disponible bruta)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Cantabria

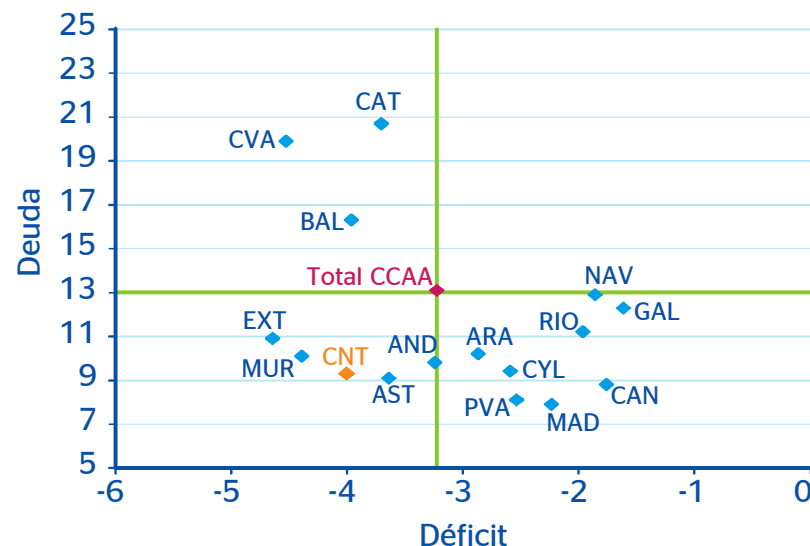
Luces y sombras en la posición fiscal

Un menor nivel de deuda pública supone menor presión de los mercados financieros, pero la corrección del déficit es aún insuficiente

CC.AA. Deuda y déficit en 2011

(% PIB regional)

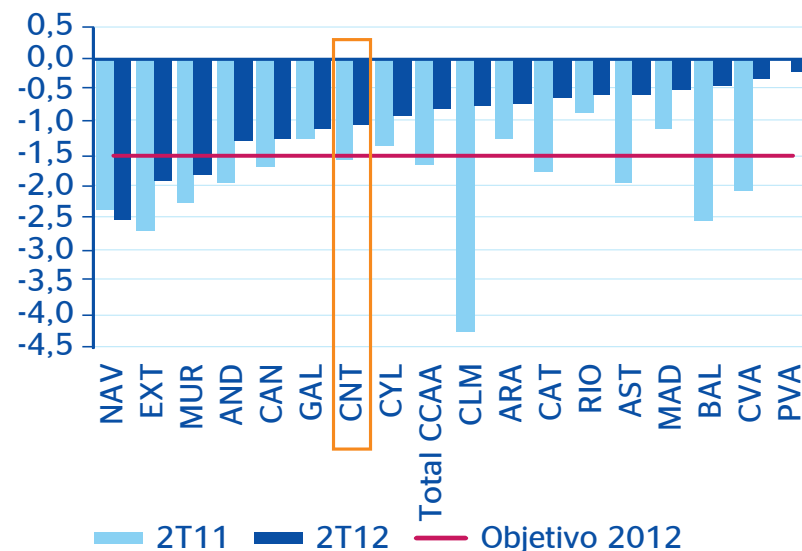
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



Necesidad de financiación (déficit) de las CC.AA.

(% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



Cantabria

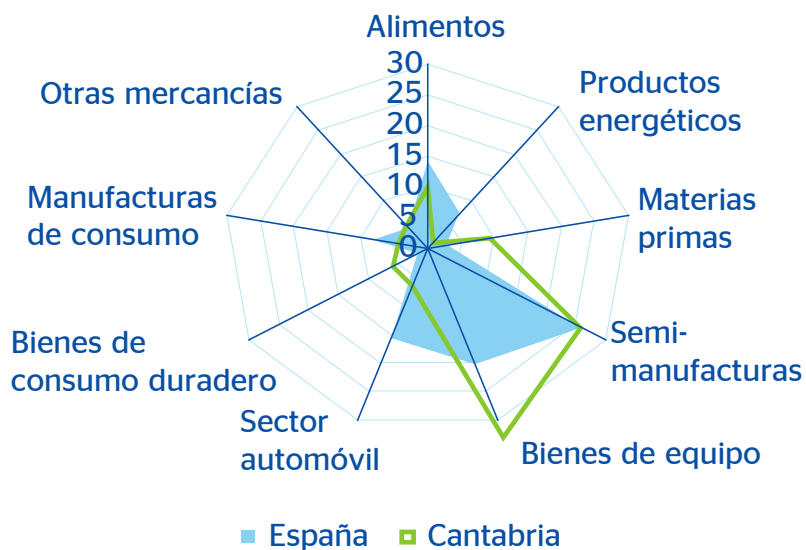
Internacionalización: el reto de la economía cántabra

Favorable estructura exportadora para aprovechar el crecimiento, pero la elevada orientación a Europa y el menor grado de apertura condicionan su capacidad como motor del crecimiento.

Cantabria y España: estructura exportadora

(% sobre exportaciones de bienes totales 2011)

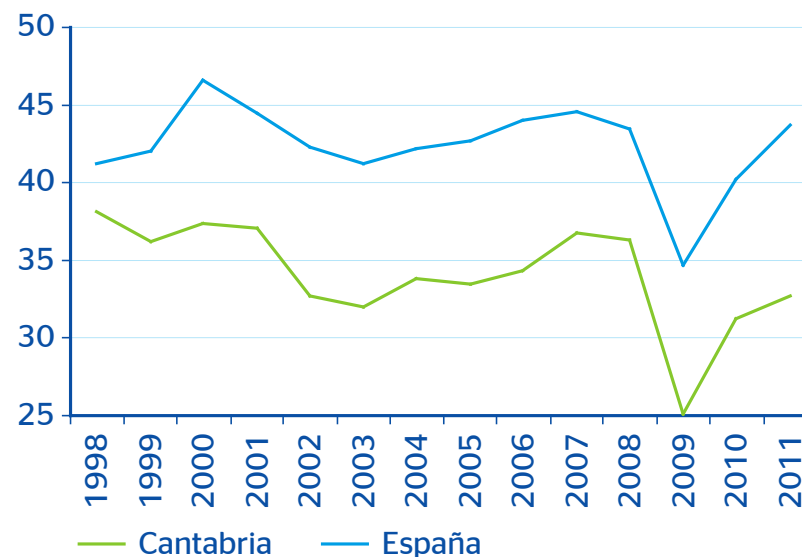
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Cantabria: grado de apertura al extranjero

(X + M de bienes / PIB precios corrientes)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



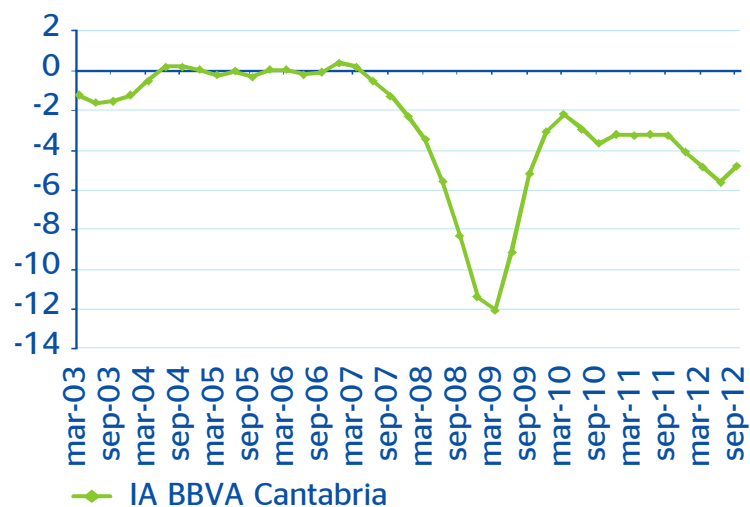
Cantabria

Recaída de la actividad similar a la de España

La menor apertura exterior aumenta la dependencia de Cantabria a su demanda interna y España, por lo que la contracción será similar a la del resto de España tanto en 2012 como 2013

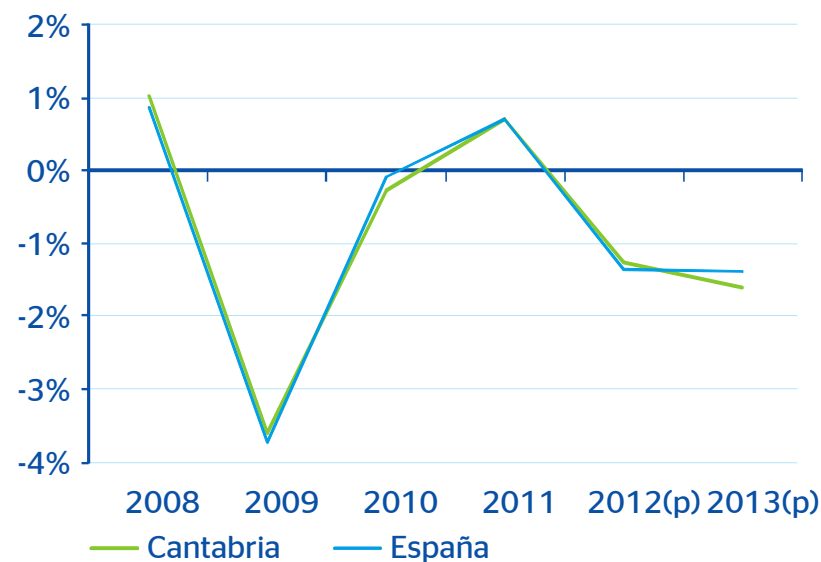
Indicador de actividad IA-BBVA

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



PIB de Cantabria y España (a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Contabilidad Regional de España, INE

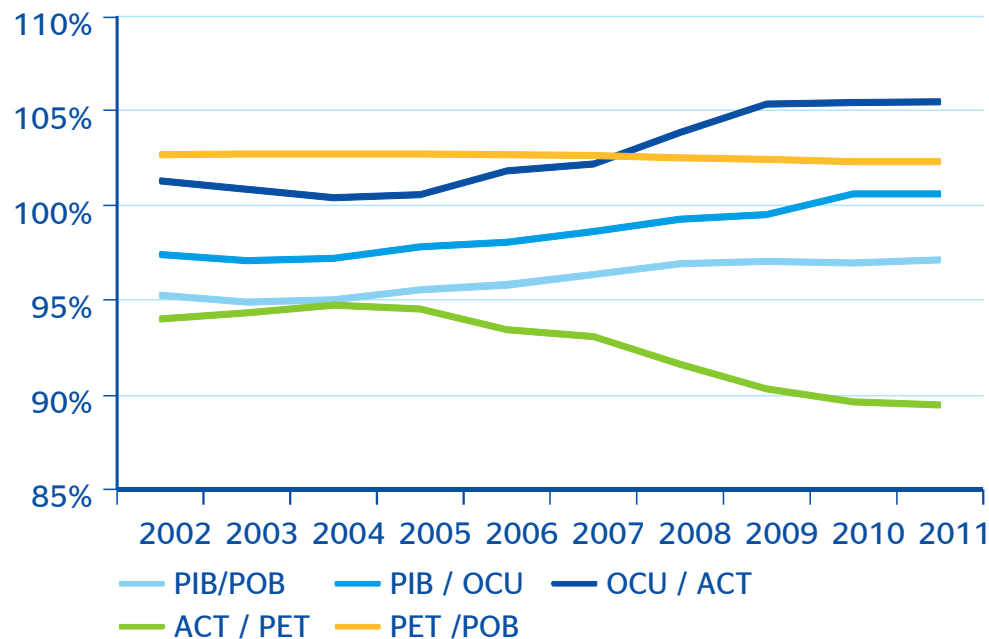


Cantabria

Factores determinantes del largo plazo

Descomposición del PIB per cápita de Cantabria. España=100

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mejor comportamiento de la tasa de empleo
y de productividad

Peor evolución de la tasa de actividad

Lenta convergencia en términos de PIB per
cápita

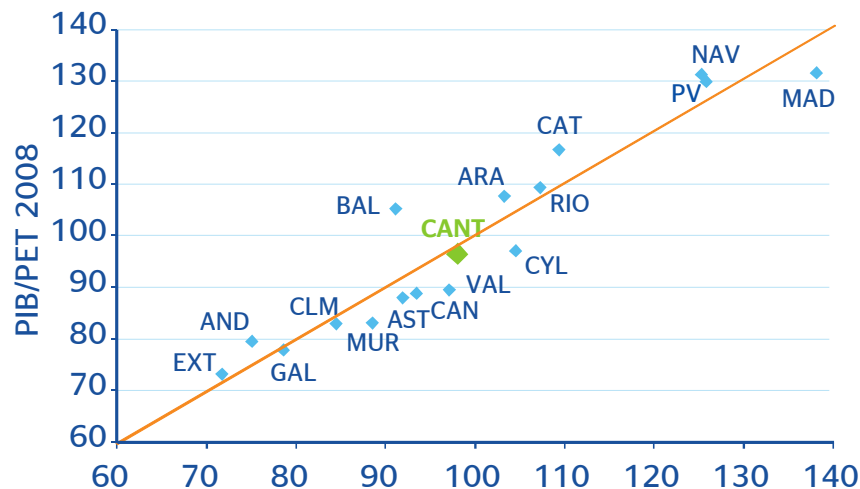
Cantabria

Factores determinantes del largo plazo

PIB/PET acordes los fundamentales. En un escenario de desapalancamiento es crucial optar por mejoras educativas y del entorno regulatorio para mejorar la renta per cápita

PIB por persona en edad de trabajar

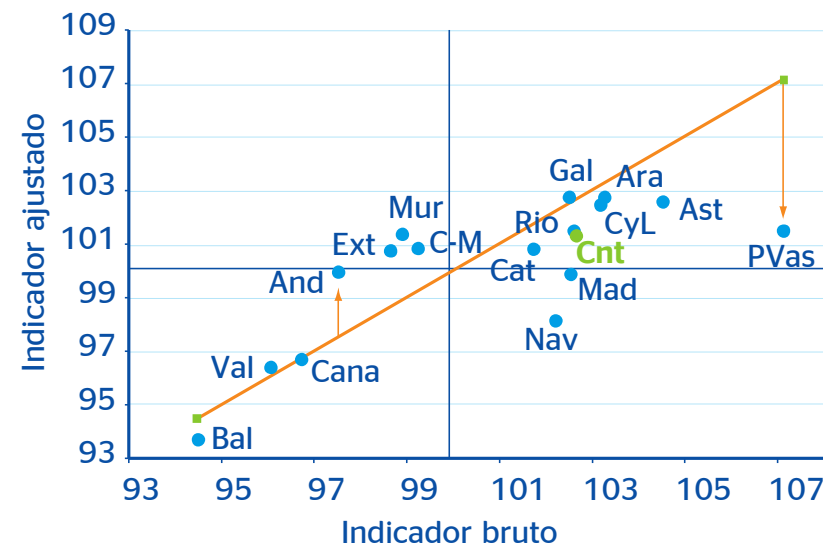
Fuente: BBVA Research a partir de INE y A. de la Fuente



PIB/PET en 2008 explicado por fundamentales

Indicador global de desempeño bruto y ajustado del sistema educativo

Fuente: BBVA Research y A. de la Fuente



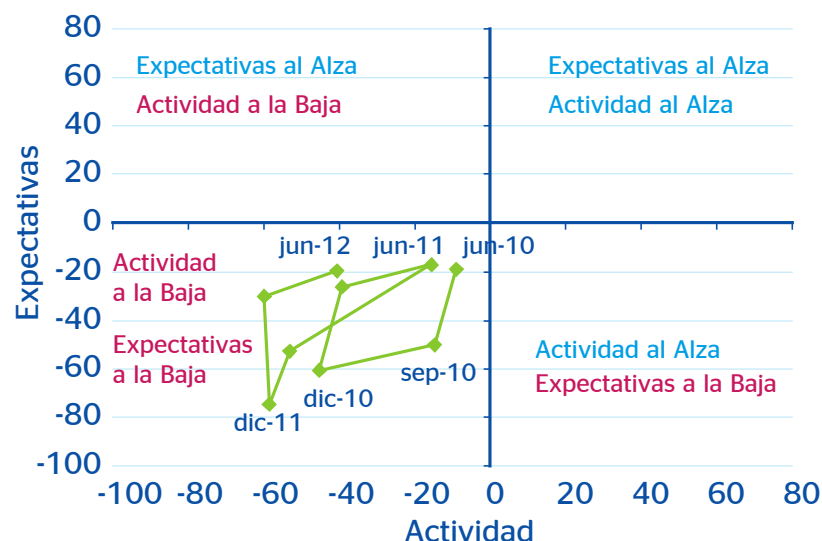
Cantabria

Encuesta de Actividad Económica BBVA en Cantabria

La encuesta BBVA sobre la Actividad Económica refleja un deterioro de la actividad consistente con lo observado desde junio de 2011, si bien las expectativas muestran signos de recuperación

Cantabria: Actividad económica y perspectivas

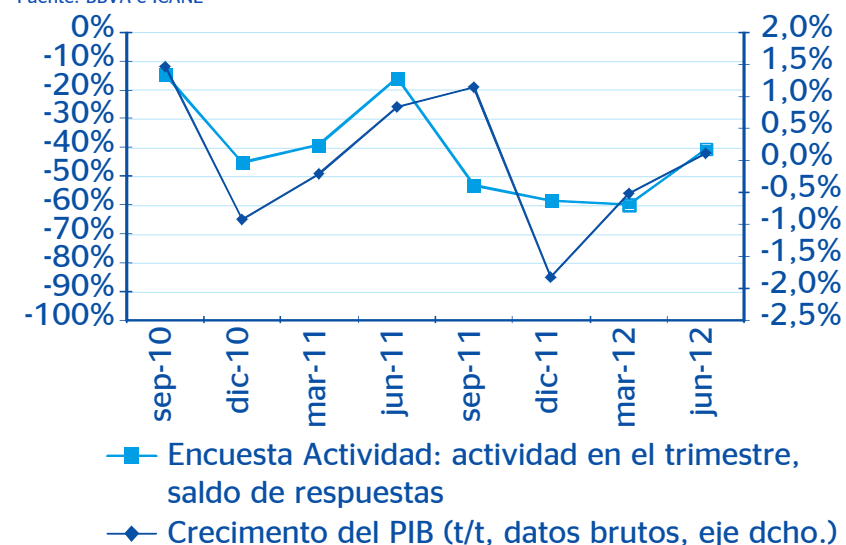
Fuente: BBVA



Cantabria: evolución de la actividad según la encuesta BBVA y PIB de Cantabria

(t/t, datos no desestacionalizados)

Fuente: BBVA e ICANE



Principales mensajes: Cantabria

- 1 **Posición relativa mejor que el resto de España:** deuda pública, mercado laboral, desequilibrio del sector inmobiliario y apalancamiento financiero suponen menor presión que en otras regiones
- 2 **La menor apertura exterior** hace que Cantabria dependa en mayor medida de la demanda interna, limitando su crecimiento a corto plazo
- 3 **El comportamiento de las cuentas públicas** regionales en 2011 y hasta 2T12 refleja la necesidad de ajustes adicionales
- 4 **La posición de Cantabria en términos de PIB per cápita es acorde a la dotación de factores disponibles en la región.** Avanzar posiciones en el ranking requiere mejorar estos factores, particularmente educación y entorno regulatorio

Observatorio Cantabria

Santander, 25 de septiembre de 2012