

Situación España

Madrid, 9 de mayo de 2013

Mensajes principales

- 1 El crecimiento global se mantiene robusto, aunque **se incrementa la dispersión entre áreas geográficas**, especialmente en los países desarrollados.
- 2 La **unión bancaria**, la corrección de los ajustes estructurales y el compromiso con las reformas, **claves para el crecimiento en Europa**.
- 3 **La economía española tocará fondo en 2013**, con una dinámica trimestral que irá de menos a más. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales.
- 4 La **moderación salarial** en 2012 **ha evitado una mayor destrucción de empleo**.
- 5 Es necesario que se **aproveche la ventana de oportunidad** para impulsar las reformas que consoliden la mejora de la confianza, compartiendo con la sociedad una **hoja de ruta clara** que permita explicar el proceso de cambios que necesitan España y Europa.

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

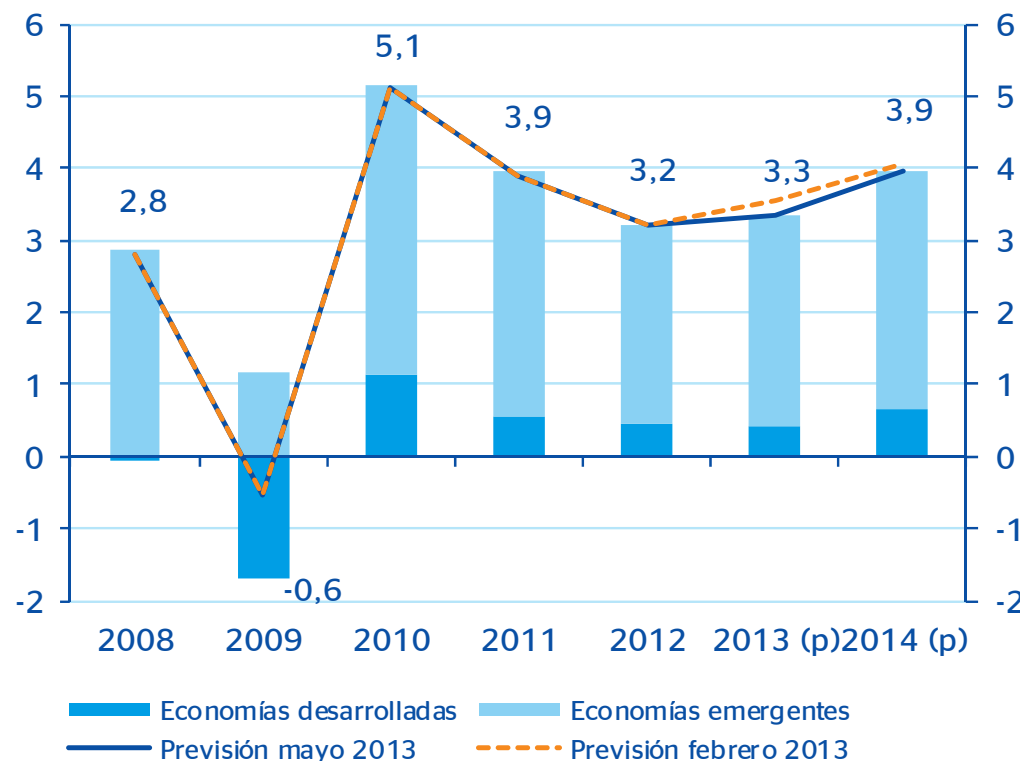
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

Mensajes principales

- 1 La economía global crece a ritmos divergentes:** Europa se queda atrás, EE.UU. y China se mantienen y Japón mejora sus perspectivas
- 2 En el área del euro la recuperación se retrasa a 2014.** El BCE actúa y se retrasan los objetivos fiscales
- 3 En EEUU, fortaleza de la demanda privada** frente a incertidumbre fiscal
- 4 Una incertidumbre en el escenario económico es el impacto real y financiero de la expansión monetaria,** a la que se une ahora el banco central de Japón

Crecimiento PIB Global (%)

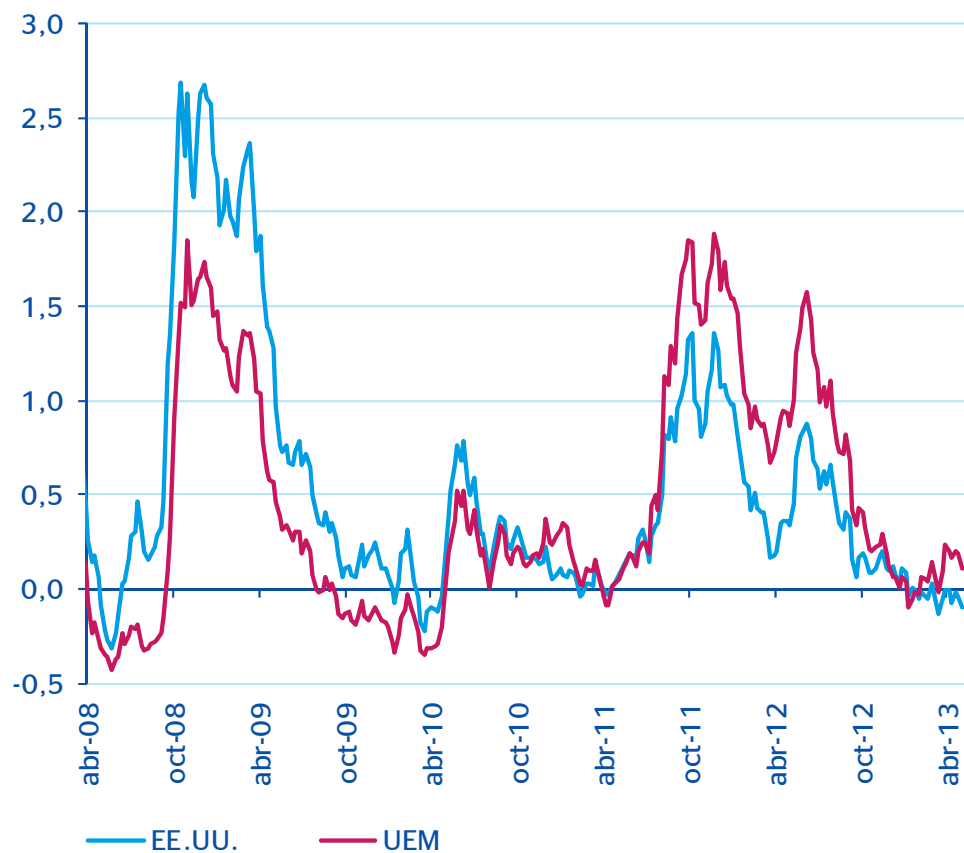
Fuente: BBVA Research



Los mercados no se han tensionado ante eventos que se pueden considerar de riesgo

Índice BBVA de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



Eurozona: paralización política en Italia, rescate en Chipre, rechazo del constitucional portugués al programa de ajuste fiscal

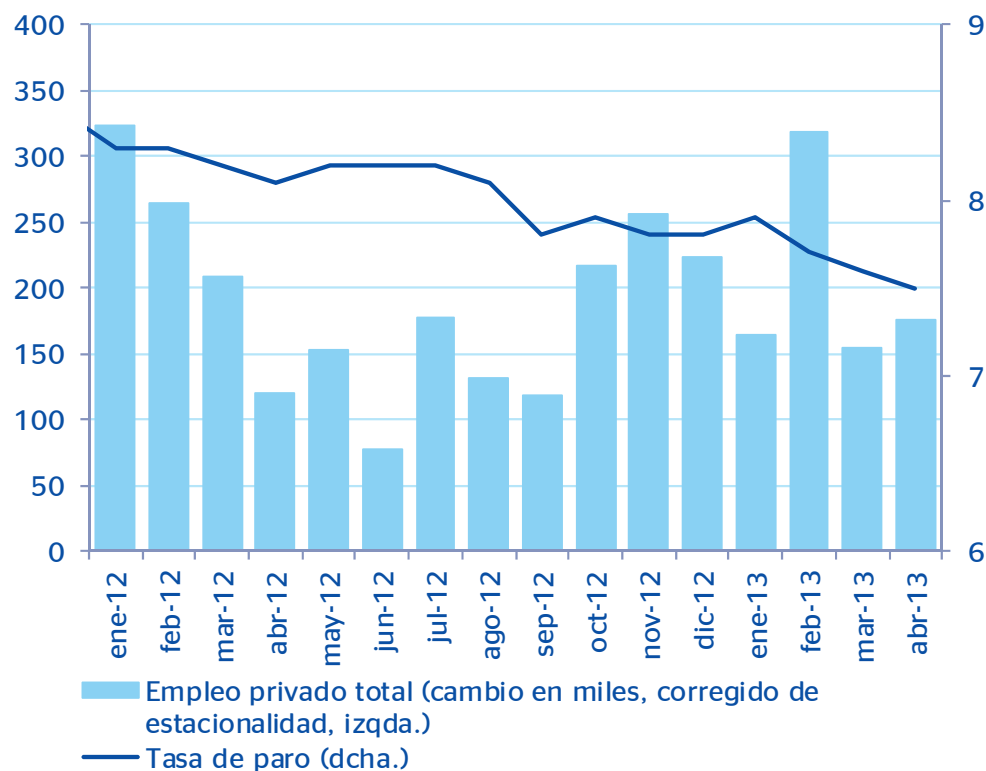
EE.UU.: falta de acuerdo sobre la definición de la política fiscal en el largo plazo

China: desaceleración más intensa de lo esperado y percepción de riesgos en deuda pública local y “banca en sombra”

Pero el ciclo parece perder impulso en algunas regiones: poco en EE.UU. ...

EE.UU.: empleo privado y tasa de paro

Fuente: BBVA Research a partir de Haver



El gasto privado continúa robusto a pesar del efecto del “precipicio fiscal” y de la entrada en vigor del “sequester”

El repunte del consumo privado se apoya en el aumento del empleo, pero la tasa de paro disminuye lentamente

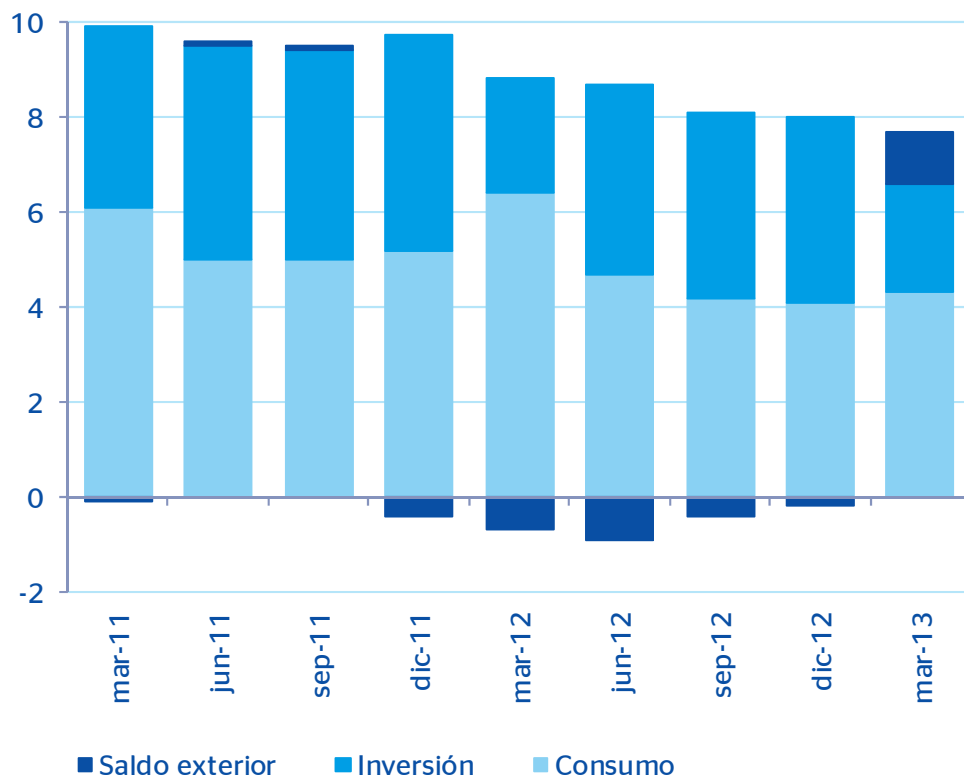
La expansión cuantitativa continuará hasta que las perspectivas del mercado laboral hayan mejorado significativamente

... algo más en China ...

China: contribuciones al crecimiento del PIB

(Datos brutos, puntos porcentuales)

Fuente: BBVA Research a partir de Haver



El crecimiento decepcionó en el 1T13 a pesar de una demanda externa más fuerte

Continúa el cambio en el modelo de crecimiento con mayor peso del consumo

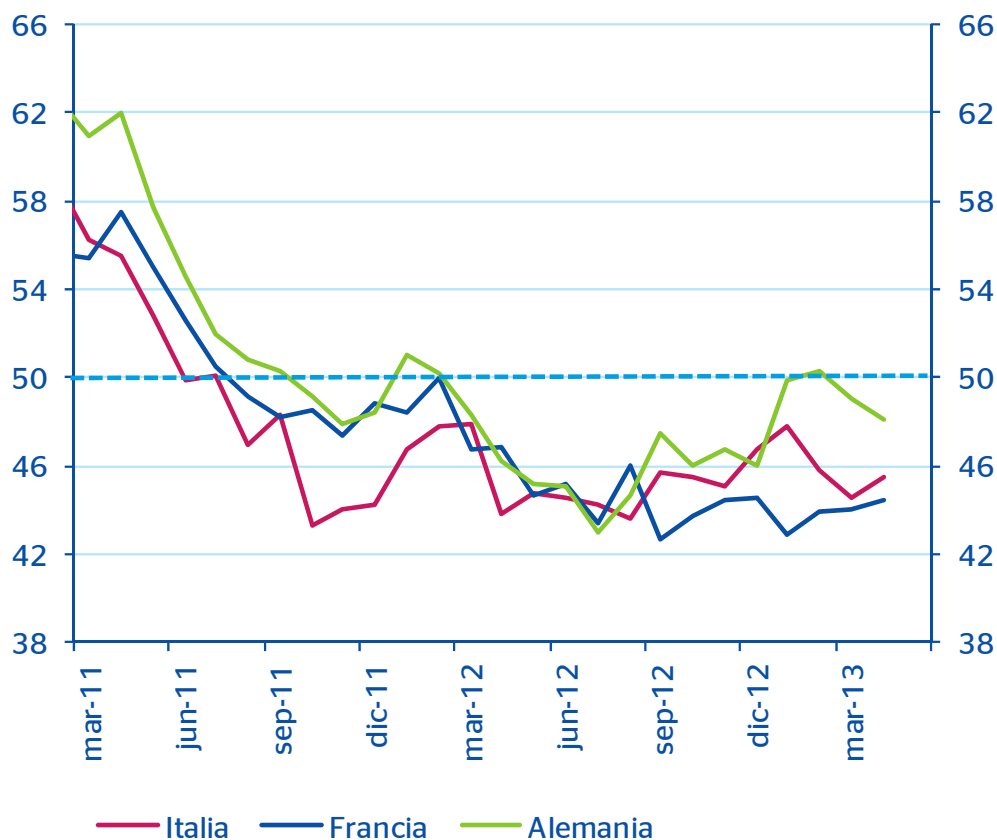
Las autoridades están comprometidas con un crecimiento sostenible, con ausencia de presiones inflacionistas

... y decepciona en Europa, incluyendo ya a las economías del centro de la UEM

Expectativas de actividad manufacturera

PMI manufacturero (50 = sin cambios)

Fuente: Markit



Alemania registra menores exportaciones a pesar de la demanda de las economías emergentes

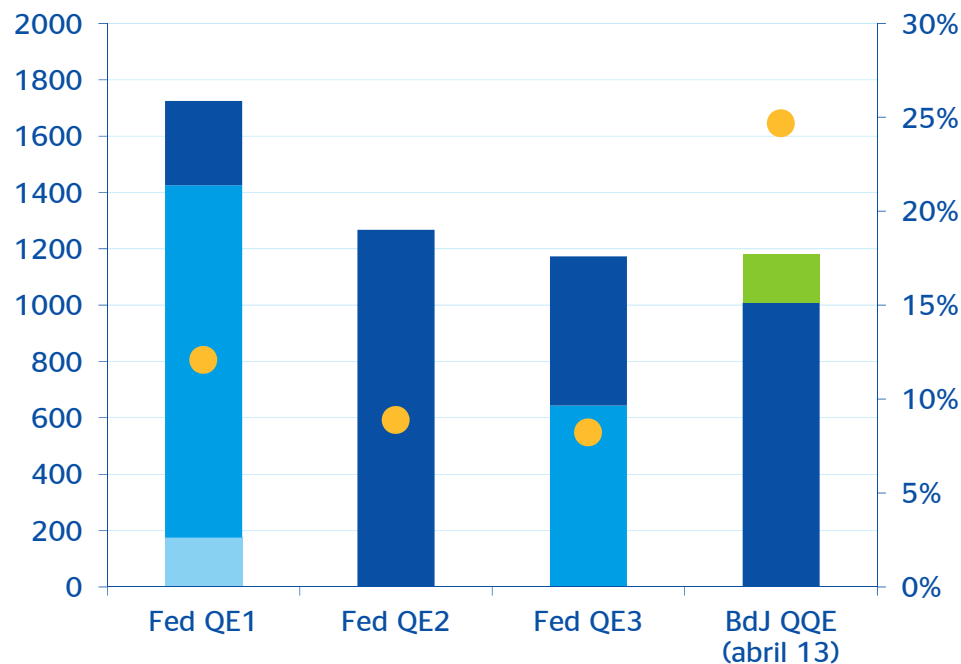
En Francia, la incertidumbre sobre la política impositiva, la consolidación fiscal y la ausencia de reformas reducen la confianza

Las menores tensiones financieras facilitarían la recuperación si se mejorase el acceso a la financiación y se redujera la fragmentación

Un nuevo factor en el escenario: la masiva expansión cuantitativa en Japón ...

Expansión cuantitativa en EE.UU. y Japón mM dólares y % del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de Haver



■ Deuda de agencia ■ MBS ■ Bonos Gob. ■ Otros ● % PIB (eje dcha.)

El Banco de Japón inyectará en su economía en dos años lo que la FED ha inyectado en EE.UU. desde 2008

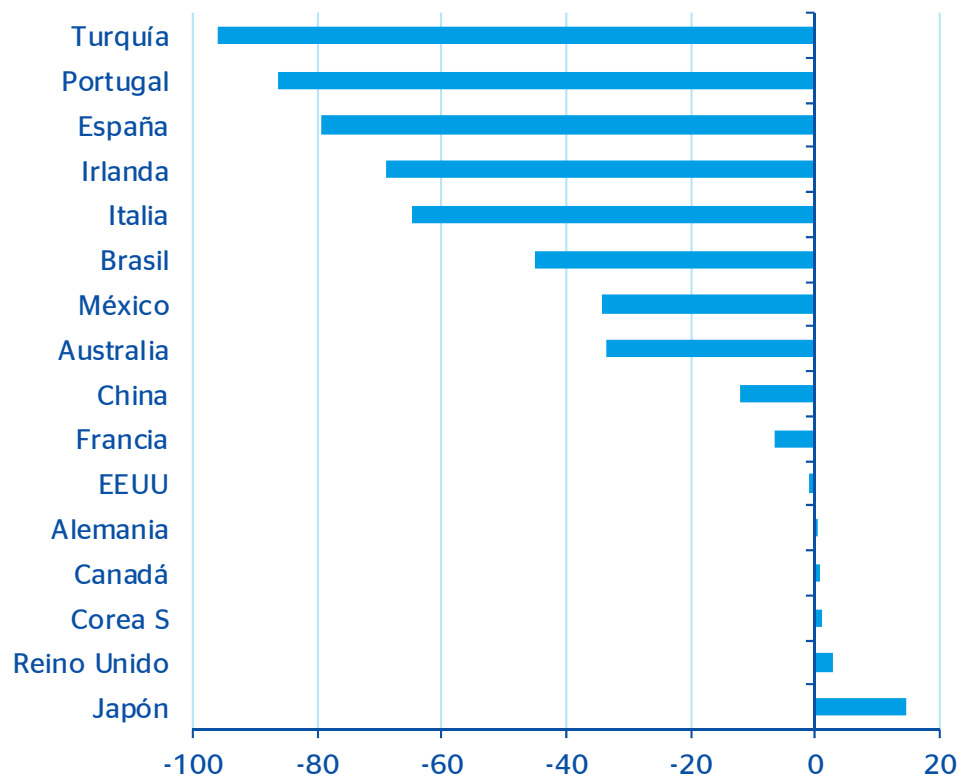
La expansión busca acabar con la deflación y relanzar el crecimiento

La expansión monetaria por sí sola no basta para impulsar el crecimiento, ha de acompañarse de impulsos fiscales y reformas

... con un efecto positivo en los mercados, aunque con riesgo de volatilidad

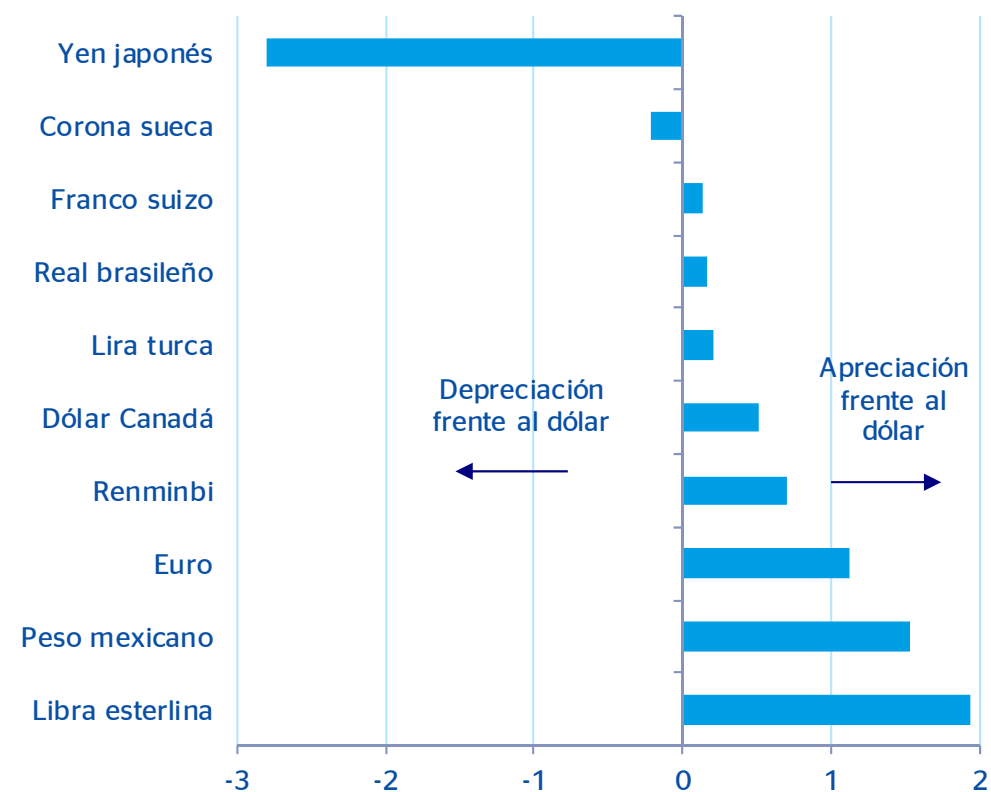
Cambio en tipo de interés bono a 10 años desde anuncio B. de Japón 4 abril (pbs)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



Cambio en el tipo de cambio desde el anuncio del B. de Japón 4 abril (%)

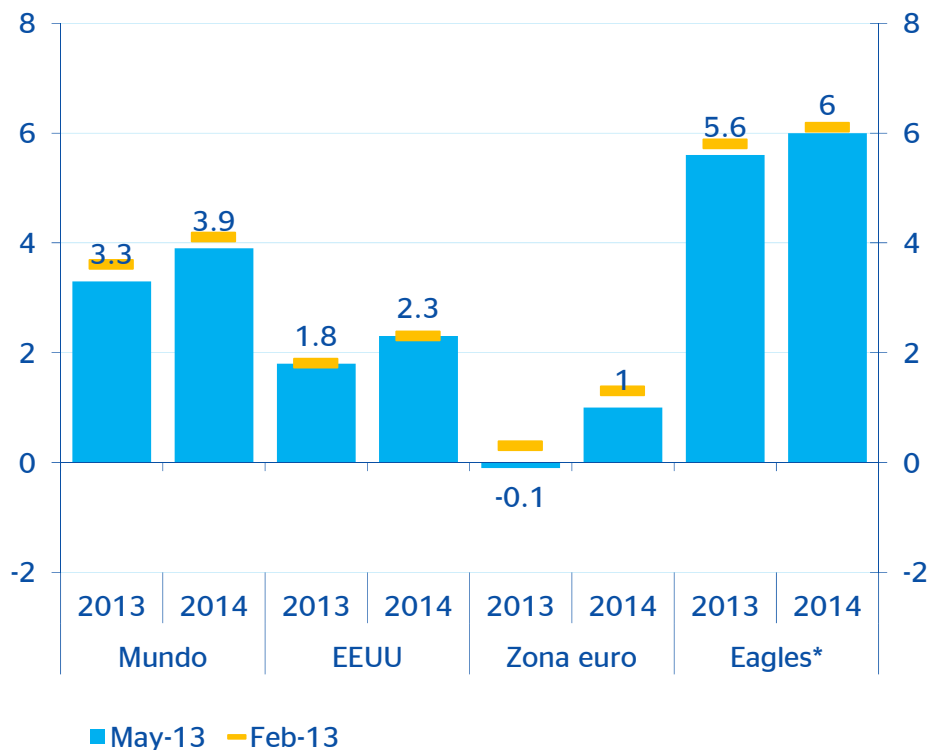
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



El crecimiento global se mantiene, pero con mayor heterogeneidad

Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento global se mantiene gracias a la contribución de las economías emergentes

Las economías desarrolladas registrarán un crecimiento menor, en especial la zona euro, que retrasa su recuperación a 2014

América Latina acelera su crecimiento hacia su potencial; China mantendrá su elevado crecimiento, pero con un sesgo bajista

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

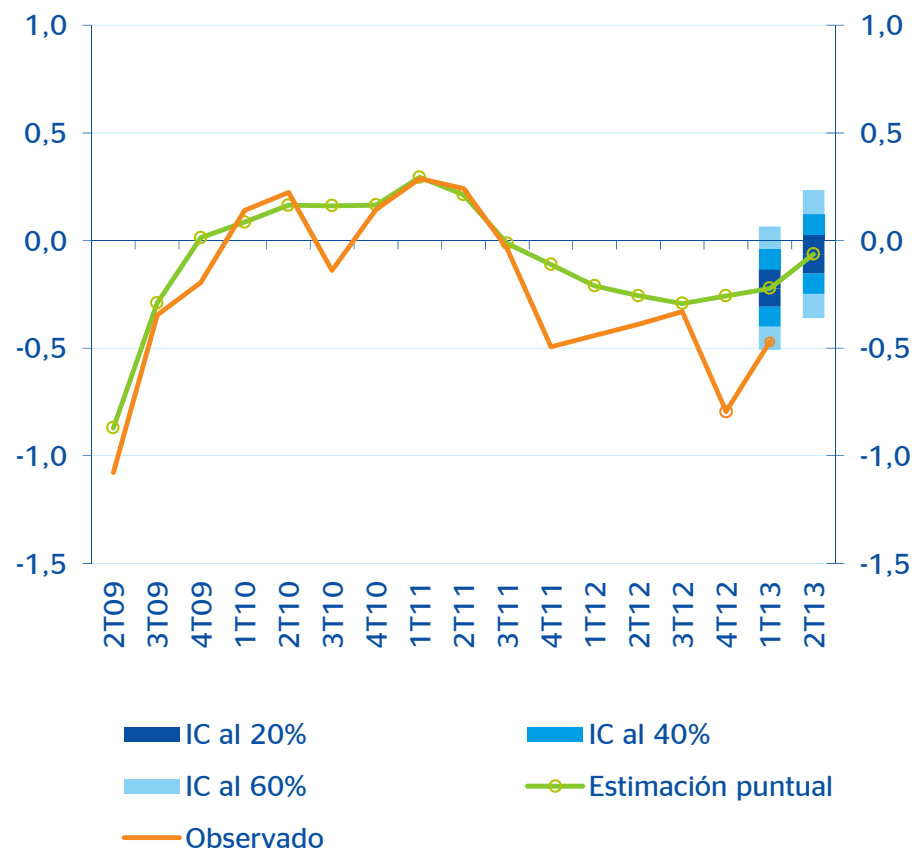
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

Se revisan a la baja las expectativas sobre 2013

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Una mayor recaída de la economía europea, la fragmentación duradera del sistema financiero europeo y la aceleración del ajuste fiscal ...

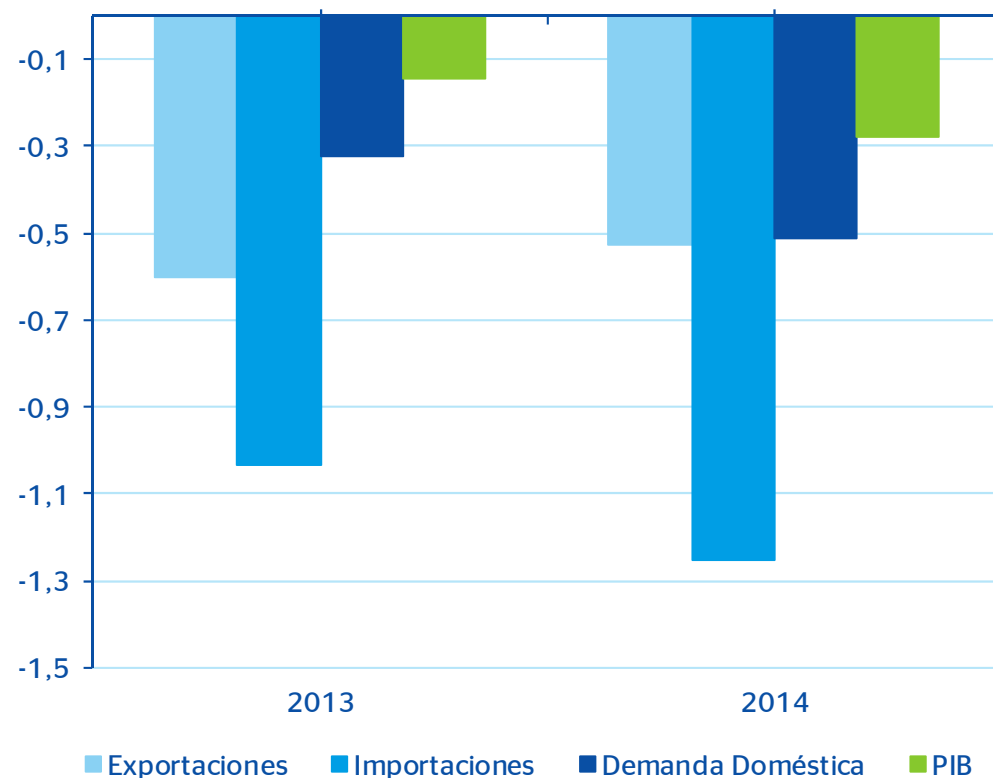
... explican una mayor caída en 4T12 y 1T13 que la prevista ...

... lo que sesga a la baja el PIB en 2013

Se revisan a la baja las expectativas sobre 2013

España: impacto de la revisión del crecimiento de la zona euro (pp sobre el escenario base)

Fuente: BBVA Research



1. Recaída de los principales socios comerciales

La actividad en Europa ha caído más de lo que se esperaba hace tres meses ...

... lo que ha redundado en unas exportaciones algo más débiles ...

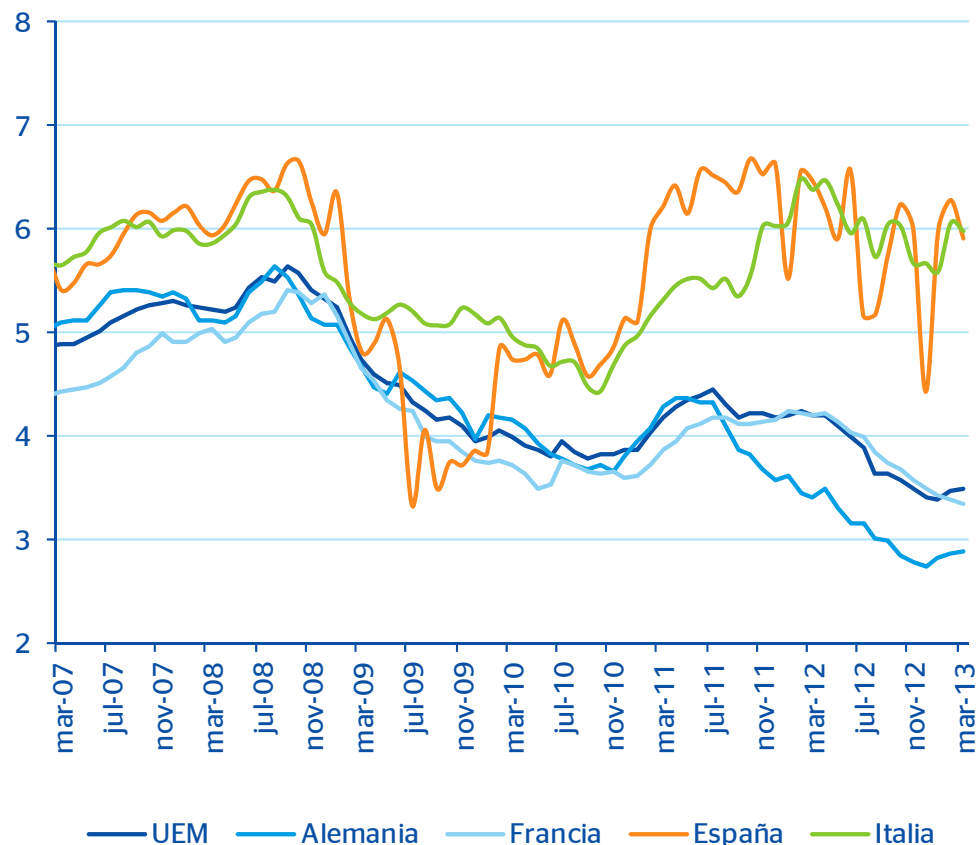
... a pesar de la diversificación de destinos (reducción en 13pp del peso de la UEM en las exportaciones de bienes desde 1999)

Se revisan a la baja las expectativas sobre 2013

Tipos de interés de nuevos préstamos a empresas

(Hasta 1 millón €, más de 5 años, %)

Fuente: BBVA Research a partir de BCE



2. Continúa la fragmentación financiera

A pesar de la reducción en las tensiones financieras ...

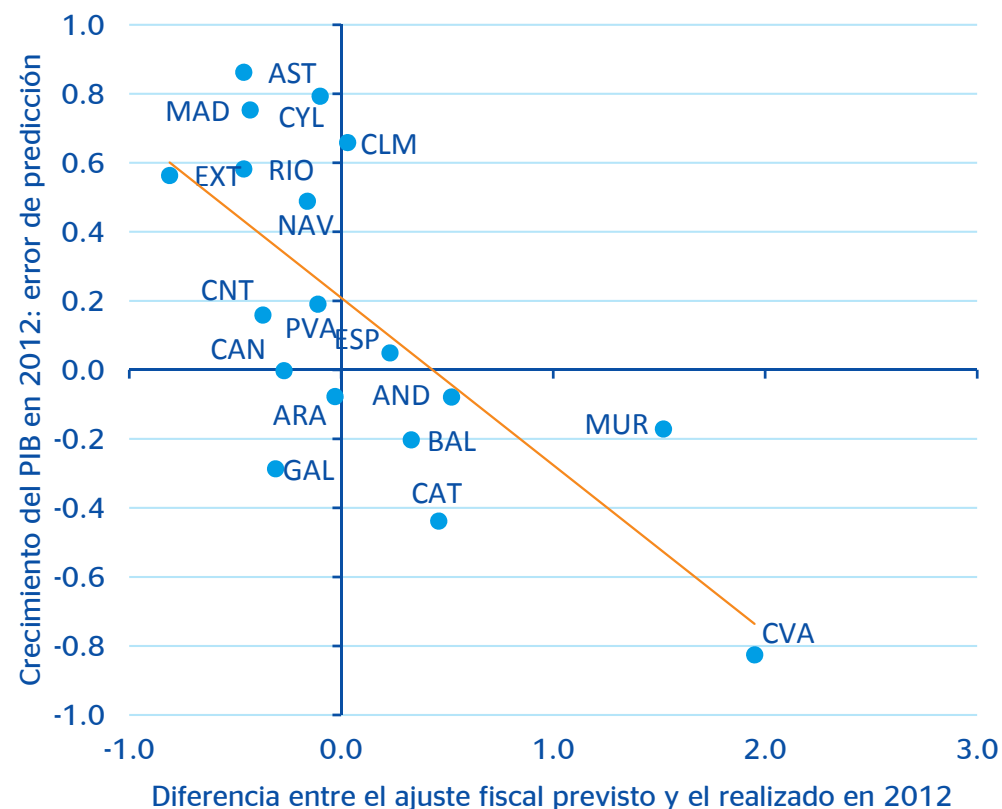
... y del descenso en los tipos de interés libres de riesgo ...

... el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través de los tipos sigue sin funcionar adecuadamente

Se revisan a la baja las expectativas sobre 2013

Ajuste fiscal y crecimiento económico

Fuente: BBVA Research a partir de FMI



3. Se aceleró el ajuste fiscal

El déficit fue marginalmente menor de lo previsto, pero no parece haber tenido un impacto en el PIB superior al esperado ...

... en línea con nuestras estimaciones del multiplicador fiscal (0,5) ...

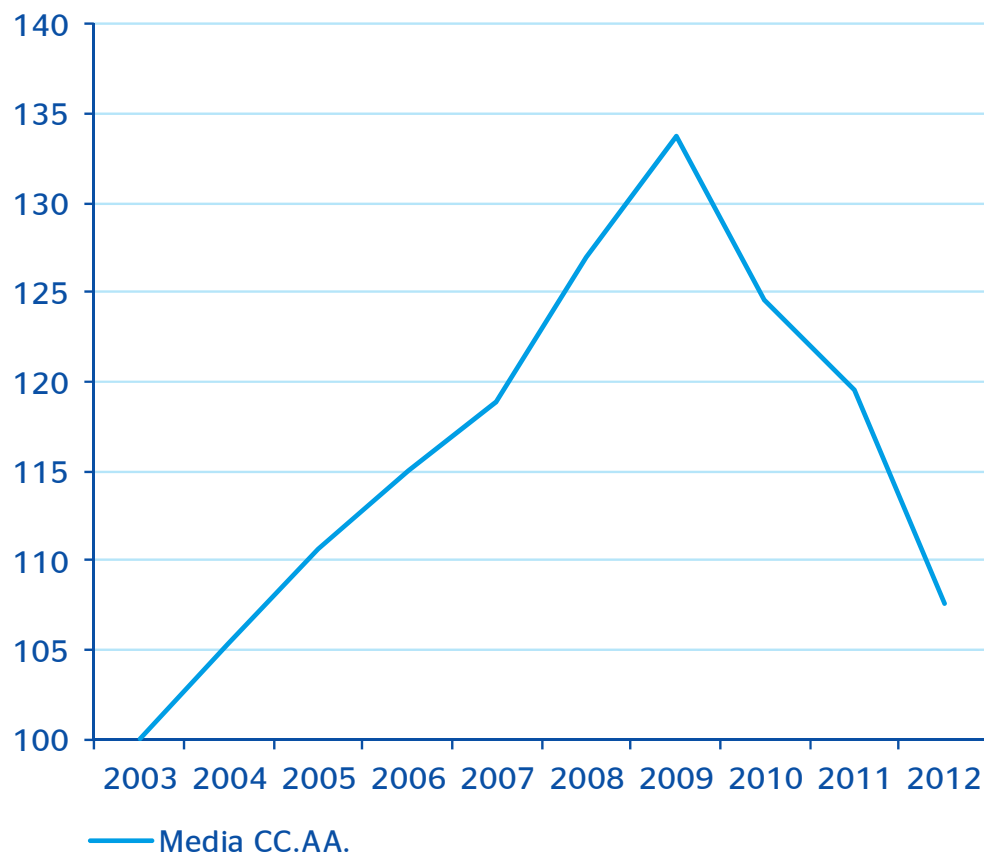
... pero todavía con una elevada incertidumbre

Se revisan a la baja las expectativas sobre 2013

Gasto autonómico real por habitante, neto de intereses

(2003=100)

Fuente: A. De la Fuente (2013)



3. Se aceleró el ajuste fiscal

Pese a los recortes, el gasto autonómico per cápita sigue siendo superior al existente en 2003 ...

... por lo que podría mantener estándares en los servicios básicos de las CC.AA. superiores a los de hace una década,...

..., sobre todo si se producen mejoras de la eficiencia y progreso técnico, cruciales en la provisión de mejores servicios públicos

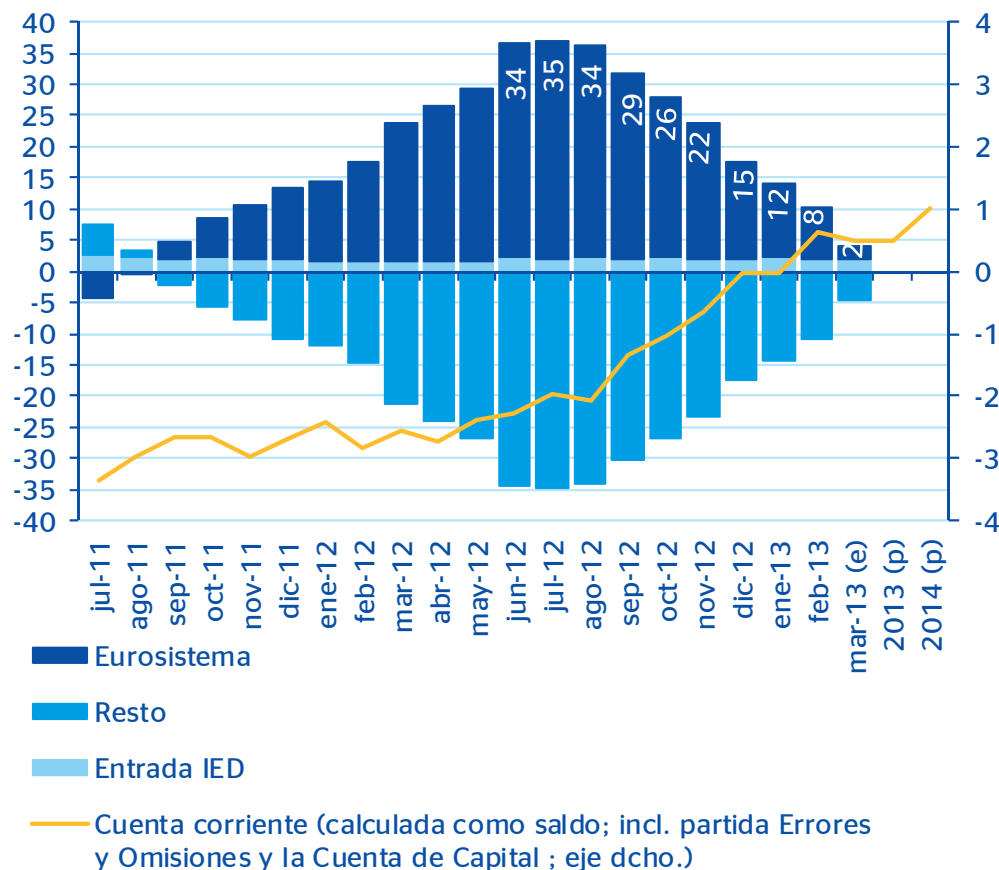
2014: el inicio de la recuperación

España: balanza de pagos y flujos de capital

(Acumulado a 12 meses, % del PIB)

(p): previsión; (e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España



1. Aumento de la confianza

La mejor percepción exterior de la economía española ha disminuido de forma drástica la dependencia de la financiación del BCE

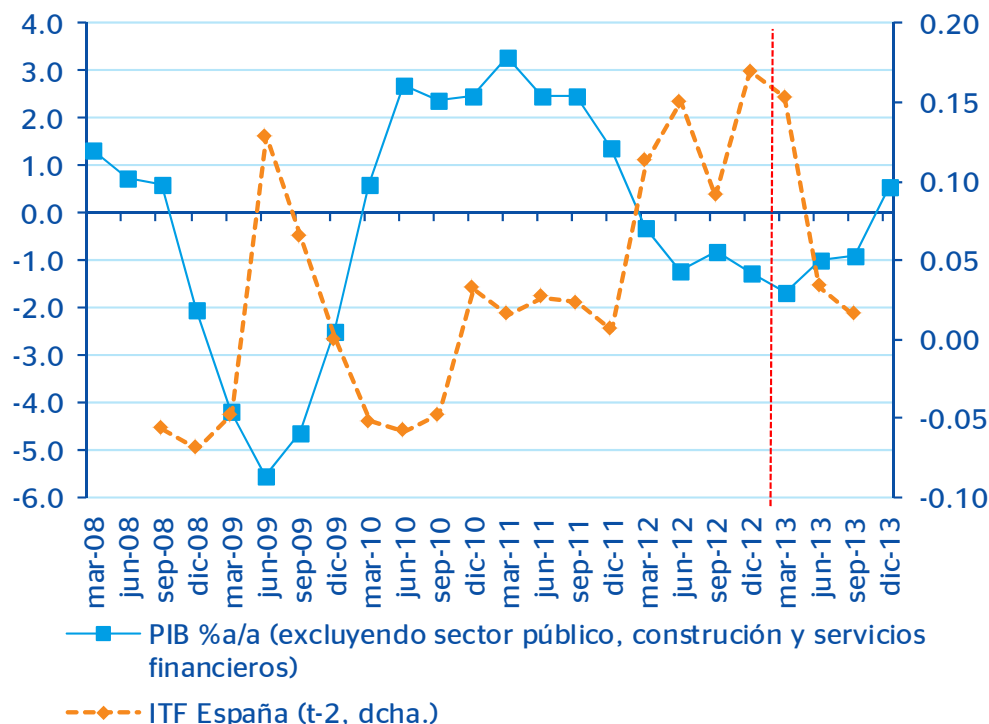
El saldo positivo de la balanza por cuenta corriente supondrá, por primera vez desde 1986, capacidad de financiación exterior ...

... propiciando el necesario desapalancamiento externo de la economía

2014: el inicio de la recuperación

España: tensiones financieras y crecimiento

Fuente: BBVA Research



2. Menor estrés financiero

La mayor confianza y menor incertidumbre se reflejan con retraso en la actividad económica ...

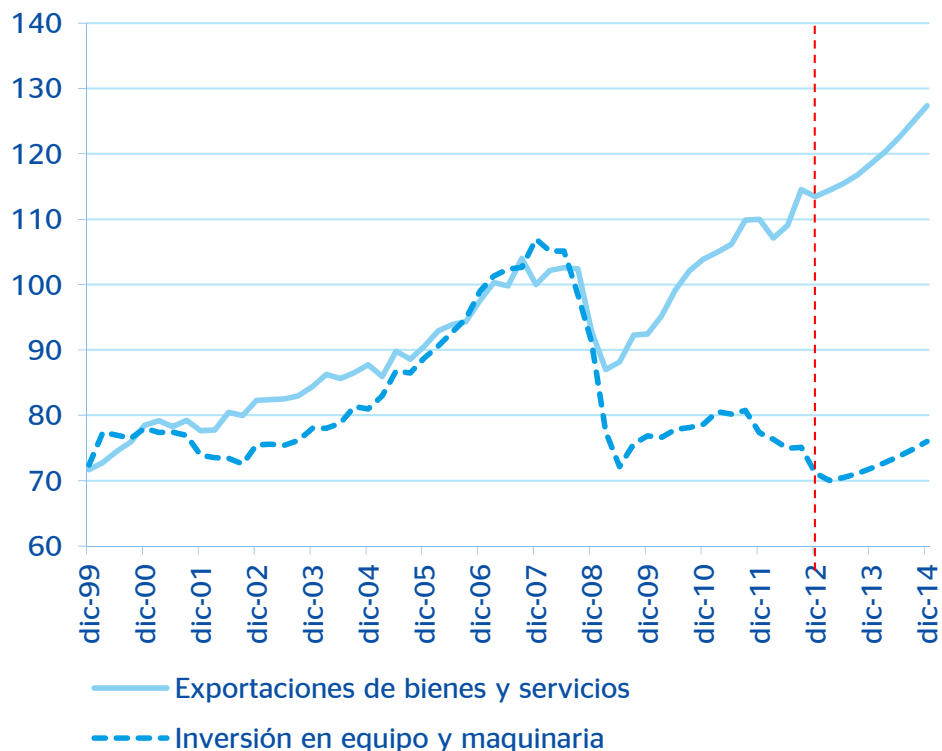
... la mejora desde mediados del año anterior significaría un aumento del PIB entre 0,4% y 0,8% a un año vista ...

... mayor en aquellos sectores que no se encuentran afectados por ajustes en marcha

2014: el inicio de la recuperación

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



3. Mejora de la inversión privada

Las mejores perspectivas en la UEM, la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

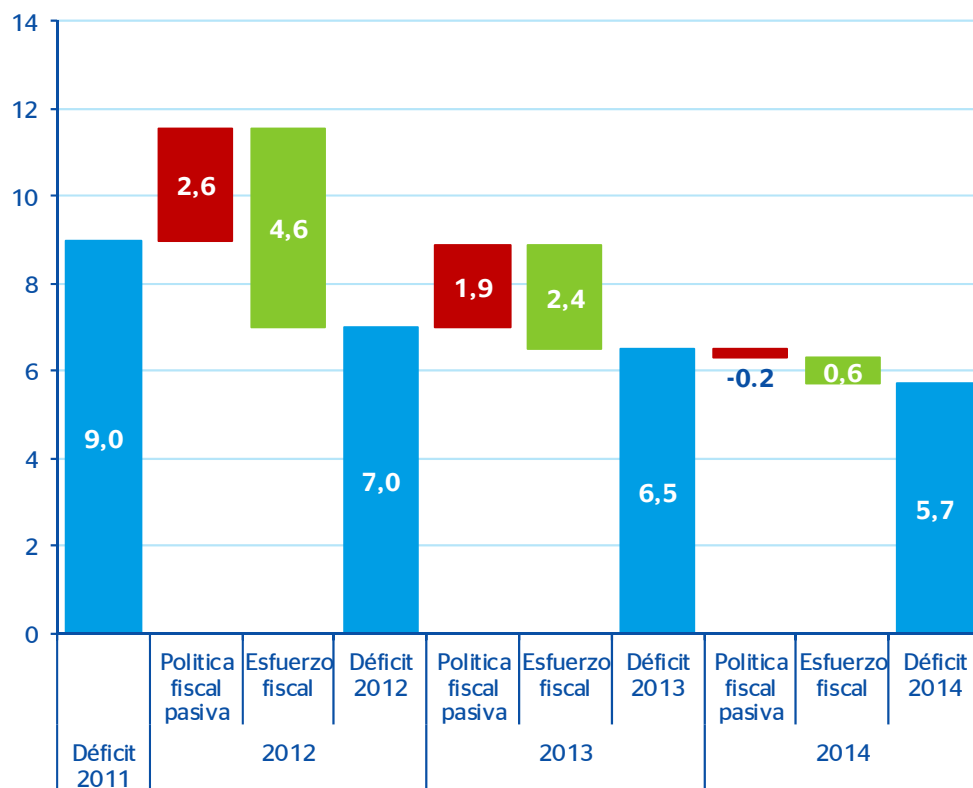
... y las menores tensiones financieras ...

... deberían traducirse en una recuperación de la inversión del sector privado

2014: el inicio de la recuperación

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero (% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (I):

La consolidación fiscal está funcionando: el esfuerzo presupuestario en 2012 fue superior a 4pp del PIB

En 2014 no será necesario un esfuerzo tan importante como en 2013 y 2012

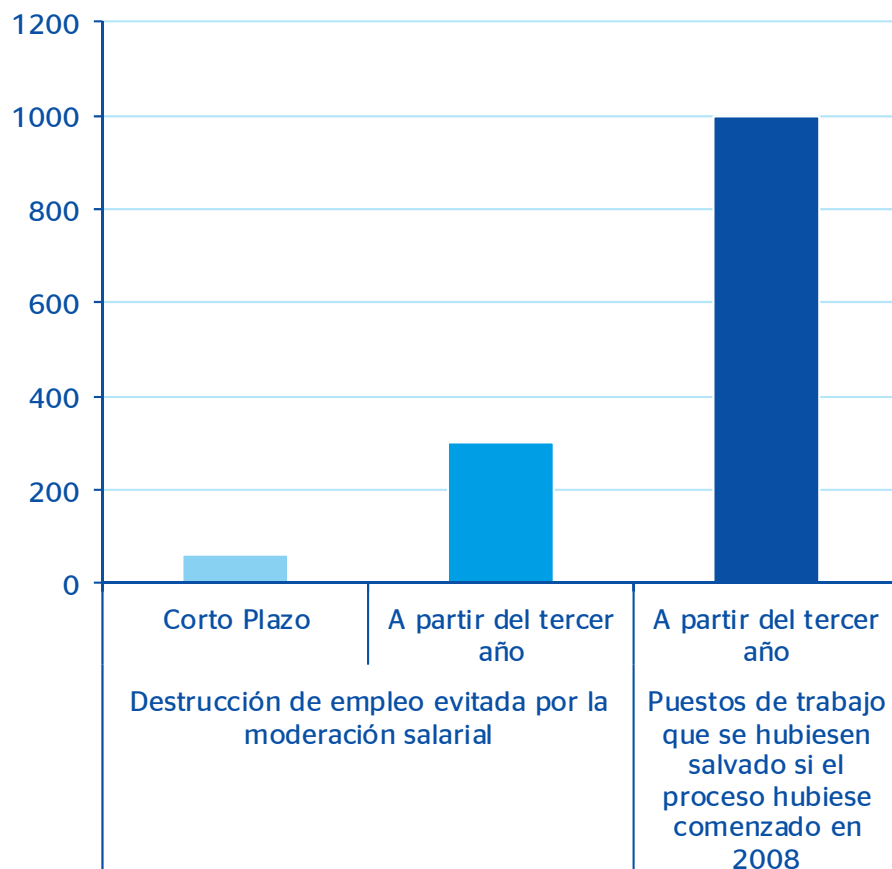
Con todo, quedan importantes reformas por acometer (AIRF, pensiones, CC.LL., SPE), que incrementen la eficiencia del sector público

2014: el inicio de la recuperación

España: impacto de la moderación salarial de 2012 en el empleo

(miles de puestos de trabajo etc)

Fuente: BBVA Research



4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (II):

La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han podido evitar una mayor destrucción de empleo

Sin la moderación salarial de 2012 se habrían perdido 60 mil empleos adicionales a corto plazo y 300 mil a medio y largo plazo

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

2014: el inicio de la recuperación

4. Menor impacto negativo de los ajustes en marcha (III):

Evaluación del *MoU*: la reestructuración bancaria va muy avanzada

Desapalancamiento y recuperación económica: crédito para inversiones productivas y generadoras de empleo

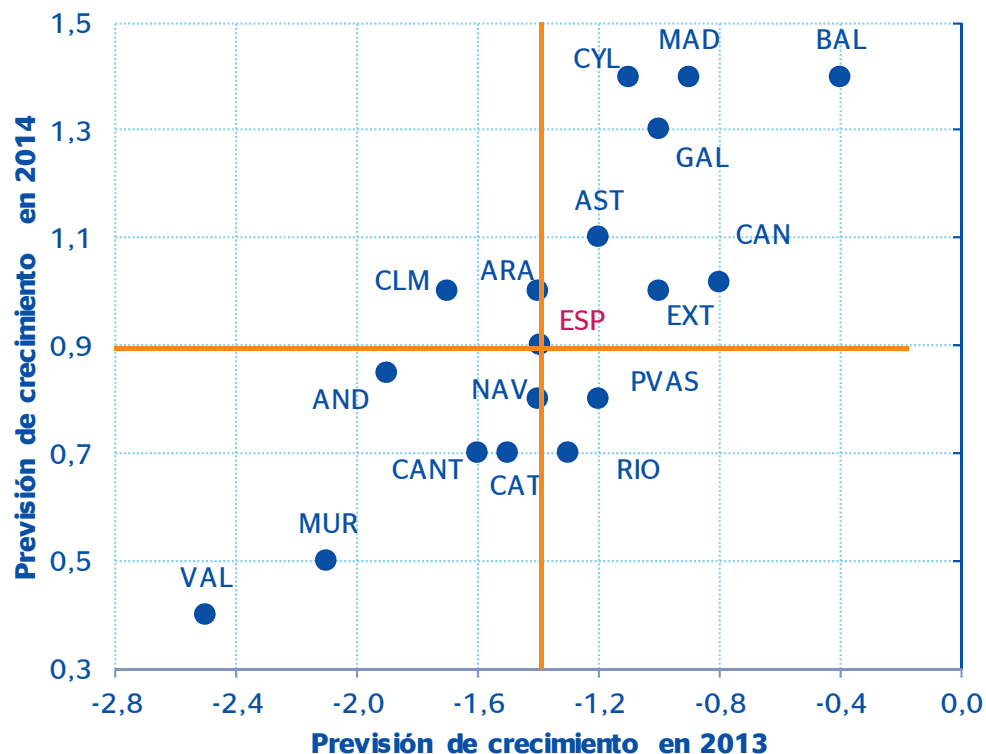
Mejoras pendientes: (1) financiación de PYMES
(2) Restaurar las condiciones de liquidez de los mercados interbancario y mayorista (3) mayor inversión extranjera directa

En resumen, España tocará fondo en 2013 y crecerá en 2014, aunque con heterogeneidad

España: crecimiento del PIB por CC.AA.

(variación promedio anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Las diferencias en la intensidad del ajuste fiscal previsto ...

... y la exposición a la demanda externa ...

... continuarán marcando las diferencias entre CC.AA.

Índice

Sección 1

Economía mundial: la dispersión del crecimiento económico aumenta, especialmente entre los países desarrollados

Sección 2

España: tocará fondo en 2013. El crecimiento en 2014 estará apoyado por la mejora del entorno exterior, la reducción de los desequilibrios internos y las reformas estructurales

Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados

Una ventana de oportunidad que hay que aprovechar

El escenario base es sensible a las condiciones de financiación en los mercados internacionales y persisten numerosos riesgos

Trabajar para consolidar de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovecharla como ha ocurrido en el pasado

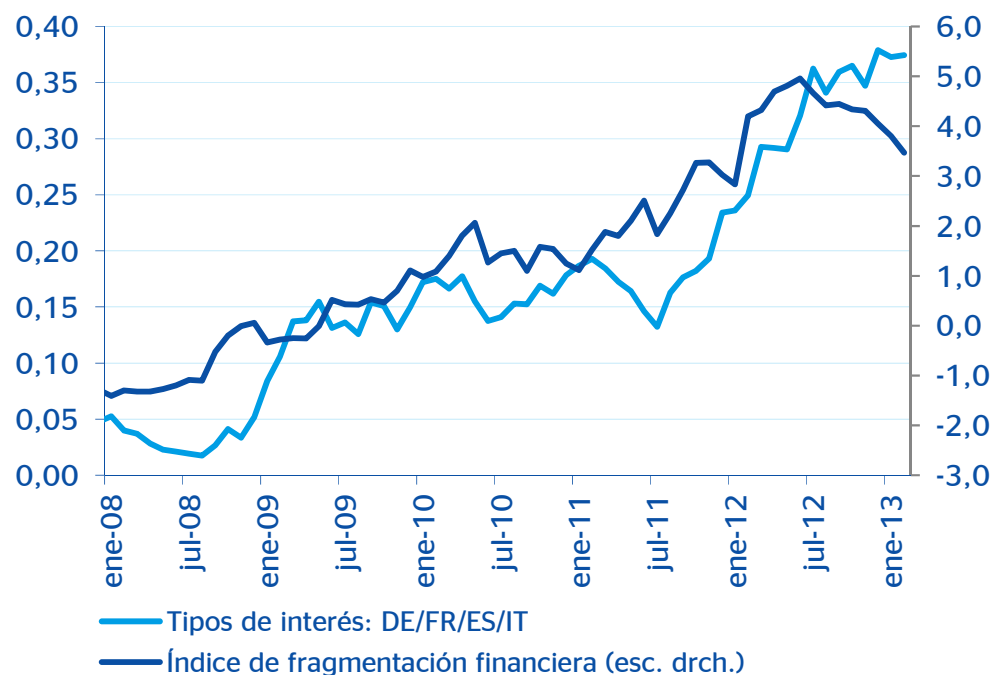
Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Para ello, son fundamentales los avances en la unión bancaria que se deben llevar a cabo en 2013 y los fondos para impulsar el crecimiento

España debe redoblar sus esfuerzos en los ajustes en marcha y en las reformas estructurales necesarias para aumentar la competitividad de su economía

Avances necesarios en Europa

Zona euro: Índice de fragmentación financiera y dispersión de los tipos de interés*

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



El BCE hace las veces de puente mientras se afianza el nuevo marco institucional

El nuevo marco fiscal y de detección de desequilibrios debe servir para un mejor equilibrio entre ajuste fiscal y reformas

La unión bancaria es clave para atajar la fragmentación de los mercados. Cualquier aplazamiento entraña riesgos

A medio plazo debería alcanzarse en algún tipo de unión fiscal pero son necesarios importantes pasos previos

Índice de fragmentación financiera: Primer componente principal de: i) coeficiente variación de los tipos de interés de préstamos a empresas y familias, ii) balances TARGET 2, iii) provisión de liquidez por el Eurosistema, como porcentaje de los activos bancarios y iv) rango intercuartil de la rentabilidad de los bonos del gobierno de los países de la zona euro a 2 años

Dispersión de los tipos de interés: Coeficiente de variación de los tipos de interés de préstamos a empresas (hasta 1 años y 1 millón de euros) en la zona euro

España: ¿qué más se puede hacer?

**Ejecutar un calendario
estricto, creíble y ambicioso**

Reducción del riesgo de ejecución de la consolidación fiscal

Disminución de los riesgos de largo plazo para las finanzas públicas

Compromiso con la finalización del proceso de reestructuración del sector financiero

Ahondar en las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento e incrementen la calidad del capital humano

Plan estratégico para la mejora de la competitividad y aumento del atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

Situación España

Madrid, 9 de mayo de 2013

Escenario 2013-2014: el inicio de la recuperación

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2011		2012		2013 (p)		2014 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-0,8	0,1	-2,2	-1,3	-3,0	-0,6	-0,5	0,6
G.C.F AA.PP	-0,5	-0,2	-3,7	-0,3	-5,1	-0,3	-1,8	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,3	1,6	-9,1	-3,9	-8,5	-1,6	1,3	3,2
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	2,3	4,6	-6,6	-4,2	-4,7	-2,2	4,9	4,7
Equipo y Maquinaria	2,4	4,6	-6,7	-4,3	-4,7	-2,2	4,9	4,7
Construcción	-9,0	-0,2	-11,5	-4,3	-10,9	-2,1	-1,0	1,8
Vivienda	-6,7	0,6	-8,0	-3,4	-9,3	-1,8	0,8	2,4
Otros edificios y Otras Construcciones	-11,0	-1,1	-14,6	-5,3	-12,4	-2,3	-2,7	1,1
Variación de existencias (*)	-0,1	0,2	0,1	-0,6	0,0	-0,2	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-1,9	0,5	-3,9	-2,1	-4,5	-0,9	-0,4	0,9
Exportaciones	7,6	6,4	3,1	2,9	4,7	2,3	6,4	3,5
Importaciones	-0,9	4,3	-5,0	-0,8	-4,9	0,8	2,8	3,7
Saldo exterior (*)	2,3	1,0	2,5	1,6	3,0	0,7	1,4	0,1
PIB pm	0,4	1,5	-1,4	-0,5	-1,4	-0,1	0,9	1,0
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	1,0	1,5	-1,0	-0,4	-1,0	0,0	1,0	0,9
PIB sin construcción	2,1	1,7	0,2	-0,1	-0,2	0,1	1,2	0,9
Empleo total (EPA)	-1,9	0,5	-4,5	-0,7	-4,1	-0,6	-0,2	0,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	21,6	10,2	25,0	11,4	27,1	12,1	26,4	11,9
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-3,7	0,2	-1,1	1,2	0,5	2,0	1,0	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9,0	-4,1	-7,0	-3,7	-6,5	-2,7	-5,7	-2,2
IPC (media periodo)	3,2	2,7	2,4	2,5	1,7	1,6	1,2	1,5
IPC (fin de periodo)	7,6	2,9	9,9	2,3	1,0	1,5	1,3	1,6

(*) contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión