

Escenario Financiero y Macroeconómico

Rafael Doménech

Día de la Persona Emprendedora

Valencia, 19 de Noviembre de 2013

Economía mundial

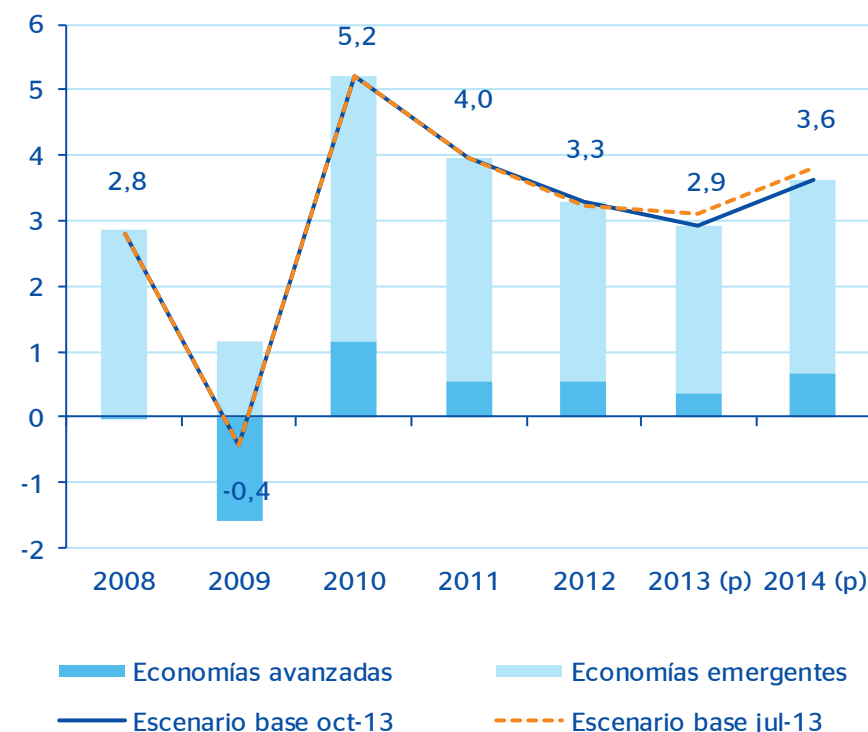
1 Ligera revisión a la baja del crecimiento global por la ralentización en economías emergentes, especialmente en Asia. La recuperación cíclica prevista es moderada

2 Los riesgos, menos extremos, pero todavía sesgados a la baja:

- Salida desordenada de la política monetaria de EE.UU.
- Debate sobre gasto y techo de deuda en EE.UU.
- Crisis en la zona del euro y desaceleración en China

Crecimiento mundial del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Diseño e implementación de políticas: riesgos a la baja



La unión bancaria es clave para fortalecer la UEM

¿Cómo se llega a la supervisión única?



¿Cómo se saneará el sistema bancario europeo?

- Garantizando igualdad de condiciones bajo criterios de estabilidad financiera
- Disponiendo de un “back-stop” (nacional, préstamos ESM, ...)

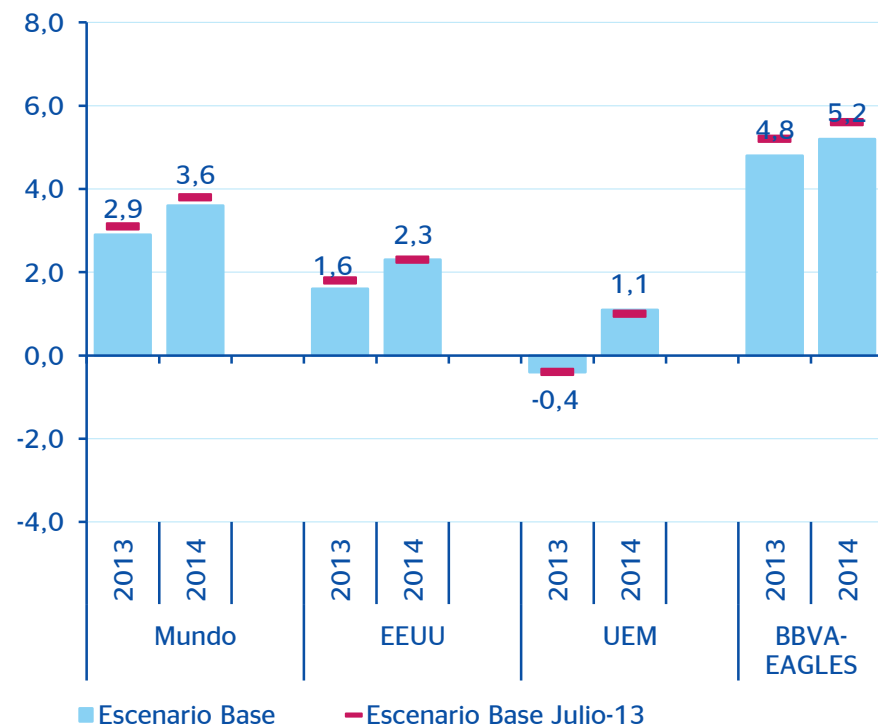
¿Cómo se resolverán entidades desde 2014?

- Todavía mucho por decidir: ¿Bajo qué reglas? ¿Quién decidirá? ¿Quién pagará?

Aceleración de la actividad con riesgos a la baja

Crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research, Haver



La recuperación global continúa con mayor apoyo de las economías avanzadas

Las economías avanzadas siguen siendo vulnerables a unas condiciones financieras demasiado tensas

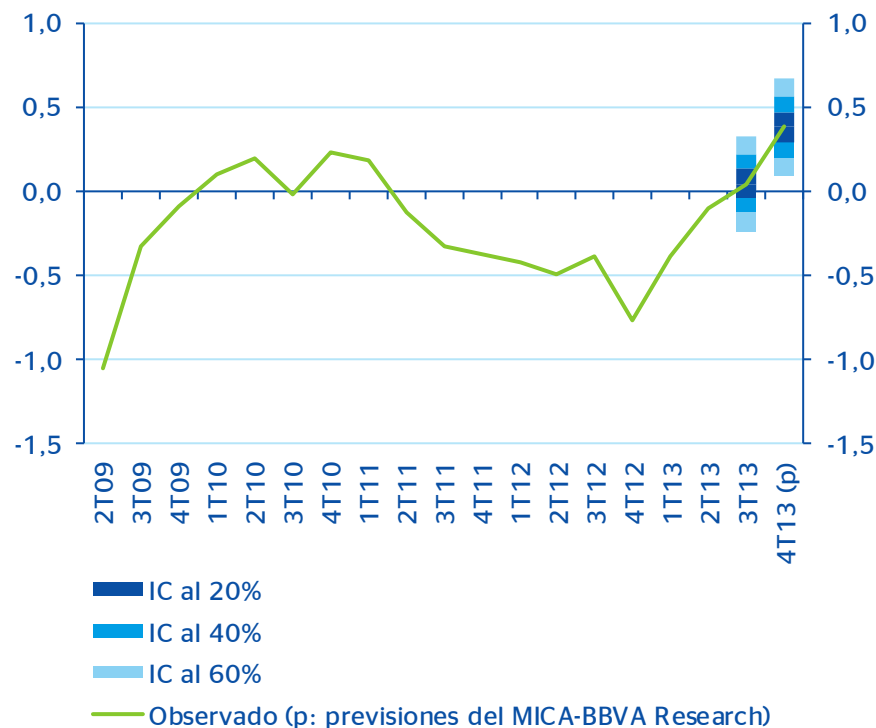
Se debe vigilar la vulnerabilidad de algunos mercados emergentes a un entorno global de menor liquidez

La economía española está tocando fondo en 2013 ...

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



En 3T13, disminuye la contribución negativa de la demanda interna y se mantiene en positivo la de la externa,...

..., como consecuencia de una política fiscal menos contractiva y exportaciones que mantienen su crecimiento

La información disponible apunta a un crecimiento en torno al 0,3% en 4T13

... y se espera que comience una recuperación en línea con los hechos estilizados de ciclos anteriores

Recuadro 1

Variables que
antecedan al
ciclo

Crecimiento de las exportaciones



Excedente bruto de explotación



Inversión en maquinaria y equipo



Nuevas operaciones de crédito (flujo)

Punto de inflexión y
crecimiento en 2014

=

Crecimiento del PIB

Estable

Crecimiento del empleo

Estabilizándose

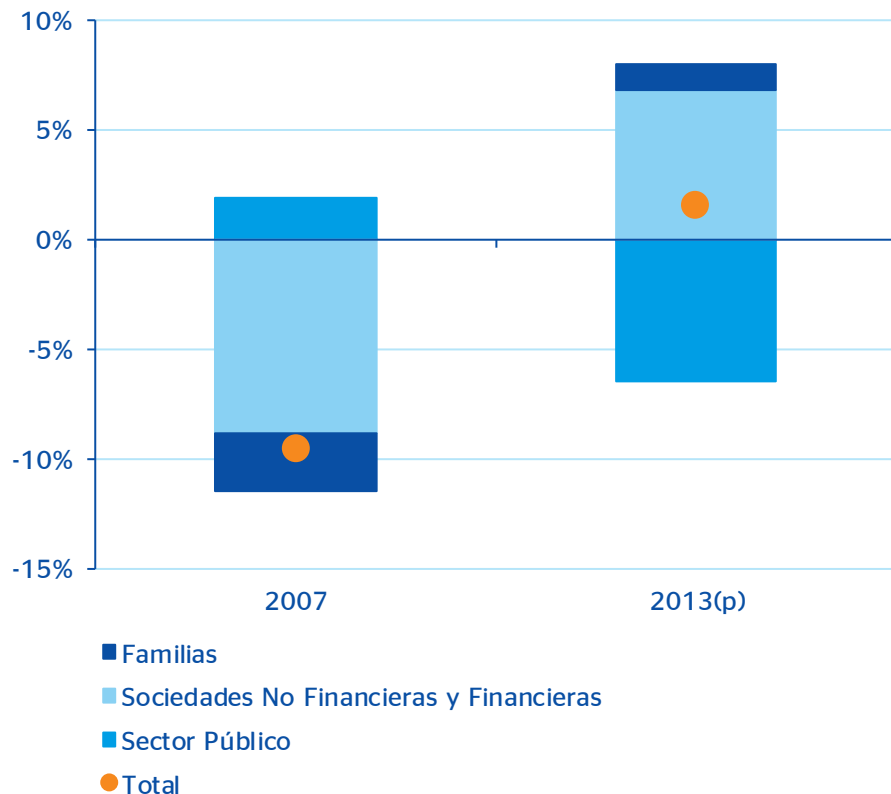
Variables
retardadasCrecimiento del *stock* de crédito

Disminuyendo

Moderación salarial y aumento de la productividad, mejoran la posición de las empresas

España: necesidad (-) / capacidad (+) de financiación con el exterior (% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El mantenimiento del ahorro del sector privado y la reducción de la inversión ...

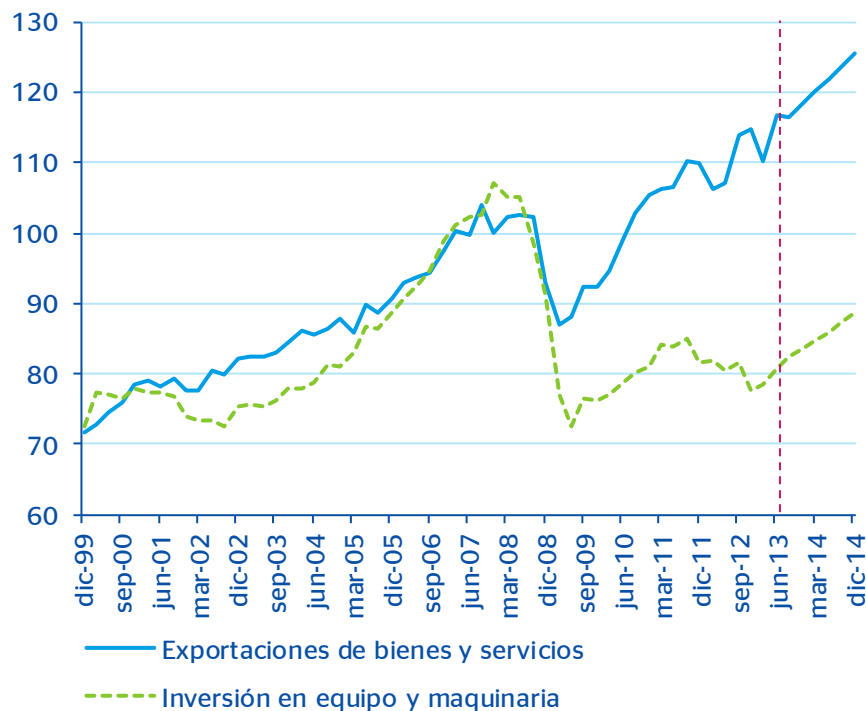
... han permitido un proceso de desapalancamiento con el resto del mundo durante los últimos 5 años ...

... que ha mejorado la posición de las empresas para avanzar en el ciclo de inversión una vez se consolide un entorno menos incierto

Mayor dinamismo de la inversión

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

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

De hecho, en los tres primeros trimestres del año se habría producido un crecimiento del 10%

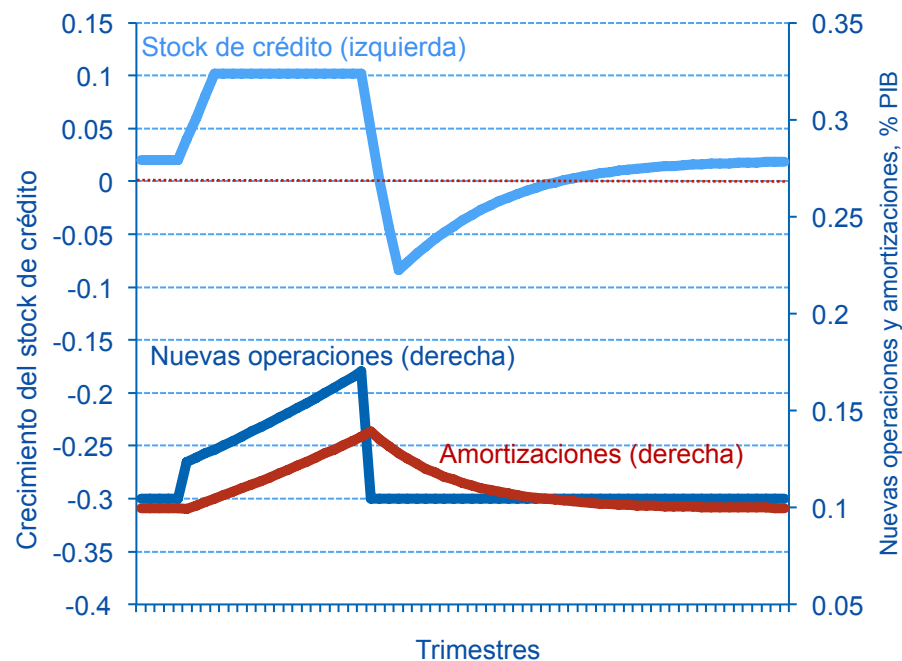
La importancia de los flujos vs el stock de crédito

- **Supongamos un modelo muy simple en el que:**
 - La economía estaba en una senda de crecimiento equilibrado (crecimiento real del 2% a/a y Stock de crédito sobre PIB del 100%),
 - Durante una serie de años experimenta un shock financiero positivo en la que el crédito aumenta del 2% al 10%
 - Posteriormente la economía regresa a su senda de crecimiento sostenido sin recesión
- **También supondremos que:**
 - En la senda de crecimiento sostenido, las nuevas operaciones de crédito suponen una fracción constante del 10% del PIB
 - Amortizaciones representan una fracción constante del stock de crédito (10%)
- **Principal resultado:** por un largo periodo de tiempo el stock de crédito disminuye (desapalancamiento) pero la economía está creciendo

La importancia de los flujos vs el stock de crédito

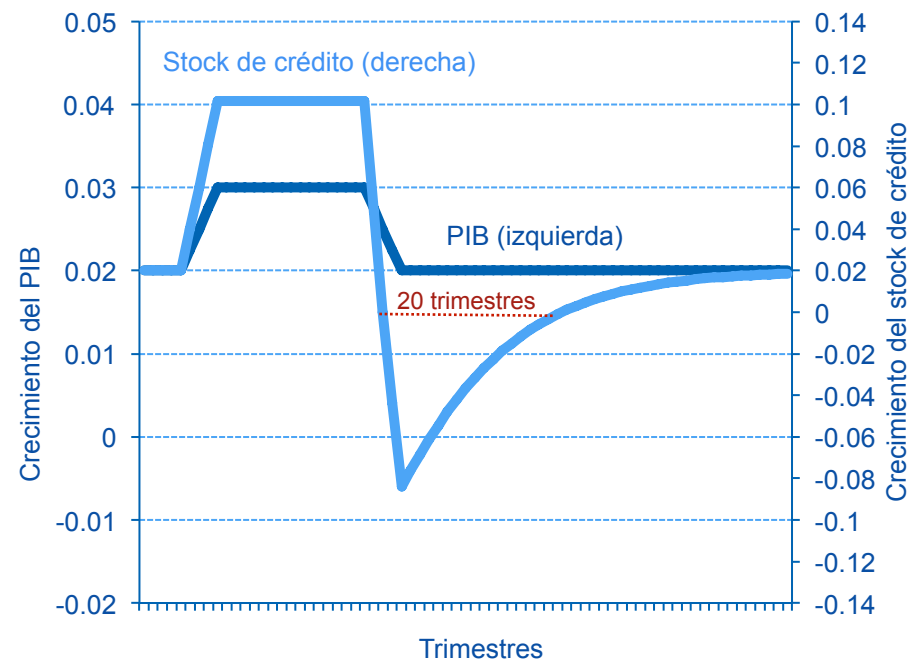
Simulación of nuevas operaciones y amortizaciones (% PIB)

Fuente: BBVA Research



Simulación del crecimiento del PIB y del stock de crédito

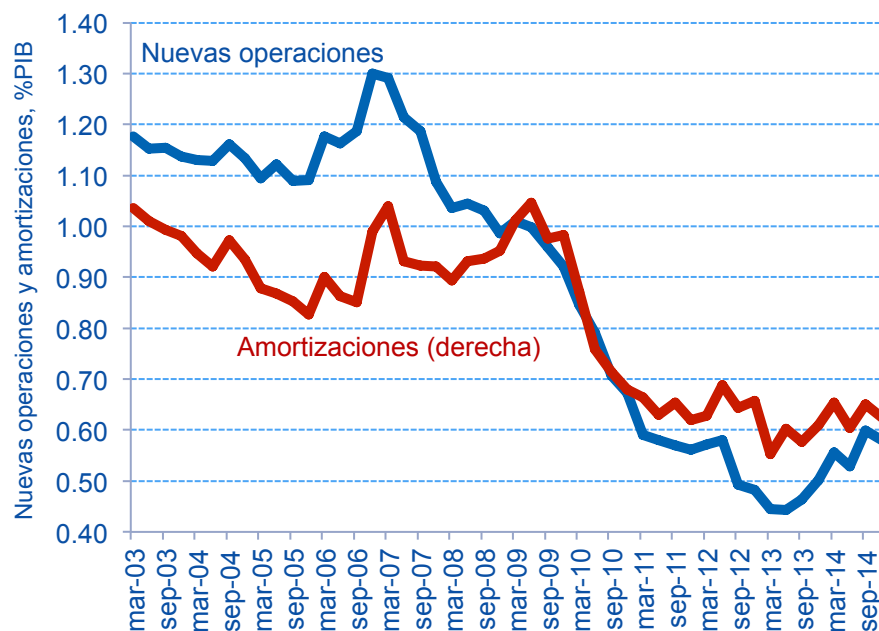
Fuente: BBVA Research



La importancia de los flujos vs el stock de crédito

España: nuevas operaciones y refinanciaciones (cve, % PIB)

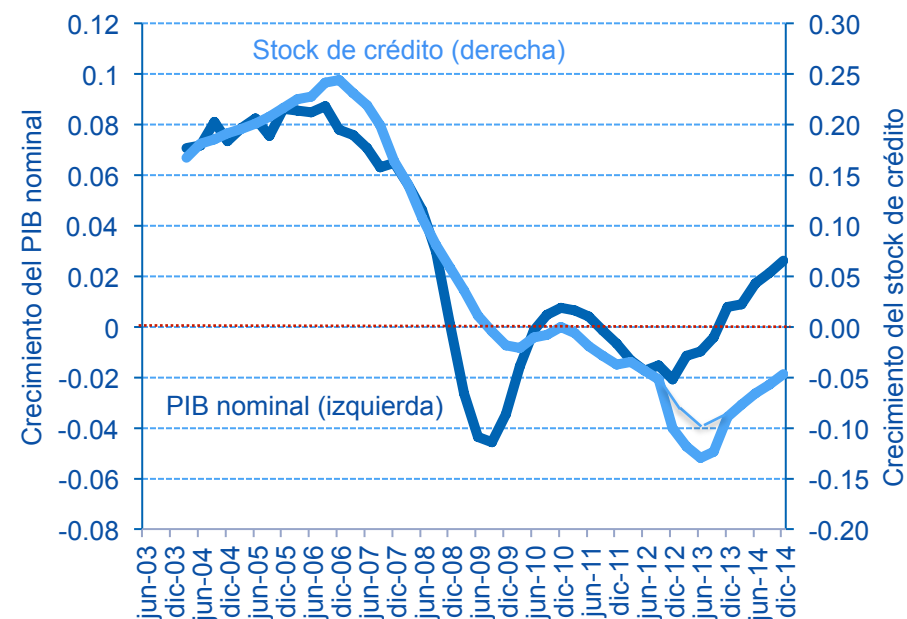
Fuente: BBVA Research



Las nuevas operaciones incluyen refinanciaciones

España: crecimiento del crédito y del PIB nominal

Fuente: BBVA Research

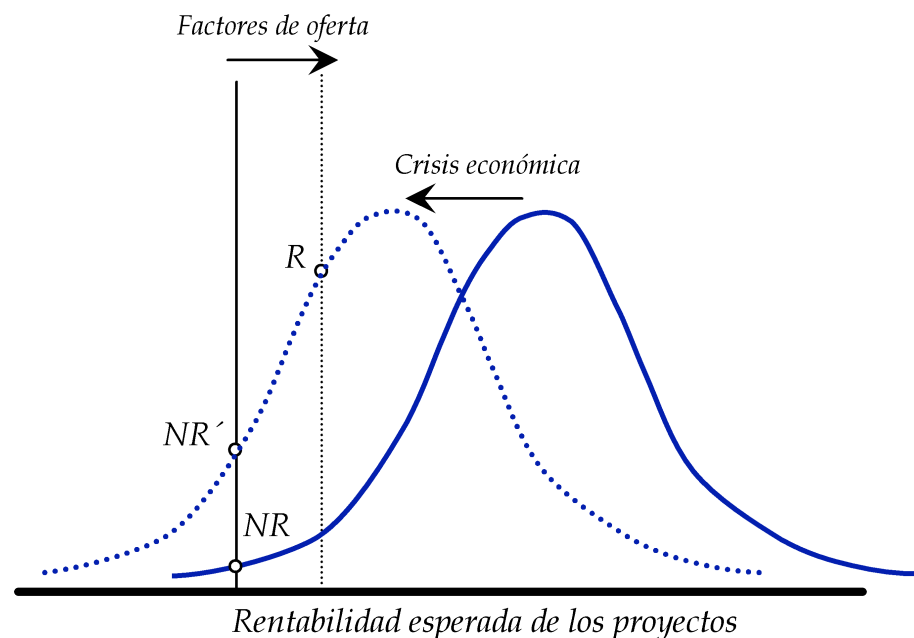


El crecimiento del stock de crédito está afectado por la transferencia de activos a la SAREB

¿Por qué han caído las nuevas operaciones de crédito?

Cambios en la probabilidad de concesión de crédito

Fuentes: BBVA Research



Las razones son variadas y con diferencias sectoriales y por entidades. FMI: los factores de demanda han sido más importantes

Demanda: (1) menor actividad, (2) elevado endeudamiento, (3) menor valor de colaterales y (4) exigencia de más recursos propios

Oferta: (1) reestructuración, (2) tipos de interés más elevados y fragmentación, (3) más capital, y (4) incertidumbre regulatoria

Los avances en la reestructuración del sistema bancario

Problema

Solución

Calidad de los Activos:
Sector Inmobiliario



Mayores provisiones, suficiente capital (stress test estricto) y transferencia a la Sareb

Calidad de los Activos:
Otras carteras



Mayores provisiones, suficiente capital (stress test estricto) y auditorías independientes

Falta de diferenciación entre entidades



Stress test (necesidades de capital en entidades que gestionan 30% de los activos), requisitos de transparencia adicionales

Necesidades de capital por encima de la capacidad del gobierno



La línea de crédito del MEDE fue un *backstop* creíble. Inyecciones totales 5% PIB (como R.Unido), impacto manejable en deuda pública

45 cajas con una figura legal peculiar



Ahora son 11. 9 se han convertido en bancos. La nueva Ley de Cajas elimina la influencia política

Reacción tardía, en parte por problemas institucionales



Se clarifican y refuerzan las funciones de FROB-Banco de España- Ministerio de Economía y FGD. Regulación sobre gestión de crisis y resolución

Una ventana de oportunidad que hay que aprovechar

La recuperación económica no está asegurada, es muy sensible a las tensiones financieras e intensidad de las reformas, y persisten numerosos riesgos

Hay que trabajar para que la recuperación sea una realidad, consolidando de forma permanente la mejora de los mercados y no desaprovechar esta oportunidad como ya ocurrió en el pasado

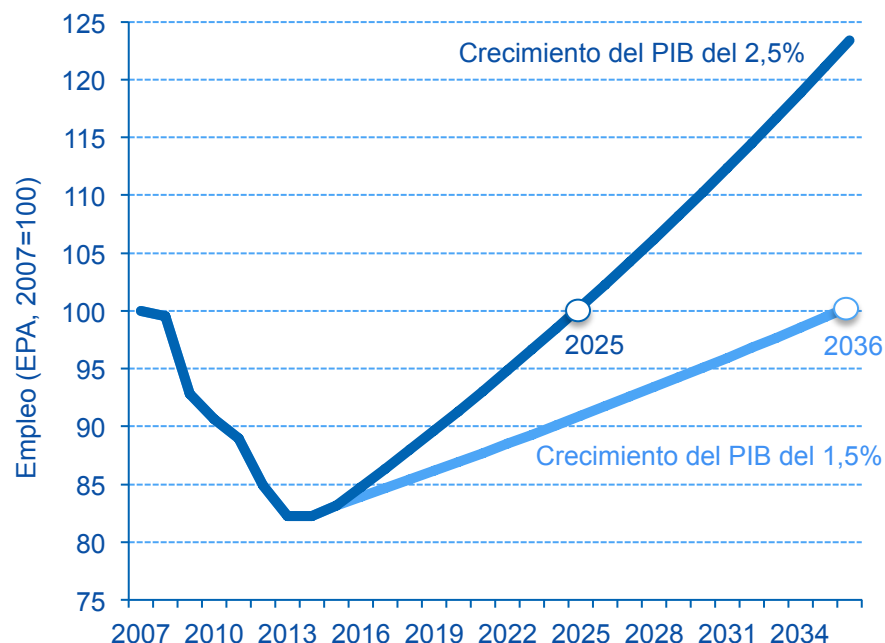
Europa debe avanzar hacia una UEM más genuina. Son fundamentales los avances en la unión bancaria, que se deben llevar a cabo en los próximos trimestres y las políticas para impulsar el crecimiento

España debe redoblar sus esfuerzos en los ajustes en marcha y en las reformas estructurales necesarias para reducir el desempleo, y aumentar su competitividad y su capacidad de atraer inversiones extranjeras

La necesidad de continuar con el proceso reformador

España: Crecimiento del PIB y creación de empleo

Fuente: BBVA Research



Ambos escenarios se han construido bajo el supuesto de que la productividad por ocupado aumenta un 0,6% como entre 1992 y 2007.

La recuperación del nivel de empleo será muy sensible al crecimiento económico

El objetivo debe ser implementar las reformas necesarias para aumentar el crecimiento potencial de la economía: 2,5% hasta 2025

En su ausencia, la creación de empleo será reducida y la recuperación será lenta

La necesidad de continuar con el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización del proceso de reestructuración del sector financiero

2. Reducir el riesgo de ejecución de la consolidación fiscal y garantizar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas (Recuadro 4 sobre FS e IRP)

3. Reformas con las que mejorar la competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

4. Continuar con las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento y incrementen la empleabilidad -> más empleo y de mayor calidad

Escenario Financiero y Macroeconómico

Rafael Doménech

Día de la Persona Emprendedora

Valencia, 19 de Noviembre de 2013