Situación España
Noviembre 2009

Servicio de Estudios BBVA

Madrid, 4 de noviembre de 2009

Principales mensajes

- Recuperación global en marcha pero todavía con una **incertidumbre elevada**.
- La **recuperación** de la economía española va a ser **lenta y difícil**. En 2010 se producirá una **mejoría significativa respecto a 2009**, aunque la actividad económica todavía volverá a contraerse.
- Los **ajustes** que está afrontando la economía española **condicionan su recuperación a corto plazo**.
- A finales de 2010 la economía comenzará a crecer y el paro disminuirá a partir de inicios de 2011.
- En los próximos años, la tasa de crecimiento convergerá a un **crecimiento potencial del 2%**, que seguirá siendo **superior al de los países de nuestro entorno**.
- La **consolidación fiscal** propuesta para 2010 es **un proceso necesario**, con impactos diferenciados en el corto y largo plazo.

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. España:

   I. Una contracción en 2009 similar a la de la UEM

   II. Ajustes en curso que retrasan la recuperación

      A. La lenta recuperación en Europa condicionará las exportaciones.

      B. El sector inmobiliario y ajuste del crédito lastrarán a la inversión.

      C. El consumo se verá afectado por el proceso de desapalancamiento.

   III. Recuperación lenta pero hacia un potencial mayor que en la zona euro

   IV. España lidera la consolidación fiscal en la UEM

Entorno global

	¿Qué ha pasado?		¿Por qué?	Hacia delante…
1	Avances parciales en situación financiera		Aumento de la liquidez global	Avances lentos, con riesgos
2	Crecimiento de las economías en 2T09	A	Políticas fiscales en desarrollados	Se agotan y tienen impactos desiguales
		B	Reactivación del crecimiento en emergentes	Sostenible en el tiempo
		C	Estabilización del comercio	Sostenible, pero insuficiente

1 Avances parciales en situación financiera

Fuente: Servicio de Estudios

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa americana, CDS bancarios y CDS corporativos

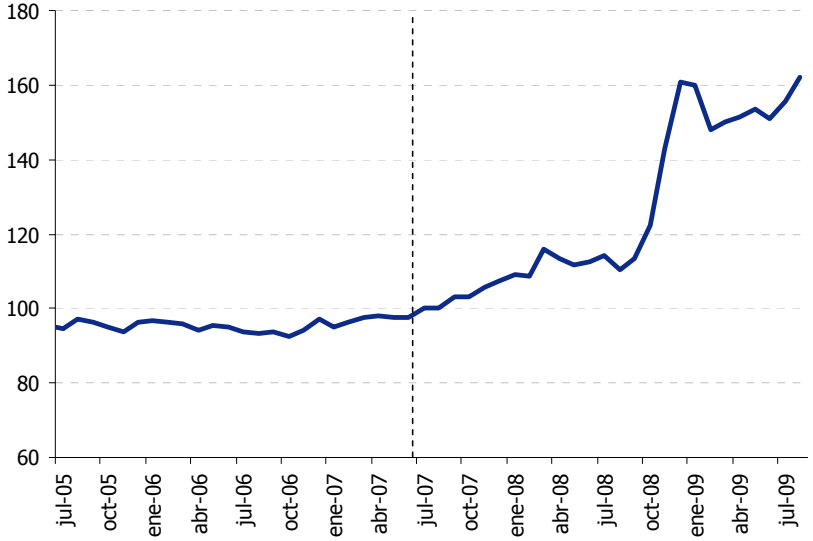
La normalización de las condiciones financieras fue muy rápida en la primera mitad del año, volviendo a los niveles previos a la crisis de Lehman, pero ha entrado en una fase más gradual durante el verano

Sin embargo, aún estamos 4 veces por encima de los niveles de tensión financiera de inicios de 2007

1 Avances parciales en situación financiera

Aumento de la liquidez global

Base Monetaria global*
Índice 100= inicio de la crisis (jul-07)



* Suma de las siguientes bases monetarias: EEUU,Japón y UEM

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 3 meses:
Diferencial (LIBOR 3M -Expectativas Política Monetaria 3M)

Fuente: Bloomberg

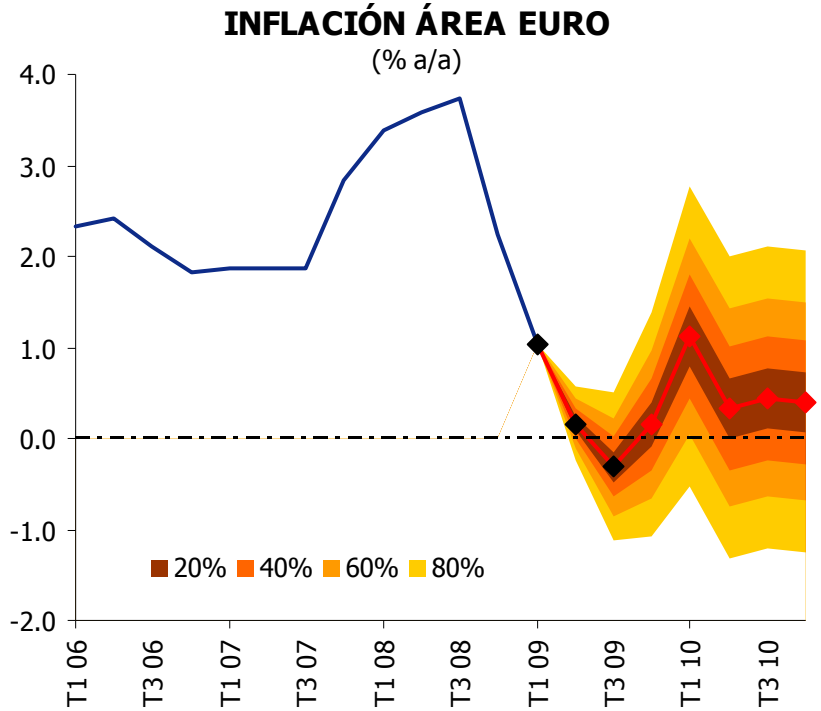
Las inyecciones masivas de liquidez de los bancos centrales suponen un crecimiento de la liquidez global muy acelerado

…y suponen mejoras importantes de los diferenciales interbancarios, aunque aún limitadas al cortísimo plazo

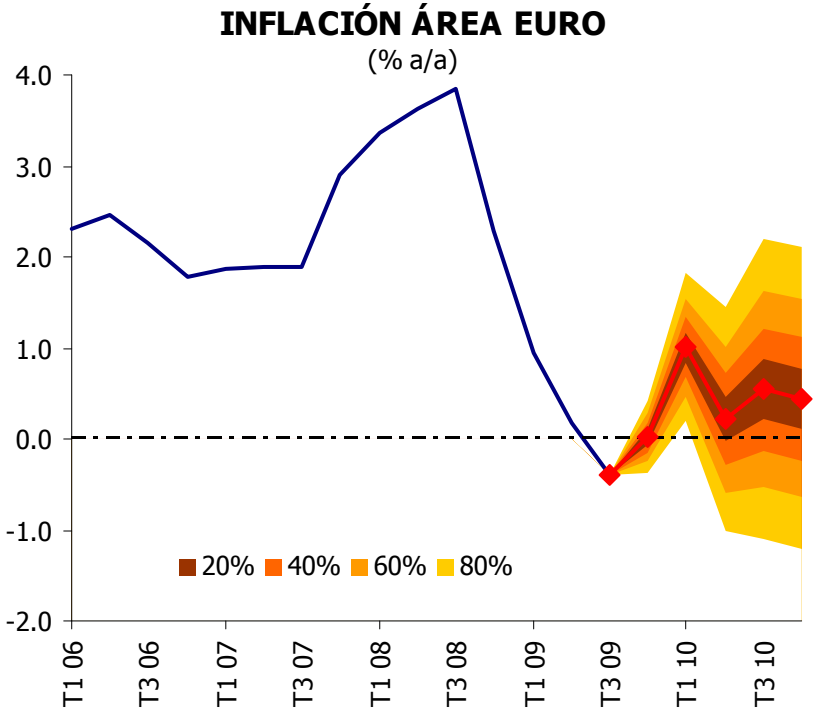
1

Avances parciales en situación financiera

Aumento de la liquidez global



Fuente: Eurostat y SEE BBVA



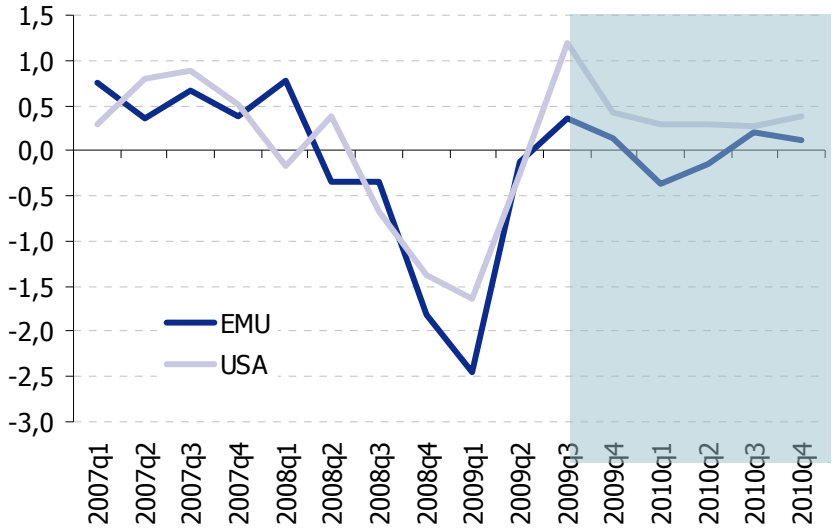
Fuente: Eurostat y SEE BBVA

La previsión de inflación para T309 realizada con información hasta T109 se comportó en línea con nuestras previsiones, situándose dentro del intervalo al 40%

2 Crecimiento de las economías en 2T09

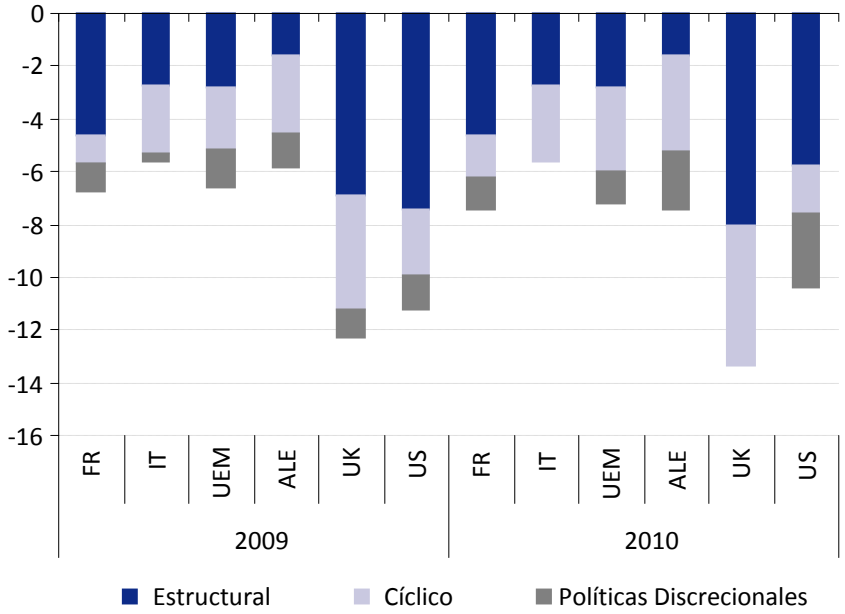
A Políticas fiscales en desarrollados

Estados Unidos y UEM: Crecimiento del PIB (%trim)



Fuente: SEE BBVA

Deficit públicos 2009-2010



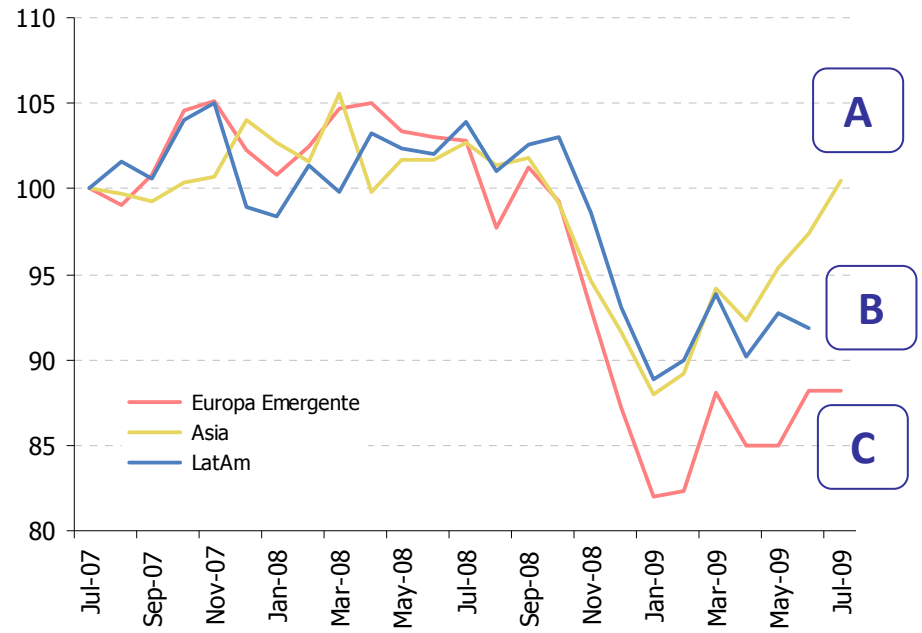
Fuente: SEE BBVA

Tanto EE.UU. como la UEM muestran tasas de crecimiento muy próximas a cero en el segundo trimestre

2 Crecimiento de las economías en 2T09

B Reactivación del crecimiento en emergentes

Producción Industrial (Índice julio 07=100)



Fuente: Bloomberg

A Asia está ya cerca de los niveles previos a la crisis

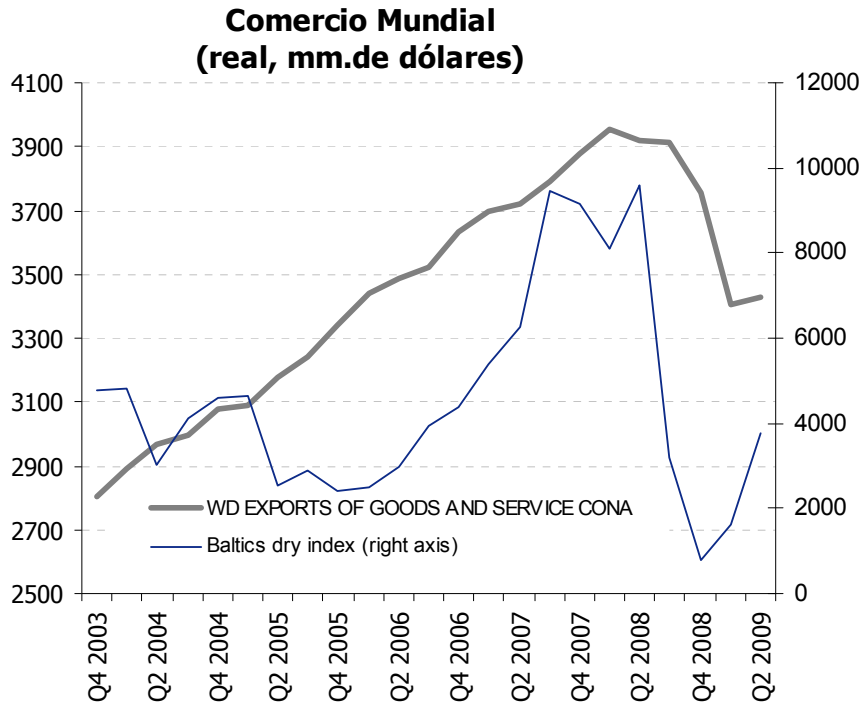
B América Latina se estabiliza, fases iniciales del crecimiento

C Europa del Este repunta, aunque desde niveles muy deprimidos

2 Crecimiento de las economías en 2T09

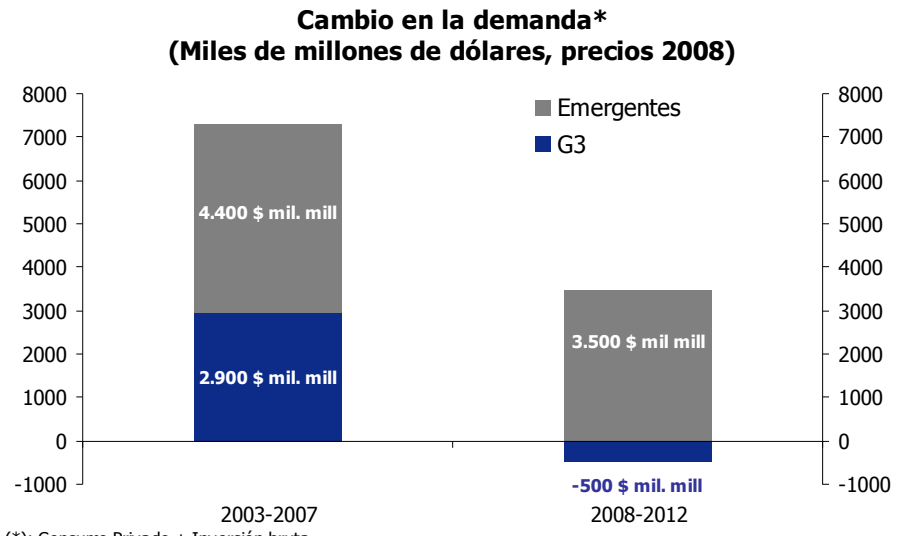
C Estabilización del comercio

Sostenible, pero insuficiente



Fuente: Bloomberg

El comercio mundial comienza a estabilizarse, aunque muy lentamente



(*): Consumo Privado + Inversión bruta
Fuente: SEE BBVA

El crecimiento de las economías emergentes no será suficiente para compensar la menor demanda de los desarrollados

La crisis financiera como un test

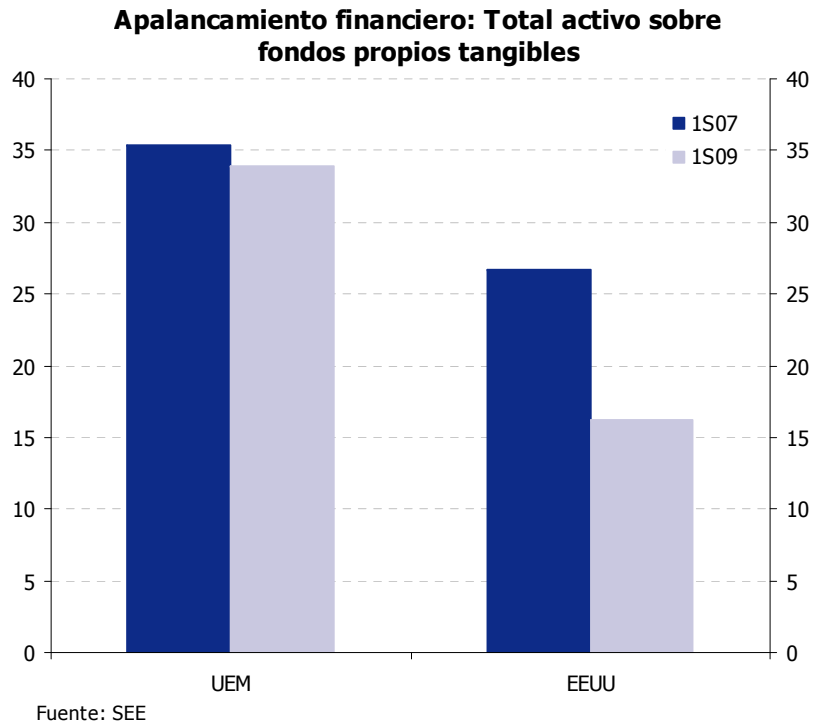
Heterogeneidad en las perspectivas de crecimiento económico

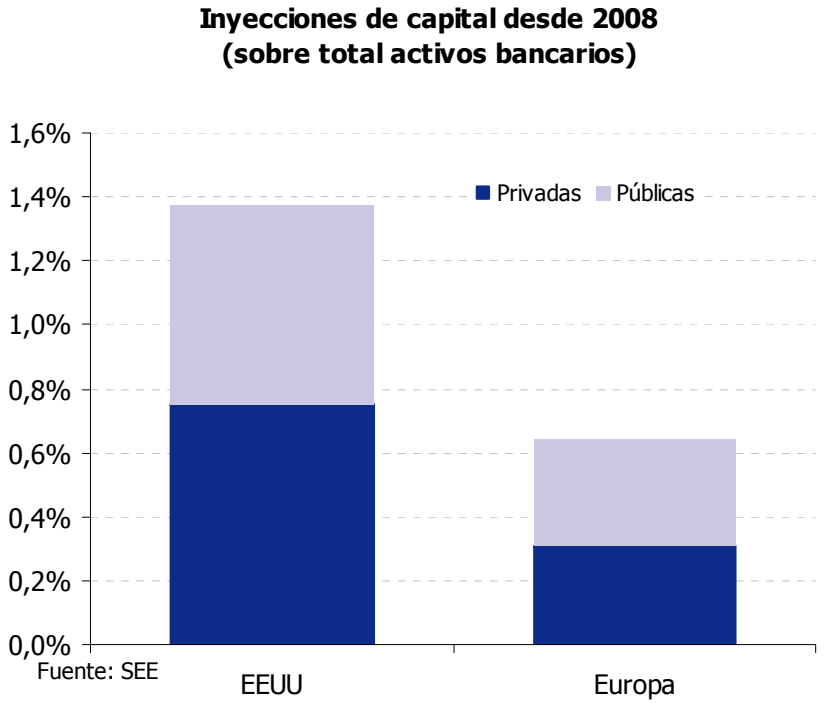
- **1.a** EEUU mejor que Europa
- **1.b** Asia: alto potencial
- **1.c** América Latina: fortaleza, aunque con heterogeneidad
- **1.d** Europa Emergente: una década perdida
- **1.e** España: salida lenta y a un potencial menor pero superior al de la UEM

EEUU vs. Europa

La experiencia histórica muestra que las crisis financieras pueden tener efectos sobre el crecimiento potencial ...

... y Europa parte de una posición más peligrosa, por el peso de sus sistemas bancarios y un mayor apalancamiento. Avances más lentos en la resolución de la crisis financiera en la UEM obstaculizarán el crecimiento potencial y la recuperación largo plazo



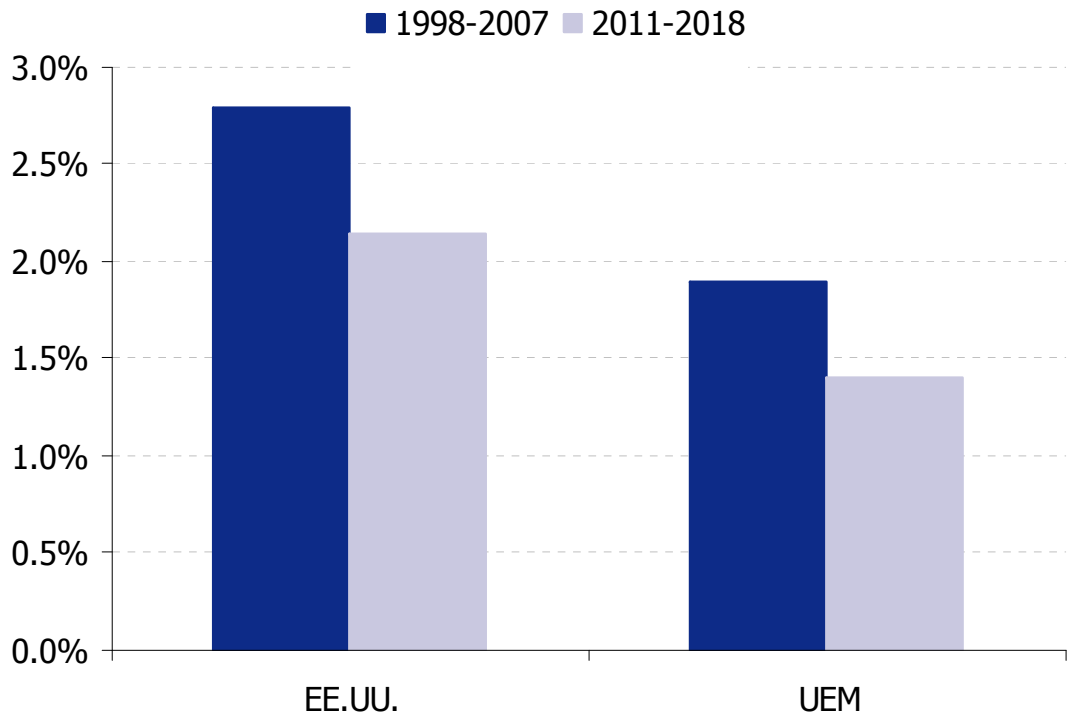


Las inyecciones de capital (especialmente privado) han sido sustancialmente menores

EEUU vs. Europa

En ambas áreas se producirá una reducción del crecimiento de largo plazo, pero EEUU seguirá creciendo más que la UEM.

UEM y EE.UU.: crecimiento del PIB potencial (prom. var. % anual)



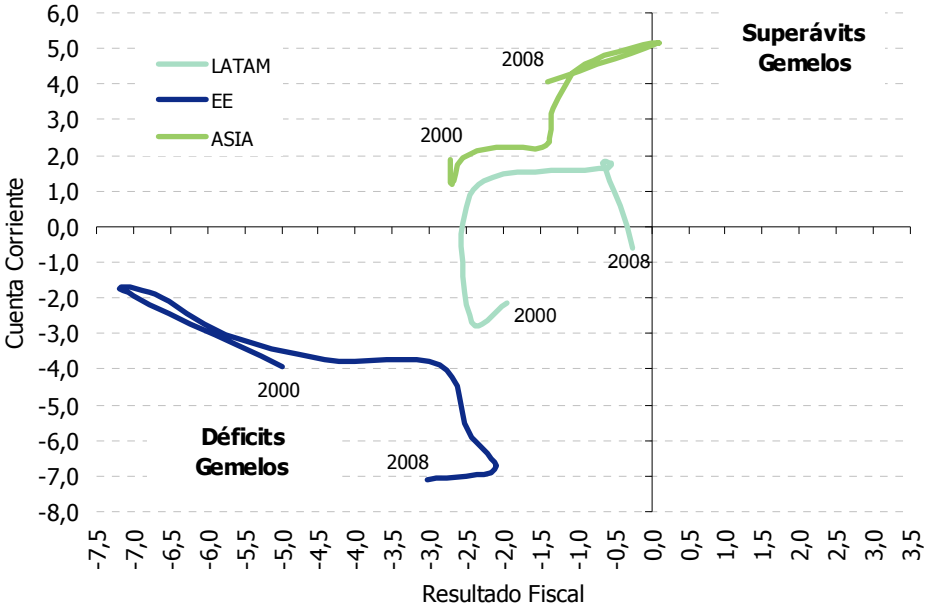
América Latina

América Latina ha resistido con éxito, en comparación a otras economías emergentes.

Significativos progresos en estabilidad macroeconómica en los últimos años

- La consolidación fiscal progresó significativamente antes de la crisis, en parte ayudada por factores específicos como el boom de materias primas
- La mejora macroeconómica ha venido acompañada de la estabilidad del sector bancario. Un contexto que, en definitiva, ha facilitado un ambiente más propicio para la inversión privada.

Evolución de la Cuenta Corriente y Resultado Fiscal 2000-2008 ***(En porcentajes del PIB)***

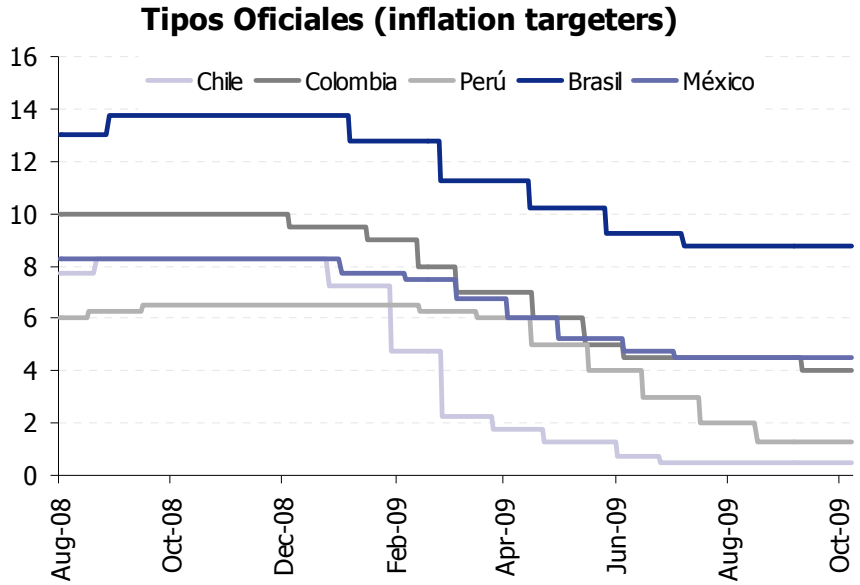


Fuente: WEO, IIF, BBVA. LATAM 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Peru, Mexico y Venezuela. EE: Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumania, Turquía, Ucrania. ASIA: China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Filipinas, Singapur, Taiwan, Tailandia.

América Latina

América Latina ha resistido con éxito, en comparación a otras economías emergentes.

Las políticas económicas juegan aquí también un papel importante



Fuente: Bloombertg

La relajación monetaria se generaliza en los "inflation targeters", en un entorno de mayor flexibilidad cambiaria (que permite al tipo de cambio soportar parte del ajuste)

Medidas de Estímulo Fiscal (%PIB)

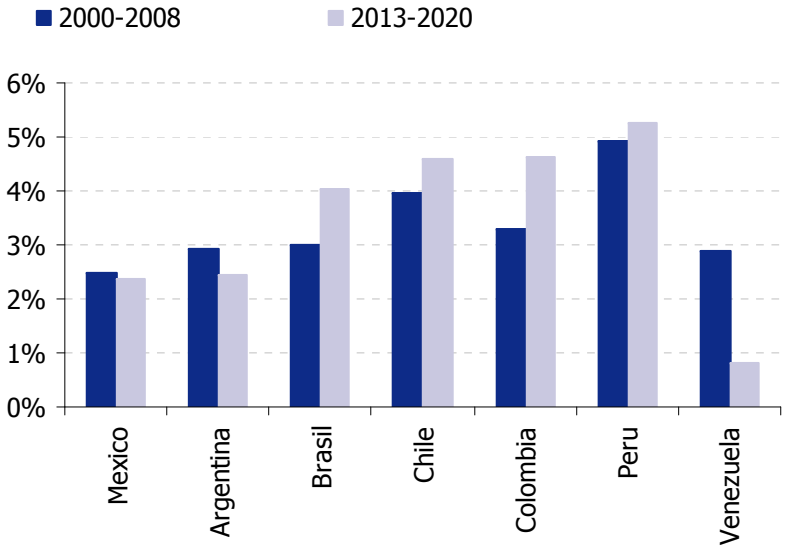
	2009
Argentina	0.80%
Brasil	0.50%
Chile	3%
Colombia	0.10%
Mexico	1%
Peru	1.50%
Venezuela	-2.80%
América Latina	0.60%

La política fiscal complementa la labor de la política monetaria y adopta un tono contracíclico.

América Latina

América Latina ha resistido con éxito, en comparación a otras economías emergentes.

Latinoamérica: PIB potencial (var. % anual prom.)



- Esta combinación de mejores políticas macroeconómicas ha redundado en una fortaleza significativa de las economías de la región y perspectivas positivas durante los próximos años.

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. España:

   I. Una contracción en 2009 similar a la de la UEM

   II. Ajustes en curso que retrasan la recuperación

      A. La lenta recuperación en Europa condicionará las exportaciones.

      B. El sector inmobiliario y ajuste del crédito lastrarán a la inversión.

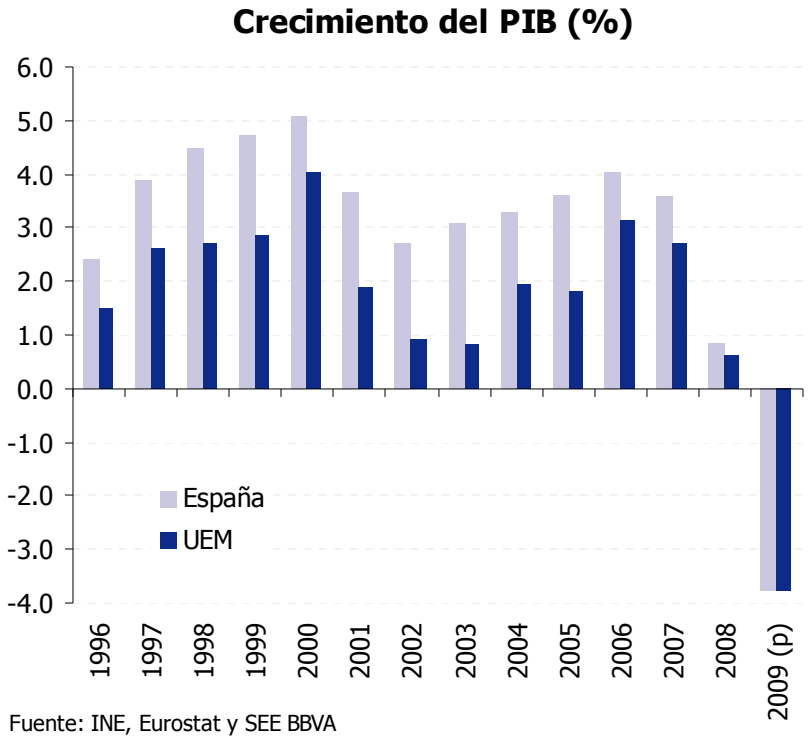
      C. El consumo se verá afectado por el proceso de desapalancamiento.

   III. Recuperación lenta pero hacia un potencial mayor que en la zona euro

   IV. España lidera la consolidación fiscal en la UEM

España: una contracción en 2009 similar a la de la UEM

La contracción en 2009 será similar a la de la UEM



Fuente: INE, Eurostat y SEE BBVA

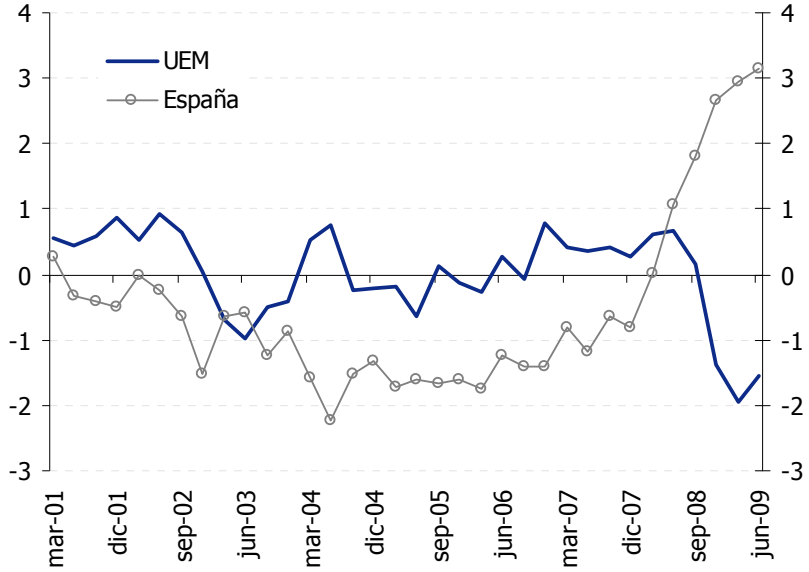
Demanda externa y estímulos fiscales han compensado la fuerte caída en la demanda interna española

España: una contracción en 2009 similar a la de la UEM

La contracción en 2009 será similar a la de la UEM

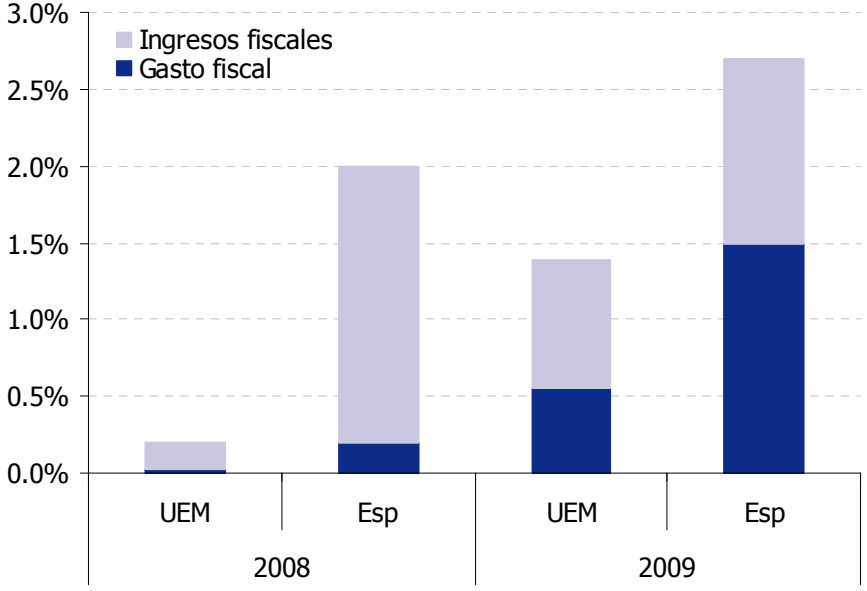
La fuerte contracción en las importaciones ha tenido como consecuencia una contribución neta positiva de la demanda externa al PIB,…

Contribuciones del sector exterior al crecimiento anual del PIB (puntos porcentuales)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y Eurostat

Impulso fiscal
(% del PIB)



Fuente: SEE BBVA

…, mientras que el impulso fiscal ha sido considerablemente mayor que en Europa, contribuyendo a la estabilización y disminución del ritmo de caídas en el producto.

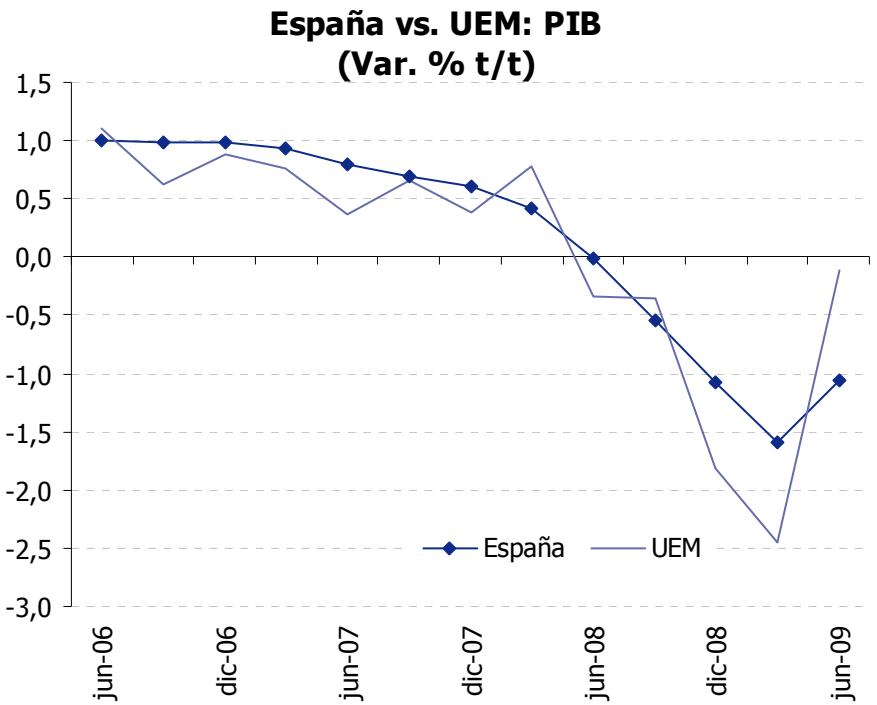
España: una contracción en 2009 similar a la de la UEM

La contracción en 2009 será similar a la de la UEM

España: Evaluación de indicadores

(Evaluación cualitativa en línea a escenario SEE BBVA)

Indicador	Evolución	Evaluación 2T09	Evaluación 3T09
Confianza	Aunque se observa una estabilización y los efectos del paquete fiscal en sectores específicos, se mantiene débil	Por encima	En línea
Ven. Minoristas		En línea	En línea
Automóviles		Por encima	Por encima
Imp. Maq. Y Eq.	Impacto positivo de la recuperación del comercio y de los bajos tipos de interés	En línea	Por encima
Visados		En línea	Por debajo
Precios Viv.		En línea	Por encima
Producción industrial	Se nota la recuperación de los flujos de comercio y las ayudas a sectores específicos	En línea	En línea
Exportaciones		Por encima	En línea
Afiliación	La destrucción de empleo continúa, aunque a menor ritmo que en T109	Por encima	En línea
EPA		En línea	Por debajo

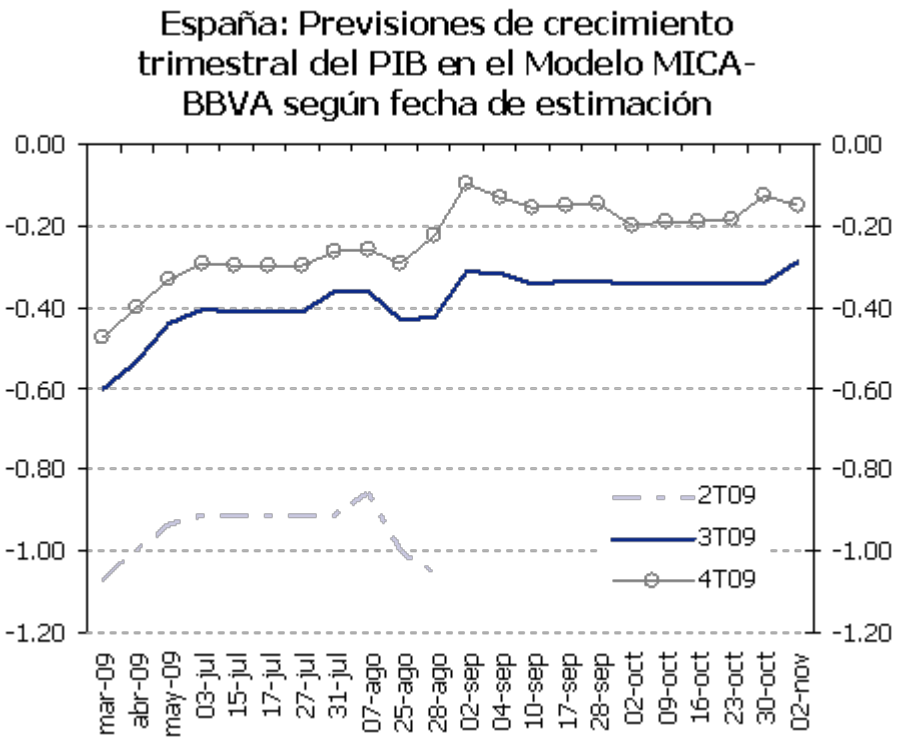


Source: INE and BBVA ERD

Se ha detenido la percepción de caída libre

La contracción en 2009 será similar a la de la UEM

Nuestros indicadores sintéticos de actividad muestran una mejora en el ritmo de caída, aunque existen algunos riesgos en el corto plazo



Fuente: SEE BBVA

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. España:

   I. Una contracción en 2009 similar a la de la UEM

   II. Ajustes en curso que retrasan la recuperación

      A. La lenta recuperación en Europa condicionará las exportaciones.

      B. El sector inmobiliario y ajuste del crédito lastrarán a la inversión.

      C. El consumo se verá afectado por el proceso de desapalancamiento.

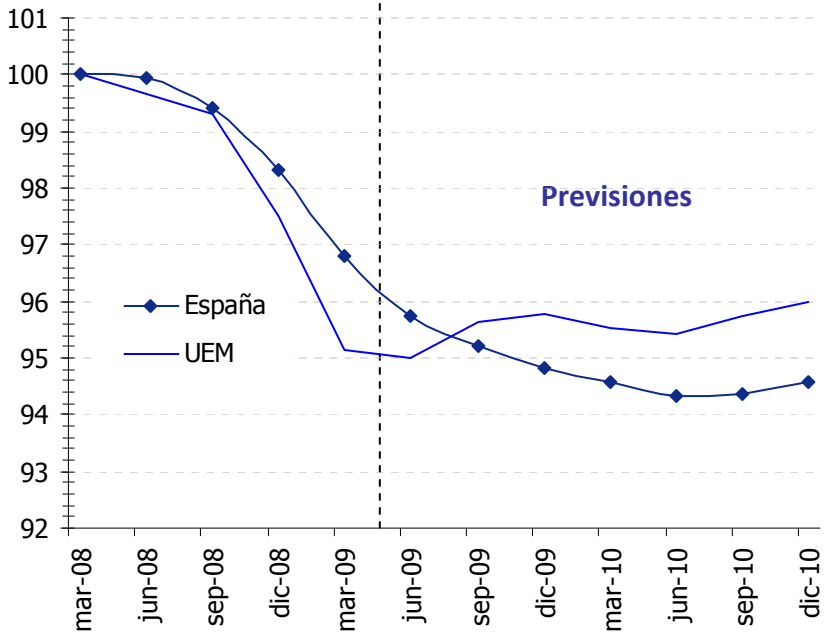
   III. Recuperación lenta pero hacia un potencial mayor que en la zona euro

   IV. España lidera la consolidación fiscal en la UEM

La recuperación será lenta

Tanto en la UEM como en España, la recuperación será lenta

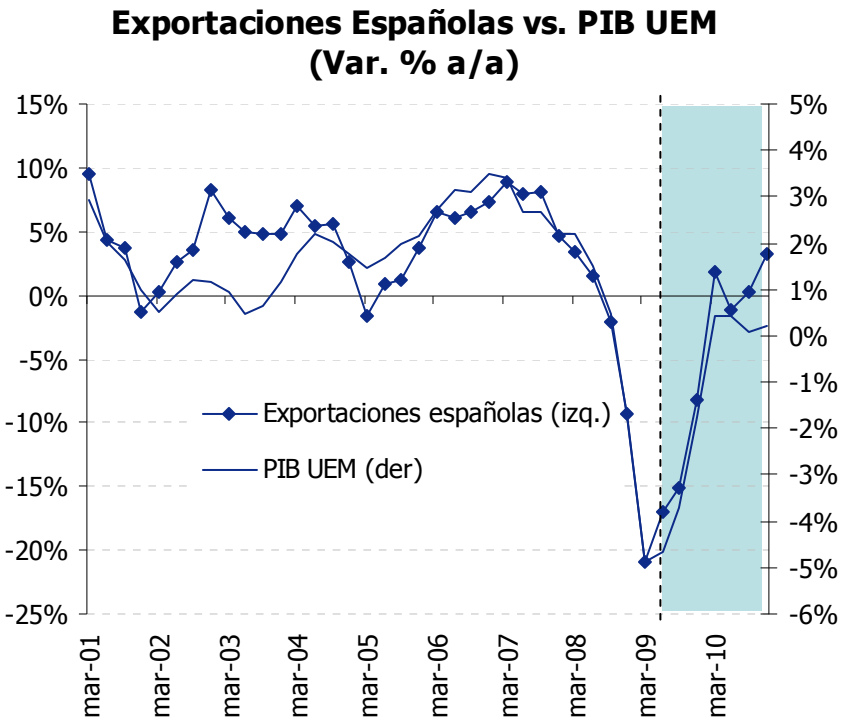
España vs. UEM: PIB
(índice 1T2008=100)



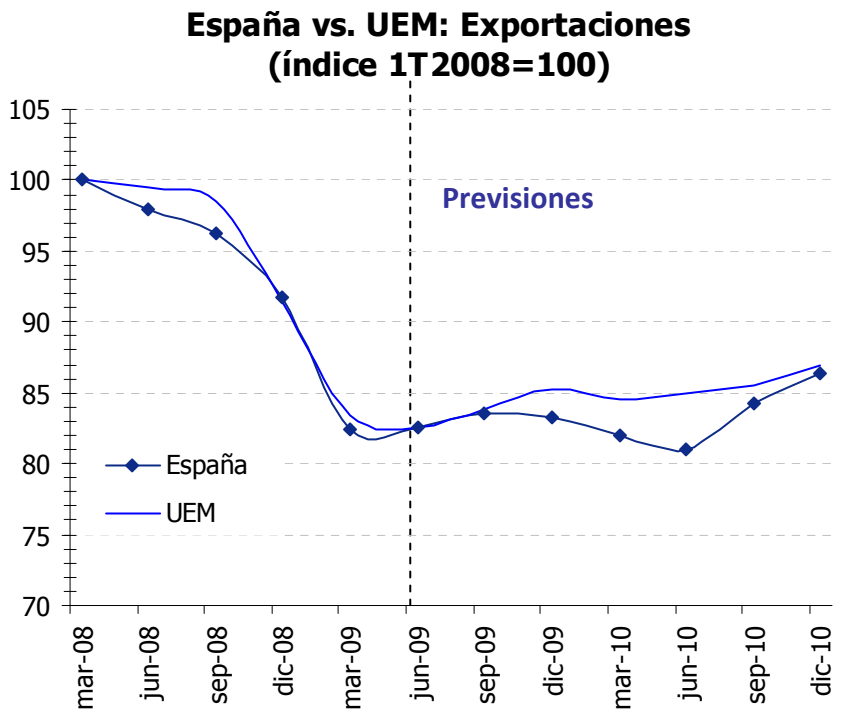
Fuente: SEE BBVA.

La recuperación será lenta

A La lenta recuperación en Europa limitará el crecimiento de las exportaciones durante los próximos años



Fuente: SEE BBVA, INE, Eurostat



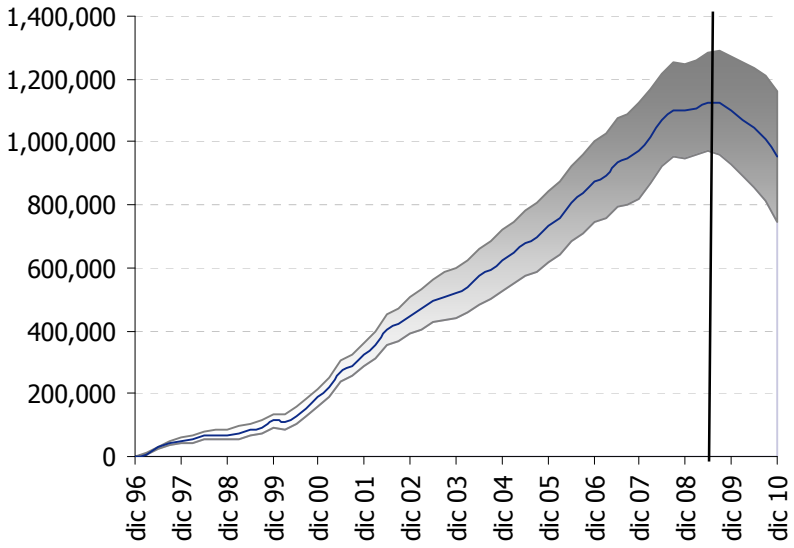
Fuente: SEE BBVA, INE, Eurostat

La recuperación será lenta

B

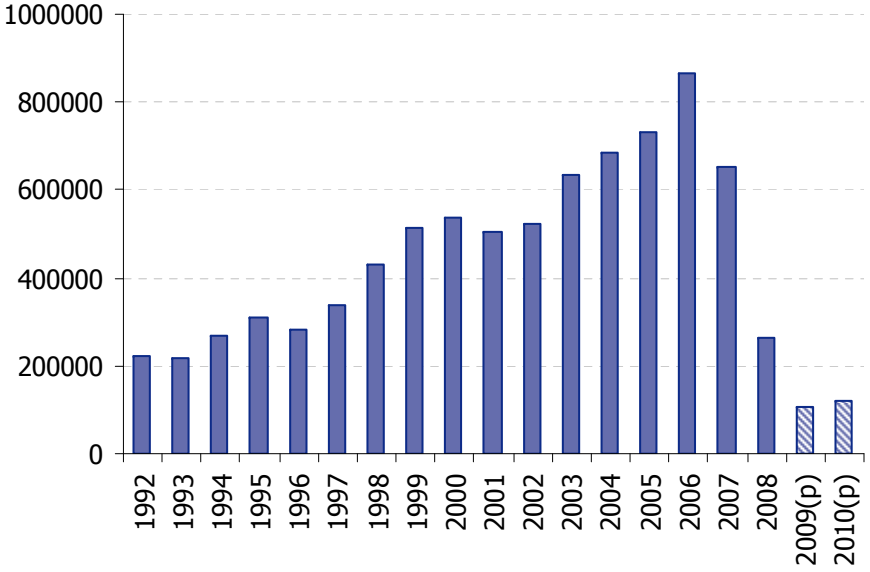
Redimensionamiento del sector inmobiliario y ajuste heterogéneo del crédito

Estimación de sobreoferta de vivienda nueva



Fuente: SEE BBVA

Visados de obra nueva
sumas anuales



Fuente: SEE BBVA con datos del Ministerio de Fomento.

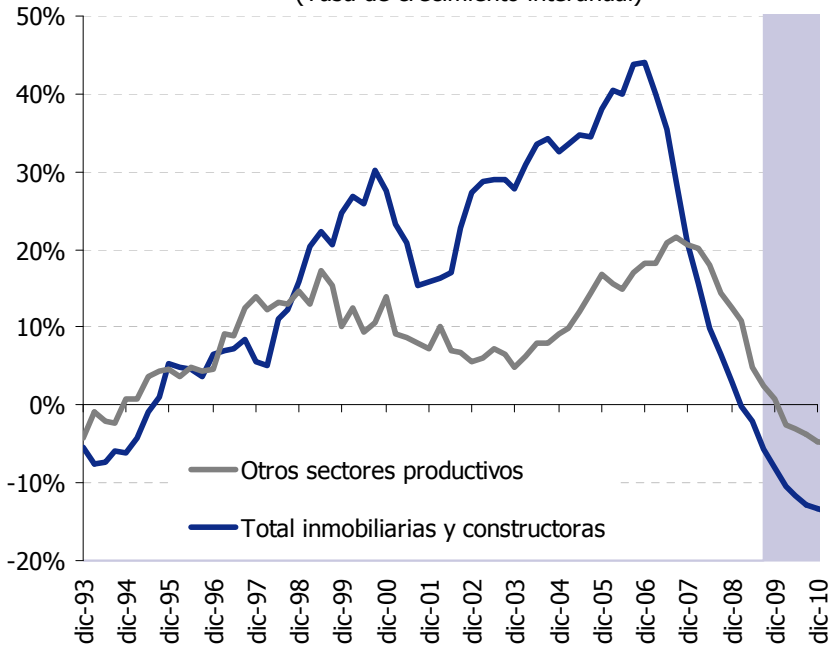
El ajuste del sector sigue su curso: la sobre oferta comenzará a decrecer a partir de comienzos de 2010. A medio y largo plazo los factores que determinan la demanda de vivienda permitirán un volumen de transacciones elevado (entre 350 y 400 mil viviendas).

La recuperación será lenta

B

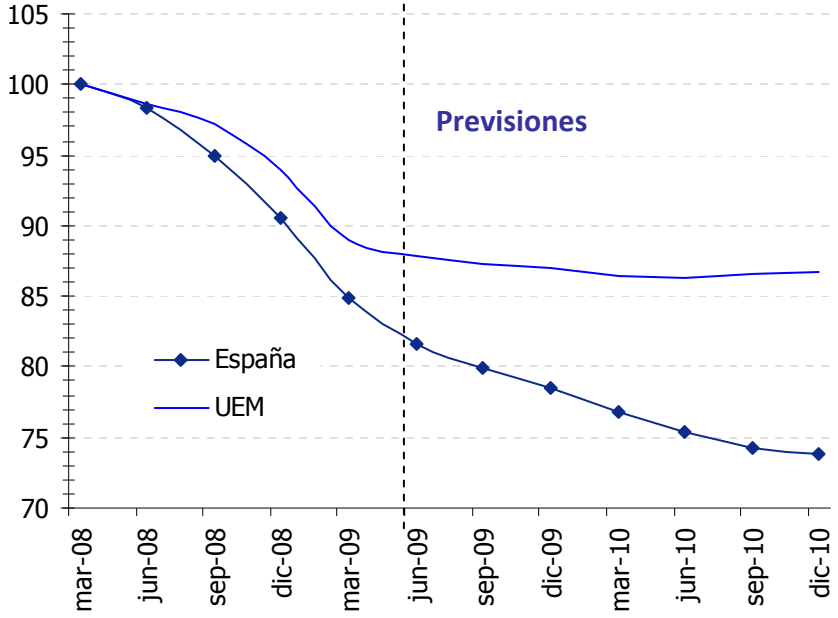
Redimensionamiento del sector inmobiliario y ajuste heterogéneo del crédito

Evolución del crédito por sectores productivos en España.
(Tasa de crecimiento interanual)



Fuente: Banco de España y SEE BBVA

España vs. UEM: Inversión (índice 1T2008=100)



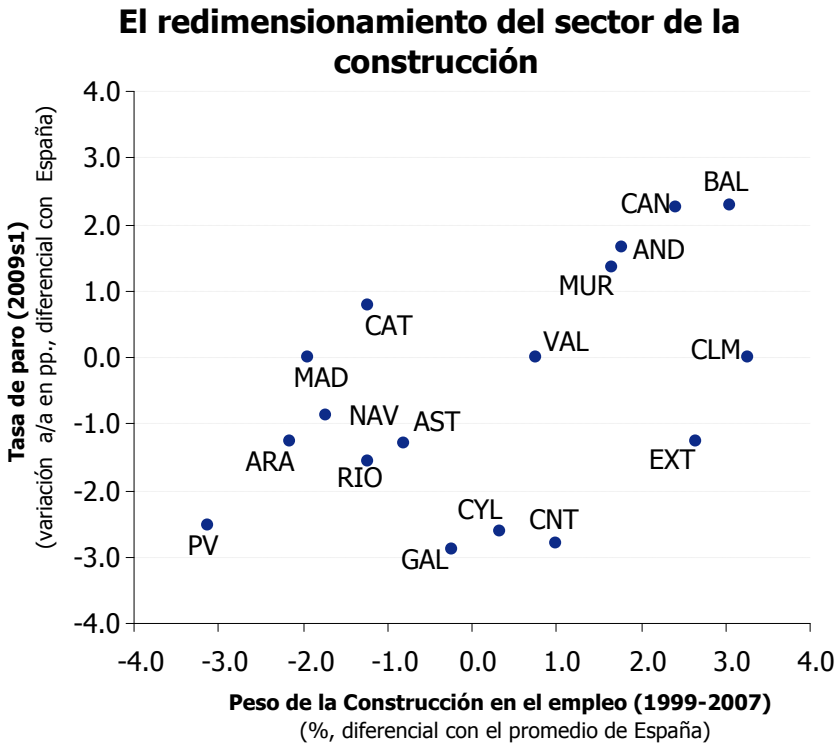
Fuente: SEE BBVA, INE, Eurostat

El ajuste del crédito va a ser heterogéneo: por sectores, aquellos que tuvieron altos crecimientos en la expansión y asumieron más riesgos, pasarán por un proceso de desapalancamiento mayor.

La recuperación será lenta

B

Redimensionamiento del sector inmobiliario y ajuste heterogéneo del crédito



Fuente: INE y SEE BBVA

- Mayor destrucción de empleo en las regiones españolas más expuestas a la actividad de la construcción durante el auge inmobiliario.

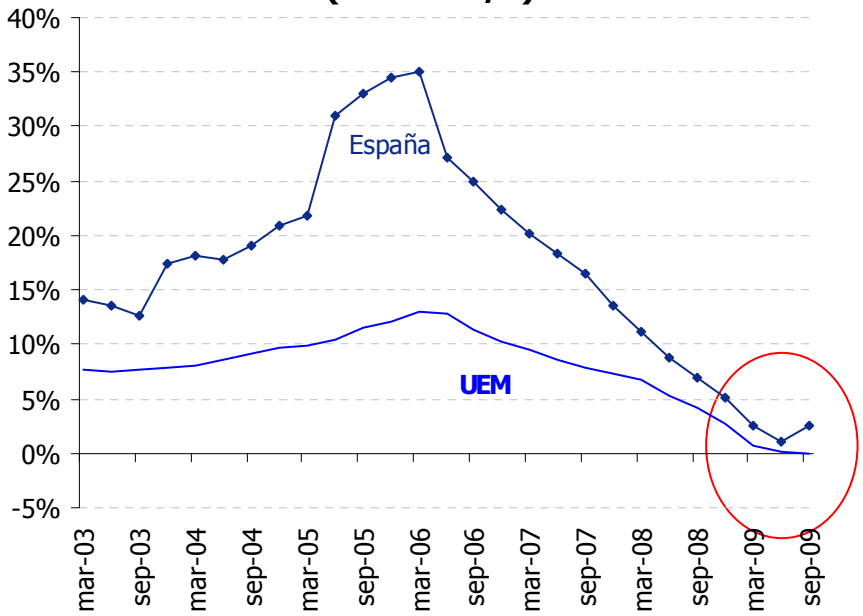
Mayor sesgo a la baja en la inversión y el PIB de estas regiones tanto en el corto como en el medio plazo

La recuperación será lenta

B

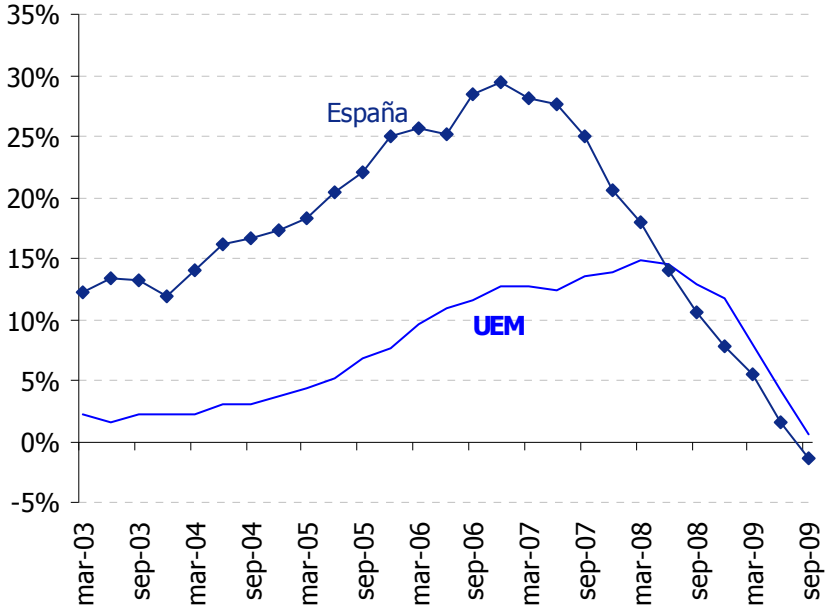
Redimensionamiento del sector inmobiliario y ajuste heterogéneo del crédito

Crédito hipotecario (Var. % a/a)



Fuente: SEE BBVA, BdE

Crédito a empresas (Var % a/a)

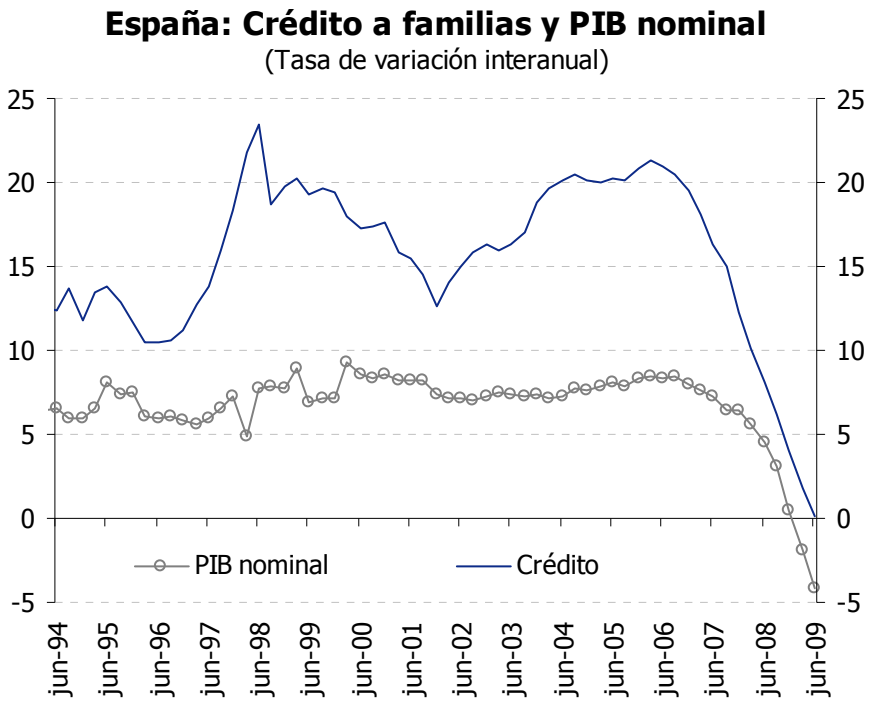


Fuente: SEE BBVA, BdE

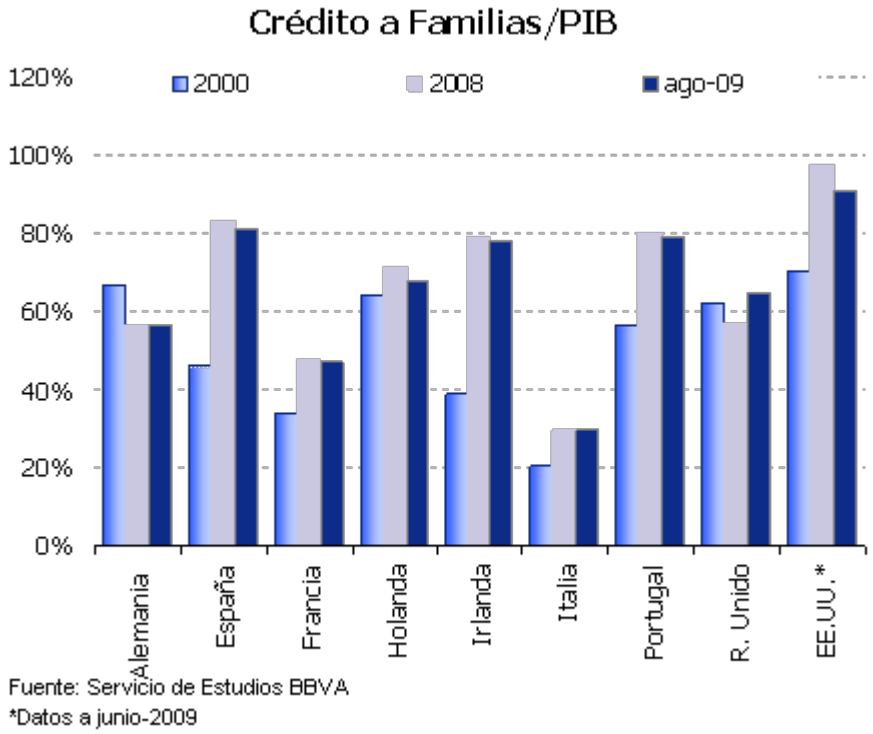
A pesar de haber tenido una expansión superior a la media, el crédito no está cayendo, manteniéndose próximo a la media europea, tanto en empresas como en hipotecario

La recuperación será lenta

C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores



Fuente: INE, Banco de España y SEE BBVA

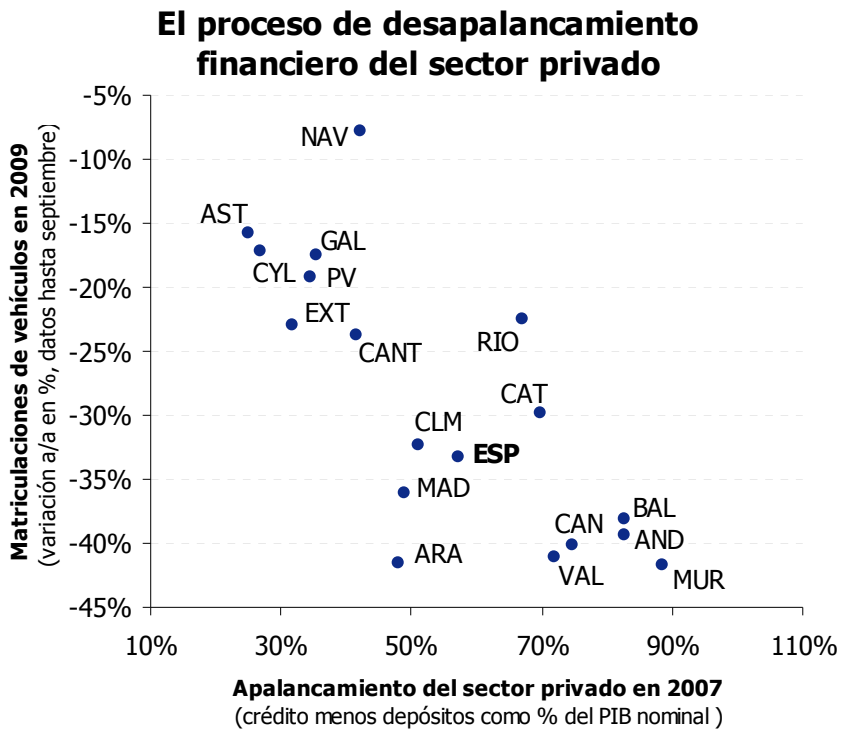


Fuente: Servicio de Estudios BBVA
*Datos a junio-2009

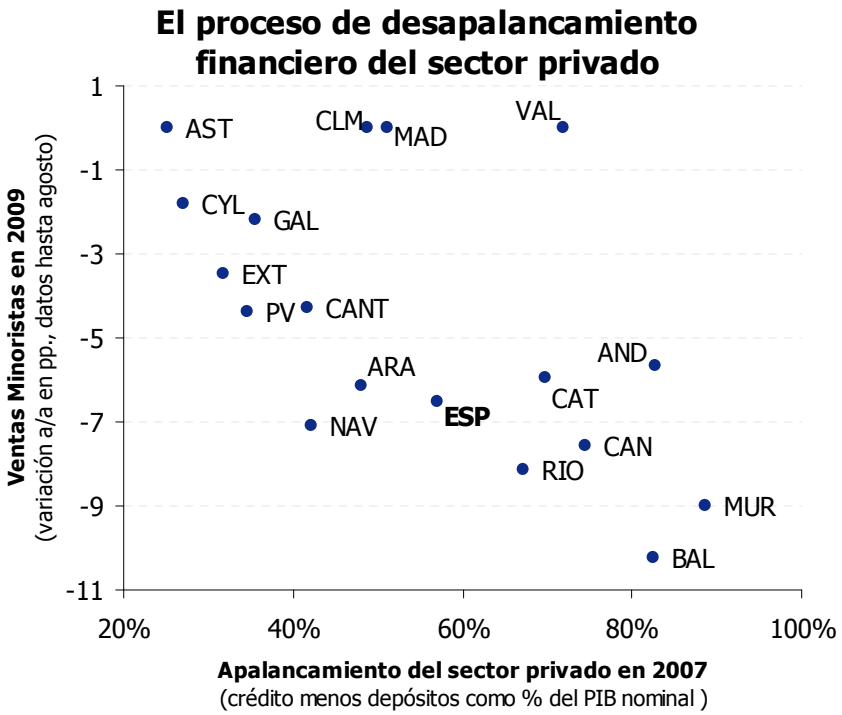
1 El proceso de desapalancamiento

La recuperación será lenta

C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores



Fuente: BDE, DGT y SEE BBVA

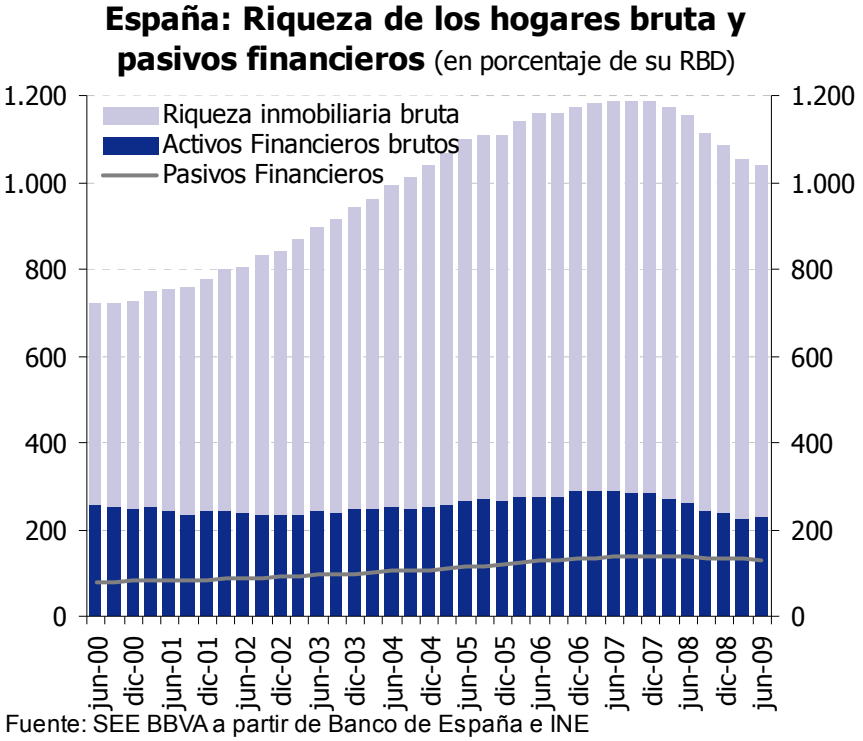


Fuente: BDE, INE y SEE BBVA

1 El proceso de desapalancamiento

La recuperación será lenta

C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores

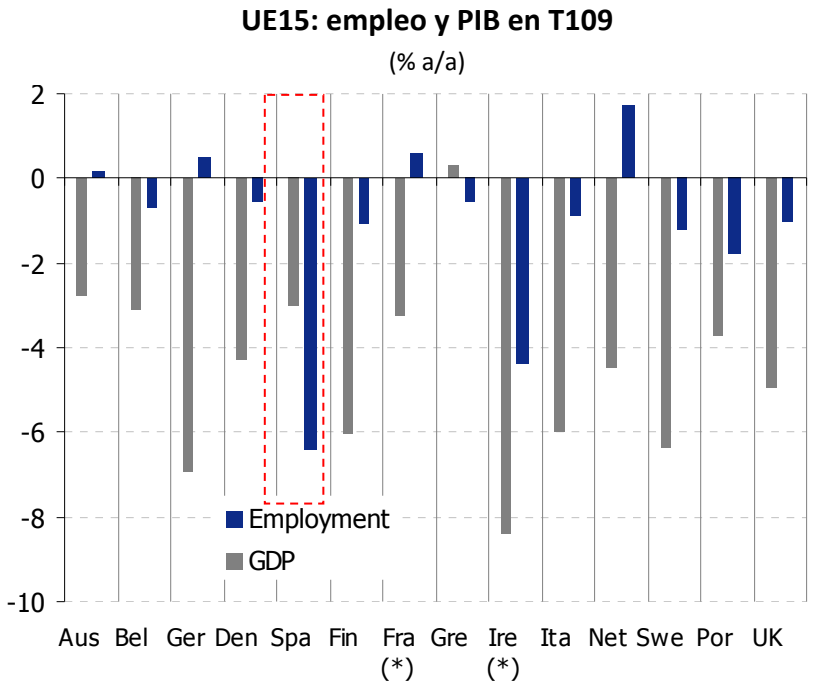


Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España e INE

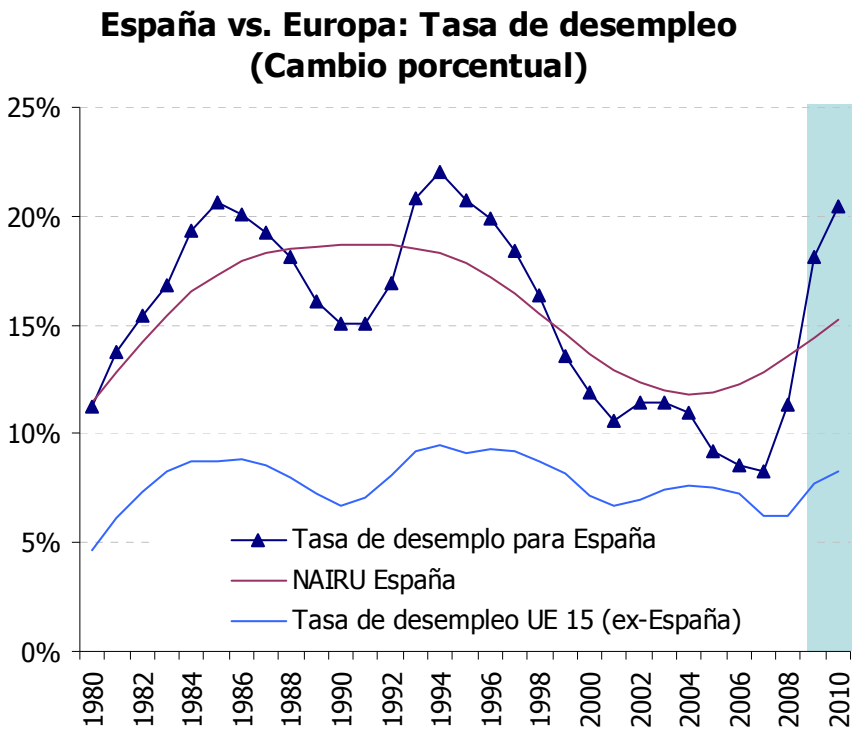
2 El aumento en la incertidumbre respecto a la riqueza de las familias

La recuperación será lenta

C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores



Fuente: Eurostat
(*)T409

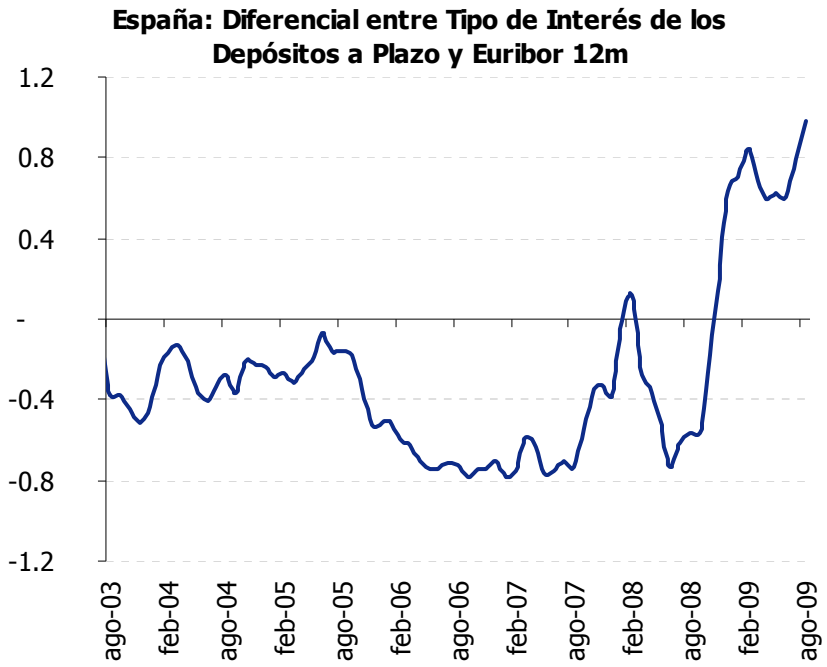


Fuente: SEE BBVA, INE, Eurostat

3 El fuerte aumento del desempleo

La recuperación será lenta

C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores



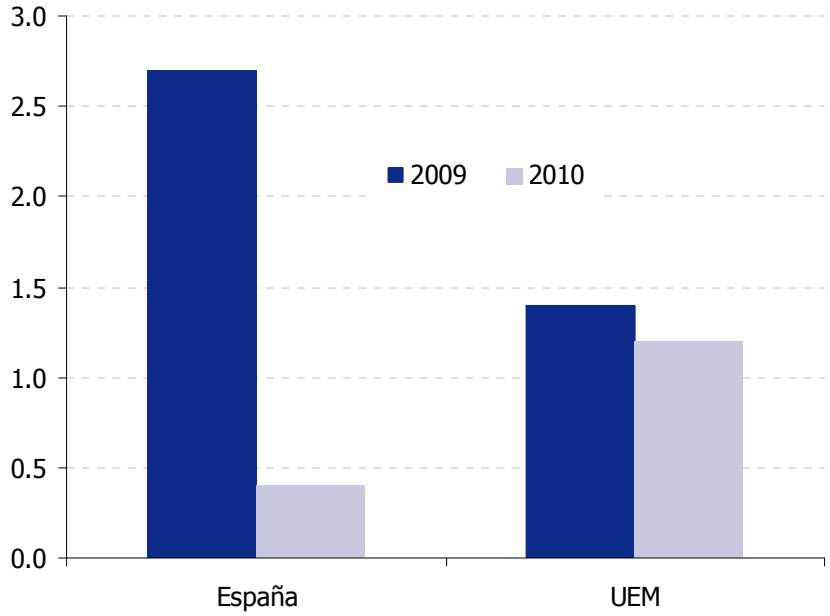
Fuente: Banco de España y SEE BBVA

4 Distorsiones en el sistema financiero

La recuperación será lenta

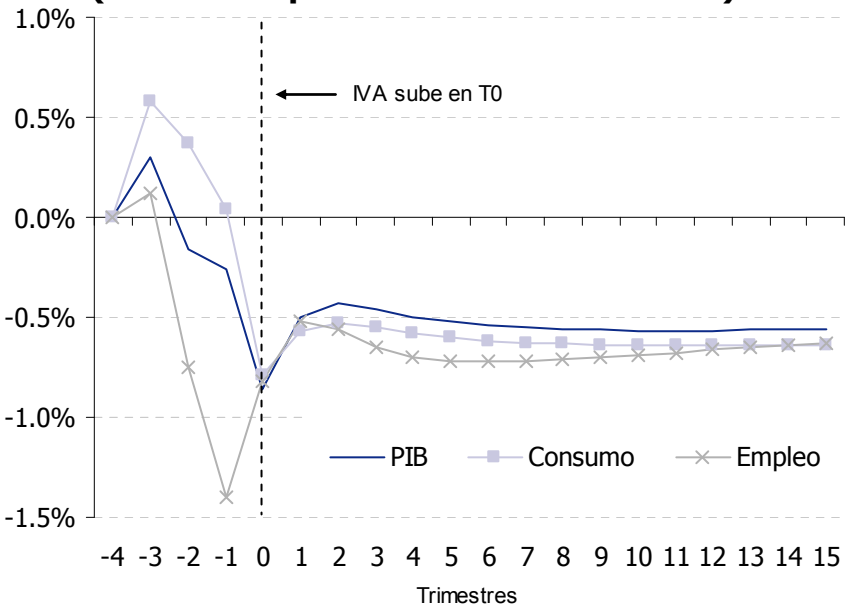
C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores

España vs. UEM: Paquetes Fiscales (Porcentaje del PIB)



Fuente: SEE BBVA

España: Respuesta a un aumento de dos pp en el IVA (Desviación porcentual de la tendencia)



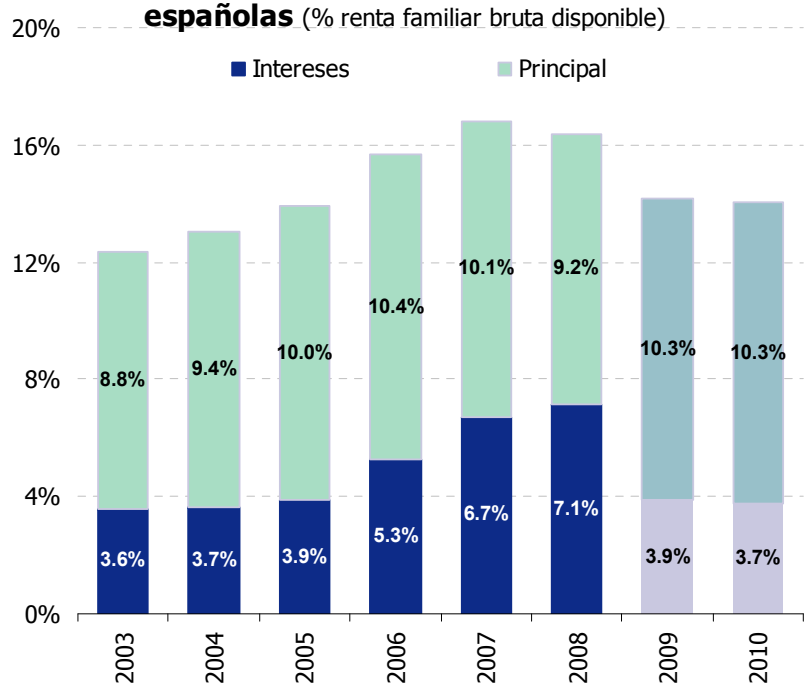
Fuente: SEE BBVA.

5 Una política fiscal contractiva

La recuperación será lenta

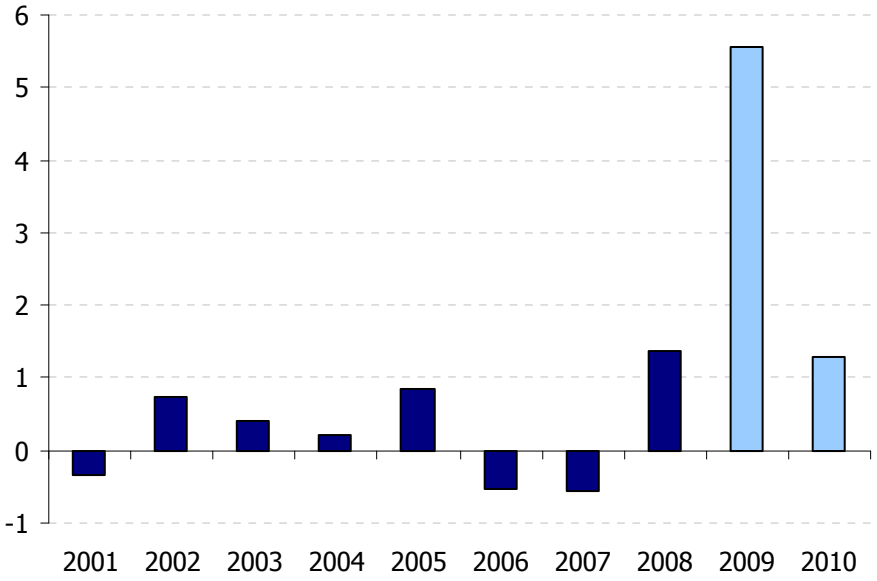
C El consumo en especial se verá negativamente afectado por distintos factores

La carga financiera de las familias españolas (% renta familiar bruta disponible)



Fuente: SEE BBVA

España: Renta Bruta Disponible vs. PIB
(Diferencia en pp en var. % a/a real)



Fuente: BBVA, INE

Sin embargo, este proceso se verá limitado por la caída en los tipos de interés, tasas de inflación relativamente bajas.

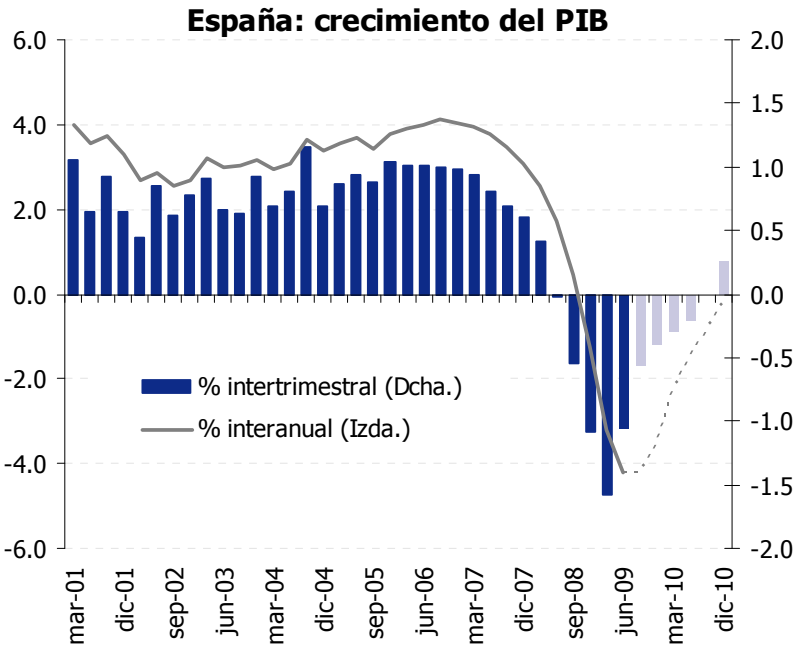
La recuperación será lenta

A finales de 2010 la economía comenzará a crecer.

España vs. UEM: Previsiones Macroeconómicas (**)

Var. % real a/a	2008		2009		2010	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	-0.6	0.3	-5.4	-0.9	-1.7	0.2
Consumo AA.PP.	5.5	2.1	4.1	2.5	1.1	1.9
FBCF	-4.4	-0.6	-15.3	-10.3	-7.5	-1.5
Equipo y otros productos	-2.7	1.3	-21.5	-16.8	-10.6	-3.3
Equipo	-1.8	1.0	-26.7	-19.4	-12.2	-3.9
Otros Productos	-4.3	2.9	-14.0	-4.7	-8.4	-1.0
Construcción	-5.5	-2.0	-10.6	-4.8	-5.2	0.5
Vivienda	-10.3	-4.6	-23.6	-9.2	-10.8	-3.2
Resto	-0.4	0.7	1.7	-0.4	0.2	3.9
Var. existencias (*)	0.1	0.1	0.0	-0.5	0.0	0.1
Demanda nacional (*)	**-0.5**	**0.5**	**-6.8**	**-2.7**	**-2.9**	**0.3**
Exportaciones	-1.0	1.0	-13.9	-14.5	0.5	2.0
Importaciones	-4.9	1.0	-20.4	-12.4	-4.9	2.4
Saldo exterior (*)	**1.4**	**0.0**	**3.0**	**-1.1**	**1.7**	**-0.1**
PIB pm (% a/a)	**0.9**	**0.6**	**-3.8**	**-3.8**	**-1.2**	**0.2**
Empleo total (EPA)	-0.5	1.1	-6.9	-1.7	-3.5	-1.0
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	11.3	7.5	18.1	9.5	20.1	10.9
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-9.6	-1.1	-5.6	-0.8	-4.0	-0.3
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-4.1	-2.0	-11.4	-6.6	-10.3	-7.2
IPC media anual	4.1	3.3	-0.4	0.3	0.9	0.8

(*) contribución al crecimiento del PIB
(**) Previsiones, Situación España Noviembre de 2009
Fuente: INE, BdE, y BBVA.



Fuente: INE y SEE BBVA

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. España:

   I. Una contracción en 2009 similar a la de la UEM

   II. Ajustes en curso que retrasan la recuperación

      A. La lenta recuperación en Europa condicionará las exportaciones.

      B. El sector inmobiliario y ajuste del crédito lastrarán a la inversión.

      C. El consumo se verá afectado por el proceso de desapalancamiento.

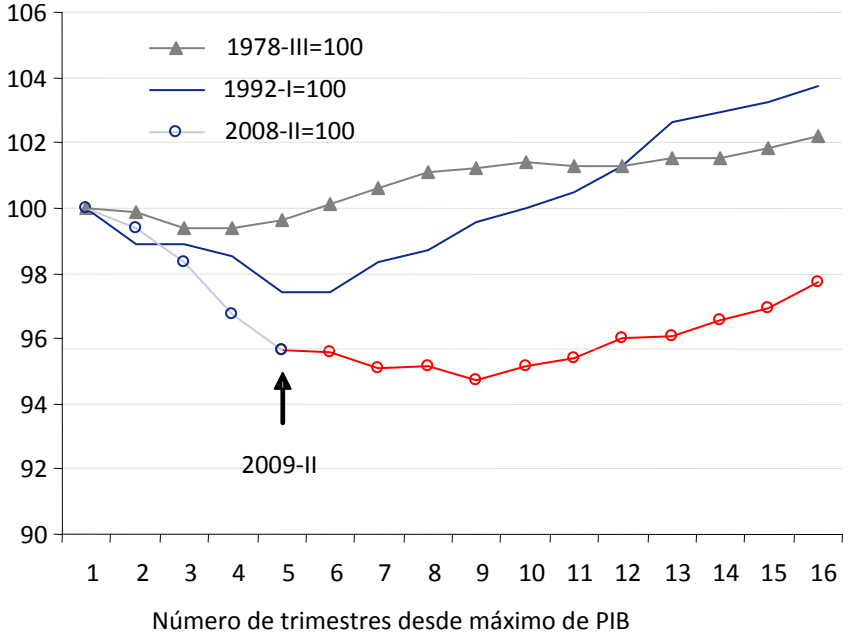
   III. Recuperación lenta pero hacia un potencial mayor que en la zona euro

   IV. España lidera la consolidación fiscal en la UEM

Recuperación lenta hacia un potencial mayor que en la zona euro

Hacia un potencial menor, aunque por encima del de la UEM

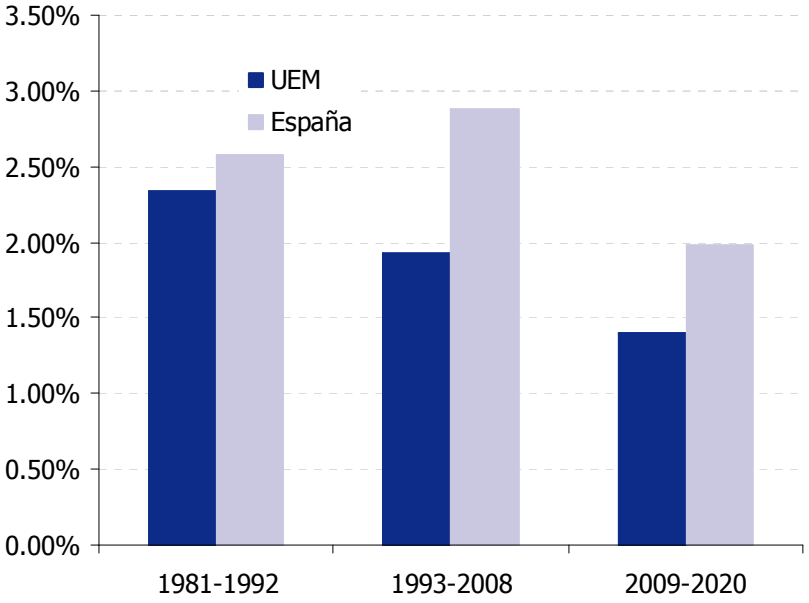
España, PIB: Comparaciones cíclicas (Máx PIB = 100)



Fuente: SEE BBVA, INE

España afronta una salida lenta,…

España vs. UEM: PIB de Tendencia (Var. a/a promedio)



Fuente: SEE BBVA.

… y hacia un crecimiento potencial menor, aunque todavía por encima del de la UEM.

Recuperación lenta hacia un potencial mayor que en la zona euro

Hacia un potencial menor, aunque por encima del de la UEM

Factores detrás del crecimiento	Antes	Después
Trabajo	✓ Inmigración	➡ ✗ Menores incentivos
	✓ Participación	➡ ✗ Agotamiento
	✓ Empleo	➡ ✗ Problemas estructurales
Capital	Convergencia a UEM; Favorable entorno internacional; Sectores NT con alta rentabilidad; **Reducción en tipos de interés**; Privatizaciones y consolidación fiscal; Capacidad de endeudamiento	➡ Reversión que llevará a menor demanda de capital
	Fondos Estructurales; Sistema financiero estable	➡ Menor disponibilidad de flujos

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. España:

   I. Una contracción en 2009 similar a la de la UEM

   II. Ajustes en curso que retrasan la recuperación

      A. La lenta recuperación en Europa condicionará las exportaciones.

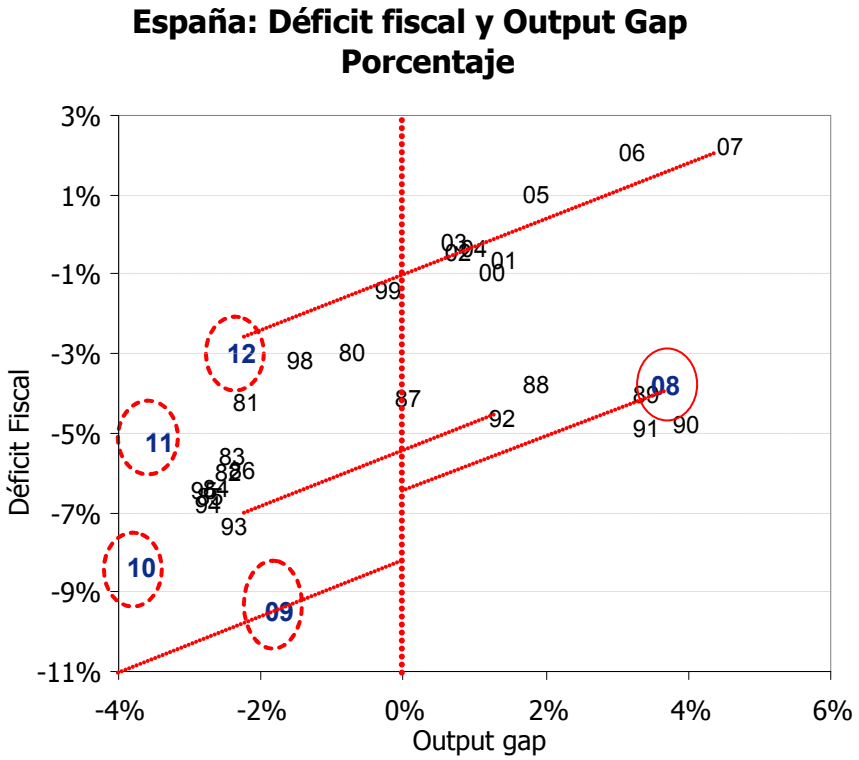
      B. El sector inmobiliario y ajuste del crédito lastrarán a la inversión.

      C. El consumo se verá afectado por el proceso de desapalancamiento.

   III. Recuperación lenta pero hacia un potencial mayor que en la zona euro

   IV. España lidera la consolidación fiscal en la UEM

España lidera el proceso de consolidación fiscal en la UEM



Fuente: SEE BBVA

1. El mayor esfuerzo de la política fiscal ha supuesto un importante deterioro estructural de las finanzas públicas: el déficit permanecerá elevado tanto por motivos cíclicos como estructurales.
2. Una importante consolidación fiscal, que va a ser más intensa que en la UEM.

España lidera la consolidación fiscal en le UEM

España lidera el proceso de consolidación fiscal en la UEM

¿Por qué hacerlo?

- Minimizar el aumento en la carga impositiva
- Apresurar la reasignación eficiente de recursos entre sectores
- Aprovechar la incipiente recuperación en Europa
- Evitar mayor incertidumbre en el gasto privado

Fortalecer el crecimiento potencial

- Ganar credibilidad
- Facilitar el impacto de la política monetaria
- Mantener la flexibilidad ante riesgos de medio plazo (pensiones)

Mantenimiento de las primas de riesgo en niveles bajos

Principales mensajes

- Recuperación global en marcha pero todavía con una **incertidumbre elevada**.
- La **recuperación** de la economía española va a ser **lenta y difícil**. En 2010 se producirá una **mejoría significativa respecto a 2009**, aunque la actividad económica todavía volverá a contraerse.
- Los **ajustes** que está afrontando la economía española **condicionan su recuperación a corto plazo**.
- A finales de 2010 la economía comenzará a crecer y el paro disminuirá a partir de inicios de 2011.
- En los próximos años, la tasa de crecimiento convergerá a un **crecimiento potencial del 2%**, que seguirá siendo **superior al de los países de nuestro entorno**.
- La **consolidación fiscal** propuesta para 2010 es **un proceso necesario**, con impactos diferenciados en el corto y largo plazo.

Situación España Noviembre 2009

Servicio de Estudios BBVA

Madrid, 4 de noviembre de 2009