



Situación y perspectivas de la economía española

Instituto de Estudios Fiscales
Seminario de Economía Pública

Rafael Doménech
BBVA Research

23 de septiembre de 2010

Principales mensajes

- Los riesgos para la economía mundial procedentes de los mercados financieros siguen siendo el principal motivo de preocupación.
- Los tests de estrés han tenido impactos positivos (aunque asimétricos) en Europa. Las pruebas realizadas a la banca española, más severas y transparentes que las del resto de Europa, muestran la solidez agregada del sistema financiero del país.
- La economía global se encamina hacia una desaceleración suave y diferenciada. Las divergencias continuarán ampliándose entre economías avanzadas y emergentes, y entre los distintos países de cada región.
- La economía española está experimentando un proceso de ajuste intenso, revertiendo un exceso de inversión, sobre todo en el sector de construcción residencial, acumulado en el periodo de bonanza. La inversión seguirá en niveles relativamente elevados al igual que la tasa de ahorro.
- En el escenario más probable continuará la mejora de la confianza y disminuirá la percepción de riesgo. Los fundamentales de la economía española justifican primas de riesgo más reducidas que las registradas recientemente.
- El proceso de consolidación fiscal, apoyado en su mayoría en una reducción de gasto, satisface los requerimientos necesarios para ser exitoso.
- El respiro otorgado por los mercados es condicional y depende de que no haya relajación a la hora de continuar con el proceso de reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo.

Índice

Situación y
perspectivas
de la
economía
española

Sección I

Revaluación de las perspectivas de la economía global

Sección II

Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

Sección III

Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

Sección III

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Revaluación de las perspectivas de la economía global

Los riesgos financieros, derivados de los problemas de la deuda soberana, formaron un círculo vicioso que incrementó el riesgo de mercado y absorbió la liquidez, en especial en la economía europea

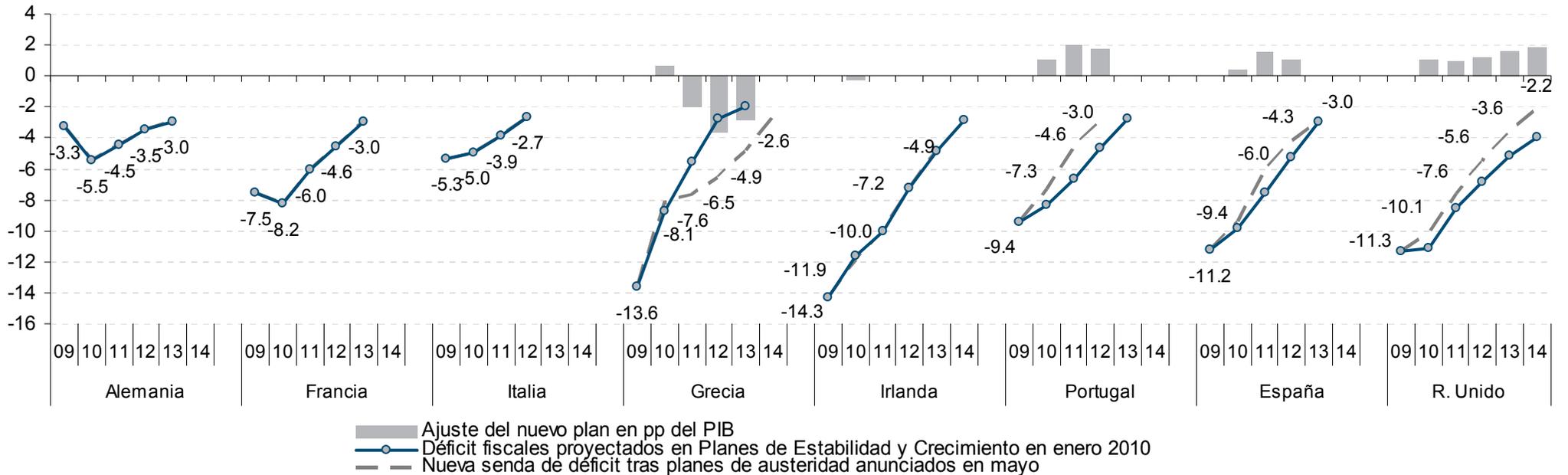


Riesgo soberano Ajuste fiscal más rápido sólo en algunos países europeos

Los planes de consolidación fiscal en Europa se están llevando a cabo conforme a los programas presentados a la Comisión Europea a inicios de 2011 (Reino Unido, Portugal y España aceleran sus planes)

Europa: déficit fiscales proyectados (% del PIB)

Fuente : Gobiernos nacionales y CE. Reino Unido: las cifras se refieren a la definición establecida por el Tratado de Maastricht



Revaluación de las perspectivas de la economía global

Riesgo financiero

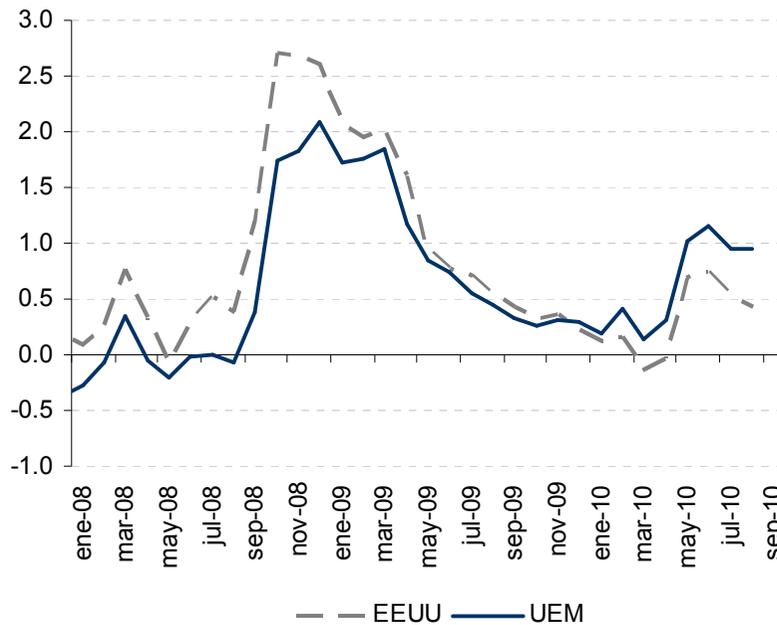
Los riesgos para la economía mundial procedentes de los mercados financieros siguen siendo el principal motivo de preocupación

Sin embargo, las tensiones financieras observadas durante el segundo trimestre de 2010 están empezando a relajarse

Los resultados de las pruebas de estrés han sido bien recibidos. Los mercados de capitales se están volviendo a abrir parcialmente para los países periféricos de Europa

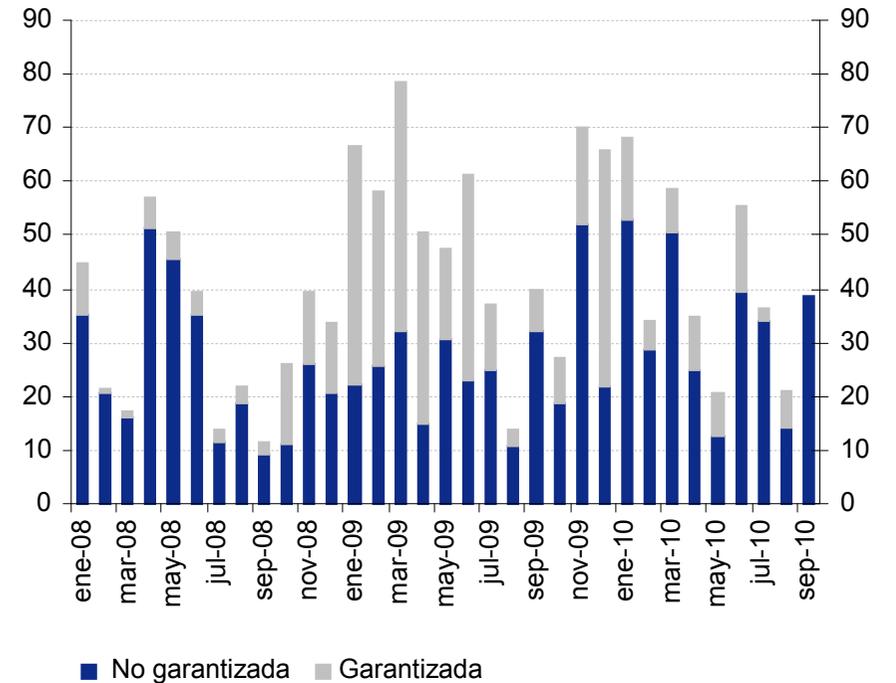
Índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Emisión de deuda de bancos UEM (mm €)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Revaluación de las perspectivas de la economía global

Riesgo cíclico

En este contexto, las divergencias continuarán ampliándose entre economías avanzadas y emergentes, y entre los distintos países de cada región ...

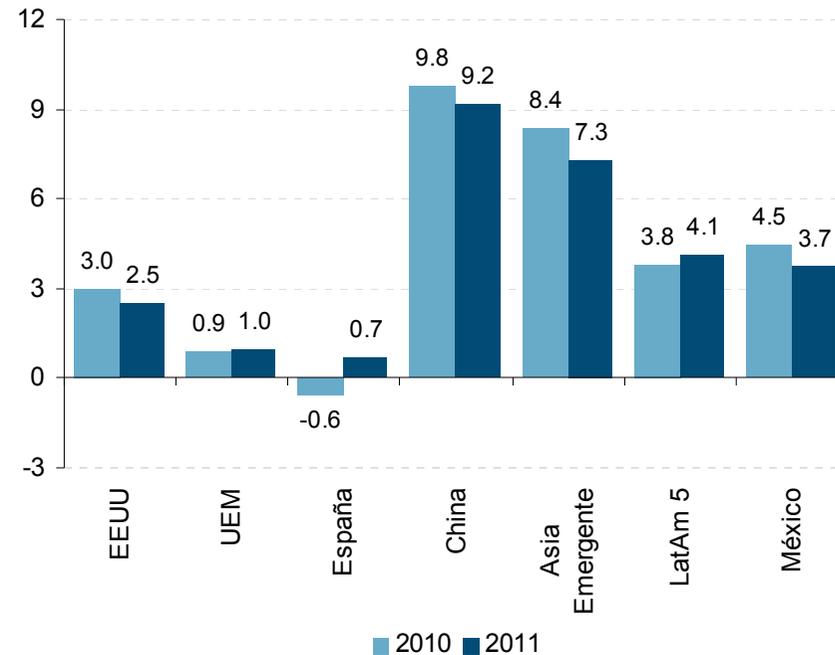
La economía global se encamina hacia una desaceleración suave y diferenciada

En Asia, un crecimiento más moderado debería reducir el riesgo de sobrecalentamiento. En EEUU, la demanda privada permanecerá débil sin el impulso de las políticas económicas. En Europa, la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera

Previsiones de crecimiento

Escenario de jul-10 (%)

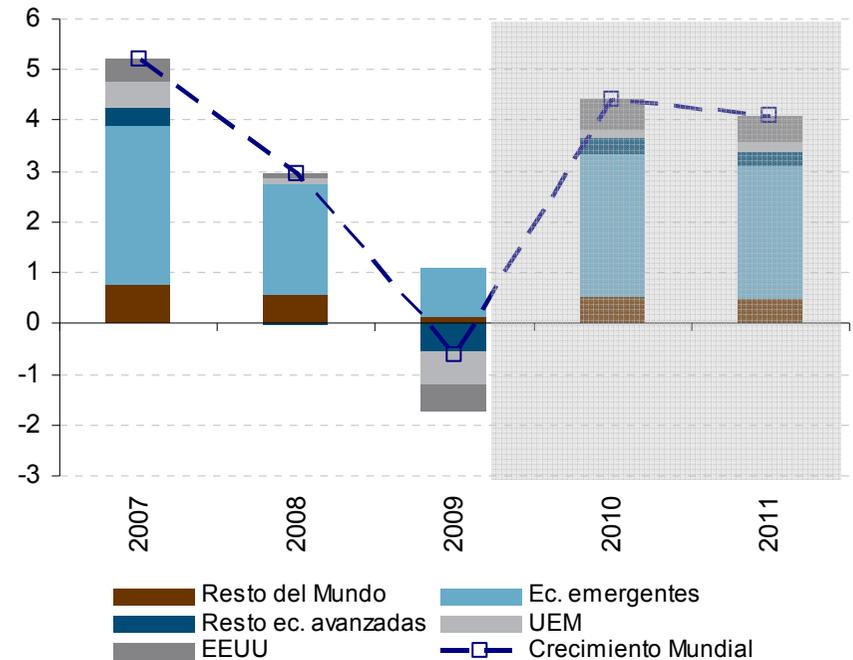
Fuente: BBVA Research



Contribuciones al crecimiento global

(pp)

Fuente: BBVA Research a partir de FMI



Revaluación de las perspectivas de la economía global

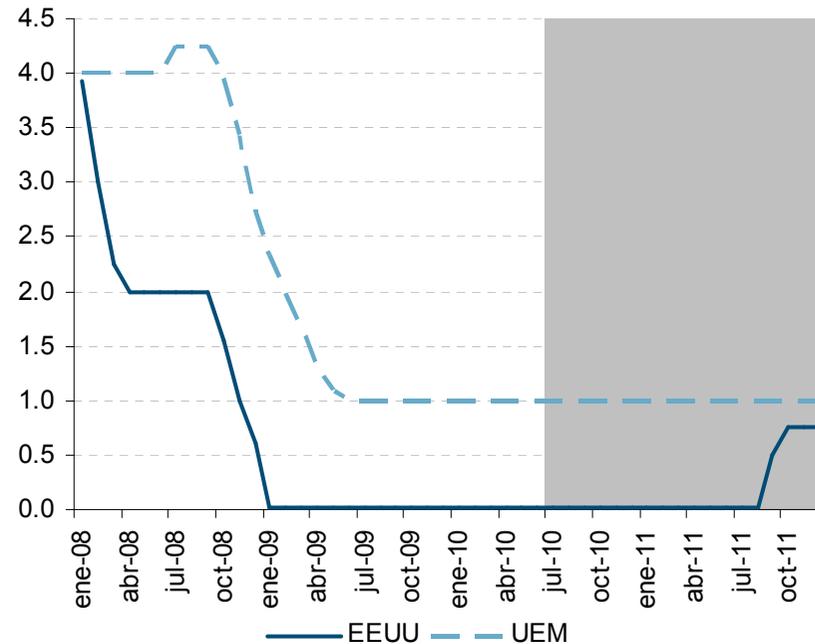
..., lo que marcará pequeñas diferencias de política monetaria en EE.UU. y la UEM

Las tensiones financieras de Europa y la incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de EEUU obligarán a los bancos centrales de ambas regiones a retrasar sus primeros aumentos de tipos de interés, así como a mantener tipos de referencia bajos durante un período prolongado.

Las presiones inflacionistas seguirán controladas, lo que les permitirá mantener políticas monetarias flexibles. La recuperación más rápida de EEUU llevará a una salida de la política monetaria acomodaticia antes que en la zona del euro. Ambos factores pesarán sobre el euro.

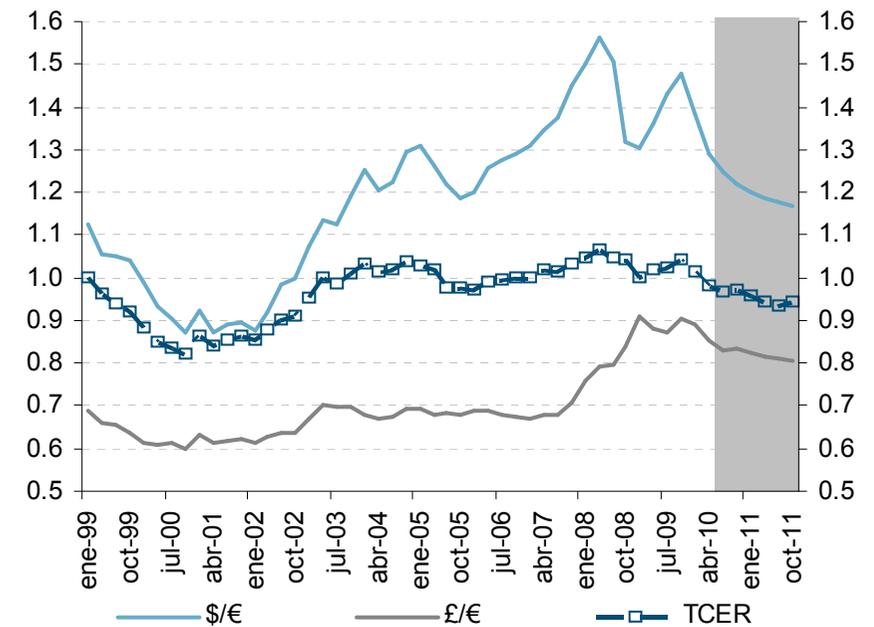
EEUU y UEM: tipos de interés oficiales

Fuente: BBVA Research



Tipo de cambio del euro

Fuente: BBVA Research



Índice

Situación y perspectivas de la economía española

Sección I

Revaluación de las perspectivas de la economía global

Sección II

Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

Sección III

Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

Sección IV

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

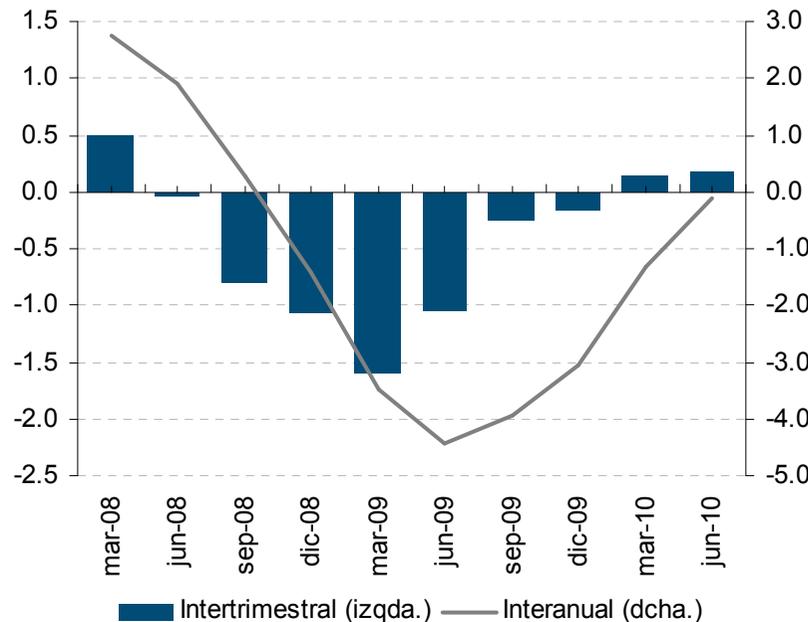
La economía española volvió a crecer de forma moderada durante el segundo trimestre de 2010

En el 2T2010, la economía española registró un crecimiento ligeramente por encima del observado en 1T2010

..., apoyado en una demanda interna más dinámica de lo previsto

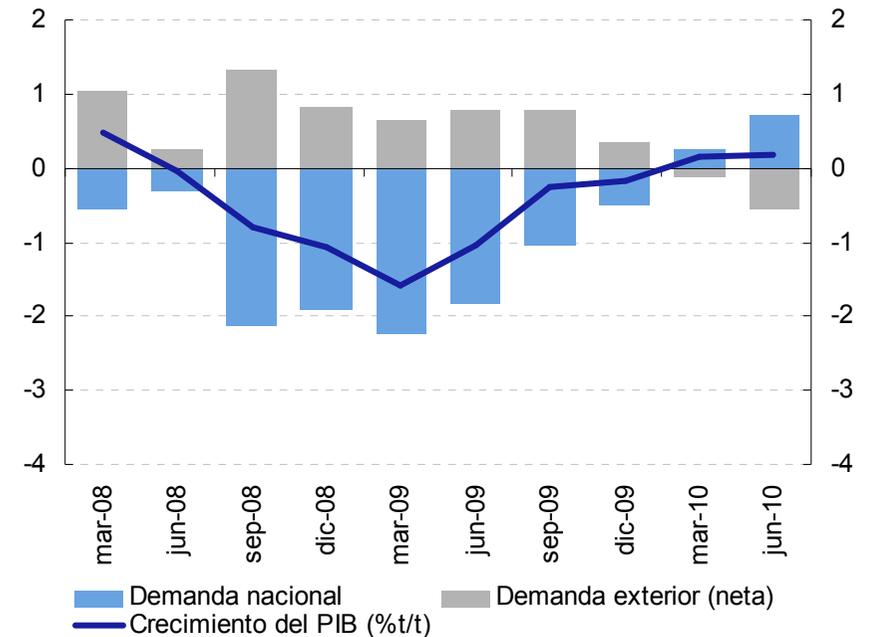
España: crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: contribuciones al crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



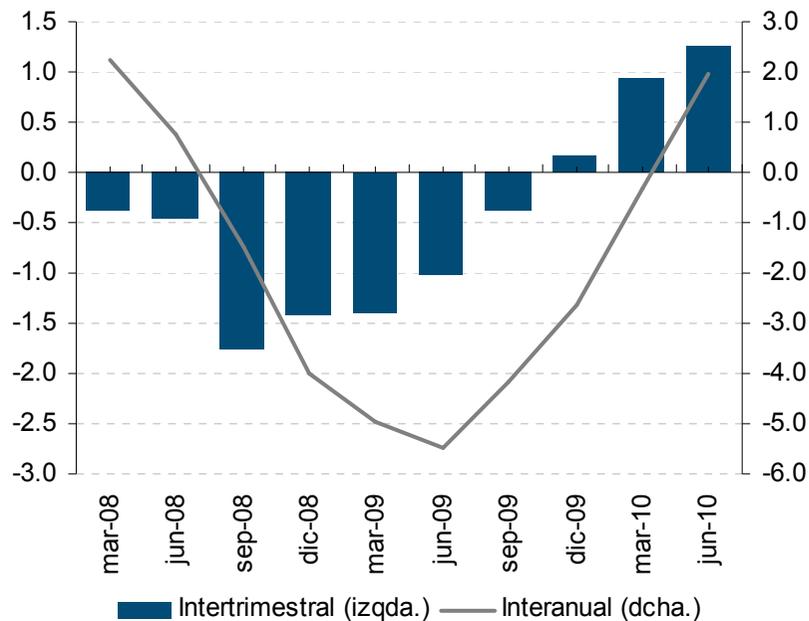
Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

La economía española volvió a crecer de forma moderada durante el segundo trimestre de 2010

El adelantamiento del gasto ante la subida del IVA y la finalización de los estímulos fiscales incentivaron el crecimiento de la demanda interna en 1S10, lo que sugeriría una posible recaída de la actividad en el 2S10 que, de momento, no se está produciendo.

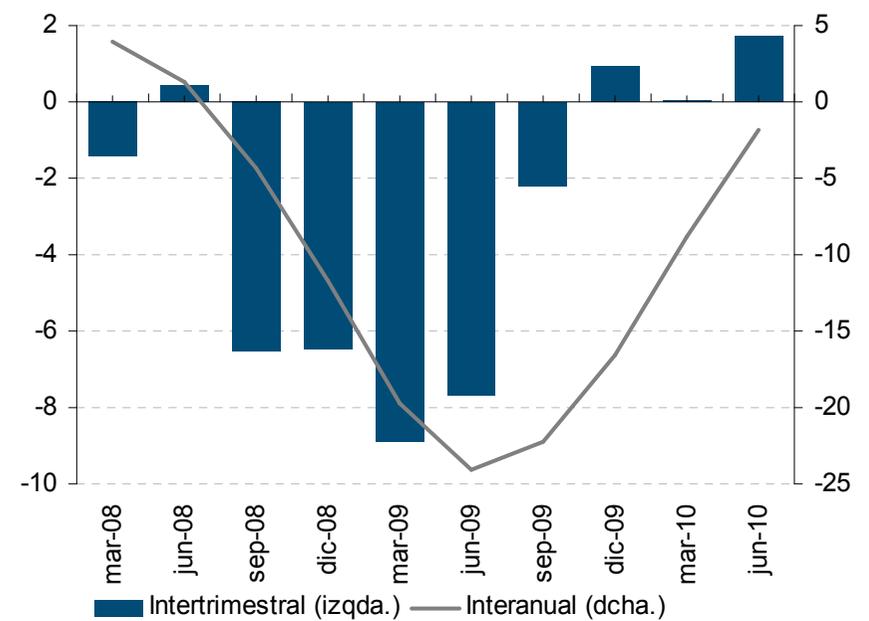
España: gasto en consumo final de los hogares

Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: inversión en equipo y otros

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

Cuando ya ha transcurrido la mayor parte del 3T10, no se observan indicios de un deterioro significativo del PIB

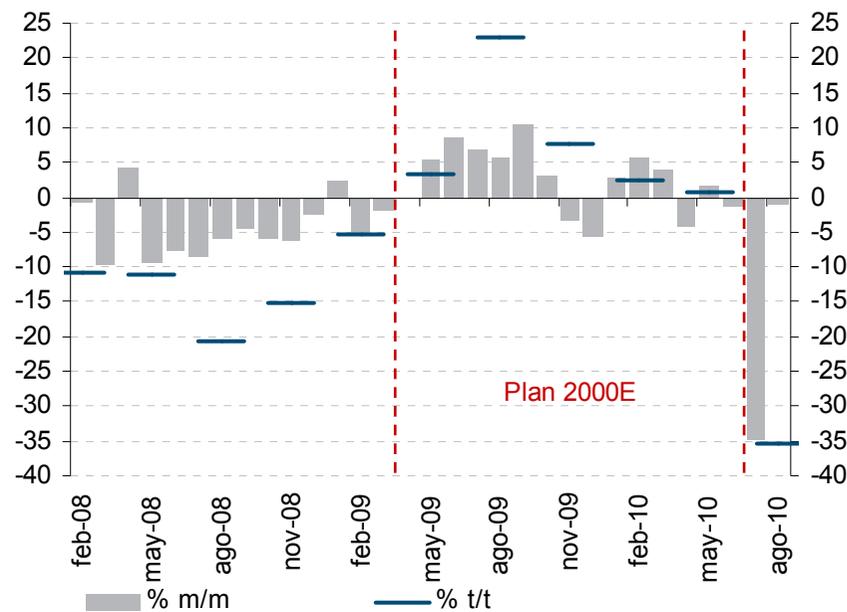
El consumo y la inversión se han resentido ligeramente por la aceleración del proceso de consolidación fiscal (cambio impositivo y finalización del Plan 2000E, principalmente) ...

Las matriculaciones de turismos –principalmente, por particulares- y las ventas al por menor, así como la producción industrial de bienes de consumo duradero y equipo se han contraído durante el 3T10

España: matriculaciones de turismos

(Datos CVEC)

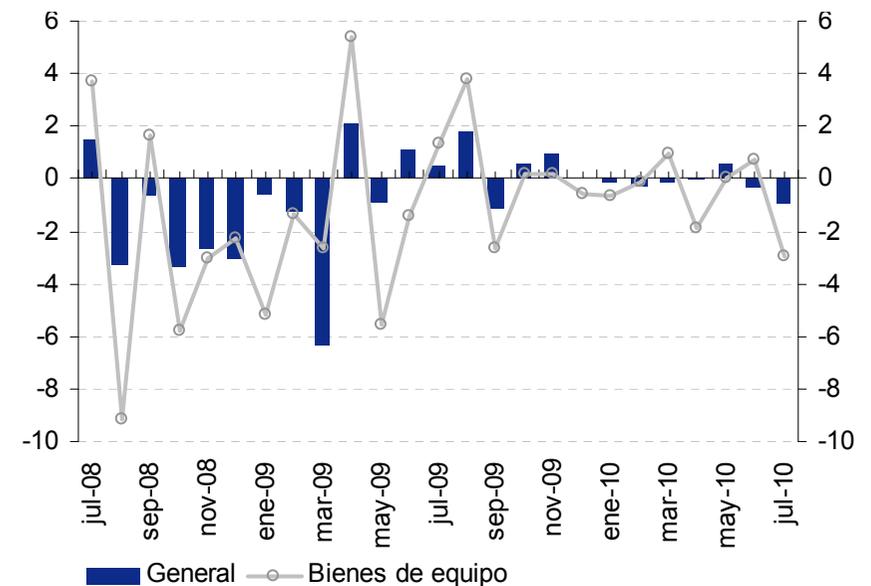
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam



España: índice de producción industrial

(Datos CVEC, % m/m)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

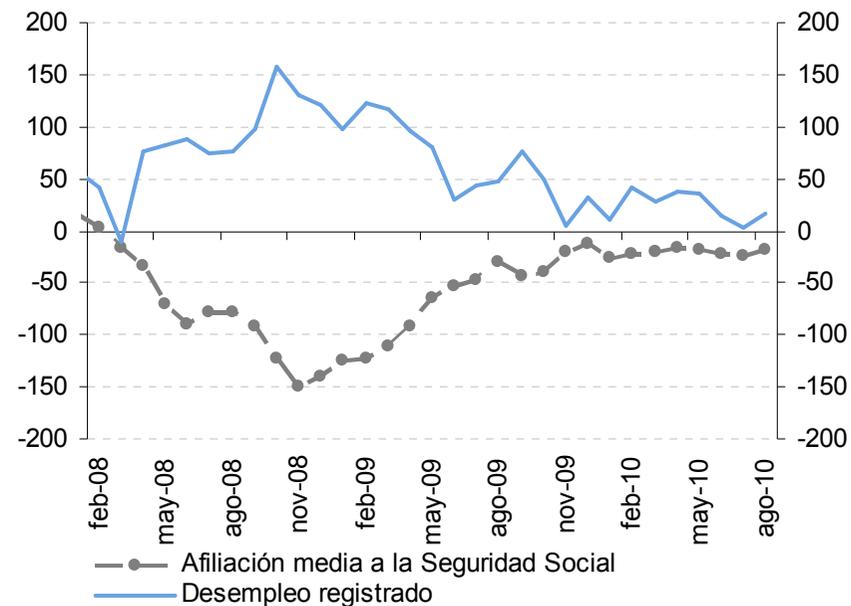
Cuando ya ha transcurrido la mayor parte del 3T10, no se observan indicios de un deterioro significativo del PIB

..., pero la magnitud del ajuste no ha sido suficiente como para tener efectos sobre el empleo, cuya evolución está siendo similar a la del trimestre anterior

España: desempleo y afiliación Seguridad Social

(Variación mensual en miles. Datos CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de SPEE y MTIN



Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

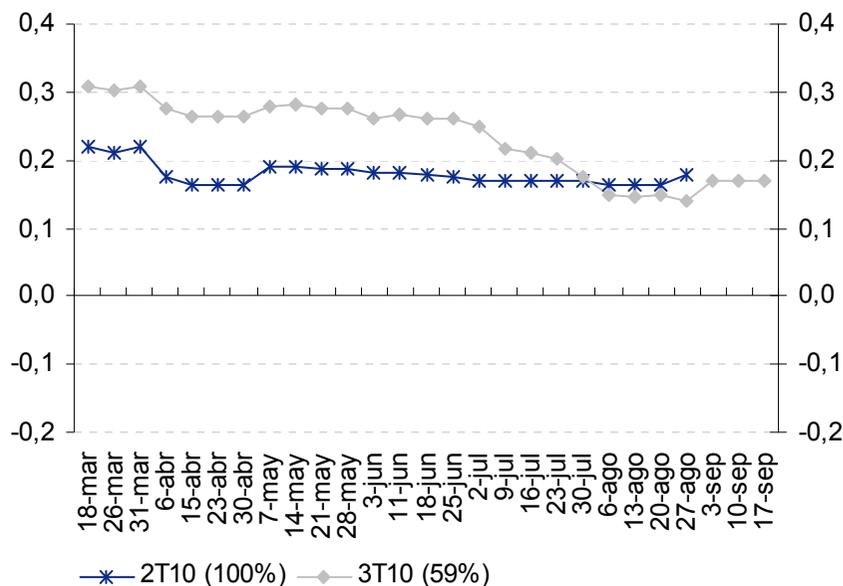
Cuando ya ha transcurrido la mayor parte del 3T10, no se observan indicios de un deterioro significativo del PIB

Este comportamiento del empleo, junto con los datos de confianza, tanto de los consumidores como de las empresas, mejores de lo esperado, permiten aumentar ligeramente la previsión de crecimiento para el 3T10

Si bien la recuperación de la economía española continúa siendo débil y la actividad se encuentra prácticamente estancada, la probabilidad de observar crecimientos negativos durante lo que queda del año ha disminuido

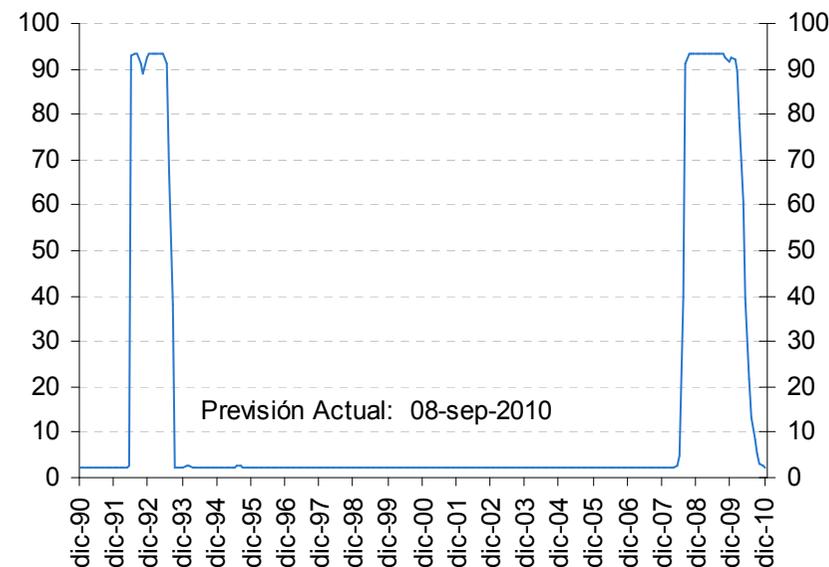
España: previsiones de crecimiento trimestral del PIB en el modelo MICA-BBVA según fecha de estimación

Nota: entre paréntesis el porcentaje del conjunto de información, conocido en la fecha de la última estimación, relativo al trimestre de referencia
Fuente: BBVA Research



España: probabilidad de crecimiento trimestral negativo

(%)
Fuente: BBVA Research



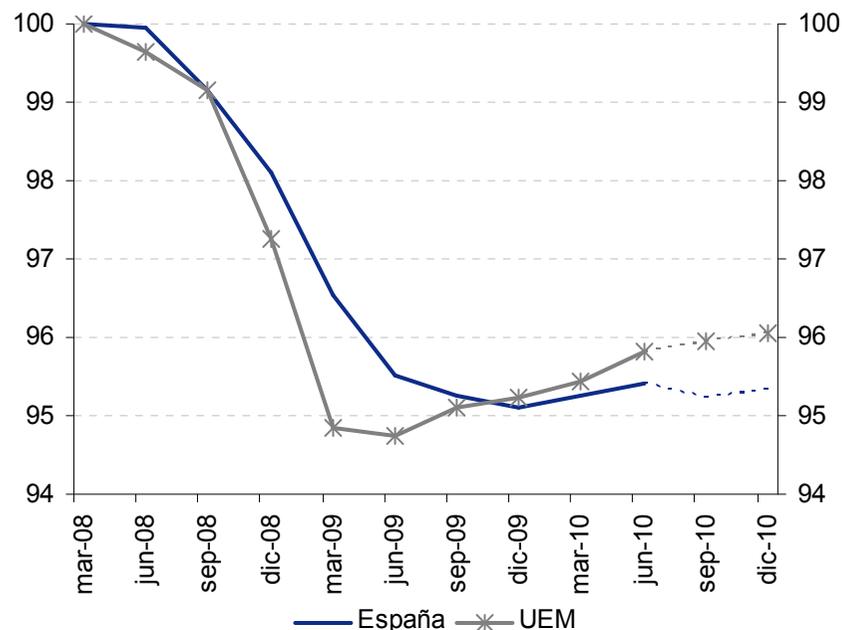
Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

En resumen, la economía española habría tocado fondo; seguimos pendientes de la recuperación.

España y UEM: evolución del PIB

(marzo 2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Previsiones macroeconómicas						
(Tasa anuales, %)	2009		2010		2011	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	-4.3	-1.1	0.9	0.6	0.6	0.5
Consumo AA.PP.	3.2	2.5	0.3	0.8	0.1	0.6
FBCF	-16.0	-11.3	-8.0	-1.3	-3.0	0.8
Equipo y otros productos	-20.7	-15.9	-4.7	1.6	-1.5	1.3
Equipo	-22.9	-17.6	1.5	2.9	0.2	1.2
Construcción	-11.9	-7.7	-10.4	-3.7	-4.0	-0.1
Vivienda	-24.5	-10.4	-16.5	-3.3	-5.7	-0.3
Demanda nacional (*)	-6.4	-3.3	-1.3	1.4	-0.4	0.7
Exportaciones	-11.6	-12.9	8.6	9.6	7.3	8.5
Importaciones	-17.8	-11.6	4.6	9.8	2.6	7.7
Saldo exterior (*)	2.7	-0.8	0.8	0.0	1.0	0.4
PIB pm (% a/a)	-3.7	-4.0	-0.5	1.4	0.7	1.1
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	-1.9	-3.7	0.5	1.7	1.1	1.2
PIB sin construcción	-2.1	-3.6	1.1	2.0	1.5	1.2
Empleo total (EPA)	-6.8	-1.8	-2.6	-0.5	-0.3	0.3
Tasa de Paro (% Activos)	18.0	9.4	19.6	10.4	19.4	10.6
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-5.5	-0.8	-4.6	-0.5	-3.7	-0.2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-11.2	-6.3	-9.6	-6.8	-6.6	-5.5
IPC media anual	-0.3	0.3	1.6	1.3	1.4	1.2

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Índice

Situación y perspectivas de la economía española

Sección I

Revaluación de las perspectivas de la economía global

Sección II

Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

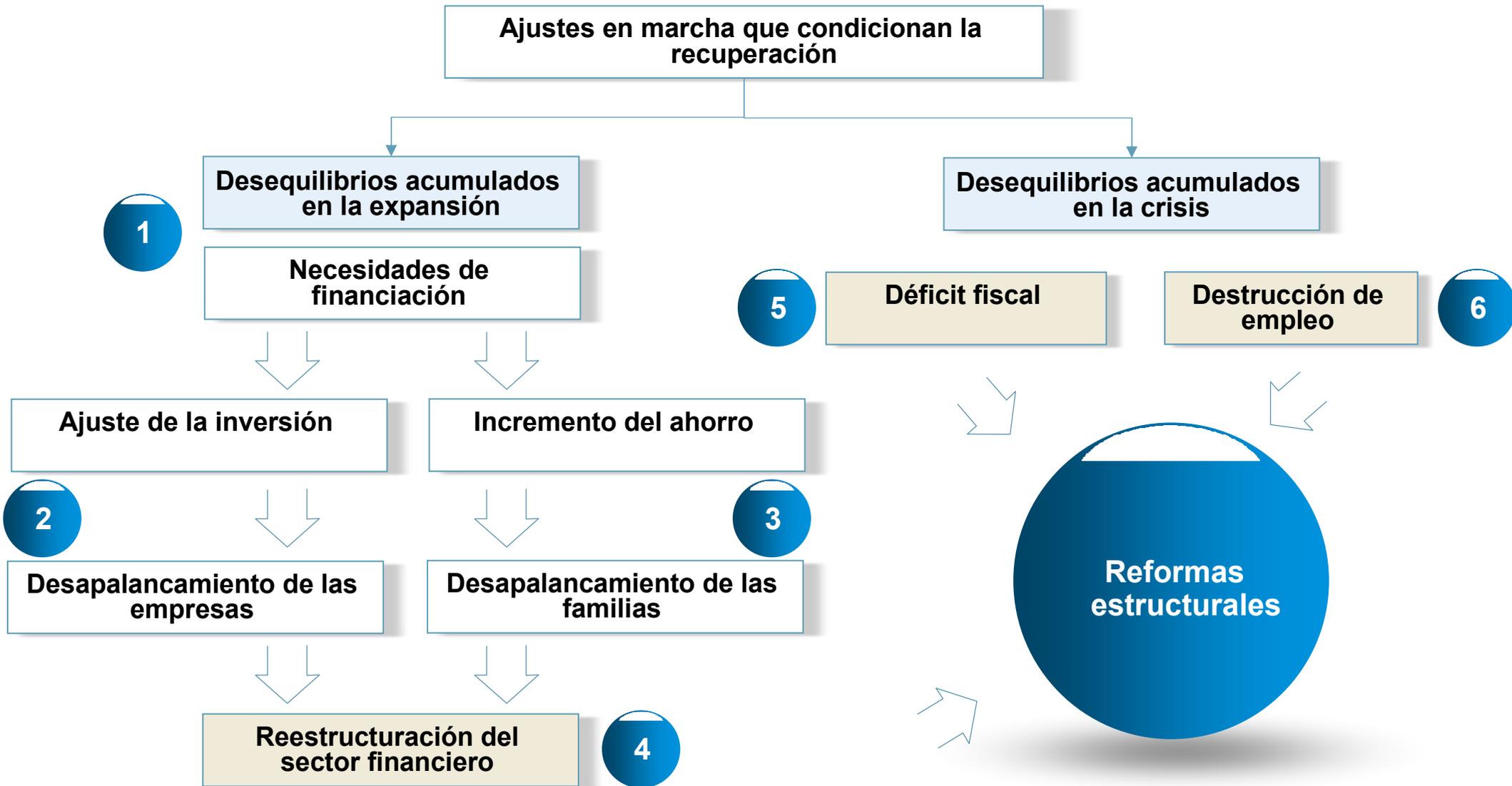
Sección III

Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

Sección IV

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Ajustes que condicionan la recuperación de la economía



1

Competitividad y ajuste de la cuenta corriente

Una tasa de inversión elevada como causante del déficit por CC

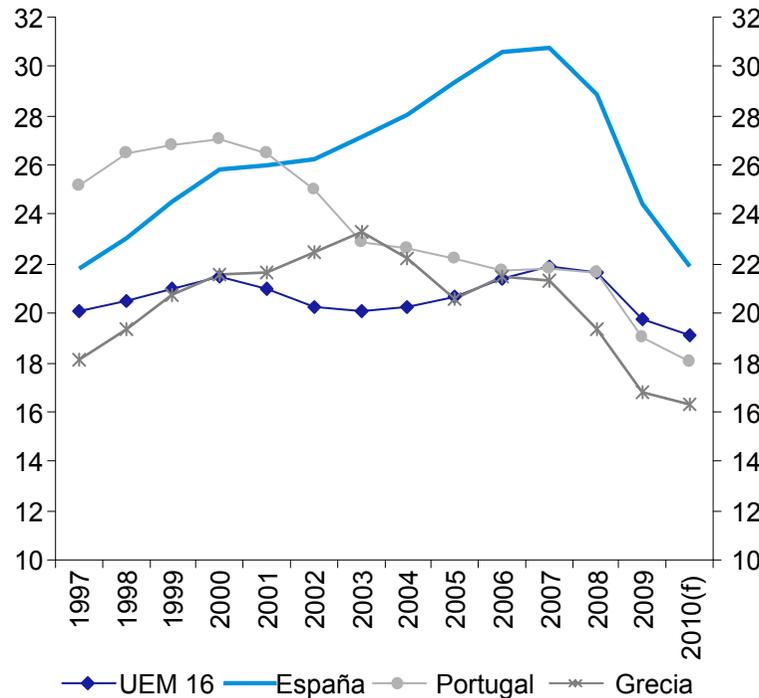
El déficit por cuenta corriente registrado en los últimos años en España refleja el fuerte aumento de la inversión más que una falta de competitividad o una baja tasa de ahorro.

La tasa de inversión alcanzó en España el 31% del PIB en 2007, cifra sin precedentes y lejos del 22%, valor máximo alcanzado ese año en el conjunto de la UEM-16.

Tasa de inversión nacional

Formación bruta de capital fijo en porcentaje del PIB

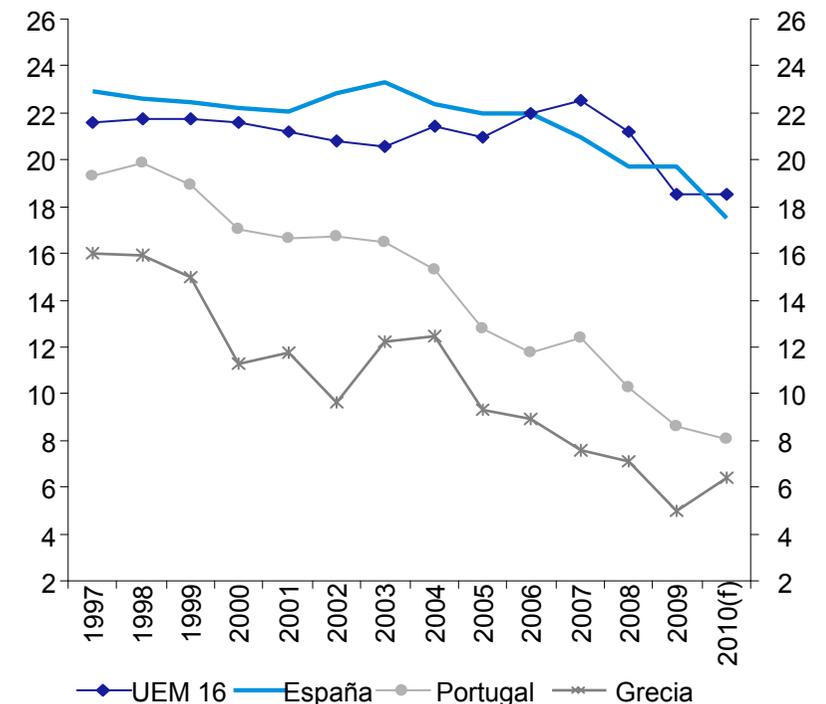
Fuente: BBVA Research a partir de INE y AMECO



Tasa de ahorro nacional

En porcentaje del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y AMECO



1

Competitividad y ajuste de la cuenta corriente

Ganancia de cuota exportadora

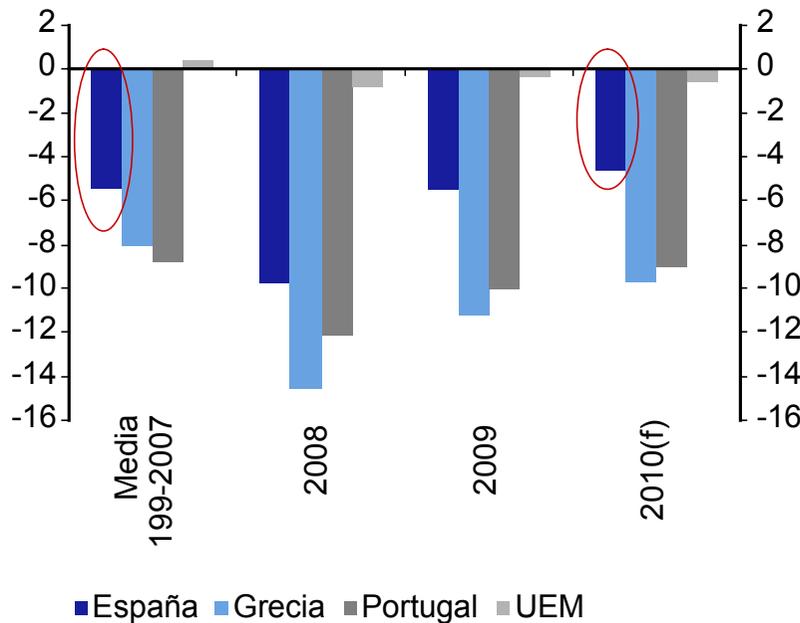
Desde junio de 2008 el déficit por cuenta corriente en España se ha reducido un 50% (5 puntos porcentuales del PIB). La corrección a la baja en las expectativas de crecimiento es la causa principal del ajuste del déficit externo español en la segunda mitad de 2008 y durante 2009.

El déficit por cuenta corriente no refleja una falta de competitividad. Desde la creación del euro, España es uno de los países desarrollados con una evolución más favorables de su cuota exportadora

Balanza por cuenta corriente

En porcentaje del PIB

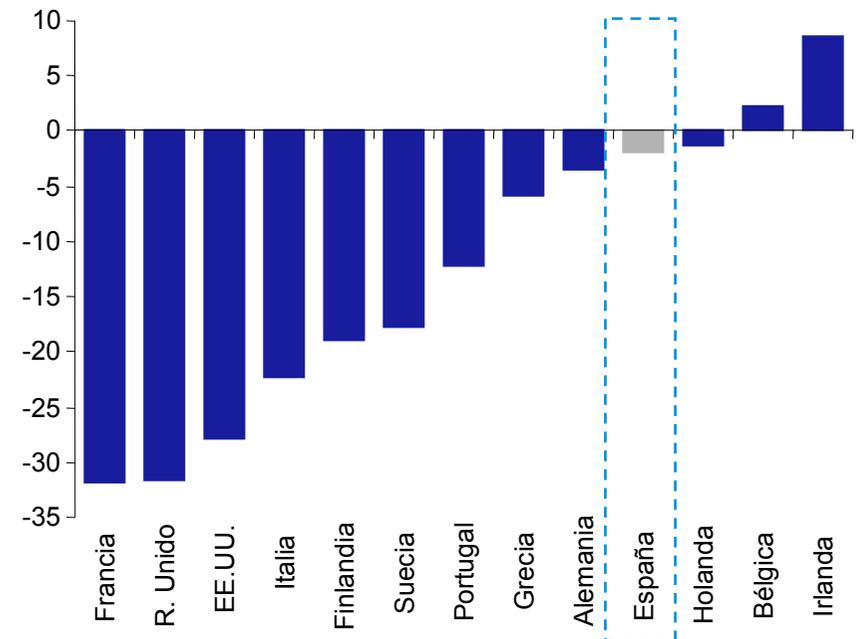
Fuente: BBVA Research a partir de FMI



Cambio en las cuotas de exportación de bienes y servicios. 1999-2009

(pp)

Fuente: BBVA Research a partir de OMC y FMI



2

Ajuste de las empresas

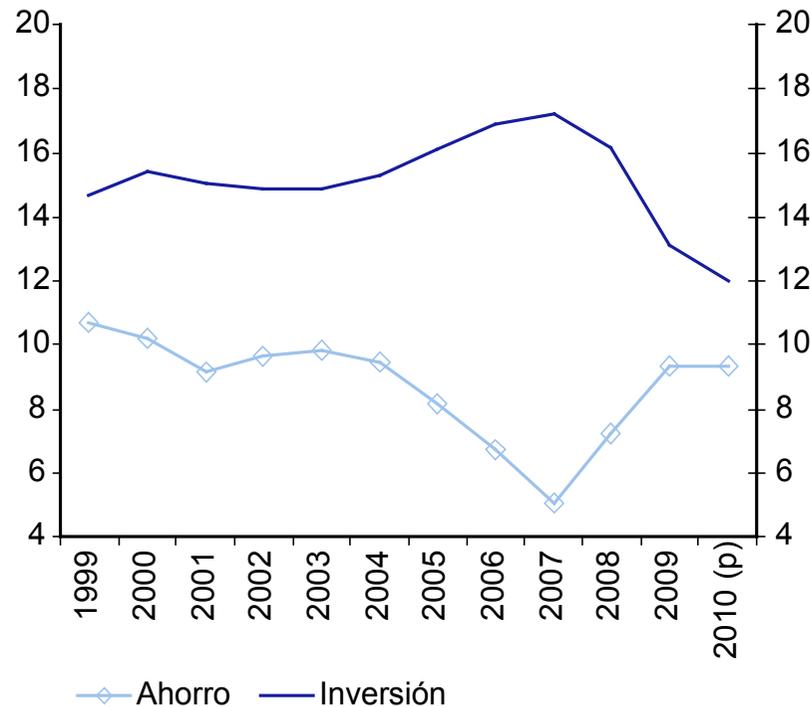
Menores necesidades de financiación

Las empresas han reconciliado sus decisiones de ahorro e inversión: sus necesidades de financiación se han reducido desde un 11% del PIB en 2007 hasta alrededor de un 2% en 2010

Empresas: ahorro e inversión bruta

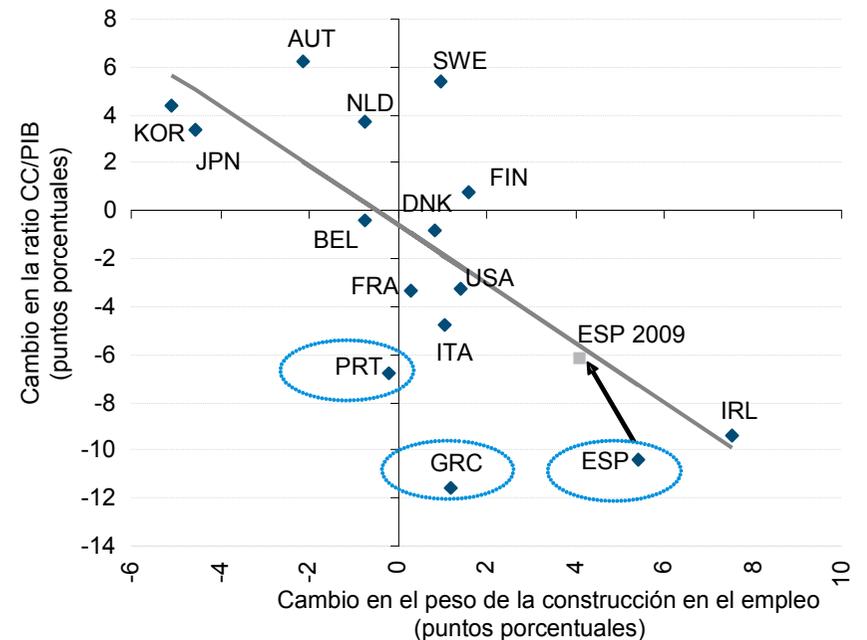
En porcentaje del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



Peso de la construcción en el empleo y saldo de la cuenta corriente: 1996-2007

Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



2

Ajuste de las empresas

Heterogeneidad por niveles de deuda

El incremento del endeudamiento de las empresas ha estado centrado en préstamos al sector inmobiliario, que tiene que desapalancarse

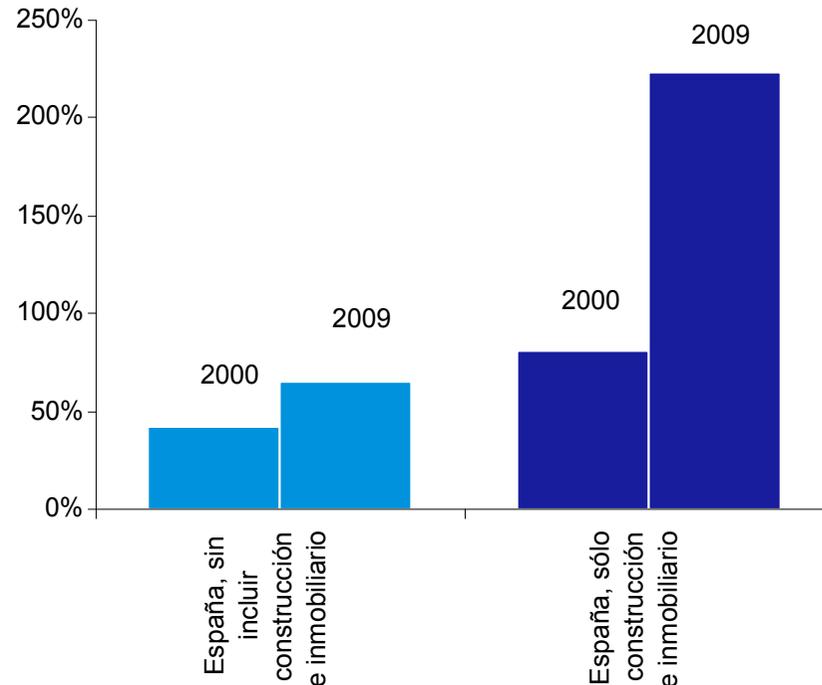
El crédito al resto de actividades (sin construcción y actividades inmobiliarias) en proporción de su VAB ha crecido a tasas moderadas, similares a las observadas en otras economías desarrolladas

Las tasas de incumplimiento de constructoras e inmobiliarias son similares a las alcanzadas en la crisis de los 90, pero las del resto de empresas son significativamente inferiores

España: crédito a empresas/VAB del sector (%)

(%)

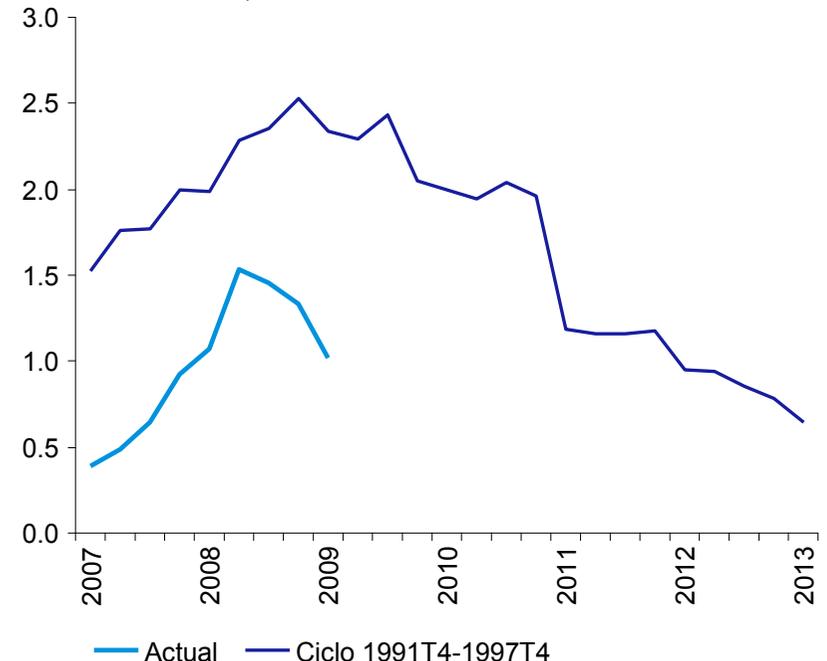
Fuente: BBVA Research



Empresas no constructoras ni inmobiliarias: tasa de incumplimiento. (%)

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

2

Ajuste de las empresas

Un patrón de crecimiento más diversificado de lo que habitualmente se piensa

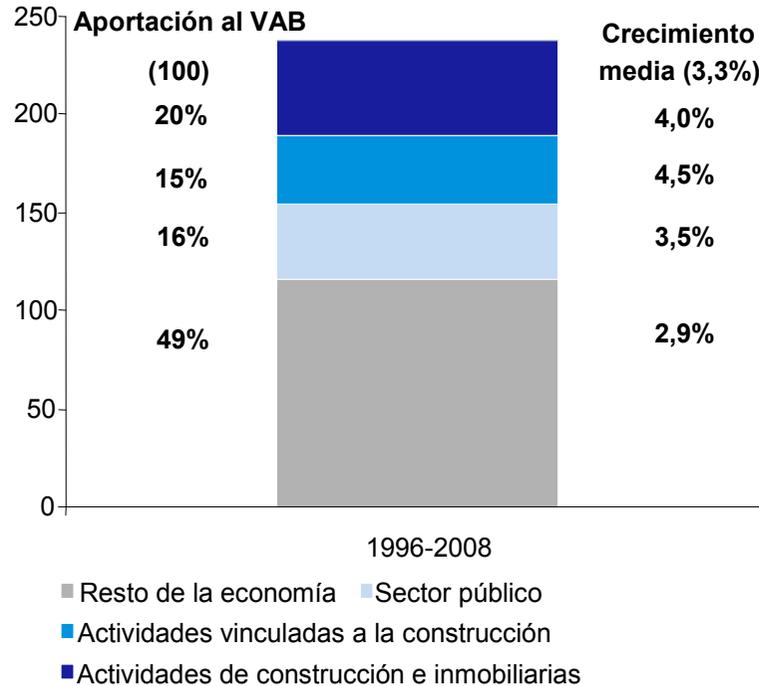
Entre 1996 y 2008 la economía española generó 240 miles de millones de € de VAB (un 35% procedente de los sectores constructor, inmobiliario y actividades afines como metalurgia, alquiler de maquinaria, fabricación de maquinaria y equipo) .

El VAB restante (un 65%) se distribuyó entre el sector público (un 16%) y otros sectores no vinculados con el constructor (un 49%). En estos sectores, el crecimiento promedio anual fue relativamente elevado (entorno a un 3%)

España: crecimiento del VAB 1996-2008

(Miles de millones de euros y tasas medias de crecimiento anual)

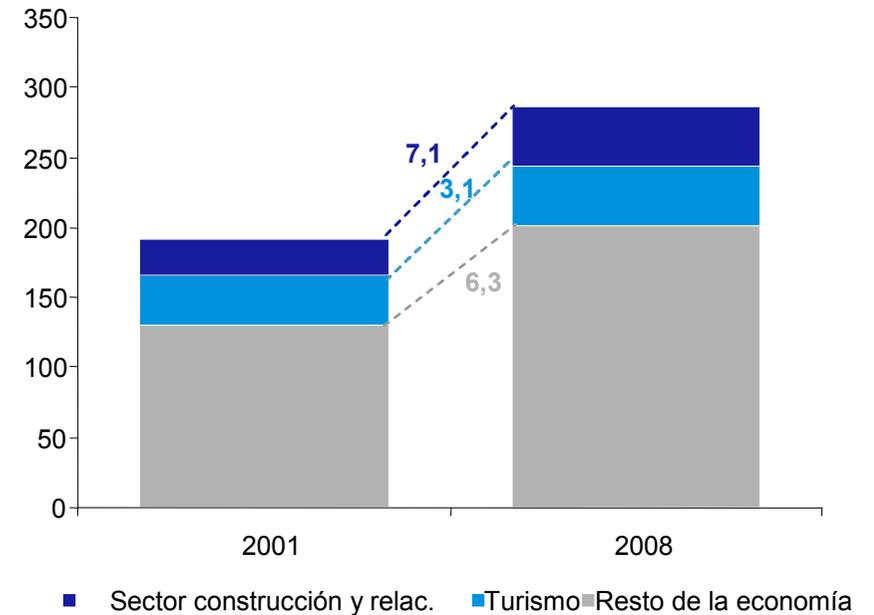
Fuente: BBVA Research a partir de INE y EU KLEMS



España: crecimiento de las exportaciones 2001-2008

(Miles de millones de euros y tasas medias de crecimiento anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y FMI



Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

3

Ajuste de los hogares

Ahorro elevado y morosidad reducida

Los ajustes del ahorro y la inversión han sido particularmente importantes en el caso de las familias ...

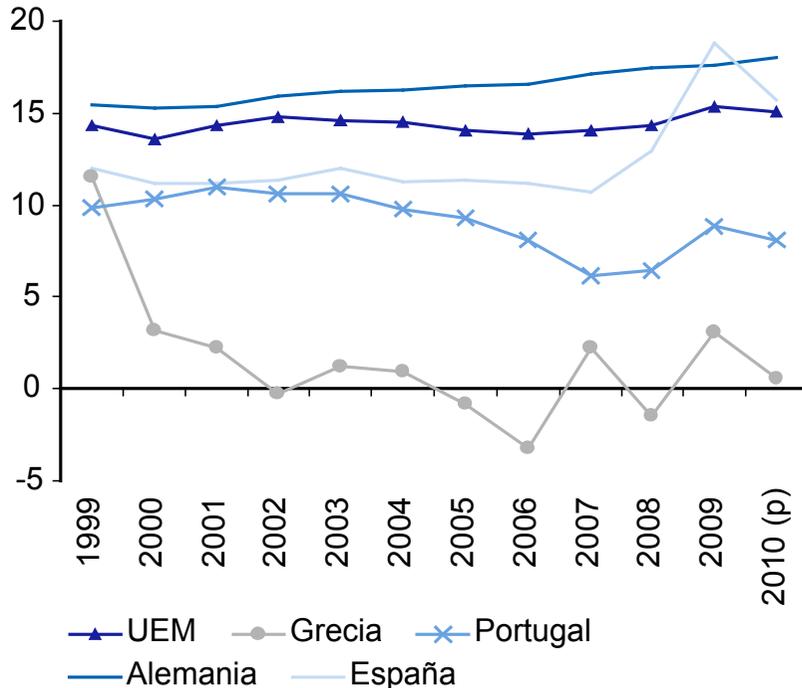
Durante la crisis, el incremento en la tasa de ahorro de las familias españolas ha sido uno de los más altos de la UEM

A pesar de los elevados niveles de endeudamiento (similares a los de EE.UU., R.U. y otros países europeos), la morosidad de los hogares es inferior al de ciclos recesivos precedentes

Tasa de ahorro de los hogares

(% de la RBD)

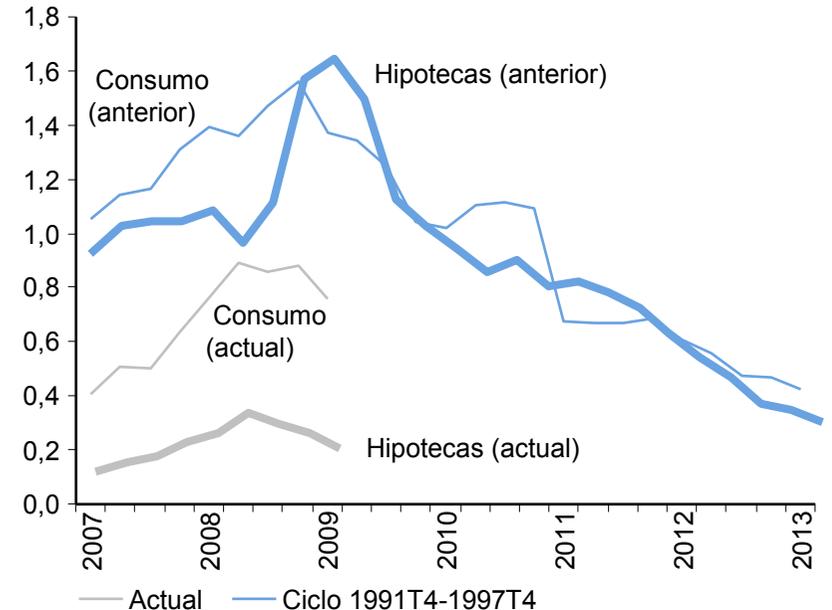
Fuente: BBVA Research a partir de AMECO



Hogares: tasas de incumplimiento

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



3

Ajuste de los hogares

Situación sólida soportada por una riqueza elevada

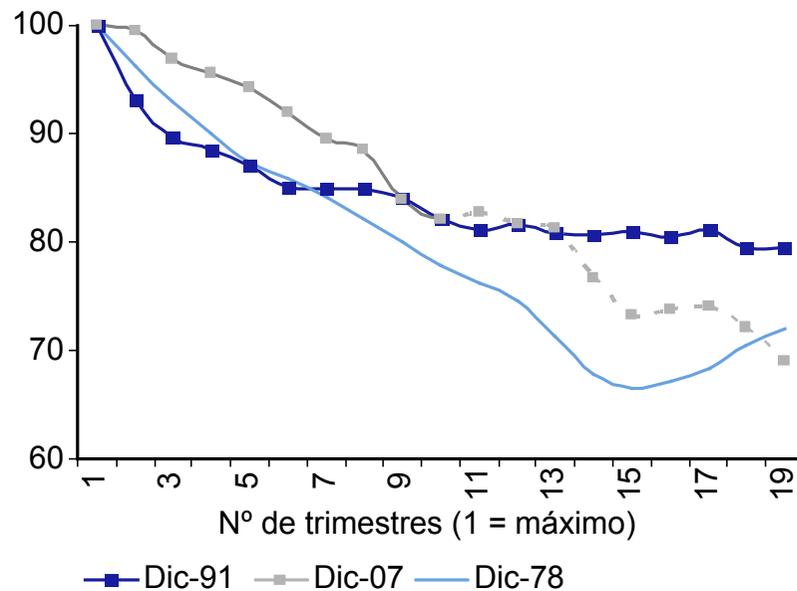
..., sin embargo, la riqueza neta de los hogares españoles continúa por encima de la de otros países europeos

Una caída del 30% de los precios de la vivienda causaría una moderación de la ratio española hasta el 742%, aún por encima de la mayoría de países desarrollados

España: precios reales de la vivienda

(100 = máximo del ciclo)

Fuente: BBVA Research

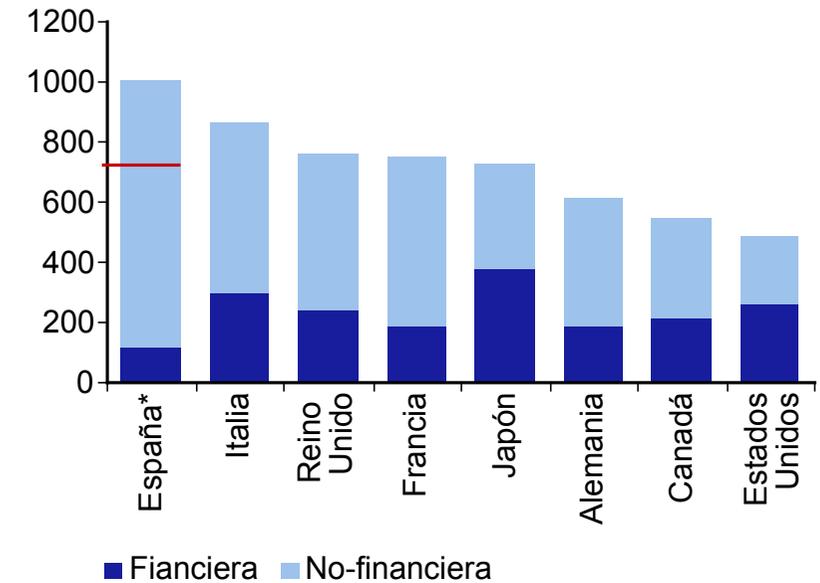


Riqueza neta de los hogares

(% de la RBD, 2008)

* 2009 para España

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

4

Ajuste del sector financiero

Las fusiones en curso, la nueva LORCA y las pruebas de esfuerzo, constituyen avances decisivos del proceso de reestructuración del sistema financiero español

*LORCA:
valoración
positiva*



Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

4

Ajuste del sector financiero

Las fusiones en curso, la nueva LORCA y las pruebas de esfuerzo, constituyen avances decisivos del proceso de reestructuración del sistema financiero español

La publicación de los **test de estrés** marcan un punto de inflexión en la valoración del mercado sobre el conjunto del sistema financiero, toda vez que la ejecución del ejercicio es rigurosa y su resultado creíble. A ello han contribuido:

Test de estrés: un ejercicio solvente que refleja la solidez del sistema financiero español

Factores clave	Europa	España
Escenario macroeconómico riguroso	✓	✓ ✓
Adecuado traslado del escenario a los márgenes	✗	✓
Transparencia	✗	✓
Diferenciación entre entidades	✗	✓
Volumen de pérdidas	✗	✓
Capacidad de recapitalización	✓	✓

5

Ajuste del sector público

Déficit elevado pero un nivel de deuda relativamente reducido

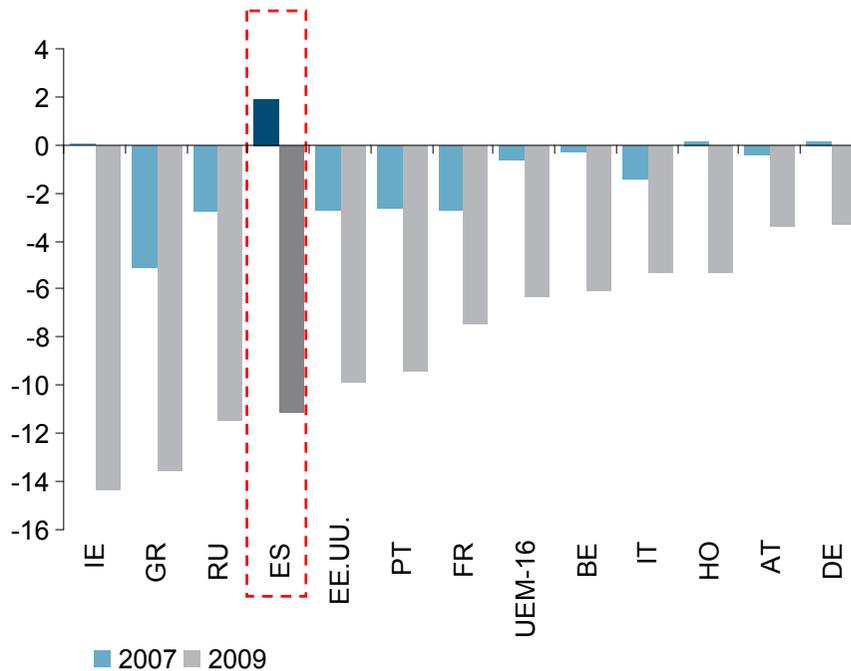
Aunque el deterioro del saldo presupuestario en España ha sido significativo en 2008 y 2009, la deuda pública española (en porcentaje del PIB) se mantiene en niveles relativamente bajos

El incremento de la deuda pública ha sido mayor en otros países como Irlanda o Reino Unido. El nivel de deuda pública española en 2009 está muy por debajo de la media de la UEM (alrededor del 80%).

Saldo presupuestario

(% del PIB)

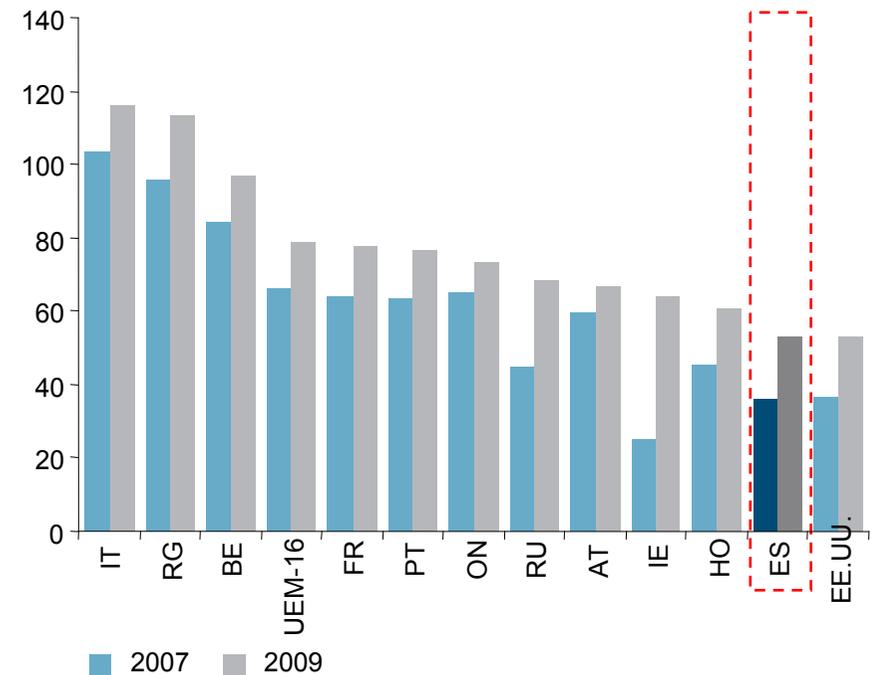
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y CBO



Deuda pública

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y CBO



Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

5

Ajuste del sector público

Una
consolidación
fiscal factible

El gobierno pretende reducir el déficit público en torno a 5% del PIB entre 2009 y 2011

Medidas	Reducción en el déficit público (% del PIB)	Detalle de las medidas
Medidas discrecionales	2,7%	<ul style="list-style-type: none"> Plan E en infraestructuras (0,8% del PIB) Eliminación de la deducción de 400 euros en el IRPF (1% del PIB) Medidas incluidas en el techo de gasto para 2011
Aumento de los ingresos	1,0%	<ul style="list-style-type: none"> Subida 2 pp del IVA y otros impuestos indirectos
Plan de acción inmediata	0,5%	<ul style="list-style-type: none"> Gastos corrientes fundamentalmente.
Plan de ajuste presentado a la CE	1,5%	<ul style="list-style-type: none"> Reducción de 5% en retribuciones y congelación salarial (0,6% del PIB) Reducción de la inversión pública (0,6% del PIB) No revalorización de pensiones y políticas sociales
Impacto cíclico en el déficit	-0,5%	<ul style="list-style-type: none"> Crecimiento por debajo del potencial en 2010 y 2011
	5,2%	El déficit pasa del 11,2% al 6% del PIB en dos años

5

Ajuste del sector público

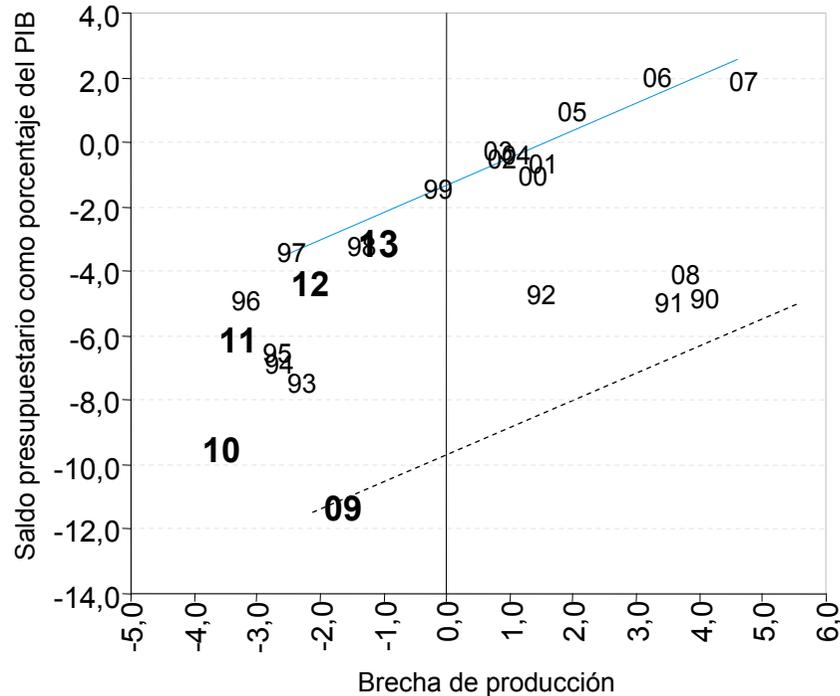
Una consolidación fiscal factible

Esta reducción implica una disminución sensible en el déficit estructural, que consolida la credibilidad del plan fiscal

España: saldo presupuestario vs output gap

(% del PIB)

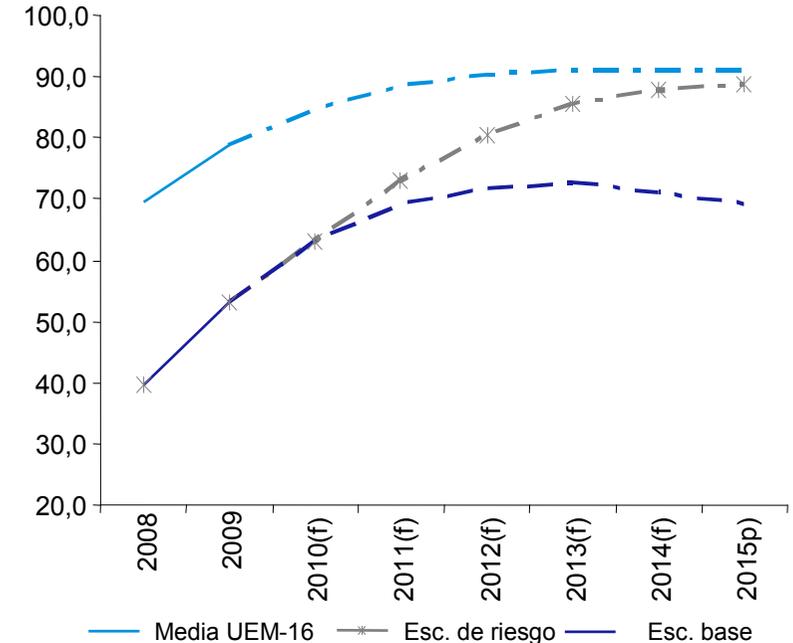
Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



España: deuda pública

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Supuestos de los diferentes escenarios (Promedio 2010-2013)

	Escenario de		
	Base	riesgo	UEM (16)
Tipo de interés	4.3	4.6	3.9
Crecimiento nominal	3.2	1.4	2.6
Déficit público	-6.2	-8.1	-5.1

Fuente: BBVA Research a partir de MEH y Gobierno

5

Ajuste del sector público

*Ingresos
crecientes y
gastos
decrecientes*

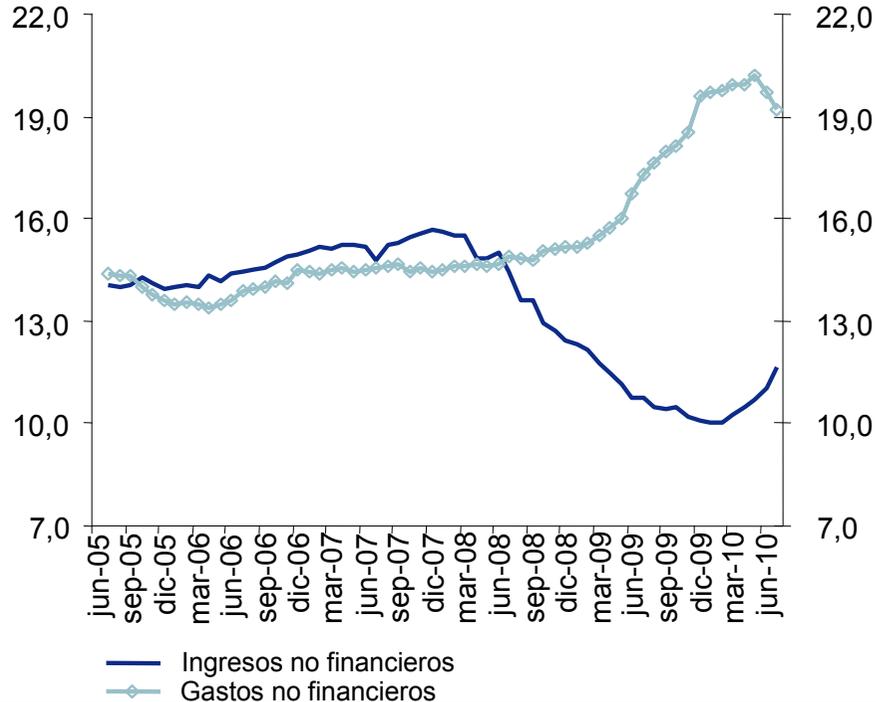
La probabilidad de que el Estado cumpla su objetivo de déficit a final de año es cada vez mayor.

El mayor reto se concentra ahora en el resto de administraciones públicas, particularmente Comunidades Autónomas.

Estado: recursos y empleos no financieros

(Suma móvil 12 meses. % del PIB)

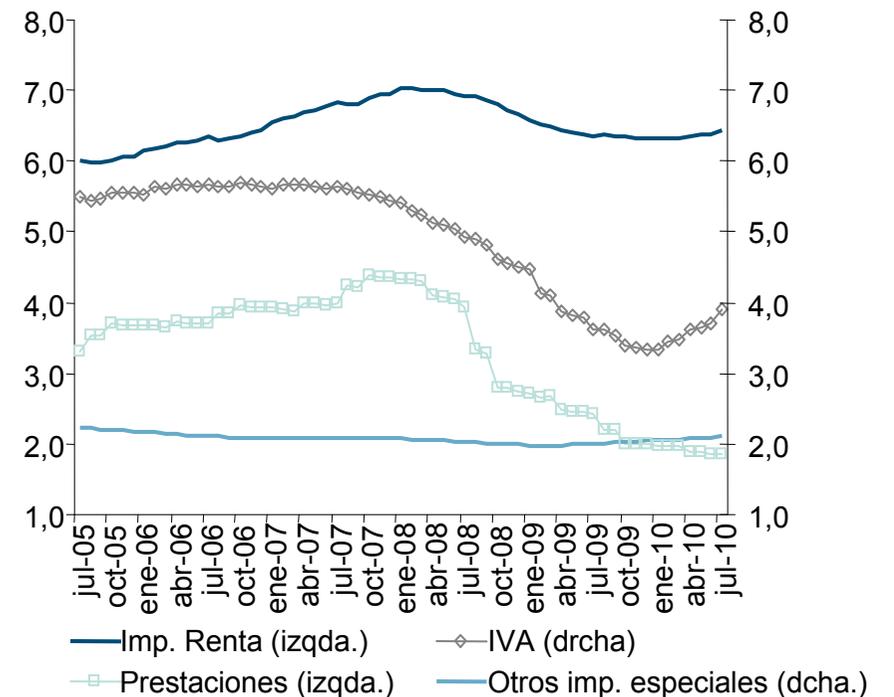
Fuente: BBVA Research a partir de IGAE e INE



Ingresos tributarios en términos homogéneos

(Acumulado anual. % del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de AEAT e INE



5

Ajuste del sector público

*Ingresos
crecientes y
gastos
decrecientes*

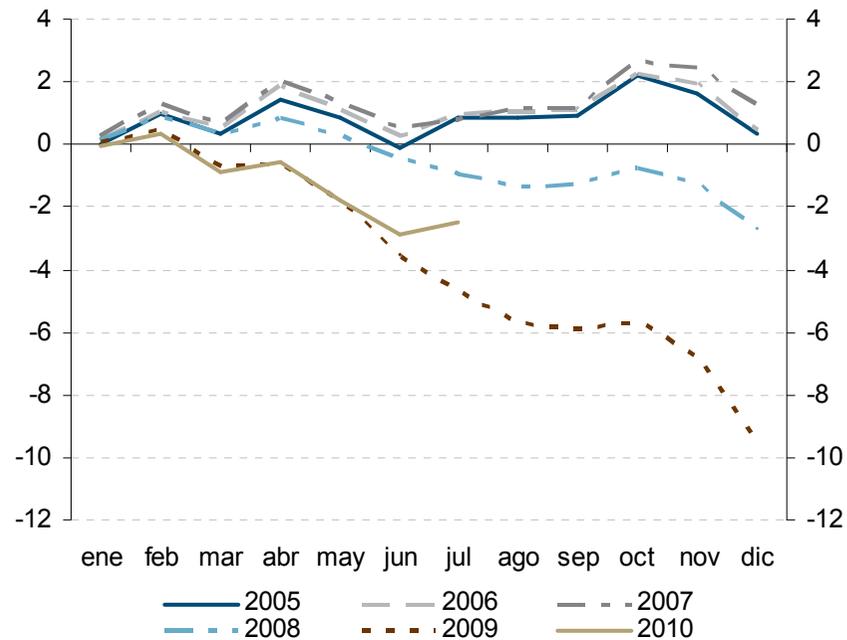
La probabilidad de que el Estado cumpla su objetivo de déficit a final de año es cada vez mayor.

El mayor reto se concentra ahora en el resto de administraciones públicas, particularmente Comunidades Autónomas.

Estado: déficit/PIB

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de IGAE y MEH



6

(Des)Ajuste del mercado laboral

Intensa destrucción de empleo (temporal) y tasa de paro estructural elevada

El comportamiento del mercado laboral en España durante la crisis actual se explica tanto por factores estructurales como coyunturales

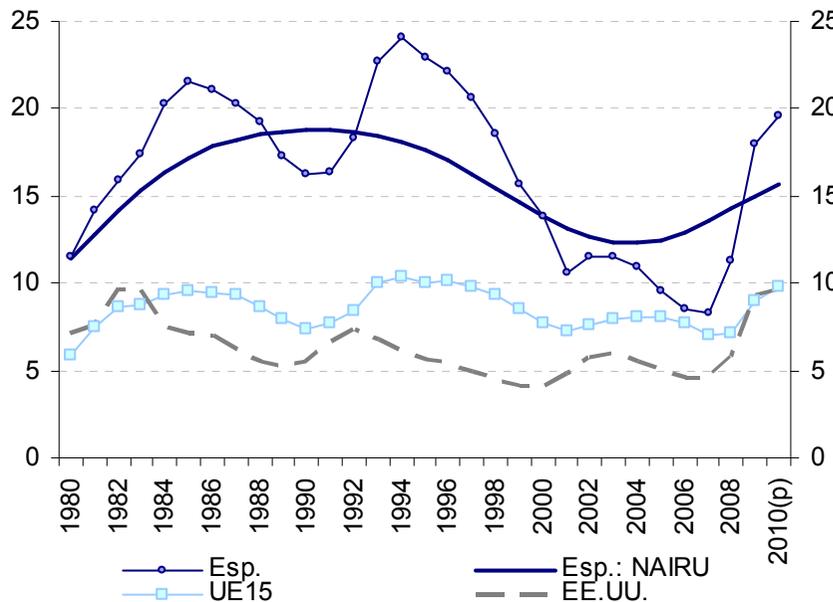
Durante las últimas tres décadas, España ha tenido un desempleo estructural mayor que el del conjunto de Europa y el de EE.UU. Incluso en el pico de creación de empleo (año 2007), la tasa de paro tan sólo disminuyó hasta el 7,5%

La intensa destrucción de empleo durante el ciclo recesivo se debe, principalmente, a la no renovación de los contratos temporales: desde 1T08, casi un 1,5 millones de asalariados –en términos netos- han perdido su empleo

Tasa de desempleo

(% de la población activa)

Fuente: BBVA Research a partir de AMECO

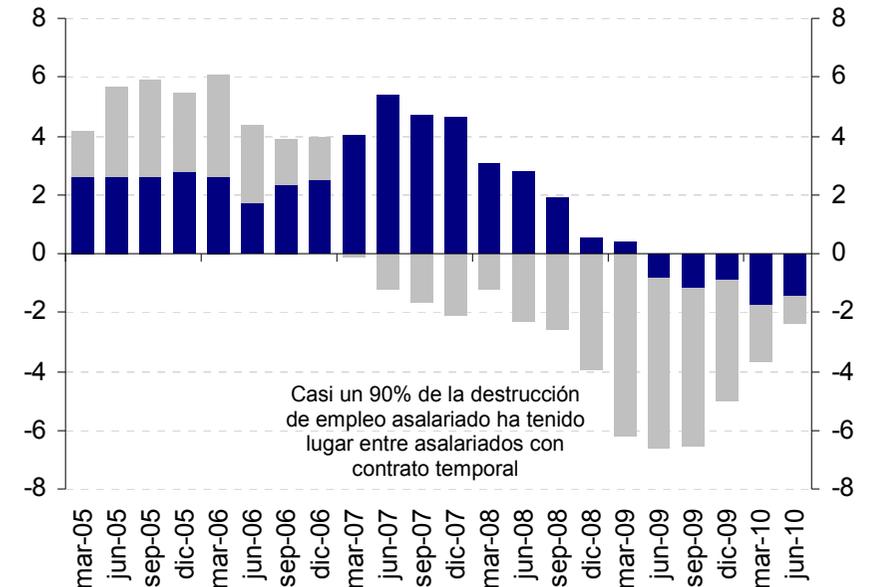


España: contribuciones al crecimiento interanual del empleo asalariado por tipo de contrato

(% de la RBD, 2008)

* 2009 para España

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Casi un 90% de la destrucción de empleo asalariado ha tenido lugar entre asalariados con contrato temporal

6

(Des)Ajuste del mercado laboral

**Productividad
contracíclica**

En el corto plazo, este ajuste en cantidades del mercado laboral ha sido un elemento flexibilizador para las empresas

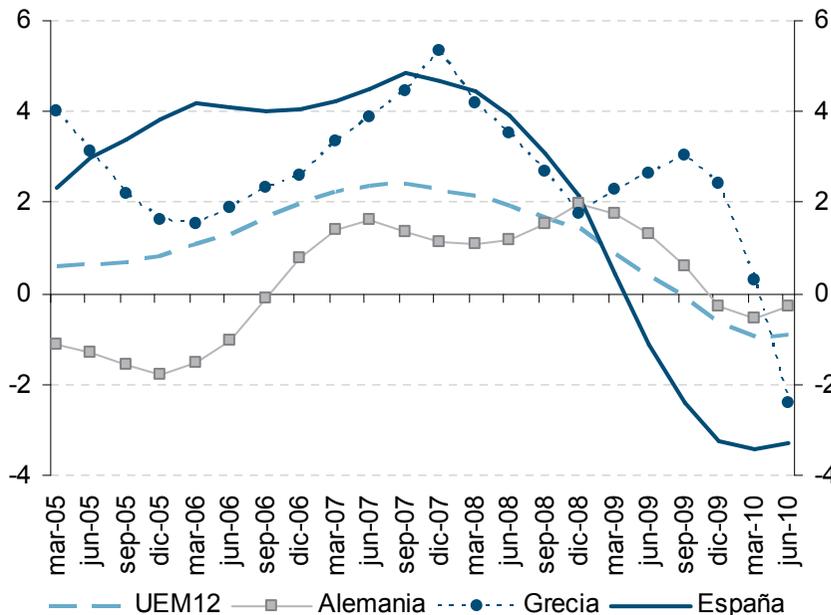
La destrucción de empleo ha reducido los costes salariales ...

..., y aumentado de forma notable la productividad aparente del factor trabajo

Remuneración real de asalariados

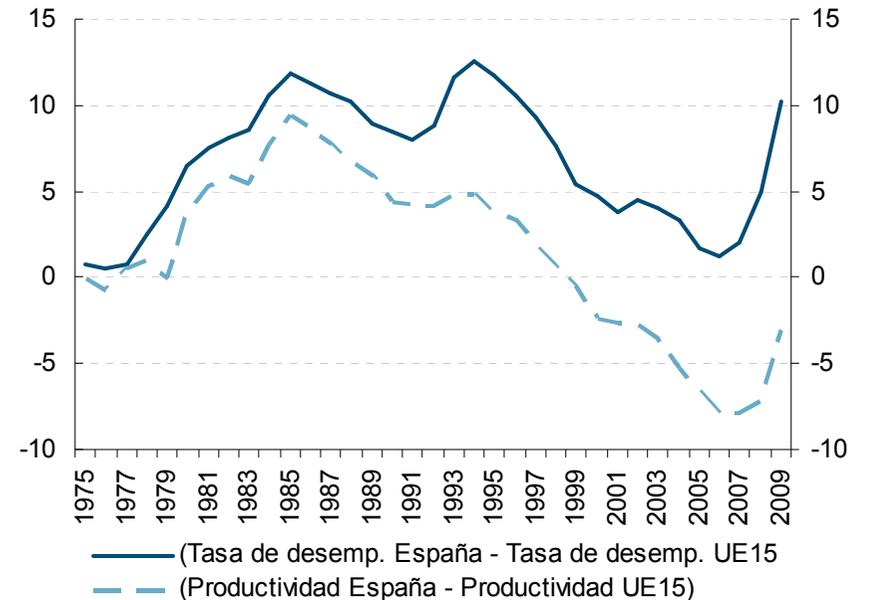
(Suma móvil 4 trimestres. % a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



España vs. EU15: diferencial de tasa de desempleo y de productividad del trabajo (pp)

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE



6

(Des)Ajuste del mercado laboral

Dualidad y mecanismo de determinación salarial inadecuado

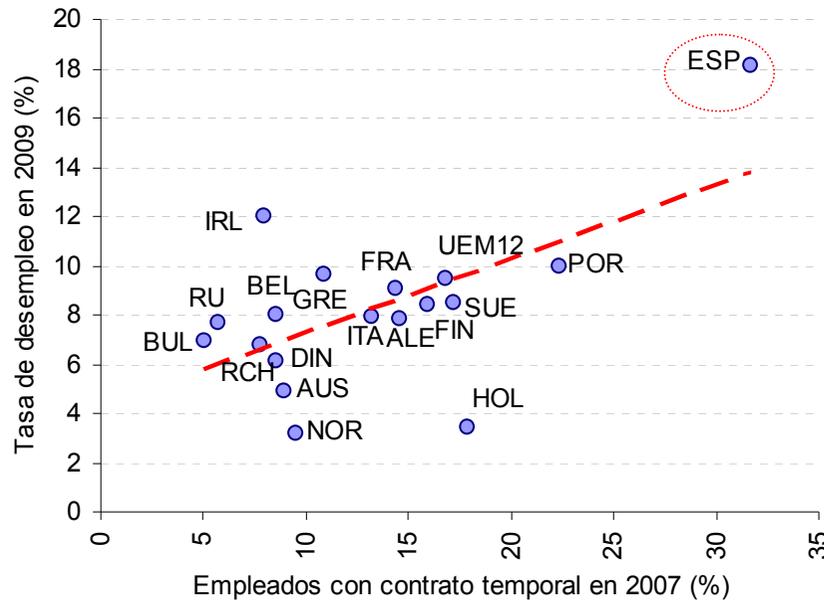
Sin embargo, con una perspectiva de largo plazo, el mecanismo de ajuste del mercado laboral en España no es óptimo. Principalmente, por 2 motivos:

1. Dualidad: la tasa de temporalidad en España todavía se encuentra 10 pp por encima de la de la UEM, con efectos negativos en el medio y largo plazo sobre la productividad, la formación, la movilidad, etc.

2. Mecanismo de determinación salarial inadecuado: la estructura de la negociación colectiva en España no es lo suficientemente flexible para afrontar la heterogeneidad de perturbaciones que pueden afectar a los distintos sectores productivos

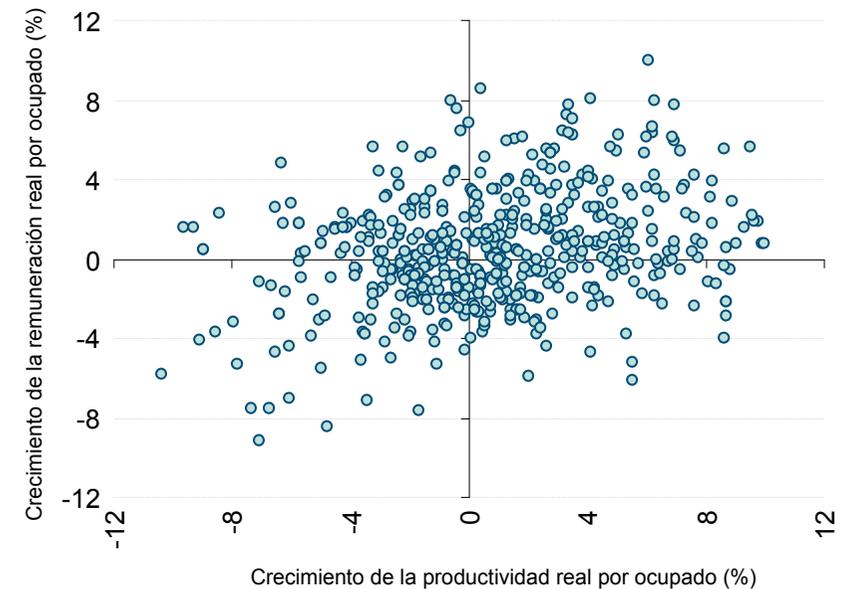
Tasa de temporalidad en 2007 vs. tasa de desempleo en 2009 (%)

(%) Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



España: remuneración real vs productividad por ocupado. Distribución de los crecimientos anuales

(21 ramas de actividad; 25 años) Fuente: BBVA Research a partir de EU KLEMS



Índice

Situación y perspectivas de la economía española

Sección I

Revaluación de las perspectivas de la economía global

Sección II

Economía española: primer semestre en positivo e incertidumbres sobre el segundo

Sección III

Ajustes que condicionan la recuperación de la economía

Sección IV

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

La consolidación fiscal y el desapalancamiento privado serán **menos costosos** cuanto más elevada sea la tasa de **crecimiento del PIB**



A largo plazo, el **principal determinante de la renta per cápita** es el **capital humano**



España tiene un **déficit de capital humano** que lastra el crecimiento de nuestra renta per cápita. Cerrar el diferencial de capital humano con los países líderes podría costar décadas

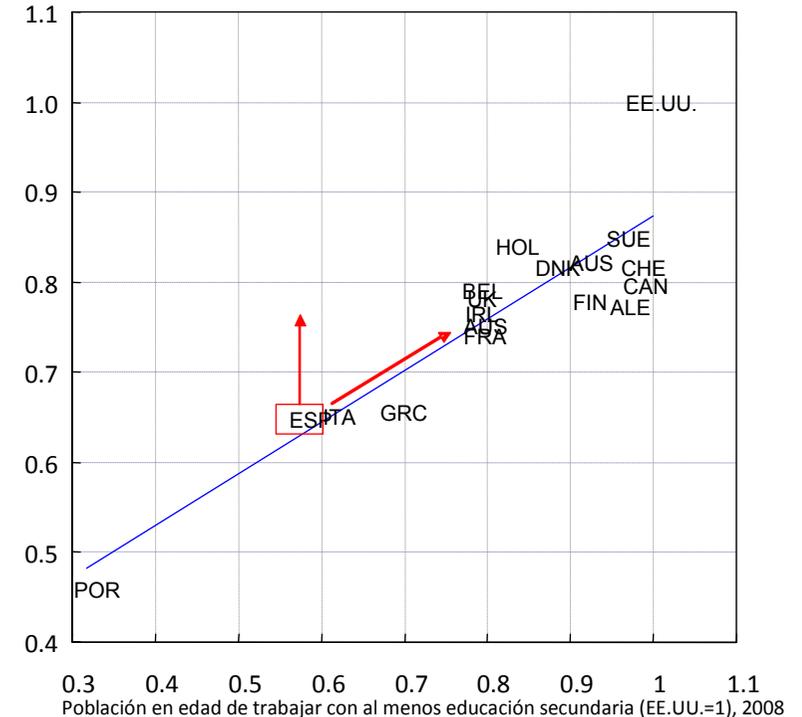
Entre tanto, es fundamental utilizar todos los factores disponibles de forma eficiente. Este es el **objetivo de las reformas estructurales: mejorar el entorno económico lo máximo posible para incrementar el empleo en trabajos más productivos**

Renta per capita y capital humano

(Año 2006)

Fuente: BBVA Research a partir de INE

RNB por población en edad de trabajar (EE.UU.=1), 2008



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas en curso

- Consolidación fiscal
- Mercado laboral
- Sector financiero

Reformas pendientes

- Pensiones
- Reformas orientadas a incrementar la productividad y la competitividad
- Otras reformas

Las reformas en curso constituyen avances en la dirección correcta. Sin embargo, los retos a los que se enfrenta la economía española son lo suficientemente exigentes como para que se sea ambicioso con los aspectos todavía no definidos

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas
en curso:
ajuste
fiscal

Se han sentado las bases para una consolidación fiscal ambiciosa y factible si el ajuste fiscal se lleva a cabo de forma rigurosa por todas las administraciones públicas

Una vez que se definan las políticas detrás del objetivo del techo de gasto para 2011, casi el 80% del ajuste hacia el 3% del PIB de déficit en 2013 se habrá alcanzado dos años antes

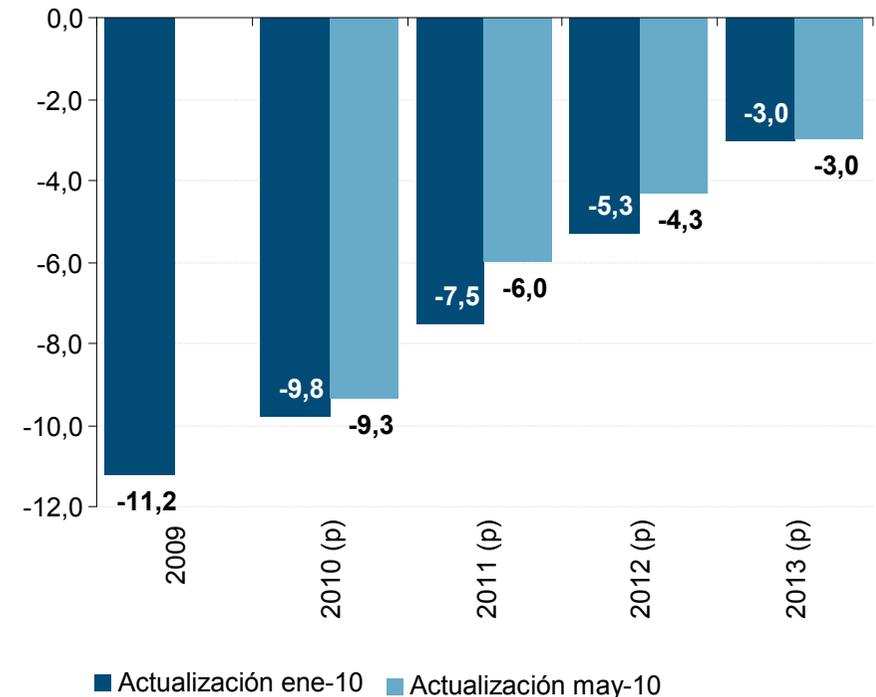
Hacia delante se debería:

1. Priorizar la racionalización del gasto corriente antes que continuar ajustando la **inversión pública**
2. Evitar un aumento de la ya elevada **progresividad fiscal**
3. Avanzar hacia un **sistema impositivo más eficiente, simple y competitivo** respecto al resto de Europa

España: saldo presupuestario en % del PIB

Escenario del PEC

Fuente: BBVA Research a partir de MEH y Gobierno



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas en curso: ajuste fiscal

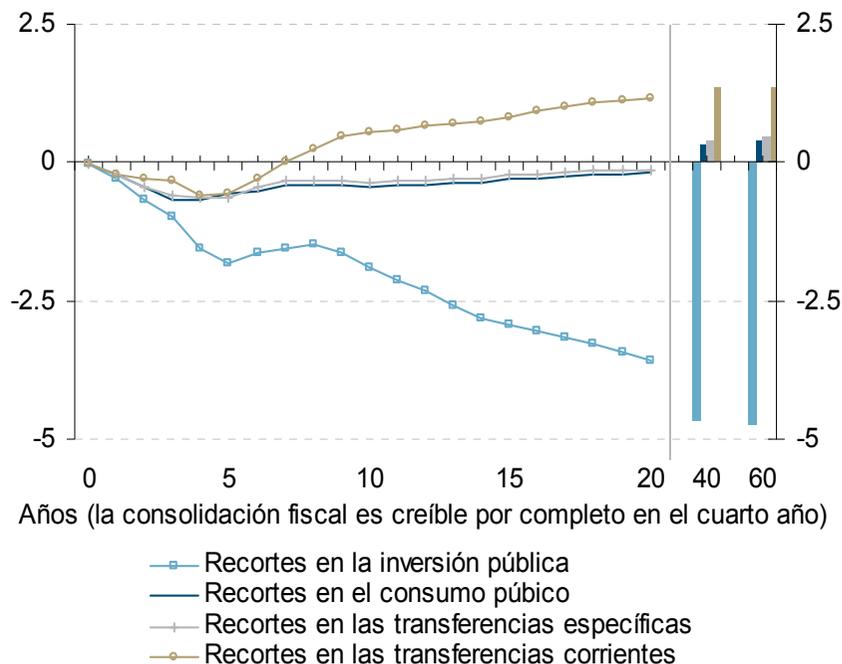
Se han sentado las bases para una consolidación fiscal ambiciosa y factible si el ajuste fiscal se lleva a cabo de forma rigurosa por todas las administraciones públicas

1. Disminución del gasto corriente en lugar de la inversión: la evidencia empírica señala que la consolidación fiscal financiada vía recortes en la inversión pública tiene un impacto negativo en el crecimiento dado que la reducción de capital tiene efectos similares a los de un choque negativo de productividad

EE.UU: impacto en el PIB de un ajuste fiscal (-1pp del déficit) vía gasto

(Desviación respecto al escenario base en pp)

Fuente: Clinton, K. *et al* (2010).

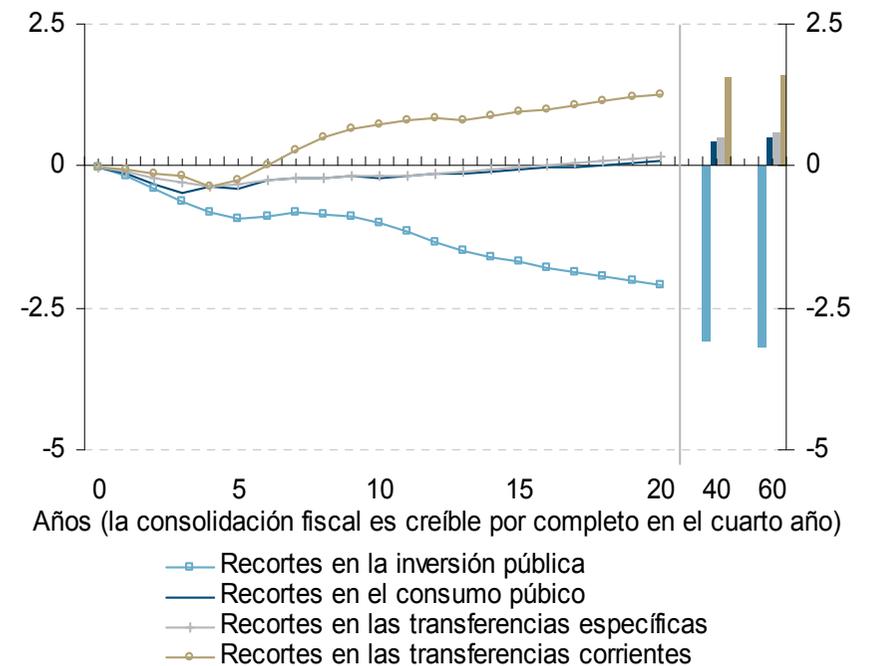


UEM*: impacto en el PIB de un ajuste fiscal (-1pp del déficit) vía gasto

(Desviación respecto al escenario base en pp)

(* excluyendo Alemania)

Fuente: Clinton, K. *et al* (2010).



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas en curso: ajuste fiscal

Se han sentado las bases para una consolidación fiscal ambiciosa y factible si el ajuste fiscal se lleva a cabo de forma rigurosa por todas las administraciones públicas

2. Progresividad de la imposición sobre la renta del trabajo: Deben tenerse en cuenta los efectos negativos de una mayor progresividad del impuesto sobre la renta del trabajo, que en España se encuentra ya por encima de la media de los países de nuestro entorno

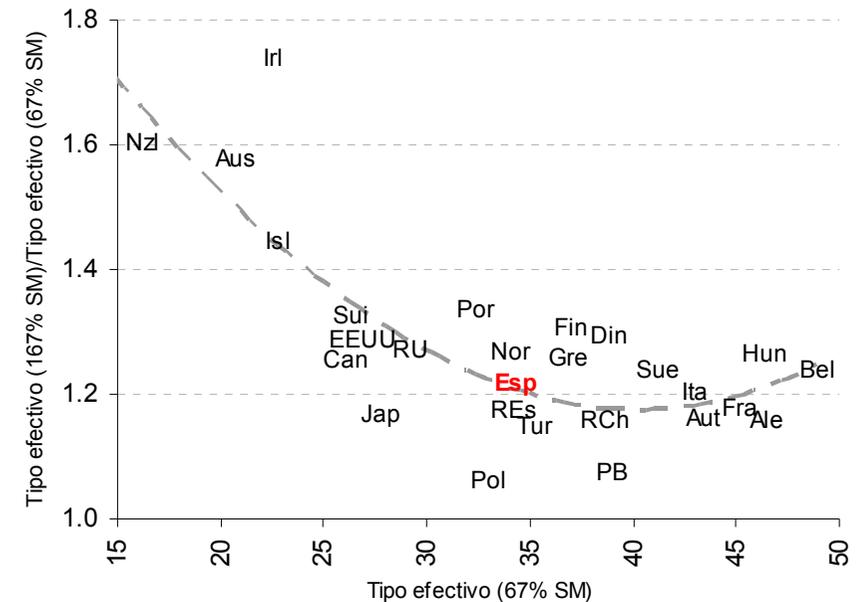
Incrementos adicionales de los tipos impositivos efectivos generarían desincentivos relativos a la acumulación de capital humano y al trabajo en España de la población con mayores niveles educativos, frente a otras economías con menores cargas impositivas



Efectos negativos sobre la captación de talento y el potencial de la economía española

Progresividad del impuesto sobre la renta del trabajo en la OCDE

SM: salario medio
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas en curso: ajuste fiscal

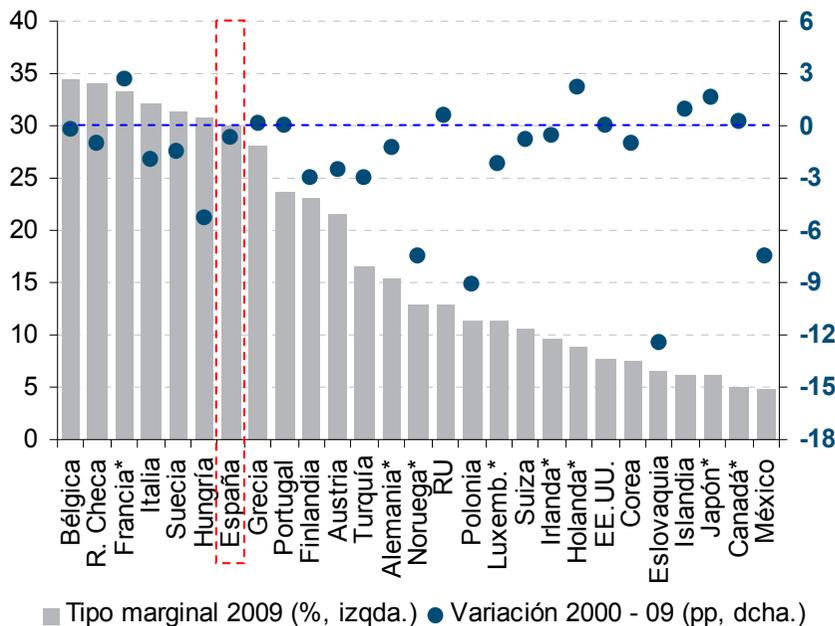
Se han sentado las bases para una consolidación fiscal ambiciosa y factible si el ajuste fiscal se lleva a cabo de forma rigurosa por todas las administraciones públicas

3. Mayor eficiencia del sistema impositivo: Sería deseable incrementar la eficiencia del sistema impositivo español teniendo en cuenta tres hechos estilizados:

- i. La carga impositiva sobre el trabajo es alta en España en relación con otros países de la UE.
- ii. El impuesto de sociedades es elevado en términos comparativos
- iii. La imposición indirecta es relativamente baja

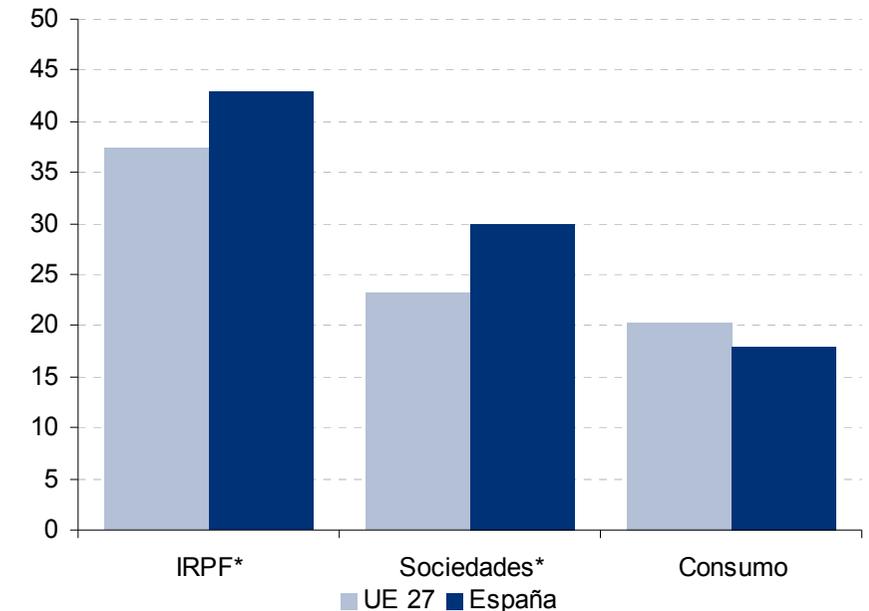
Tipos de cotización a la Seguridad Social a cargo del empleador en la OCDE

*Promedio simple de los tipos marginales para los distintos tramos de renta
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE



UE y España: tipos impositivos

(*) Tipo marginal
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y OCDE



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas en curso: mercado laboral

Reforma laboral: un paso en la dirección correcta con dudas sobre su efectividad

Problema	Reforma	Valoración de BBVA Research
Dualidad	<p>Reequilibrio de la protección del empleo entre trabajadores temporales e indefinidos (Reducción de los costes de despido de los nuevos contratos indefinidos de 45 a 33 d.p.a.t.)</p>	<p>Reforma: no elimina el menú actual de contratos, no clarifica todas las dudas sobre la concurrencia de causas económicas para la extinción del contrato ↓ Incertidumbre sobre si el despido improcedente continuará prevaleciendo y sobre si la dualidad se atenuará o no.</p>
Determinación salarial	<p>La reforma deja al acuerdo entre empresa y representantes de los trabajadores la inaplicación transitoria del régimen salarial previsto en el convenio colectivo de ámbito superior cuando las perspectivas de la empresa pudieran verse dañadas como consecuencia de tal aplicación</p>	<p>Los procedimientos de arbitraje cuando no se alcanza un acuerdo permanecen bajo el control del convenio colectivo de ámbito superior</p>
Flexibilidad interna	<p>Los instrumentos de flexibilidad interna de las empresas se fortalecen al permitir cambios en las condiciones laborales mediante consulta con los representantes legales de los trabajadores</p>	<p>La implementación de un programa de trabajo reducido es efectiva en situación donde las empresas se enfrentan a disminuciones transitorias de la demanda. Sin embargo, gran parte del empleo destruido en España es estructural y está asociado al redimensionamiento del sector inmobiliario</p>
Financiación futura de los costes de despido	<p>Similar al sistema austriaco</p>	<p>Pendiente de su diseño</p>

Para que la efectividad de la reforma sea máxima serán necesarios una implementación muy activa y un seguimiento continuo

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas pendientes: pensiones

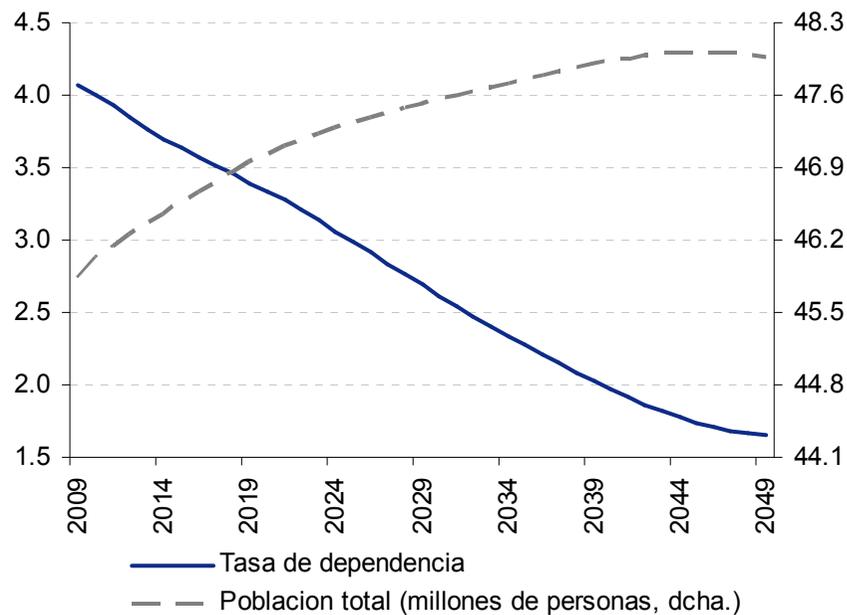
Para que el proceso de consolidación fiscal resulte creíble, debería incluir una reforma del sistema de pensiones

El menor número de cotizantes por jubilado y la mayor esperanza de vida exigen un cambio en el sistema: reducir la generosidad y/o la duración de las pensiones hasta niveles sostenibles

Tasa de dependencia

(Pob. 16-64 / Pob. 65 y más, %)

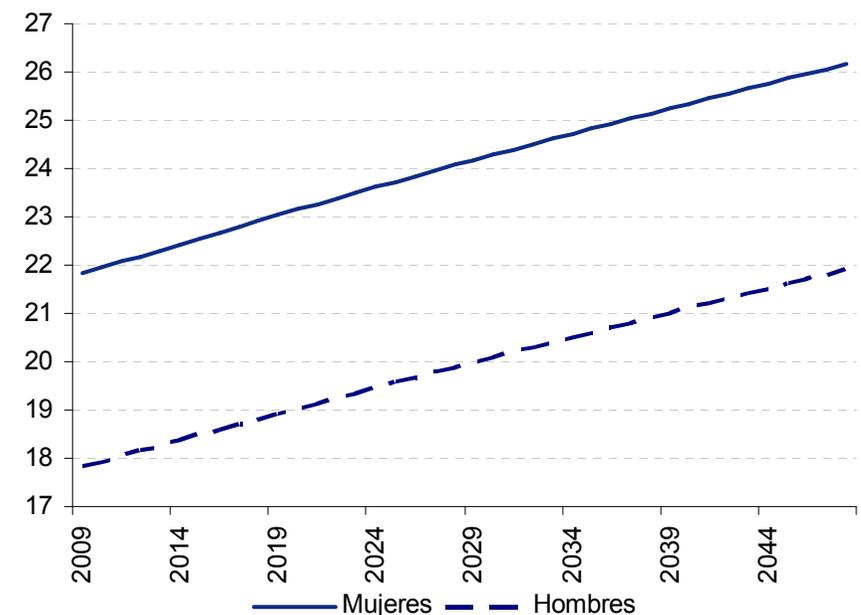
Fuente: BBVA Research a partir de INE



España: esperanza de vida a los 65 años de edad

(Número de años)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas
pendientes:
productividad

La prevalencia de empresas de pequeño tamaño dificulta la mejora de la productividad

La productividad está condicionada por el tamaño de la empresa. Si bien la empresas españolas de mayor tamaño son tan productivas como sus homólogas de EE.UU., las más pequeñas –que, a su vez, son las más numerosas- tienen una productividad inferior.

Productividad laboral y tamaño de empresa					
	Nº de empleados				
	1-9	10-19	20-49	50-249	+250
Industria (% de la media sectorial)					
España	53,4	67,7	77,6	101,4	165,5
Estados Unidos	54,1	46,8	53,8	68,3	129,8
Total economía (% vs media en EEUU)					
España	40,6	51,4	58,9	77	125,7
Estados Unidos	54,1	46,8	53,8	68,3	129,8

Fuente: OCDE (2008) y BBVA Research.

La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Reformas pendientes: productividad

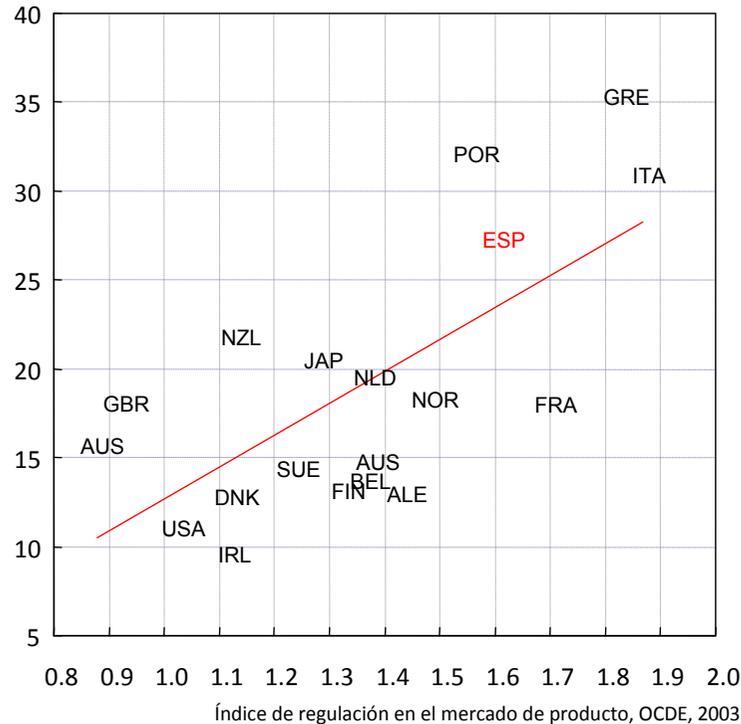
La prevalencia de empresas de pequeño tamaño dificulta la mejora de la productividad

Aquellos países donde los mercados de productos están mejor regulados, existen mayores incentivos a incrementar el tamaño medio de las empresas hasta la escala de mínima eficiencia

Tamaño de la empresa y regulación del mercado de producto

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

Proporción de empleo en empresas con menos de 20 empleados, 2006



La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Otras reformas estructurales

Otras reformas son necesarias para mejorar el crecimiento potencial del PIB

Retos

- Sostenibilidad de las finanzas públicas
- Déficit energético y dependencia externa
- Regulación en los mercados de productos
- Reforma del sistema educativo

Propuestas

- Mejora de la financiación de los servicios públicos (salud, educación, etc.)
- Aumento de la eficiencia del sistema impositivo (más orientado a imposición indirecta)
- Incremento de precios para reflejar los niveles del mercado, exploración de la energía nuclear
- Implementación eficaz de la Directiva de Servicios: reducción de los costes administrativos, competencia en algunos mercados, tamaños óptimos, etc.
- Pacto social para mejorar la calidad educativa

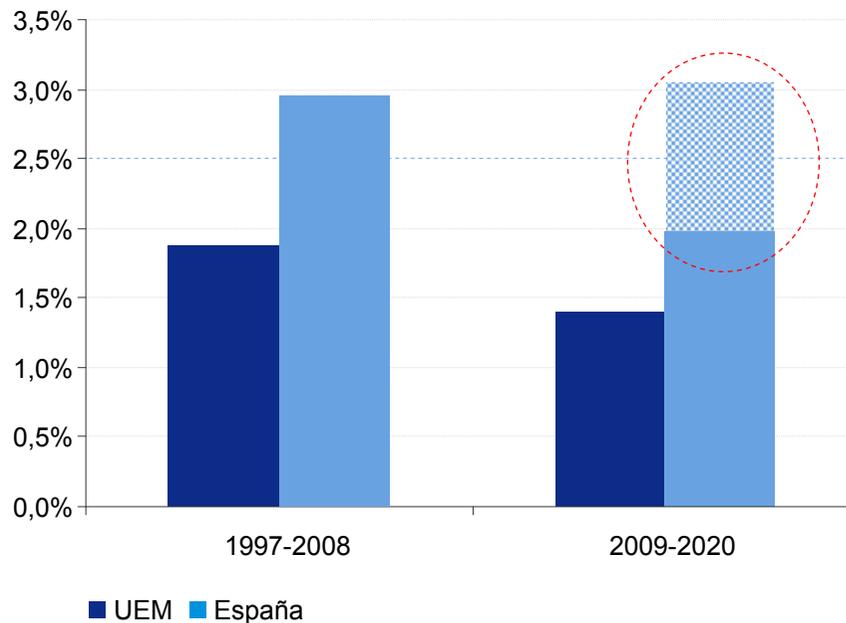
La intensificación de las reformas, clave para el crecimiento sostenido y la creación de empleo

En ausencia de reformas estructurales ambiciosas, la economía convergerá a una tasa de crecimiento cercana al 2%, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento de la UEM. Una combinación virtuosa de reformas estructurales, podría llevar a la economía de nuevo a tasas de crecimiento alrededor del 3% más rápidamente

España vs. UEM: PIB potencial

(% a/a)

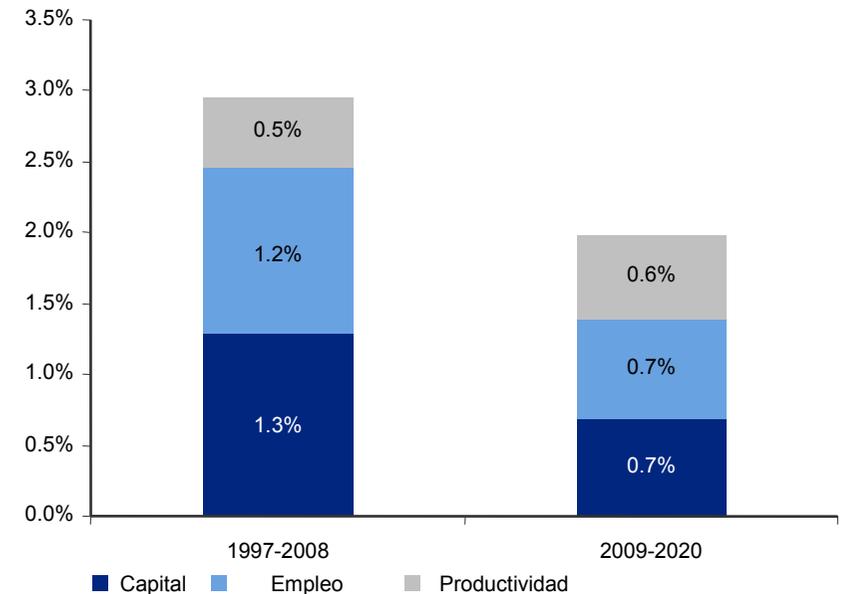
Fuente: BBVA Research



España: contribuciones al crecimiento potencial

(% a/a)

Fuente: BBVA Research





Situación y perspectivas de la economía española

Instituto de Estudios Fiscales.
Seminario de Economía Pública

23 de septiembre de 2010