

# España: panorama tras el cataclismo. Hacia una economía más equilibrada y sostenible

Octubre de 2010

UBS Wealth Management Research



Documento de análisis que recoge opiniones y previsiones de UBS Wealth Management Research

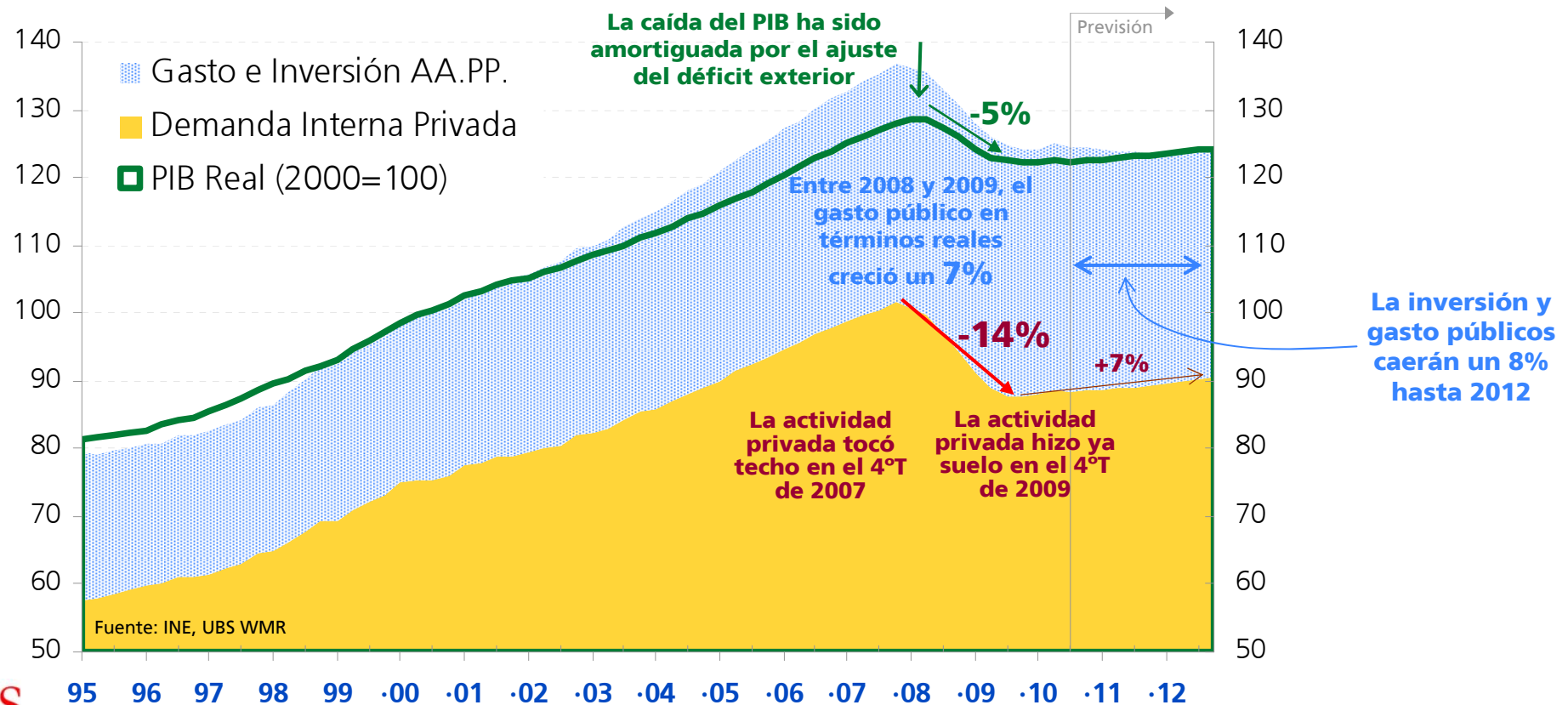
Los gráficos se presentan a efectos meramente informativos

Por favor, consultar las consideraciones legales que aparecen al final del documento

# Panorama tras el cataclismo

## Pasado el peor momento del desplome de la demanda interna privada, llega el ajuste del sector público en España

- ◆ La actividad privada se desplomó un 14% en dos años, pero comienza a recuperarse apoyada en el consumo familiar y la estabilización de la vivienda
- ◆ El ajuste presupuestario va a causar un recorte pronunciado de la inversión y gasto públicos, que lastrarán significativamente la salida de la crisis
- ◆ Se frena la reducción del déficit exterior, que aminora su aportación al PIB



# Panorama tras el cataclismo

---

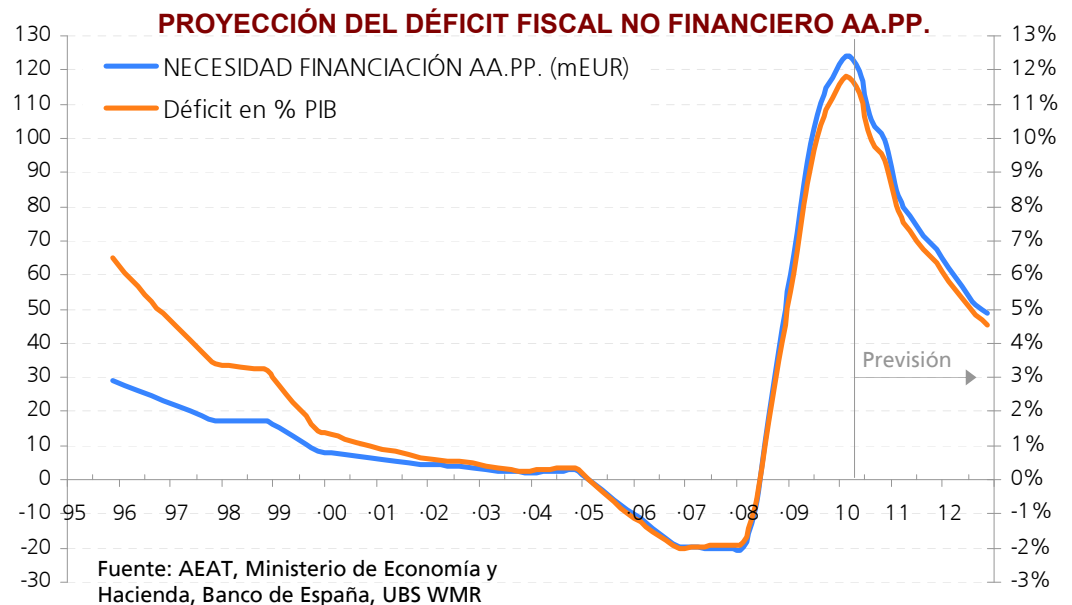
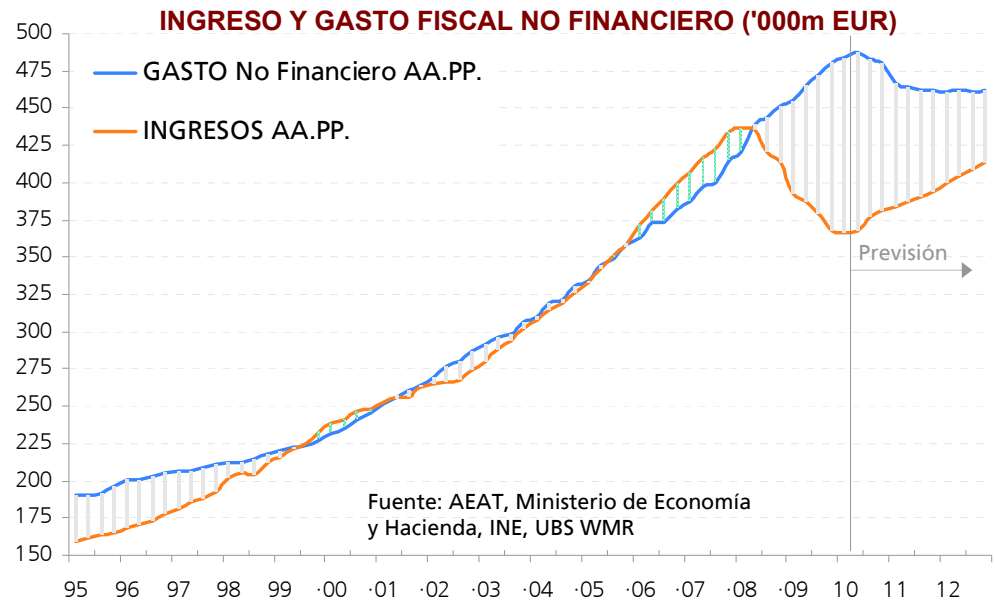
## La corrección de los excesos causa un ciclo económico mediocre

- ◆ La economía global vuelve a crecer pero es incapaz de recuperar el pulso en los países desarrollados, que siguen purgando los excesos del ciclo anterior y sufrirán el lastre de la restricción fiscal
- ◆ El sistema financiero no ha recuperado la normalidad y el crédito es todavía caro y escaso, obligando a los bancos centrales a adoptar medidas extraordinarias: los tipos seguirán muy bajos en 2010 y 2011
- ◆ Los países emergentes toman el relevo al resultar menos afectados por la crisis y al contar con potentes dinámicas en su demanda interna
- ◆ España afronta el proceso simultáneo de ajuste privado y público: prosigue el desapalancamiento de hogares, empresas y bancos en tanto que comienza la dura reducción del déficit presupuestario que impedirá recobrar ritmos de crecimiento superiores al 1% hasta 2012
- ◆ El aumento del ahorro y la purga inmobiliaria permiten corregir a gran velocidad el desequilibrio exterior de la economía española
- ◆ Es factible alcanzar un déficit público del 3% en 2013, aunque requiere de medidas adicionales de recorte de gastos y subida de impuestos
- ◆ El sector financiero español es viable y solvente pero sufrirá un periodo de baja rentabilidad conforme sanea los activos problemáticos
- ◆ Es necesario acometer aún importantes reformas estructurales

# España: endeudamiento público

## Balance presupuestario: punto de inflexión hacia el déficit 3%

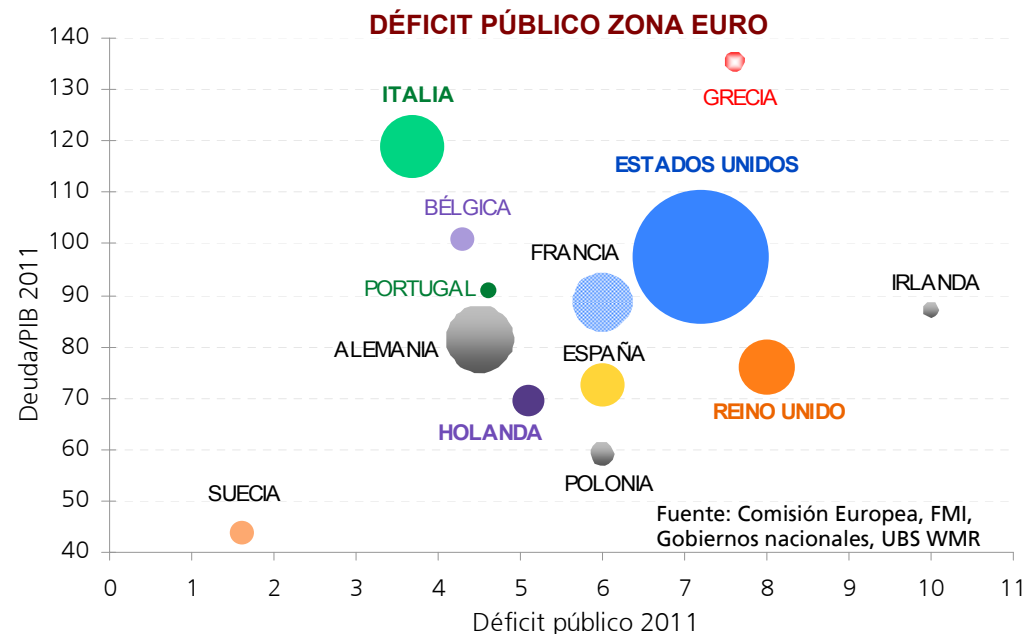
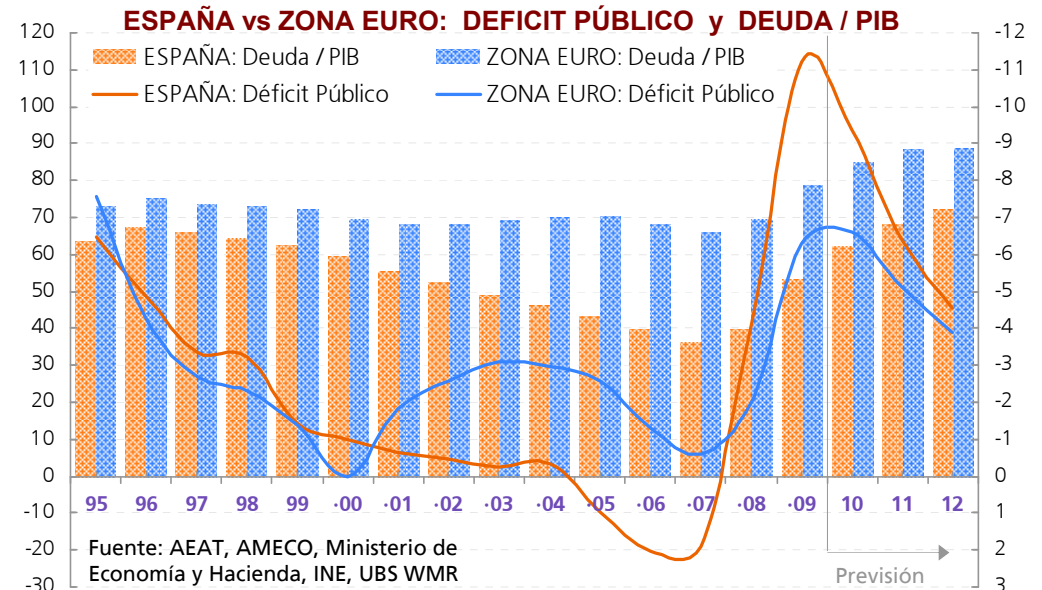
- ◆ Comienza a revertirse la deriva insostenible de las finanzas públicas con un repunte de la recaudación y las medidas de contención del gasto
- ◆ Tras cerrar 2009 con un déficit total de las AA.PP. de 11.2%, en el 1<sup>er</sup>T 2010 se alcanzó el 11.8%
- ◆ Los sucesivos planes de ajuste de Enero y Mayo han acelerado el punto de inflexión, permitiendo acabar 2010 ya cerca del 9.5%
- ◆ La estabilización del gasto y la recuperación cíclica de la recaudación fiscal consolidarán la senda de reducción del déficit hasta cerca del 6.5% en 2011 y del 4.5% en 2012
- ◆ Dado el compromiso con la UE de cerrar 2011 en el 6.0%, serán necesarias nuevas medidas de ajuste en los próximos meses



# España: endeudamiento público

## Programa de Estabilidad y Convergencia: objetivo alcanzable

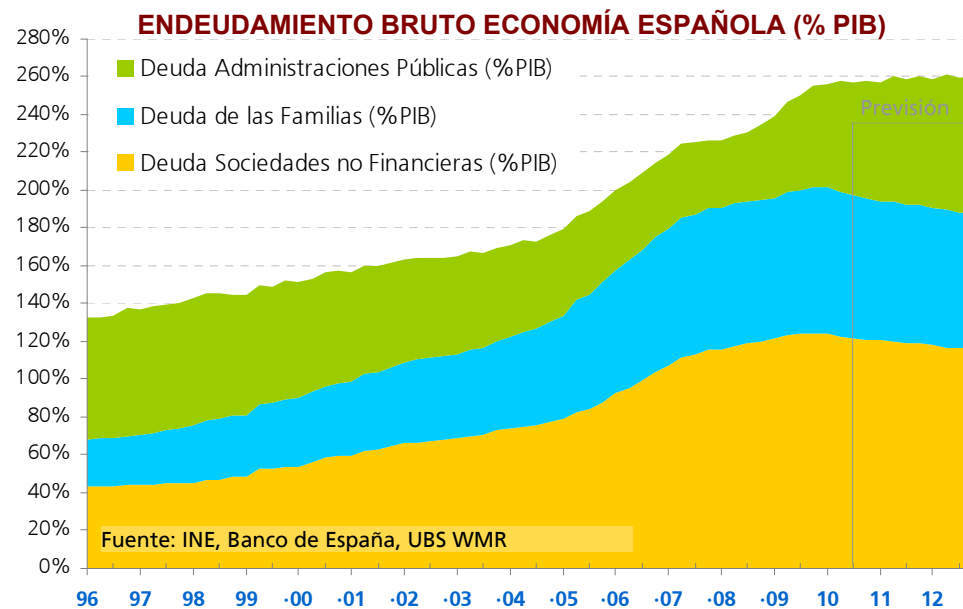
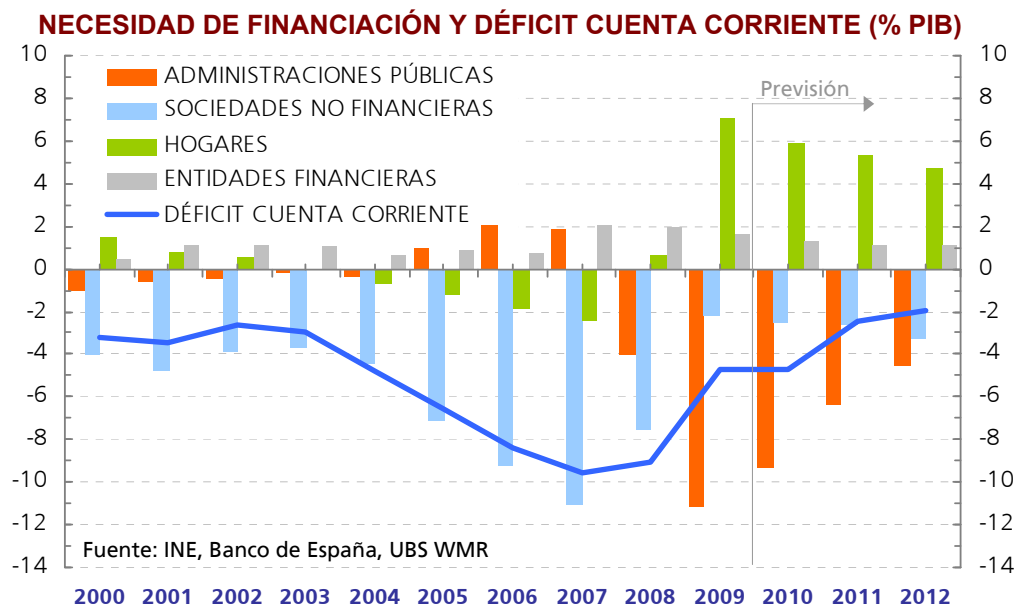
- ◆ Tras déficits del 11.2% en 2010 y ~9.0% en 2011, el cumplimiento del Protocolo de Déficit Excesivo de la UE exigirá gran disciplina en la ejecución de los planes de austeridad así como un aumento adicional de impuestos
- ◆ El IVA y los Impuestos Especiales son preferibles por su menor efecto sobre la competitividad internacional y por distorsionar menos las decisiones de ahorro, inversión y contratación
- ◆ La convergencia del déficit ya en 2013 al objetivo común del 3% evitará que se alcance la media de Deuda/PIB de la Zona Euro
- ◆ En 2012 España rondará el 72% (frente al 88% europeo) para reducirse lentamente a partir de 2013 si el déficit ronda ~3% y el crecimiento nominal del PIB ~4%



# España: endeudamiento privado

## Más ahorro interno y menor déficit exterior

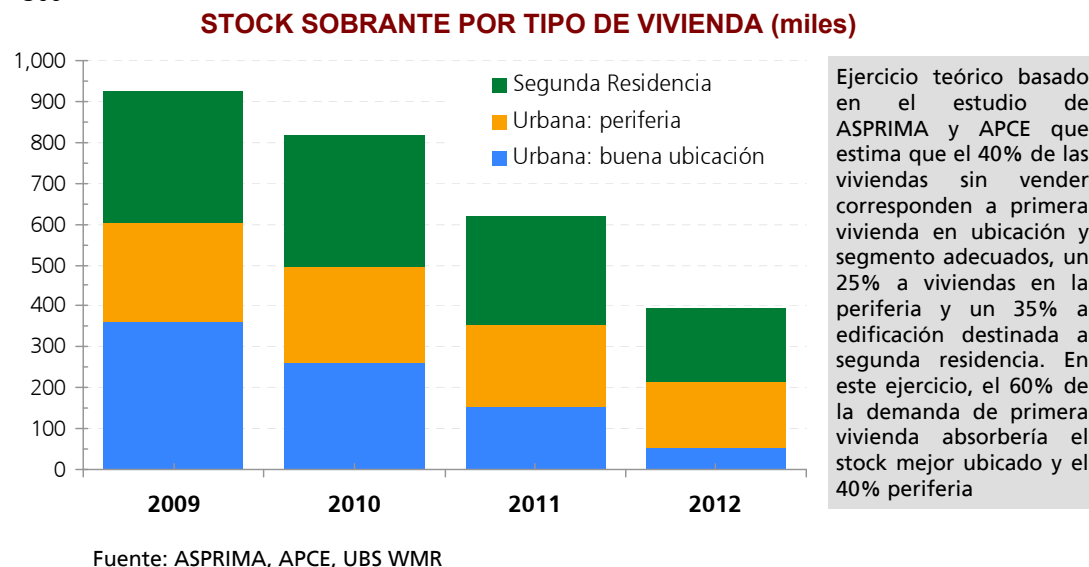
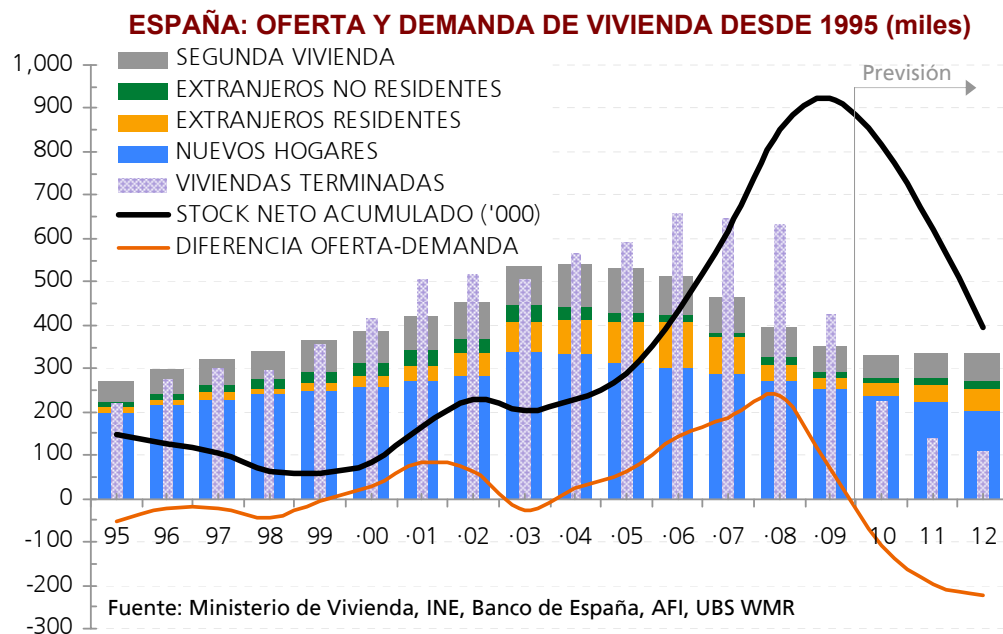
- ◆ El periodo de sobreinversión y de acumulación explosiva de deudas ha finalizado súbitamente y da paso a un largo ciclo de ahorro y desapalancamiento financiero
- ◆ En consecuencia, la balanza de pagos se está equilibrando a gran velocidad. El déficit por cuenta corriente, que llegó al 10% del PIB en 2008, rondará el 4.5% en 2010 y podría bajar del 2.0% en 2012 si se cumplen los objetivos de reducción del déficit público
- ◆ La crisis provoca un relevo entre los sectores privados -que ahorran más y reducen créditos- y el sector público que dispara su deuda
- ◆ El endeudamiento agregado de la economía española se estabiliza pero no logra bajar y se mantiene muy alto. La banca reducirá su dependencia exterior



# España: mercado inmobiliario

## Exceso de oferta de viviendas en proceso de absorción

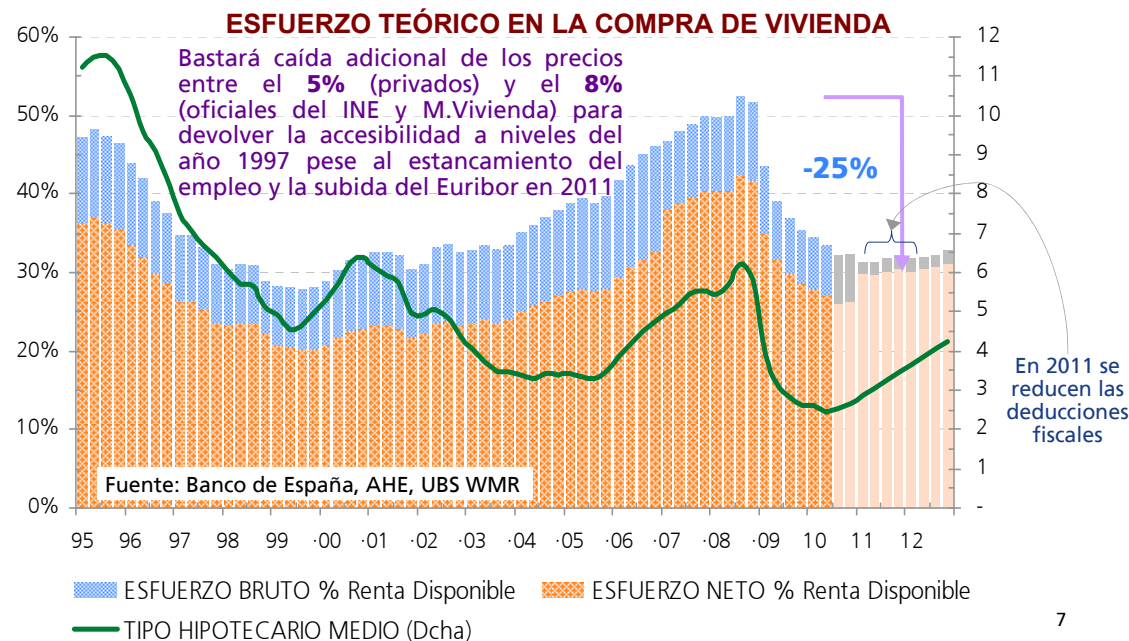
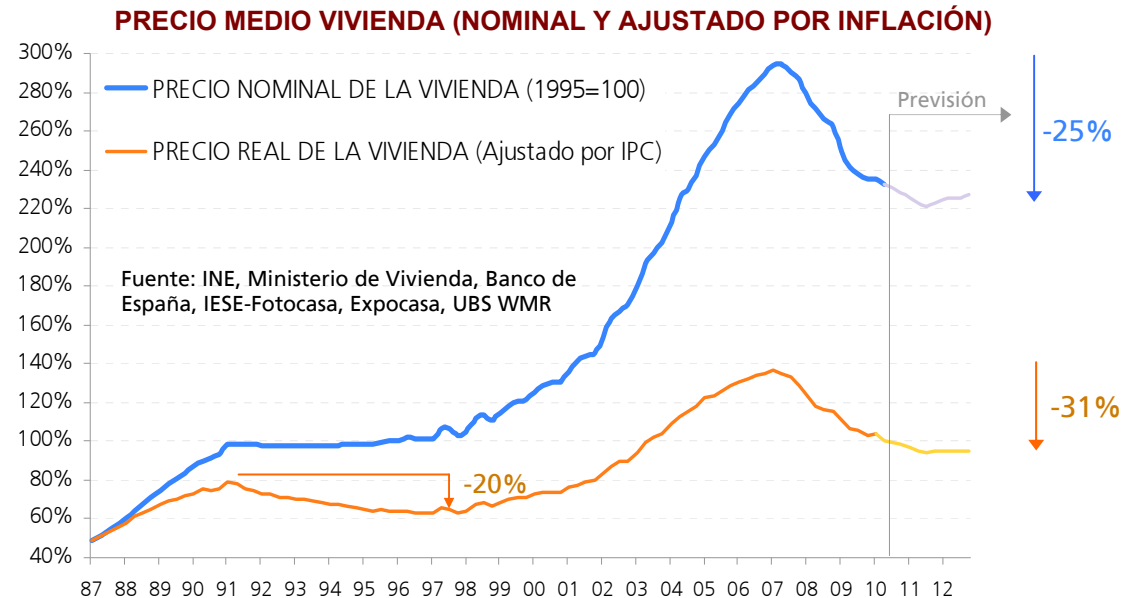
- ◆ El desplome de la construcción, con menos de 150.000 viviendas terminadas en 2011 y 2012 hace que se absorba rápidamente el inventario sobrante, que pasará de ~900.000 en 2009 a ~600.000 en 2011 y unas 400.000 en 2012
- ◆ Exceso de oferta heterogéneo por emplazamiento y segmento, por lo que los precios ya están tocando suelo en varios lugares
- ◆ Banco de España y FMI calculan que bancos y cajas habrían acumulado terrenos e inmuebles por 59.700m€ a final de 2009 y hasta 84.500m€ a final de 2010 (52.000m Cajas; 33.500m Bancos)
- ◆ La banca española poseería más de 250.000 viviendas, casi un tercio del stock sobrante, en tanto que otras 160.000 estarían sin terminar



# España: mercado inmobiliario

## El precio de la vivienda hará suelo en 2011

- ◆ Para volver al nivel de accesibilidad de la vivienda del inicio del ciclo en 1998 haría falta un desplome nominal del 25% (-5% adicional en los índices privados; -8% en los oficiales) y ~30% real
- ◆ El ajuste estaría muy avanzado para volver a un nivel sostenible de accesibilidad para los nuevos hogares, aunque el alto paro, la elevada oferta y las subidas de tipos en 2011 impedirán un rebote significativo de precios
- ◆ La velocidad de ajuste depende de varios factores que apuntan a que la "limpieza" se acelerará en los próximos meses:
  - Efecto de la eliminación parcial de la deducción en IRPF
  - Efecto de las subidas de IVA e ITP
  - Ritmo de liquidación de stocks en poder de bancos y cajas
  - Calendario de subidas de tipos





# España: coyuntura económica 2010-2012

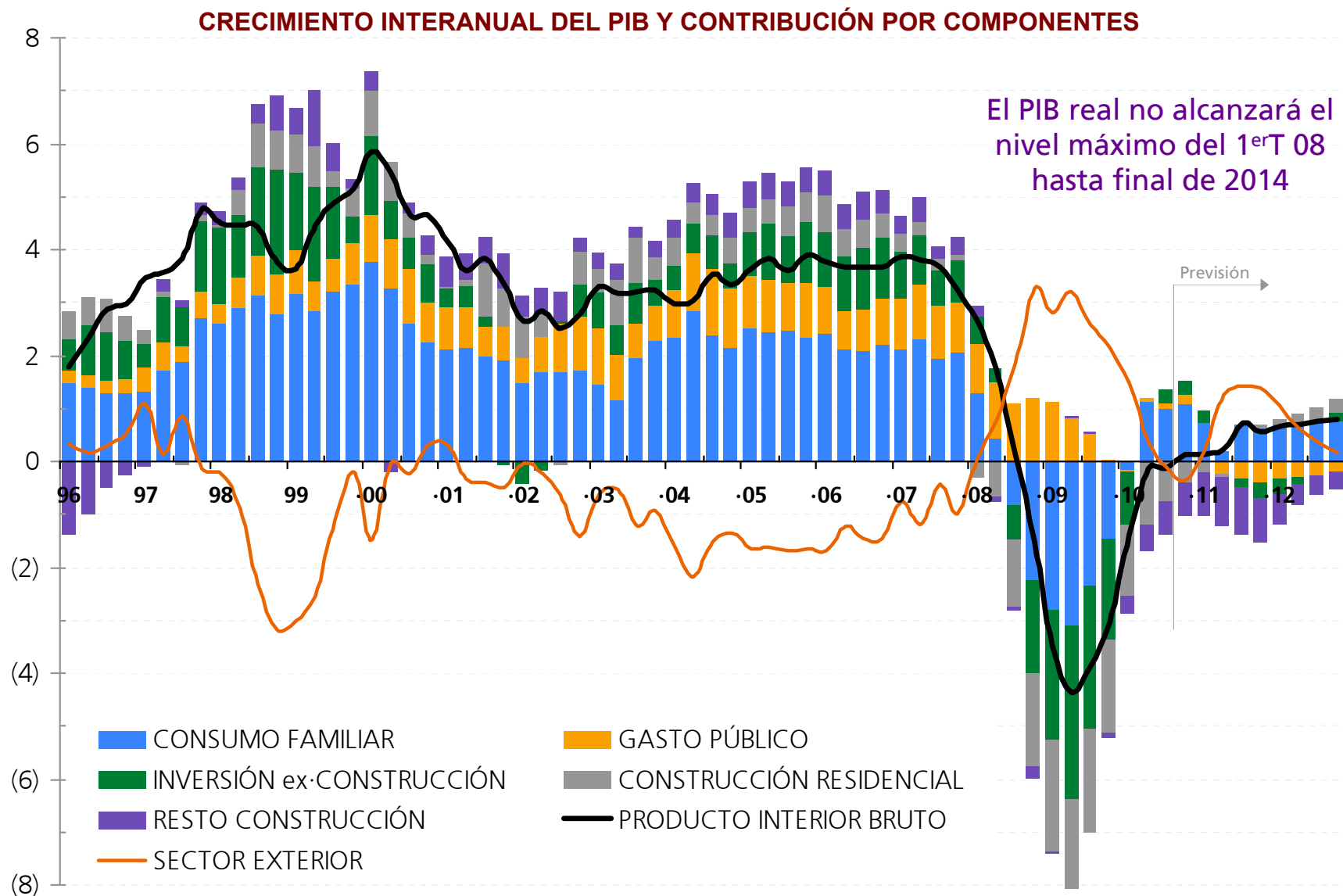
---

## El ajuste fiscal impedirá crecer más del 1% hasta final de 2012

- ◆ La economía española ha dejado técnicamente atrás la recesión (pese al probable receso en el 3<sup>er</sup>T) pero afronta aún varios años de crisis marcada por:
  - Mercado laboral deprimido con tasas de paro por encima del 19% (4.5 millones de desempleados) con una creación de empleo débil y frágil
  - Cuando el consumo de los hogares logra repuntar, comienza un drástico ajuste presupuestario que obliga a recortar el gasto y la inversión en todos los niveles de las Administraciones Públicas y a un aumento constante de la presión fiscal
  - Cuando el mercado residencial frena su desplome, se aceleran las caídas de la obra pública y de la edificación no residencial, prolongando la destrucción de empleo
  - Condiciones crediticias muy restrictivas en diferenciales y volúmenes, con elevada morosidad y en plena reordenación del sector de Cajas de Ahorro
- ◆ La política fiscal tan restrictiva lastra el crecimiento y lo deja en ritmos medios anuales cercanos al 0.5% hasta final de 2011 y del 1% en 2012. Con ello, el conjunto de 2010 se saldará probablemente con una leve contracción del PIB
- ◆ Siempre que el entorno económico global siga siendo favorable, la economía española podría volver a su nuevo crecimiento tendencial algo inferior al 2% en el 2013, con lo que no se recuperará el nivel de PIB de 2008 hasta 2014-15
- ◆ El gravísimo deterioro de las finanzas públicas comienza a revertirse. El déficit del conjunto de AA.PP. rondará el 9% en 2010, el 6.5% en 2011 (objetivo UE 6.0%) y el 4.5% en 2012 (vs. 4.4%). Para alcanzar el objetivo del 3% en 2013 serán necesarios ajustes adicionales y continuos en el gasto público así como algunas subidas de impuestos estatales o locales. La Deuda/PIB superará ya el 60% en 2010 y el 70% en 2012, pero seguirán por debajo de la media europea

# España: coyuntura económica 2010-2012

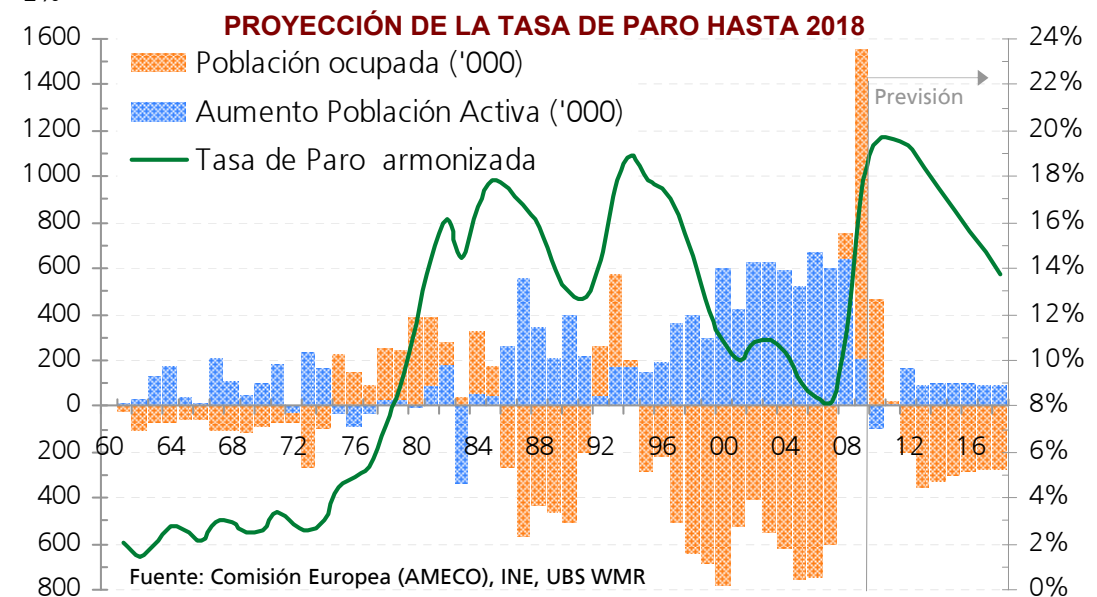
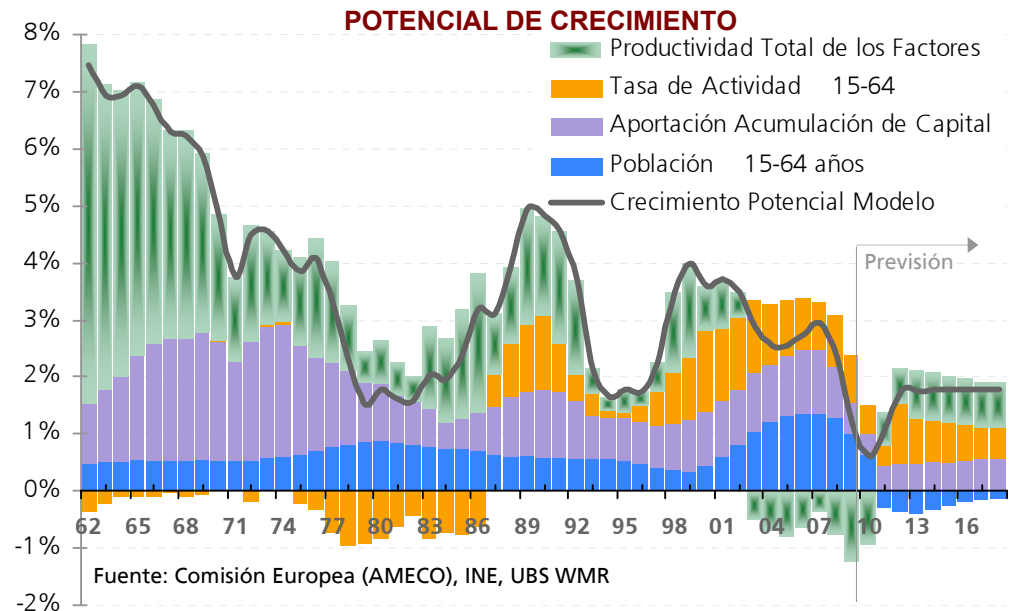
## El ajuste fiscal impedirá crecer más del 1% hasta final de 2012



# España: coyuntura económica 2010-2012

## Una economía madura con menor potencial de crecimiento

- ◆ El brusco descenso en la entrada de inmigrantes y la menor inversión pública reducen aún más el potencial de crecimiento a medio plazo, que ahora parece próximo al 1.8% anual
- ◆ El potencial futuro depende de la capacidad de aumentar la tasa de actividad y la productividad
- ◆ Para mejorar la competitividad será necesario ajustar los costes laborales y acelerar las reformas estructurales en Educación y FP, el mercado laboral e I+D+i
- ◆ Sin una mejora radical del entorno internacional y del mercado laboral doméstico, el menor potencial de crecimiento hará que la tasa de paro oficial no baje del 18% hasta 2013 y siga en el 12%-14% (3.0-3.5m de parados) a final de la década



# Consideraciones legales

---

**\* La comunicación donde consta la presente advertencia y la información contenida en ella, constituye una comunicación de carácter publicitario de UBS Bank S.A., con fines meramente informativos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España, y es suministrada con fines meramente informativos y publicitarios a sus destinatarios. Para su preparación se han adoptado las medidas razonables para que la información contenida en esta comunicación resulte suficiente y se presente de forma comprensible para sus destinatarios o para los receptores probables de la información. Sin embargo, UBS Bank S.A., no asume responsabilidad en caso de que dicha información sea accesible a quienes no han sido considerados como receptores probables de la misma al tiempo de su preparación y difusión.**

**Es posible que la información contenida en la presente comunicación publicitaria pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que puede ser facilitada por UBS Bank S.A., en el curso de la prestación de servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios de la presente comunicación publicitaria son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con el contenido de la presente comunicación publicitaria.**

**En caso de que la información contenida en la presente comunicación publicitaria, incluya (i) una oferta para celebrar un acuerdo sobre un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar con quien responda a la comunicación, o (ii) una invitación a realizar una oferta para la celebración de un acuerdo en relación con un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar, los destinatarios de la misma son invitados a consultar los documentos pertinentes que contengan los términos y condiciones concretos de dicha oferta o invitación.**

**Sin perjuicio del cumplimiento por UBS Bank S.A., de las condiciones establecidas en la normativa pertinente en relación con las comunicaciones publicitarias sobre servicios, operaciones y productos de inversión, llamamos la atención de los destinatarios y de los receptores probables de la presente comunicación a que su contenido y forma no ha estado sujeta a verificación previa y/o aprobación o registro por ninguna autoridad financiera. En caso que lo hubiere estado, así como cualquier referencia a dicha autoridad supervisora en la presente comunicación, no debe entenderse como una indicación acerca del respaldo o aprobación por dicha autoridad a los servicios, operaciones y productos objeto de la presente comunicación publicitaria.**