

Nota de prensa

UBS: Estudio sobre perspectivas de la economía española a medio plazo

España: anatomía de un ajuste económico inevitable. El ajuste fiscal impedirá crecer más del 1% hasta final de 2012

- Una vez que hogares y empresas han avanzado sustancialmente en el ajuste de los excesos del ciclo anterior, la inexorable reducción del déficit público impedirá recobrar ritmos de crecimiento superiores al 1% hasta 2012
- Es factible alcanzar un déficit público del 3% en 2013, aunque requiere algunas medidas adicionales de recorte de gastos y subida de impuestos
- La demanda interna privada comienza una lenta y frágil recuperación. El consumo crecerá débilmente, el mercado laboral que se estabiliza (aunque con un desempleo del 19%) y se mantienen las tasas de ahorro elevadas
- La construcción residencial tocará suelo en actividad y precios en los próximos trimestres pero seguirá deprimido durante años por el exceso de oferta. El resto de la construcción afronta todavía la fase más dura de su ajuste
- Una vez incorporados en las previsiones los recortes de gasto y obras públicas, el crecimiento del PIB rondará el 0.5% en 2011 y al 1% en 2012, gracias a la aportación de la demanda externa, que es el principal motor de crecimiento
- Sólo a partir de 2013, la demanda interna será capaz de tomar el relevo para alcanzar el nuevo potencial de crecimiento del PIB real, inferior ya al 2%
- El sector financiero español es viable y solvente pero sufrirá un periodo de baja rentabilidad conforme sanea los activos problemáticos y reduce sus balances
- España debe afrontar aún importantes reformas estructurales, en especial del sistema público de pensiones, del mercado laboral y del sistema educativo

La economía española ha salido de la recesión, pero se encuentra inmersa en un ajuste inevitable que prolongará la crisis en la mayoría de sectores de actividad. A diferencia de otras grandes economías que se instalan a partir de ahora en sus tasas de crecimiento tendencial, el duro ajuste fiscal necesario para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y del estado del bienestar en España va a lastrar significativamente la recuperación durante varios años.

Tras la puesta en contexto en el entorno global, este nuevo estudio de UBS pretende mostrar una visión integral de la economía española, tanto de su coyuntura (extendiendo las previsiones hasta 2012) como de las perspectivas a largo plazo.

A lo largo del informe se analizan los aspectos más relevantes de la economía española: cuentas públicas, desapalancamiento de los hogares y empresas, situación del mercado inmobiliario y solvencia del sector financiero. A continuación se repasará la coyuntura económica probable hasta 2012 para finalizar con un esbozo de los ajustes estructurales pendientes y retos de la política económica a largo plazo.

A continuación les adjuntamos un resumen de las principales conclusiones:

Panorama global:

Crecimiento moderado y frágil liderado por el mundo emergente

- La economía global vuelve a crecer pero es incapaz, en los países desarrollados, de recuperar el ritmo de ciclos anteriores, al seguir purgando los excesos crediticios e inmobiliarios y sufrir 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
- Clara divergencia en la velocidad de recuperación de los países centrales de la Zona Euro (con superávit exterior, sin grandes burbujas y menor déficit fiscal) y una periferia que aún pugna por salir de la recesión. Esta dinámica se prolongará en los próximos 2-3 años por el duro ajuste presupuestario en España, Grecia, Irlanda y Portugal

España: el ajuste económico inevitable aboca a años de crecimiento débil

- La economía española ha dejado técnicamente atrás la recesión (pese al probable receso en el 3erT) 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 AA.PP. 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 lastrará 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 **déficit público** comienza a revertir su deriva insostenible por el repunte de la recaudación y las medidas de contención del gasto. Tras alcanzar un déficit total de las AA.PP. del 11.8% en el 1^{er} trimestre de 2010, los sucesivos planes de ajuste aceleran el punto de inflexión, permitiendo acabar 2010 ya cerca del 9.5%, del 6.5% en 2011 y del 4.5% en 2012. 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)
- Las **familias y empresas** aceleran su desapalancamiento. El periodo de sobreinversión y de acumulación explosiva de deudas ha finalizado súbitamente y da paso a un largo ciclo de ahorro y reducción del crédito. Así, los déficit comercial y de balanza de pagos van a seguir cayendo a gran velocidad. El déficit por cuenta corriente, que llegó al 10% del PIB en 2008, rondará el 4.5% en 2010 y el 2.0% en 2012 si se cumple el objetivo de ajuste fiscal
- El **mercado de vivienda** prosigue su purga pero probablemente haga suelo en nivel de actividad y de precios ya en 2011. El exceso de oferta es enorme pero el desplome de la construcción hace que se absorba rápidamente en los segmentos de mayor calidad. El mercado podría alcanzar un equilibrio con precios apenas un 5% inferior a los actuales. El sector financiero se erige en el actor clave del mercado inmobiliario
- El **sector financiero** es, en su conjunto, solvente y viable, aunque las cifras oficiales de morosidad enmascaran la magnitud real del problema inmobiliario y se enfrenta a un problema de baja rentabilidad a medio plazo
- España debe afrontar aún importantes **reformas estructurales**, en especial del **sistema público de pensiones**, del mercado laboral, del sistema educativo y en la eficiencia energética, en un prolongado esfuerzo para recobrar parte de la competitividad exterior perdida en los últimos 15 años

Contacto para obtener para más información:

Roberto Ruiz Scholtes, Director de Estrategia de UBS en España y Head Wealth Management Research Spain Tel. +34-91-745 7044

Nota de prensa COEV:

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

- El COEV organiza el “Encuentro de Análisis Económico” en la Bolsa de Valencia para presentar el nuevo estudio de UBS sobre las perspectivas de la economía española a medio plazo.
- Leopoldo Pons, decano del COEV, habla sobre la percepción que los organismos internacionales tienen de la economía española.

Valencia, 28 de octubre de 2010.- El Colegio de Economistas de Valencia ha organizado esta tarde en la Bolsa de Valencia el Encuentro de Análisis Económico, que ha servido para presentar el nuevo estudio de UBS Wealth Management sobre las perspectivas de la economía española a medio plazo. En el acto han participado Leopoldo Pons, decano del COEV, con la conferencia La economía española: cómo nos ven los demás. La percepción de los organismos internacionales y las claves internas, y Roberto L. Ruiz Scholtes, CFA, director de Estrategia de UBS en España, que ha presentado el informe en la conferencia España, anatomía de un ajuste económico inevitable.

El decano del Colegio inició el Encuentro explicando que el funcionamiento de las economías nacionales depende de un conjunto de factores que deben operar de forma coordinada, uno de ellos es, es la percepción en cuanto a diagnóstico de situación y medidas de actuación que los diferentes operadores y agentes tanto sociales como económicos tienen del contexto general en el que se mueven o sobre el que pueden moverse. Por lo que era una oportunidad de la mayor relevancia contar en este Encuentro de Análisis Económico con una entidad como Unión de Bancos Suizos para ofrecer un diagnóstico de situación los problemas actuales.

En su conferencia dijo “los economistas defendemos analizar y argumentar sobre la idoneidad de las herramientas a aplicar en materia de economía y proponemos, al menos con carácter general, un discurso en el que esa discusión se mueva en el contexto más técnico posible evitando a toda costa que se confundan los razonamientos de orden instrumental con lecturas mas o menos trascendentes respecto a las razones ideológicas que pueden subyacer tras cada uno de nosotros”. Pons, continuó explicando que los países han discrepado notoriamente en sus respuestas a la recesión global. Algunos son firmes en su búsqueda de libertad económica, mientras que otros se han apartado en busca de la seguridad económica por medio de controles o programas gubernamentales. Pero, que tal y como evidencia el Índice 2010 elaborado por *Legatum Institute*, la libertad económica se corresponde con la disminución de la pobreza, la diversidad de indicadores sociales positivos, la democracia y el sustentamiento ambiental.

Refiriéndose más tarde al caso español afirmó que la española es una economía con importantísimos defectos de funcionamiento y que los resultados más visibles de ese mal

funcionamiento per se son el paro y del déficit público. El paro, con el 20% de tasa de desempleo como indicador es una asignatura inaplazable en los momentos actuales y eso requiere desde la perspectiva del análisis económico proponer una reforma en profundidad de las reglas de juego del empleo en los mercados, es decir, acometer de forma plana y contundente la regulación de los contratos laborales, y bajo mi punto de vista hacerlo hacia el diseño del contrato único, con todas las reglas de transitoriedad y ajuste que sean necesarias. El déficit público pone en evidencia no sólo medidas coyunturales o de ciclo, que también las hay, sino de nuevo una situación de modelo que debe ser corregido tanto para los momentos actuales como para el devenir futuro. A todo esto se debe añadir, continuó explicando Pons, la reforma del sistema financiero español, y aquí pasamos por la bancarización de las cajas de ahorros y la reestructuración del crédito para las pequeñas y medianas empresas, y aunque parezca distinto se debe hacer de forma conjunta porque afecta directamente al papel que las propias cajas de ahorro han jugado, muy relevante por cierto, en la territorialización y la irradiación de la financiación de las pequeñas y muy pequeñas empresas de ámbito local.

Para terminar dijo “los economistas coincidimos en el diagnóstico general de los problemas de la economía española y probablemente coincidimos más de lo que puede parecer en las soluciones que desde esa óptica del análisis económico se deben arbitrar. Esto es una dimensión nueva del siglo XXI que nos permite, movernos en terrenos más cómodos y de consenso que los propios de la discusión filosófica moral o ética de la sociedad, sin con ello olvidar que el fin último de cualquier variable económica está en las personas y no en las cosas”

A continuación Ruiz Scholtes, presentó el informe de UBS. Este estudio revela que, una vez que hogares y empresas han avanzado sustancialmente en el ajuste de los excesos del ciclo anterior, la inexorable reducción del déficit público impedirá recobrar ritmos de crecimiento superiores al 1% hasta 2012. Es factible alcanzar un déficit público del 3% en 2013, aunque requiere algunas medidas adicionales de recorte de gastos y subida de impuestos. Con las previsiones de los recortes de gasto y obras públicas, el informe estima que crecimiento del PIB rondará el 0.5% en 2011 y al 1% en 2012, gracias a la aportación de la demanda externa, que es el principal motor de crecimiento. Sólo a partir de 2013, la demanda interna será capaz de tomar el relevo para alcanzar el nuevo potencial de crecimiento del PIB real, inferior ya al 2%.

Por sectores, la construcción residencial tocará suelo en actividad y precios en los próximos trimestres, pero seguirá deprimido durante años por el exceso de oferta. El resto de la construcción afronta todavía la fase más dura de su ajuste. El sector financiero español es viable y solvente, según el estudio de UBS, pero sufrirá un periodo de baja rentabilidad conforme sanea los activos problemáticos y reduce sus balances.

El informe concluye que España debe afrontar aún importantes reformas estructurales, en especial del sistema público de pensiones, del mercado laboral, del sistema educativo y en la eficiencia energética, en un prolongado esfuerzo para recobrar parte de la competitividad exterior perdida en los últimos 15 años.

El informe de UBS pretende mostrar una visión integral de la economía española, tanto de su coyuntura (extendiendo las previsiones hasta 2012) como de las perspectivas a largo plazo. A lo largo del informe se analizan los aspectos más relevantes de la economía española: cuentas públicas, desapalancamiento de los hogares y empresas, situación del mercado inmobiliario y solvencia del sector financiero.