

NUEVOS ESCENARIOS: NUEVAS DECISIONES

España en el contexto europeo

→ PIB en EUROPA: tarjeta de presentación de un mal año

- Desde 3t 2008: recesión generalizada y absoluta falta de visibilidad
- Recientes revisiones insisten en los recortes de previsiones para 2009:
 - El FMI rebaja su visión para la economía mundial: las previsiones de PIB 2009 apuntan a -3,2% en la Zona Euro, -2,6% en EE UU, -5,8% en Japón,...
 - Según distintas fuentes la caída del PIB alemán podría superar el 4%...
 - Sólo un mes después de la publicación de cifras de la CE, el BCE pronostica un PIB para la Euro Zona en la banda del -2,2%- -3,2%...

	2008	2009
Zona Euro	-1,2%	-1,9%
Alemania	-1,0%	-2,3%
Francia	-1,7%	-1,8%
Italia	-2,6%	-2,0%
España	-0,7%	-2,0%

Fuente: previsiones Comisión Europea

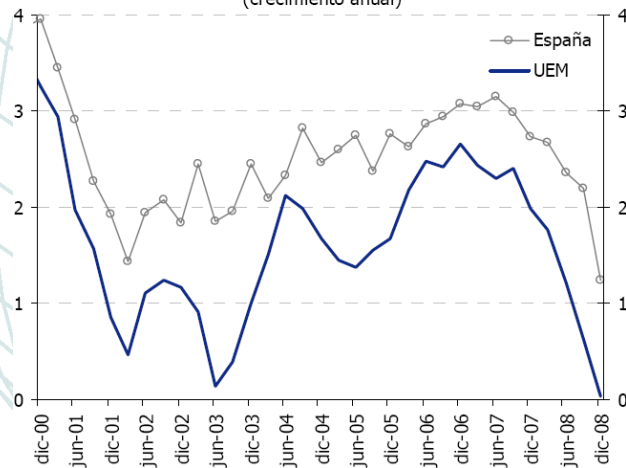
España en el contexto europeo

→ ESPAÑA: se acabó la fiesta

→ En España:

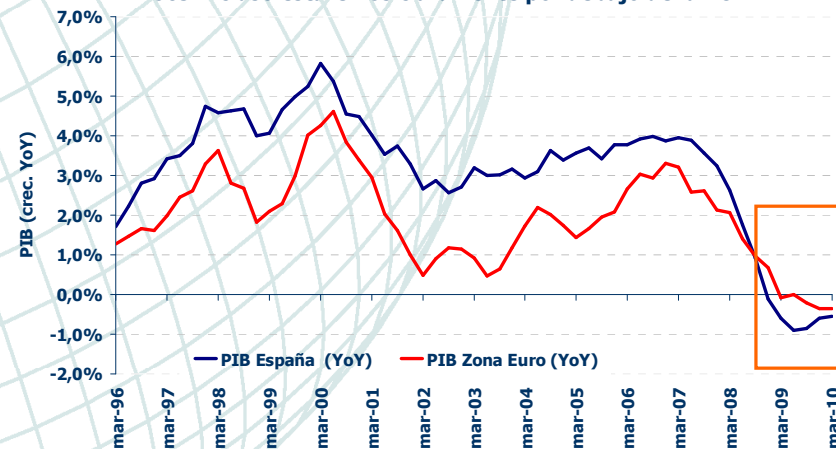
- Tras años de fuerte crecimiento, no achacable totalmente al sector de la construcción
- desaparece el diferencial de crecimiento frente al resto de Europa.
- El desplome del consumo explica un 140% de la caída del PIB (subida vía exterior) frente a Alemania donde la recesión, en un 80%, procede del desplome del comercio internacional

PIB excluyendo construcción
(crecimiento anual)



Fuente: INE and Eurostat

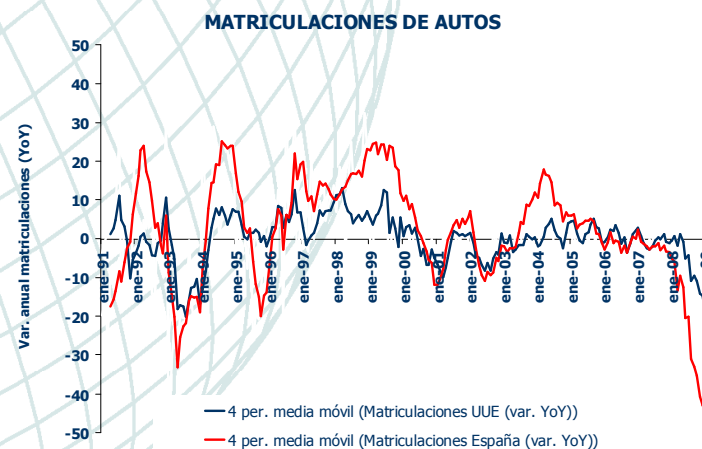
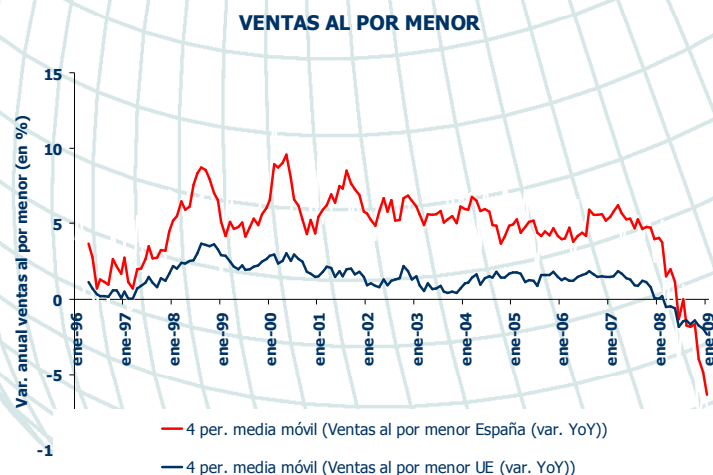
ESPAÑA: desaparece el diferencial positivo en crecimiento; en 2009 incluso estaremos claramente por debajo de la Z€



¿Hacia dónde va la Zona Euro? ¿Y España?

→ Consumo: el talón de Aquiles

- Distintos indicadores apuntan a una corrección del consumo en España más intensa que en el resto de Europa
- ¿Razones compartidas con otros países? Confianza consumidores en mínimos, efecto riqueza por caída mercados (menor que en EE UU, pero existe: 0,1% consumo x 10% variación RV); empeoramiento generalizado del mercado laboral, eso sí, con España a la cabeza
- Atentos a la liberación de renta disponible por la caída del crudo y MMPP y el descenso de tipos de interés (EURIBOR en niveles mínimos)

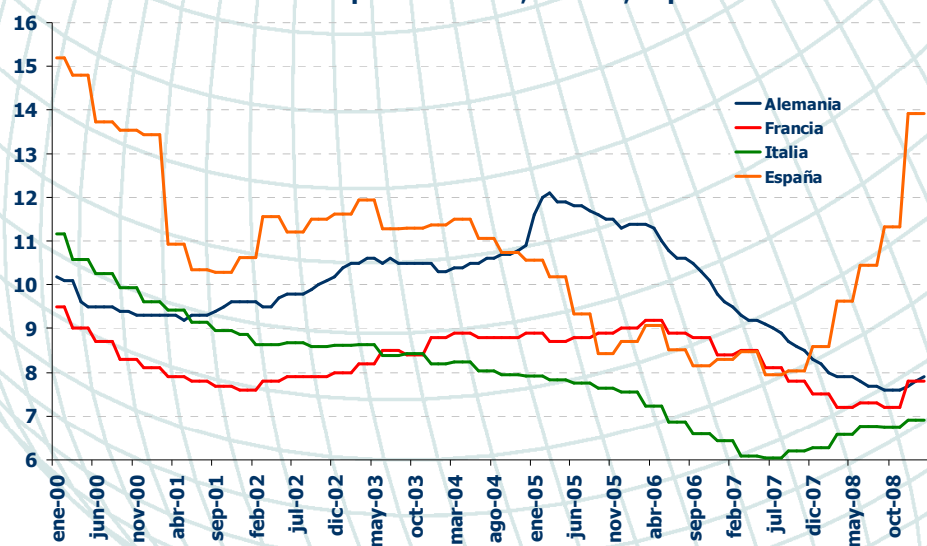


¿Hacia dónde va la Zona Euro? ¿Y España?

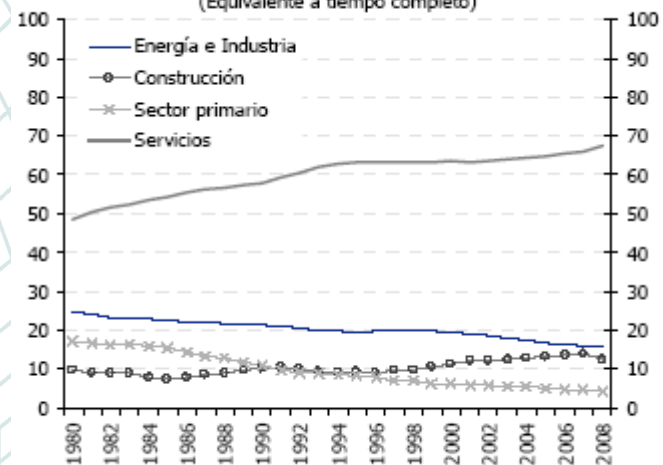
→ Desempleo: la peor cara de la crisis

- Desempleo europeo repuntando desde octubre. Las previsiones apuntan al 8,6% en 2009 y al 9% en 2010. Indicador retrasado del ciclo
- España, caso particular por evolución y previsiones muy duras. Se habla del 15-17%..
- El redimensionamiento del sector inmobiliario reduce su participación en el empleo agregado a niveles cercanos a los previos al boom inmobiliario

Evolución desempleo Alemania, Francia, España e Italia



España: peso sectorial en el empleo
(Equivalente a tiempo completo)

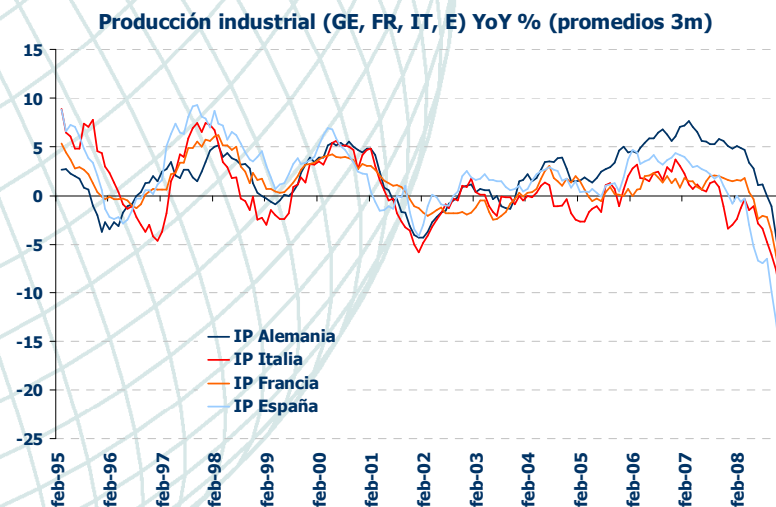
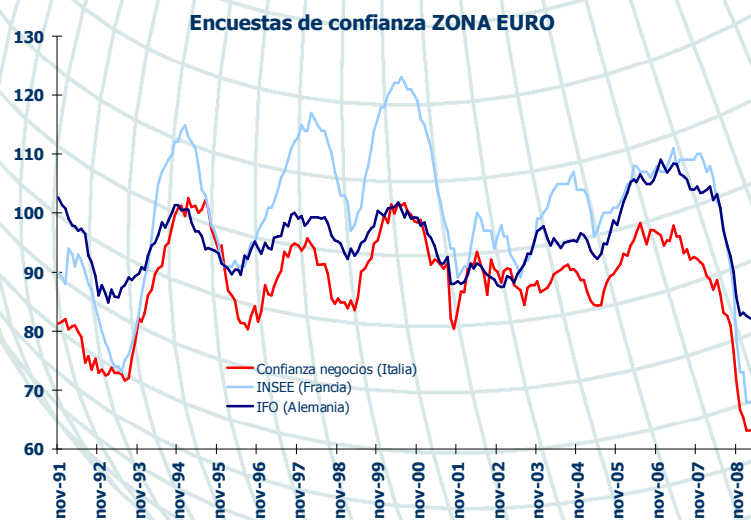


Fuente: SEE BBVA a partir de INE

¿Hacia dónde va la Zona Euro? ¿Y España?

→ Inversión: seriamente tocada

- En lo que va de 2009 es la partida donde más se había infraestimado el escenario recesivo
- Señales negativas múltiples: fuertes caídas de la producción industrial, falta de confianza, PMIs claramente por debajo de 40,...
- ¿Papel del €? Poca ayuda de la reciente fortaleza del mismo (factor parcialmente compensador)

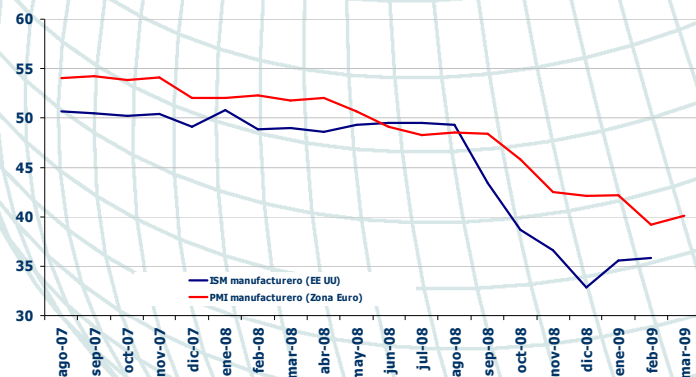


¿Hacia dónde va la Zona Euro? ¿Y España?

→ Inversión: ¿luz al final del túnel?

- España en fase de contracción desde febrero de 2008; 6 meses después toda Europa comparte este escenario
- Contracción más patente en el lado manufacturero de la economía, más afectado por la debilidad de la demanda externa
- ¿Suelo? En EE UU algunos indicadores (ISMs) parecen querer dibujarlo. Sería señal positiva para Europa, aunque con decalaje

SECTOR MANUFACTURERO USA vs. ZONA EURO



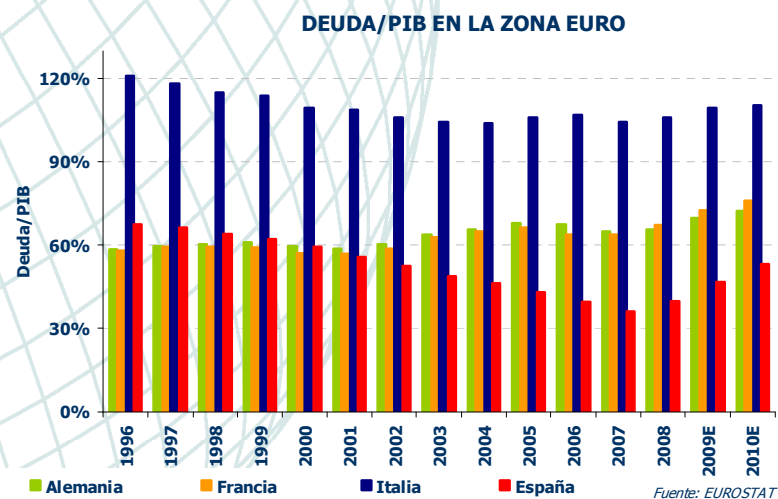
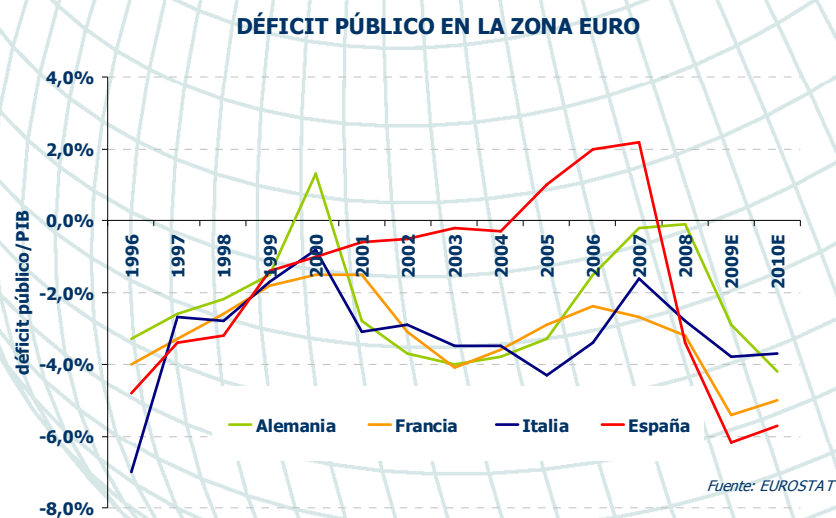
PMI	SERVICIOS															PMI					
	AGO	SEPT	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEPT	OCT		NOV	DIC	ENE	FEB	MAR
Italia	56	54	55	51	50	49	47	49	50	48	49	46	49	49	46	40	40	41	38	Italia	
Alemania	60	53	55	53	51	51	52	52	55	54	52	53	51	50	48	45	47	45	41	42	Alemania
Francia	58	57	59	59	59	58	58	57	53	51	50	48	48	50	48	46	41	43	40	43	Francia
España	54	52	53	51	51	51	46	41	43	43	37	37	39	36	32	28	32	32	32	32	España
Zona €	54	54	54	54	52	52	52	52	52	51	49	48	49	48	46	43	42	42	39	40	Zona €
UK	58	57	53	52	52	52	54	52	50	50	47	47	49	46	42	40	40	43	43	UK	

PMI	MANUFACTURERO															PMI					
	AGO	SEPT	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEPT	OCT		NOV	DIC	ENE	FEB	MAR
Italia	54	52	51	51	51	51	51	49	48	48	47	45	47	44	40	37	36	36	35	Italia	
Alemania	56	55	52	54	54	54	54	55	54	54	52	51	50	47	43	36	33	32	32	32	Alemania
Francia	53	51	51	53	54	54	54	52	51	51	49	47	46	43	41	37	35	38	35	36	Francia
España	52	51	50	51	50	50	47	46	45	44	41	39	42	38	35	29	29	32	32	32	España
Zona €	53	53	53	53	53	53	52	51	51	51	49	47	48	45	41	36	34	34	34	34	Zona €
UK	56	55	53	54	53	51	51	51	51	51	50	46	44	46	41	42	34	35	36	35	UK

¿Hacia dónde va la Zona Euro? ¿Y España?

→ Auditoria a las finanzas públicas: el momento del gasto público

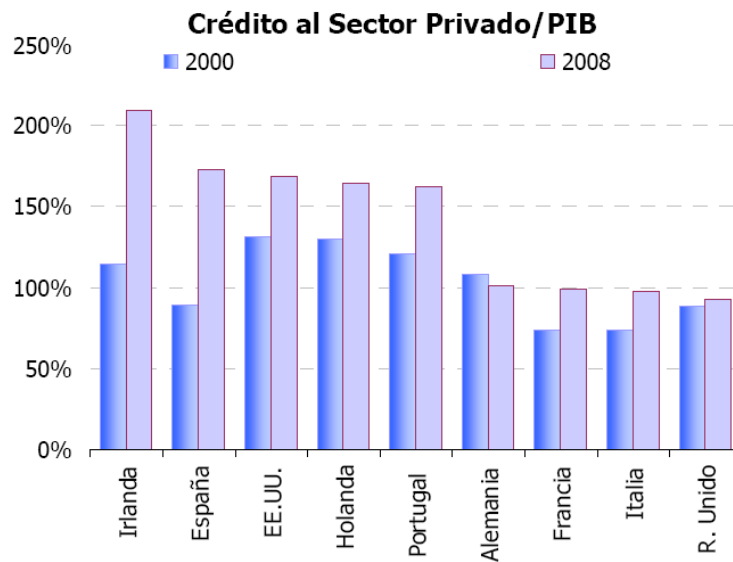
- Políticas fiscales expansivas deterioran el perfil de deuda de todas las economías. Pero la excepcionalidad de la situación actual aconseja no ser "parcos" en este sentido
- En España, el "colchón" pasado permite que el endeudamiento crezca a mayor ritmo que en otros países



El papel del BCE

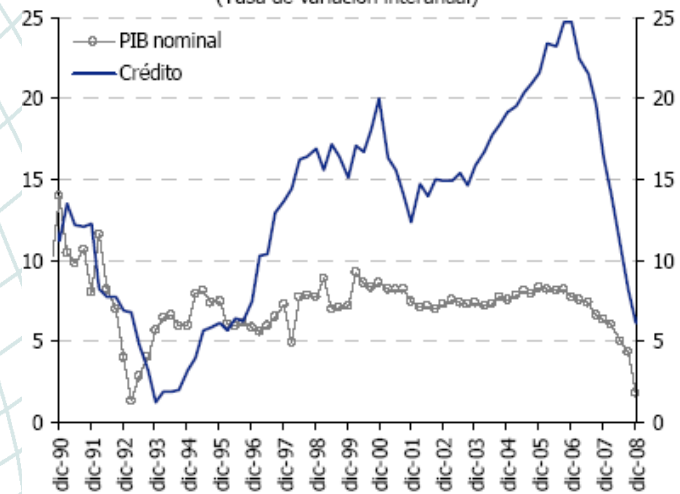
→ DESAPALANCAMIENTO: fenómeno global e intenso

- 2000-2008: años de expansión del crédito muy por encima de la propia economía
- 2008: comienza un rápido ajuste tras la crisis del crédito. Signos incipientes de desaceleración del desapalancamiento: cotización del yen, reducción de reembolsos masivos,...
- España, uno de los países de mayor boom crediticio



Fuente: Servicio de Estudios BBVA

España: Crédito al sector privado y PIB nominal
(Tasa de variación interanual)



Fuente: INE, Banco de España y SEE BBVA

BCE: hasta la fecha, amplio abanico de medidas



EUROPA (desde julio 2008). Algunas medidas:

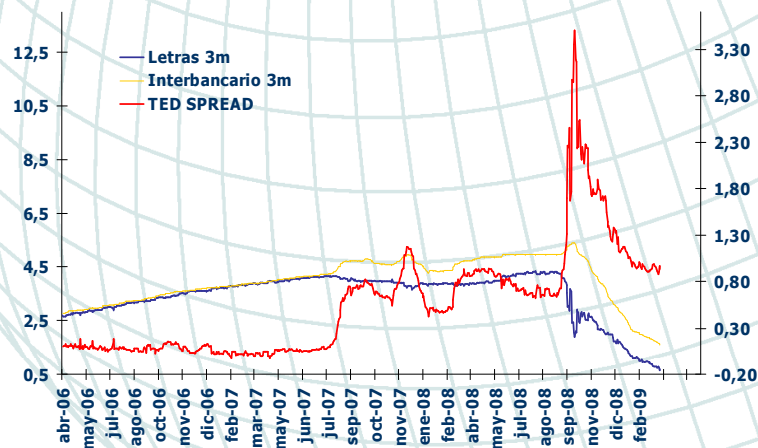
- **BCE sube tipos: 4,25% !**
- **Ampliación de los colaterales en subastas**
- **Ampliación de los *swaps* de \$ en el resto del mundo.**
- **Nacionalizaciones, créditos *ad hoc***
- **Acción "coordinada": inyecciones masivas de capital; garantía pública de depósitos de particulares; aval público para operaciones interbancarias,...**
- **Bajada coordinada de tipos (3,75% BCE) con otros 5 grandes BCs (SNB, BoE, BoC, FED, RB).**
- **Acceso a liquidez BCE ilimitada al 3,75%**
- **Bajada de tipos al 1,5%**

→ ¿IMPACTO DE LAS MEDIDAS?

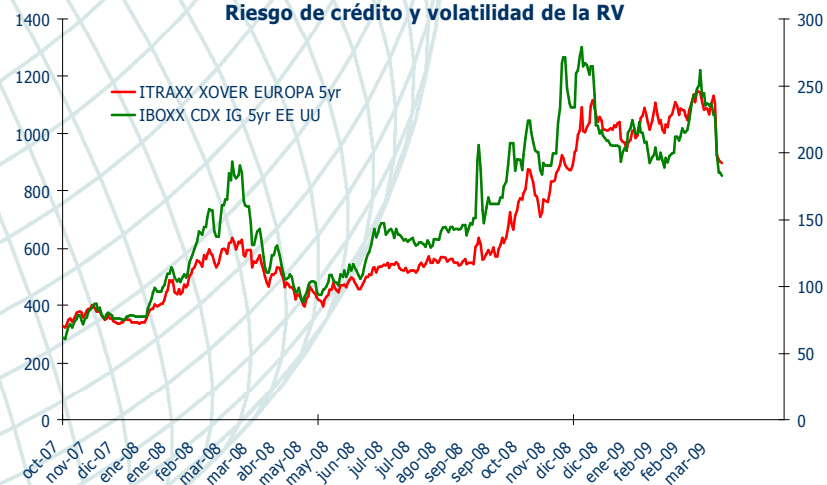
→ Signos de reducción del riesgo sistémico:

- reducción del TED spread a niveles próximos al estallido de LEHMAN BROTHERS;
- reciente rebaja de los diferenciales de crédito,...

Evolución del TED spread (EUROPA)



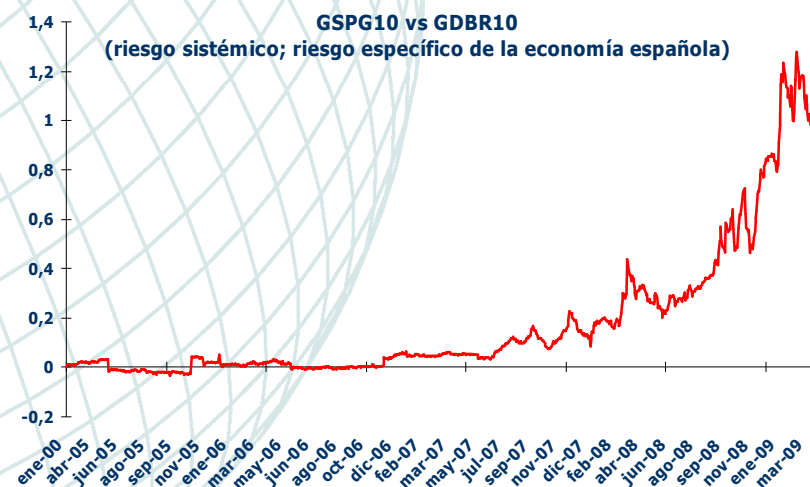
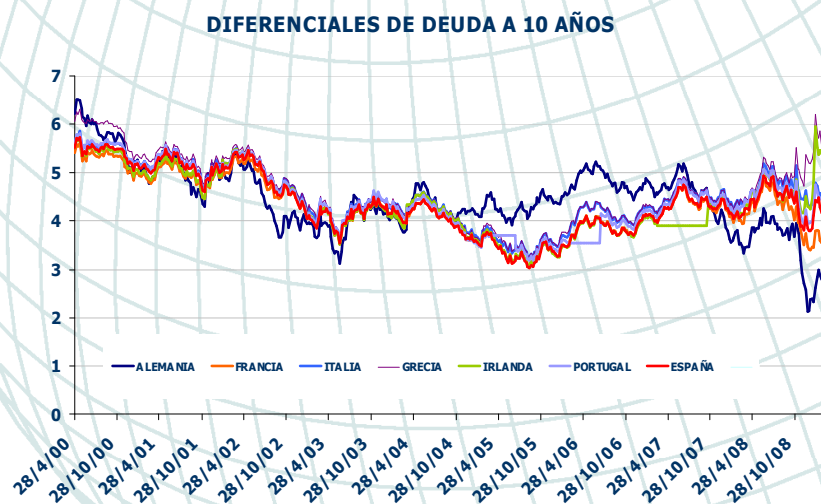
Riesgo de crédito y volatilidad de la RV



El papel del BCE

→ ¿IMPACTO DE LAS MEDIDAS?

- Con todo, los inversores “discriminan”. Importante ampliación de los diferenciales de deuda entre los países de la Zona Euro
- En España, la rebaja del rating no vino sino a confirmar lo que los mercados habían puesto en precio: mayor riesgo en España que en otros países



BCE frente a otras autoridades monetarias

→ Tipos bajos y a la baja

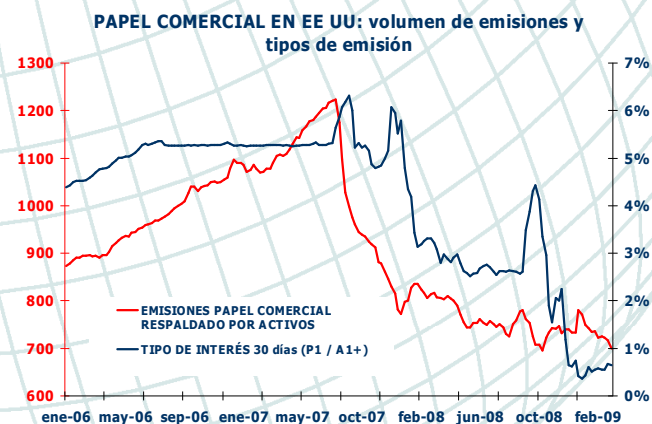
- Los tipos bajarán, tanto como sea necesario. El escenario así lo demanda: ausencia de presiones inflacionistas (inflación en negativo parte del año), intensa recesión en 2009 y previsible crecimiento 2010 por debajo del potencial
- ¿Otro tipo de medidas? Crecen las posibilidades de medidas cualitativas (compra de deuda pública y privada) del corte de las realizadas por UK y EE UU

	Actual	1t09	2t09	3t09	4t09
Reserva Federal	0-0,25%	0-0,25%	0-0,25%	0,5%	1,0%
Banco Central Europeo	2,00%	1,50%	1,00%	1,50%	2,0%
Banco de Inglaterra	1,00%	0,50%	0,50%	1,00%	1,50%

El papel del BCE

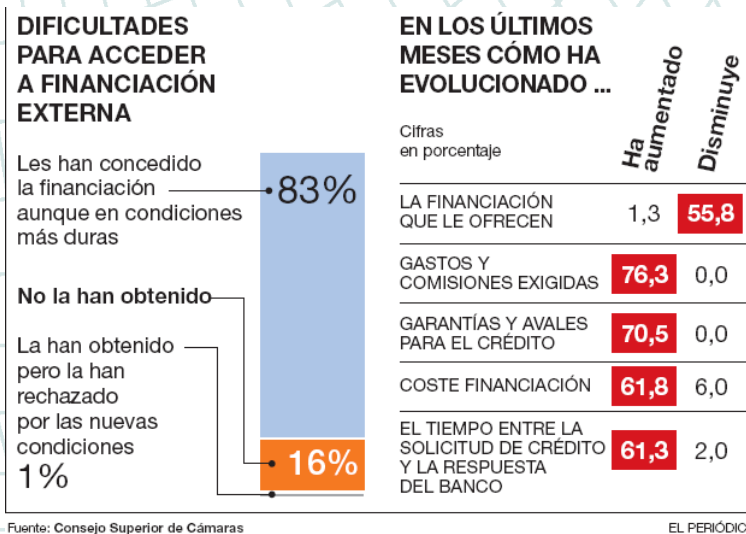
→ Temas pendientes: la financiación empresarial (1)

- Tras la reducción de tensiones en el interbancario es el turno de la financiación al sector privado
- Mayores costes financieros, fenómeno global: a nivel mundial, según FMI más de un 70% de los bancos han aumentado sus costes en relación con la financiación del circulante. A corto plazo, las previsiones son de mantenimiento de dicha presión por las probabilidades crecientes de quiebras empresariales
- Con todo, algunas medidas como la compra de papel comercial en EE UU por parte de la FED han logrado estabilizar dicho mercado



→ Temas pendientes: la financiación empresarial (2)

- En España: endurecimiento del crédito no tanto por análisis de riesgos como por la "instrucción general de reducción del propio crédito" (palabras Presidente Confederación de Empresarios)
- ¿Existe demanda de crédito empresarial? Sí: el 85% de las PYMES han intentado acceder a financiación en los últimos 3 meses (un 87% para financiar su circulante) y un 25% de los proyectos de inversión han quedado paralizados por falta de recursos financieros



España: ¿qué se ha hecho?

→ EL "PLAN E" (1)

→ DESDE EL LADO FINANCIERO:

→ Ampliación de la garantía mínima de los depósitos bancarios hasta 100.000 €

→ Creación de un fondo para la adquisición de activos financieros: 30.000 mill. de €, ampliables hasta 50.000 mill. de €. ¿Validez? Parcial, por el temor de las entidades financieras a dañar su imagen si recurren a estas ayudas

→ DESDE LA INVERSIÓN

→ Ampliación líneas ICO-PYMES (29.000 mill. de €), con el ICO financiando por primera vez el capital circulante de las empresas. Crítica: medida tardía, poco explicada a las empresas y necesaria ampliación de su importe

→ Otras medidas de carácter fiscal: 17.000 mill. de €

España: ¿qué se ha hecho?

→ EL "PLAN E" (2)

→ PARA SECTORES CONCRETOS:

- Construcción: 8.000 mill. de € para inversiones de las entidades locales; 10.000 mill. de € en avales a promotores que construyan VPO
- Automóviles: 800 mill. de € del Plan Integral de Automoción

→ PARA LAS FAMILIAS:

- Moratoria de 2 años para pago hipotecas personas desempleadas
- Moratoria 2 años cuentas vivienda
- Supresión Impuesto sobre el Patrimonio

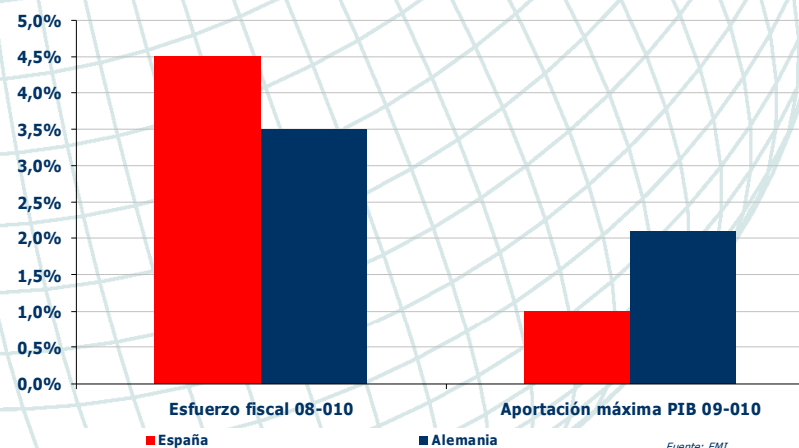
España: ¿qué se ha hecho?

→ ¿IMPACTO DEL "PLAN E"?

→ Según el FMI:

- El esfuerzo fiscal en España ha estado muy concentrado en 2008, algo menos en 2009 y aún menor en 2010
- Como en EE UU, necesario planes que se extiendan en 2010 para asegurar la recuperación
- Crítica adicional: gasto poco productivo: el esfuerzo conjunto 2008-2010 en España (4,5% del PIB) sólo aportará 1% de crecimiento en los dos próximos años. En Alemania, un 3,5% de esfuerzo fiscal añade 2,1% de PIB en el mismo periodo

¿GASTO PRODUCTIVO?



España: ¿qué se ha hecho?

→ ¿Qué hacen otros países? EUROPA: PLANES FICALES

→ Todos los países europeos emplearán medidas fiscales ("a la carta"):

- Alemania: 80.000 mill. de €. Ayudas vinculadas al mantenimiento del empleo.
- Francia: 26.000 mill. de €, 1,6% del PIB, que añadiría 0,6% al crecimiento 2009. Apoyo concreto a sectores como el de autos
- España: 11.000 mill. de €, 1,1% PIB, básicamente destinado (un 72%) a infraestructuras de las entidades locales.
- Italia: "modesta" 5.500 mill. de €. Sin margen para el endeudamiento

→ Recomendación de la Comisión Europea: 200.000 mill. de €, 1,5% del PIB comunitario. Según el FMI, 2% del PIB. Según Bruselas, ya comprometidos 400.000 mill. de € para 09-010. Presiones de EE UU para incrementar cifras. Poco probable ver acuerdos en este sentido en cumbre G20

→ En 2009, los déficit públicos/PIB multiplicarán por 1,5-2,5x las cifras de 2007. Mejoras a m/p

Imaginando el futuro

→ España: balanza de positivos y negativos para el futuro próximo

- La salida de la crisis, en tiempo y forma, dependerá en una parte importante del contexto internacional
- Lo anterior no quita para sufrir ajustes concretos (inmobiliario) realizar reformas necesarias

RAZONES PARA EL OPTIMISMO

Caída del IPC

Recortes de tipos

Política fiscal expansiva

RAZONES PARA EL PESIMISMO

Impacto de la recesión generalizada

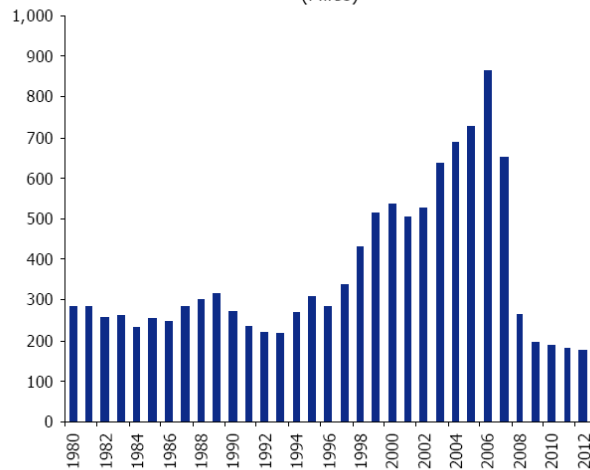
Crisis inmobiliaria

Imaginando el futuro

→ El ajuste inmobiliario

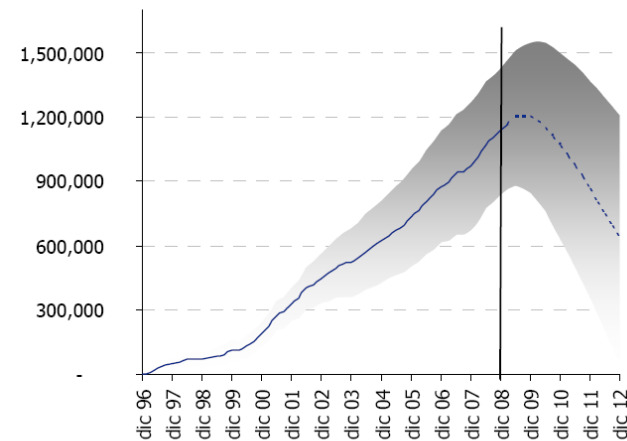
- El redimensionamiento del sector seguirá durante unos años, aunque la mayor reestructuración parece quedar detrás
- Los precios de las viviendas han de ajustar: caídas del 15-30%, similares a los de otros países, parecen un escenario probable

España: visados de vivienda nueva
(Miles)



Fuente: SEE BBVA

Estimación de sobreoferta de vivienda nueva



Fuente: SEE BBVA

Imaginando el futuro

→ Otras "recetas": ni fáciles, ni inmediatas, ni populares

→ Reducción de cotizaciones sociales, impuesto de sociedades

→ Medidas de fomento del trabajo a tiempo parcial y de control del absentismo laboral

→ ¿Eliminación del Impuesto de Sucesiones y Donaciones?

→ Evitar demora en el pago de las AA PP

→ Inversión en I+D+i

→ Cambios profundos en el sistema educativo

→ Plan de Infraestructuras y de Infoestructuras

Imaginando el futuro

→ Diagnóstico y soluciones: Plan B

- Cuales son los fallos de nuestro modelo económico? en parte el sistema educativo, sistema sanitario, sistema retributivo, incertidumbre genera desconfianza, huida hacia adelante, prima el corto plazo, falta el que cada empresa e individuo asuma la responsabilidad con el bien colectivo, falta integración
- Certidumbre de que lo que tenemos no es una opción pero no hay certidumbre de lo nuevo
- Albert Einstein: " No pretendamos que las cosas cambien si seguimos haciendo lo mismo. La crisis es la mejor bendición que puede sucederle a personas y países porque trae progresos. La creatividad nace de la angustia como el día nace de la noche oscura. Es en la crisis cuando nace la inventiva, los descubrimientos y las grandes estrategias. Quien supera la crisis se supera a sí mismo sin quedar "superado"
- La crisis no puede arreglarse con pequeñas reparaciones, no más que un barco con el casco roto puede arreglarse con pequeños parches
- La crisis no requiere solo una reacción sino una reinvención

Imaginando el futuro

→ Diagnóstico y soluciones: Plan B

- Identificación de la crisis, aceptación, adaptación y transformación
- Nuevos tiempos requieren nuevas decisiones
- Cuales serían las posibles soluciones? visión integral, volver a los orígenes y fundamentos que sostienen el modelo, buscar la razón específica de existencia de cada empresa, compromiso, liderazgo, motivación
- Fundamental es acertar con el momento de la recuperación: riesgos de adelantarse o quedarse atrás, el crecimiento del PIB viene por productividad y empleo, mejora de eficiencia
- Re-estudio de las cinco fuerzas de Porter y ajustarse a nuevos escenarios: demanda de productos y servicios diferentes, que negocio es sostenible y cual hay que desechar, fusiones y adquisiciones, innovación
- 5 Libros de interés: "Un mundo sin quejas" Will Bowen; "Una teoría de todo" Ken Wilber; "Un nuevo mundo ahora" Eckhart Tolle; "El pensamiento y su poder" Sivananda; "El hombre en busca de sentido" Viktor Frankl

Oficinas de **Inversis Banco** en:

A Coruña - Dir. Territorial C/ Juana de Vega, 35 15004 A Coruña Tel: 981 216 244	Albacete C/ Marqués de Viltores, 28 02003 Albacete Tel: 967 550 093	Algeciras Plaza Alta, 3, entrep. 11201 Algeciras Tel: 956 587 642	Baracaldo Herriko Plaza, 9, 1º 48901 Baracaldo Tel: 944 180 055	Barcelona - Dir. Territorial Avda. Diagonal, 640 08017 Barcelona Tel: 932 384 850
Bilbao - Dir. Territorial C/ Licenciado Poza, 5-7 48008 Bilbao Tel: 944 352 929	Burgos C/ Juan Albarellos, 2, 1º 09005 Burgos Tel: 947 245 566	Cartagena C/ Mayor, 20, 2º 30201 Cartagena Tel: 968 502 004	Córdoba Rda. de los Tejares, 32. Acc. A 14008 Córdoba Tel: 957 496 110	Eibar C/ Toribio Etxebarria Kalea, 1 20600 Eibar Tel: 943 208 688
Girona C/ San Antoni M. Claret, 14, 1º 1ª 17002 Girona Tel: 972 225 217	Granada C/ Gran Vía, 10, 1º A 18010 Granada Tel: 958 216 874	Irún Pº de Colón, 26, 1º 20302 Irún Tel: 943 639 778	Lanzarote C/ José Molina, 6, 1º B 35500 Lanzarote Tel: 928 804 359	León Avda. Independencia, 14, 2º 24003 León Tel: 987 219 494
Lleida C/ Priorat, 29 25005 Lleida Tel: 973 220 795	Logroño - Dir. Territorial C/ Gran Vía, 10 26002 Logroño Tel: 941 286 770	Madrid - Dir. Territorial C/ Ortega y Gasset, 22 28006 Madrid Tel: 917 453 400	Manresa Carretera de Vic, 11-13 08420 Manresa Tel: 938 752 007	Murcia C/ Trapería, 8, 1º 30001 Murcia Tel: 968 221 570
Pamplona - Dir. Territorial Avda. Carlos III, 29 31002 Pamplona Tel: 948 206 116	Santander Pº Pereda, 22, 3º 39004 Santander Tel: 942 367 088	San Sebastián - Dir. Territorial Avda. de la Libertad, 33 20004 San Sebastián Tel: 943 440 055	Sevilla - Agencia Avda. Diego Martínez Barrio, 4, 1º 41013 Sevilla Tel: 954 220 135	Sevilla - Agencia C/ O'Donnell, 6, 2º 41001 Sevilla Tel: 954 500 820
Valencia - Dir. Territorial C/ D. Juan de Austria, 4 46002 Valencia Tel: 963 534 050	Valladolid C/ Acera de Recoletos, 19 47004 Valladolid Tel: 983 217 617	Vinaroz C/ San Cristobal, 25, bajos 12500 Vinaroz Tel: 964 407 639	Vitoria - Dir. Territorial C/ General Álava, 1 01005 Vitoria-Gasteiz Tel: 945 150 070	Zaragoza - Dir. Territorial Pº Independencia, 12 50004 Zaragoza Tel: 976 468 800
Zaragoza Pº Sagasta, 17, 2º 50008 Zaragoza Tel: 976 098 062				

inversis
BANCO

www.inversis.com

902 201 211

Con accionistas de reconocido prestigio:

