



Afi
Analistas
Financieros
Internacionales

Perspectivas económicas y financieras

Zaragoza, 27 de junio de 2008

IAF INSTITUTO
ARAGONES DE
FOMENTO

Emilio Ontiveros

eontiveros@afi.es

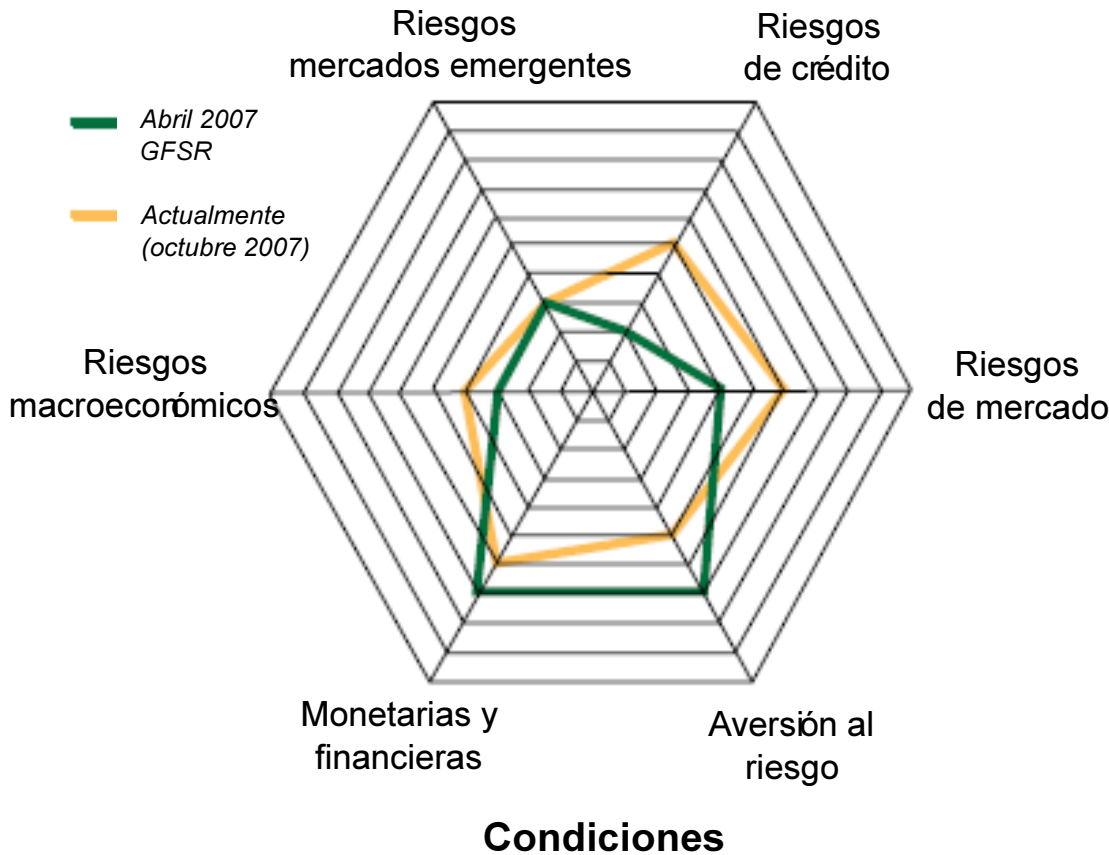
www.afi.es

Índice

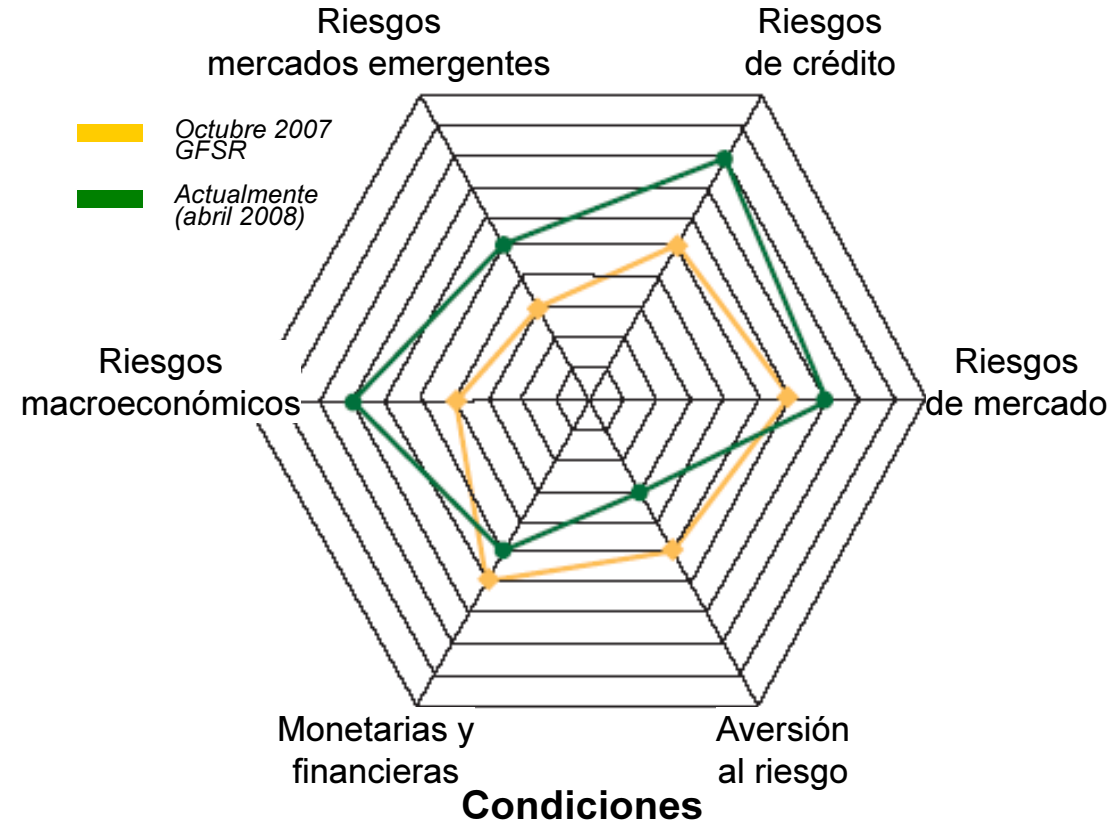
- Entorno global: rasgos de la Crisis Crediticia.
- Economía Mundial
- Economía Europea
- Economía Española

Entorno global. Estabilidad financiera global

Riesgos



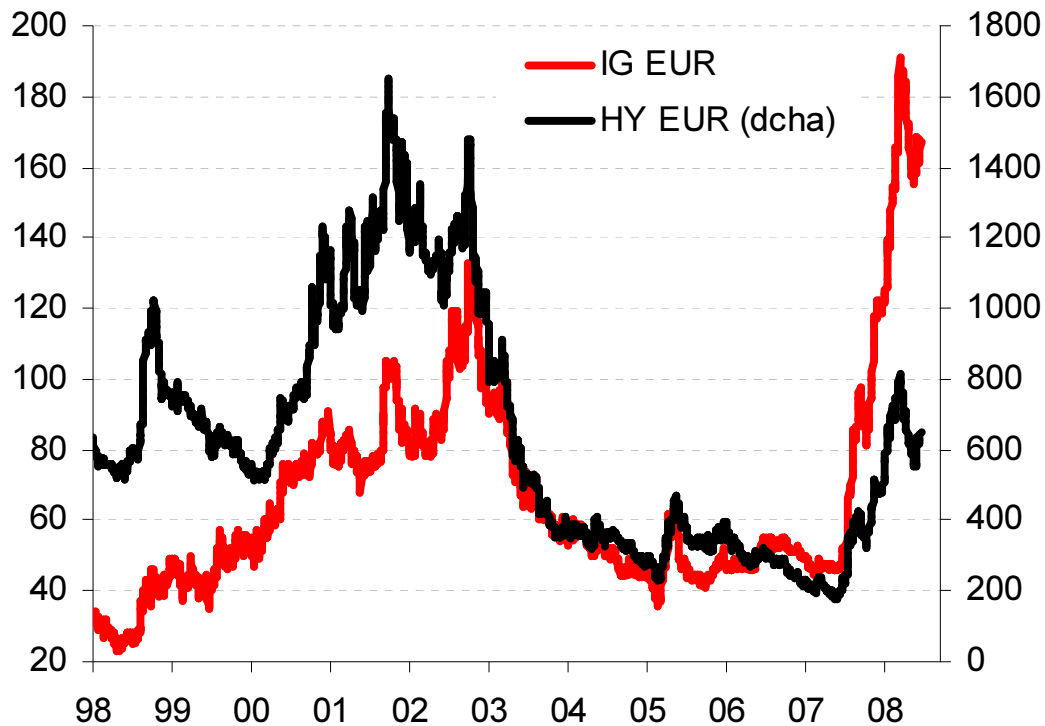
Riesgos



Fuente: FMI estimaciones
 Nota: Cercano al centro significa menos riesgo o condiciones más estrictas

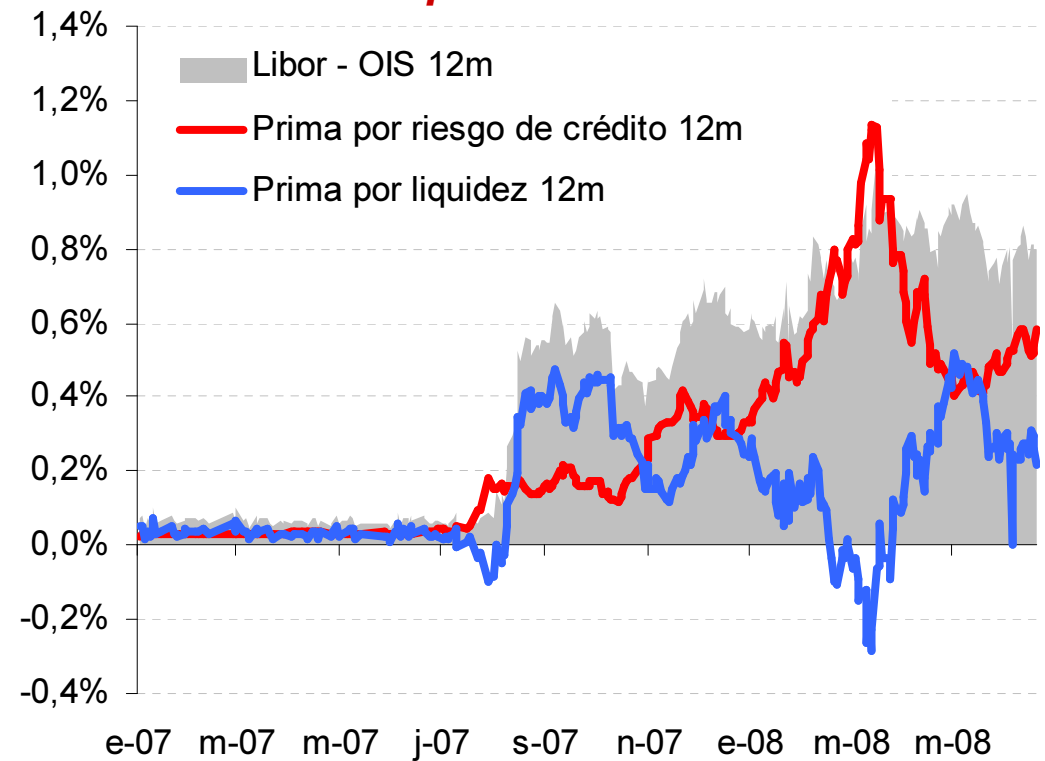
Entorno global. Indicadores de Riesgo Global

Diferencial Bonos corporativos en EUR



Fuente: AFI

Descomposición del diferencial depo-repo en curva EUR



Fuente: AFI

Crisis crediticia. Fases

Ascenso insolvencias hipotecas subprime

Pérdidas y “downgrading” en activos con colaterales (ABS) y otros instrumentos estructurados

Pérdida de confianza global en los activos ABS

Huida desde el riesgo en crédito hacia otros instrumentos

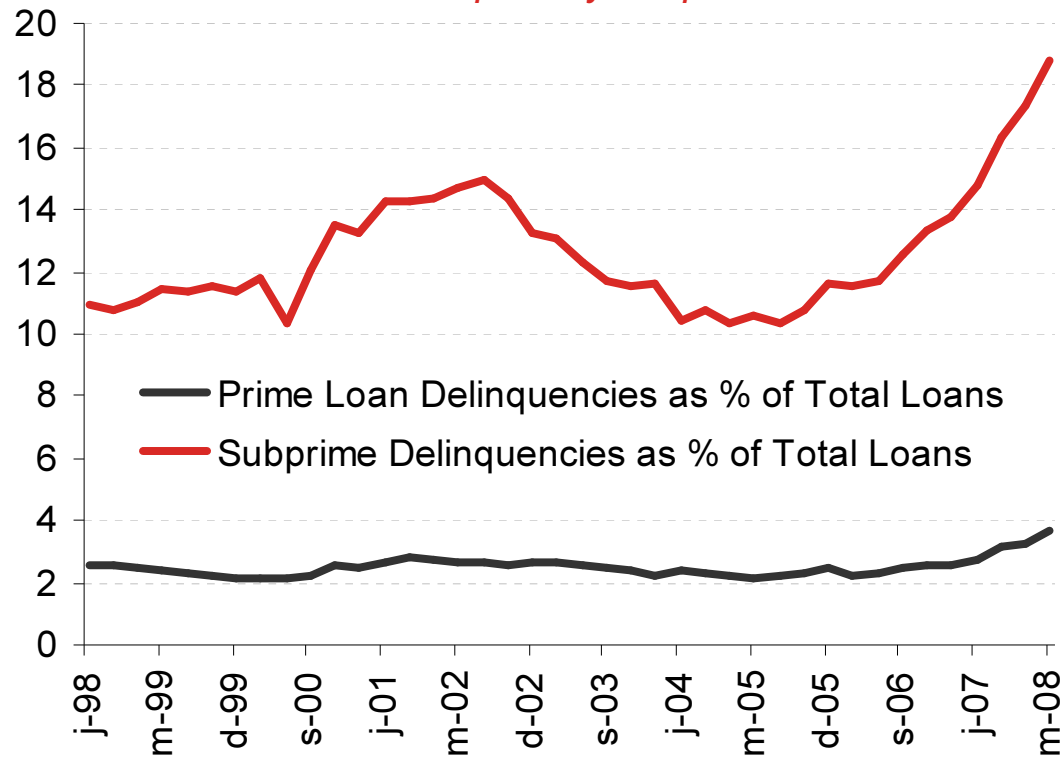
Retorno del riesgo a los balances bancarios

Reducciones de Liquidez y Tensiones en los mercados monetarios

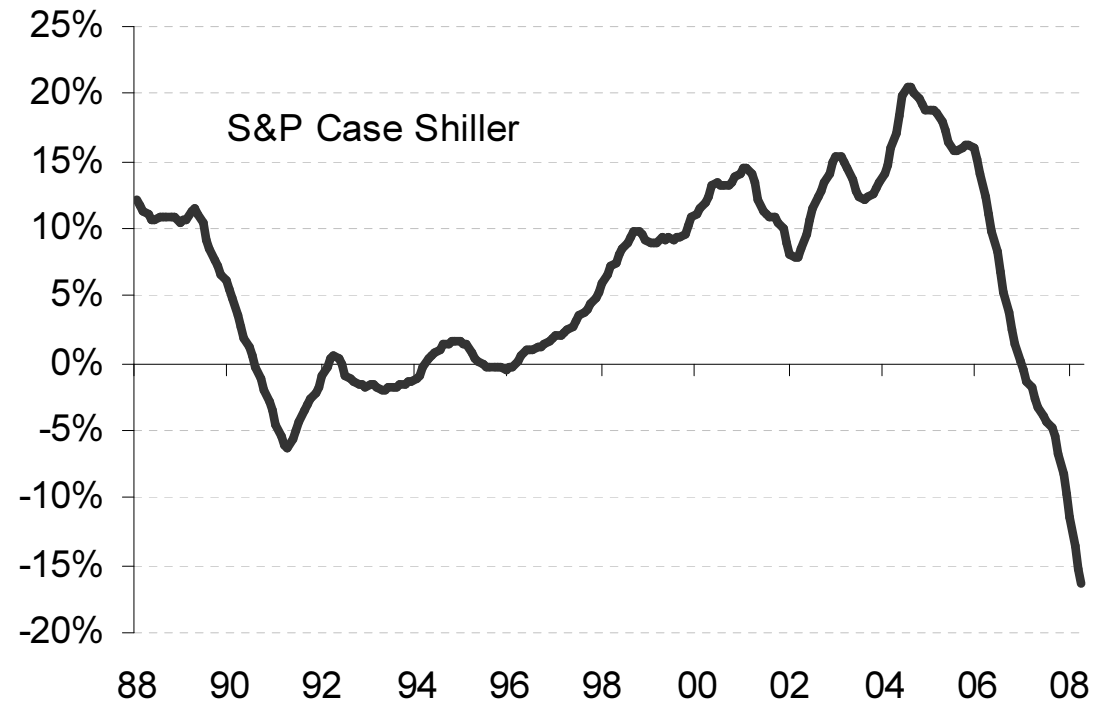
Problemas de financiación para algunos bancos

Financiación hipotecaria en EEUU

Tasa de morosidad prime y subprime en EEUU



Precio de la vivienda en EEUU



Fuente: AFI a partir de datos de Bloomberg.

Crisis crediticia. Rasgos comunes a otras crisis

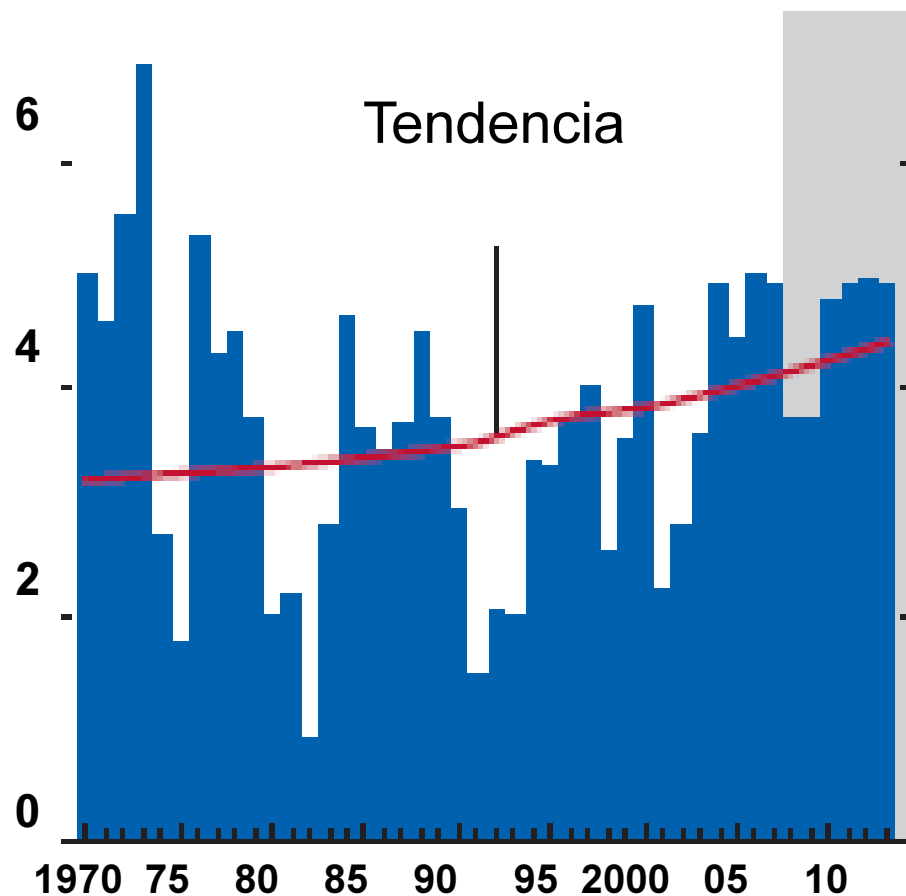
- Causas
 - a) Avidéz por rendimientos en entorno de bajos tipos y escasa discriminación
 - b) Débiles evaluaciones de riesgo
- Confianza rota
- Contagio: instrumentos e instituciones
- Impacto en economía real
- Asimetrías con eficacia de la supervisión
- Agencias de rating en entredicho

Crisis crediticia. Rasgos específicos

- El epicentro en el centro
- Los emergentes como “refugio”
- La innovación financiera a prueba
- Las grandes instituciones afectadas
- Metástasis desconocida
- Y los emergentes compensando
- Las autoridades distantes del dogmatismo

Entorno global. Crecimiento de la economía mundial.

Previsiones de crecimiento del FMI

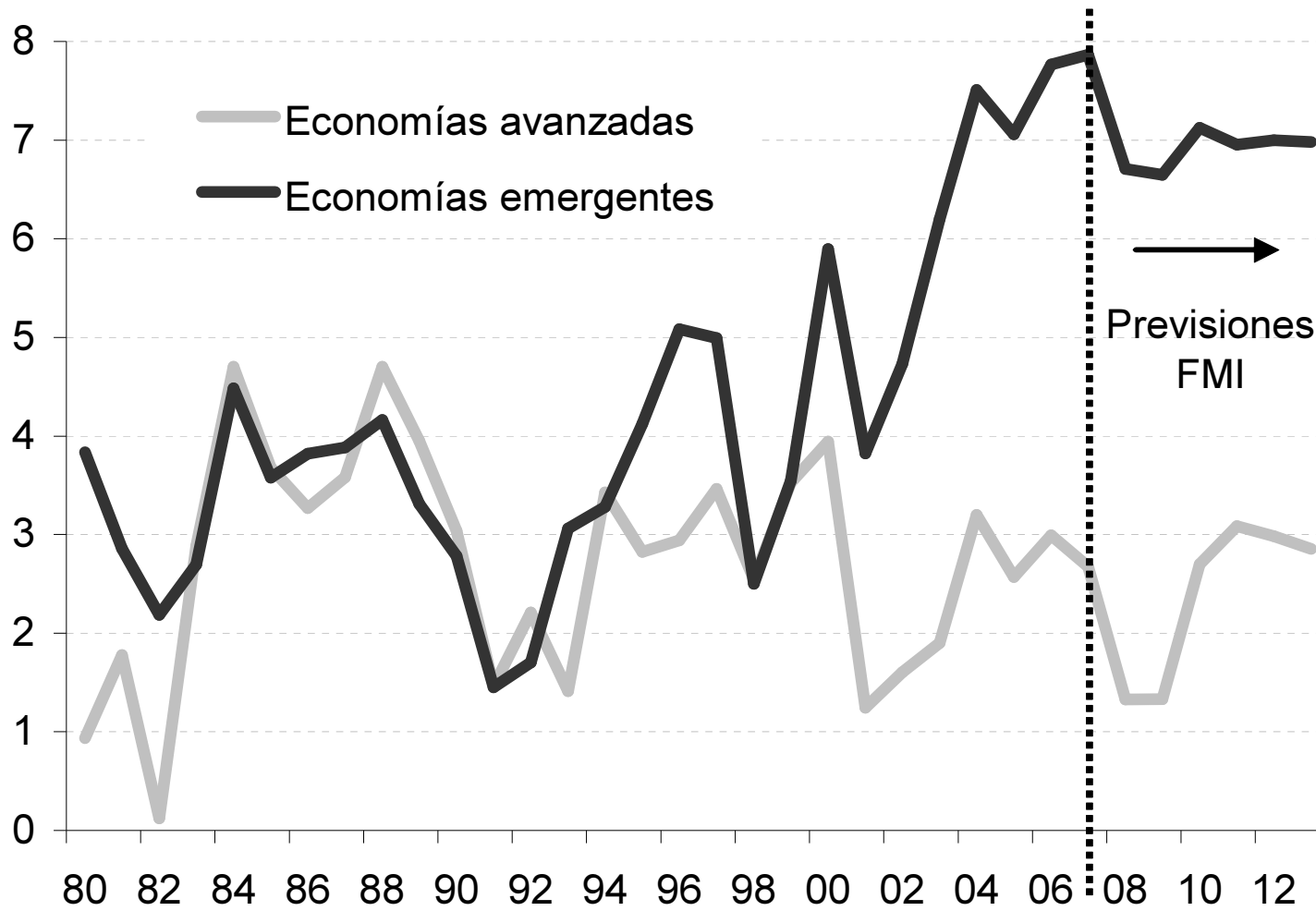


Fuente: FMI. WEO abril 2008.

	Previsiones actuales			Diferencia respecto ENE.08	
	2007	2008	2009	2008	2009
PIB mundial	4,9	3,7	3,8	-0,5	-0,6
Economías avanzadas	2,7	1,3	1,3	-0,6	-0,8
<i>Estados Unidos</i>	2,2	0,5	0,6	-1,0	-1,2
<i>Área Euro*</i>	2,6	1,7	1,3	-0,2	-0,7
<i>Alemania</i>	2,5	1,4	1,0	-0,1	-0,7
<i>Francia</i>	1,9	1,4	1,2	-0,1	-1,0
<i>España</i>	3,8	1,8	1,7	-0,6	-0,8
<i>Japón</i>	2,1	1,4	1,5	-0,1	-0,2
<i>Reino Unido</i>	3,1	1,6	1,6	-0,2	-0,8
Otras economías avanzadas	4,6	3,3	3,4	-0,4	-0,4
Europa emergente	5,8	4,4	4,3	-0,2	-0,8
Rusia	8,1	6,8	6,3	0,2	-0,2
China	11,4	9,3	9,5	-0,7	-0,5
India	9,2	7,9	8,0	-0,5	-0,2
Oriente medio	5,8	6,1	6,1	0,2	0,1
América Latina y Caribe	5,6	4,4	3,6	0,1	-0,4
<i>Brasil</i>	5,4	4,8	3,7	0,3	-0,3
<i>México</i>	3,3	2,0	2,3	-0,6	-0,7

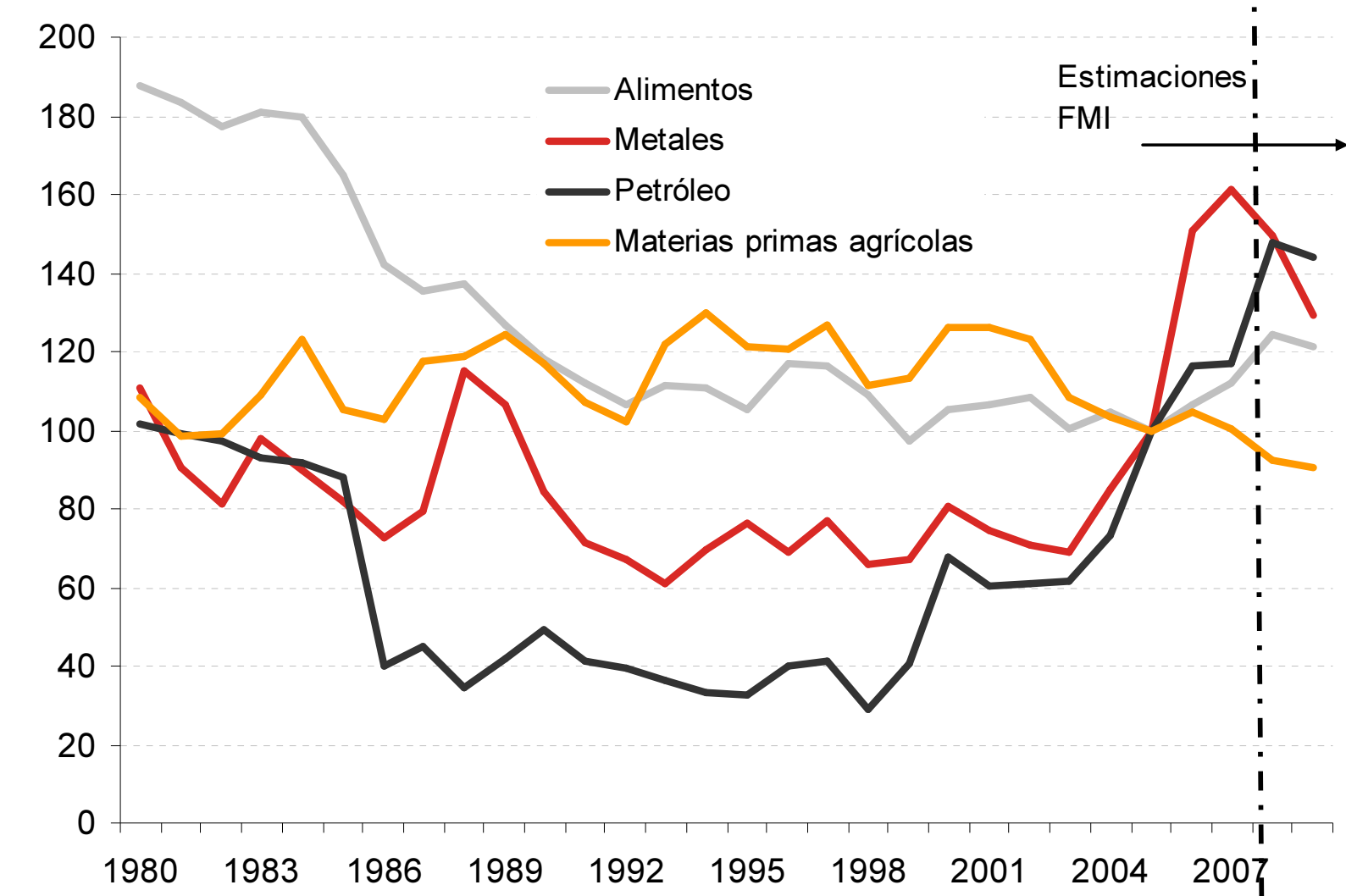
Fuente: FMI (*previsiones Área Euro actualizadas a junio de 2008).

Entorno global. Crecimiento del PIB



Fuente: FMI. WEO abril 2008.

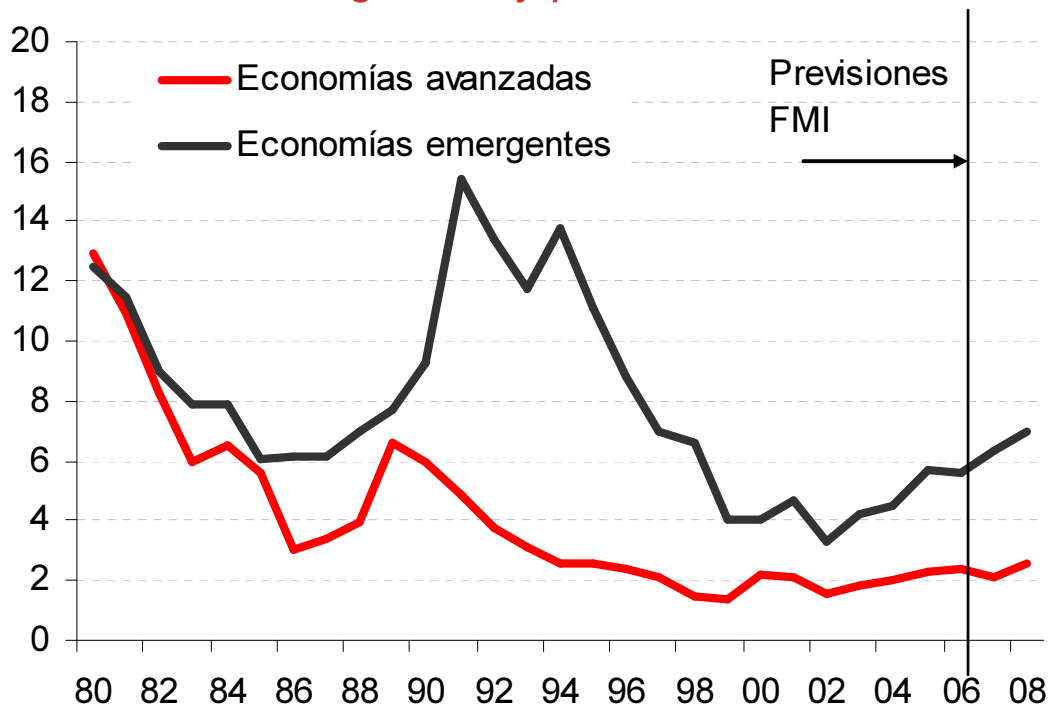
Entorno global. Precios materias primas. Enero 2005: 100



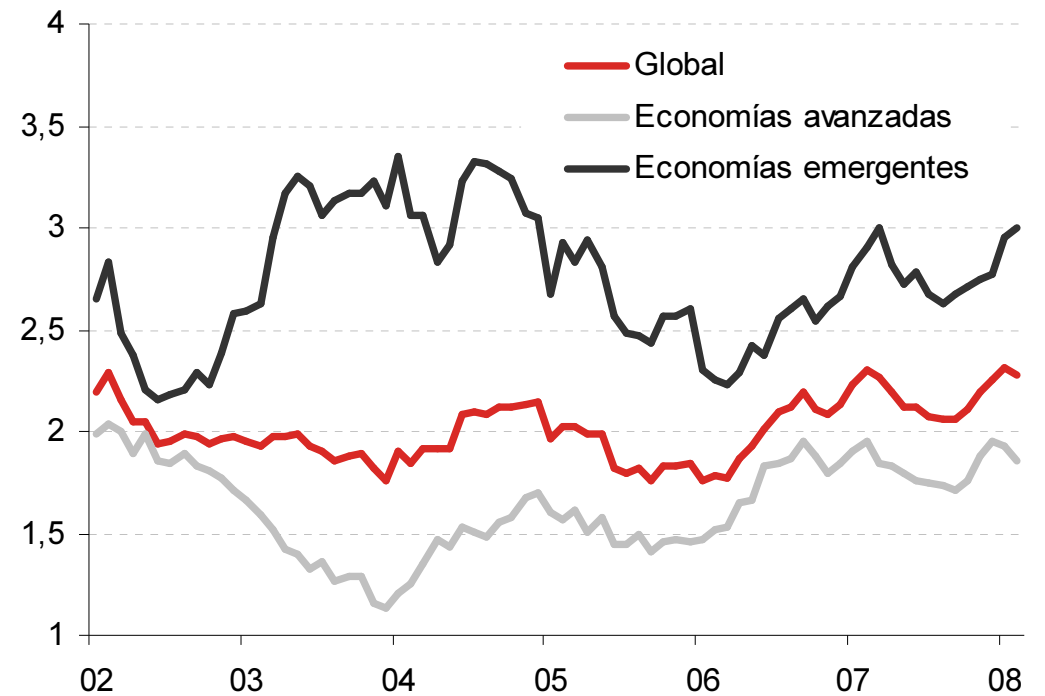
Fuente: FMI. WEO abril 2008.

Entorno global. Inflación.

Inflación general y previsiones FMI



Evolución inflación subyacente



Fuente: FMI. WEO abril 2008.

Economía de EEUU. Crecimiento PIB

Previsiones AFI de crecimiento del PIB en EEUU

Tasa anual	2004	2005	2006	2007	2008(p)	2009(p)
PIB	3,6%	3,1%	2,8%	2,2%	0,9%	1,1%
Consumo Privado	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%	0,9%	0,8%
FBCF	9,7%	5,7%	3,5%	-4,2%	-5,9%	-0,8%
Exportaciones (bienes y servicios)	9,7%	6,9%	4,9%	7,5%	7,5%	6,0%
Importaciones (bienes y servicios)	11,3%	5,9%	6,2%	2,3%	1,5%	3,0%
Inflación (IPC)	2,7%	3,4%	2,6%	2,9%	4,0%	1,8%
Tasa de paro (2)	5,5%	5,1%	5,4%	4,6%	5,5%	6,0%
Saldo presupuestario (% PIB)	-4,4%	-3,6%	-3,9%	-2,7%	-2,9%	-3,2%
Balanza corriente (% PIB)	-5,4%	-5,9%	-5,3%	-5,4%	-4,5%	-4,0%

(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB

(2) Desempleados sobre población en edad de trabajar.

Economía del Área Euro. Crecimiento PIB

Previsiones AFI de crecimiento del PIB en UME

Tasa anual	2004	2005	2006	2007	2008 (p)	2009 (p)
PIB*	2,0%	1,5%	2,8%	2,6%	1,7%	1,1%
Consumo Privado	1,3%	1,4%	1,8%	1,4%	1,0%	0,9%
Consumo Público	1,7%	1,4%	2,3%	2,1%	1,5%	1,8%
FBCF	2,1%	2,8%	4,3%	4,8%	2,5%	1,0%
Demanda interna (1)	1,8	1,5	2,4	2,1	1,4	1,0
Demanda externa (1)	0,1	0,0	0,4	0,5	0,3	0,1
Inflación (IPCA)*	2,1%	2,2%	2,2%	2,1%	2,8%	2,0%
Tasa de paro (2)	8,8%	8,6%	7,8%	7,1%	7,0%	7,2%
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,7%	-2,1%	-1,1%	-0,7%	-0,8%	-0,9%
Balanza corriente (% PIB)	0,6%	0,0%	-0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

(1) Aportación al crecimiento anual del PIB

(2) Desempleados sobre población en edad de trabajar.

Economía del Área Euro. Crecimiento PIB

Previsiones de crecimiento

Fecha Crec. T PIB Crec. Anual PIB

Alemania

1T07	0,6%	
2T07	0,2%	
3T07	0,7%	
4T07	0,3%	2,6%
1T08	1,5%	
2T08	-0,2%	
3T08	0,1%	
4T08	0,1%	2,0%
1T09	0,3%	
2T09	0,3%	
3T09	0,4%	
4T09	0,4%	0,9%

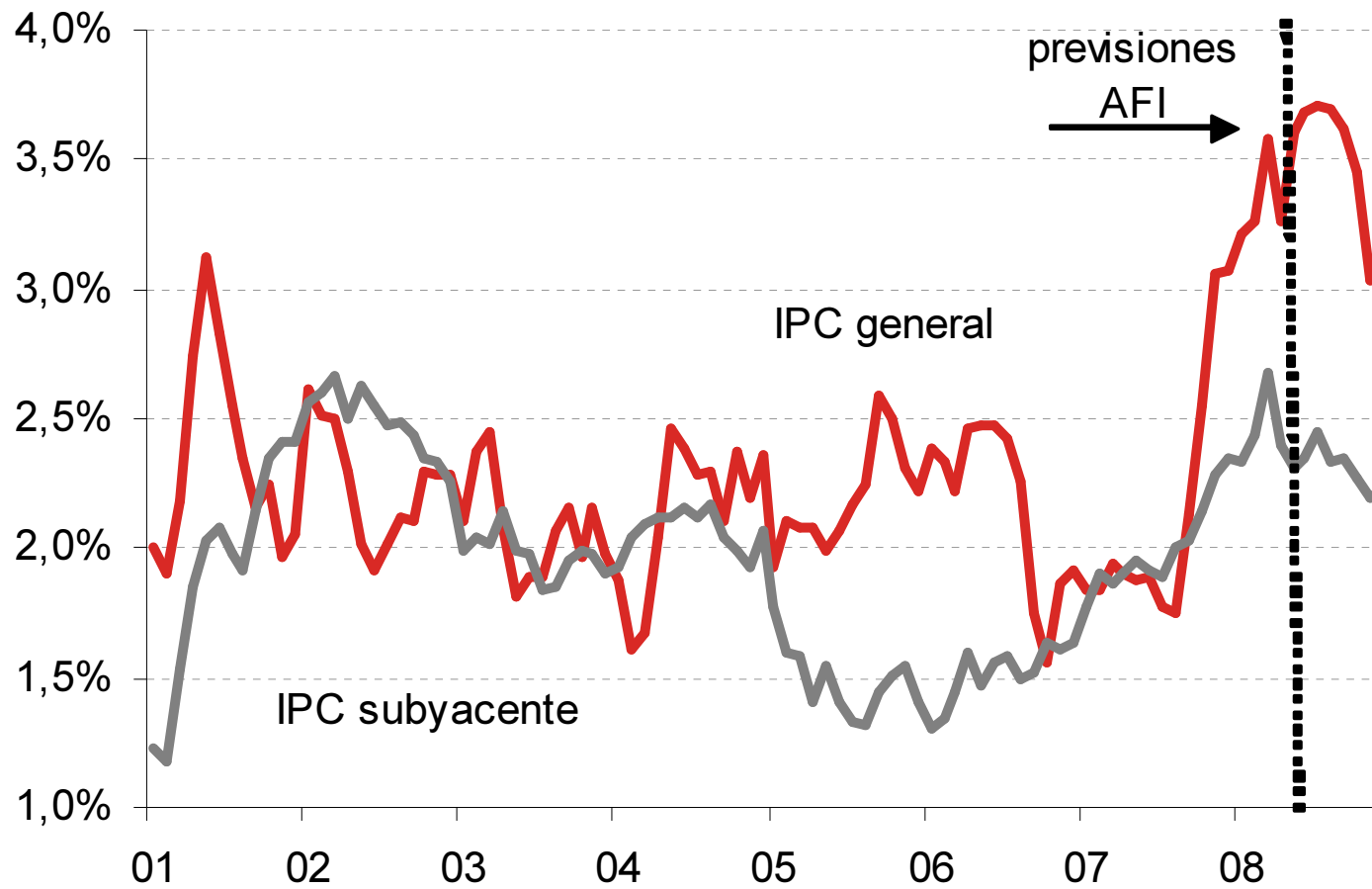
Fecha Crec. T PIB Crec. Anual PIB

UME

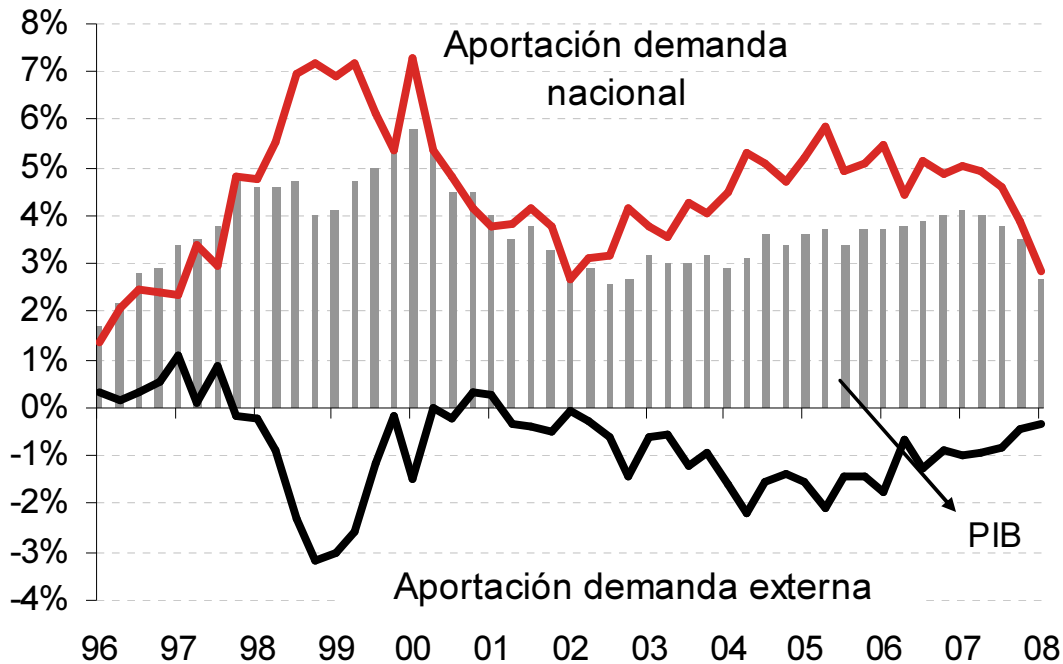
1T07	0,7%	
2T07	0,3%	
3T07	0,7%	
4T07	0,4%	2,6%
1T08	0,8%	
2T08	-0,1%	
3T08	0,2%	
4T08	0,2%	1,6%
1T09	0,2%	
2T09	0,2%	
3T09	0,2%	
4T09	0,2%	0,8%

Economía del Área Euro. Inflación

Evolución de la tasa de inflación en la UME



Economía española. Crecimiento y composición



Tasa interanual	1T07	2T07	3T07	4T07	1T08
PIB	4,1%	4,0%	3,8%	3,5%	2,7%
Consumo Final	4,1%	3,8%	3,6%	3,1%	2,5%
FBCF	6,3%	6,7%	5,8%	4,8%	3,2%
Equipo	13,1%	13,1%	11,6%	8,6%	6,3%
Construcción	4,9%	4,6%	3,8%	2,9%	1,3%
Vivienda	4,0%	3,7%	2,9%	1,8%	-0,2%
Demanda nacional (1)	5,0%	4,9%	4,5%	3,9%	2,9%
Demanda externa (1)	-1,0%	-0,9%	-0,7%	-0,4%	-0,3%
Inflación	4,1%	2,4%	2,4%	4,0%	4,4%
Tasa de paro	8,5%	8,0%	8,0%	8,6%	9,6%

(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB

Fuente: INE, elaboración propia

Economía española. Crecimiento y composición

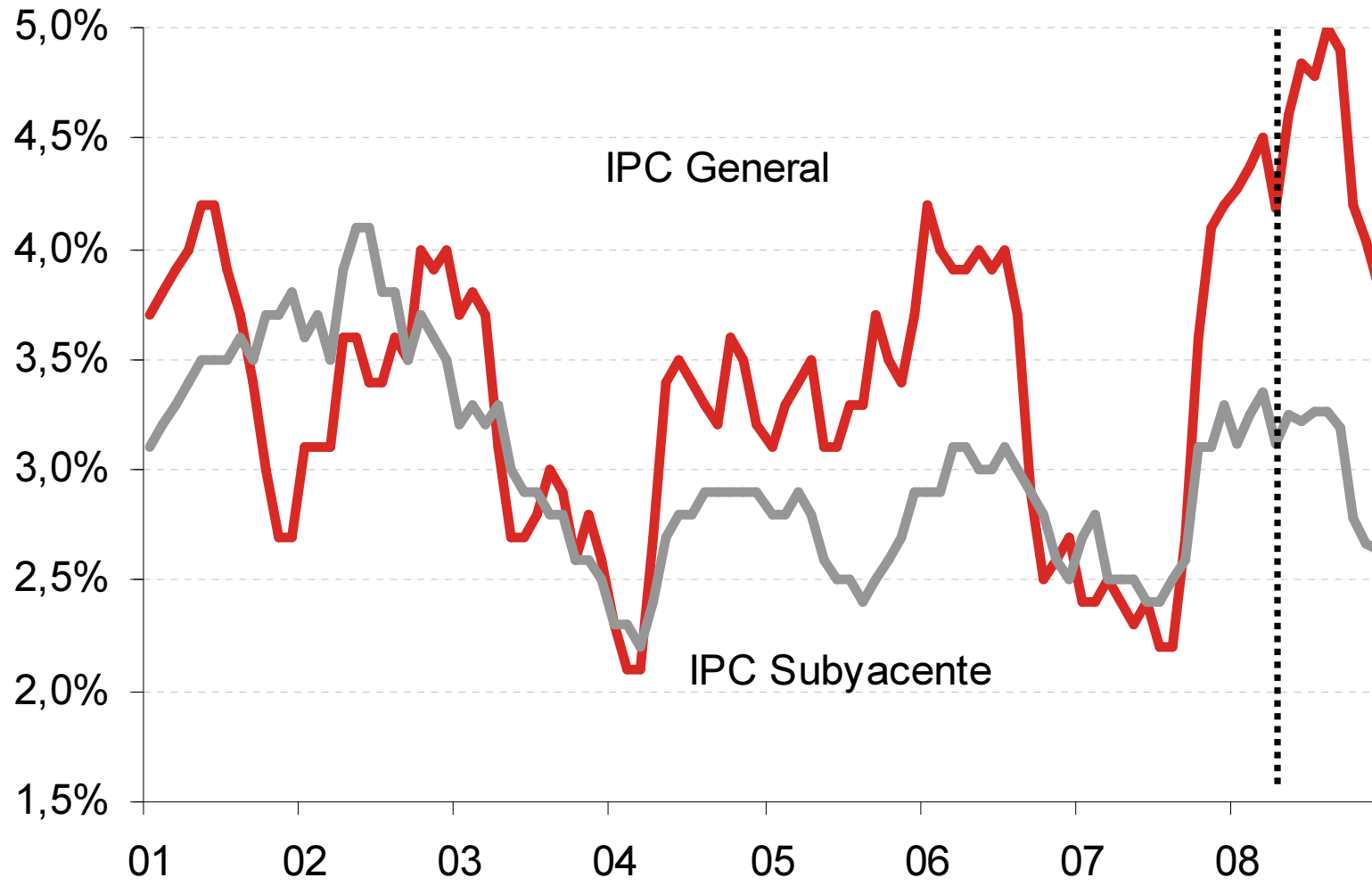
Cuadro macro

<i>Contabilidad Nacional</i>	2007	<i>AFI (abr08)</i>		<i>BdE (abr08)</i>		<i>FUNCAS (may08)</i>		<i>CE (abr08)</i>	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
PIB	3,8	1,5	1,0	2,4	2,1	1,6	0,4	2,2	1,8
Consumo Final	3,7	2,0	2,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hogares	3,2	1,0	0,8	2,3	1,9	1,4	1,2	2,2	1,9
AA.PP.	5,2	5,1	5,3	4,8	4,4	4,8	3,5	5,0	4,3
FBCF	5,9	0,6	-2,5	1,5	0,4	-0,3	-3,9	1,4	-1,5
Bienes de equipo	11,6	2,9	0,4	4,4	2,6	1,5	-1,7	4,3	1,5
Construcción	4,1	-1,4	-4,1	-0,2	-1,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Vivienda	3,1	-5,8	-11,0	n.d.	n.d.	-5,9	-15,6	n.d.	n.d.
Otra construcción	5,1	3,4	1,9	n.d.	n.d.	3,0	4,3	n.d.	n.d.
Demanda nacional (1)	4,6	1,6	0,7	2,7	2,0	1,6	0,1	2,6	1,5
Exportaciones	5,3	4,3	3,5	4,0	4,5	2,6	2,3	4,0	4,9
Importaciones	6,6	3,8	1,9	4,1	3,4	2,0	1,0	4,5	3,0
Demanda externa (1)	-0,8	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4	0,3
IPC	2,8	4,0	2,6	n.d.	n.d.	4,3	2,9	3,8	2,6
Empleo (Contabilidad Nacional)	2,8	0,5	-0,9	1,5	1,1	0,4	-0,9	1,3	0,7
Tasa de paro (EPA)	8,3	10,3	13,0	9,0	9,8	10,2	12,5	9,3	10,6
Saldo Presupuestario (% PIB)	2,2	0,1	-1,3	1,2	0,2	0,4	-1,4	0,6	0,0
Saldo Balanza Corriente (% PIB)	-10,1	-10,5	-9,8	-10,0	-10,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,2

Tasa media anual. (1) Aportación al crecimiento del PIB

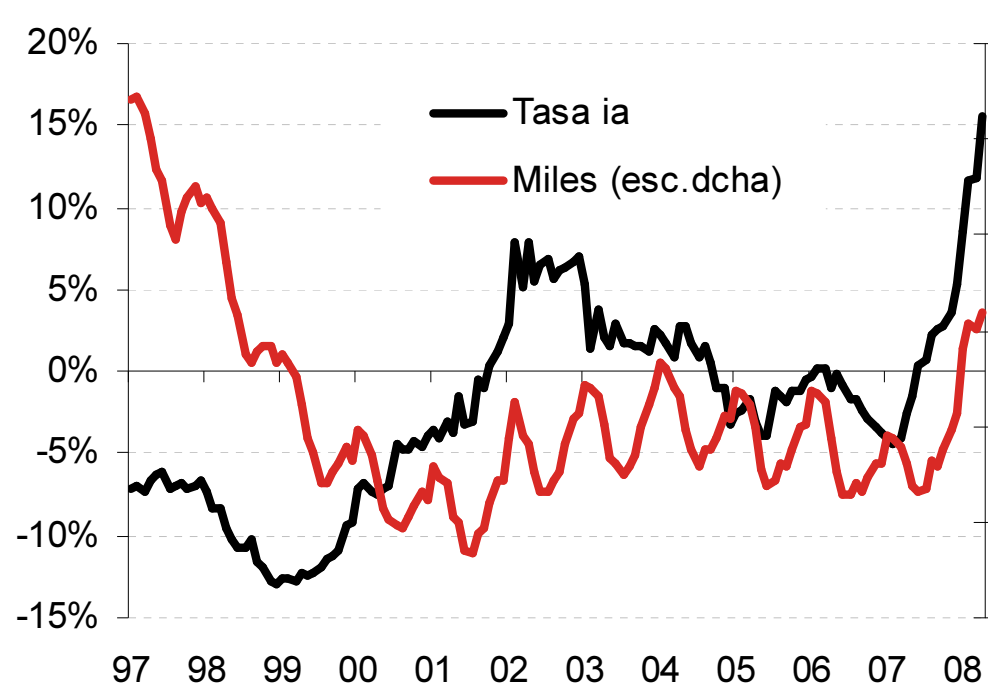
Fuente: AFI, INE, Ministerio de Economía y Hacienda, OCDE, BdE, FMI

Economía española . Inflación

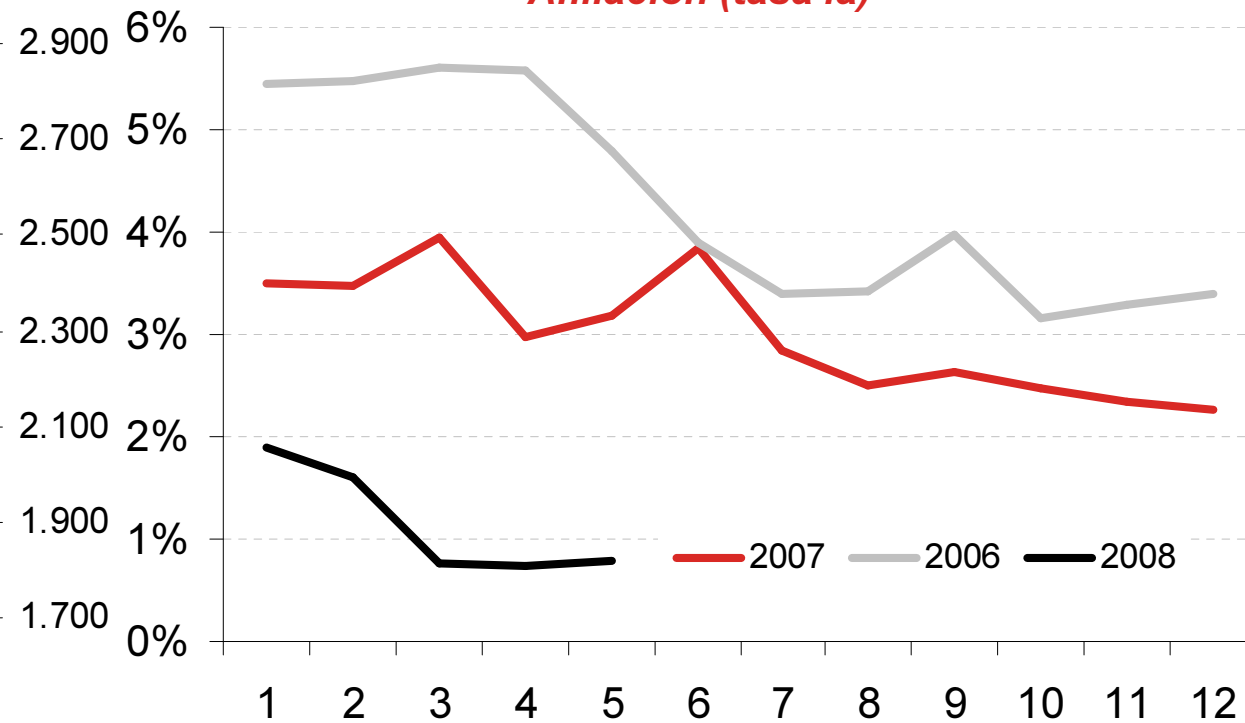


Economía española . Desempleo

Paro según INEM

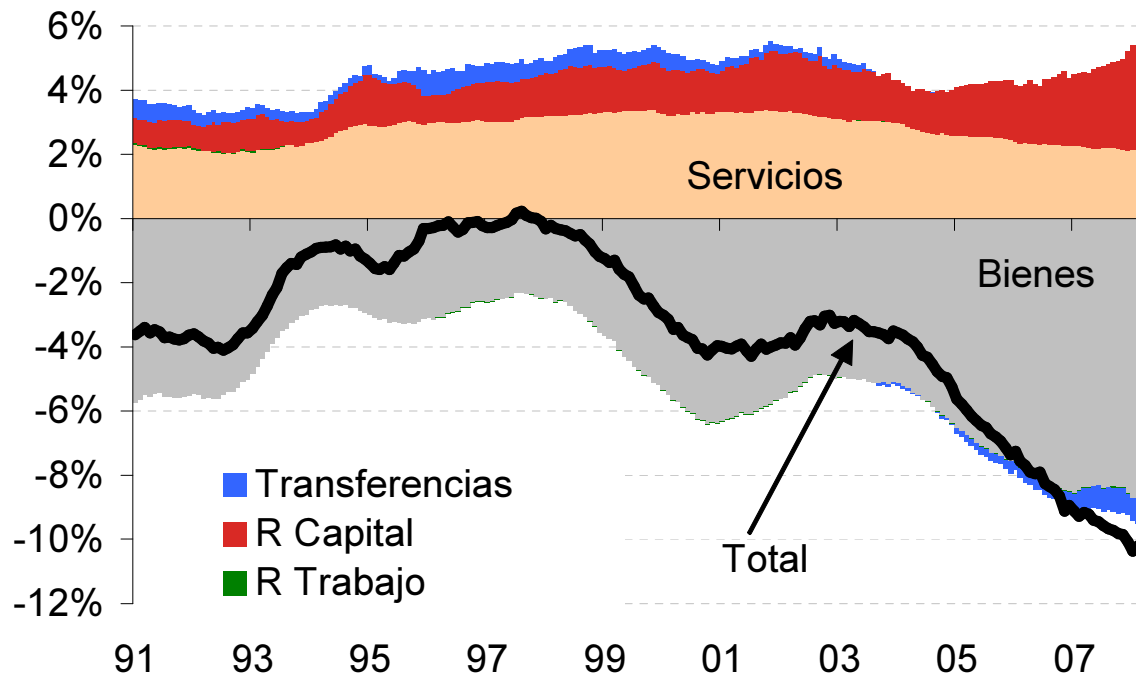


Afiliación (tasa ia)

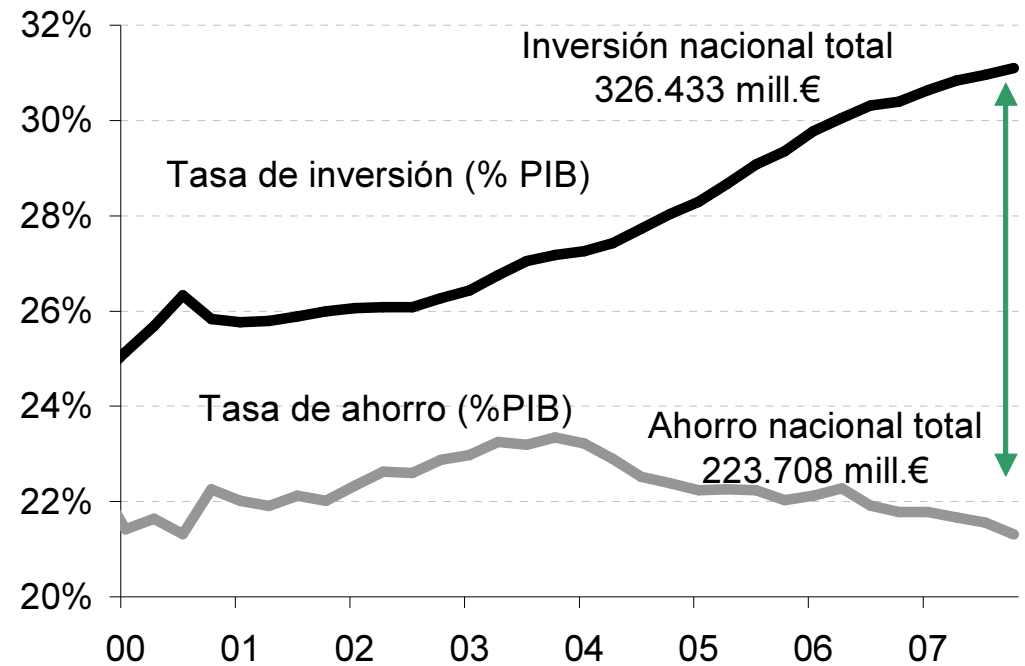


Economía española. Balanza por cuenta corriente y cuentas financieras

Balanza por cuenta corriente, % PIB

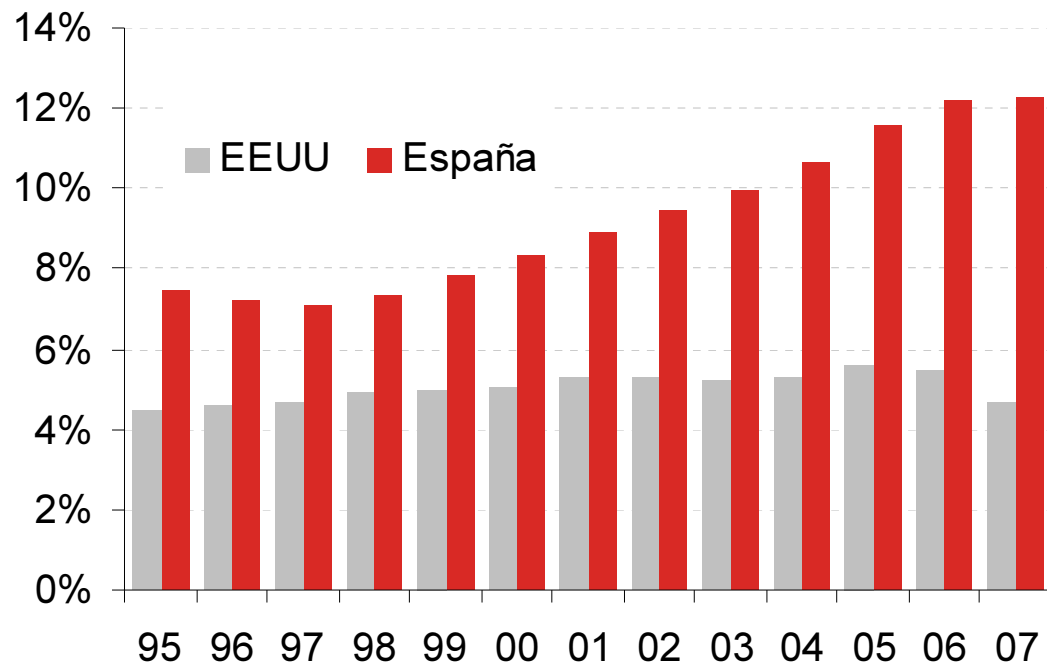


Tasas de ahorro e inversión, % PIB

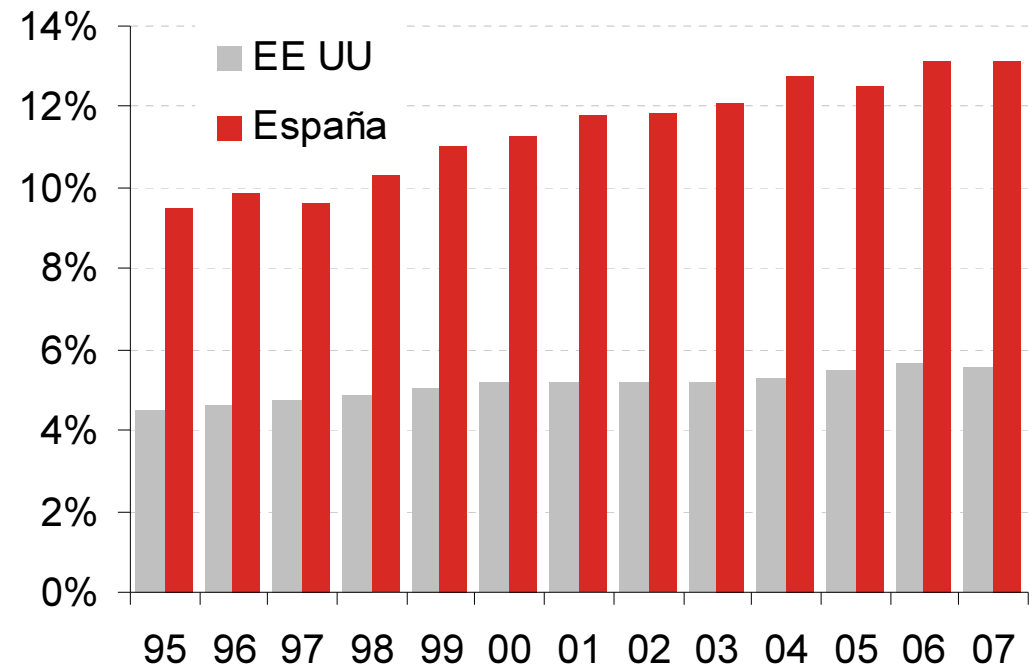


Inversión residencial. Relevancia en los últimos años

Peso del sector construcción en el PIB (%)



Peso del sector construcción en el empleo (%)



Fuente: INE, BEA y BLS

Economía española. Diferencias mercado hipotecario EEUU vs España

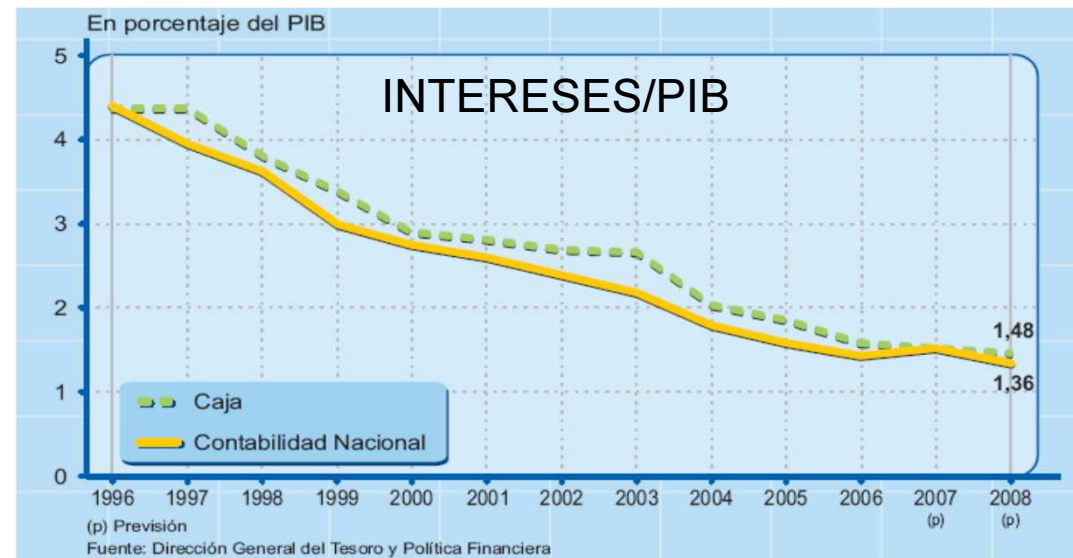
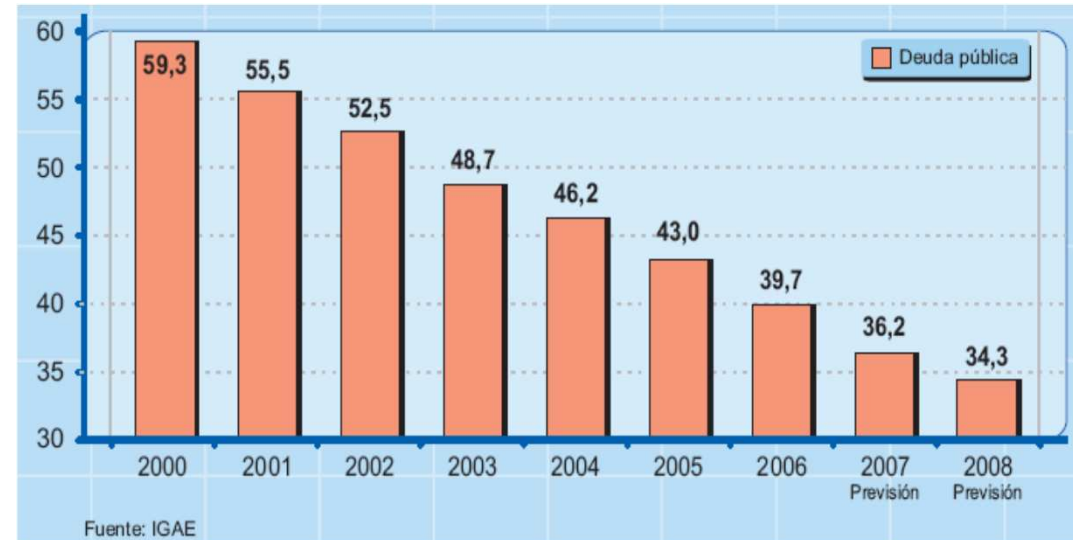
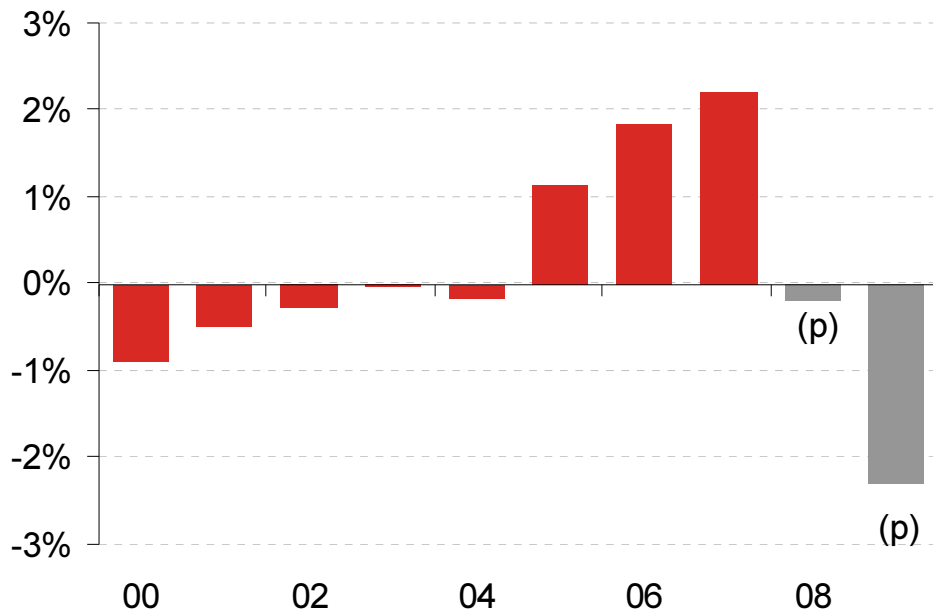
- El mercado hipotecario español dista mucho del estadounidense:
 - a) Estructuralmente: participantes, relaciones, transferencia de riesgos, situación del mercado inmobiliario, etc.
 - b) Peso de los prestatarios/hipotecas de menor calidad/mayor riesgo.

- El cambio de ciclo en el mercado inmobiliario implica una expectativa racional de aumento de la morosidad, pero mucho menos intensa que la que se está produciendo en EEUU.

- La actual crisis de liquidez y del mercado de crédito implica, dadas las particularidades del caso español -en especial la elevada dependencia del sistema financiero a la financiación mayorista fuera de nuestras fronteras-, un cambio estructural en las condiciones de financiación (tanto en volumen como en coste).

Economía española. Finanzas Públicas

Déficit público



Conclusiones

1. Persistencia factores de incertidumbre en una crisis financiera nueva: metástasis a otras modalidades de crédito
2. Impacto en la economía real: más intenso en EEUU.
3. Contagio evidente.
4. España haciendo la digestión y el relevo: menos crecimiento pero, ¿mejor?.
5. La desaceleración estará presente en 2009
6. Cambio en el modelo de negocio bancario : búsqueda de la eficiencia