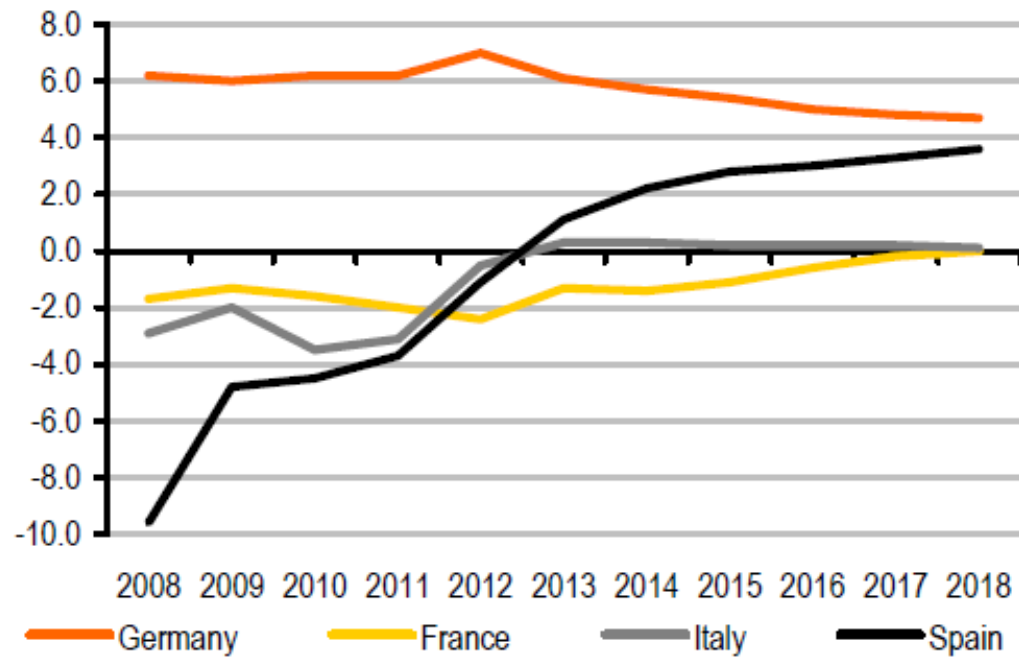


Por qué invertir en España

Ignacio de la Torre, Ph. D.
idelatorre@arcanogroup.com
Junio, 2013

España: ¿la nueva Alemania?

Chart 2: Current account as % GDP



Source: Haver/UBS

Índice

Resumen ejecutivo

Mitos acerca de la economía española

España es solvente

España puede crecer

Conclusiones

Resumen ejecutivo

- Opina sobre España sin mitología
- España es solvente pero ilíquida:
- España es competitiva y tiene capacidad de crecimiento:

Con fundamentos sólidos y valoraciones tan bajas, creemos que es el momento de invertir en España

Índice

Resumen ejecutivo

Mitos acerca de la economía española

España es solvente

España puede crecer

Conclusiones

Mito I: España tiene una deuda/PIB del 363%, que no podrá repagar

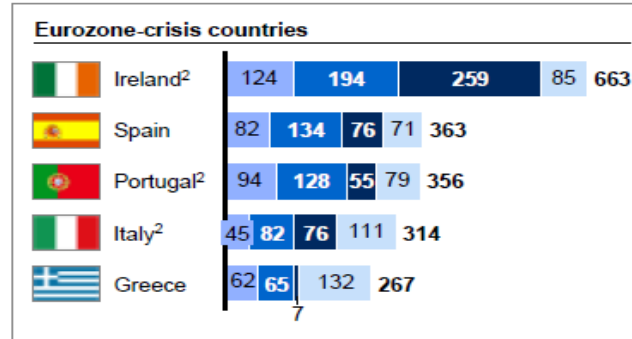
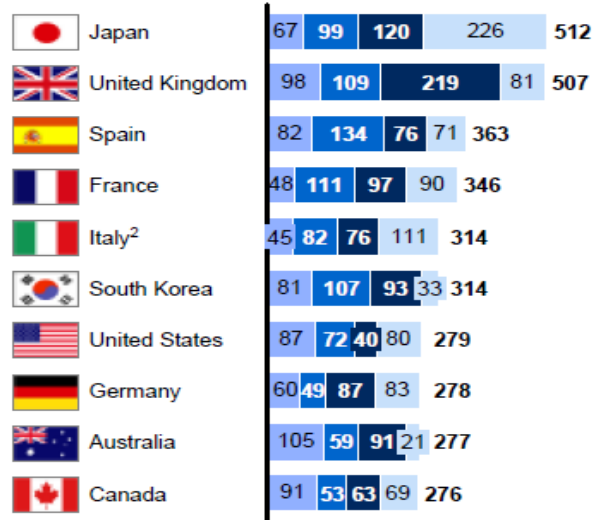
Tergiversación de la deuda española

The composition of debt varies widely across countries

Total debt,¹ Q2 2011
% of GDP

- Households
- Nonfinancial corporations
- Financial institutions
- Government

10 largest mature economies

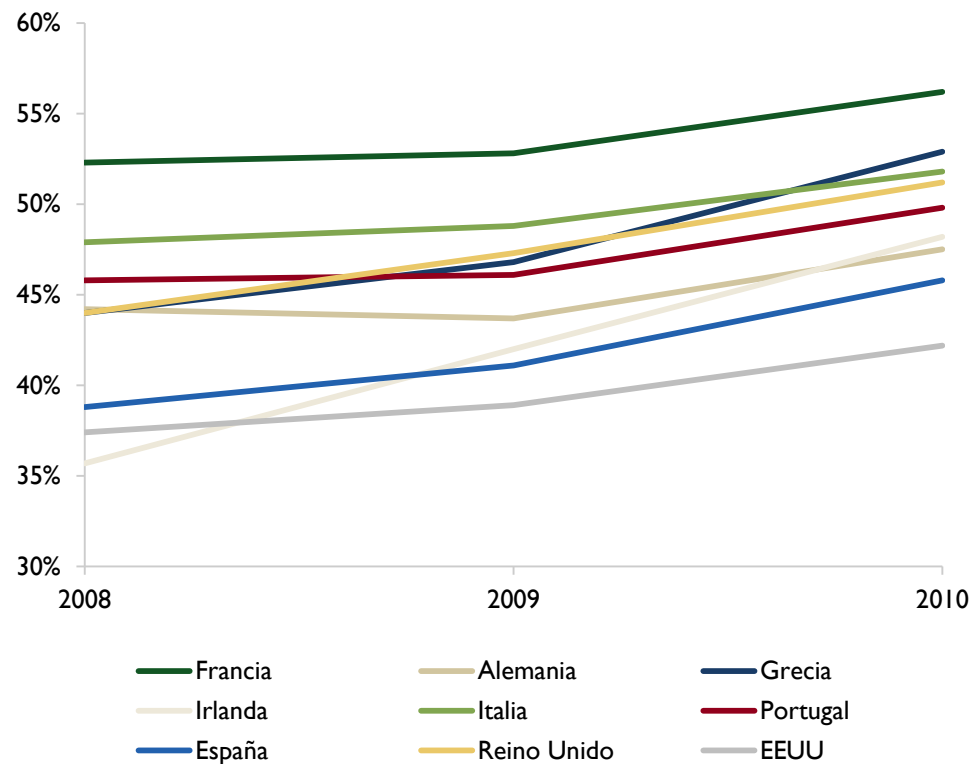


¹ Includes all loans and fixed-income securities of households, corporations, financial institutions, and government.
² Q1 2011 data.

Fuente: McKinsey Global Institute, "Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth," Enero 2012, p. 13

Mito 2: España es manirrota con el gasto público

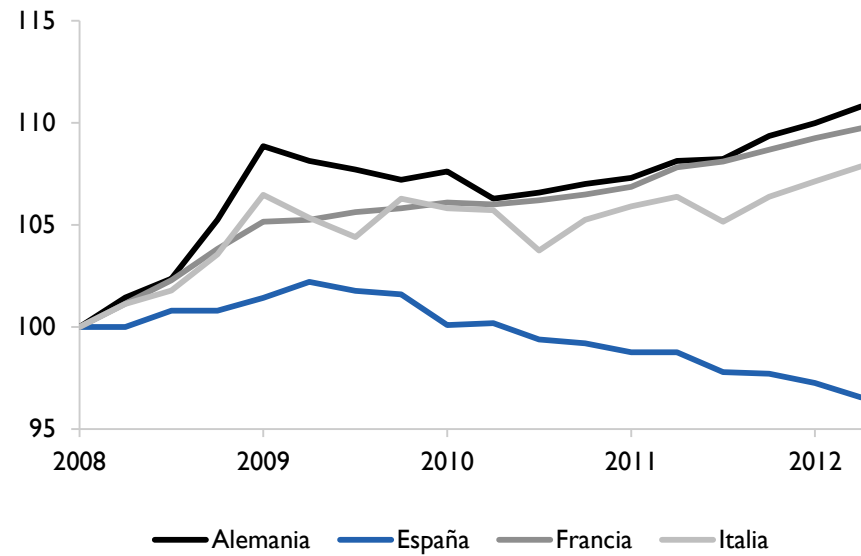
Gasto público (% del PIB)



Fuente: The Heritage Foundation

Mito 3: España no es competitiva

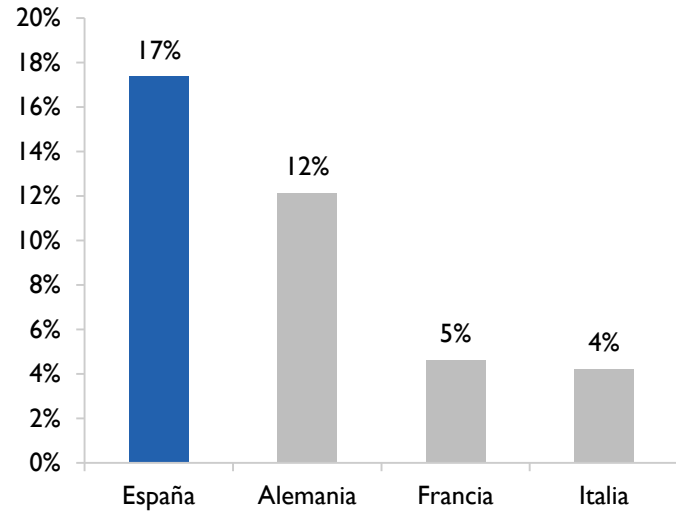
Evolución de la competitividad (coste laboral unitario) en España frente a los principales socios comerciales



Fuente: Eurostat

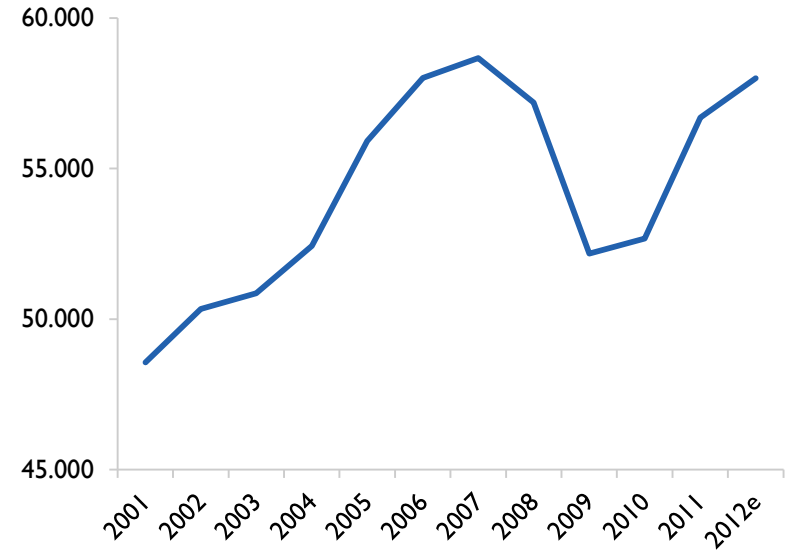
Mito 4: España no tiene un modelo de crecimiento

Evolución del crecimiento de las exportaciones (2008-2012)



Fuente: Eurostat

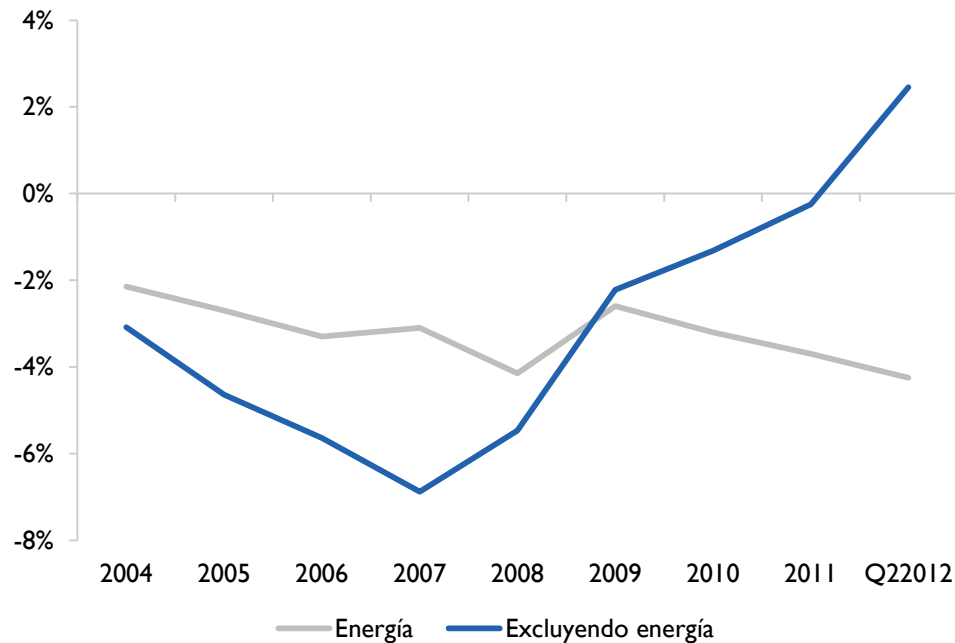
Número total de turistas cada año (miles)



Fuente: INE

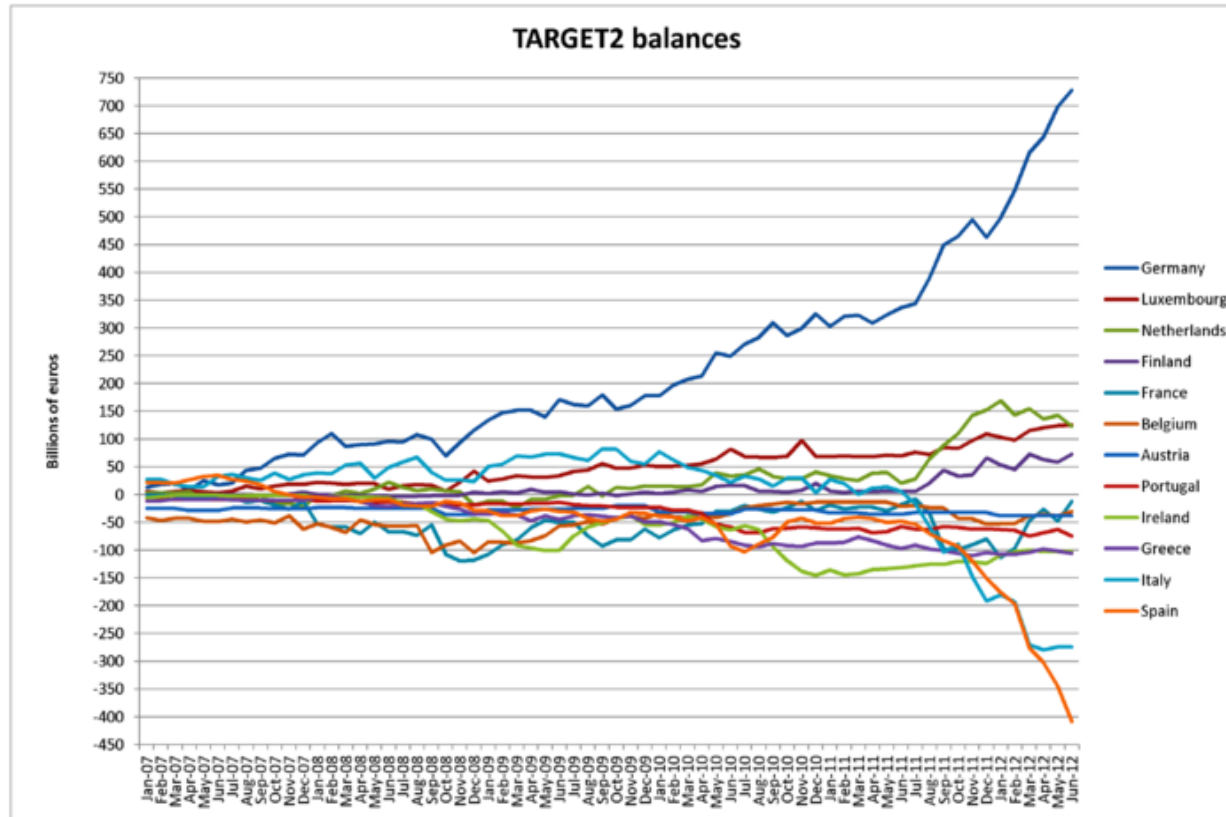
Mito 5: España tiene que hacer muchos ajustes aún, siguiendo el ejemplo de otras crisis

Evolución del déficit comercial



Fuente: INE

Mito 6: Europa permitirá que España salga del euro



Mito 7: España no realizará reformas

Reforma fiscal aplicada: 11% de PIB

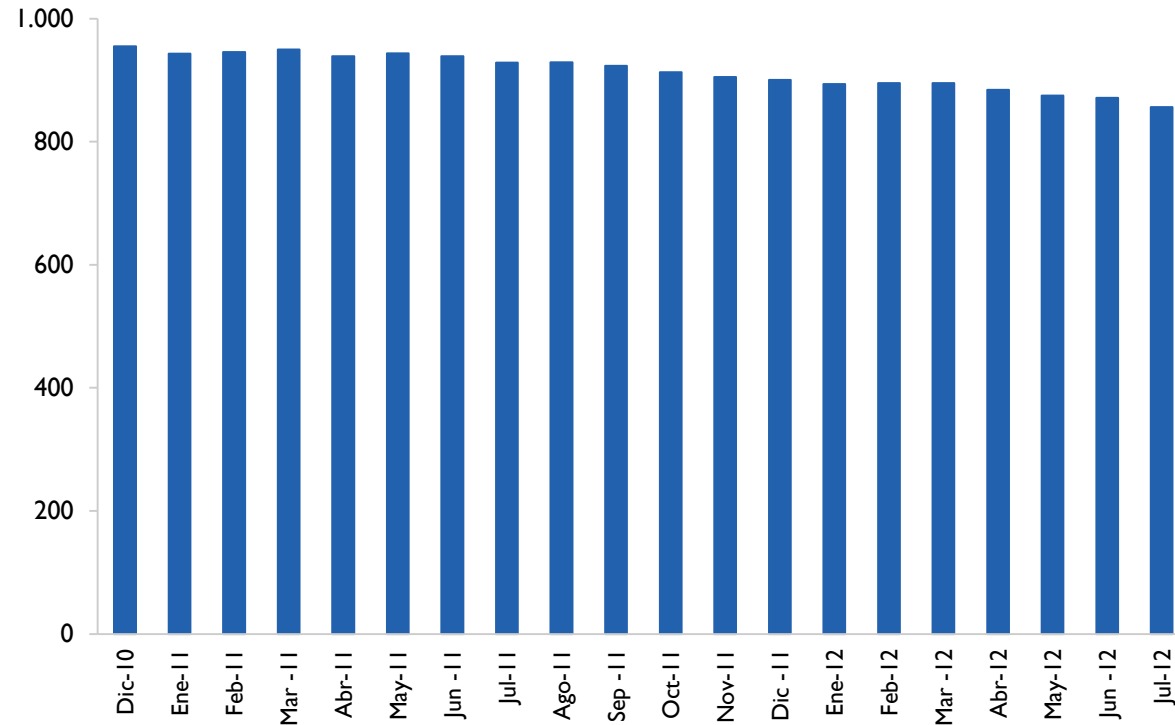
Reforma estructural aplicada:

| | Efecto en el PIB (acumulativo hasta 2020) | Efecto en el empleo (número de personas contratadas) (acumulativo hasta 2020) |
|---|---|--|
| Directiva de servicios | 1,2 | 39.000 |
| Reforma laboral | 4,5 | 1.763.000 |
| Reforma de sistema de pensiones | 0,4 | 71.000 |
| Reforma del sector financiero | 1,6 | 96.000 |
| Ley de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera | 0,9 | 18.000 |
| Total | 8,6 | 1.987.000 |

Fuente: Tesoro Público

Mito 8: Hay una fuga de depósitos en la banca española

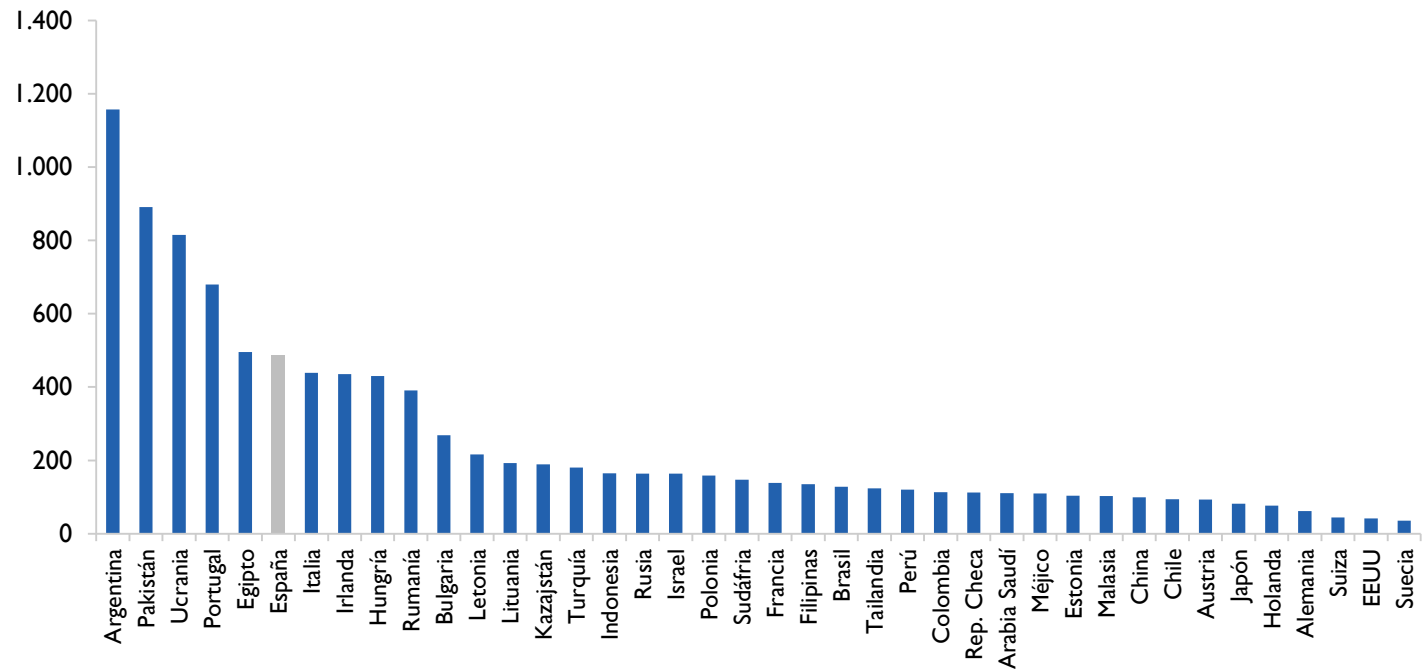
Depósitos minoristas y corporativos en España (M€)



Fuente: Banco de España

Mito 9: La “sabiduría” de los seguros de impago, el riesgo de quiebra de España es mayor que el de muchas economías emergentes

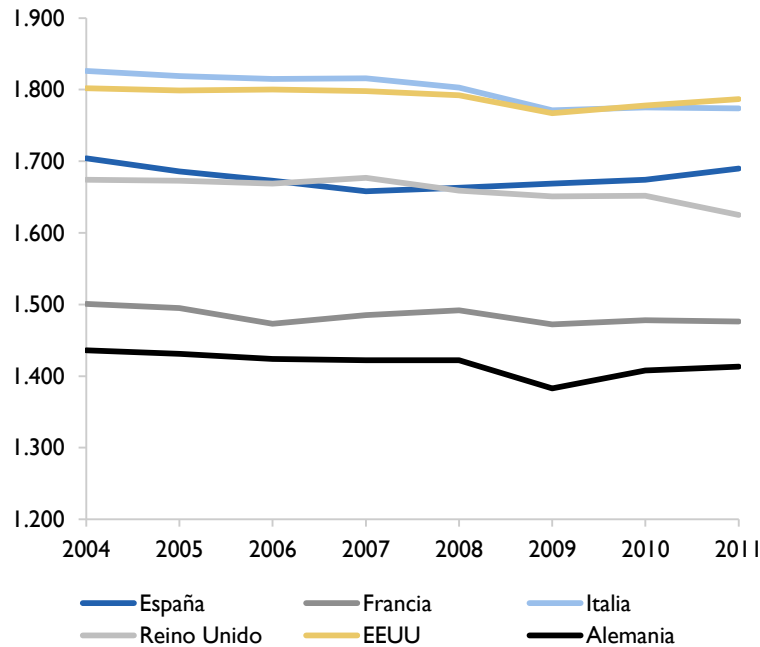
Spread de los CDS soberanos



Fuente: Factset (28 de Agosto de 2012)

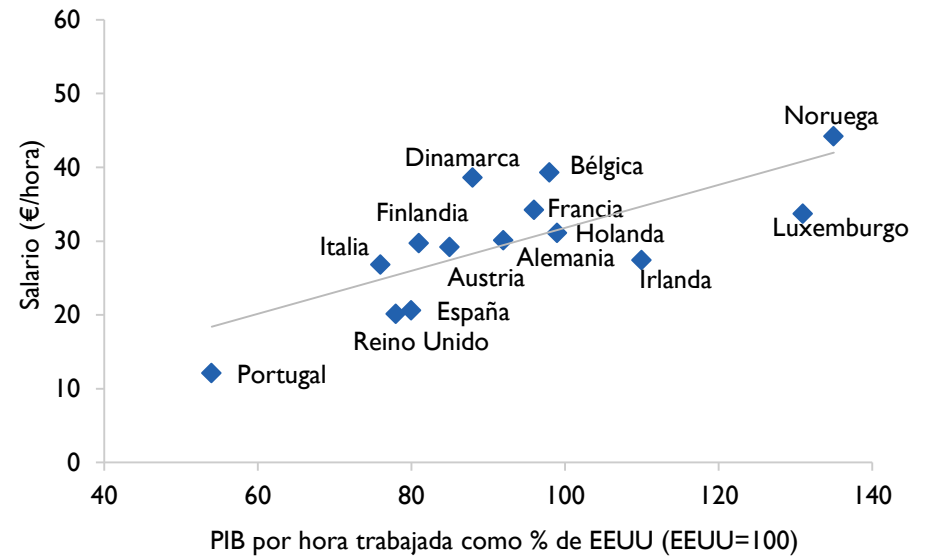
Mito 10: Los españoles no trabajan duro

Promedio de horas trabajadas al año



Fuente: OECD

Coste laboral unitario y PIB por hora trabajada en 2011



Fuente: Eurostat, OECD

Índice

Resumen ejecutivo

Mitos de la economía española

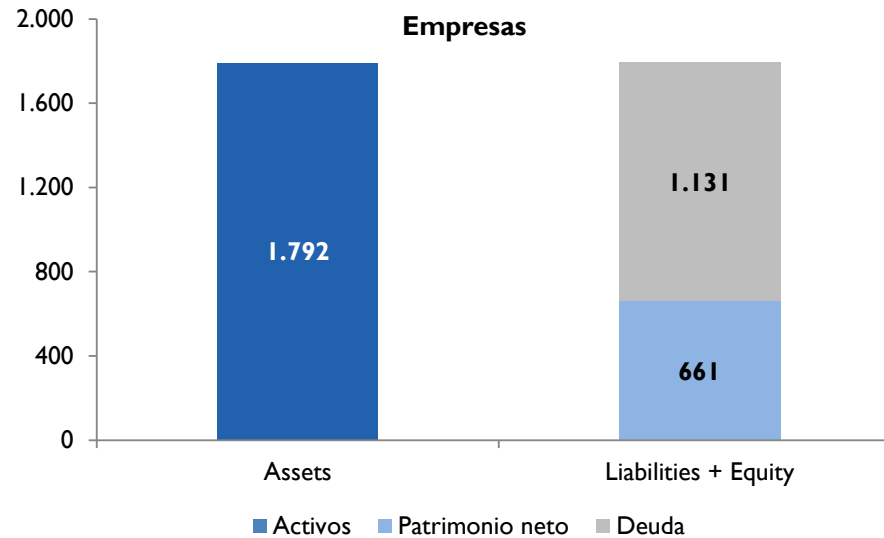
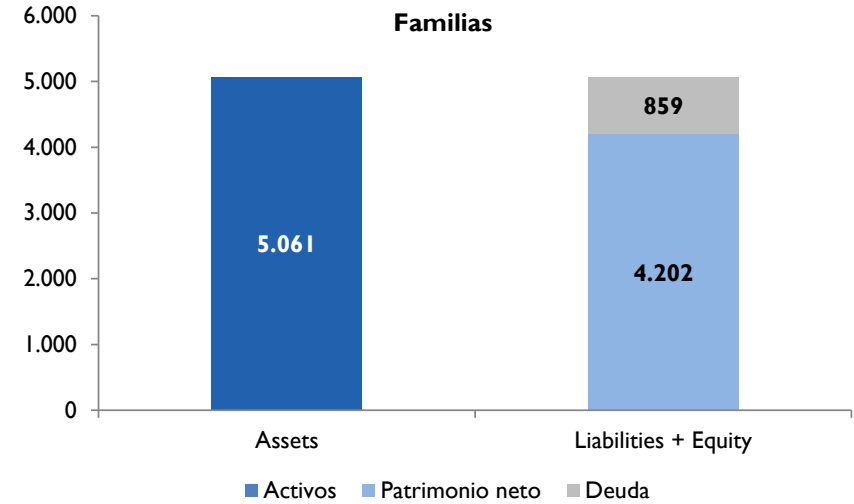
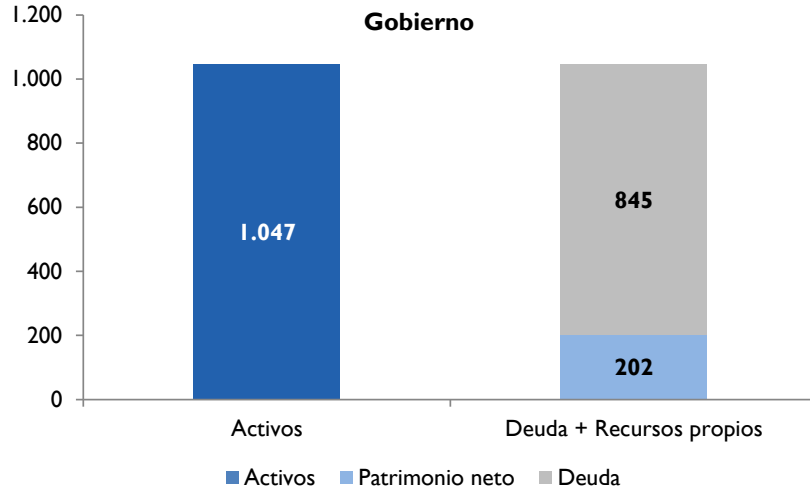
España es solvente

España puede crecer

Conclusiones

Solvencia = activos - deuda

Balance financiero del Gobierno, familias y empresas



Fuente: Banco de España, Funcas, Arcano

España es solvente, pero ilíquida

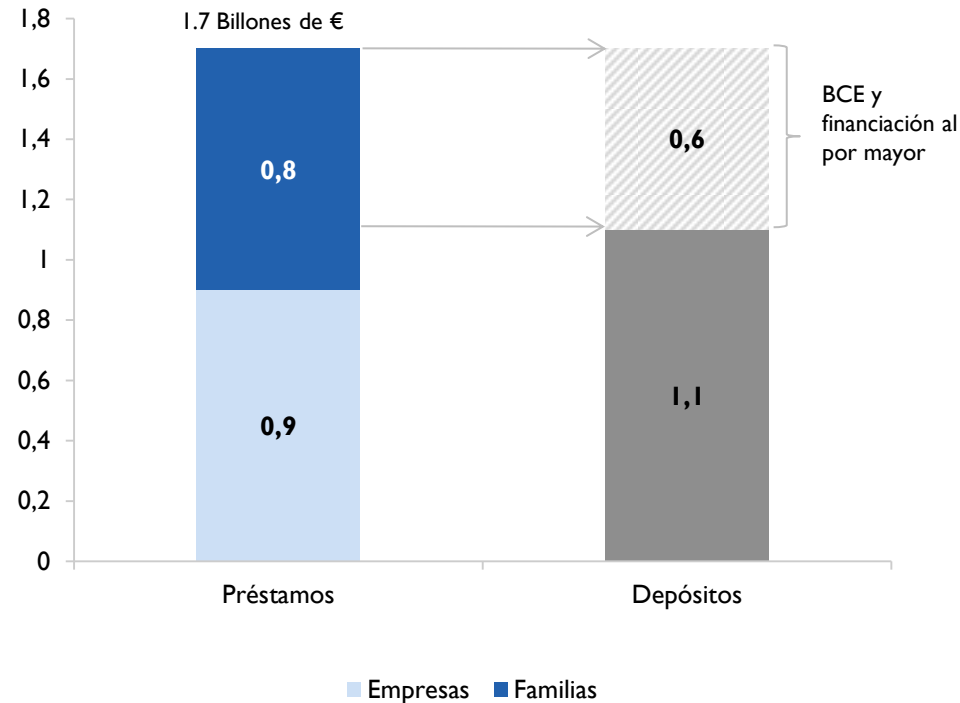
Desglose de los activos de las familias (% del total de activos)



Fuente: Oliver Wyman

El sistema financiero español ha solventado sus principales debilidades, limitando el contagio al Gobierno

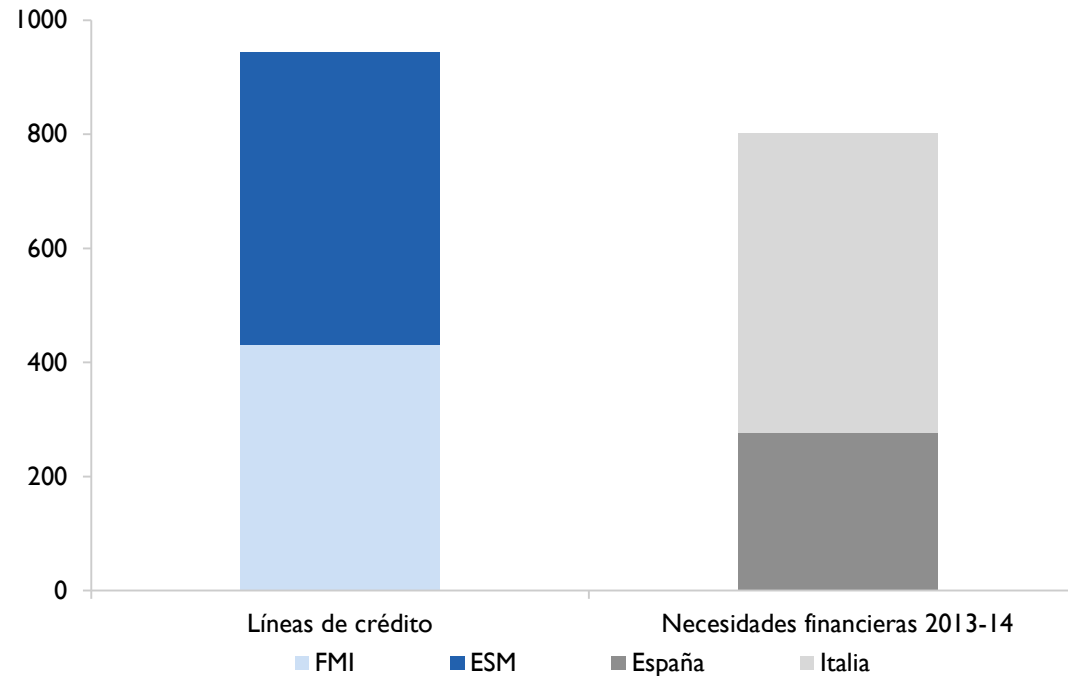
Estructura a 2012 de financiación de la cartera de préstamos del sistema financiero



Fuente: Arcano, Banco de España

El riesgo de liquidez ha sido limitado

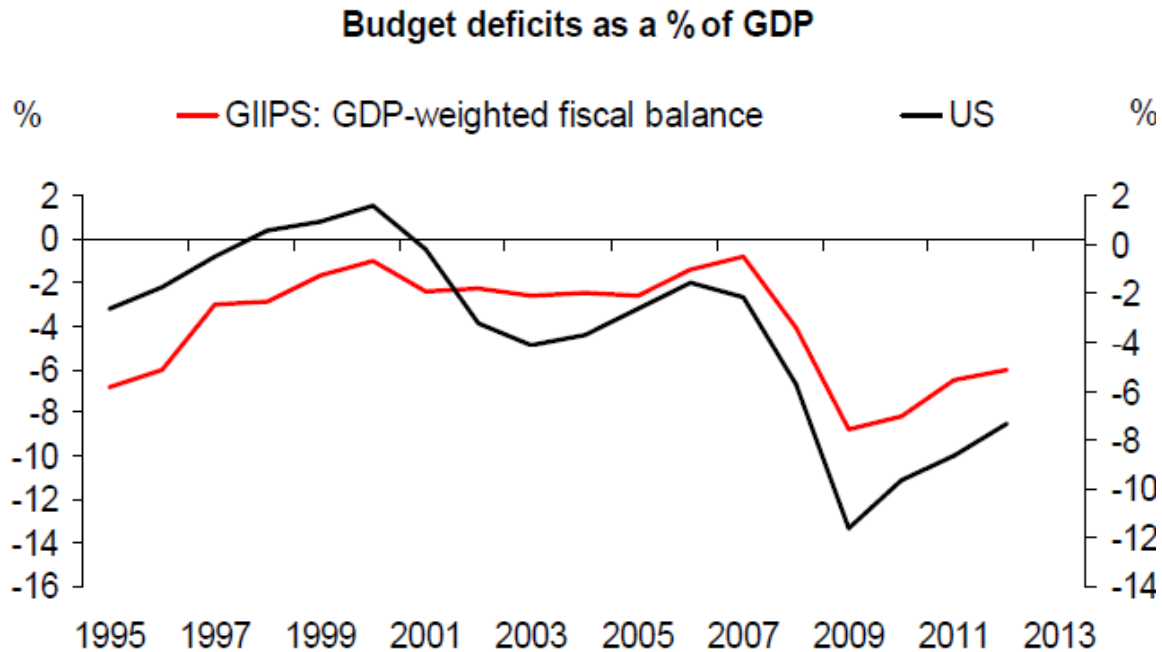
Recursos del ESM/EFSF y necesidades financieras brutas de España e Italia (MM€)



Fuente: Bloomberg

Relevante ajuste fiscal en curso (11,3% del PIB)

Europe going through tough fiscal adjustment.
US not doing much about its fundamental fiscal problems

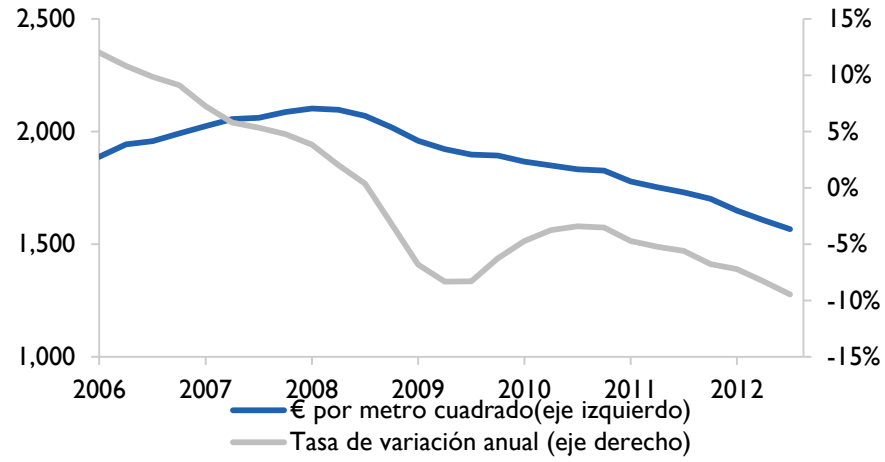


Note: GIIPS = Greece, Ireland, Italy, Portugal, and Spain

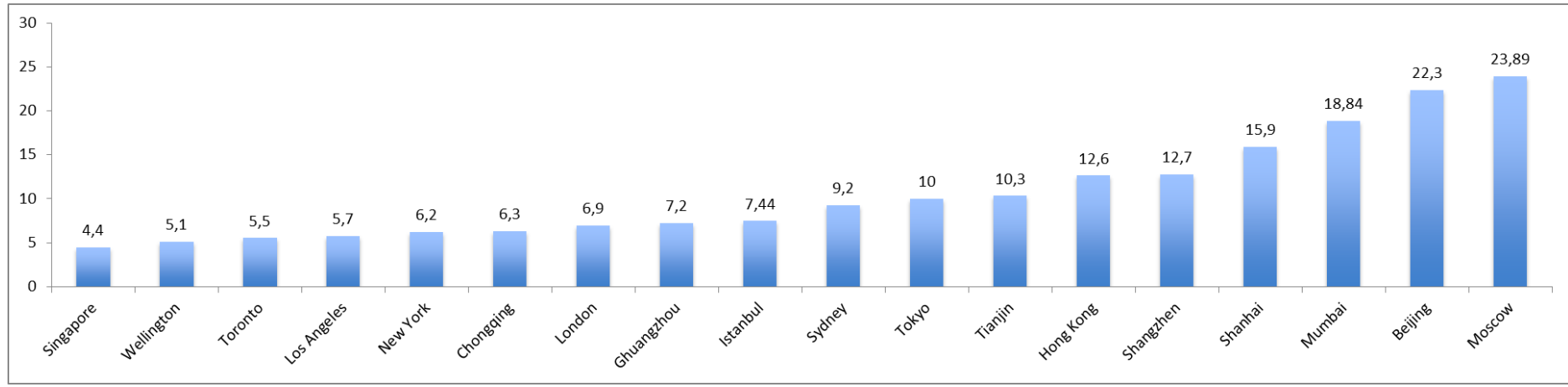
Source: Marco Stringa, OECD, Statistical Office of the European Communities, Haver Analytics, DB Global Markets Res

El precio de la vivienda tocará fondo en 2013 tras una caída del 49%

Precio de la vivienda en España y comparativa internacional

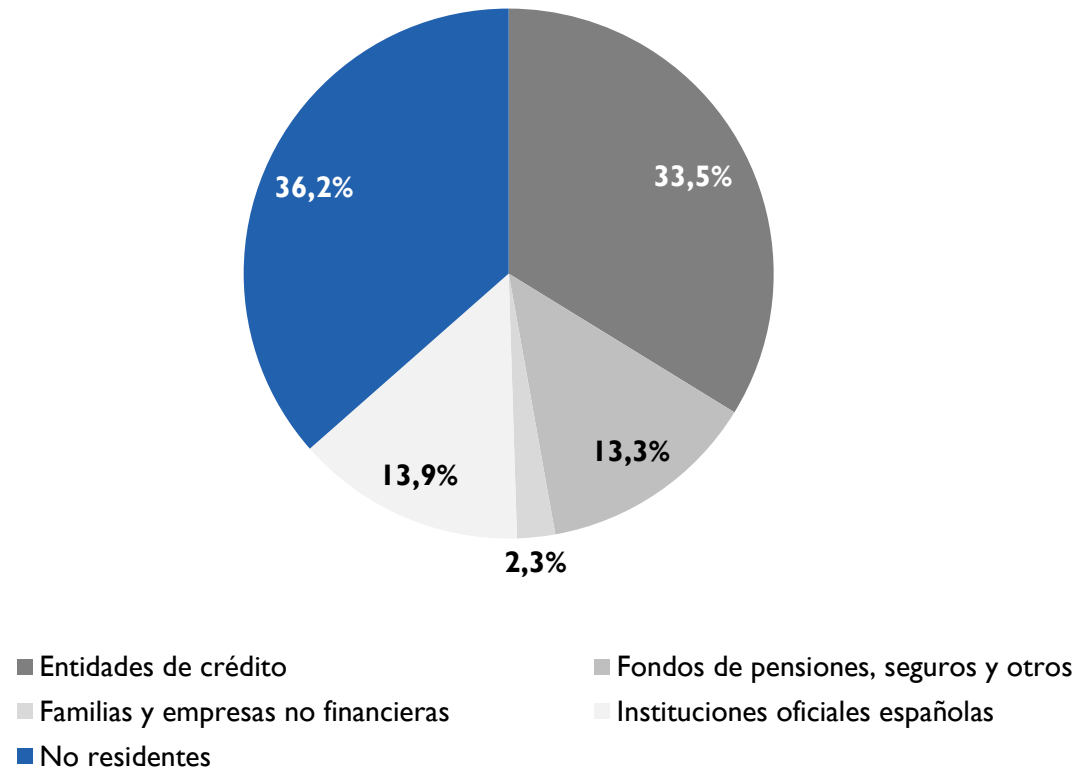


Fuente: Ministerio de Fomento



La deuda pública tiene menor dependencia del capital extranjero

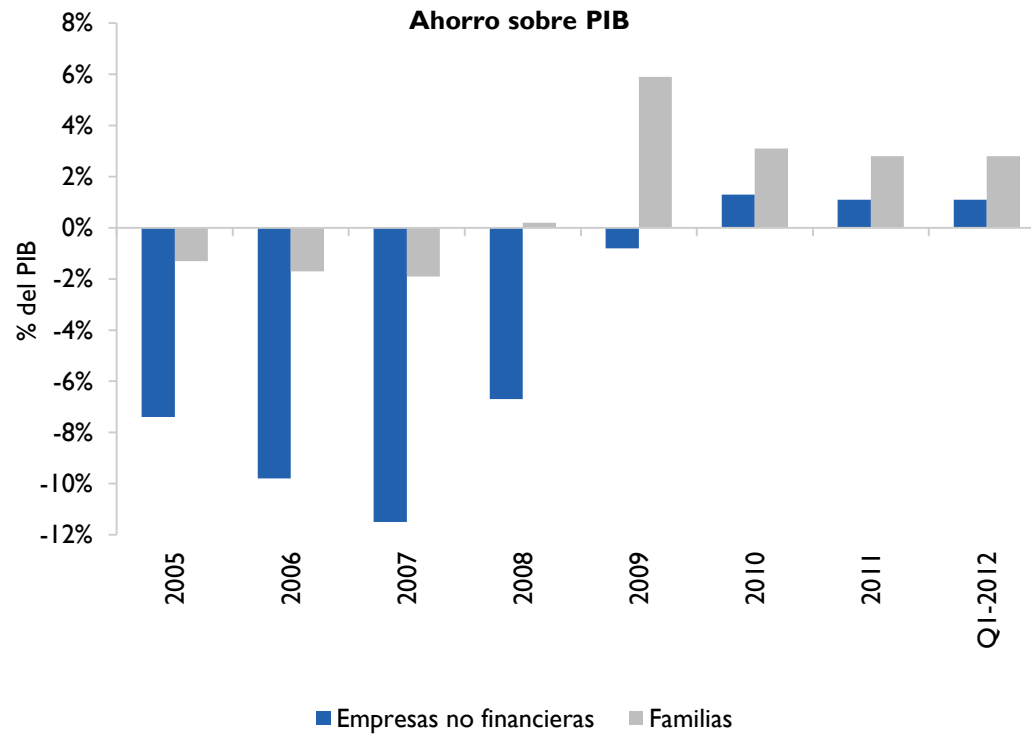
Deuda del Estado español por titular



Fuente: Tesoro Público (Septiembre 2012)

El sector privado empieza a ahorrar

Desglose del ahorro privado



Fuente: Arcano, INE

Índice

Resumen ejecutivo

Mitos acerca de la economía española

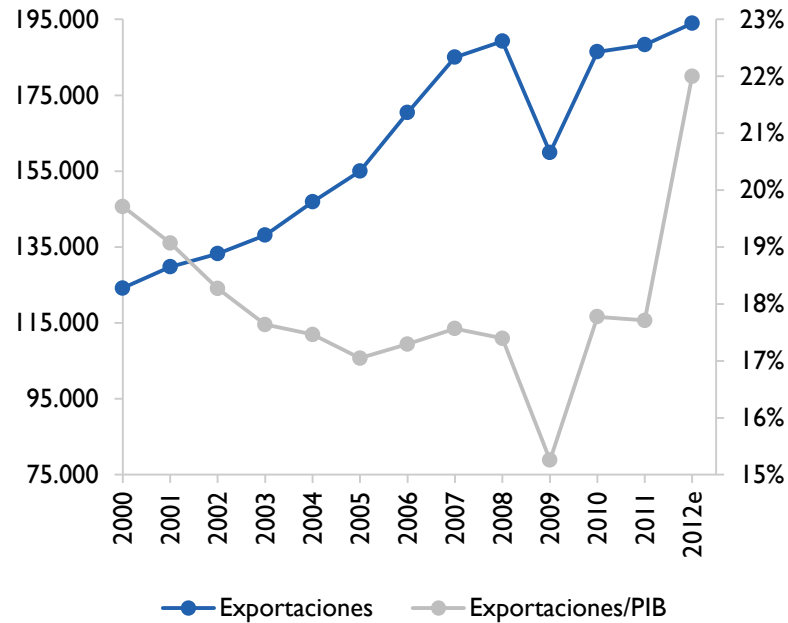
España es solvente

España puede crecer

Conclusiones

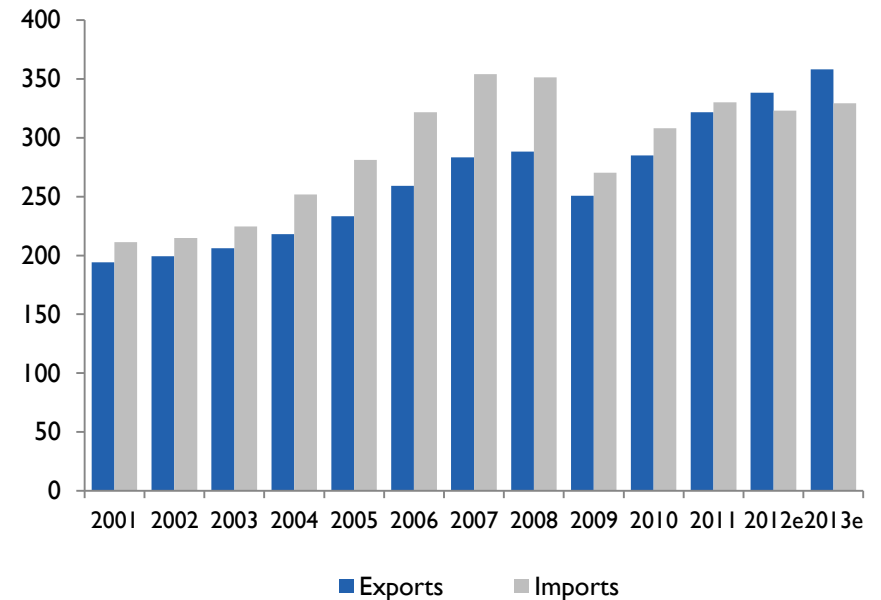
Las exportaciones españolas están en máximos históricos y siguen creciendo

Evolución de las exportaciones (M€)



Fuente: INE

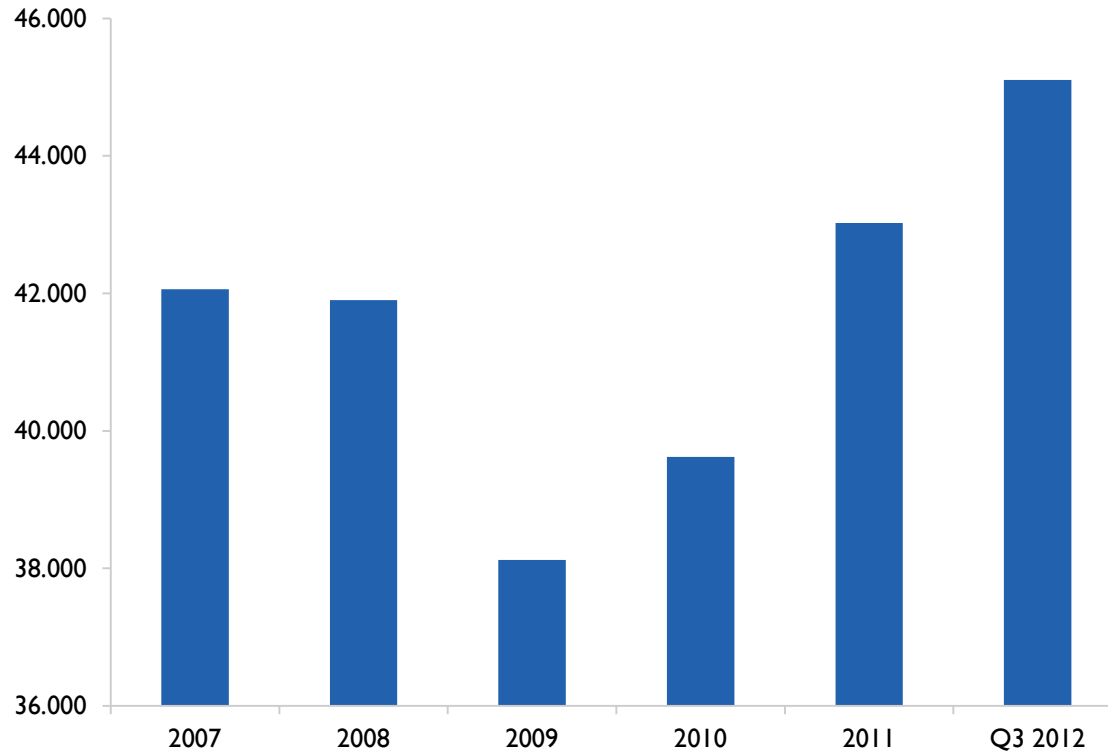
Exportaciones e importaciones españolas de bienes y servicios (MM€)



Fuente: Datos históricos y proyecciones facilitados por Eurostat

El sector servicios y el turismo siguen batiendo records...

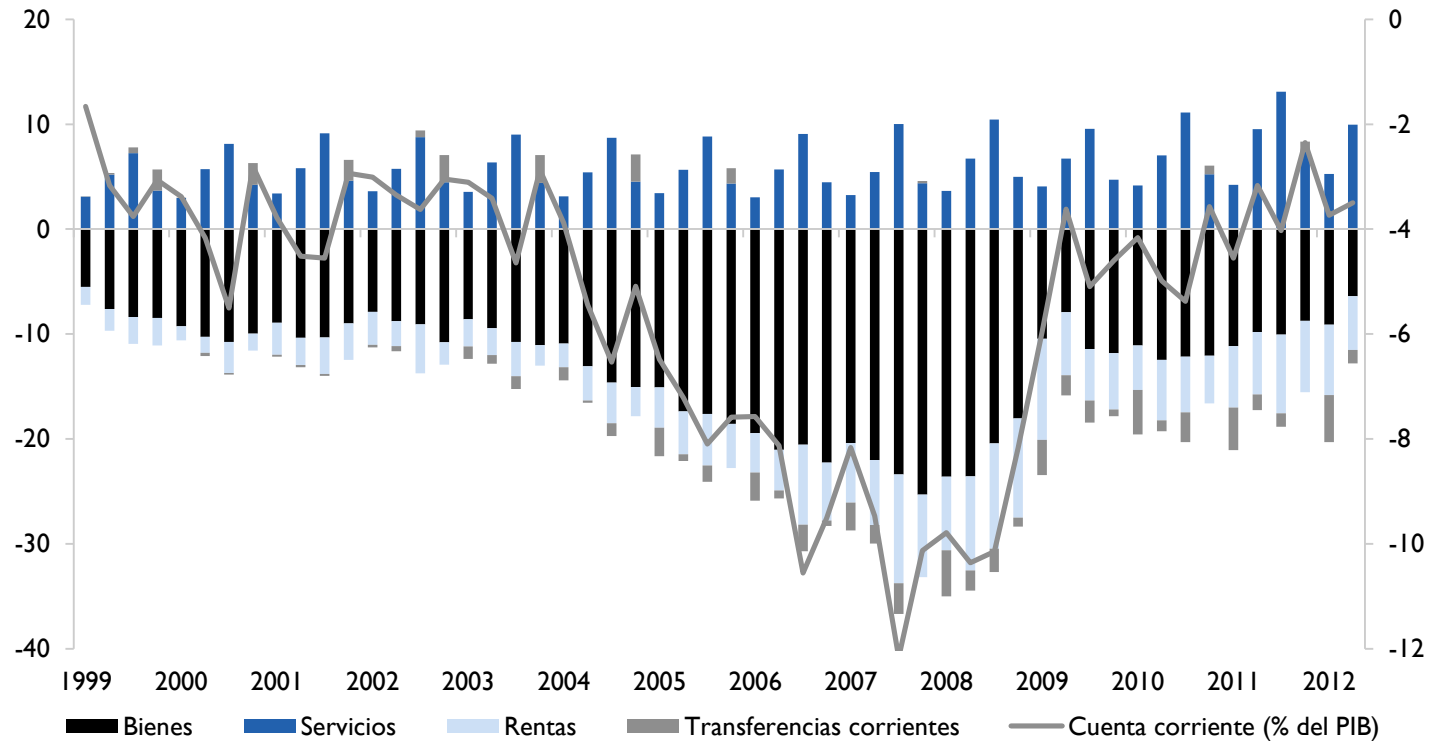
Ingresos netos por turismo cada año (M€)



Fuente: INE. Diferencia entre ingresos brutos de extranjeros en España y el dinero gastado por españoles en el extranjero

... permitiendo a España entrar en superávit por cuenta corriente

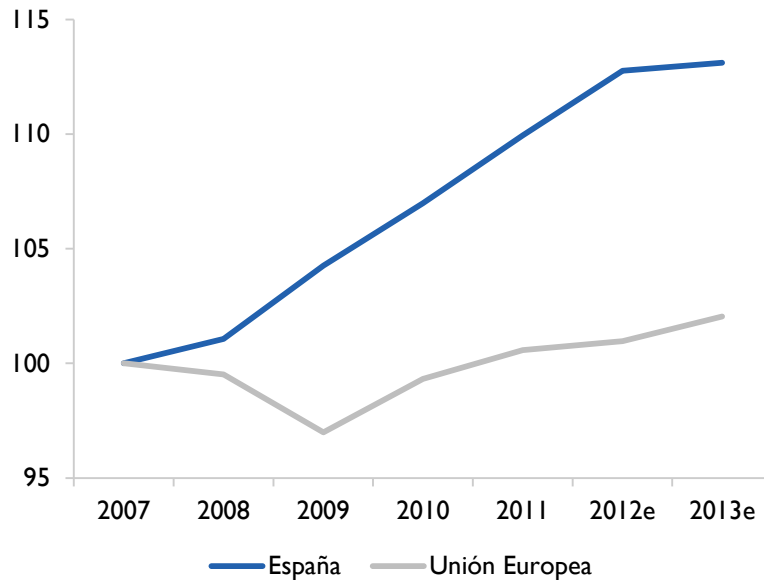
Cuenta corriente (MM€)



Fuente: Banco de España, OECD

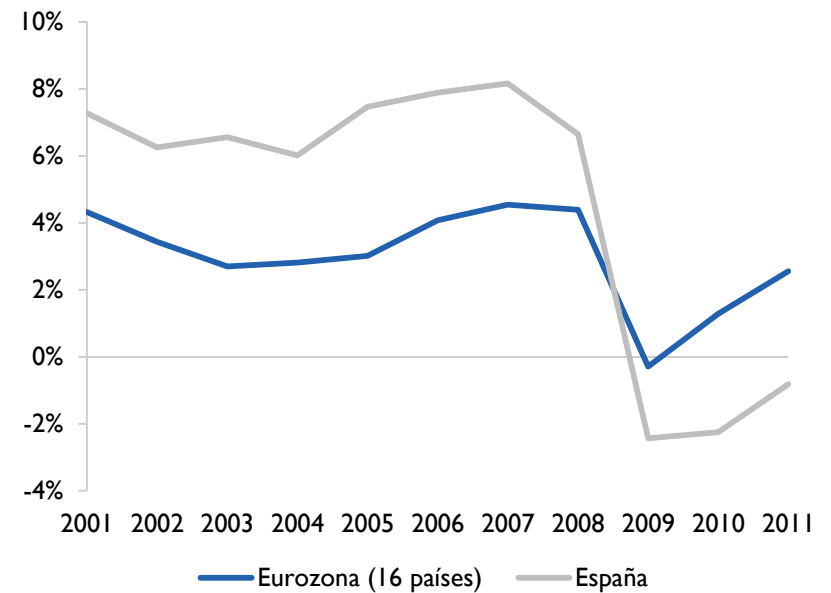
Mayor productividad y salarios reales más competitivos hacen que esto sea posible

Cambio en la productividad laboral (2007=100)



Fuente: INE

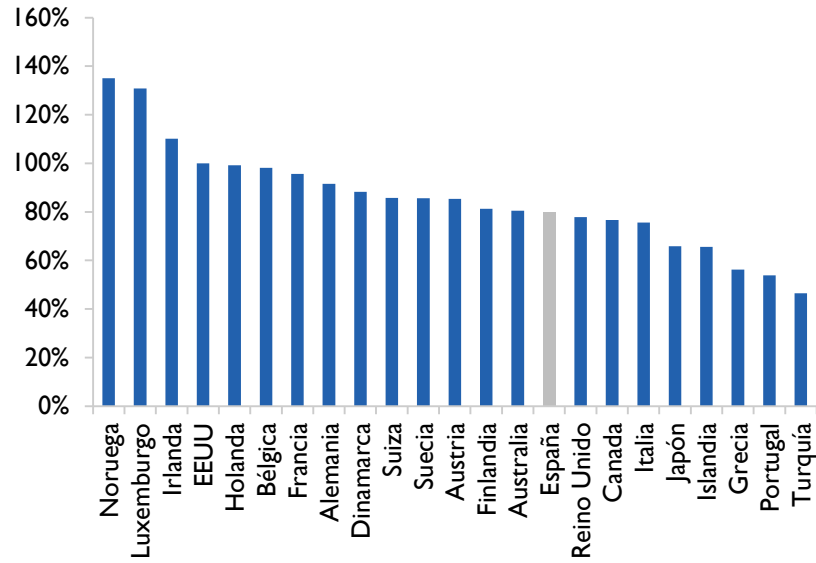
Evolución de los salarios reales (tasa de variación interanual)



Fuente: Eurostat

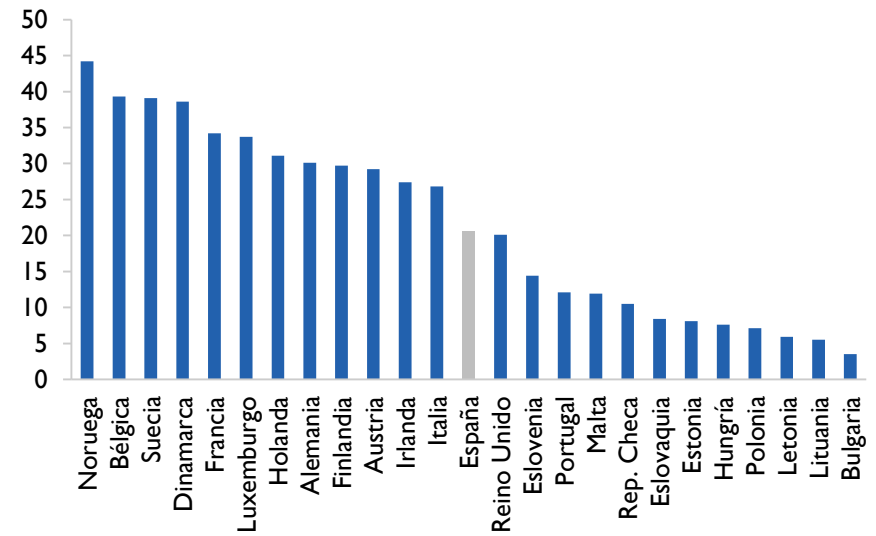
España cuenta con una fuerza laboral altamente competitiva

Productividad por hora trabajada (EEUU=100%, 2011)



Fuente: The Conference Board

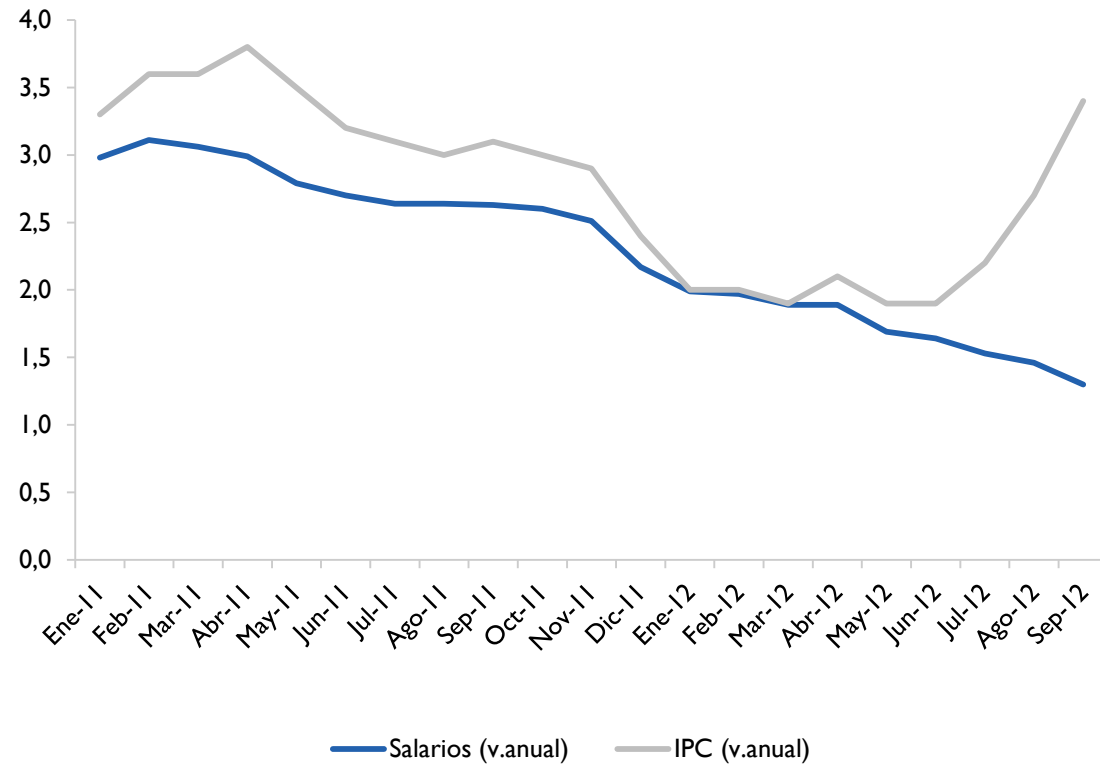
Costes laborales (€/hora)



Fuente: Eurostat

... que trabaja duro y es cada vez más flexible

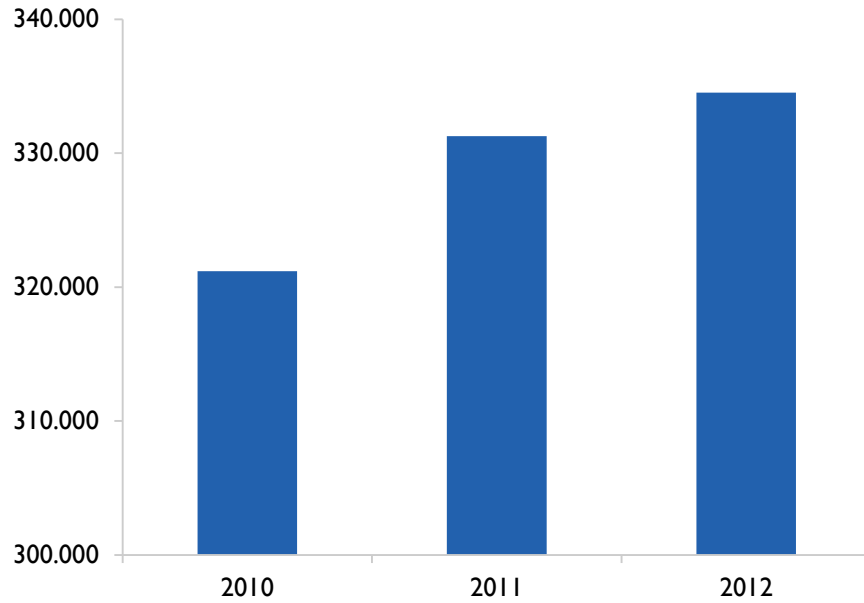
Diferencia entre salarios y precios (tasa de variación anual)



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, INE

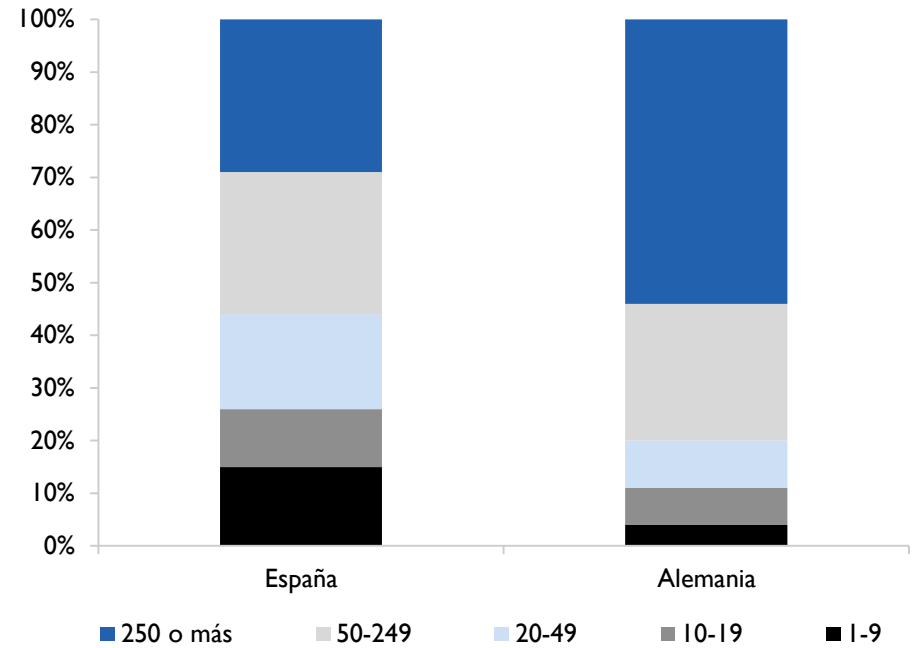
Se crean más empresas que en el pasado

Creación de nuevas empresas



Fuente: Arcano, INE

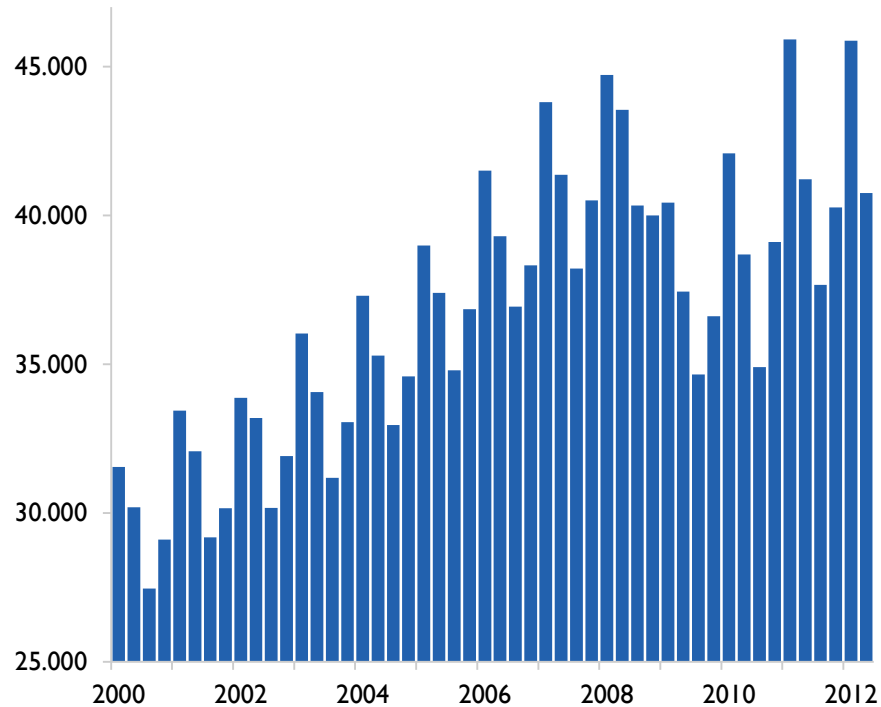
Desglose de compañías por tamaños: España frente a Alemania



Fuente: Eurostat

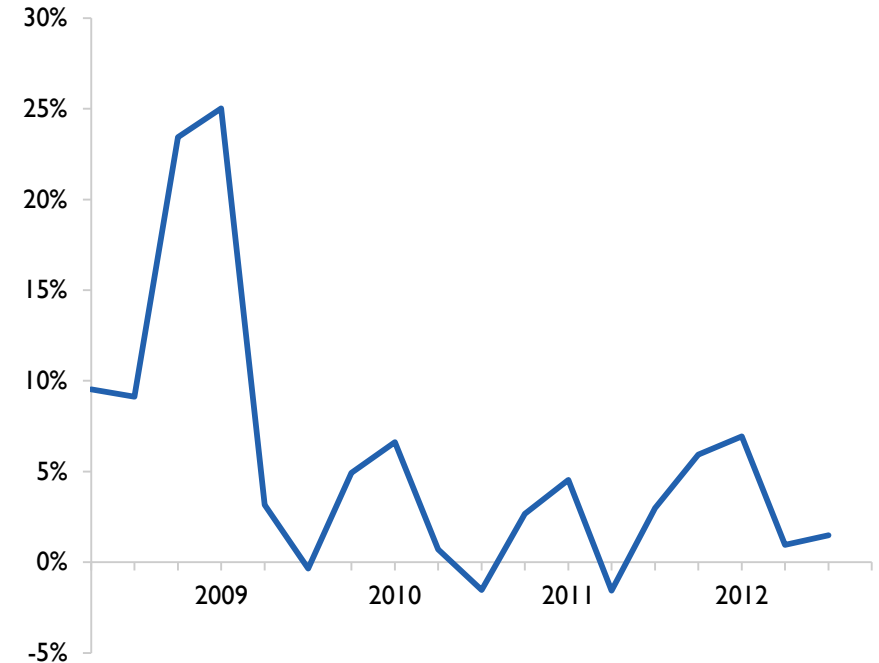
... todo ello, junto con un mayor valor añadido por el sector industrial, ayudarán a recuperar el crecimiento del empleo

Evolución del valor añadido por el sector industrial



Fuente: INE

Evolución del crecimiento del desempleo (tasa de variación trimestral, EPA)



Fuente: INE

Índice

Resumen ejecutivo

Mitos de la economía española

España es solvente

España puede crecer

Conclusiones

Conclusiones

España en 2006

- Déficit del 11% por cuenta corriente, el segundo más alto del mundo. Por cada 100€ de PIB, 11€ eran financiados por extranjeros mediante dinero a corto plazo. Este es el origen de una crisis de liquidez
- 25% de expansión del crédito. Para que el PIB creciera por 1€, España necesitaba 4€ de financiación adicional. Este es el origen de una crisis bancaria
- El peso del sector de la construcción alcanzaba un 12% del PIB frente al 8% históricamente
- La recaudación de impuestos aumentó un 4% del PIB gracias al sector inmobiliario. Sin embargo, el Gobierno utilizó este dinero para contratar a más gente en el sector público. Este es el origen de una crisis fiscal

Al margen de estos riesgos, el precio de los activos alcanzaba niveles históricos y España atrajo flujos de inversiones en cartera record (208MM€)

España en 2013

- Superávit por cuenta corriente. Ajustes por valor del 11% del PIB en 6 años. El PIB sólo se ha contraído un 5%
- Los préstamos se reducen un 5% en 2012. La deuda privada/PIB se reduce un 16% desde 2009. De nuevo, al margen de los acontecimientos, el PIB sólo ha caído un 5%
- El sector de la construcción vuelve a representar el 6% del PIB, por debajo de niveles históricos
- Se está llevando a cabo una reforma fiscal del 11% del PIB. En 2014, el déficit estructural alcanzará el 0%

A pesar de contar con riesgos más bajos, los precios de los activos han caído en picado y las inversiones en cartera tienen un saldo negativo (80MM€ en 2012)

Conclusiones

- España no es tan débil como muchos creen. Los inversores deben ignorar los “mitos” sobre España al tomar decisiones de inversión y centrarse en los fundamentales
- España es solvente pero ilíquida.
 - La UE ha establecido mecanismos suficientes para solventar la necesidad de liquidez de España. Las empresas, las familias y el Gobierno son solventes
 - Los bancos españoles comienzan a ver la luz al final del túnel. Quedan 15 grupos bancarios, capitalizados correctamente y con suficiente liquidez
 - El efecto de contagio del sector inmobiliario sobre los bancos, y de éstos sobre el Gobierno debería terminar
- España no era el mejor lugar para invertir en 2006 pero podría serlo en 2013
 - España está llevando a cabo ajustes fiscales y estructurales
 - España está creciendo gracias a la demanda externa, ya que las exportaciones y el turismo se encuentran en máximos históricos
 - El bajo coste laboral español y la alta productividad explican por qué este crecimiento es estructural y no de corto plazo
 - La crisis está produciendo una nueva generación de emprendedores, PYMES e I+D

España resurgirá de sus cenizas, ¡como el Fénix!



Muchas gracias!