

Situación ESPAÑA

2º TRIMESTRE 2017



Mensajes principales

- La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos siguen presentes
- En España, los datos actuales confirman el sesgo al alza por lo que se revisa la previsión de crecimiento del PIB al 3% para el 2017 y mantenemos el 2,7% para el 2018
- No hay cambios importantes en los fundamentos del crecimiento, ni tampoco efectos de segunda ronda en la inflación, por el momento
- Aunque las reformas han tenido un impacto positivo, continúa habiendo desequilibrios importantes



Situación Global

2º TRIMESTRE 2017



Se consolida la dinámica positiva

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación
de la actividad industrial y
el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos
con tensiones geopolíticas crecientes

La inflación general sigue creciendo,
pero la subyacente se mantiene estable

...mientras se acotan las incertidumbres

Un fuerte estímulo al crecimiento de
Estados Unidos parece menos probable...

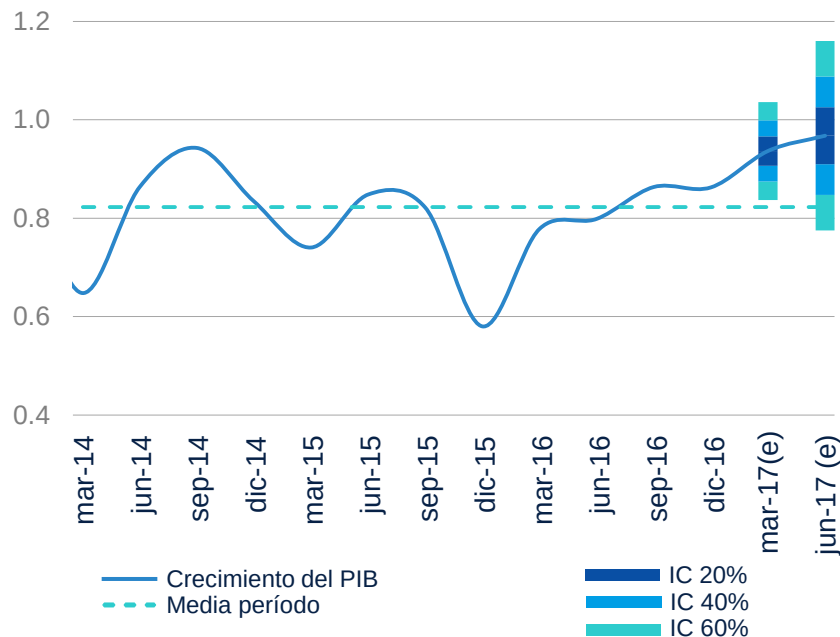
...pero los escenarios más
proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales
hacia la normalización

La economía global continúa acelerándose a principios de año

Crecimiento del PIB mundial

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



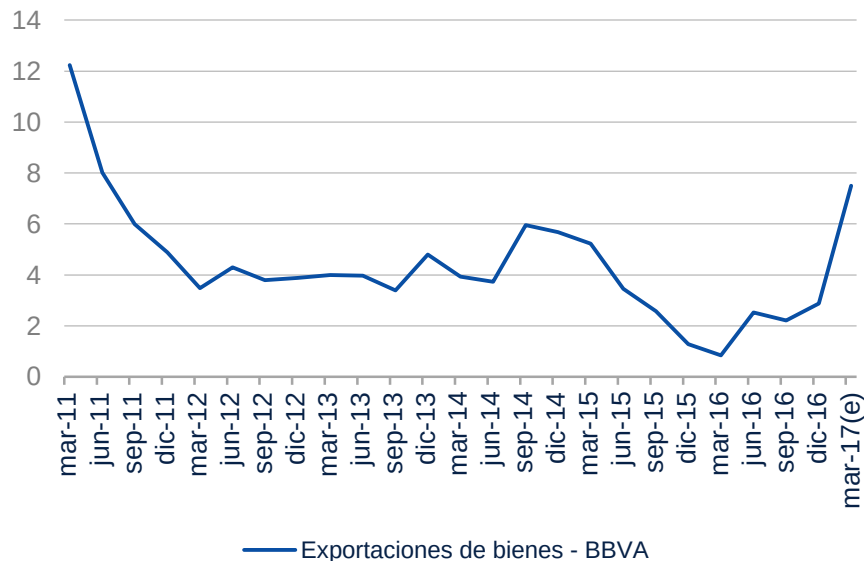
(e): estimado
Fuente: BBVA Research

- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales sólo recogen en parte esa mejora
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, los emergentes presentan un comportamiento más irregular

Las exportaciones mejoran a nivel global

Exportaciones mundiales de bienes (precios constantes)

(a/a, %)



- ◆ El comercio mundial da señales de aceleración, arrastrado por la inversión en China
- ◆ La actividad industrial refleja en parte esa mejora
- ◆ Los indicadores de consumo dan cierta señal de desaceleración

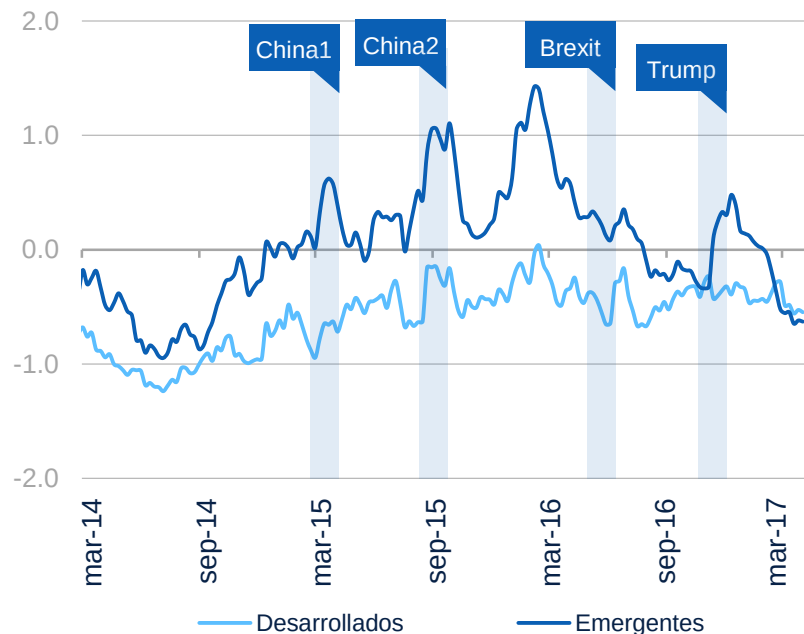
(e): estimado

Basado en BBVA-índice de Comercio

Fuente: BBVA Research y CPB

Las tensiones financieras se mantienen bajas

Índice de tensiones financieras BBVA (índice normalizado)



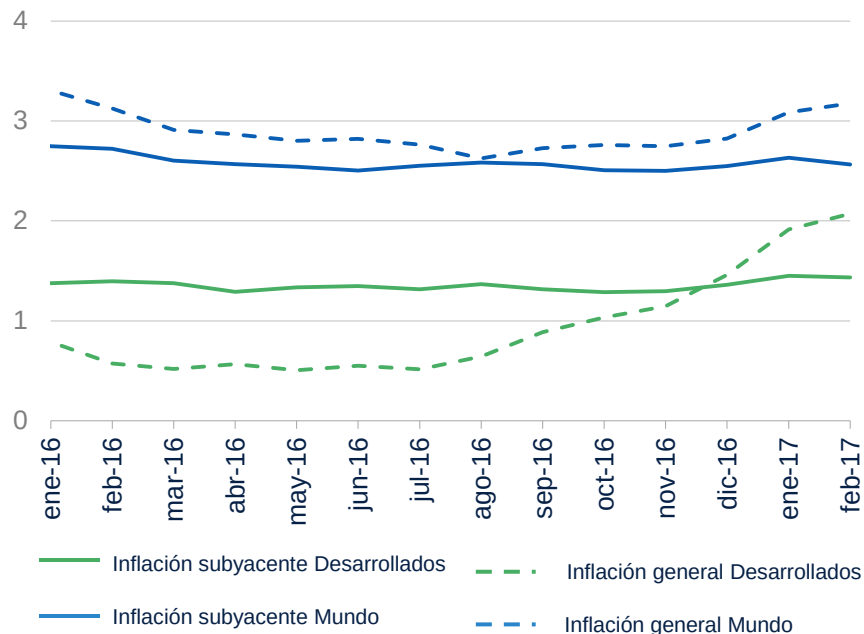
Fuente: BBVA Research

- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción, con cierto repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general

La inflación, de momento, no da señales de segunda ronda

Inflación general y subyacente

(a/a, %)

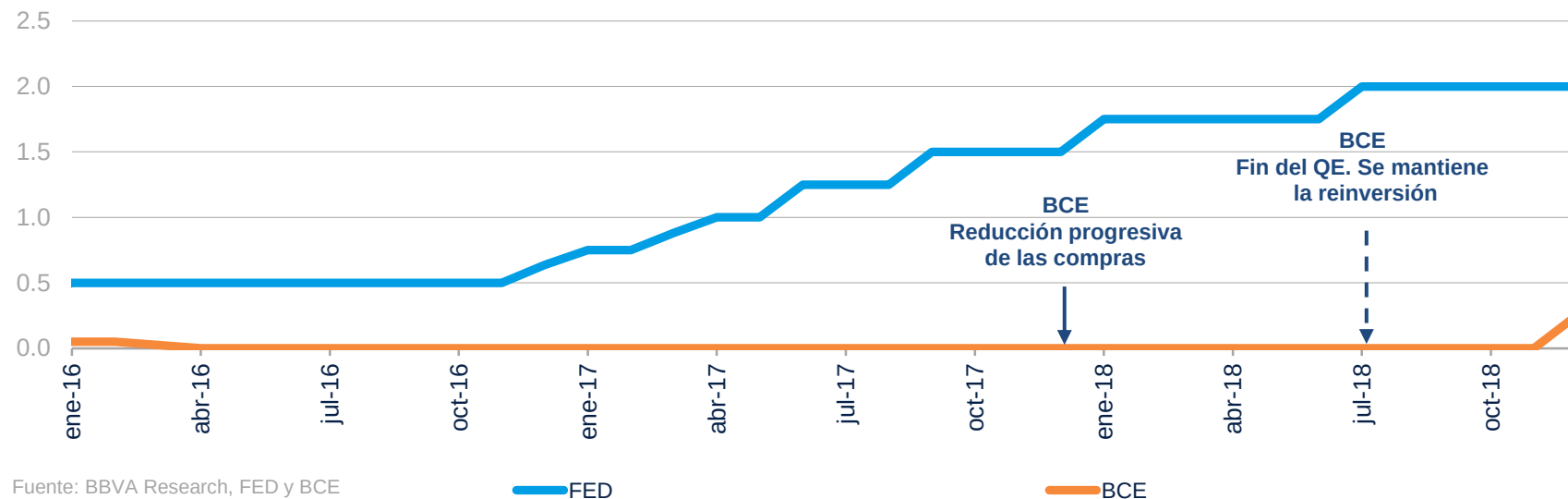


- ◆ El efecto de los precios de materias primas sobre la inflación está alcanzando su máximo
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja, sin aparentes efectos de segunda ronda
- ◆ Por ello, las expectativas de inflación se han moderado

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del BCE

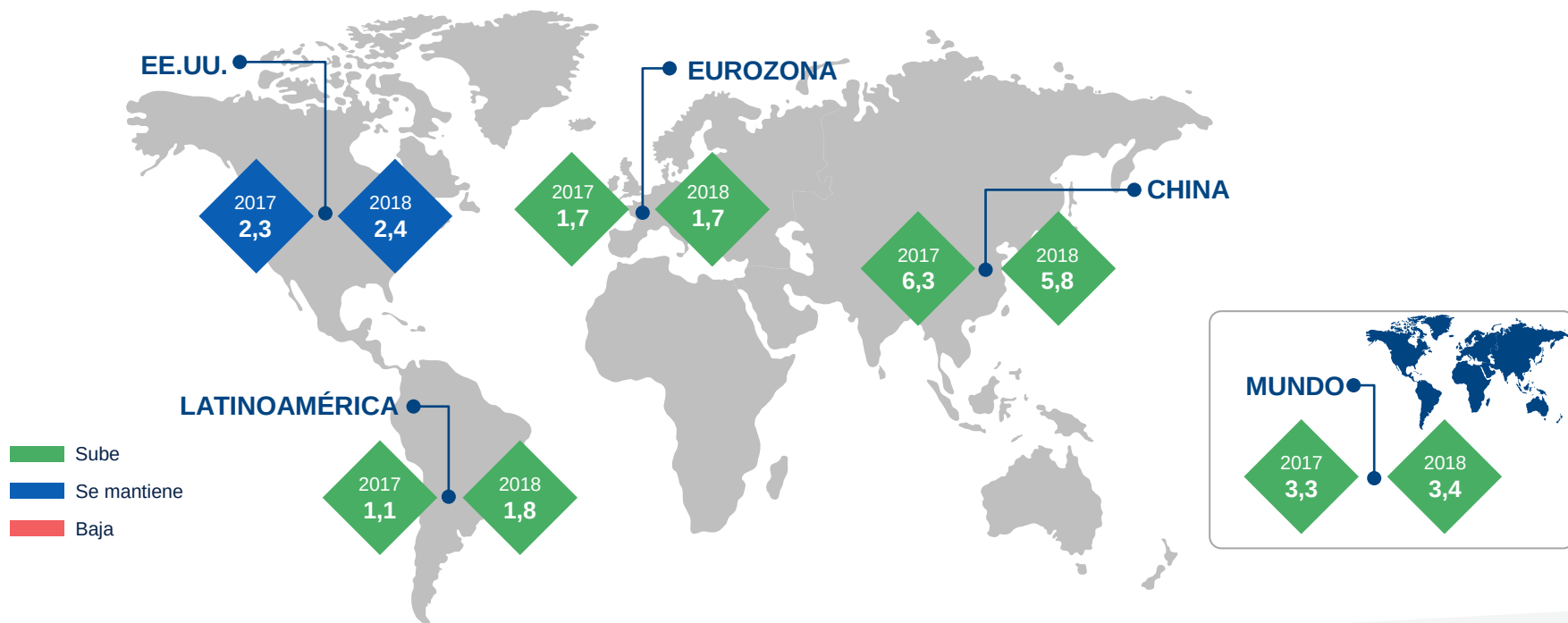
(pb)



La Reserva Federal sigue subiendo los tipos, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

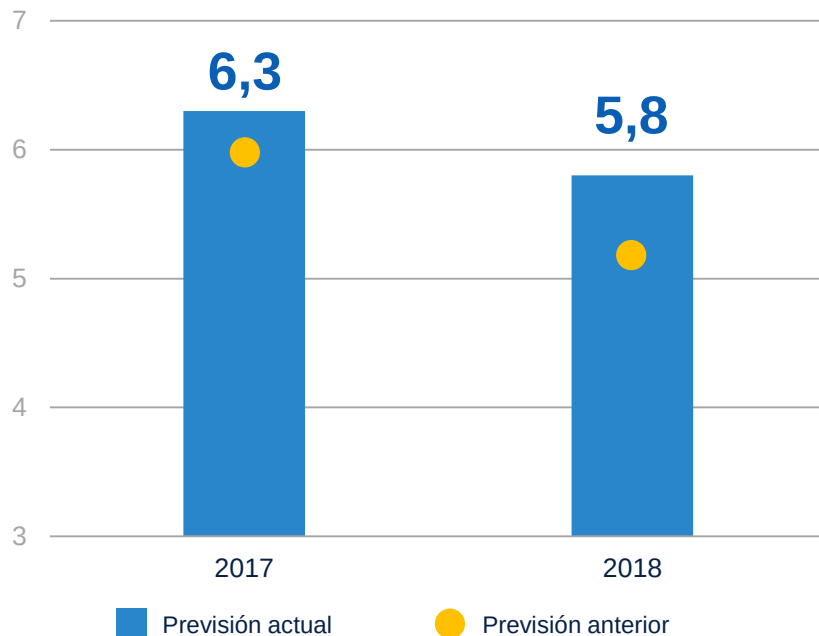
En el BCE se discute cada vez más la estrategia de salida en la política monetaria

Revisiones al alza en China y la Eurozona y levemente en Latinoamérica. Sin cambios en EE.UU.



China: nuevo impulso con viejos motores

Crecimiento del PIB (a/a, %)

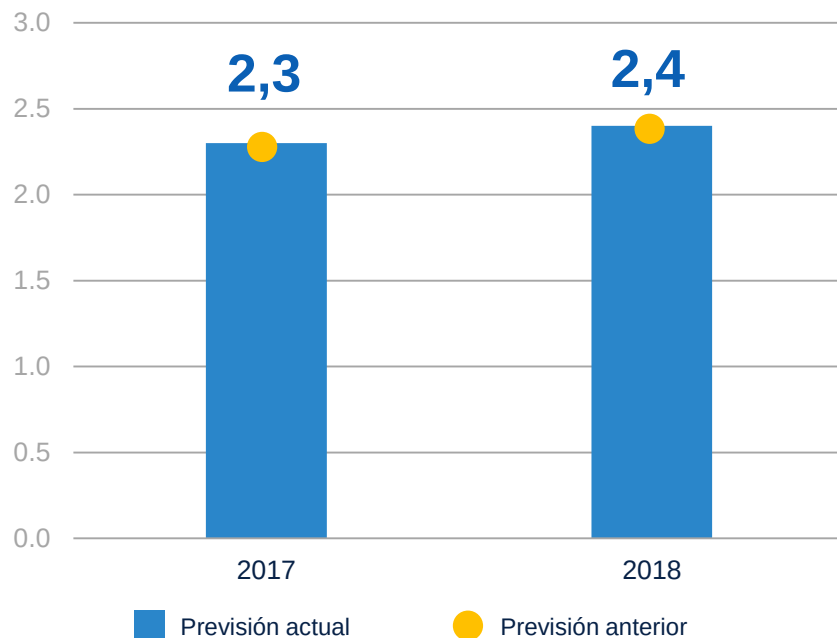


Fuente: BBVA Research y CEIC

- ◆ Revisamos al alza nuestra previsión para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes que reflejan sobre todo el impulso fiscal
- ◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:
 - El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
 - Los errores de política económica pueden llevar a un desapalancamiento desordenado

EE.UU.: la expectativa de un estímulo fiscal se retrasa

Crecimiento del PIB (a/a, %)



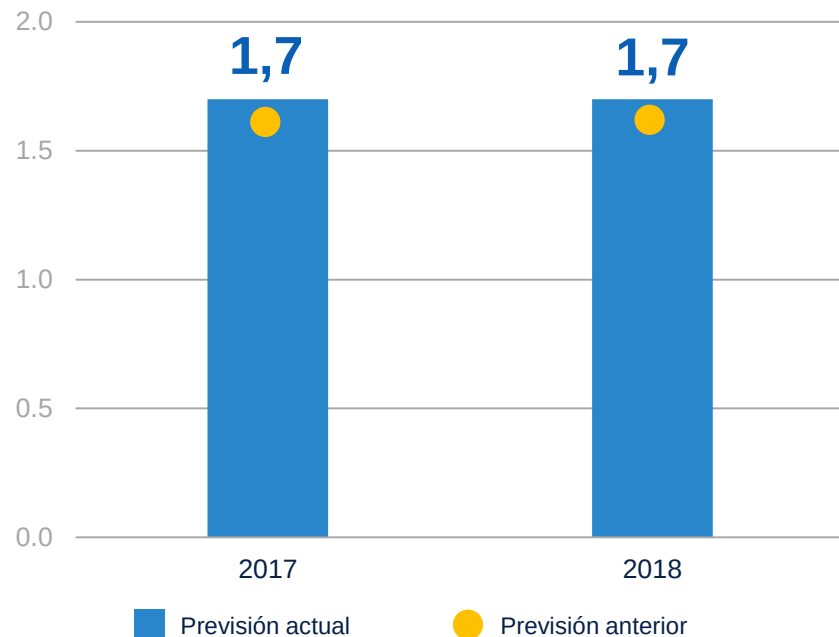
Fuente: BBVA Research y BEA

- ◆ La actividad se acelera en 2017 por la mejora de la inversión. Sin embargo el consumo es algo menos dinámico
- ◆ Continúan los riesgos de política económica a pesar de un tono más moderado en los últimos meses

Eurozona: panorama más positivo, pero aún con riesgos

Crecimiento del PIB

(a/a, %)



Fuente: BBVA Research y Eurostat

- ◆ Ligera revisión al alza del crecimiento en 2017 y 2018, que puede arrastrar a la inflación. Las exportaciones están detrás de esta mejora
- ◆ Los riesgos son sobre todo políticos, aunque sigue habiendo múltiples fuentes de incertidumbre (ciclo electoral, *brexit* duro, Grecia, geopolítica...)

Situación España

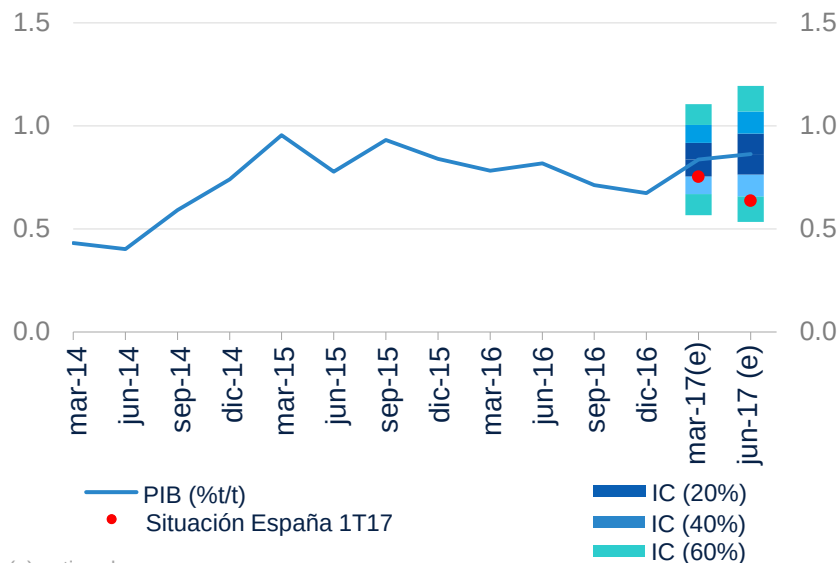
2º TRIMESTRE 2017



Se confirman los sesgos al alza

España: Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA*

(%, t/t)



(e):estimado

Fuente: BBVA Research

(*) Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

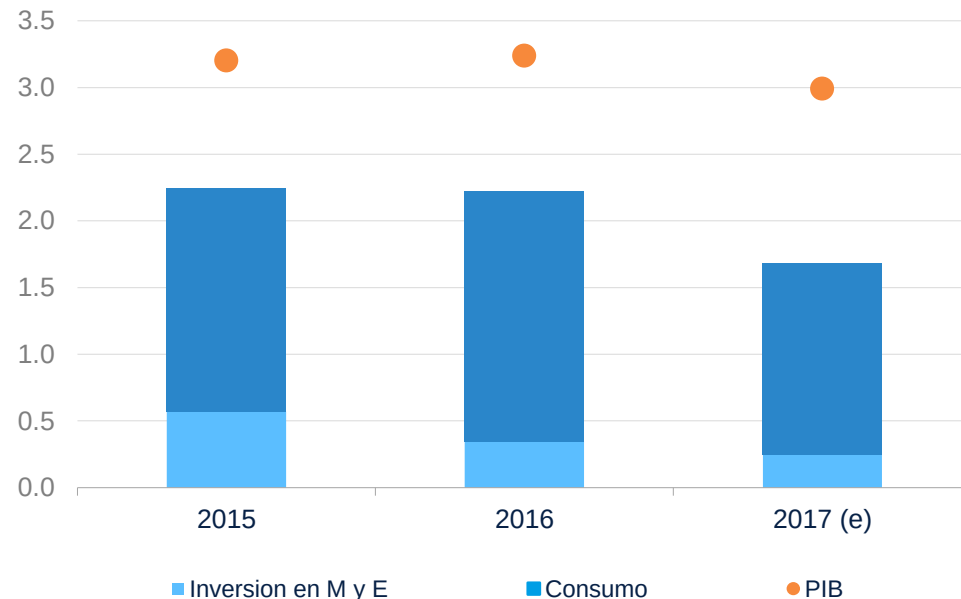
- ◆ Los datos económicos recientes (empleo, exportaciones) apuntan hacia una **perspectiva a corto plazo ligeramente mejor que la esperada**
- ◆ Revisión al alza de tres décimas de la **previsión de crecimiento, que aumenta al 3,0% en 2017**

...a pesar de la desaceleración en la demanda interna

- ◆ Se ha observado un menor crecimiento en el consumo de los hogares y en la inversión privada en maquinaria y equipo
- ◆ Algunos impulsos cíclicos se agotan (demanda embalsada) y la incertidumbre podría haber moderado el crecimiento

España: Contribuciones al crecimiento interanual del PIB

(%)



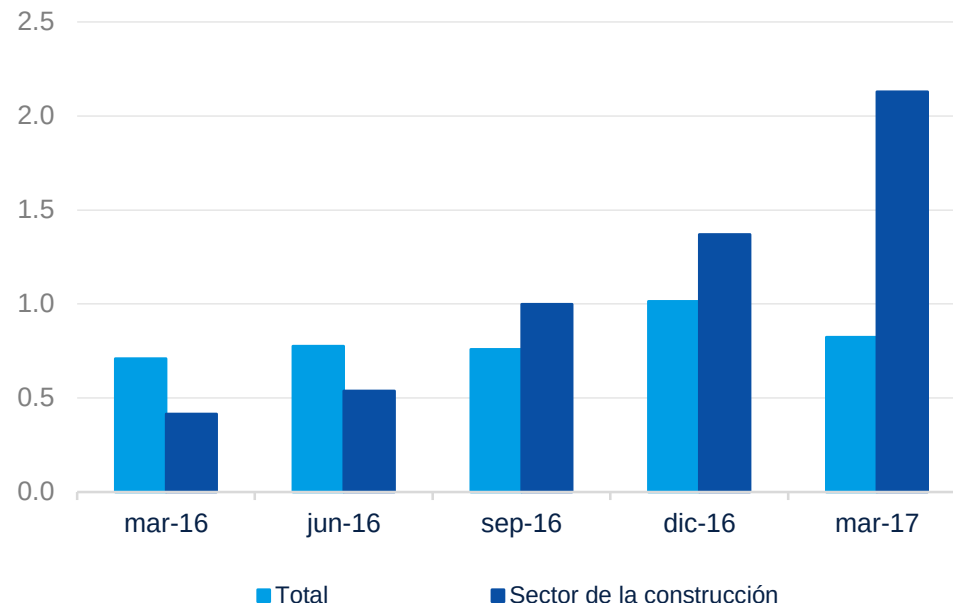
(e): estimado

Fuente: BBVA Research basado en INE

La inversión residencial gana impulso

- ◆ Los datos recientes apuntan a la tan esperada **aceleración del sector inmobiliario**
- ◆ La demanda, junto con la reducción de la sobreoferta, justifica el **aumento de los precios y de la actividad** en determinadas áreas urbanas

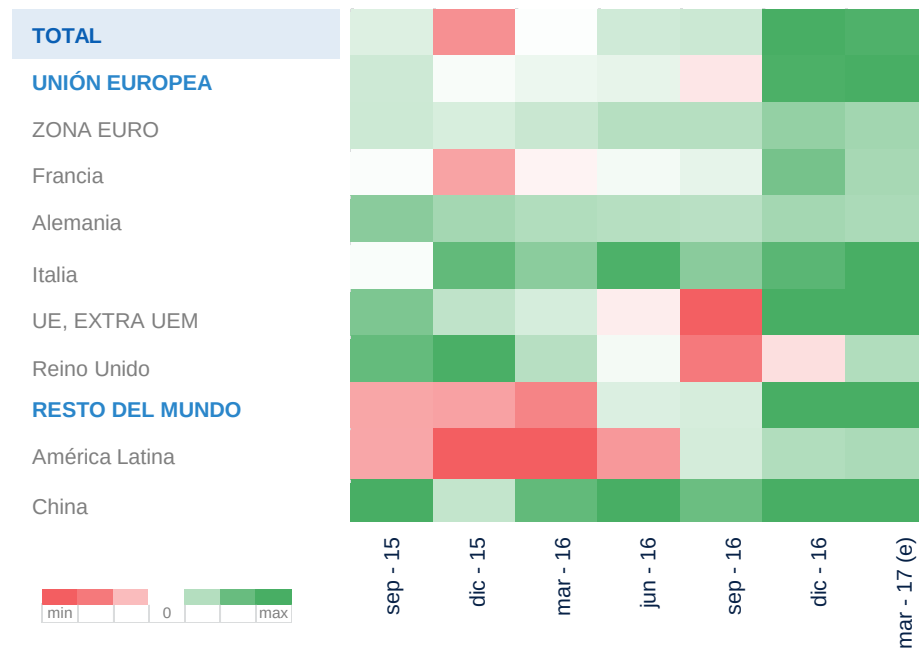
España: Crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (CVEC, % t/t)



Las exportaciones de bienes repuntan a pesar del *brexit*

- ◆ La recuperación de las exportaciones de bienes se explica, en parte, por un **mejor desempeño de los mercados emergentes**
- ◆ La zona euro sigue contribuyendo al crecimiento de las exportaciones y las menores ventas al **Reino Unido** han tenido un **impacto relativamente pequeño**

España: Exportaciones por país (tendencia, % t/t)



(e): estimado

*El rojo y el verde indican, respectivamente, variaciones trimestrales negativas y positivas en la tendencia

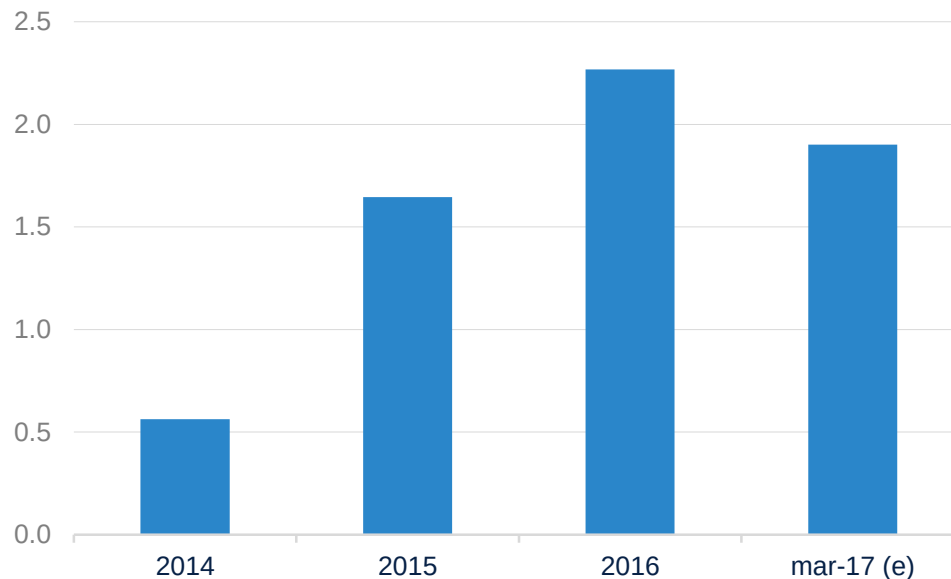
Fuente: BBVA Research basada en INE

Las ventas de servicios al exterior mantienen su fortaleza

- ◆ Las exportaciones de **servicios no turísticos** siguen creciendo a un **ritmo saludable** (promedio de 2014 a 2018: 6,8% anual)
- ◆ Las **tensiones geopolíticas** en países competidores siguen **contribuyendo al crecimiento del turismo**

España: Exportaciones de servicios turísticos

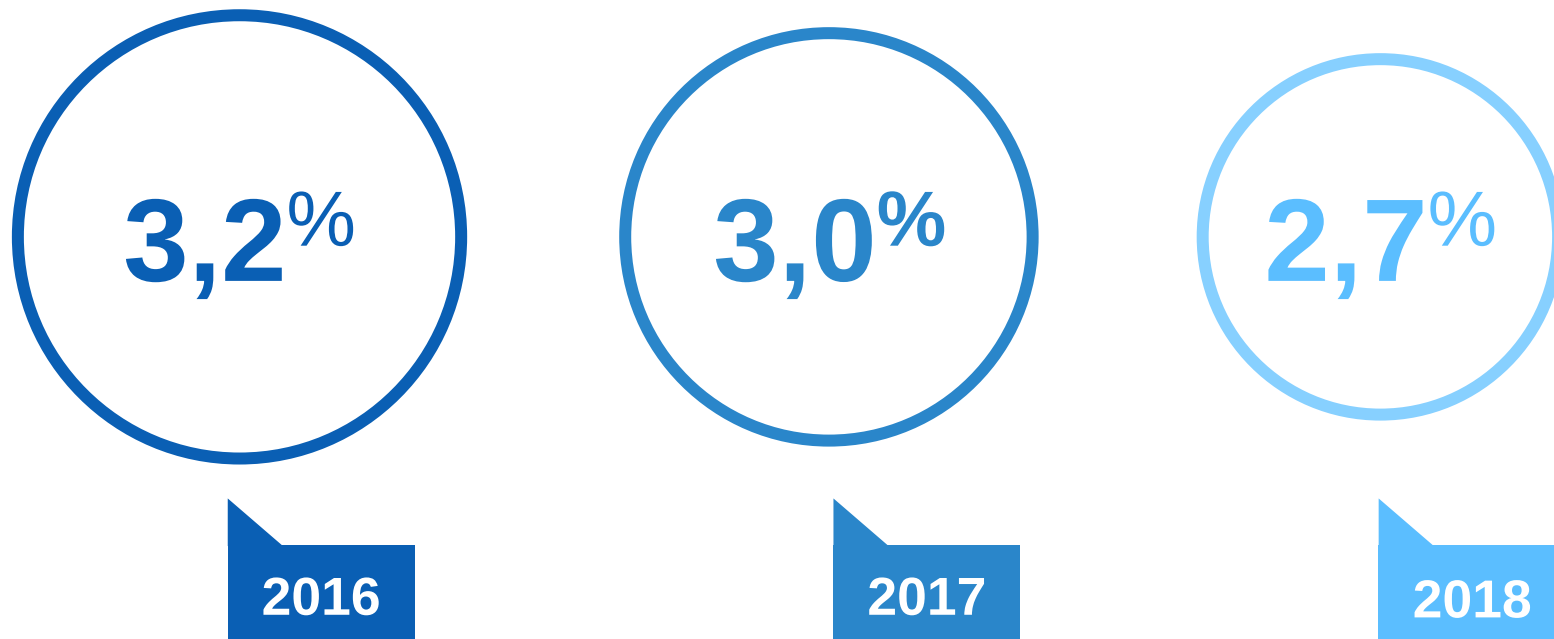
(promedio anual de las tasas de crecimiento trimestrales, %)



(e): estimado

Fuente: BBVA Research basada en INE

Revisamos la previsión de crecimiento del PIB al 3% en 2017



El contexto global, positivo para España

1**Demanda global**

Perspectivas positivas, especialmente en UEM y en mercados emergentes, impulsarán las exportaciones

2**Precio del petróleo**

A pesar del incremento de los últimos meses, se mantiene un 40% por debajo del nivel de 2014

3**Tensiones geopolíticas**

El turismo en España se seguirá beneficiando de la percepción de inseguridad en destinos competidores

4**Tipo de cambio del euro**

Todavía depreciado frente al dólar en 2017, pero con tendencia al alza en 2018

5**Tipo de interés oficial**

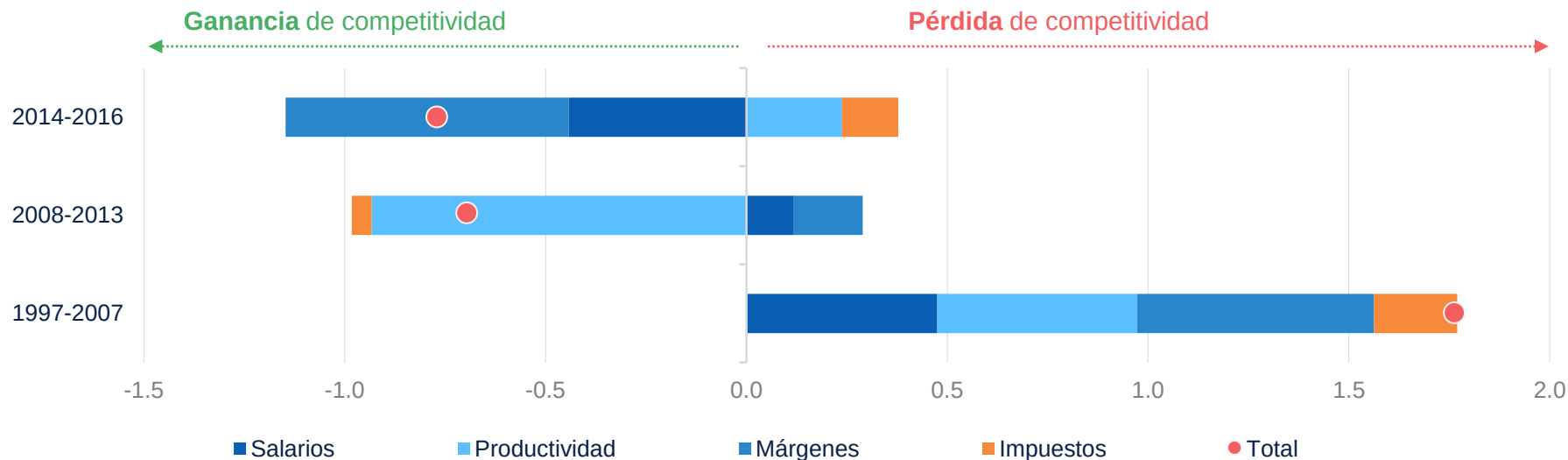
En mínimos históricos, con expectativas de incrementos moderados en los tipos a corto plazo a finales de 2018

6**Prima de riesgo**

Todavía baja gracias al Programa de Compra de Activos del BCE

Inflación: ganancias de competitividad

España: descomposición del diferencial de inflación respecto a la UEM 12 a partir del deflactor del PIB (crecimiento anual promedio, %)



Fuente: BBVA Research basada en AMECO

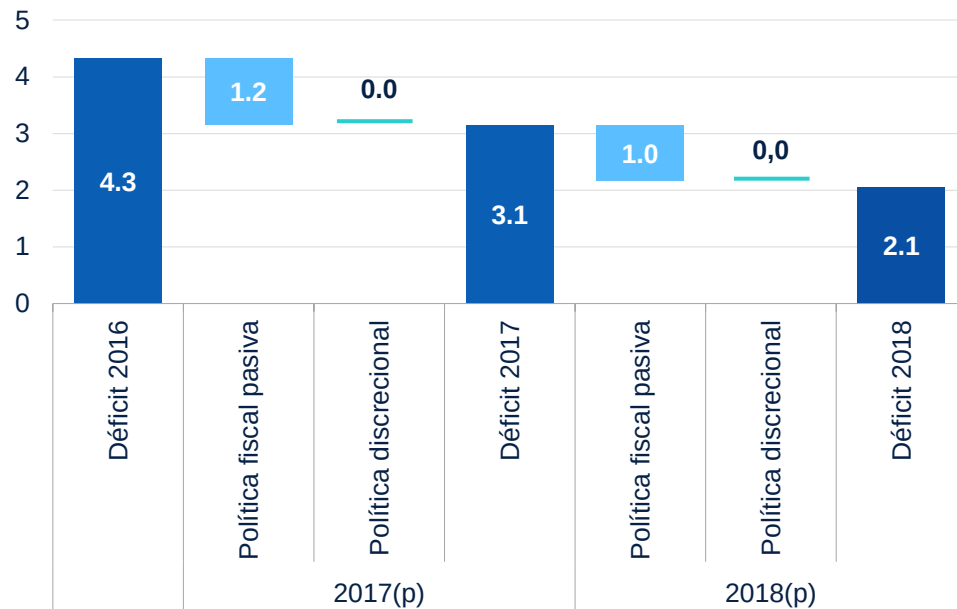
Durante la recuperación, las ganancias de competitividad se han mantenido, gracias a la contribución tanto de márgenes como de salarios

Esta distribución ha sido consistente con la creación de empleo, el crecimiento de la inversión y el aumento de las exportaciones. Mantenerla será clave

Política fiscal alineada con los objetivos

- ◆ El **déficit de 2016** (en línea con las expectativas), la **recuperación** y los **PGE** para 2017, hacen que el **objetivo de estabilidad** sea **alcanzable**
- ◆ Aunque existe incertidumbre sobre la recaudación prevista, el **mayor crecimiento del PIB** y de los **precios** facilitará la **reducción del déficit**

España: Ajuste fiscal
(pp, a/a)



(p): previsto

Fuente: BBVA Research

El desempeño económico evidencia mejoras estructurales

España: Crecimiento del PIB potencial de 2015 por fecha de estimación
(pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y CF INC

La continua revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB apunta a una subestimación tanto de factores estructurales como cíclicos

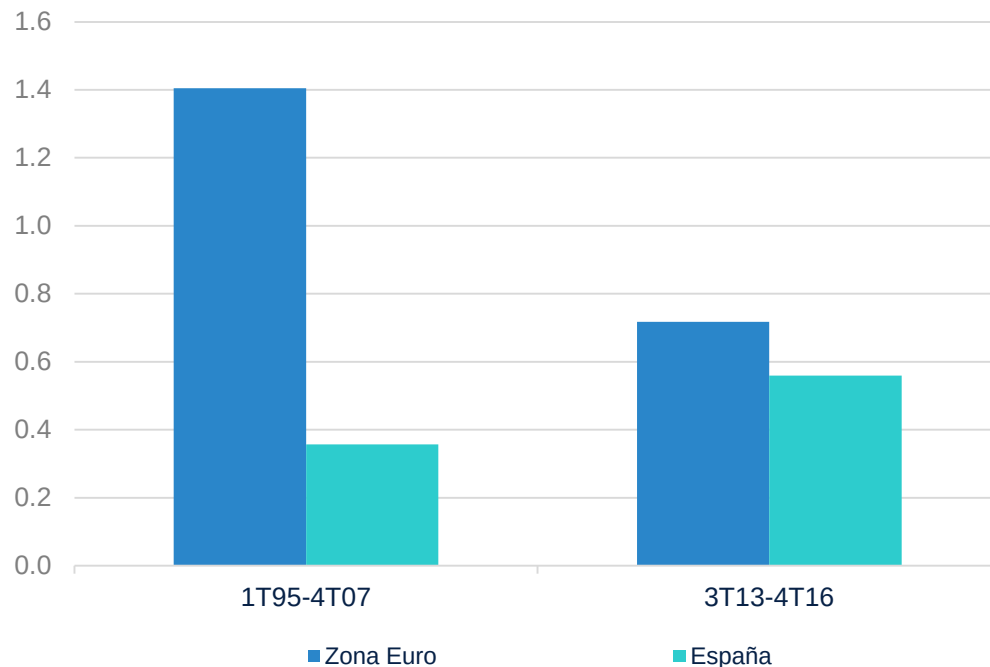
Parecen haberse infravalorado los esfuerzos de desapalancamiento, así como la reorientación hacia la demanda externa o el impacto de las reformas

A medio plazo, la mejora de la productividad será clave

- ◆ La **brecha** entre España y la UEM en el **crecimiento de la productividad** ha disminuido durante los últimos años
- ◆ El **crecimiento de la productividad** sigue siendo bajo, pero en parte puede ser el resultado de factores globales
- ◆ Hay señales de cierta mejora **estructural**

España: Productividad del factor trabajo

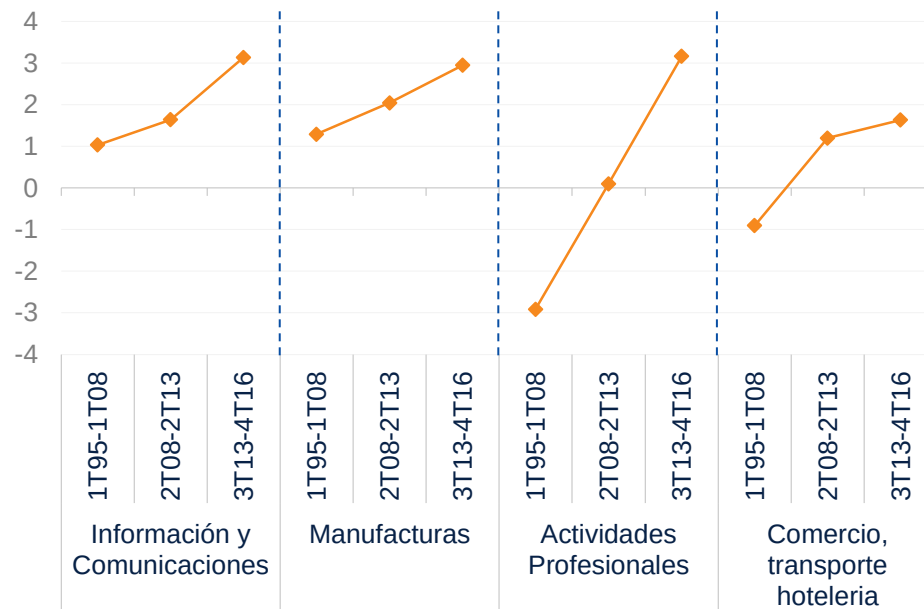
(VAB por hora trabajada, % t/t promedio anualizado)



La composición sectorial muestra algunas señales alentadoras

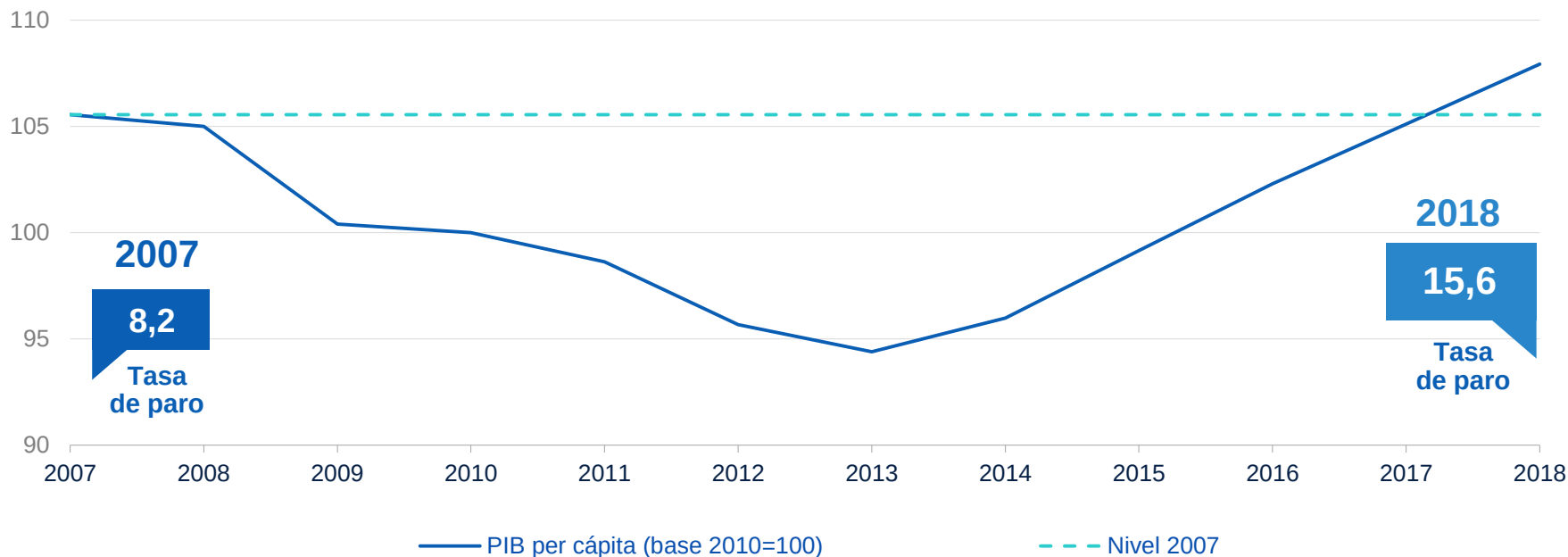
- ◆ El comportamiento de la productividad se encuentra influenciado por **sectores tradicionalmente líderes como Información y Comunicaciones, y Manufacturas**
- ◆ Recientemente **otros, intensivos en mano de obra**, han aumentado su productividad, a pesar de estar creando empleo

España: Productividad del factor trabajo
(VAB por hora trabajada, % t/t promedio anualizado)



En cualquier caso, queda mucho por hacer

España: PIB per cápita (2010=100)

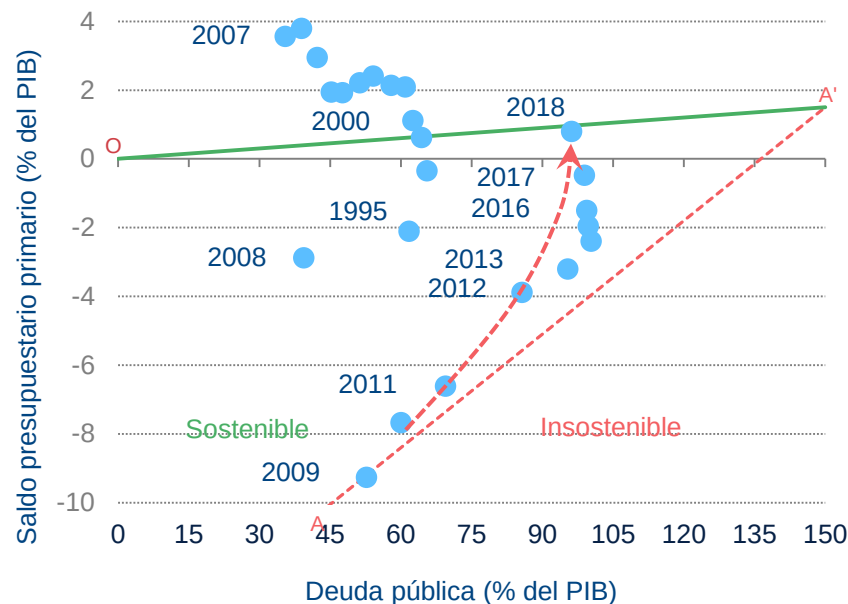


En cualquier caso, queda mucho por hacer

Consolidación fiscal inteligente

- ◆ El **saldo presupuestario primario** y la **deuda** dieron claras señales de **insostenibilidad** de las cuentas públicas entre 2009 y 2011
- ◆ **Costes significativos en PIB (>5pp) y empleo (>3pp)** de mantener una deuda más elevada tras la crisis
- ◆ **Reducir el desempleo estructural** permitiría disminuir la deuda y déficit públicos y la presión fiscal, y aumentar el gasto público per cápita

Saldo presupuestario primario y deuda pública. España, 1995 - 2018 (% del PIB)



Mensajes principales

- La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos siguen presentes
- En España, los datos actuales confirman el sesgo al alza por lo que se revisa la previsión de crecimiento del PIB al 3% para el 2017 y mantenemos el 2,7% para el 2018
- No hay cambios importantes en los fundamentos del crecimiento, ni tampoco efectos de segunda ronda en la inflación, por el momento
- Aunque las reformas han tenido un impacto positivo, continúa habiendo desequilibrios importantes



Situación ESPAÑA

2º TRIMESTRE 2017

