

Situación Global y de España

Tercer trimestre 2014

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of seven horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a deep navy blue at the top to a light sky blue at the bottom.

Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 La probabilidad de un ajuste intenso en China es baja y la FED maneja bien la recuperación, **pero aumentan los riesgos geopolíticos globales y de menor actividad en la UEM**
- 3 **En España se modera el crecimiento en 3T2014 y se acelerará en 2015**, por las políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía**. Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Índice

Sección 1

La recuperación de la economía global continuará en un contexto complejo de riesgos más asimétricos

Sección 2

España: la recuperación se acelerará en 2015 pero con riesgos de una composición menos equilibrada

Sección 3

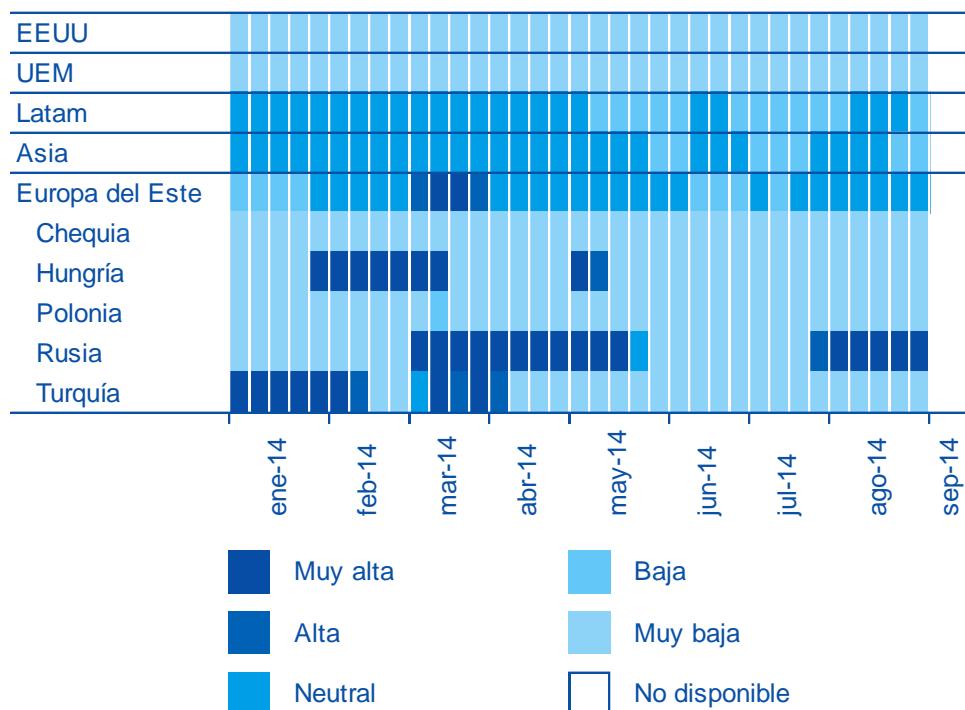
Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 1

Los riesgos geopolíticos no han elevado globalmente las tensiones financieras,...

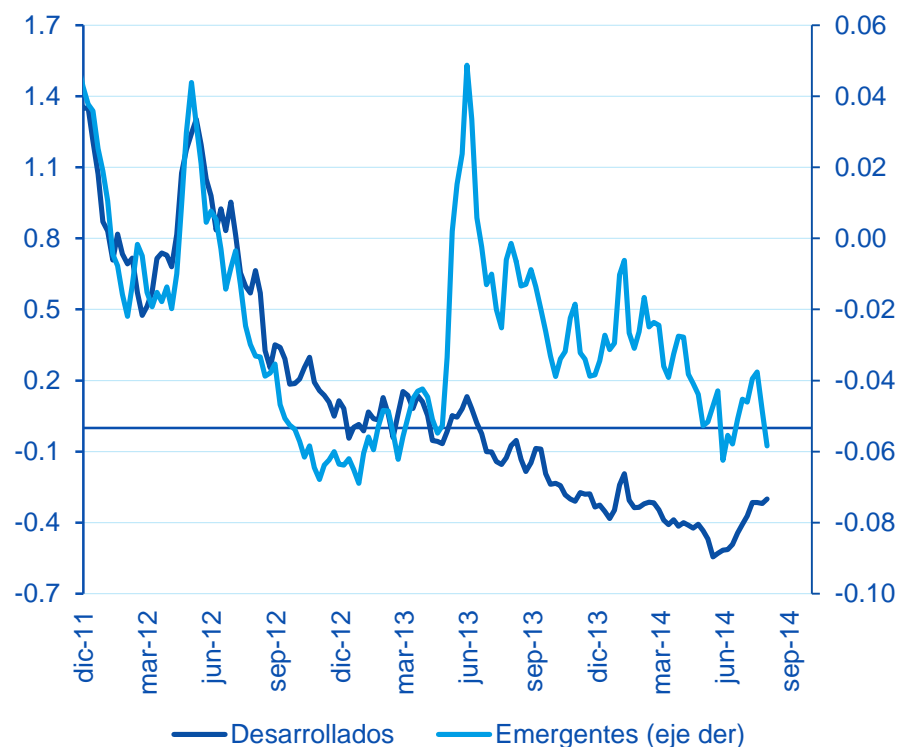
Mapa de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Índice de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research

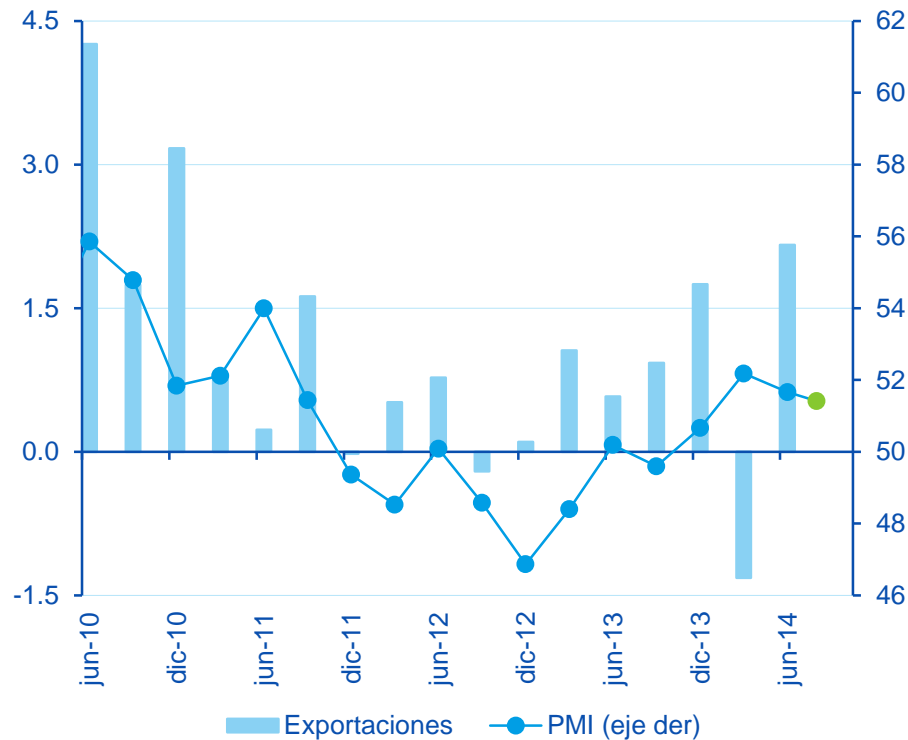


Sección 1

... ni, al menos hasta junio, han abortado la recuperación en marcha del comercio global

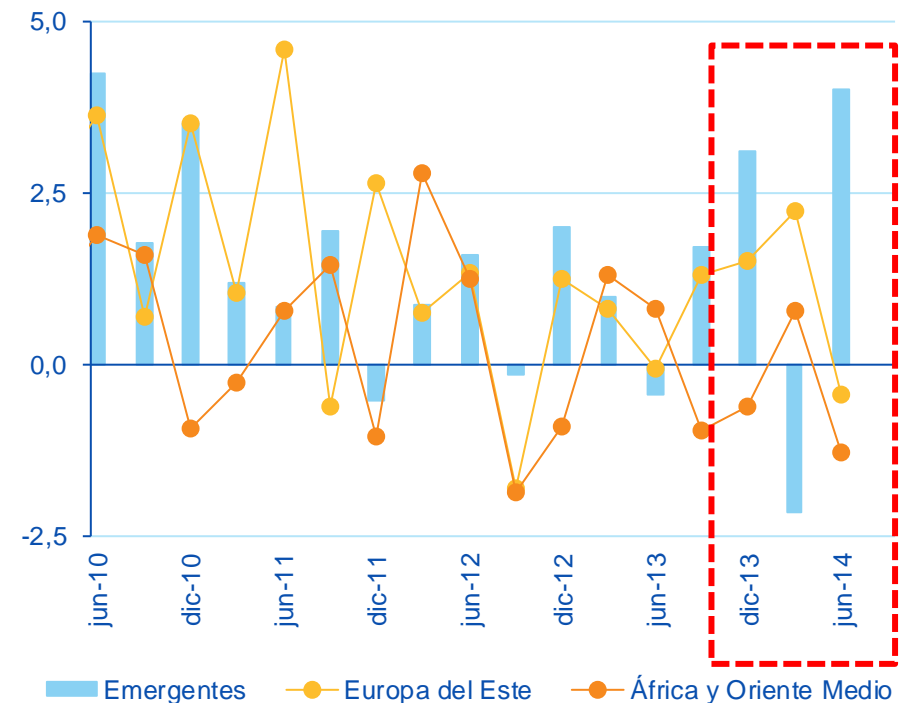
Comercio mundial de bienes y cartera de pedidos de exportaciones (PMI)

Fuente: BBVA Research en base a CPB y PMI



Comercio de bienes en economías emergentes, volumen de exportaciones, %/t

Fuente: BBVA Research en base a CPB



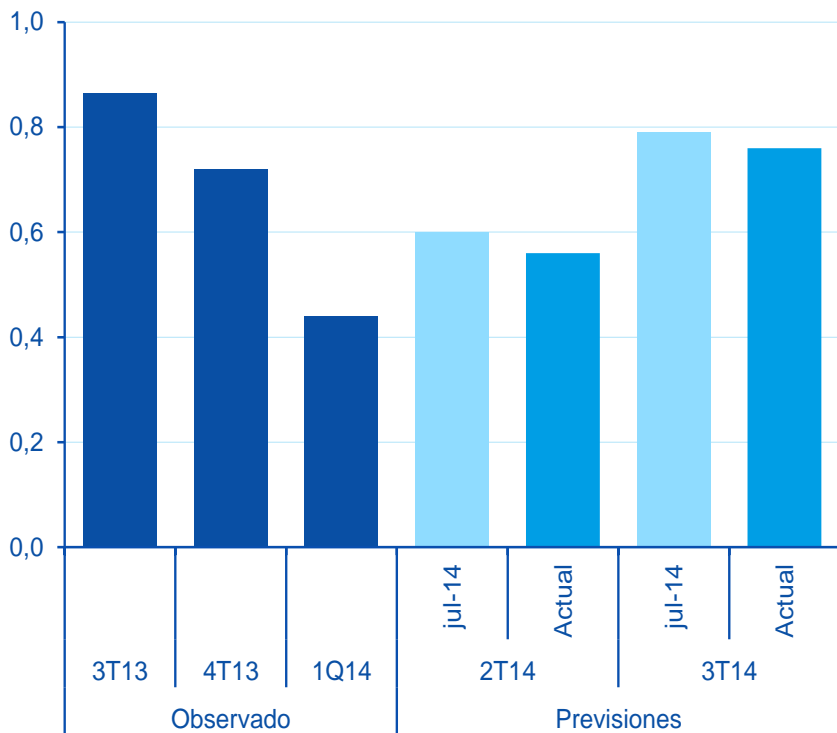
Sección 1

..., condición necesaria para que se mantengan unas perspectivas favorables de crecimiento.

Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

(intertrimestral %)

Fuente: BBVA Research



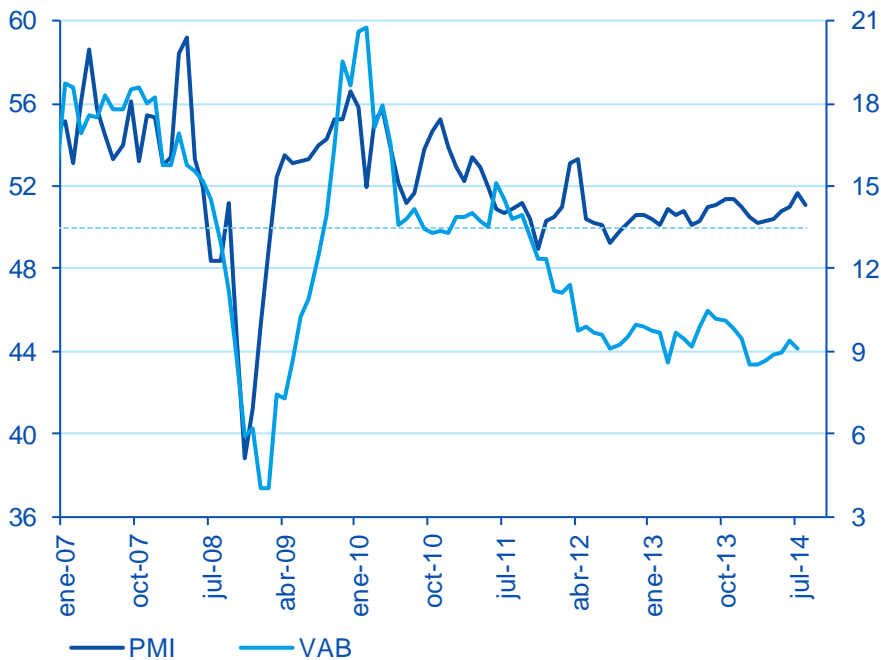
Los indicadores de confianza manufacturera y de volatilidad financiera global son consistentes con una continuada mejora del crecimiento del PIB mundial

Sección 1

Algunos riesgos se disipan (China),...

China: confianza y actividad manufacturera

Fuente: Haver y BBVA Research



La demanda externa, el apoyo de medidas de política fiscal y monetaria impulsan la coyuntura en China

Las reformas emprendidas (sector financiero y promoción de la inversión) deberían reducir el riesgo de ajuste brusco

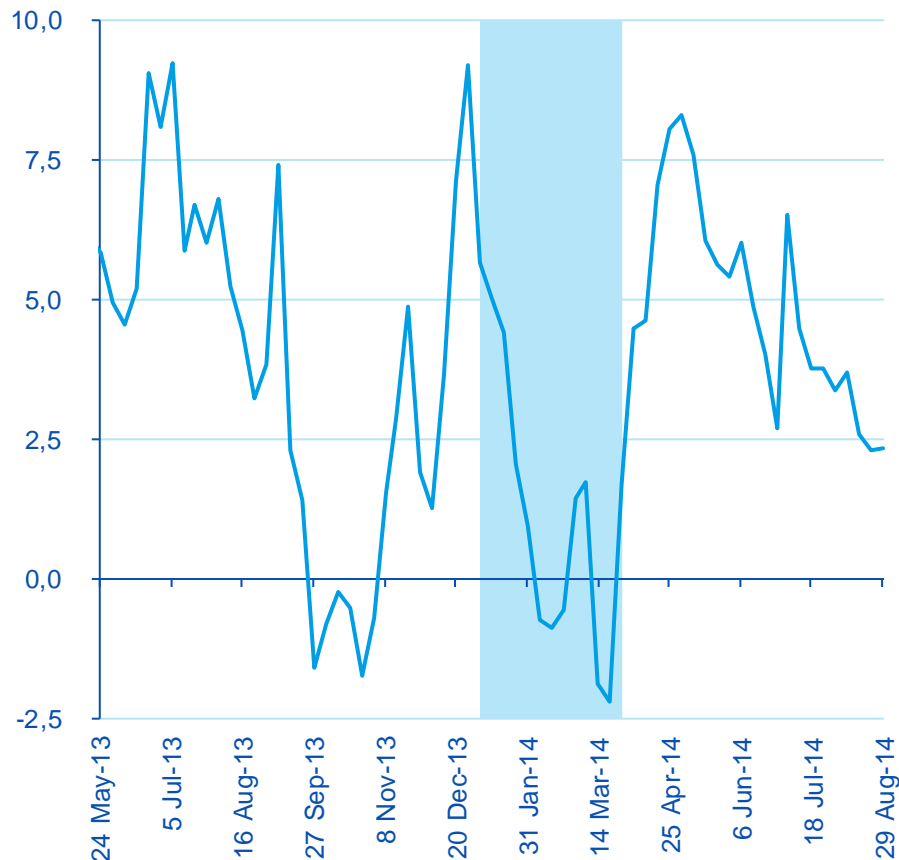
El Gobierno continuará tomando medidas de apoyo aunque no está consiguiendo romper la dependencia del crédito

Sección 1

Algunos riesgos se disipan (EE.UU.),...

Índice de actividad semanal de EEUU (intersemanal %)

Fuente: BBVA Research



La caída del PIB en EE. UU. en 1T14 se debió fundamentalmente a factores transitorios

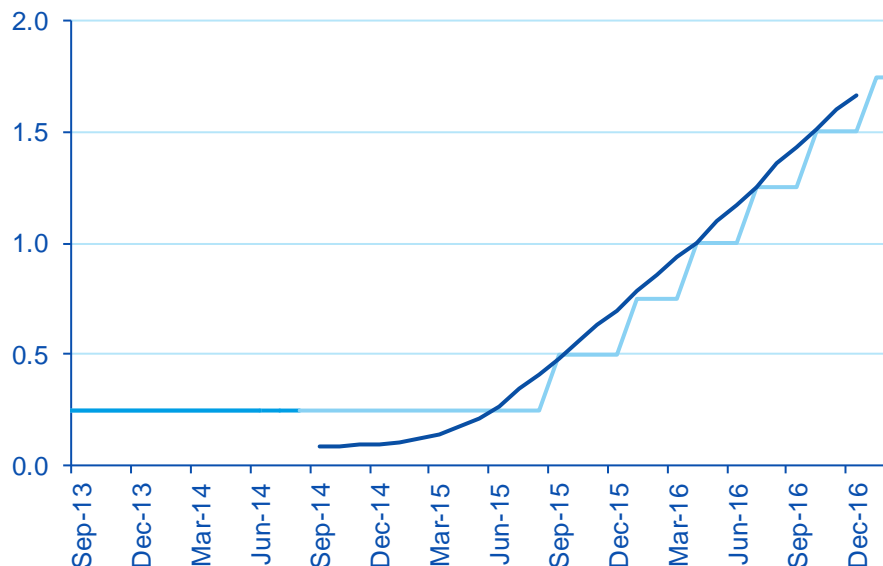
Hacia delante, se espera que la economía crezca un 2,0% en 2014 y un 2,5% en 2015

Sección 1
 ..., otros permanecen: el impacto global del
 tensionamiento monetario en perspectiva en EE.UU.

EEUU: tipo de interés de política monetaria

(%)

Fuente: BBVA Research y Fed



- Previsión de BBVA
- Fondos de la Fed
- Tasa implícita (futuros sobre fondos de la Fed)

La expansión del balance de la FED termina en octubre de 2014 y las subidas de tipos pueden producirse a mediados de 2015

Los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral y de la actividad económica en general

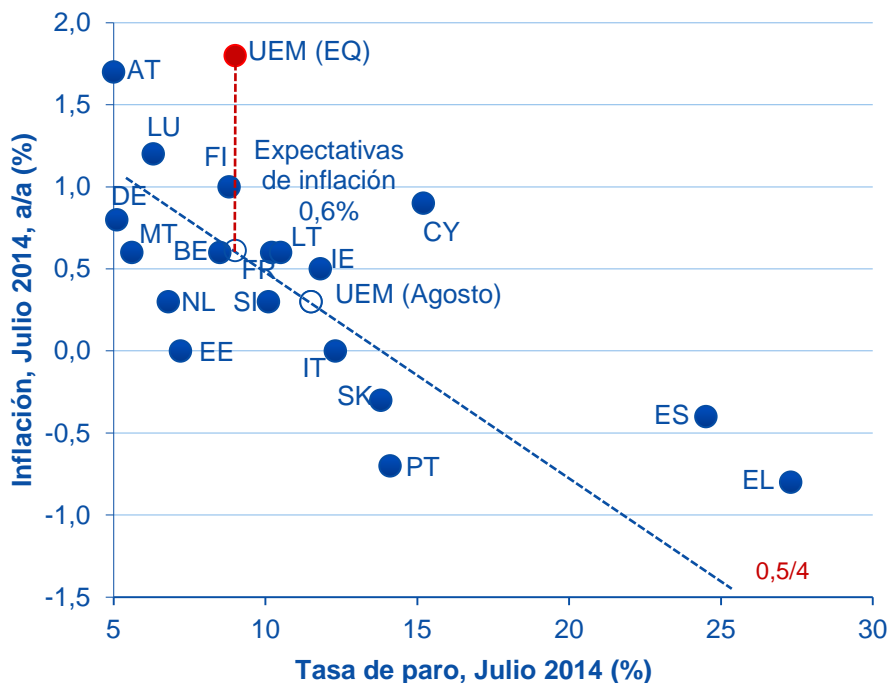
La política de comunicación de la Fed sobre su estrategia de salida será cada vez más importante

Sección 1

... y otros aumentan: actividad y desinflación en la UEM

UEM: desempleo e inflación (%)

Fuente: BBVA Research



La recuperación en la UEM debería continuar apoyada en la mejora del entorno externo y una favorable combinación de políticas

Sin embargo, existe un riesgo creciente de desanclaje de las expectativas de inflación,...

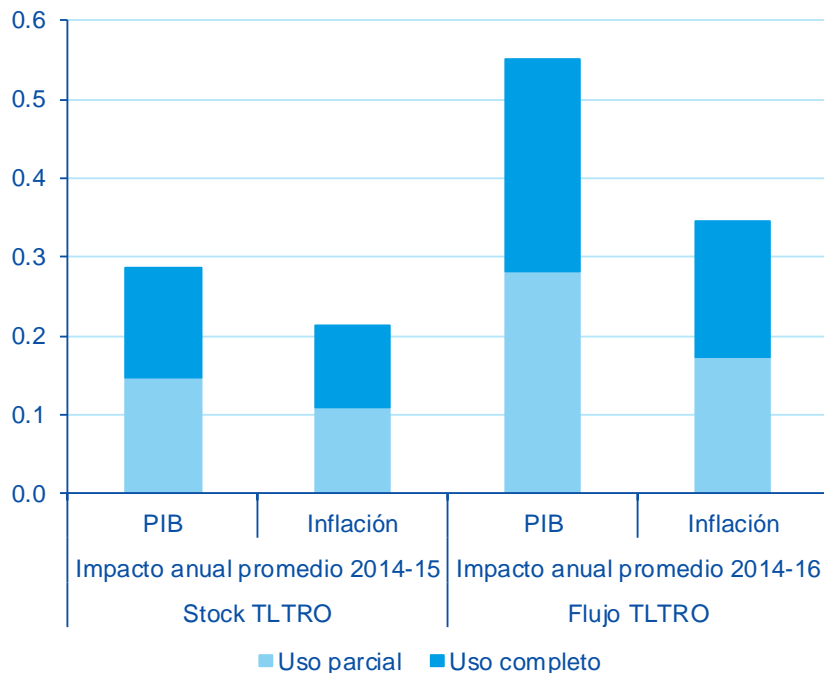
..., que puede hacer más difícil la recuperación en países con elevado endeudamiento y necesidad de ganar competitividad

Sección 1

... y otros aumentan: actividad y desinflación en la UEM

Eurozona: impacto en crecimiento e inflación del incremento del crédito debido al TLTRO (pp)

Fuente: BBVA Research



Medidas del BCE

- Tasa negativa de depósitos
- Prolongación de LTRO
- TLTRO
- No esterilización de las operaciones de mercado abierto
- Anuncio de análisis de medidas adicionales: compra de ABS y expansión cuantitativa

Las medidas fortalecen la guía del BCE de las tasas de interés y los mecanismos de transmisión de la política monetaria

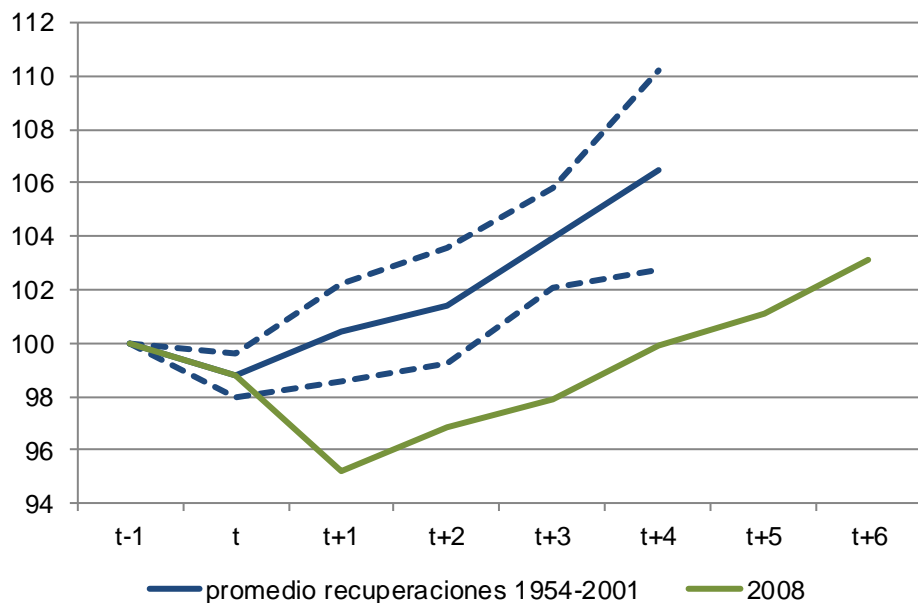
Los datos recientes de actividad y precios junto con el discurso de Draghi confirman que los riesgos siguen siendo bajistas

Sección 1

En todo caso, la recuperación económica se está dando a un ritmo relativamente moderado

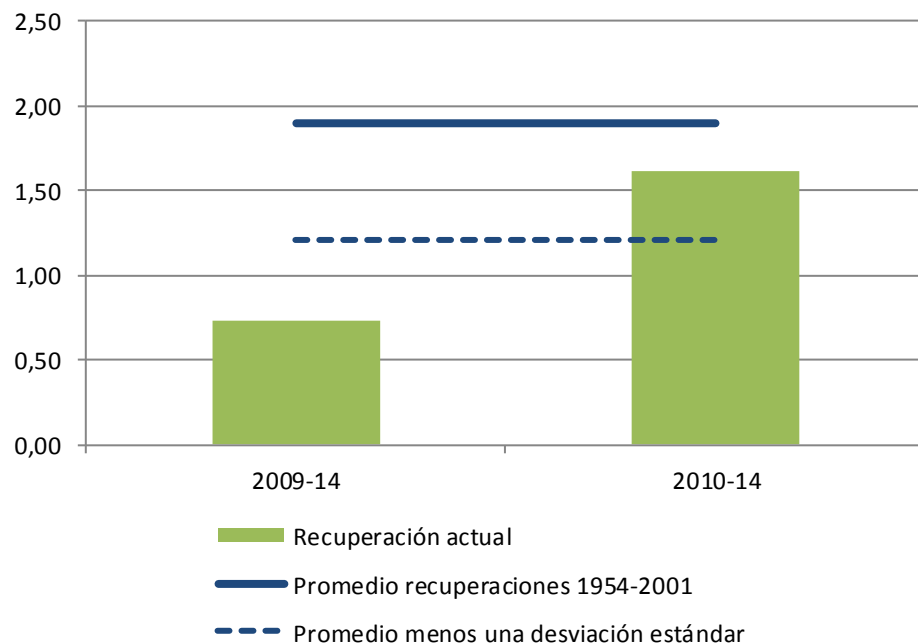
EE.UU., comparación de recuperaciones económicas Nivel del PIB per cápita

Fuente: BBVA Research



EE.UU., comparación de recuperaciones económicas Crecimiento del PIB per cápita

Fuente: BBVA Research



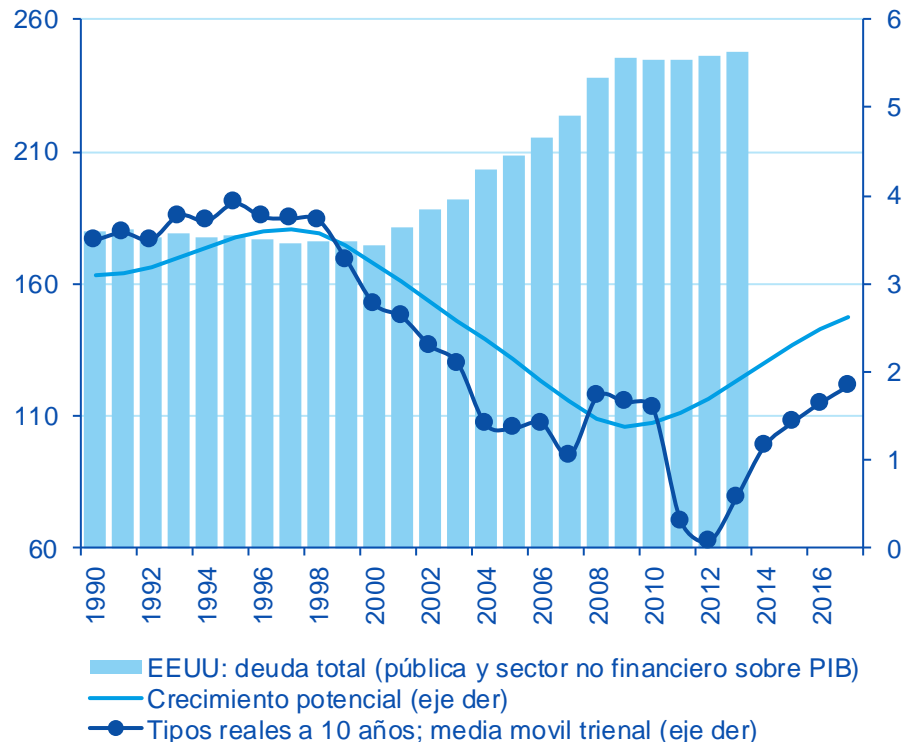
Recesiones en EE.UU.: 1954, 1974, 1980, 1991, 2001, 2008

Sección 1

En todo caso, la recuperación económica se está dando a un ritmo relativamente moderado

EEUU: crecimiento potencial, tipos de interés reales y deuda total

Fuente: BBVA Research



El desapalancamiento en el sector privado es lento y la deuda total (pública + privada) sigue elevada

El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, podría suponer un freno a la recuperación a medio plazo

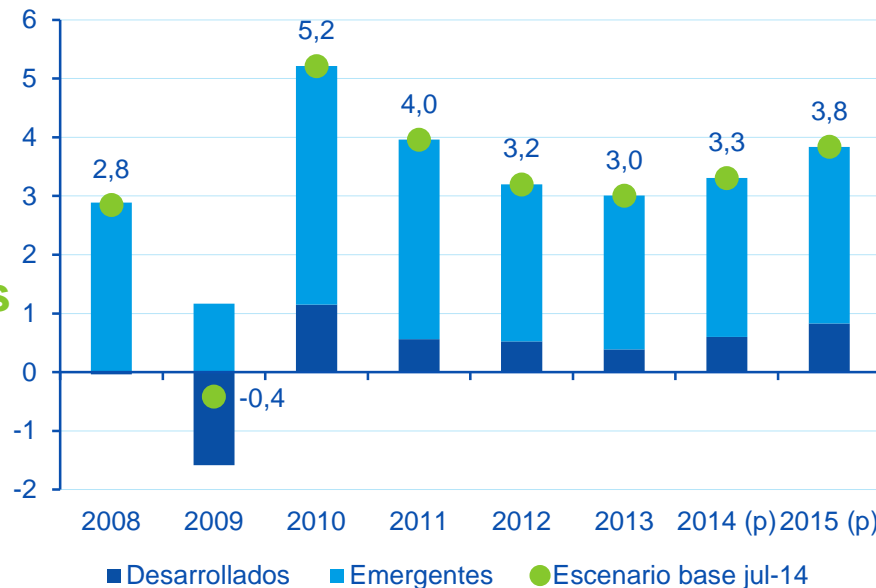
Sección 1

En resumen

- 1 **El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 **El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero **surgen riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM****
- 3 **El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Índice

Sección 1

La recuperación de la economía global continuará en un contexto complejo de riesgos más asimétricos

Sección 2

España: la recuperación se acelerará en 2015 pero con riesgos de una composición menos equilibrada

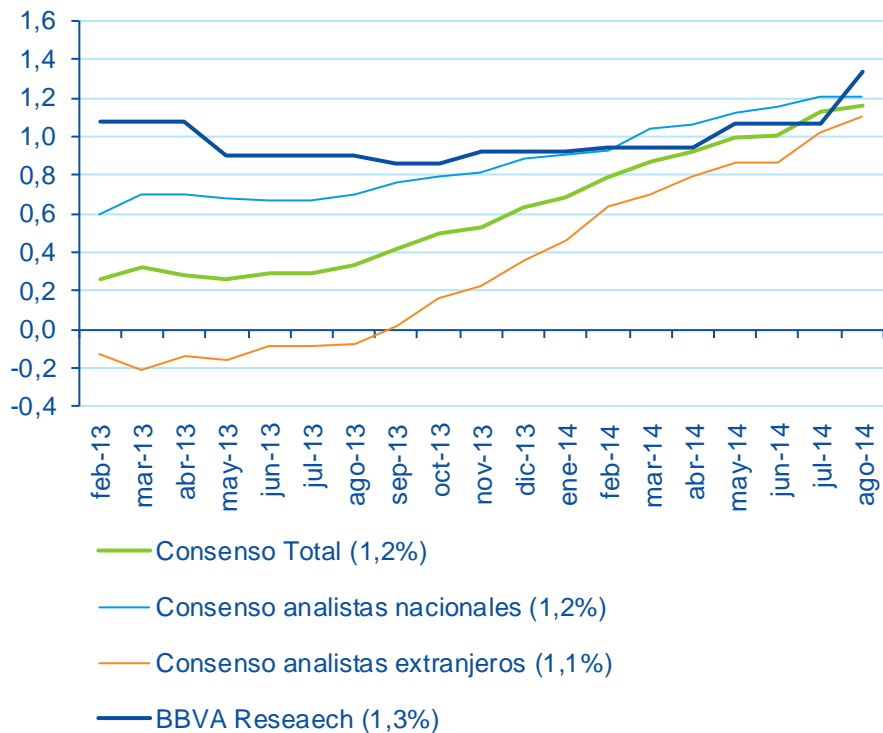
Sección 3

Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 2
Se han revisado al alza las previsiones de crecimiento

España: previsiones de crecimiento para 2014

(%)
 Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecasts



Existe un consenso creciente acerca de la mejora en las perspectivas de crecimiento para la economía española

Revisamos al alza la previsión de incremento del PIB hasta el 1,3% en 2014 y el 2,3% en 2015

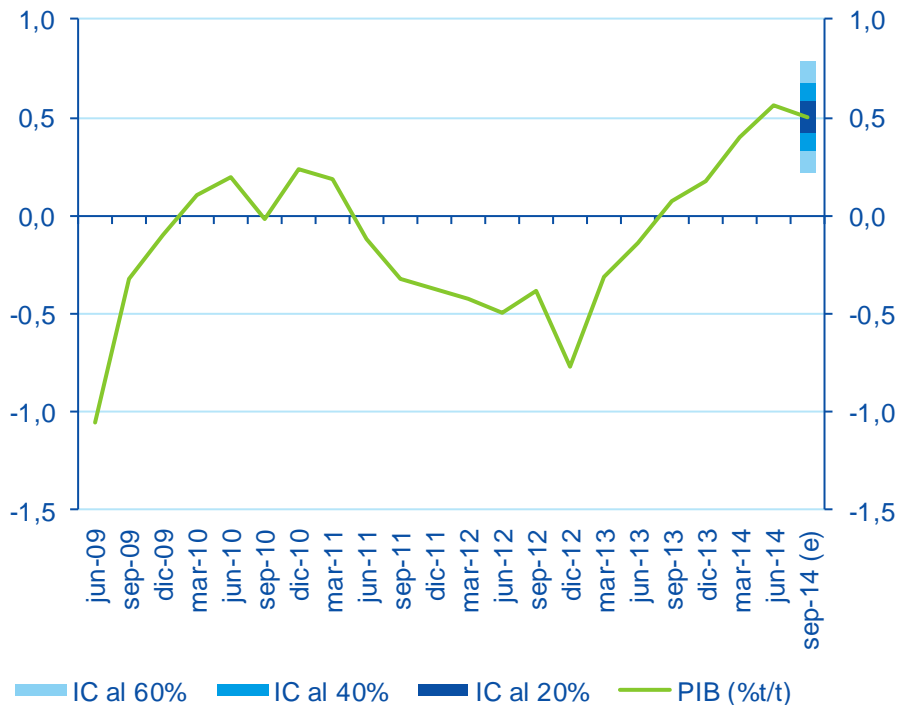
La mejora alcanza las 6 décimas acumuladas en 2014 y 2015

Sección 2

La expansión continúa durante el tercer trimestre ...

España: Crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

Fuente: BBVA Research



El PIB encadenó en 2T14 4 trimestres consecutivos de crecimiento ...

... por la mejora de la demanda interna, especialmente la privada, y a pesar del estancamiento de las exportaciones netas

La tendencia en los datos del 3T14 apunta a moderación del ritmo de expansión, hasta el 0,4% o el 0,5%

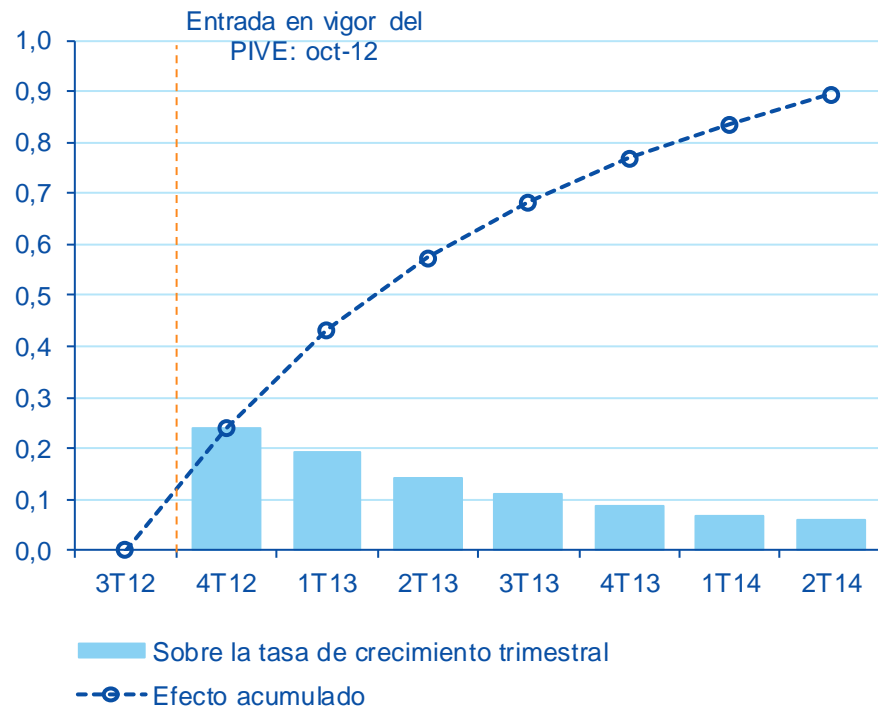
Sección 2

... apoyada por la demanda interna

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp de la tasa de crecimiento trimestral)

Fuente: BBVA Research



Mejores fundamentos, menor incertidumbre, algunos estímulos fiscales y mayor crédito explican el aumento del consumo privado

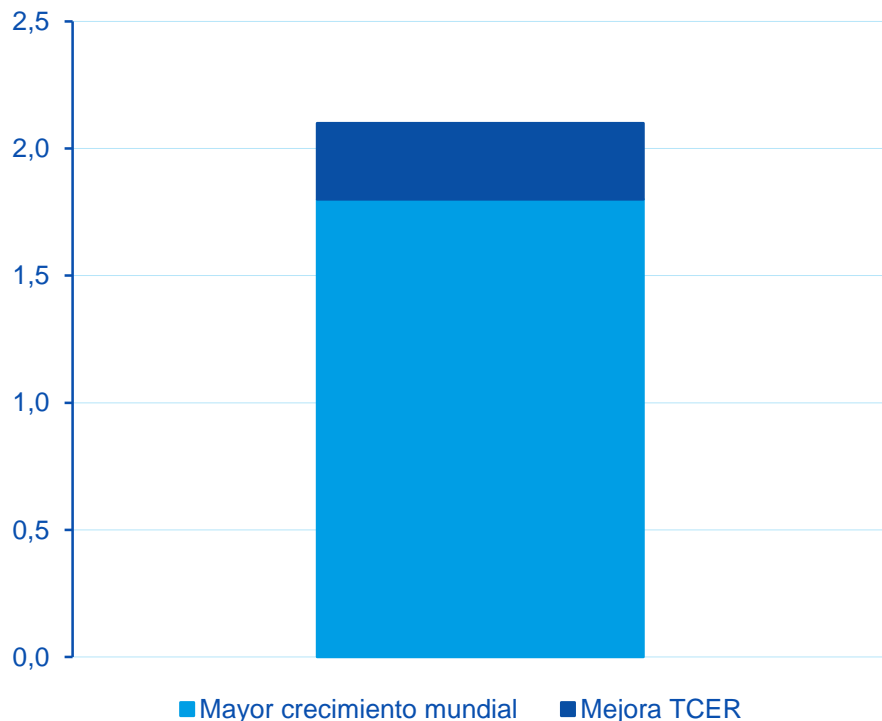
La inversión en maquinaria y equipo encadena ya 6 trimestres consecutivos de crecimiento ...

... al tiempo que se avanza hacia el cumplimiento del objetivo de déficit público

Sección 2
2015: imprescindible crecimiento de las exportaciones

España: crecimiento adicional de las exportaciones en 2015 por cambios en fundamentales (pp)

Fuente: BBVA Research



La contribución de la demanda interna tenderá a descender durante los próximos trimestres ...

... por lo tanto, para sostener el crecimiento, es fundamental la recuperación de las exportaciones

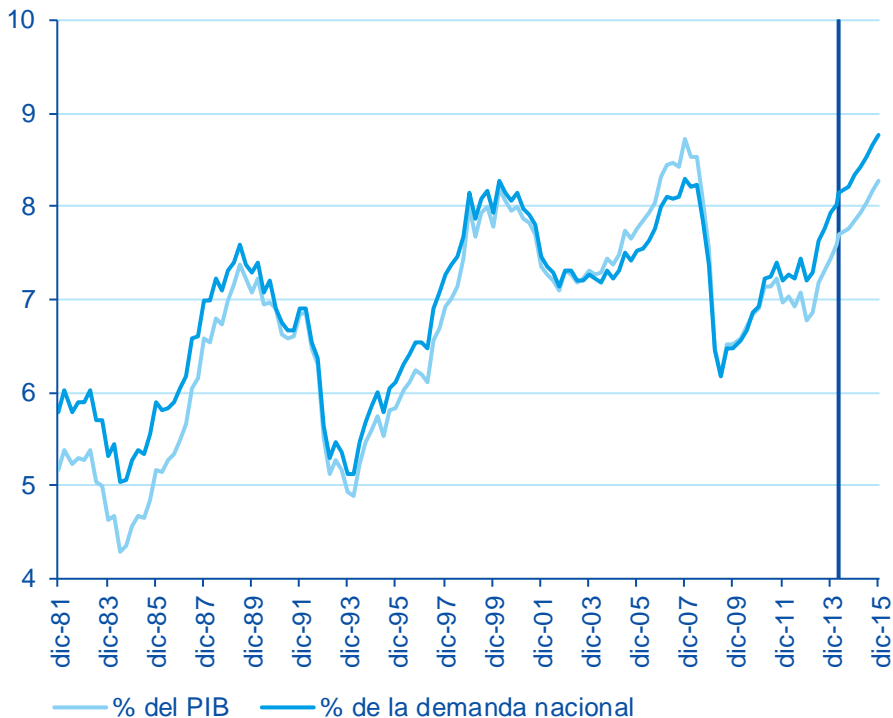
La recuperación de la demanda externa y un tipo de cambio real más depreciado apoyarán su crecimiento en el corto plazo

Sección 2
2015: la inversión en M&E augura un mayor crecimiento

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

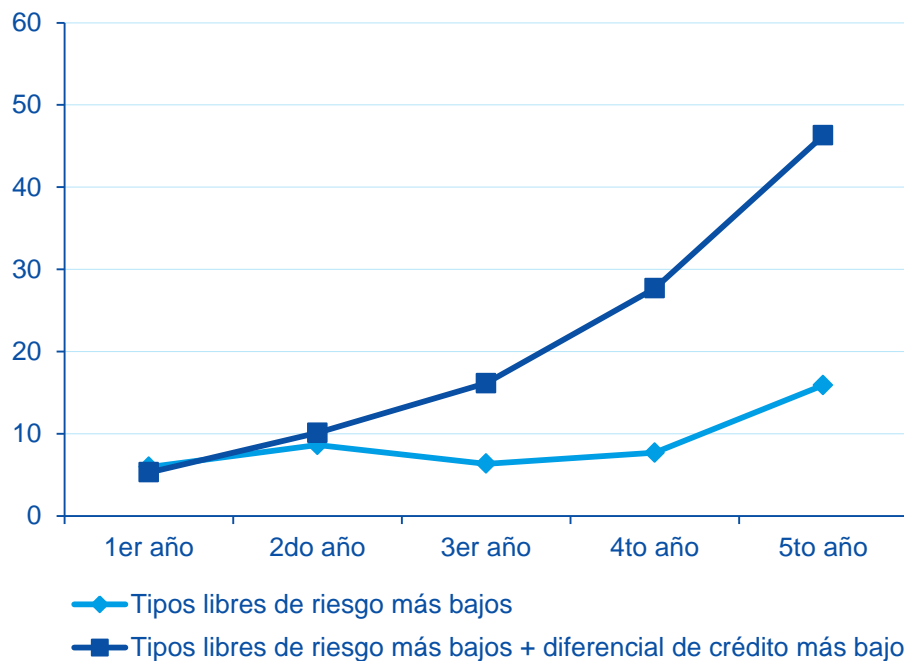
Sección 2

2015: una política monetaria más expansiva

España: impacto estimado en el crédito del sector privado, excluyendo hipotecas*

(diferencia acumulada vs. últimas previsiones en miles de millones de €)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



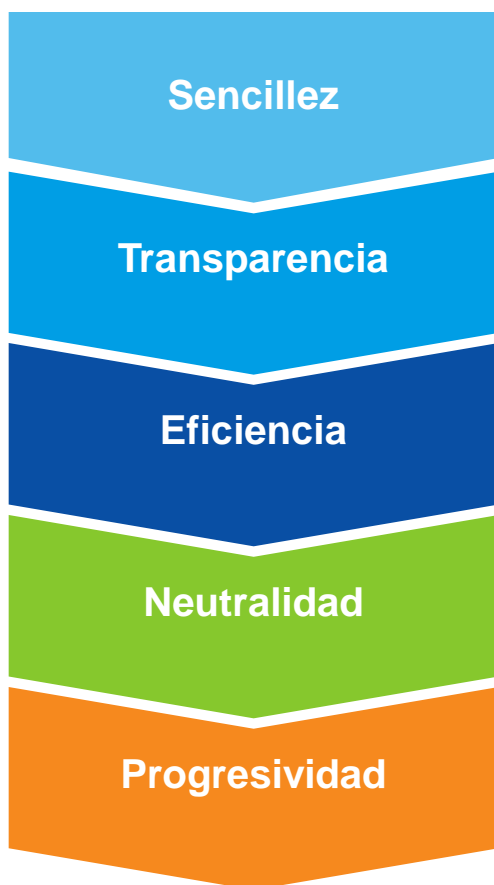
Las acciones del BCE están orientadas a disminuir el coste de la financiación bancaria, condicionada a un aumento del crédito

En España, los menores tipos aumentarán la demanda de crédito ...

... hasta en 50 mil millones más (respecto a un escenario sin cambios de política) si se confirman nuestras previsiones de menores diferenciales en tipos de interés

Sección 2

2015: una política fiscal más expansiva



- **Se valoran positivamente** avances como reducir el número de tramos en el IRPF, la disminución de la imposición directa o los pasos hacia de una mayor neutralidad en los instrumentos de ahorro
- Sin embargo **se mantienen demasiadas deducciones** y el sistema sigue siendo **complejo y poco transparente**.
- **Existe todavía un importante margen de mejora para incentivar el crecimiento y el cambio de modelo productivo**

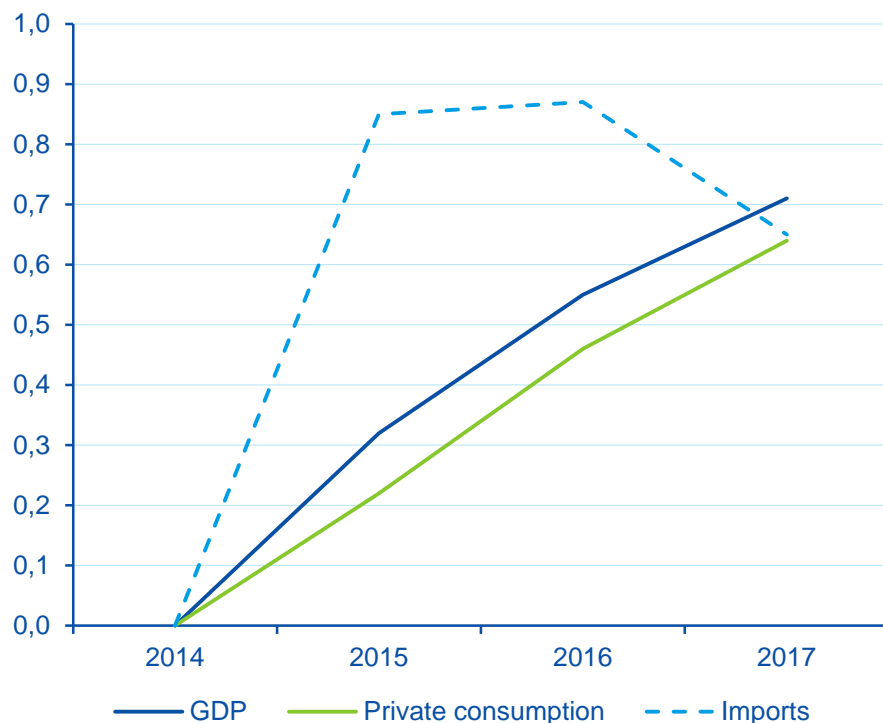
Sección 2

2015: una política fiscal más expansiva

España: impacto de la reducción impositiva en IRPF e IS

(desviación respecto a un escenario sin reforma en pp)

Fuente: BBVA Research



En total, la reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016 ...

... lo que incrementará la demanda interna y, con ella, las importaciones, lo que atenuará el impacto sobre el PIB

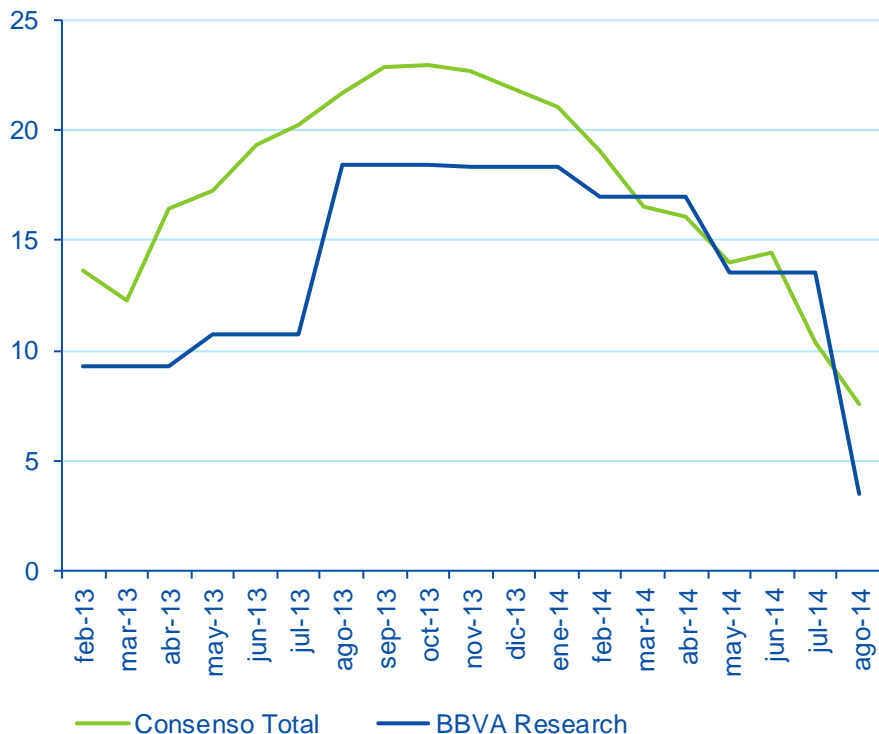
La mejora cíclica de ingresos y gastos, junto con el cumplimiento de los objetivos en 2014, facilita el impulso fiscal

Sección 2

Riesgos internos: el ajuste de la cuenta corriente

España: previsiones del saldo de la balanza por cuenta corriente para 2014 (miles de millones de euros)

Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecasts



Las menores tensiones financieras y la mejora del ciclo han incidido en las expectativas de los agentes económicos

Que han modificado sus decisiones de consumo, inversión y ahorro

Aminorando el ritmo de corrección del los desequilibrios externos

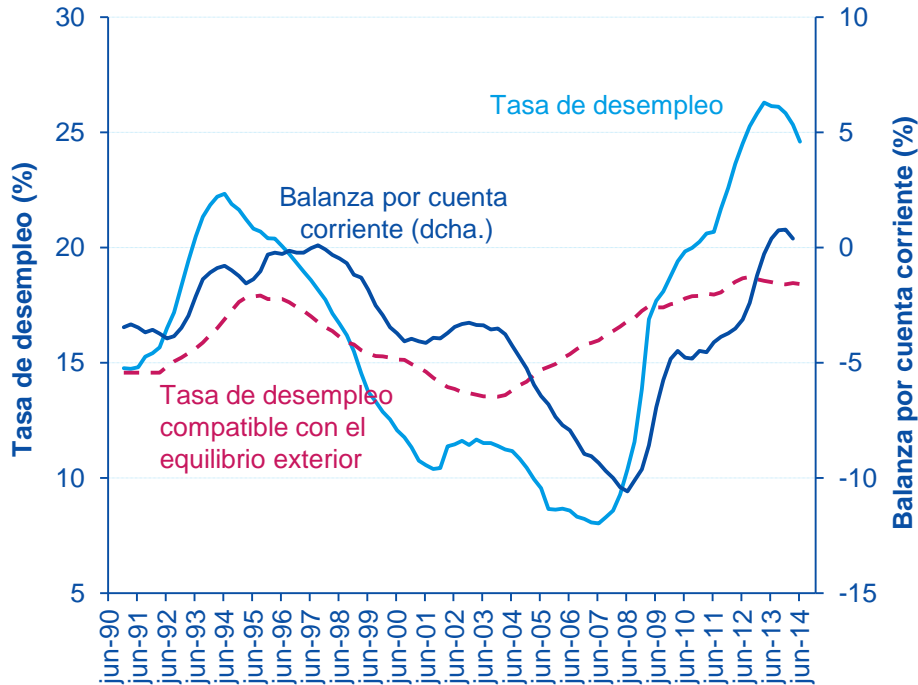
Sección 2

Riesgos internos: el ajuste de la cuenta corriente

España: Cuenta corriente y tasa de paro

(% del PIB y %)

Fuente: BBVA Research



Aunque se han dado avances importantes para mejorar la competitividad y las exportaciones ...

... al aumentar la creación de empleo se ha observado un deterioro del saldo de la balanza por cuenta corriente ...

... que hay que evitar a medio y largo plazo continuando con el esfuerzo reformador

Sección 2

Previsiones Macroeconómicas

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2012		2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,8	-1,4	-2,1	-0,6	1,9	0,7	2,0	1,4
G.C.F AA.PP	-4,8	-0,6	-2,3	0,1	0,1	0,4	0,6	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-3,8	-5,1	-2,8	1,2	2,5	4,9	4,6
Equipo y Maquinaria	-3,9	-4,3	2,2	-1,9	8,5	3,3	7,3	6,4
Construcción	-9,7	-4,0	-9,6	-3,8	-4,3	1,3	2,8	2,9
Vivienda	-8,7	-3,3	-8,0	-3,4	-3,5	1,7	4,9	3,3
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-4,7	-10,9	-4,1	-4,9	0,9	1,1	2,5
Variación de existencias (*)	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-4,1	-2,1	-2,7	-0,9	1,4	1,0	2,2	1,7
Exportaciones	2,1	2,7	4,9	1,5	4,7	3,0	6,5	4,6
Importaciones	-5,7	-0,8	0,4	0,4	5,1	3,2	6,4	4,6
Saldo exterior (*)	2,5	1,5	1,5	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2
PIB pm	-1,6	-0,6	-1,2	-0,4	1,3	1,1	2,3	1,9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2	1,6	1,0	2,2	1,9
PIB sin construcción	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	2,0	1,0	2,3	1,8
Empleo total (EPA)	-4,3	-0,7	-2,8	-0,8	1,0	0,5	2,1	0,8
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,8	11,3	26,1	12,0	24,5	11,7	23,1	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-1,2	1,2	0,8	2,3	0,3	2,2	1,1	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	86,0	93,0	93,9	95,2	99,8	95,9	101,3	95,5
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,8	-3,7	-6,6	-3,0	-5,5	-2,6	-4,5	-2,1
IPC (media periodo)	2,4	2,5	1,4	1,4	0,1	0,6	0,9	1,1
IPC (fin de periodo)	2,9	2,3	0,3	0,8	0,4	0,7	1,2	1,2

(*) contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

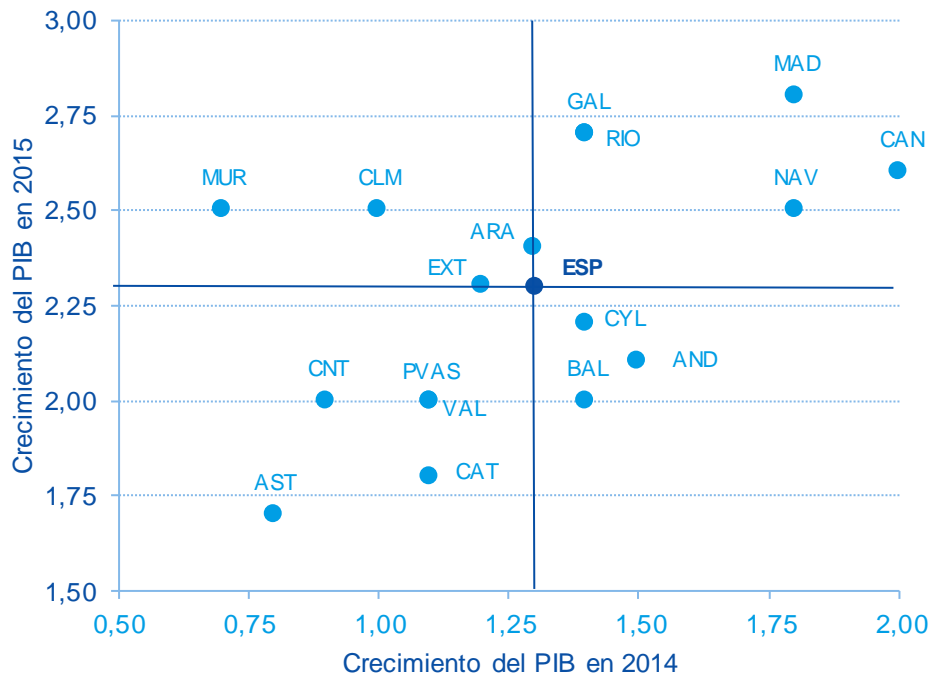
(p): previsión

Sección 2

Previsiones por comunidades autónomas

Crecimiento del PIB por CCAA

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Se mantiene la heterogeneidad en las previsiones de crecimiento por comunidades autónoma

La diferente exposición de las CC.AA. a la demanda externa ...

... y el avance en el proceso de consolidación fiscal continúan siendo los principales factores explicativos de los diferenciales de crecimiento

Índice

Sección 1

La recuperación de la economía global se intensificará en un contexto complejo de riesgos más asimétricos

Sección 2

España: la recuperación se acelerará en 2015 pero con riesgos de una composición menos equilibrada

Sección 3

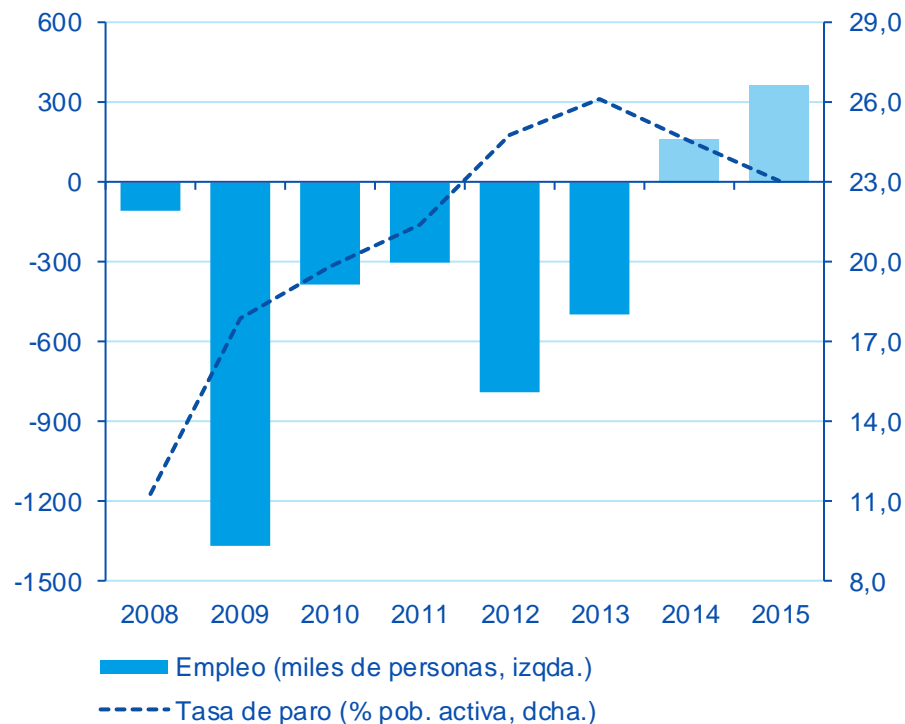
Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 3

Las perspectivas del mercado laboral mejoran ...

España: empleo y tasa de paro

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Crecimiento y la mayor eficiencia del mercado laboral contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de paro

Revisión al alza del empleo:
 2014: 170 mil (45 mil previstos en mayo)
 2015: 360 mil (235 mil previstos en mayo)

..., y a la baja de la tasa de paro:
 2014: 24,5% (25,1% prevista en mayo)
 2015: 23,1% (24,2% prevista en mayo)

Sección 3

... pero los desequilibrios son todavía notables

Por ello, se valora positivamente la puesta en marcha del Sistema Nacional de Garantía Juvenil

Avances

Se dirige hacia un colectivo especialmente afectado por la crisis

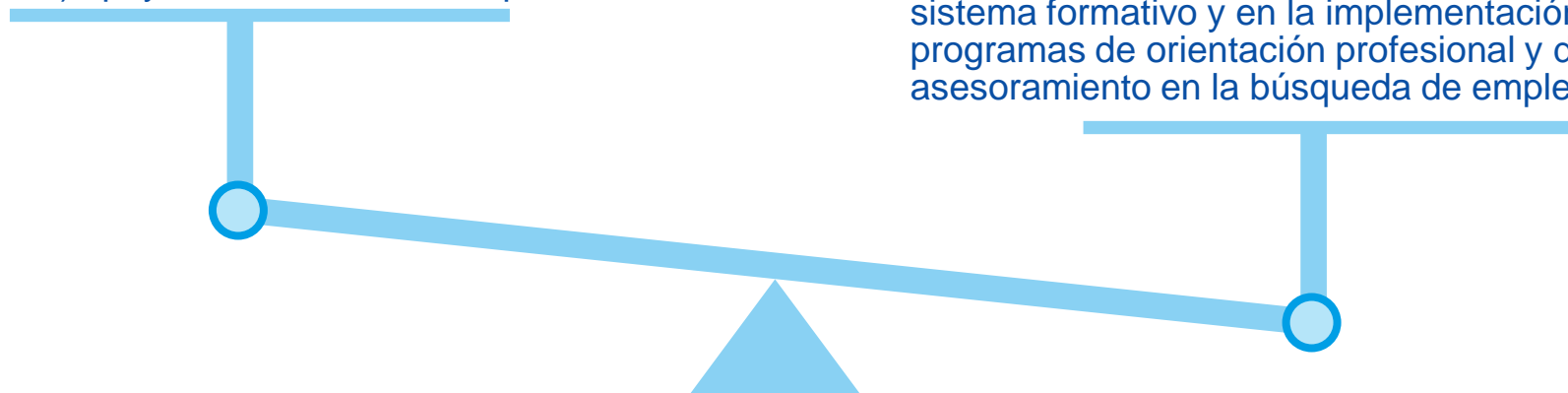
Trata de mejorar la empleabilidad de los jóvenes y evitar que la coyuntura desfavorable actual tenga repercusiones permanentes sobre su carrera laboral

Combinará múltiples estrategias de activación (bonificaciones, formación, colaboración público-privada, etc.) apoyadas en un itinerario personalizado

Limitaciones

El presupuesto (2,4mM€) es significativamente menor que el destinado por los países en los que la Garantía Juvenil está vigente y que el recomendado por la OIT

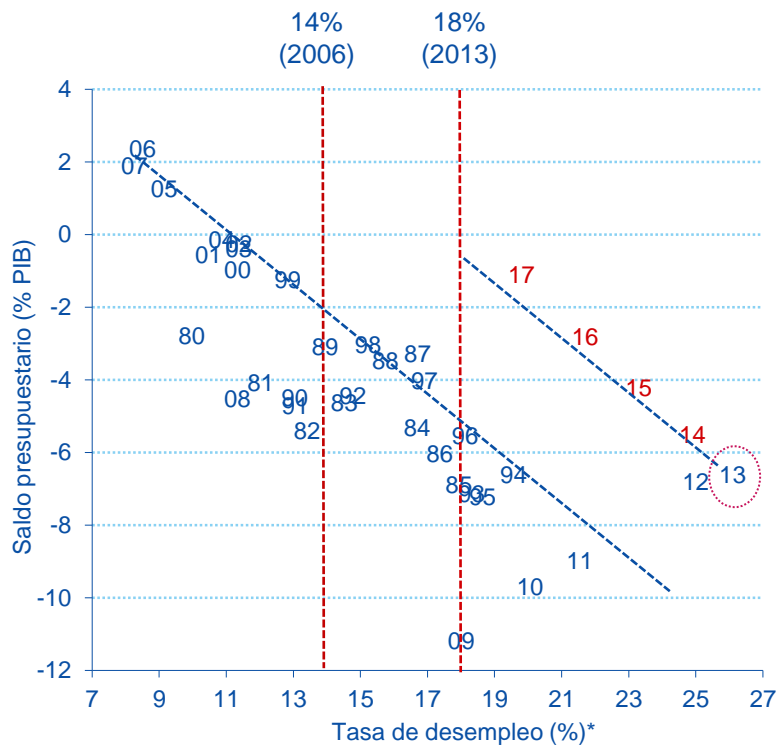
Sería deseable avanzar en la *dualización* del sistema formativo y en la implementación de programas de orientación profesional y de asesoramiento en la búsqueda de empleo



Sección 3 La reforma fiscal: un avance con margen de mejora (1)

España: tasa de paro y déficit AA.PP.

Fuente: BBVA Research



No pone en peligro el cumplimiento de las metas de déficit público durante los dos próximos años ...

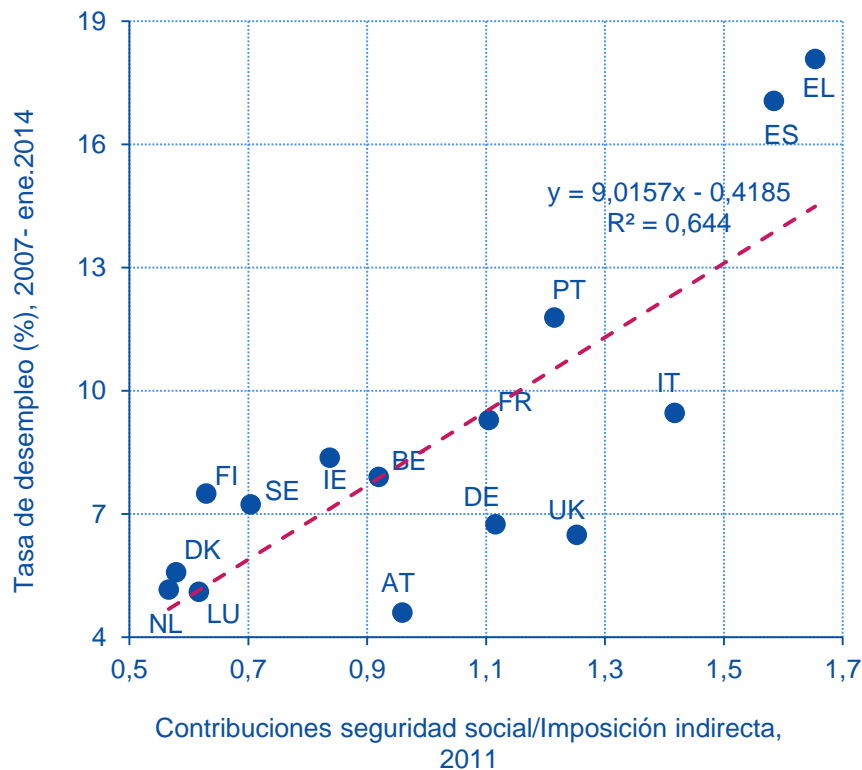
..., pero no introduce cambios estructurales en el sistema. El saldo presupuestario solo se corregirá por la mejora del ciclo

Por lo tanto, mantiene la incertidumbre respecto al necesario proceso de reducción del endeudamiento público a medio plazo

Sección 3
La reforma fiscal: un avance con margen de mejora (2)

UE15: Tasa de desempleo y contribuciones a la seguridad social divididas por impuestos indirectos

Fuente: BBVA Research en base a Boscá, Doménech y Ferri (2013)



Sería deseable una mayor redistribución de la carga fiscal desde la imposición directa hacia la indirecta

La evidencia muestra que si se reducen las contribuciones a la seguridad social respecto a los impuestos indirectos ...

... el impacto en empleo y crecimiento sería mayor, además de contribuir a una mejora en la CC y a disminuir la desigualdad en la renta

Sección 3

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda, mejorar la financiación de la economía española y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA.PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo -> informe del Comité de Expertos
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 La probabilidad de un ajuste intenso en China es baja y la FED maneja bien la recuperación, **pero aumentan los riesgos geopolíticos globales y de menor actividad en la UEM**
- 3 **En España se modera el crecimiento en 3T2014 y se acelerará en 2015**, por las políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía**. Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Situación Global y de España

Tercer trimestre 2014

A decorative graphic consisting of seven horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a very dark blue at the top to a light sky blue at the bottom, spanning the width of the page.