

BBVA

RESEARCH

3<sup>er</sup> TRIMESTRE

2016

Situación

España

---

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja** en las perspectivas para 2017

---

En España, se confirma el sesgo positivo en 2016, pero **nuevos elementos en el escenario obligan a moderar la previsión de crecimiento para 2017**

---

**El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre** sobre la política económica que se implementará en los próximos años

The background of the slide is a high-angle photograph of Earth from space. The planet's surface is visible as a dark blue and black expanse, with a thin, bright white layer of clouds along the horizon. The sky above the horizon is a deep, clear blue, transitioning to a lighter blue near the top of the frame.

# Global

Crecimiento mundial

# Factores globales durante el último trimestre



Indicadores económicos algo mejores



Dudas y retrasos de la FED



*Brexit*

**Incertidumbre  
y revisiones a la baja**

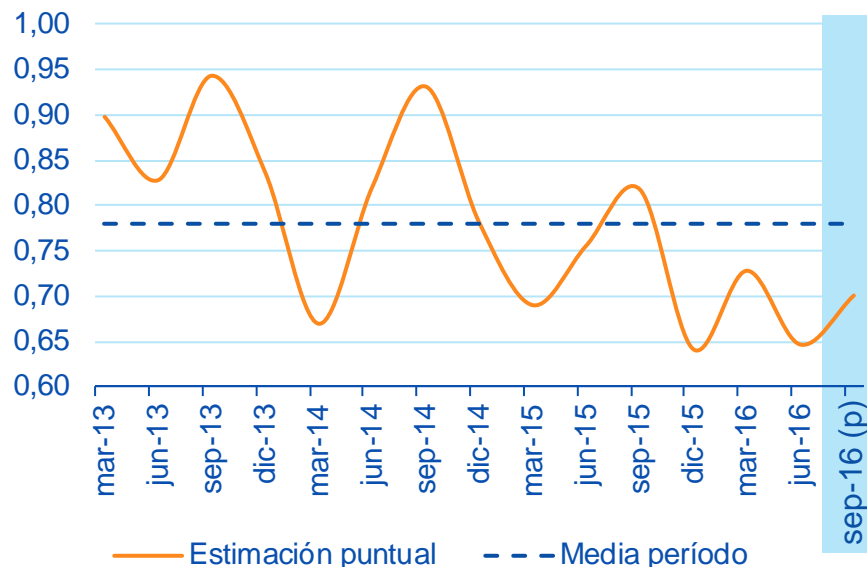
principalmente en las economías avanzadas

# Crecimiento mundial

## Se mantiene cerca del 3%

### Crecimiento global del PIB

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



La **producción industrial** ha seguido creciendo en 2T

La **confianza** en el 3T continúa estable en niveles bajos

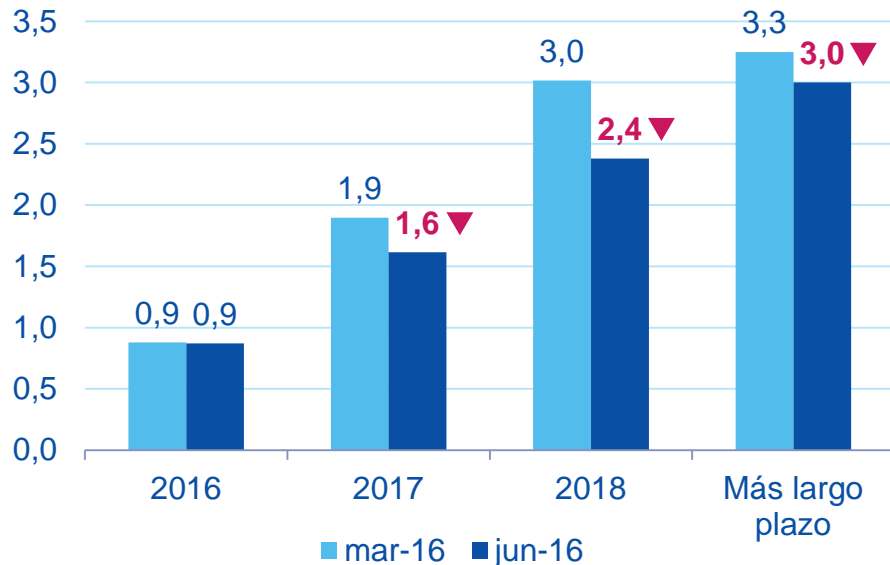
El **comercio mundial** se ha acelerado ligeramente durante 2T

Tipos de interés

# La FED se tomará tiempo en subir los tipos de interés

## Tipo objetivo de los fondos federales

Previsiones económicas del FOMC (%)



Fuente: FOMC, FED

## Dudas de la FED:

1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de los tipos de interés reales de equilibrio
3. Shocks globales y su impacto en EEUU

**Proceso electoral:** la incertidumbre electoral influye en el *timing* de subidas de tipos de la FED

## Brexit

# La incertidumbre sigue siendo elevada

### Ganó el *brexit*

#### Alta incertidumbre

- Impacto en mercados
- ¿Cuándo se aplicará el artículo 50?

Junio  
2016

### Comienza la negociación: hasta 2 años

#### Periodo de transición

- Dilema entre beneficios políticos y económicos
- Tipo de acuerdo comercial con la UE
- Cambios legislativos necesarios en el Reino Unido

2018

### Acuerdo final: hasta 10 años

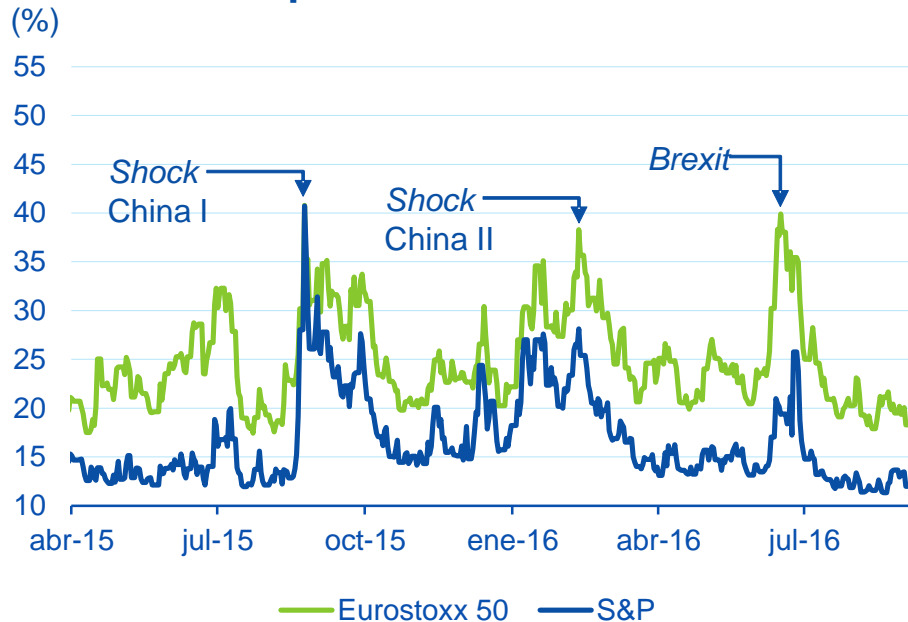
- Probablemente acuerdo bilateral
- Impacto negativo, no catastrófico

2026

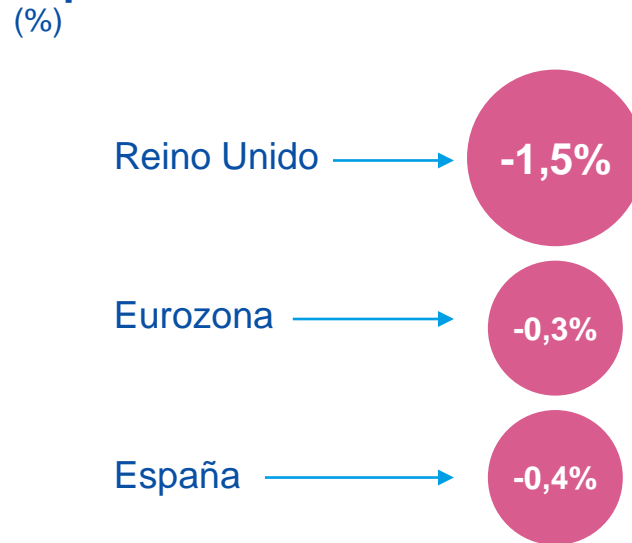
Brexit

# Sesgo moderado a la baja de nuestras previsiones

## Volatilidad implícita de la Bolsa



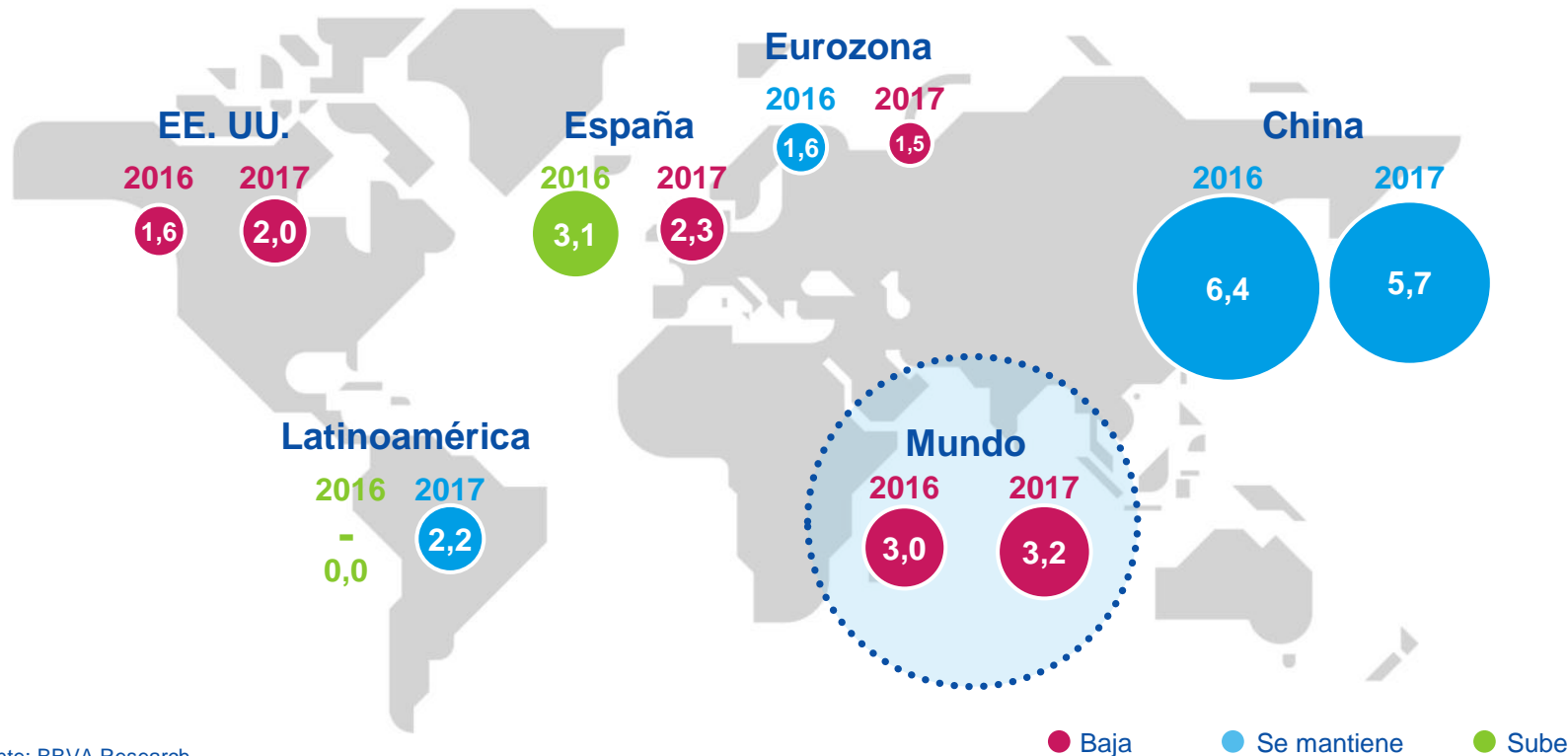
## Impacto sobre el crecimiento en 2017





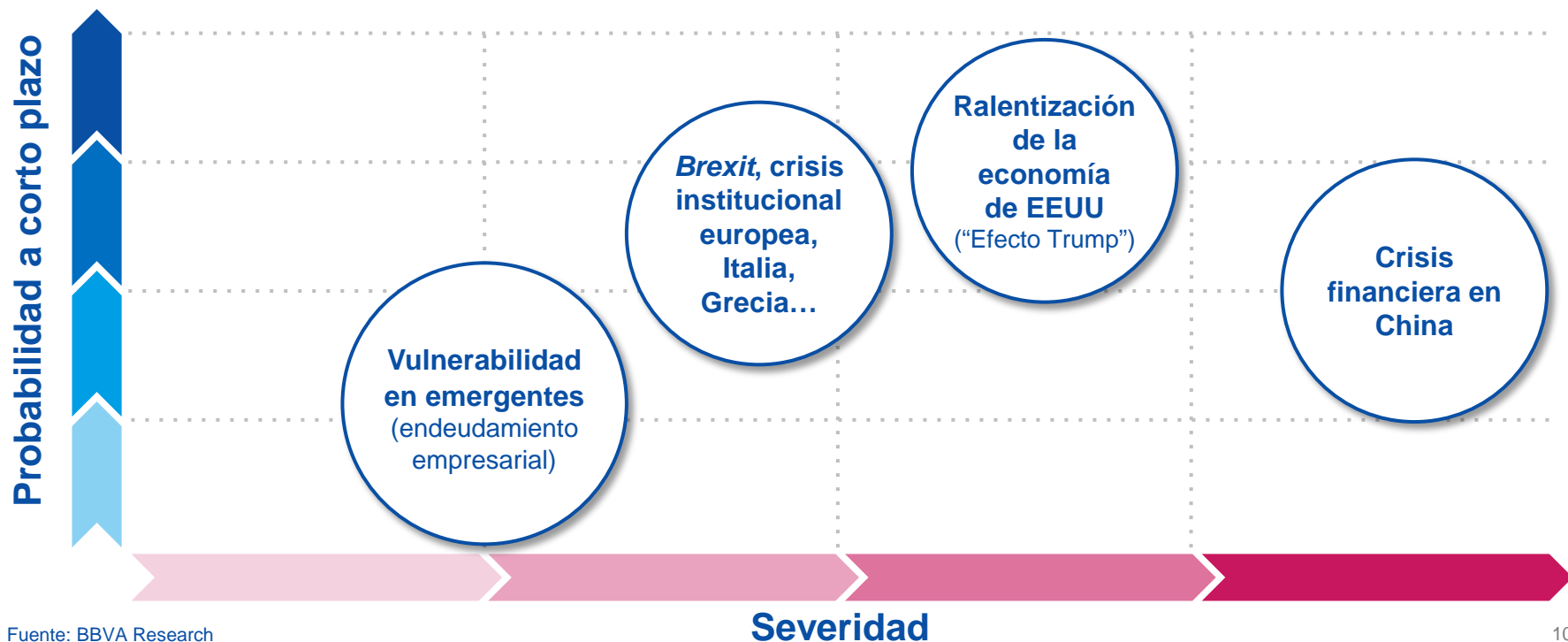
Crecimiento mundial

# Revisión a la baja en países desarrollados



Riesgos globales

# Un escenario geopolítico complejo

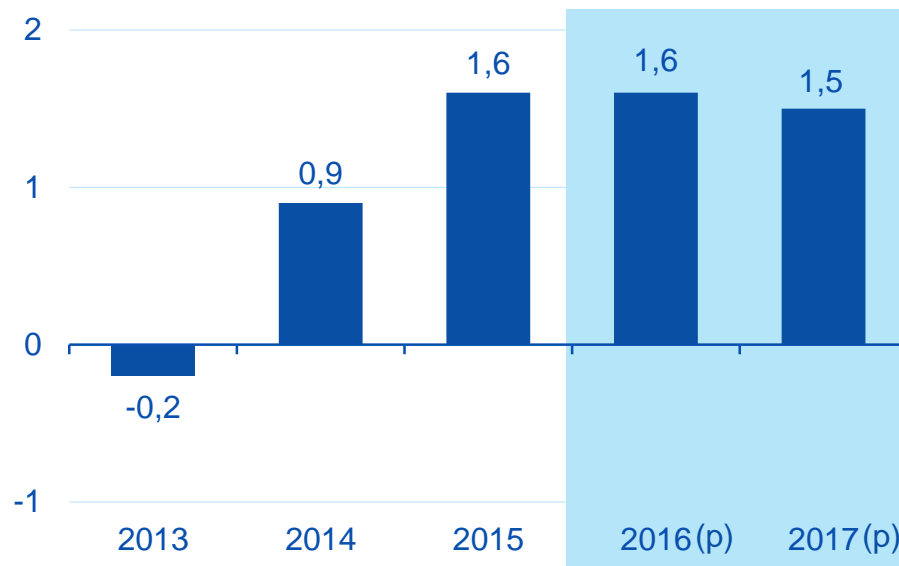


Eurozona

# El *brexit* afecta negativamente al crecimiento de la UEM

## Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, Eurostat

Datos mejores de lo esperado (1T), principalmente de demanda doméstica

El *brexit* y las incertidumbres asociadas pesan sobre las perspectivas a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Los tipos continuarán bajos durante un período prolongado de tiempo

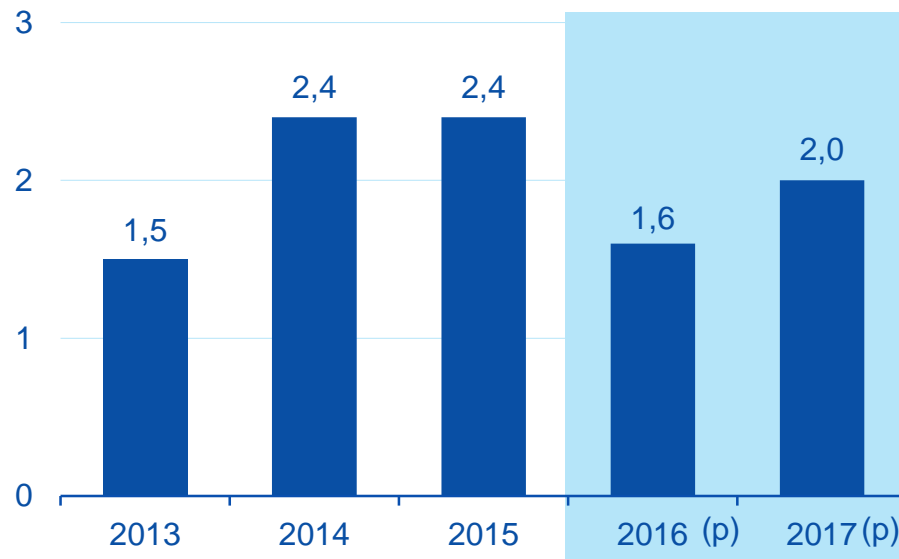
Otros riesgos: la crisis de refugiados, incertidumbre política y Grecia

Estados Unidos

# Revisión a la baja aunque el consumo sigue fuerte

## Estados Unidos: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BEA

## Revisión a la baja en 2016:

1. Crecimiento menor del esperado
2. Más incertidumbre global y preocupación por el crecimiento de la productividad

**Política de la FED:** subidas más lentas por las dudas domésticas y globales

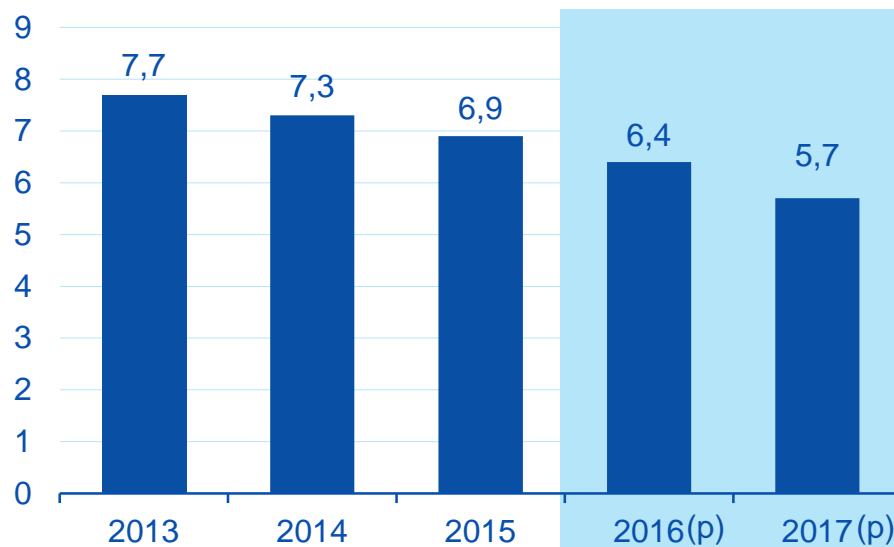
**Riesgos políticos:** polarización y elecciones

## China

# Crecimiento con un ajuste lento de los desequilibrios

## China: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, CNBS

**Las autoridades priorizan un crecimiento suficientemente alto** aún a costa de ir más lento en las reformas

### Los riesgos de cola altos:

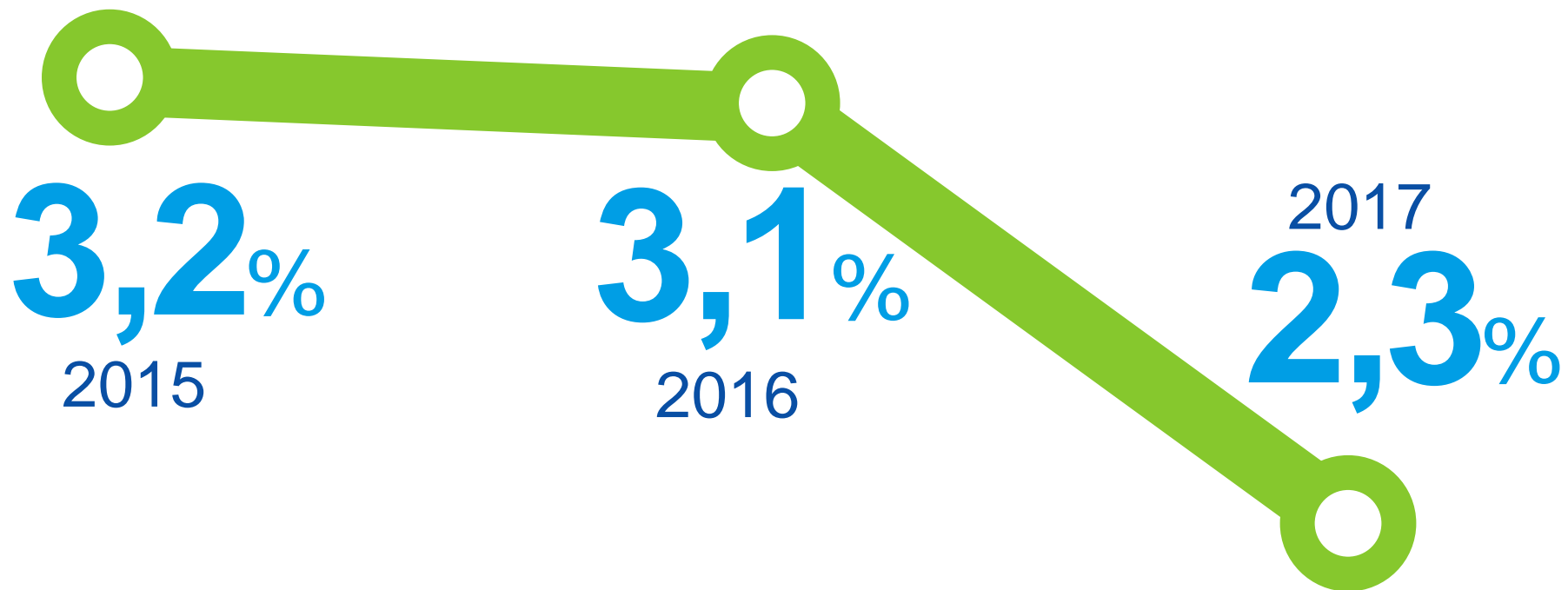
1. Depreciación del tipo de cambio, salidas de capital
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento del sector empresarial y situación financiera
4. Comercio global en deterioro

A satellite night view of Spain, showing the country's outline and the glowing lights of its cities and towns. The lights are concentrated in the coastal areas and major urban centers, with a few smaller lights scattered across the interior. The surrounding sea is dark, and the sky is black.

# España

Se confirma el sesgo positivo en 2016

Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017

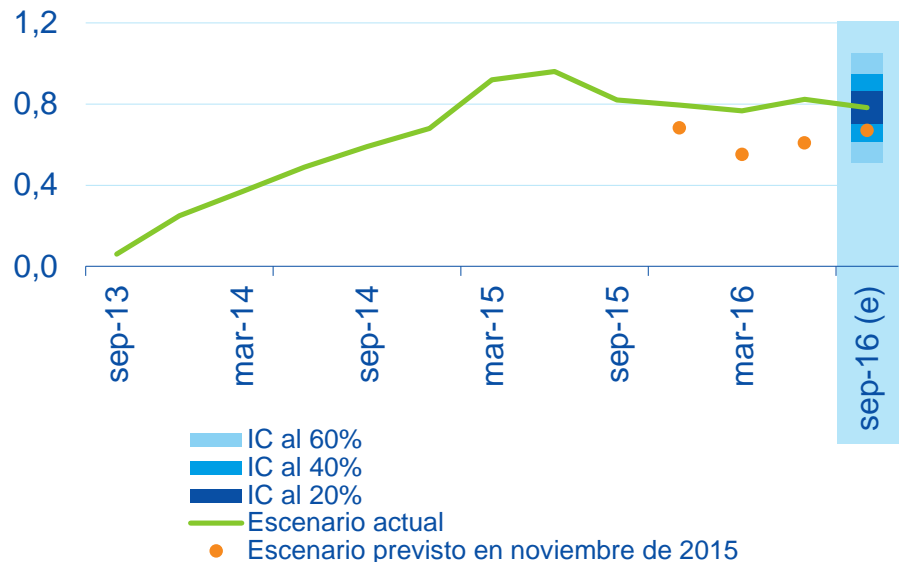


Se confirma el sesgo positivo en 2016

# La economía sorteó la incertidumbre en el corto plazo

## España: crecimiento del PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El aumento del PIB se mantuvo en 1S16 en torno al 0,8% trimestral, sin signos de desaceleración

Los datos disponibles indican que en 3T16 el ritmo de avance continúa estable en el 0,8%

La recuperación supera nuestras expectativas y permite mejorar el avance previsto en 2016 (3,1%)



Se confirma el sesgo positivo en 2016

## Demanda interna y exportaciones: puntos de apoyo

### España: contribuciones al crecimiento anualizado del PIB

(promedio 3T15-2T16)



**El consumo privado destaca** como motor del crecimiento a corto plazo

**La inversión productiva crece** a pesar de haberse desacelerado durante el último año

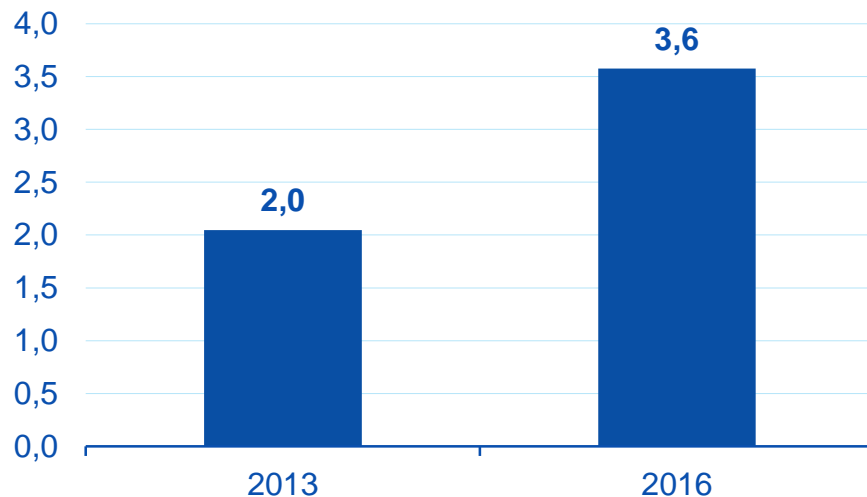
**Las exportaciones recuperan tracción** pero su dinamismo se ve parcialmente compensado por la aceleración de las importaciones

Se confirma el sesgo positivo en 2016

## La política monetaria expansiva estimula al gasto

### España: nuevas operaciones de crédito al consumo

(segundo trimestre de cada año, % de la renta disponible)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

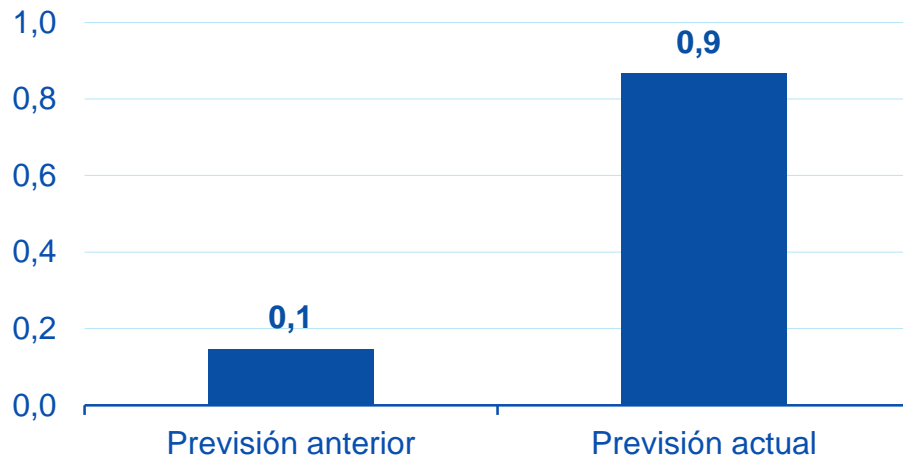
### El consumo se beneficia de la política monetaria expansiva a través de varios canales

- **Directamente:** menores cargas financieras y mejora de las condiciones de financiación
- **Indirectamente:** mejora de las expectativas de crecimiento económico y creación de empleo

Se confirma el sesgo positivo en 2016

## La política fiscal es más expansiva de lo esperado

**España: deterioro (+) / mejora (-) del déficit público en 2016 debido a medidas discrecionales**  
(pp del PIB)



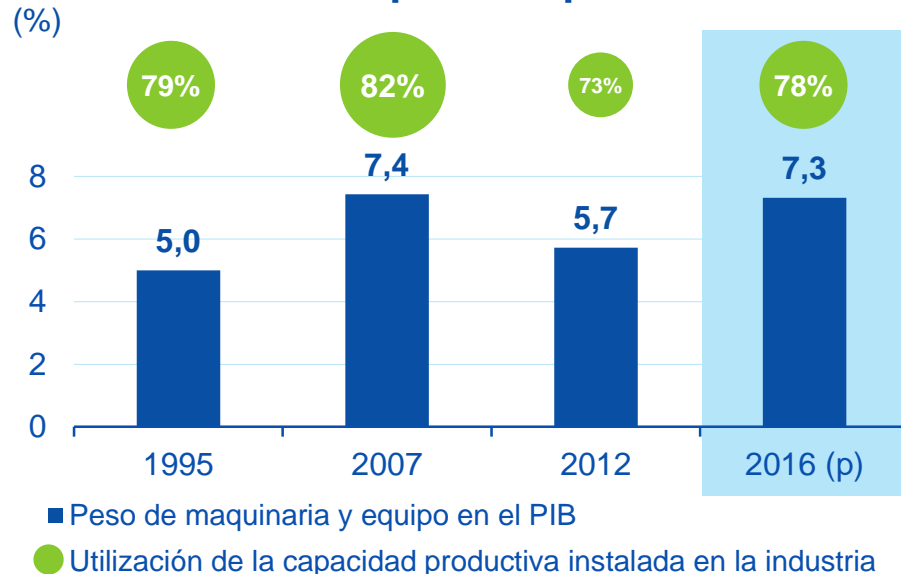
**Las AA. PP. han acometido una política fiscal expansiva** mayor de la que se esperaba hace unos meses

**La rebaja fiscal produjo una caída estructural de los ingresos**, sólo parcialmente compensada por la recuperación de las bases imponibles

Se confirma el sesgo positivo en 2016

# Las reformas pueden estar teniendo un mayor impacto

## España: inversión en maquinaria y equipo y utilización de la capacidad productiva (%)



El **comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo** sorprende positivamente y vuelve a máximos

A pesar de que persiste capacidad ociosa en la industria **sigue habiendo nuevas oportunidades de inversión**

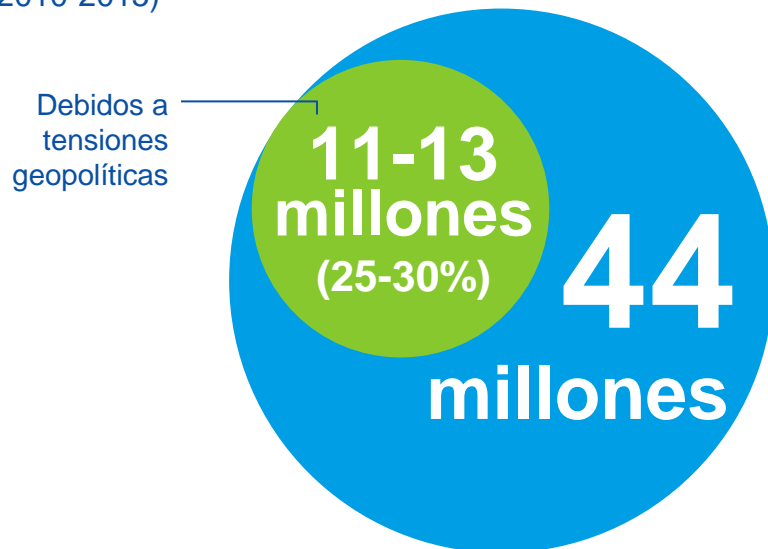
(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINETUR

Se confirma el sesgo positivo en 2016

## El turismo exterior sigue siendo un elemento positivo

**España: incremento de las pernoctaciones de turistas no residentes**  
(2010-2015)



---

**Las tensiones geopolíticas en algunos de los competidores** desvía turismo hacia destinos españoles

---

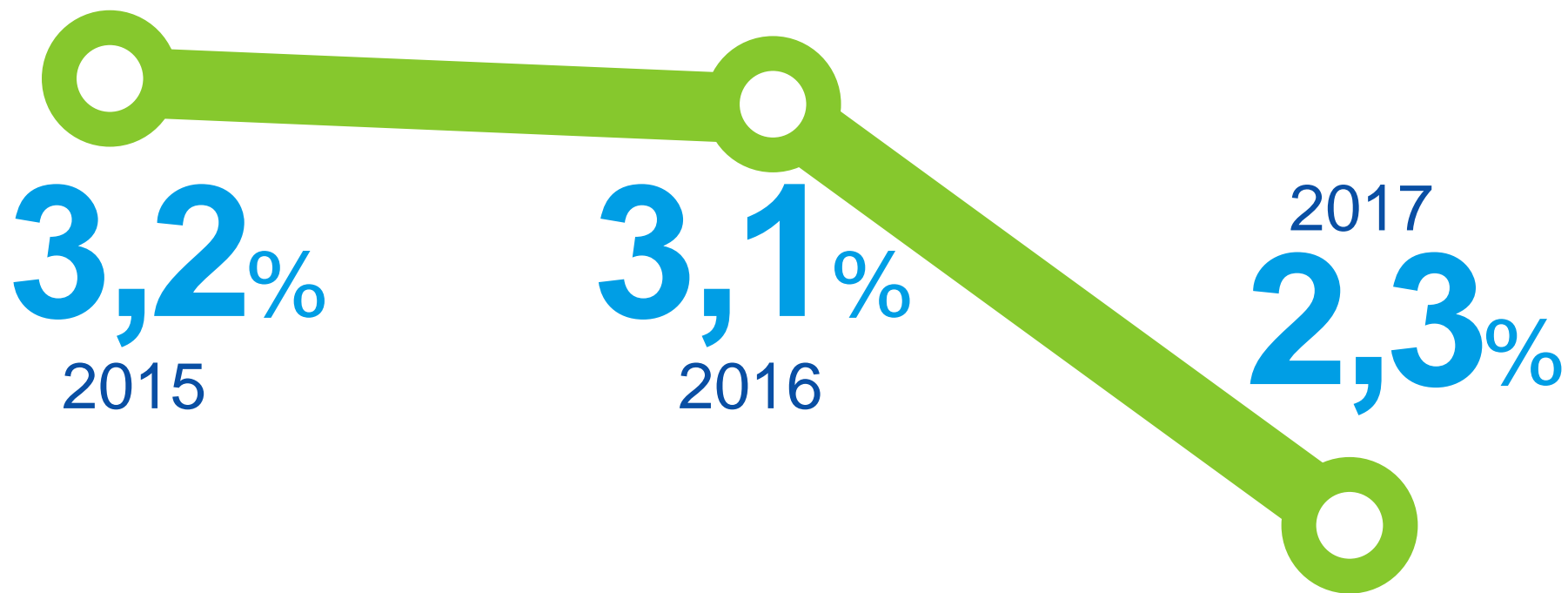
**Las pernoctaciones de extranjeros han aumentado en 44 millones** desde 2010, de las cuales un 25-30% debido a las tensiones geopolíticas.

---

**Las regiones insulares y del mediterráneo** son las grandes beneficiadas

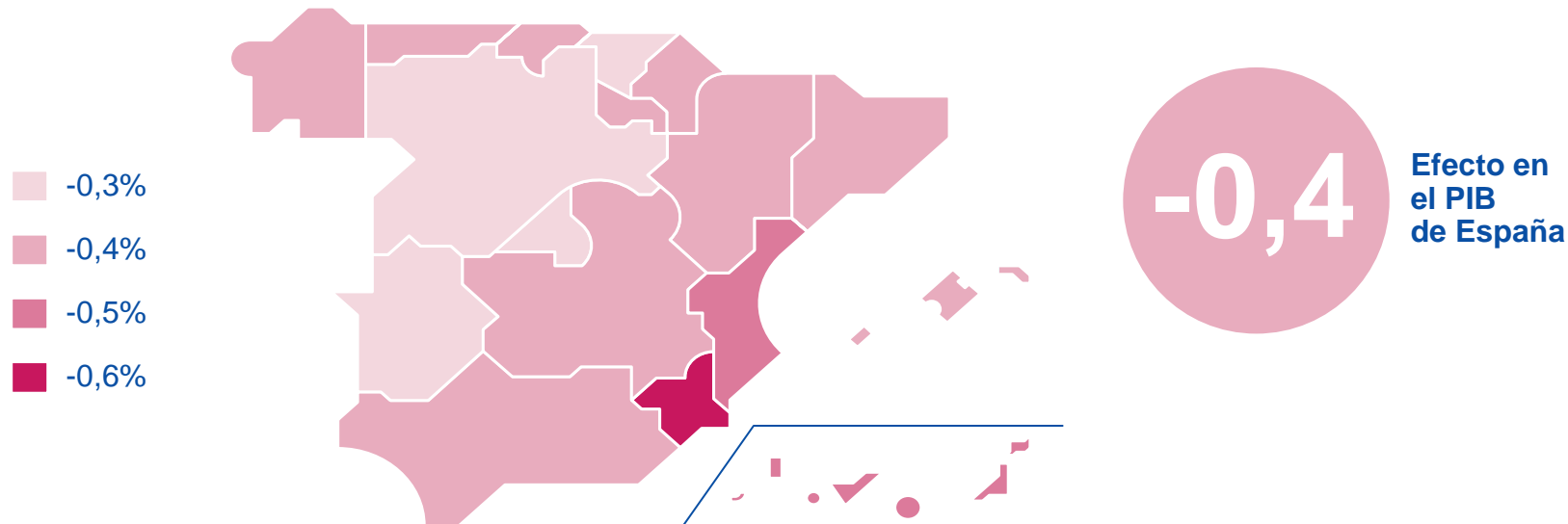
Se aproxima una desaceleración

Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017



# Se aproxima una desaceleración Menor crecimiento en EE.UU. y *brexit* en contra

## Impacto estimado del *brexit* en el crecimiento del PIB en 2017 (diferencia respecto a escenario base en pp)

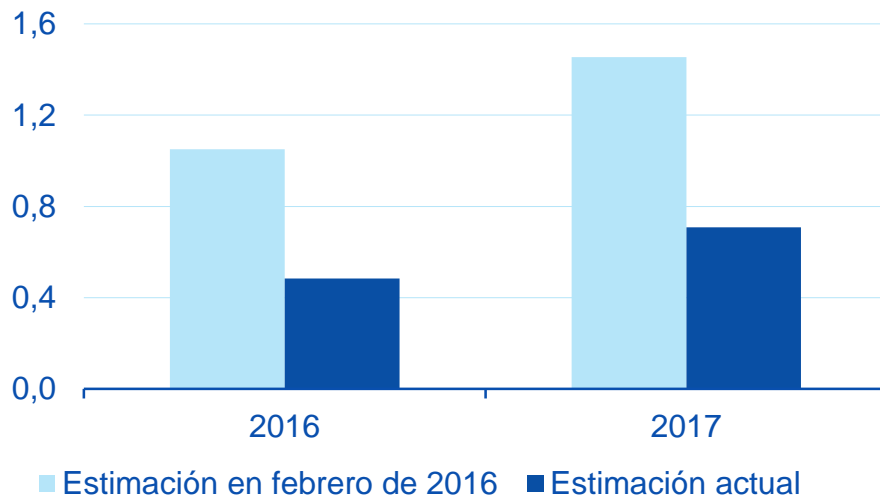


Se aproxima una desaceleración

## Precios del petróleo bajos pero revisados al alza

### España: impacto de la revisión acumulada del precio del petróleo

(desviación del crecimiento anual en pp respecto al escenario base de hace seis meses)



El grueso del abaratamiento energético se debe a **un aumento de la oferta y su impacto es positivo**

Sin embargo, **los precios se revisan al alza** y, por tanto, su impacto a la baja

El soporte que proporciona este factor al crecimiento **podría alcanzar en promedio los 0,6pp en 2016-2017**

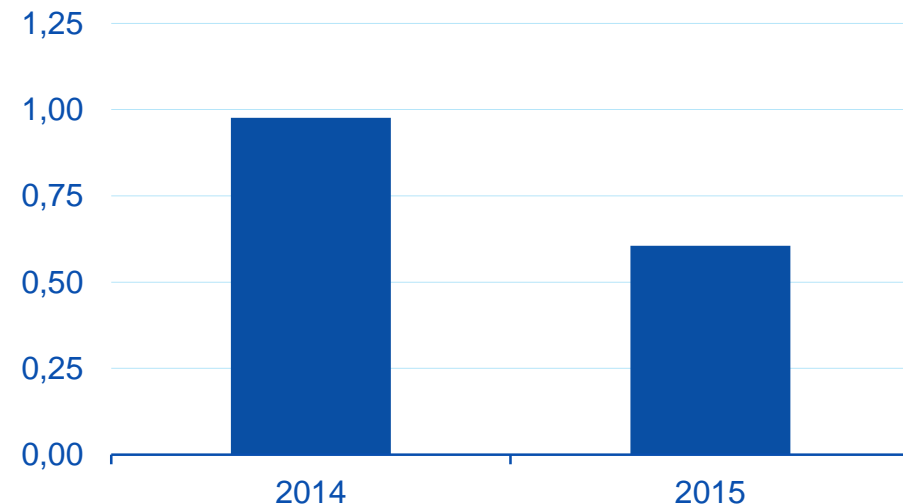


Se aproxima una desaceleración

# Política monetaria a favor pero con impacto decreciente

## España: contribución de la oferta de crédito al crecimiento del PIB

(pp)



La disminución de los tipos de interés en el crédito bancario ha sido uno de los factores que más han favorecido el crecimiento en los últimos años

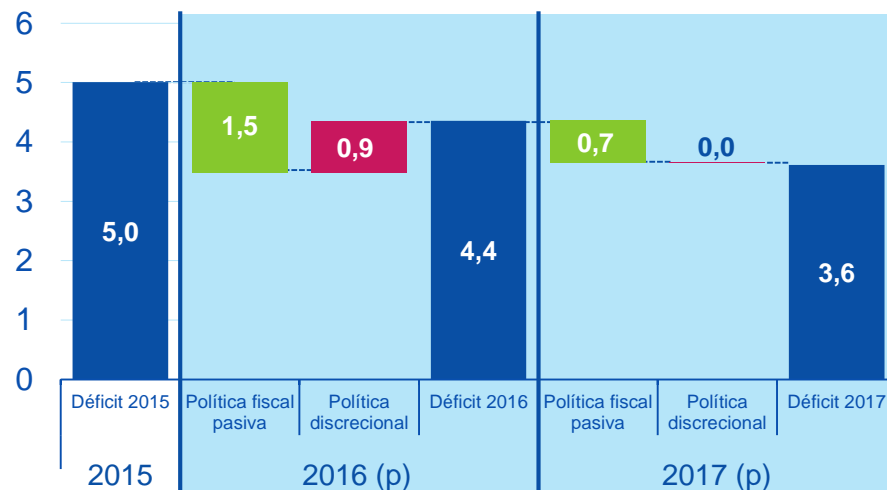
El riesgo de crédito y la barrera del tipo de interés cero sugieren que **el impacto más relevante podría haber quedado atrás**

Se aproxima una desaceleración

# Una política fiscal menos expansiva

## Descomposición del ajuste fiscal de las AA. PP.

(pp del PIB)



Sin cambios adicionales, **el tono de la política fiscal sería prácticamente neutral en 2017**

Sin embargo, **la reducción del déficit hasta el objetivo del 3,1% requerirá de nuevos ajustes (0,5pp del PIB)**

**La composición del ajuste será crucial** para determinar el impacto sobre el crecimiento

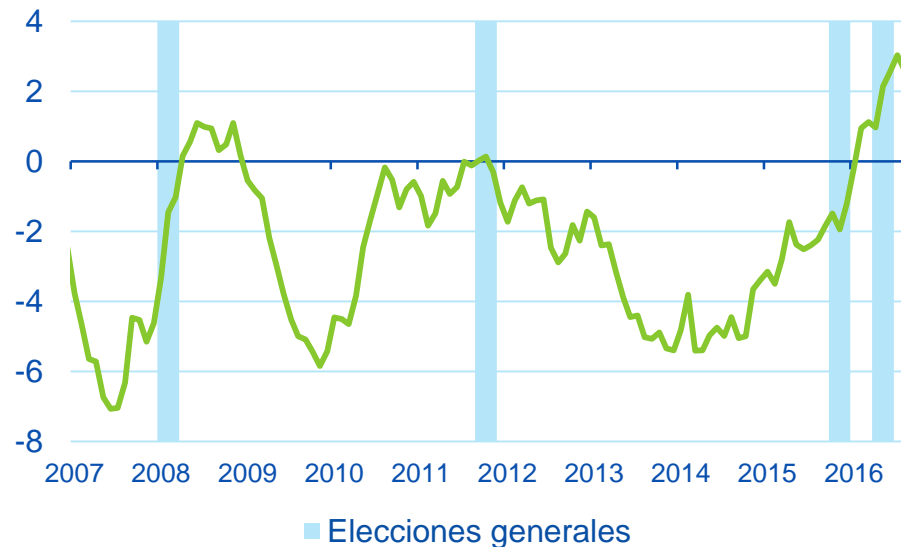
(p): previsión. No se incluyen ayudas a la banca  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Se aproxima una desaceleración

## La incertidumbre se mantiene elevada

### España: Incertidumbre de Política Económica

(SM12 del componente idiosincrático en desviaciones típicas)



**Esta fuente de incertidumbre podría estar restando 7 décimas al crecimiento del bienio 2016-2017**

**Es particularmente importante que no se prolongue la incertidumbre y se cumpla con el compromiso de reducir el déficit a niveles en torno al 3% del PIB a finales del año siguiente**

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is split diagonally from the bottom left to the top right. The top-left portion shows a hand holding a tablet, with a city skyline visible in the background. The bottom-right portion is a solid blue gradient. The word 'Conclusiones' is written in large blue letters in the bottom right corner.

# Conclusiones

---

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja** en las perspectivas para 2017

---

En España, se confirma el sesgo positivo en 2016, pero los nuevos **elementos en el escenario obligan a moderar la previsión de crecimiento para 2017**

---

**El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre** sobre la política económica que se implementará en los próximos años

BBVA

RESEARCH

3<sup>er</sup> TRIMESTRE  
**2016**

Situación

**España**