

SITUACIÓN ESPAÑA

1º TRIMESTRE 2017



El escenario global mejora, pero la incertidumbre sigue siendo elevada, sobre todo por los riesgos de proteccionismo en EE.UU.

En España, los datos recientes confirman los sesgos al alza en el escenario. La economía crecerá el 2,7% en 2017 y 2018

La vulnerabilidad de la economía española hace necesario continuar con nuevas reformas

GLOBAL

1º TRIMESTRE 2017



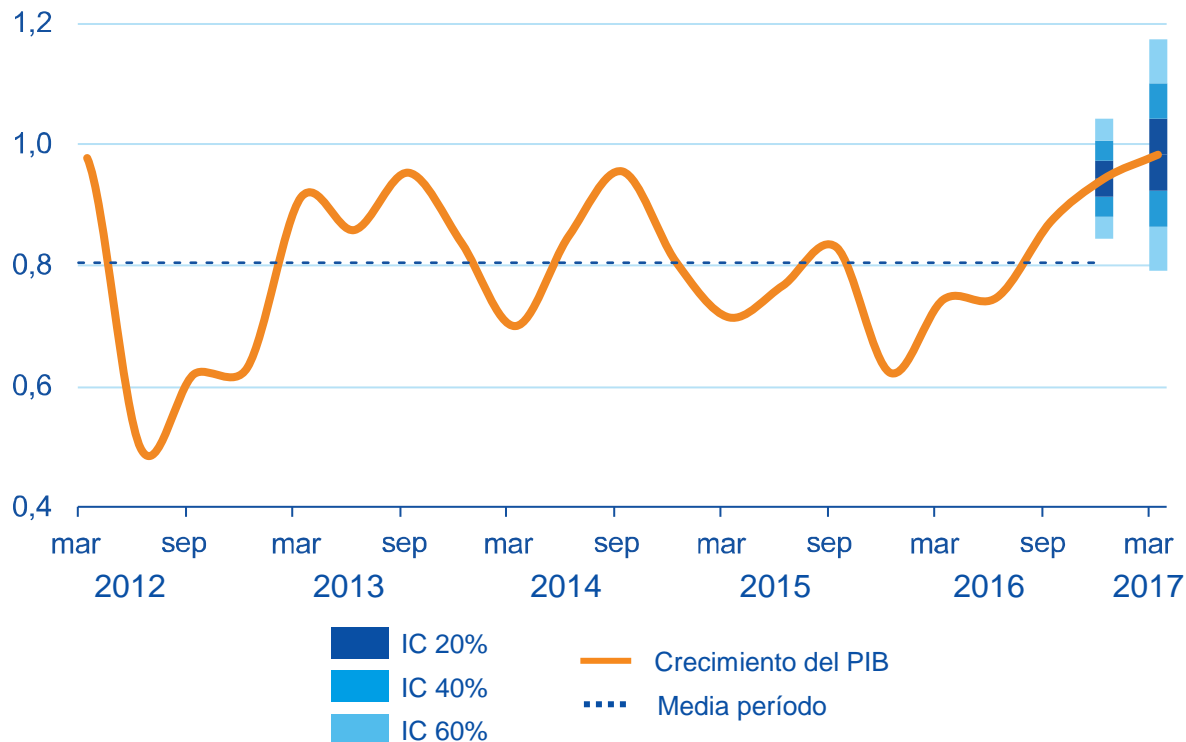
ACTIVIDAD

El crecimiento global se está acelerando

- Datos mejores de lo previsto a finales de 2016 en EE.UU., China, y en la eurozona
- **Recuperación del sector industrial y el comercio global**
- Indicadores de confianza al alza

CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

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



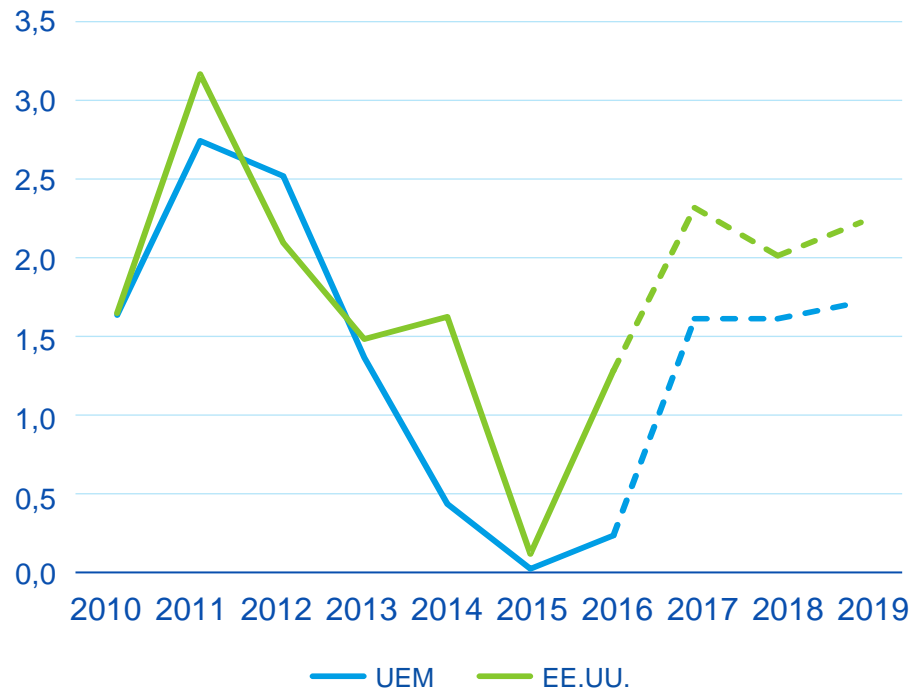
INFLACIÓN

El aumento de los precios de materias primas abre el camino a la normalización de la inflación

- La **inflación de las economías avanzadas se ha recuperado** debido al efecto base de los precios energéticos, y al aumento del precio del crudo
- La **inflación subyacente** se mantiene en **tasas todavía moderadas**
- La recuperación de la inflación incrementa la posibilidad de una **normalización de tipos de interés**

INFLACIÓN GENERAL GLOBAL

(%, a/a)



ALGUNAS INCÓGNITAS

La política económica de EE.UU. y sus efectos globales



¿Prioridades de política fiscal?

.....

¿Impacto del estímulo fiscal sobre el crecimiento y la inflación en una economía con pleno empleo?

.....

¿Cuál será el impacto de Trump en el crecimiento potencial?

¿Cómo serán las medidas proteccionistas, cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?

.....

¿Cuál será la reacción de otros países (China...)?

.....

¿Qué sectores se desregularán y cómo?

ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Qué sabemos respecto a la nueva política de EE.UU.?



REFORMA FISCAL

- Centrada en el impuesto de sociedades (tipo del 35% al 20% y menos deducciones)



POLÍTICA COMERCIAL

- Primera opción: ajuste fronterizo de impuestos (ingresos/gastos)
- Enfoque bilateral del comercio
- Mensajes contradictorios sobre NAFTA
- TTIP rechazado y TPP en peligro



POLÍTICA FISCAL

- Más foco en la reforma impositiva que en el gasto en infraestructuras



INMIGRACIÓN

- Restricciones a la entrada
- Orden presidencial de construcción del “muro”
- ¿Deportaciones?



DESREGULACIÓN

- Anulación del Obamacare, sin alternativa clara
- Desaparición de la Agencia de Protección Ambiental y sustitución de la ley Dodd-Frank

ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Cambiará la estrategia de los bancos centrales?

FED

(más adelantado)

Necesidad de equilibrar:

- Política fiscal y su impacto en la inflación
- Dólar más fuerte

BCE

(más retrasado)

Sesgo a una salida más temprana de lo esperado:

- Riesgo de deflación muy bajo
- Euro débil
- Presión creciente dentro del BCE conforme se consolida la inflación



Los principales retos permanecen sin cambios:

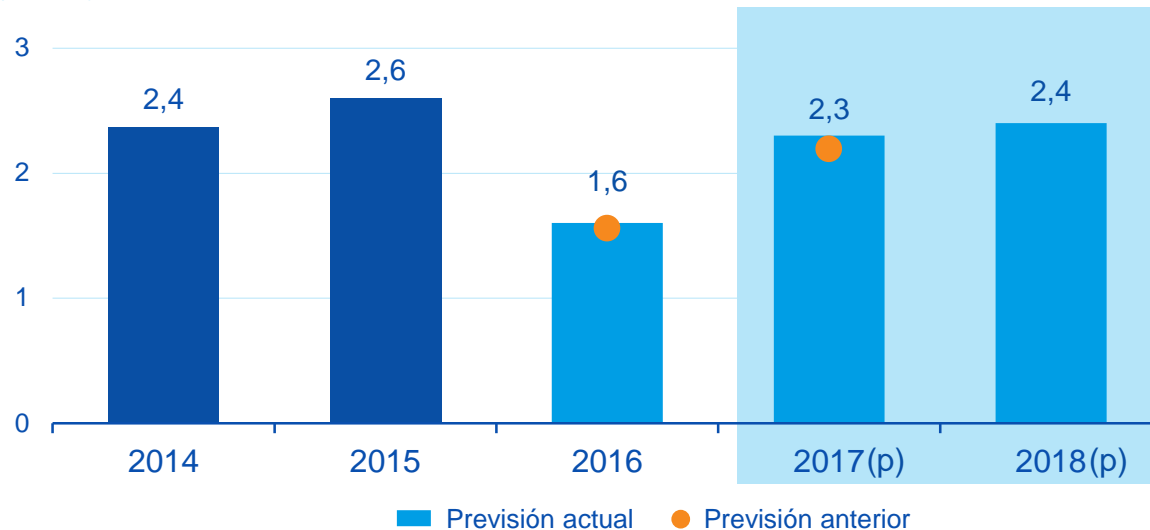
- Tamaño elevado de los balances
- Bajo crecimiento potencial (productividad) y bajos tipos de interés de equilibrio

ESTADOS UNIDOS

Impulso a corto plazo, pero con alta incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



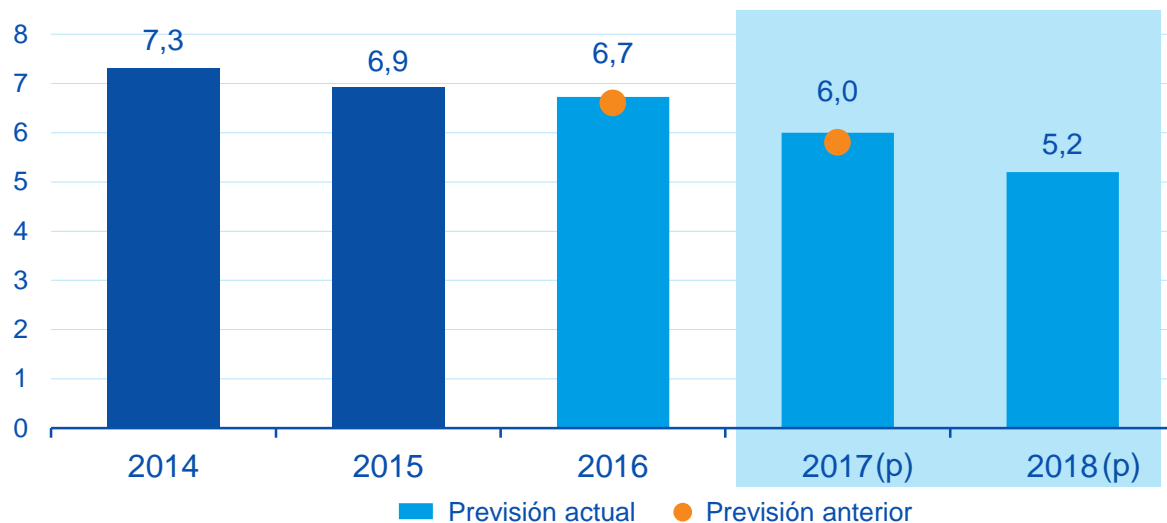
- **Ligera revisión al alza en 2017 a la espera de decisiones concretas**
 - Menos presiones a la baja de minería, petróleo y construcción
 - Solidez del empleo y salarios al alza, junto a la recuperación de beneficios
 - Mejora de los indicadores de confianza y de las expectativas del mercado
- **Política monetaria: previsión de alza de tipos**, aunque la Fed se mantendrá cauta (dos subidas en 2017 y 2018, hasta el 1,75%)
- **Riesgos:** política económica; inflación, dólar y tipos de interés

CHINA

Prioridad de la estabilidad frente al crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



- **China continúa estimulando su economía** para asegurar un crecimiento elevado a corto plazo
- **Las medidas de impulso monetario se han pospuesto** (burbuja inmobiliaria), continúan las macroprudenciales y **la política fiscal sigue apoyando la actividad**
- **Riesgos a medio plazo relevantes:**
 - Política comercial americana
 - Mercado inmobiliario
 - Salidas de capital y tipo de cambio
 - Deuda corporativa y falta de reformas en las empresas públicas

(p): previsión

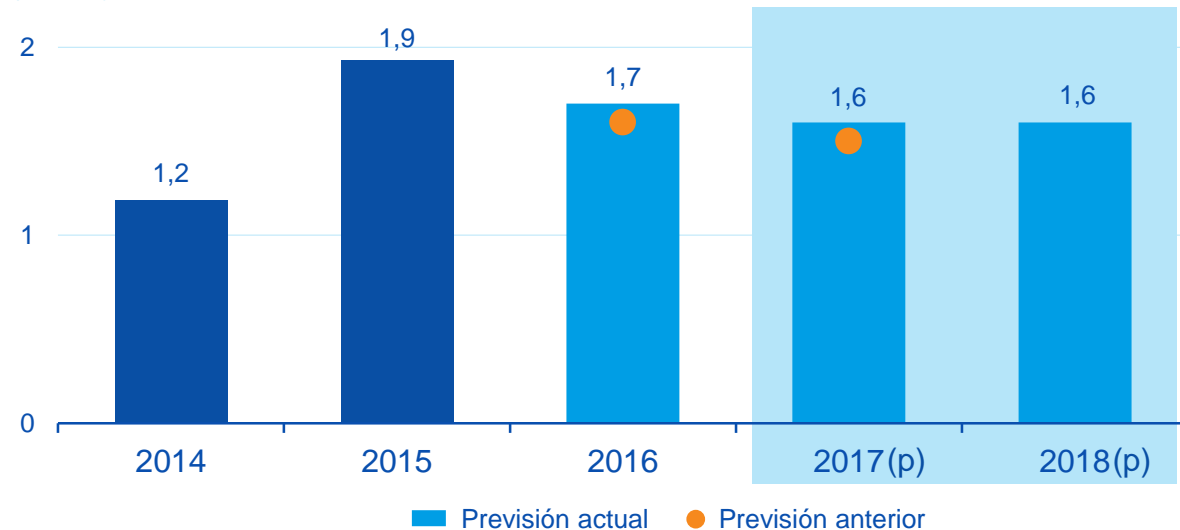
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

EUROZONA

Ligera revisión al alza con elevada incertidumbre política

CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



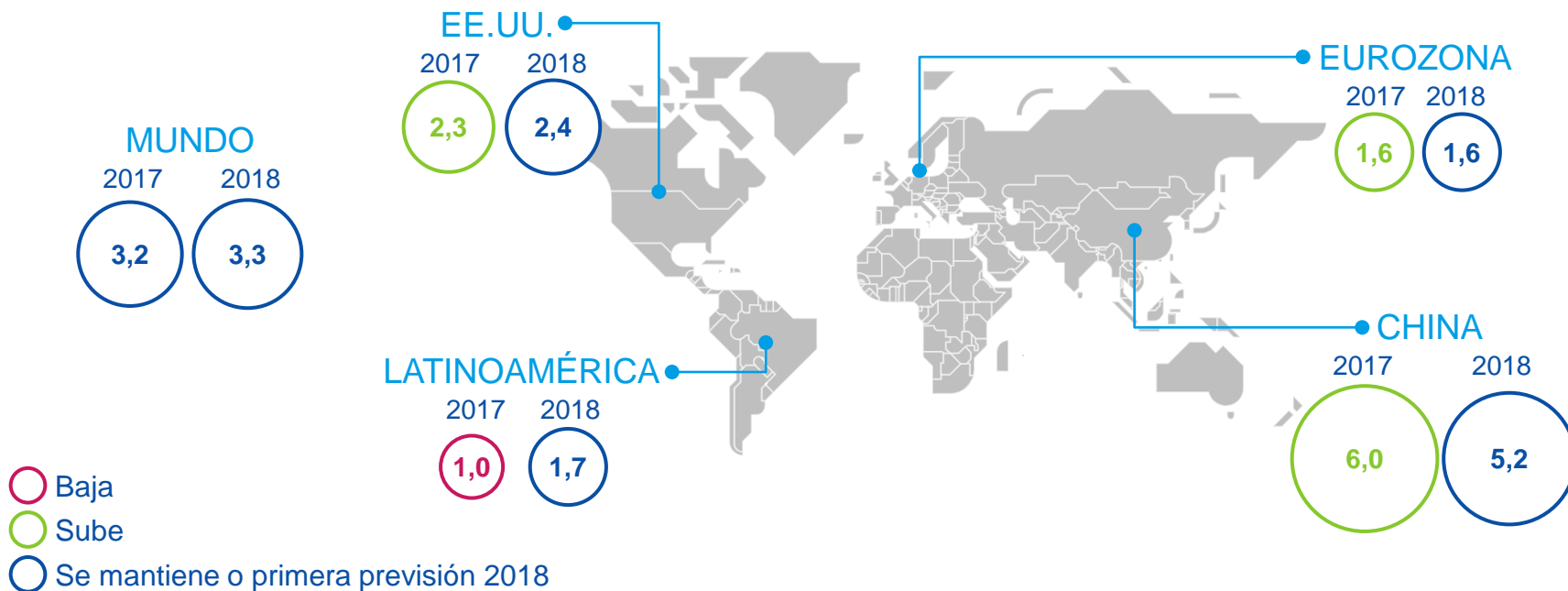
(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

- Se mantienen los **factores positivos** que apoyan la actividad, a pesar de la incertidumbre global: **recuperación del comercio global y euro débil**
- **La presión en el BCE aumentará a medida que lo haga la inflación:** retirada del QE durante 2018 y primera subida de tipos hacia final de ese año
- **Riesgos sobre todo políticos:** *brexit* “duro”, ciclo electoral, sistema bancario, programa de ayuda a Grecia, riesgos geopolíticos

ESCENARIO GLOBAL

La economía se acelera en 2017 y 2018



ESPAÑA

1º TRIMESTRE 2017



PERSPECTIVAS PARA 2017 y 2018

El crecimiento es robusto, pero se desacelerará



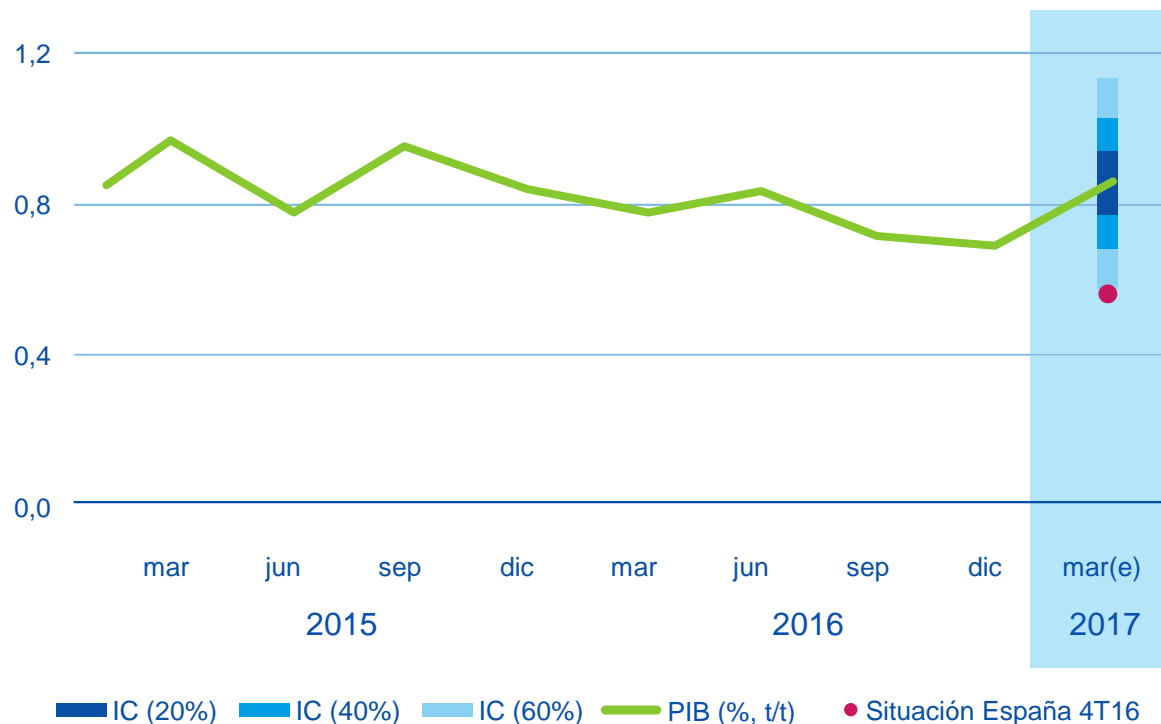
CRECIMIENTO EN EL 1T

Sesgos al alza

- El incremento del PIB se estabilizó en el 0,7% trimestral en 4T16
- Los indicadores adelantados sugieren que el crecimiento en 1T17 podría ser mayor que el previsto (0,8% t/t)
- Sin embargo, se prevé que en promedio la economía muestre una desaceleración respecto a lo observado en 2016

ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%, t/t, modelo MICA BBVA)



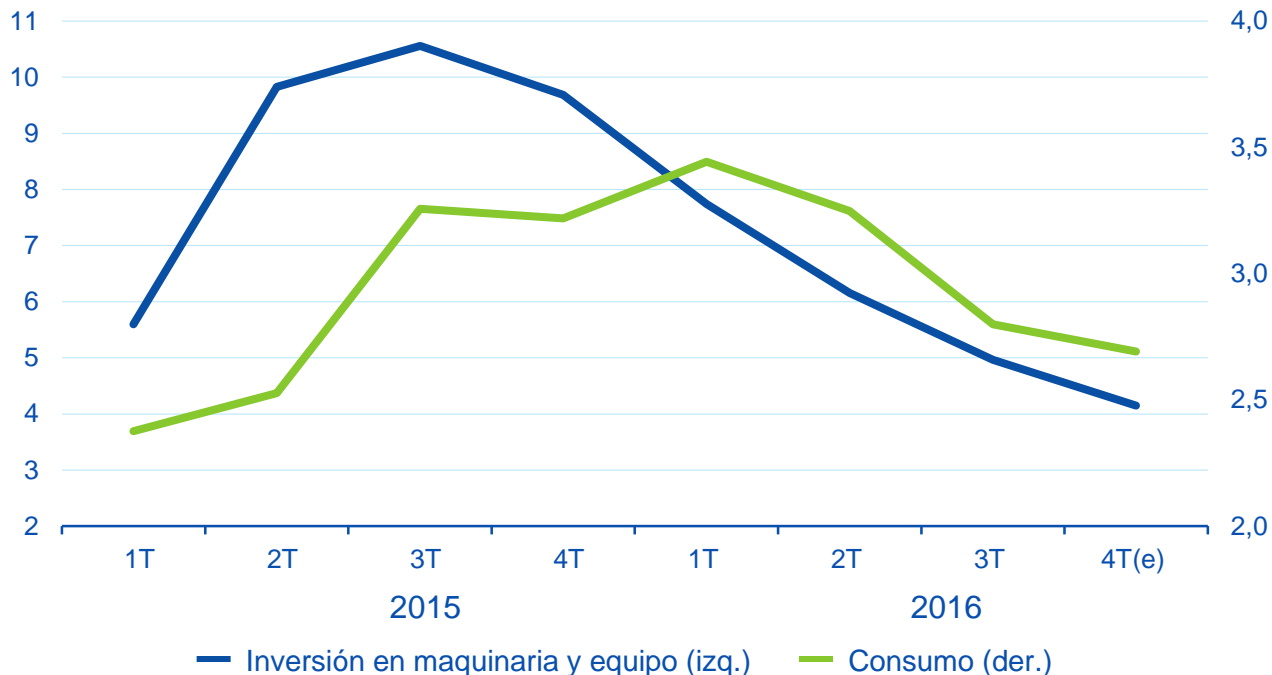
DEMANDA DOMÉSTICA PRIVADA

Síntomas del menor crecimiento

- La desaceleración ya afecta al **consumo de los hogares** y a la **inversión en maquinaria y equipo**

ESPAÑA: CONSUMO E INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO

(%, a/a)



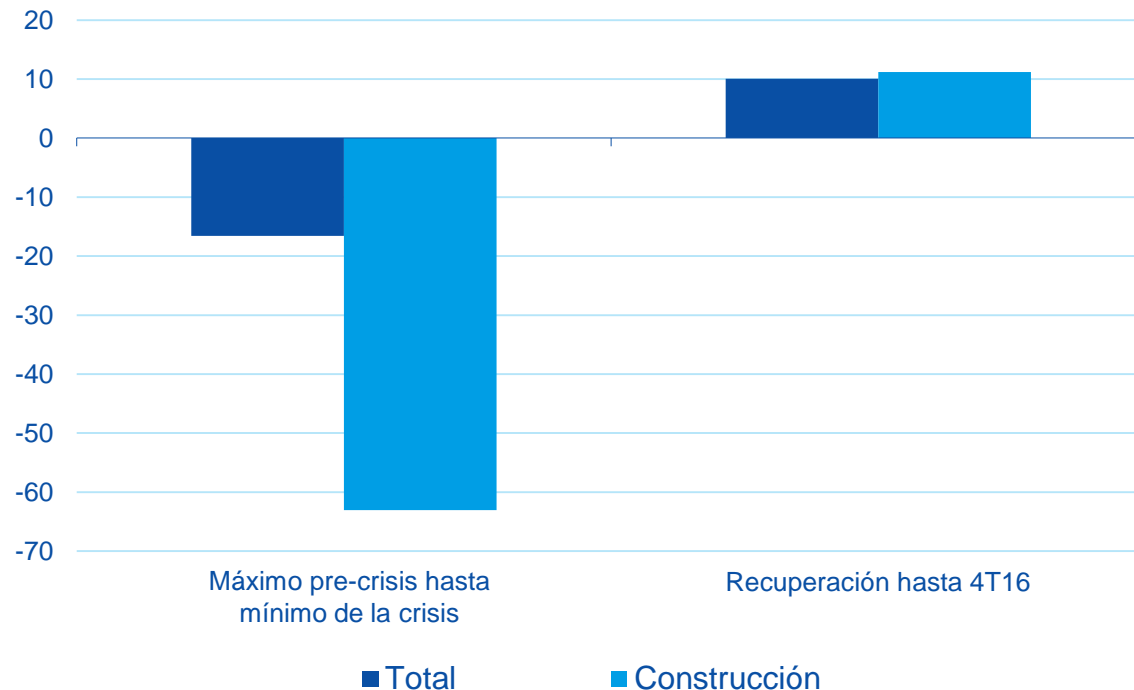
DEMANDA DOMÉSTICA PRIVADA

Síntomas del menor crecimiento

- La recuperación de la construcción sigue siendo moderada, especialmente de la residencial
- Sin embargo, hay **signos positivos** en determinadas regiones, especialmente en **las principales áreas urbanas**

ESPAÑA: AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(%)

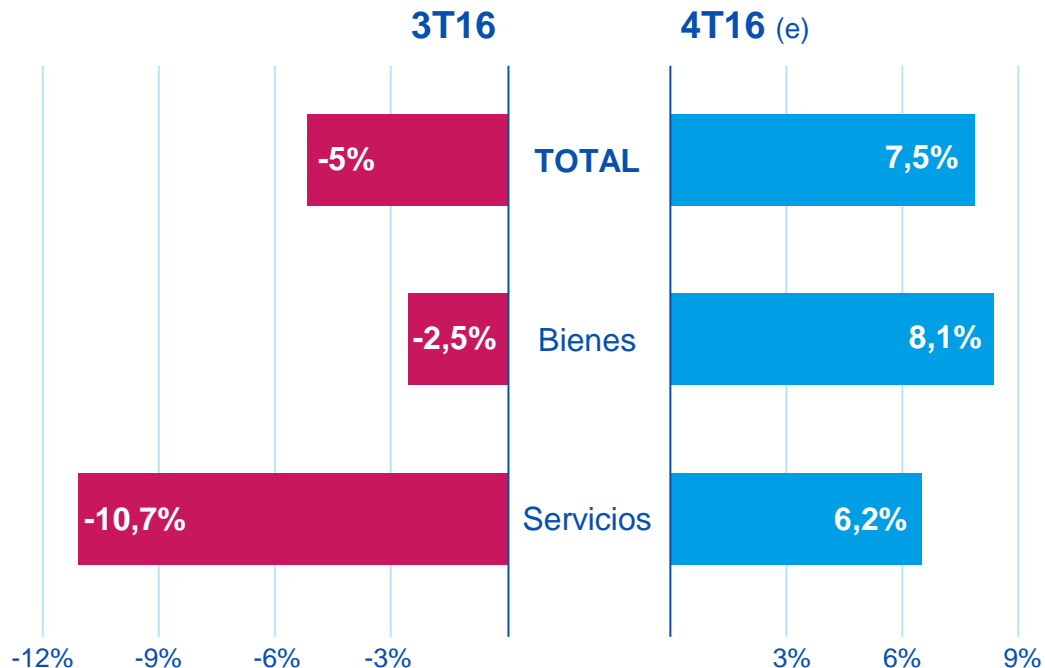


DEMANDA EXTERNA

Las exportaciones se recuperan...

- **El decepcionante dato observado en el 3T16 ha sido transitorio**, y parece que las ventas al exterior mantienen una tendencia positiva y alentadora
- **La diversificación geográfica es clave**. Las exportaciones hacia países emergentes, especialmente China, repuntan

ESPAÑA: EXPORTACIONES (%, t/t anualizado)



(e): estimación

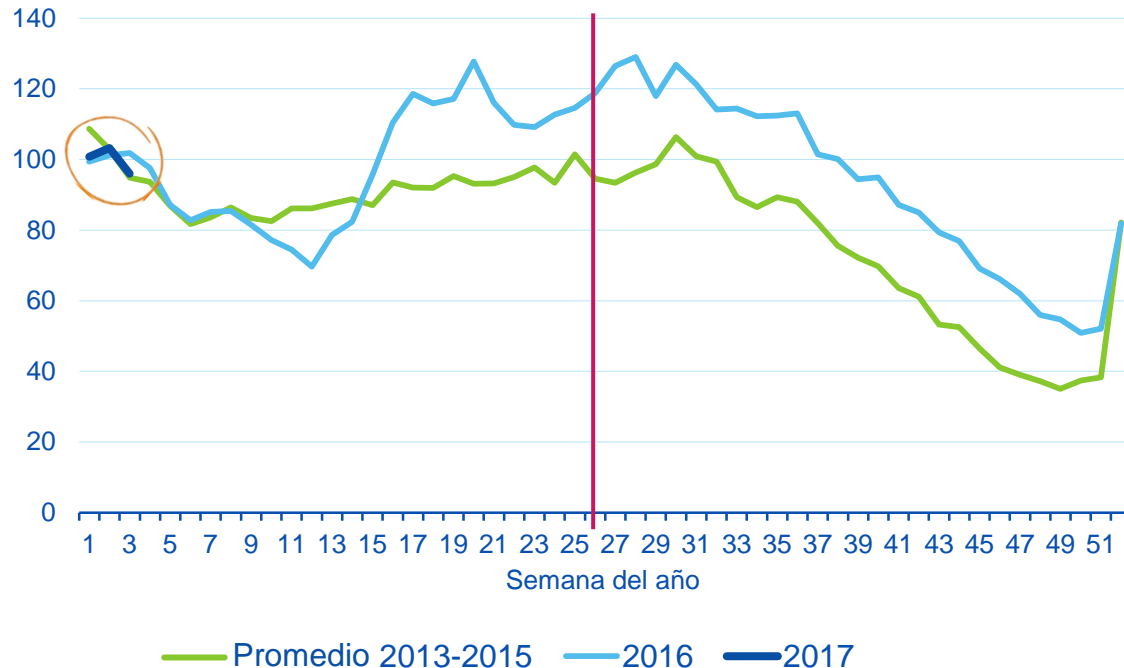
Fuente: BBVA Research a partir de INE

DEMANDA EXTERNA

... a pesar del brexit

- Hasta el momento, el **impacto sobre el agregado de las exportaciones españolas es reducido** y se concentra en las de bienes
- Sin embargo, sigue siendo un **riesgo hacia delante**

BÚSQUEDAS EN GOOGLE DESDE REINO UNIDO DE HOTELES EN ESPAÑA
(promedio de enero = 100)



CAMBIOS EN EL ESCENARIO

Encarecimiento del petróleo

ESPAÑA: IMPACTO DE LA REVISIÓN AL ALZA EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB

(pp, a/a)



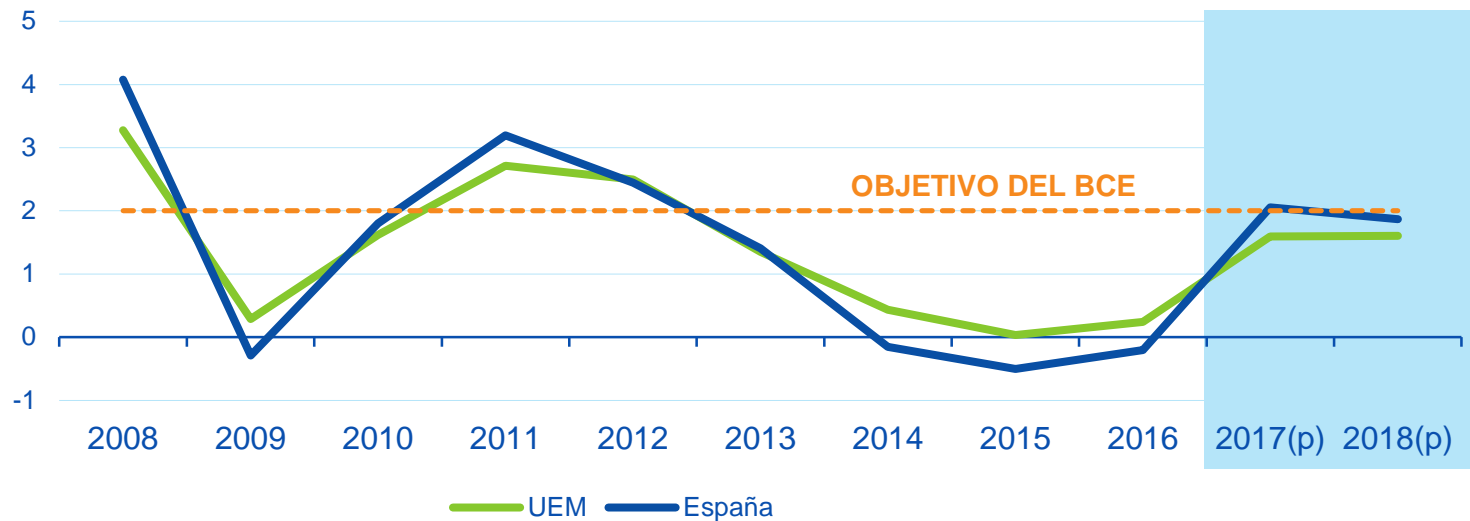
- La corrección al alza (entre 55-60\$/barril), vinculada a factores de oferta, es un **riesgo**:
 - Para el crecimiento (-0,4pp en el bienio)
 - Para la competitividad - precio

CAMBIOS EN EL ESCENARIO

La inflación repunta transitoriamente

ESPAÑA Y EUROPA: INFLACIÓN GENERAL

(%, a/a)

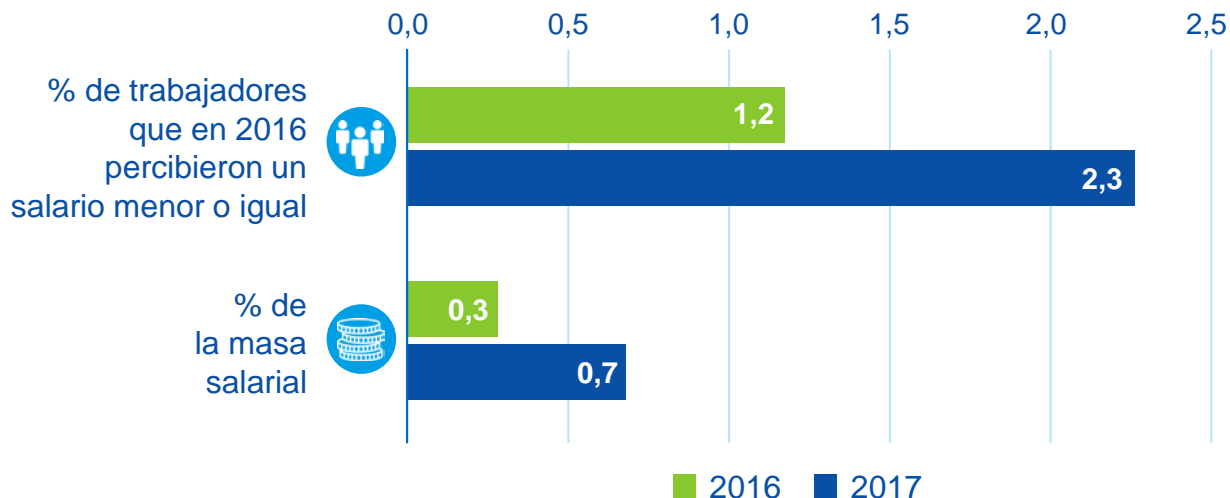


Las ganancias de competitividad se agotan

CAMBIOS EN EL ESCENARIO

Las presiones salariales serán un factor a vigilar

COBERTURA DEL SMI (Empleo no agrícola, %)



- A pesar del incremento del 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI), **la cobertura continuará siendo reducida**
- Por este motivo, **los efectos directos serán marginales en el corto plazo**
- Pero los indirectos podrían ser significativos si alientan las demandas salariales del conjunto de los trabajadores

Fuente: BBVA Research a partir de INE

(*) Un análisis sobre el SMI que abordaremos próximamente en un observatorio

CAMBIOS EN EL ESCENARIO

El nuevo SMI puede dificultar el acceso al empleo de ciertos colectivos

- Aunque el impacto a nivel agregado sea relativamente bajo...
- ... deberá vigilarse a quién afecta y contrarrestar los efectos con políticas activas

TIPOLOGÍA DE LOS PERCEPTORES DEL SMI



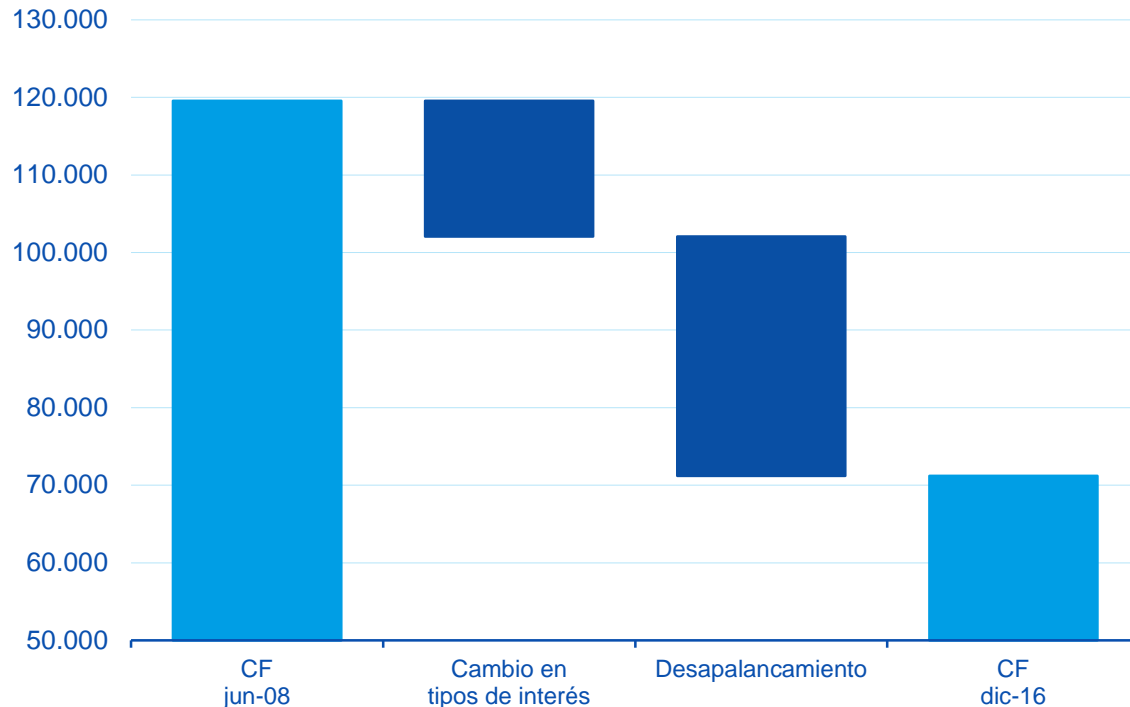
CAMBIOS EN EL ESCENARIO

Los tipos son un riesgo para los hogares...

- La reducción de los tipos de interés benefició a los hogares durante la crisis y la recuperación
- Sin embargo, **no se esperan descensos adicionales**
- Mayores tipos de interés en EE.UU. y presiones inflacionistas en Europa suponen un riesgo

ESPAÑA: CARGA FINANCIERA DE LOS HOGARES

(Millones de euros)

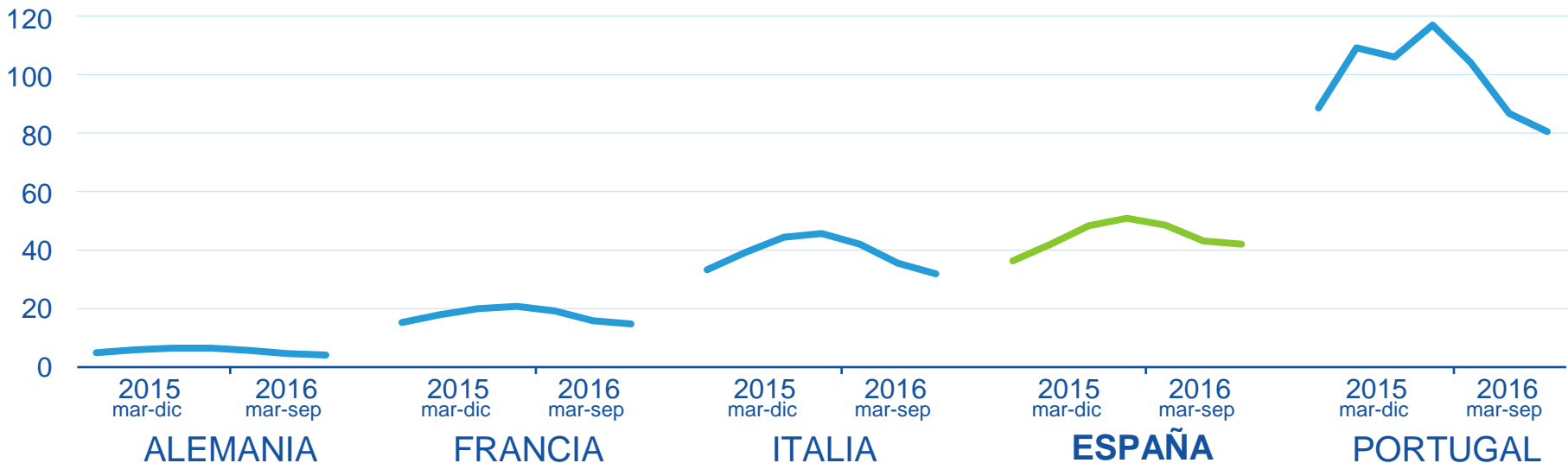


CAMBIOS EN EL ESCENARIO

... y para la financiación de la economía

IMPACTO DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE EN EL CDS A 5 AÑOS

(puntos básicos)

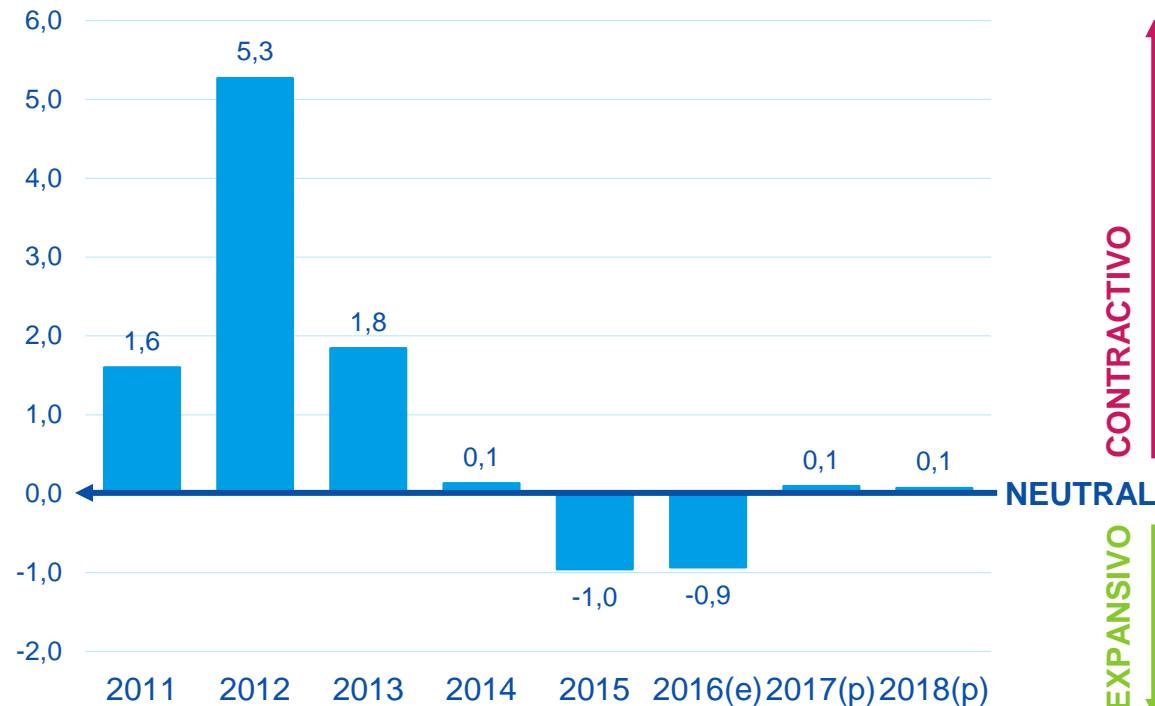


CAMBIOS EN EL ESCENARIO

La política fiscal será neutral

- Se observará un **giro en la política fiscal**, que pasará de **expansiva a neutral** en un año
- **La mejora de la actividad hubiese sido suficiente** para reducir el desequilibrio en las finanzas públicas hasta las metas previstas, sin necesidad de aumentos impositivos

ESPAÑA: AJUSTE ESTRUCTURAL EN EL BALANCE FISCAL PRIMARIO (pp PIB)



(p): previsión

(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

CAMBIOS EN EL ESCENARIO

La incertidumbre disminuye, pero aún es relevante

ESPAÑA: IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB DE 2017

(pp a/a)



- La incertidumbre sobre la política económica en España disminuyó en los últimos meses
- Sin embargo, **se mantiene elevada**
- **Los cambios tributarios y regulatorios** recientes podrían frenar planes futuros de inversión

El escenario global mejora, pero la incertidumbre sigue siendo elevada, sobre todo por los riesgos de proteccionismo en EE.UU.

En España, los datos recientes confirman los sesgos al alza en el escenario. La economía crecerá el 2,7% en 2017 y 2018

La vulnerabilidad de la economía española hace necesario continuar con nuevas reformas

SITUACIÓN ESPAÑA

1º TRIMESTRE 2017

