

Situación España 3T17

Julio 2017



Mensajes clave

- El crecimiento global continúa y tiende a estabilizarse. La moderación en EE.UU. se compensa con mayor actividad en Europa y en China
- Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB en España hasta el 3,3% para el 2017 y el 2,8% para el 2018
- Con estas previsiones, la tasa de paro se reducirá en más de 2pp en promedio por año y se crearán más de un millón de puestos de trabajo en el conjunto de los dos años
- El escenario no está libre de riesgos y retos a largo plazo, por lo que siguen siendo necesarias nuevas reformas



SITUACIÓN GLOBAL 3T17



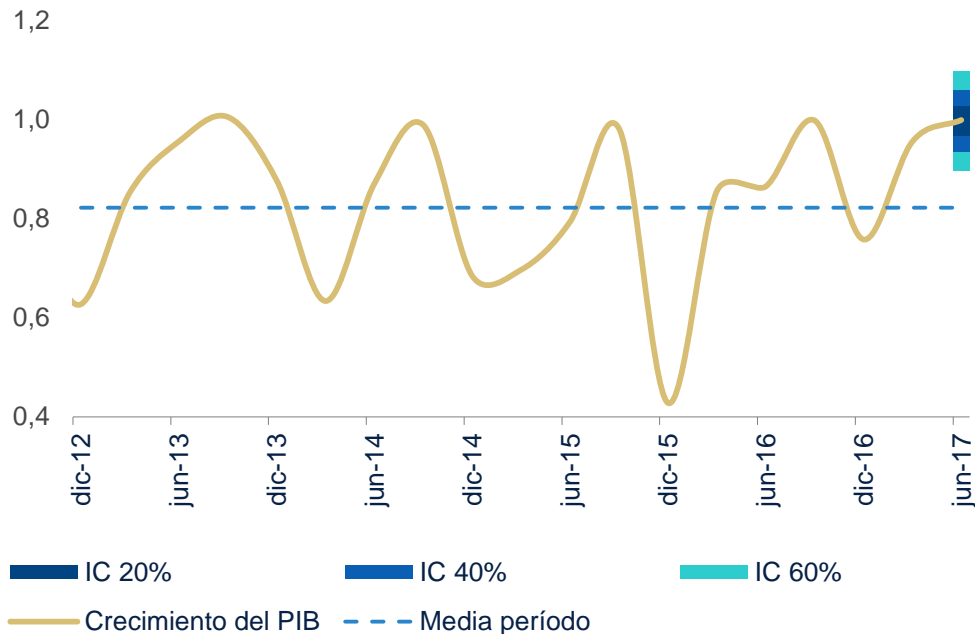
Se mantiene el entorno positivo



El crecimiento global tiende a estabilizarse

Crecimiento del PIB mundial

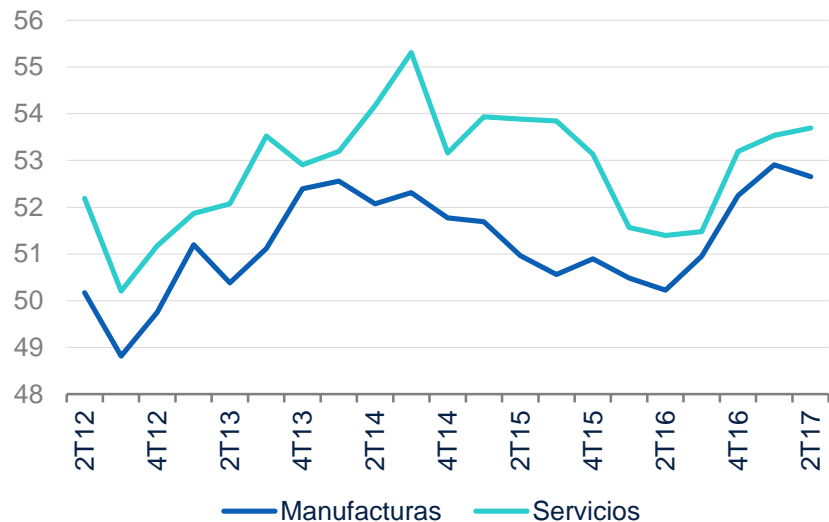
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



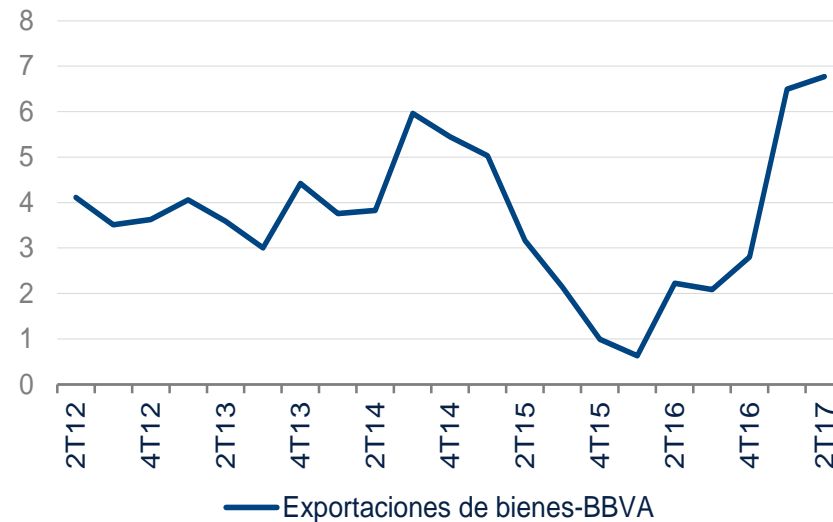
- ◆ Los indicadores de **confianza se han estabilizado** en niveles elevados
- ◆ El crecimiento del **comercio mundial se ha frenado**
- ◆ El **impulso continúa** en la Eurozona mientras que **se modera** en China y Latam
- ◆ **Repunte modesto** en EE.UU. tras la debilidad de 1T17

Confianza y comercio global se mantienen en niveles elevados

Confianza: PMI globales
(nivel)



Exportaciones globales de bienes
(a/a % a precios constantes)

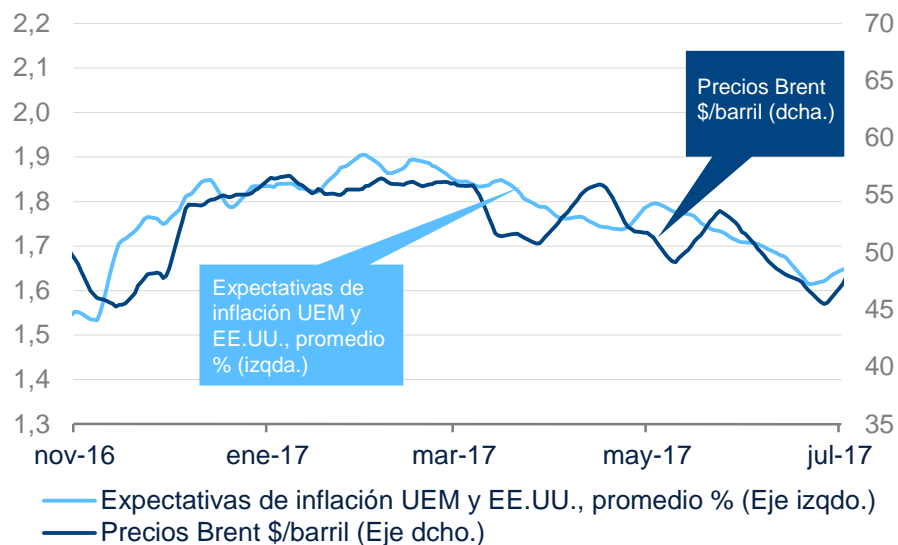


Fuente: Índice de comercio de BBVA Research y Markit Economics

Ausencia de presiones inflacionistas

Expectativas de inflación y precio del petróleo

(media móvil, % a/a, USD por barril)

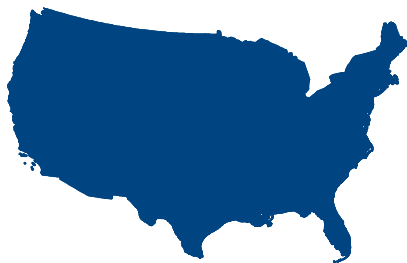


- ◆ La moderación de los precios de las materias primas ha reducido las expectativas de inflación
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja
- ◆ El crecimiento salarial permanece contenido, sobre todo en Europa

Reequilibrio desde EE.UU. hacia Europa que apoya al euro

EE.UU.

- ◆ Desempeño económico algo peor de lo esperado
- ◆ Menor probabilidad de impulso fiscal
- ◆ Incertidumbre en la política económica



EUROZONA

- ◆ Mayor impulso cíclico de lo esperado
- ◆ Menores riesgos políticos que favorecen la entrada de flujos de capital
- ◆ Posible avance en el proyecto europeo tras el *brexit*



Bancos centrales hacia la normalización, pero con retos

Espera **subir los tipos de interés** otros 75pb hasta finales de 2018 y empezar a **reducir su balance** antes de finales de 2017

El **mercado** descuenta una **normalización mucho más lenta**



Ha dado los **primeros pasos en el proceso de normalización**, ambiando su comunicación (*forward guidance*)

Anunciará tras el verano la **reducción de compras de bonos**; subidas de tipos hacia finales de 2018

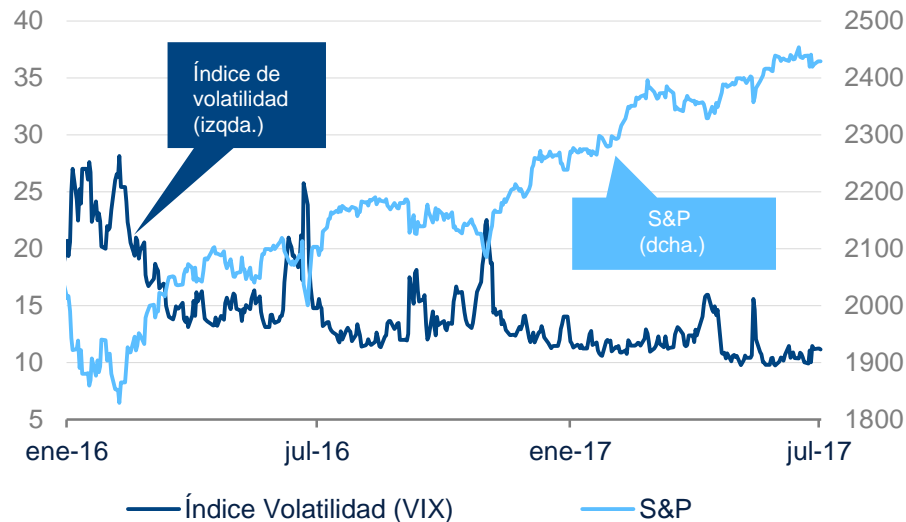
La correcta comunicación es clave para **evitar otro taper tantrum**



Mercados financieros todavía complacientes

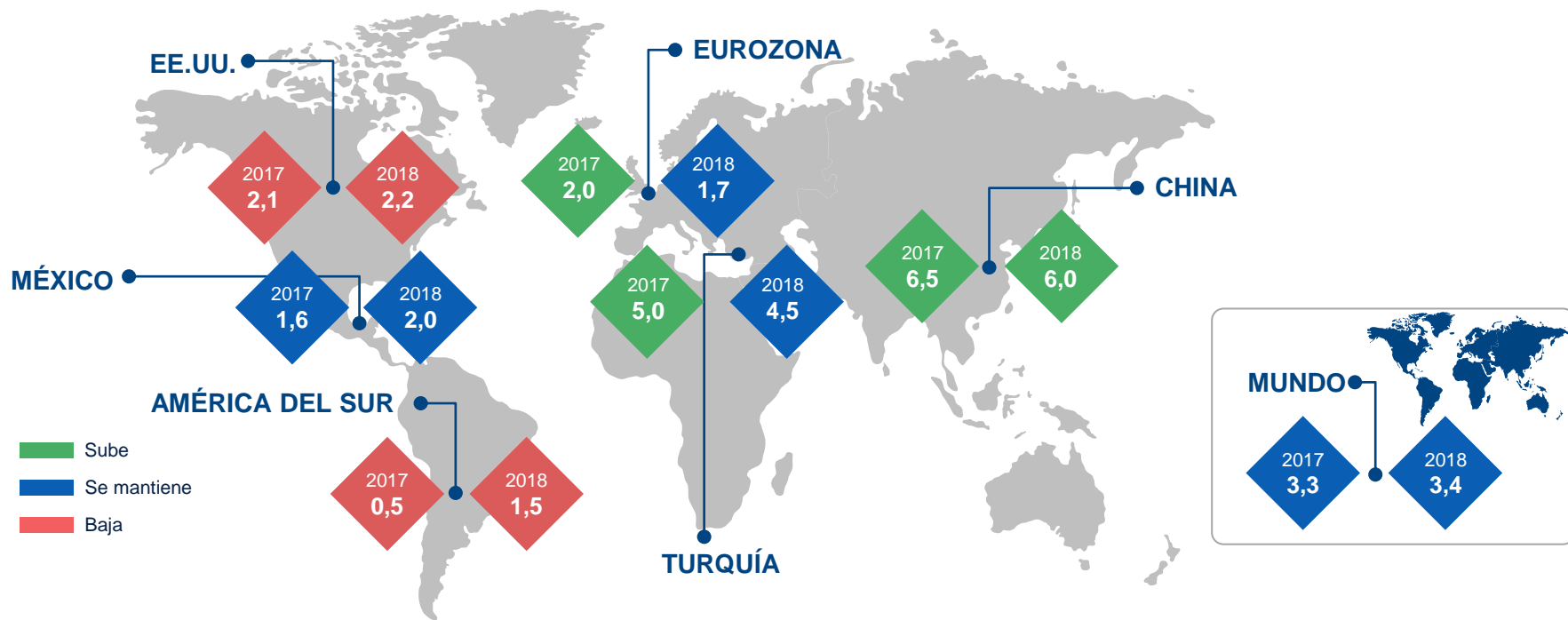
Índice de volatilidad (VIX) vs S&P

(índice, puntos)



- ◆ La dilución de expectativas de reflación en EE.UU. ha mantenido **bajos los tipos a largo plazo**
- ◆ **Volatilidad y tensiones financieras muy bajas**
- ◆ **Entradas de flujos de capital en Europa y mercados emergentes**
- ◆ El proceso de **normalización monetaria entraña riesgos**

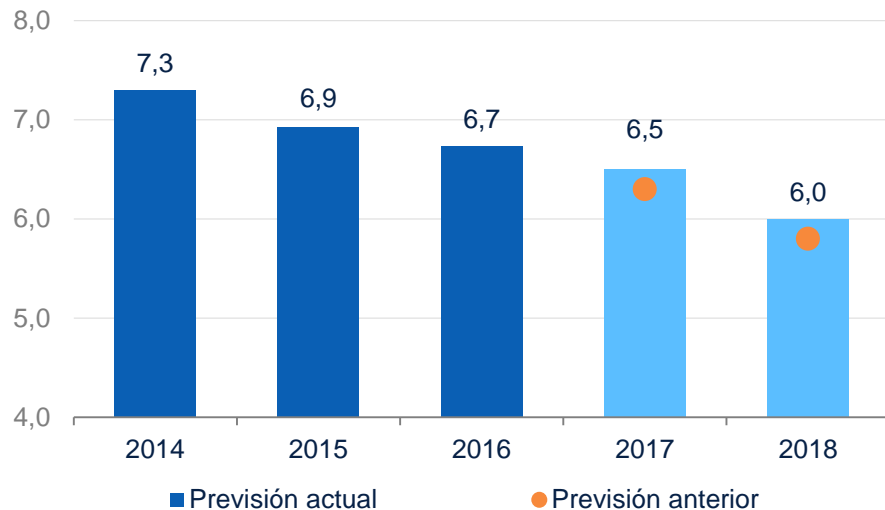
Revisiones al alza del crecimiento en Europa y China



China: los estímulos han dado frutos a corto plazo

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

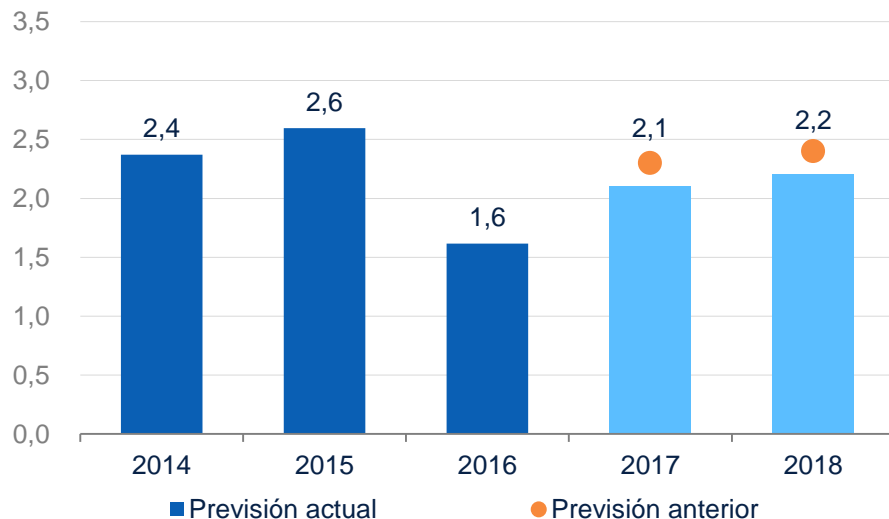


- ◆ Los estímulos fiscales y una política monetaria prudente aseguran el cumplimiento de los objetivos de crecimiento este año
- ◆ La desaceleración a medio plazo continuará y los riesgos siguen siendo importantes:
 - Vulnerabilidades domésticas (deuda y banca en la sombra)
 - Depreciación y salida de capitales
 - Riesgo de desapalancamiento desordenado

EE.UU.: pocas expectativas de impulso fiscal

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

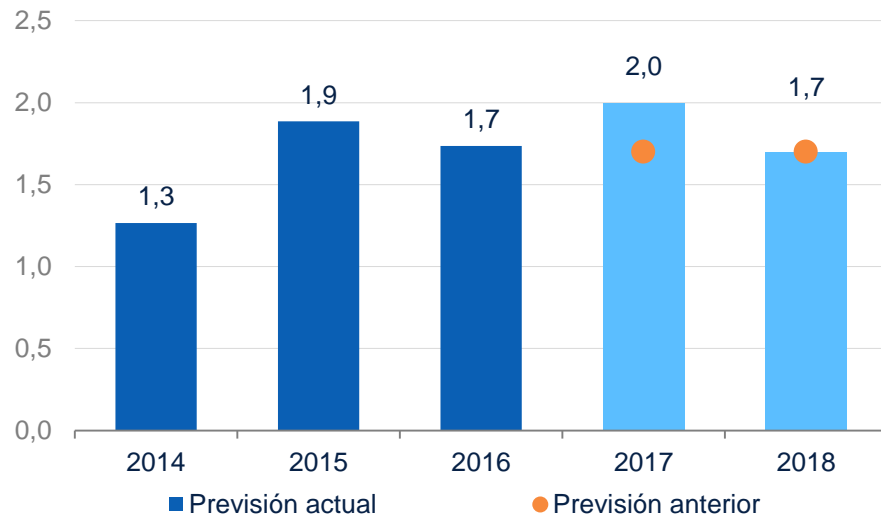


- ◆ Crecimiento moderado y revisión a la baja para 2017 y 2018, por datos algo más débiles
- ◆ Dificultades para aprobar medidas en política económica, y retraso en la reforma impositiva
- ◆ Continúan los riesgos de política económica errática y proteccionista, aunque son menores

Eurozona: mejora evidente, pero con límites

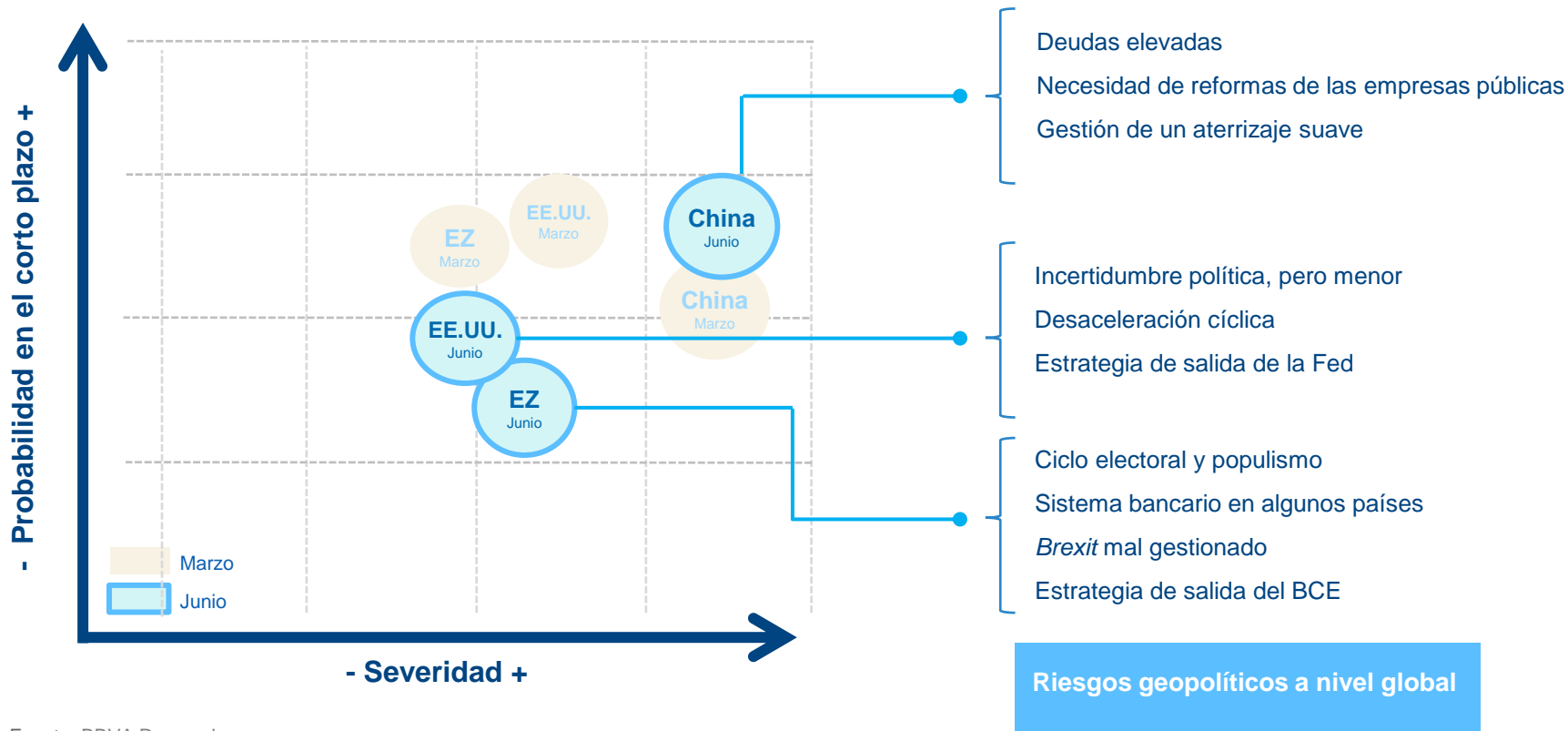
Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



- ◆ Mejora de las exportaciones y la inversión, mientras el consumo sigue siendo sólido
- ◆ La confianza económica y las expectativas de reformas en Europa contribuyen al clima positivo
- ◆ Se reducen los riesgos, pero no han desaparecido (Italia, *brexit*)

Riesgos: cíclicos en EE.UU. y más preocupantes en China

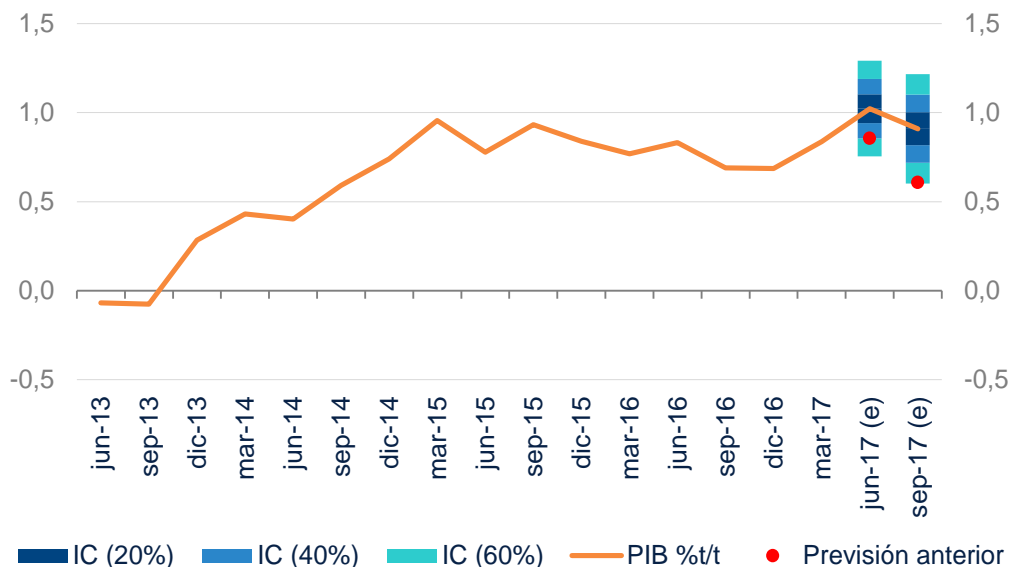


SITUACIÓN ESPAÑA 3T17



Se confirma el sesgo positivo en el crecimiento...

España: crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA
(%, t/t)



(e): estimado

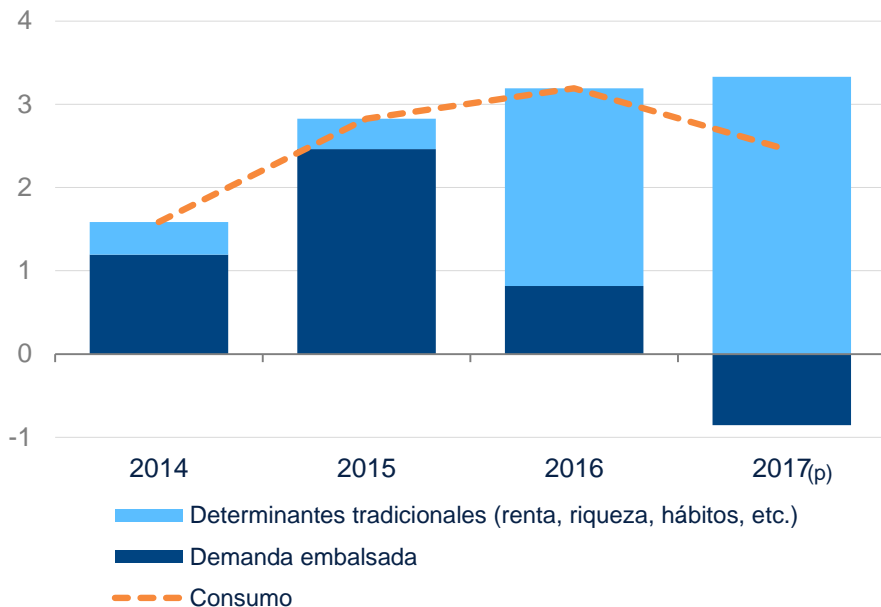
Fuente: BBVA Research

- ◆ Los datos recientes (empleo, exportaciones, inversión) apuntan a un **avance de la economía mejor que el esperado** hace tres meses
- ◆ **Revisión al alza del crecimiento en 2017** (0,3pp hasta el 3,3%) **y en 2018** (0,1pp hasta el 2,8%)

...con una composición saludable de la demanda

España: descomposición del crecimiento del consumo privado

(pp, a/a)



(p): previsto

Fuente: BBVA Research a partir de INE

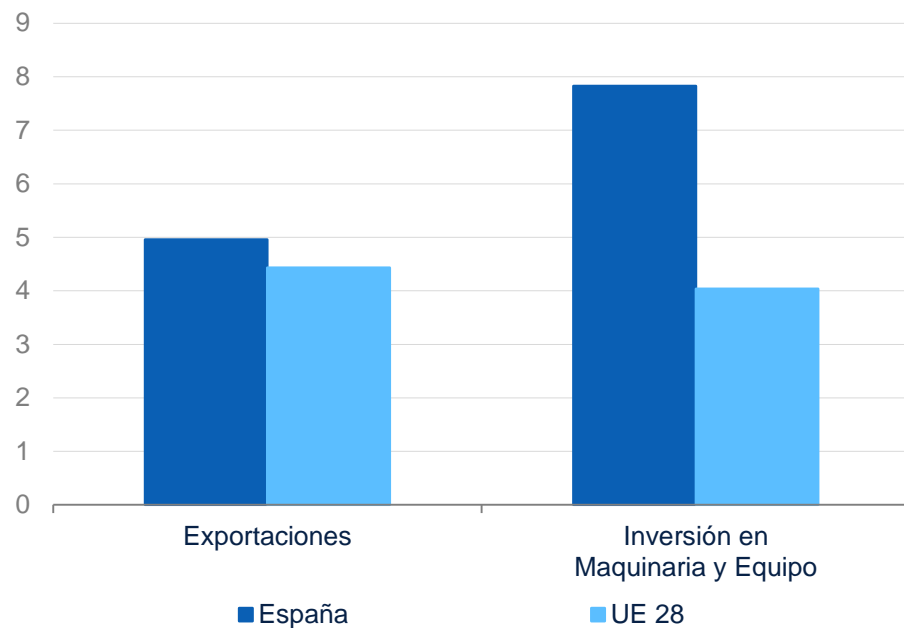
◆ El consumo de los hogares se ralentizó en el último año como consecuencia de:

- Agotamiento de estímulos temporales: rebaja impositiva, demanda embalsada, precios del petróleo
- Deterioro de algunos fundamentos (riqueza financiera) e incertidumbre en la política económica

...con una composición saludable de la demanda

Exportaciones e inversión en maquinaria y equipo

(% t/t promedio anualizado, 3T13-1T17)

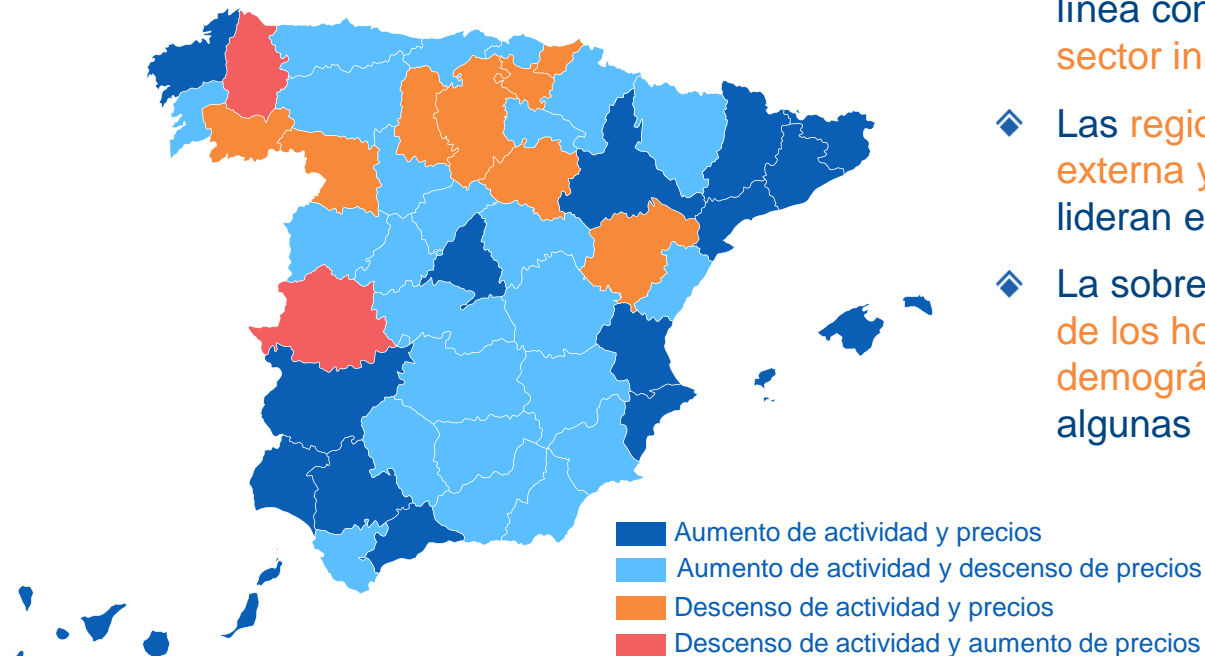


- ◆ La **ralentización del gasto** de los hogares ha sido compensada por:
 - El crecimiento de las exportaciones, que se mantiene elevado a pesar del *brexit*
 - El aumento de la inversión en Maquinaria y Equipo, favorecido por el impulso exportador

...con una composición saludable de la demanda

Crecimiento de la afiliación y precios en el sector de la construcción

(% a/a, 1T14-1T17)

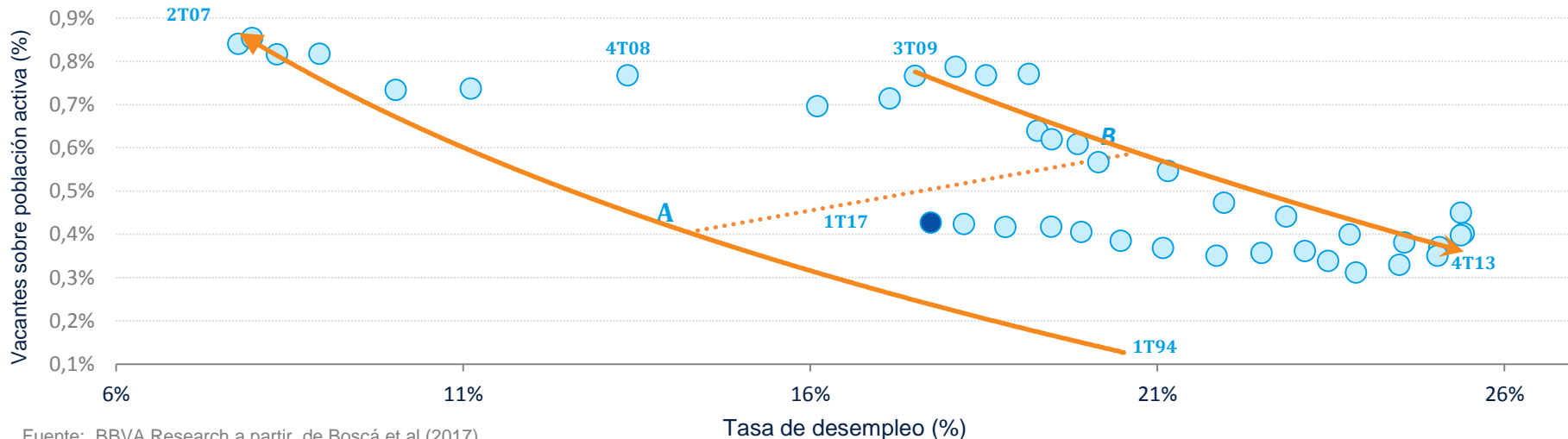


- ◆ El precio de la vivienda evoluciona en línea con la mejora de la actividad en el sector inmobiliario
- ◆ Las regiones con una elevada demanda externa y las grandes áreas urbanas lideran el impulso
- ◆ La sobreoferta, el desapalancamiento de los hogares y el estancamiento demográfico limitará la recuperación en algunas regiones

Mejora en la eficiencia del mercado de trabajo

España: curva de Beveridge

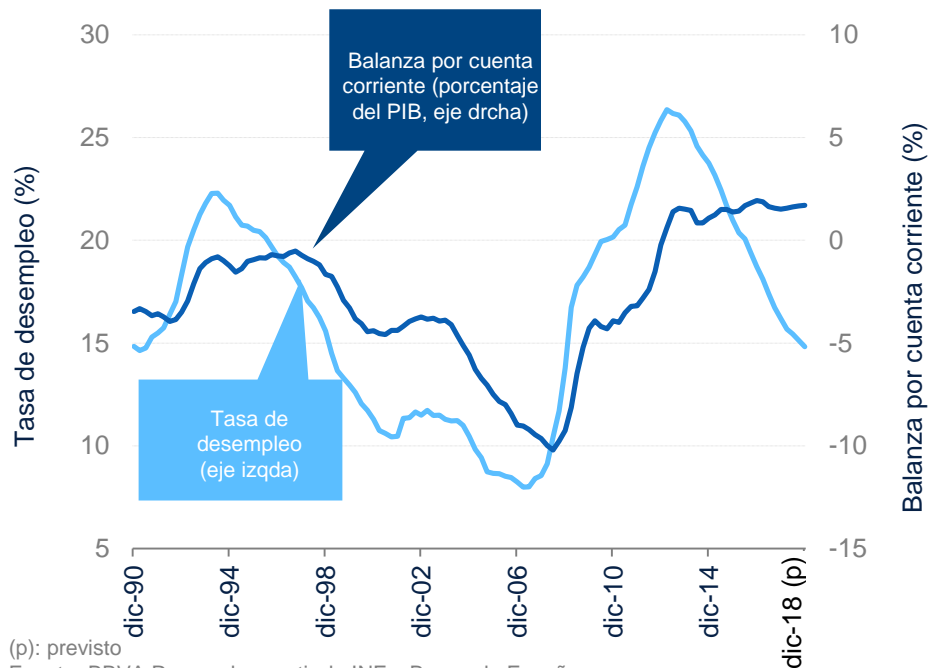
(% de población activa)



La recuperación de la economía se da en un entorno de elevada creación de empleo y mejora en la eficiencia en el funcionamiento del mercado laboral. En parte, esto puede deberse a las reformas implementadas

Desapalancamiento de la economía

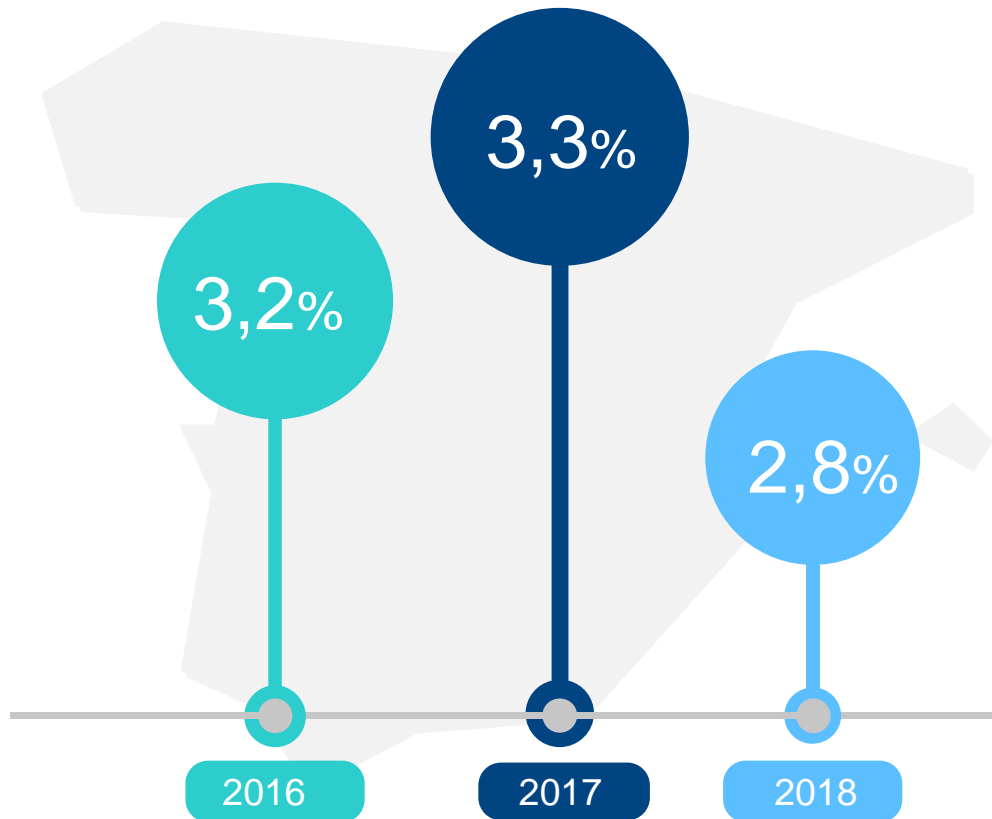
Tasa de paro y saldo de la balanza por cuenta corriente (%)



(p): previsto
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

- ◆ La recuperación está siendo compatible con **la corrección de los desequilibrios externos**:
 - A finales de 2018 se habrán encadenado 5 años con superávit en la cuenta corriente
 - Un fenómeno inédito en las expansiones, donde la caída de la tasa de paro venía acompañada de déficits por cuenta corriente

Revisión al alza del crecimiento en 2017 y 2018



El contexto global se mantiene positivo

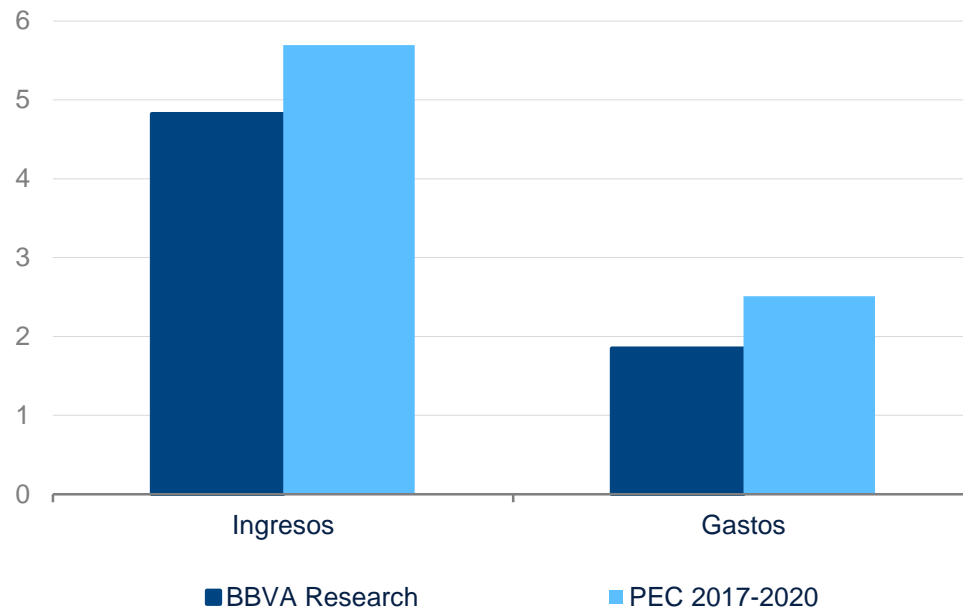


Objetivo presupuestario factible

- ◆ Se espera que el **déficit público** se modere hasta el **3,1% en 2017** y el **2,2% en 2018**, gracias al crecimiento económico
- ◆ Las revisiones al alza en el PIB aumentan la probabilidad de cumplir los objetivos. No obstante, **el control del gasto sigue siendo clave**
- ◆ Continúa la **incertidumbre respecto a los ingresos** tras las medidas aprobadas en diciembre de 2016

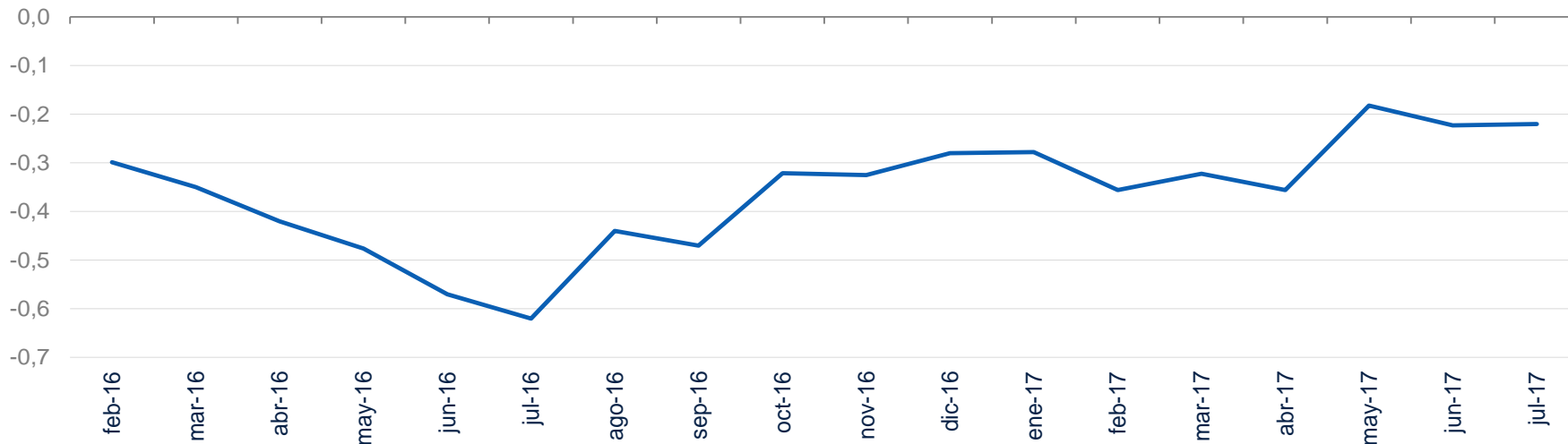
España: crecimiento esperado de los ingresos y gastos públicos en 2017

(%, a/a)



Riesgos: incertidumbre en la política económica

España: impacto de la incertidumbre sobre la política económica en el crecimiento del PIB de 2017 (pp, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Baker et al. (2015)

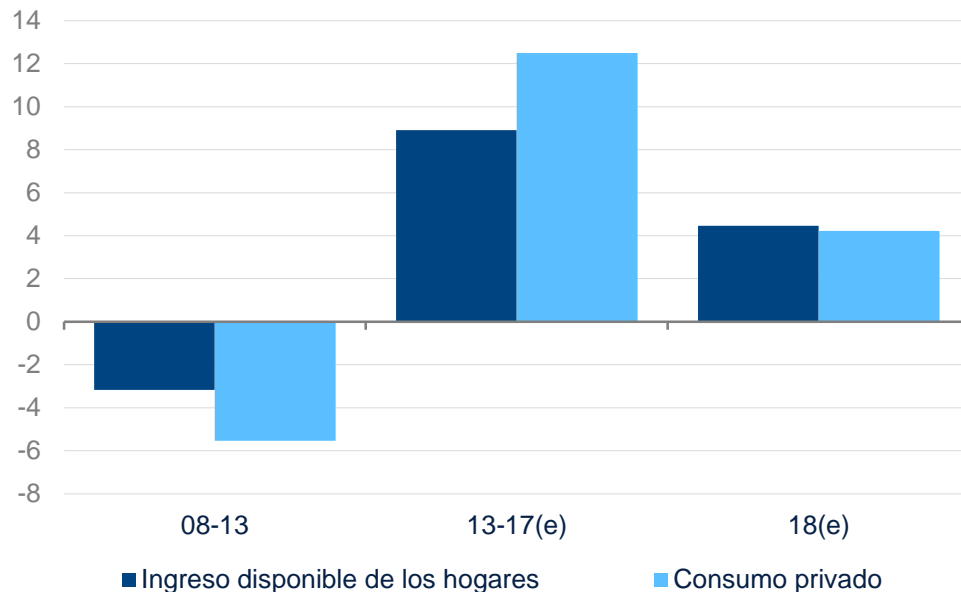
Factores como la aprobación de los PGE 17 han reducido la incertidumbre sobre la política económica a implementar durante los próximos trimestres. En todo caso, los desequilibrios existentes (déficit público, tasa de paro, etc.) requieren reformas adicionales

Riesgos: sostenibilidad del crecimiento del consumo

- ◆ La **tasa de ahorro de los hogares españoles** se ha reducido hasta el **8% de la renta real disponible**, tan sólo 2pp por encima del mínimo histórico
- ◆ Lo anterior, junto con la **moderación de los vientos de cola**, justifica una desaceleración...
- ◆ ...sin embargo, las **mejoras en la financiación** podrían seguir impulsando al consumo

España: ingreso disponible y consumo de los hogares

(crecimiento acumulado %, datos nominales)



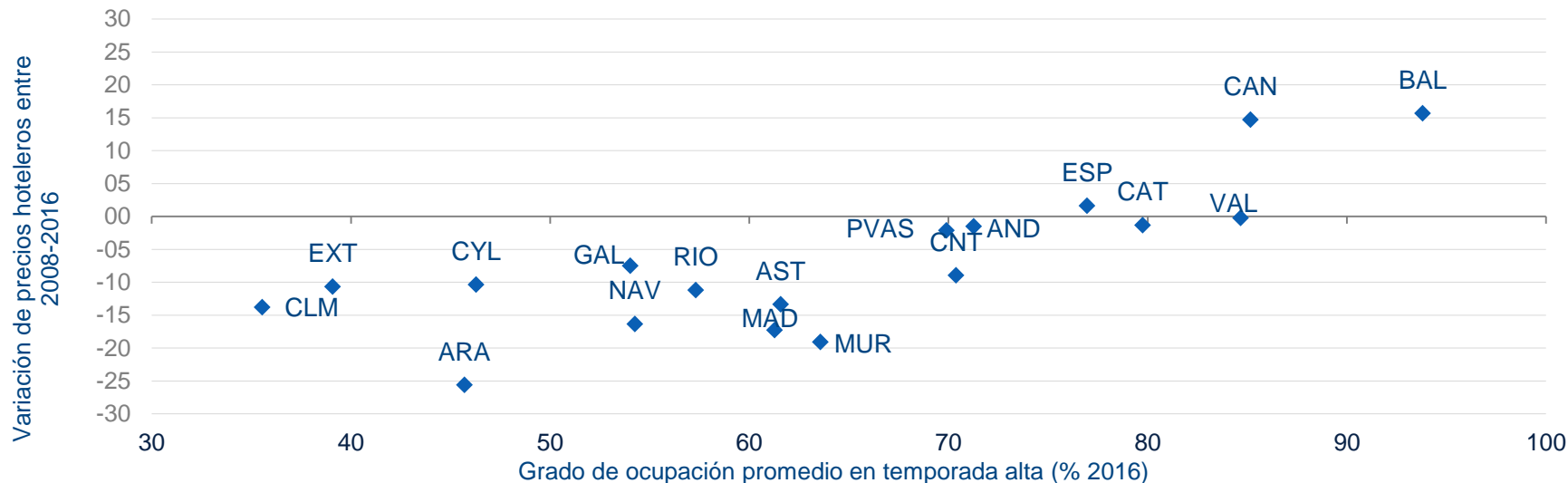
(e): estimado y (p): previsto

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Riesgos: sostenibilidad del crecimiento del turismo

España: grado de ocupación promedio en temporada alta e incremento de precios hoteleros

(%, 2008 y 2016)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad de crecimiento del sector turístico no se ha agotado todavía, pero llega a niveles próximos a la saturación en algunas regiones (como Baleares).

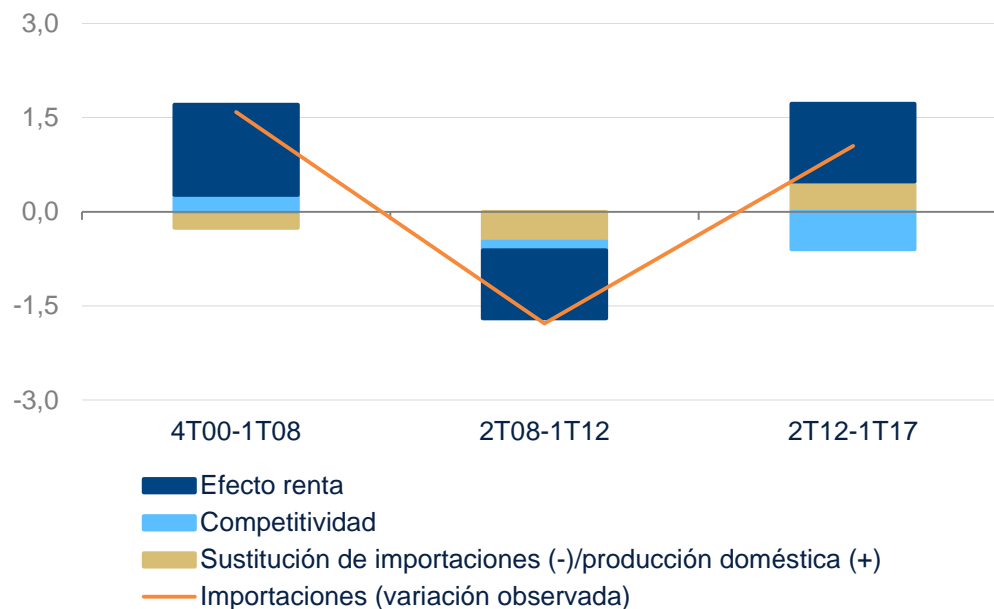
Además, es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que pueden ser temporales

Riesgos: ¿sustitución de importaciones?

- ◆ La crisis trajo consigo una **reducción en las importaciones** debido a la disminución de la renta, ganancias de competitividad y una mayor disposición a comprar productos nacionales
- ◆ Durante la recuperación han aumentado las ganancias de competitividad, pero el incremento de la renta y una **mayor propensión a importar** han acelerado las compras al exterior

España: descomposición de la variación de las importaciones no energéticas en sus determinantes de largo plazo

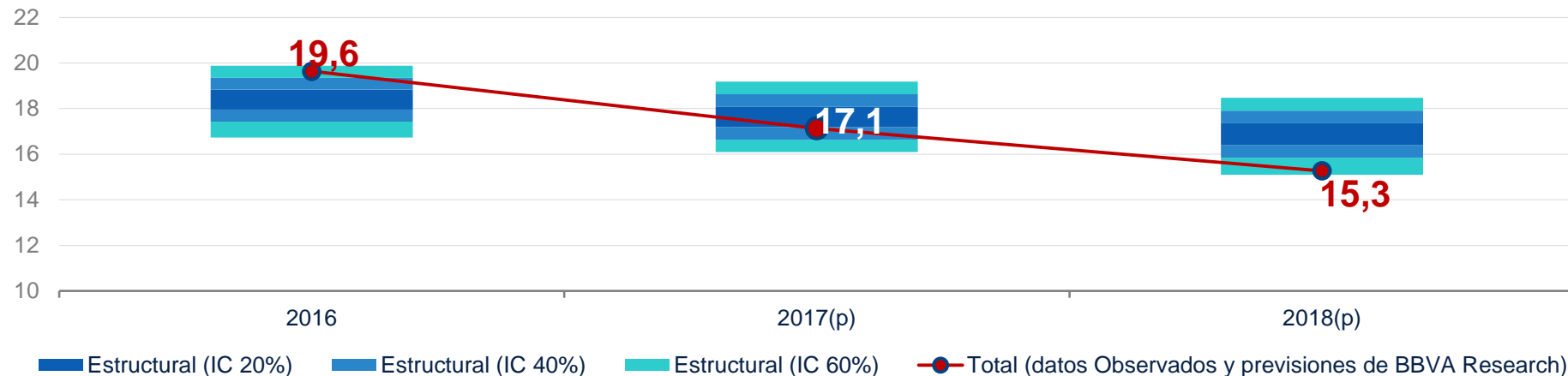
(pp de la tasa media de crecimiento trimestral)



Riesgos: tasa de paro estructural todavía elevada

España: tasa de paro

(%)



(p): previsto
Fuente: BBVA Research

Existe incertidumbre sobre el nivel de desempleo estructural. De ser elevado, la creación de empleo podría ralentizarse durante los próximos trimestres, incrementando aún más la desigualdad entre los que tienen un puesto de trabajo y los que no

Mensajes clave

- El crecimiento global continúa y tiende a estabilizarse. La moderación en EE.UU. se compensa con mayor actividad en Europa y en China
- Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB en España hasta el 3,3% para el 2017 y el 2,8% para el 2018
- Con estas previsiones, la tasa de paro se reducirá en más de 2pp en promedio por año y se crearán más de un millón de puestos de trabajo en el conjunto de los dos años
- El escenario no está libre de riesgos y retos a largo plazo, por lo que siguen siendo necesarias nuevas reformas



Situación España 3T17

Julio 2017



ANEXOS



Anexo 1

Producto Interior Bruto

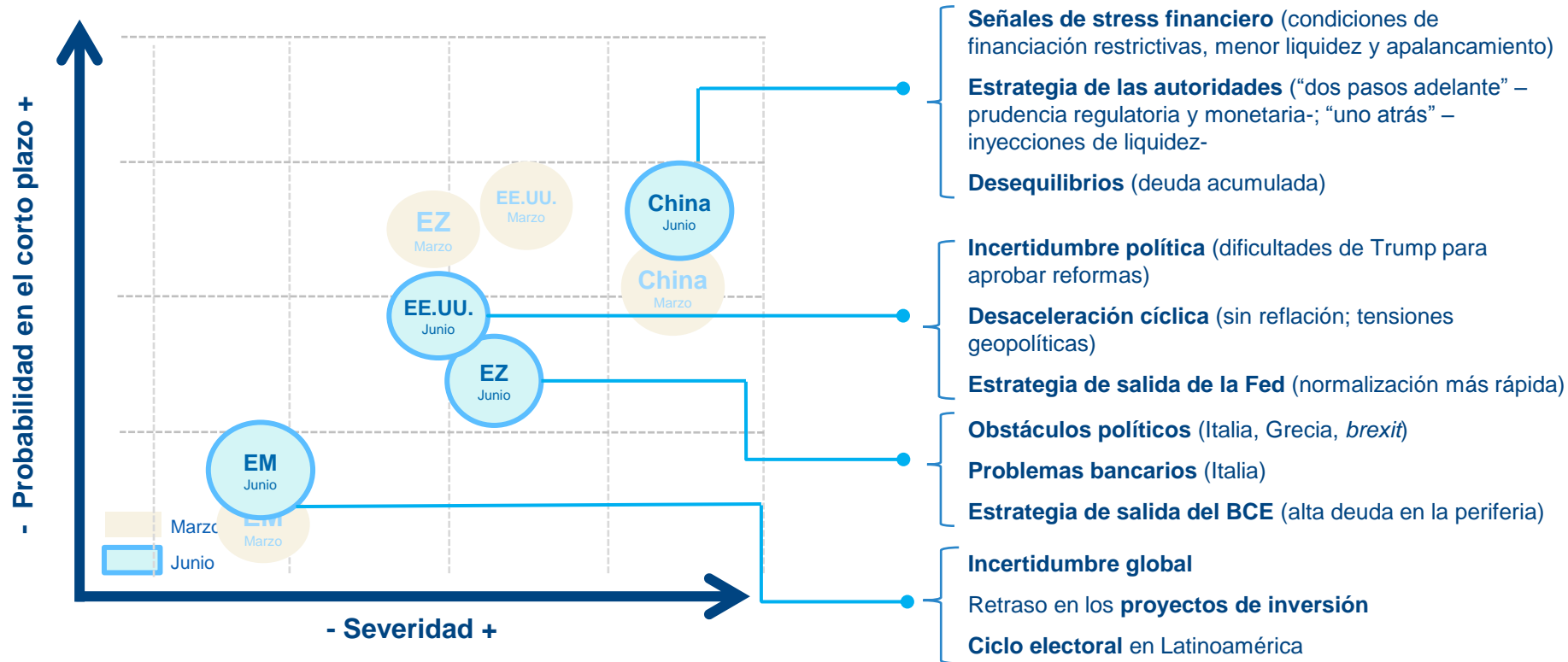
(a/a, prom, %)

	jul-17				Mar-17				Diferencia	
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2017	2018
Mundo	3,3	3,2	3,3	3,4	3,3	3,1	3,3	3,4	0,0	0,0
Avanzados	2,2	1,7	1,8	1,8	2,2	1,6	1,9	1,9	0,0	-0,1
Estados Unidos	2,6	1,6	2,1	2,2	2,6	1,6	2,3	2,4	-0,2	-0,2
Eurozona	1,9	1,7	2,0	1,7	1,9	1,7	1,7	1,7	0,3	0,0
España	3,2	3,2	3,3	2,8	3,2	3,2	3,0	2,7	0,3	0,1
Emergentes	4,2	4,2	4,3	4,4	4,1	4,1	4,3	4,4	0,0	0,0
LatAm-7	-0,4	-1,3	0,8	1,6	-0,3	-1,5	1,1	1,8	-0,3	-0,2
Mexico	2,7	2,0	1,6	2,0	2,6	2,1	1,6	2,0	0,0	0,0
Latam-6	-1,5	-2,6	0,5	1,5	-1,4	-2,8	0,9	1,7	-0,4	-0,2
Brasil	-3,8	-3,6	0,6	1,5	-3,8	-3,6	0,9	1,8	-0,3	-0,3
LatAm-5	1,1	-1,4	0,4	1,4	1,3	-1,9	0,8	1,6	-0,5	-0,2
Argentina	2,6	-2,2	2,8	3,0	2,6	-2,3	2,8	3,0	0,0	0,0
Chile	2,3	1,6	1,3	2,4	2,3	1,6	1,6	2,4	-0,3	0,0
Colombia	3,1	2,0	1,5	2,0	3,1	2,0	2,1	2,7	-0,7	-0,7
Peru	3,3	3,9	2,2	3,9	3,3	3,9	2,5	3,9	-0,3	0,0
* Eagles	4,7	5,0	5,0	5,1	4,7	4,8	4,9	5,0	0,1	0,1
Turquia	6,1	2,9	5,0	4,5	6,1	2,9	3,0	4,5	2,0	0,0
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,2	5,2	5,6	5,5	5,2	5,1	0,0	0,0
Asia Emergente	6,7	6,7	6,2	6,0	6,7	6,6	6,1	5,9	0,1	0,1
China	6,9	6,7	6,5	6,0	6,9	6,7	6,3	5,8	0,2	0,2
Asia Emergente (ex. China)	6,4	6,5	5,7	6,1	6,3	6,3	5,8	6,1	0,0	0,0

*Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

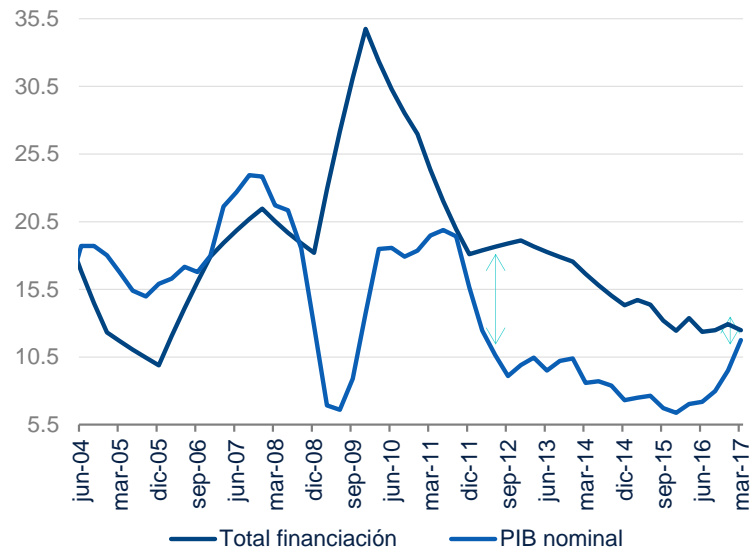
Fuente: BBVA Research y IMF

Riesgos: cíclicos en EE.UU. y más preocupantes en China

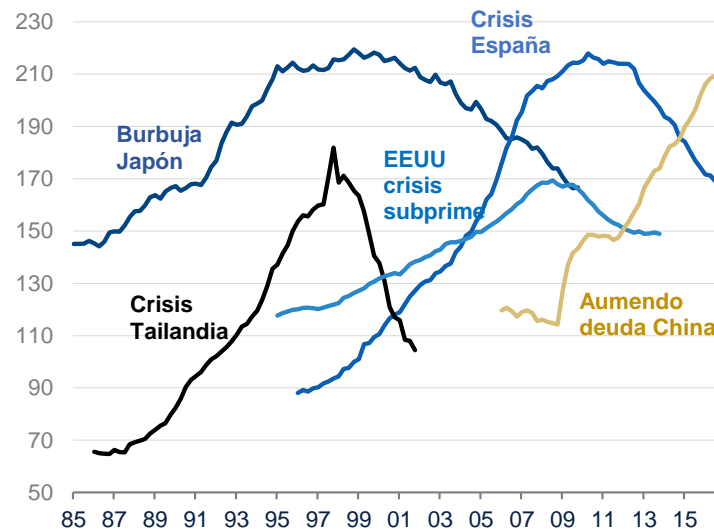


China: riesgo ante el crecimiento del crédito

China: PIB y financiación total a la economía real
(a/a % a precios constantes)



Deuda privada no financiera
(% PIB)



China: señales recientes de estrés

Señales de aviso

- ◆ Costes de financiación mayores (tipos interbancarios)
- ◆ Emisiones de bonos corporativos retrasadas o canceladas (riesgo de refinanciación)
- ◆ Menor actividad de la banca en la sombra
- ◆ Corrección bursátil y de precios de la vivienda
- ◆ Presiones a la baja sobre el RMB, reducción en la entrada de flujos de cartera de no residents y caída de reservas en FX
- ◆ Rebaja del rating soberano
- ◆ Estrategia de las autoridades: “dos pasos adelante” (prudencia regulatoria y monetaria); “un paso atrás” (inyecciones de liquidez para amortiguar el estrés financiero)

Riesgo elevado de contagio financiero

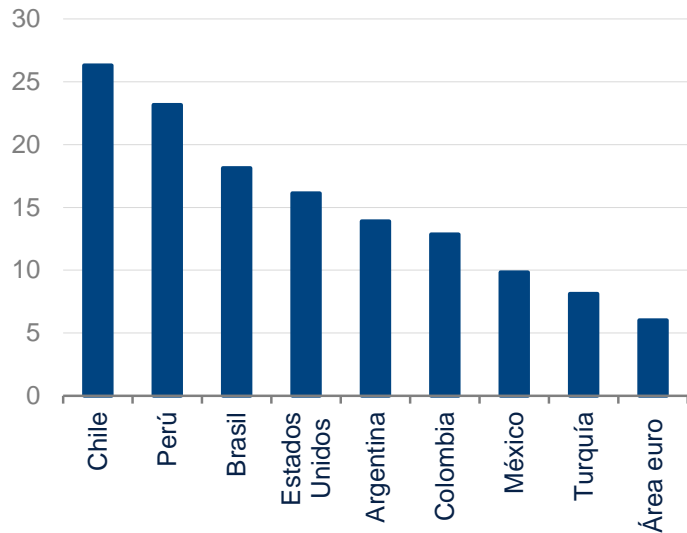
Tamaño de la banca en la sombra
80% del PIB

Exposición de bancos formales
a la banca en la sombra
10% de activos totales

China: Impacto en función del comercio con el país

Comercio de bienes con China

((Exportaciones + Importaciones) / total, %, 2016)



Índice de tensiones financieras

Mayor nivel implica tensiones más elevadas

