

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situació Catalunya

Primer semestre de 2019

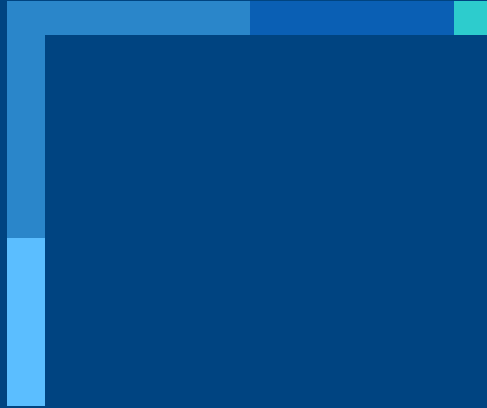
Juny 2019

Creant Oportunitats

# Missatges clau



- Les tensions comercials han reviscut inesperadament en l'entorn global, el que augmenta la incertesa sobre la continuïtat de la lleugera millora observada en les principals àrees econòmiques
- A Catalunya, el creixement del PIB en el primer semestre del 2019 està millorant, després de la desacceleració de l'activitat en el 2018, per la reducció de les exportacions, del sector industrial i del comerç i hostaleria
- En el 2019 i el 2020 la recuperació continuarà, amb un avenç del PIB del 2,2% i 2,0%. Catalunya podria crear 126 mil llocs de treball en el conjunt dels dos anys i reduir la taxa d'atur per sota del 10% al final del període. La política monetària, els preus del petroli i una menor necessitat d'ajust fiscal recolzaran el creixement
- Els riscos continuen sent nombrosos i la probabilitat d'ocurrència d'alguns augmenta. En aquest entorn, es fan cada vegada més necessàries les mesures per reduir les vulnerabilitats de l'economia catalana mitjançant les reformes apropiades i que generin un creixement inclusiu



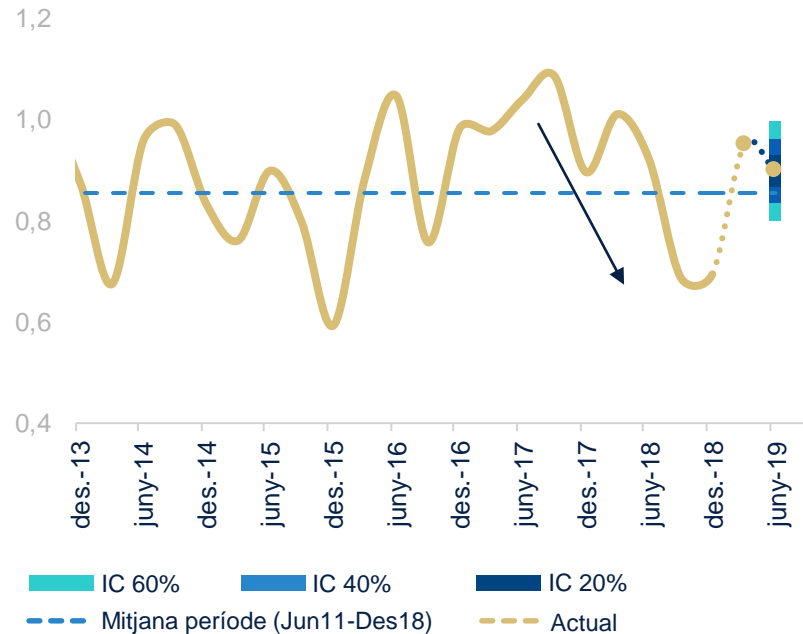
# 01

## Entorn macroeconòmic

# El PIB global s'ha moderat més del que s'esperava

## Evolució del PIB mundial

(Previsions basades en BBVA-GAIN, % t/t)



(e) Estimació.

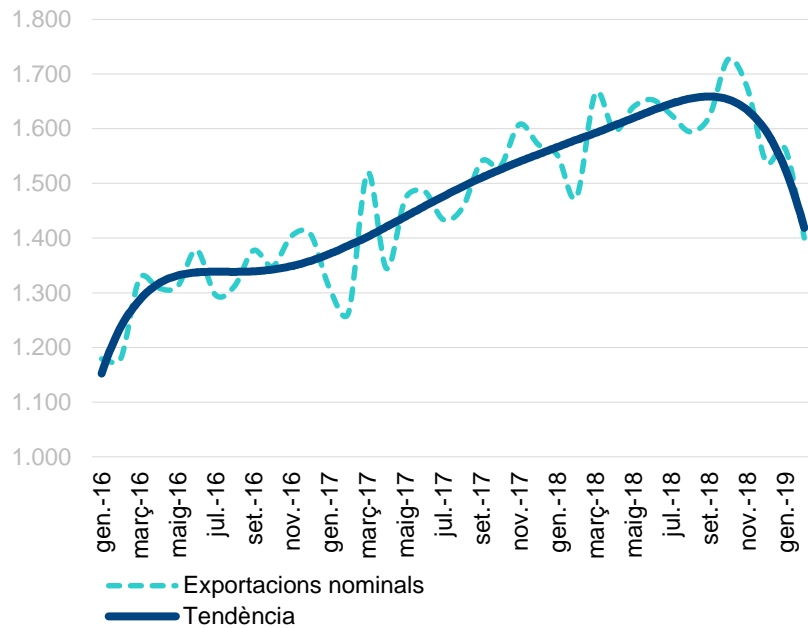
Font: BBVA Research

- El creixement global s'ha desaccelerat per la moderació estructural de la Xina, l'elevada incertesa a Europa, el proteccionisme i l'alentiment cíclic als EUA
- Una lleugera recuperació en el curt termini és possible, però es mantindria el menor dinamisme de l'activitat respecte dels últims trimestres

# Debilitat de les exportacions i la inversió, però el consum privat es manté relativament robust

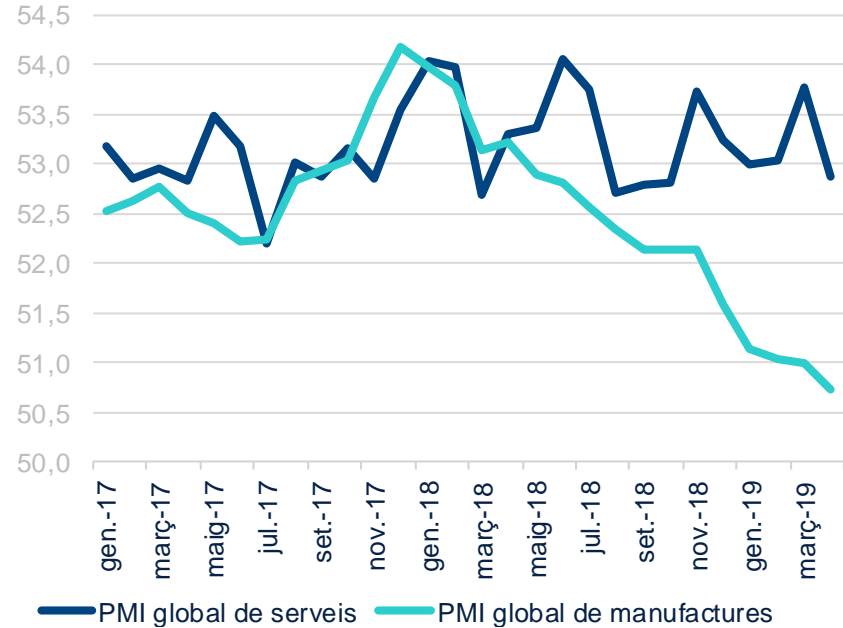
## Exportacions mundials

(En milers de milions de dòlars)

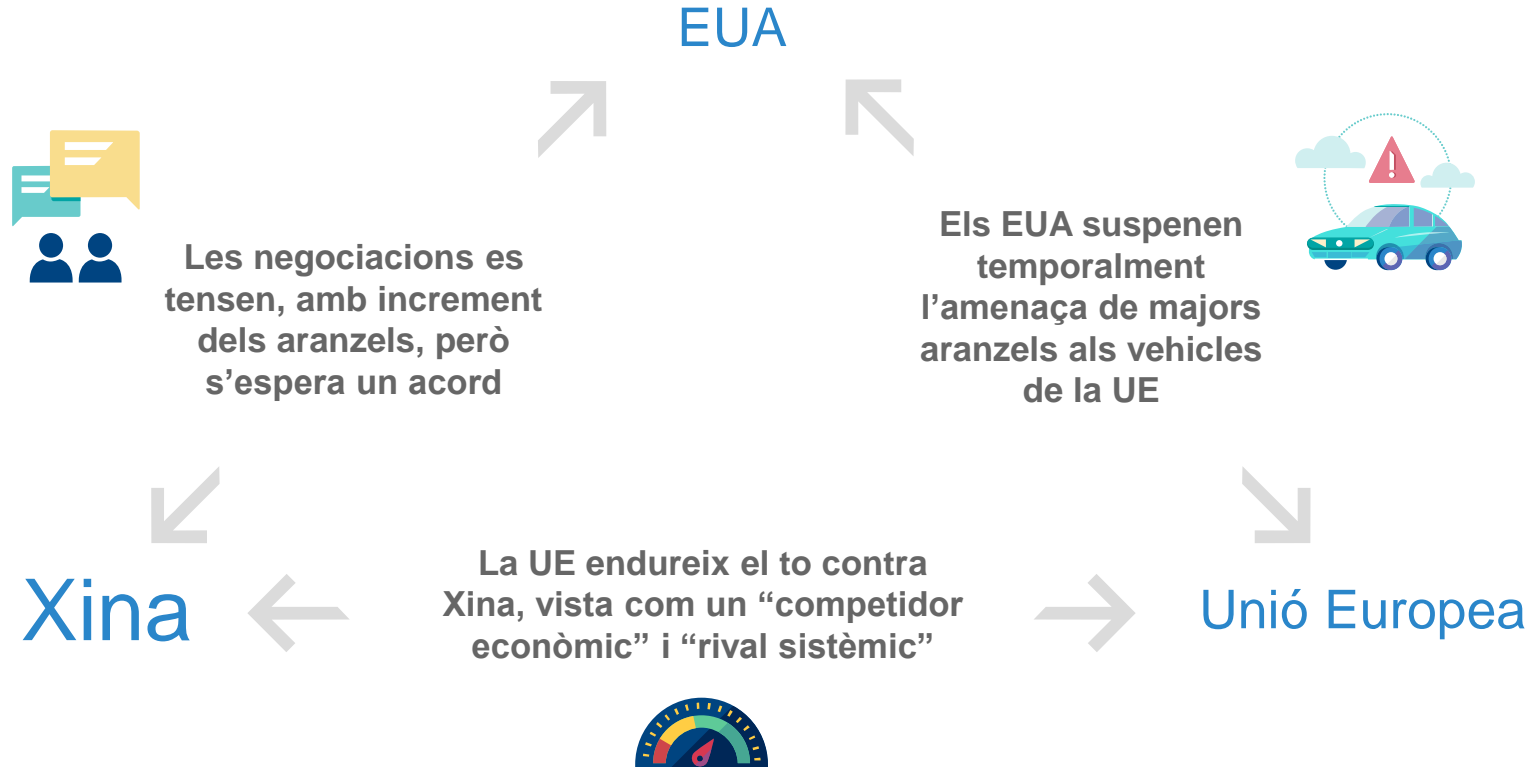


## PMIs

(En nivells)



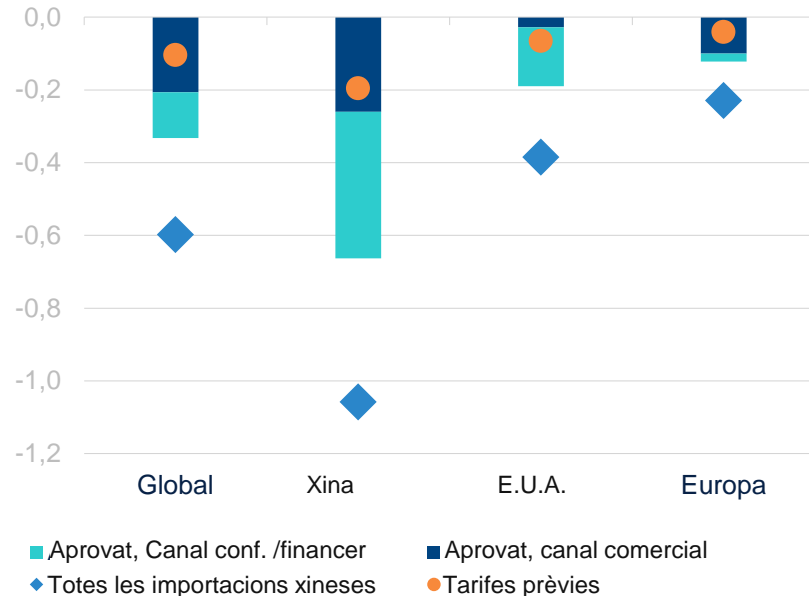
# Proteccionisme: s'endarrereix l'acord entre els EUA i la Xina, mentre la UE comença a guanyar protagonisme com a focus de les tensions



# L'escalada de la guerra comercial entre els EUA i la Xina podria fer descarrilar l'estabilització global

## Efecte de l'augment dels aranzels dels EUA i de les represàlies sobre el creixement del PIB

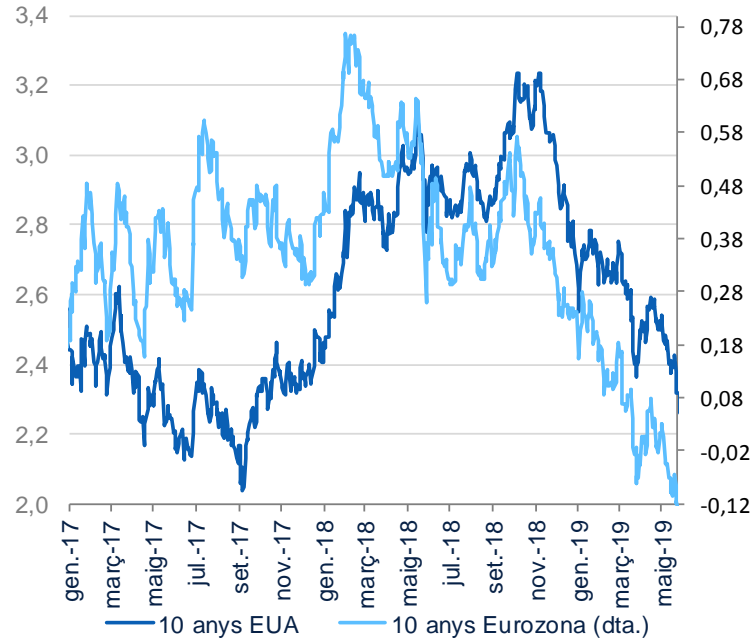
(Maig de 2019, creixement en dos anys i en pp)



- Els EUA van incrementar els aranzels del 10% al 25% sobre les importacions xineses de 250 bn US\$ el 10 de maig
- Xina ha anunciat represàlies
- Impacte en el creixement del PIB de Xina d'uns 0,5 pp, que es sumaria als 0,2 pp d'aranzels anteriors
- Als EUA i l'Eurozona l'impacte seria menor. En conjunt, 0,3 pp al món
- La negociació entre els Estats Units i la Xina segueix oberta

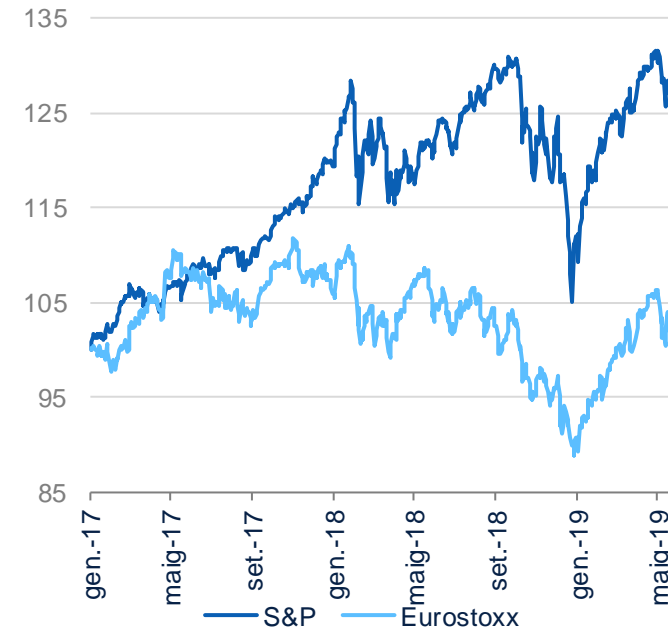
# Mercats: tipus llargs excessivament baixos per risc cíclic i efecte refugi i volatilitat acotada pel to dels bancs centrals

## Rendibilitat del deute sobirà (%)



Font: BBVA Research a partir d'Haver

## Índexs borsaris de països desenvolupats (Base 100: gener 2015)



Font: BBVA Research a partir d'Haver



# L'acció dels bancs centrals i l'absència d'“accidents” permetrien una suau moderació del creixement global

Més senyals de desacceleració global



Noves polítiques d'estímul



Supòsit base sobre l'evolució de l'entorn mundial: sense “accidents”



01

**Proteccionisme:**

acord Xina-EUA continua sent probable, tot i endarrerir-se



02

**Brèxit:**

major incertesa, i durant més temps



03

**Mercats financers:**

volatilitat acotada per l'acció dels bancs centrals



04

**Petrol:**

moderació dels preus després del recent rebot



El creixement global es suavitzza gradualment

# Major cautela del BCE: tipus baixos per més temps i més liquiditat



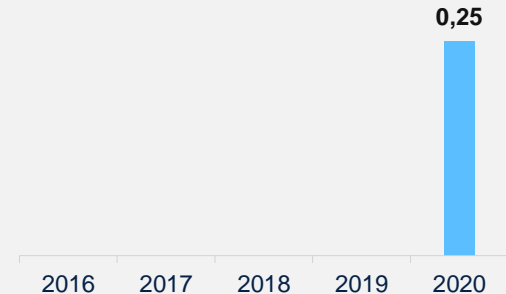
## Balanç

- ▲ **Fi del QE** (desembre 2018)
- ▲ **Reinversió total del QE** més enllà de l'inici de la pujada de tipus
- ▲ **Nova ronda de subhastes de liquiditat (TLTRO III)** a partir de setembre 2019 fins al març 2021, amb venciment a dos anys:
  - Per evitar una correcció brusca del finançament del sector bancari
  - Condicions menys generoses que en les rondes anteriors

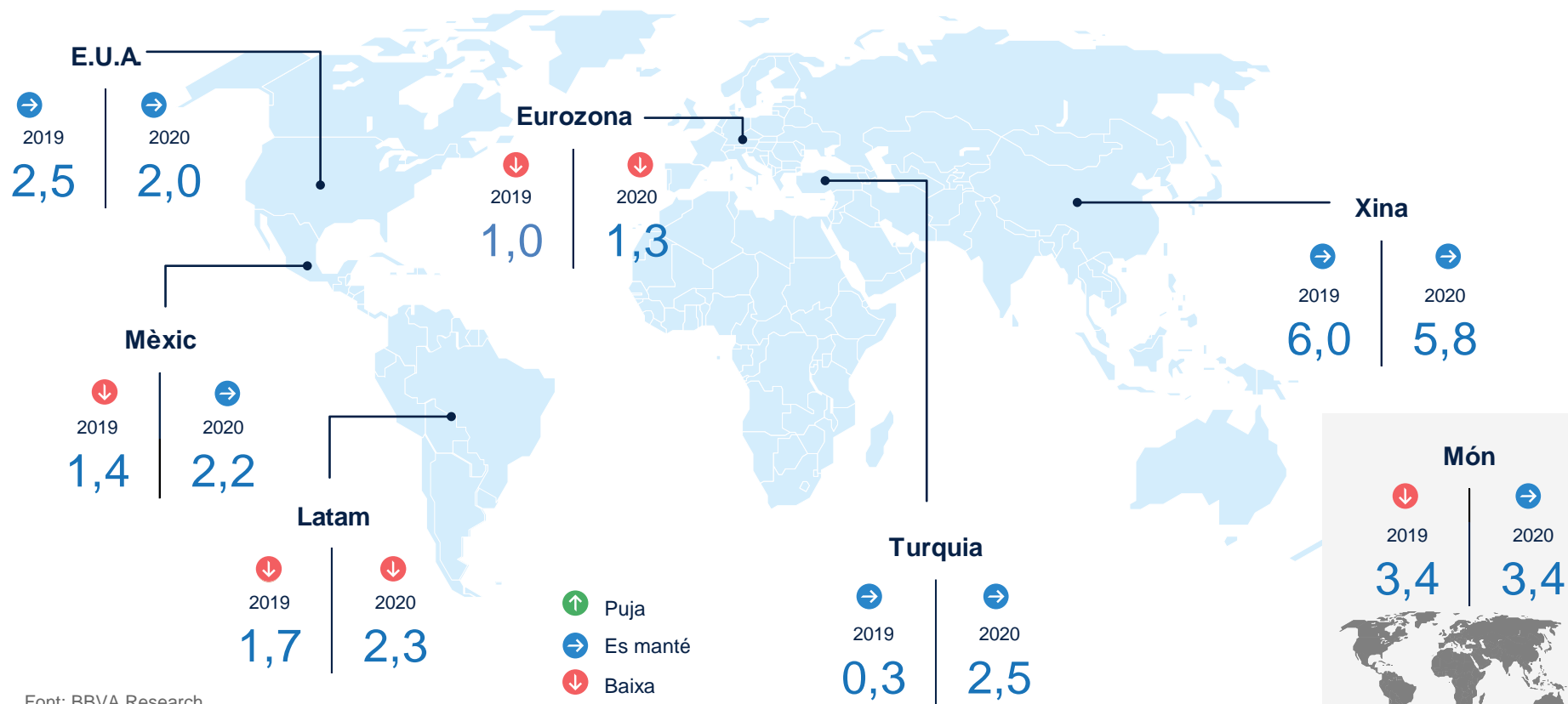


## Tipus d'interès

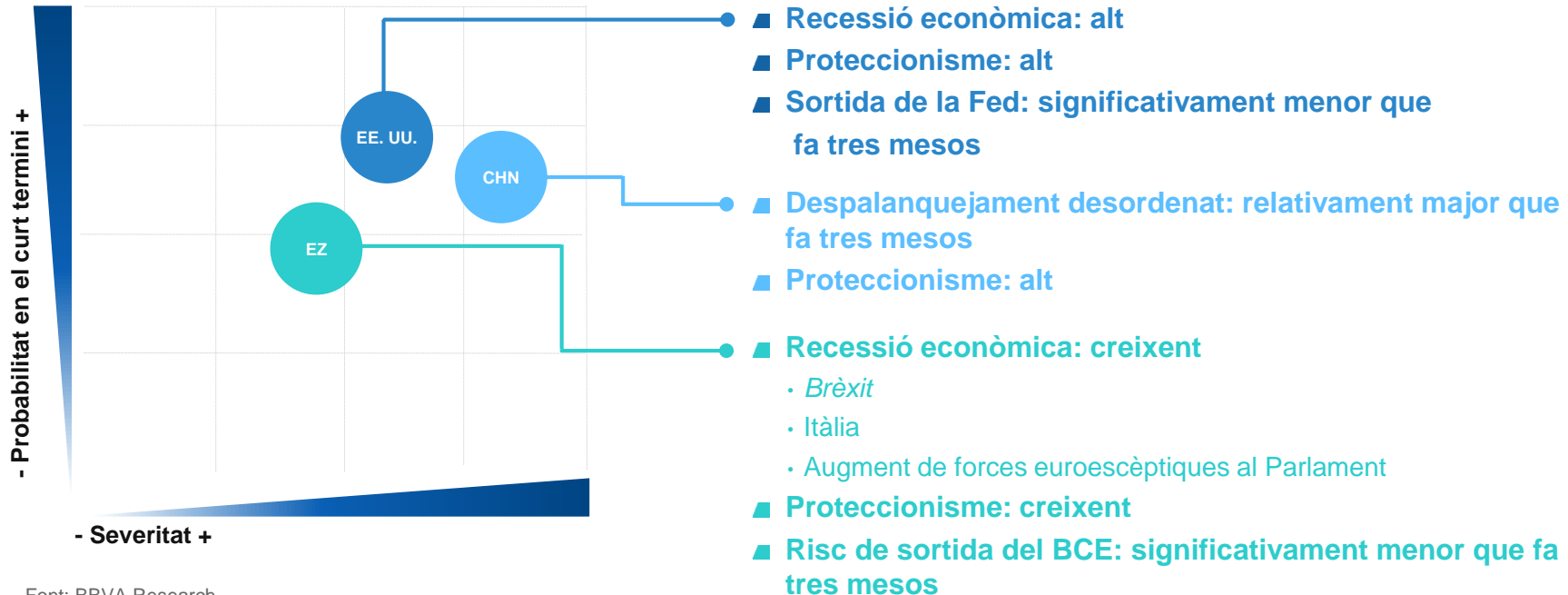
- ▲ **Reforç de les expectatives de tipus baixos** pel pitjor comportament de l'economia i els majors riscos
- ▲ **No s'esperen pujades de tipus fins al desembre 2020**



# Sense “accidents”, el creixement global es desaccelerarà gradualment



# Riscos globals: augmenta el temor a les tensions comercials i a una recessió econòmica als EUA i l'Eurozona per final del cicle



Les vulnerabilitats financeres poden amplificar la severitat dels riscos



# 02

## Economia catalana

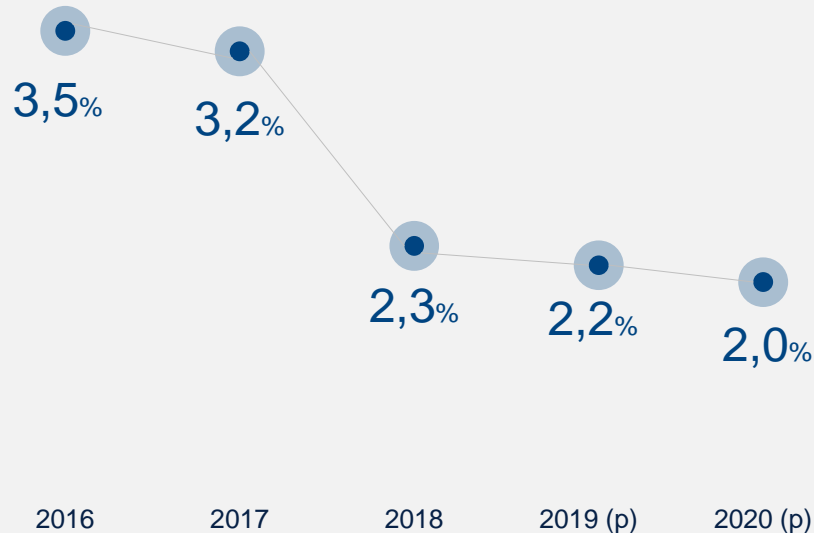
# El creixement podria ser similar al del conjunt d'Espanya en el proper bienni



# Catalunya: el creixement es va desaccelerar intensament en el 2018, però mantindrà el dinamisme en el 2019 i el 2020

## Catalunya: creixement del PIB

(% a/a)

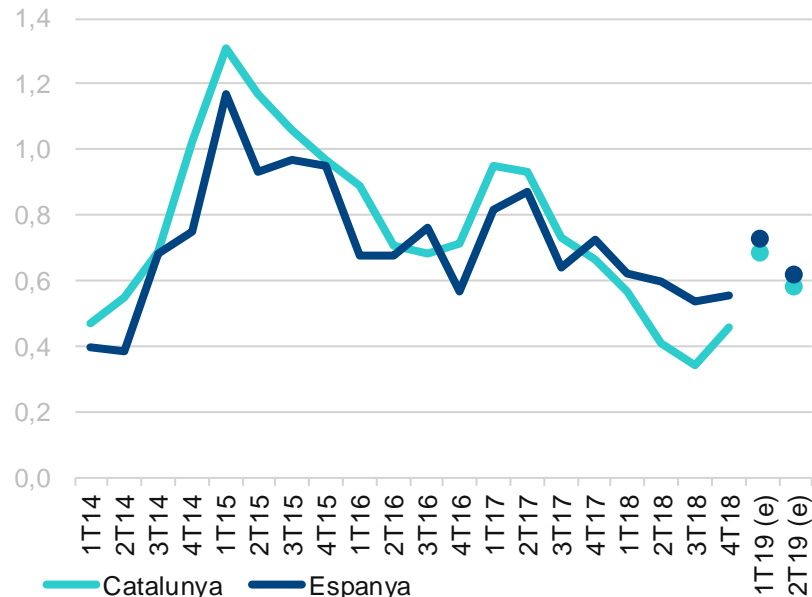


- La desacceleració del creixement en el 2018 va ser més intensa
- Els canvis en les expectatives són menors: internament ara la incertesa és menor, però encara hi ha dubtes sobre el manteniment de l'impuls fiscal
- S'espera que el creixement es mantingui en el proper bienni, si els riscos del sector exterior no augmenten

# Catalunya: el creixement es va desaccelerar intensament en el 2018, però mantindrà el dinamisme en el 2019 i 2020

## Creixement del PIB observat i previsions utilitzant el model MICA-BBVA

(t/t %)



(e) Estimació.

Font: BBVA Research a partir de fonts nacionals

- La desacceleració del creixement en el 2018 va ser més intensa
- Els canvis en les expectatives són menors: internament ara la incertesa és menor, però encara hi ha dubtes sobre el manteniment de l'impuls fiscal
- S'espera que el creixement es mantingui en el proper bienni, si els riscos del sector exterior no augmenten

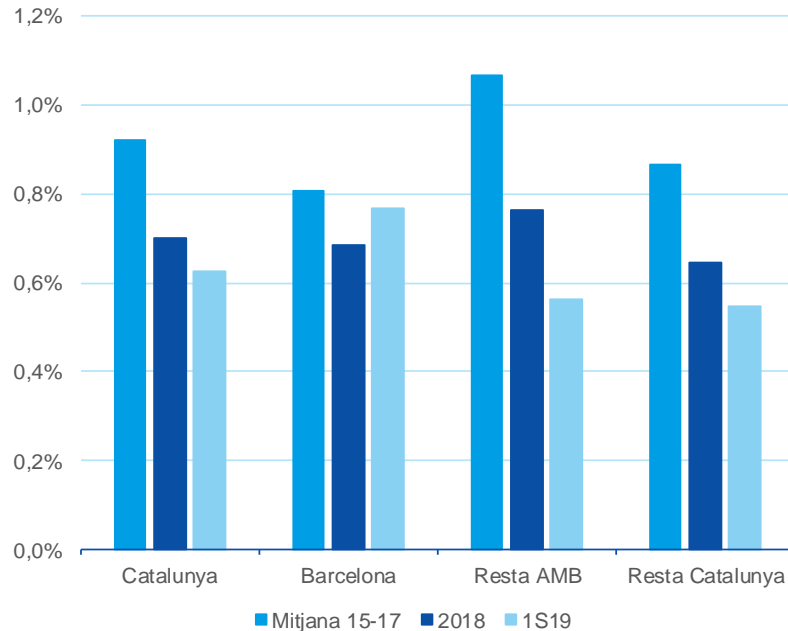


# El creixement es va desaccelerar intensament en el 2018

La moderació va ser generalitzada, excepte a la ciutat de Barcelona

## Afiliació a la Seguretat Social a Catalunya

(Taxa trimestral mitjana, CVEC, %)



Font: BBVA a partir de Seguretat Social

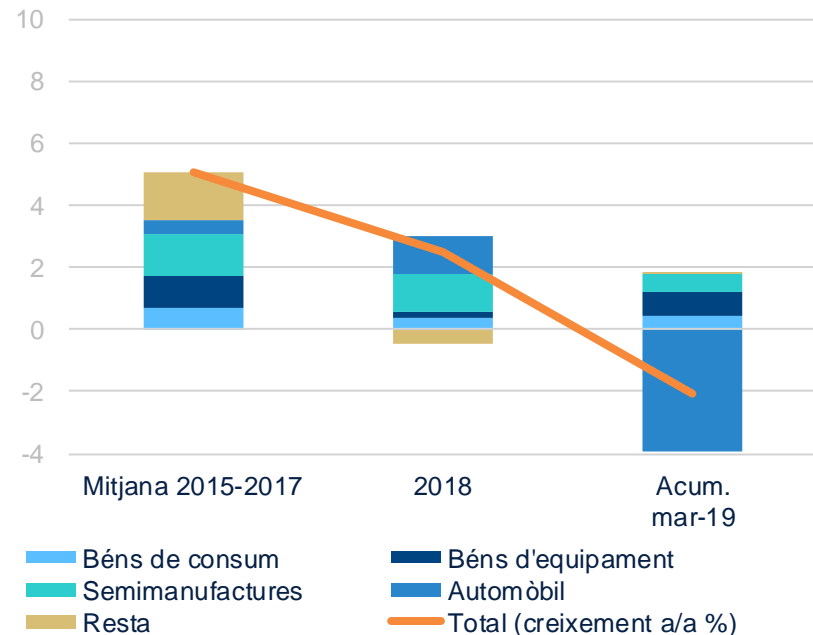
- L'afiliació a Catalunya passa d'un creixement mig del 3,7% en el període 2015-2017 a augmentar en un 2,9% al 2018.
- L'ocupació a la ciutat de Barcelona suporta relativament bé la desacceleració, i es torna a recuperar en el 2019
- Però fora de la capital, l'impacte és més evident: destaca la resta de l'àrea metropolitana, on el ritme de creació d'ocupació s'ha reduït a la meitat, i no s'està recuperant en el principi del 2019

# El creixement es va desaccelerar intensament en el 2018

## Les dificultats de l'automòbil, clau per a les exportacions catalanes

### Exportacions de béns: contribucions per sector

(a/a %)



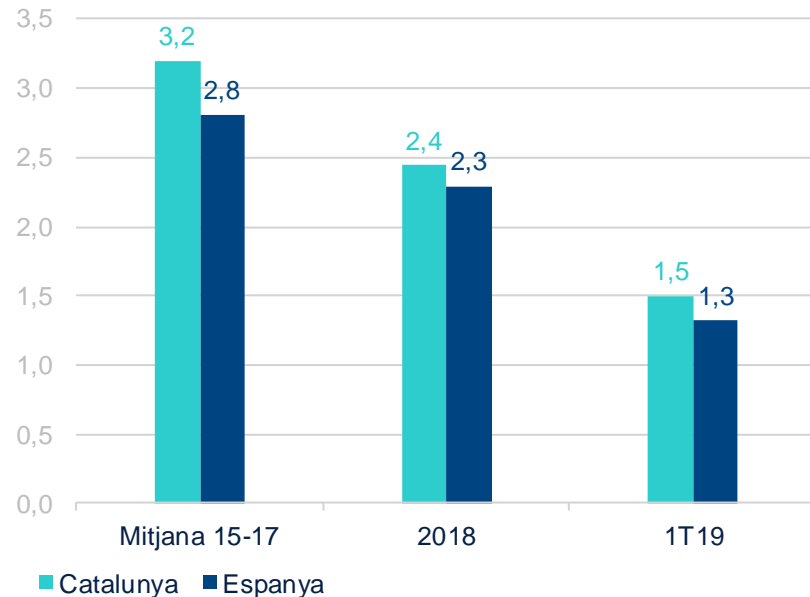
- Els canvis en la producció i en la normativa del sector de l'automòbil han condicionat el comportament de les exportacions, sobretot en l'automòbil a partir del segon trimestre del 2018
- ..., per la menor demanda de l'Eurozona i Amèrica
- La incertesa regulatòria i comercial afecta els automòbils, que aporten un 15% de les exportacions catalanes de béns

# El creixement es va desaccelerar intensament en el 2018

La desacceleració del consum, d'acord amb el menor impuls dels fonamentals

## Catalunya i Espanya: Indicador Sintètic de Consum Regionalitzat de Catalunya (ISCR-BBVA)

(% a/a)



Font: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex i INE

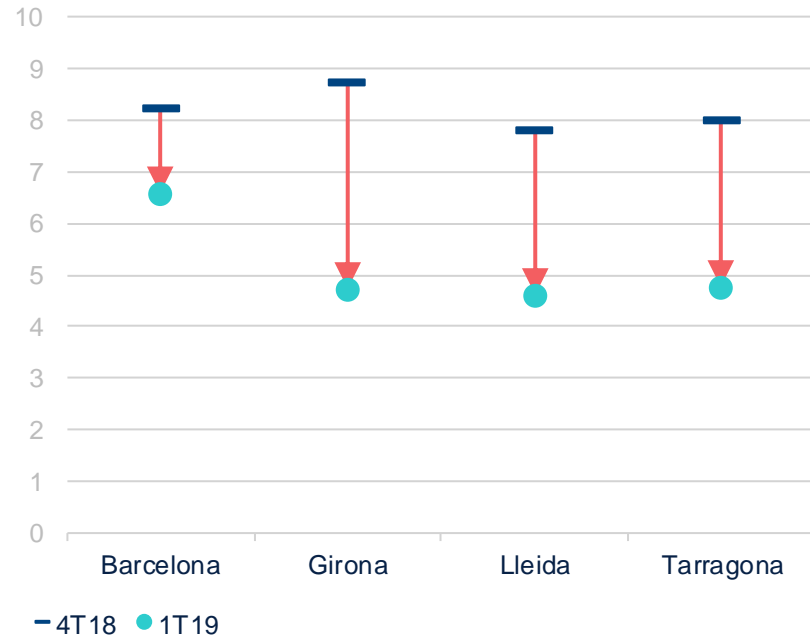
- La despesa en consum de les llars es desaccelerà suaument en el 2018: l'esgotament de la demanda embassada, la baixa taxa d'estalvi o i els canvis normatius en el sector de l'automòbil, entre els factors que expliquen la moderació
- El comportament de les llars catalanes no mostra grans diferències respecte de les de la resta d'Espanya. La recuperació més recent estaria lligada als impulsos fiscals
- Però en els últims trimestres el consum retorna cap a un ritme més consistent amb el dels fonamentals

# El creixement es va desaccelerar intensament en el 2018

La desacceleració del consum, d'acord amb el menor impuls dels fonamentals

## Despesa amb targeta electrònica per província:

(2018, % a/a)



\* Despesa realitzada amb targetes de BBVA o a TPVs de BBVA\*.  
Font: BBVA

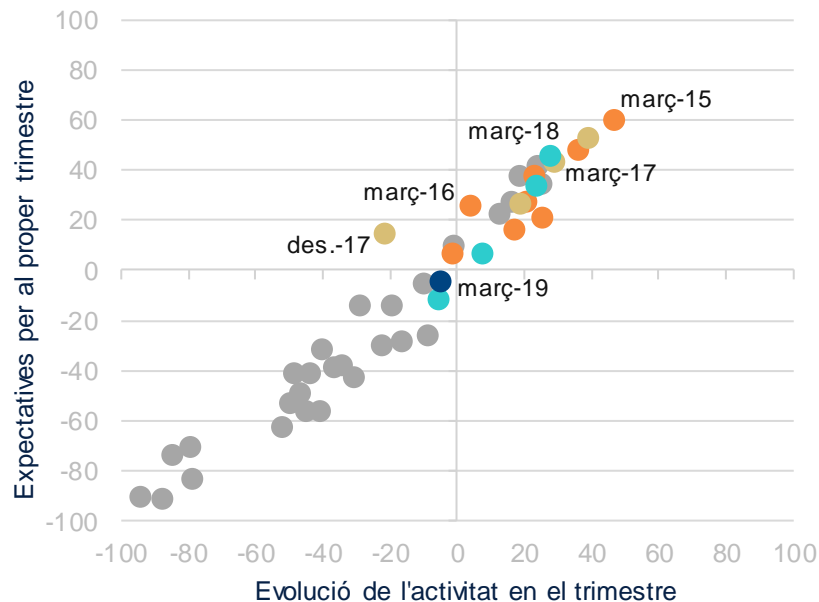
- El detall provincial mostra que, consistentment amb el comportament del turisme i l'ocupació, la demarcació de Barcelona és la que mostra una menor correcció

# El creixement es va desaccelerar intensament en el 2018

La confiança sobre l'activitat a Catalunya, més dèbil que en anys anteriors

## Catalunya: situació i perspectives segons l'Enquesta BBVA d'Activitat Econòmica

(Saldo de respostes extremes)



- La confiança dels agents i, per tant, les seves decisions de consum, estalvi i inversió s'han vist condicionades per diferents focus d'incertesa des del quart trimestre del 2017:
  - El proteccionisme va en augment i a Europa persisteixen el risc polític i els dubtes sobre el desenllaç del *Brèxit*
  - A nivell domèstic, com a novetat destaca la fragmentació parlamentària i els seus efectes sobre les decisions de política econòmica i d'àmbit territorial

# Perspectives 2019-2020: la recuperació continuarà, però es moderen les expectatives



## La demanda global creix, malgrat la incertesa

Els diferents esdeveniments de risc s'aniran resolent favorablement, el que recolzarà la recuperació mundial



## El caràcter de la política monetària es torna més expansiu

La Fed i el BCE recolzaran el creixement amb baixos tipus d'interès durant més temps. A Europa s'obre una nova ronda de TLTRO i el tipus de canvi estarà més depreciat



## Els preus del petroli es mantenen baixos

Limiten l'increment dels costos de producció i dels preus, afavorint la despesa i la inversió de famílies i empreses



## El to expansiu de la política fiscal es pot esgotar

L'impacte del cycle polític desperta dubtes sobre l'evolució de la despesa pública i el compliment dels objectius de dèficit



## L'impacte d'algunes de les mesures adoptades continua sent una incògnita

L'efecte positiu de l'augment del salari mínim interprofessional (SMI) sobre la renda s'hauria d'esvaïr en els propers trimestres i predominar l'efecte negatiu sobre l'ocupació



## La incertesa condiona l'avanç del mercat immobiliari

Els canvis en la regulació podrien afectar el creixement de la inversió residencial, com a mínim a curt termini

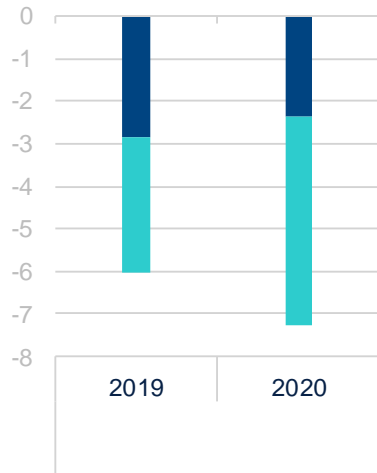
# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives

El to de la política monetària es torna més expansiu

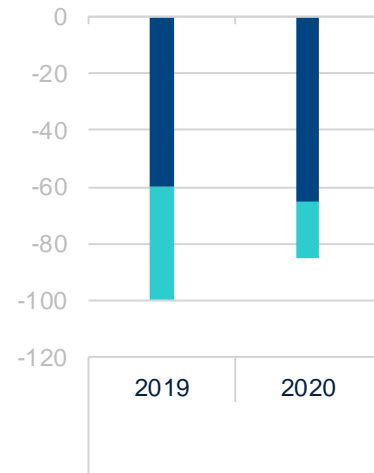
## Canvis en les previsions de variables financeres

(Previsió fi de període)

Tipus de canvi (%)



Tipus d'interès de llarg termini (%)



■ Canvi oct-18 gen-19 ■ Canvi gen-19 abr-19

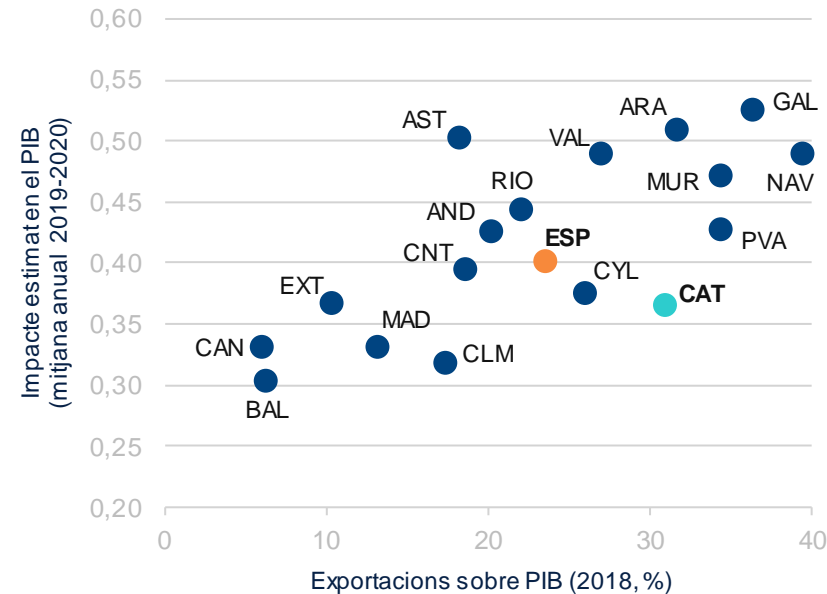
- Les condicions financeres continuaran sent **favorables** per a les decisions de **despesa**:
  - La primera pujada del tipus d'interès oficial no es produirà fins el 4T20
  - A més, el BCE posarà en marxa una nova ronda d'ampliació de liquiditat (TLTROs)
  - S'espera que els tipus d'interès a llarg termini i el tipus de canvi de l'euro se situïn per sota del previst fa sis i tres mesos

# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives

## El preu del petroli podria reduir-se en la segona meitat del 2019

### Impactes de la revisió a la baixa dels preus del petroli

(p.p.)



- El preu del barril se situarà a l'entorn dels 60 dòlars de mitjana en aquest bienni, un 15% per sota del que es preveia fa uns mesos
- Això suposarà un estalvi significatiu per a les empreses i famílies catalanes, similar al que s'observi al conjunt d'Espanya

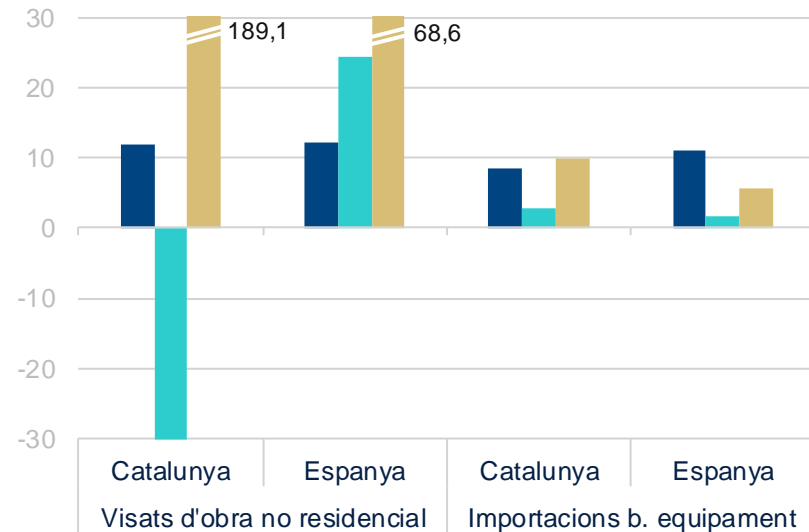


# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives

## Menor incertesa que fa que repunti la inversió

### Catalunya i Espanya: obra no residencial i importacions de béns d'equipament

(%, a/a)



■ Mitjana 2015-2017 ■ 2018 ■ Acum. 2019

(\*) Visats fins al mes de febrer, importacions fins el març.

Font: BBVA Research a partir de Datacomex

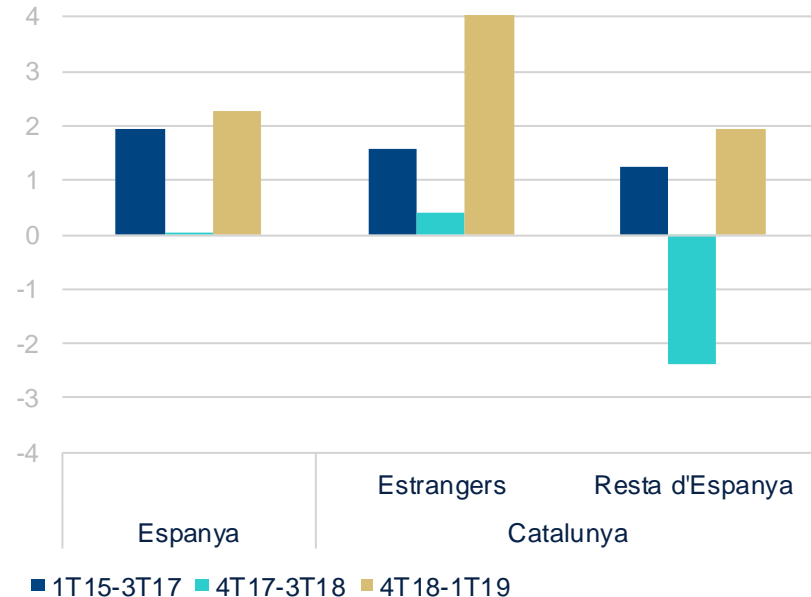
- La inversió mostra, a Catalunya, indicadors parcials que assenyalen una volatilitat superior a la que s'observa a Espanya, el que podria estar vinculat a la incertesa idiosincràtica...
- ... però en el 1T19 es comencen a observar símptomes de superació dels xocs

# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives.

## L'efecte dels xocs d'anys anteriors es va deixant enrere

### Pernoctacions a hotels per origen del visitant, no domèstics

(t/t, CVEc, mitjana del període)

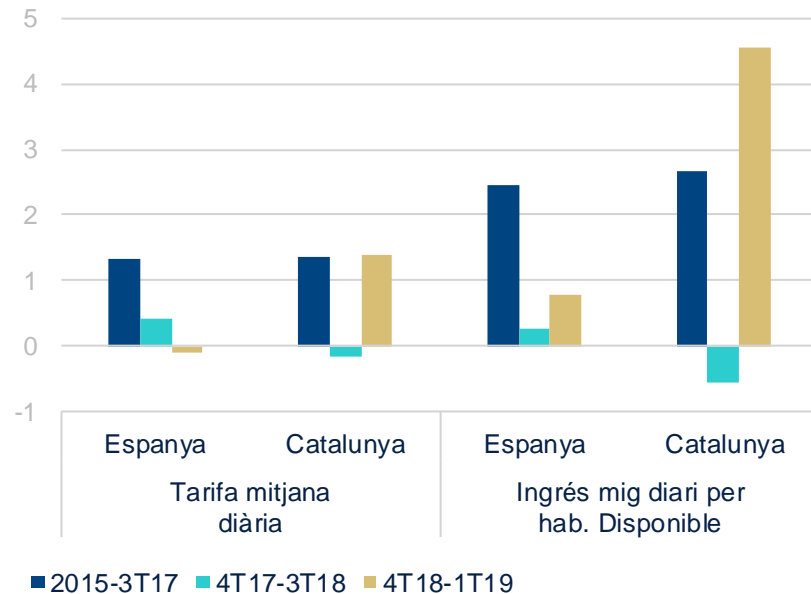


- Els diversos esdeveniments que es van succeir en el 2017 (augment de la regulació, atemptats terroristes, incertesa,..)
- ... van impactar a partir del 4T17 en el sector turístic, amb una lleu disminució de les pernoctacions hoteleres, més important en els residents a Espanya
- Des de 4T18, l'afluència de visitants torna a recuperar el ritme

# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives.

## L'efecte dels xocs d'anys anteriors es va deixant enrere

**Tarifa mitjana diària i ingrés mig per habitació disponible als hotels de Catalunya i Espanya**  
(t/t CVEC, %, mitjana de cada període)



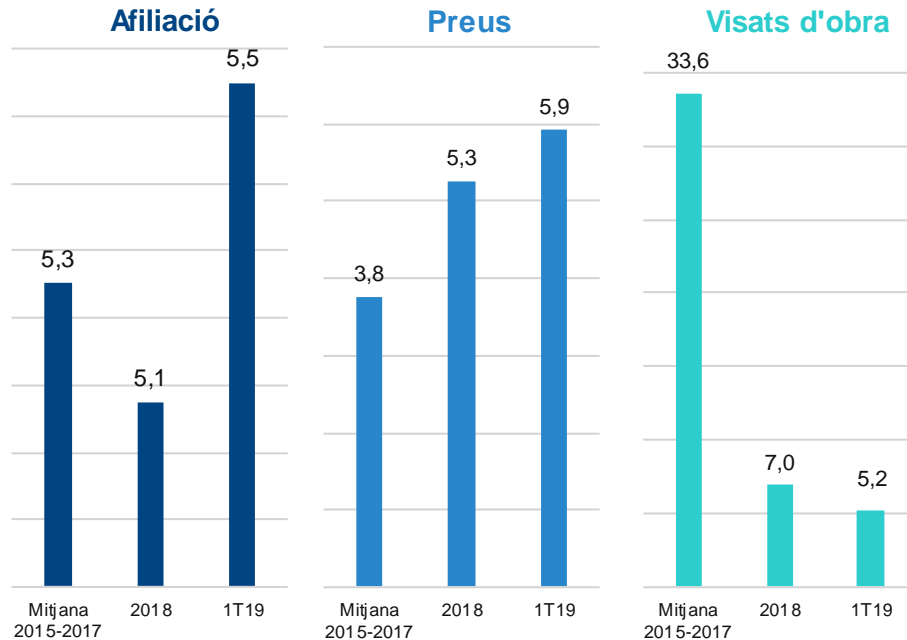
- Els diversos esdeveniments que es van succeir en el 2017 (augment de la regulació, atemptats terroristes, incertesa) van afectar l'arribada de turistes en el 2018...
- ... i ha calgut corregir tarifes, i marges, per minimitzar la contracció del número de visitants
- En el 2019, la rendibilitat torna a recuperar-se

# La recuperació continuarà, però es moderen les expectatives

## El sector de l'habitatge es beneficiarà de l'augment del crèdit

### Construcció i habitatge: principals indicadors

(a/a, %)



- La recuperació de la renda disponible i les bones condicions de finançament **continuen impulsant la demanda** d'habitatge
- La pressió a l'alça dels preus, per la falta d'oferta, **ha seguit impulsant les transaccions**
- L'ocupació i els visats d'obra continuen a un bon ritme

# Els riscos continuen sent nombrosos i la probabilitat d'ocurrència d'alguns ha augmentat

## Globals

01

### Tensions comercials

Elevada incertesa sobre la resolució de les tensions entre els EUA i la Xina, i sobre com serà el *Brèxit*, després de la pròrroga acordada amb la UE. Efectes heterogenis per CC.AA.

02

### Entorn de creixement baix

L'economia xinesa es continua desaccelerant, al temps que la probabilitat de recessió als EUA es manté alta i augmenta a Europa

03

### Incertesa de política econòmica

El cicle electoral incrementa els dubtes respecte de la política fiscal. A més, l'impacte d'algunes de les mesures aprovades (augment del salari mínim interprofessional, canvis en el mercat de l'habitatge) és encara una incògnita

04

### Restriccions de capacitat en alguns sectors

S'ha reduït la demanda en alguns sectors clau (automòbil...). Altres poden estar patint restriccions de capacitat, l'esgotament dels efectes de les reformes i un menor creixement potencial

05

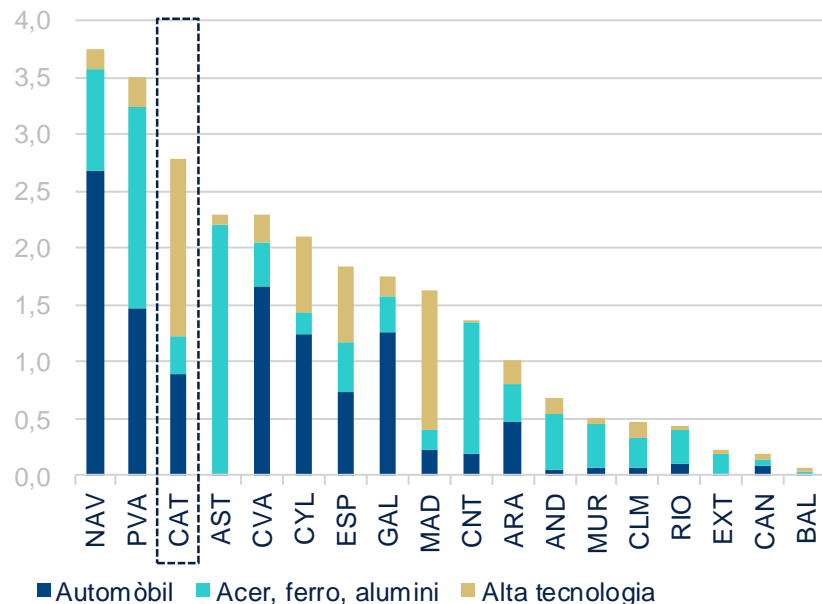
### Ritme de creació d'ocupació

Les pressions salarials, juntament amb la composició del creixement pel costat de l'oferta, són un factor a vigilar de prop. El sector públic va ser el responsable d'un terç de l'augment de l'afiliació en el 2018 Espanya

# Riscos: major incertesa pel proteccionisme, el *Brèxit* i el sector de l'automòbil

## Exportació fora de la UE de productes que poden resultar afectats per la guerra comercial

(% del PIB regional)



\* Alta tecnologia són productes farmacèutics i informàtics.

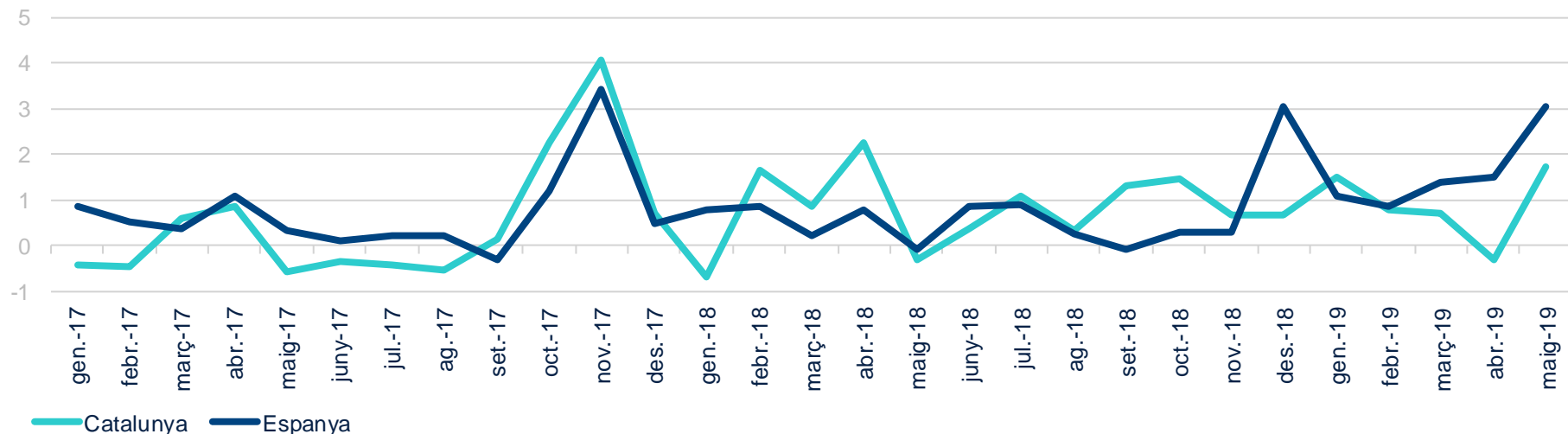
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

- Els augments aranzelaris podrien impactar de forma important a Catalunya...
- ...que està més exposada a un deteriorament de la confiança o de les condicions financeres que el proteccionisme podria acabar provocant
- Las incerteses pròpies de l'automòbil (regulació, etc.) estan afectant, per ara, més que el *Brèxit*...
- ... però atenció als productes amb contingut tecnològic

# La incertesa de política econòmica a Espanya es manté elevada

## Catalunya i Espanya: Indicador d'incertesa de política econòmica

(Dades normalitzades, mitjanes mensuals)

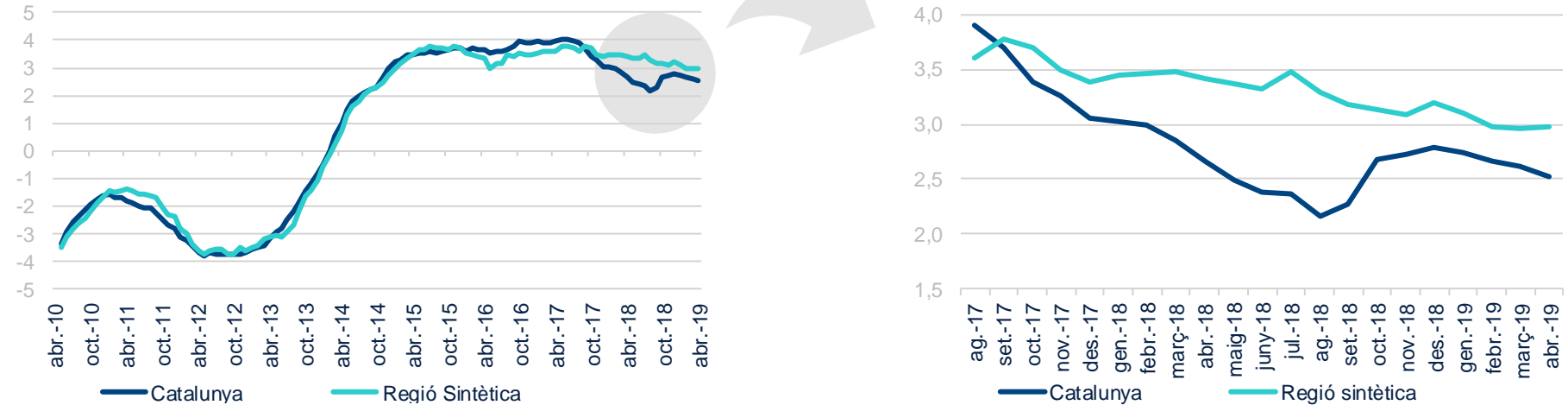


Font: BBVA Research a partir de GDELT

El calendari electoral justifica l'increment de la incertesa de política econòmica al conjunt d'Espanya. Cap endavant, és necessari avançar en consensos que permetin reduir la incertesa en un entorn global més incert

# Riscos idiosincràtics: incertesa relacionada amb l'entorn polític a Catalunya

## Afiliació a la Seguretat Social en el sector privat (% a/a)



Per establir un contrafactual utilitzem una metodologia de control sintètic, a la Abadie i Gardeazábal (2004).

Font: BBVA Research a partir de la Seguretat Social

Una anàlisi sobre l'efecte de la incertesa es pot trobar a: <https://goo.gl/K9zkjJ>

**El creixement de l'ocupació des d'agost de 2017 a gener de 2019 va ser 0,6 p.p. menor que en el contrafactual**

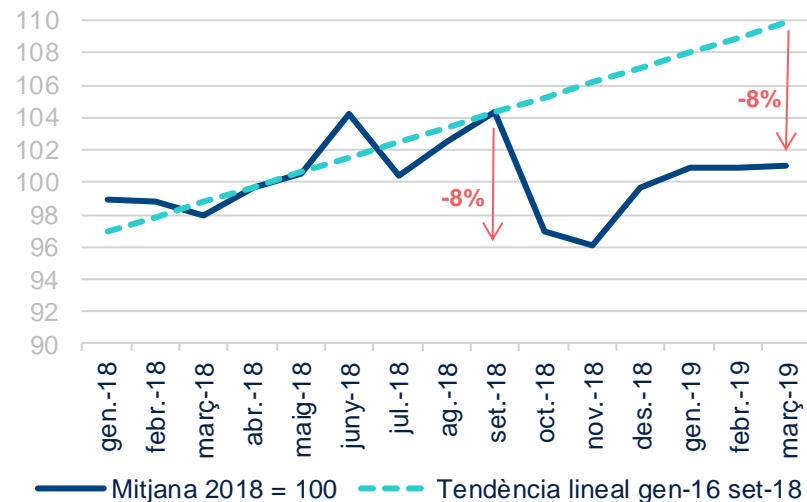
**Catalunya ara té uns 30.000 afiliats menys que els que tindria la regió sintètica equivalent (prop d'un 1% de l'ocupació), que no s'han recuperat encara**



# Riscos idiosincràtics: incertesa en el mercat l'habitatge

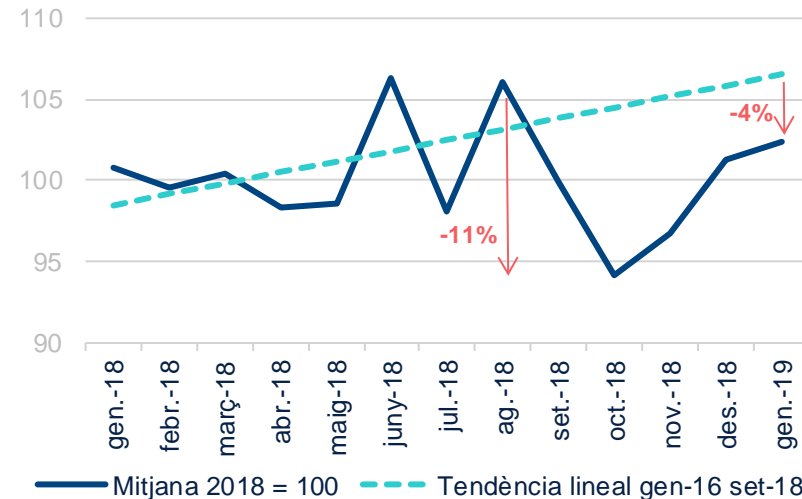
## Vendes d'habitatge a Espanya

(gen 16= 100, CVEC)



## Vendes d'habitatge a Catalunya

(gen 16= 100, CVEC)



Font: BBVA Research a partir de Ministeri de Foment

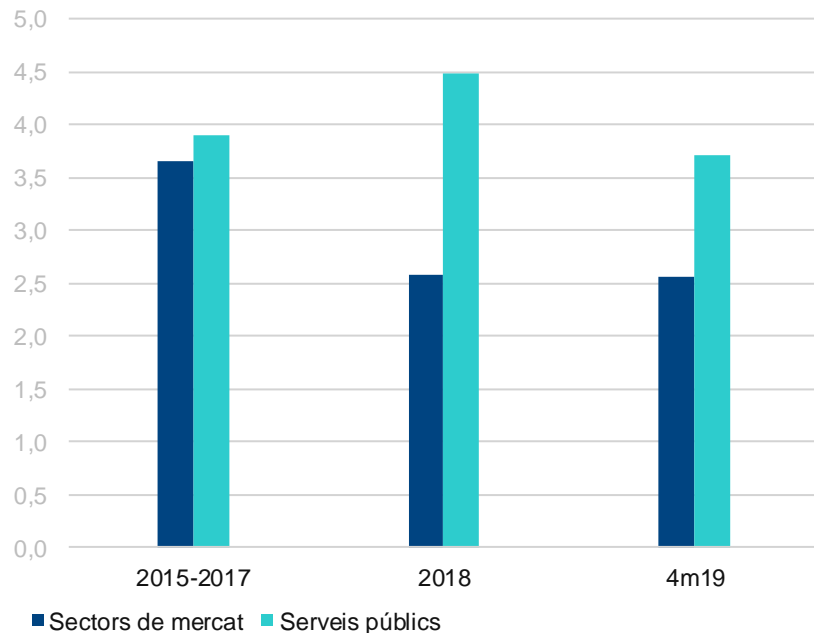
**Els canvis en la reglamentació de l'habitatge (canvis impositius que afecten a l'AJD, canvis en la reglamentació en el mercat de lloguer d'habitatge) se sumen a la incertesa general**

# Els riscos continuen sent nombrosos

## Dinamisme de l'ocupació en el sector públic

### Afiliació a la seguretat social a Catalunya

(a/a, CVEC)



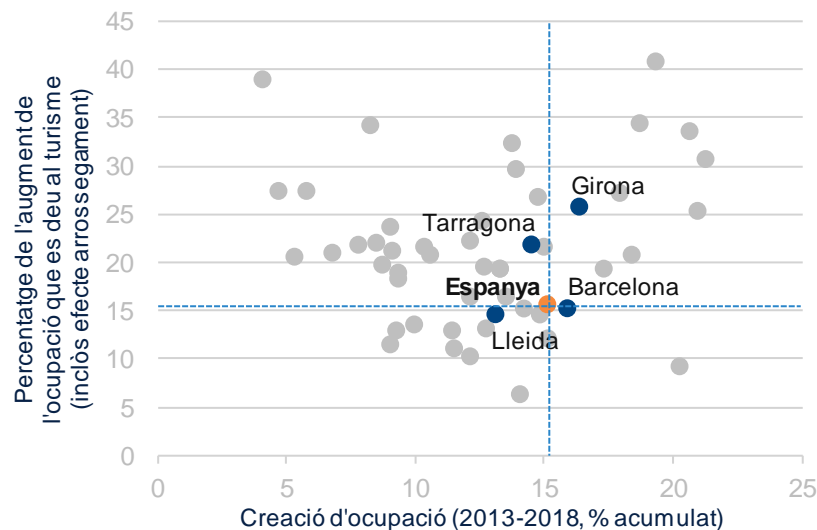
- Tant en el 2018 com en l'inici del 2019, el sector públic ha estat un agent rellevant **en la creació d'ocupació a Catalunya**
- Però en el segon semestre del 2019 s'espera que la despesa pública es desacceleri, **el que podria afectar el ritme de creació de llocs de treball**
- A més llarg termini, no està clar si el sector públic pot continuar creant ocupació al ritme dels últims trimestres

# Els riscos continuen sent nombrosos

## Se ha reduït la demanda en alguns sectors clau

### Creació d'ocupació i part que es deu al sector turístic en 2013-2018

(%)



Vegeu Echevarría, V. (2019): “El empleo ante la desaceleración del turismo: un análisis provincial”, Observatori Econòmic. Disponible a: <https://bit.ly/2G0pV75> i Díez-Catalán, L., Ramallo, S. y Ulloa, C. (2019): “Turismo exterior en España: pérdida de tracción a la espera de mejoras en la competitividad”, Observatori Econòmic. Disponible a: <https://bit.ly/2FuOV19>  
Font: MTSS

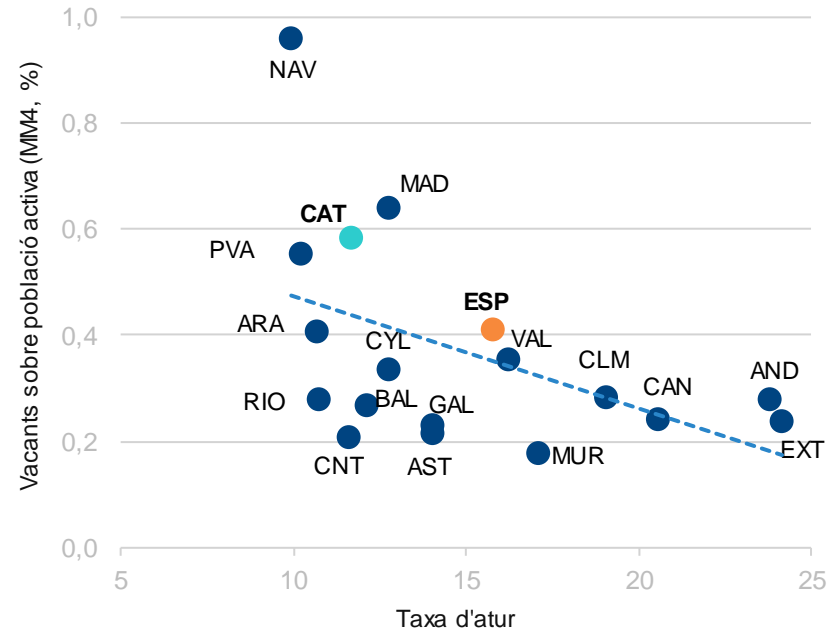
- El sector de l'hostaleria ha creat prop del 15% de l'ocupació en la recuperació, i en algunes províncies, molt més
- No obstant, ara el creixement del turisme es debilita. Això s'explica per:
  - Fluctuacions de les tarifes hoteleres i dels costos de transport
  - L'evolució de l'economia en els principals mercats d'origen
  - L'evolució de les tensions geopolítiques en alguns competidors
- Una oportunitat per invertir, transformar-se i guanyar competitivitat

# Els riscos continuen sent nombrosos

## Possibilitat de tensions salarials

### Taxa d'atur i percentatge de vacants

(p.p. i %)



Font: BBVA Research a partir de l'INE

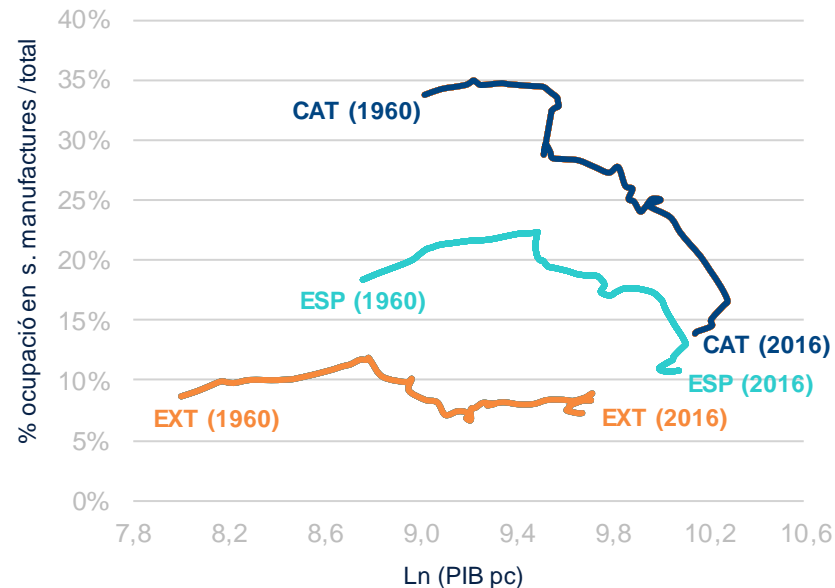
- A Catalunya una ràtio de vacants per actiu més elevada que a d'altres CC.AA. assenyalava que es comencen a observar restriccions de capital humà en alguns sectors...
- El que comença a traslladar-se a salaris: en els serveis, els costos laborals varen augmentar un 2,7% en el 4T18 (vs. estancament en el 4T17)
- Això es produeix en un context amb la taxa d'atur encara per sobre del 12%, que dobla la taxa pre-crisi,...
- ... i la triplica en el cas dels aturats de llarga durada

# Reptes: augmentar l'especialització en serveis d'alt valor afegit

Algunes regions experimenten una “desindustrialització prematura”

## Ocupació en el sector de les manufactures sobre el total i PIB per càpita entre 1960 i 2016

(% i logaritmes)



Vegeu Barandiaran, J., Cardoso, M. y Díez-Catalán L. (2019): “Desindustrialización prematura en España”, Observatori Econòmic. Disponible a: <https://bit.ly/2H4Hqoh>

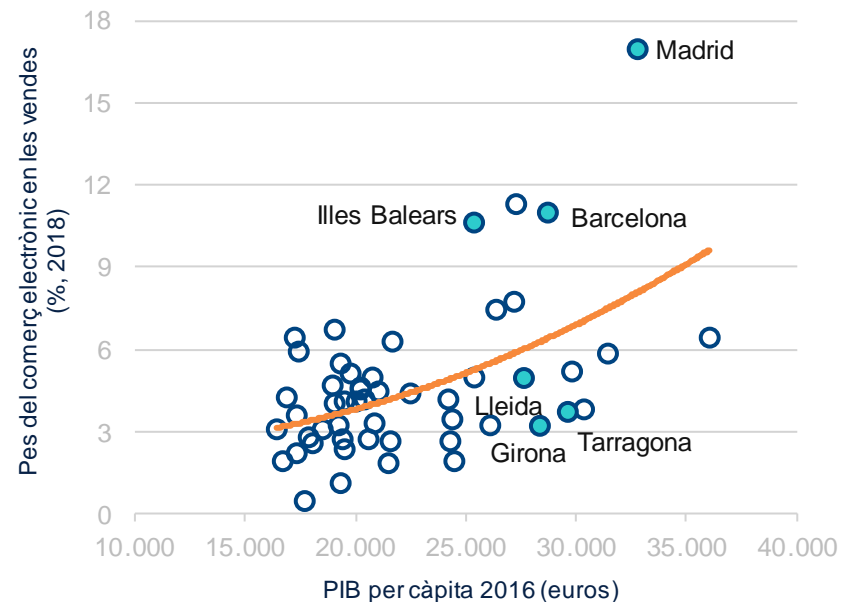
Font: BBVA Research a partir de l'INE i BDMORES

- Com a la resta del món desenvolupat, des dels anys 80 s'observa una tendència cap a la desindustrialització
- Algunes comunitats autònomes han experimentat un procés de “desindustrialització prematura”: el punt màxim d'industrialització s'ha produït a nivells cada vegada més baixos
- L'aposta per la indústria és important, però ha de formar part d'una estratègia de desenvolupament més àmplia: digitalització i inversió en capital humà

# Repte estructural: digitalització i comerç electrònic

## PIB per càpita vs participació del comerç electrònic en les vendes

(Euros i %)

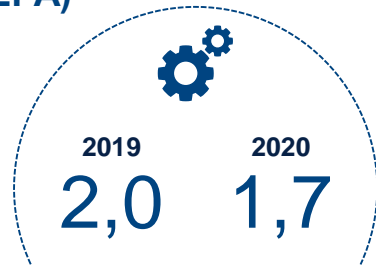


Font: BBVA Research a partir de dades de BBVA. Per més detalls, vegeu Situación Consumo 2S18, [aquí](#).

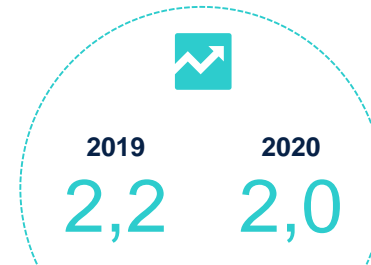
- El comerç electrònic ha augmentat de forma significativa en l'última dècada, amb diferències sectorials i geogràfiques
- Amb dades de BBVA, la participació de les vendes per Internet és comparativament elevada en algunes de las províncies més pròsperes, com Madrid o Barcelona (concentració de l'oferta)
- ... i en aquelles més enfocades al turisme, com Balears, però també València o Alacant

# 2019-2020: previsions de PIB i mercat laboral

## Creixement de l'ocupació (EPA)



## PIB



## Taxa d'atur



## Augment d'ocupació



# Missatges clau



- Les tensions comercials han reviscut inesperadament en l'entorn global, el que augmenta la incertesa sobre la continuïtat de la lleugera millora observada en les principals àrees econòmiques
- A Catalunya, el creixement del PIB en el primer semestre del 2019 està millorant, després de la desacceleració de l'activitat en el 2018, per la reducció de les exportacions, del sector industrial i del comerç i hostaleria
- En el 2019 i el 2020 la recuperació continuarà, amb un avenç del PIB del 2,2% i 2,0%. Catalunya podria crear 126 mil llocs de treball en el conjunt dels dos anys i reduir la taxa d'atur per sota del 10% al final del període. La política monetària, els preus del petroli i una menor necessitat d'ajust fiscal recolzaran el creixement
- Els riscos continuen sent nombrosos i la probabilitat d'ocurrència d'alguns augmenta. En aquest entorn, es fan cada vegada més necessàries les mesures per reduir les vulnerabilitats de l'economia catalana mitjançant les reformes apropiades i que generin un creixement inclusiu



The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

# Situació Catalunya

Primer semestre de 2019

Juny 2019

Creant Oportunitats