

# Situación España

4T19

# Mensajes principales



Se refuerzan las perspectivas de **desaceleración** de la actividad económica global, en un entorno cada vez más incierto. El crecimiento global se reducirá desde el 3,7% en 2018 al 3,2% en 2019 y 3,1% en 2020.



Se prevé que el crecimiento del PIB de España sea del 1,9% en 2019 y del 1,6% en 2020, menor que el estimado hace 3 meses, debido a la revisión histórica de los datos de actividad, la tendencia negativa que muestran algunos componentes de la demanda y el deterioro en el contexto internacional. La elevada incertidumbre afecta negativamente al gasto.



La economía española se encuentra mejor preparada para afrontar un entorno de menor crecimiento mundial. No se perciben desequilibrios importantes, la situación financiera del sector privado es mucho más sólida y el BCE garantiza bajos costes de financiación.



Hay que reforzar estos patrones y proteger a la economía con un plan **integral de reformas** que incremente la capacidad de crecimiento y que este sea inclusivo.

01

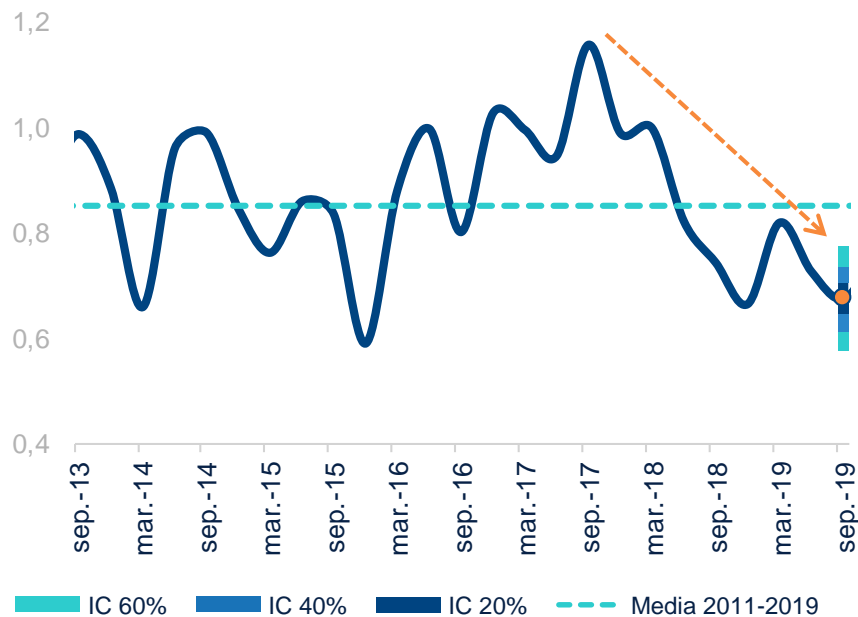
# Situación Global

## 4T19

# El crecimiento global sigue perdiendo fuerza

## CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

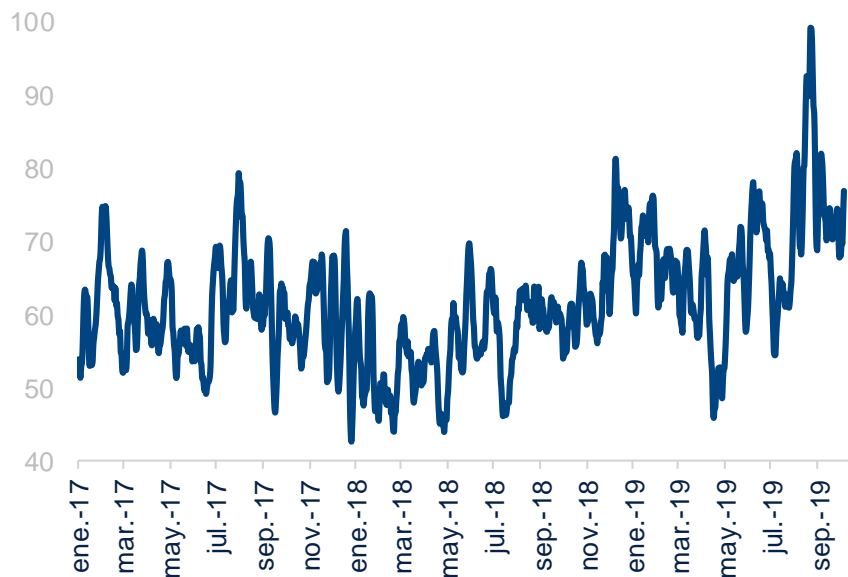
(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; %T/T)



- La evidencia reciente confirma que la **incertidumbre y el proteccionismo** están afectando negativamente al crecimiento.
- La **desaceleración de la actividad** ha sido mayor que la esperada, especialmente en China y Europa.
- Las exportaciones y las manufacturas siguen con un desempeño particularmente débil...
- ...y ya hay indicios de que esta debilidad se está empezando a **trasladar al sector servicios**.

# La incertidumbre se mantiene elevada

## ÍNDICE BBVA DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA\* (ÍNDICE DE 0 A 100)



- Alta incertidumbre debido a:
  - Tensiones comerciales y tecnológicas
  - *Brexit*
  - Turbulencias políticas y geopolíticas
  
- El impacto sobre la confianza refuerza los efectos de la **desaceleración estructural en China** y la **moderación cíclica en EE. UU.**

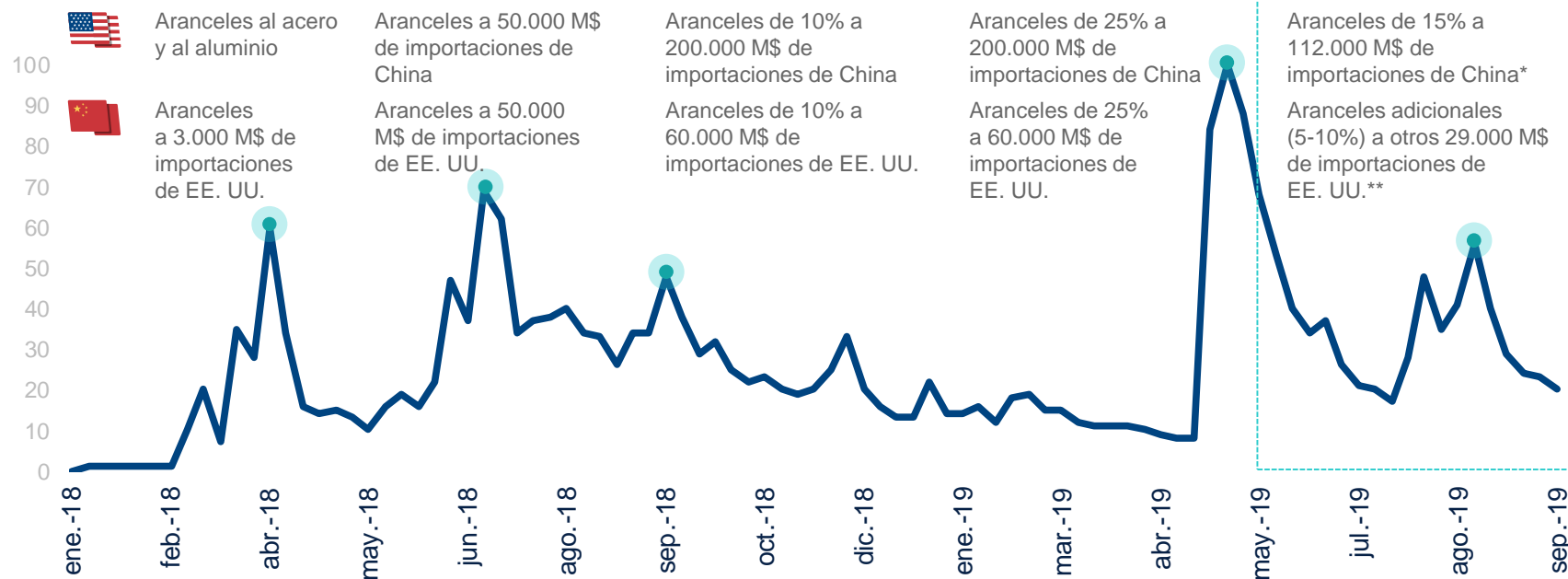
\* Nota: índice de tono de las noticias de incertidumbre económica, media de 7 días.

100 = 27-jun-2016, correspondiente al máximo valor que ha tomado el índice para el período disponible (enero 2016- octubre 2019).

Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

# Las nuevas medidas proteccionistas avivan las tensiones comerciales

## ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



(\*) Y hasta dic-19, aranceles adicionales de 5% a 250.000 M\$ y 15% a otros 288.000 M\$ de importaciones de China.

(\*\*) Y hasta dic-19, aranceles adicionales de 5%-10% a otros 46.000 M\$ de importaciones de EE. UU.

El 100 es correspondiente con el máximo valor que ha tomado el índice para el período disponible (enero 2016- octubre 2019)

Fuente: BBVA Research a partir de Google Trends

# En los mercados financieros sigue predominando el efecto refugio hacia valores seguros

## RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



# Las políticas contracíclicas ayudarán a controlar las tensiones financieras, pero no evitarán la desaceleración global



## POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

### Política monetaria:

- Seguirá liderando el **esfuerzo contracíclico...**
- ...**pese a su menor eficacia** en el actual contexto.
- **Ajustes adicionales** en los próximos meses.

### Política fiscal:

- Debería ser **más protagonista...**
- ...pero el **entorno político y la alta deuda limitan su uso.**
- **Medidas en China** y en menor grado en Europa.

### Multilateralismo:

- **Coordinación** de políticas entre países **es ahora menos probable.**

## INCERTIDUMBRE GLOBAL

### Las tensiones entre EE. UU. y China persistirán:

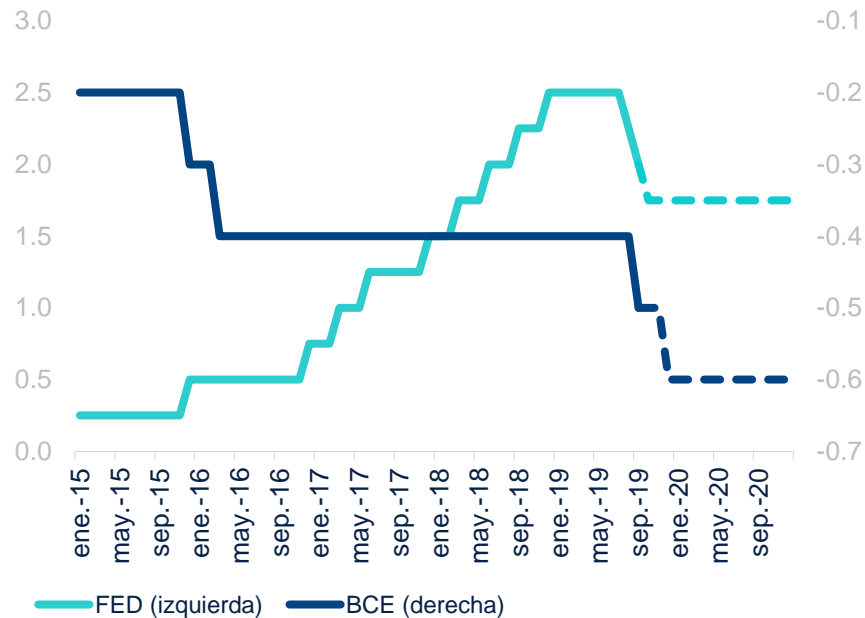
- Aunque un acuerdo comercial parcial entre ambos países es probable...
- ...los aranceles difícilmente volverán a los niveles en que estaban hace pocos meses
- ...los temas estructurales y tecnológicos seguirán generando turbulencias.

El *brexit*, así como las **tensiones políticas y geopolíticas** en ciertas regiones, seguirán alimentando la incertidumbre.



# Los bancos centrales mantendrán el tono expansivo de política monetaria durante un período prolongado

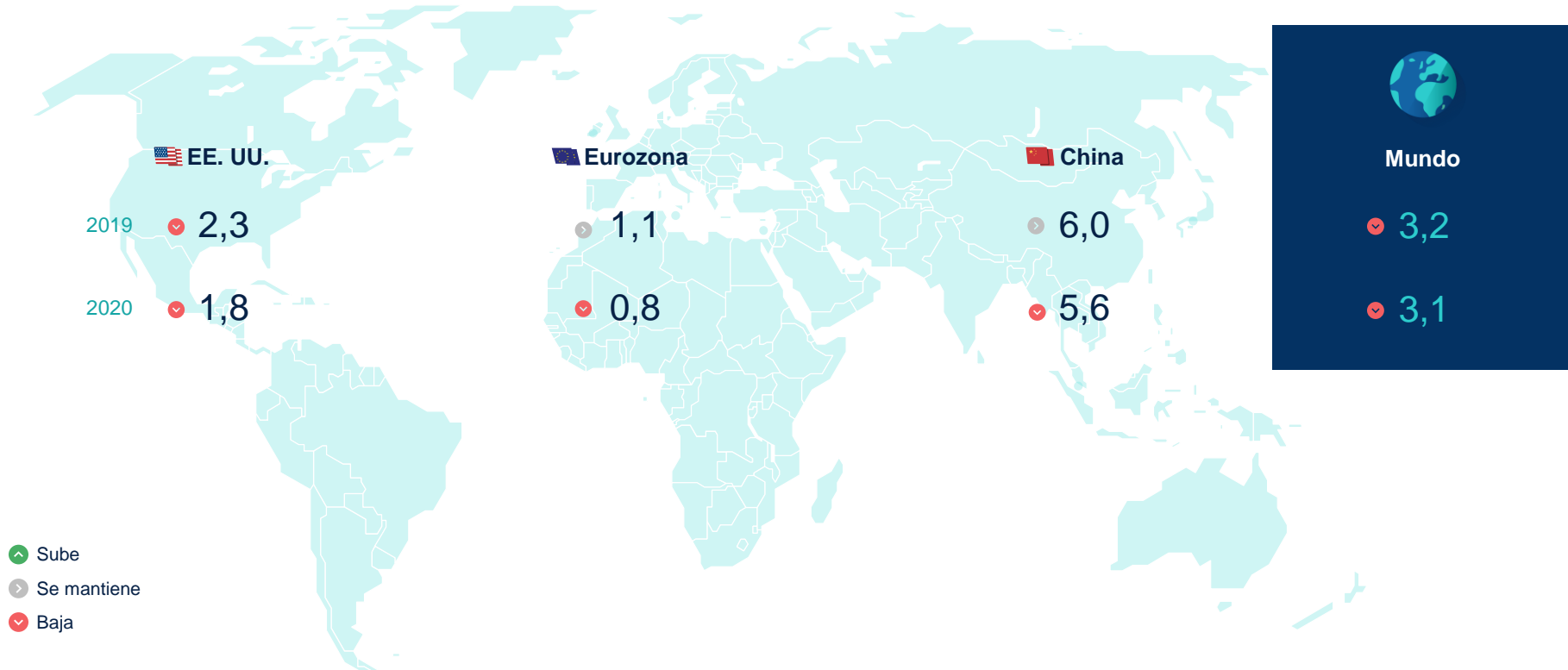
## FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (\*) (%, FIN DE PERÍODO)



(\*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsiones a partir de oct-19.  
Fuente: BBVA Research a partir de FED y BCE

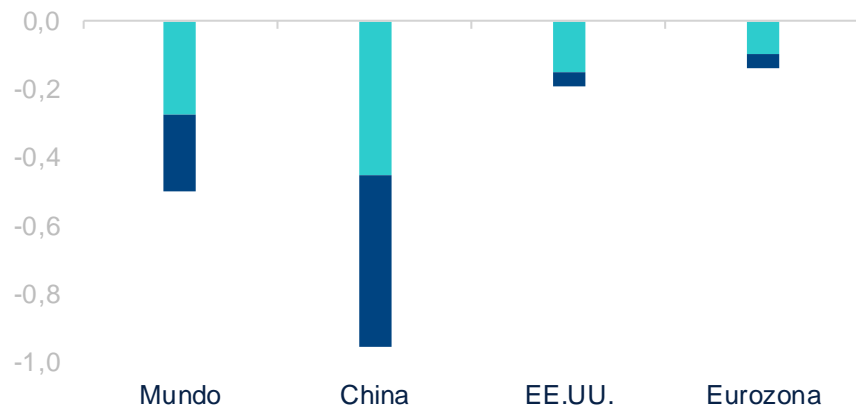
- **Fed:** reducción de 50 puntos básicos (pb) de los tipos en los últimos meses, y al menos un recorte adicional de 25pb en octubre.
- **BCE:** un agresivo paquete monetario
  - Recorte en 10pb de los tipos de depósito
  - Sistema de tasas de depósitos escalonadas
  - Expansión cuantitativa
  - Subastas de liquidez con condiciones más ventajosas
- **En Europa, una reducción adicional de 10pb de los tipos de depósito es probable.**
- **China y otros países emergentes:** recortes más agresivos de los tipos de interés.

# El crecimiento económico global se desacelerará de manera más intensa



# Esta desaceleración más intensa se debe, en parte, a la persistencia de las tensiones proteccionistas

## EFECTO EN EL PIB DEL PROTECCIONISMO (EFECTO ACUMULADO EN EL CRECIMIENTO, PP)



- Las revisiones en las previsiones de crecimiento están, en general, en línea con el **impacto estimado del proteccionismo**.
- Especialmente en China, el impacto ha sido atenuado por medidas contracíclicas.
- En la **Eurozona** el deterioro es aún mayor por las menores exportaciones a Reino Unido (*brexit*) y los problemas en el sector de automoción.
- **Riesgos:** si se rompen las negociaciones entre EE. UU. y China, o si la escalada de aranceles entre EE. UU. y Europa va a más, habría un efecto negativo adicional a la economía global.

■ Efecto de las medidas proteccionistas tomadas a partir de ago-19 (\*)

■ Efecto de las medidas proteccionistas tomadas antes de ago-19 (\*)

(\*) Efecto directo e indirecto. **Medidas tomadas antes de ago-19:** EE. UU.: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre 250.000 M\$ de importaciones de China.

China: 25% sobre 110.000 M\$ de importaciones de EE. UU.

**Medidas tomadas a partir de ago-19** (a ser implementadas, si no hay acuerdo, hasta dic-19): EE. UU.:

aranceles extra de 5% sobre 250.000 M\$ y 15% sobre 300.000 M\$ de importaciones de China.

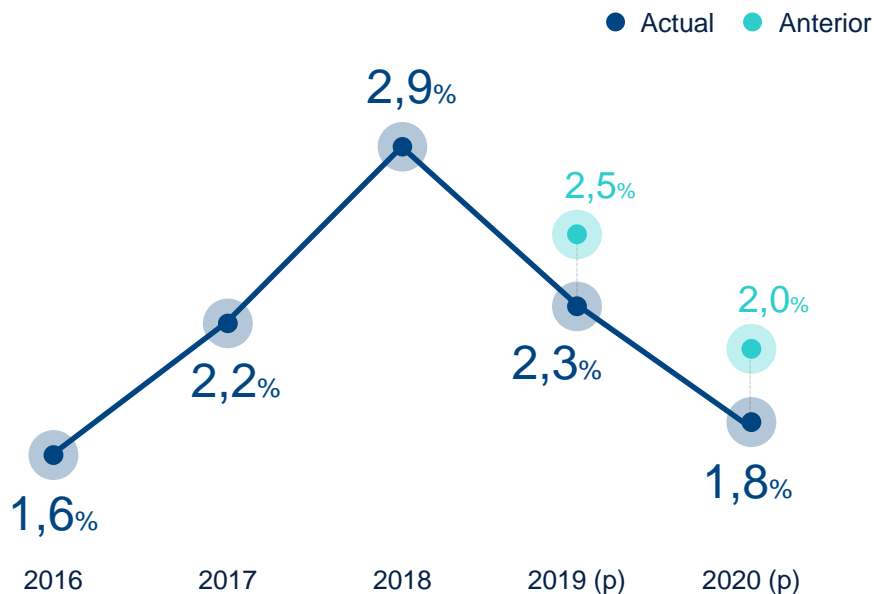
China: aranceles extra (5%-10%) sobre 75.000 M\$ de importaciones de EE. UU.

Fuente: BBVA Research

# EE. UU.: la desaceleración global y la incertidumbre interna explican un crecimiento más bajo

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



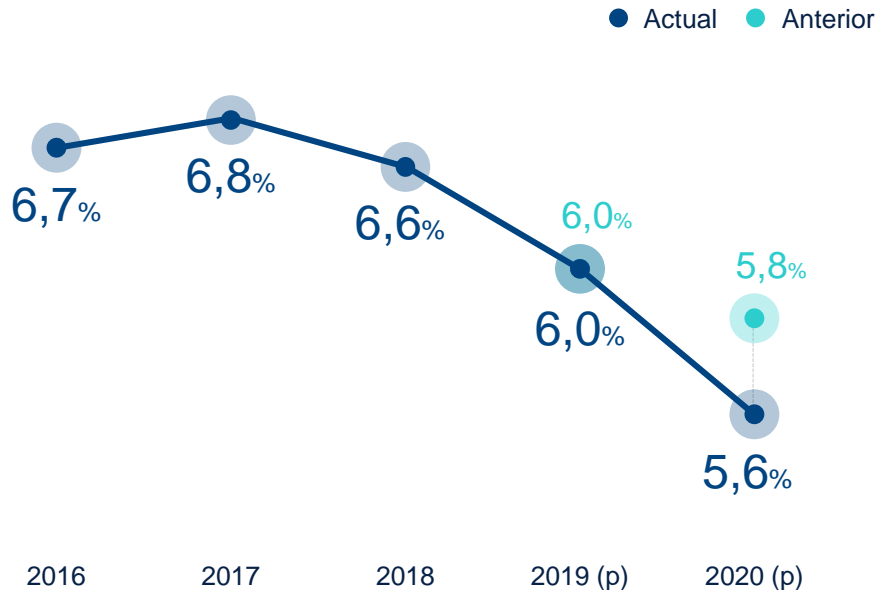
- El crecimiento se aproximará más rápidamente a su **tasa potencial**.
- La **inflación seguirá cerca del objetivo** de 2%.
- La probabilidad de una recesión ha aumentado y la inversión pierde dinamismo.
- El **proceso de destitución** de Trump aumenta la incertidumbre y reduce la probabilidad de medidas fiscales.

(p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de BEA

# China: las tensiones comerciales refuerzan la tendencia de desaceleración estructural

## CRECIMIENTO DEL PIB (%)



- Hay señales crecientes de **moderación generalizada** de la economía.
- Las **medidas de estímulo fiscal y monetario** evitarán una ralentización más acusada, pero podrían aumentar las vulnerabilidades financieras.
- El **tipo de cambio se mantendrá en un nivel más depreciado** para amortiguar el efecto del mayor proteccionismo.

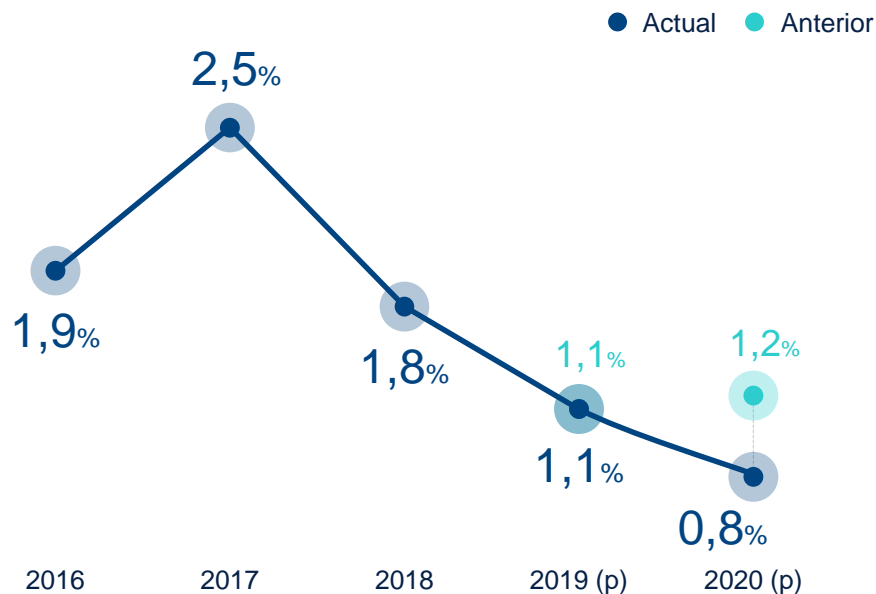
(p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de Bank of China

# Eurozona: aumentan los riesgos y se desacelera la actividad

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p) Previsiones.

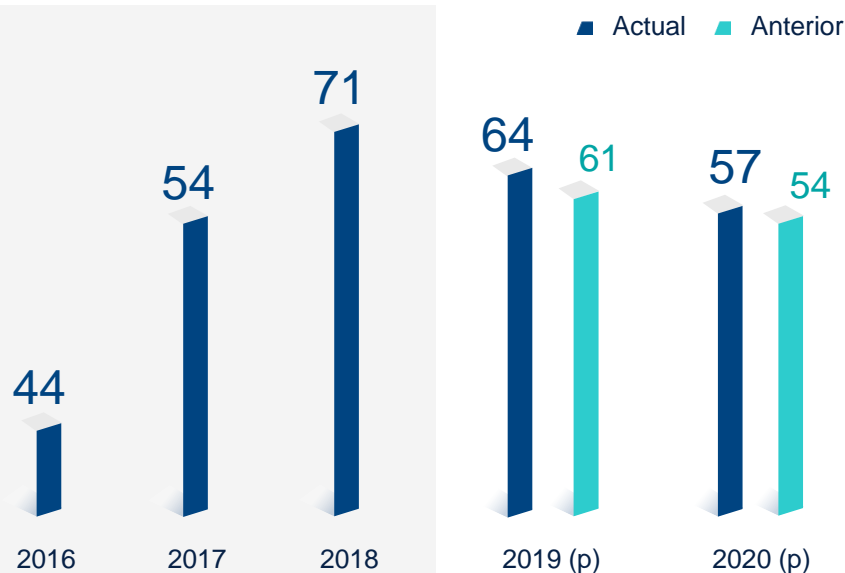
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

- El *brexit* y los problemas en el sector de automoción, además de las tensiones comerciales, han afectado a la actividad...
- ...y han contribuido a que las exportaciones al resto de Europa y Reino Unido hayan caído más que las demás.
- Mayor divergencia entre los países de la región por diferencias en la exposición al sector externo.
- La inflación se mantendrá muy baja (1,2% en 2019; 1,1% en 2020).
- El riesgo de recesión sigue aumentando.

# Petróleo: presión al alza tras el ataque en Arabia Saudí, aunque en el medio plazo los precios seguirán cayendo

## PRECIO DEL PETRÓLEO

(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL)

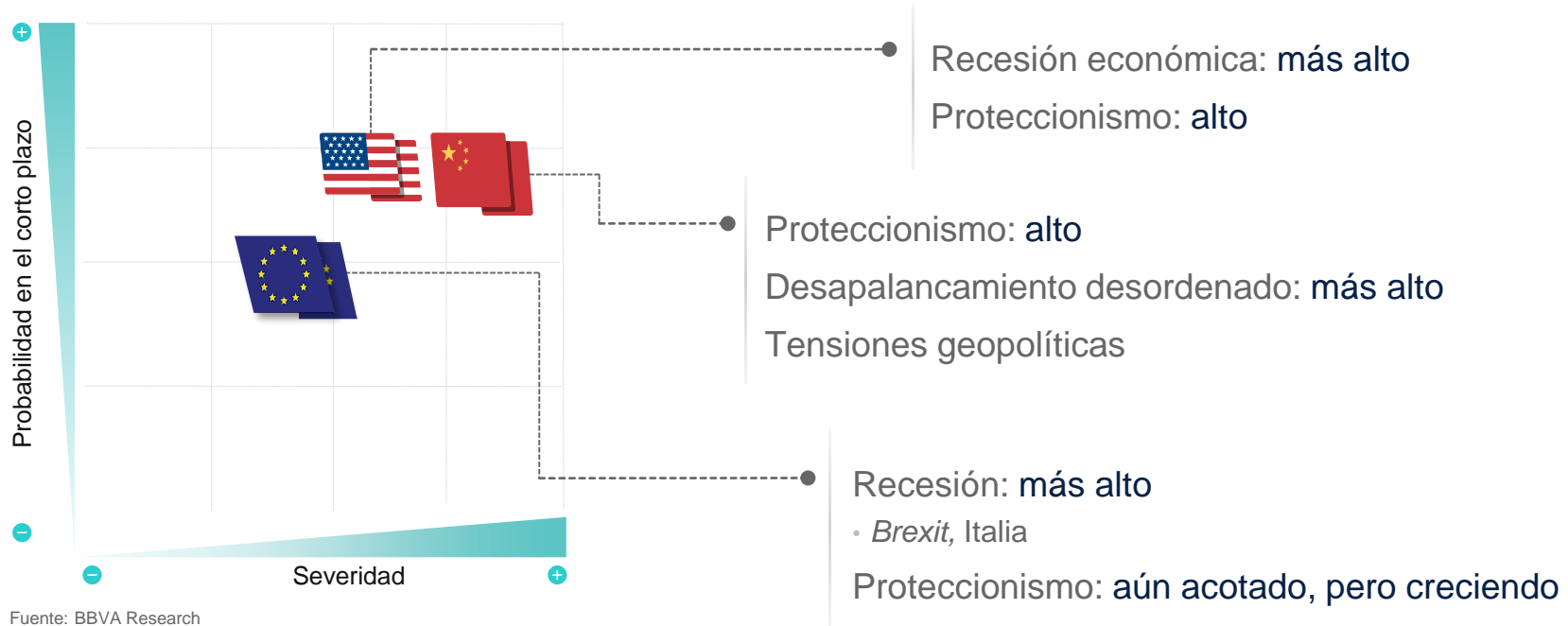


- Ligerá revisión al alza de las previsiones de corto plazo, y riesgo de que una escalada de tensiones en países productores acabe elevando los precios del crudo.
- En todo caso, se mantienen perspectivas de moderación a medio plazo dada la relativa robustez de la oferta en un entorno de menor demanda.

(p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

# Los riesgos globales no dejan de aumentar, principalmente por las tensiones entre China y EE. UU.



También ha aumentado el riesgo de turbulencias geopolíticas en Oriente Medio.  
Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.



02

# Situación España

## 4T19

# La evolución de la economía apunta a un crecimiento del PIB menor que el esperado hace tres meses



2018  
**2,4%**

**-0,2pp**

2019  
**1,9%**

**-0,4pp**

2020  
**1,6%**

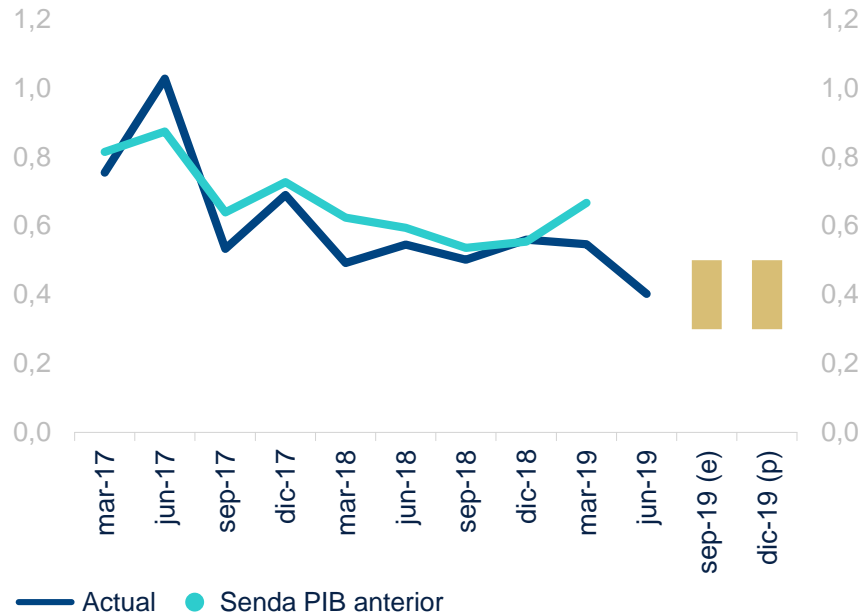
**-0,3pp**

# Razones que explican el deterioro en las previsiones

## 1. Revisión de la Contabilidad Nacional del INE

### ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL PIB

(% T/T)



- Según el INE, el avance del PIB durante el 1T19 habría sido del 0,5% t/t, frente al 0,7% previamente avanzado.
- Adicionalmente, se ha confirmado que el crecimiento en el 2T19 habría caído hasta el 0,4% t/t, por debajo de la previsión de BBVA Research de hace tres meses (0,6%).
- La atonía del crecimiento se mantiene en el 3T19, y se espera un crecimiento entre 0,3% y 0,5% t/t.

(e) Estimación. (p) Previsión.

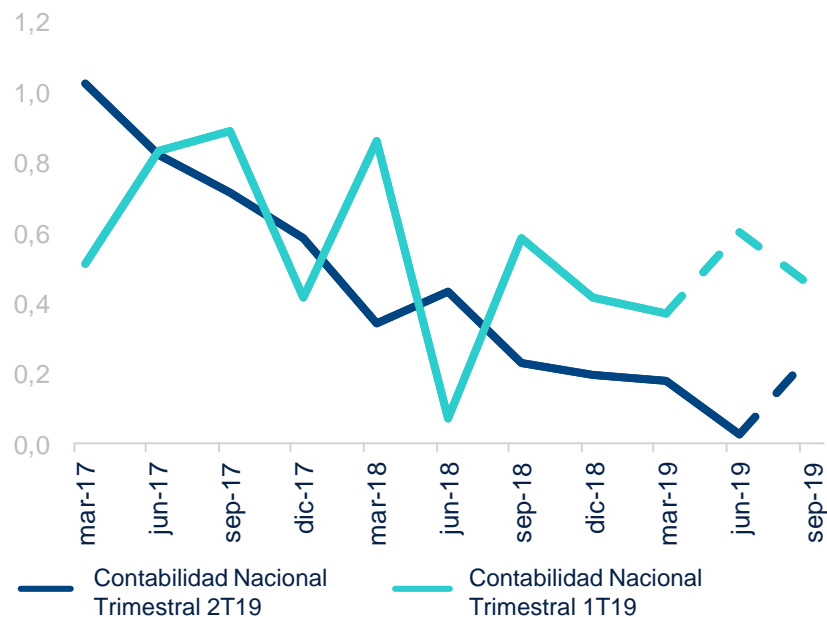
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

# Razones que explican el deterioro en las previsiones

## 2. Cambios en la composición del crecimiento

### ESPAÑA: CONSUMO PRIVADO

(% T/T)

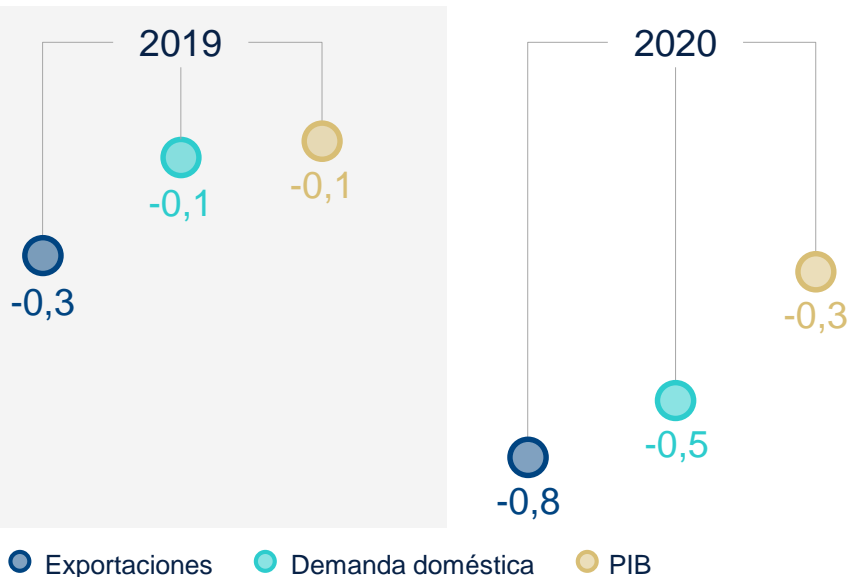


- Se aprecia una **mayor desaceleración de la demanda interna** debido, sobre todo, al menor dinamismo del consumo privado, especialmente de bienes duraderos.
- La inversión también ha mostrado un **avance menos vigoroso** de lo previsto, y los buenos datos del 1T19 han dado paso a cierta reversión en los últimos meses.
- La evolución de las exportaciones ha sido positiva, aunque heterogénea por componentes.

# Razones que explican el deterioro en las previsiones

## 3. Revisión a la baja del crecimiento en la UEM

### ESPAÑA: IMPACTO DE LA REVISIÓN A LA BAJA DEL CRECIMIENTO DE LA UEM (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)

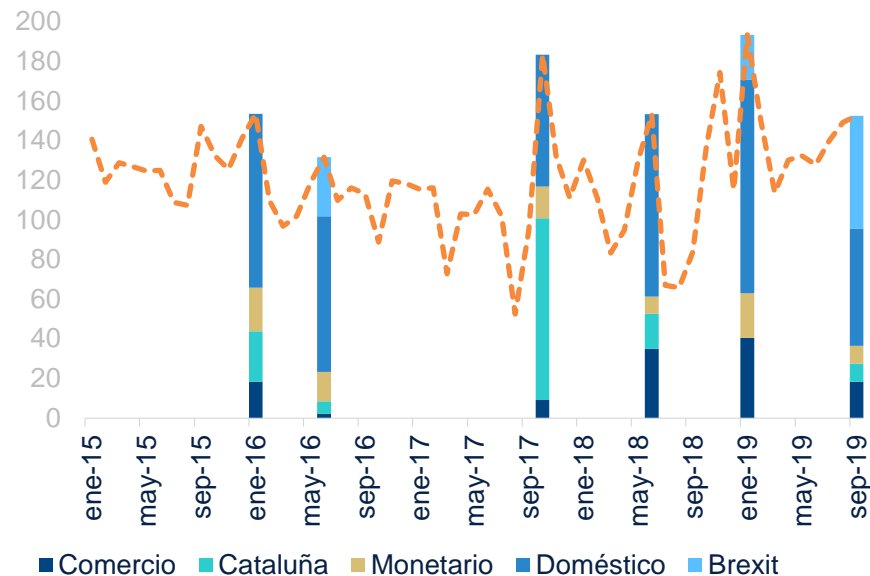


- El PIB en la UEM muestra un estancamiento, afectado principalmente por el ajuste de los flujos comerciales.
- Sin embargo, la demanda interna se mantiene, lo que evita, por el momento, que se entre en recesión en la UEM.
- Las estimaciones de BBVA Research indican que la actividad económica en España se ajusta en la misma proporción que la de la UEM.
- El impacto sobre las exportaciones españolas es significativo.

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

## Relacionada con la política económica

### ESPAÑA: DESCOMPOSICIÓN DEL ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (ÍNDICE, 100 = PROMEDIO 1997-2019)



- La incertidumbre sobre la política económica vuelve a aumentar, influenciada principalmente por un entorno exterior volátil.
- Las tensiones arancelarias, y el aumento de la probabilidad de un *brexit* sin acuerdo, han tenido un **impacto sobre el comercio mundial superior y más prolongado en el tiempo del que se esperaba.**

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

Relacionada con el *brexit*



**BREXIT**

Menor crecimiento en Reino Unido  
Mayor incertidumbre en los mercados de capitales  
Depreciación de la libra frente al euro



## COMERCIAL



Bienes



Servicios



## INVERSIÓN



No Residencial



Residencial



## MIGRACIÓN



Emigración



Inmigración



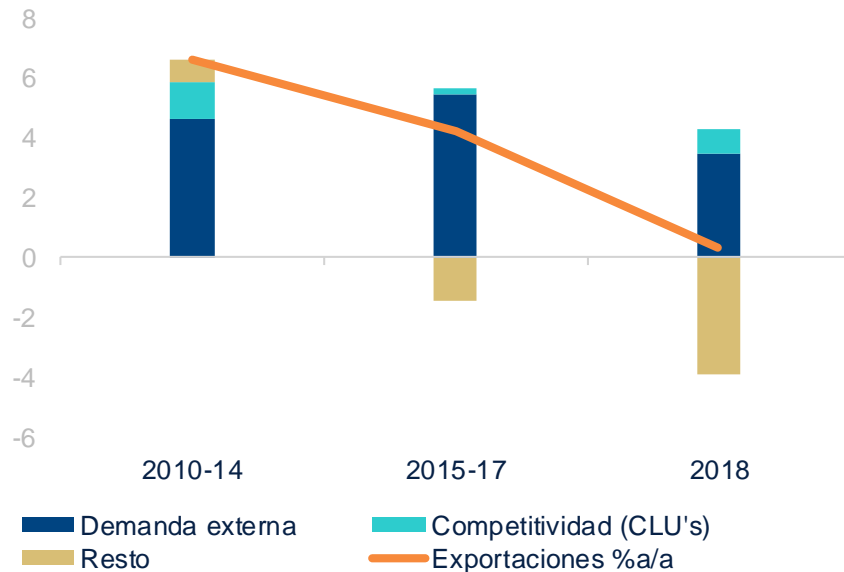
El *brexit* encarecerá las transacciones comerciales, reducirá los flujos de inversión bilaterales, dificultará la prestación de servicios financieros transfronterizos y limitará el libre movimiento de personas.

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

## Relacionada con las tensiones comerciales

### ESPAÑA: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

(CONTRIBUCIONES PROMEDIO A/A, NOMINAL)



- Las exportaciones de bienes han tenido un comportamiento extraordinario durante buena parte de la recuperación.
- Desde 2018 se ha producido una ralentización que no se puede explicar, ni por pérdidas de competitividad ni por una debilidad acusada de la demanda de los principales socios comerciales.
- La incertidumbre alrededor de las tensiones comerciales, los problemas en el sector del automóvil o el *brexit*, son algunas de las razones que pudieran estar debilitando el crecimiento de las exportaciones.



# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

## Relacionada con la política económica

### PALABRAS ASOCIADAS CON LA INCERTIDUMBRE DE ÍNDOLE DOMÉSTICA

(TAMAÑO INDICA LA PROBABILIDAD DE QUE UNA PALABRA SE ENCUENTRE EN NOTICIAS ASOCIADAS A INCERTIDUMBRE)



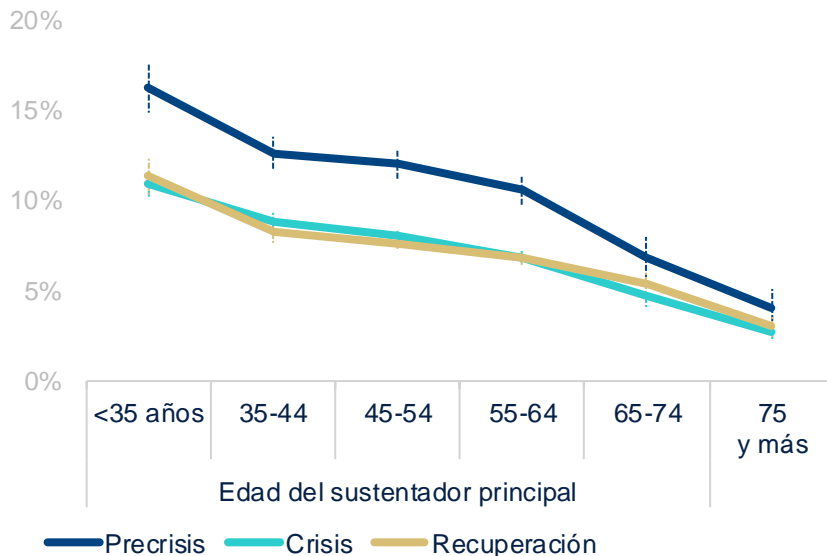
- La incertidumbre de índole doméstica (asociada a los acontecimientos políticos y económicos internos) **ha aumentado** en los últimos meses.
- Distintos **cambios regulatorios**, asociados al mercado de la vivienda o al sector del automóvil, junto con la incertidumbre relacionada con el entorno político, han afectado negativamente a la confianza.

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

## Relacionada con cambios en los patrones de consumo

### PROBABILIDAD ESTIMADA DE COMPRAR UN AUTOMÓVIL POR TRAMO DE EDAD (%)

(%)



----- IC al 95%.

Para más información véase "Situación Consumo 1S19": <https://bit.ly/30Vb5WU>

Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

- Las fluctuaciones en la demanda de vehículos se explican, fundamentalmente, por motivos cíclicos: capacidad de compra, incertidumbre, financiación e incentivos...
- ...pero también por causas estructurales: cambios en preferencias y demografía.
- Por ejemplo, la propensión de los jóvenes a adquirir un turismo ha caído desde 2007 y no solo por factores coyunturales.
- La probabilidad de comprar un automóvil es más elevada en municipios menos poblados ► sustituibilidad con otras formas de movilidad.

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

Relacionada con los cambios normativos en el mercado de la vivienda

## ESPAÑA: VARIABLES DEL SECTOR INMOBILIARIO (DESVIACIÓN DEL NIVEL RESPECTO A LA TENDENCIA\*, EN PP)

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19
Ventas vivienda	-0,7	0,6	0,5	-8,5	-7,3	-17,3
Hipotecas	-0,7	-2,9	4,9	-4,4	-6,0	-13,0
Transacciones suelo	-3,5	-0,1	-0,3	-9,4	-6,0	-12,9
Inversión vivienda	2,1	0,4	-0,6	-2,7	-3,9	-4,8
Visados	-0,7	2,1	4,2	-1,1	-0,6	-2,9
Afiliados construcción	0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	0,3
Ocupados construcción	-0,5	1,1	1,4	4,7	4,7	0,6
Precio vivienda	-0,1	0,4	0,3	1,1	1,8	1,1

- La inversión muestra una ralentización que podría ser consistente con un entorno de creciente incertidumbre que afecta a las empresas.
- En los últimos meses, varias variables vinculadas al sector inmobiliario han mostrado una peor evolución que la que venía marcando la tendencia.
- Las variables más vinculadas con la demanda residencial estarían mostrando una mayor corrección, si bien parte de la misma podría ser transitoria una vez se asimilen los cambios legales.

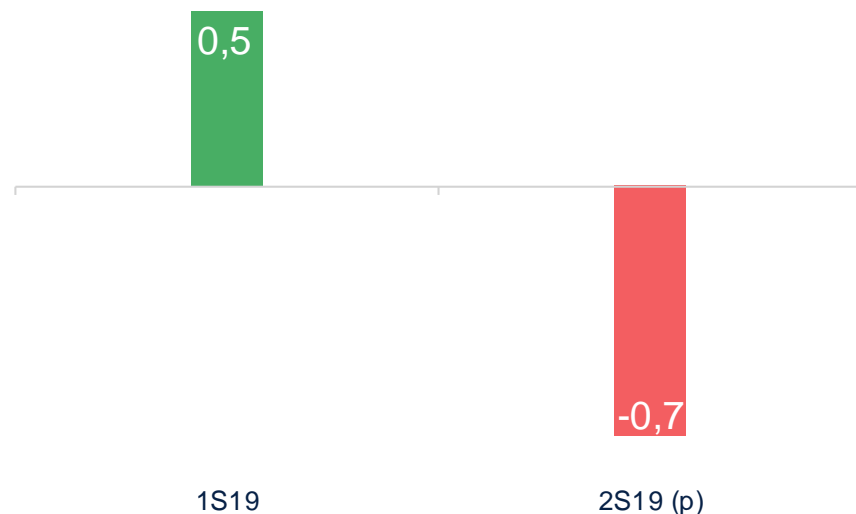
\* Nota: Tendencia lineal ene-16 – sep-18.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

# Hacia adelante aumenta la incertidumbre

## Relacionada con la política fiscal

**ESPAÑA: CAMBIO EN SALDO AJUSTADO DE CICLO NECESARIO PARA ALCANZAR EL OBJETIVO DE DÉFICIT DEL GOBIERNO\* (PP)**



- La política fiscal habría mostrado un tono **expansivo** durante el primer semestre del año.
- El cumplimiento de las metas fiscales requeriría un ajuste del déficit mayor a medio punto porcentual durante el segundo semestre.
- La **previsión del déficit público para 2019 es del 2,3% del PIB**. En un entorno sin cambios de política económica, el desequilibrio continuaría disminuyendo hasta el 1,9% del PIB.

\* El objetivo de déficit del Gobierno es del 2,0%.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

# ¿Cuáles son los factores de soporte de la economía española?

A diferencia del período 2005-2007, ahora no hay señales de desequilibrios



## Accesibilidad a la vivienda (% renta del hogar)

2005-2007	2018
43,1%	32,3%



## Cuenta corriente (%, promedio anual)

2005-2007	2018
-8,6%	1,8%



## Nuevas operaciones de crédito (% PIB)

2005-2007	2018
114,6%	36,9%



## Precio de la vivienda (%, a/a promedio anual)

2005-2007	2018
10,1%	3,4%



## Costes laborales unitarios (%, a/a promedio anual)

2005-2007	2018
3,7%	0,8%



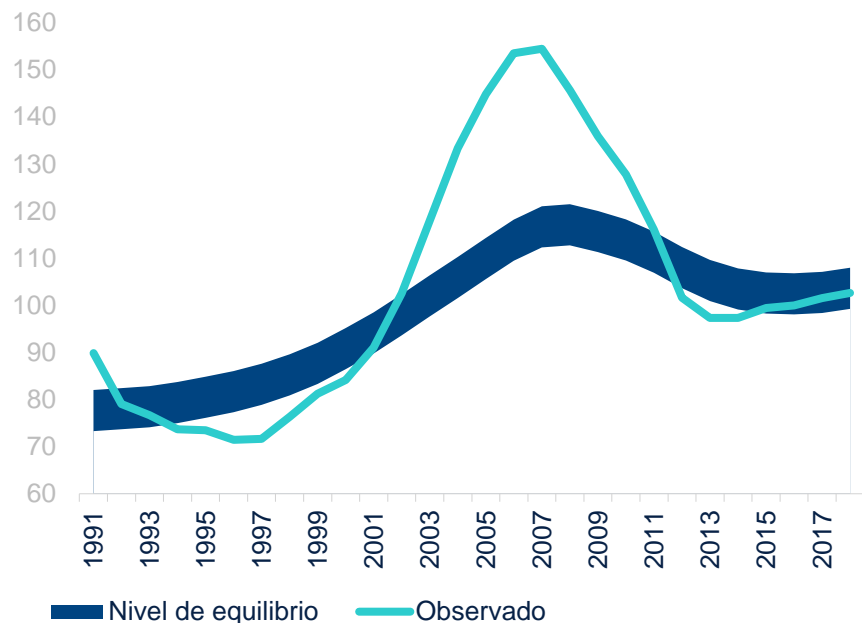
## Endeudamiento del sector privado (% PIB)

2005-2007	2018
173,5%	132,5%

# ¿Cuáles son los factores de soporte de la economía española?

## Continúa el crecimiento en el mercado inmobiliario

### ESPAÑA: PRECIO DE LA VIVIENDA (ÍNDICE DE PRECIOS REALES)



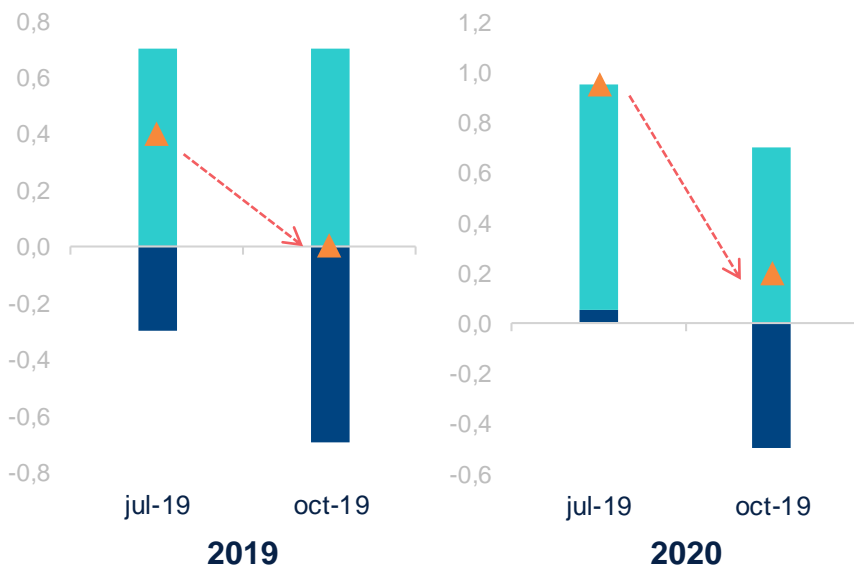
- El mercado inmobiliario acumula algo más de cinco años de recuperación y **no muestra síntomas de desequilibrios en el agregado.**
- El precio de la vivienda se encuentra en torno a su nivel de equilibrio, y está alrededor de un 30% por debajo de los máximos alcanzados en la década pasada, en términos reales.
- En todo caso, la **heterogeneidad geográfica** del mercado residencial español es muy elevada.

# ¿Cuáles son los factores de soporte de la economía española?

## Impacto positivo de la política monetaria

### ESPAÑA: TIPOS DE INTERÉS Y PRIMA DE RIESGO

(%)



- Un descenso de los tipos de interés será un factor positivo para el crecimiento de la economía, aunque el impacto va siendo cada vez menor.
- Los bajos tipos de interés con los que se financia la deuda pública permiten una política fiscal más expansiva en el resto de componentes del gasto.

■ Tipo 10 años UEM\* ■ Prima de riesgo ▲ Tipo 10 años España

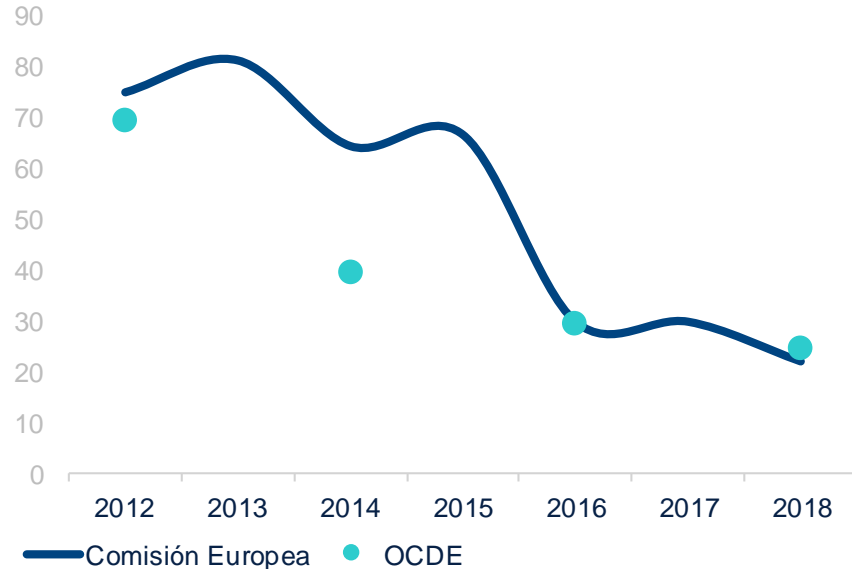
\*Se refiere al Tipo 10 años alemán

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

# La economía requiere reformas que apuntalen el crecimiento

El consenso respecto a las medidas a implementar ha descendido

## ESPAÑA: RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA DE LA COMISIÓN EUROPEA Y LA OCDE (ÍNDICE DE CUMPLIMIENTO\*)



- Entre 2012 y 2015 hubo un avance considerable en el **cumplimiento de las recomendaciones** económicas de la Comisión Europea y la OCDE.
- Desde 2016, ese *momentum* se ha ido perdiendo.
- **Es necesario retomar el impulso** para blindar a la economía española ante entornos menos favorables.

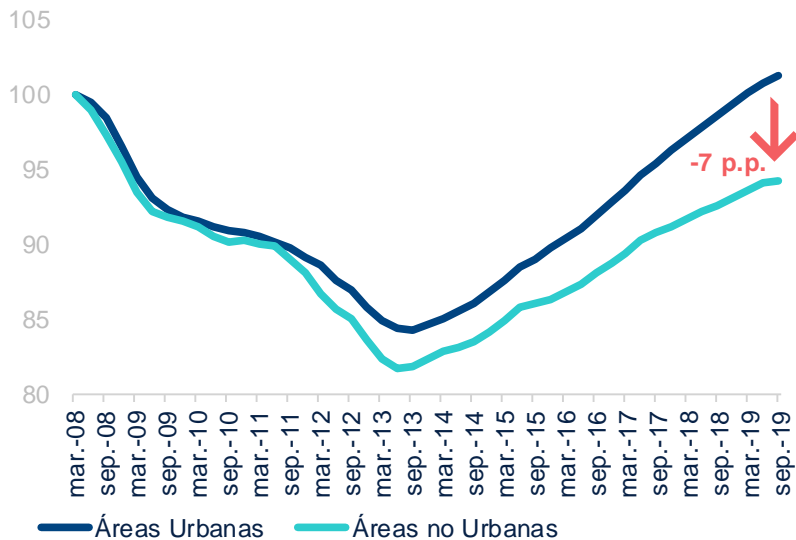
\* Un índice más alto significa que ha habido un mayor grado de cumplimiento de las recomendaciones. Para la Comisión Europea, alto grado de cumplimiento significa que se han implementado todas, muchas o algunas medidas necesarias para cumplir con las recomendaciones. Para la OCDE, el indicador refleja que se han llevado a cabo reformas legislativas específicas para cumplir con las recomendaciones.



# La economía requiere reformas que apuntalen el crecimiento

## Reto de trabajar por una recuperación inclusiva

### ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE LA AFILIACIÓN POR ÁREAS URBANAS Y NO URBANAS (1T08=100)



- La caída del empleo durante la crisis fue más intensa en las áreas no urbanas, y la recuperación está siendo menos dinámica.
- Casi la cuarta parte de la afiliación en España (24,3%) se ubica en municipios no incluidos en una gran área urbana.
- Hay 14 provincias españolas en las que, al menos, la mitad de su empleo se ubica en municipios no incluidos en una gran área urbana.

Nota: se ha considerado la definición de grandes áreas urbanas del Ministerio de Fomento, compuestas por 753 municipios,

es decir, el 9,3% del total donde reside el 68,9% de la población nacional. Véase <https://bit.ly/2Vuk2VA>

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento

03

# Previsiones

# Previsiones

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

% a/a	2018	2019 (p)	2020 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,9	1,1	1,4
Consumo privado	1,8	0,8	1,3
Consumo público	1,9	2,0	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo	5,3	2,3	3,0
Equipo y Maquinaria	5,7	1,6	2,6
Construcción	6,6	2,9	2,6
Vivienda	7,7	3,5	3,9
Otros edificios y Otras Construcciones	5,3	2,2	1,1
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Exportaciones</b>	2,2	2,0	2,9
Exportaciones de bienes	2,1	1,1	3,3
Exportaciones de servicios	2,3	4,0	2,0
Servicios no turísticos	2,8	5,2	2,8
Consumo final de no residentes en el territorio económico	1,7	2,4	0,7
<b>Importaciones</b>	3,3	0,2	3,4
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>

(\*) Contribución al crecimiento del PIB. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

# Previsiones

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

% a/a	2018	2019 (p)	2020 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,5	2,2	1,4
Empleo, EPA	2,7	2,2	1,4
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,1	13,3
IPC (media anual)	1,7	0,7	1,1
Deflactor del PIB	1,1	1,2	0,9
Déficit Público (% PIB)	-2,5	-2,3	-1,9
Cuenta corriente (% PIB)	1,8	1,6	1,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

# Situación España

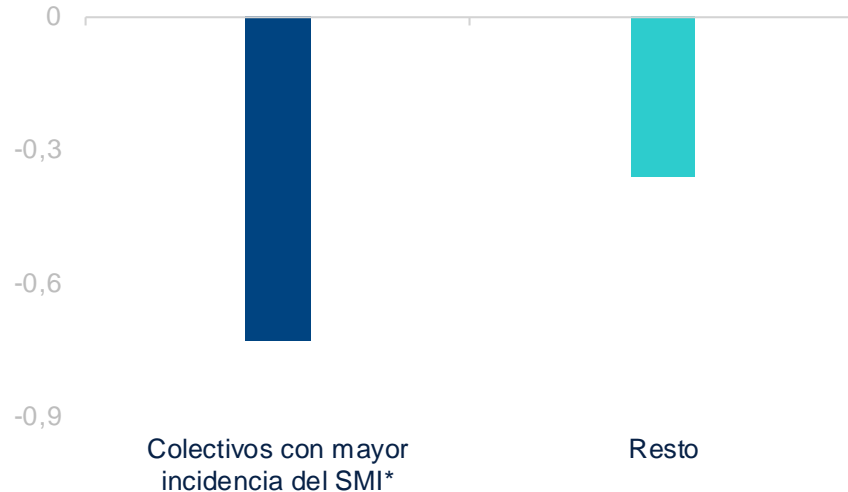
4T19

# Anexo

# La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

El impacto a corto plazo el aumento del SMI estaría siendo limitado

## VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE (2019 VS PROMEDIO 2017-2018, %)



- La afiliación en los colectivos con mayor cobertura del SMI mantiene su ralentización con respecto a lo observado en 2017 y 2018.
- En los restantes colectivos, el crecimiento en la afiliación fue de 4 décimas menos que en el promedio 2017-2018.
- El **impacto** de este factor sobre el empleo sigue siendo **limitado** (entre 10.000 y 50.000 afiliados) y en línea con nuestras estimaciones de enero para 2019 (entre 1 y 4 décimas).

\* Menores de 30 años.

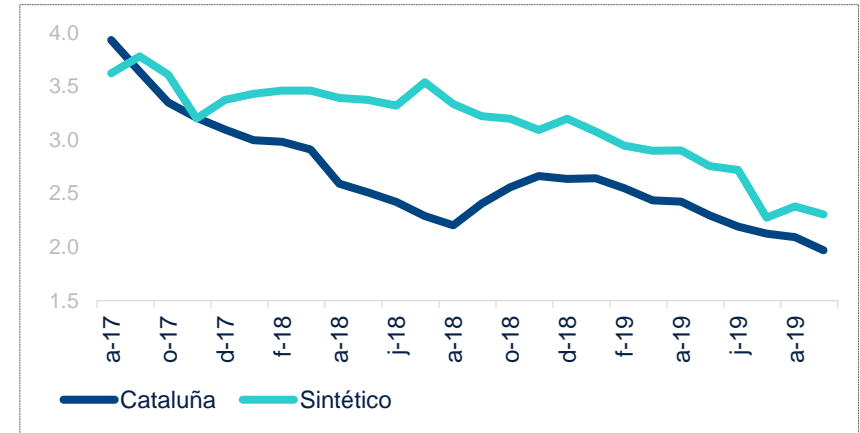
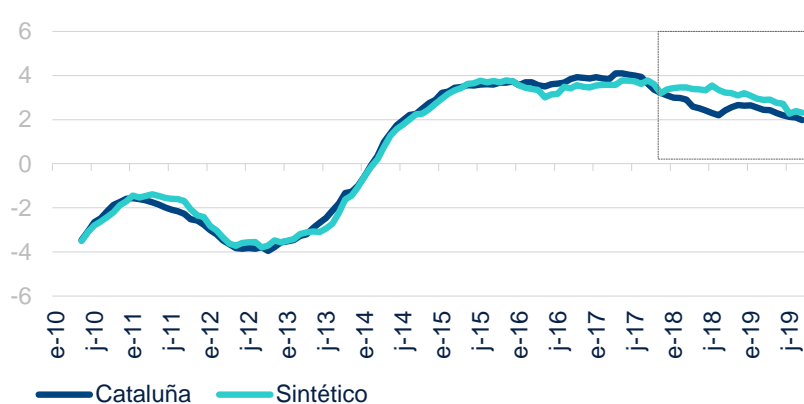
Comercio, hostelería, actividades inmobiliarias, actividades profesionales, administrativas y artísticas, y otros servicios. Canarias, Extremadura, Andalucía y Murcia.

Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

# Riesgos: incertidumbre respecto a la política económica

## AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN EL SECTOR PRIVADO

(% A/A)



- La desaceleración de la ocupación fue más intensa en Cataluña a finales 17-principios 2018.

- Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología de control sintético, a la Abadie y Gardeazábal (2004).

- Desde noviembre de 2017, el crecimiento de la ocupación ha sido en promedio 0,5pp menor que en el contrafactual. Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 30.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación).



# Los riesgos continúan siendo numerosos

## *Brexit*

- El comercial es uno de los principales canales de transmisión del *brexit*...
  - Las X españolas a Reino Unido suponen el 3,2% del PIB (UEM: 4%); las M, el 2,0% (UEM: 2,8%).
  - La exposición al mercado británico es comparativamente elevada en las exportaciones de servicios turísticos (1 de cada 5 viajeros), telecomunicaciones, financieros, de transporte y empresariales.
  - El 7% de las exportaciones de bienes tienen como destino el RU. Material de transporte y sector agroalimentario, principales afectados...
- ...pero no el único
  - Canal financiero: los activos de España en el RU representan el 13% del total (17% del PIB), mientras que los pasivos (inversiones británicas en España) suponen el 10% del total (20% del PIB).
  - Canal inmobiliario: los británicos suponen el 16% de las transacciones de vivienda por extranjeros.
  - Canal migratorio: casi 300.000 británicos residen en España. El 40% tienen 65 o más años.

El impacto dependerá del tipo de salida y de la futura relación entre el RU y la UE.