

Situación Global y España

Febrero de 2014

Mensajes principales

- 1 **El ciclo económico global mejora** y el crecimiento mundial mostrará una aceleración moderada en 2014-15 apoyada por las economías desarrolladas
- 2 **Se despejan algunas incertidumbres de política económica** pero continúa habiendo riesgos, aunque no de naturaleza sistémica como en años pasados
- 3 **Por primera vez desde el inicio de la crisis, los posibles sesgos sobre las previsiones de la economía española son al alza.** La recuperación se apoya en las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras, la recuperación de las nuevas operaciones de crédito y un ajuste fiscal mejor repartido a lo largo del tiempo
- 4 **Es necesario profundizar en las reformas para consolidar una recuperación fuerte y sostenida, para recuperar el empleo destruido en un plazo razonable de tiempo**

Índice

Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Principales mensajes

- 1 La **expansión global seguirá en 2014-15**, con una contribución creciente de las economías más avanzadas
- 2 Los **riesgos se equilibran con sesgos al alza en EE.UU.** Los riesgos a la baja permanecen:
 - El impacto de la **salida del QE de la FED** sobre los **flujos de capital**,
 - Las **vulnerabilidades de algunas economías** emergentes en un entorno de liquidez menos favorable, y
 - la **eurozona**

Contribuciones al crecimiento económico global

(%)

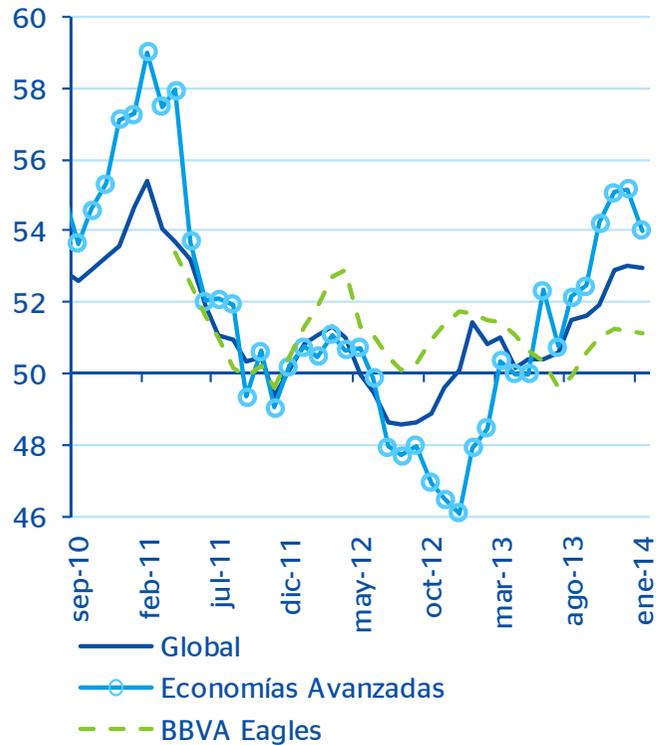
Fuente: BBVA Research



El ciclo económico global está mejorando

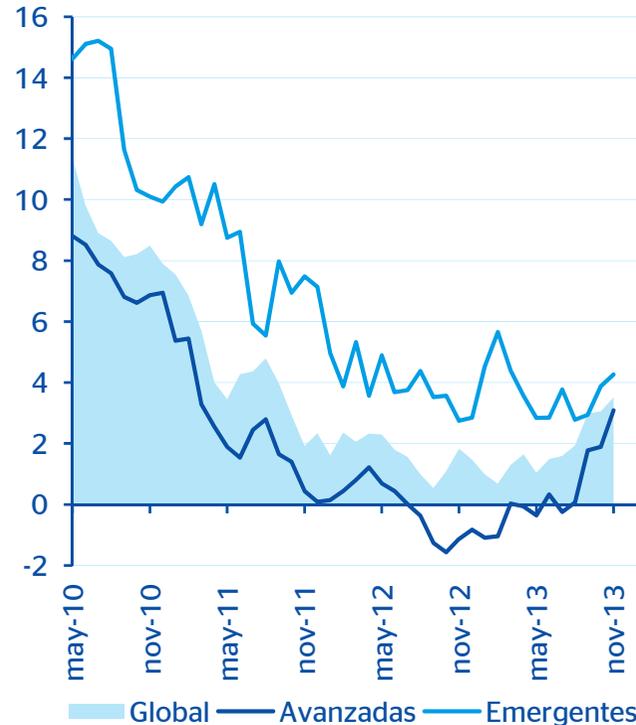
PMI manufacturero

Fuente: BBVA Research a partir de Markit Economics



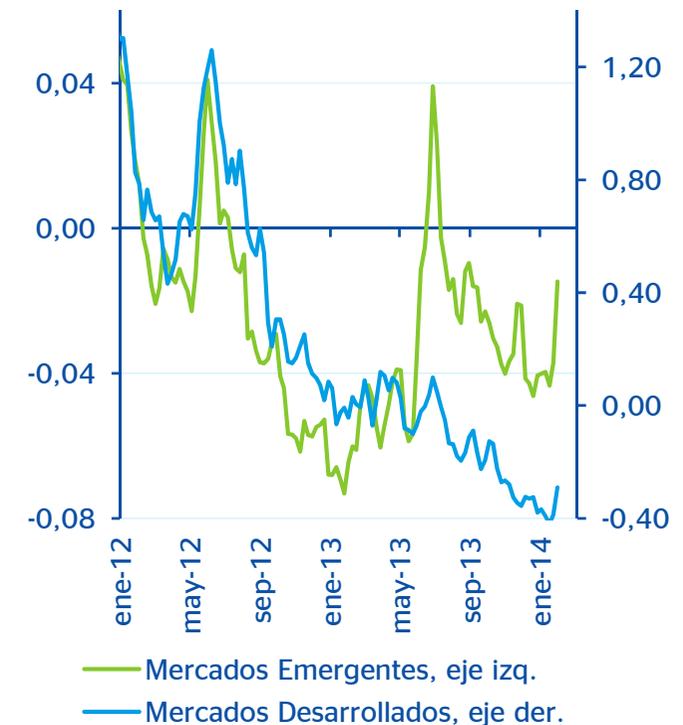
Actividad industrial (%a/a)

Fuente: CPB Netherlands



Tensión en mercados financieros

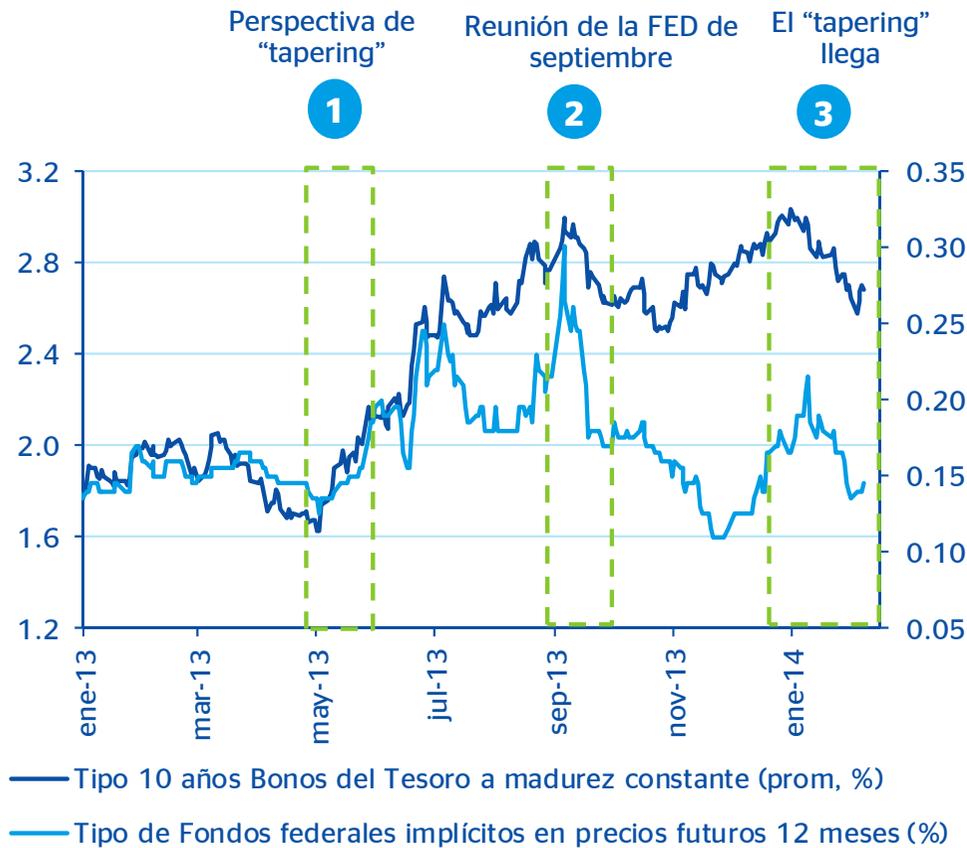
Indicador de tensiones financieras de BBVA Research
Fuente: BBVA Research



El “forward guidance” de la FED y el margen de maniobra del BCE anclarán las condiciones financieras globales

EE.UU.: futuro de tipo monetario y tipos largos (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



UEM: futuro del EONIA y tipos largos (%)

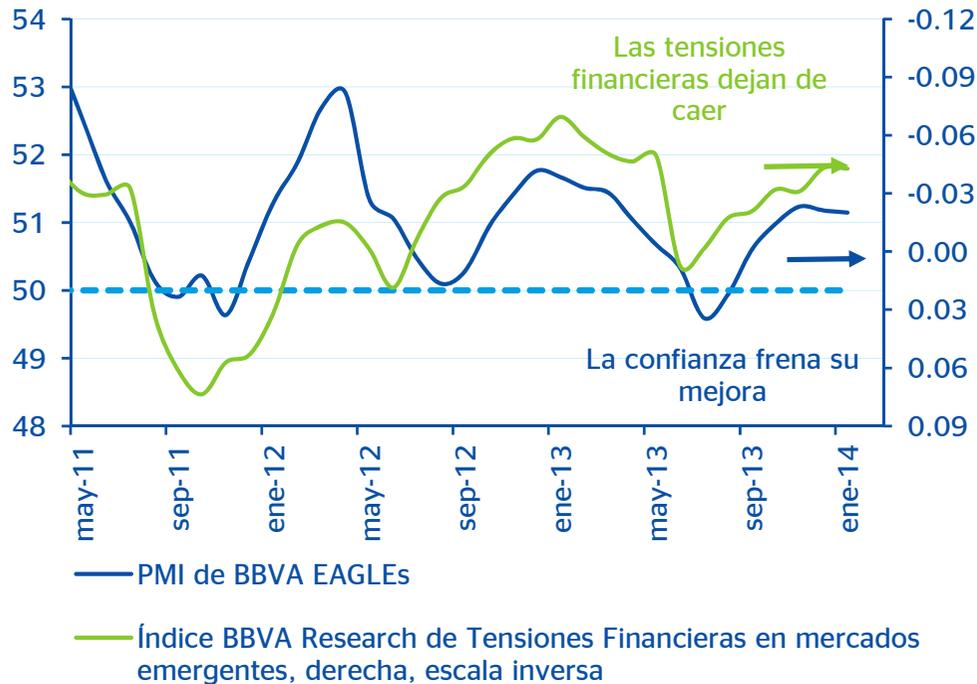
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



El tensionamiento financiero afecta a las economías emergentes pero la diferenciación seguirá siendo notable

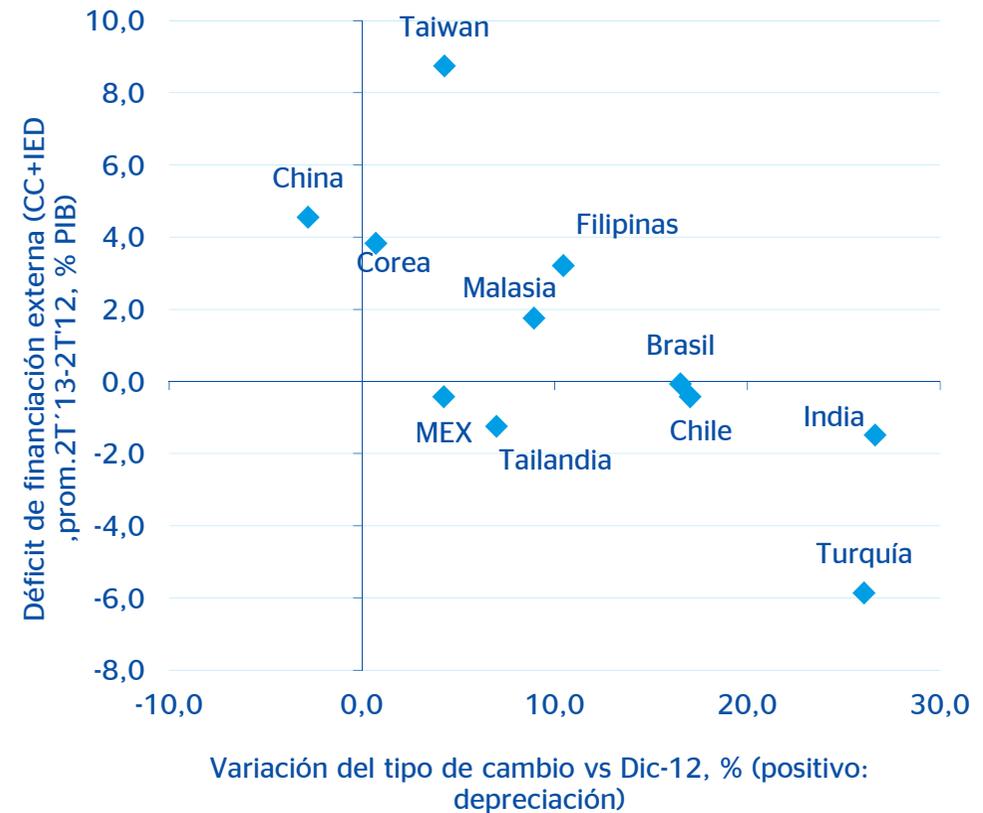
Emergentes: ciclo económico y tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Emergentes: dependencia de capitales a corto plazo y tipo de cambio

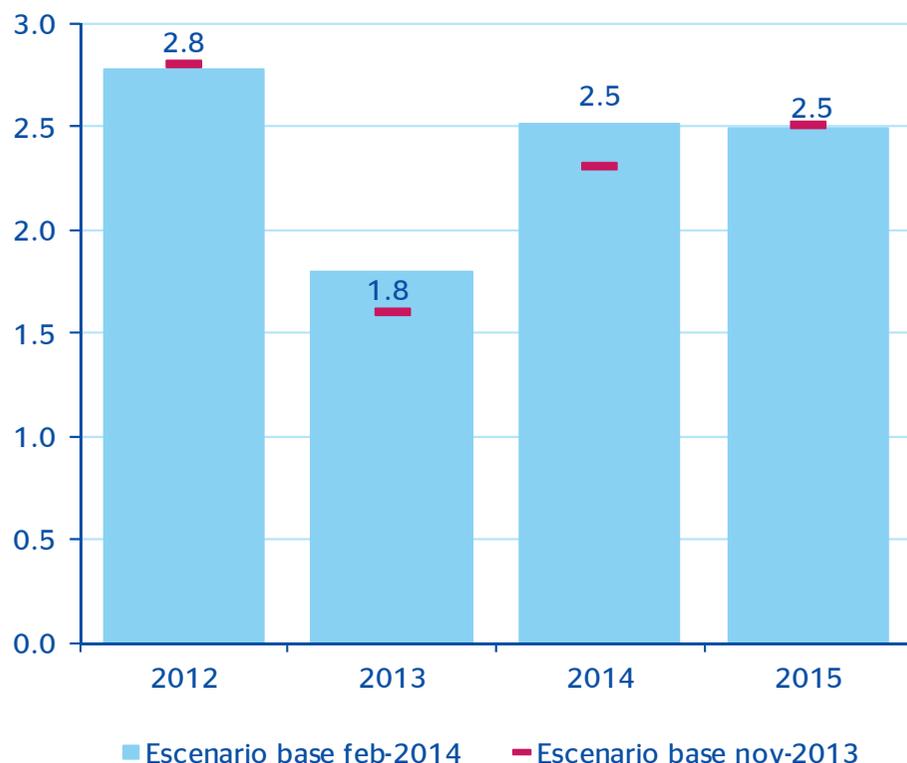
Fuente: BBVA Research



EE.UU.: la mejora de los datos y el acuerdo fiscal elevan la previsión para 2014 y sesgan al alza las perspectivas

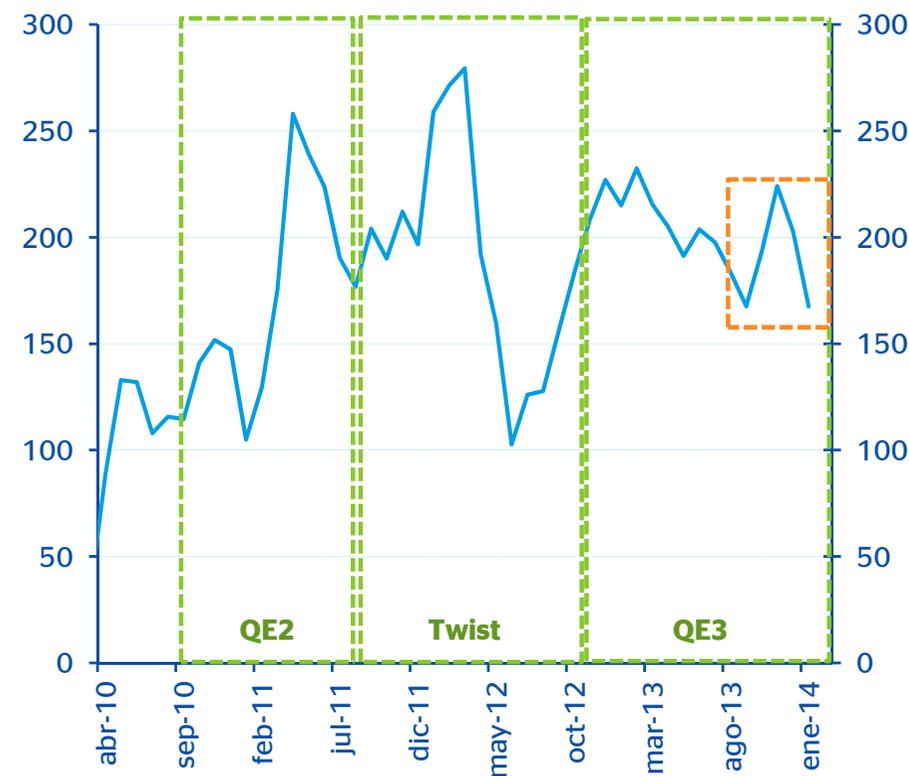
EE.UU.: crecimiento del PIB

(%, a/a)
Fuente: BBVA Research a partir de BEA



EE.UU.: empleo no agrario en el sector privado

(Cambio mensual, promedio tres meses, miles)
Fuente: Haver

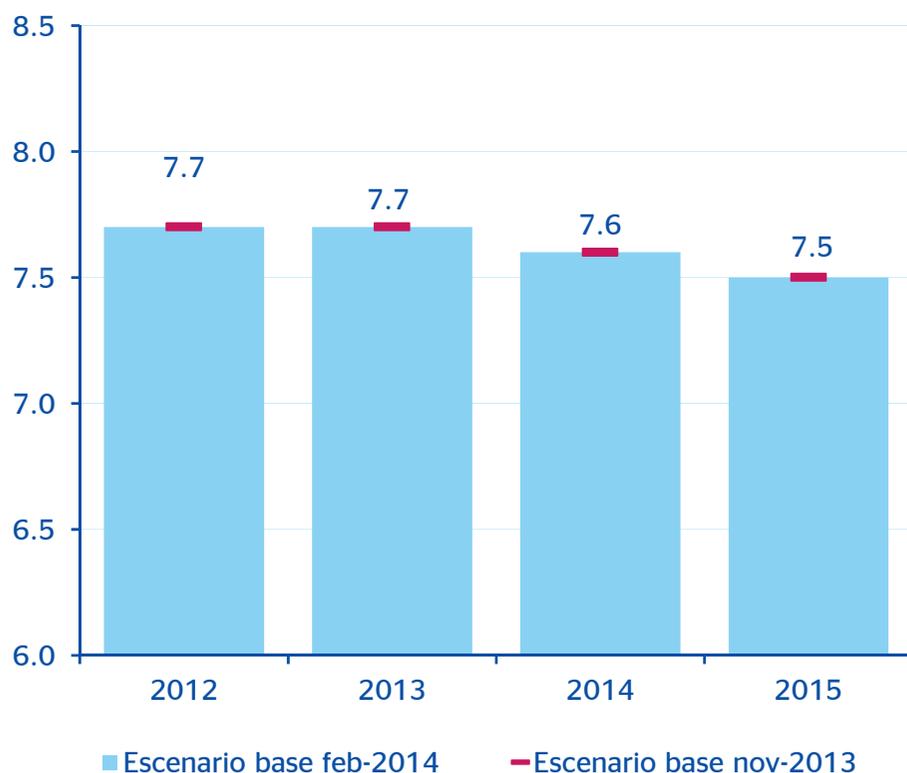


China: estímulos domésticos y demanda externa mantienen las perspectivas de crecimiento

China: crecimiento del PIB

(%, a/a)

Fuente: BBVA Research



La lista de "tareas por hacer" del "Tercer Pleno" del Partido Comunista va en línea con nuestras expectativas sobre las reformas necesarias

El objetivo del Partido Comunista Chino es otorgar a los mercados un papel "decisivo" como mecanismo de asignación de recursos

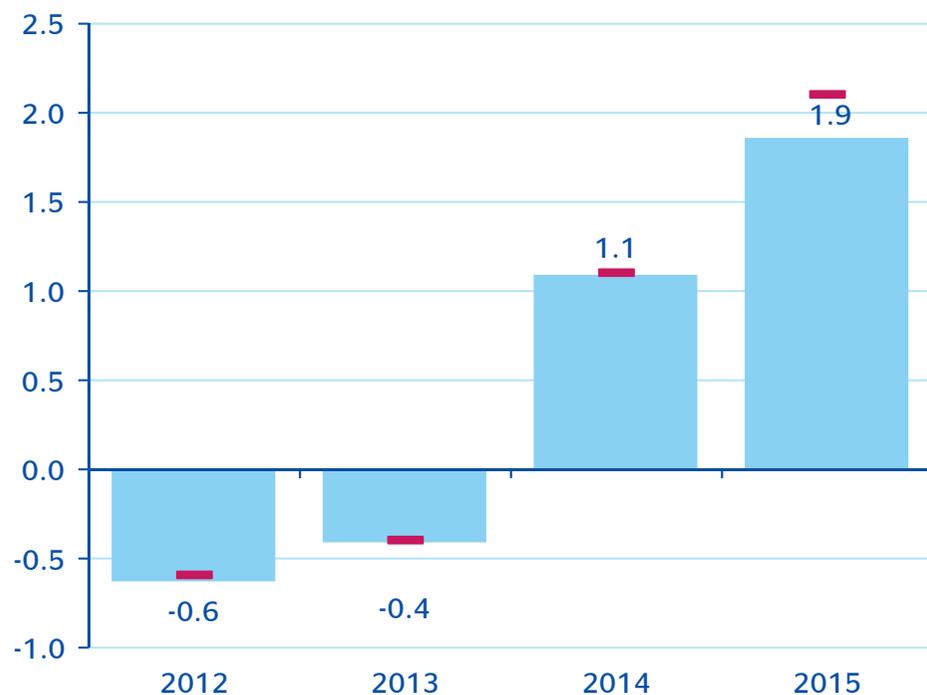
Los esfuerzos por reducir el endeudamiento del sector privado podrían desacelerar el crecimiento en el segundo semestre de 2014

La zona del euro: mejora de las expectativas con un papel creciente de la demanda interna

Eurozona: crecimiento del PIB

(%, a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



■ Escenario base feb-2014 ■ Escenario base nov-2013

Las exportaciones se mantendrán como el principal motor de crecimiento

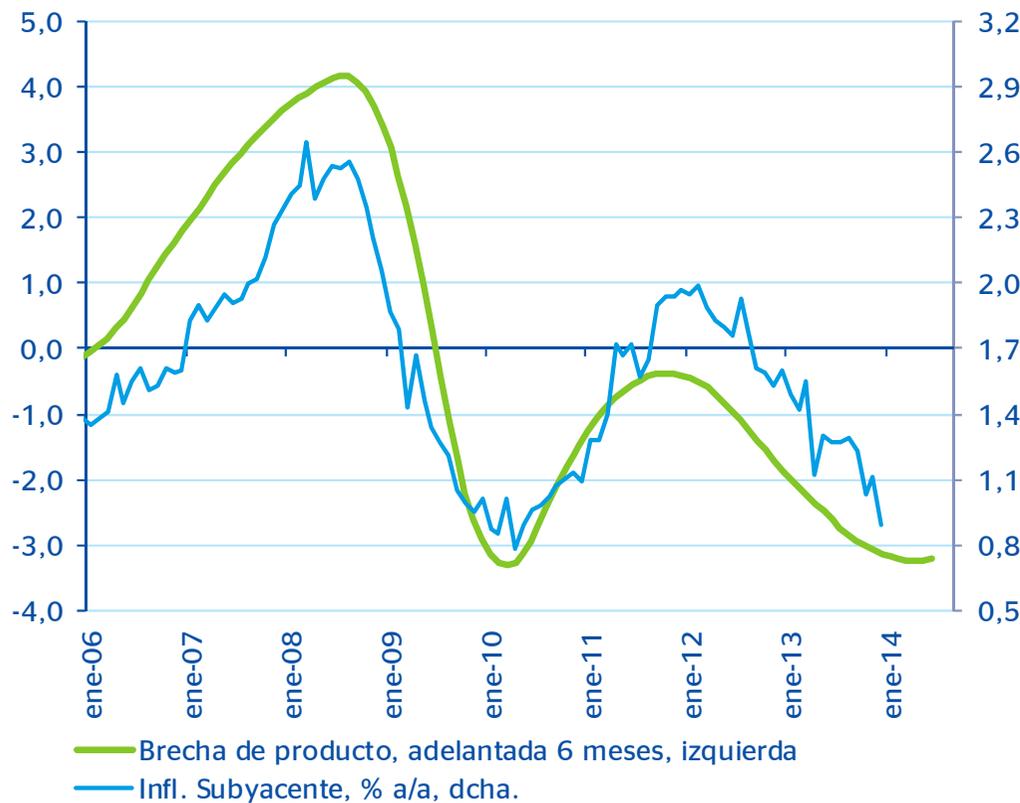
La demanda interna ha lastrado el crecimiento en 2013, pero contribuirá a la recuperación en 2014-15

Factores de apoyo: tensiones financieras más bajas, mayor crecimiento global, menor esfuerzo fiscal, sesgo expansivo del BCE y Unión Bancaria

En la eurozona, la doble recesión en 2008-13 y la débil oferta monetaria favorecen la menor inflación

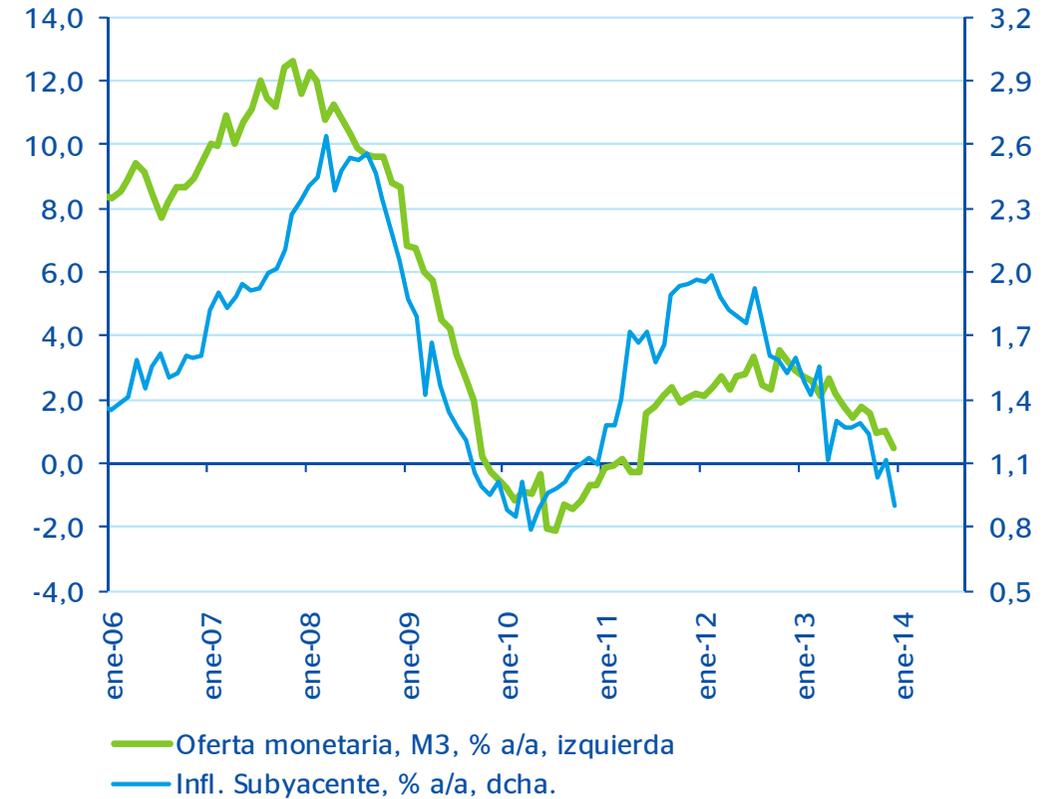
Eurozona: inflación subyacente y presión de demanda, % a/a y % del PIB potencial

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Haver



Eurozona: inflación subyacente y oferta monetaria, % a/a

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Haver

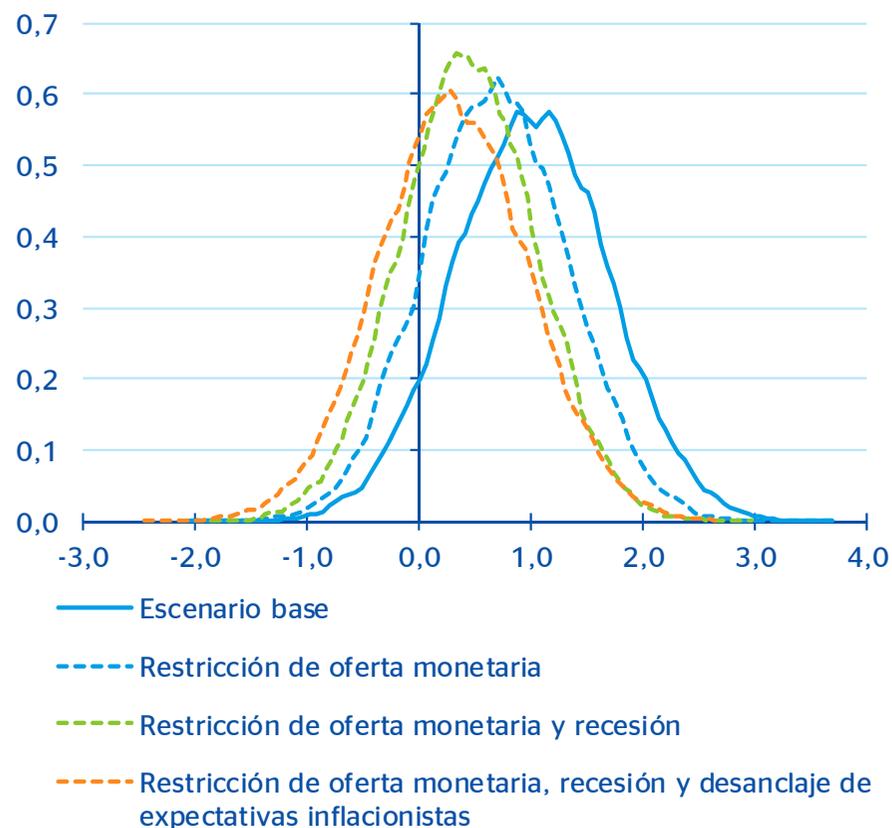


En el escenario más probable, el riesgo de deflación es bajo. La probabilidad crece en situaciones extremas

UEM: distribución de probabilidad de inflación en 2014

(promedio)

Fuente BBVA Research



	Inflación En 2014	Probabilidad De deflación
Escenario Base	1,0%	7.5%
Restricción oferta monetaria (M3 = 0,9% en 2014)	0,8%	14%
... además: recesión en 2014 (M3 = 0,9%; en 2014 y caída del PIB mayor al 1%)	0,4%	34%
... y además, expectativas de precios cayendo	0,3%	47%

Eventos de riesgo con potencial impacto sobre el crecimiento global

Salida de QE y ajustes de flujos de capitales



Ajustes en China y en otros mercados emergentes (*)

La zona del euro

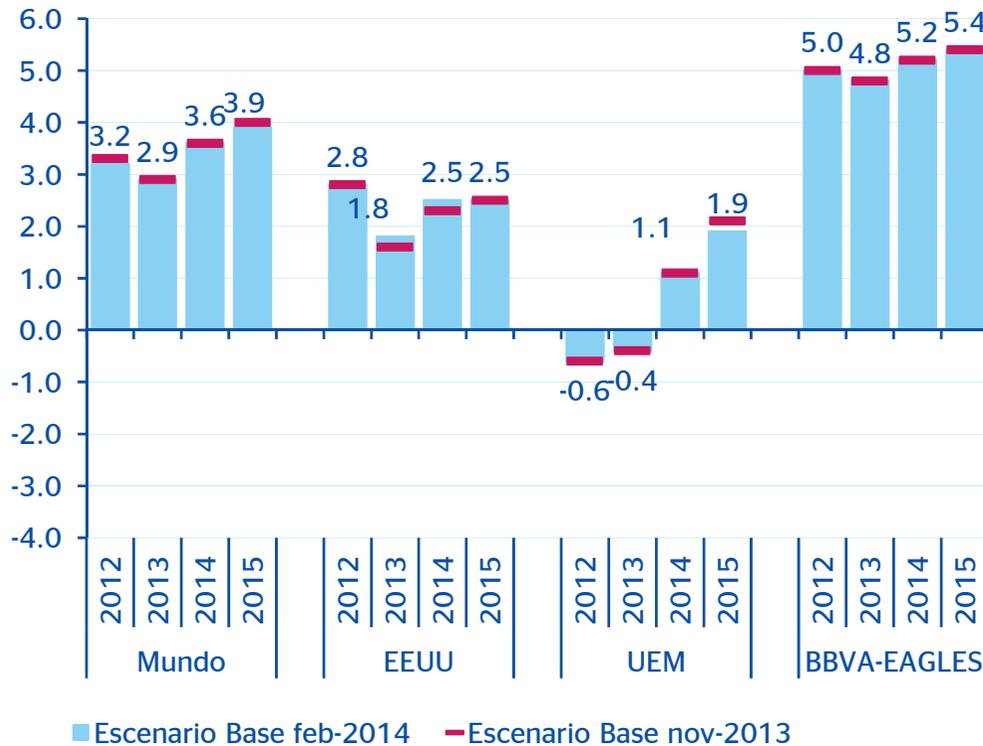
Unión Bancaria, inestabilidad política y riesgo de deflación

(*) Evolución heterogénea entre países

En síntesis: expansión económica, diversidad de ritmos y de riesgos

Crecimiento económico

(% a/a)
Fuente: BBVA Research y FMI



El ciclo de crecimiento se fortalece, sobre todo en las economías avanzadas y en algunas emergentes. La política económica se mantiene como un factor clave para seguir apuntalando el crecimiento en 2014-15

El escenario base requiere que los responsables de las políticas económicas hagan frente a distintas vulnerabilidades: cuestiones bancarias y riesgo de desinflación en la zona euro, vulnerabilidades financieras en China y la mejora de la demanda interna privada en las economías emergentes

El impacto de la disminución gradual de los estímulos monetarios de la FED sobre las condiciones de financiación globales será un factor de incertidumbre

Índice

Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

Sección 3

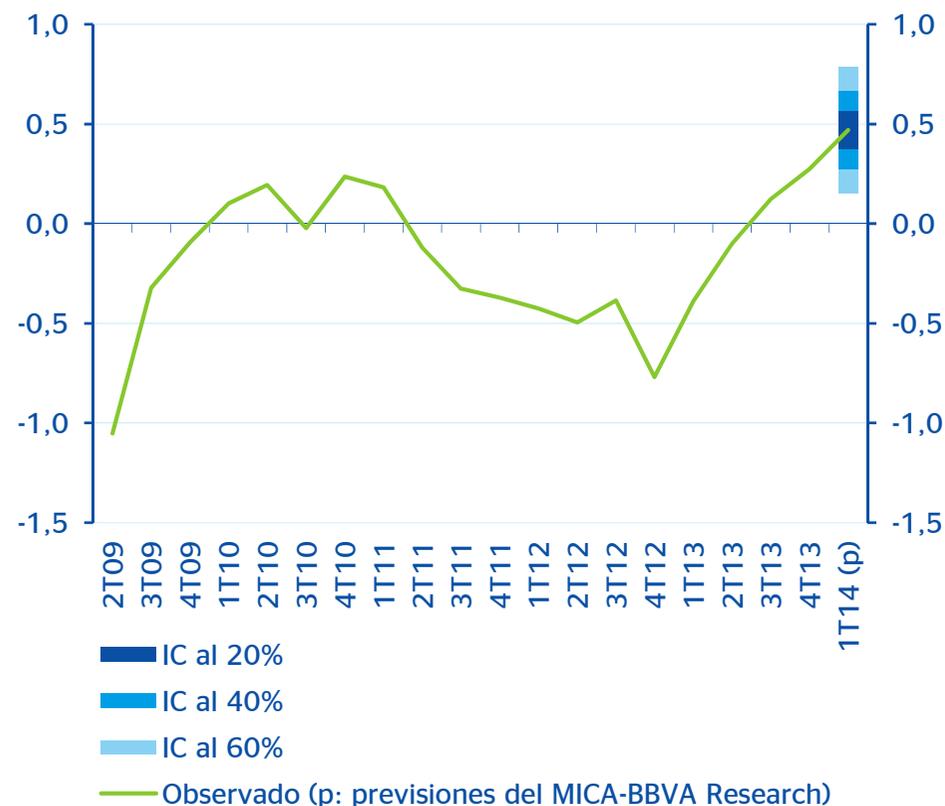
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

La economía española confirma la recuperación ...

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Tras tres años en recesión la demanda doméstica volvió a contribuir positivamente al crecimiento en el segundo semestre de 2013 ...

... como consecuencia de mejores fundamentos, una política fiscal menos contractiva, una menor incertidumbre y una mayor sustitución de importaciones

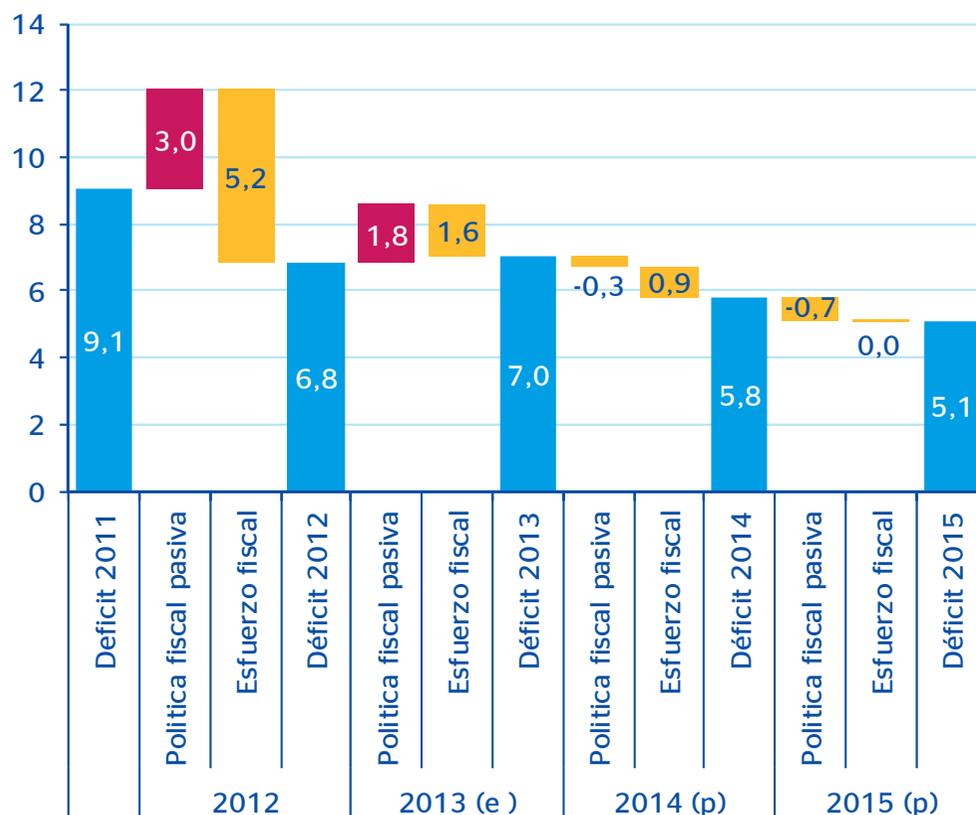
La información disponible apunta a un crecimiento de al menos 0,4% en 1T14

... y, a pesar de la incertidumbre sobre el déficit de 2013, ...

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal fue significativo en 2012 y 2013 ...

..., y permitió que el déficit público se haya mantenido alrededor del 7,0% del PIB

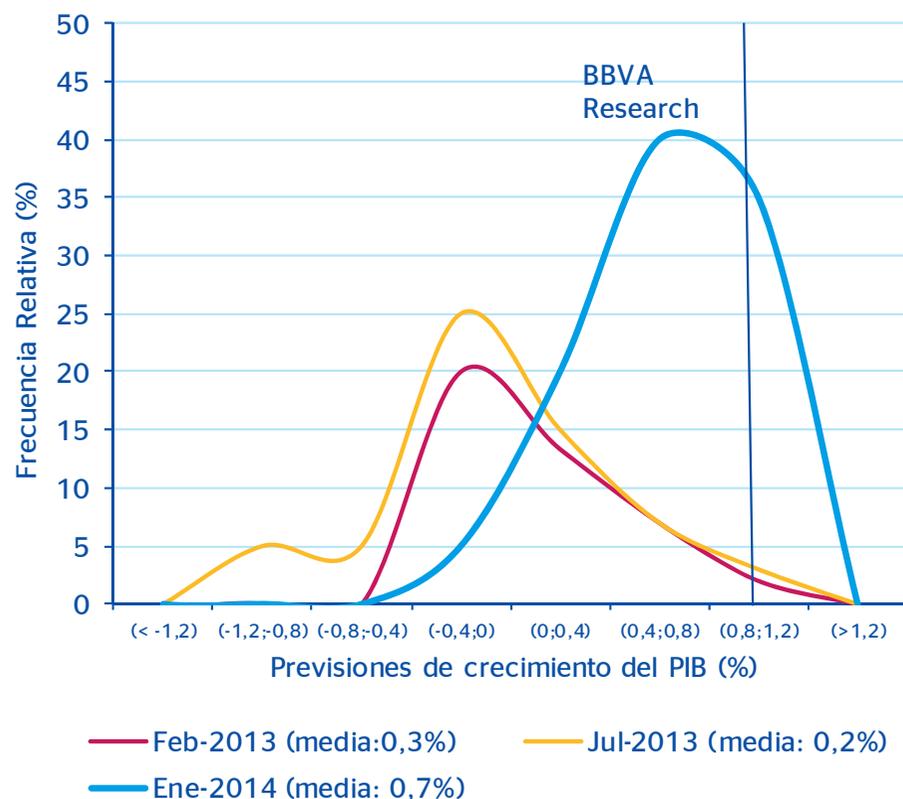
Cuanto mayor sea la desviación del déficit en 2013, mayor será el esfuerzo que haya que hacer en 2014

... por primera vez los sesgos son al alza

España: previsiones de crecimiento del PIB, 2014

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecast Inc.



Las decisiones de política económica han eliminado los escenarios de riesgo

El comportamiento diferencial de la economía española ratifica esta mejora de la tendencia

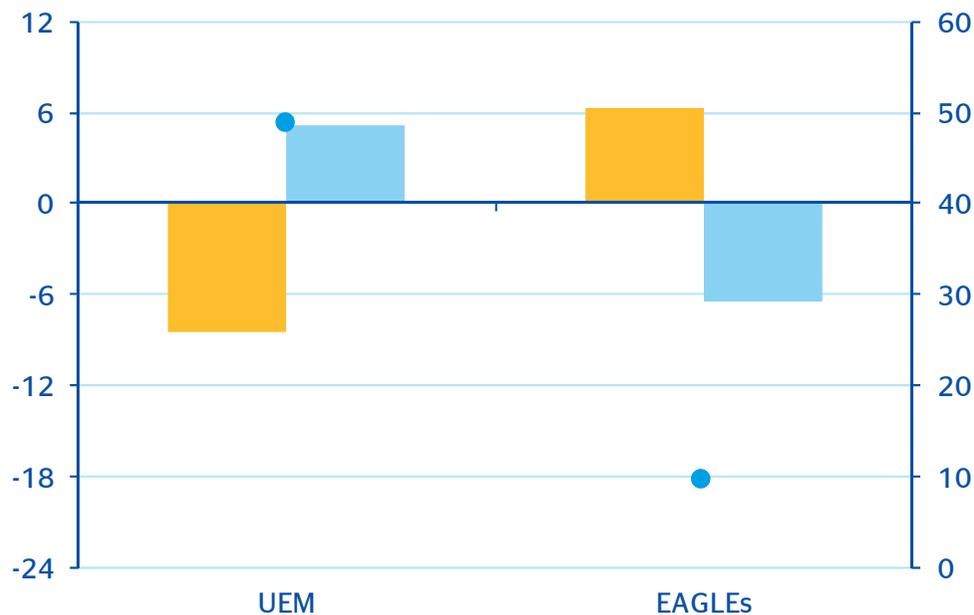
De consolidarse estos patrones, el crecimiento podría ser incluso mayor que el previsto

Sesgos al alza:

1. Las exportaciones continuarán creciendo

España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por grandes áreas geográficas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



- Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T13 (izqda.)
- Crecimiento nominal, % a/a promedio oct-nov 2013 (izqda.)
- Participación sobre las exportaciones totales (% , dcha.)

Se espera que la recuperación continúe basada en el aumento de las exportaciones

La desaceleración de las exportaciones es temporal y revertirá ante un escenario de mayor crecimiento mundial

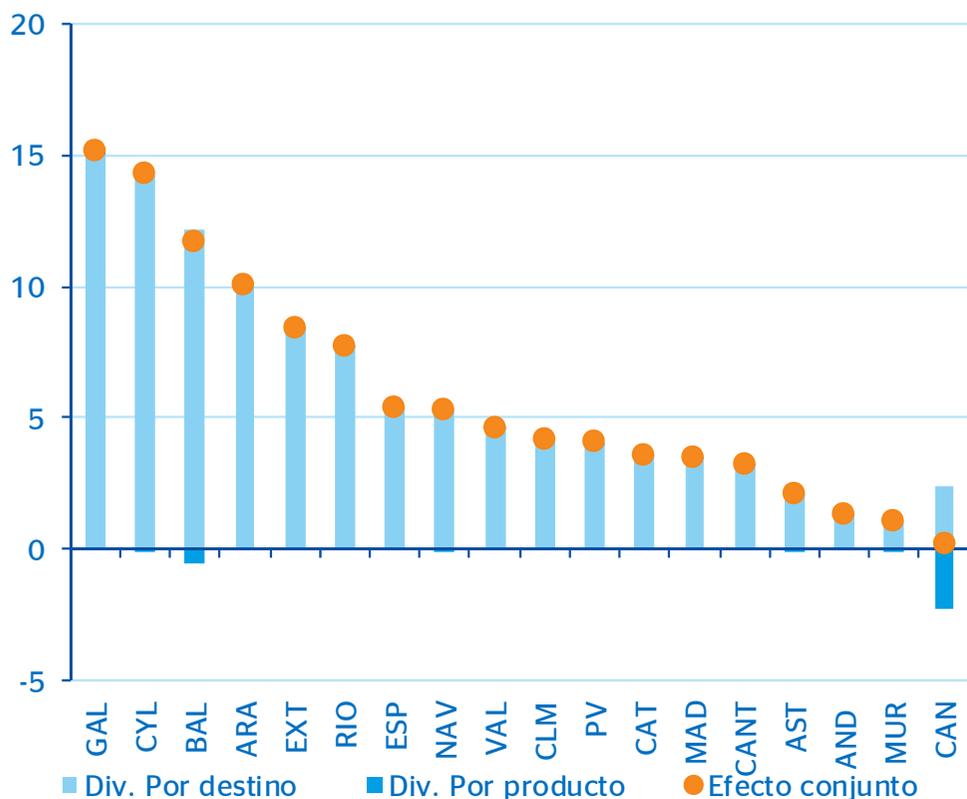
El menor dinamismo de los países emergentes se ha visto compensado por la recuperación en la UEM

Sesgos al alza:

1. Las exportaciones continuarán creciendo

CC. AA.: crecimiento medio anual de las exportaciones de bienes debido a la diversificación (2009-2012)

(%, España: media ponderada)
Fuente: BBVA Research



Recuadro 3

El crecimiento de las exportaciones se explica por ganancias de competitividad, pero sobre todo, por la diversificación de mercados.

En promedio, 3/4 del crecimiento de las exportaciones durante la crisis se explica por la diversificación geográfica y de productos

Esta diversificación de las exportaciones ha evitado mayores caídas del PIB

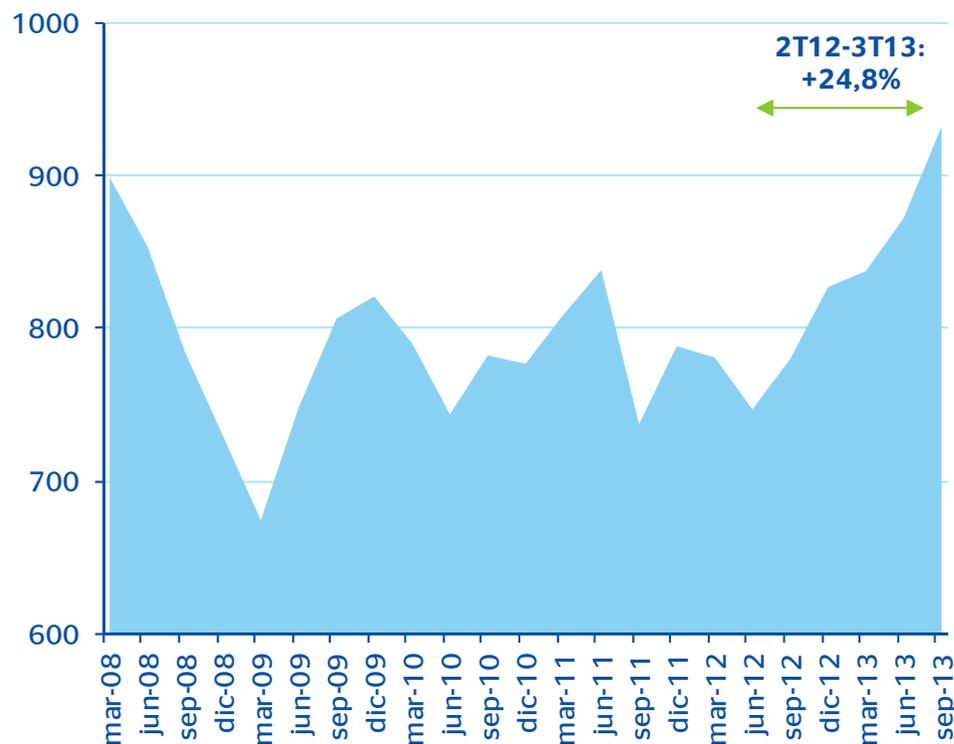
Sesgos al alza

2. Aumento del ahorro y de la riqueza financiera

España: riqueza financiera neta real de los hogares

(Deflactada por el deflactor del consumo privado. Datos CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



■ Riqueza financiera neta real (miles de millones de €)

El aumento del ahorro de empresas y familias ha sido una condición necesaria en las recuperaciones españolas,...

..., que ha facilitado el proceso de desapalancamiento y la mejora de la situación financiera del sector privado, ...

..., lo que junto con la estabilización y mejora del valor de la riqueza, ha propiciado un aumento del consumo y la inversión.

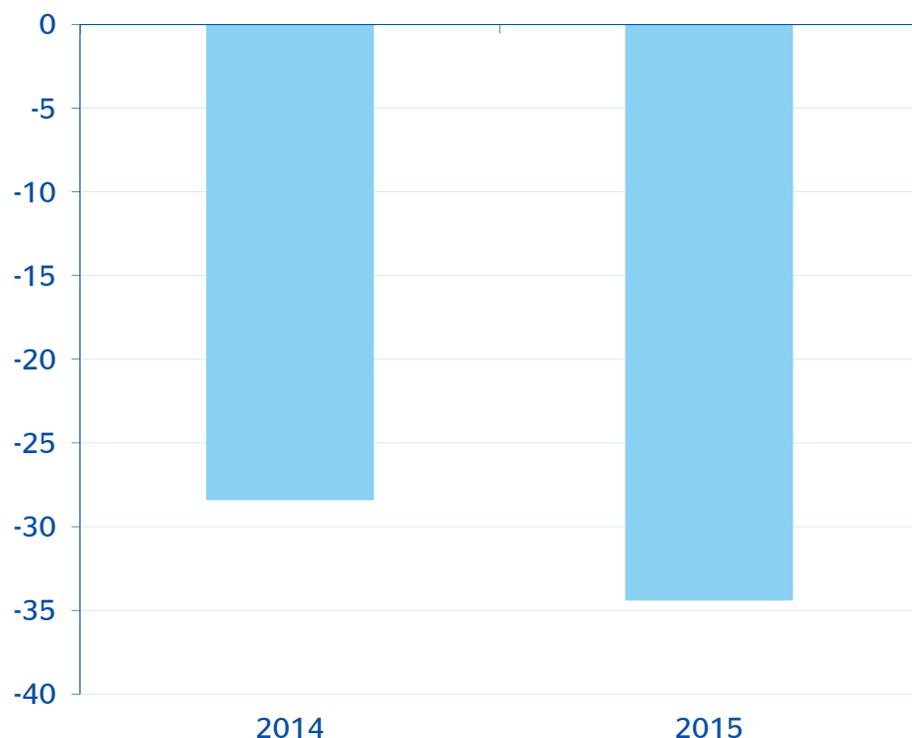
Sesgos al alza

3. Mayor certidumbre y menores tensiones financieras

España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsión de noviembre de 2013 en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior de la economía española ha permitido reducir la dependencia de la financiación del BCE

Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento para la economía

Sesgos al alza

4. Mayor dinamismo de la inversión

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

... deberían traducirse en un aumento de la inversión del sector privado

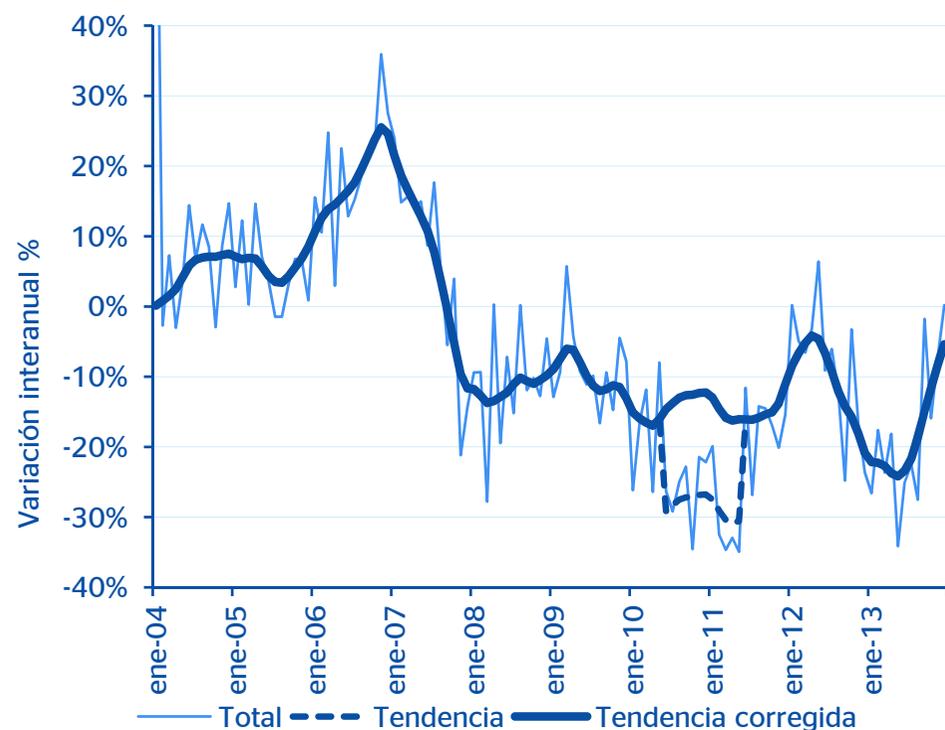
De hecho, la inversión en maquinaria y equipo habría crecido un 6,3% hasta el 4T13

Sesgos al alza

5. Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

España: nuevas operaciones de préstamo y crédito a hogares, ISFLSH y sociedades no financieras

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España (Feb. 2014)



La economía española está atravesando un proceso ineludible de reducción de su endeudamiento ...

... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a empresas, que se consolidará en 1S14

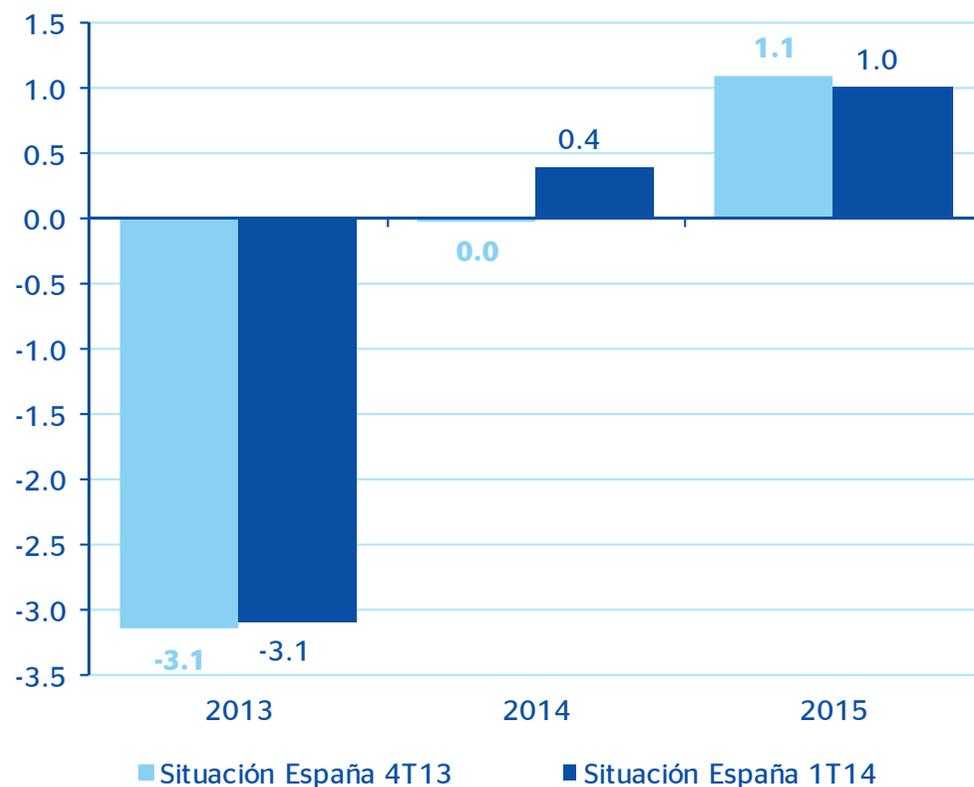
Sesgos al alza

6. Evolución del mercado laboral

España: empleo EPA

(Variación del promedio anual en %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El proceso de creación neta de empleo ha comenzado antes de lo previsto, en parte como resultado de la moderación salarial

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

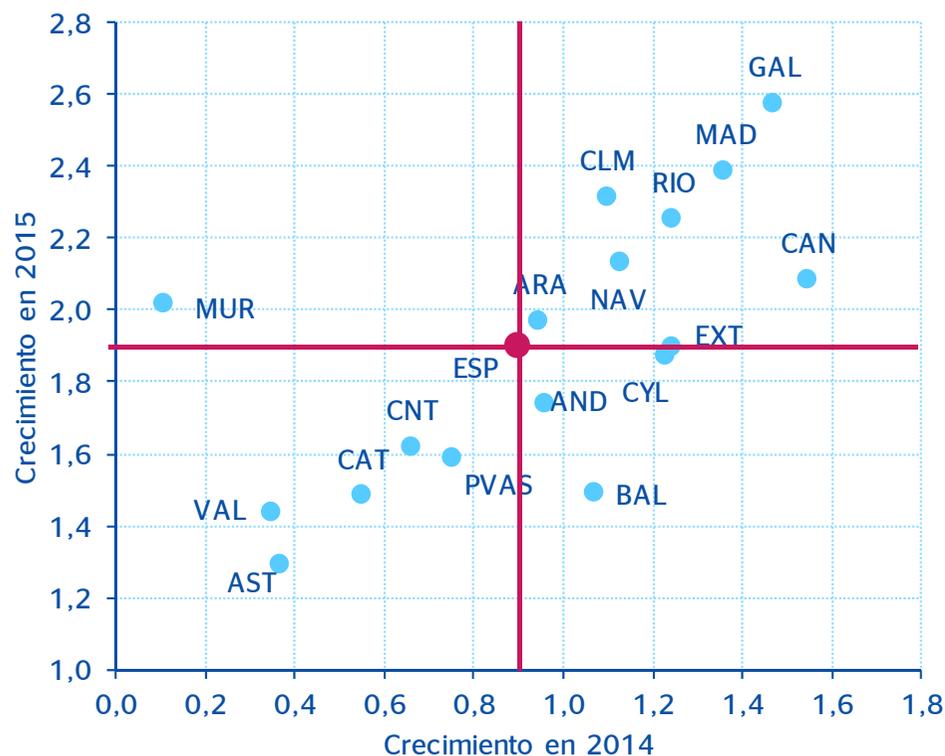
En 2014 se creará empleo por primera vez desde el inicio de la crisis

2014: el inicio de la recuperación

España: crecimiento del PIB por comunidad autónoma

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



En 2014 todas las CC. AA retornarán al crecimiento

El avance en la corrección de los desequilibrios y la exposición a la demanda externa ...

... claves para explicar la distinta velocidad de salida entre regiones

Índice

Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

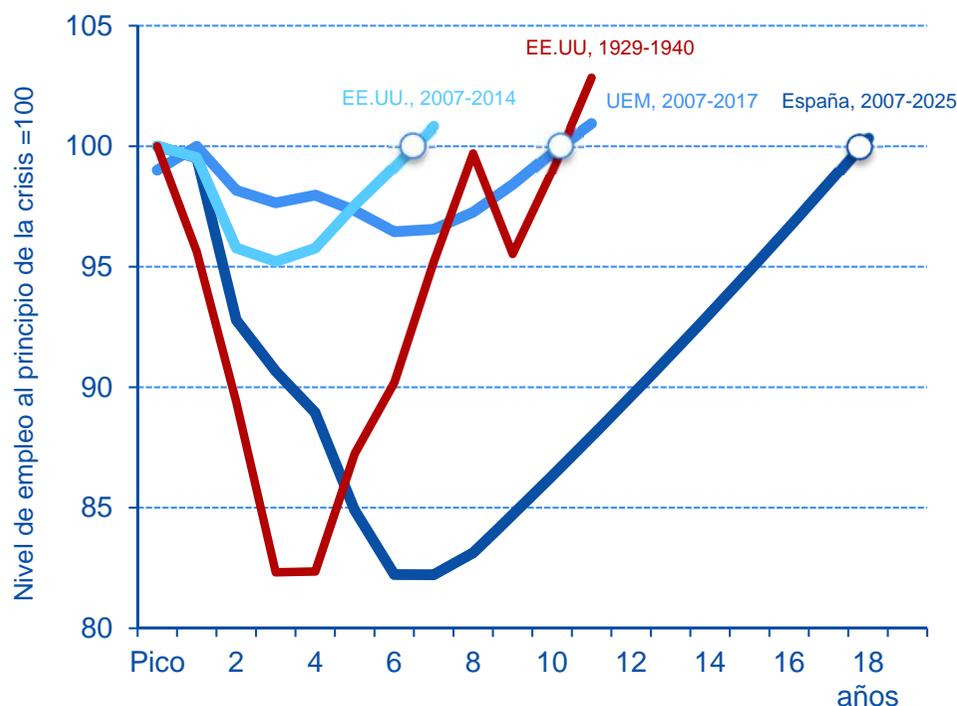
Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

La necesidad de profundizar el proceso reformador

Crecimiento del PIB y creación de empleo

Fuente: BBVA Research y Lebergott (1964)



La recuperación del nivel de empleo será muy sensible al crecimiento económico

El objetivo debe ser implementar las reformas necesarias para aumentar el crecimiento de la economía cerca de o por encima del 2,5%

En su ausencia, la creación de empleo será reducida y la recuperación lenta

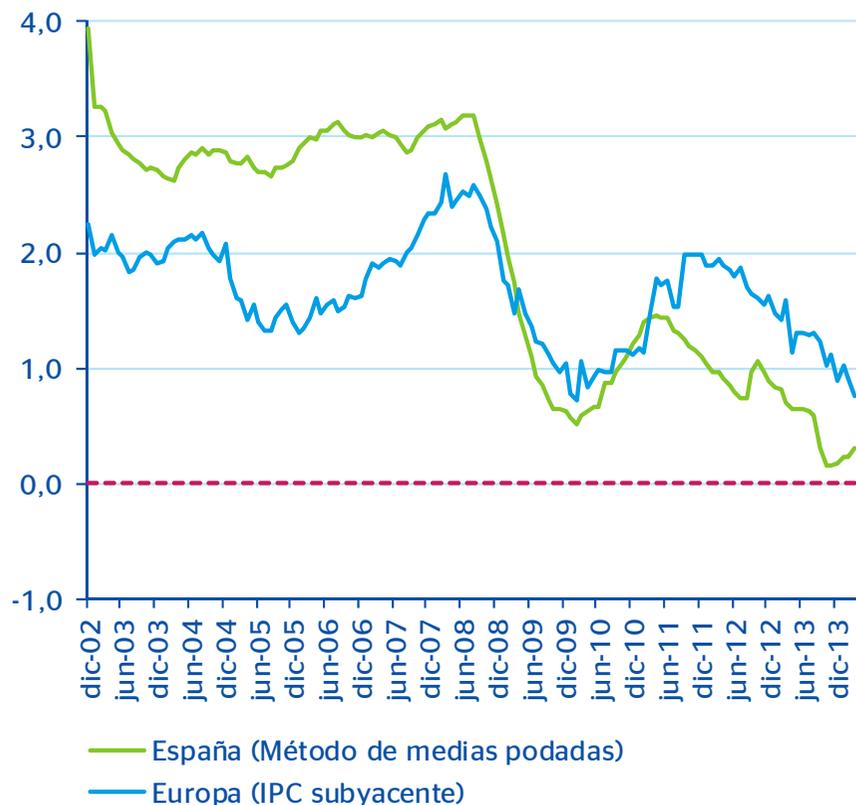
Los escenarios para EE.UU. y UEM son los de crecimiento del empleo de BBVA Research. El escenario para España se ha construido bajo el supuesto de que la productividad por ocupado aumenta un 0,6% como entre 1992 y 2007 y el PIB crece al 2,5% de media.

El BCE debe asegurar su objetivo de inflación

España y UEM: inflación tendencial

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



Recuadro 1

El BCE necesita converger más rápido a su objetivo de inflación, lo que ayudaría a España en el proceso de desapalancamiento, ...

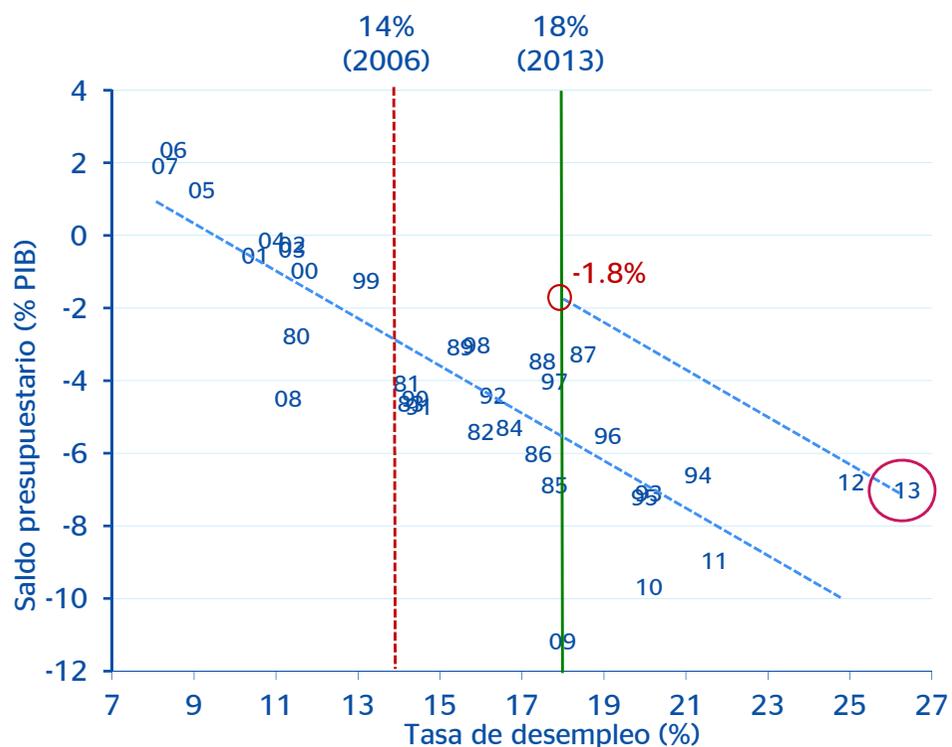
... mientras que la economía española necesita continuar con el proceso ganancias de competitividad

Es necesario continuar con las reformas que aumenten la competencia y faciliten la devaluación interna en España

Eficiencia impositiva y sostenibilidad fiscal

España: desempleo y déficit público

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Recuadro 2

La recaudación en España sufrió una fuerte caída como consecuencia de la crisis ...

... y el proceso de consolidación fiscal exige recursos suficientes con los que financiar el Estado de bienestar...

... pero con una estructura que impulse el crecimiento económico y el empleo, claves para reducir el déficit

La necesidad de profundizar el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización de la reestructuración del sector financiero y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA.PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo
3. Reformas con las que mejorar la competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Continuar con las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento e incrementen la empleabilidad
-> más empleo y de mayor calidad

Situación Global y España

Febrero de 2014

Escenario macroeconómico

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2012		2013 (p)		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,8	-1,4	-2,5	-0,5	0,9	0,7	1,3	1,2
G.C.F AA.PP	-4,8	-0,5	-1,2	0,3	-1,1	0,5	1,3	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-3,9	-5,9	-3,1	0,2	1,6	5,2	5,0
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-3,9	-4,4	0,8	-2,5	6,0	2,8	7,8	7,1
Equipo y Maquinaria	-3,9	-4,4	0,7	-2,5	5,8	2,9	7,8	7,1
Construcción	-9,7	-4,1	-10,2	-3,9	-3,8	0,2	3,1	3,3
Vivienda	-8,7	-3,4	-8,4	-3,0	-3,4	1,0	5,0	3,6
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-4,8	-11,8	-4,9	-4,2	-0,7	1,5	2,9
Variación de existencias (*)	0,0	-0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-4,1	-2,1	-2,8	-0,9	0,4	0,8	2,0	1,7
Exportaciones	2,1	2,7	5,2	1,2	6,5	3,5	6,7	4,9
Importaciones	-5,7	-0,8	0,3	0,2	5,2	3,3	7,4	5,1
Saldo exterior (*)	2,5	1,5	1,6	0,5	0,6	0,3	-0,1	0,2
PIB pm	-1,6	-0,6	-1,2	-0,4	0,9	1,1	1,9	1,9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,5	-0,8	-0,2	1,2	1,1	1,8	1,8
PIB sin construcción	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	1,5	1,2	1,8	1,7
Empleo total (EPA)	-4,5	-0,7	-3,1	-0,8	0,4	0,1	1,0	0,7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,0	11,4	26,4	12,1	25,6	12,0	24,8	11,6
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-1,1	1,2	0,9	2,1	1,6	2,1	1,7	2,0
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,8	-3,7	-7,0	-2,8	-5,8	-2,4	-5,1	-2,1
IPC (media periodo)	2,4	2,5	1,4	1,4	0,5	1,0	1,0	1,4

(*) contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión

La desinflación en marcha en algunas economías avanzadas es comparable a la de 2008-11

Inflación subyacente en algunas economías avanzadas (% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Haver

