

Situación España

Noviembre de 2014



Índice

Sección 1

Recuperación global, lenta y con riesgos a la baja

Sección 2

España: la recuperación continúa, por encima de la UEM, aunque esta limitará la aceleración

Sección 3

Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 1

Economía mundial: escenario base

1 El crecimiento global aumentará en 2015

a pesar de la revisión a la baja del PIB en la eurozona y el menor crecimiento en Latam.

2 El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **aumentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM.**

3 El ajuste de los balances de los agentes sigue lastrando la recuperación.

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Sección 1

Economía mundial: situación actual y mapa de riesgos

Economía mundial (3,6%)

- Señales de aceleración del comercio internacional
- Asia: Sin sorpresas. Datos mixtos en China. Desaceleración en Japón
- América Latina: revisión a la baja en todos los países, salvo México (=) y Colombia (↑)
- Riesgos: geopolíticos en Oriente Medio, Fed, ajuste en China, estancamiento UEM

EE.UU. (2,5%)

- 3T consistente con escenario base, desempleo por debajo del 6%
- *Forward guidance*: subida de tipos a mediados de 2015
- Riesgos: fiscal (elevada deuda pública) y estancamiento secular

UEM (<1,5%)

- Estancamiento del PIB en 2T y 3T, expectativas de baja inflación durante mucho tiempo
- Tipos de interés y primas a la baja, depreciación FX \$/€ ¿< 1,22? ¿QE en deuda pública?
- Riesgos: geopolíticos Ucrania y sanciones a Rusia, agotamiento políticas de demanda
- AQR/ST: avance importante en transparencia y en MUS. La solvencia no es un problema

Índice

Sección 1

Recuperación global, lenta y con riesgos a la baja

Sección 2

España: la recuperación continúa, por encima de la UEM, aunque esta limitará la aceleración

Sección 3

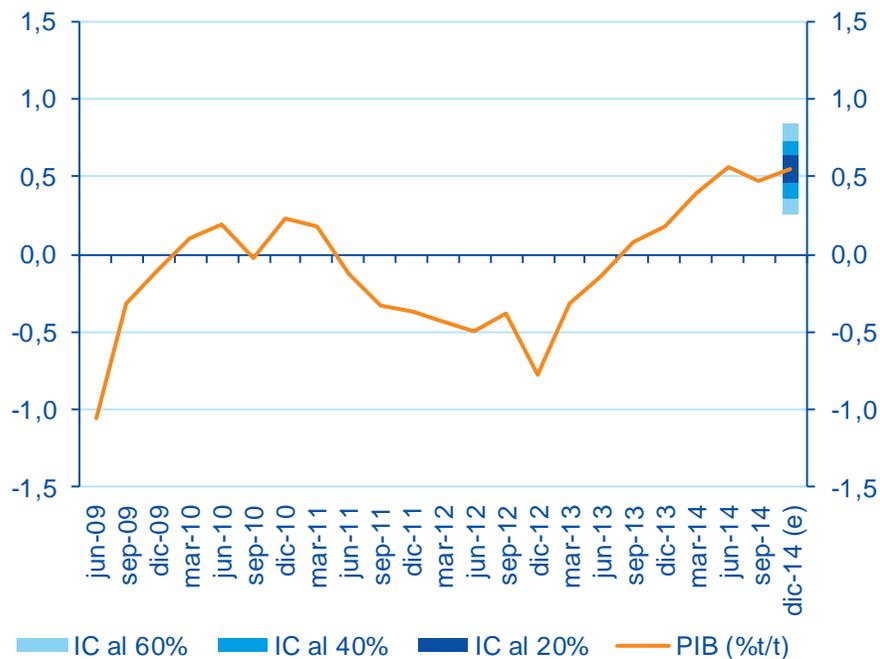
Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 2

La expansión continúa como se esperaba

España: crecimiento observado del PIB y previsiones MICA-BBVA

Fuente: BBVA Research



El PIB encadena ya 5 trimestres consecutivos de crecimiento (0,5% en 3T14) ...

... por la mejora de la demanda interna, especialmente la privada, y a pesar del práctico estancamiento de las exportaciones netas

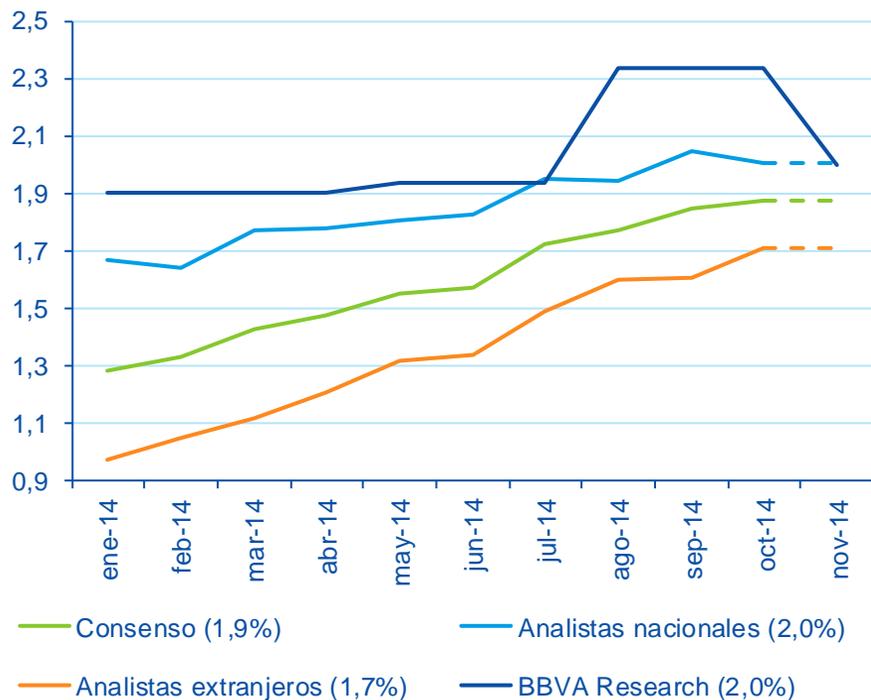
La tendencia en los datos del 4T14 apunta a una estabilización del ritmo de expansión del 0,5%

Sección 2

Aunque se revisa el crecimiento de 2015 a la baja ...

España: previsiones de crecimiento para 2015

(%)
Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecasts



Dada el buen comportamiento de la economía a largo plazo, se mantiene la estimación de crecimiento del PIB en el 1,3%

Sin embargo, se reduce la previsión para 2015, del 2,3% al 2,0%

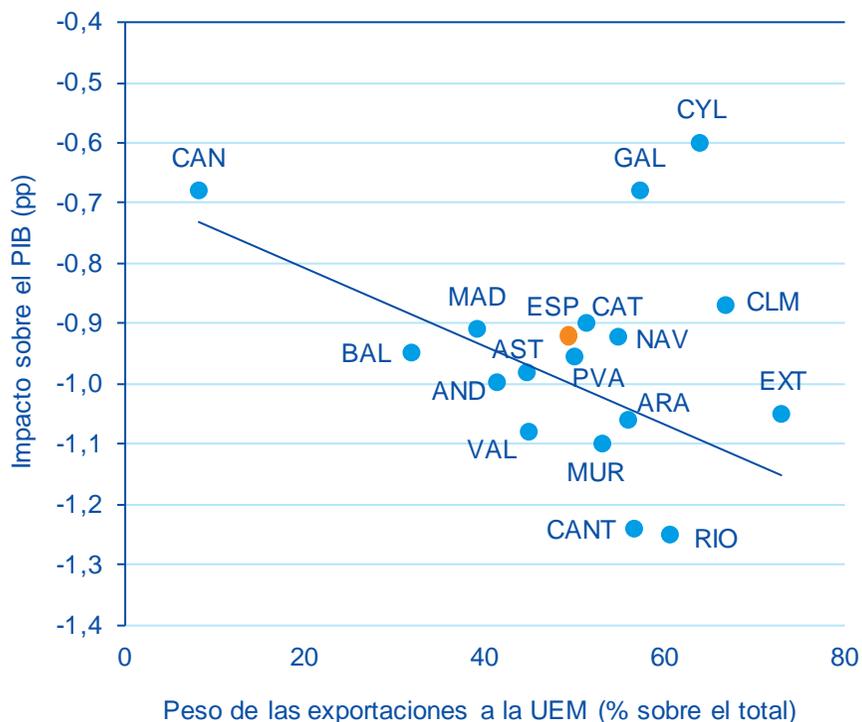
El principal factor detrás de la revisión es un crecimiento menor del esperado en la UEM

Sección 2

... como consecuencia de la debilidad de la recuperación en la UEM...

España: impacto estimado en el PIB de una caída del 1% del PIB en la UEM (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 1

En el pasado, una reducción del PIB en la UEM del 1% se ha trasladado casi íntegramente al PIB español

El canal comercial (exportaciones) sería la principal vía de transmisión, pero no se descartan otros (inversión, financiero, etc.)

Esta vez, el impacto puede ser menor

... el PIB se acelerará en 2015 por diversos factores

Escenario base en el que no se materializan factores de riesgo

Exportaciones (>5%)

- Depreciación del euro
- Mejora del comercio internacional
- Ligera aceleración en eurozona, favorecida por reducción precios petróleo y otros factores

Inversión M y BE (>7%)

- La inversión en M y BE representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)
- Consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

BCE y crédito

- Política monetaria más expansiva, que ha reducido tipos de interés a mínimos
- Aumento de la demanda de crédito (50 MM) en los próximos años y del PIB (+0,5% en 2015)
- Flujos de nuevo crédito (a/a 7M2014): +12,4% (empresas<1m) +12,1% (particulares)

Política fiscal

- La reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016
- Aumentará la demanda interna e importaciones, atenuando el efecto en PIB: +0,3% (2015)
- La mejora cíclica y el cumplimiento de los objetivos en 2014 facilitan la consolidación fiscal

Sección 2

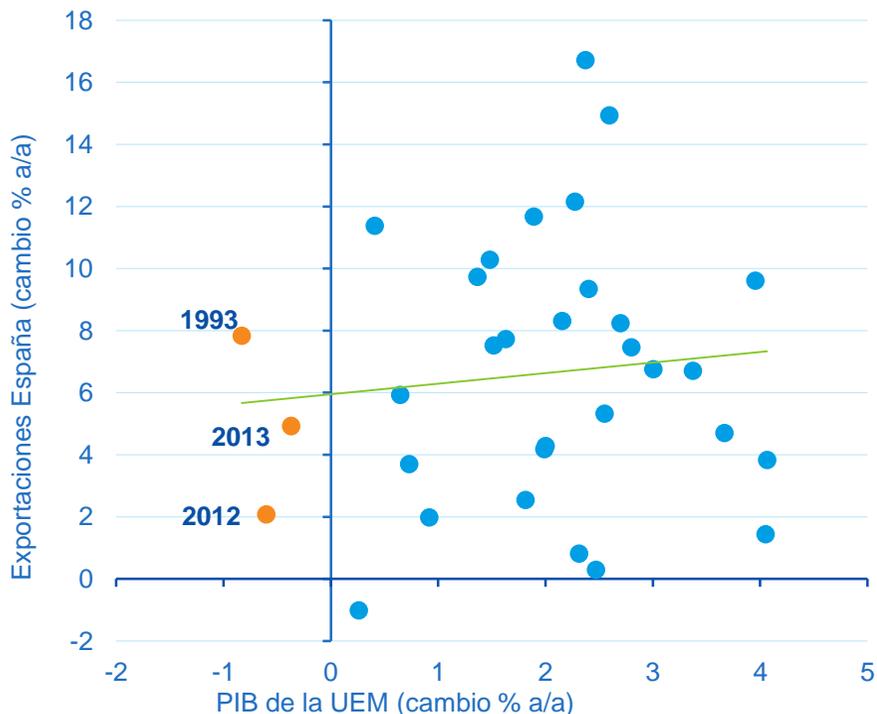
Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

España: exportaciones y PIB de la UEM

(cambio % a/a)

Fuente: BBVA Research



Las exportaciones continúan creciendo: se espera que en promedio lo hayan hecho el 1,4% t/t en 2T14 y 3T14

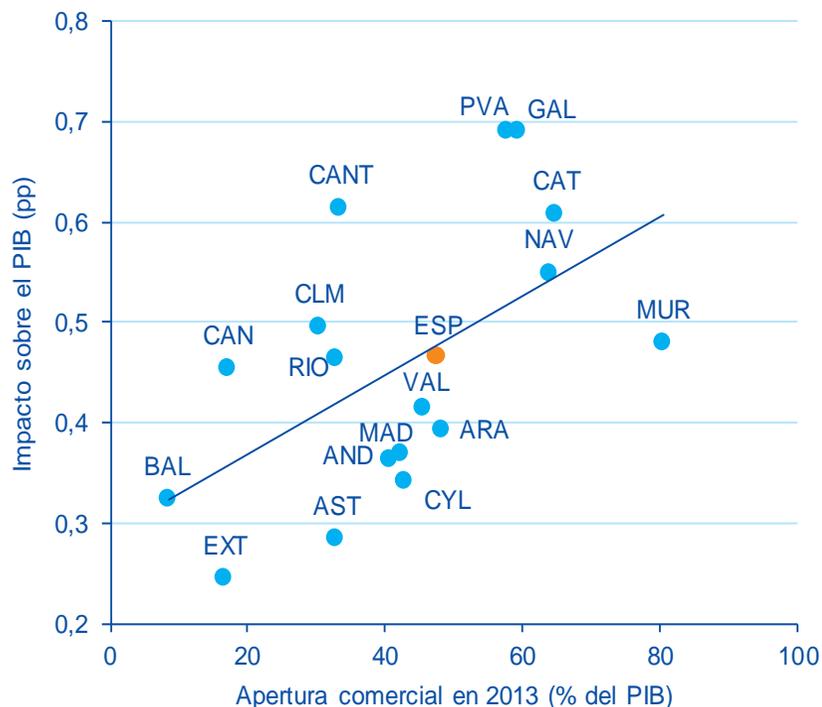
En el pasado, otros factores han permitido que las exportaciones hayan continuado creciendo a pesar de una recesión en la UEM

Mayor diversificación, ganancias de competitividad, y aumentos de la inversión en trimestres recientes apoyarán a las X

Sección 2
Factores que mantendrán a la economía creciendo
B. Política monetaria más laxa: depreciación del euro

España: impacto en el PIB de una depreciación del 10% del euro frente al dólar (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 1

Otro factor que mejorará la competitividad será una mayor depreciación del euro de la que se esperaba

Se prevé un tipo de cambio de en torno al 1,2 \$/€ el año siguiente, un 10% por debajo del promedio de 2014

Lo anterior potenciaría un aumento de las exportaciones y sustitución de importaciones

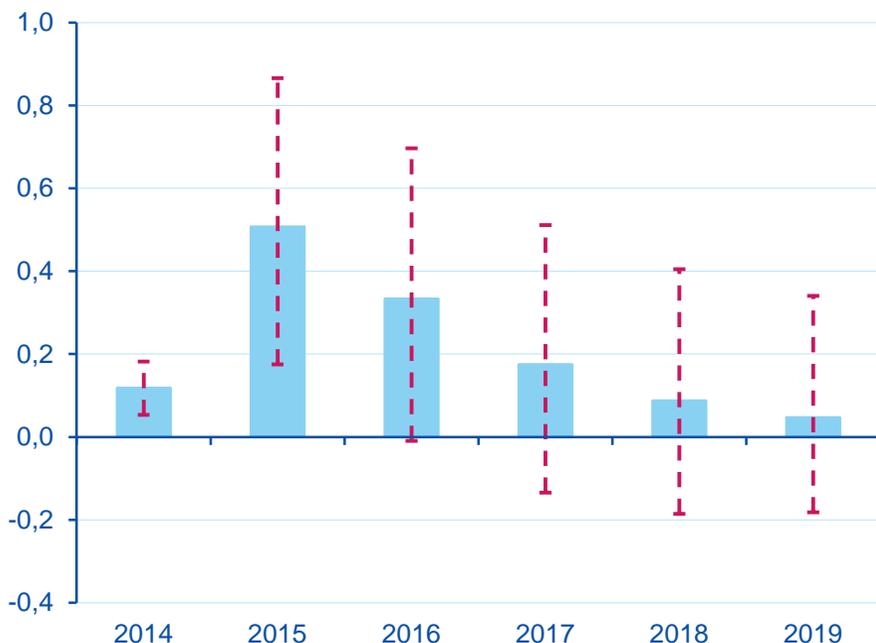
Sección 2

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: menores tipos

España: impacto estimado en el PIB de un descenso de 100 pb en el *spread* de crédito bancario como consecuencia de las TLTRO (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 3

Las acciones del BCE están orientadas a disminuir el coste de la financiación bancario, condicionada a un aumento del crédito

En España, los menores tipos podrían contribuir al crecimiento del PIB en torno a 0,5 pp en 2015 ...

... aunque existe mucha incertidumbre al respecto.

Sección 2

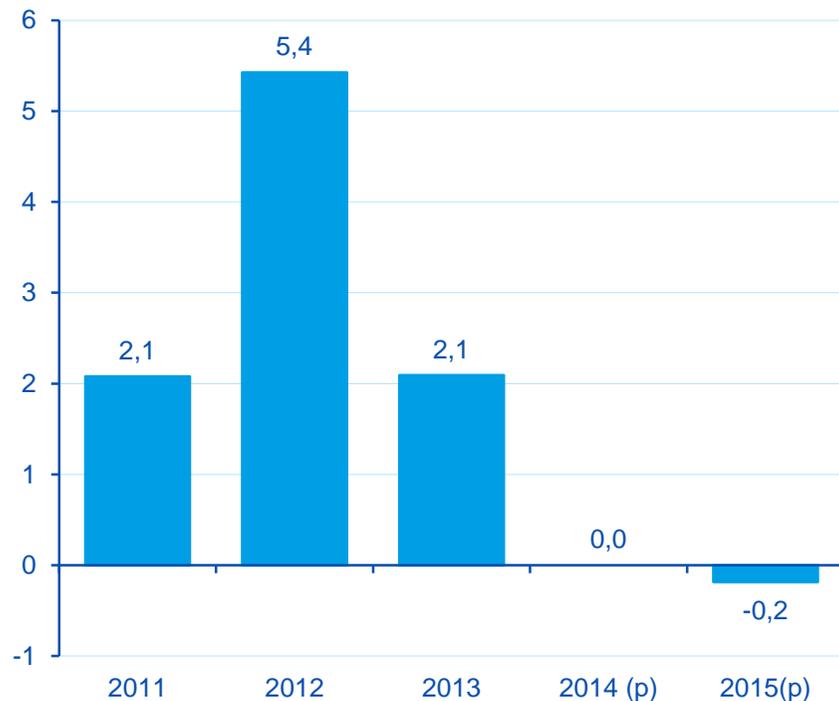
Factores que mantendrán a la economía creciendo

C. La mejora cíclica requiere un menor esfuerzo fiscal ...

España: medidas fiscales discretionales

(pp del PIB)

Fuente: BBVA Research



Entre 2011 y 2013, reducir el déficit público desde el 9,2 al 6,3% del PIB requirió medidas por más de 7% del PIB dada la recesión

En 2014, ha habido una mejora cíclica y una mayor sensibilidad de los gastos y los ingresos a la recuperación

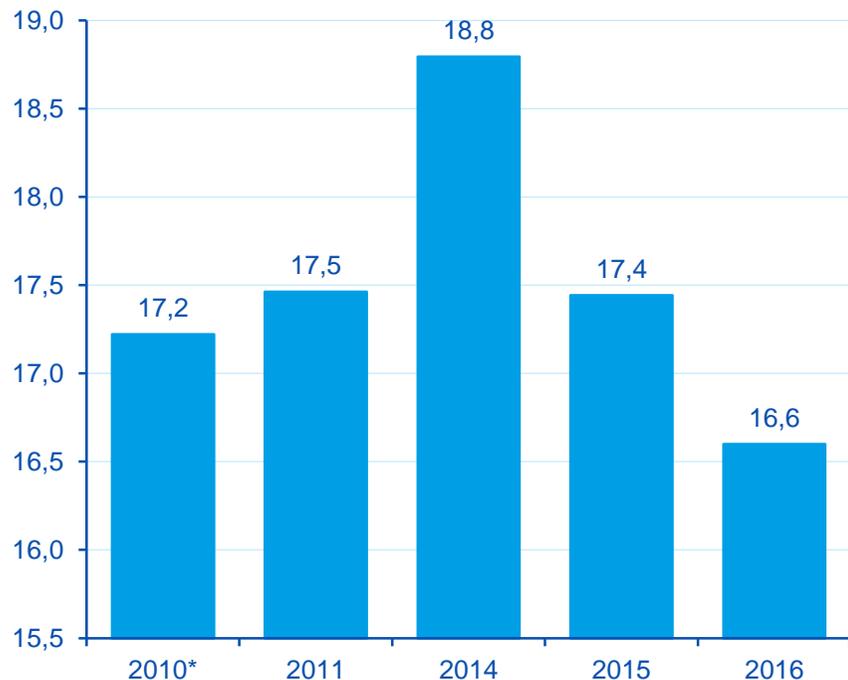
Esto dará margen a las AA. PP. para implementar políticas expansivas y aún así, poder cumplir con sus metas

Sección 2

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

España: IRPF, tipo medio efectivo esperado sobre la base liquidable (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 2

La reforma del IRPF puede reducir los tipos medios efectivos de manera significativa

Lo anterior debería ayudar a apoyar a la demanda interna, en momentos en que algunos incentivos están remitiendo

Se estima que la reducción de impuestos podría añadir alrededor de 0,3 pp al PIB de 2015

Sección 2

Factores que mantendrán a la economía creciendo

E. Avance en la reducción de desequilibrios

Recuadro 4

Variables que
antecedan a la
recuperación

Tipo de interés real



-330 pb desde 3T12

Riqueza financiera



+38% desde 2T12

Visados



+15,5% desde 2T13

Precios



Cerca de cero en
2T14

=

Inversión residencial

Cerca de cero en
2T14

Variables
con retardo

Demanda externa



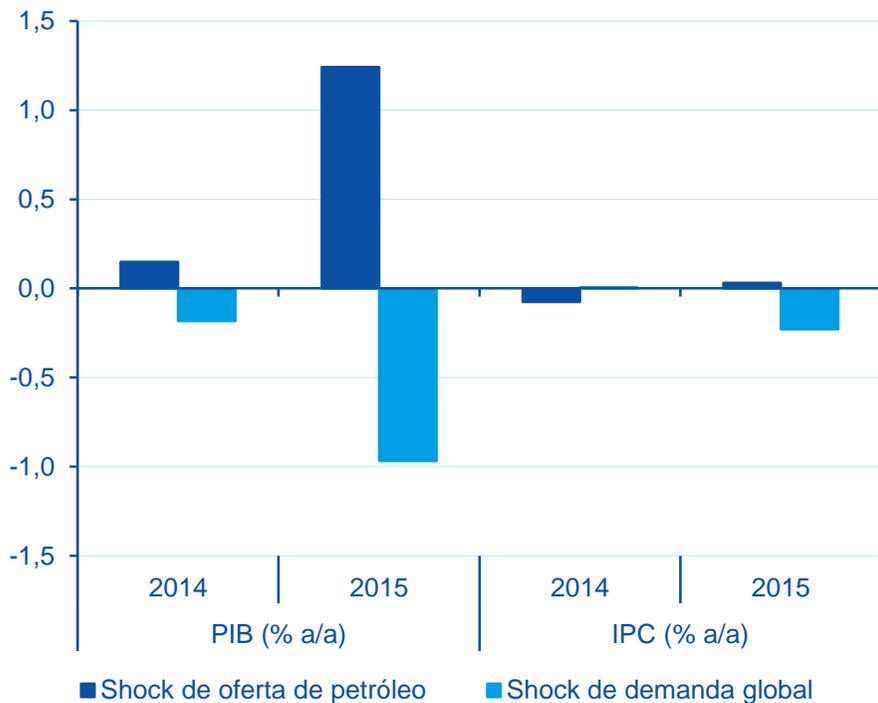
+72% desde 1T10

Sección 2

Sesgo al alza: menores precios del petróleo

España: impacto estimado en el PIB y en el IPC de una caída del 20% en el precio del petróleo (pp)

Fuente: BBVA Research



Un factor de competitividad importante para las exportaciones puede ser la disminución en los costes de transporte

Asimismo, en la medida en que la disminución del precio se traslade a las familias, esto puede alentar el consumo privado

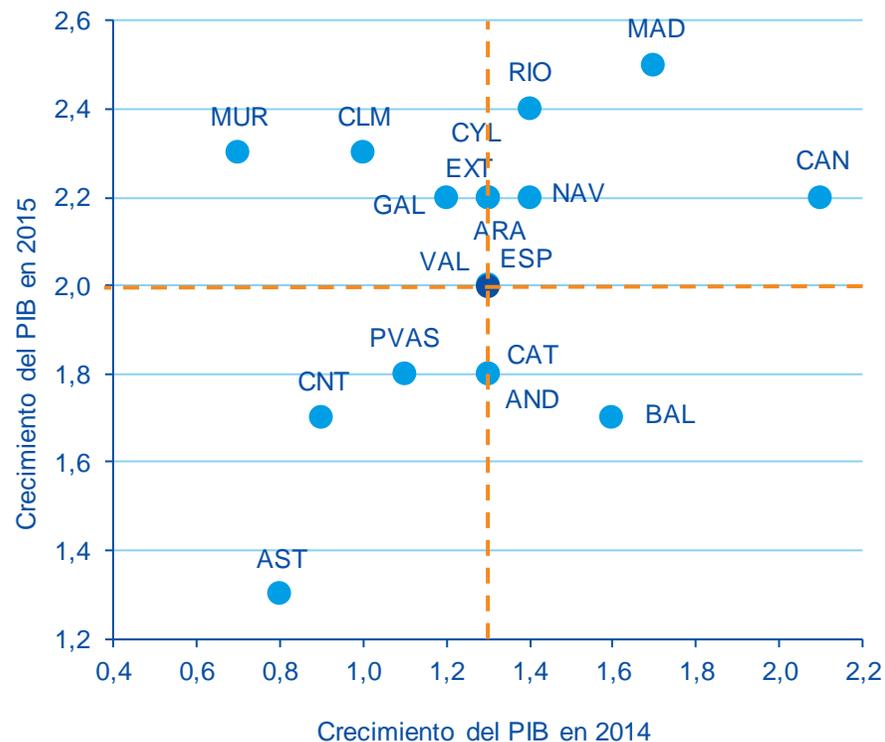
Será clave distinguir la naturaleza de la caída: si corresponde a un aumento de la oferta y es permanente el impacto puede ser importante

Sección 2

Previsiones por comunidades autónomas

Crecimiento del PIB por CC. AA.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Se mantiene la heterogeneidad en las previsiones de crecimiento por comunidades autónoma

La diferente exposición de las CC. AA. a la demanda externa ...

... y el avance en el proceso de consolidación fiscal continúan siendo los principales factores explicativos de los diferenciales de crecimiento

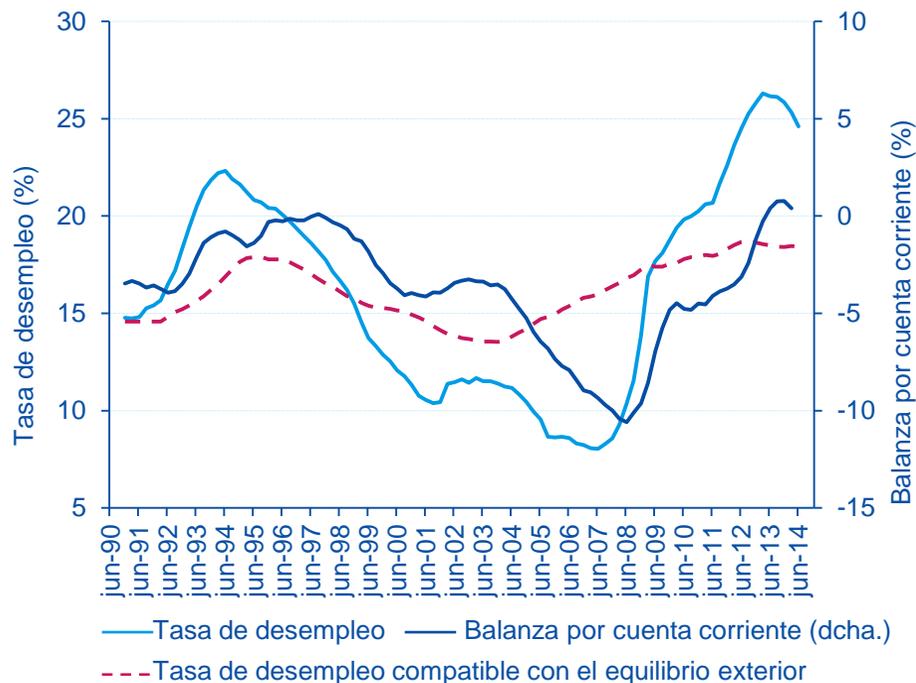
Sección 2

Riesgos internos: el ajuste de la cuenta corriente

España: cuenta corriente y tasa de paro

(% del PIB y %)

Fuente: BBVA Research



Aunque se han dado avances importantes para mejorar la competitividad y las exportaciones ...

... al aumentar la creación de empleo se ha observado un deterioro del saldo de la balanza por cuenta corriente ...

... que hay que evitar a medio y largo plazo continuando con el esfuerzo reformador

Índice

Sección 1

Recuperación global, lenta y con riesgos a la baja

Sección 2

España: la recuperación continúa, por encima de la UEM, aunque esta limitará la aceleración

Sección 3

Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador

Sección 3

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda, mejorar la financiación de la economía española 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 -> informe del Comité de Expertos

3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

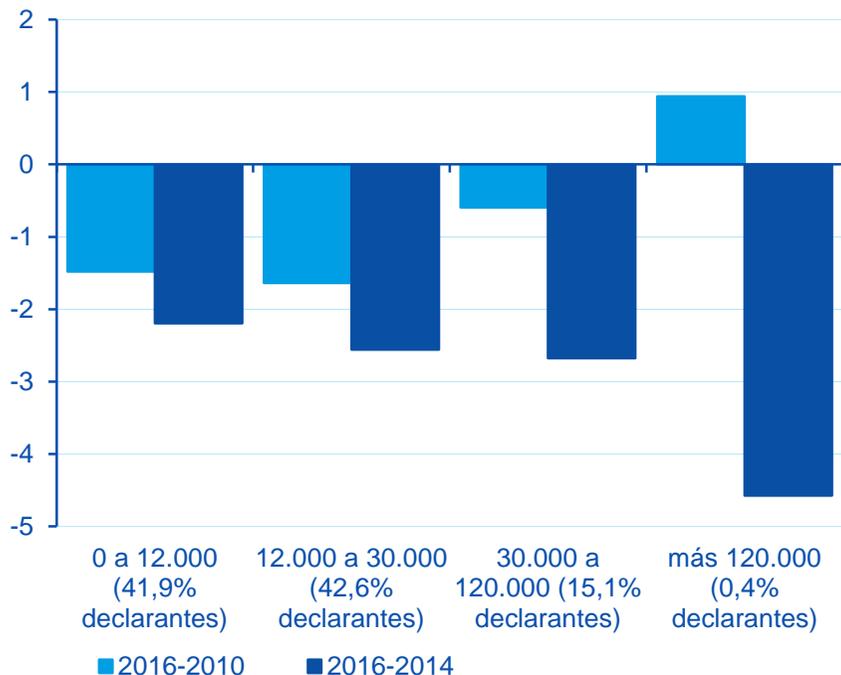
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

Sección 3

La necesidad de profundizar en las reformas

España: IRPF, variación esperada del tipo medio efectivo por tramo de renta (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 2

La reforma no es integral y dista mucho de lo propuesto por el Comité de Expertos

Sí podría dejar un sistema algo más transparente y eficiente,...

..., además de progresivo respecto a 2010

Previsiones Macroeconómicas

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Eurostat, Banco de España y BCE

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,3	-0,6	2,1	0,7	1,8	1,3
G.C.F AA.PP	-2,9	0,2	1,0	0,9	0,9	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,8	-2,4	0,6	0,6	4,3	1,8
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-2,7	-0,8	1,6	0,8	2,0	1,1
Exportaciones	4,3	2,1	3,7	3,7	5,3	5,1
Importaciones	-0,5	1,2	4,8	4,1	5,5	5,2
Saldo exterior (*)	1,4	0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2
PIB pm	-1,2	-0,4	1,3	0,8	2,0	1,3
Pro-memoria						
Empleo total (EPA)	-2,8	-0,8	1,0	0,5	1,8	0,6
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	26,1	11,9	24,4	11,6	23,1	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	1,4	2,3	1,2	2,2	2,1	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	92,1	90,9	98,2	94,5	99,8	94,4
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,3	-2,9	-5,5	-2,8	-4,2	-2,6
IPC (media periodo)	1,4	1,4	0,0	0,5	1,0	1,0
IPC (fin de periodo)	0,3	0,8	0,3	0,6	1,2	1,1

(*) contribuciones al crecimiento

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

(p): previsión

Situación España

Noviembre 2014

