

# España

situación

3er TRIMESTRE  
2015

- La economía española alcanzó su **velocidad punta de crecimiento** en el primer semestre
- Para el segundo semestre prevemos una **ligera desaceleración de la actividad**
- Con todo, esperamos un **crecimiento del 3,2% en 2015**, pero con sesgos a la baja



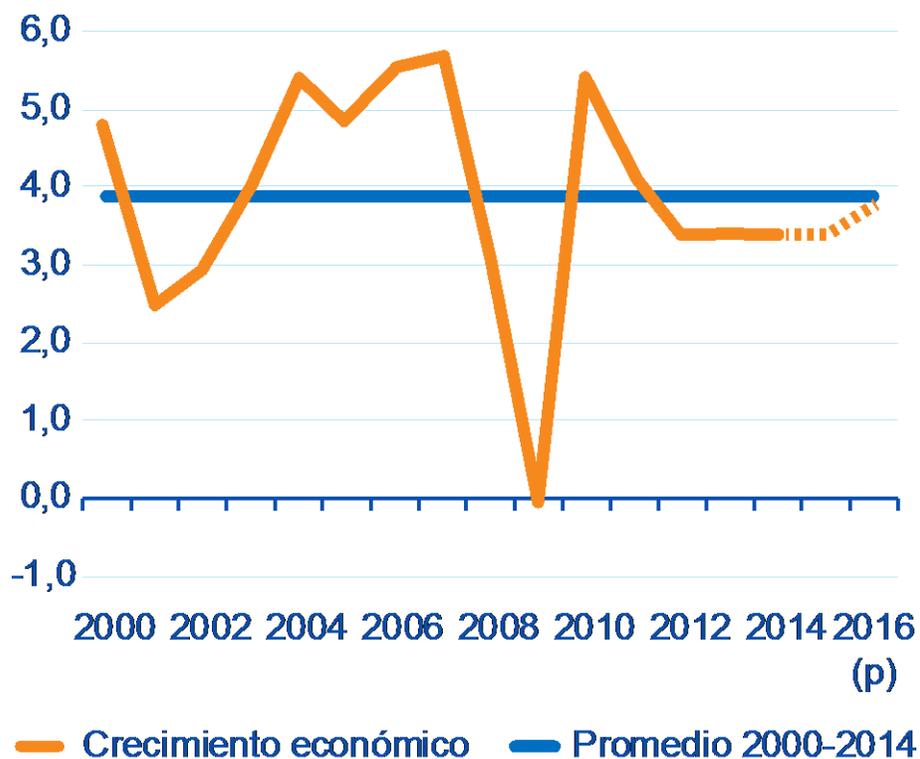
# Global

Crecimiento mundial

# Perspectivas de crecimiento moderado

## Crecimiento económico

(% del PIB)



- Esta recuperación es atípica, frágil y con riesgos a la baja
- El crecimiento mundial no superará el previo a la crisis

Crecimiento mundial

# Un panorama incierto en emergentes

Gran incertidumbre por:



Dudas sobre la economía china



Los efectos de los bajos precios de las materias primas



Proximidad del comienzo del ciclo de subidas de tipos de la Fed

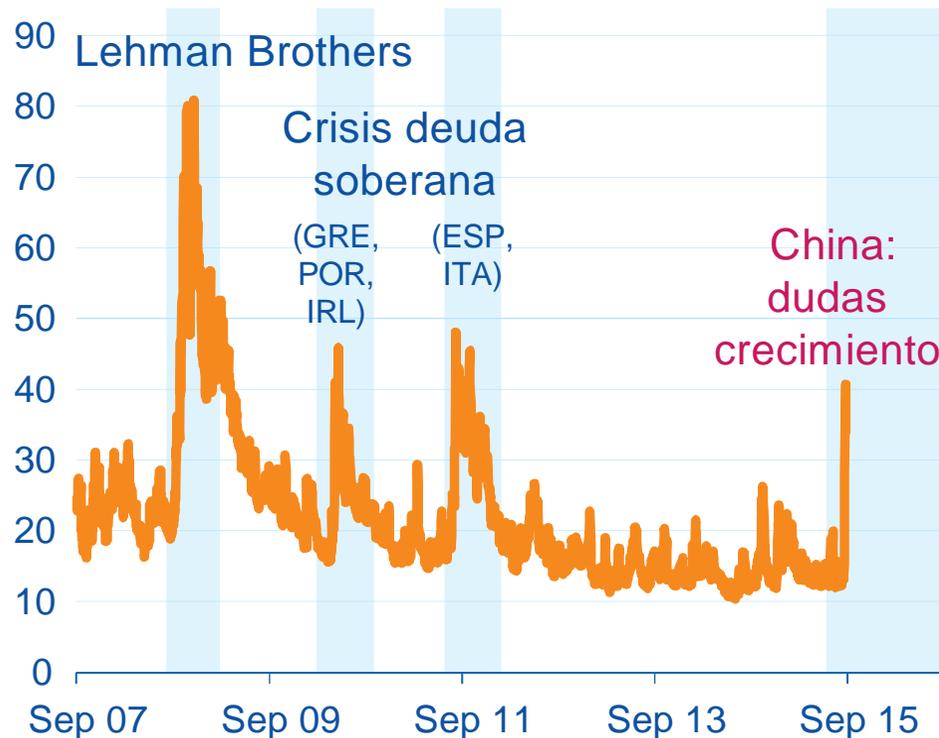


Falta de credibilidad de algunas políticas económicas

## Mercados financieros

# Volatilidad por la incertidumbre en China

## Volatilidad en los mercados financieros



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

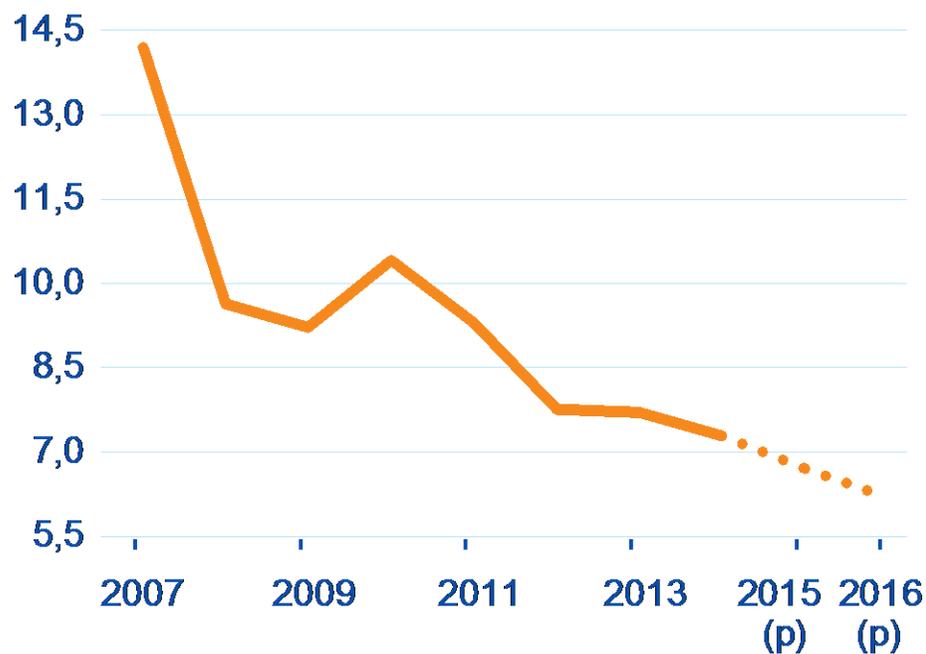
- Los mercados financieros reflejan, en gran medida, las dudas sobre el ritmo al que crece China y la efectividad de las medidas que está tomando

China

# Desaceleración y cambio de modelo

## Crecimiento económico

(% a/a del PIB)



Fuente: BBVA Research

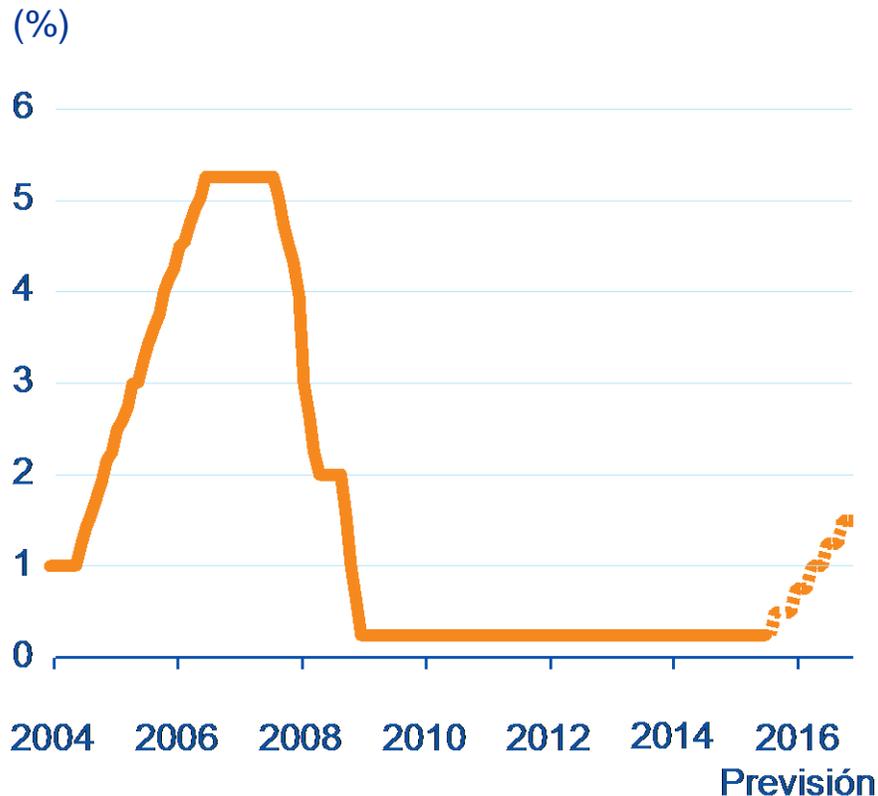
El ritmo de la desaceleración dependerá de:

1. Cómo se implemente el control de la deuda y la liberalización económica
2. Se saneen balances bancarios
3. Los servicios ganen peso en la economía

# EEUU

## Subidas de tipos de interés

Tipos de interés de la FED



Fuente: BBVA Research

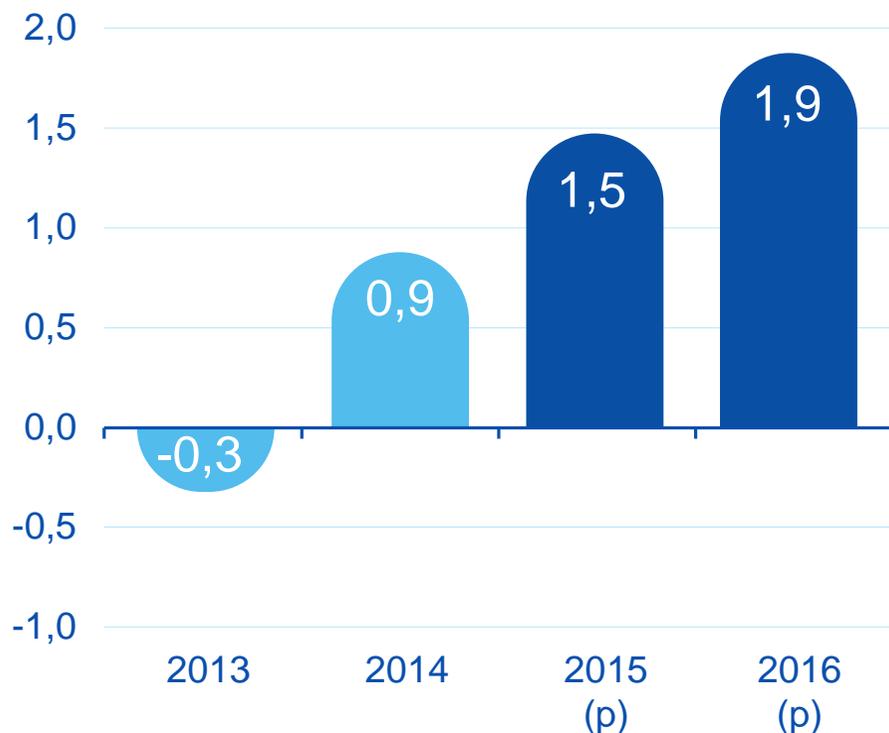
- Probable **inicio del ciclo de subidas de tipos** de la Fed, consistente con la mejora de la economía americana
- Pero a ritmos pausados (¡no se necesita más!)

## Europa

# Vulnerabilidad externa y solidez doméstica

## Crecimiento económico

(% del PIB)



Fuente: BBVA Research

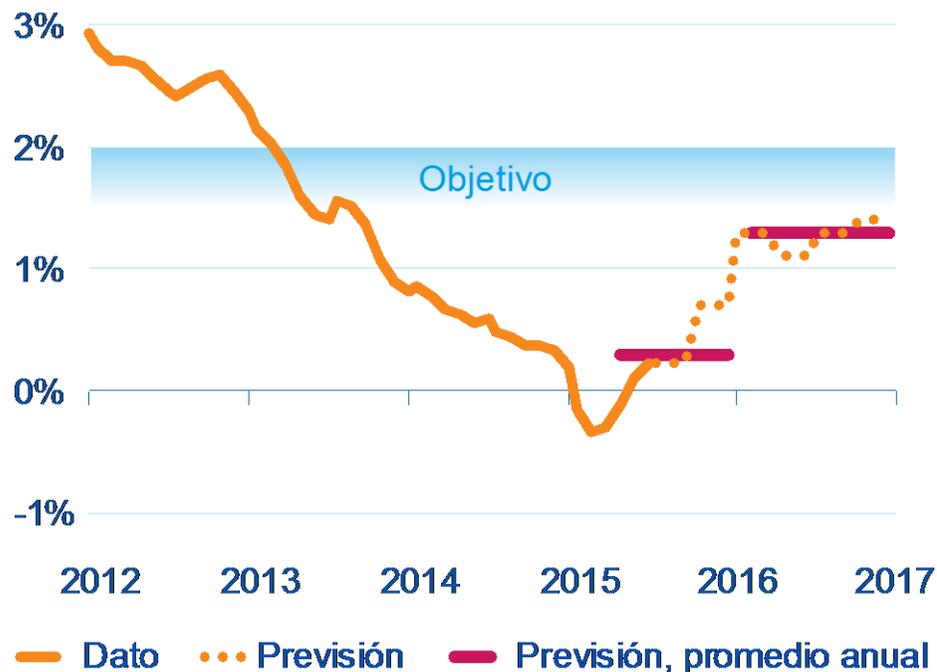
- La demanda doméstica se fortalece
- El entorno externo es más negativo, excepto por el favorable efecto de la caída de precios del petróleo ...
- ... que eleva la renta disponible y apoya el consumo

Europa

# El BCE, firme con su programa

## Inflación en la UEM

(% IPCA)



- El BCE está plenamente comprometido con cumplir su objetivo
- El BCE podría alargar o, incluso, aumentar las compras si el riesgo de deflación reaparece

Europa

# Grecia: la incertidumbre no ha desaparecido



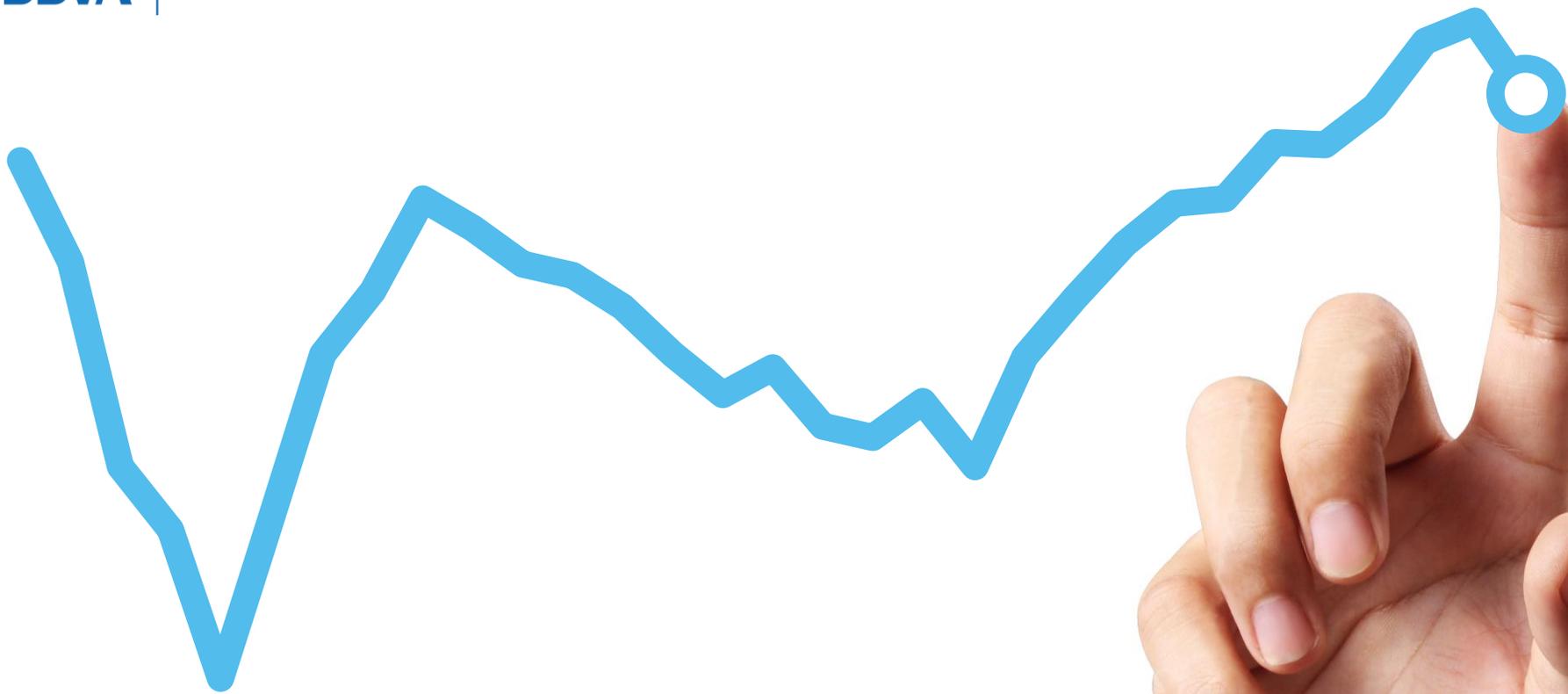
El acuerdo  
aleja a  
Grecia de  
la salida  
del euro

Las **reformas estructurales** son clave para el crecimiento de Grecia

El nuevo gobierno tendrá que asumir como algo propio el **programa de reformas**

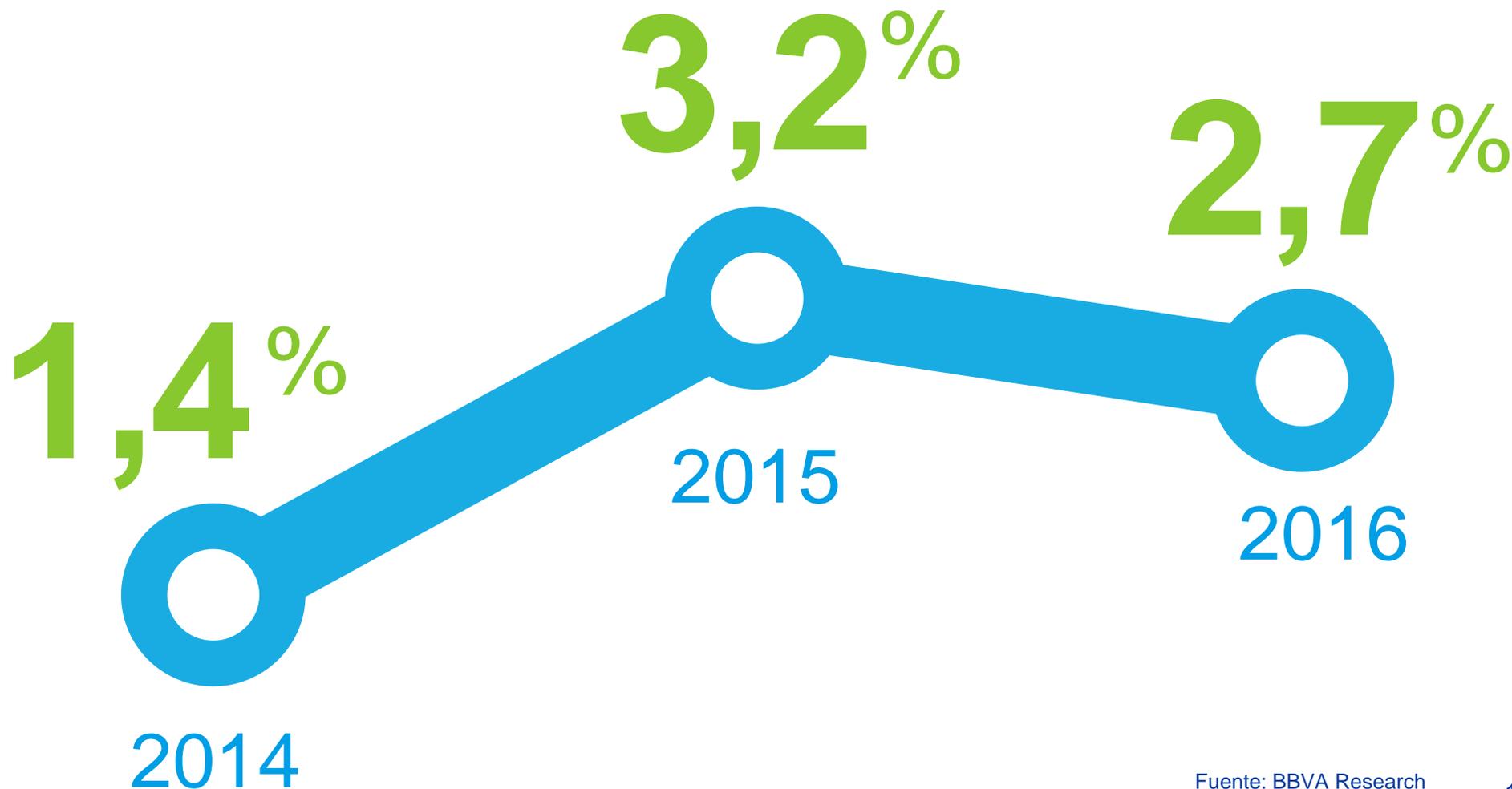
# ¿Cuáles son los riesgos?





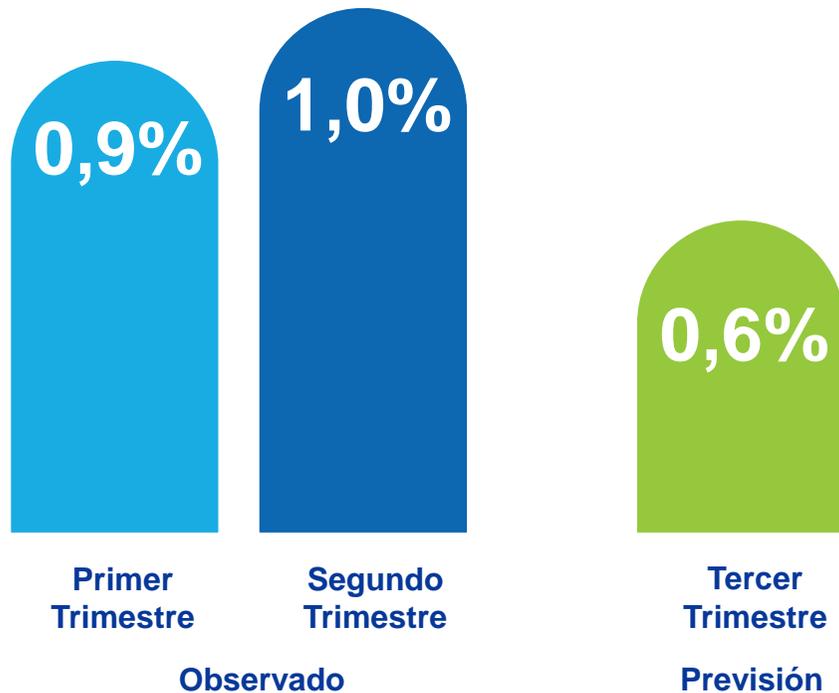
# España

# Mantenemos las previsiones para 2015



# Mantenemos las previsiones para 2015

## Crecimiento trimestral del PIB y previsiones MICA-BBVA



- La economía española creció algo más de lo esperado en el segundo trimestre ...
- ... pero se espera una desaceleración en el tercero

# Mantenemos las previsiones para 2015

## Contribuciones promedio al crecimiento del PIB en el segundo trimestre

(Tasa de crecimiento trimestral anualizada)

Consumo Privado e  
Inversión en Maquinaria y Equipo

2,5

Consumo Público e  
Inversión Residencial

0,6

Resto  
0,1

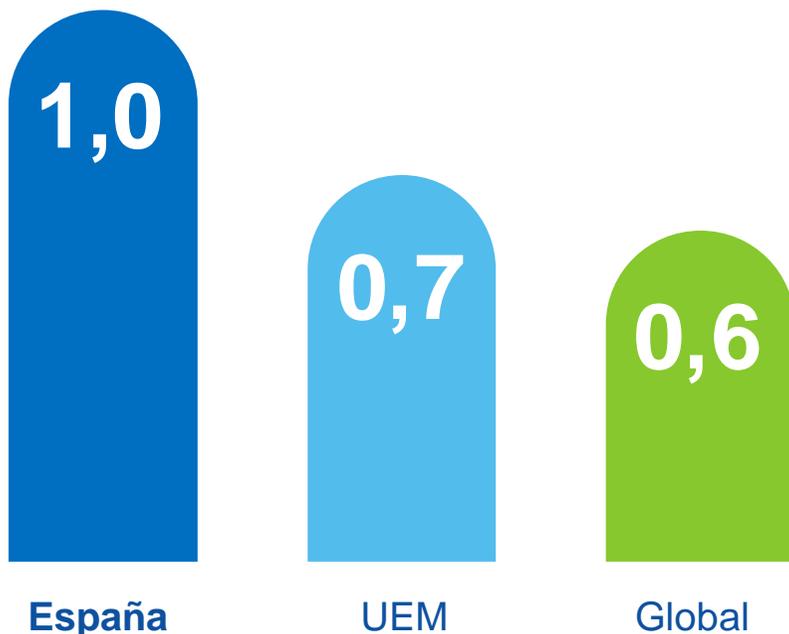
- El crecimiento se debe a la **demanda doméstica**, tanto privada como pública
- La inversión en **maquinaria y equipo** ha sorprendido al alza, y sigue contribuyendo al crecimiento en 3T15

A favor

# Caída del precio del petróleo

## Impacto en el PIB del barril de petróleo a 50\$

(pp de crecimiento anual medio en 2015-2016)



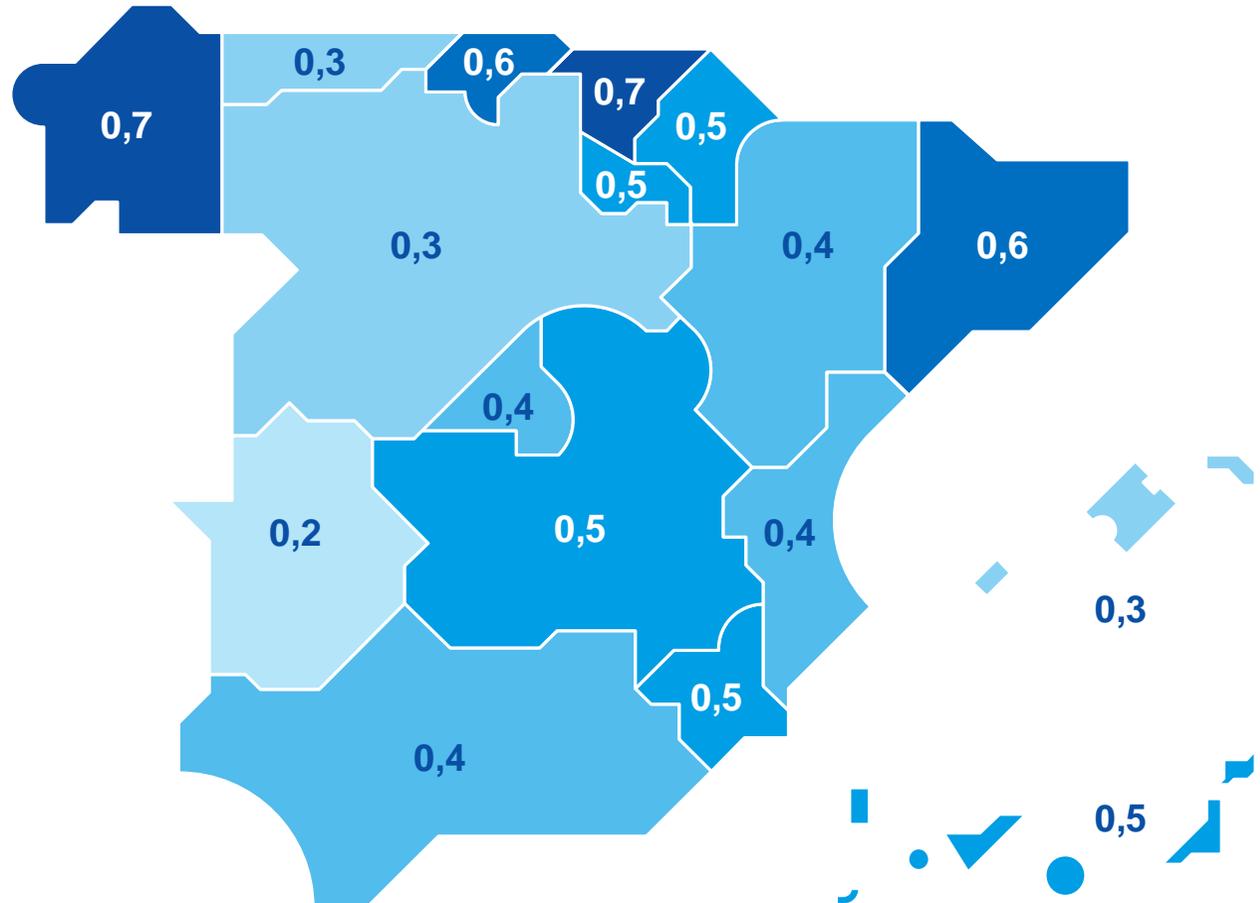
- La caída del precio del petróleo podría contribuir hasta en **un punto al crecimiento**

A favor

# Tipo de cambio favorable a las exportaciones

**Efecto estimado en el PIB tras un año de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€**

(pp de crecimiento anual medio en 2015-2016)

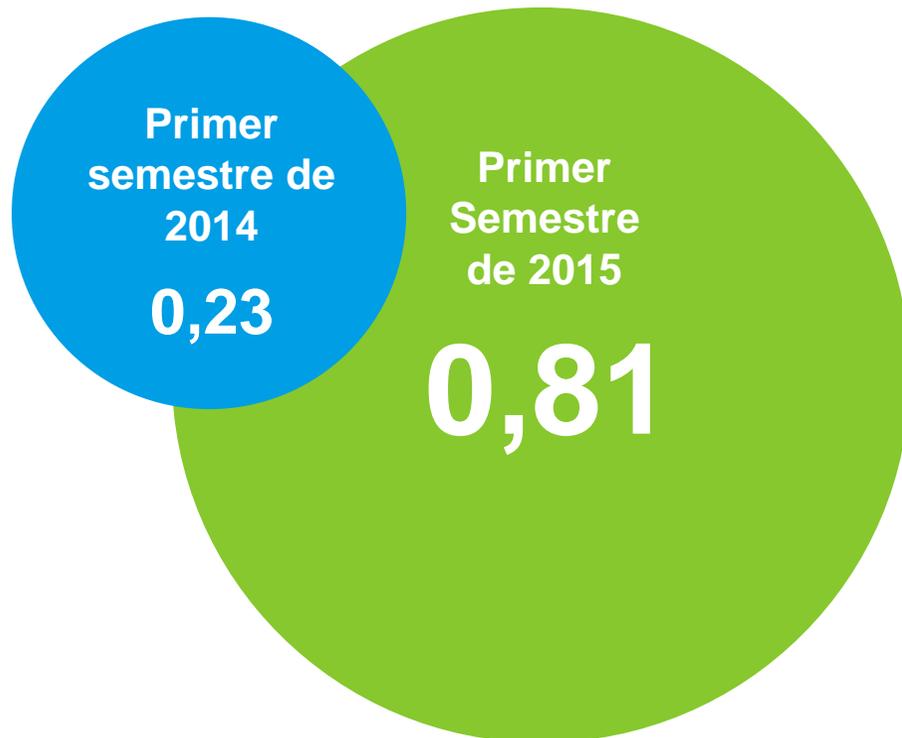


A favor

# Política fiscal y monetaria expansivas

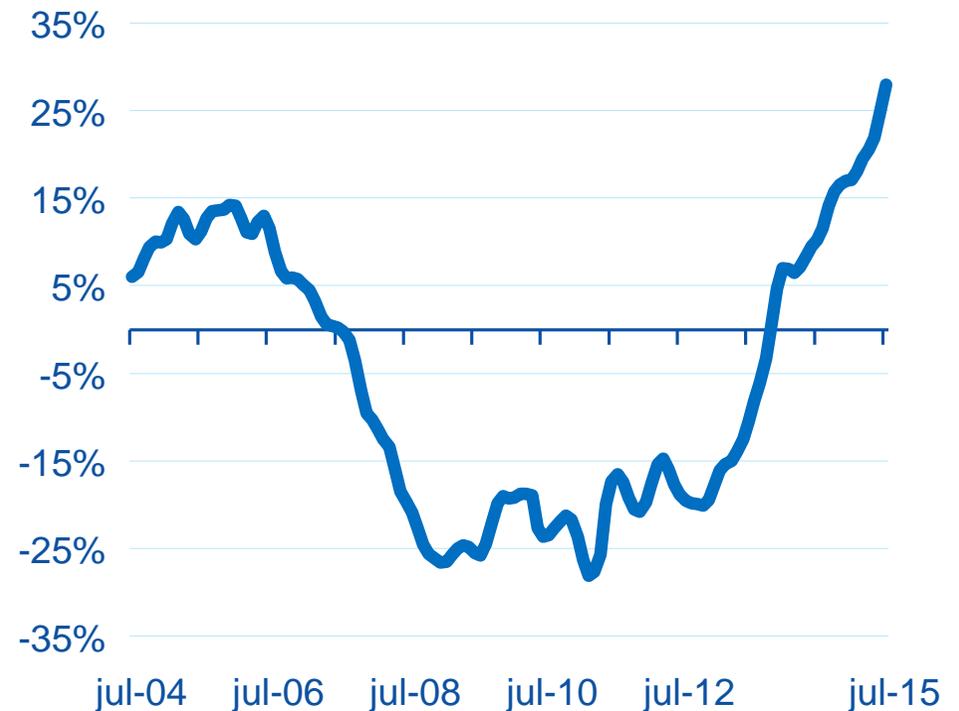
## Contribución del consumo público al crecimiento

(pp de crecimiento trimestral anualizado)



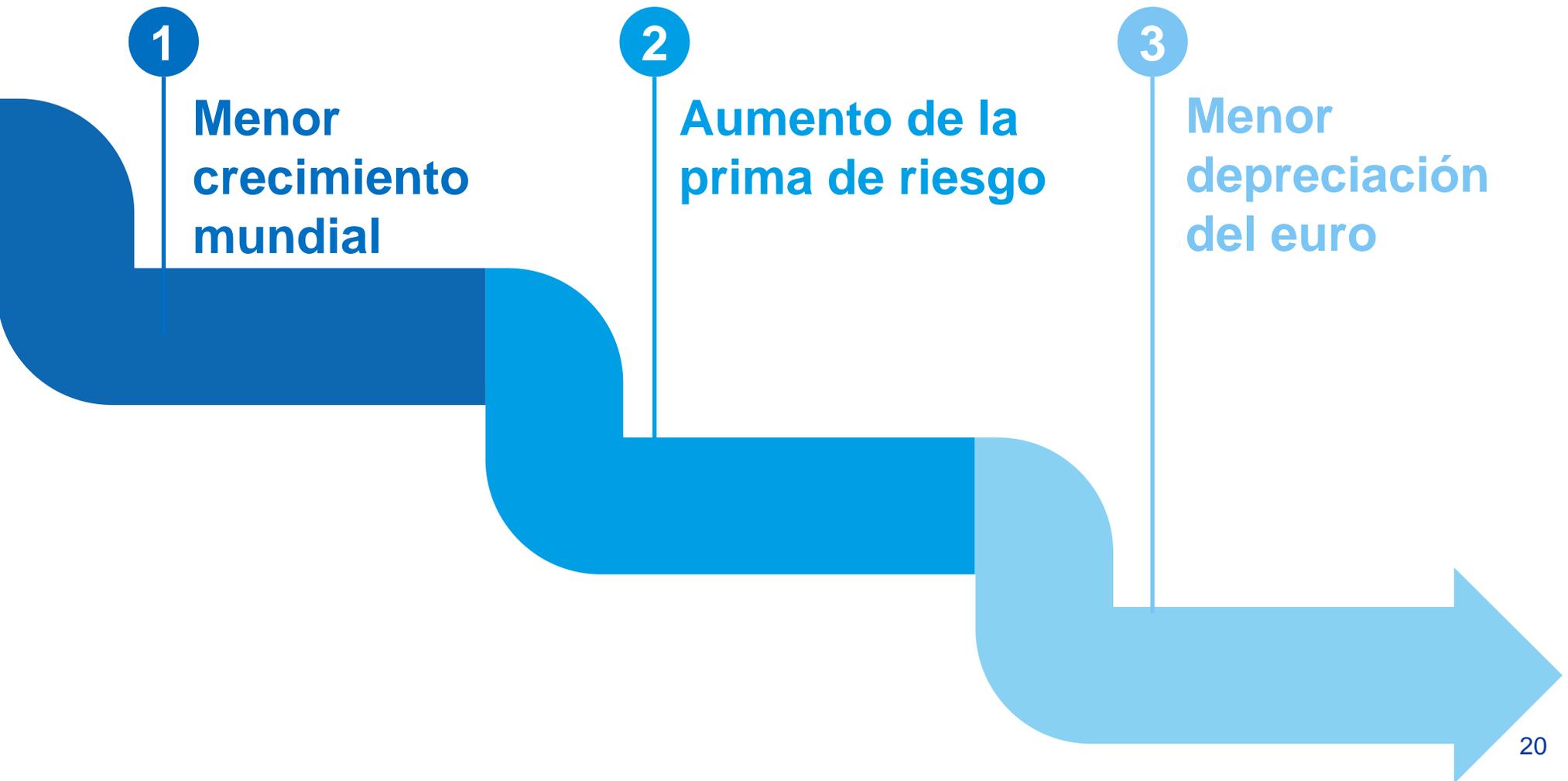
## Nuevas operaciones de crédito minorista

(% a/a)



En contra

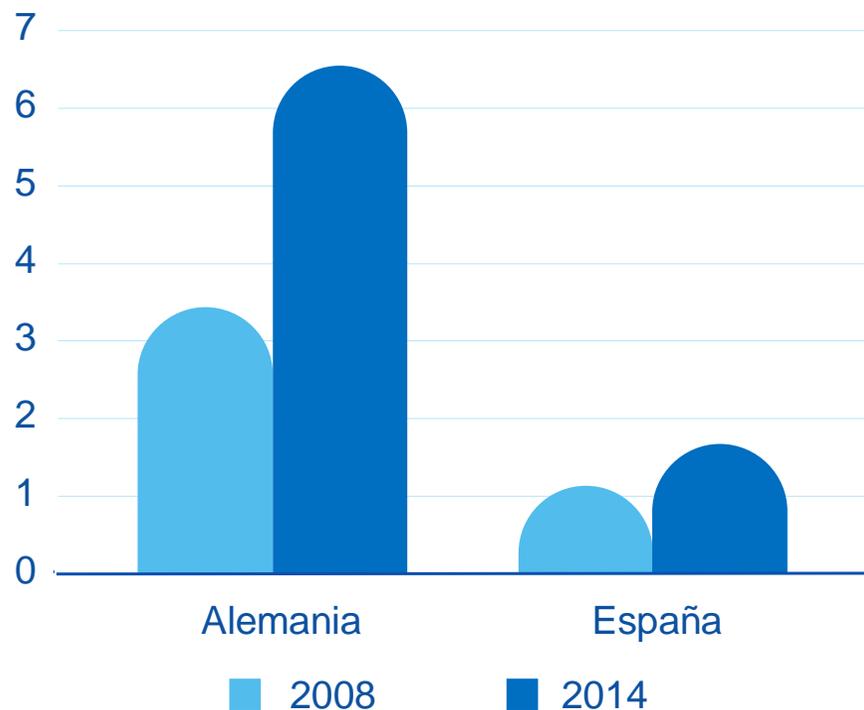
# Un entorno algo menos favorable de lo esperado



## En contra Desaceleración china

### Peso de las exportaciones de bienes a China

(%)



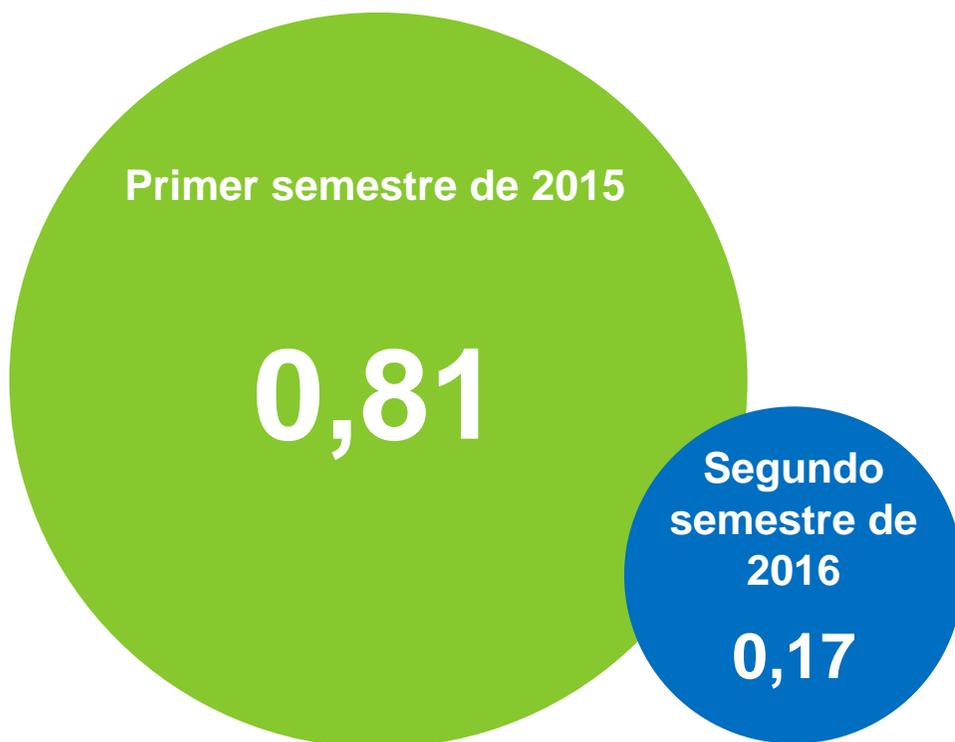
- **La demanda de bienes y servicios españoles puede verse afectada por el menor crecimiento de las economías emergentes**
- **China tiene un peso reducido, su mayor impacto es indirecto**

En contra

# Menor contribución del gasto público

## Contribución del consumo público al crecimiento

(pp de crecimiento trimestral anualizado)



- La demanda pública **moderará su crecimiento** en el segundo semestre

## Riesgos

## Incertidumbre política

## Diferencial de la prima de riesgo España-Italia

(puntos básicos)



Fuente: BBVA Research a partir del INE y Eurostat

- **La prima de riesgo española aumenta respecto a Italia**
- **La incertidumbre política podría haber comenzado a tener un impacto sobre el gasto privado**

## Riesgos Déficit Público

Déficit de las AA.PP. (% PIB)

Objetivo

4,2

Déficit esperado

4,5

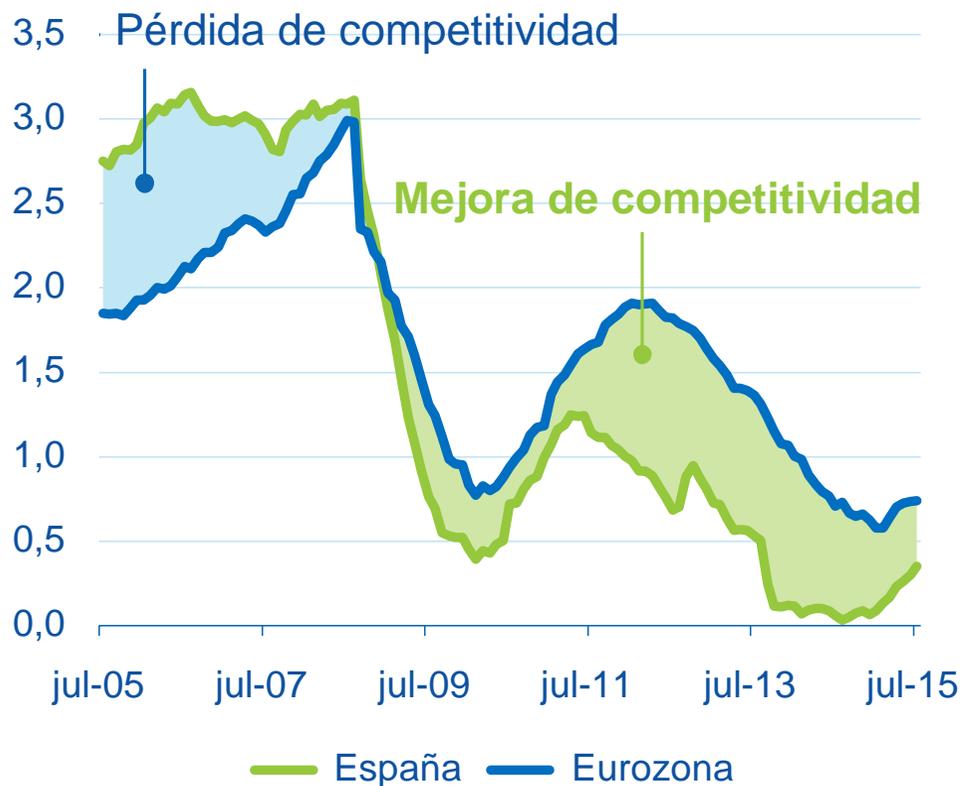
- Se incrementa el riesgo de **incumplimiento de los objetivos presupuestarios** para 2015

Riesgos

# Se reduce el riesgo de deflación

## Inflación tendencial

(%/a/a, método de medias podadas)

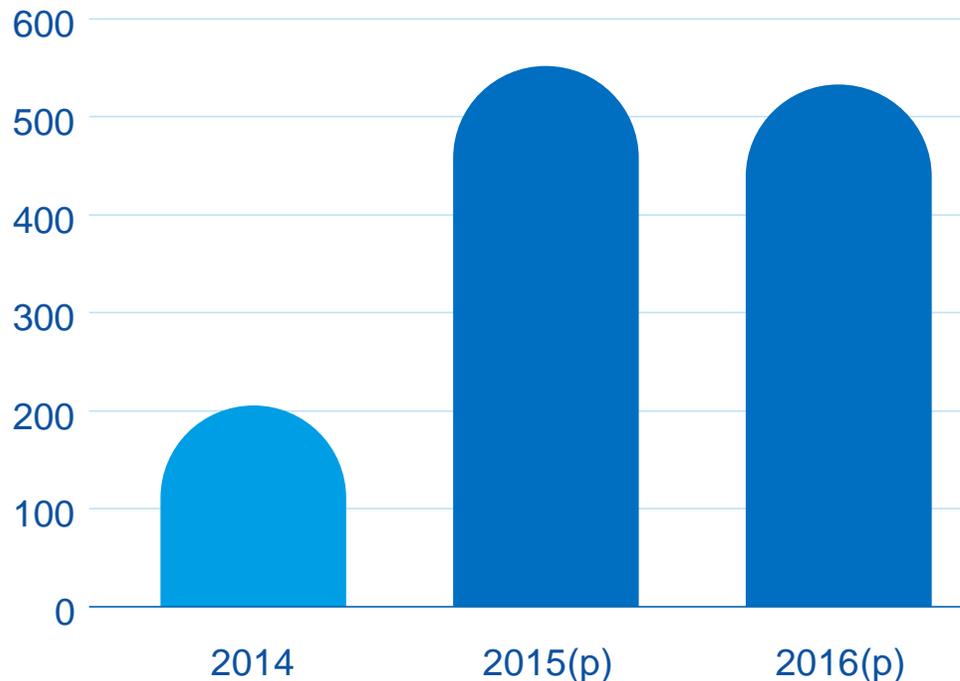


- La inflación tendencial permanece en positivo, a pesar de la caída del precio de la energía
- El diferencial con Europa favorece las **ganancias de competitividad**

# Previsiones de creación de empleo 2015-2016

## Empleo EPA

(variación en miles de personas)

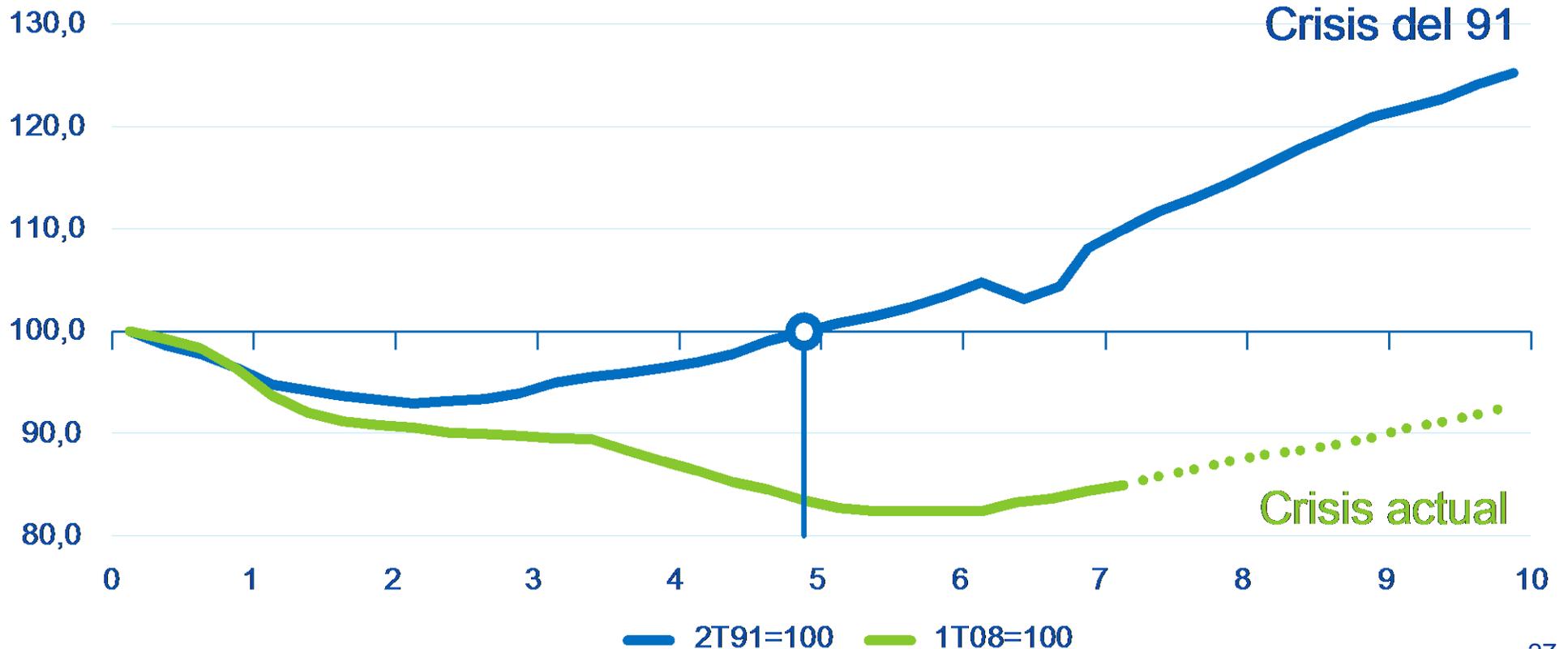


- Se espera una creación de empleo cercana al **millón de puestos de trabajo** en el bienio 2015-2016

Balance

# Una crisis larga y profunda

Años transcurridos hasta que se recuperan los niveles de empleo previos a la crisis





# Conclusiones

- La economía española alcanzó su **velocidad punta de crecimiento** en el primer semestre
- Para el segundo semestre prevemos una **ligera desaceleración de la actividad**
- Con todo, esperamos un **crecimiento del 3,2% en 2015**, pero con sesgos a la baja