

1^{er} TRIMESTRE

2016

Situación

España

El mundo seguirá creciendo, pero a un ritmo menor que en el pasado y con **más riesgos**

La economía española inicia **2016 con señales positivas** que apuntan a que la tendencia de 2015 continúa por el momento

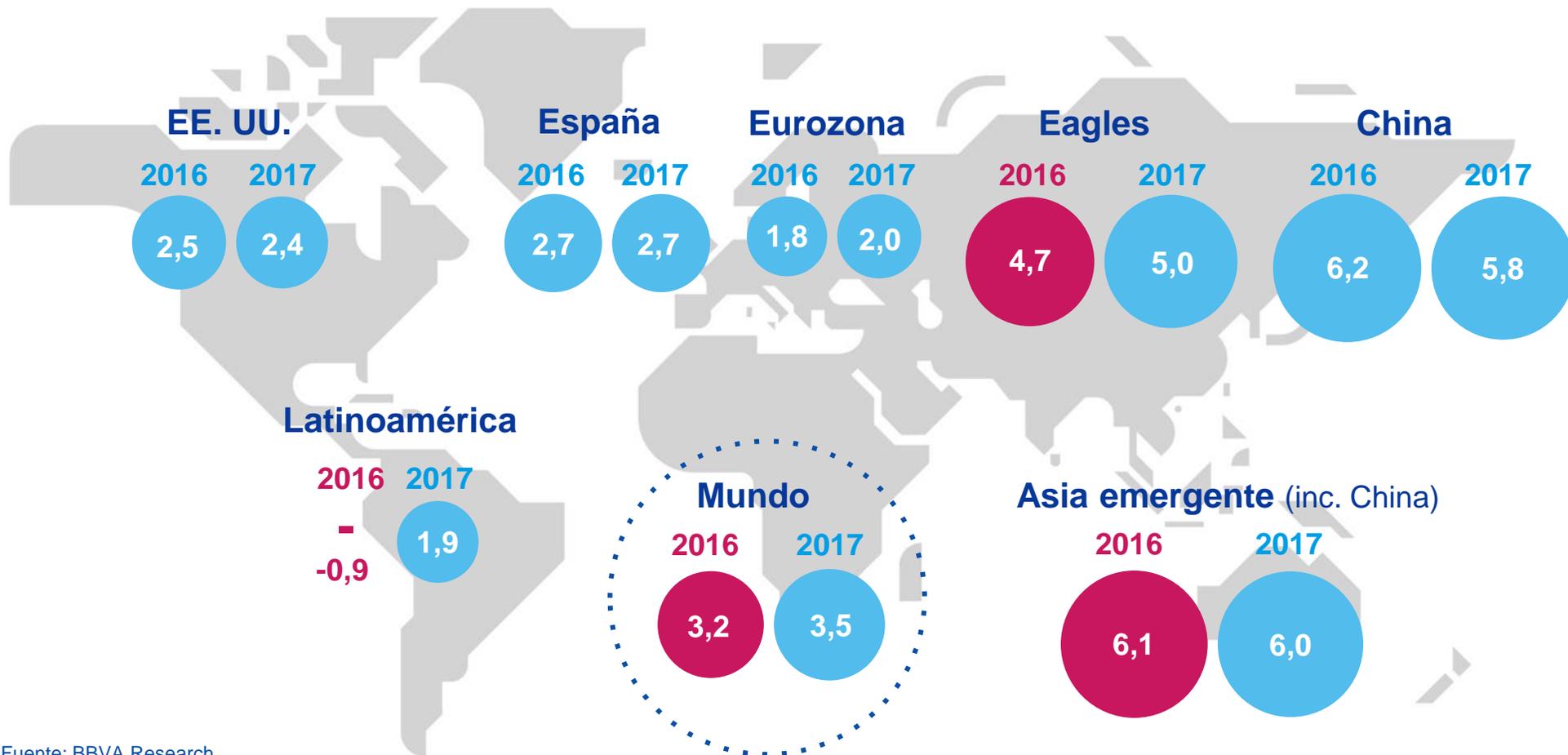
Debido a las incertidumbres, internas y externas, **mantenemos nuestra previsión de crecimiento en el 2,7% para este año**



Global

El mundo

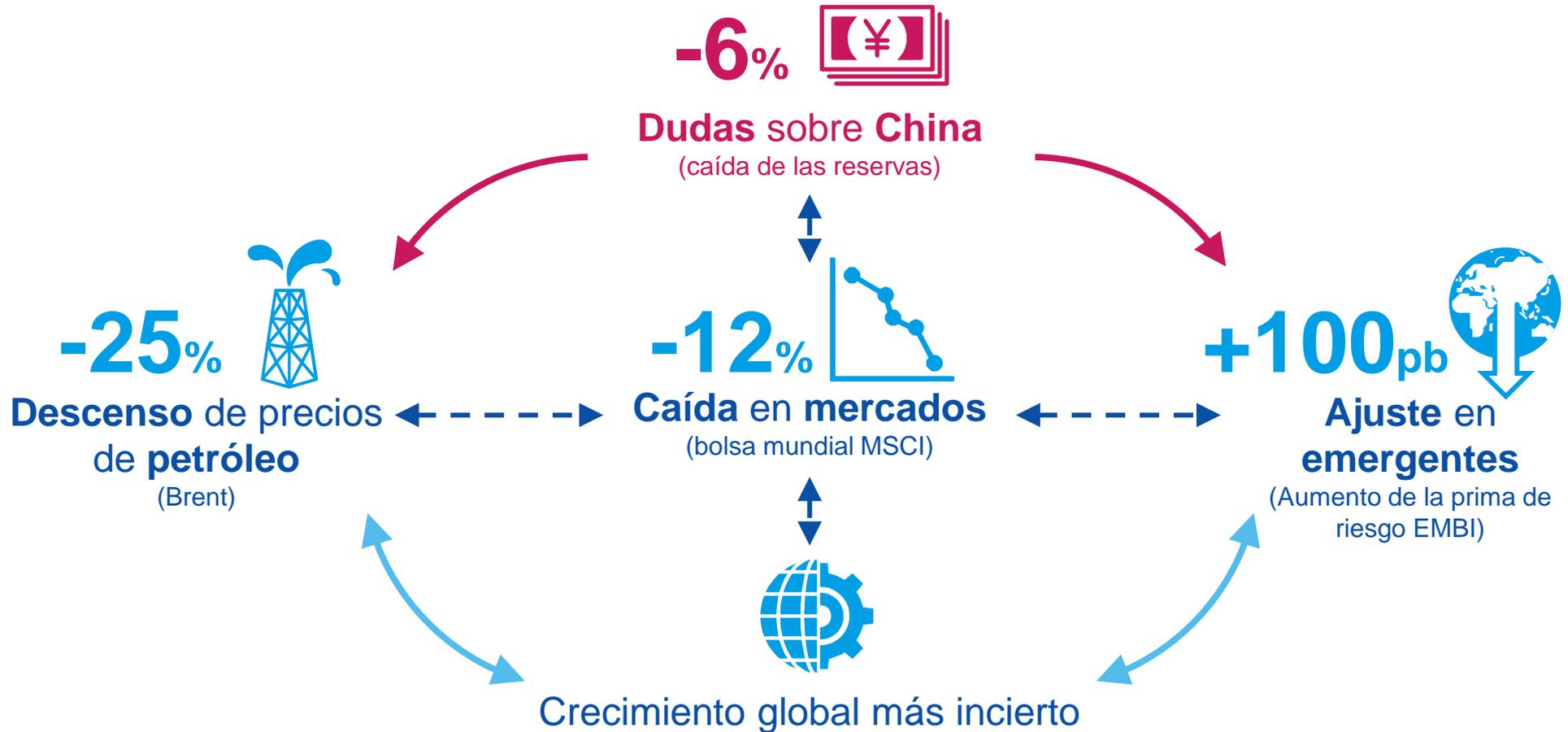
Crecimiento débil y más vulnerable



Fuente: BBVA Research
 Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI

● Baja ● Se mantiene o primera previsión 2017 ● Sube

Escenario económico ¿Qué está pasando?



Caída en mercados

¿Qué están viendo los mercados?

Tensiones en los mercados financieros

(Indicador BBVA Research de tensiones financieras)



1. ¿Subida de tipos de la Fed?
Más gradual que la esperada por el mercado, ¡y la propia Fed!

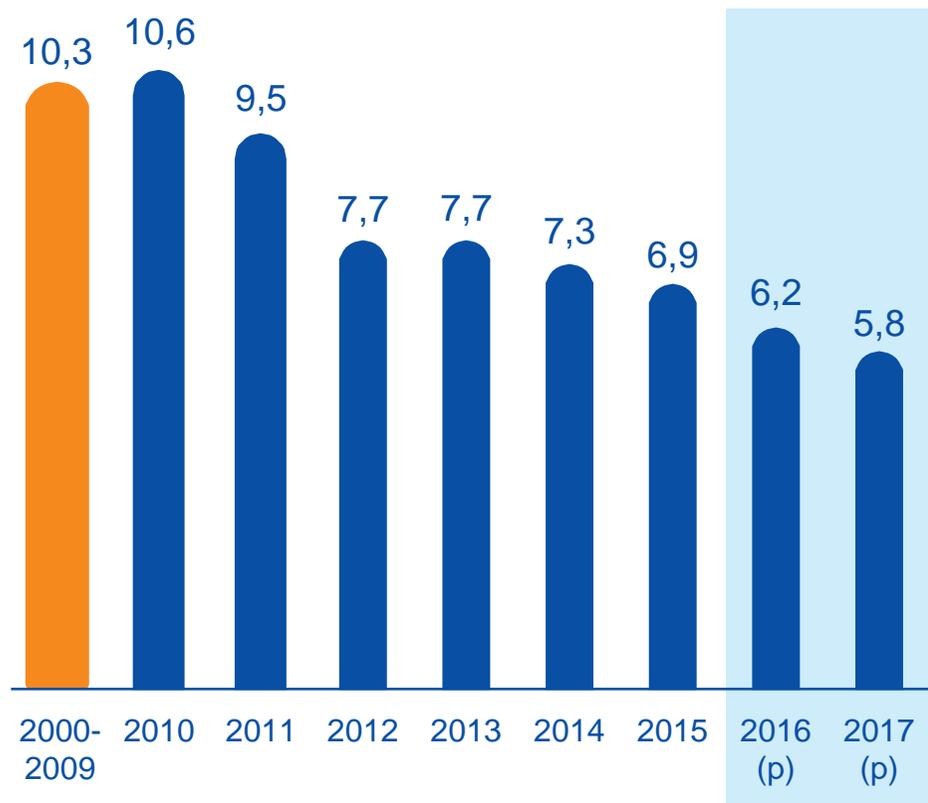
2. ¿Peores datos recientes?
Hay alguna sorpresa negativa, pero son (¿aún?) minoritarias

3. ¿Mayores riesgos?
Expectativas de un ajuste intenso del crecimiento. Efectos por llegar de la caída de los mercados (petróleo, tipos de cambio países emergentes) en un mundo con perspectivas de actividad a la baja

Dudas sobre China

La mayor economía del mundo se frena

China, crecimiento económico (%)



Fuente: BBVA Research y China National Bureau of Statistics

China está en un proceso de cambio inédito en la historia:

- Corrigiendo desequilibrios acumulados para evitar la crisis de 2008-09
- Dirigiendo su crecimiento hacia el consumo
- Fortaleciendo el papel del mercado frente a la planificación

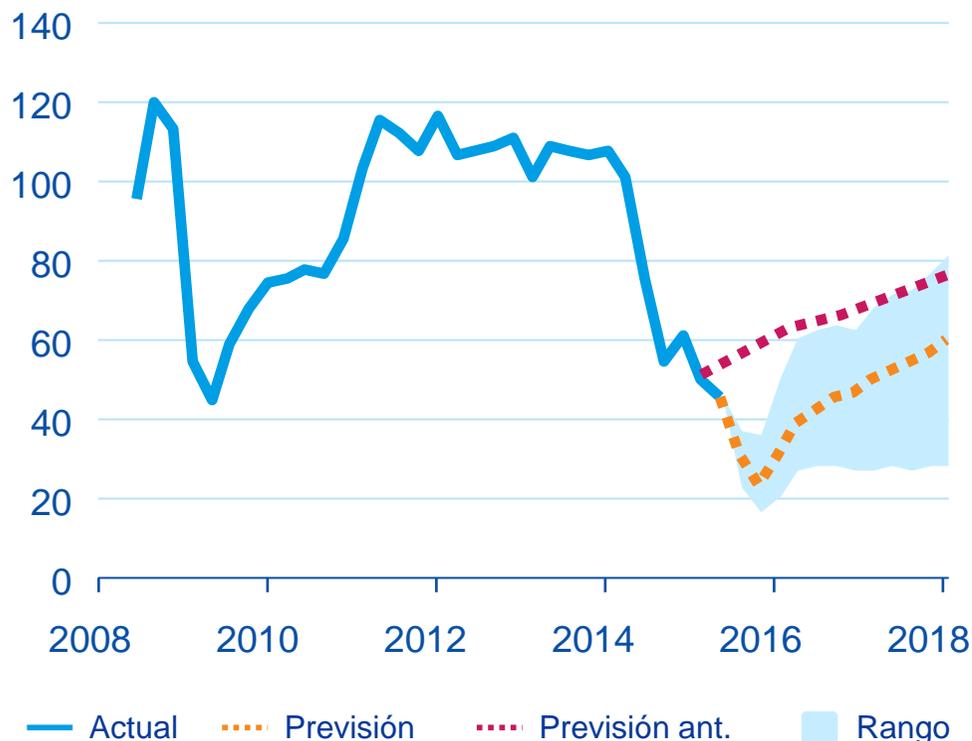
Que todo ello se produzca sin volatilidad financiera, con estabilidad cambiaria y con una **desaceleración "suave"** sería un éxito. Y existen dudas

Descenso de precios de petróleo

Es bueno que baje su precio, pero no para todos

Evolución del precio del petróleo

(Brent, dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Revisamos a la baja significativamente la previsión de precios del petróleo

Aumenta la renta disponible de compradores y reduce la de productores

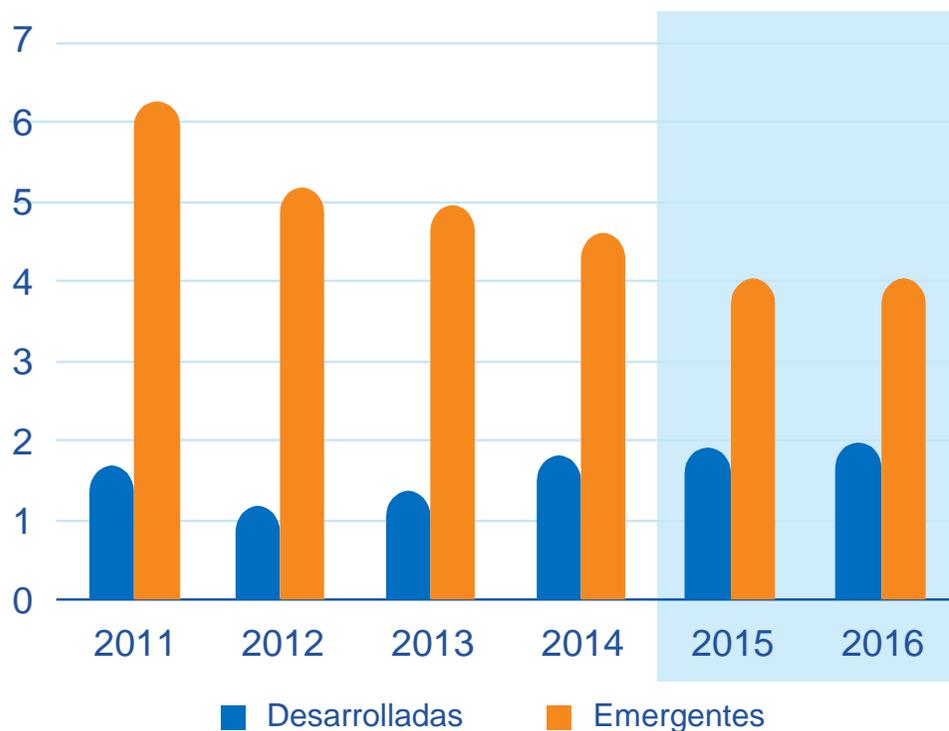
La caída empezó siendo fruto, sobre todo, del **aumento de la producción**. Las **incertidumbres sobre el crecimiento económico han cobrado relevancia**

Ajuste en emergentes

¿Arrastrarán en su ajuste a las desarrolladas?

Crecimiento en economías desarrolladas frente al crecimiento de emergentes

(%)



Fuente: BBVA Research y FMI

A las desarrolladas les favorecen los **bajos precios de materias primas** y el apoyo de los **bancos centrales**

Pero su capacidad de crecimiento a medio plazo se redujo con la crisis de 2008-09

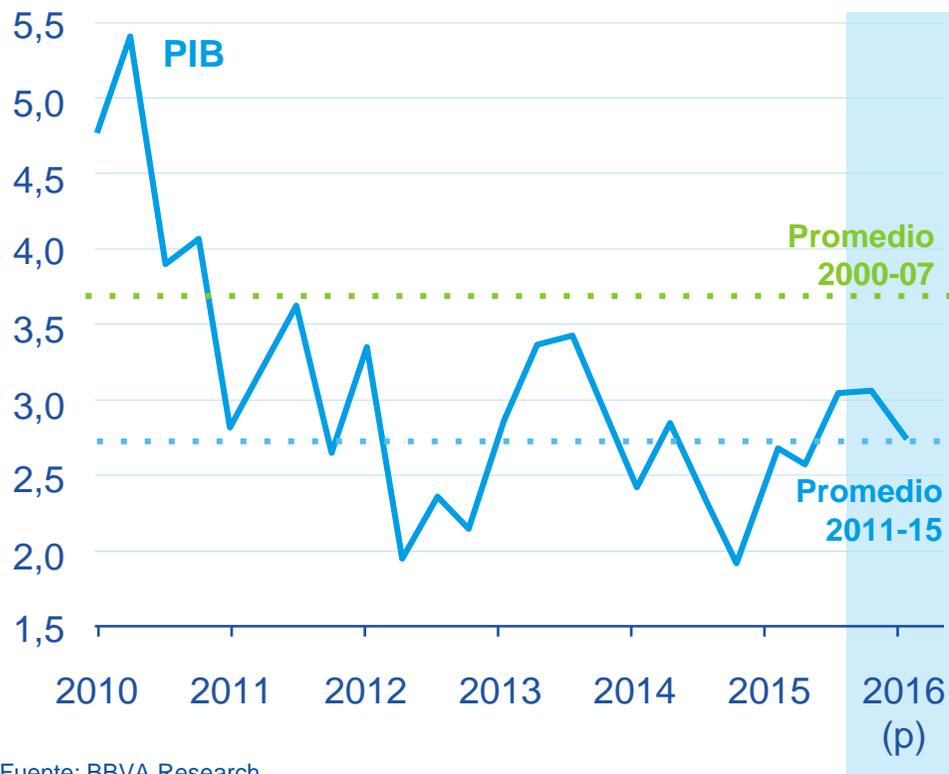
La clave sigue siendo **que la productividad mejore**, y eso no se logra con políticas de demanda (fiscal, monetaria)

Crecimiento global más incierto

Revisión a la baja por el ajuste de emergentes

Crecimiento económico global

(% t/t. Previsiones basadas en el indicador BBVA GAIN)



Fuente: BBVA Research
Crecimientos consistentes con el 90% del PIB mundial

El crecimiento global se modera en el arranque de 2016 ...

... pero **se mantendrá en torno al 3%** en el escenario más probable

Las **perspectivas de crecimiento de medio plazo son más bajas** que antes de la crisis

¿Cuáles son los riesgos?

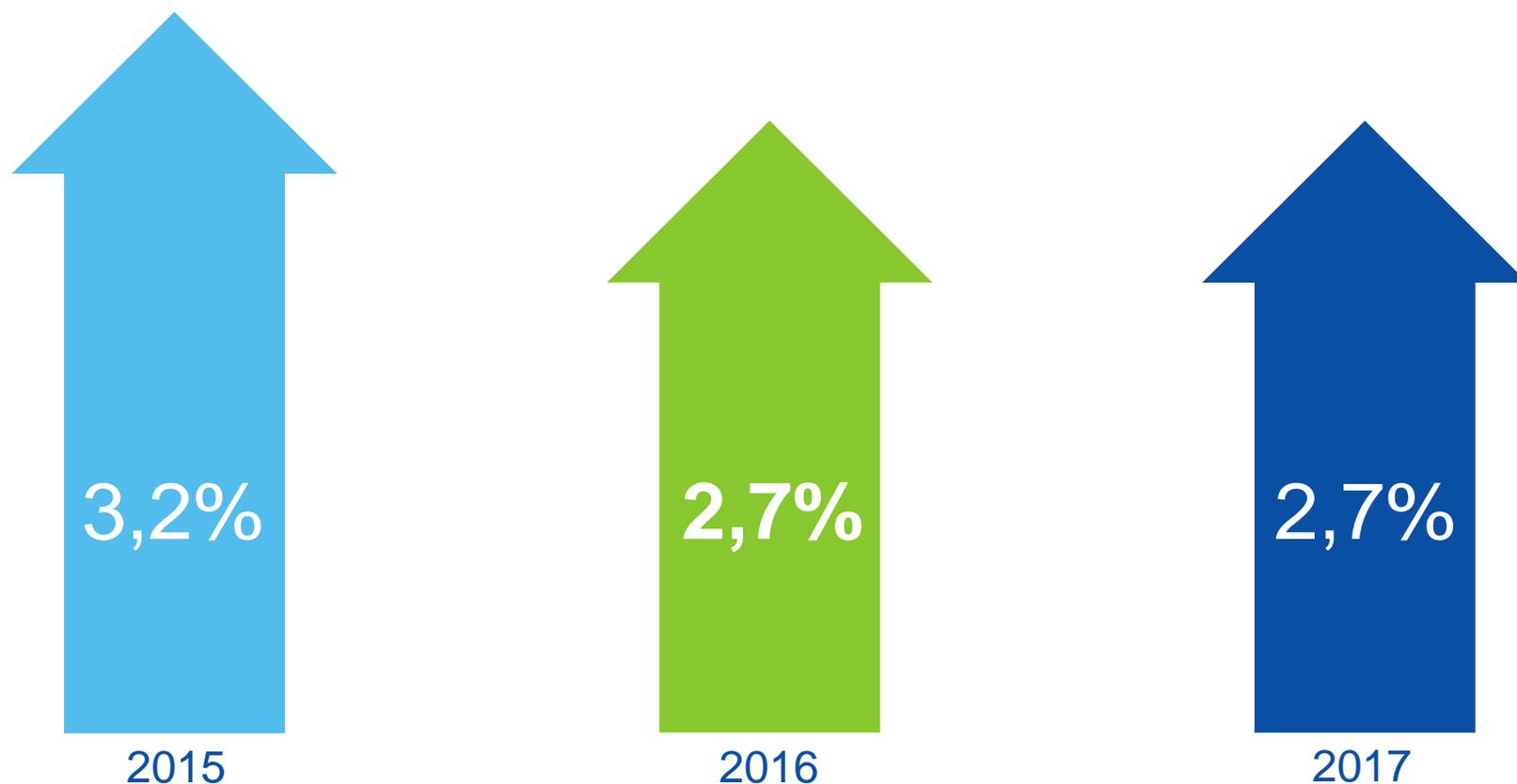


A satellite night view of Spain, showing the country's outline and its internal city lights glowing against the dark landscape. The surrounding Mediterranean Sea and parts of North Africa are also visible.

España

Crecimiento

Mantenemos la previsión de crecimiento en 2016

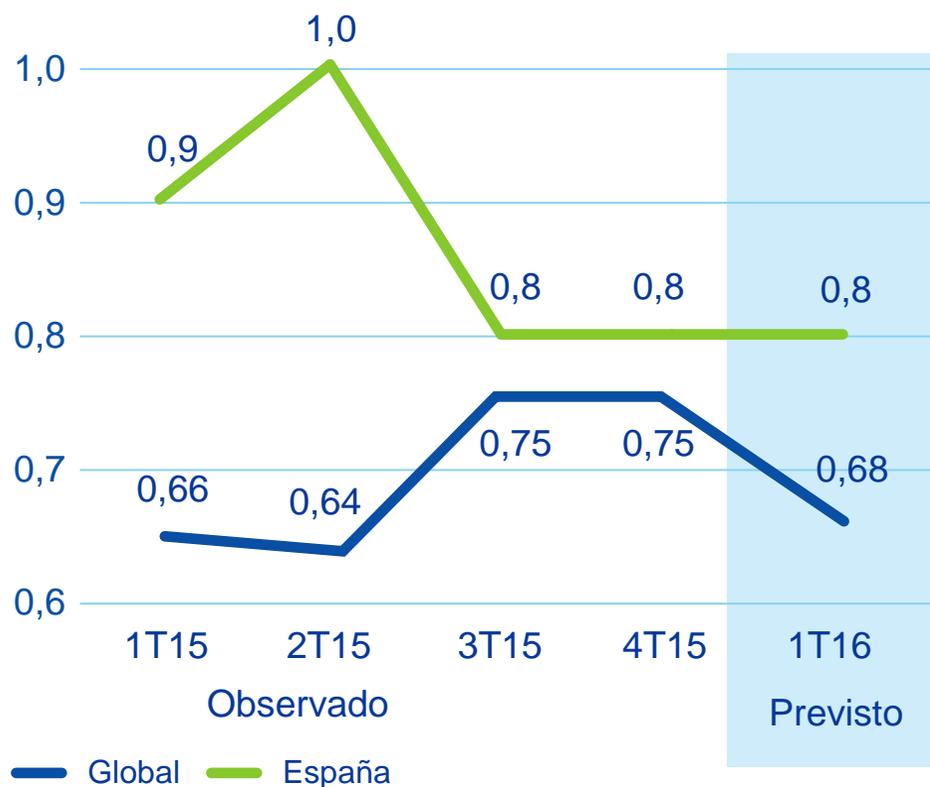


Crecimiento

Mantenemos la previsión de crecimiento en 2016

Crecimiento trimestral del PIB

(% intertrimestral)



Fuente: BBVA Research, INE y FMI

La tendencia positiva de 2015 continúa en el arranque de 2016

A pesar de incertidumbres nacionales e internacionales, la economía mantiene una elevada tasa de crecimiento, aunque menor a la de la primera mitad de 2015

A favor

Demanda interna

Contribuciones al crecimiento del PIB

(% y pp)



— Demanda doméstica — PIB — Demanda externa

Fuente: BBVA Research e INE

El crecimiento se explica por:

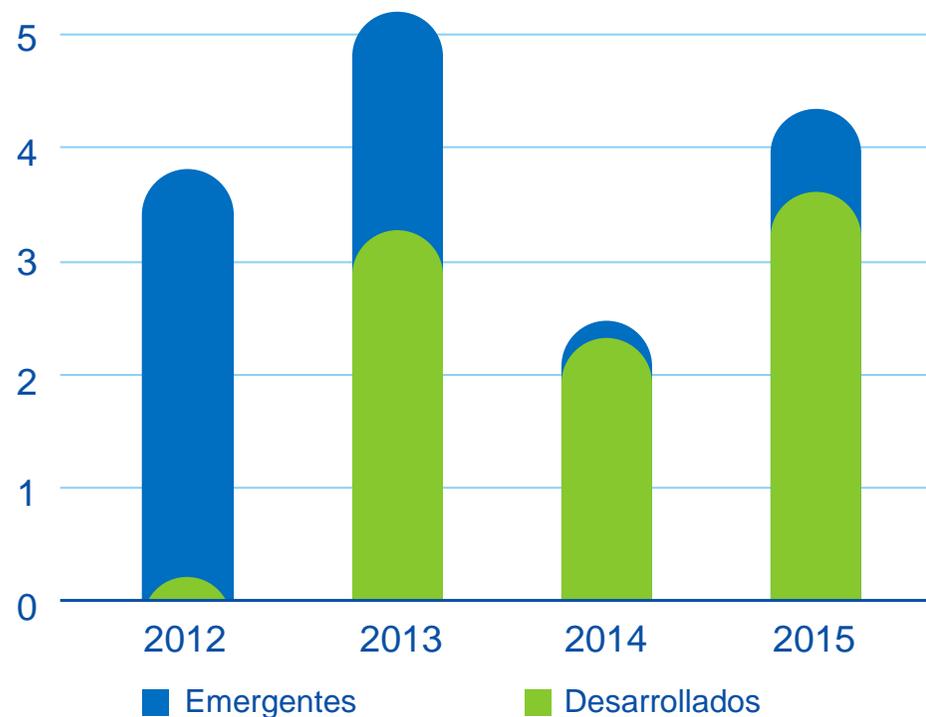
- **mayor consumo**
- incremento de **inversión en maquinaria y equipo**, y
- **dinamismo exportador...**

... pero se ve atenuado por la **debilidad de la inversión residencial** y el **aumento de las importaciones**

A favor Exportaciones

Contribuciones al crecimiento nominal de las exportaciones de bienes

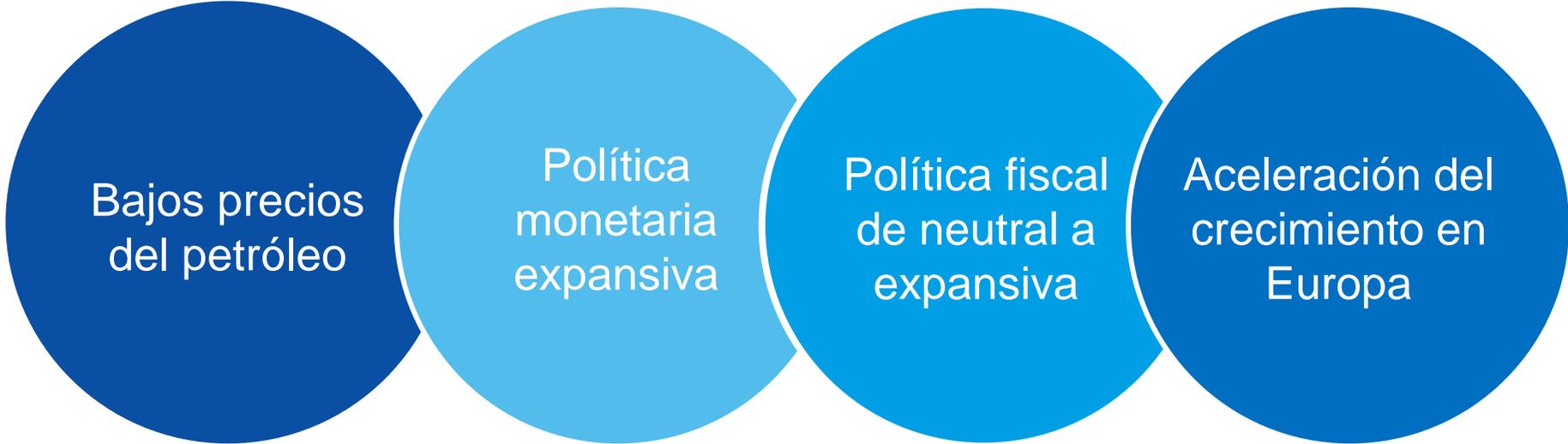
(pp)



Las exportaciones a países de la UE compensan la desaceleración que han experimentado las ventas a países emergentes

A favor

Los vientos de cola se mantienen



Bajos precios
del petróleo

Política
monetaria
expansiva

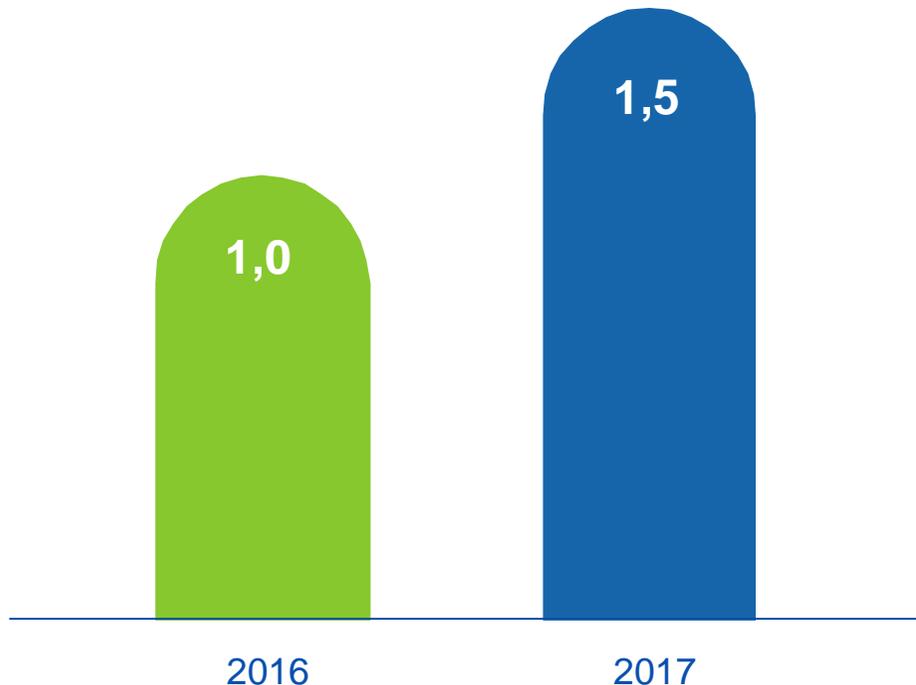
Política fiscal
de neutral a
expansiva

Aceleración del
crecimiento en
Europa

Vientos de cola Precio del crudo

Impacto de la revisión a la baja en los precios del crudo en el PIB

(pp de la tasas de crecimiento anual)



Fuente: BBVA Research

La caída de los precios de la energía tiene un **impacto positivo para la economía española**, que es importadora de crudo

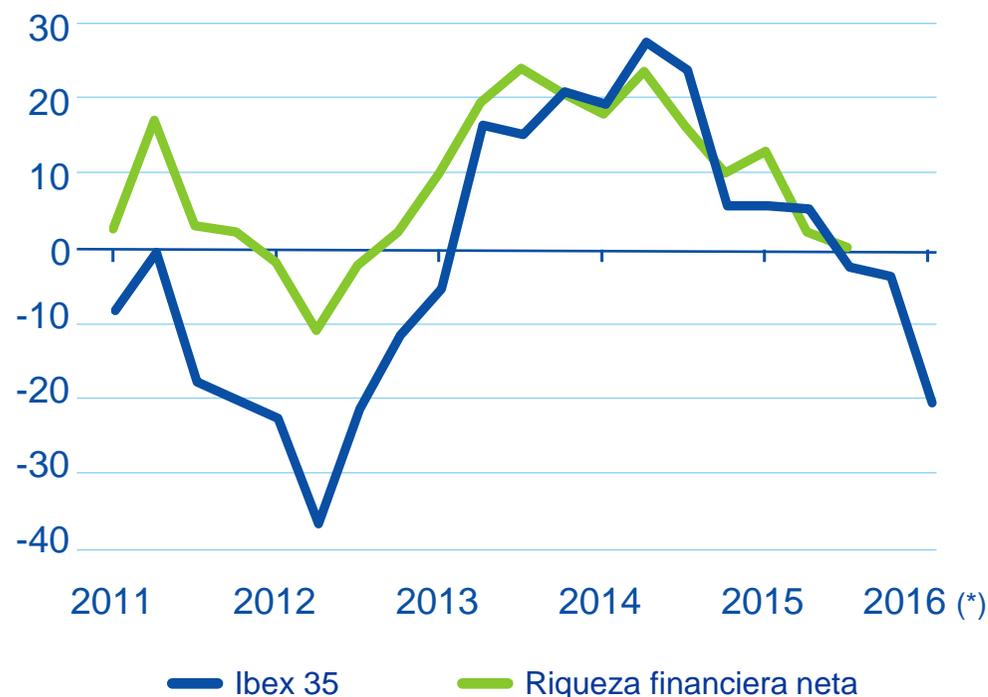
Petróleo por sí solo podría suponer hasta algo más de 1pp adicional de crecimiento

Riesgo

Impacto de la menor riqueza financiera

Ibex 35 y riqueza financiera neta

(Promedios trimestrales, % a/a)



La mejora de la riqueza financiera neta fue clave para explicar las primeras etapas de la **recuperación del consumo y la inversión**

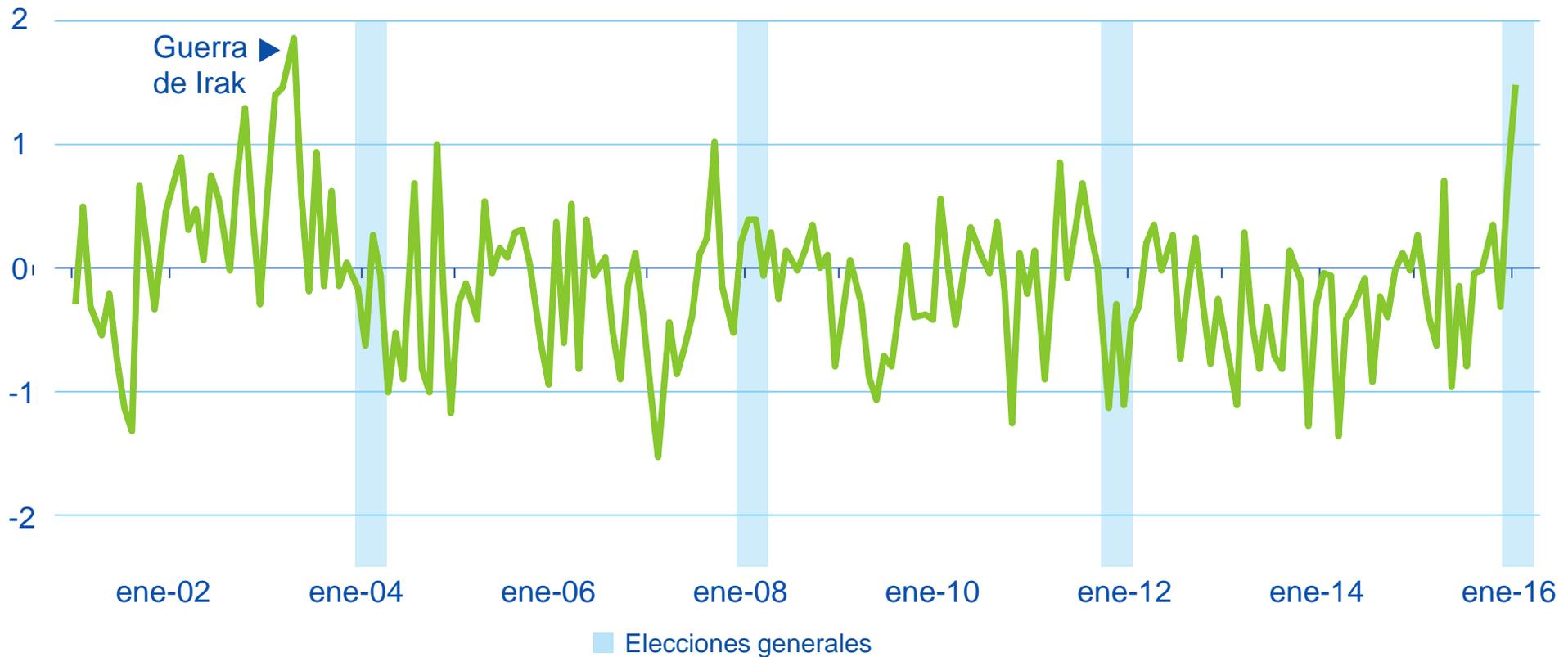
Una caída trimestral de la riqueza financiera neta del 10% provocaría un descenso acumulado del consumo del 1% durante los siguientes 4 trimestres

Fuente: BBVA Research y Bloomberg
 * Incluye datos hasta el 8 de febrero de 2016

Riesgo

Incertidumbre política económica

Índice de Incertidumbre Política Económica: componente idiosincrático a España



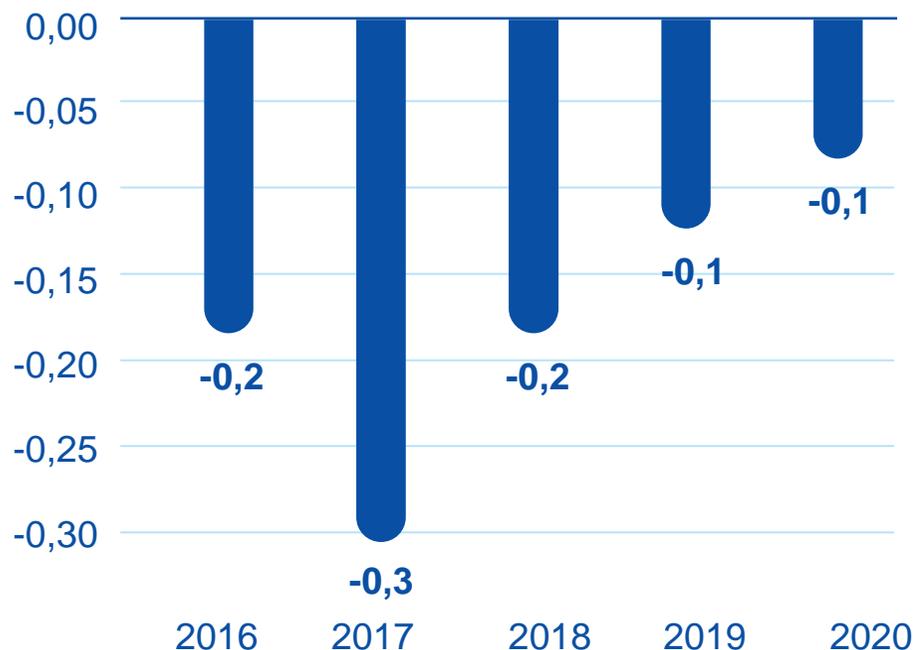
Fuente: BBVA Research a partir del EPU de Baker *et al.* (2015)

Riesgo

Incertidumbre política económica

Respuesta del PIB al shock de incertidumbre de política económica observado en enero de 2016

(Desviación respecto a las tasas de crecimiento en el escenario base)



El aumento de la incertidumbre de enero le podría restar al crecimiento entre 0,2 y 0,3pp en los próximos dos años

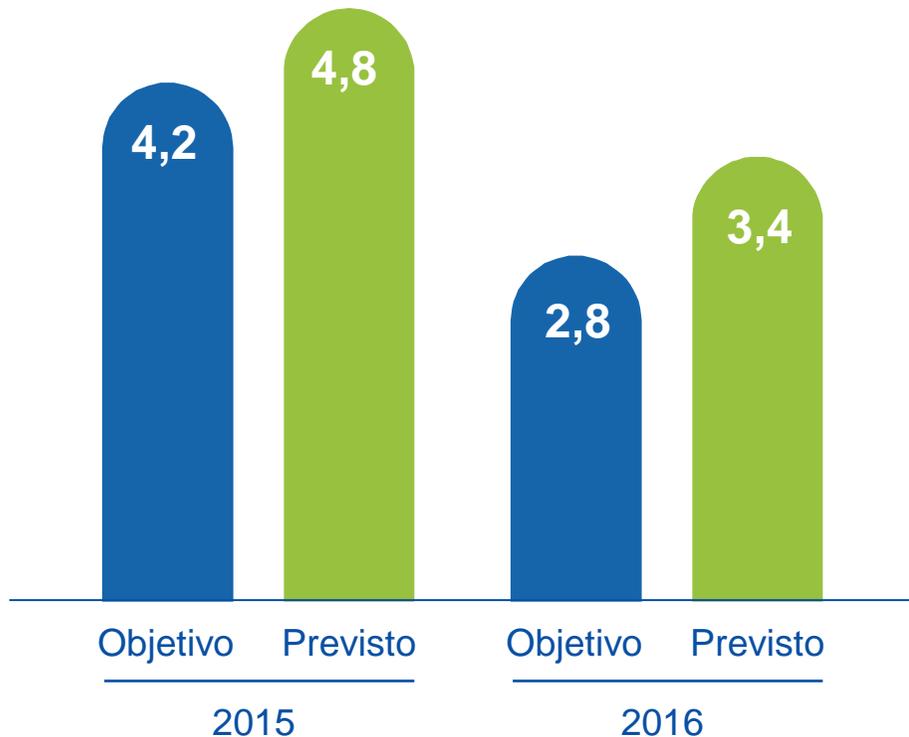
De mantenerse durante los próximos seis meses, los efectos sobre el PIB podrían alcanzar los 0,5pp en 2016 y 1,3pp en 2017

Riesgo

Desviación del objetivo de déficit de las AA.PP.

Déficit de las AA.PP.

(% PIB)



En ausencia de estímulos (recortes de impuestos y aumento de gastos) las AA.PP. habrían alcanzado el objetivo de déficit en 2015

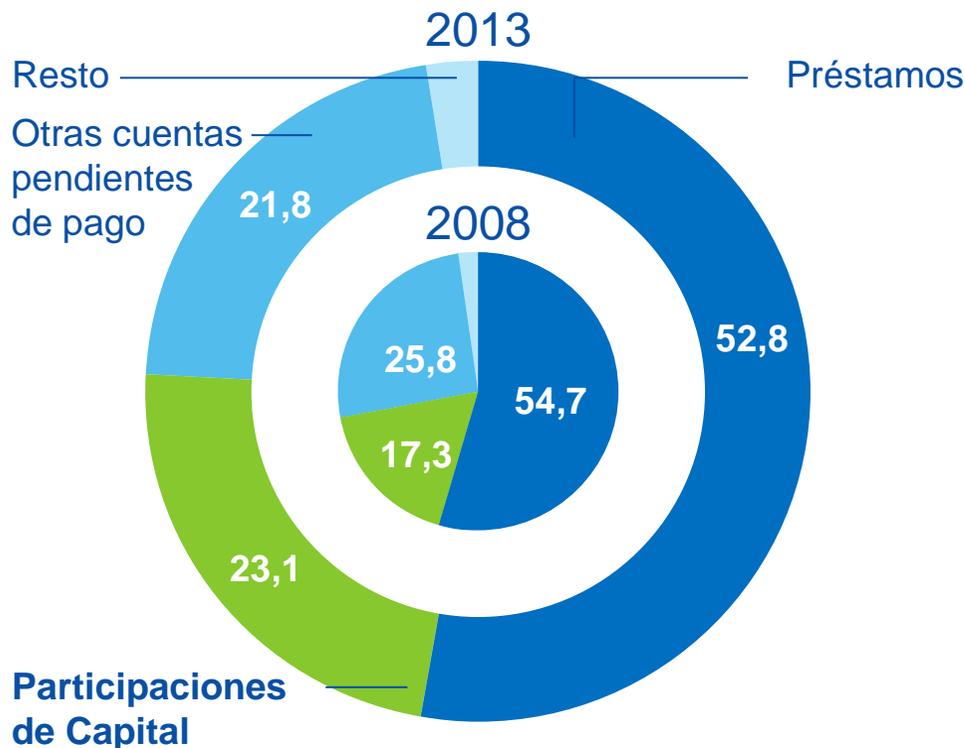
El incumplimiento puede lastrar la recuperación durante los próximos años

Recuadro 2: El ahorro y la financiación de las empresas durante la crisis

Cambios en la estructura de financiación

Empresas: estructura del balance

(% total de pasivos financieros)



Tras la crisis, las participaciones de capital ganaron importancia dentro del balance...

... en detrimento de los préstamos y, sobre todo, de las cuentas pendientes de pago

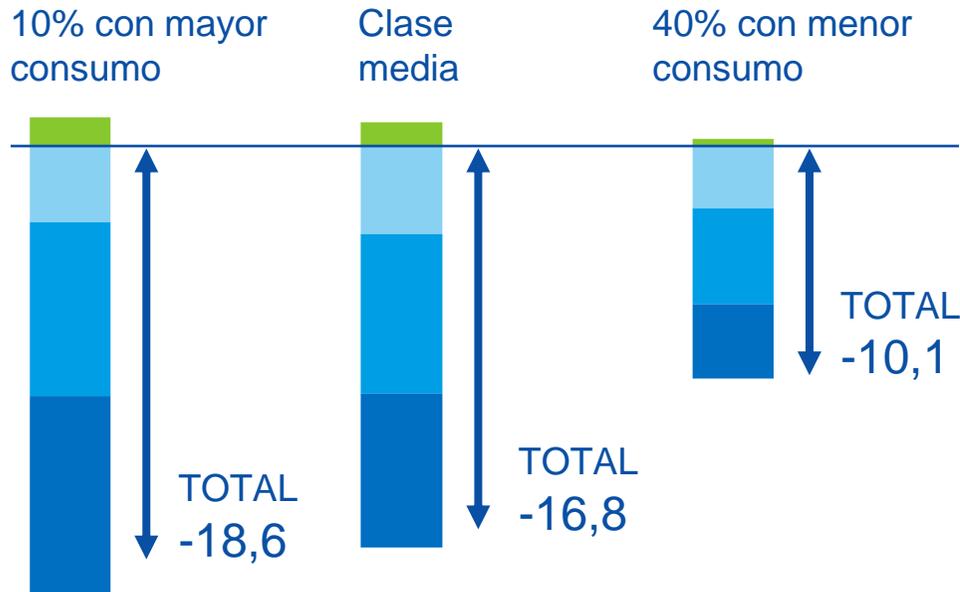
Aún así, los préstamos se mantienen como su principal fuente de financiación

Recuadro 3: La desigualdad en el consumo de los hogares durante la crisis

Mayor ajuste en los hogares que más consumen

Variación en el consumo de los hogares

(% Var. 2007-2014 y aportación a la variación en pp)



■ No ajustable ■ No duraderos de primera necesidad
■ No duraderos no esenciales ■ Duraderos y semiduraderos

Los bienes más prescindibles estarían detrás de la mayor caída en los hogares con mayor consumo

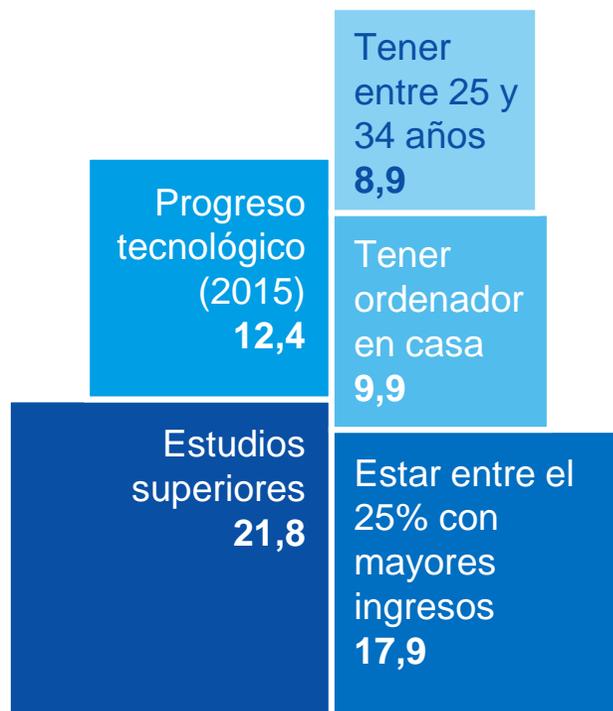
La reagrupación de las familias, clave en el ajuste de los hogares con menor consumo

Recuadro 4: La banca digital en España

Tipología de los usuarios

Determinantes de la probabilidad de acceder a la banca por internet

(Efectos marginales en pp, 2008-2015)



Si bien la utilización de la banca electrónica en España se ha duplicado desde 2008 hasta rozar el 40% de la población en 2015 ...

... dista de ser homogénea entre grupos poblacionales

Educación, alfabetización informática, renta y la apuesta de los bancos por la digitalización, claves

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The hand is in the lower-left foreground, holding the tablet which is angled towards the upper right. The background shows a city with several tall buildings under a bright sky.

Conclusiones

El mundo seguirá creciendo, pero a un ritmo menor que en el pasado y con **más riesgos**

La economía española inicia **2016 con señales positivas** que apuntan a que la tendencia de 2015 continúa por el momento

Debido a las incertidumbres, internas y externas, **mantenemos nuestra previsión de crecimiento en el 2,7% para este año**