

BBVA

RESEARCH

2<sup>do</sup> TRIMESTRE

2016

Situación

España

---

**El escenario económico global ha mejorado** en los últimos tres meses, pero el **crecimiento** sigue siendo **bajo y vulnerable** a numerosos riesgos

---

En España, los datos de actividad ponen un **sesgo al alza sobre la previsión de crecimiento de 2016**, mientras que la mayor incertidumbre **sesga a la baja la de 2017**

---

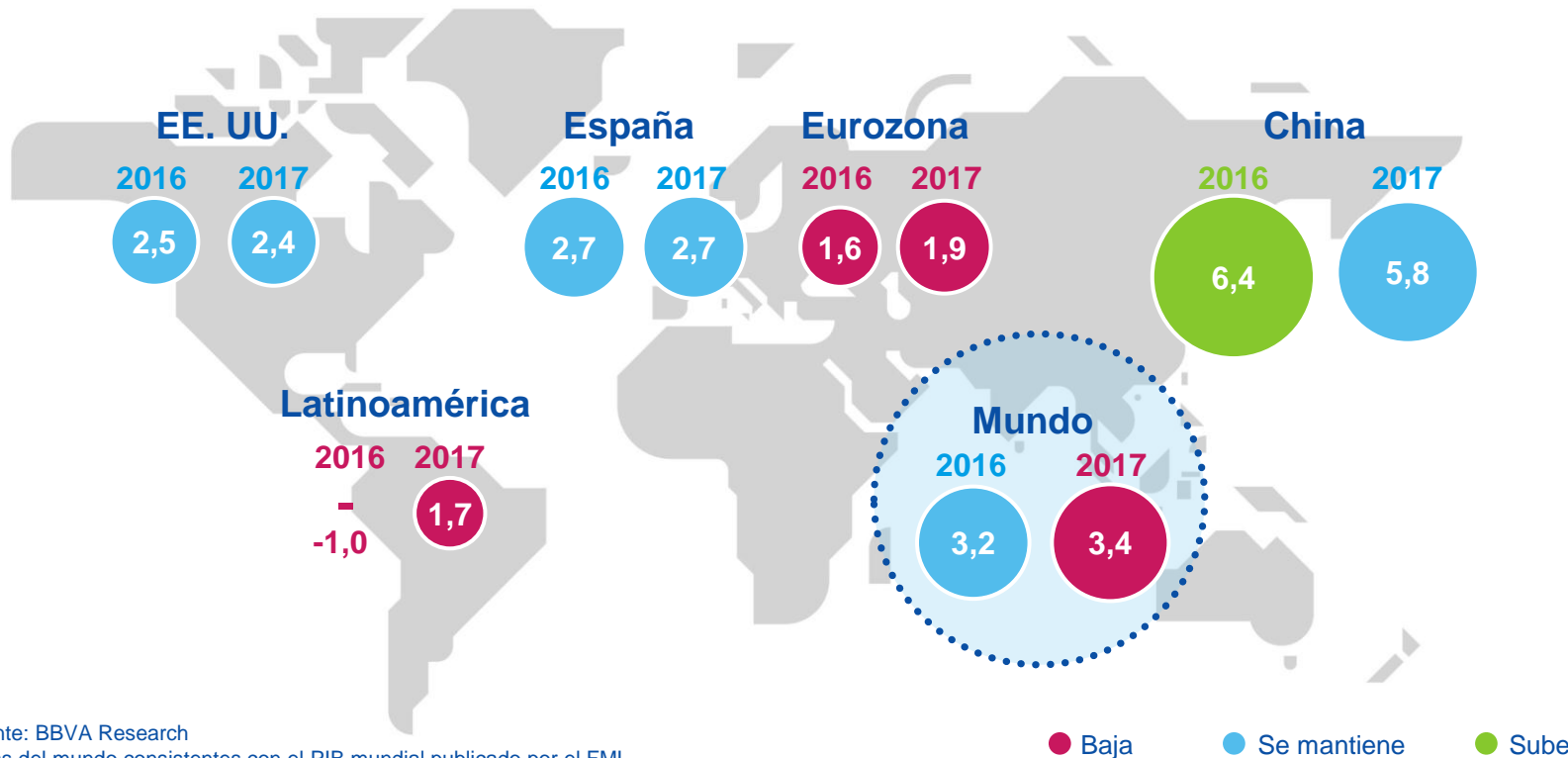
Un entorno menos positivo hace más necesario **impulsar un proceso ambicioso de reformas**

The background of the slide is a high-angle photograph of Earth from space. The planet's surface is visible as a dark blue and black expanse, with a thin, bright white line representing the atmosphere and the horizon of the Earth. The sky above the horizon is a deep, clear blue.

# Global

El mundo

# Crecimiento bajo, frágil y más vulnerable a los riesgos



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

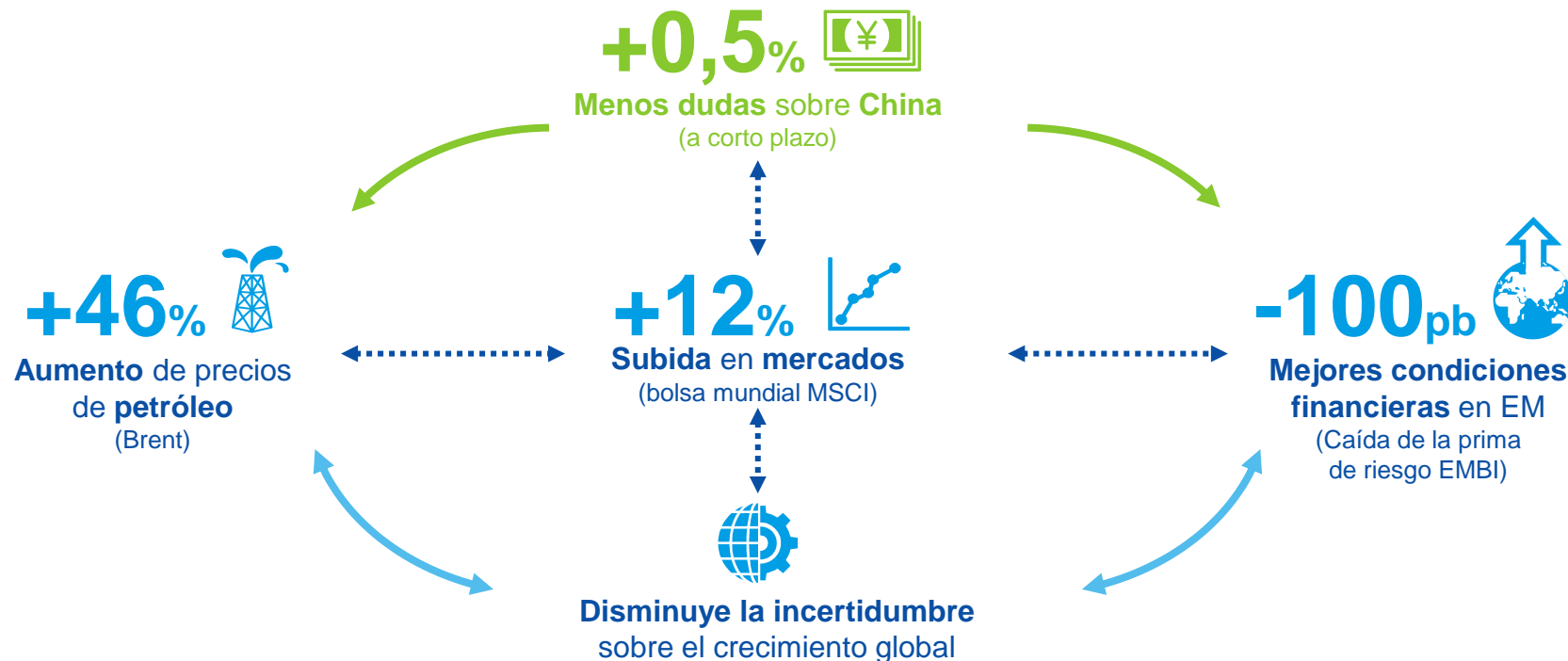
Hace tres meses

# El escenario económico era muy negativo



Ahora

# El escenario económico mejora...

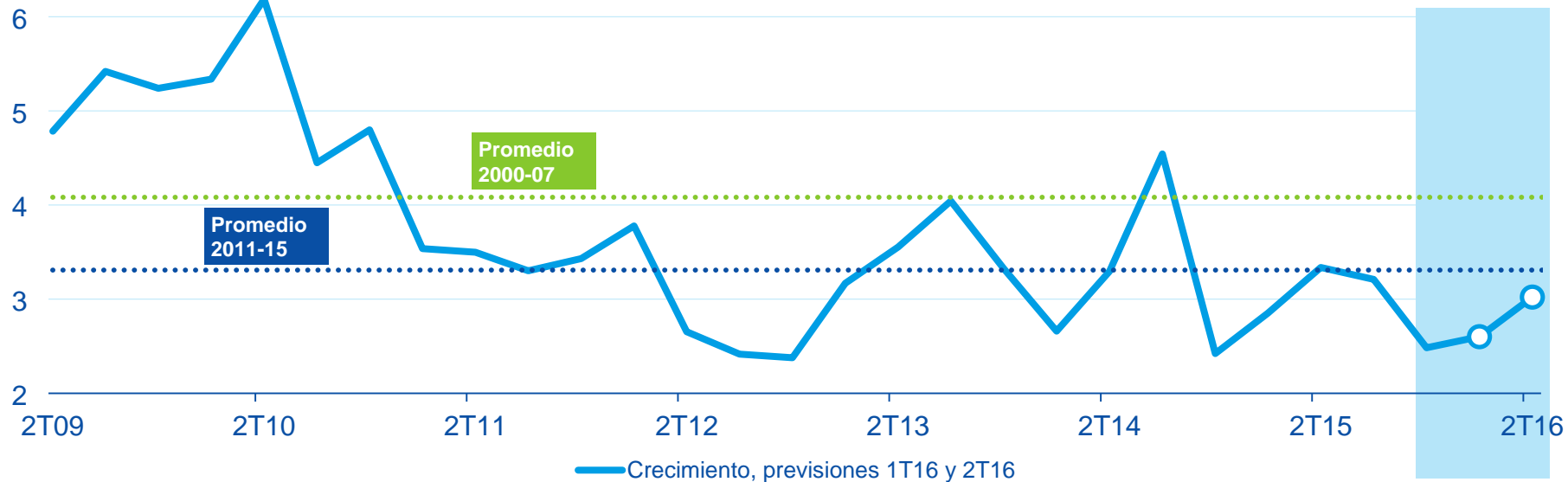


Ahora

...aunque el crecimiento sigue siendo bajo, con alertas

### Crecimiento económico global

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% , tasa anualizada)

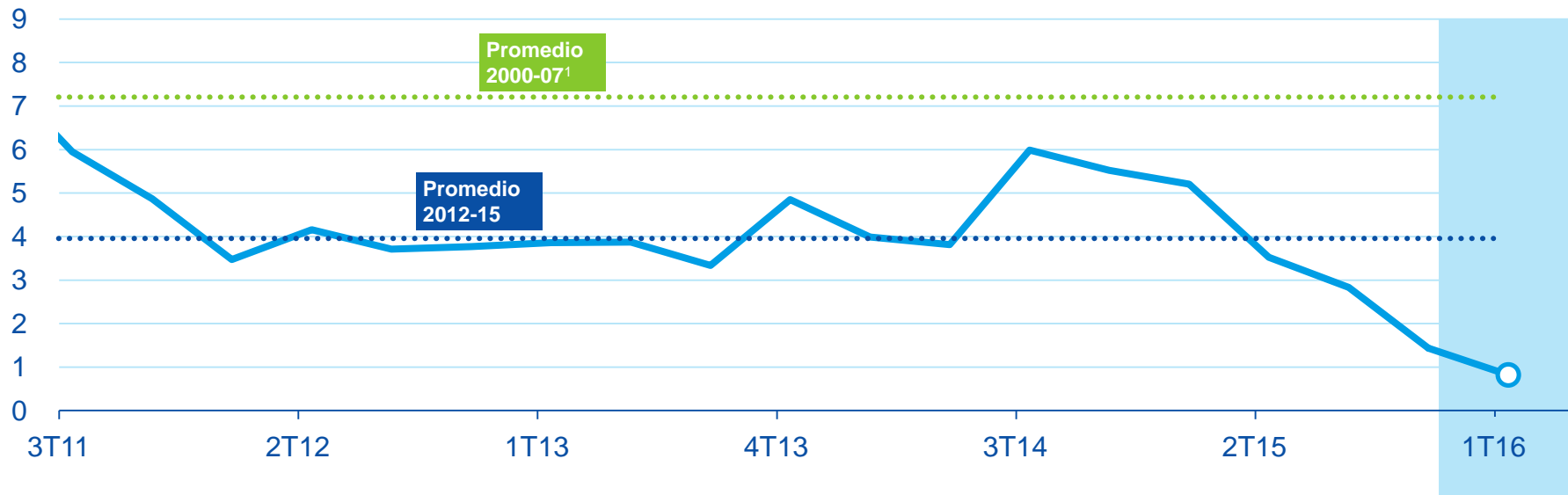


Alertas

# El comercio mundial manda señales de cautela

## Crecimiento del comercio mundial

Exportaciones de bienes, % a/a - Indicador BBVA



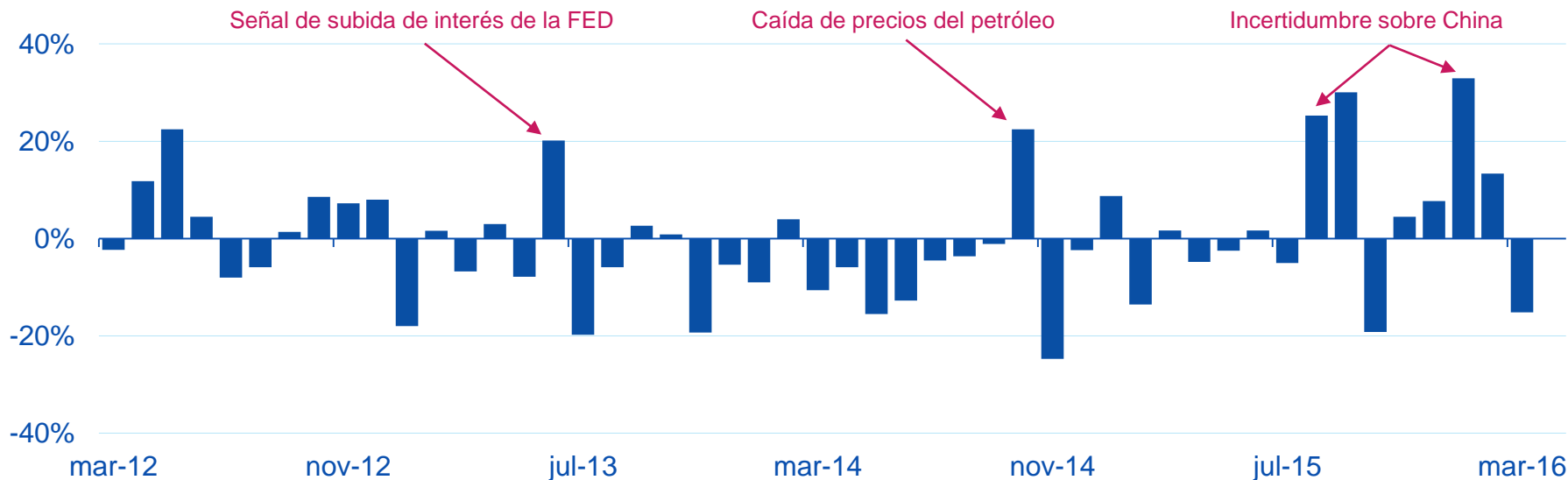
1: Datos del FMI  
Fuente: BBVA Research, FMI



Alertas

# Los eventos de incertidumbre son más frecuentes...

## Efecto inmediato de eventos de incertidumbre en la volatilidad financiera<sup>1</sup>



1: A partir de la modelización econométrica del VIX (índice de volatilidad del S&P 500) y del crecimiento trimestral del PIB mundial. Detalles en Situación Global 2T16.

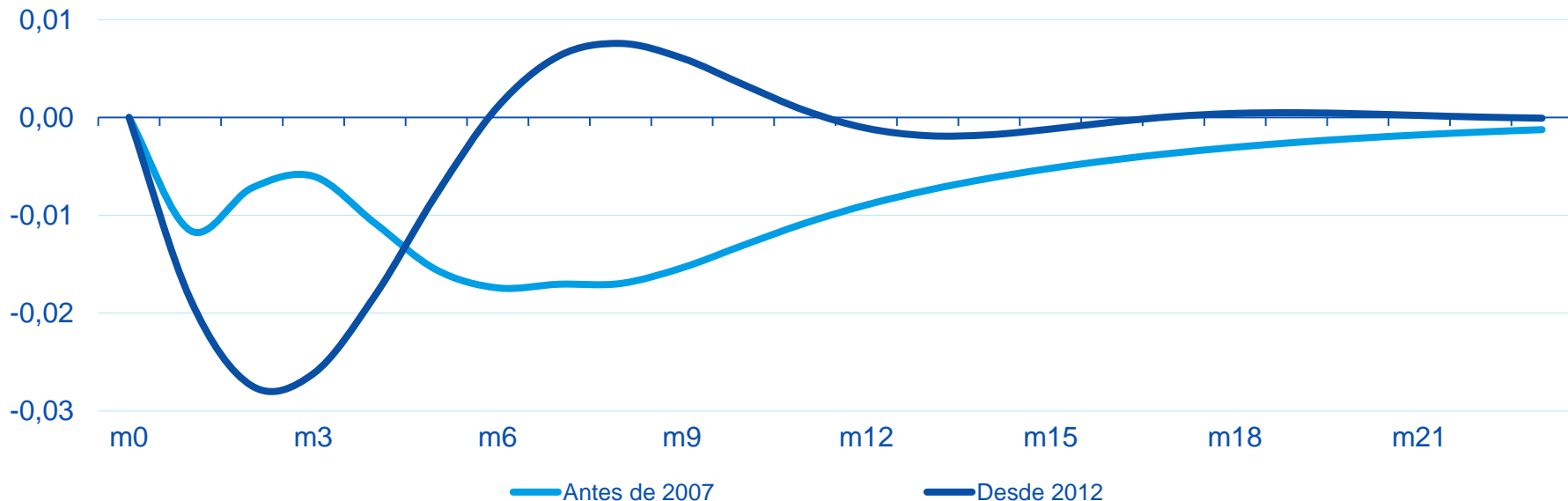
Fuente: BBVA Research

## Alertas

# ...y de impacto más agudo, pero más efímero

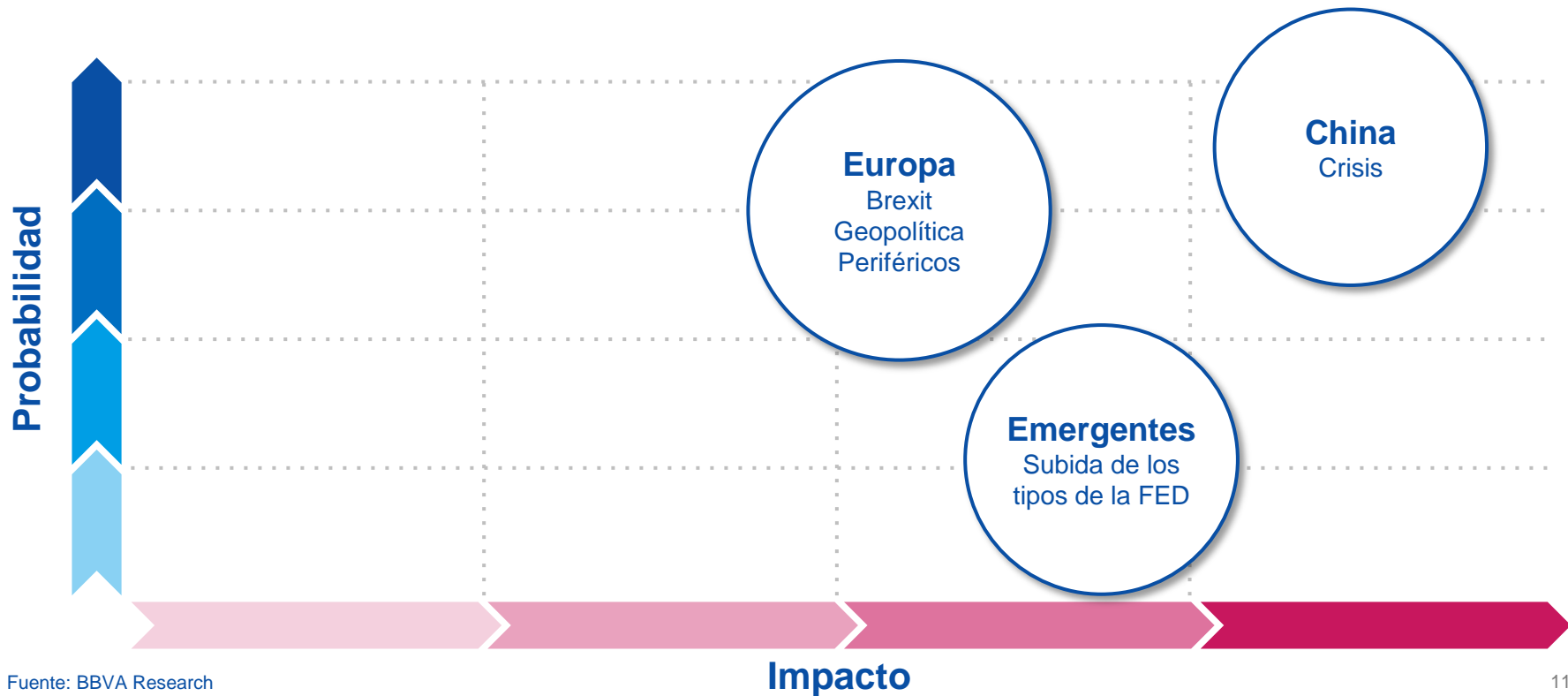
### Efecto en el crecimiento económico de un aumento transitorio de la volatilidad<sup>1</sup>

(Puntos porcentuales)



1: El aumento de la volatilidad es causado por un aumento de la incertidumbre. Detalles en Situación Global 2T16.

# ¿Cuáles son los riesgos sobre el escenario global?

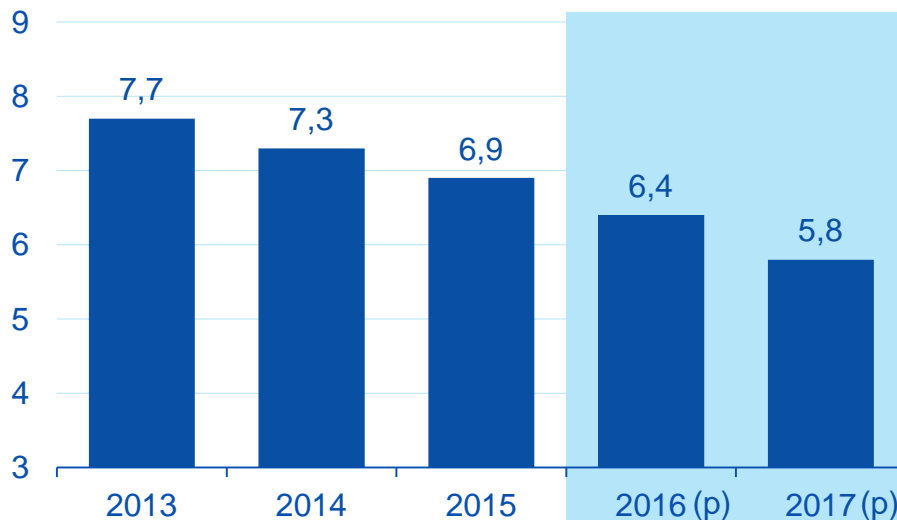


## Previsiones

# China: continúa su lento ajuste

## China: Crecimiento PIB

(a/a %)



**Las políticas monetaria y fiscal modulan el ajuste** del crecimiento chino en el corto plazo, que continúa

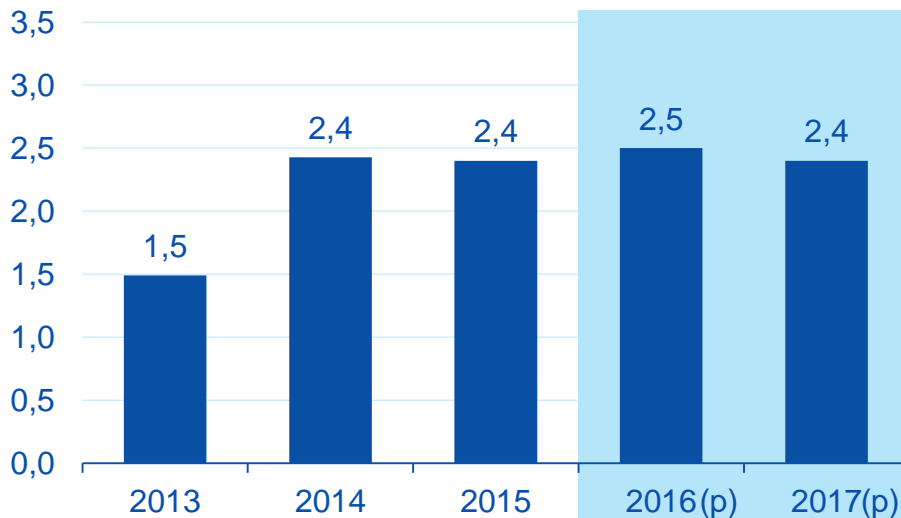
**Empresas semipúblicas:** sostenidas con deuda y con exceso de capacidad. Sin reformas, **frenan el crecimiento a medio plazo**

## Previsiones

## EE.UU.: crecimiento de menos a más en 2016

## EE.UU.: Crecimiento PIB

(a/a %)



---

Tras un comienzo suave, **la economía se acelerará** a lo largo del año con el impulso del empleo

---

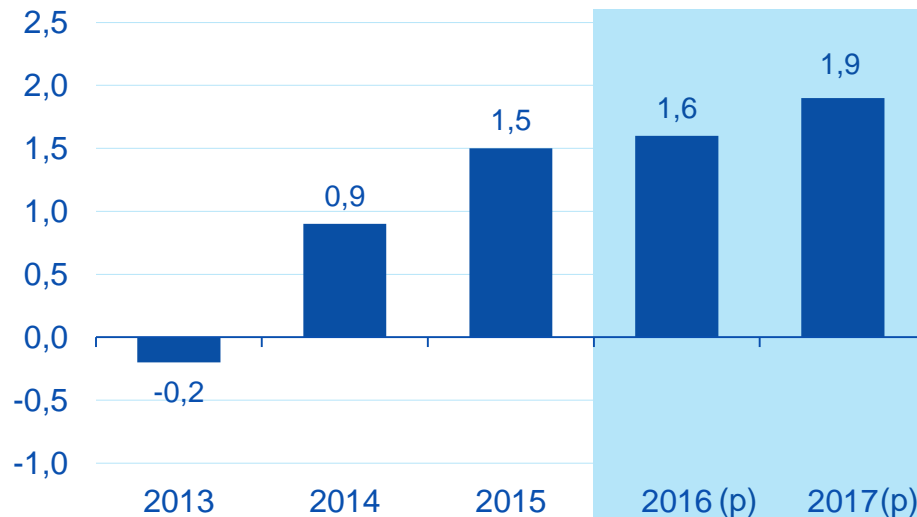
La FED tomará en consideración la fortaleza interna y el efecto negativo del entorno global para **decidir sobre el momento y la cuantía de las subidas de tipos de interés**

## Previsiones

# Eurozona: revisión a la baja, pero sigue la recuperación

## Eurozona: Crecimiento PIB

(a/a %)



**El entorno externo pesa negativamente** sobre exportaciones y crecimiento

**Algunos factores de soporte están desapareciendo:** el efecto positivo del precio del petróleo y de la depreciación del euro

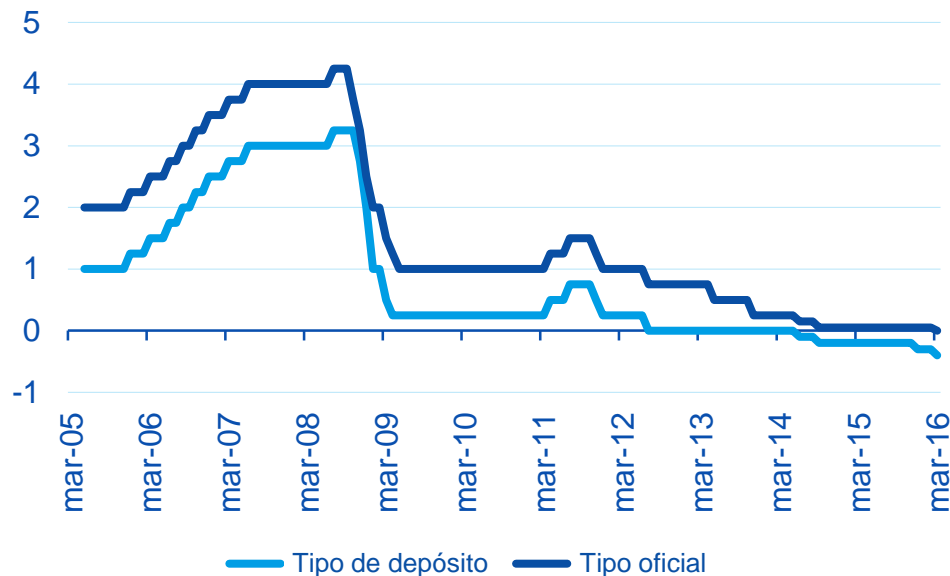
Mientras, **las políticas siguen apoyando al crecimiento:** sobre todo la política monetaria y, marginalmente, la fiscal

Previsiones

# Eurozona: la política monetaria se acerca a su límite

## Eurozona: tipo oficial y tipo de depósito

(%)



**El BCE aprueba un nuevo paquete de medidas:** recorte de tipos, extensión del QE y nueva oferta de liquidez (a coste cero)

Estas medidas mitigan las dudas sobre la financiación bancaria, aunque su **impacto en la economía real y el crédito es incierto**

El BCE empieza a tener en cuenta **los efectos colaterales de los tipos negativos**

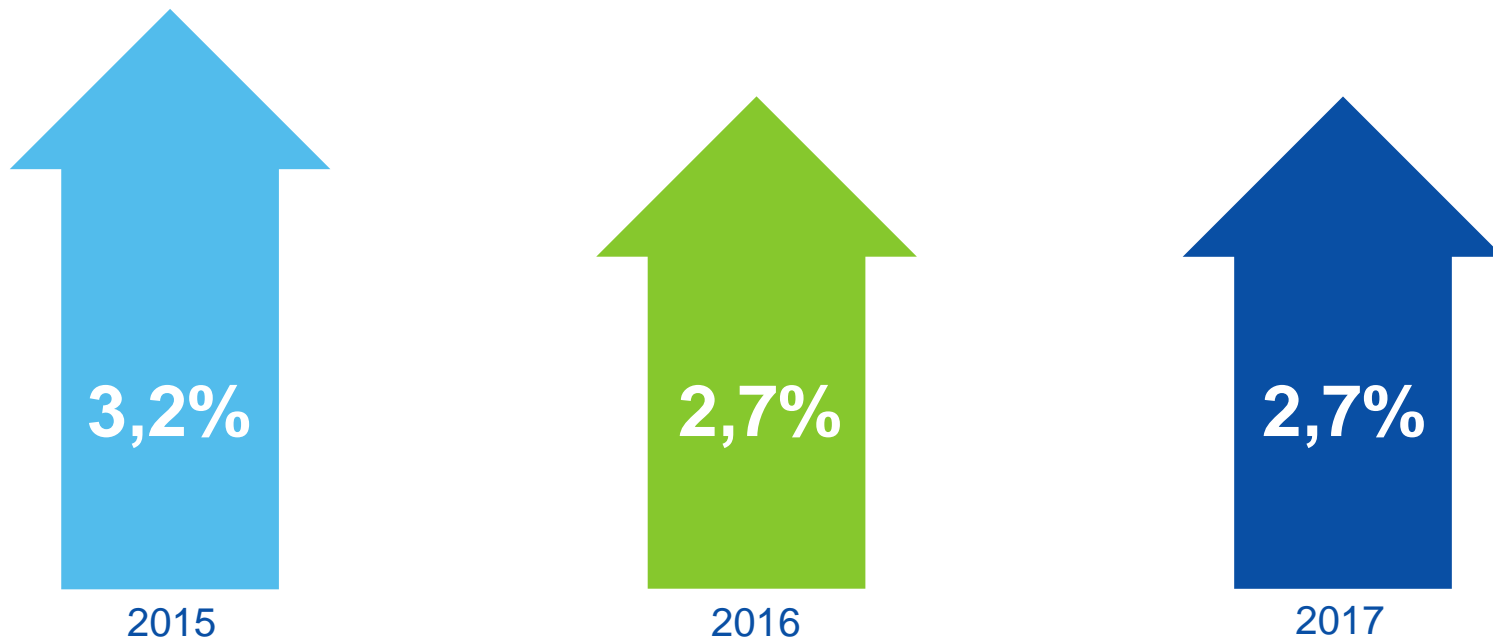
A satellite night view of Spain, showing the country's outline and its coastline. The landmass is covered in a dense network of yellow and orange lights, representing city lights and urban areas. The surrounding waters are dark blue, and the sky is black. The word "España" is overlaid in large white font at the bottom right.

# España



Crecimiento del PIB

# La recuperación continúa

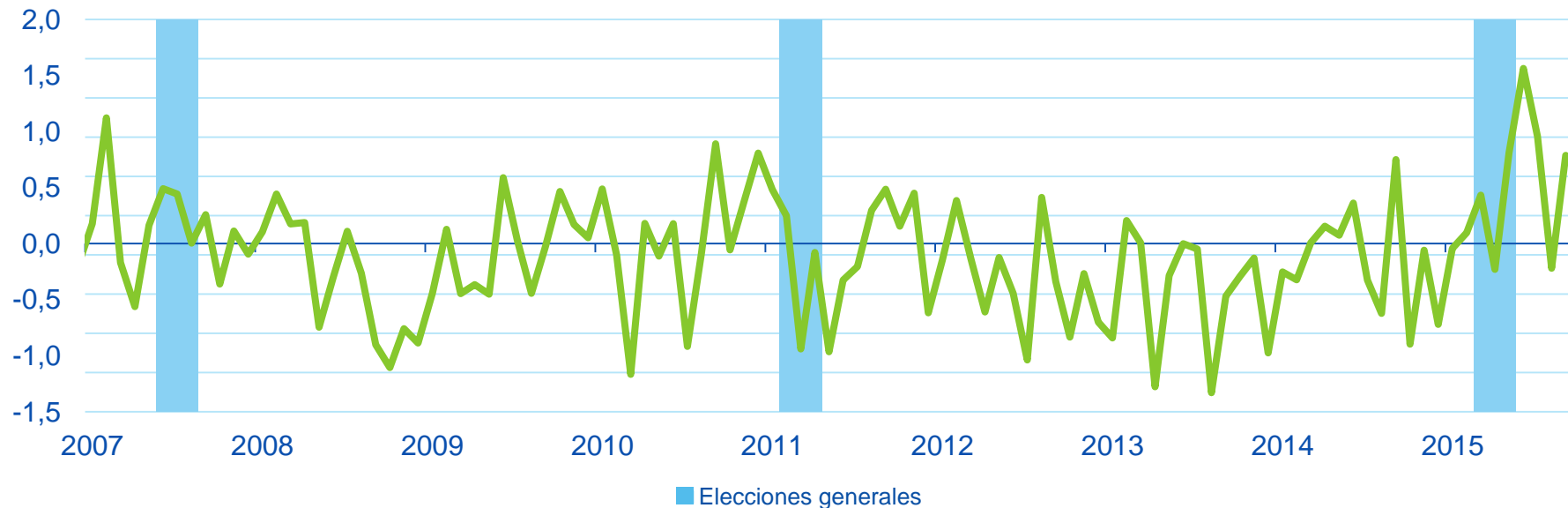


Política económica y crecimiento

# La incertidumbre se mantiene elevada...

## España: Incertidumbre de Política Económica

(componente idiosincrático en desviaciones típicas)

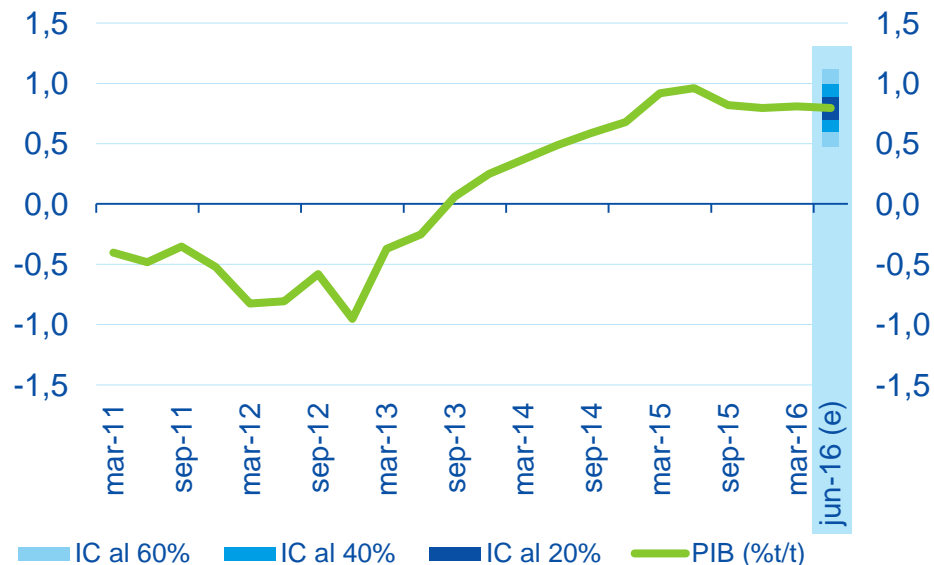


## Política económica y crecimiento

# ... pero la recuperación prosigue

### España: crecimiento del PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los datos disponibles apuntan a que en el 2T16 el PIB encadenaría **cuatro trimestres creciendo el 0,8%**

De confirmarse, **aumenta la probabilidad** que el **crecimiento** de 2016 sea **superior al 2,7%**

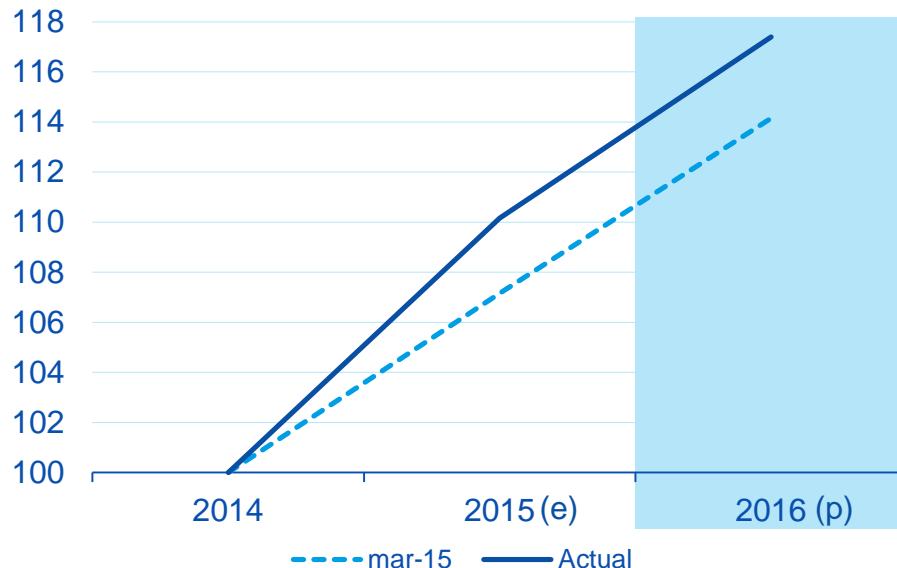
**Demanda interna y exportaciones de servicios** apoyan la recuperación

# Una composición virtuosa del crecimiento

## Inversión en capital productivo

### España: inversión en maquinaria y equipo

(Previsiones del Consenso, 2014=100)



(e): estimación; (p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE y FUNCAS

El **comportamiento** de esta partida **en 2015 resultó mejor que lo previsto...**

...y no se espera que revierta en el corto plazo

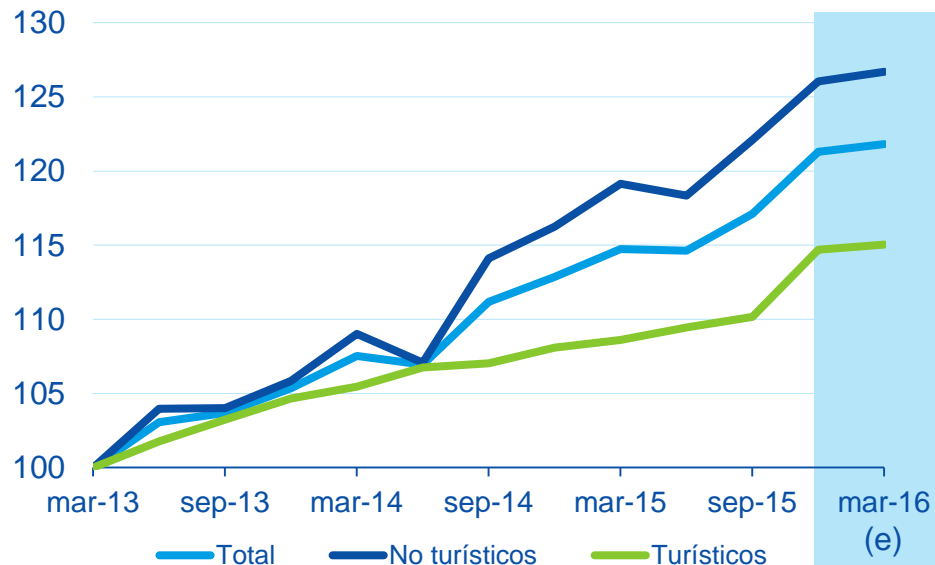
Nunca antes se había destinado tanto del gasto interno a la **formación de capital productivo**

Una composición virtuosa del crecimiento

# Producción enfocada a las exportaciones

## España: exportaciones de servicios

(1T13=100)



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El **turismo** ha sido un elemento de soporte...

...sin embargo, **las exportaciones de servicios no turísticos** lo han hecho mucho mejor

Las **mejoras de competitividad** alcanzadas, junto con la incertidumbre geopolítica de otros destinos turísticos, mantendrán el crecimiento

Vientos de cola

# Continuarán apoyando al crecimiento

Precios del  
petróleo en niveles  
históricamente  
bajos

Política  
Monetaria  
expansiva

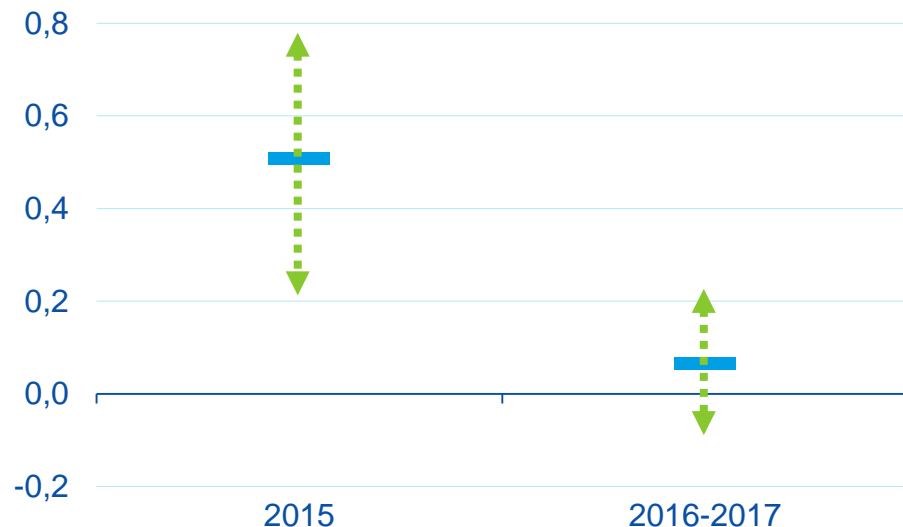
Moderada  
aceleración del  
crecimiento en  
la UEM

Política  
Fiscal  
neutral

# Aunque su efecto se debilita Política monetaria

## Impacto de las medidas no convencionales<sup>1</sup>

(pp de crecimiento anual)



1: Medidas de política monetaria aprobadas desde mediados de 2014.

Las flechas indican los intervalos de confianza a partir de los percentiles 16 y 84

Fuente: BBVA Research

Las medidas de flexibilización no convencionales han logrado **reducir los diferenciales en el precio del crédito...**

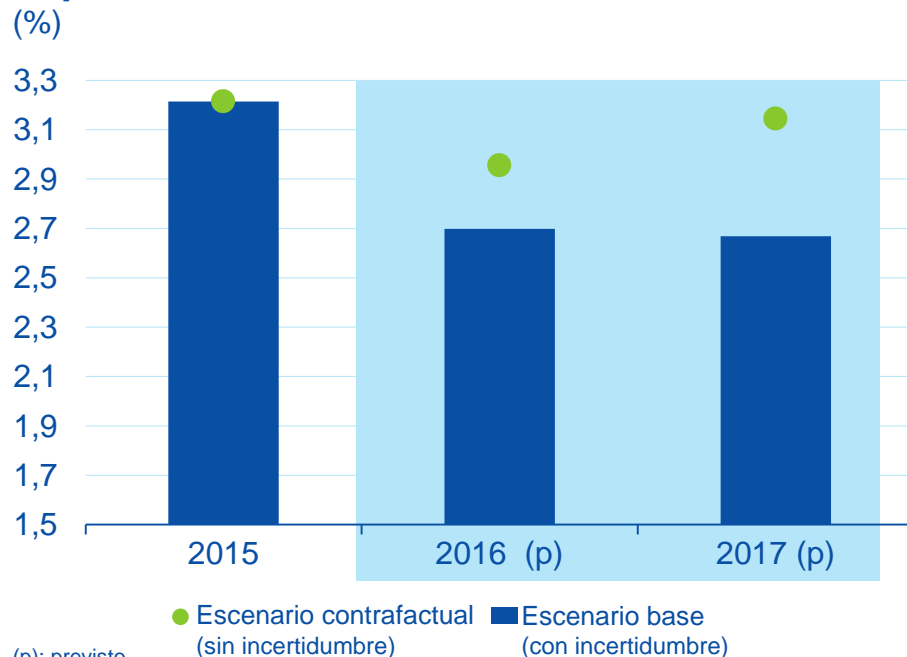
...y alargar el período esperado de **bajos tipos de interés**

Sin embargo, el riesgo de crédito y la barrera del tipo de interés cero apuntan a que **parte del impacto habría quedado atrás**

## Riesgos domésticos

# Incertidumbre de política económica

### España: escenarios de crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En un entorno sin incertidumbre, la economía podría haber crecido **dos décimas más en 2016 y cinco más en 2017**

El impacto será mayor cuanto más se prolongue este escenario

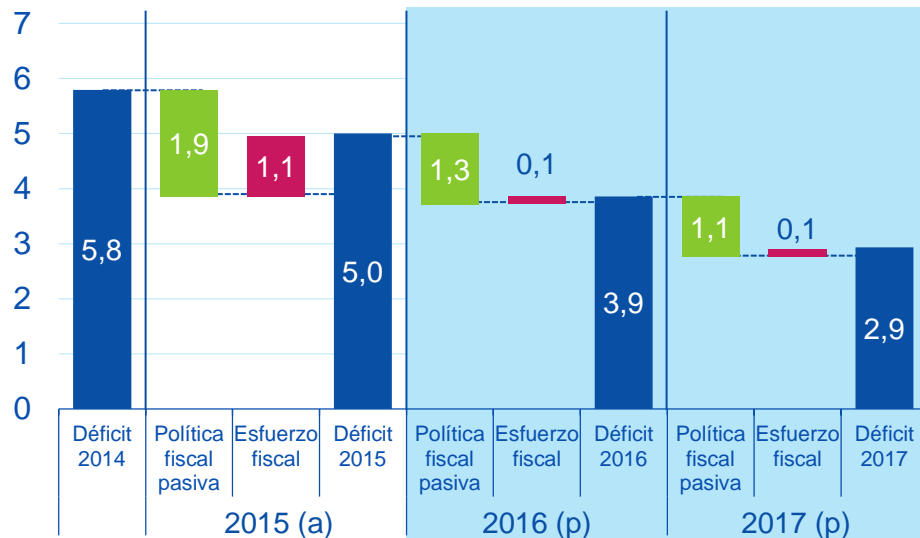


## Riesgos domésticos

# Incumplimiento de los compromisos fiscales

### Descomposición del ajuste fiscal de las AA. PP.

(pp del PIB)



(a): avance; (p): previsión. No se incluyen ayudas a la banca.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

En ausencia de estímulos, el **Gobierno habría alcanzado el objetivo de déficit en 2015**

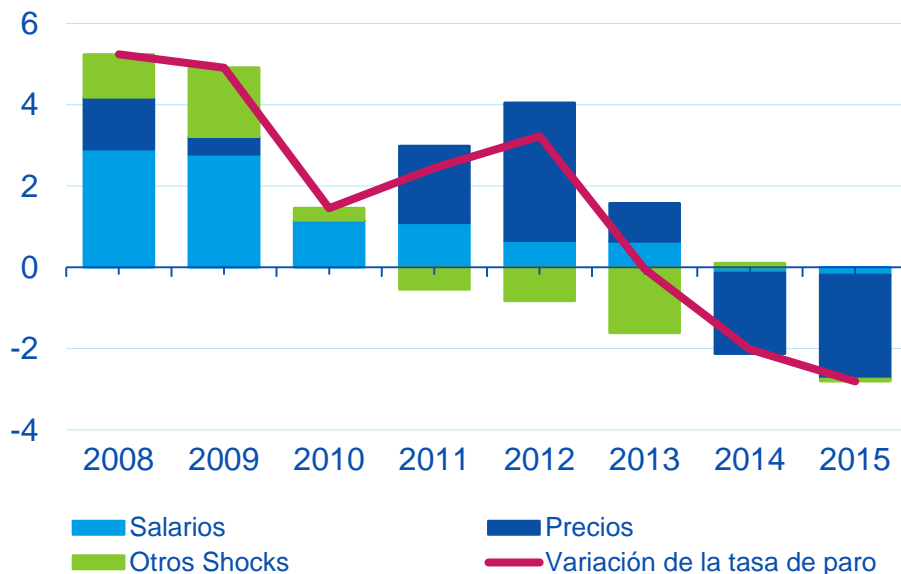
A corto plazo el **impulso fiscal** ha aportado en torno a **cinco décimas al crecimiento**

**A largo plazo los costes pueden ser importantes:** la desviación aumentaría alrededor de 25pb la prima de riesgo, respecto a un escenario de cumplimiento

Recuadro 1

# Más reformas para corregir deficiencias estructurales

**España: descomposición histórica de la variación de la tasa de paro (pp)**



Fuente: BBVA Research

1: Véase Doménech, García y Ulloa (2016) 2: Véase [Observatorio Económico de España](#), 6 de mayo, 2016.

La rigidez salarial y de precios supuso **un aumento de 11,5 puntos en la tasa de desempleo** durante la crisis<sup>1</sup>

La mayor flexibilidad salarial a partir de 2012 ha acelerado la creación de empleo

El mercado de trabajo sigue requiriendo de **medidas adicionales para aumentar su eficiencia y equidad**<sup>2</sup>

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The image is split diagonally from the bottom left to the top right. The top-left portion shows a hand holding a tablet, with a blurred city skyline in the background. The bottom-right portion is a solid blue gradient. The word "Conclusiones" is written in large blue letters in the bottom right corner.

# Conclusiones

---

**El escenario económico global ha mejorado** en los últimos tres meses, pero el **crecimiento** sigue siendo **bajo y vulnerable** a numerosos riesgos

---

En España, los datos de actividad ponen un **sesgo al alza sobre la previsión de crecimiento de 2016**, mientras que la mayor incertidumbre **sesga a la baja la de 2017**

---

Un entorno menos positivo hace más necesario **impulsar un proceso ambicioso de reformas**