

# SITUACIÓN ESPAÑA

4º TRIMESTRE 2016



El **escenario global** sigue apuntando a una lenta recuperación económica, con riesgos todavía a la baja

La recuperación de la economía española continúa. El **crecimiento alcanzará el 3,3% en 2016**, pero se desacelerará hasta el **2,5% el próximo año**

Es necesario **reducir la incertidumbre y vulnerabilidad** de la economía española a través de un **ambicioso proceso de reformas**

# GLOBAL

4º TRIMESTRE 2016



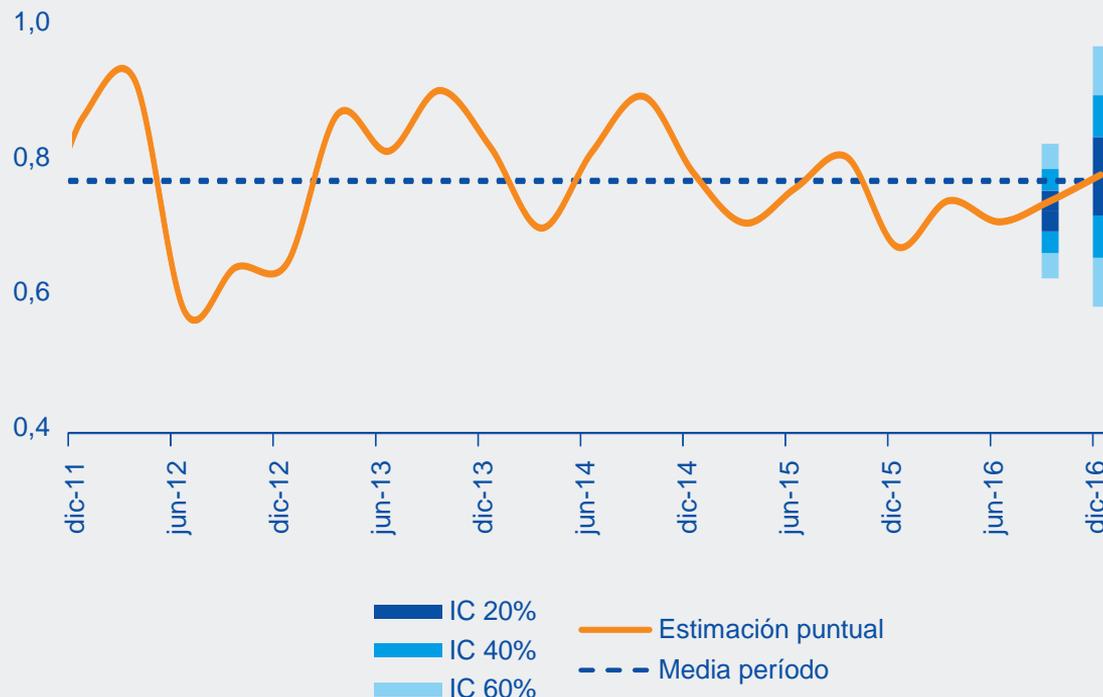
CRECIMIENTO MUNDIAL

# El crecimiento del PIB global se acelerará ligeramente en 2S16

- La **desaceleración de las exportaciones de bienes parece tocar fondo** y muestra indicios de mejora
- Las ventas minoristas apuntan a que **el consumo continúa mostrando fortaleza**
- Señales mixtas en los indicadores de confianza, **aunque con signos de recuperación** en muchos países

## CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



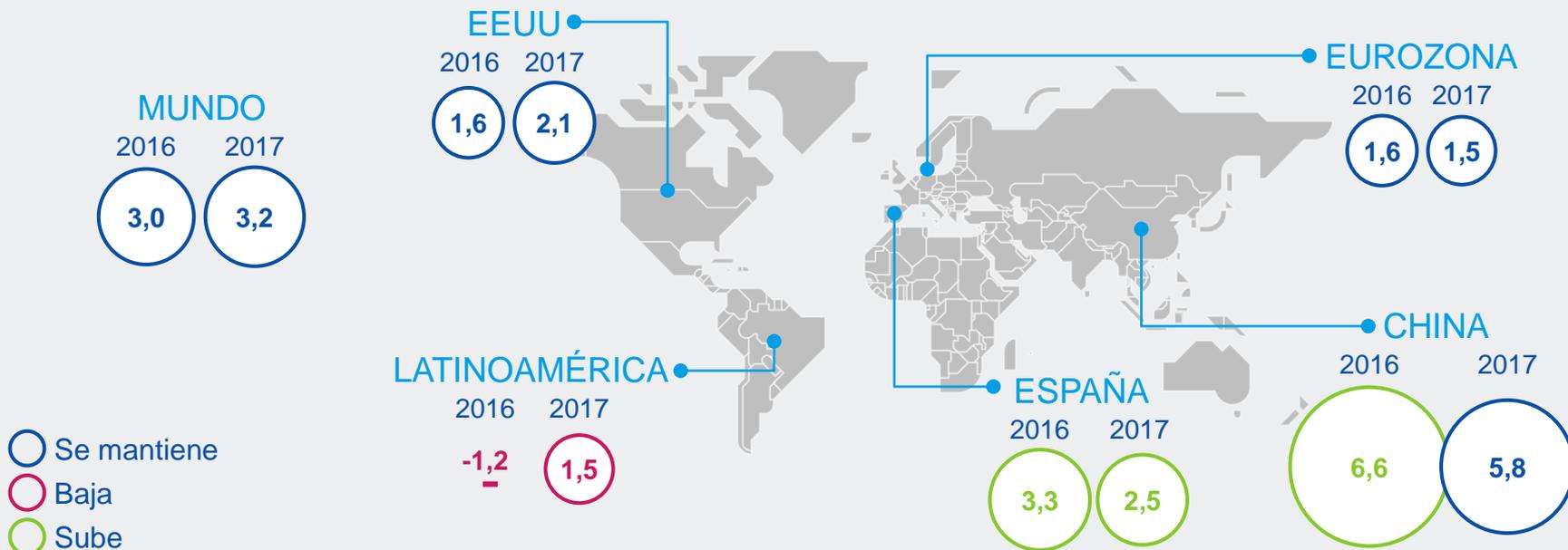
FACTORES GLOBALES

# Datos positivos, pero riesgos todavía elevados



ESCENARIO GLOBAL

# Ligera revisión a la baja del crecimiento en Latinoamérica en 2016-17



## CRECIMIENTO MUNDIAL

## Factores que afectan a la recuperación

**Bancos centrales  
y tipos bajos**

Los **bajos tipos de interés están aquí para quedarse**, por problemas cíclicos y estructurales, pero no a los niveles tan reducidos de hoy

Las **políticas monetarias** se acercan a sus límites y comienzan a pesar más los costes

**Coordinación de las  
diferentes políticas**

Las **políticas fiscales y estructurales** deberían complementar a la monetaria

**EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas expansivas**, que son más probables en EE.UU.

Otros países tienen margen para modificar la **composición del gasto público**

**Comercio global**

La **desaceleración del crecimiento global** afecta al comercio

La **elasticidad del comercio** al crecimiento del PIB es **menor que antes de la crisis**

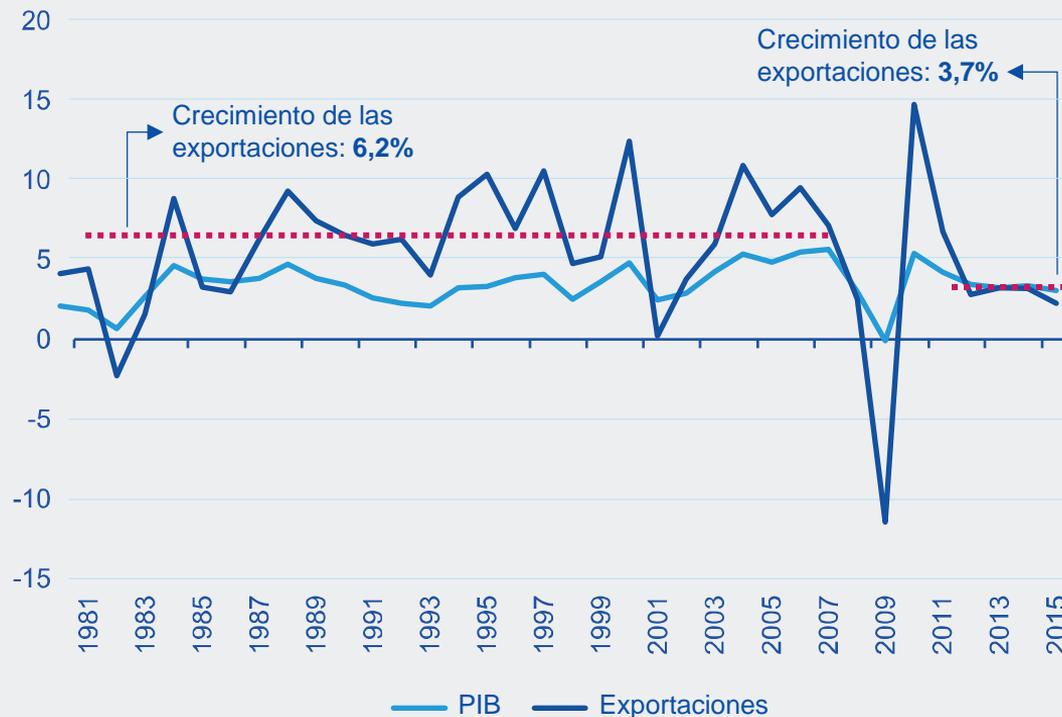
COMERCIO GLOBAL

# El dinamismo exportador se reduce

- Menor actividad global tras la crisis
- Menor elasticidad del comercio sobre el PIB (0,9 en el período 2012-15 vs 1,6 entre 1980 y 2007):
  - Integración de las cadenas de producción, sobre todo en China
  - Mayor crecimiento de sectores y países con menos intensidad de comercio
  - Políticas proteccionistas tras la crisis económica

## CRECIMIENTO REAL DE LAS EXPORTACIONES Y EL PIB GLOBAL

(a/a,%)

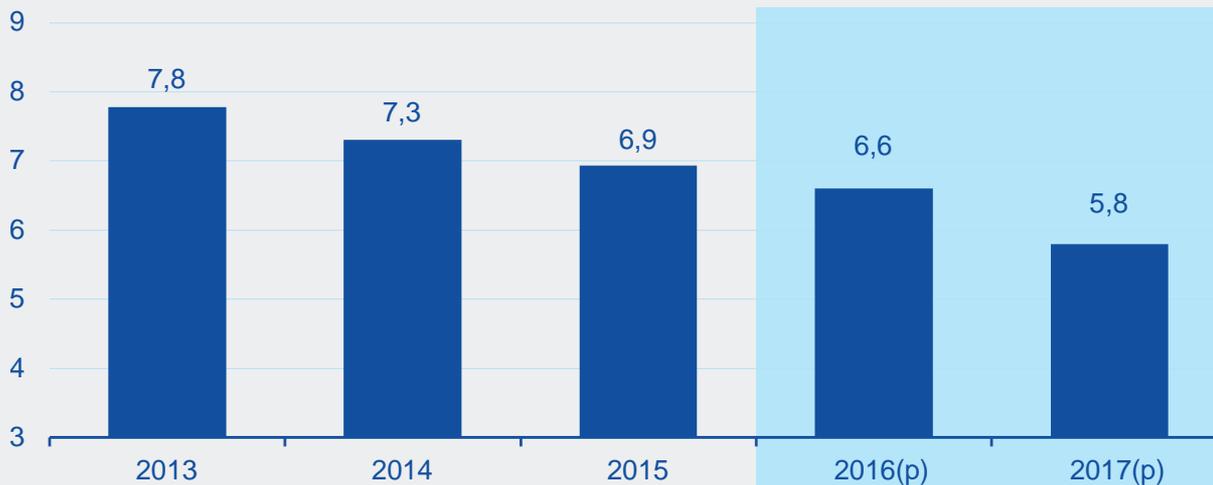


CHINA

# Ligera revisión al alza del crecimiento en 2016

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



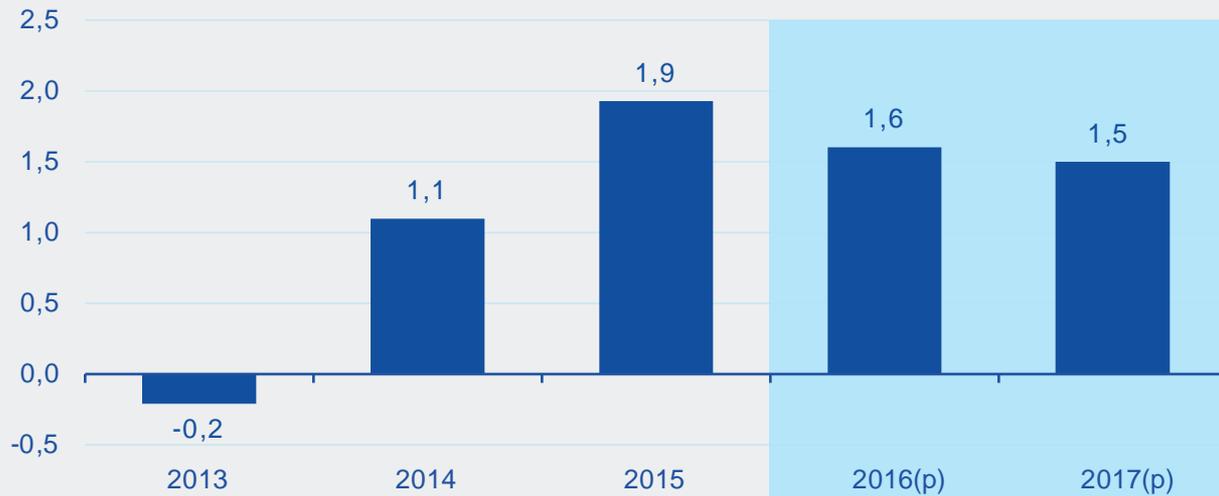
- **Demanda interna** fortalecida por nuevo impulso monetario y fiscal
- Se posponen **medidas monetarias adicionales**, para frenar la burbuja inmobiliaria, mientras avanzan las macroprudenciales
- Persisten los **riesgos a medio plazo**:
  - Endeudamiento de empresas privadas y falta de reformas en las públicas
  - Mercado inmobiliario
  - Salidas de capital y tipo de cambio
  - Banca en la sombra

EUROZONA

# Previsiones sin cambios para 2016 y 2017

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



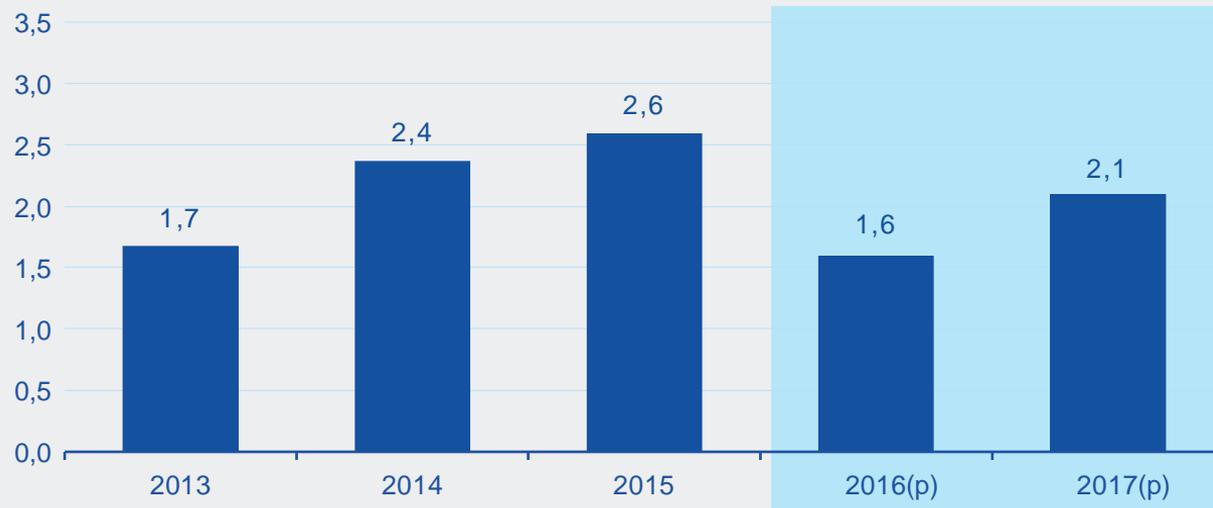
- Apoyo de la demanda doméstica, a pesar de la incertidumbre
- **Sesgo a la baja a final de año:** incertidumbre política, sistema bancario y *brexit*. A pesar del apoyo de la política monetaria
- **El BCE tiene poco margen de maniobra:** lo más probable es la extensión y ajuste del QE

ESTADOS UNIDOS

# Revisión a la baja del crecimiento en 2016

## CRECIMIENTO DEL PIB

(a/a, %)



- **Los motivos:**
  - Los indicadores sugieren un crecimiento sin la suficiente fortaleza en 2S16 tras la debilidad del 1S16
  - Persiste la baja productividad
- **Fed:** esperamos un aumento de tipos en diciembre 2016 y dos en 2017 hasta el 1,25%
- **Riesgo político** tras las elecciones presidenciales

# ESPAÑA

4º TRIMESTRE 2016



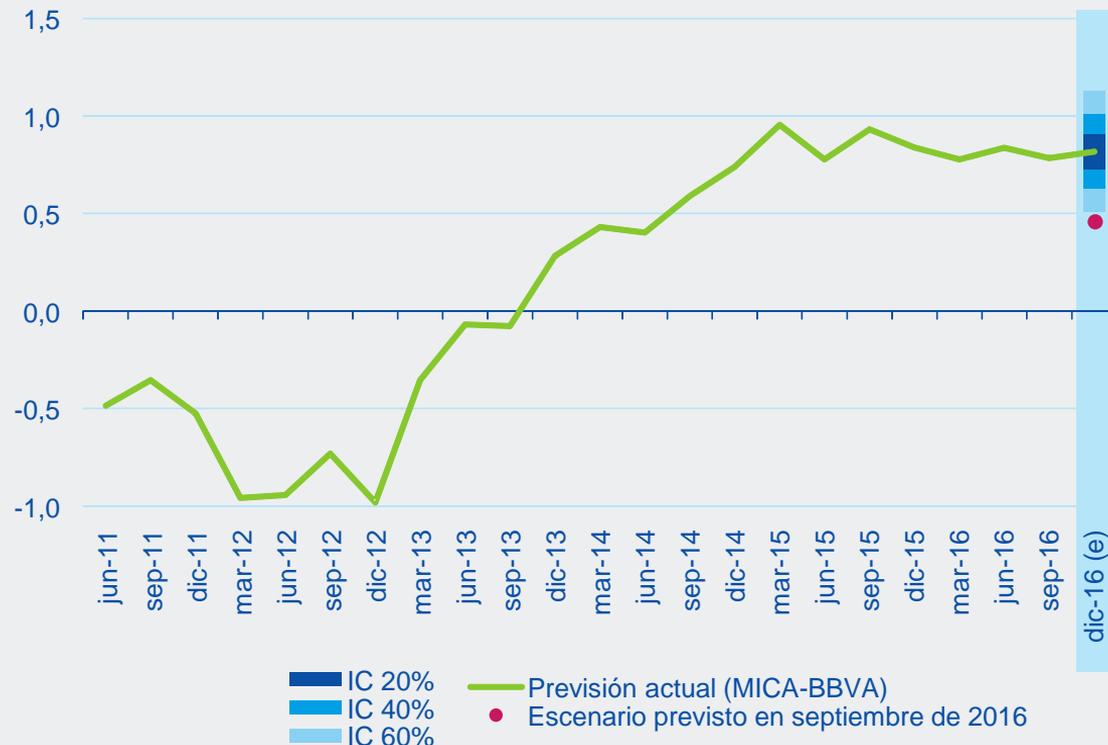
LA RECUPERACIÓN CONTINÚA EN 2016

# Se revisa ligeramente al alza la previsión de crecimiento

- El PIB avanzó el **0,7% trimestral en 3T16**, en línea con las expectativas
- El **crecimiento esperado para el conjunto de 2016 (3,3%)** no cambia significativamente...
- ...sin embargo, los indicadores adelantados sugieren que **el crecimiento en 4T16 podría ser mayor que el previsto (0,7% o 0,8%)**

## ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

LA RECUPERACIÓN CONTINÚA EN 2016

# La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto

- **Gasto público:**

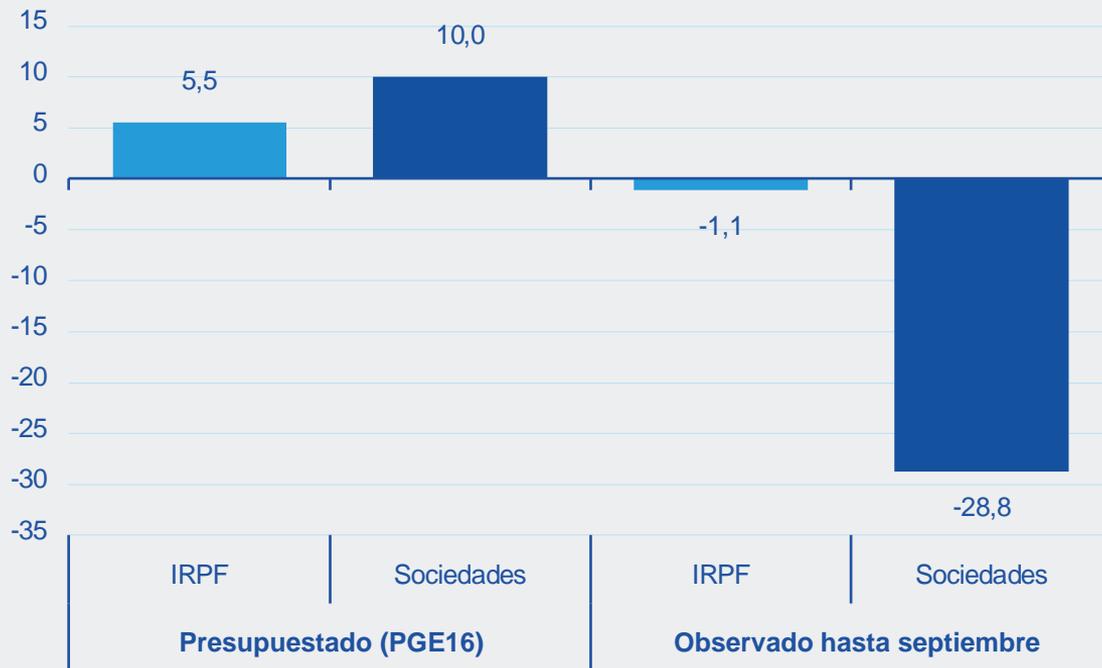
- En los últimos dos años el número de asalariados del sector público ha aumentado en 74.000 personas

- **Ingresos:**

- Se esperaba que la recuperación económica compensara los efectos de la rebaja fiscal
- Sin embargo, **se observa una caída de la recaudación hasta agosto**, especialmente acusada en el impuesto de sociedades

## ESPAÑA: RECAUDACIÓN DE LOS PRINCIPALES IMPUESTOS DIRECTOS EN 2016

(% a/a)



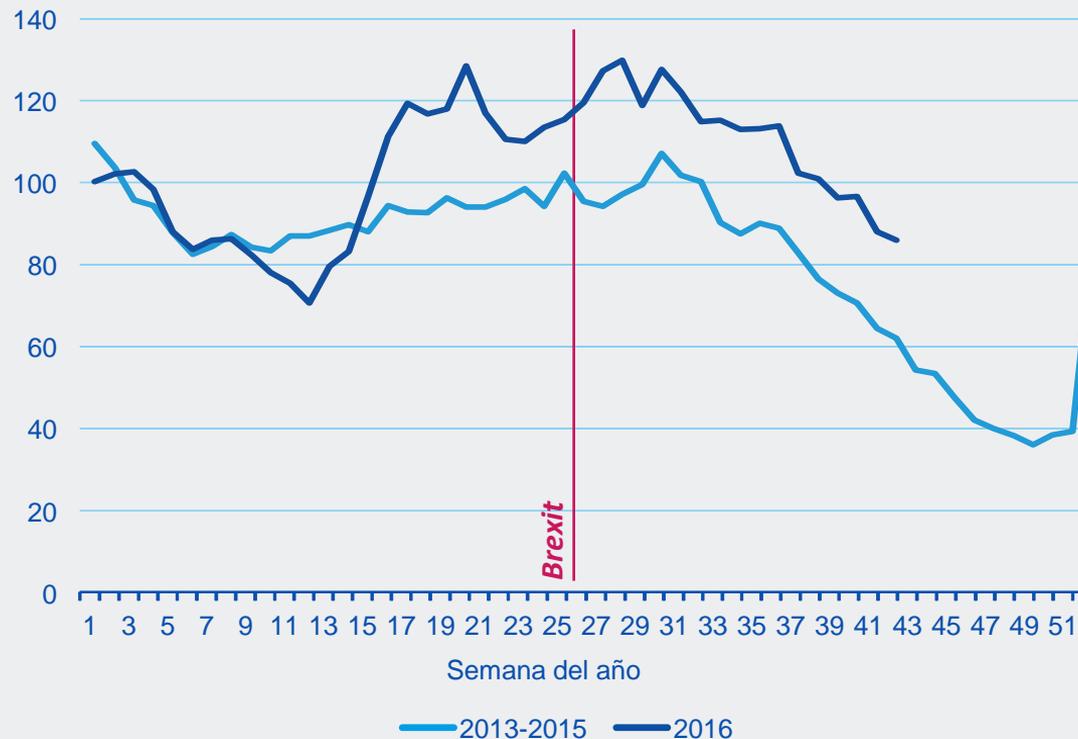
LA RECUPERACIÓN CONTINÚA EN 2016

# Menor impacto de la incertidumbre externa

- Por el momento, los **efectos del *brexit* sobre las exportaciones españolas parecen moderados**, más intensos en bienes que en servicios
- En todo caso, **los mayores efectos podrían observarse durante los próximos meses**, gracias a la reciente depreciación adicional de la libra y a la firma de nuevas condiciones en los contratos para el siguiente año

## BÚSQUEDAS EN GOOGLE DESDE REINO UNIDO DE HOTELES EN ESPAÑA

(promedio de enero = 100)

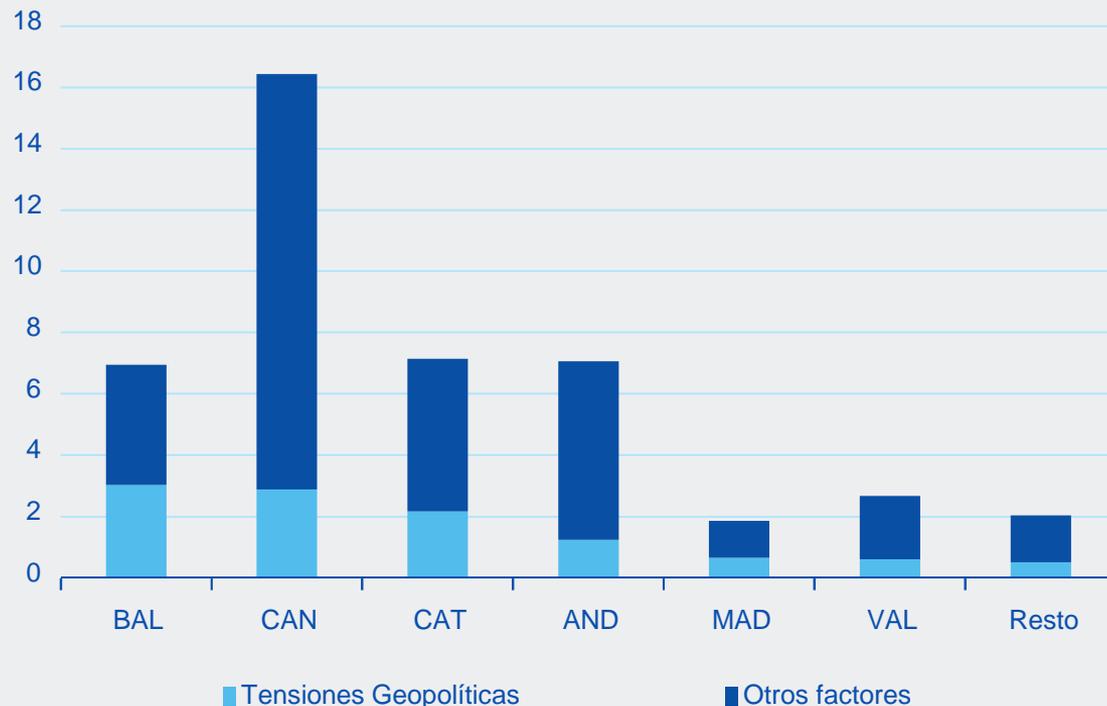


LA RECUPERACIÓN CONTINÚA EN 2016

# El turismo continúa siendo un elemento de soporte

- **El contexto geopolítico**, en algunos de los principales competidores, explica en torno a un tercio del incremento de las pernoctaciones de no residentes entre 2010 y 2015
  - El impacto para el 1S16 alcanzó el 35% (3,5pp)
- **Una oportunidad en el corto plazo, pero un riesgo en el largo**

## ESPAÑA: AUMENTO DE LAS PERNOCTACIONES DE TURISTAS EXTRANJEROS (2010-2015, millones)

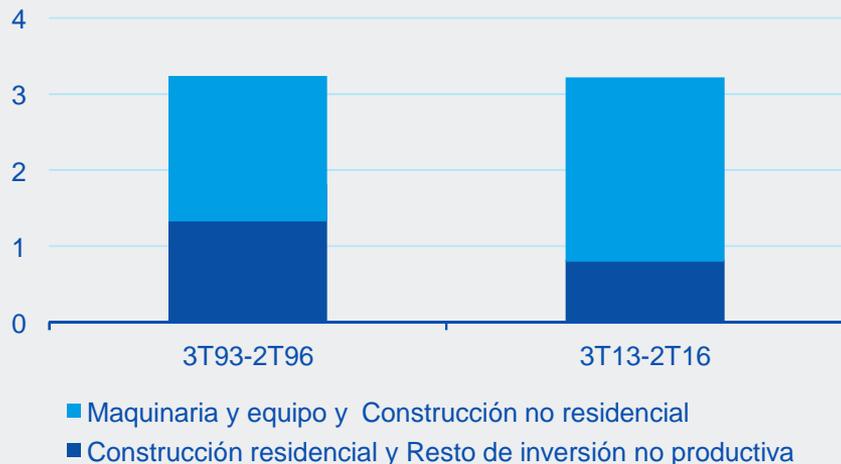


LA RECUPERACIÓN CONTINÚA EN 2016

# Las reformas han contribuido a cambiar la estructura productiva

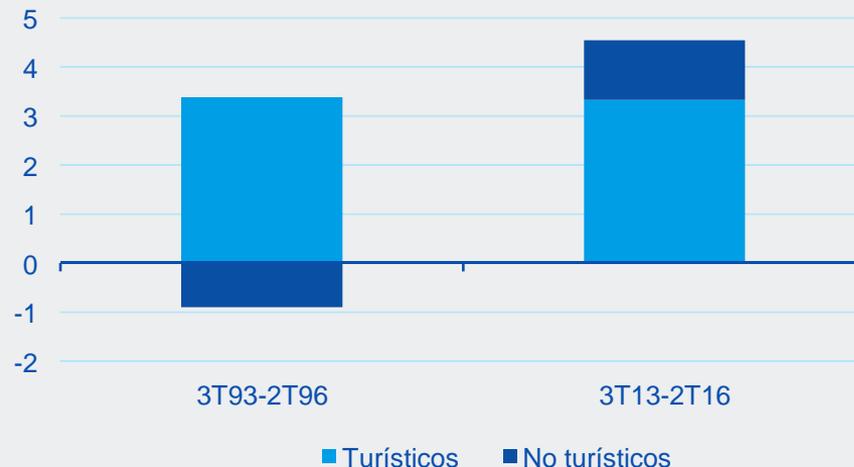
## CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO

(pp acumulados en cada período, datos CVEC)



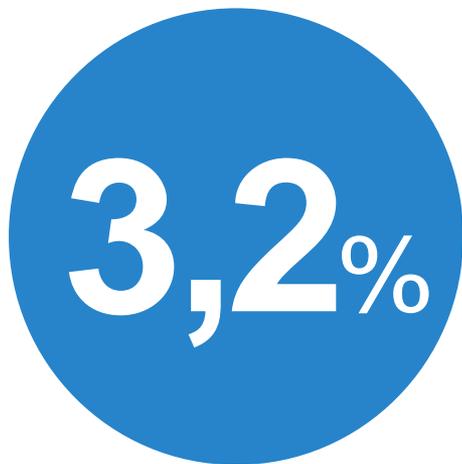
## SALDO DE SERVICIOS EN LA BALANZA DE PAGOS

(acumulado en cada período como % del PIB)

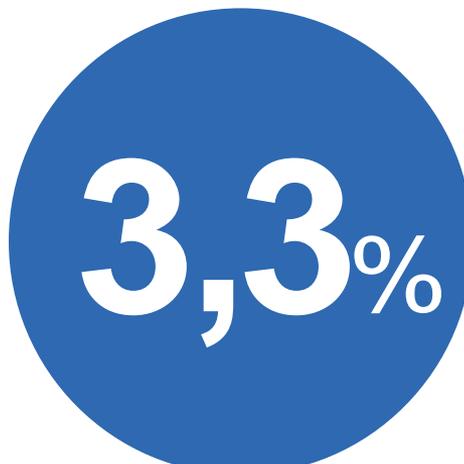


PERSPECTIVAS PARA 2017

Se mantiene la desaceleración prevista



2015



2016



2017

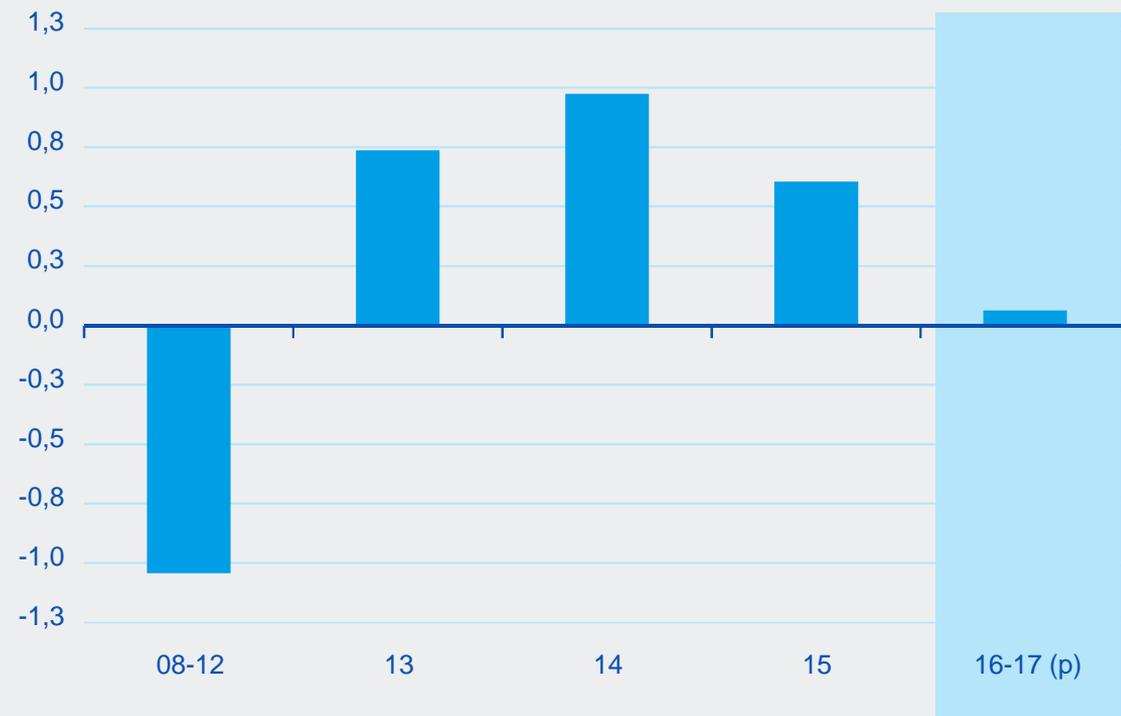
PERSPECTIVAS PARA 2017

# Política monetaria: impacto decreciente

- El riesgo de crédito y la barrera del tipo de interés cero limitan el alcance de la política monetaria expansiva
- Sus efectos más relevantes sobre el crecimiento del PIB podrían haber quedado atrás

## ESPAÑA: CONTRIBUCIÓN DE LA OFERTA DE CRÉDITO AL CRECIMIENTO DEL PIB

(pp)



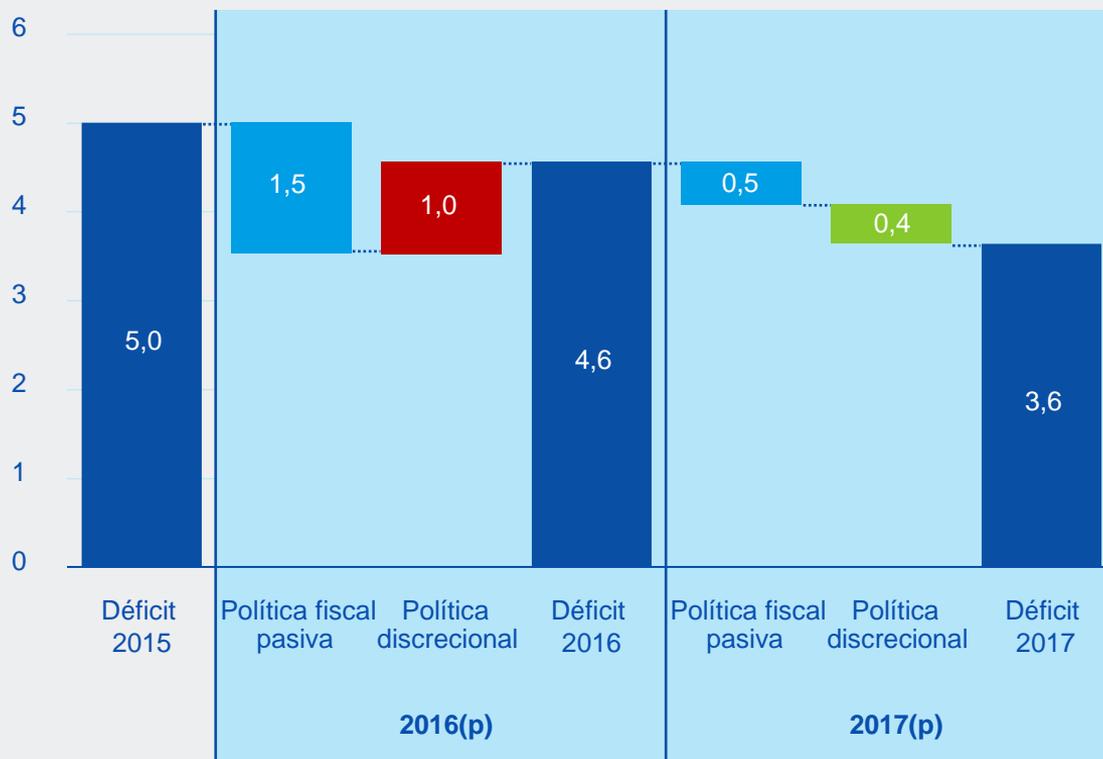
PERSPECTIVAS PARA 2017

# Política fiscal: se tornará contractiva

- En todo caso, **serán necesarias nuevas medidas de ajuste (alrededor de 0,5pp del PIB)** para alcanzar el objetivo de 2017 (3,1% del PIB)
- **El impacto sobre el crecimiento dependerá de la composición del ajuste fiscal**

## AA. PP.: DESCOMPOSICIÓN DEL AJUSTE FISCAL

(pp del PIB)



(p): previsión

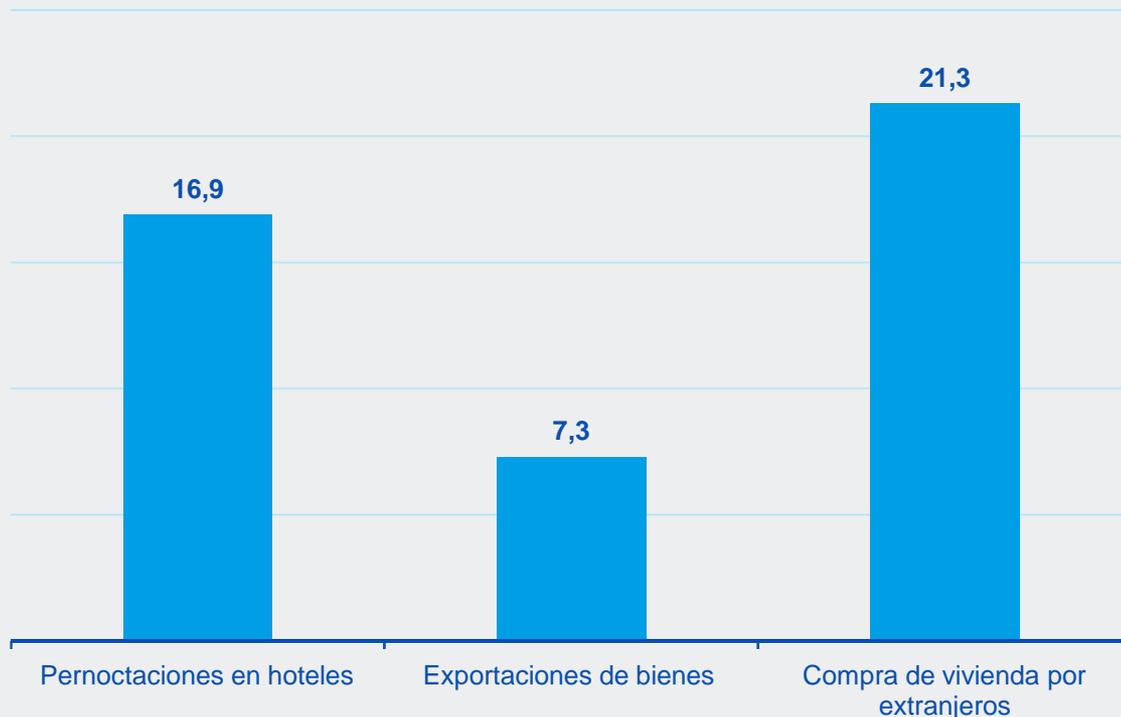
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

PERSPECTIVAS PARA 2017

# Brexit: impacto negativo, pero incierto

- Dada la exposición de España al Reino Unido, **el *brexit* implica una presión a la baja sobre la actividad**
- Hasta el momento, las **exportaciones hacia la UE** habían compensado la debilidad de los mercados emergentes...
- ...y la fortaleza de Reino Unido explicaba buena parte de este comportamiento

## EXPOSICIÓN AL MERCADO BRITÁNICO (% respecto al total de cada categoría, 2015)



PERSPECTIVAS PARA 2017

# La incertidumbre sobre la política económica

- Aunque la incertidumbre sobre la política económica se ha mantenido relativamente elevada en los últimos meses...
- ...su impacto en la economía española se ha reducido ligeramente, sobre todo para 2017
- En ausencia de las tensiones observadas durante el último año, el crecimiento podría haber sido **0,5pp superior en el presente bienio**

ESPAÑA: IMPACTO ESTIMADO DE LA INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN EL PIB SEGÚN FECHA DE ESTIMACIÓN (pp del crecimiento anual medio)



## PERSPECTIVAS PARA 2017

## Incertidumbre en la política económica: impuesto de sociedades



Reduce la tensión  
con la UE

Evita tanto la congelación de los fondos estructurales como una sanción

Además **ayuda a limitar el daño sobre la credibilidad de España**



Tendrá un impacto  
negativo en la  
actividad económica

Pero será limitado, ya que **supone sólo cambios en el manejo de la liquidez de las empresas**, que no afrontan restricciones de crédito y actualmente acceden a él a tipos de interés en niveles mínimos

Además es probable que **las empresas, anticipándose a esta situación, hayan aumentado previamente su ahorro**



El impacto más  
importante tendrá  
lugar en el largo plazo

Introduce una innecesaria incertidumbre sobre el sistema tributario que eventualmente **podría perjudicar a la inversión**

## PERSPECTIVAS PARA 2017

## Incertidumbre en la política económica: mercado laboral

**Sentencia del  
Tribunal de  
Justicia de la UE  
del 14 de septiembre**

Algunas interpretaciones introducen incertidumbre jurídica respecto a la indemnización en caso de finalización de un contrato de trabajo temporal

**Oportunidad**  
para avanzar hacia un  
**mercado de  
trabajo menos  
segmentado**

**Sería deseable un  
acuerdo entre los  
agentes sociales y el  
Ministerio de Empleo**

Para evitar repercusiones negativas sobre la contratación y reducir la litigiosidad

El **escenario global** sigue apuntando a una lenta recuperación económica, con riesgos todavía a la baja

La recuperación de la economía española continúa. El **crecimiento alcanzará el 3,3% en 2016**, pero se desacelerará hasta el **2,5% el próximo año**

Es necesario **reducir la incertidumbre y vulnerabilidad** de la economía española a través de un **ambicioso proceso de reformas**

# SITUACIÓN ESPAÑA

4º TRIMESTRE 2016

