

# El futuro de la economía española

Ciclo de Conferencias 30 Aniversario AFI  
Jorge Sicilia, Economista Jefe, Grupo BBVA.

Noviembre 2017

## Mensajes clave

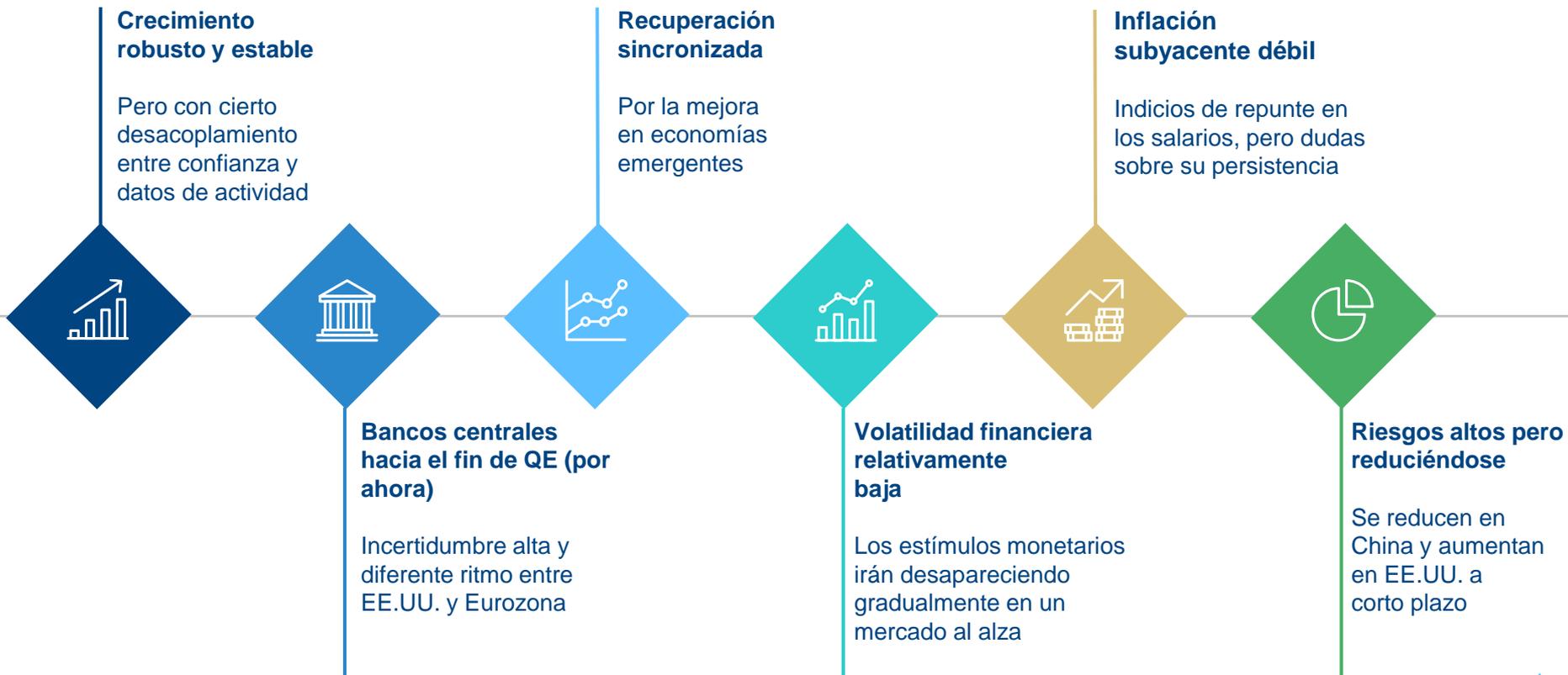
- ◆ La recuperación global continúa y es más sincronizada que en el pasado: buen entorno externo
- ◆ En España, los datos del tercer trimestre y el aumento de la incertidumbre sesgan a la baja las expectativas de crecimiento. Sin embargo, la recuperación muestra una fuerte resistencia en el 4T17
- ◆ El entorno de mayor incertidumbre y los retos a largo plazo aconsejan nuevas reformas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española. En particular se requieren medidas para mejorar la competitividad, reducir el endeudamiento (público) y disminuir la tasa de paro, promoviendo un crecimiento elevado e inclusivo.



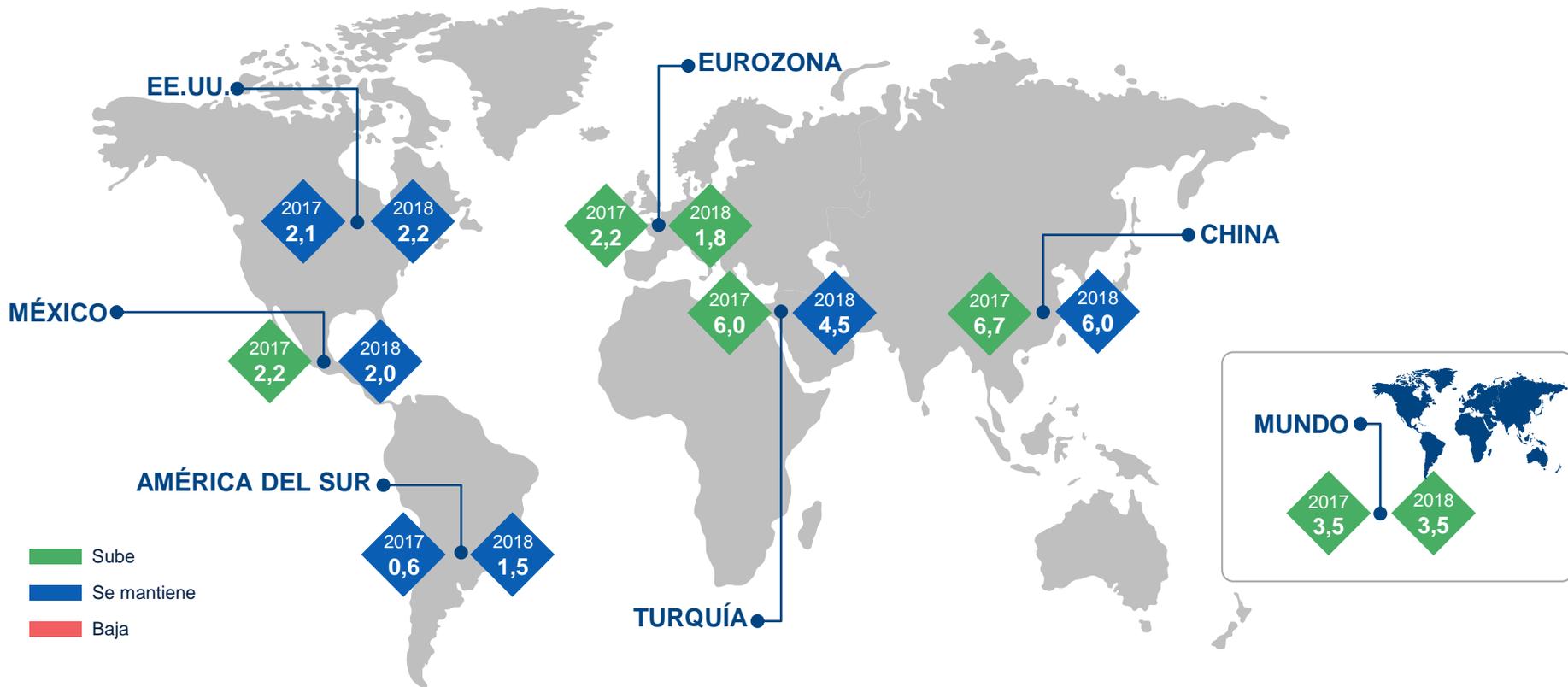
# SITUACIÓN GLOBAL



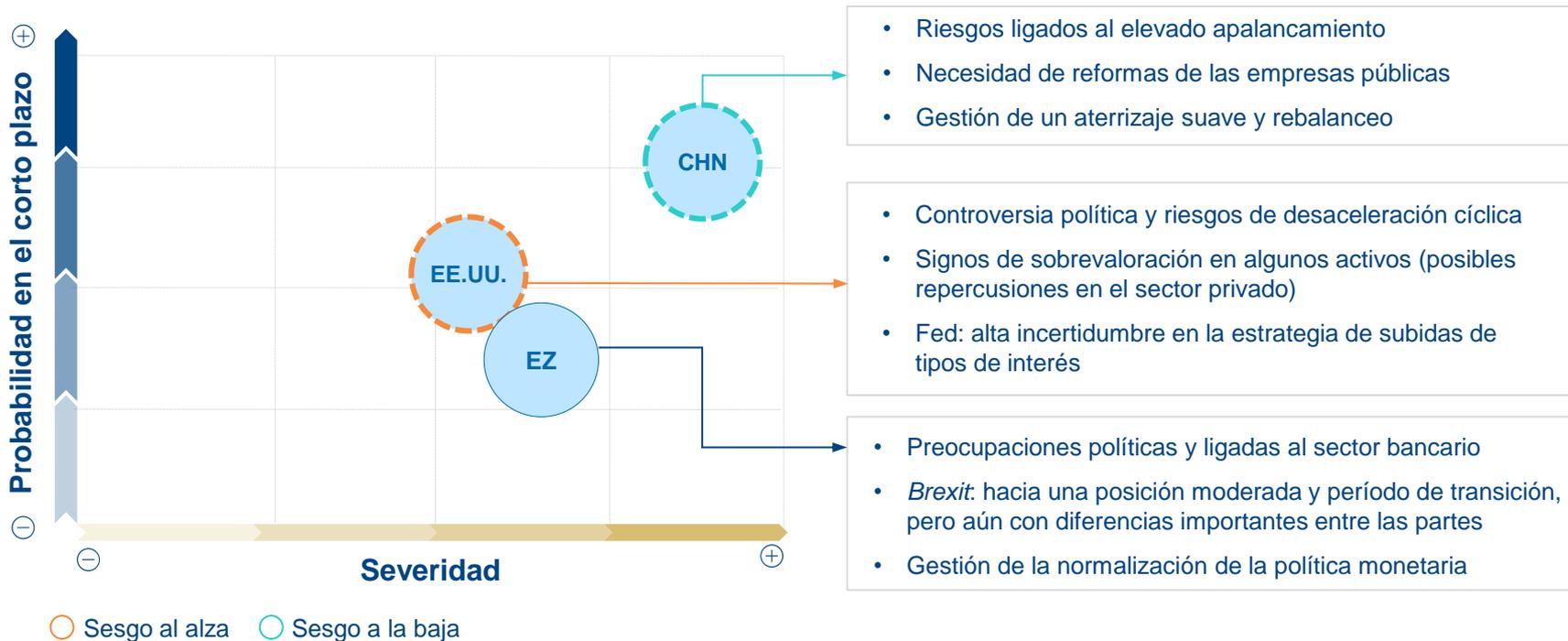
# Se consolida el entorno global positivo



# Revisión al alza del crecimiento global en 2017



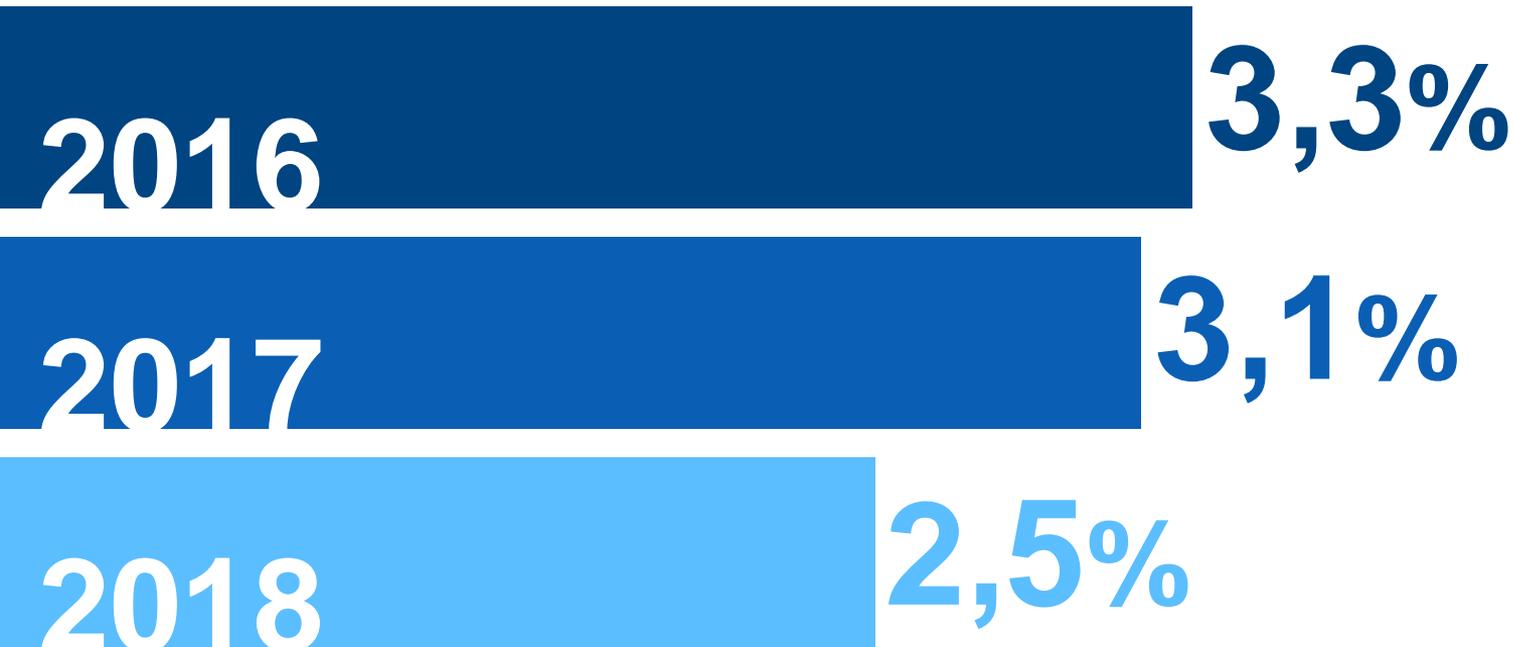
# Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. a corto plazo (sin contar con los inciertos pero altos riesgos geopolíticos)



# ACTIVIDAD EN ESPAÑA



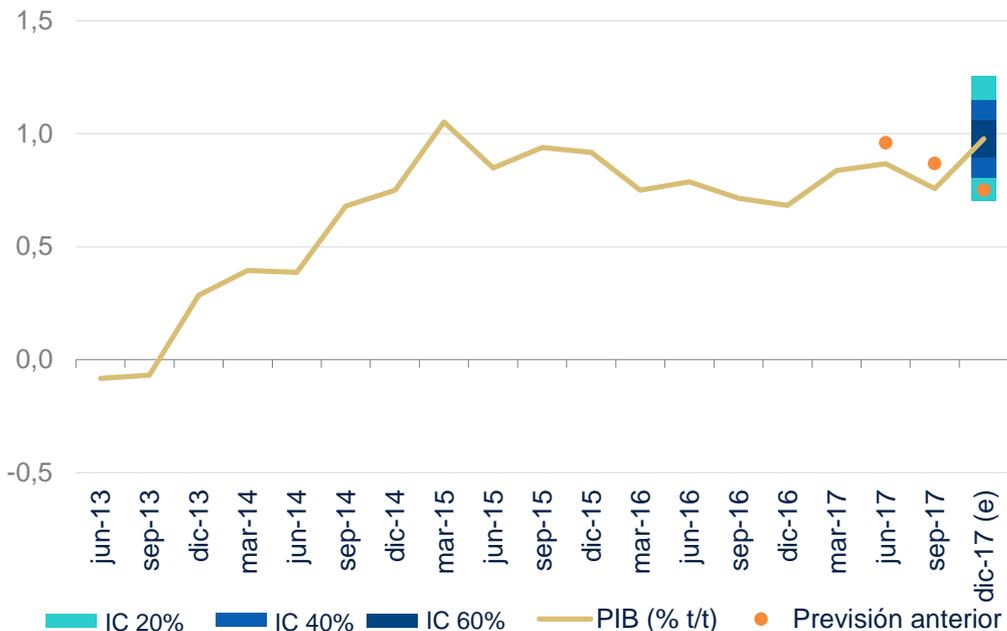
## La actividad económica se desacelera ligeramente



## Sesgos a la baja en el crecimiento a corto plazo

### España: crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(% t/t)



(e): estimación

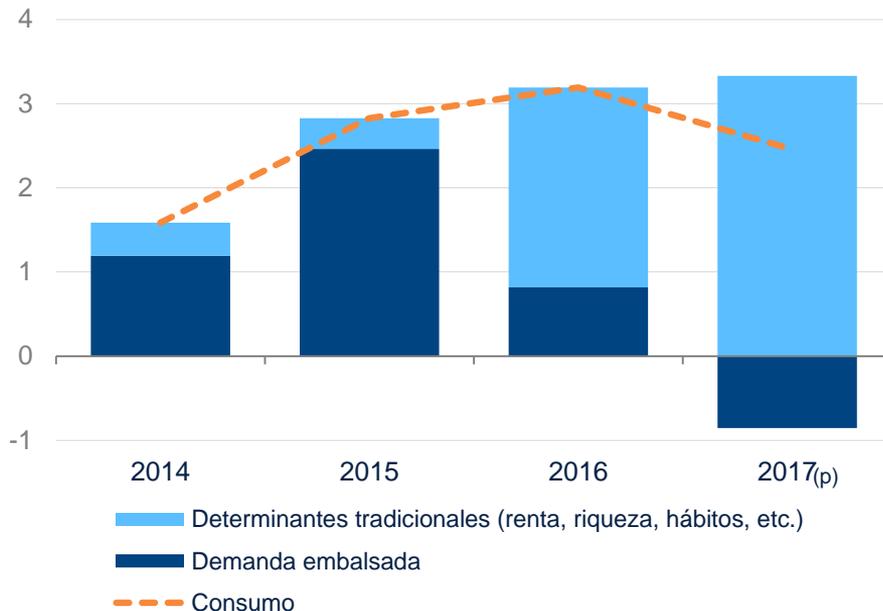
Fuente: BBVA Research

- ◆ El avance de la economía en 2T y 3T fue menor que el estimado hace tres meses
- ◆ Esto, junto con los riesgos sobre el escenario, obliga a moderar la expectativa de crecimiento en 2017 donde **revisamos a la baja** la previsión para el 2017 (0,2pp hasta el 3,1%) y para el 2018 (0,3pp hasta el 2,5%)
- ◆ Sin embargo, **el entorno externo seguirá apoyando el crecimiento**, que muestra una fuerte inercia en el 4T

## El crecimiento del consumo privado se modera desde 2S16

- ◆ La tendencia se debe al **fin de estímulos temporales y vientos de cola** como reducciones impositivas, descenso de precios del petróleo y atonía de algunos fundamentos (riqueza financiera e impacto de incertidumbre política)
- ◆ Los datos recientes sugieren que la **desaceleración continuará durante el 2S17**, en línea con las expectativas

**España: descomposición del crecimiento del consumo privado**  
(pp, a/a)



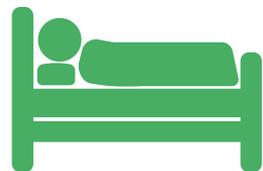
(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

# El turismo se desacelera, posiblemente por factores estructurales...

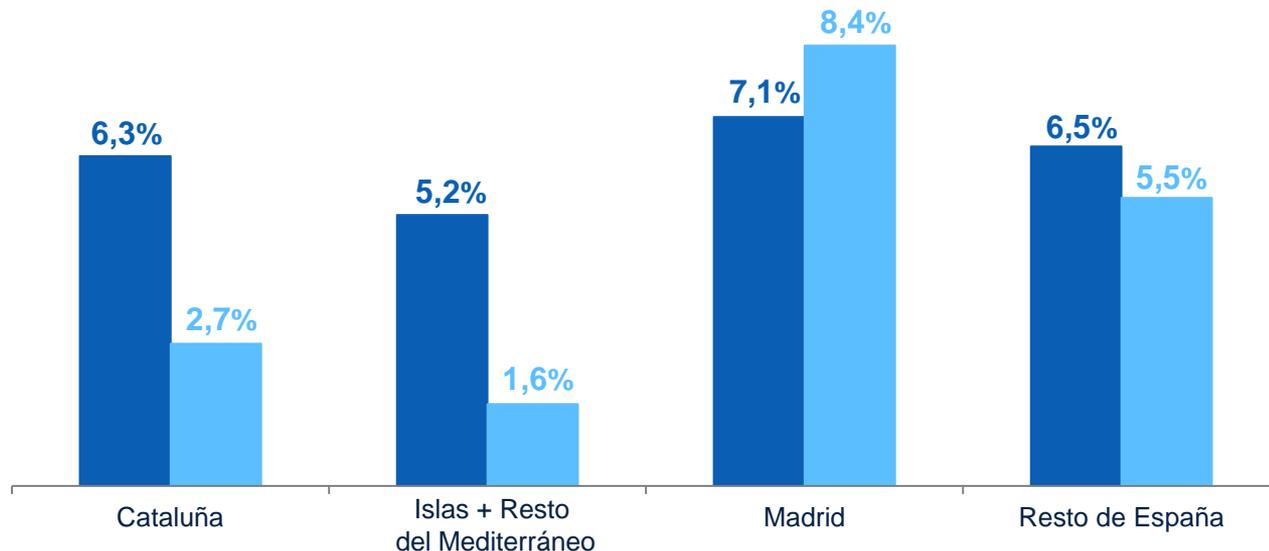
## Pernoctaciones de no residentes en hoteles españoles

(CVEC, promedio del período)



■ 1T13-2T16

■ 3T16-3T17



Fuente: BBVA Research a partir de INE

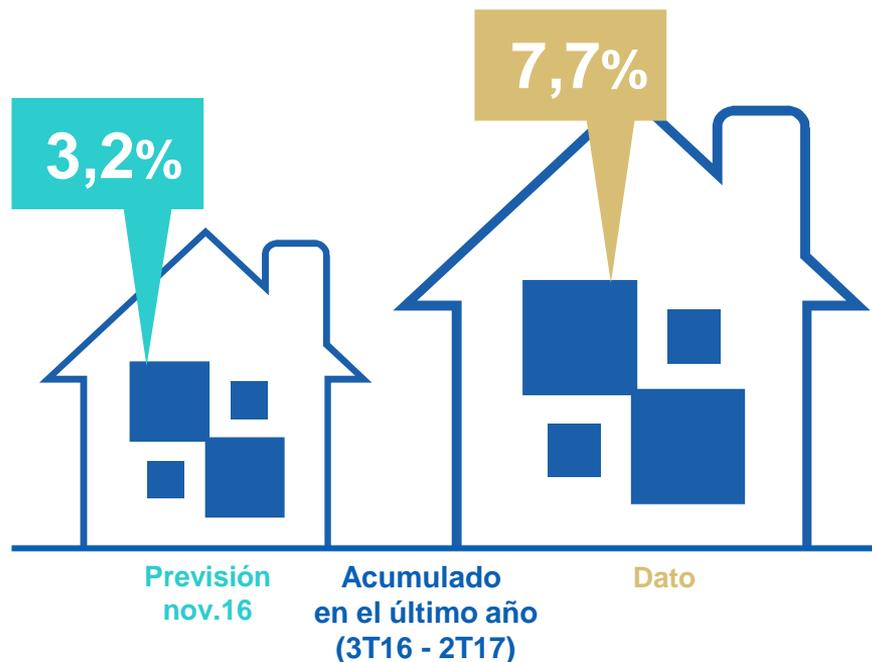
El sector turístico podría estar acercándose a niveles de saturación, particularmente en los destinos tradicionales de playa

Hacia delante, es más probable que los incrementos en la demanda se trasladen a mayores precios y salarios, en lugar de a creación de empleo → reto: mejorar la calidad

# La inversión residencial sigue sorprendiendo positivamente

- ◆ Una tendencia al alza que **se viene repitiendo en los últimos tres trimestres**
- ◆ El **tono positivo** se explica por la **buena evolución de los fundamentales del sector** (la evolución de los precios, la renta de las familias y la disponibilidad y coste del crédito)

**Crecimiento de la inversión en vivienda (%)**



# 2018: un entorno externo favorable seguirá apoyando la recuperación



## **Crecimiento global**

La mejora en economías emergentes y, sobre todo, en la UEM, será un impulso para la demanda externa



## **Precios del petróleo**

Leve revisión al alza en la previsión de 2017, pero se mantienen bajos respecto a años anteriores



## **Tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos**

Las expectativas de subidas se retrasan. El euríbor a 12 meses terminaría en -0,2 en 2017 y -0,1 en 2018



## **Prima de riesgo reducida**

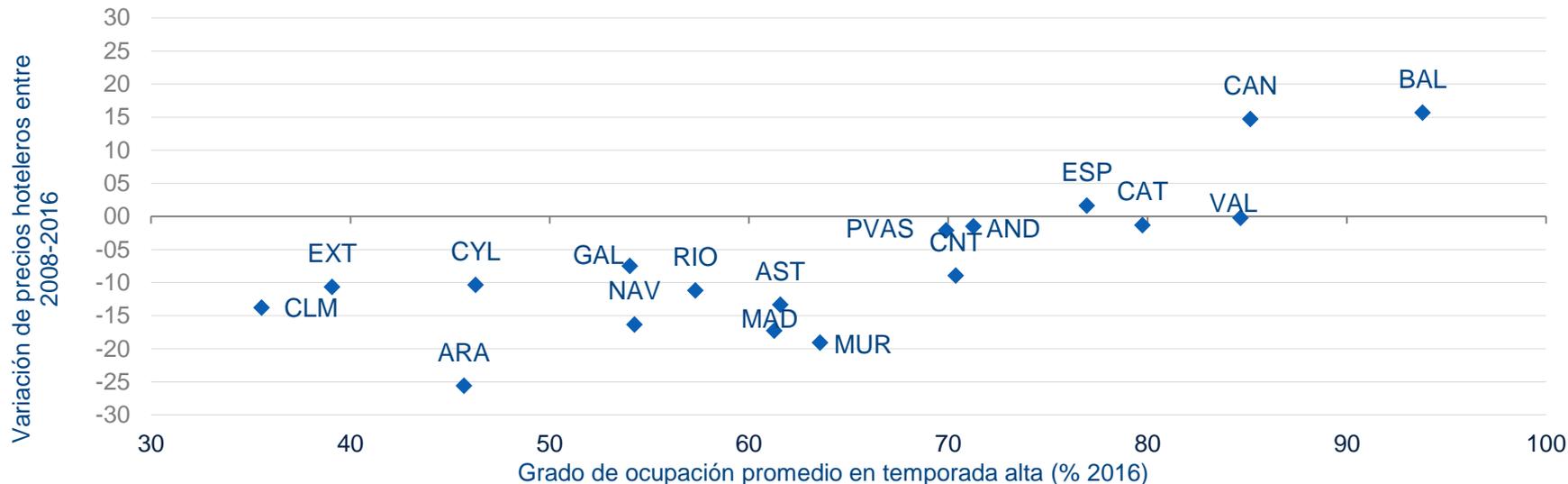
Las compras del BCE mantendrán el coste de financiación de la economía española en niveles bajos

# RIESGOS A CORTO PLAZO



# El riesgo del sector turístico es su sostenibilidad

**España: grado de ocupación promedio en temporada alta e incremento de precios hoteleros**  
 (% , 2008 y 2016)



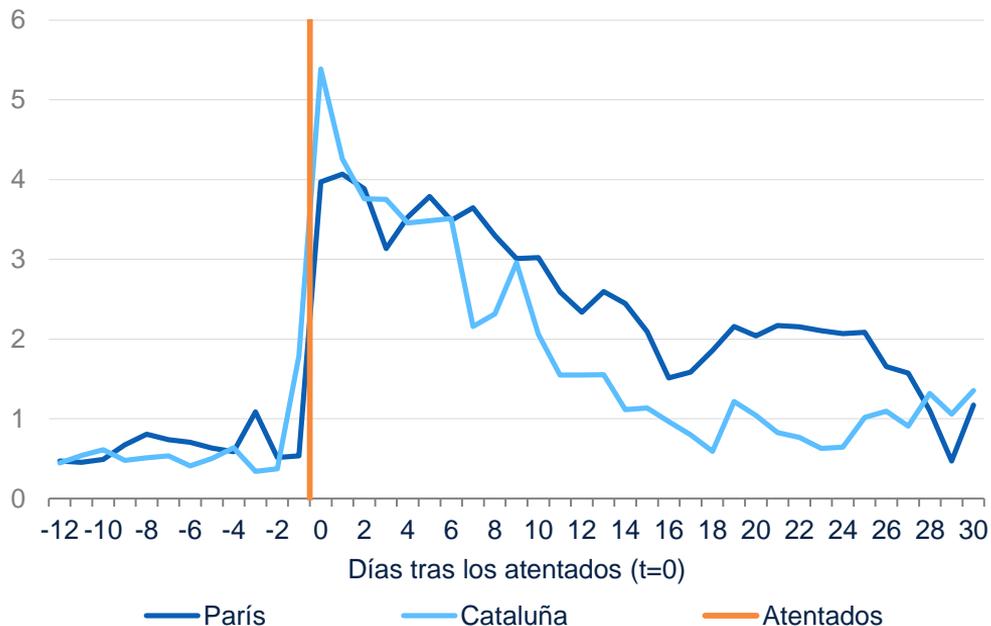
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La capacidad de crecimiento del sector turístico no se ha agotado todavía, pero llega a niveles próximos a la saturación en algunas regiones (como Baleares).

Además, es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que pueden ser temporales

# Riesgos internos: incertidumbre por atentados terroristas en Cataluña

## Índice de inestabilidad (Frecuencia: cada 15 minutos)



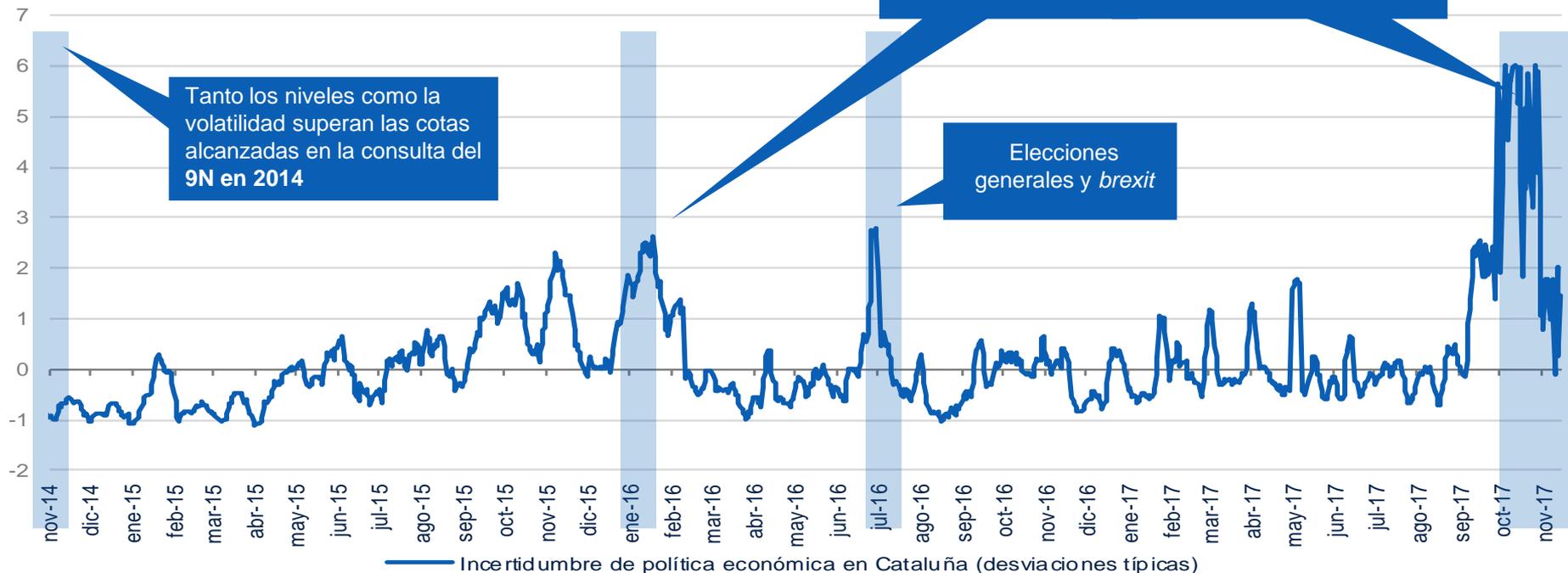
París: 13 de noviembre de 2015, Cataluña: 17 de agosto de 2017

Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

- ◆ Tras los atentados en Barcelona, **aumentó la percepción de riesgo** igual que en otras ciudades europeas
- ◆ Tras dos semanas, **las tensiones se moderaron**. Un plazo similar al observado en París, Niza o Londres
- ◆ El impacto será **negativo y probablemente temporal** en sectores como el **turístico** o el **inmobiliario**
- ◆ **Las pernoctaciones de extranjeros podrían ser un 2% menores** durante los próximos meses respecto a un escenario libre de tensiones

# Riesgos internos: tensión política en Cataluña

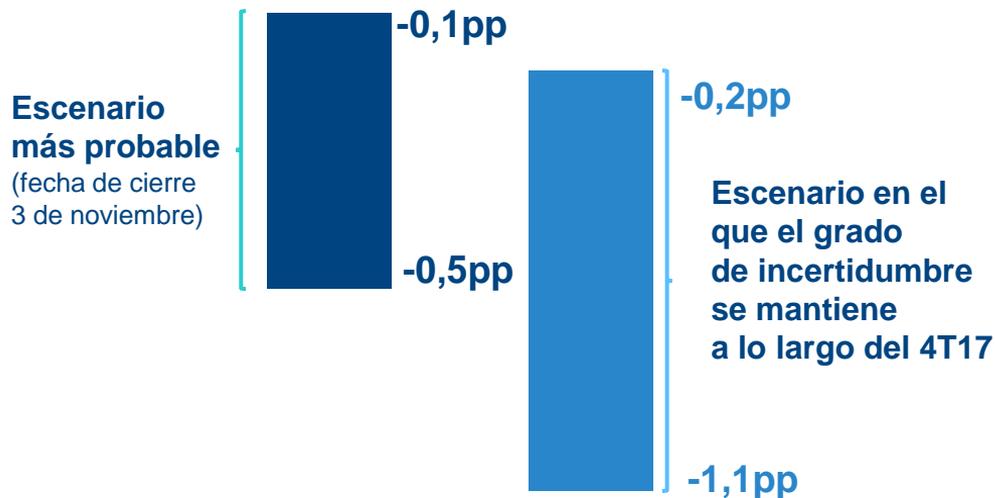
## Cataluña: índice de incertidumbre sobre la política económica (EPU)



## Riesgos internos: tensión política en Cataluña

### Incertidumbre sobre el impacto en el crecimiento del PIB de España en 2018

(pp)

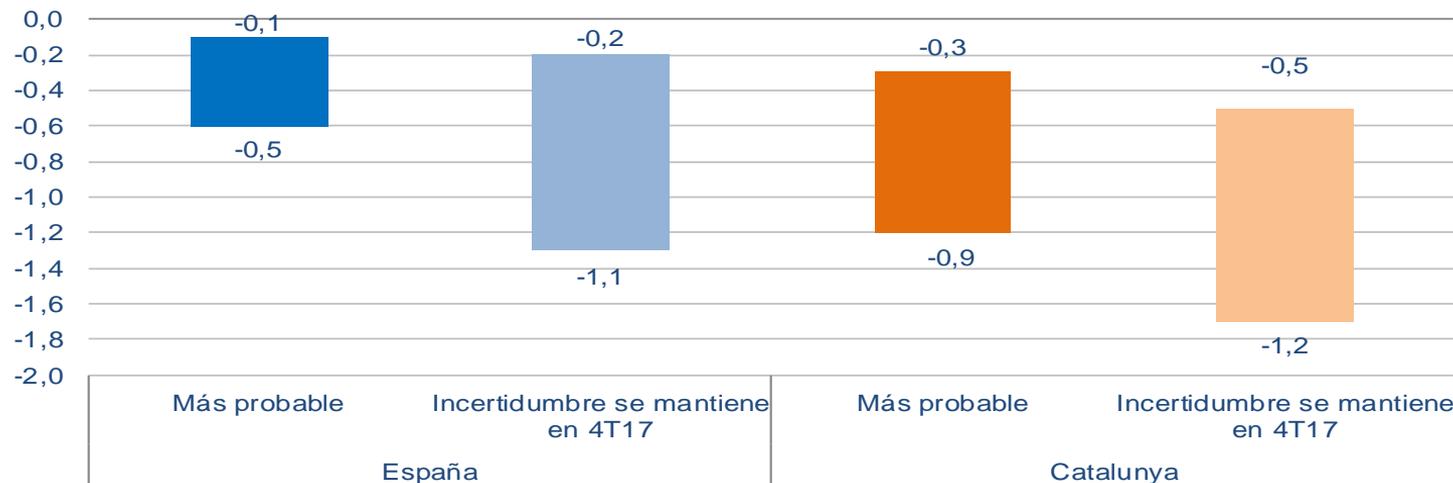


- ◆ Estimar el impacto en el PIB es complicado y dependerá de la intensidad en el incremento de la incertidumbre, de su extensión en el tiempo y de sus efectos en el resto de España
- ◆ Factores como la política monetaria del BCE podrían moderar el impacto sobre la economía

# Riesgos internos: tensión política en Cataluña

## Impacto en el crecimiento del PIB de 2018 del aumento de la incertidumbre de política económica

(pp)



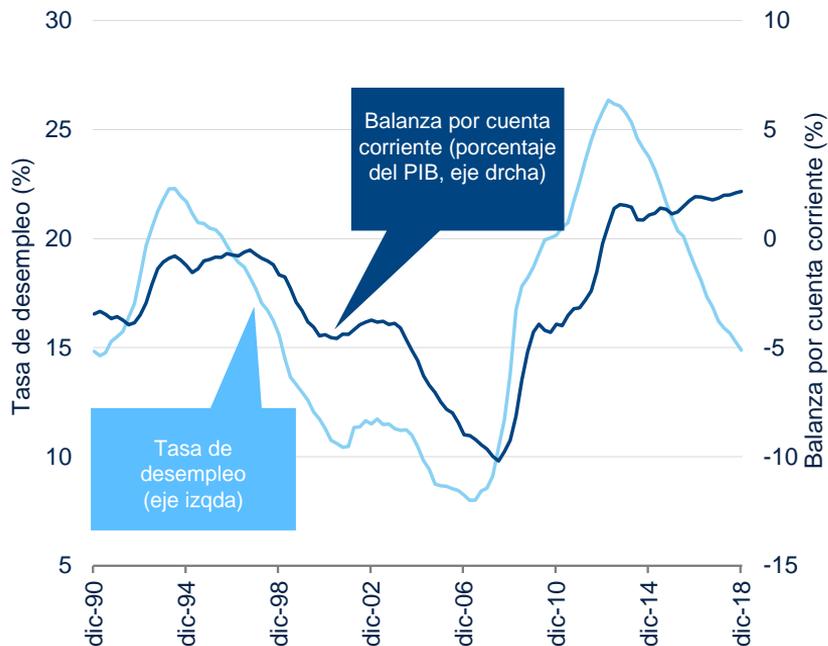
- ◆ **Estimar el impacto en el PIB es complicado** y dependerá de la intensidad en el incremento de la incertidumbre, de su extensión en el tiempo y de sus efectos en el resto de España
- ◆ **El impacto será mayor en Cataluña**, y el turismo y el inmobiliario son sectores particularmente expuestos

# RETOS A FUTURO



# Retos: desapalancamiento, consistente con crecimiento...

## Tasa de paro y saldo de la balanza por cuenta corriente (%)



◆ La recuperación está siendo compatible con la **corrección de los desequilibrios externos**:

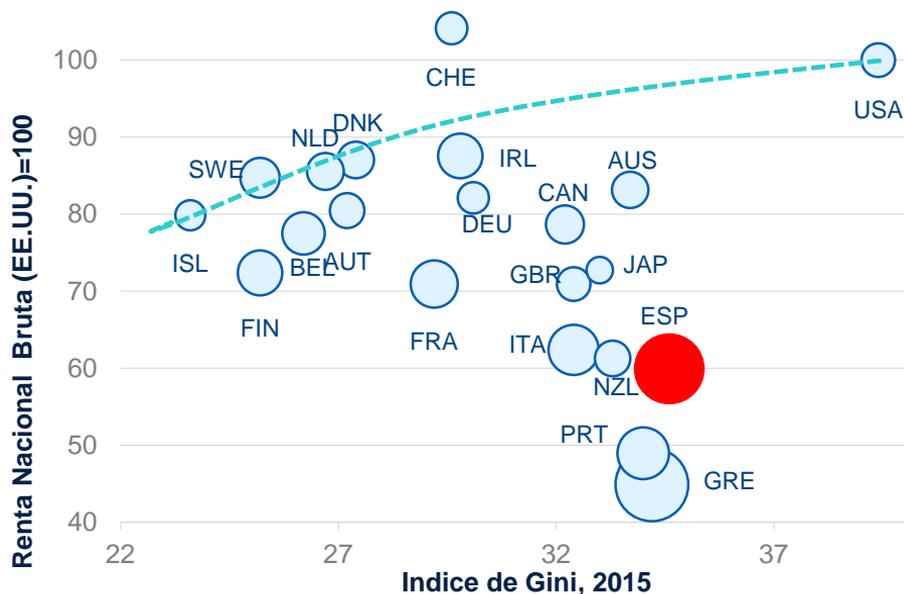
- A finales de 2018 se habrán encadenado 5 años con superávit en la cuenta corriente
- Un fenómeno inédito en las expansiones, donde la caída de la tasa de paro venía acompañada de déficits por cuenta corriente
- ¿Es sostenible?

(p): previsto

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

## ... y promoviendo una economía más inclusiva.

### Renta per cápita, desigualdad y desempleo OCDE, 2016



- ◆ El incremento en el desempleo ha **aumentado la desigualdad** durante la crisis.
- ◆ Además, factores como **el cambio tecnológico o la globalización** podrían tener impactos diferentes en distintos tipos de trabajadores.
- ◆ Necesario encontrar los **instrumentos que eleven el crecimiento**, pero aseguren también una **economía más inclusiva**.

## El desempeño económico evidencia mejoras estructurales

España: Crecimiento del PIB potencial de 2015 por fecha de estimación

(pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y CF INC

La continua revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB apunta a una subestimación tanto de factores estructurales como cíclicos

Parecen haberse infravalorado los esfuerzos de desapalancamiento, así como la reorientación hacia la demanda externa o el impacto de las reformas

## Tres principales áreas de trabajo

### Competitividad



- Se parte de una buena base.
- Sin embargo, el peso del sector exportador es todavía reducido.
- Importante trabajar en reformas que aumenten el tamaño de las empresas y mejoren el capital humano.

### Endeudamiento



- El sector privado ha avanzado considerablemente en el proceso de desapalancamiento.
- El sector público no y enfrenta retos importantes a medio plazo (sanidad, pensiones).
- Necesarias reformas ambiciosas que aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas, minimizando costes en crecimiento.

### Desempleo

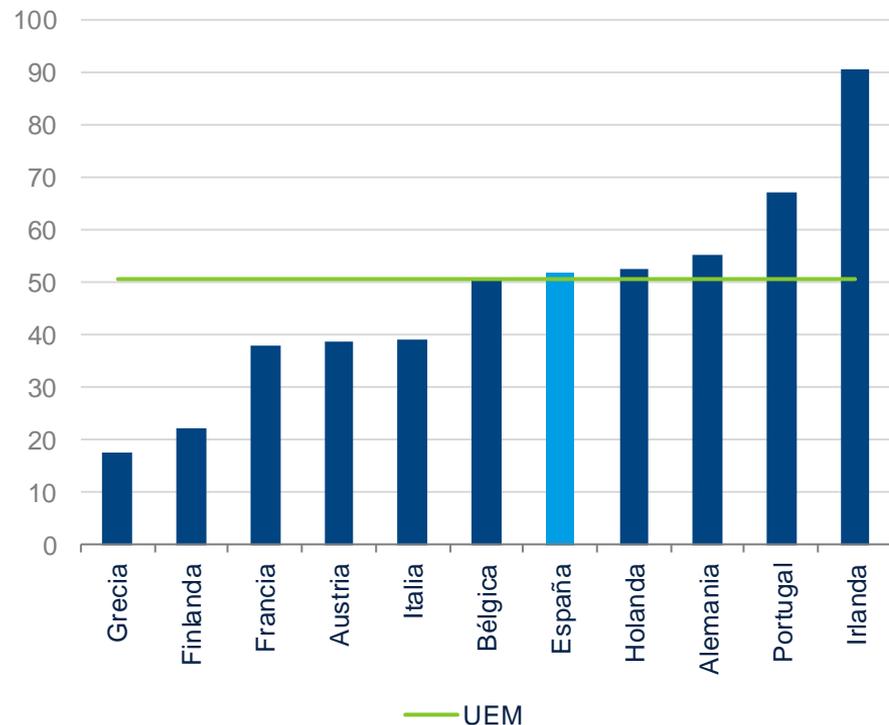


- La reforma de 2012 ha mejorado la flexibilidad interna de las empresas.
- Sin embargo, el paro estructural continúa siendo elevado, al igual que la temporalidad.
- Reformas que mejoren la reforma de 2012, incentiven el contrato indefinido y hagan más eficientes las políticas activas y pasivas de empleo.

# Competitividad: se parte de una buena base

## Exportaciones de bienes y servicios

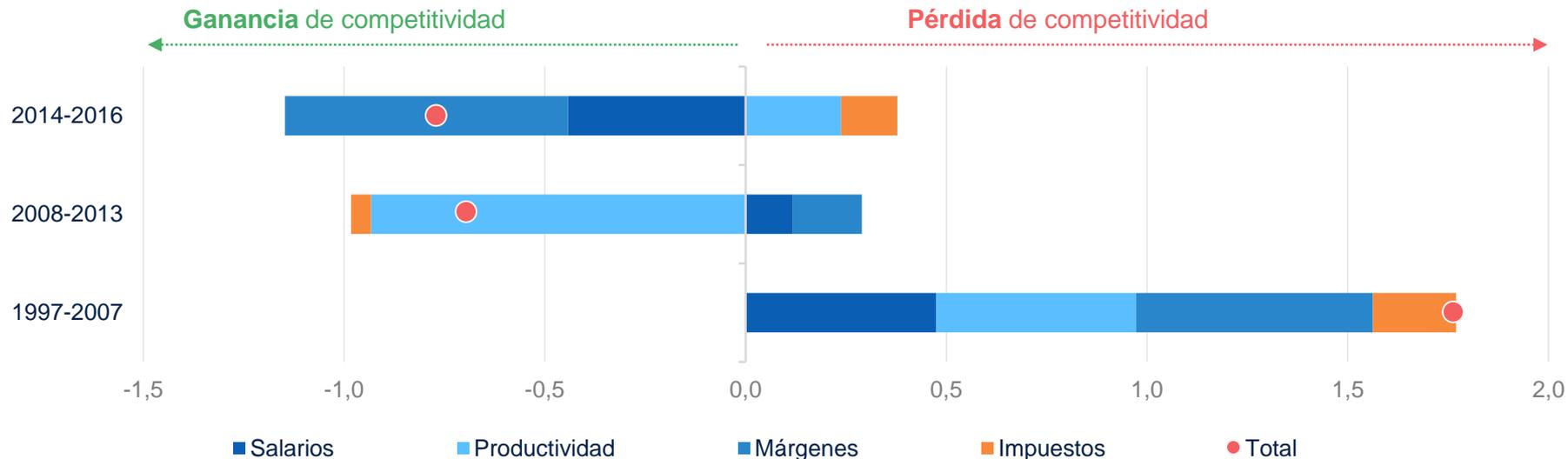
(crecimiento acumulado desde 1T09)



- ◆ Hasta un **75%** del crecimiento de las exportaciones de bienes se explica por una **mayor diversificación geográfica**
- ◆ Hasta un **42%** de la reducción de las importaciones durante la crisis se explica por la **caída en los precios relativos domésticos**
- ◆ La **recuperación de la demanda interna** no ha contribuido a reducir el crecimiento de las exportaciones.

# Competitividad: se parte de una buena base

**España: descomposición del diferencial de inflación respecto a la UEM 12 a partir del deflactor del PIB** (crecimiento anual promedio, %)



Fuente: BBVA Research basada en AMECO

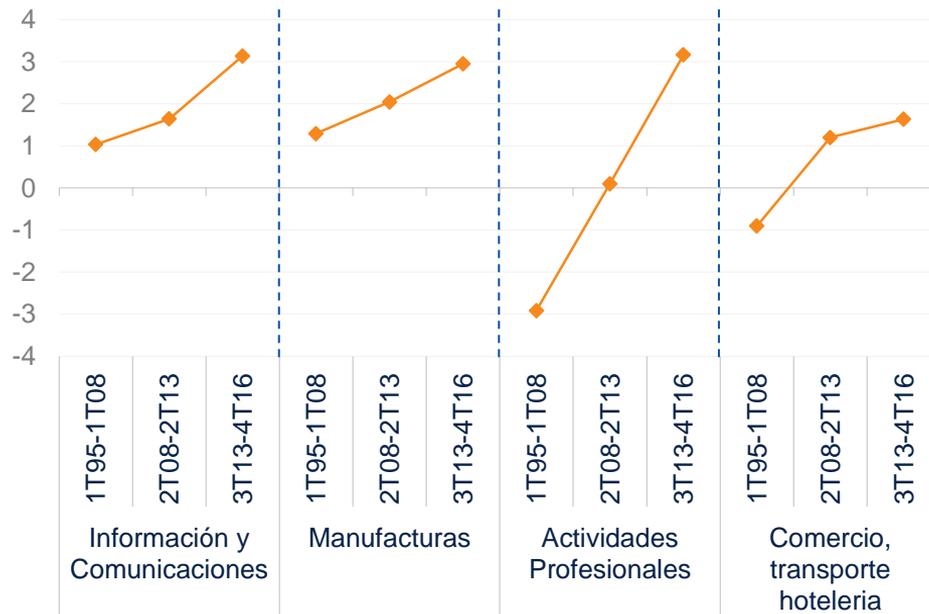
**Durante la recuperación, las ganancias de competitividad se han mantenido, gracias a la contribución tanto de márgenes como de salarios**

**Esta distribución ha sido consistente con la creación de empleo, el crecimiento de la inversión y el aumento de las exportaciones. Mantenerla será clave**

# Competitividad: se parte de una buena base

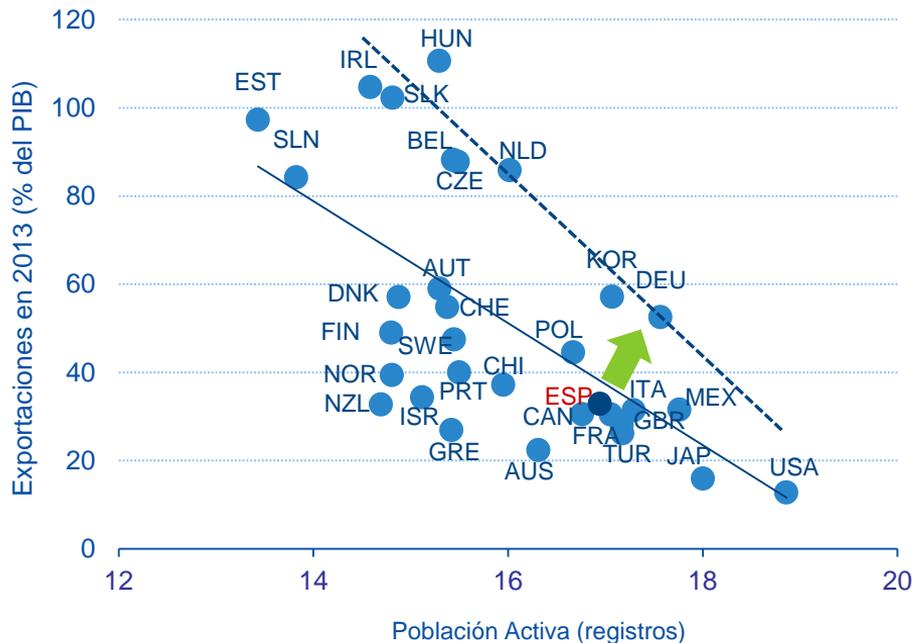
- ◆ El comportamiento de la productividad se encuentra influenciado por **sectores tradicionalmente líderes como Información y Comunicaciones, y Manufacturas**
- ◆ Recientemente **otros, intensivos en mano de obra**, han aumentado su productividad, a pesar de estar creando empleo

**España: Productividad del factor trabajo**  
(VAB por hora trabajada, % t/t promedio anualizado)



# Competitividad: no es suficiente

## Porcentaje de exportaciones en el PIB y tamaño del país

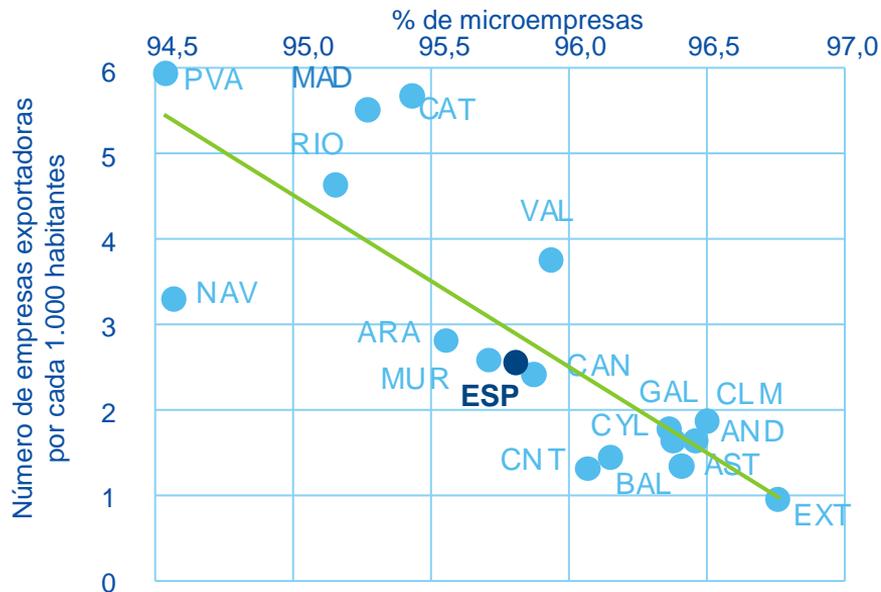


◆ El porcentaje de las exportaciones sobre el PIB es menor que el de otras economías de más éxito como Alemania o Bélgica

◆ Aumentar el porcentaje de exportaciones sobre el PIB requiere aumentar los márgenes extensivo e intensivo de las exportaciones

# Competitividad: clave aumentar el tamaño de la empresa

Número de empresas exportadoras por cada mil habitantes y microempresas sobre el total en 2014 (%)

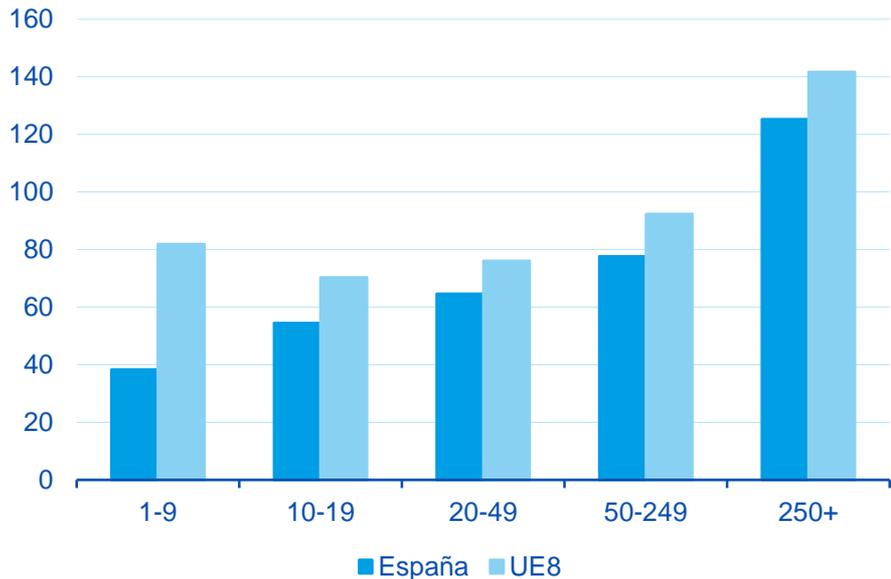


- ◆ El tamaño es el determinante más importante para la internacionalización de las empresas
- ◆ Un incremento de un 1% en la dimensión de la empresa incrementa la probabilidad de exportación en un 5% (ver Correa y Doménech (2012))
- ◆ El resultado no es sorprendente dada la mayor productividad de las empresas grandes y la presencia de costes fijos en el comercio internacional

# Competitividad: clave aumentar el tamaño de la empresa

## Productividad y tamaño de las empresas, 2010

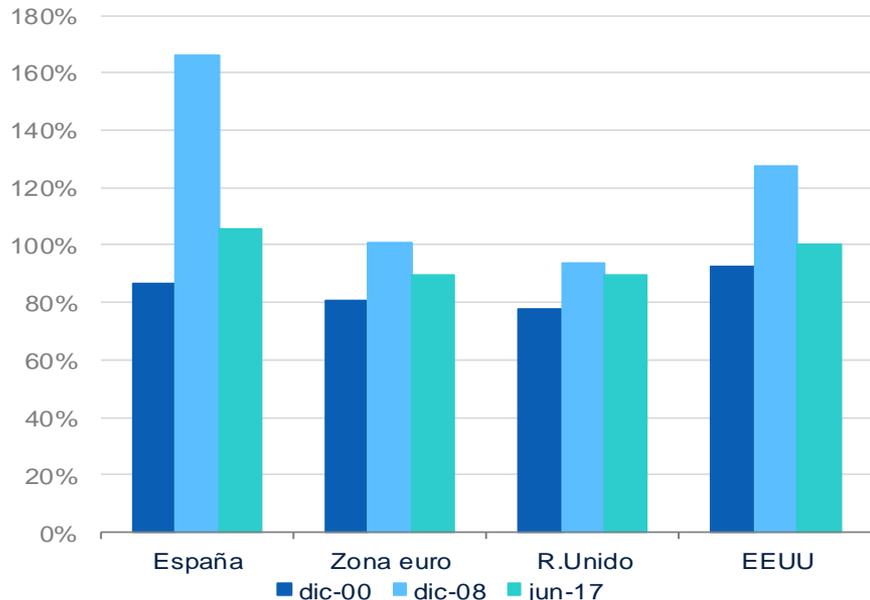
US\$ por trabajador, en PPA



- ◆ Las empresas grandes españolas son 3,3 y 1,7 veces más productivas (en producción manufacturera y servicios, respectivamente) que las pequeñas
- ◆ Las empresas grandes españolas son tan productivas como las de Alemania o las de los UE8
- ◆ El problema de la economía española es que sus empresas con menor escala, tienen una menor productividad que empresas similares en otros países. Además, existe una mayor proporción de ellas.

## Endeudamiento: el sector privado se ha ajustado

### Crédito bancario al sector privado (% PIB)



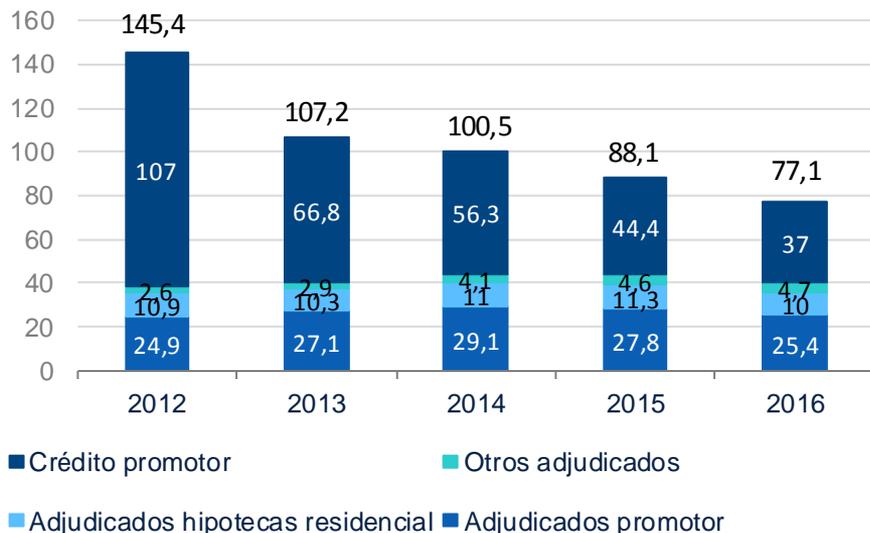
Fuente: BCE, Eurostat, Bank of England, FDIC y Haver

- ◆ El desapalancamiento de las familias y empresas españolas ha avanzado mucho durante los últimos 9 años.
- ◆ Las estadísticas españolas ya muestran niveles similares a los que se observan en otros países desarrollados.
- ◆ Por otro lado, las familias tienen créditos a plazos mayores, lo que ha hecho que el proceso sea algo más lento.

# Endeudamiento: el sector privado se ha ajustado

## Exposición neta del sistema financiero al sector inmobiliario

(miles de millones €)

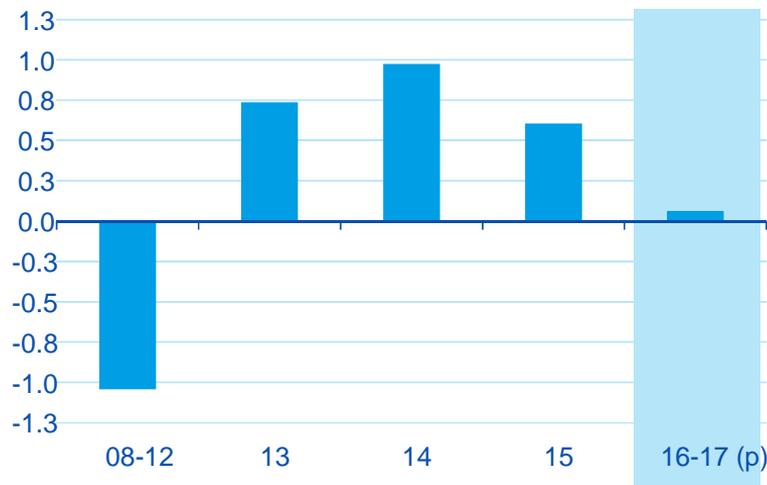


- ◆ En España, el crédito al sector de la construcción todavía representa alrededor del 12% del total, (frente al 26% en el máximo) y 34% de los préstamos en mora
- ◆ Parte de esto se ha transferido a la SAREB
- ◆ Los nuevos adjudicados provienen de procesos judiciales que comenzaron hace 2-3 años, por lo que el flujo de entrada continuará

## Endeudamiento: el sector privado se ha ajustado

### España: contribución de los shocks de oferta en el crédito al crecimiento del PIB

(pp)\*/



\*/ BBVA (2016), The impact of credit supply shocks on Spanish economy using a SVAR model, mimeo.

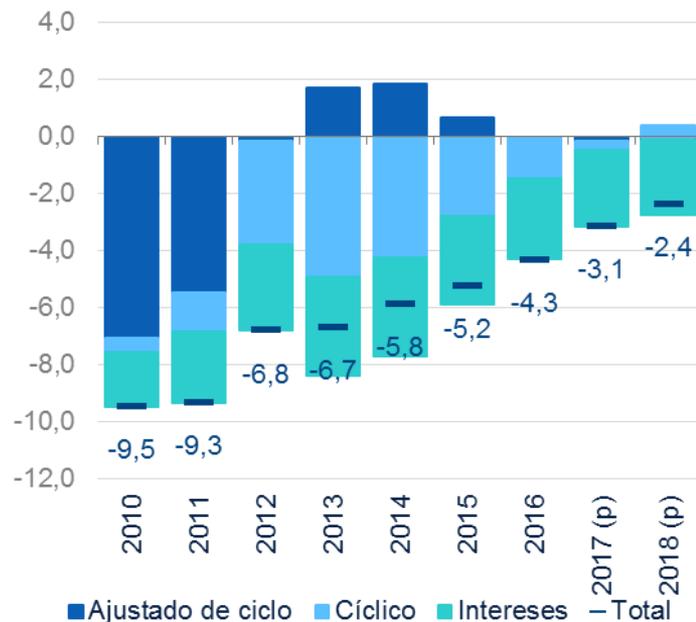
- ◆ Solucionar los problemas de solvencia y liquidez ha sido clave para reducir los costos financieros, junto con los avances en la unión bancaria y la política monetaria en la UEM
- ◆ Los shocks de oferta de crédito parecen haber jugado un papel importante, tanto durante la crisis como a través de la recuperación
- ◆ Quedan preguntas clave sobre el proceso de desapalancamiento, accesibilidad crediticia para las PYMES, etc.

# Endeudamiento: el sector público ha hecho un gran esfuerzo, pero enfrenta retos hacia delante

- ◆ **Gran esfuerzo por reducir desequilibrios:** entre 2010 y 2013 el Gobierno español adoptó medidas que mejoraron el saldo estructural primario en alrededor de 9% del PIB
- ◆ Recientemente, la reducción del déficit está **más centrada en el componente cíclico**

## AA.PP.: capacidad/necesidad de financiación

Excluidas las ayudas al sector financiero (% del PIB)



(p): previsión  
(e): estimación

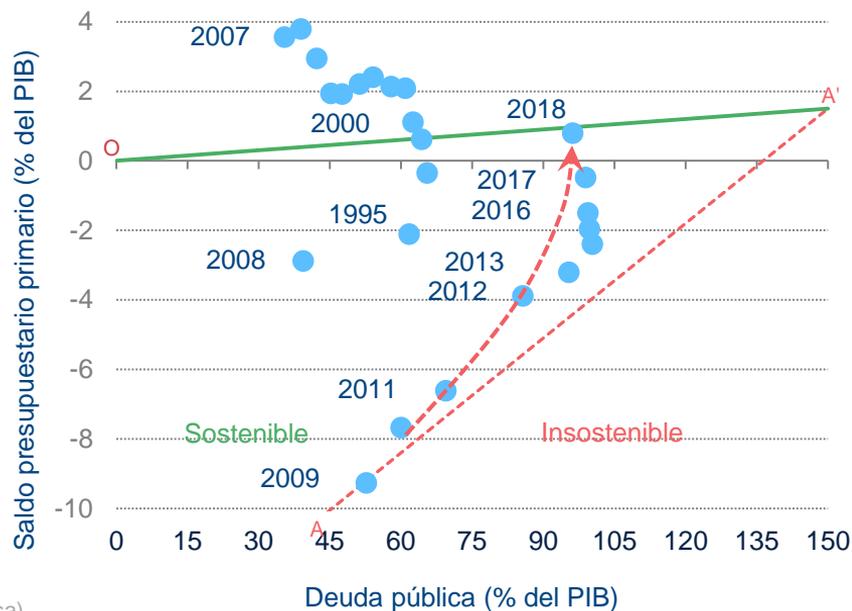
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

# Endeudamiento: el sector público ha hecho un gran esfuerzo, pero enfrenta retos hacia delante

## Consolidación fiscal inteligente

- ◆ El **saldo presupuestario primario** y la **deuda** dieron claras señales de **insostenibilidad** de las cuentas públicas **entre 2009 y 2011**
- ◆ **Costes significativos en PIB (>5pp)** y **empleo (>3pp)** de mantener una deuda más elevada tras la crisis
- ◆ **Reducir el desempleo estructural** permitiría disminuir la deuda y déficit públicos y la presión fiscal, y aumentar el gasto público per cápita

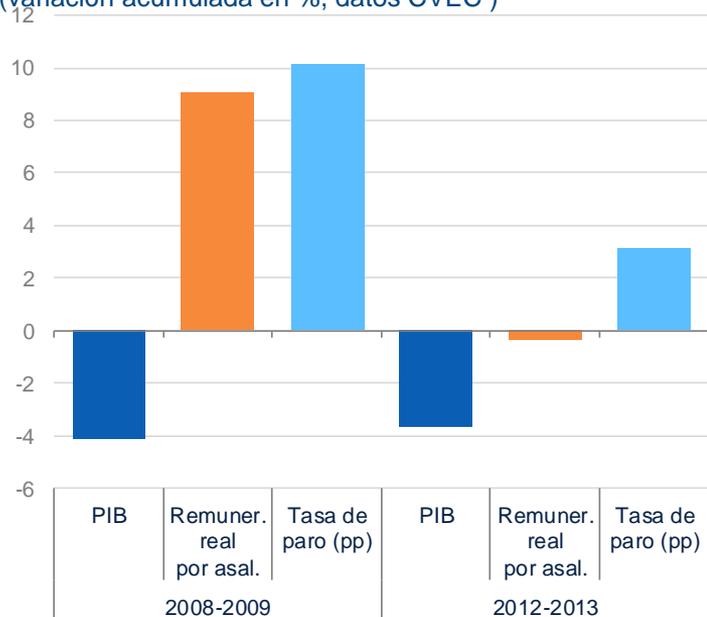
Saldo presupuestario primario y deuda pública. España, 1995 - 2018 (% del PIB)



# Desempleo: la reforma laboral mejoró la flexibilidad interna de las empresas

## España: PIB, remuneración por asalariado y tasa de paro

(variación acumulada en %, datos CVEC )



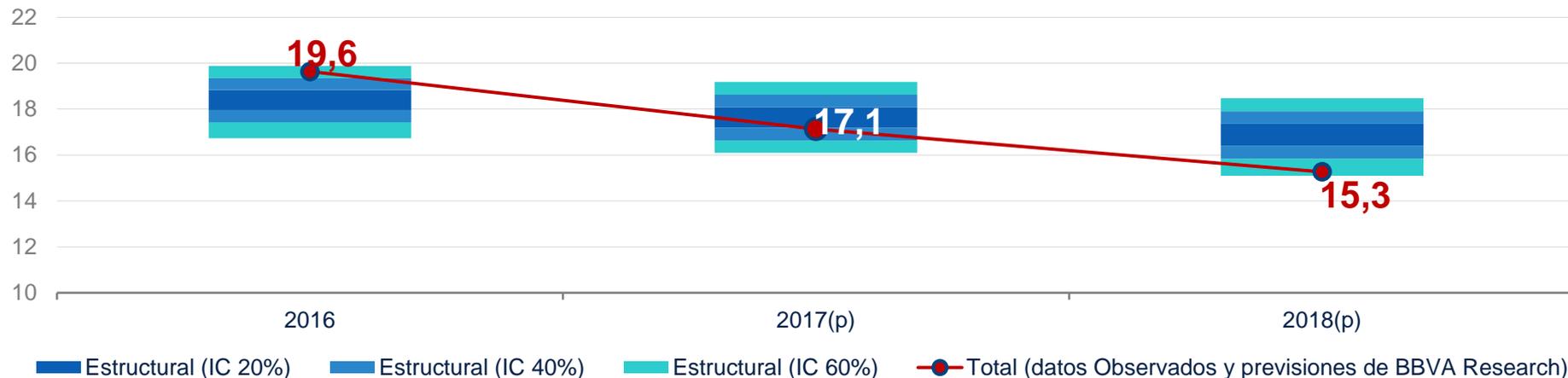
- ◆ La reforma del mercado laboral de 2012 y el segundo acuerdo sobre el empleo y la negociación colectiva evitaron una mayor destrucción del empleo
- ◆ La moderación salarial podría haber evitado la pérdida de 900,000 empleos hasta 2015\*
- ◆ Habría 2.000.000 de puestos de trabajo adicionales a largo plazo si la moderación salarial se hubiera aplicado al comienzo de la crisis

\*/ BBVA (2016), "The role of wage flexibility in the recovery of the Spanish labor market", in Spain Economic Outlook, Second Quarter, 2016.

# Desempleo: sin embargo, tasa de paro estructural todavía elevada

## España: tasa de paro

(%)

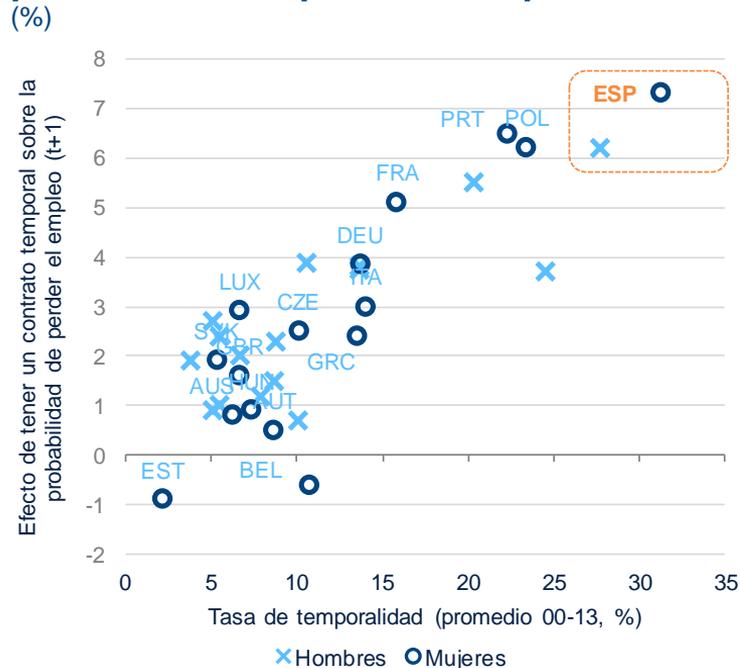


(p): previsto  
Fuente: BBVA Research

Existe incertidumbre sobre el nivel de desempleo estructural. De ser elevado, la creación de empleo podría ralentizarse durante los próximos trimestres, incrementando aún más la desigualdad entre los que tienen un puesto de trabajo y los que no

# Desempleo: y alta temporalidad

## Efecto de tener un contrato temporal sobre la probabilidad de perder el empleo (%)



- ◆ En mercados altamente segmentados, los ajustes de los costes laborales se concentran en aquellos con contratos temporales, lo que aumenta la volatilidad del empleo.
- ◆ Aunque la reforma avanzó algo en este aspecto, ha sido claramente insuficiente y la elevada temporalidad persiste

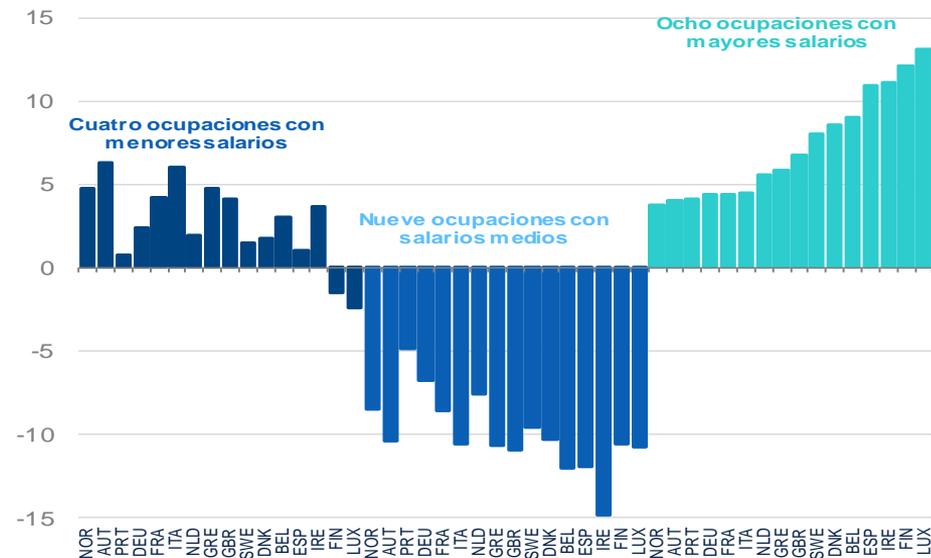
## Desempleo: polarización

### Progreso técnico sesgado en contra del trabajo rutinario

Autor, Katz y Kearney (2016) encuentran que la automatización y la computerización complementan a los trabajadores que realizan tareas no rutinarias y abstractas, sustituyen a los que ejecutan tareas rutinarias, y no afectan a los que realizan tareas manuales y no rutinarias

La polarización también se ha producido en Europa en las dos últimas décadas

### Cambio en el empleo entre 1993 y 2010 en 16 países europeos



Fuente: elaboración propia a partir de Goos, Manning y Salomons (2014)

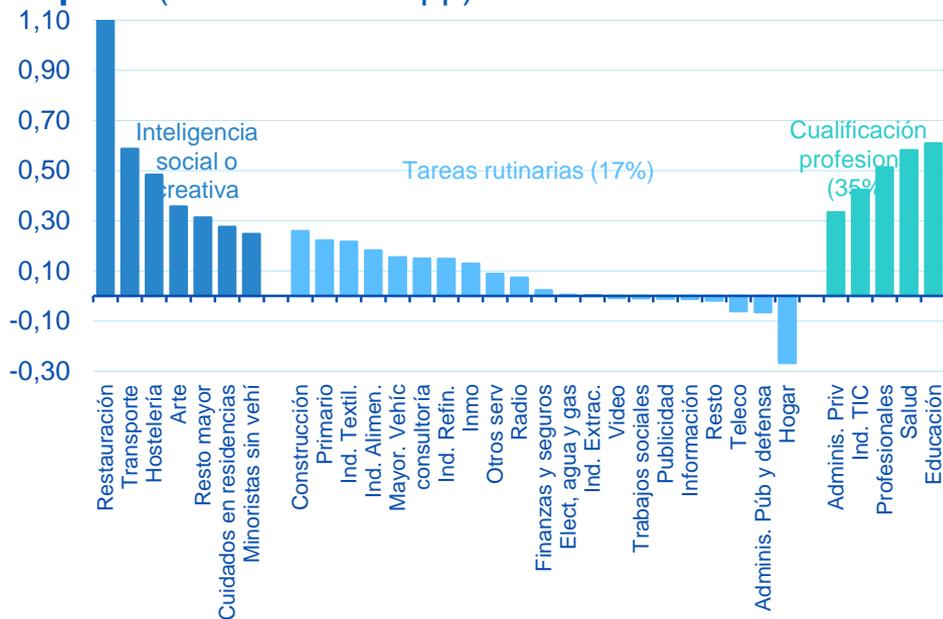
## Desempleo: polarización

### Progreso técnico sesgado en contra del trabajo rutinario

En España, la contribución de los sectores al crecimiento del empleo de los últimos 3 años se encuentra claramente polarizada.

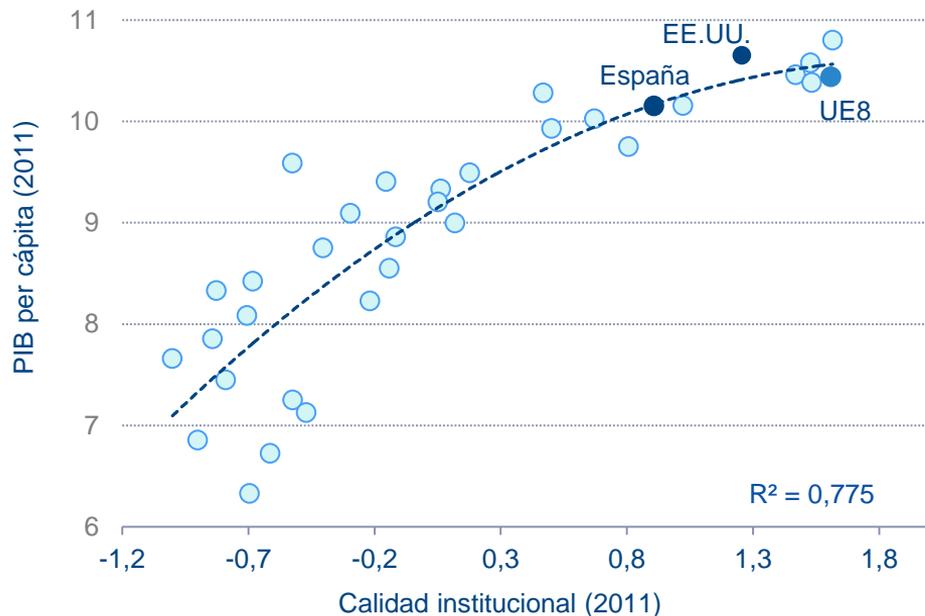
Mayor avance de ocupaciones con alto contenido cognitivo (especialmente vinculadas con el trato al cliente) o con requerimientos de cualificación específica.

### Cambio en el empleo entre 2013 y 2016 en España (contribuciones pp)



# Retos a largo plazo: instituciones más eficientes

## Calidad institucional y renta per cápita



Fuente: elaboración propia a partir de PWT y WGI. Cada punto representa la media de cinco países en una muestra de 156 economías, salvo el de España, EE.UU. y UE8 (Austria, Bélgica, Alemania, Dinamarca, Finlandia, Holanda, Suecia y Reino Unido)

- ◆ El crecimiento es mayor y el progreso, más equitativo, cuanto mejor funcionan las instituciones (políticas, económicas, jurídicas), con seguridad jurídica y un Estado de derecho, con reglas de juego claras y respetadas por todos
- ◆ España está en la parte alta de la distribución, pero tiene margen para mejorar la eficiencia de sus instituciones
- ◆ Un avance hacia las mejores prácticas internacionales podría aumentar la tasa de crecimiento del PIB per cápita en 0,5pp por año

## Mensajes clave

- ◆ La recuperación global continúa y es más sincronizada que en el pasado: buen entorno externo
- ◆ En España, los datos del tercer trimestre y el aumento de la incertidumbre sesgan a la baja las expectativas de crecimiento. Sin embargo, la recuperación muestra una fuerte resistencia en el 4T17
- ◆ El entorno de mayor incertidumbre y los retos a largo plazo aconsejan nuevas reformas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española. En particular se requieren medidas para mejorar la competitividad, reducir el endeudamiento (público) y disminuir la tasa de paro, promoviendo un crecimiento elevado e inclusivo.



# El futuro de la economía española

Ciclo de Conferencias 30 Aniversario AFI  
Jorge Sicilia, Economista Jefe, Grupo BBVA.

Noviembre 2017

# ANEXOS



**Cambios en nuestras previsiones**

# Los fundamentos todavía apoyan una recuperación relativamente fuerte

% a/a	2016	2017 (p)	2018 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,5	2,3	2,0
Consumo privado	3,0	2,6	2,1
Consumo público	0,8	1,3	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	3,3	4,7	3,6
Equipo y Maquinaria	5,0	5,6	2,8
Construcción	2,4	4,5	3,8
Vivienda	4,4	8,2	5,9
Otros edificios y Otras Construcciones	0,9	1,2	1,9
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>
<b>Exportaciones</b>	4,8	5,0	4,3
Exportaciones de bienes	3,1	4,7	4,6
Exportaciones de servicios	8,8	5,8	3,7
Servicios no turísticos	8,2	4,8	5,5
Consumo final de no residentes en el territorio económico	9,7	7,3	1,2
<b>Importaciones</b>	2,7	3,8	3,8
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>

(\*) contribución al crecimiento del PIB  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Bde