

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situació Catalunya

Segon semestre de 2018

Octubre 2018

Creant Oportunitats

Missatges clau

- Es manté l'entorn global positiu, però el creixement s'està moderant a les economies emergents i a l'Eurozona
- A Catalunya, el creixement del PIB serà del 2,5% el 2018 i del 2,3% el 2019. Això permetria crear 130 mil llocs de treball en el conjunt dels dos anys i reduir la taxa d'atur al 10% de mitjana de l'any 2019.
- Els suports de la continuació de la recuperació seran un entorn favorable per al creixement de les exportacions, la reducció de la incertesa i el recolzament de les polítiques fiscal i monetària.
- Entre els factors que justifiquen la moderació del creixement destaca l'esgotament d'algun dels vents de cua (demanda embassada, preu del petroli), el debilitament del turisme, els atemptats terroristes de l'agost del 2017 i l'augment de la incertesa relacionada amb l'entorn polític.
- En absència dels esdeveniments del segon semestre de l'any anterior (terrorisme, incertesa), l'economia podria haver creat 30 mil llocs de treball més.
- La major vulnerabilitat de la recuperació demanda la implementació de polítiques que redueixin la incertesa i fomentin un creixement inclusiu, a la vegada que augmentin la inversió.



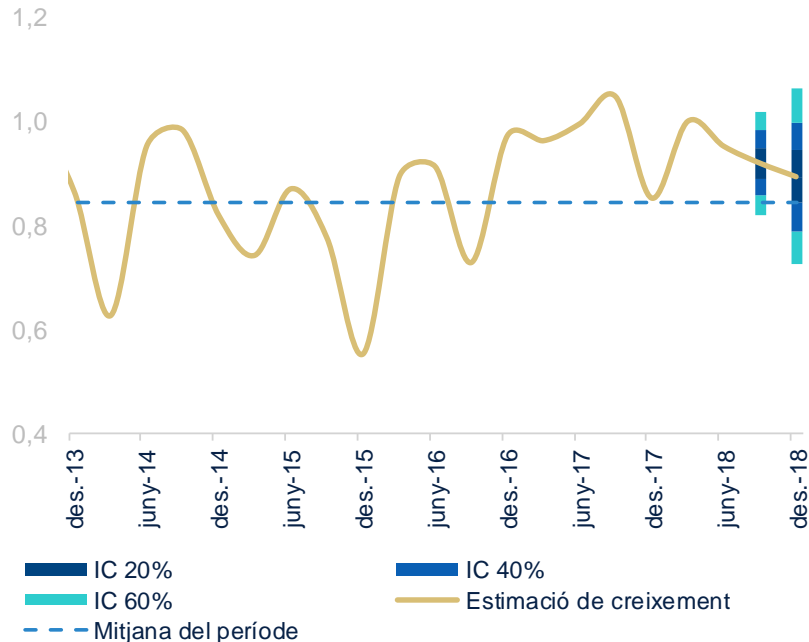
01

Situació Global 4T18

Moderació del creixement mundial

Creixement del PIB mundial

(Previsions basades en BBVA-GAIN, % t/t)

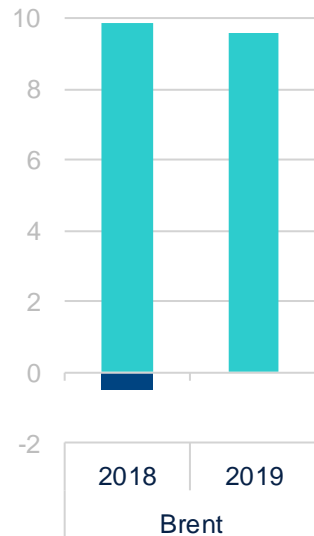


- Lleugera moderació del creixement global cap a taxes per sota de l'1% t/t en el 2S18
- Les dades d'activitat són sòlides, però han perdut impuls, ja que l'augment del proteccionisme pesa sobre la confiança, el comerç i la inversió
- Més enllà de la volatilitat, el comerç mundial ha millorat i s'estabilitza després de la desacceleració de principis d'any

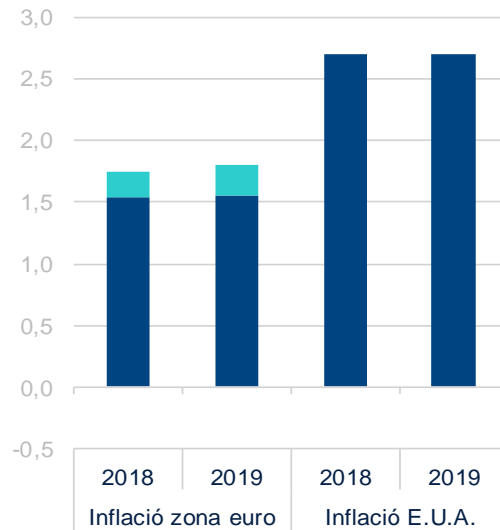
L'augment del preu del petroli pressiona la inflació a l'alça

Revisió a l'alça del preu del petroli i la inflació (%)

(%)



■ Abril 2018 ■ Juliol 2018



- L'increment respon a una reducció de l'oferta. El preu es mantindrà relativament estable el 2018 i el 2019
- Major inflació a la zona euro, però per sota de l'objectiu, mentre que la inflació subjacent augmentarà gradualment des de nivells molt baixos
- Als E.U.A. l'impacte serà menor, però la inflació es mantindrà per sobre de l'objectiu en el bienni 2018-19
- Es reforça l'estratègia de sortida de la Fed i el BCE

La política monetària es continua normalitzant i serà divergent entre la Fed i el BCE a partir del 2019



Balanç



Tipus d'interès



Continua la reducció del balanç (450mM de dòlars en el 2018)

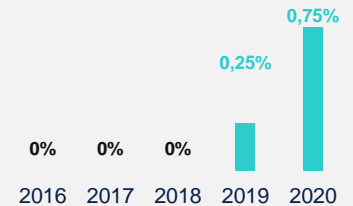
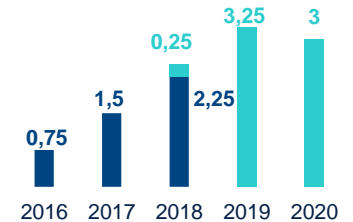
Fi del QE (desembre de 2018)

Reinversió total com a mínim fins al desembre de 2020

Repagament de TLTROs a partir del juny del 2020

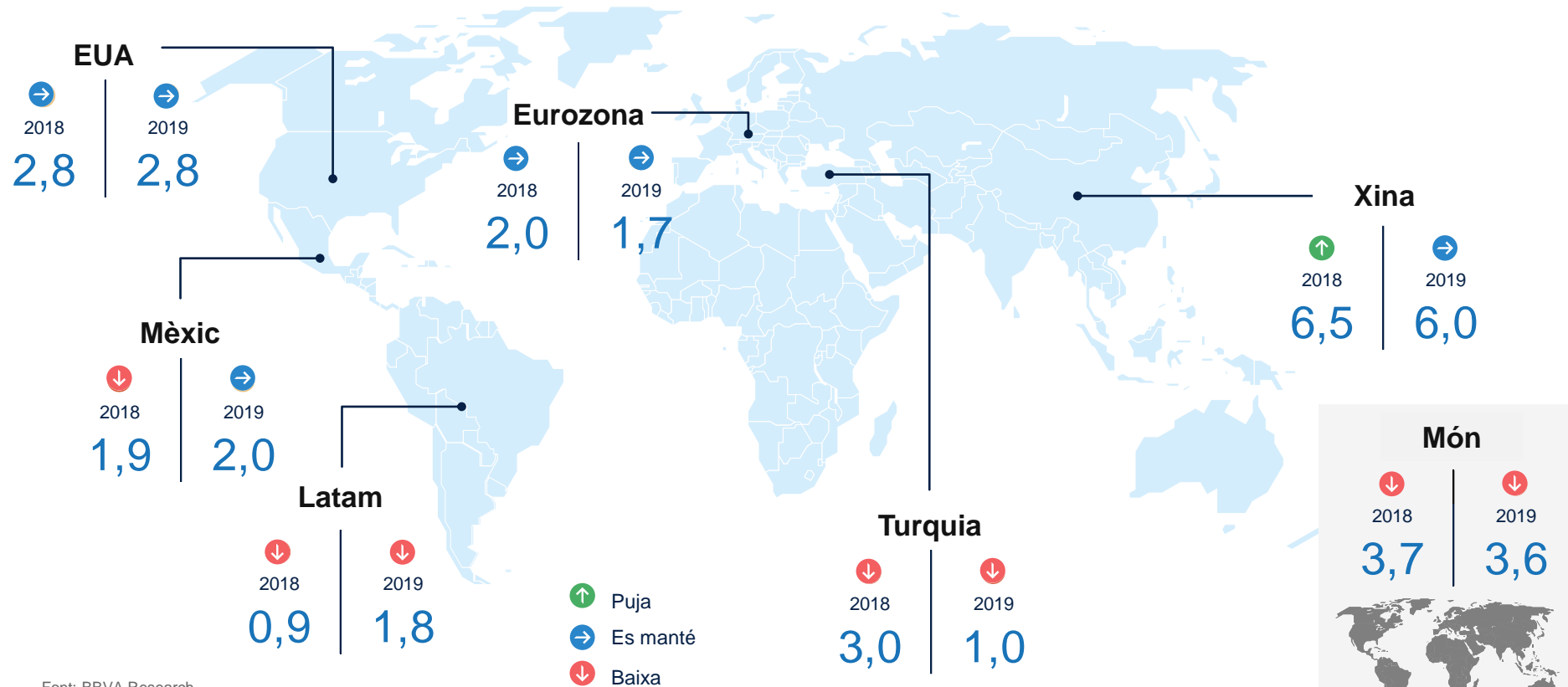
Més pujades de tipus en el 2019, però s'acaba el cicle (tipus d'interès natural)

Expectatives fixades de tipus baixos per un període llarg. **No s'esperen augments fins al setembre de 2019**



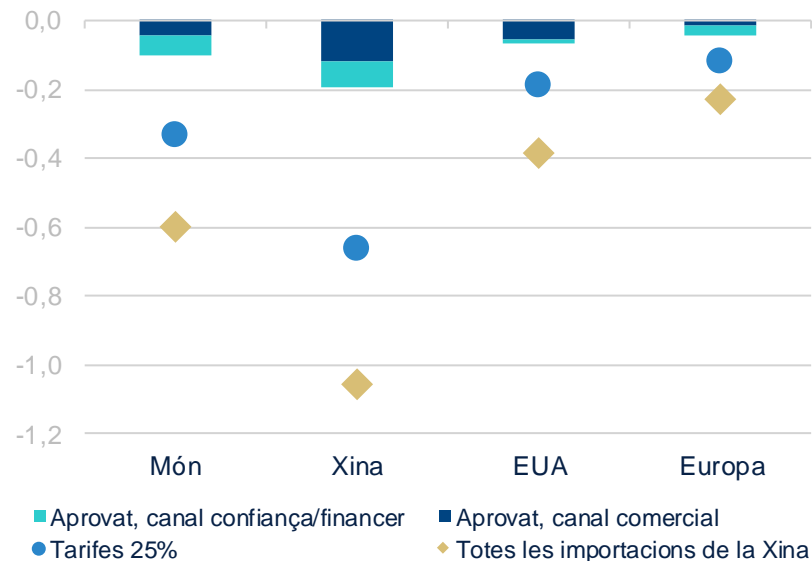
■ Tipus de referència (fdp) ■ Previsió (fdp)

La revisió a la baixa del creixement a les economies emergents explica la moderació esperada del creixement global en el 2019



Els E.U.A. i la Xina han anunciat aranzels més elevats, però s'estima un efecte limitat sobre el PIB mundial

Efecte en el creixement del PIB d'augment dels aranzels dels EUA i de la resposta d'altres països (2018-20, pp)



Augment dels aranzels aprovat: EUA (25% a acer, 10% a alumini, 25% a importacions xineses per valor de 50.000 milions de dòlars i 10% per valor de 200.000 milions); Xina (25% a importacions dels E.U.A. per valor de 50.000 milions de dòlars i 10% a 60.000 milions).

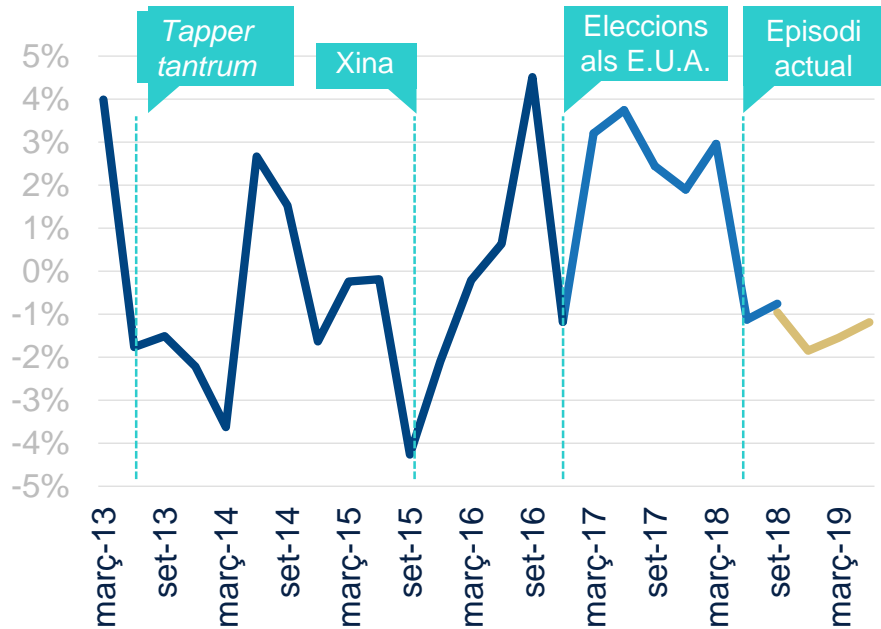
Font: BBVA Research

- L'impacte sobre el creixement de les mesures aprovades fins ara a través del canal comercial podria ser limitat, però els efectes indirectes serien considerables, especialment per a la Xina i les economies emergents
- La firma del USMCA, pendent d'aprovació, redueix la incertesa amb Mèxic i Canadà
- A Europa, l'augment d'aranzels als automòbils es troba de moment congelat, però tornarà a negociar-se a partir de novembre

Les sortides de fluxos de les economies emergents són persistents, però estem lluny d'un episodi típic de *sudden-stop*

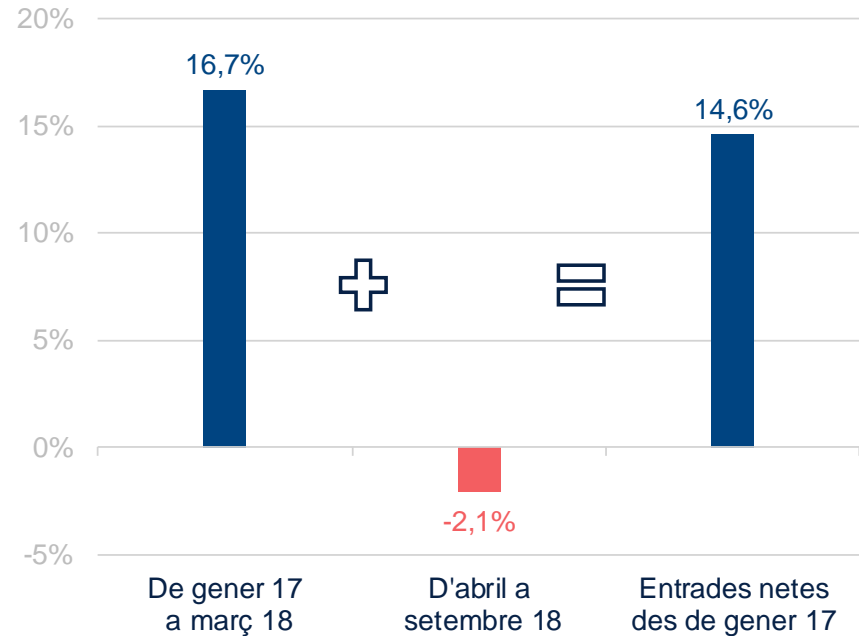
Fluxos de cartera a economies emergents

(% sobre total actius, dades mensuals)



Mercats Emergents: fluxos de capital acumulats

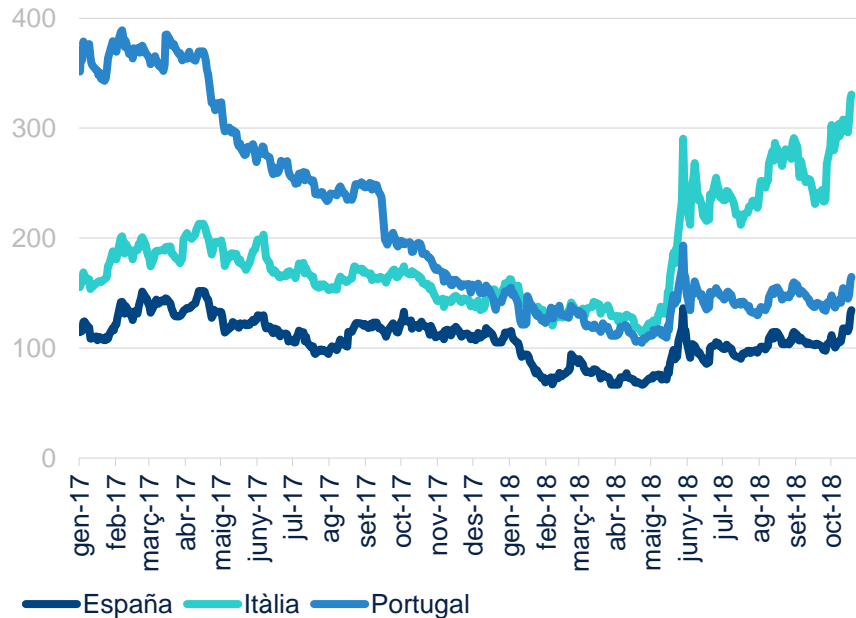
(% sobre total d'actius, gener 2017)



La incertesa política a Itàlia i Alemanya debilita l'euro i amplia les primes de risc perifèriques

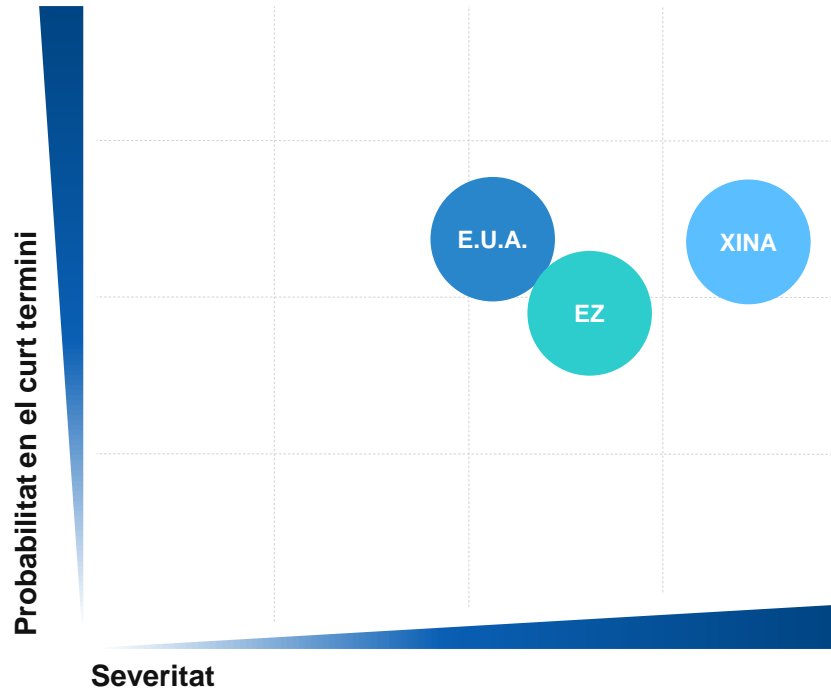
Prima de risc d'Espanya, Itàlia i Portugal

(pb)



- La reaparició del risc a la perifèria està lligada, sobretot, a la incertesa política a Itàlia, que frena l'avanç en la integració europea
- Encara que la prima de risc italiana es va ampliar significativament, el contagi a la resta de països perifèrics va ser moderat...
- ... el que no va impedir un efecte refugi en bons alemanys i americans, i una depreciació forta de l'euro

Riscos globals: El proteccionisme i la sortida de la Fed tornen a ser els més rellevants, però augmenta la incertesa política a Europa



XINA

- **Proteccionisme:** a l'alça (nous aranzels i represàlies) amb impacte sobre les polítiques domèstiques (estabilitat financera, reformes)
- **Alt endeutament:** més contingut a curt termini, però major a mig termini (deute privat continua augmentant)

E.U.A.

- **Sortida de la Fed:** Pujades de tipus superiors al que s'espera
 - Impacte diferencial sobre mercats emergents
- **Proteccionisme:** a l'alça i concentrat a la Xina
- **Recessió econòmica:** baixa probabilitat, però a l'alça
- **Senyals d'instabilitat financera** en alguns actius

EUROZONA

- **Risc polític:** a l'alça, liderat per tensions a Itàlia i *brèxit*
- **Proteccionisme:** més contingut. Focus en el sector automobilístic
- **Sortida del BCE:** baix



Les tensions en economies emergents poden amplificar els impactes dels riscos globals esmentats

(efectes de “segona ronda” sobre el creixement mundial)



01

Situació Catalunya Segon semestre del 2018

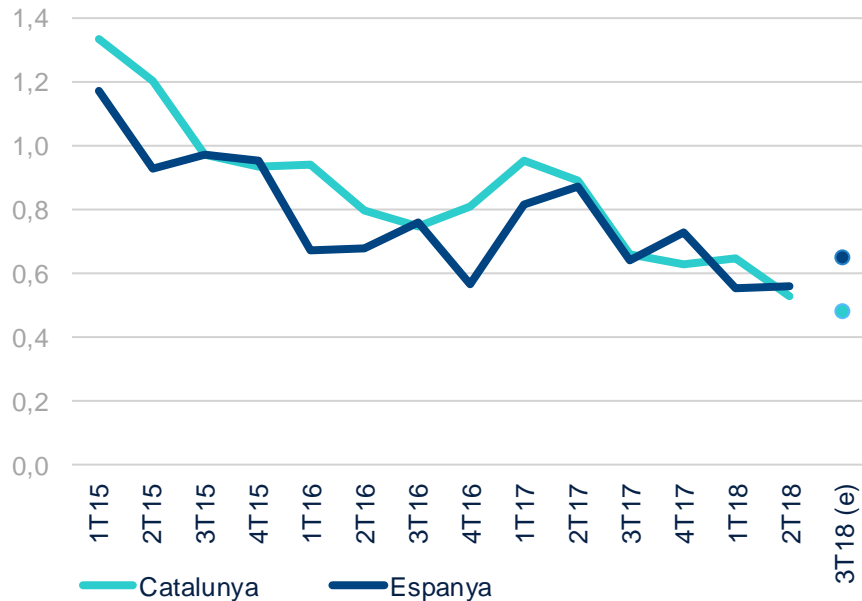
El creixement s'està moderant però seguirà dinàmic



El creixement s'està moderant però seguirà dinàmic

Creixement del PIB observat i previsions utilitzant el model MICA-BBVA

(t/t %)



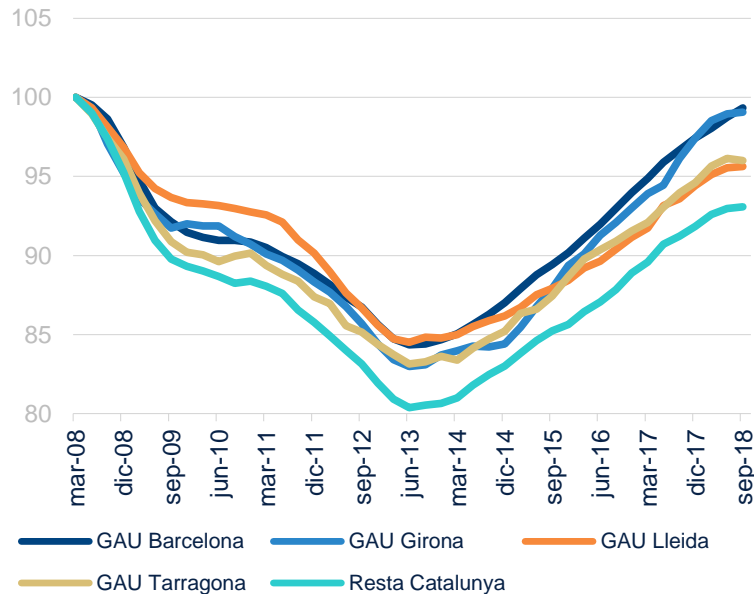
(e) estimació.

Font: BBVA Research

- Les dades de BBVA Research apunten que la **desacceleració de l'economia catalana ha continuat** en el 1S18, fins a un creixement a l'entorn del 2,5%
- En tot cas, **és una tendència suau de menor creixement**, que no evidencia estancament.
- Les dades més recents confirmen aquesta evolució

Recuperació heterogènia a Catalunya

Catalunya: Afiliació a la S.S. per àrees urbanes (1T08=100, CVEC)



- El mercat laboral es desaccelera en el 2018: l'afiliació a la Seguretat Social ha augmentat un 0,6% t/t CVEC de mitjana en els primers nou mesos (0,9% t/t CVEC en el 9M17)
- Això és degut a la menor aportació de les activitats professionals, del comerç i de l'hostaleria
- Les GAUs de Barcelona i Girona es mostren més dinàmiques, mentre que la de Lleida, la de Tarragona i les àrees no urbanes continuen lluny de recuperar els nivells d'ocupació precrisi

Perspectives 2018-2019: Encara lluny d'un estancament



L'expansió global es manté a un ritme constant

Les exportacions de béns haurien de recuperar-se aviat, i la caiguda de fluxos turístics també podria ser continguda



La política monetària continuarà essent acomodaticia

Per al proper any, els tipus d'interès es mantindran baixos, el que donarà suport a la demanda de crèdit



Preus del petroli

Esperem una reversió de les tendències recents que haurien d'ajudar a la competitivitat de les empreses



Una política fiscal més expansiva

Hauria d'impulsar el creixement en la segona meitat del 2018 a mida que ens apropem a les eleccions europees, autonòmiques, i locals

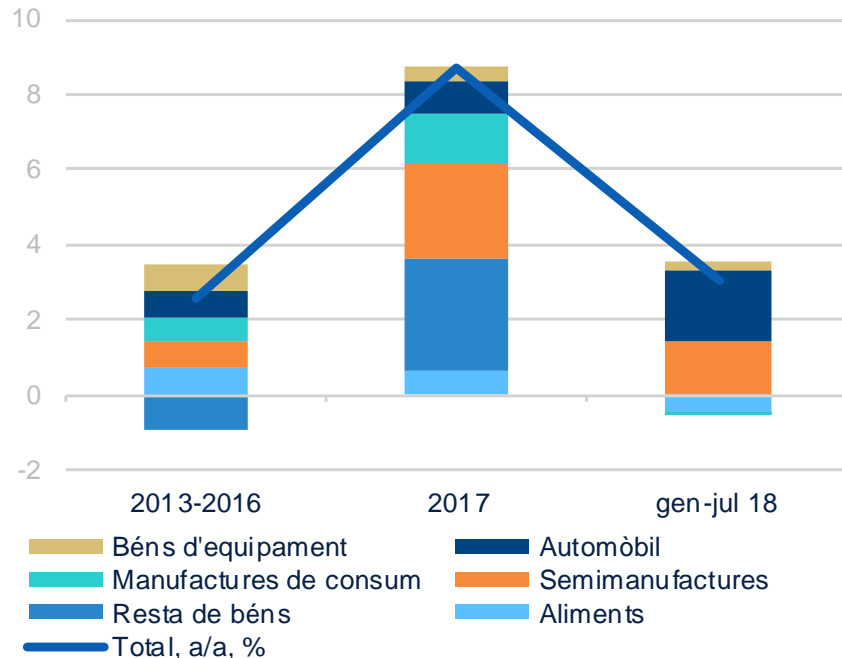


Encara molta capacitat sense utilitzar

El sector real hauria d'impulsar la creació d'ocupació, mentre que el creixement dels salaris continua sent moderat

2018-2019: Les exportacions de béns continuaran recolzant el creixement




Catalunya: Exportacions de béns i per sector (a/a, % i contribucions sectorials p.p., nominals)



- Superat el creixement extraordinari de finals de 2017, les exportacions de béns mostren un comportament similar al d'anys anteriors
- La depreciació del tipus de canvi, la recuperació de l'eurozona i la reversió del preu del petroli, factors de suport perquè aquesta millora de les exportacions continuï

2018-2019: el to de la política econòmica serà expansiu

Espanya: Impacte de la revisió a la baixa del tipus de canvi de l'euro*
(Desviació respecte dels nivells de l'escenari base en p.p.)

		2018		2019
 PIB	>	0,1	>	0,2
 Exportacions	>	0,7	>	1,1
 Tipus de canvi efectiu nominal	>	-0,9	>	-1,5



El retard en l'augment dels tipus d'interès, juntament amb un euro més depreciat, facilitarien un major creixement de les exportacions durant els propers mesos

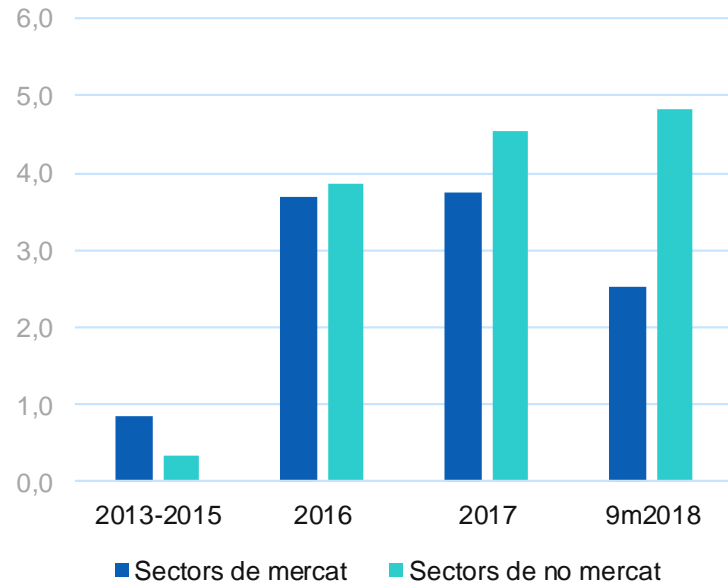
* L'escenari de BBVA Research contempla que l'apreciació de l'euro-dòlar serà un 2,5% menor que la prèviament estimada per a l'any 2018 (-4,5% en el 2019).

Font: BBVA Research

2018-2019: La política fiscal serà expansiva

Afiliació a la S. Social a Catalunya en sectors de mercat i de no mercat

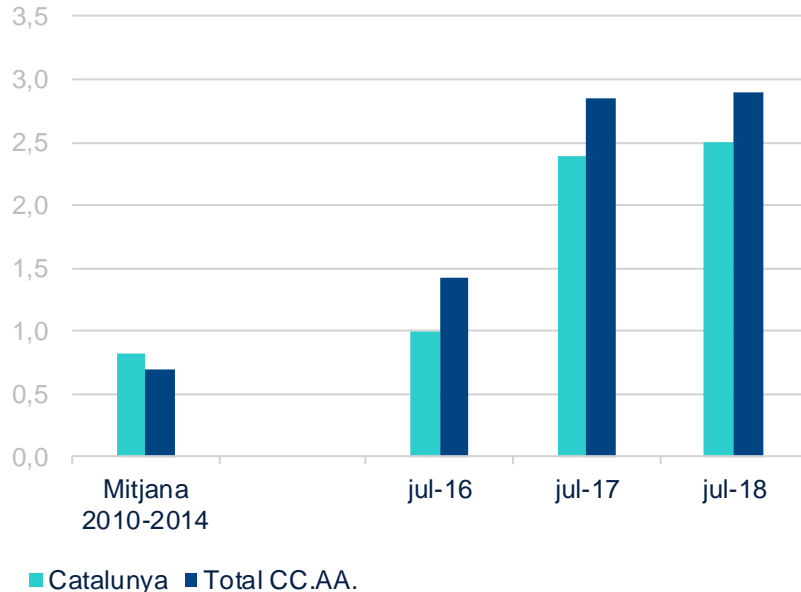
(a/a, %)



- La Generalitat de Catalunya ha aprofitat la recuperació econòmica per donar un impuls a la despesa en consum final, el que ha permès dinamitzar l'ocupació en sectors de no mercat
- Els comptes de la Generalitat varen assolir l'equilibri pressupostari al juliol del 2018
- L'ocupació del sector públic no s'està veient desaccelerada, com succeeix en els sectors de no mercat

2018-2019: La política fiscal serà expansiva

Generalitat de Catalunya i conjunt de CC.AA. Consum públic (a/a, %)



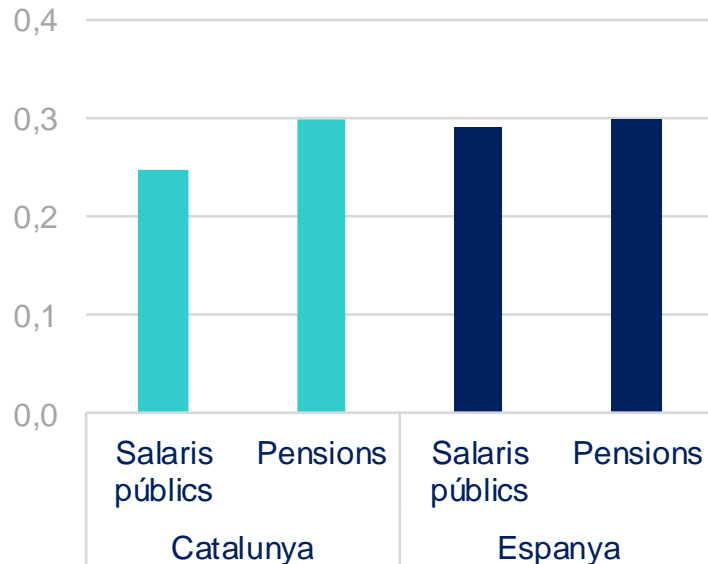
Font: BBVA Research

- La Generalitat manté una tònica de creixement del consum públic similar al del conjunt de les CC.AA. Aquest increment, per sota del PIB nominal, implica que l'esforç de consolidació fins al mes de juliol en aquesta partida és, aquest any, similar a l'anterior
- Vista l'execució del primer semestre, per arribar fins a l'objectiu del 0,4% de dèficit el 2018 la Generalitat de Catalunya ha de continuar contenint l'increment de la despesa

2018-2019: La política fiscal serà expansiva

Augment de la renda disponible com a conseqüència dels augments de salaris públics i pensions

(p.p. del PIB regional)

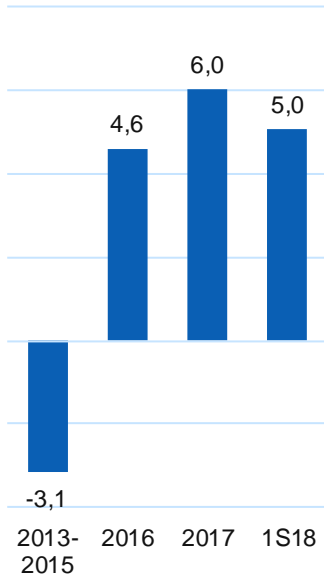


- Catalunya té un pes del sector públic a l'economia inferior al del conjunt d'Espanya, que compensa parcialment per un major pes dels pensionistes
- La injecció de fons públics en aquestes dues partides (11.000 milions d'euros per al conjunt d'Espanya) augmentarà la renda disponible de les llars catalanes en 0,5 p.p del PIB regional

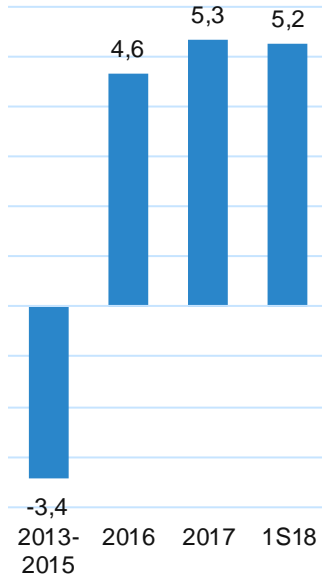
2018-2019: El sector immobiliari consolidarà la tendència de recuperació

Construcció i habitatge: principals indicadors (a/a, %)

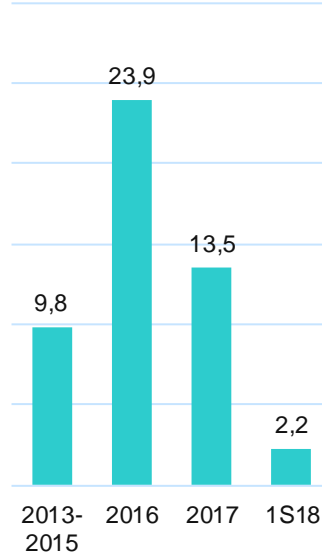
Afiliació



Preus



Transaccions

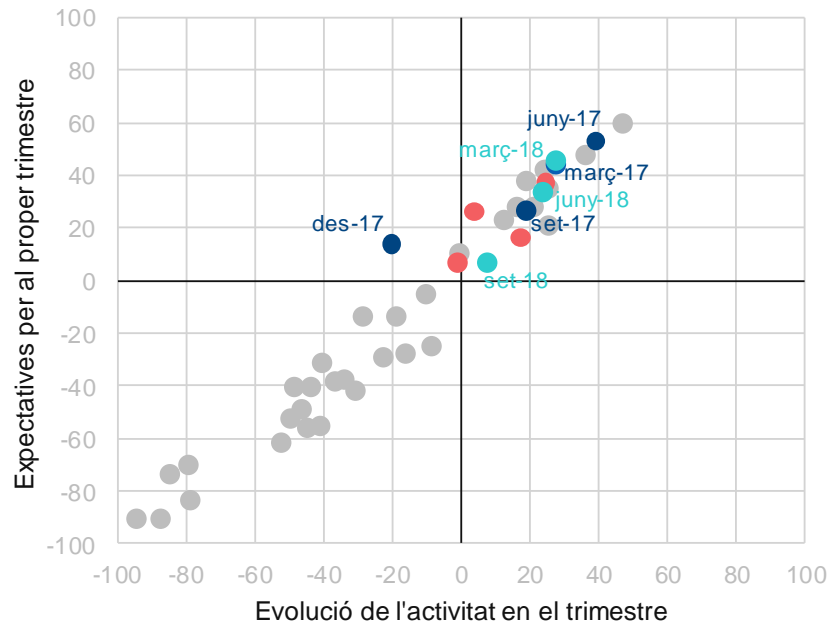


- La recuperació de la renda disponible i bones condicions de finançament impulsen la demanda de primera residència, i la demanda turística, la de segona.
- La pressió a l'alça dels preus, per la falta d'oferta, seguirà impulsant les transaccions, després del fre temporal lligat a la incertesa en 1S18
- L'ocupació en construcció manté el dinamisme

Què hi ha darrera de la desacceleració? Factors estructurals i temporals

Enquesta d'Activitat Econòmica BBVA a Catalunya

(Saldos de respostes extremes, %)

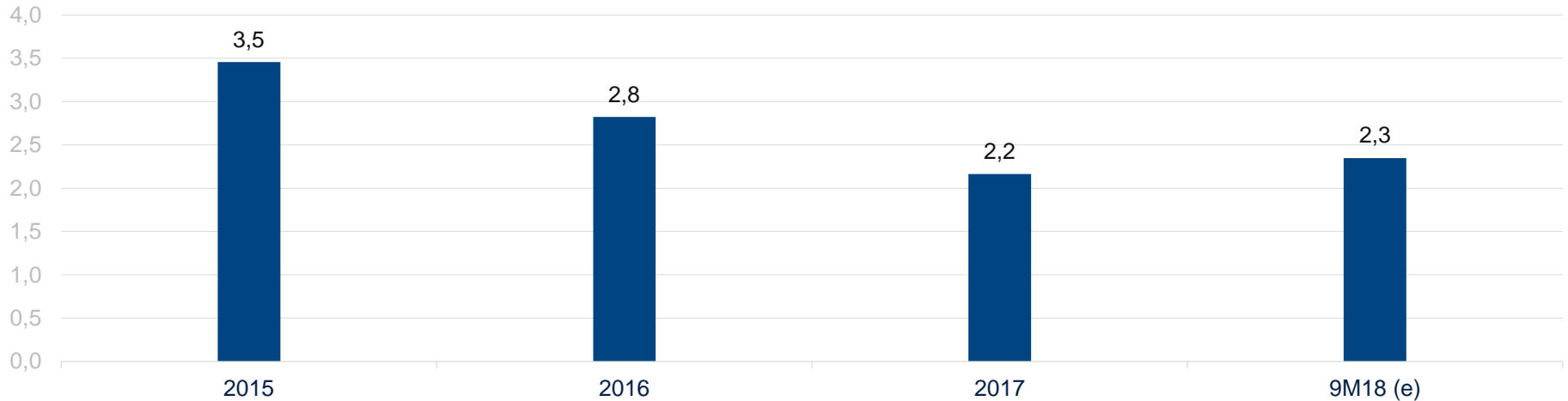


- L'economia catalana es desaccelera progressivament en el que va d'any
- En tot cas, la visió continua sent favorable, tant per que fa al tercer trimestre del 2018 com al quart.

Què hi ha darrera de la desacceleració?

Factors estructurals: Esgotament de la demanda embassada

Indicador Sintètic de Consum Regionalitzat de Catalunya (ISCR-BBVA) (% t/t, CVEC)



(p) Previsió amb informació disponible.

Font: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex i INE

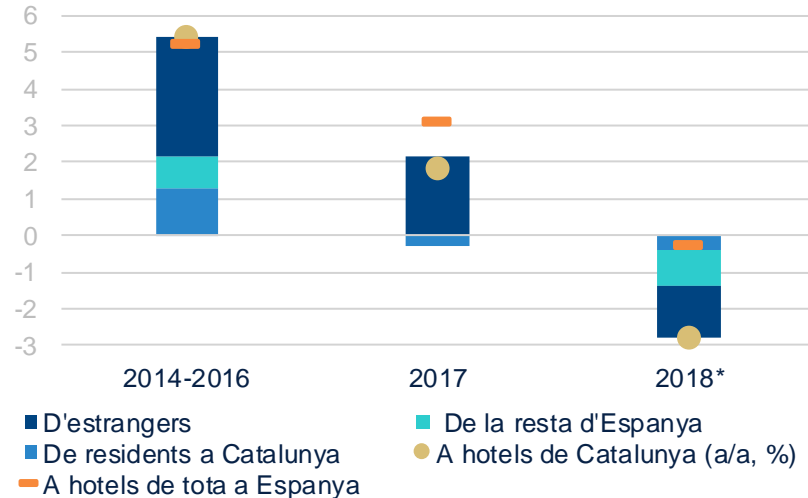
L'absorció de la demanda embassada (despesa posposada durant la crisi) de béns duradors deixa de contribuir favorablement al creixement en el 2017. Des d'aleshores...

...la despesa del consumidor ha augmentat per sobre del que és consistent amb els seus fonaments (renda disponible, riquesa financera, etc.). És previsible que en propers trimestres això es corregeixi progressivament

Què hi ha darrera de la desacceleració?

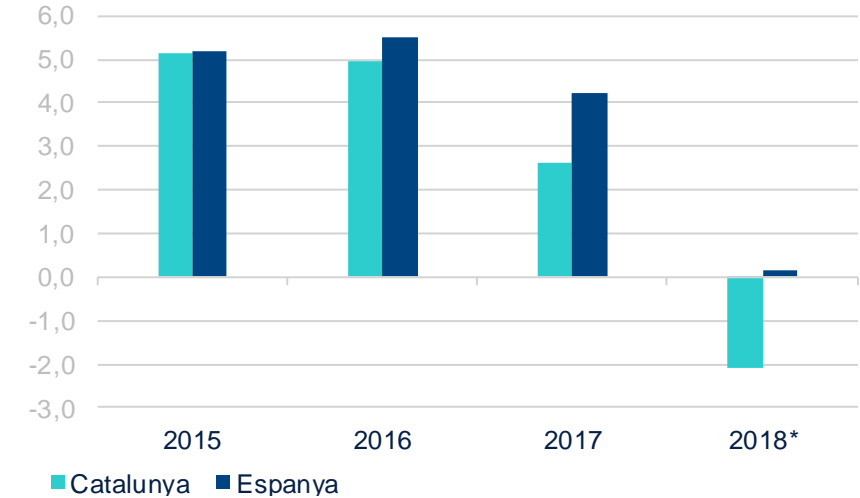
Factors estructurals: El turisme es comença a frenar

Pernoctacions a hotels (a/a, %, contribucions per origen)



Font: BBVA Research a partir d'INE i IDESCAT

Preus hotelers (a/a, %, 2018)



(*) 2018, dades interanuals de l'acumulat fins a l'agost.
Font: BBVA Research i INE

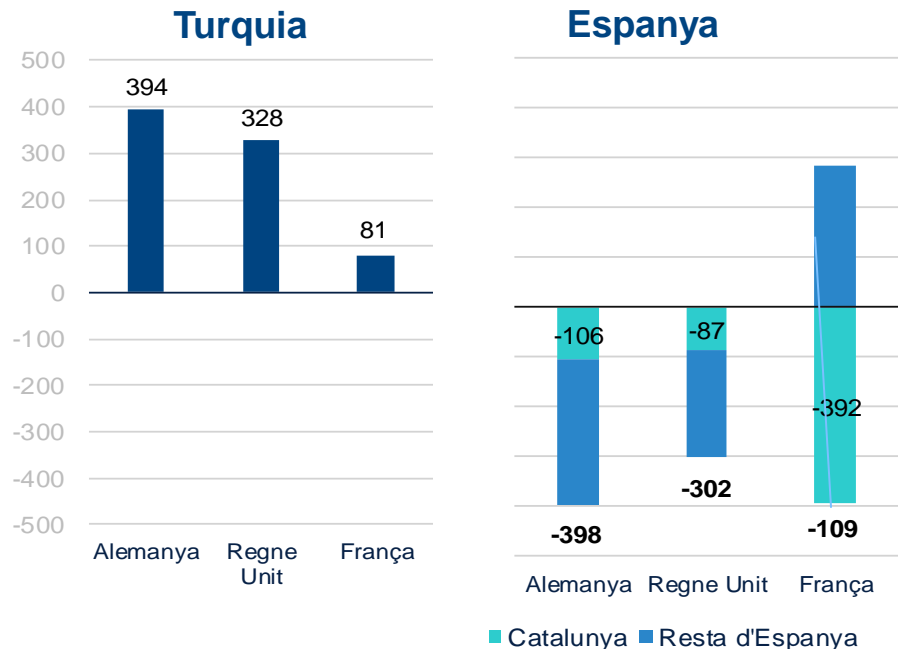
La correcció dels preus en el que va d'any ha estat insuficient per frenar la caiguda en el nombre de visitants i pernoctacions

Aquesta contracció s'explica, en part, per factors estructurals (competitivitat-preu, recuperació de mercats competidors) però també per altres conjunturals (tipus de canvi, tensió política interna, atemptats)

Què hi ha darrera de la desacceleració?

Factors estructurals: El turisme es comença a frenar

Entrades de turistes per frontera:
Turquia, Catalunya i resta d'Espanya
 (Variació a/a en milers de persones, gen-jul 18)

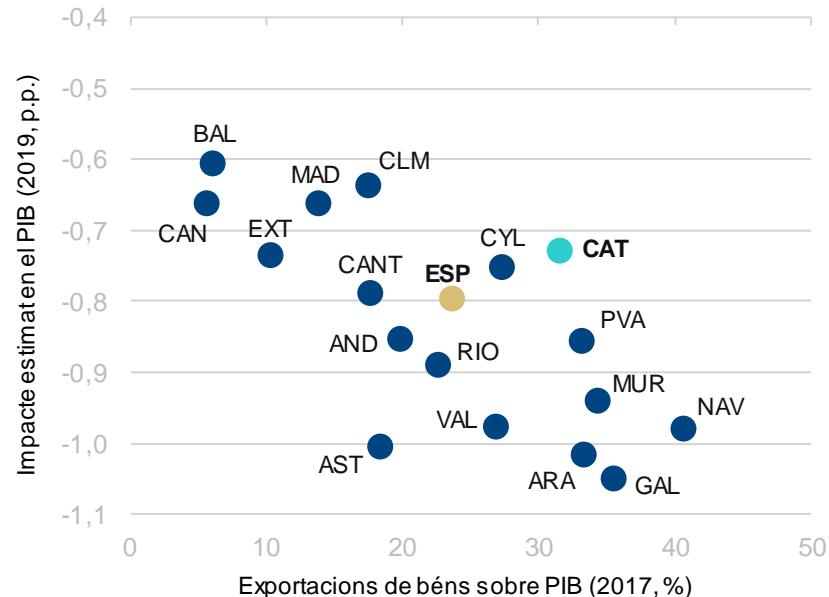


- El redireccionament cap a altres destinacions es nota especialment en turistes d'origen europeu
- La moderació en el creixement del consum no explica la caiguda observada en els visitants arribats des d'Alemanya, Regne Unit i França
- Turistes especialment sensibles al preu poden continuar canviant el seu destí de vacances per l'abaratiment d'algunes monedes emergents

Què hi ha darrera de la desacceleració?

Factors que poden ser temporals: El preu del petroli

Impacte del canvi en les previsions del preu del petroli (p.p. del PIB regional)

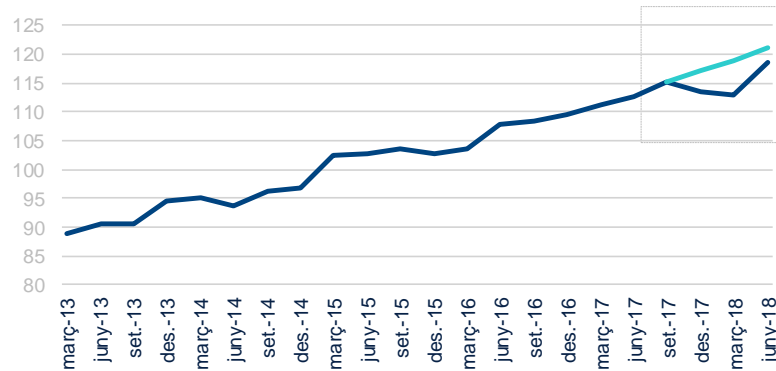


- S'assumeix que el 75% de l'impacte està relacionat amb factors d'oferta (OPEP, Iran, Veneçuela, etc.). La resta s'explica per l'augment de la demanda lligat a la continuació del fort creixement global
- L'impacte per a Catalunya en termes de PIB podria ser de prop de 0,7 p.p.
- Les comunitats més obertes a l'exterior i aquelles amb una producció més intensiva en consum d'energia són les més afectades

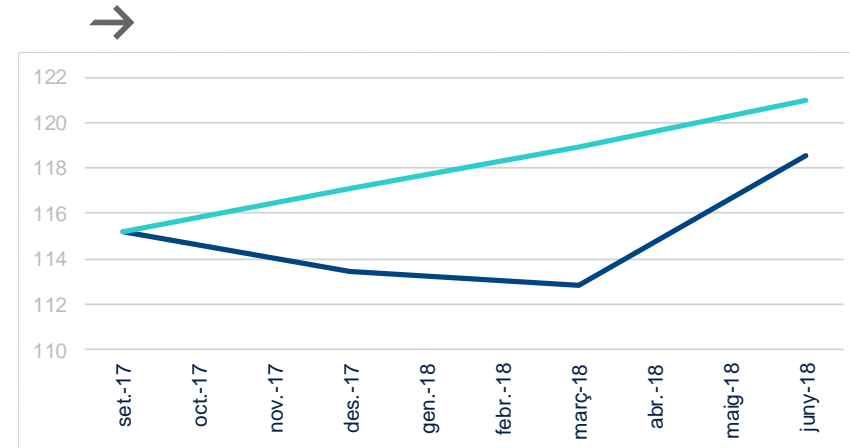
Què hi ha darrera de la desacceleració?

Factors que poden ser temporals: Incertesa política

Evolució de la inversió catalana en béns d'equipament (Nivell)



■ Inversió en Béns d'equipament
 ■ Inversió en B. Equipament, trajectòria del contrafactual



- Encara que en el 2T18 es recuperà el creixement de la inversió de Catalunya en béns d'equipament, persisteix una pèrdua de nivell pels xocs d'inversió negatius

- S'estima que entre el 3T17 i el 2T18 la inversió catalana en béns d'equipament va créixer 2 p.p. menys de com ho hagués fet en absència de xocs idiosincràtics a la inversió

- En termes de PIB, aquesta contracció de la inversió hauria significat 4 dècimes menys de creixement acumulat entre el 3T17 i el 2T18

Riscos 2018-2019: augmenten en número i probabilitat d'ocurrència

Globals

01

Menor creixement de la UEM

Ja inclòs en un comportament, pitjor del previst, de les exportacions de béns en el primer semestre del 2018. A vigilar: enfrontament entre Itàlia i les institucions europees

02

Preus del petroli més elevats

Es preveu que la major part de l'augment reflecteixi restriccions d'oferta, el que podria generar un impacte negatiu més fort

03

Proteccionisme

De moment, l'impacte directe per Espanya és insignificant, però podria reduir les expectatives d'inversió. Brèxit

Idiosincràtics

04

Incertesa política

L'aprovació dels PGE 2018 redueix la incertesa sobre la política econòmica, però aquesta segueix elevada

05

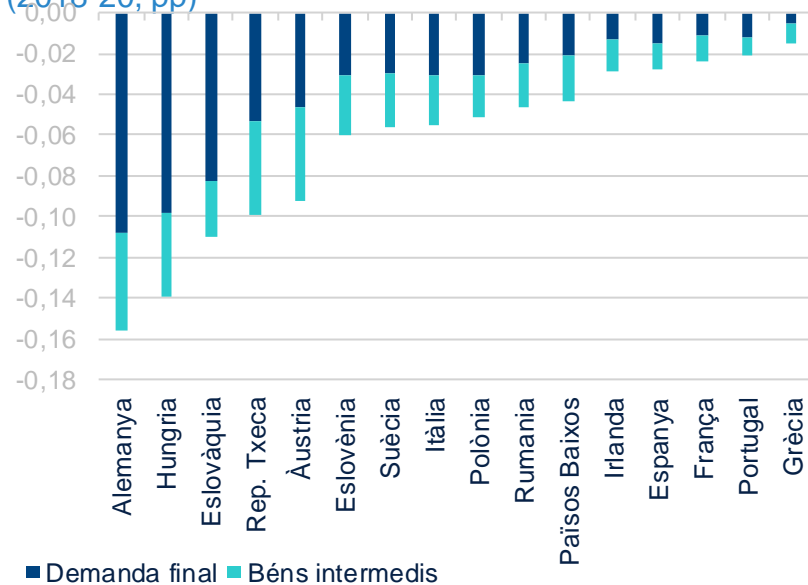
Desacceleració del turisme

S'espera que continuï, però que l'impacte sigui limitat, mentre el sector es concentra en segments de major valor afegit

Segueix el risc d'un increment d'aranzels dels E.U.A. al sector de l'automòbil europeu, amb un efecte limitat i diferent per països

Efecte en el creixement del PIB d'augments dels aranzels dels E.U.A. al sector d'automoció europeu

(2018-20, pp)



Simulació: augment de tarifes al 20% al sector automoció europeu, Japó i Corea addicional a les mesures aprovades fins ara.

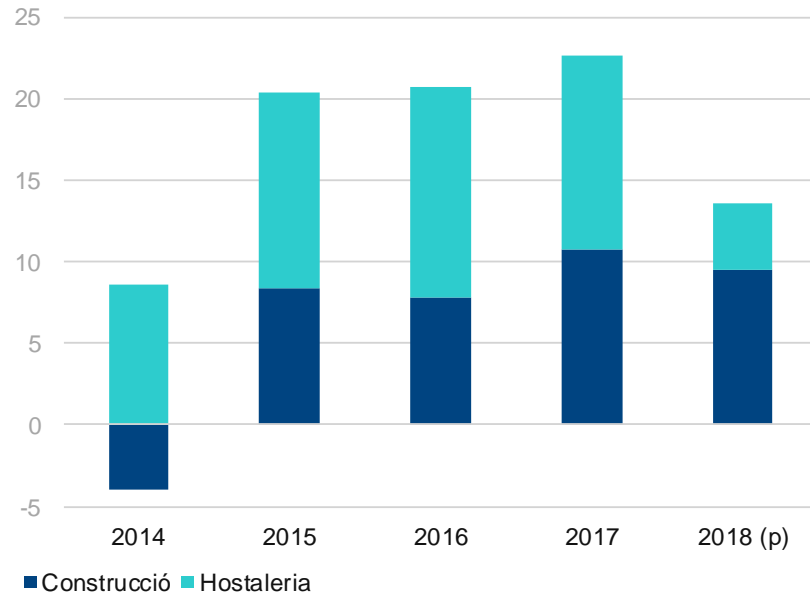
Font: BBVA Research

- Un augment de l'aranzel al sector de l'automòbil europeu fins al 20% (2,5% actual) podria restar entre una i dues dècimes al creixement d'Alemanya i dels països del nord d'Europa
- Hi ha incertesa sobre l'efecte de l'enduriment de la quantitat d'*inputs* produïts a Nord-Amèrica (75%) en el USMCA en les empreses automobilístiques europees, però l'impacte hauria de ser més reduït
- L'automòbil ocupa 100 mil persones a Catalunya, i suposa el 15% de les exportacions. Es produeixen el 20% dels cotxes que es fan a Espanya
- Brèxit: el risc és lleugerament menor per a Catalunya, ja que el Regne Unit pesa menys que al conjunt d'Espanya en les exportacions de béns i en turisme

Riscos: Moderació del turisme i impacte en creació d'ocupació

Afiliació a la Seguretat Social en la construcció i l'hostaleria

(Variació anual en milers de persones)



(p) Previsió.

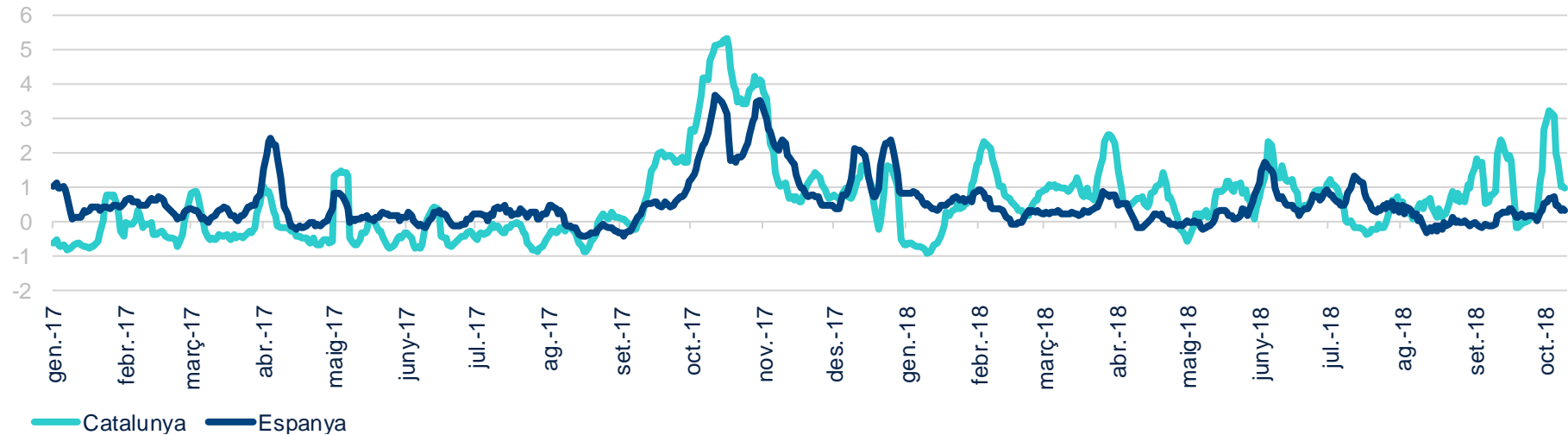
Font: BBVA Research a partir de Seguretat Social

- Entre 2013 i 2017 el creixement dels afiliats en l'hostaleria fou de 45.000 persones a Catalunya, un 11% de la creació total d'ocupació
- Existeixen dubtes sobre la capacitat d'altres sectors per poder compensar la desacceleració que ja s'observa
- De cara al futur, sectors com la construcció encara tenen un llarg camí per córrer per substituir al turisme com a font de creació de llocs de treball

Riscos: Incertesa respecte de la política econòmica

Catalunya i Espanya: Indicador d'incertesa de política econòmica

(Dades normalitzades)



Font: BBVA Research a partir de GDELT

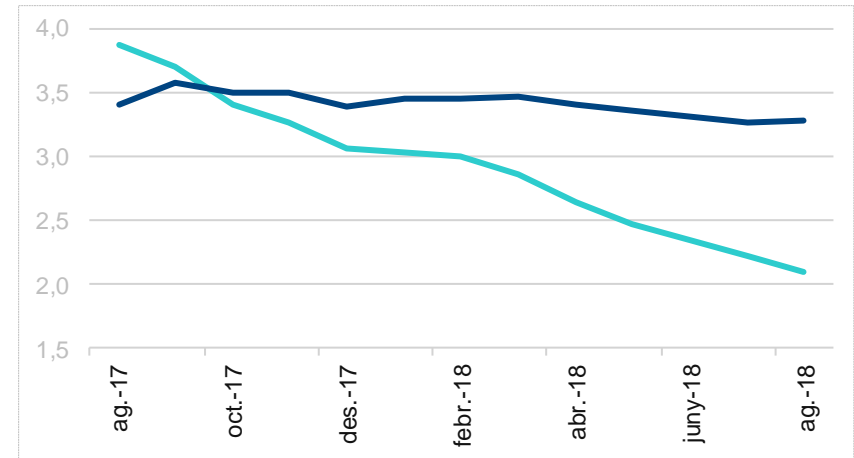
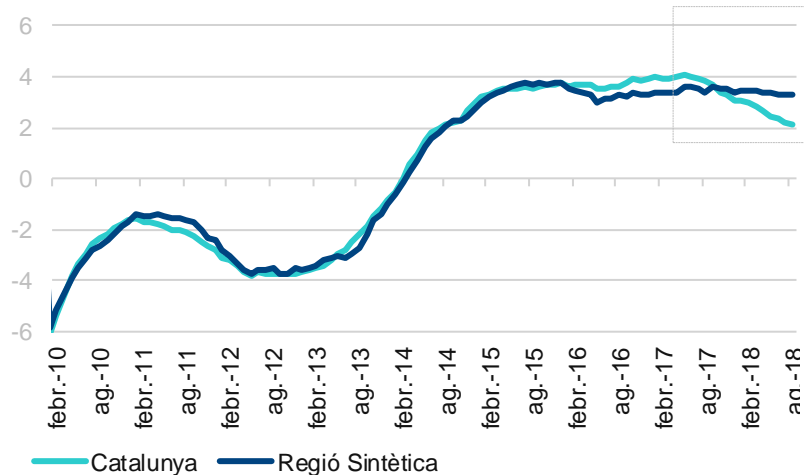
La incertesa torna a augmentar en el 3T18. L'aprovació dels PGE18 ajudà a moderar-la a Espanya en el 2T18, però hi ha dubtes sobre les mesures que s'implementaran en el futur... a Espanya i a Catalunya

Què hi ha darrera de la desacceleració?

Factors que poden ser temporals: Incertesa política

Afiliació a la Seguretat Social en el sector privat

(% a/a)



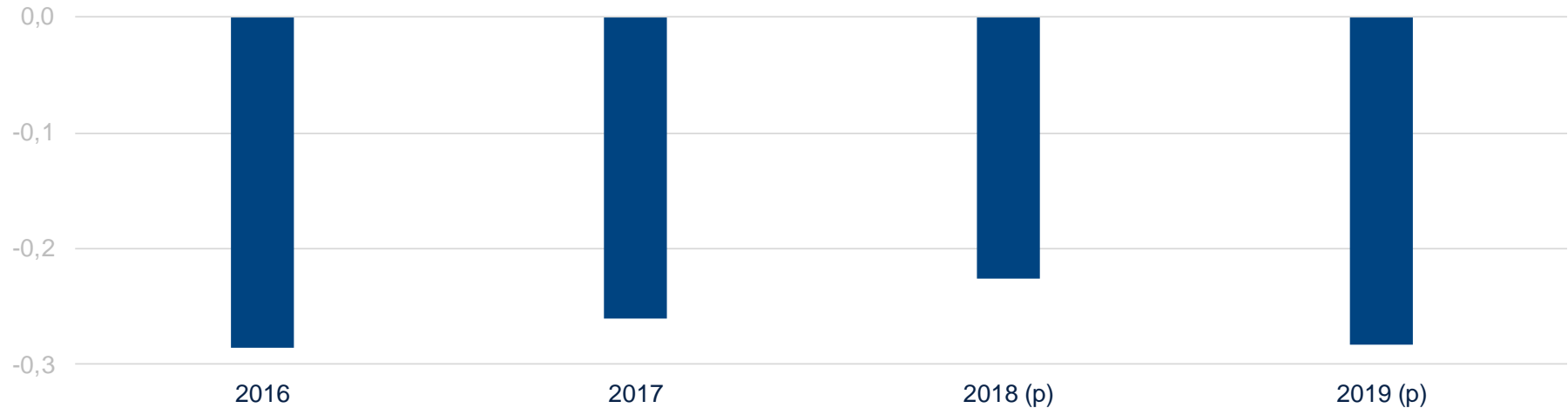
■ La desacceleració de l'ocupació és més intensa a Catalunya

■ Per establir un contrafactual utilitzem una metodologia de control sintètic, a la Abadie i Gardeazábal (2004)

■ El creixement de l'ocupació és actualment 1,4 p.p. menor que en el contrafactual. Això vol dir que Catalunya avui té 30 mil afiliats menys que els que tindria la regió sintètica equivalent (prop de l'1% de l'ocupació)

Riscos: Incertesa respecte de la política econòmica

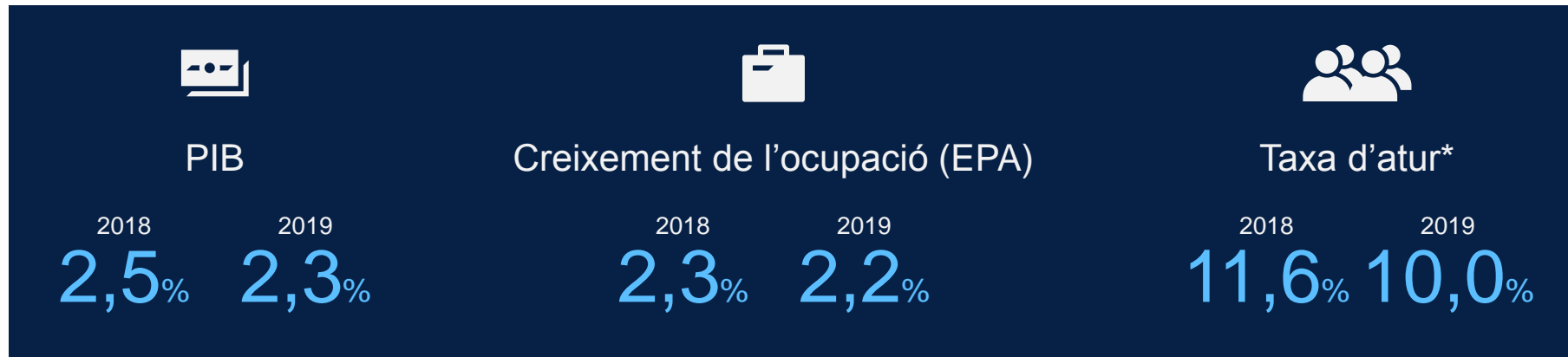
Impacte de la incertesa de política econòmica en el creixement anual del PIB d'Espanya (%)



(p) Previsió.
Font: BBVA Research a partir de GDELT

La incertesa augmentà en el 2T18. L'aprovació dels PGE18 hauria ajudat a moderar-la, però encara queden dubtes sobre les mesures que s'implementaran en el futur

Resum de previsions amb les principals magnituds



(*) Mitjana anual.
Font: BBVA Research

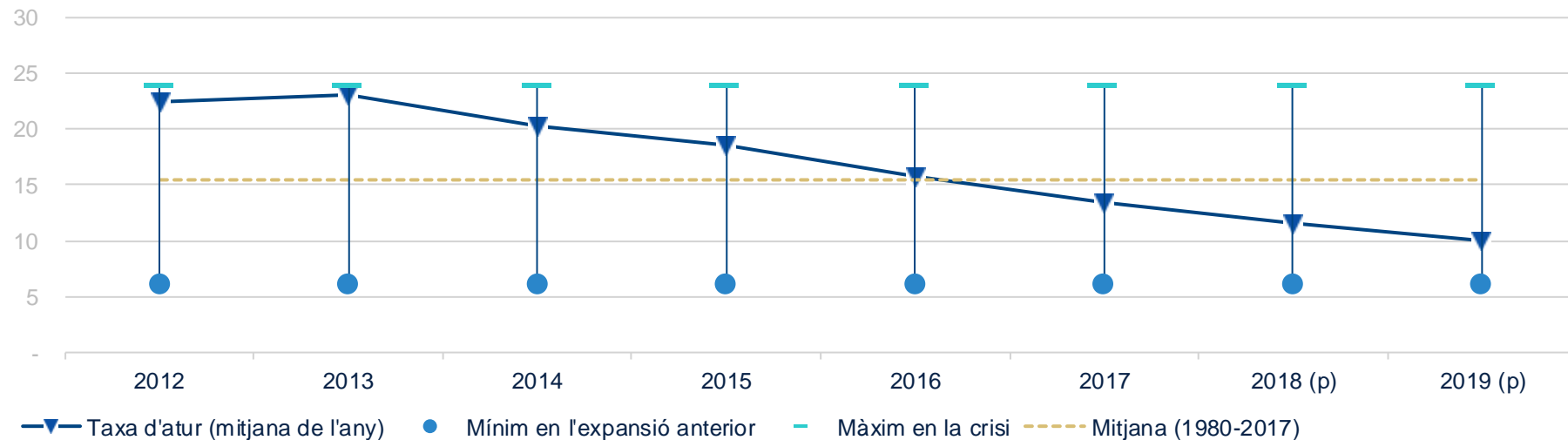
Es crearan 130 mil llocs de treball en el bienni 2018-2019.

Però la taxa d'atur al final del bienni encara es trobarà 2,6 p.p. per sobre del nivell de començaments del 2008. Crear més i millor ocupació és un repte de primera magnitud

Reptes: Alt atur estructural

Catalunya: Taxa d'atur

(%)



(p) Previsió.

Font: BBVA Research a partir d'INE

És possible que la continuació de la recuperació comenci a tenir un impacte cada vegada major en la formació de salaris. Aquest creixement és benvingut si és conseqüència de millores de la productivitat

Missatges clau

- Es manté l'entorn global positiu, però el creixement s'està moderant a les economies emergents i a l'Eurozona
- A Catalunya, el creixement del PIB serà del 2,5% el 2018 i del 2,3% el 2019. Això permetria crear 130 mil llocs de treball en el conjunt dels dos anys i reduir la taxa d'atur al 10% de mitjana de l'any 2019.
- Els suports de la continuació de la recuperació seran un entorn favorable per al creixement de les exportacions, la reducció de la incertesa i el recolzament de les polítiques fiscal i monetària.
- Entre els factors que justifiquen la moderació del creixement destaca l'esgotament d'algun dels vents de cua (demanda embassada, preu del petroli), el debilitament del turisme, els atemptats terroristes de l'agost del 2017 i l'augment de la incertesa relacionada amb l'entorn polític.
- En absència dels esdeveniments del segon semestre de l'any anterior (terrorisme, incertesa), l'economia podria haver creat 30 mil llocs de treball més.
- La major vulnerabilitat de la recuperació demanda la implementació de polítiques que redueixin la incertesa i fomentin un creixement inclusiu, a la vegada que augmentin la inversió.

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situació Catalunya

Segon semestre de 2018

Octubre 2018

Creant Oportunitats