

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

# Situación Cataluña

## Segundo semestre de 2018

Octubre 2018

Creando Oportunidades

# Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, pero el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la Eurozona
- En Cataluña, el crecimiento del PIB será del 2,5 % en 2018 y del 2,3 % en 2019. Esto permitirá crear 130 mil puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de desempleo al 10% de media en el año 2019
- Las bases de la continuación de la recuperación serán un entorno favorable para el crecimiento de las exportaciones, la reducción de la incertidumbre y el apoyo de las políticas fiscal y monetaria
- Entre los factores que justifican la moderación del crecimiento destaca el agotamiento de alguno de los vientos a favor (demanda embalsada, precio del petróleo), el debilitamiento del turismo, los atentados terroristas de agosto de 2017 y el aumento de la incertidumbre relacionada con el entorno político
- En ausencia de los acontecimientos del segundo semestre del año anterior (terrorismo, incertidumbre), la economía podría haber creado 30 mil puestos de trabajo más.
- La mayor vulnerabilidad de la recuperación demanda la implementación de políticas que reduzcan la incertidumbre y fomenten un crecimiento inclusivo, a la vez que aumenten la inversión



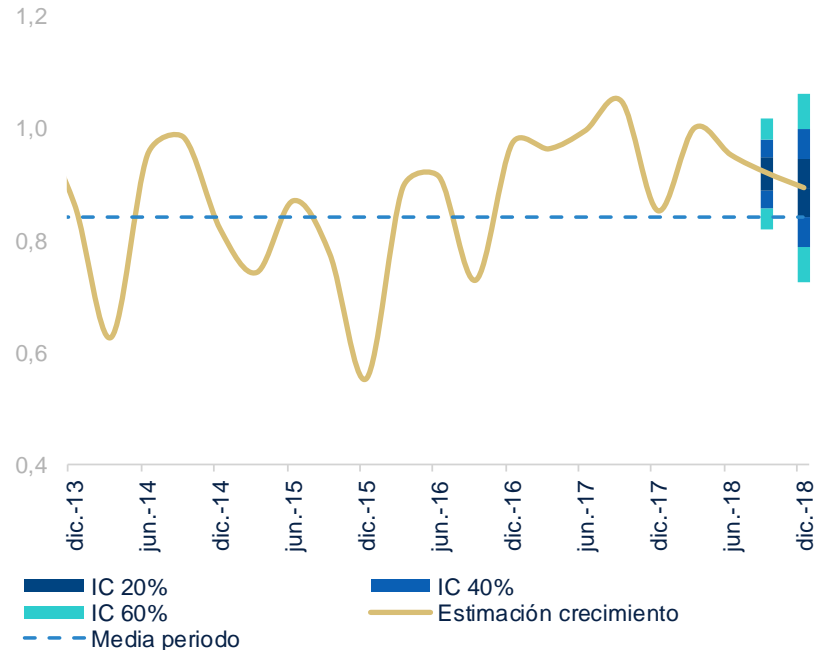
# 01

## Situación Global 4T18

# Moderación del crecimiento mundial

## Crecimiento del PIB mundial

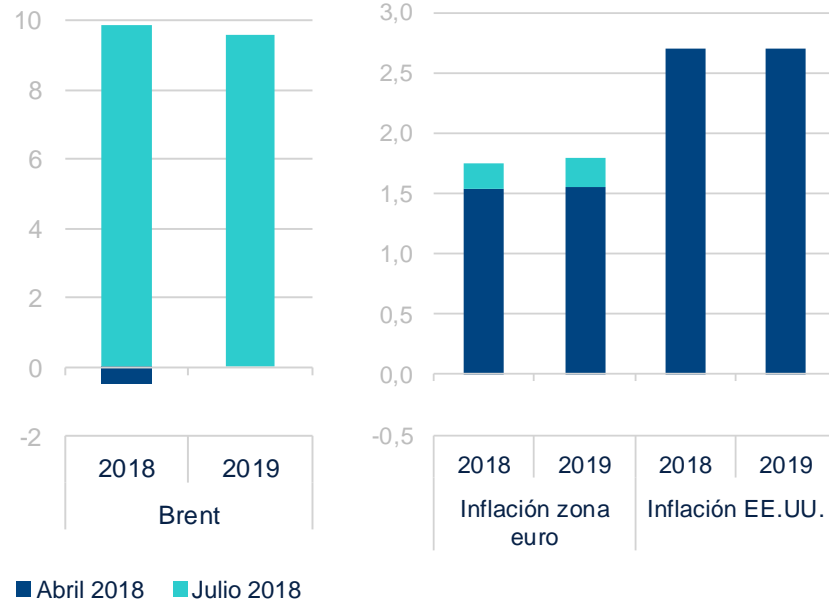
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- Ligera moderación del crecimiento global hacia **tasas inferiores al 1% t/t** en el 2S18
- Los datos de actividad son sólidos, pero han perdido impulso, ya que el aumento del proteccionismo lastra la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** después de la desaceleración de principios de año

# El aumento del precio de petróleo presiona la inflación al alza

## Revisión al alza del precio del petróleo y la inflación (%)



- El incremento responde a una **reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y en 2019
- **Mayor inflación en la zona euro**, pero por debajo del objetivo, mientras que la **inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En los **EE. UU.** el impacto será menor, pero la **inflación se mantendrá por encima del objetivo en el bienio 2018-19**
- **Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE**

# La política monetaria se sigue normalizando y será divergente entre la Fed y el BCE a partir del 2019



## Balance

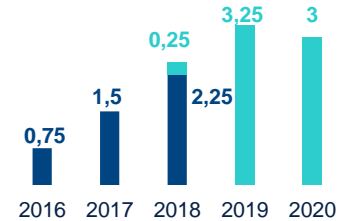


## Tipo de interés



**Continúa la reducción del balance** (450 mM de dólares en 2018)

**Más subidas de tipos en 2019, pero se acaba el ciclo** (tipo de interés natural)

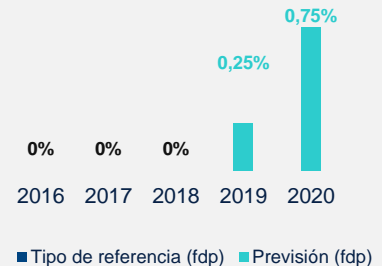


**Fin del QE** (diciembre de 2018)

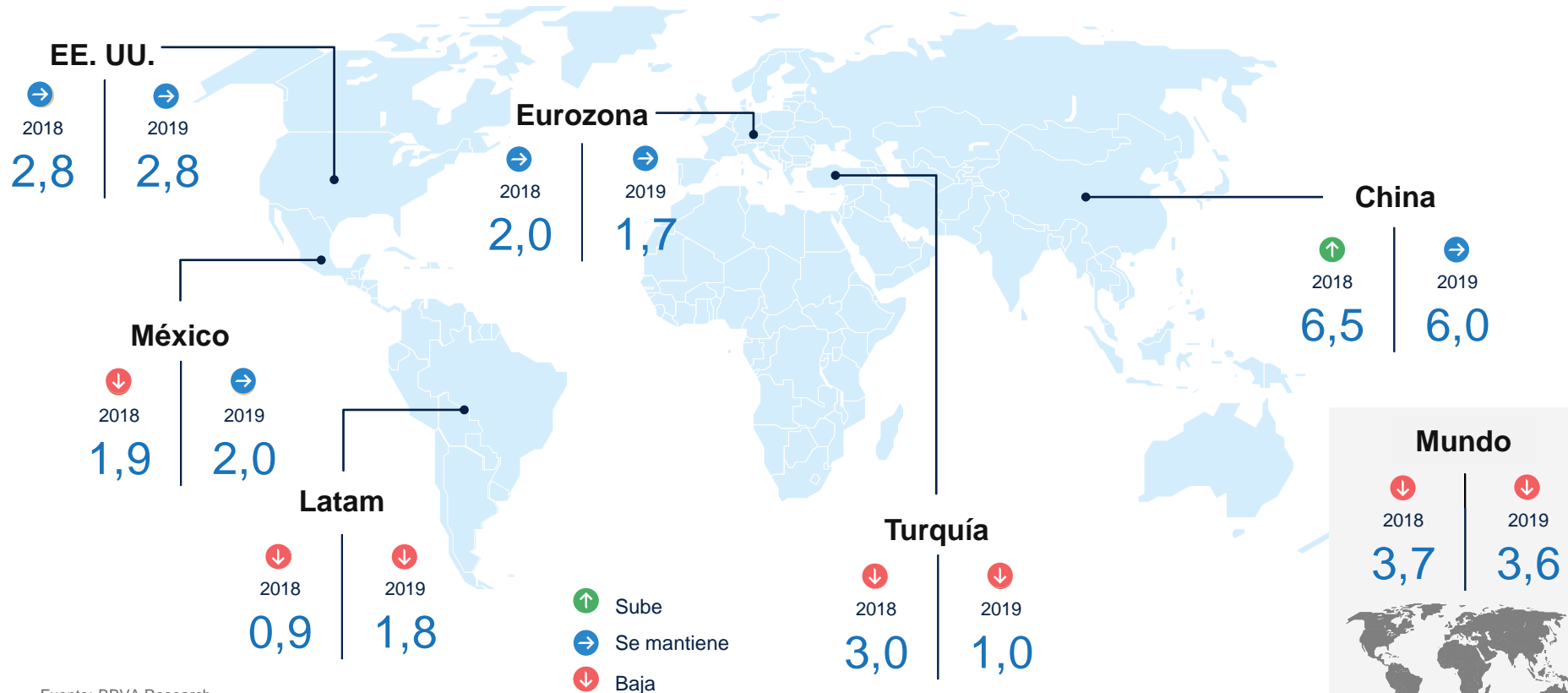
**Reinversión total** como mínimo hasta diciembre de 2020

**Repago de las TLTRO** a partir de junio de 2020

Expectativas fijadas de tipos bajos para un periodo largo. **No se esperan aumentos hasta septiembre de 2019**

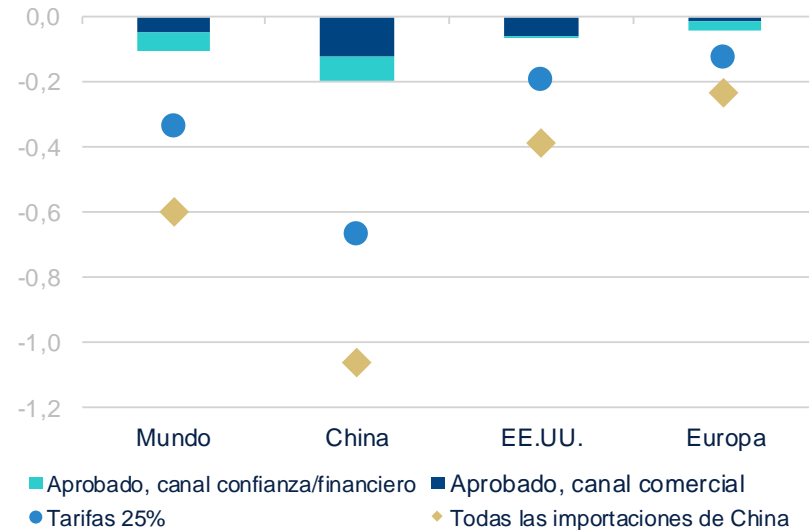


# La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019



# EE. UU. y China han anunciado aranceles más elevados, pero se estima un efecto limitado sobre el PIB mundial

Efecto en el crecimiento del PIB de los aumentos de los aranceles de EE. UU. y de la respuesta de otros países (2018-20, pp)



Aumento de los aranceles aprobado: EE. UU. (25 % al acero, 10 % al aluminio, 25 % a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10 % por valor de 200.000 millones); China (25 % a importaciones de los EE. UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10 % por 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

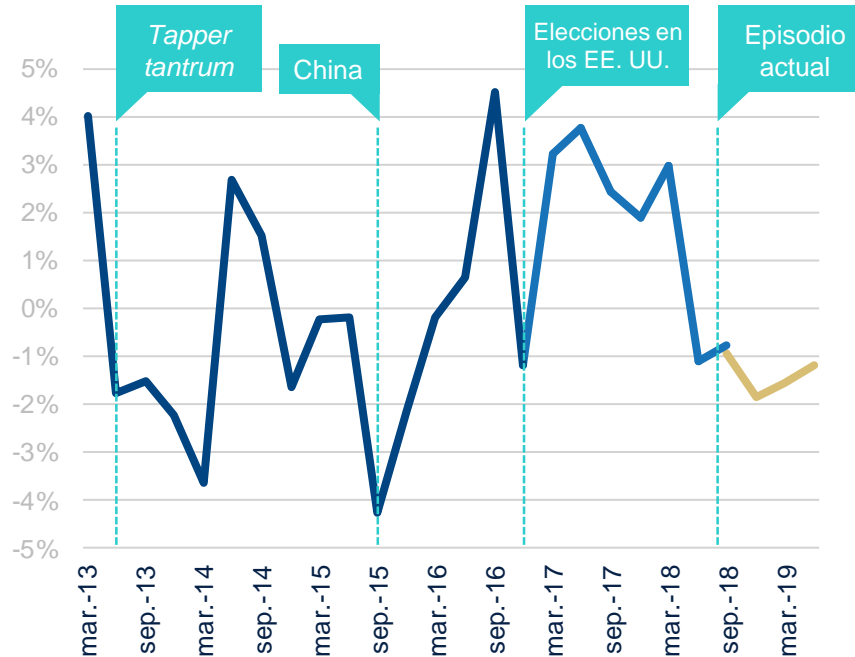
- El impacto sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través del canal comercial podría ser limitado, pero los efectos indirectos serían considerables, especialmente para China y las economías emergentes
- La firma del USMCA, pendiente de aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En Europa, el aumento de aranceles a los automóviles está, de momento, congelado, pero se volverá a negociar a partir de noviembre



# Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

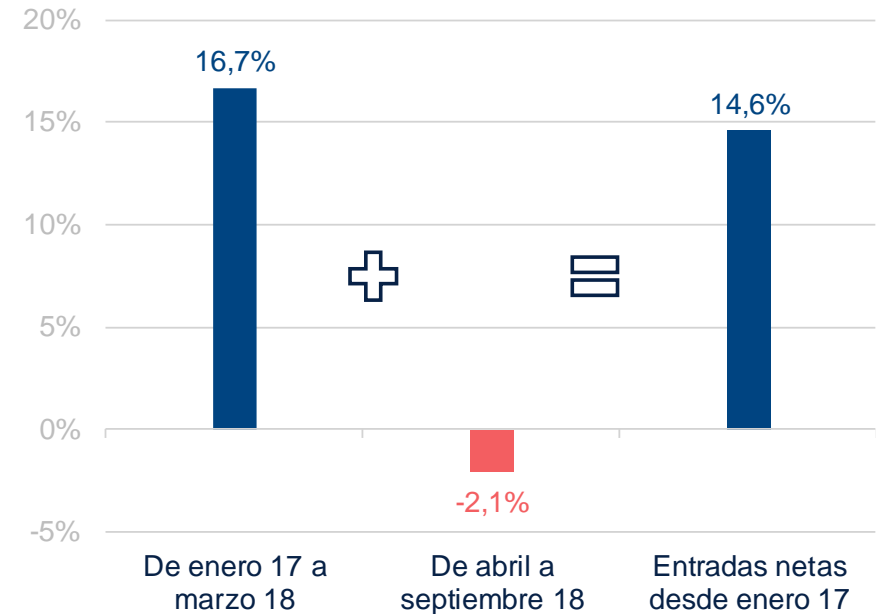
## Flujos de cartera en economías emergentes

(% sobre total activos, datos mensuales)



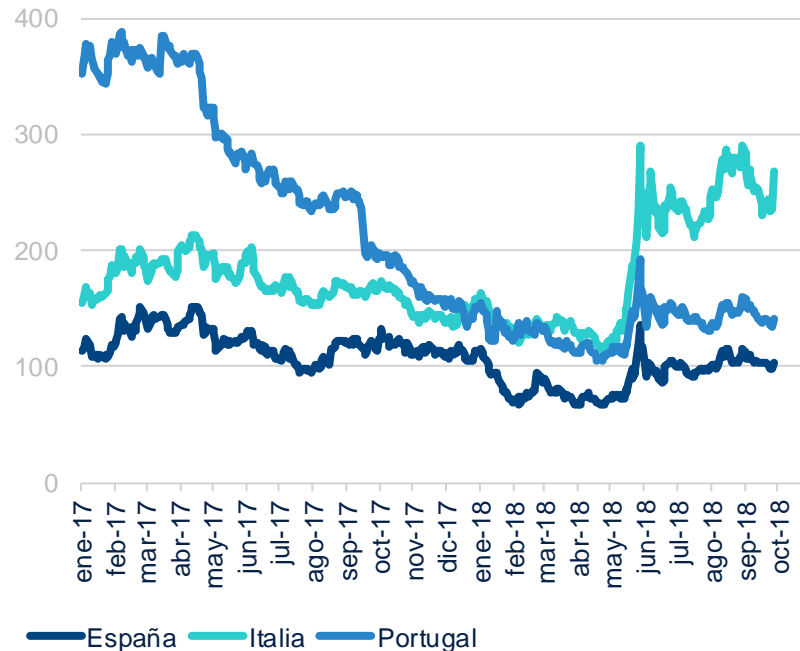
## Mercados emergentes: Flujos de capital acumulados

(% sobre total de activos, enero 2017)



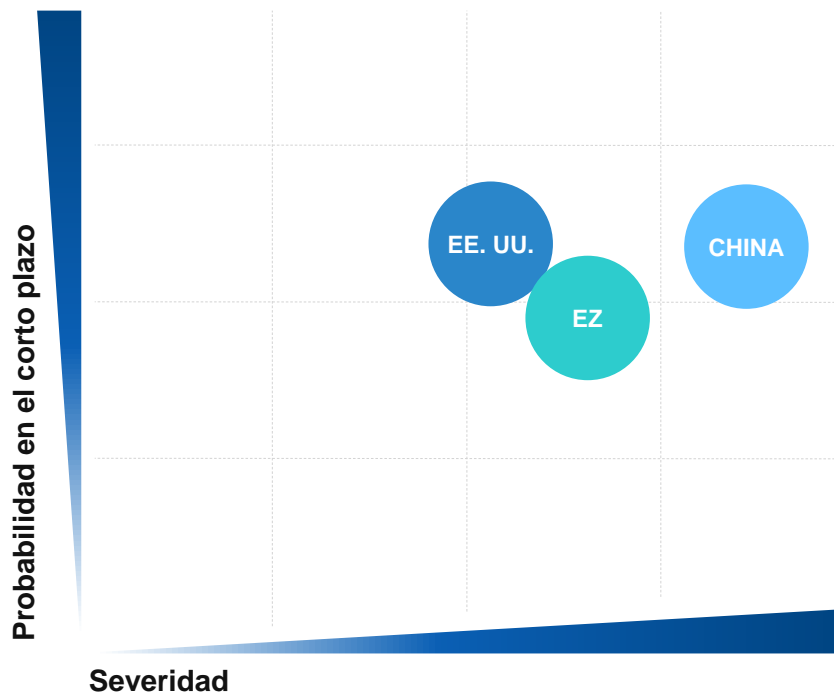
# La incertidumbre política en Italia y Alemania debilita el euro y amplía las primas de riesgo periféricas

Prima de riesgo de España, Italia y Portugal (pb)



- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que frena el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ... lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y americanos, y una depreciación fuerte del euro

# Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed vuelven a ser los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



## CHINA

- **Proteccionismo:** al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Endeudamiento elevado:** más contenido a corto plazo, pero mayor a medio plazo (la deuda privada continua aumentando)

## EE. UU.

- **Salida de la Fed:** Subidas de tipo superiores a las esperadas
  - Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** baja probabilidad, pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

## EUROZONA

- **Riesgo político:** al alza, liderado por tensiones en Italia y *brexit*
- **Proteccionismo:** más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** bajo



Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales citados

(efectos de "segunda ronda" sobre el crecimiento mundial)



# 01

## **Situación Cataluña** Segundo semestre de 2018

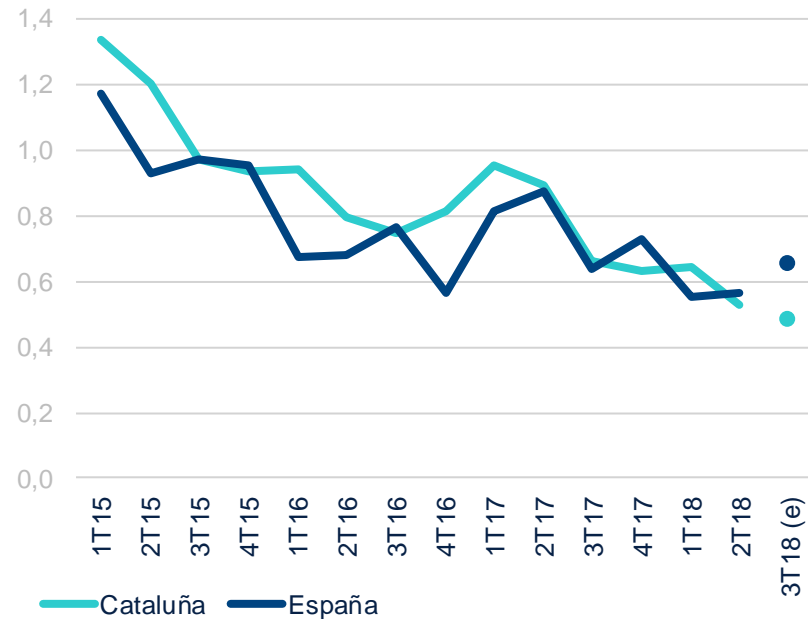
## El crecimiento se está moderando pero seguirá dinámico



# El crecimiento se está moderando pero seguirá dinámico

## Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(t/t %)

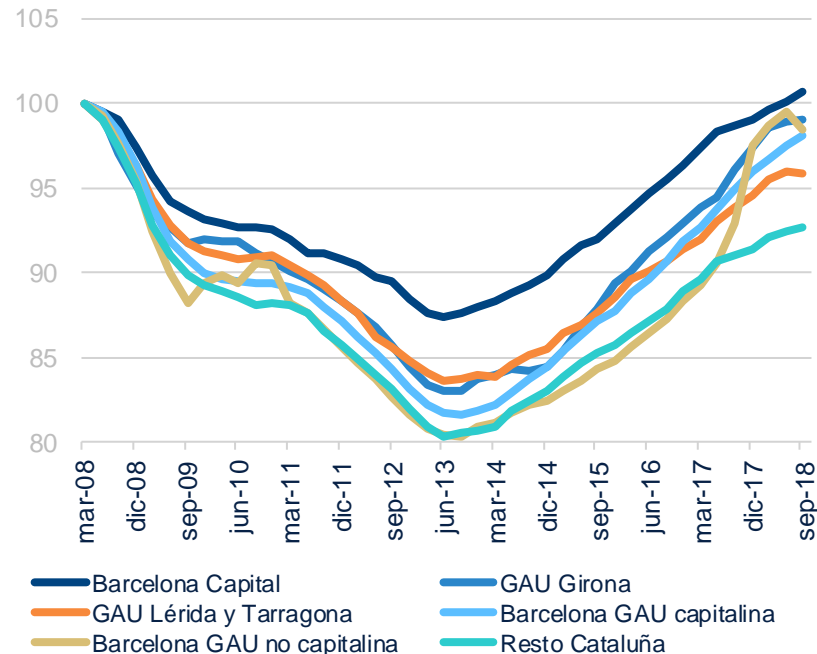


(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

- Los datos de BBVA Research apuntan a que **la desaceleración de la economía catalana ha continuado** en el 1S18, hasta un crecimiento en torno al 2,5%
- En cualquier caso, **es una tendencia suave de menor crecimiento**, que no evidencia estancamiento.
- Los datos más recientes confirman esta evolución

# Recuperación heterogénea en Cataluña

## Cataluña: Afiliación a la S.S. por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)



- El mercado laboral se desacelera en 2018: La afiliación a la Seguridad Social ha aumentado un 0,6 % t/t CVEC de media en los primeros nueve meses (0,9 % t/t CVEC en 9M17)
- Esto es debido a la menor aportación de las actividades profesionales, del comercio y de la hostelería
- Las GAU de Barcelona y Girona se muestran más dinámicas, mientras que la de Lleida, la de Tarragona y las áreas no urbanas continúan lejos de recuperar los niveles de ocupación precrisis

# Perspectivas 2018-2019: Aún lejos de un estancamiento



## La expansión global se mantiene a un ritmo constante

Las exportaciones de bienes se deberían recuperar pronto, y la caída de flujos turísticos también podría ser contenida



## La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

Para el próximo año, los tipos de interés se mantendrán bajos, lo que apoyará la demanda de crédito



## Precios del petróleo

Esperamos una reversión de las tendencias recientes que deberían ayudar a la competitividad de las empresas



## Una política fiscal más expansiva

Debería impulsar el crecimiento durante la segunda mitad de 2018 a medida que nos acerquemos a las elecciones europeas, autonómicas y locales



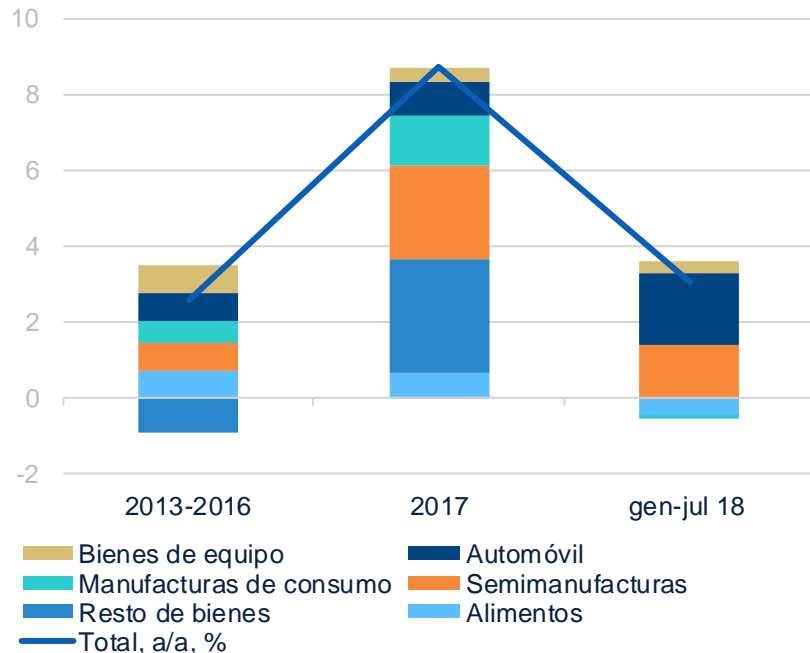
## Todavía mucha capacidad sin utilizar

El sector real debería impulsar la creación de empleo, mientras que el crecimiento de los salarios continua siendo moderado



# 2018-2019: Las exportaciones de bienes seguirán apoyando el crecimiento

## Cataluña: Exportaciones de bienes y por sector (a/a, % y contribuciones sectoriales p.p., nominales)



- Superado el crecimiento extraordinario de finales de 2017, las exportaciones de bienes muestran un comportamiento similar al de años anteriores
- La depreciación del tipo de cambio, la recuperación de la eurozona y la reversión del precio del petróleo, factores de apoyo para que esta mejora de las exportaciones continúe

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

**España: Impacto de la revisión a la baja del tipo de cambio del euro\***  
(Desviación respecto de los niveles del escenario base en p.p.)

		2018		2019
 PIB	>	0,1	>	0,2
 Exportaciones	>	0,7	>	1,1
 Tipo de cambio efectivo nominal	>	-0,9	>	-1,5



El retraso en el aumento de los tipos de interés, junto con un euro más depreciado, facilitarían un mayor crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses

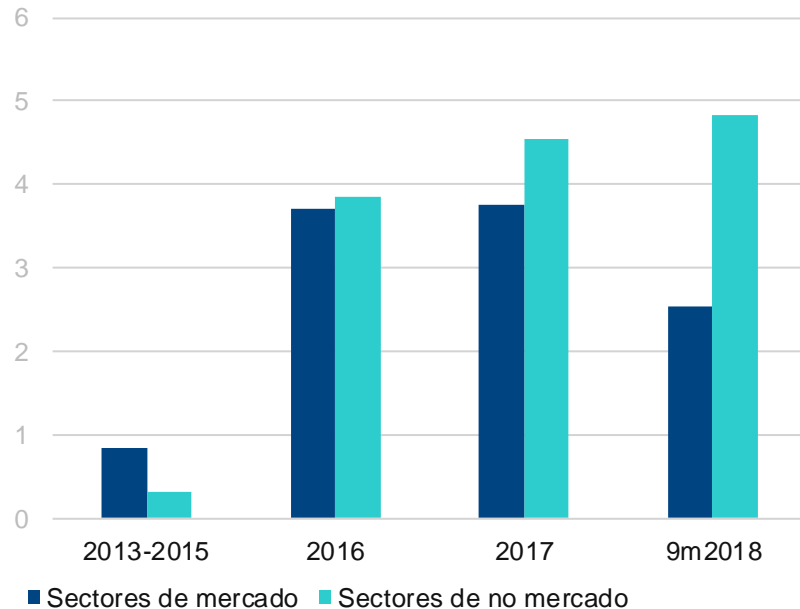
\* El escenario de BBVA Research contempla que la apreciación del euro-dólar será un 2,5% menor que la previamente estimada para el año 2018 (-4,5% en 2019).

Fuente: BBVA Research

# 2018-2019: La política fiscal será expansiva

## Afiliación a la S. Social en Cataluña en sectores de mercado y de no mercado

(a/a, %)

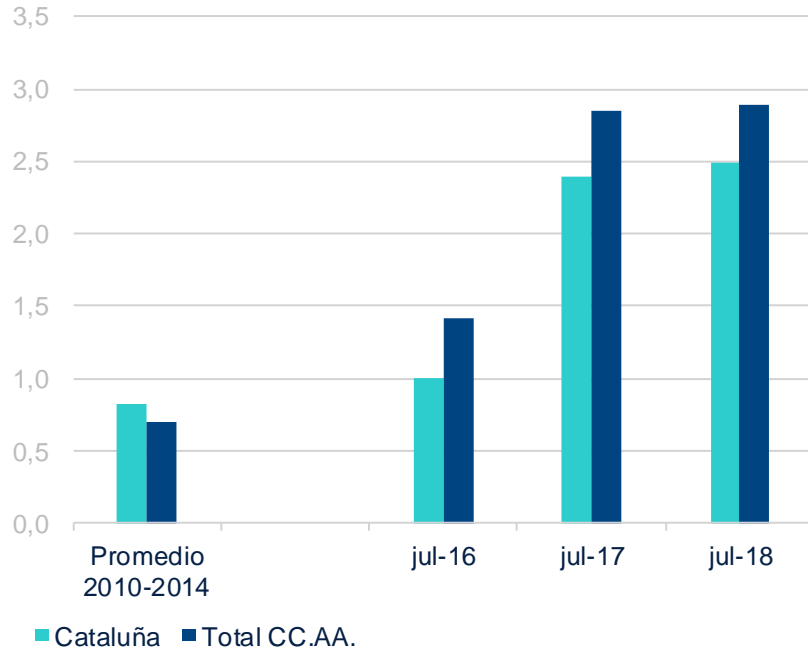


Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

- La Generalitat de Catalunya ha aprovechado la recuperación económica para dar un impulso al gasto en consumo final, lo que ha permitido dinamizar la ocupación en sectores de no mercado
- Las cuentas de la Generalitat consiguieron lograr el equilibrio presupuestario en julio del 2018
- La ocupación del sector público no se está viendo desacelerada, como sucede en los sectores de no mercado

# 2018-2019: La política fiscal será expansiva

## Generalitat de Catalunya y conjunto de CC. AA.: consumo público (a/a, %)

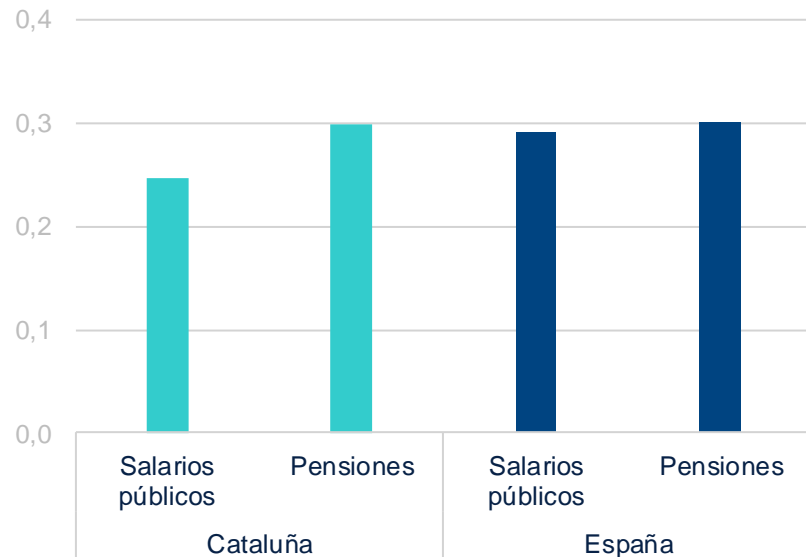


- La Generalitat mantiene una tónica de crecimiento del consumo público similar al del conjunto de las CC. AA. Este incremento, por debajo del PIB nominal, implica que el esfuerzo de consolidación hasta el mes de julio en esta partida es, este año, similar al anterior
- Vista la ejecución del primer semestre, para llegar hasta el objetivo del 0,4 % de déficit en 2018, la Generalitat de Catalunya debe seguir conteniendo el incremento del gasto

## 2018-2019: La política fiscal será expansiva

### Aumento de la renta disponible como consecuencia de los aumentos de salarios públicos y pensiones

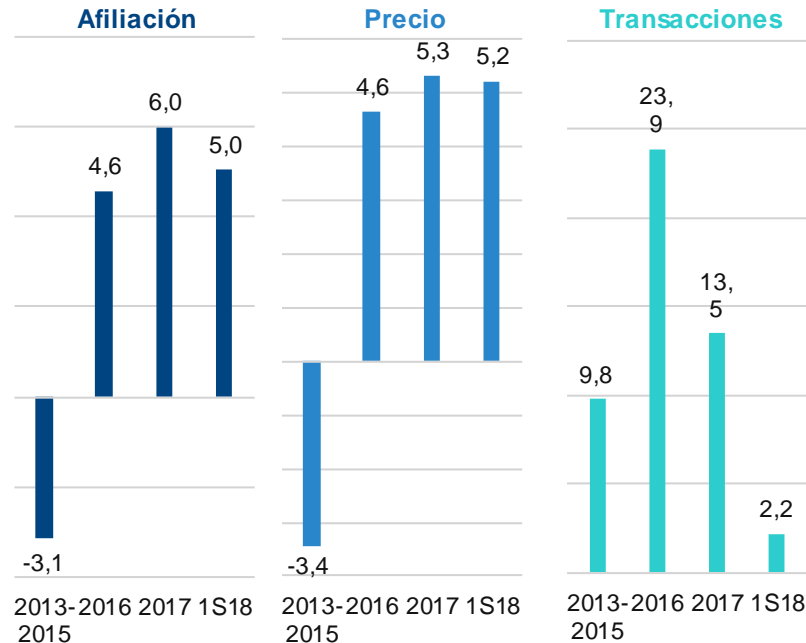
(p.p. del PIB regional)



- Cataluña tiene un peso del sector público en la economía inferior al del conjunto de España, que compensa parcialmente con un mayor peso de los pensionistas
- La inyección de fondos públicos en estas dos partidas (11.000 millones de euros para el conjunto de España) aumentará la renta disponible de los hogares catalanes en 0,5 p.p. del PIB regional

# 2018-2019: El sector inmobiliario consolidará la tendencia de recuperación

## Construcción y vivienda: Principales indicadores (a/a, %)

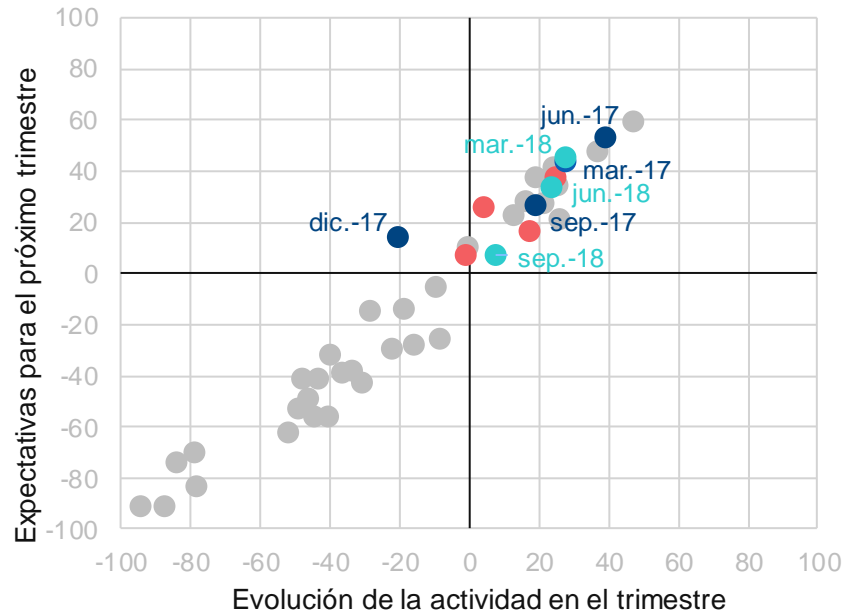


- La recuperación de la renta disponible y las buenas condiciones de financiación impulsan la demanda de primera residencia, y la demanda turística, la de segunda.
- La presión al alza de los precios, por la falta de oferta, seguirá impulsando las transacciones, tras el freno temporal ligado a la incertidumbre en el 1S18
- La ocupación en construcción mantiene el dinamismo

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración? Factores estructurales y temporales

## Encuesta de Actividad Económica BBVA en Cataluña

(Saldos de respuestas extremas, %)



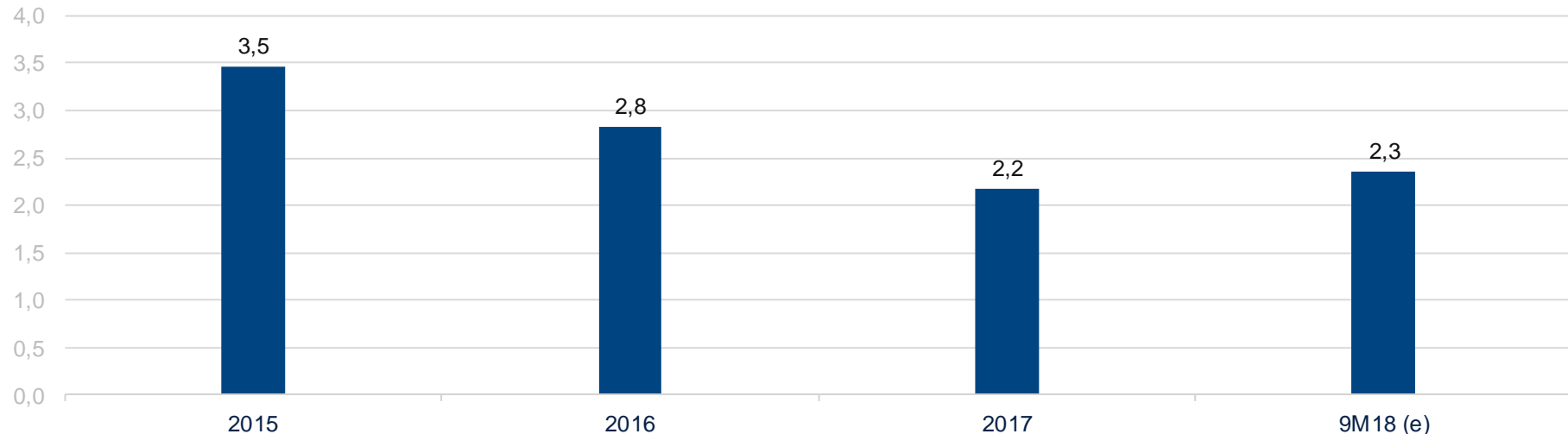
- La economía catalana se desacelera progresivamente en lo que va de año
- En cualquier caso, la visión continua siendo favorable, tanto con respecto al tercer trimestre de 2018 como al cuarto

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: Agotamiento de la demanda embalsada

### Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de Cataluña (ISCR-BBVA)

(% t/t, CVEC)



(p) Previsión con información disponible.

Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

La absorción de la demanda embalsada (gasto pospuesto durante la crisis) de bienes duraderos (gasto deja de contribuir favorablemente al crecimiento en 2017. Desde entonces...

...el gasto del consumidor ha aumentado por encima de lo que es consistente con sus fundamentos (renta disponible, riqueza financiera, etc.). Es previsible que en los próximos trimestres esto se corrija progresivamente

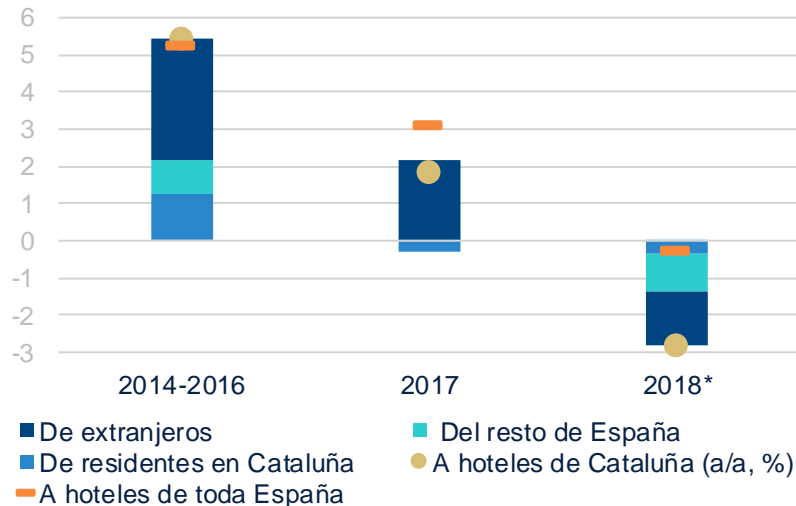


# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: El turismo se empieza a frenar

### Pernoctaciones en hoteles

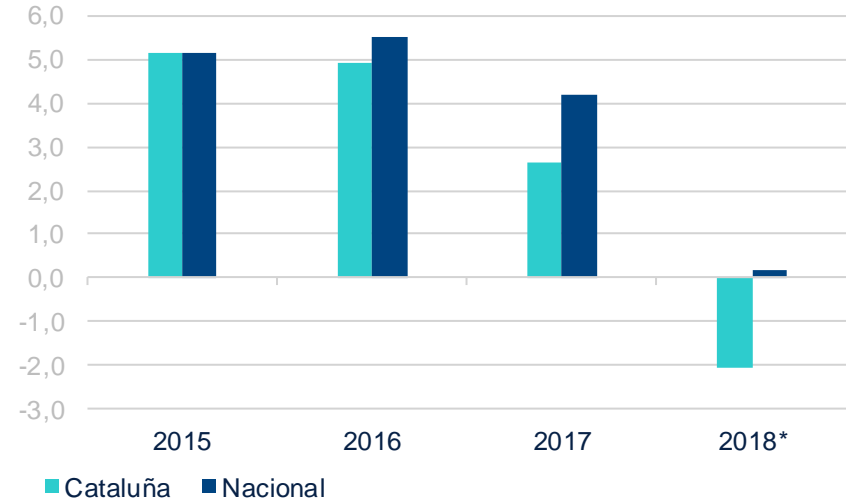
(a/a, %, contribuciones por origen)



Fuente: BBVA Research a partir de INE e IDESCAT

### Precios hoteleros

(a/a, %, 2018)



(\*) 2018, datos interanuales de lo acumulado hasta agosto.

Fuente: BBVA Research e INE

La corrección de los precios en lo que va de año ha sido insuficiente para frenar la caída en el número de visitantes y pernoctaciones

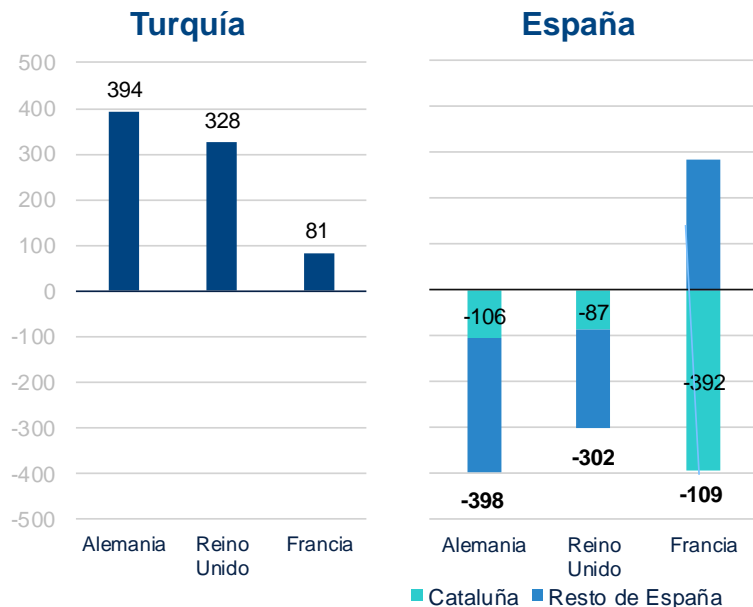
Esta contracción se explica, en parte, por factores estructurales (competitividad-precio, recuperación de mercados competidores) pero también por otros coyunturales (tipos de cambio, tensión política interna, atentados)

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: El turismo se empieza a frenar

### Entradas de turistas por frontera: Turquía, Cataluña y resto de España

(Variación a/a en miles de personas, ene-jul 18)



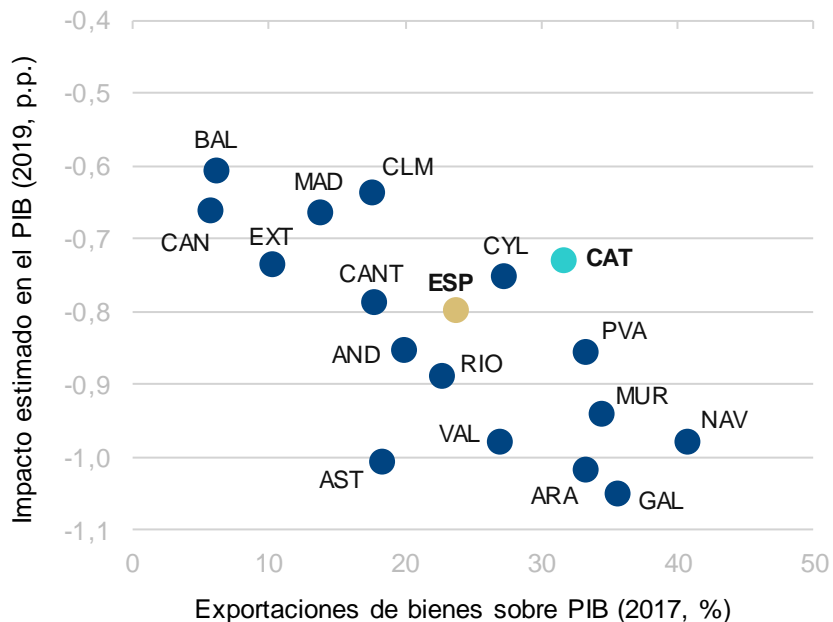
- El redireccionamiento hacia otros destinos se nota especialmente en turistas de origen europeo
- La moderación en el crecimiento del consumo no explica la caída observada en los visitantes llegados desde Alemania, Reino Unido y Francia
- Turistas especialmente sensibles al precio pueden seguir cambiando su destino de vacaciones por el abaratamiento de algunas monedas emergentes

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: El precio del petróleo

### Impacto del cambio en las previsiones del precio del petróleo

(p.p. del PIB regional)

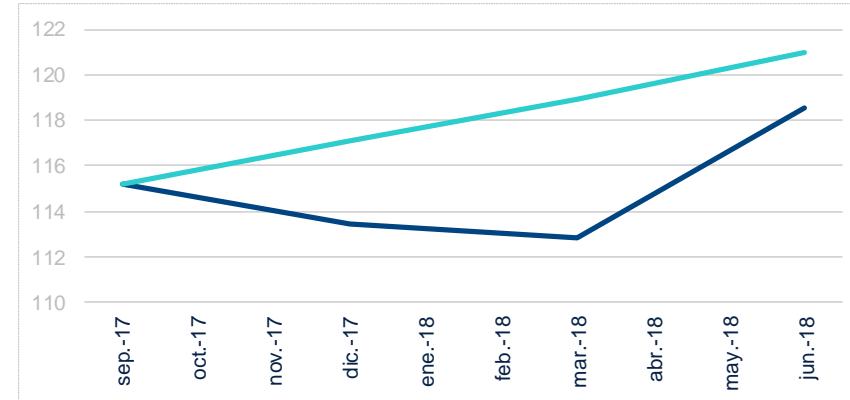
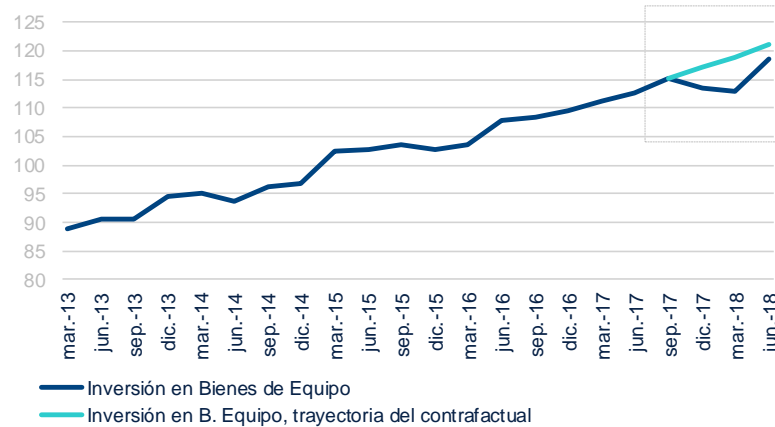


- Se asume que el 75 % del impacto está relacionado con factores de oferta (OPEP, Irán, Venezuela, etc.). El resto se explica por el aumento de la demanda ligado a la continuación del fuerte crecimiento global
- El impacto para Cataluña en términos de PIB podría ser de cerca de 0,7 p.p.
- Las comunidades más abiertas al exterior y aquellas con una producción más intensiva en consumo de energía son las más afectadas

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: Incertidumbre política

### Evolución de la inversión catalana en bienes de equipo (Nivel)



- Aunque en el 2T18 se recuperó el crecimiento de la inversión de Cataluña en bienes de equipo, persiste una pérdida de nivel por los choques de inversión negativos
- Se estima que entre el 3T17 y el 2T18 la inversión catalana en bienes de equipo creció 2 p.p. menos de lo que lo habría hecho en ausencia de choques idiosincráticos a la inversión
- En términos de PIB, esta contracción de la inversión habría significado 4 décimas menos de crecimiento acumulado entre el 3T17 y el 2T18

# Riesgos 2018-2019: Aumentan en número y probabilidad de ocurrencia

## Globales

01

### Menor crecimiento de la UEM

Ya incluido en un comportamiento, peor de lo previsto, de las exportaciones de bienes en el primer semestre del 2018  
A vigilar: enfrentamiento entre Italia y las instituciones europeas

02

### Precios del petróleo más elevados

Se prevé que la mayor parte del aumento refleje restricciones de oferta, lo que podría generar un impacto negativo muy fuerte

03

### Proteccionismo

De momento, el impacto directo para España es insignificante, pero podría reducir las expectativas de inversión  
*Brexit*

## Idiosincráticos

04

### Incertidumbre política

La aprobación de los PGE 2018 reduce la incertidumbre sobre la política económica, pero esta sigue elevada

05

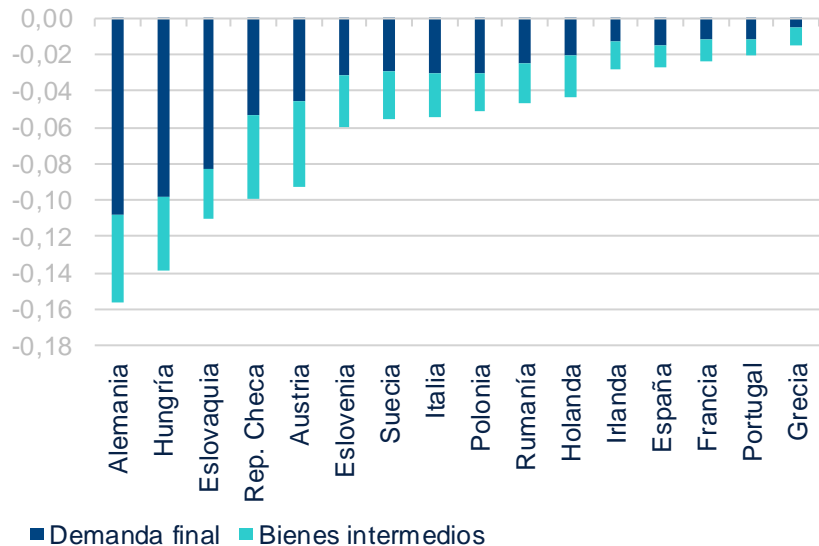
### Desaceleración del turismo

Se espera que continúe, pero que el impacto sea limitado, mientras el sector se concentra en segmentos de mayor valor añadido

# Sigue el riesgo de un incremento de aranceles de los EE. UU. al sector del automóvil europeo, con un efecto limitado y diferente por países

## Efecto en el crecimiento del PIB de los aumentos de los aranceles de los EE. UU. al sector de la automoción europeo

(2018-20, pp)



Simulación: aumento de tarifas al 20% en el sector de la automoción europeo, Japón y Corea adicional a las medidas aprobadas hasta ahora.

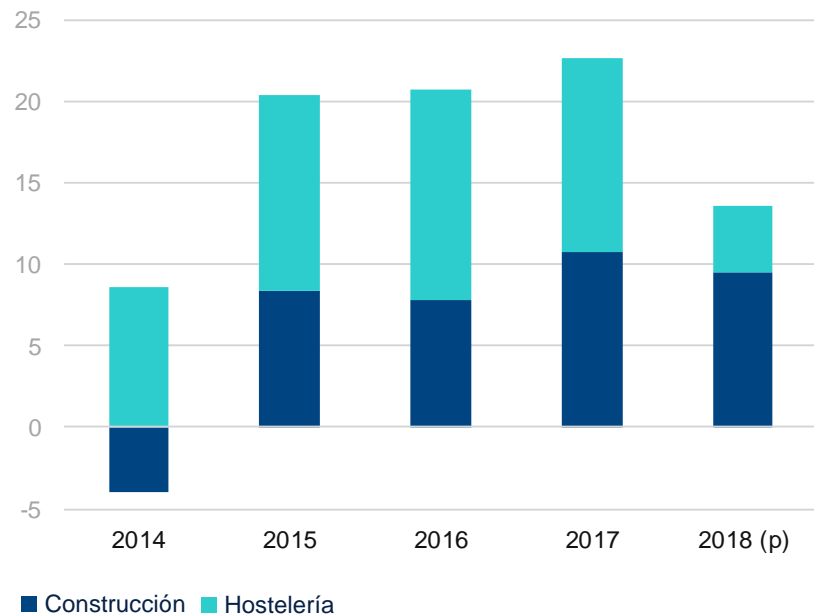
Fuente: BBVA Research

- Un aumento del arancel al sector del automóvil europeo hasta el 20% (2,5% actual) podría restar entre una y dos décimas al crecimiento de Alemania y de los países del norte de Europa
- Existe incertidumbre sobre el efecto del endurecimiento de la cantidad de *inputs* producidos en Norteamérica (75%) en el USMCA en las empresas automovilísticas europeas, pero el impacto debería de ser más reducido
- El automóvil ocupa 100 mil personas en Cataluña y supone el 15% de las exportaciones. Se producen el 20% de los coches que se fabrican en España
- *Brexit*: el riesgo es ligeramente menor para Cataluña, ya que el Reino Unido pesa menos que en el conjunto de España en las exportaciones de bienes y en turismo

# Riesgos: Moderación del turismo e impacto en la creación de empleo

## Afiliación a la Seguridad Social en la construcción y la hostelería

(Variación anual en miles de personas)



(p) Previsión.

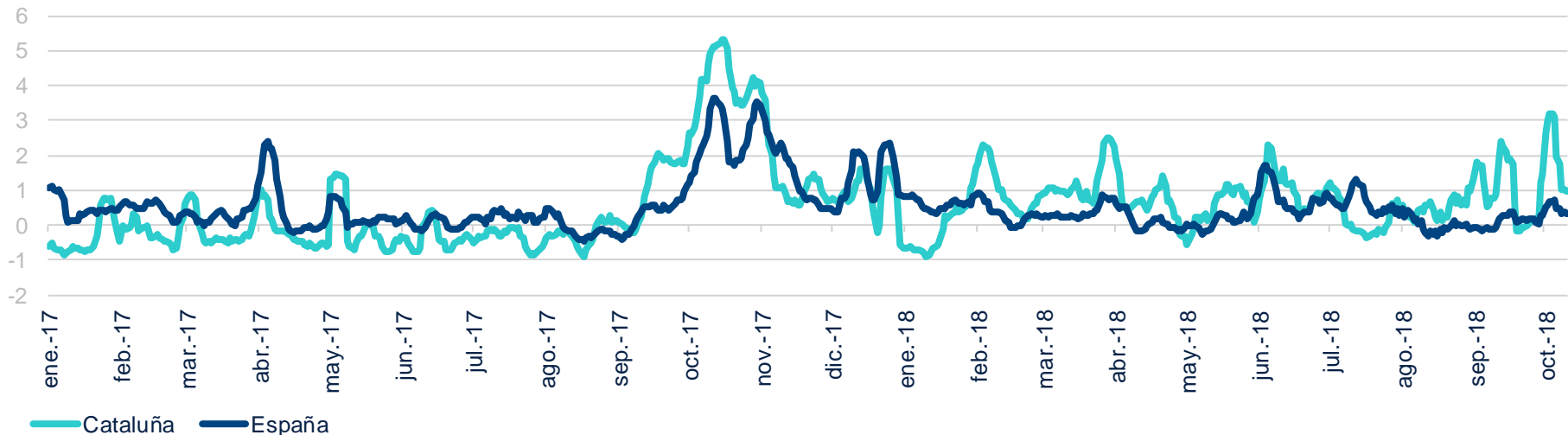
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

- Entre 2013 y 2017 el crecimiento de los afiliados en la hostelería fue de 45.000 personas en Cataluña, un 11% de la creación total de empleo
- Hay dudas sobre la capacidad de otros sectores para poder compensar la desaceleración que ya se observa
- De cara al futuro, sectores como la construcción aún tienen un largo camino por recorrer para sustituir al turismo como fuente de creación de puestos de trabajo

# Riesgos: Incertidumbre respecto de la política económica

## Cataluña y España: Indicador de incertidumbre de política económica

(Datos normalizados)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre vuelve a aumentar en el 3T18. La aprobación de los PGE18 ayudó a moderarla en España en el 2T18, pero hay dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro... en España y en Cataluña**

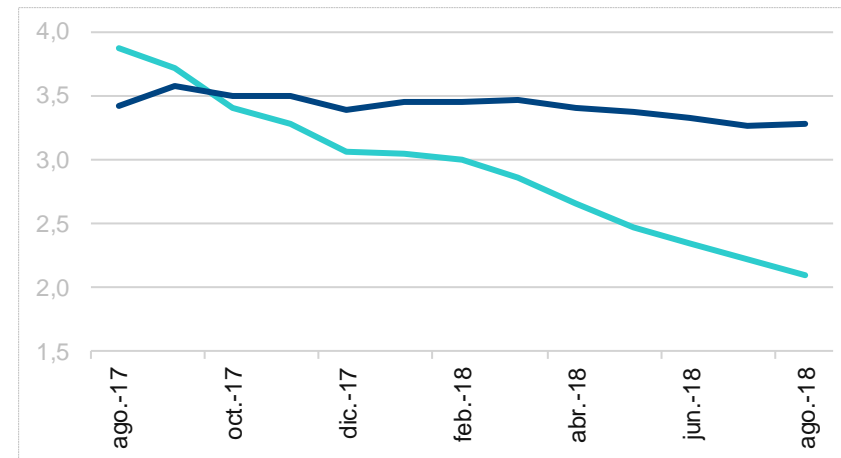
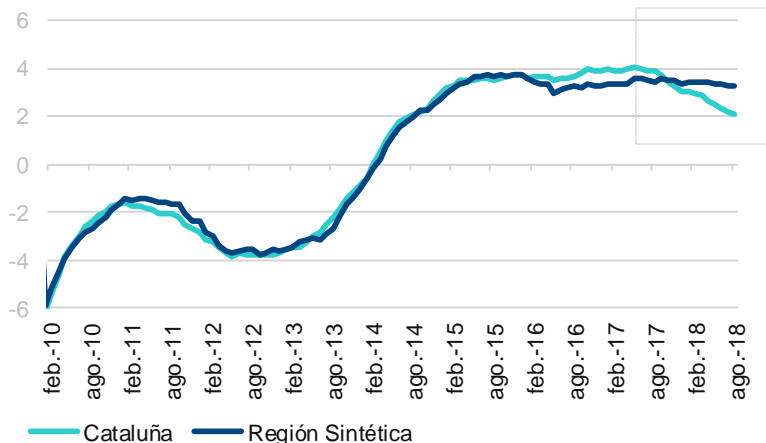


# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: Incertidumbre política

### Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado

(% a/a)

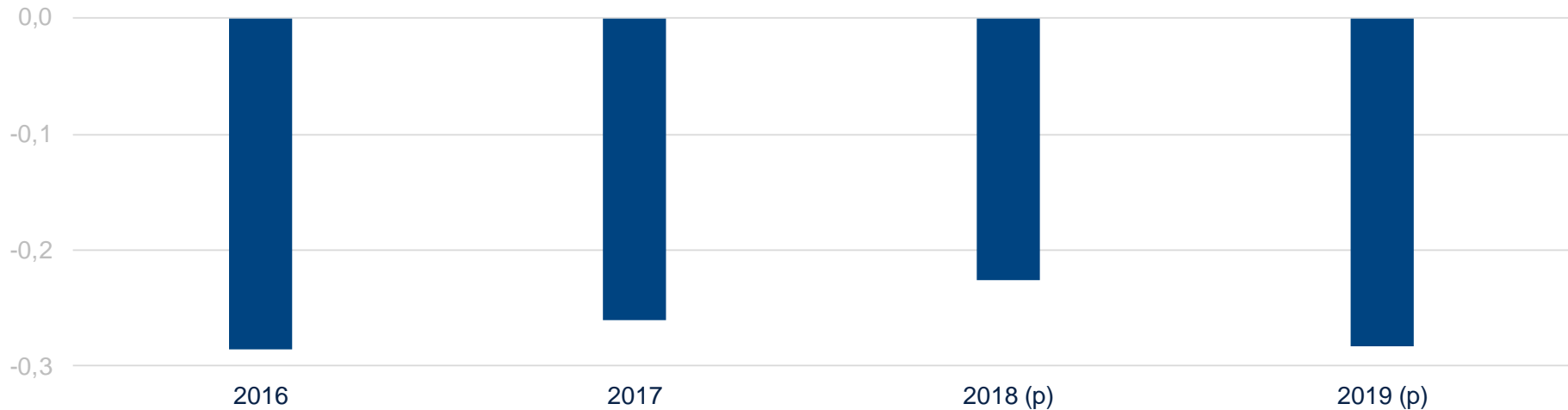


- La **desaceleración del empleo** es más intensa en Cataluña
- Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología de control sintético, a la **Abadie y Gardeazábal (2004)**
- El crecimiento del empleo es actualmente **1,4 p.p. menor** que en el contrafactual. Esto quiere decir que **Cataluña hoy tiene 30 mil afiliados menos** que los que tendría la **región sintética equivalente** (cerca del 1 % de la ocupación)

# Riesgos: Incertidumbre respecto de la política económica

## Impacto de la incertidumbre de la política económica en el crecimiento anual del PIB de España

(%)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre aumentó en el 2T18. La aprobación de los PGE18 debería ayudar a moderarla, pero todavía quedan dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro**

# Resumen de previsiones con las principales magnitudes



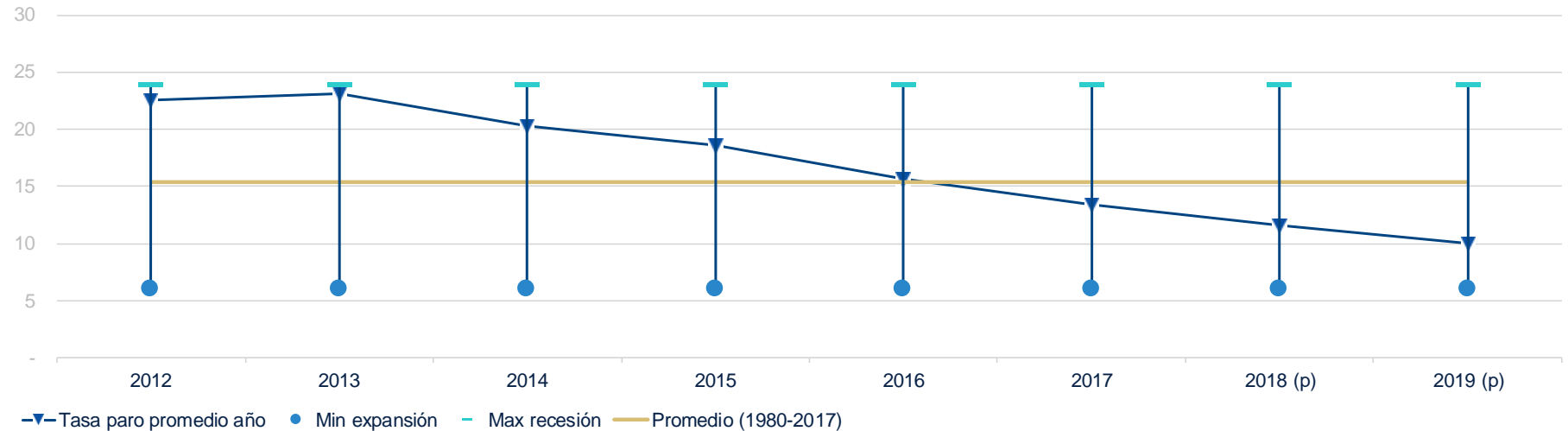
(\*) Promedio anual.  
Fuente: BBVA Research

**Se crearán 130 mil puestos de trabajo en el bienio 2018-2019**

**Pero la tasa de desempleo al final del bienio aún se situará 2,6 p.p. por encima del nivel de principios del 2008. Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud**

# Retos: Desempleo estructural alto

## Cataluña: Tasa de desempleo (%)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Es posible que la continuación de la recuperación empiece a tener un impacto cada vez mayor en la formación de salarios. Este crecimiento es bienvenido si es consecuencia de mejoras de la productividad**

# Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, pero el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la Eurozona
- En Cataluña, el crecimiento del PIB será del 2,5 % en 2018 y del 2,3 % en 2019. Esto permitirá crear 130 mil puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de desempleo al 10% de media en el año 2019
- Las bases de la continuación de la recuperación serán un entorno favorable para el crecimiento de las exportaciones, la reducción de la incertidumbre y el apoyo de las políticas fiscal y monetaria
- Entre los factores que justifican la moderación del crecimiento destaca el agotamiento de alguno de los vientos a favor (demanda embalsada, precio del petróleo), el debilitamiento del turismo, los atentados terroristas de agosto de 2017 y el aumento de la incertidumbre relacionada con el entorno político
- En ausencia de los acontecimientos del segundo semestre del año anterior (terrorismo, incertidumbre), la economía podría haber creado 30 mil puestos de trabajo más.
- La mayor vulnerabilidad de la recuperación demanda la implementación de políticas que reduzcan la incertidumbre y fomenten un crecimiento inclusivo, a la vez que aumenten la inversión

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

# Situación Cataluña

## Segundo semestre de 2018

Octubre 2018

Creando Oportunidades