

# Situación y Perspectivas: Economía Mundial y España

**Rafael Doménech**

III Jornadas de Economía “Claves del Éxito Empresarial”

13 de febrero de 2014

## Mensajes principales

- 1 El ciclo económico global mejora** y el crecimiento mundial mostrará una aceleración moderada en 2014-15 apoyada por las economías desarrolladas
- 2 Se despejan algunas incertidumbres de política económica** pero continúa habiendo riesgos, aunque no de naturaleza sistémica como en años pasados
- 3 Por primera vez desde el inicio de la crisis, los posibles sesgos sobre las previsiones de la economía española son al alza.** La recuperación se apoya en las exportaciones, la sustitución de importaciones, la reducción en las tensiones financieras, la recuperación de las nuevas operaciones de crédito y un ajuste fiscal mejor repartido a lo largo del tiempo
- 4 Es necesario profundizar en las reformas para consolidar una recuperación fuerte y sostenida, para recuperar el empleo destruido en un plazo razonable de tiempo**

# Índice

## Sección 1

### **Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas**

## Sección 2

### España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

## Sección 3

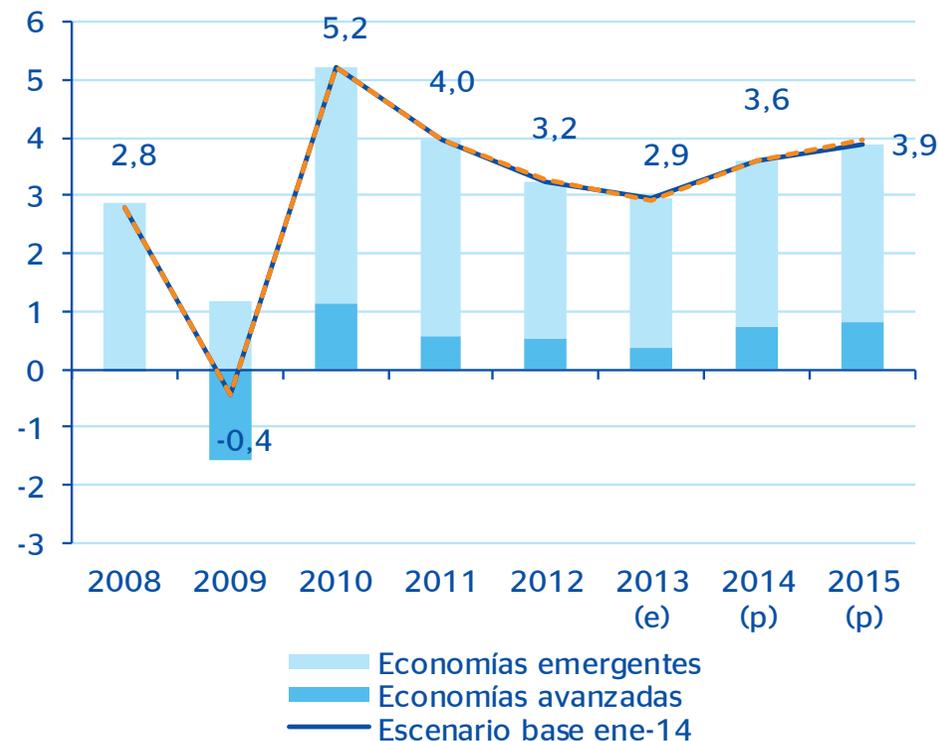
### El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

## Principales mensajes

- 1 La **expansión global seguirá en 2014-15**, con una contribución creciente de las economías más avanzadas
- 2 Los **riesgos se equilibran con sesgos al alza en EE.UU.** Los riesgos a la baja permanecen:
  - El impacto de la **salida del QE de la FED** sobre **los flujos de capital**,
  - Las **vulnerabilidades de algunas economías** emergentes en un entorno de liquidez menos favorable, y
  - la **eurozona**

### Crecimiento global (% PIB)

Fuente: BBVA Research



# El ciclo económico global está mejorando

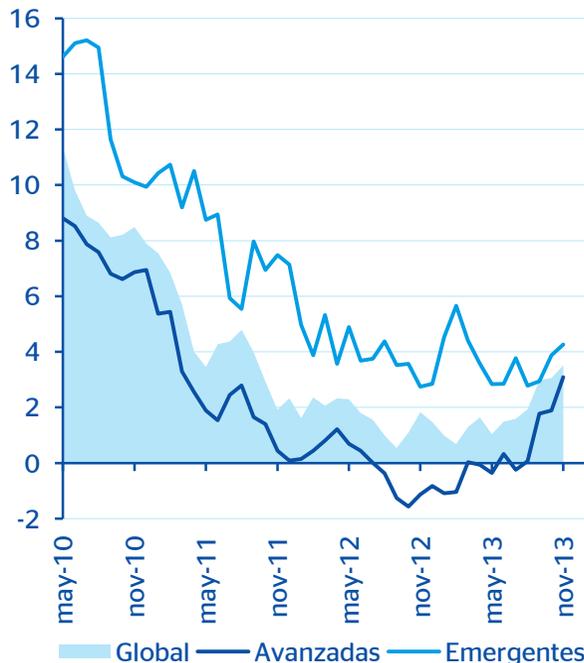
## Expectativas manufactura (PMI)

Fuente: BBVA Research a partir de Markit Economics



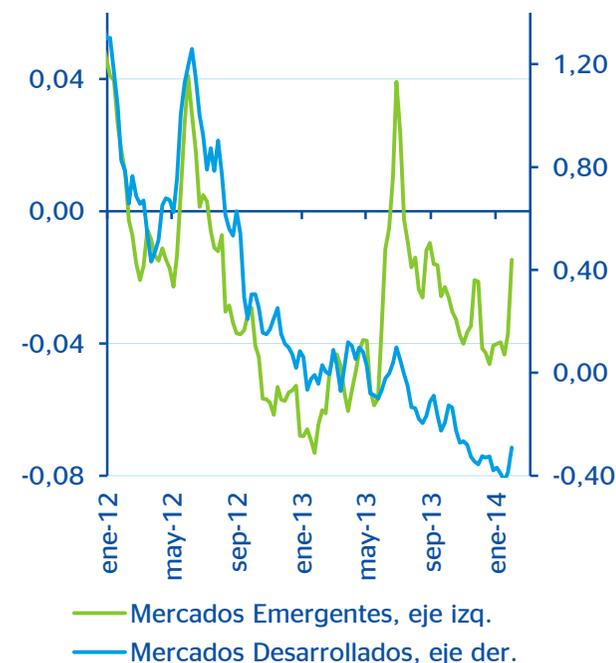
## Actividad industrial (%a/a)

Fuente: CPB Netherlands



## Tensión en mercados financieros

BBVA Research Indicador de tensiones financieras  
Fuente: BBVA Research



## 2013: avances en la situación de la economía mundial ...

EE.UU.: recuperación sostenida, fortaleza de la demanda privada, acuerdo fiscal, buenas expectativas inmobiliarias y shock de oferta positivo (shale gas).  
Cuidadosa estrategia de salida por parte de la Fed (*forward guidance*)

Emergentes: resistencia ante la reversión de los flujos de capitales a las economías avanzadas, si bien con mucha heterogeneidad entre países, que los mercados han empezado a discriminar

UEM: recuperación económica aunque con divergencias entre países, retraso de objetivos fiscales, avances hacia la Unión Bancaria y reducción de tensiones financieras

España: mejora de las perspectivas y de la confianza internacional, reducción de las primas de riesgo, superávit balance por cuenta corriente y estabilización macroeconómica -> salida de la recesión

## ... con algunas incertidumbres importantes para 2014

Mundo: (1) riesgo de desaceleración brusca en algunos países y su capacidad para reequilibrar su patrón de crecimiento (p.e., China), (2) efectos en flujos de capitales y condiciones financieras de la política de la Fed, y (3) Oriente próximo

EE.UU.: (1) techo de deuda, incertidumbre fiscal a el largo plazo, (2) riesgos en la estrategia de salida de la Fed, y (3) crecimiento potencial, ¿estancamiento secular?

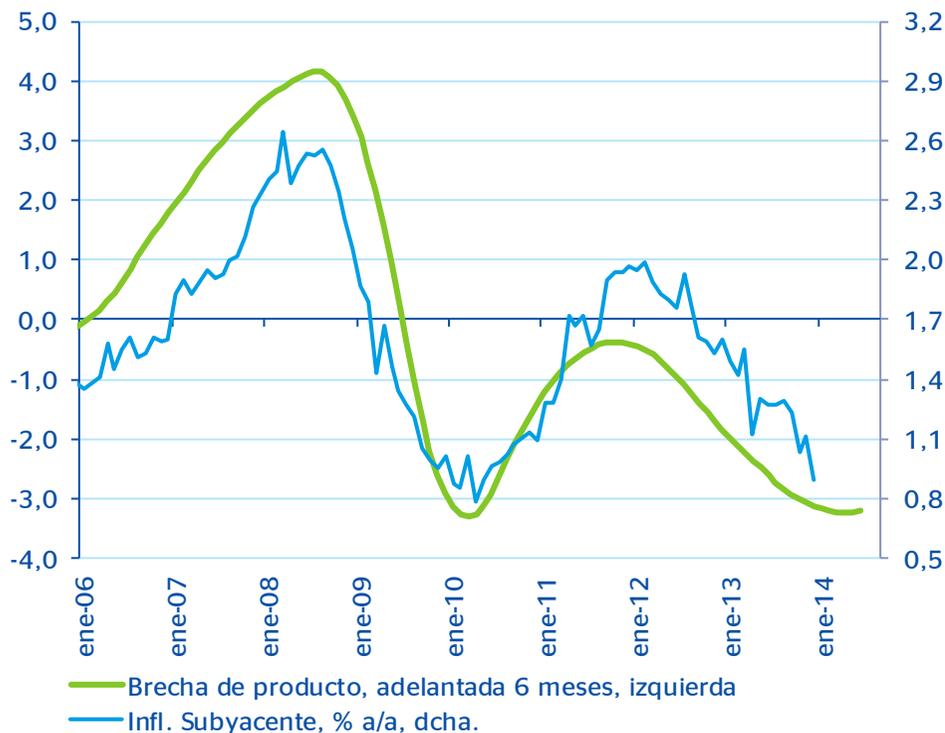
UEM: (1) persistencia del riesgo soberano y fragmentación financiera, (2) proceso hacia la Unión Bancaria (AQR, MES, MER, etc.), (3) ¿riesgo de deflación?, y (4) evolución del rescate de Grecia y Portugal

España: entorno político, alcance de las reformas estructurales, crecimiento potencial, consolidación fiscal y finalización del proceso de reestructuración bancaria

# En la eurozona, la doble recesión en 2008-13 y la débil oferta monetaria favorecen la menor inflación

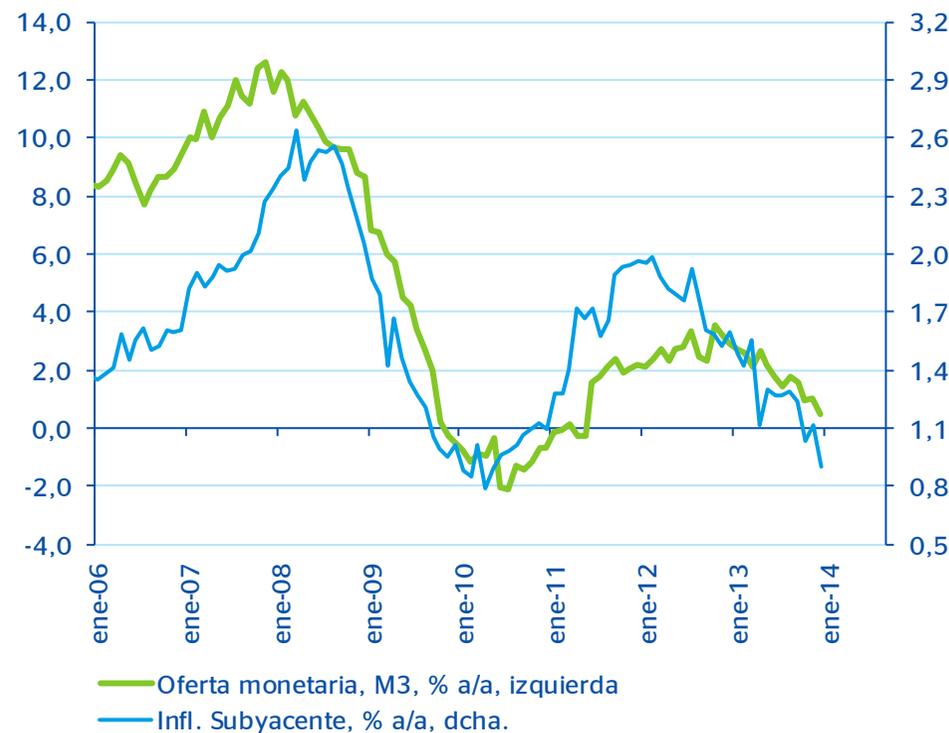
## Eurozona: inflación subyacente (a/a) y componente cíclico del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Haver



## Eurozona: inflación subyacente y oferta monetaria, % a/a

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y Haver

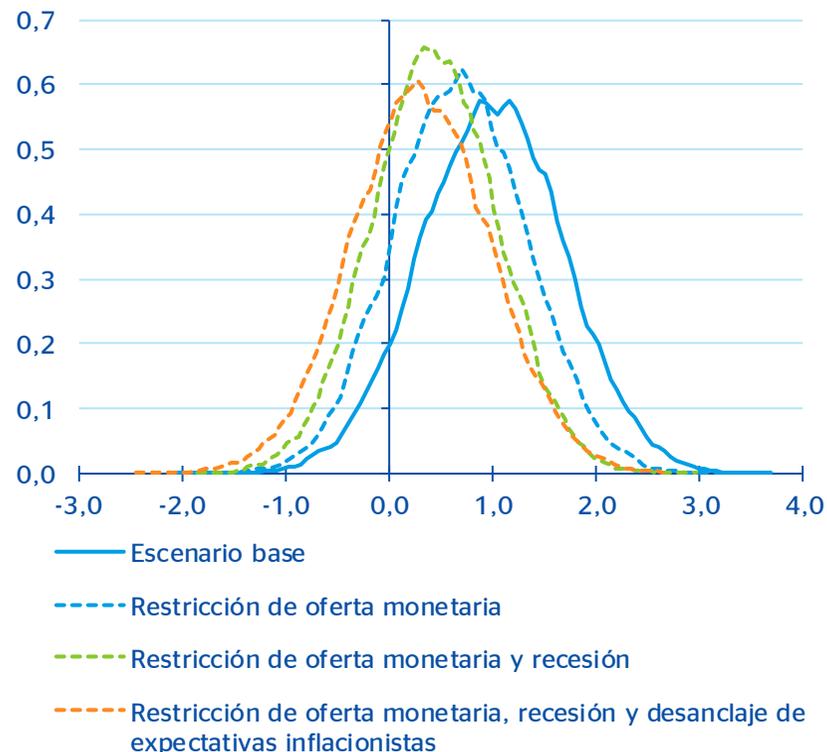


En el escenario más probable, el riesgo de deflación es bajo. La probabilidad crece en situaciones extremas

**UEM: distribución de probabilidad de inflación en 2014**

(promedio)

Fuente BBVA Research

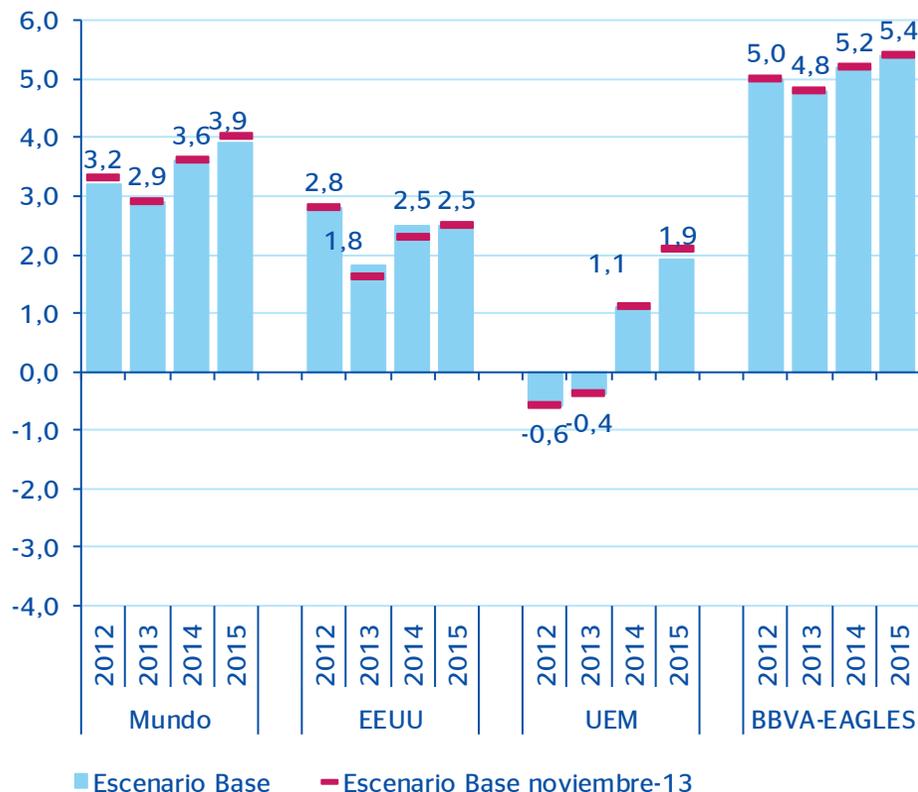


	Inflación En 2014	Probabilidad De deflación
<b>Escenario Base</b>	1,0%	7,5%
<b>Restricción oferta monetaria</b> (M3 = 0,9% en 2014)	0,8%	14%
<b>... además: recesión en 2014</b> (M3 = 0,9%; en 2014 y caída del PIB mayor al 1%)	0,4%	34%
<b>... y además, expectativas de precios cayendo</b>	0,3%	47%

# Expansión económica, diversidad de ritmos y riesgos

## Crecimiento económico (% a/a)

Fuente: BBVA Research y FMI



El crecimiento mundial se fortalece, sobre todo en las economías avanzadas y en algunas economías emergentes

Para asegurar este escenario, las políticas económicas tienen que gestionar adecuadamente las debilidades de cada país

El impacto de las estrategia de salida de la Fed continuará siendo un factor de incertidumbre

# Índice

## Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

## Sección 2

**España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis**

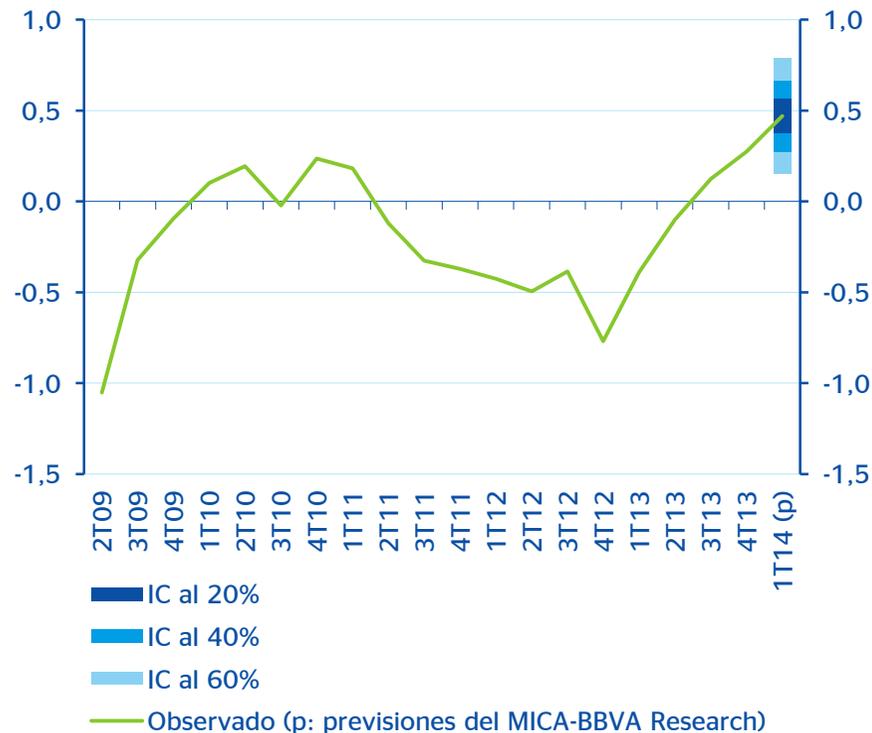
## Sección 3

El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

# La economía española confirma la recuperación ...

## España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)  
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Tras tres años en recesión la demanda doméstica volvió a contribuir positivamente al crecimiento en el segundo semestre de 2013 ...

... como consecuencia de mejores fundamentos, una política fiscal menos contractiva, una menor incertidumbre y una mayor sustitución de importaciones

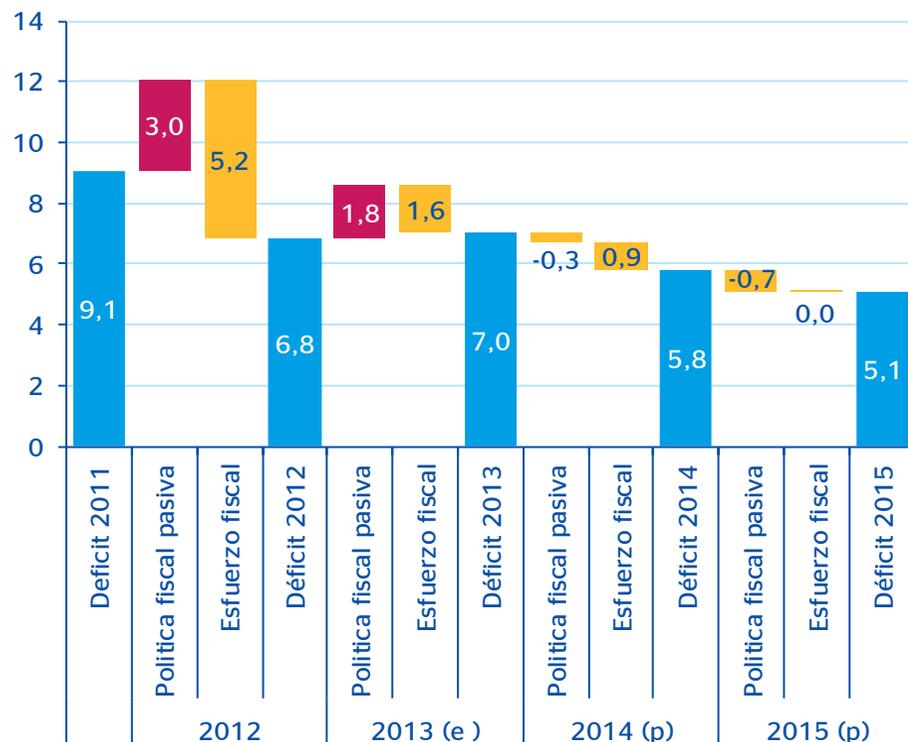
La información disponible apunta a un crecimiento de al menos 0,4% en 1T14

... y, a pesar de la incertidumbre sobre el déficit de 2013, ...

**AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero**

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal fue significativo en 2012 y 2013 ...

..., y permitió que el déficit público se haya mantenido alrededor del 7,0% del PIB

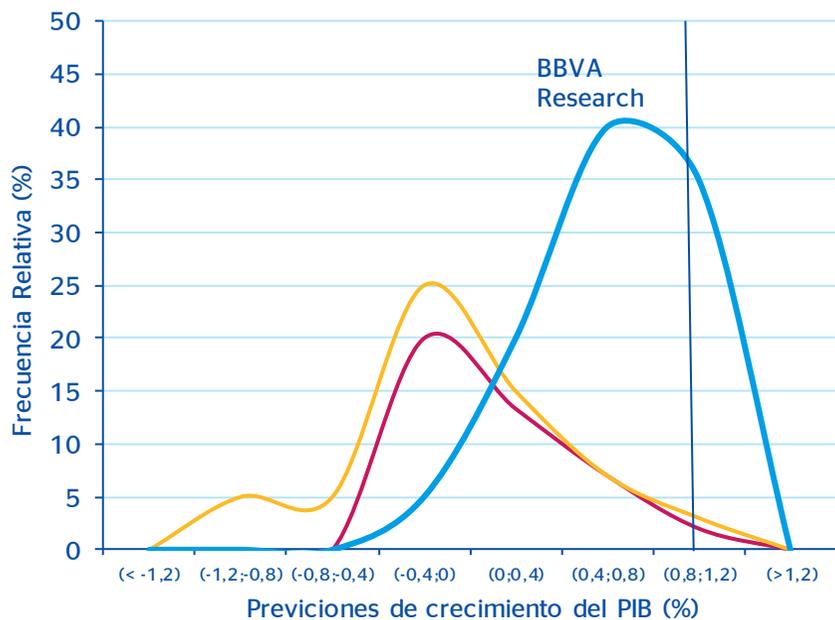
Cuanto mayor sea la desviación del déficit en 2013, mayor será el esfuerzo que haya que hacer en 2014

... por primera vez los sesgos son al alza

**España: previsiones de crecimiento del PIB, 2014**

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecast Inc.



— Feb-2013 (media:0,3%)     — Jul-2013 (media: 0,2%)  
— Ene-2014 (media: 0,7%)

Las decisiones de política económica han eliminado los escenarios de riesgo

El comportamiento diferencial de la economía española ratifica esta mejora de la tendencia

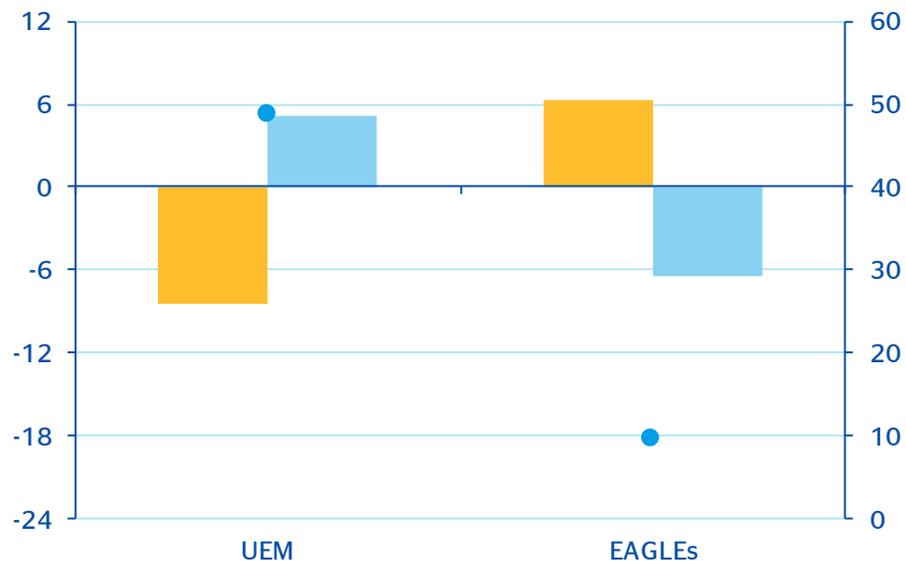
De consolidarse estos patrones, el crecimiento podría ser incluso mayor que el previsto

# Sesgos al alza

## 1. Las exportaciones continuarán creciendo

### España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por grandes áreas geográficas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



- Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T13 (izqda.)
- Crecimiento nominal, % a/a promedio oct-nov 2013 (izqda.)
- Participación sobre las exportaciones totales (% dcha.)

Se espera que la recuperación continúe basada en el aumento de las exportaciones y en la diversificación de destinos y productos

La desaceleración de las exportaciones es temporal y revertirá ante un escenario de mayor crecimiento mundial

El menor dinamismo de los países emergentes se ha visto compensado por la recuperación en la UEM

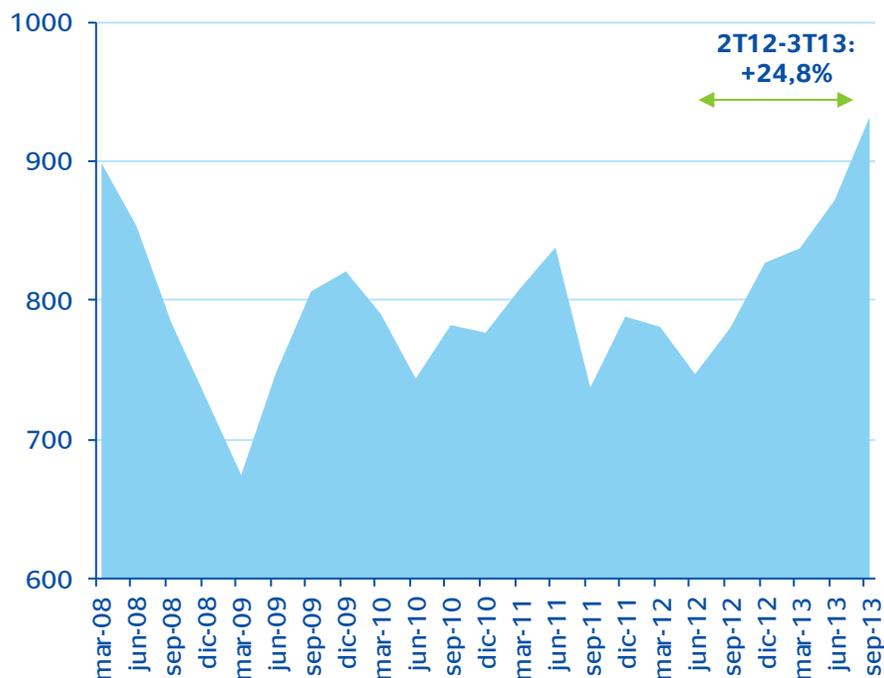
# Sesgos al alza

## 2. Aumento del ahorro y de la riqueza financiera

### España: riqueza financiera neta real de los hogares

(Deflactada por el deflactor del consumo privado. Datos CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



■ Riqueza financiera neta real (miles de millones de €)

El aumento del ahorro de empresas y familias ha sido una condición necesaria en las recuperaciones españolas,...

..., que ha facilitado el proceso de desapalancamiento y la mejora de la situación financiera del sector privado, ...

..., lo que junto con la estabilización y mejora del valor de la riqueza, ha propiciado un aumento del consumo y la inversión.

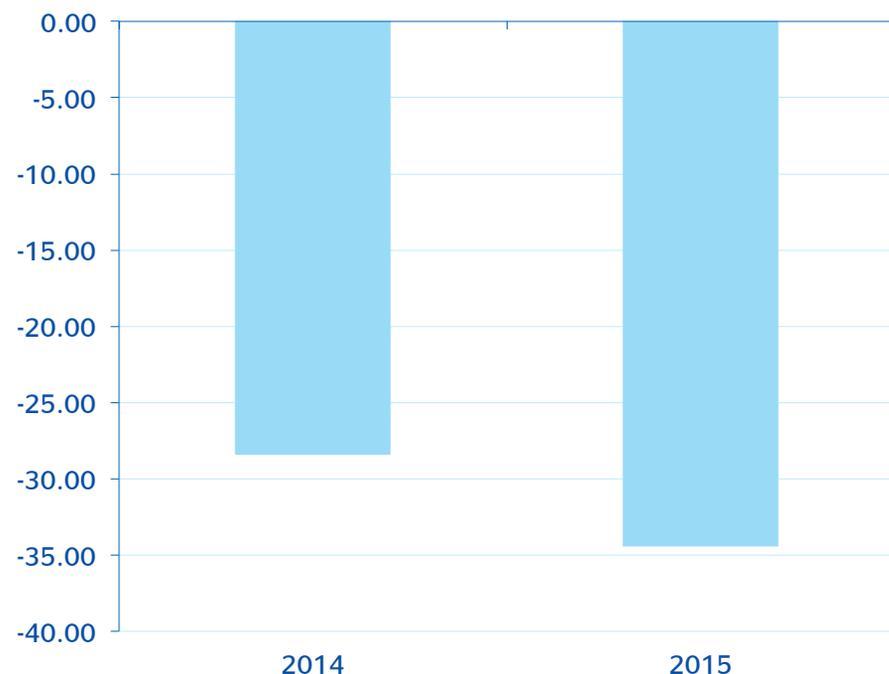
## Sesgos al alza

### 3. Mayor certidumbre y menores tensiones financieras

#### España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsión de noviembre de 2013 en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior de la economía española ha permitido reducir la dependencia de la financiación del BCE

Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

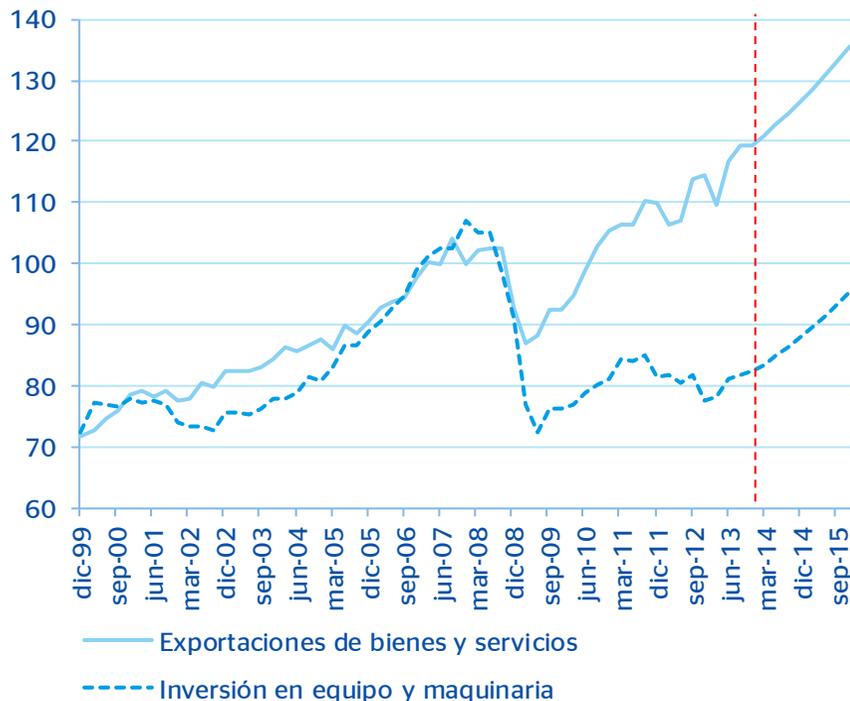
Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento para la economía

# Sesgos al alza

## 4. Mayor dinamismo de la inversión

### España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria (2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación que se espera en la UEM y la continuidad del crecimiento de las exportaciones ...

... deberían traducirse en un aumento de la inversión del sector privado

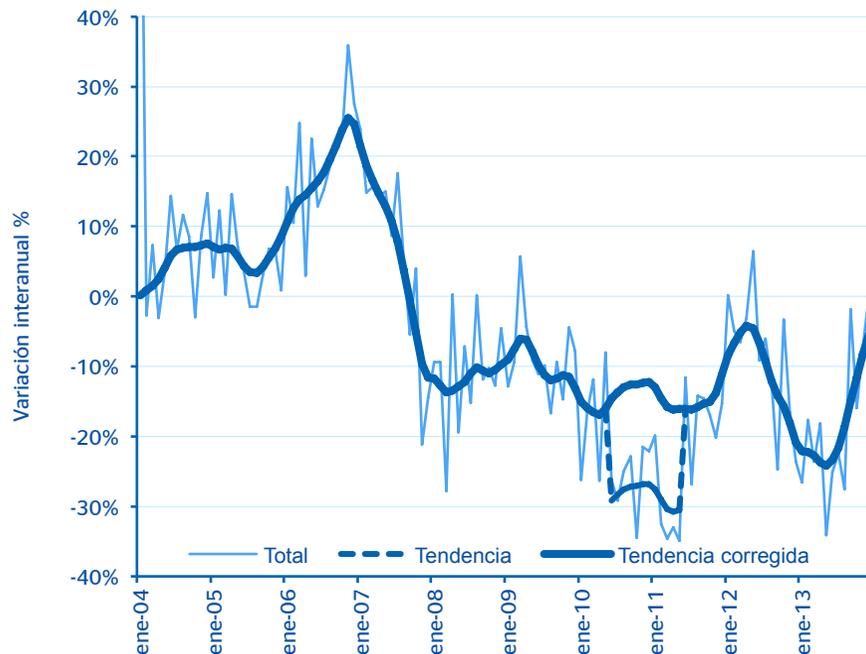
De hecho, la inversión en maquinaria y equipo habría crecido un 6,3% hasta el 4T13

# Sesgos al alza

## 5. Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

### España: nuevas operaciones de préstamo y crédito a hogares, ISFLSH y sociedades no financieras

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España (Feb. 2014)



La economía española está atravesando un proceso ineludible de reducción de su endeudamiento ...

... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a empresas, que se consolidará en 1S14

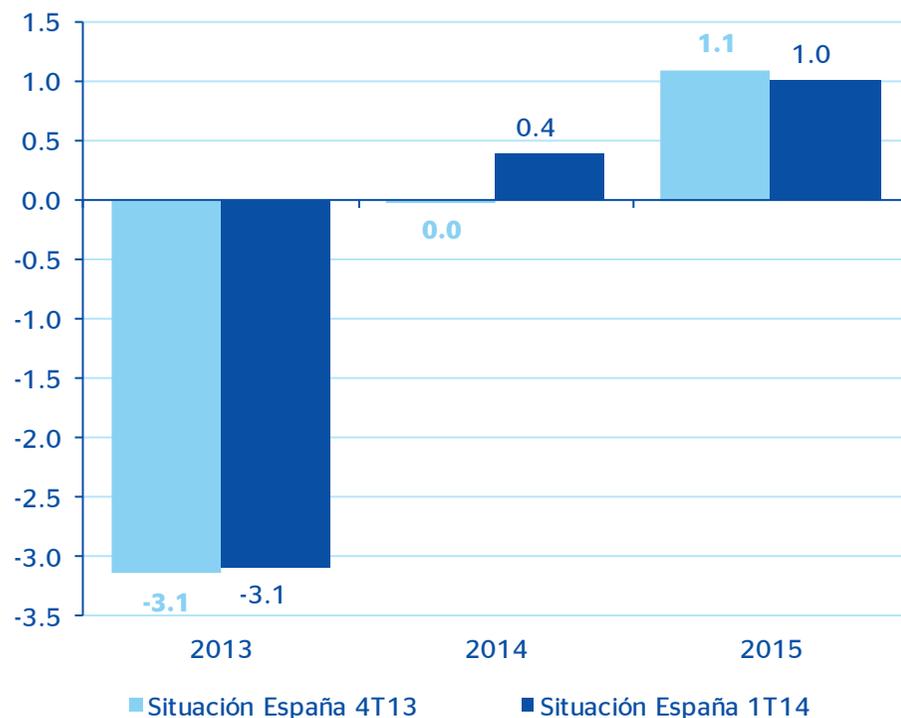
# Sesgos al alza

## 6. Evolución del mercado laboral

### España: empleo EPA

(Variación del promedio anual en %)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El proceso de creación neta de empleo ha comenzado antes de lo previsto, en parte como resultado de la moderación salarial

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

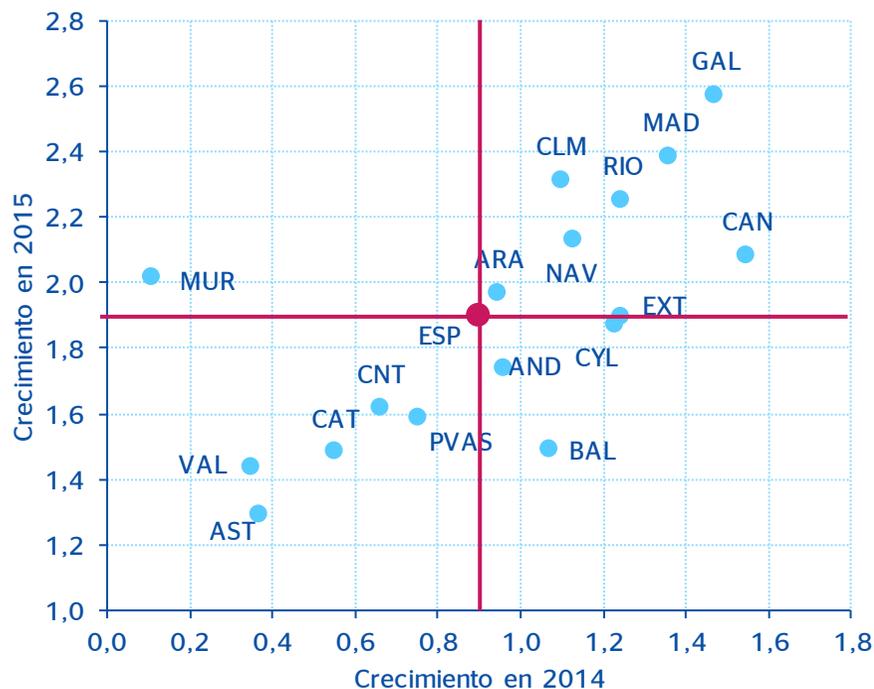
En 2014 se creará empleo por primera vez desde el inicio de la crisis

# 2014: el inicio de la recuperación

## España: crecimiento del PIB por comunidad autónoma

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



En 2014 todas las CC. AA retornarán al crecimiento

El avance en la corrección de los desequilibrios y la exposición a la demanda externa ...

... claves para explicar la distinta velocidad de salida entre regiones

# Índice

## Sección 1

Economía mundial: una aceleración gradual apoyada por las economías desarrolladas

## Sección 2

España: sesgos al alza por primera vez desde el inicio de la crisis

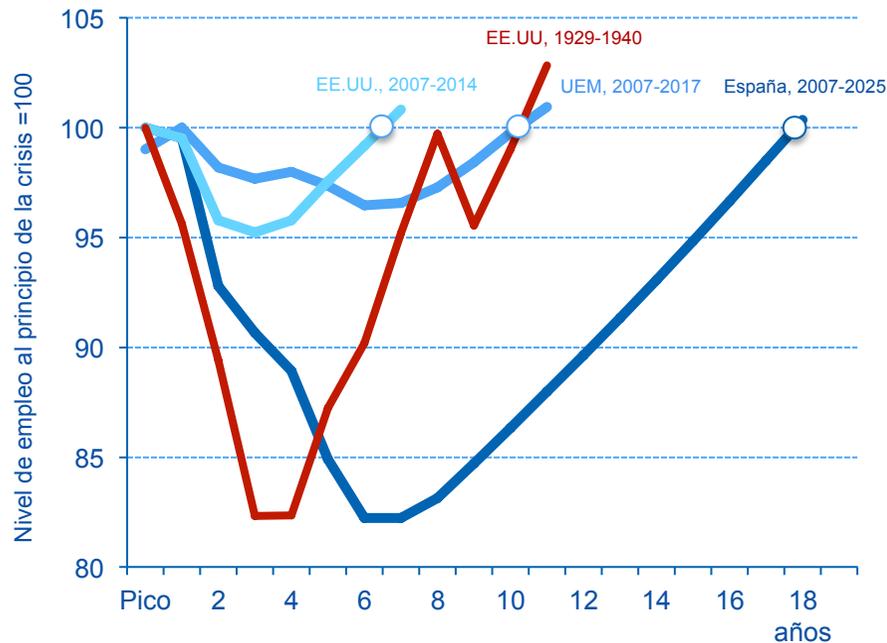
## Sección 3

**El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial**

# La necesidad de profundizar el proceso reformador

## Crecimiento del PIB y creación de empleo

Fuente: BBVA Research y Lebergott (1964)



Los escenarios para EE.UU. y UEM son los de crecimiento del empleo de BBVA Research. El escenario para España se ha construido bajo el supuesto de que la productividad por ocupado aumenta un 0,6% como entre 1992 y 2007 y el PIB crece al 2,5% de media.

La recuperación del nivel de empleo será muy sensible al crecimiento económico

El objetivo debe ser implementar las reformas necesarias para aumentar el crecimiento de la economía cerca de o por encima del 2,5%

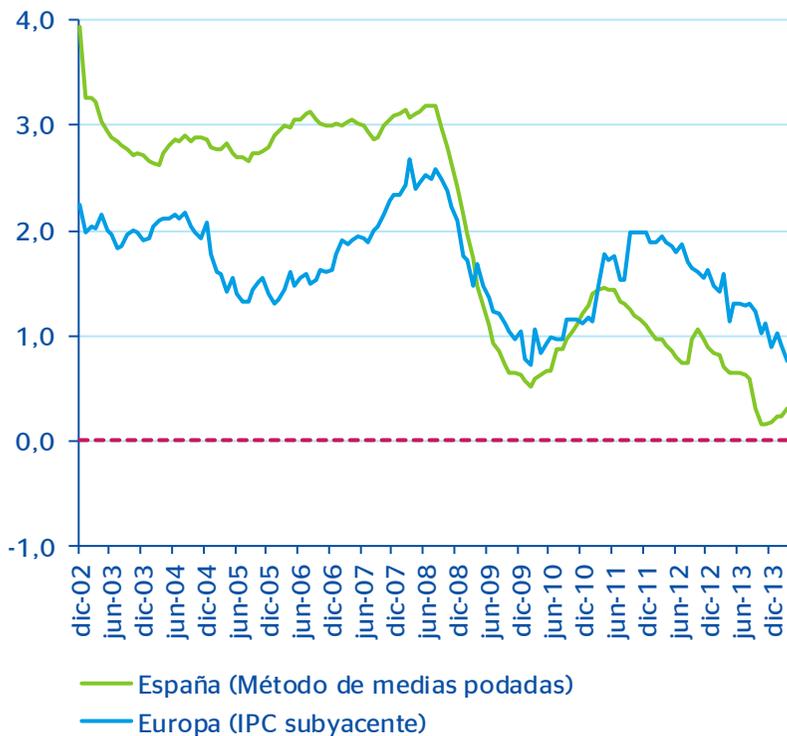
En su ausencia, la creación de empleo será reducida y la recuperación lenta

# El BCE debe asegurar su objetivo de inflación

## España y UEM: inflación tendencial

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat



El BCE necesita converger más rápido a su objetivo de inflación, lo que ayudaría a España en el proceso de desapalancamiento, ...

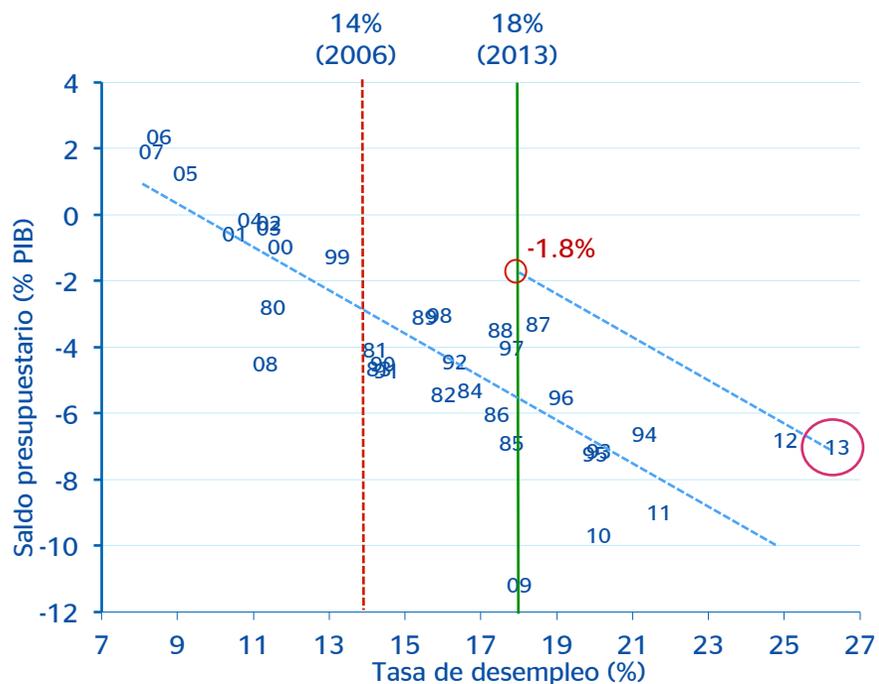
... mientras que la economía española necesita continuar con el proceso ganancias de competitividad

Es necesario continuar con las reformas que aumenten la competencia y faciliten la devaluación interna en España

# Eficiencia impositiva y sostenibilidad fiscal

## España: desempleo y déficit público

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



La recaudación en España sufrió una fuerte caída como consecuencia de la crisis ...

... y el proceso de consolidación fiscal exige recursos suficientes con los que financiar el Estado de bienestar...

... pero con una estructura que supongan un impulso al crecimiento económico y el empleo, claves para reducir el déficit

# La necesidad de profundizar el proceso reformador

1. Continuar con el proceso de desapalancamiento y mejora de la financiación de la economía española: finalización de la reestructuración del sector financiero y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA.PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo
3. Reformas con las que mejorar la competitividad, aumentar el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Continuar con las reformas que reduzcan la dualidad en el mercado laboral, mejoren su funcionamiento y incrementen la empleabilidad  
-> más empleo y de mayor calidad

# Situación y Perspectivas: Economía Mundial y España

**Rafael Doménech**

III Jornadas de Economía “Claves del Éxito Empresarial”

13 de febrero de 2014

# Anexo

**Rafael Doménech**

III Jornadas de Economía “Claves del Éxito Empresarial”  
13 de febrero de 2014

# Escenario macroeconómico

(Tasa de crecimiento, % a/a)	20 12		20 13 (p)		20 14 (p)		20 15 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,8	-1,4	-2,5	-0,5	0,9	0,7	1,3	1,2
G.C.F AA.PP	-4,8	-0,5	-1,2	0,3	-1,1	0,5	1,3	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-3,9	-5,9	-3,1	0,2	1,6	5,2	5,0
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-3,9	-4,4	0,8	-2,5	6,0	2,8	7,8	7,1
Equipo y Maquinaria	-3,9	-4,4	0,7	-2,5	5,8	2,9	7,8	7,1
Construcción	-9,7	-4,1	-10,2	-3,9	-3,8	0,2	3,1	3,3
Vivienda	-8,7	-3,4	-8,4	-3,0	-3,4	1,0	5,0	3,6
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-4,8	-11,8	-4,9	-4,2	-0,7	1,5	2,9
Variación de existencias (*)	0,0	-0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
Exportaciones	2,1	2,7	5,2	1,2	6,5	3,5	6,7	4,9
Importaciones	-5,7	-0,8	0,3	0,2	5,2	3,3	7,4	5,1
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>PIB pm</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,5	-0,8	-0,2	1,2	1,1	1,8	1,8
PIB sin construcción	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	1,5	1,2	1,8	1,7
Empleo total (EPA)	-4,5	-0,7	-3,1	-0,8	0,4	0,1	1,0	0,7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,0	11,4	26,4	12,1	25,6	12,0	24,8	11,6
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-1,1	1,2	0,9	2,1	1,6	2,1	1,7	2,0
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,8	-3,7	-7,0	-2,8	-5,8	-2,4	-5,1	-2,1
IPC (media periodo)	2,4	2,5	1,4	1,4	0,5	1,0	1,0	1,4

(\*) contribuciones al crecimiento

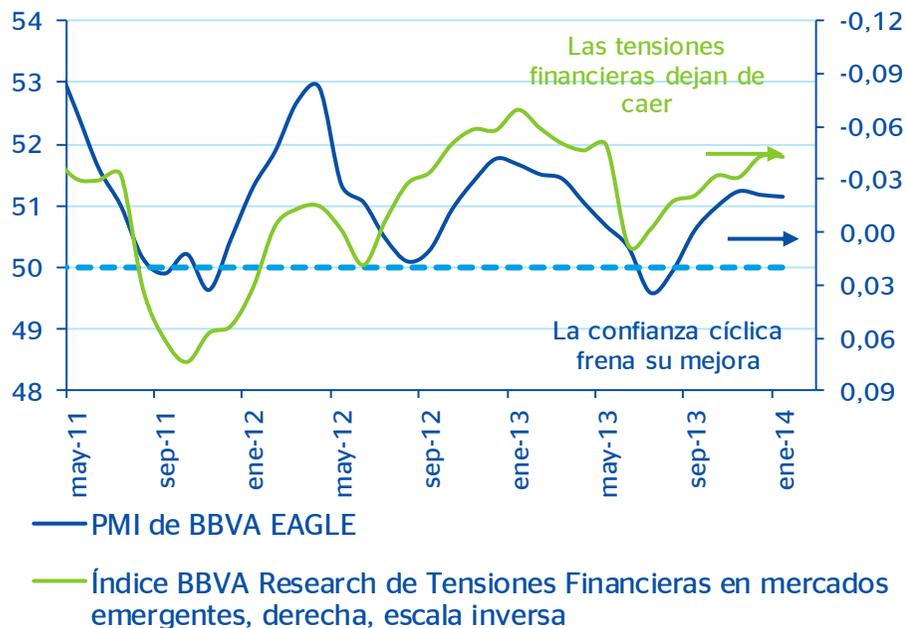
(\*\*) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión

# El tensionamiento financiero afecta a las economías emergentes pero la diferenciación seguirá siendo notable

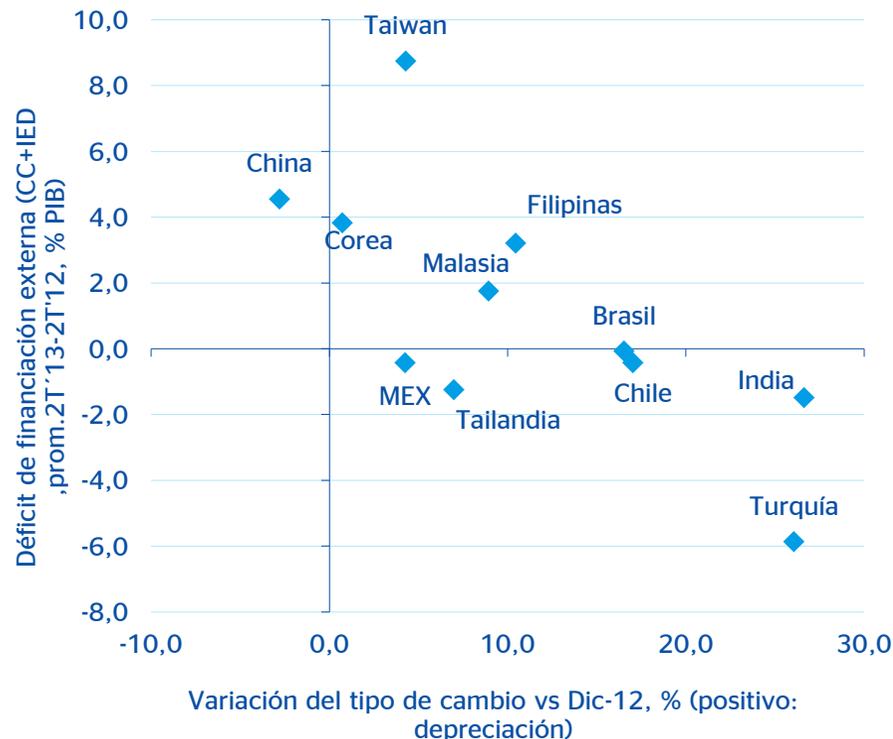
## Emergentes: ciclo económico y tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



## Emergentes: dependencia de capitales a corto plazo y tipo de cambio

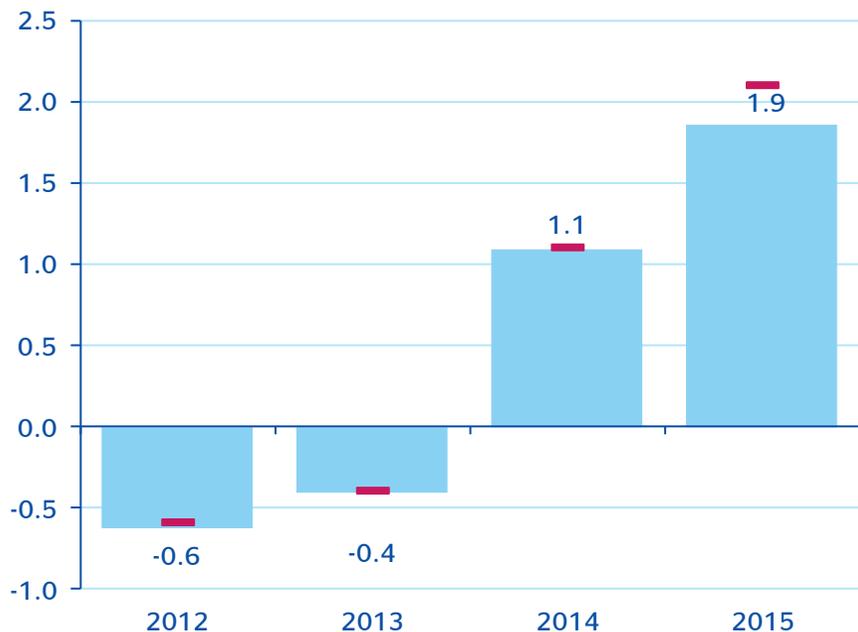
Fuente: BBVA Research



# La zona del euro: mejora de las expectativas con un papel creciente de la demanda interna

## Eurozona: crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



■ Escenario base ene-2014 ■ Escenario base oct-2013

Las exportaciones se mantendrán como el principal motor de crecimiento

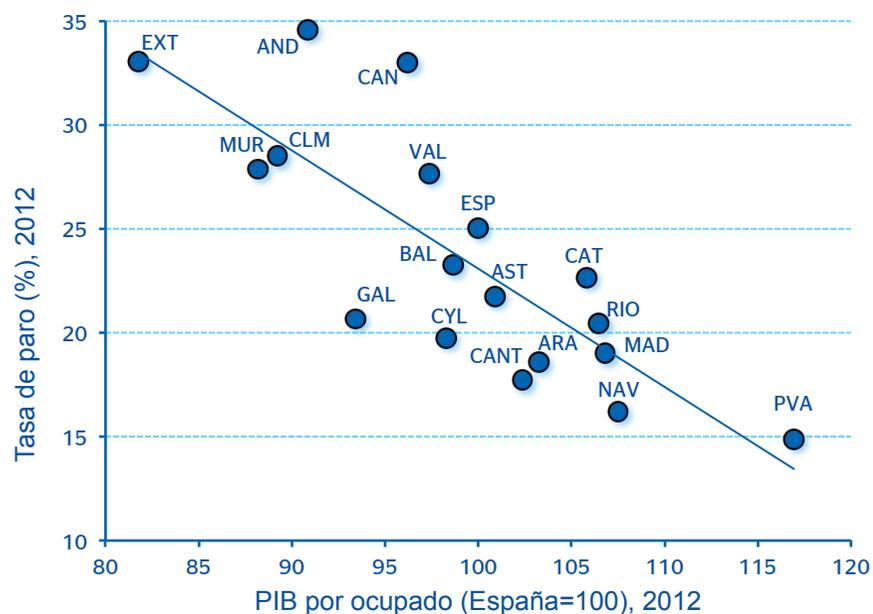
La demanda interna ha lastrado el crecimiento en 2013, pero contribuirá a la recuperación en 2014-15

Factores de apoyo: tensiones financieras más bajas, mayor crecimiento global, menor esfuerzo fiscal, sesgo expansivo del BCE y Unión Bancaria

# La alternativa: más productividad y salarios reales rígidos

**Gráfico 5. Productividad y desempleo en las CC.AA.**

Fuente: BBVA Research



La evidencia de la relación negativa entre desempleo y productividad a nivel regional en España invita a pensar que ...

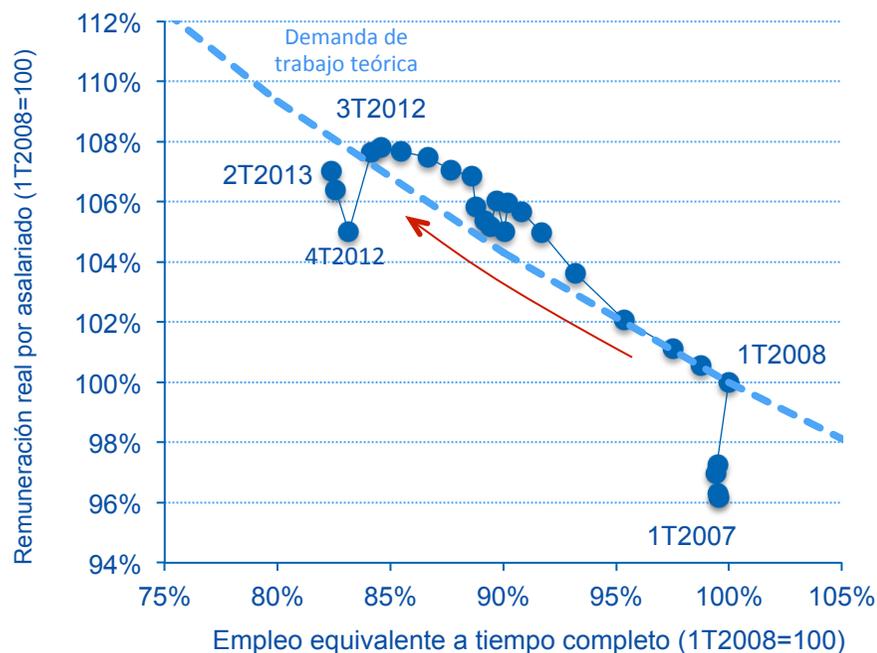
... los aumentos de productividad reducen el desempleo,...

... pero también que esta estrategia puede llevar mucho tiempo, dada la elevada persistencia temporal de estas variables

# La demanda agregada de trabajo

**Gráfico 1. Demanda de trabajo en España, 2007-2013**

Fuente: BBVA Research



\* El empleo equivalente a tiempo completo está corregido por las variaciones en la población en edad de trabajar, para que su cambio no tenga efectos sobre los salarios reales

El Gráfico 1 muestra la demanda de trabajo teórica con la que se han simulado los efectos de una reducción del salario real ...

... y las combinaciones de empleo y salario real medio observadas entre 1T2007 y 2T2013

Aunque otros factores influyen, la evidencia sugiere que entre 1T2008 y 3T2012 la economía se movió a lo largo de su demanda de trabajo ...

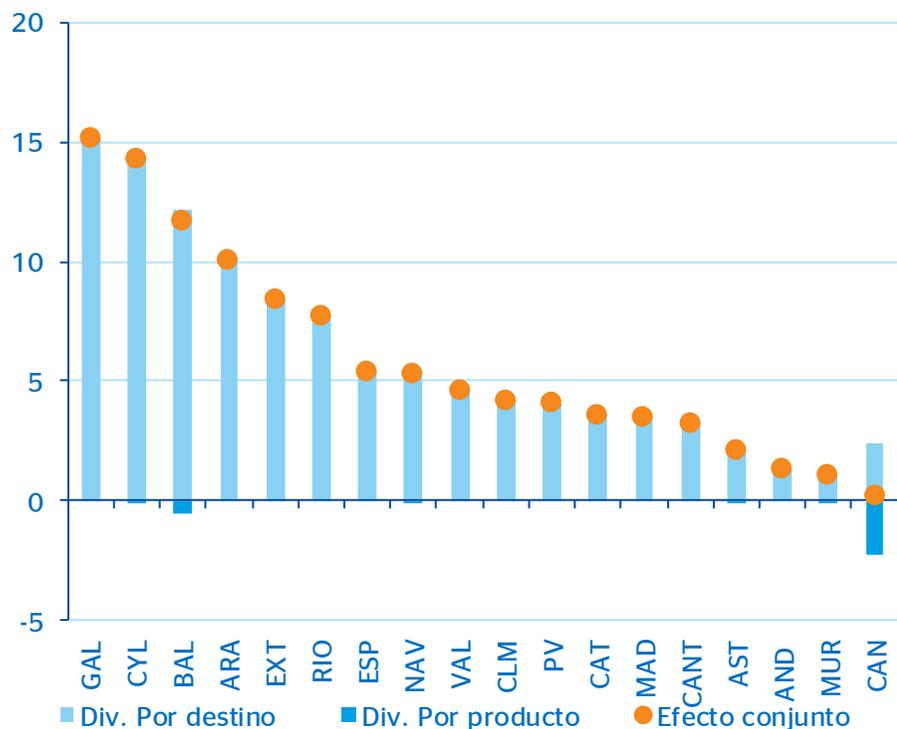
... con aumentos del salario real medio y disminución del empleo

# Sesgos al alza:

## 1. Las exportaciones continuarán creciendo

### CC. AA.: crecimiento medio anual de las exportaciones de bienes debido a la diversificación (2009-2012)

(%, España: media ponderada)  
Fuente: BBVA Research



El crecimiento de las exportaciones se explica por ganancias de competitividad, pero sobre todo, por la diversificación de mercados.

En promedio, 3/4 del crecimiento de las exportaciones durante la crisis se explica por la diversificación geográfica y de productos

Esta diversificación de las exportaciones ha evitado mayores caídas del PIB