

Situación Global y España

Mayo de 2014

Mensajes principales

- 1 **El ciclo económico global mejora** aunque el crecimiento no se acelera como se esperaba, sobre todo en las economías emergentes
- 2 **Se despejan algunas incertidumbres de política económica** pero continúa habiendo riesgos, aunque no de naturaleza sistémica como en años pasados
- 3 **En España se confirman los sesgos al alza en el crecimiento, que estará por encima del 1% en 2014.** Se resuelven positivamente incertidumbres como las asociadas a la desaceleración en el crecimiento de las exportaciones o el cumplimiento del objetivo de déficit público y su impacto sobre el PIB
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía.** Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para intensificar la recuperación. Un sistema impositivo más eficiente, que incluya una devaluación fiscal, o una reforma ambiciosa del sector servicios podrían aumentar sensiblemente las exportaciones

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

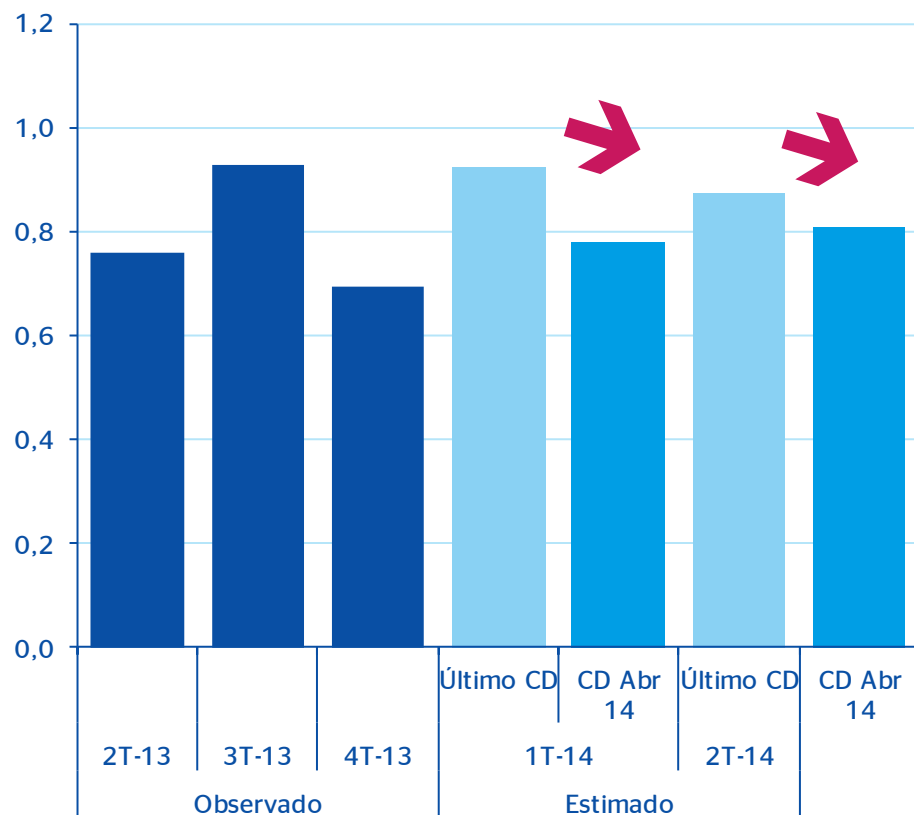
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

El crecimiento mundial se mantiene en un robusto 0,8% trimestral en la primera mitad del año

Crecimiento del PIB mundial

(% t/t, Basado en BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento sigue siendo sólido y las condiciones financieras mejoran en las economías emergentes, pero **el PIB mundial no se está acelerando**

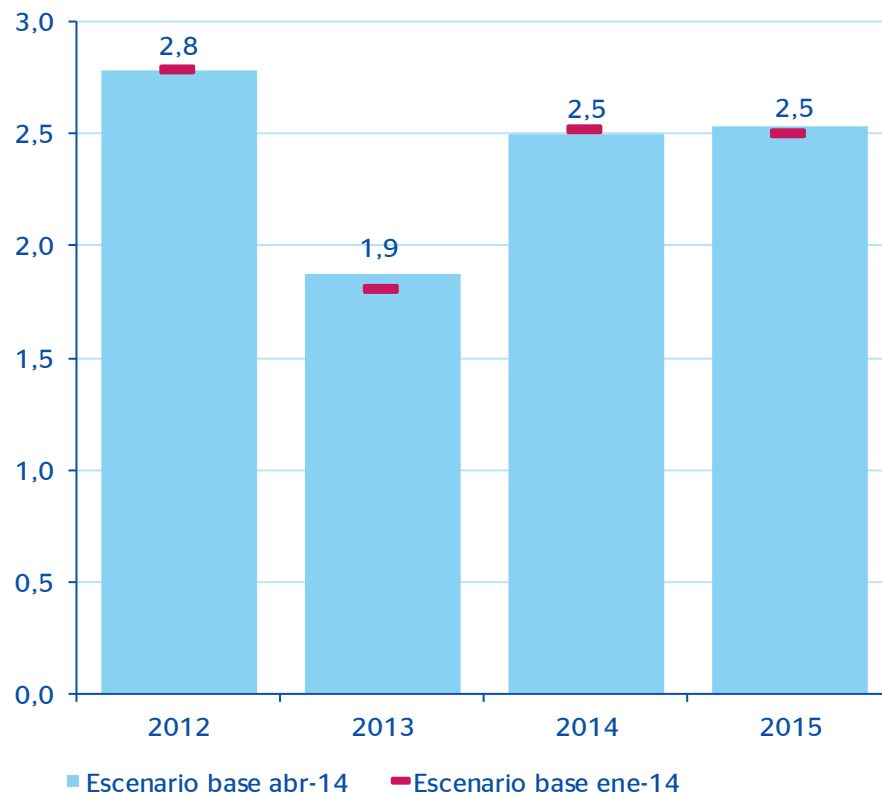
El **mayor crecimiento en las economías desarrolladas** compensa en parte la desaceleración de las economías emergentes

EE.UU.: crecimiento en línea con lo previsto

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a)

Fuente: BBVA Research, BEA



Mantenemos nuestro escenario base de crecimiento, la desaceleración del 1T14 debería ser de corta duración (relacionada con el mal tiempo)

El balance de riesgos permanece ligeramente sesgado al alza

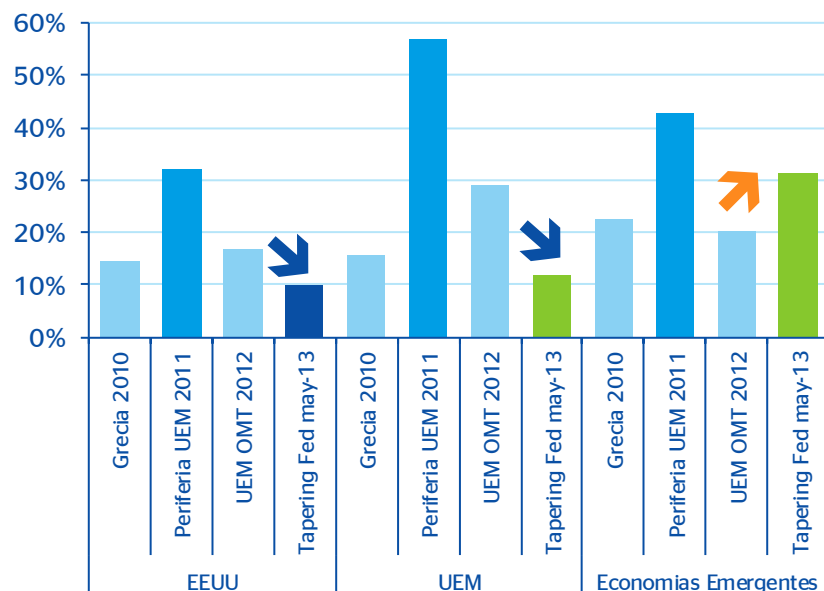
La FED concluirá el “tapering” a finales de 2014 y comenzará a aumentar los tipos de interés en el segundo semestre de 2015

La normalización monetaria en EE.UU. es un evento de impacto global en los mercados financieros

En mayo de 2013 el mercado percibió que el final del aumento del balance de la FED se acercaba, lo que elevó la volatilidad global, sobre todo en mercados emergentes

Tensiones financieras respecto al “evento Lehman”

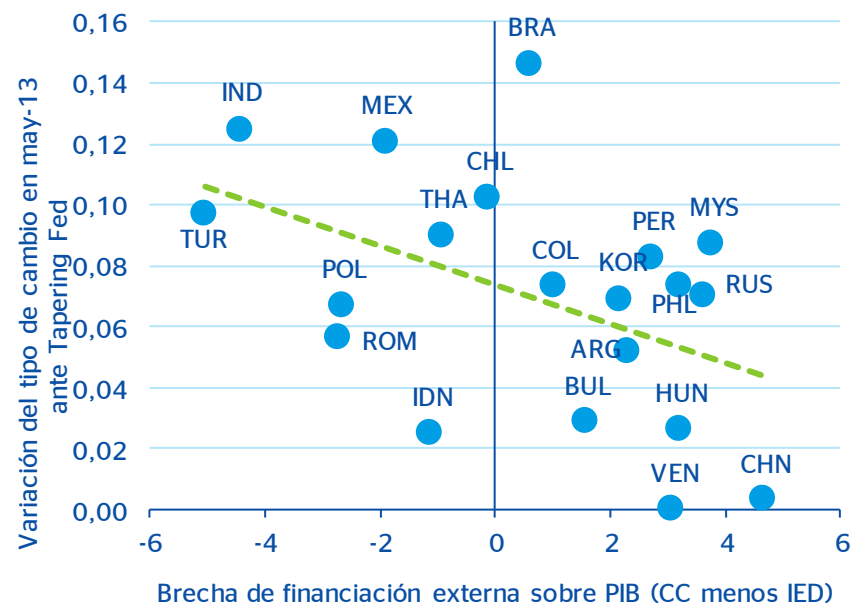
Índice Tensiones financieras de BBVA Research respecto a Lehman=100%
Fuente: BBVA Research



La volatilidad del tipo de cambio fue mayor en las economías emergentes con mayor dependencia de la financiación externa

Variabilidad del tipo de cambio en mayo-junio 2013 necesidades de financiación externa

Fuente: BBVA Research

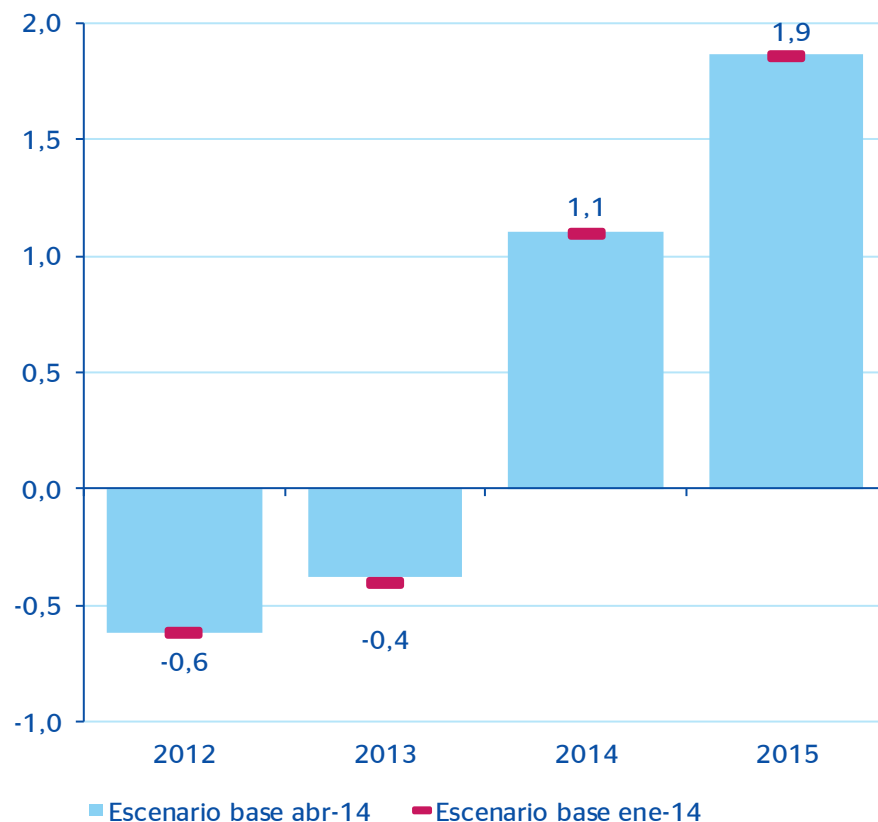


UEM: como se preveía, el crecimiento se afianza ...

Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a)

Fuente: BBVA Research



La demanda interna contribuirá a la recuperación en el año 2014, especialmente la inversión

La fortaleza del euro frenará la contribución al crecimiento de la demanda externa

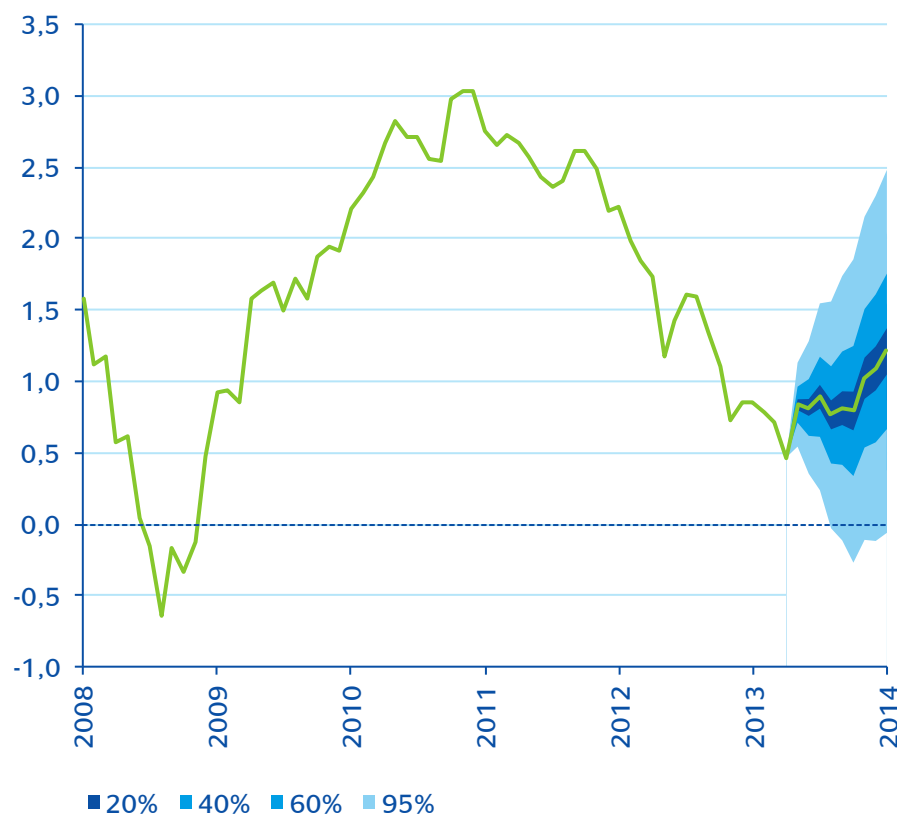
La **Unión Bancaria** en proceso de implementación con AQR y ST debe apoyar la recuperación del crédito, **el test clave para el final de la crisis**

... lo que ayuda a reducir el riesgo de deflación ...

Inflación en la eurozona: escenario base

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



Las **sorpresas bajistas** en inflación han incrementado el **riesgo de desanclaje** de las expectativas

La apreciación del euro y la caída de los precios de las materias primas presionan la inflación a la baja

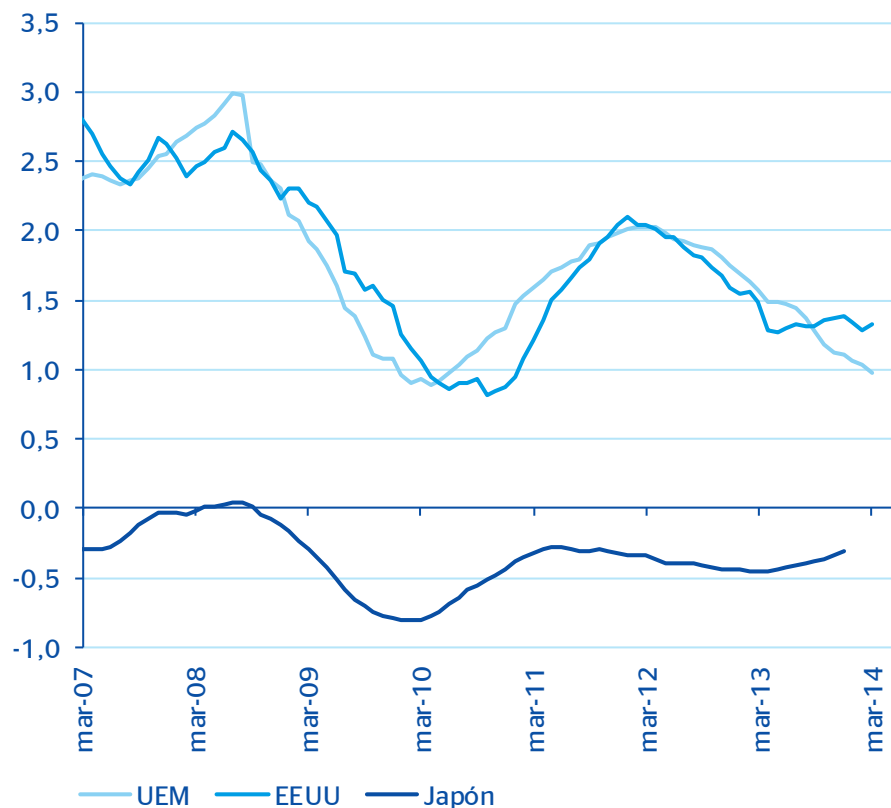
La recuperación en marcha de la demanda, las menores tensiones financieras y la mejora de la oferta de crédito reducen el riesgo de deflación

Una inflación "demasiado baja durante demasiado tiempo" es un lastre para la recuperación

Presiones inflacionistas en economías desarrolladas (% a/a)

Medias podadas de IPC de la eurozona y Japón, y PCE en EE.UU.

Fuente: BBVA Research y Fed de Dallas



Medidas optimizadas de tensiones inflacionistas muestran la ausencia de presiones al alza

El deslizamiento a la baja de la inflación de la eurozona la hace vulnerable a shocks negativos adicionales

El BCE dispuesto a tomar nuevas medidas si fuera necesario. Aunque poco probable, plantea la posibilidad de comprar activos (QE)

China: el crecimiento se modera al comienzo de 2014

Los indicadores de China pierden fuerza, ...

China: Producción industrial, a/a %

Fuente: Haver y BBVA Research

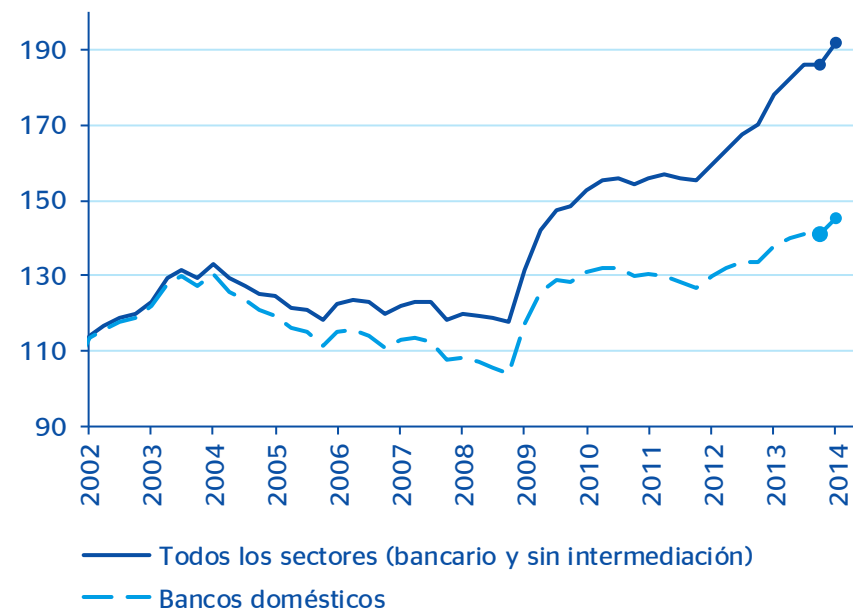


... y las políticas se orientan a reducir vulnerabilidades, con menos margen de maniobra en el corto plazo

China: Deuda del sector privado no financiero

Deuda total como % del PIB

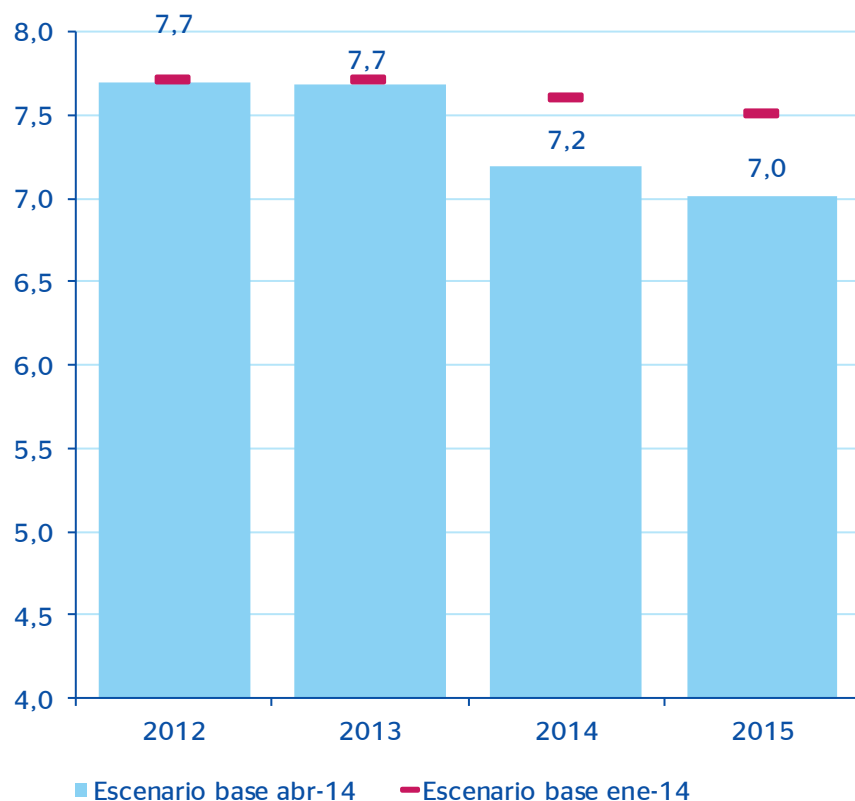
Fuente: BBVA Research, BIS y OECD



China: revisión a la baja del crecimiento por la moderación reciente y el cambio de objetivo de la política económica

China: Crecimiento del PIB (% a/a)

fuelle: BBVA Research



El gobierno seguirá adelante con las reformas económicas e implementará medidas para reducir los riesgos financieros

Esperamos un mayor ajuste en la inversión que en el consumo

Si la economía se desacelera más de lo previsto (por debajo del 7%), existe margen para el impulso público (inversión en infraestructuras, desgravaciones fiscales)

¿Cuál podría ser el impacto en otras áreas económicas de un menor crecimiento en China?

Crecimiento del GDP, impacto de cambios en el crecimiento de China. De mayor a menor impacto

fuelle: BBVA Research

Ranking	Área Económica
1	América Latina
2	Japón
3	Eurozona
4	EE.UU.

Aproximadamente cada punto de menor crecimiento en China reduce el crecimiento mundial en 0,4 pp, principalmente por el canal comercial (menor demanda de China)

Si además del contagio vía comercio se produjese un repunte de la volatilidad financiera global, la respuesta del PIB mundial podría doblarse, hasta casi 1 pp

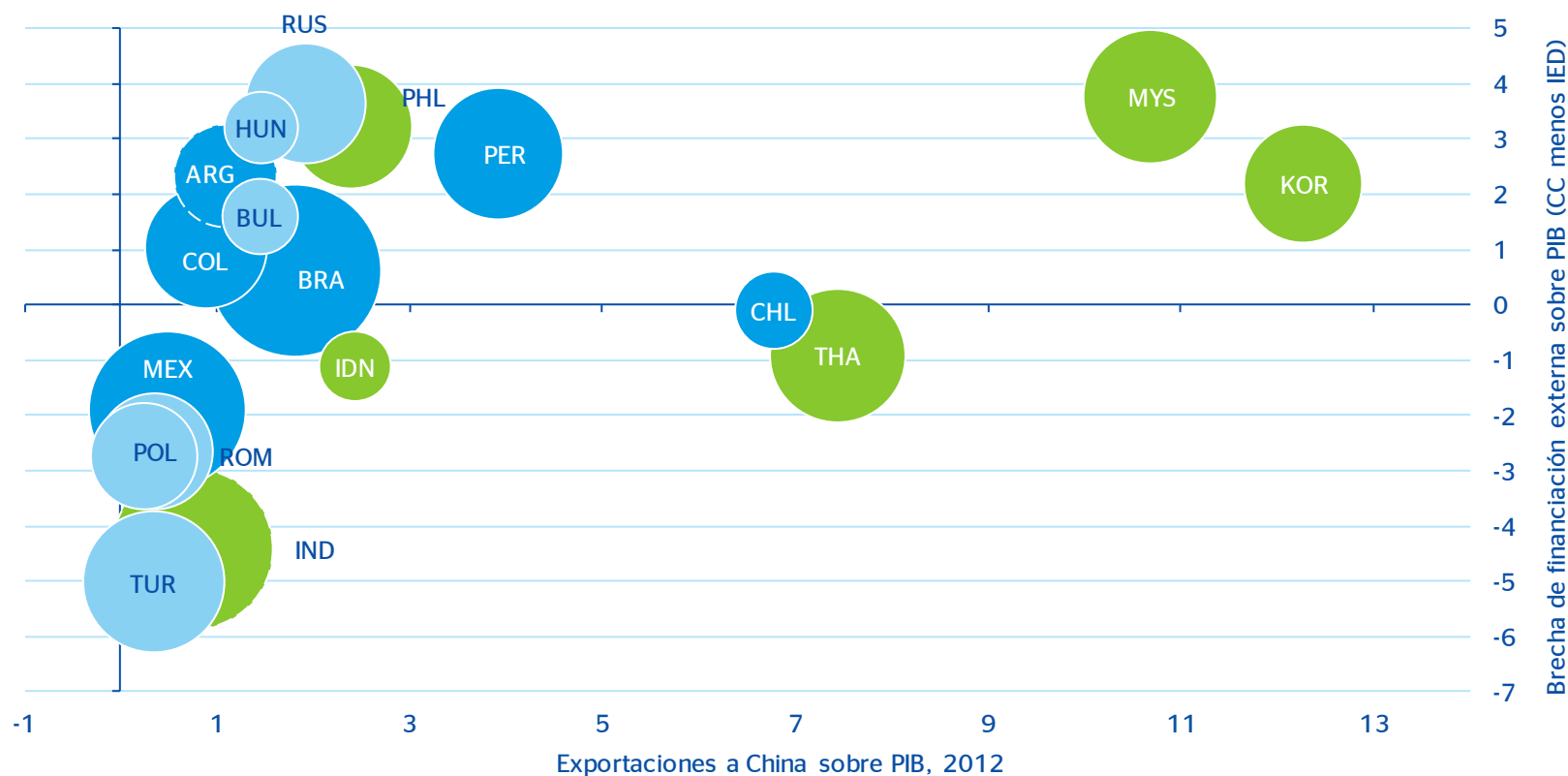
Con todo, seguiría habiendo diferenciación entre distintas áreas geográficas en cuanto al impacto esperado

La heterogeneidad caracteriza al impacto de la desaceleración China y la subida de tipos en EEUU

Exposición de economías emergentes a la desaceleración de China y las necesidades de financiación exterior

El tamaño del círculo es proporcional a la volatilidad del tipo de cambio en el episodio «tapering» de la Fed, mayo 2013

Fuente: BBVA Research



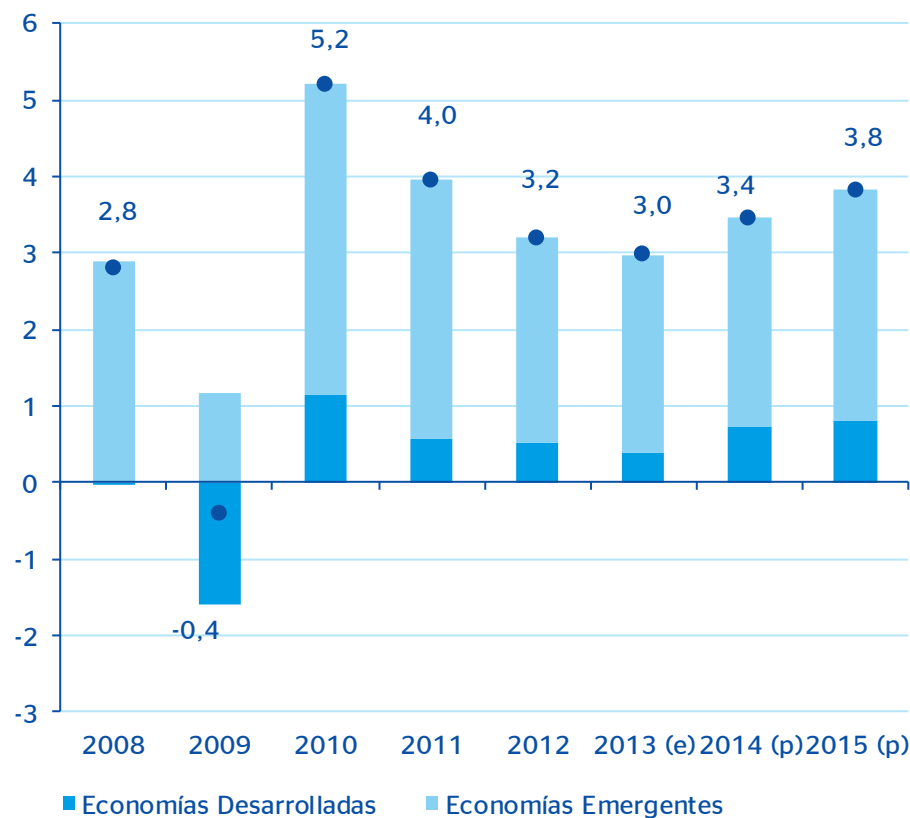
En resumen: continúa el crecimiento mundial con la normalización monetaria a la vista

- 1 **La expansión global continuará con China creciendo menos pero sin riesgos inmediatos de un ajuste brusco**
- 2 **Eventos de importancia global son el endurecimiento de la política monetaria de la FED, que se separará más de la política monetaria europea, y ajustes (adicionales) en el crecimiento de China, que tendrían en todo caso un impacto heterogéneo en EM**

Crecimiento del PIB mundial

(%)

Fuente: BBVA Research



Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

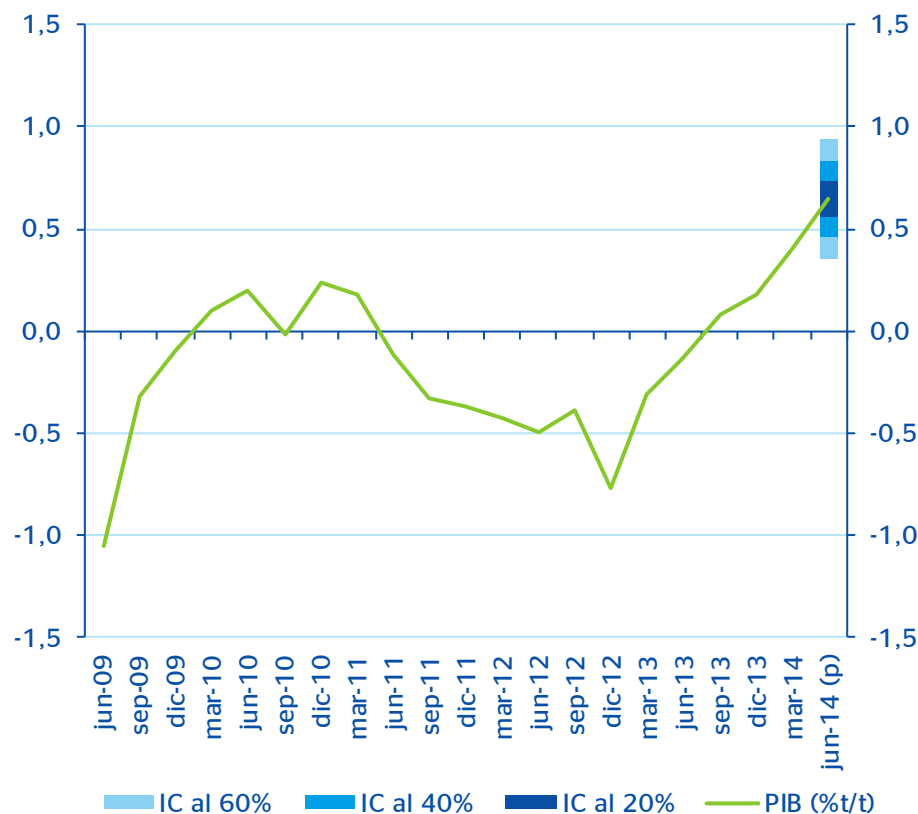
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

La economía española acelera su recuperación

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía enlaza ya 3 trimestres consecutivos de crecimiento, que se acentúa en el 1T14 (0,4% t/t), ...

... por mejores fundamentos, necesidad de un menor esfuerzo fiscal, reducción de algunas incertidumbres y sustitución de importaciones

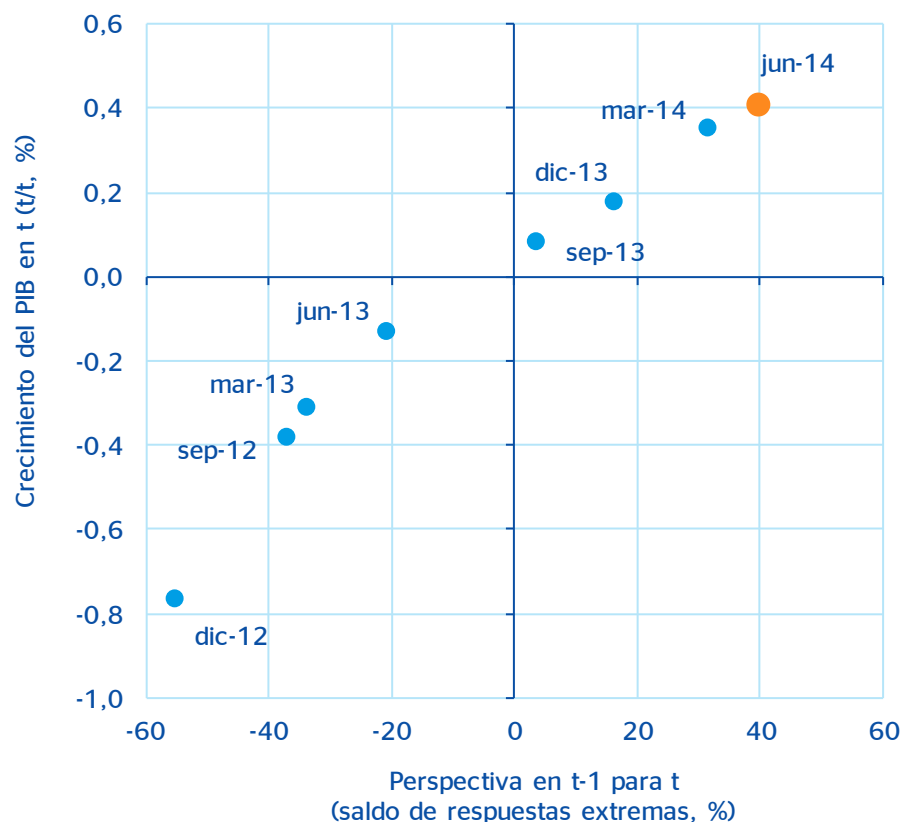
Si el inicio favorable del 2T13 se consolida en los próximos meses, el crecimiento se aceleraría de nuevo

La economía española acelera su recuperación

España: Encuesta BBVA de actividad Económica

(Saldo de respuestas extremas, %)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 1

Esta expansión de la actividad se confirma con los datos de la Encuesta BBVA de Actividad Económica, ...

... que guarda una alta correlación con la actividad en aquellas CC.AA. con una amplia muestra de respuestas ...

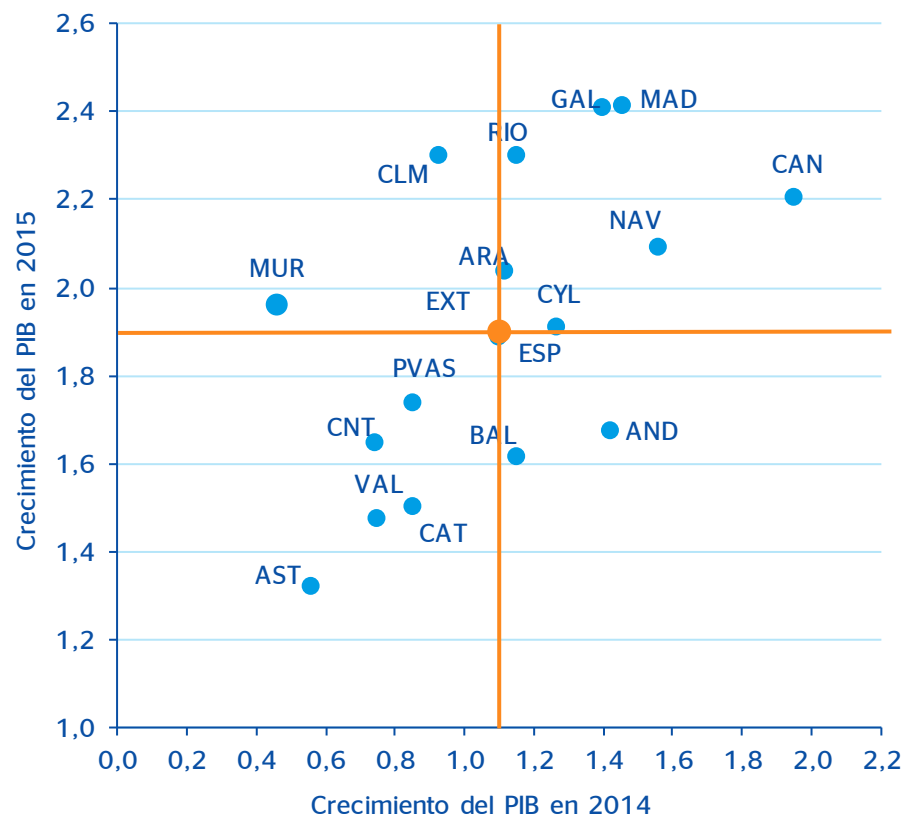
... y cuyos resultados se presentarán a partir de ahora de forma trimestral

Continuará la heterogeneidad en las CC.AA.

España: crecimiento del PIB por CC.AA.

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



Se revisa al alza el crecimiento de 2014 desde el 0,9% al 1,1%, y se mantiene la previsión del 1,9% en 2015

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

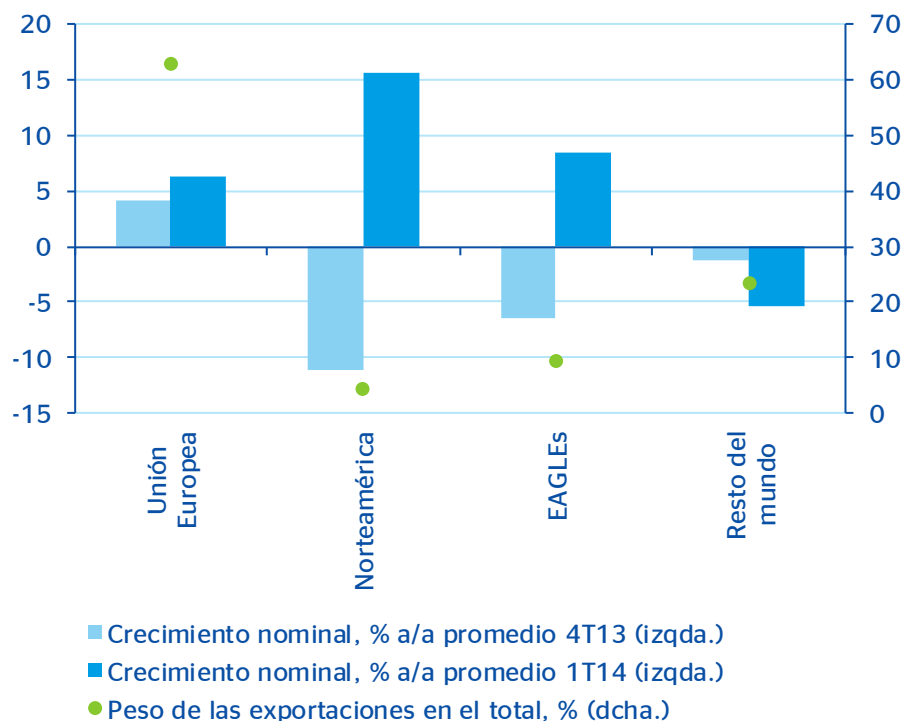
... claves para explicar la distinta velocidad de salida entre regiones

Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente:

1. Las exportaciones continúan creciendo

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

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



La desaceleración de las exportaciones de bienes a finales de 2013 parece haber sido temporal

Las exportaciones de servicios siguen creciendo, aunque a un ritmo más modesto que en 2013

Con la mejora de las perspectivas globales continuará el crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses

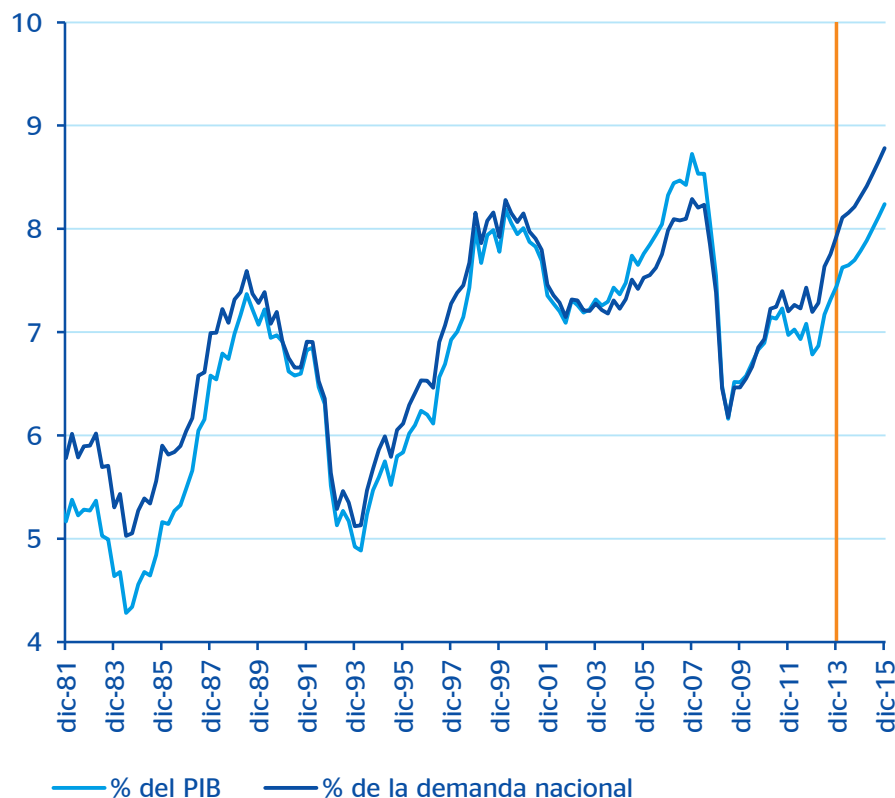
Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente:

2. Mayor dinamismo de la inversión

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,3% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 17.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

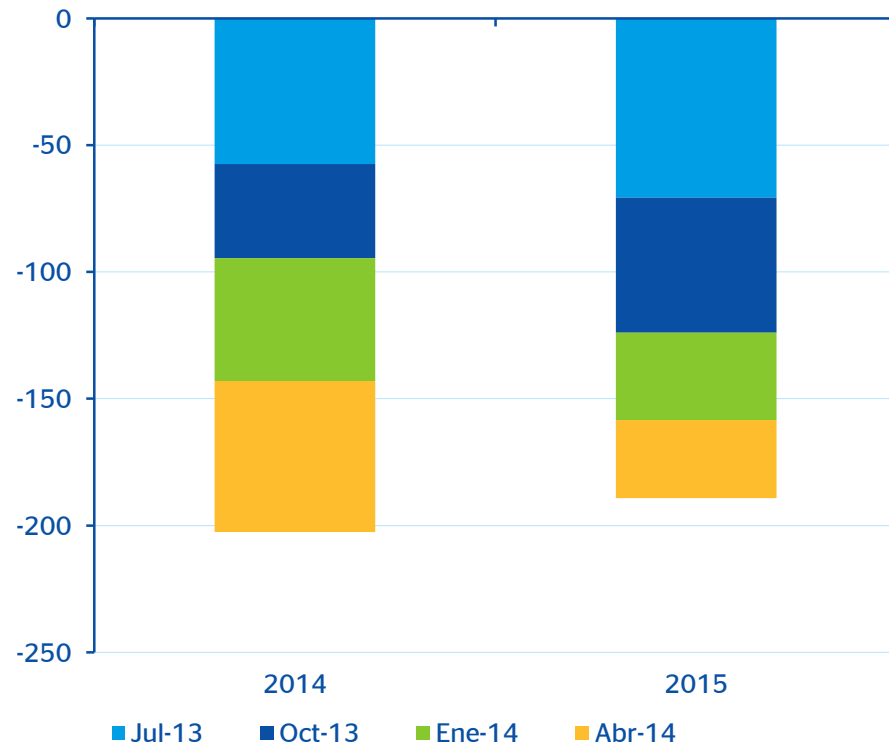
Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente:

3. Menores tensiones financieras

España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsiones anteriores en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior ha reducido la dependencia del BCE y mejorado el acceso de grandes empresas a mercados mayoristas

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

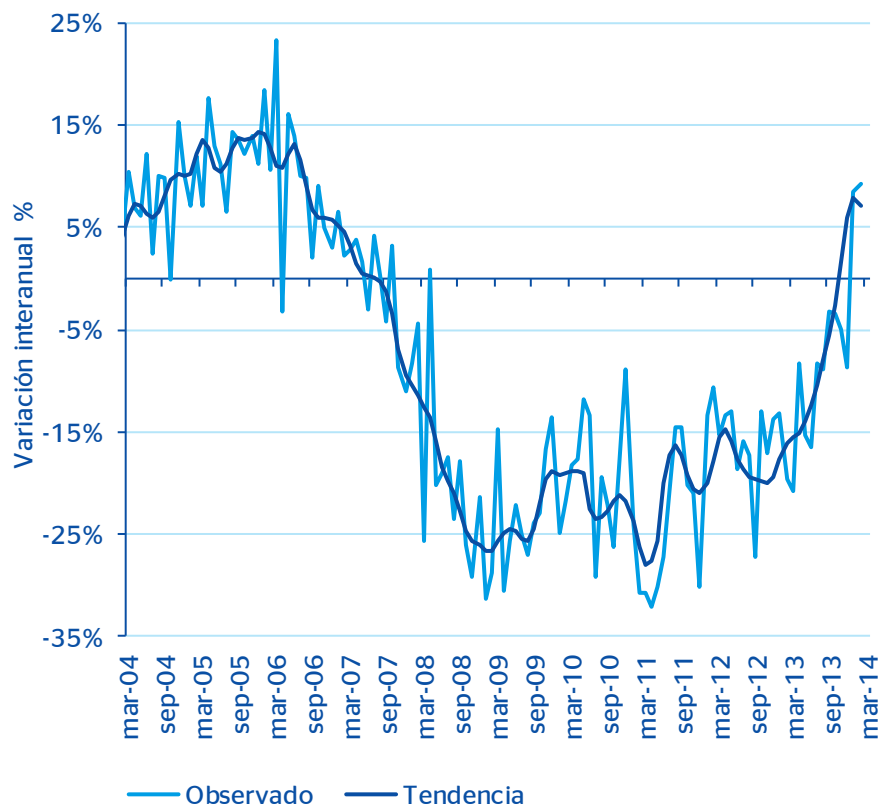
Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente:

4. Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

España: nuevas operaciones crédito minorista

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



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 hogares y PYMES, que se consolidará en 1S14

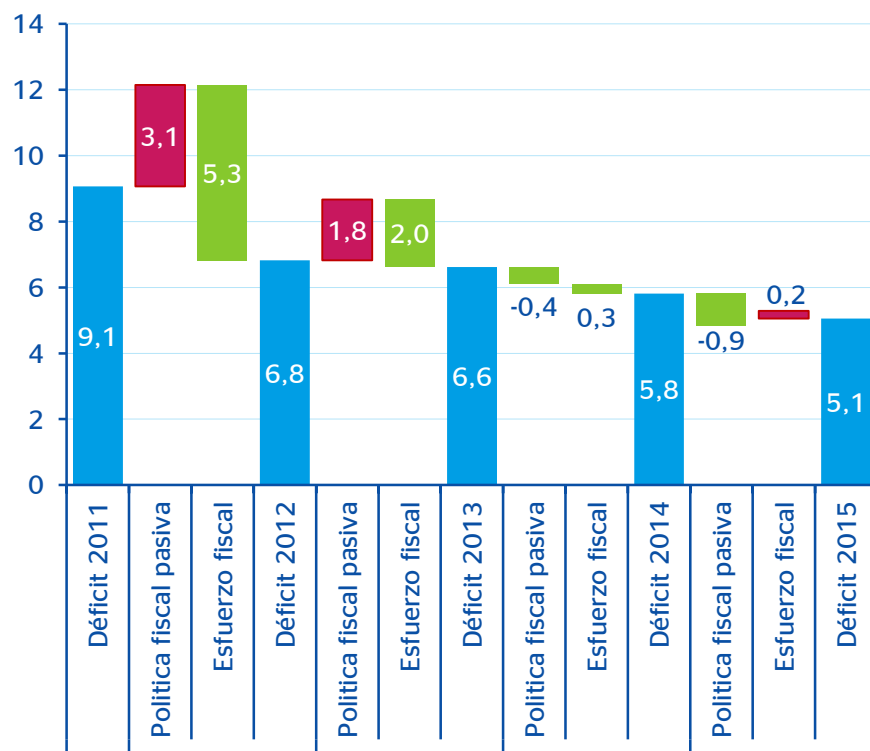
Algunas incertidumbres se han resuelto positivamente:

5. Crecimiento del PIB y cumplimiento de objetivos fiscales

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

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal realizado al final de 2013 y la recuperación incrementan significativamente la probabilidad de cumplimiento en 2014,...

..., aunque con dudas sobre la respuesta de los ingresos públicos al crecimiento económico y el impacto de la reforma de las CC.LL.,...

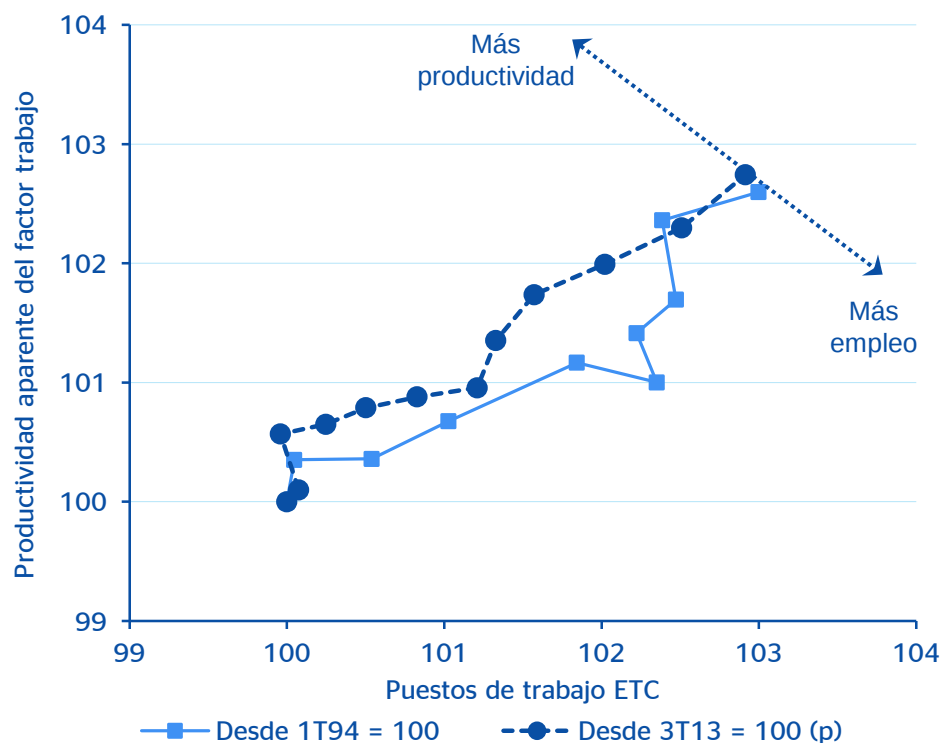
..., además de la reforma tributaria y las medidas que de los presupuestos de las AA.PP. en 2015

Aunque persisten algunas incertidumbres

España: productividad del trabajo y empleo

(Inicio de la recuperación = 100)

Fuente: BBVA Research



1. Respuesta del empleo al crecimiento: ¿cuál será el comportamiento de la productividad aparente del factor trabajo en la recuperación?

2. El consumo privado está creciendo por encima de lo que explican sus fundamentos

3. Los precios de las exportaciones han compensado la apreciación del tipo de cambio. ¿Pueden seguir aguantando las exportaciones?

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

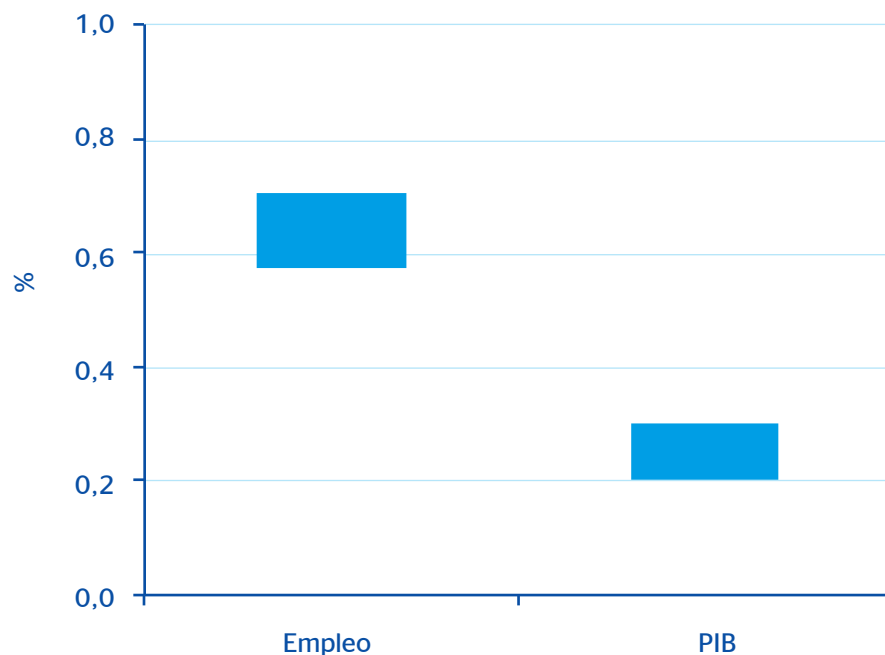
Sección 3

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

La necesidad de profundizar en las reformas

España: efectos potenciales de la tarifa plana en la contribución a la Seguridad Social de los nuevos contratos indefinidos al cabo de un año

Fuente: BBVA Research)



Recuadro 2

A pesar de algunas carencias (es transitoria y el ahorro aumenta con la base de cotización),...

... se estima un efecto positivo en el empleo (entre 0,6-0,7%) y en el PIB (entre 0,2-0,3%), con un coste fiscal neto de 0,12% del PIB

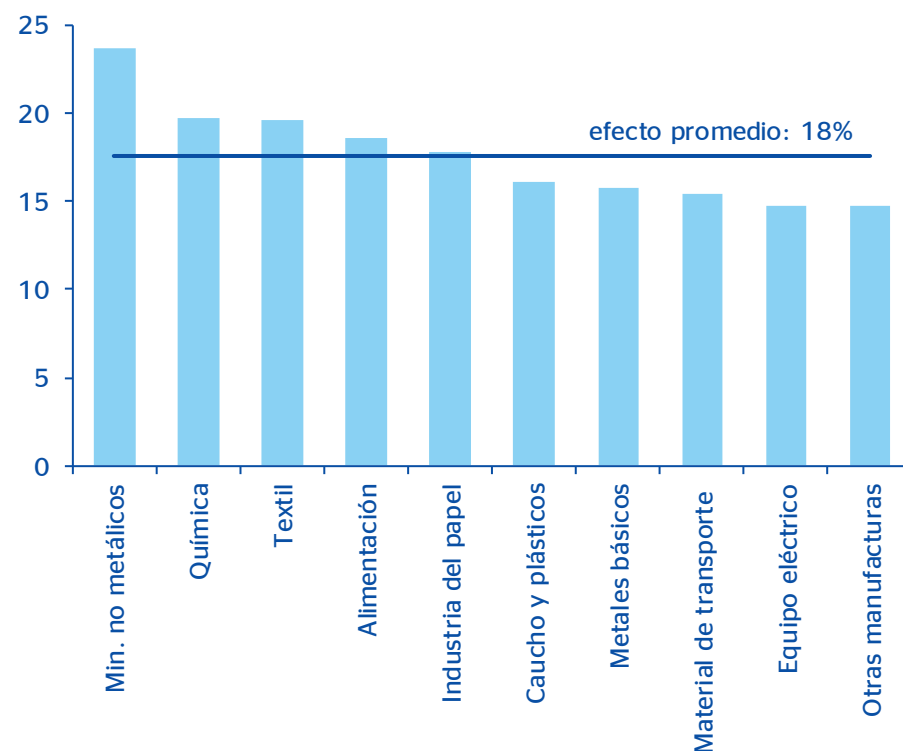
Nuevas medidas: devaluación fiscal, hacer más atractiva la contratación indefinida, mejorar las políticas activas

La necesidad de profundizar en las reformas

España: efecto sobre las exportaciones de adoptar las mejores prácticas regulatorias, grandes

empresas (variación acumulada en %, 1992-2008)

Fuente: BBVA Research a partir de Correa-López y Doménech (2014)



Recuadro 3

Gracias al proceso de desregulación en el sector servicios desde 1990, las exportaciones de manufacturas son un 50% superiores

De haberse adoptado las mejores prácticas internacionales, las exportaciones serían un 18% mayores

Hay, por lo tanto, espacio para continuar eliminando obstáculos que dificultan la internacionalización de las empresas

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda y mejorar la financiación de la economía española: finalizar 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 -> informe del Comité de Expertos
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

Situación Global y España

Mayo de 2014

Escenario macroeconómico

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2012		2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,8	-1,4	-2,1	-0,7	1,4	0,8	1,3	1,3
G.C.F AA.PP	-4,8	-0,6	-2,3	0,1	-1,6	0,3	1,4	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-3,8	-5,1	-2,9	1,0	3,1	4,7	5,1
Equipo y Maquinaria	-3,9	-4,3	2,2	-1,9	7,9	5,2	6,9	7,0
Construcción	-9,7	-4,0	-9,6	-4,0	-3,8	0,8	2,8	3,6
Vivienda	-8,7	-3,3	-8,0	-3,6	-3,4	1,1	4,9	3,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-4,7	-10,9	-4,3	-4,0	0,5	1,1	3,2
Variación de existencias (*)	0,0	-0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-4,1	-2,1	-2,7	-1,0	0,7	1,0	1,9	1,8
Exportaciones	2,1	2,7	4,9	1,4	6,0	3,1	5,1	4,2
Importaciones	-5,7	-0,8	0,4	0,0	5,4	3,1	5,4	4,6
Saldo exterior (*)	2,5	1,5	1,5	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0
PIB pm	-1,6	-0,6	-1,2	-0,4	1,1	1,1	1,9	1,9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,4	-0,9	-0,2	1,3	1,1	1,8	1,7
PIB sin construcción	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	1,6	1,2	1,8	1,7
Empleo total (EPA)	-4,3	-0,7	-2,8	-0,9	0,3	0,1	1,4	0,7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,8	11,3	26,1	12,0	25,1	11,9	24,2	11,4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-1,2	1,2	0,8	2,3	1,3	2,2	1,5	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	86,0	93,0	93,9	95,2	98,4	95,9	100,4	95,5
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,8	-3,7	-6,6	-3,0	-5,8	-2,6	-5,1	-2,1
IPC (media periodo)	2,4	2,5	1,4	1,4	0,3	0,9	0,9	1,3
IPC (fin de periodo)	2,9	2,3	0,3	0,8	0,5	1,1	1,2	1,4

(*) contribuciones al crecimiento

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

(p): previsión