

Situación y perspectivas de la economía mundial y de España

AEIM

20 de febrero de 2020

Mensajes principales



Se allana el camino hacia una estabilización del crecimiento global como consecuencia de las menores tensiones comerciales entre EE. UU. y China, de la menor incertidumbre sobre el *brexit* y del efecto de la relajación monetaria, aunque hay que estar atentos a la evolución de las tensiones en Oriente Próximo y el brote del coronavirus en China. El PIB mundial crecerá el 3,2% en 2020 y el 3,3% en 2021



La desaceleración de la economía española podría detenerse en 2020. El avance del PIB podría ralentizarse hasta el 1,6% en 2020 desde el 1,9% de 2019, y mostrar una moderada aceleración en 2021 hasta el 1,9%, dada la leve mejora que se espera en la economía europea. La evolución del gasto doméstico y del sector exportador podría haber alcanzado un punto de inflexión, mientras que la política fiscal estaría siendo procíclica. A pesar de algunos desequilibrios existentes, la economía española está mejor preparada para enfrentar un potencial entorno de mayor volatilidad



En todo caso, el sesgo sobre el escenario continúa siendo a la baja. La evolución futura dependerá de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen.

Ciertos sectores siguen reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios y la incertidumbre sobre política económica no acaba de reducirse



El crecimiento de tendencia de la economía española estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los observados a comienzos del siglo. Es necesario implementar reformas que permitan incrementar la capacidad de crecimiento, fomentando un entorno favorable para la inversión y ayudando a reducir los principales desequilibrios que se enfrentan (finanzas públicas, desempleo, precariedad, desigualdad, cambio climático)

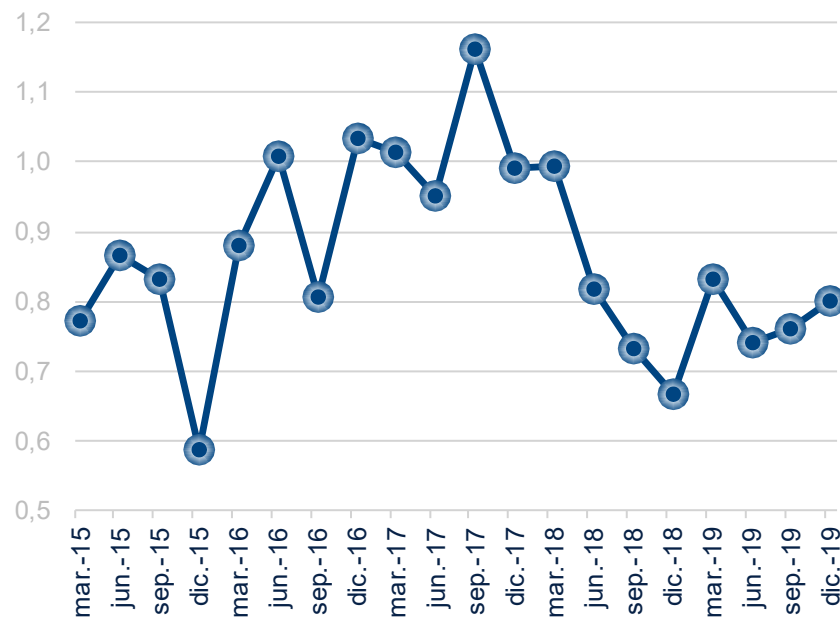
01

Situación Global

1T20

El crecimiento global se ha mantenido relativamente bajo a lo largo de 2019

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL (*) (%T/T)



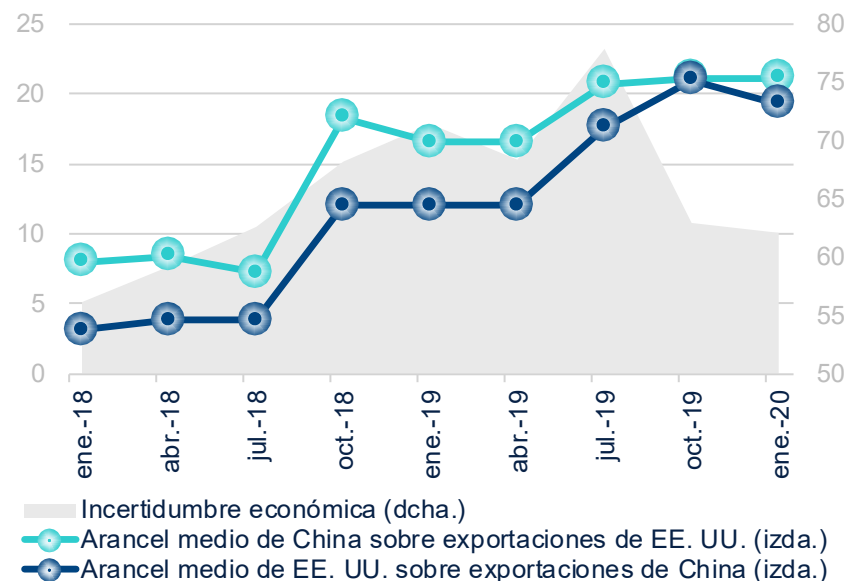
(*) Previsiones basadas en modelo BBVA-GAIN.
Fuente: BBVA Research

- La economía mundial se expandió a un ritmo trimestral cercano al 0,8% en 2019, por debajo de lo observado en los años anteriores
- Además de la elevada incertidumbre, han influido la moderación estructural de China y la ralentización cíclica de EE. UU., y el reducido crecimiento europeo
- En todo caso, el crecimiento global ha sido ligeramente mayor de lo esperado en la segunda mitad del año

El acuerdo comercial entre EE. UU. y China reduce significativamente la incertidumbre, pero no el proteccionismo

ARANCELES E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (*)

(% E ÍNDICE ENTRE 0 Y 100)



■ El acuerdo en su primera fase entre EE. UU. y China es positivo pese a su carácter limitado:

- Los aranceles a las importaciones seguirán siendo elevados a pesar de las reducciones anunciadas
- Estamos lejos todavía de una solución definitiva a los problemas estructurales

■ El riesgo de un *brexit* desordenado a corto plazo ha desaparecido, contribuyendo a minorar la incertidumbre global, pero puede resurgir en la segunda mitad del año

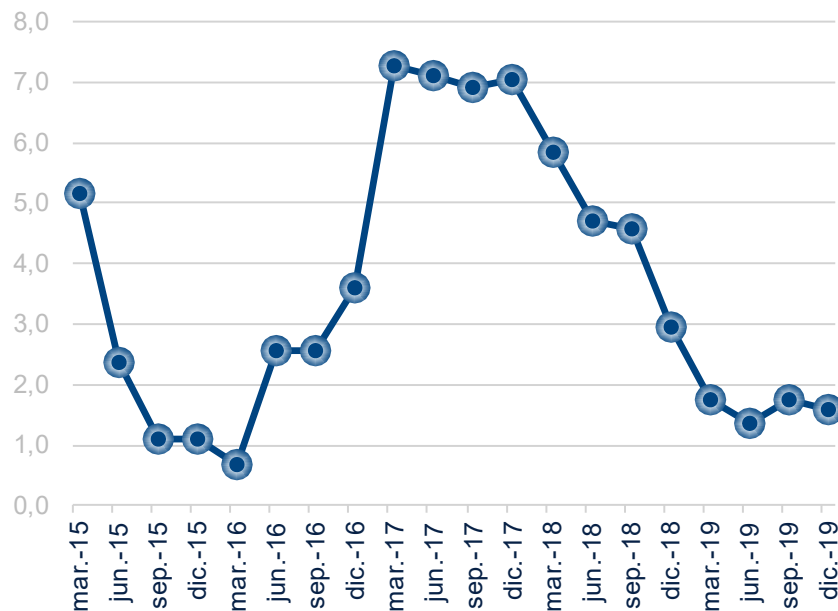
(*) Aranceles medios al inicio de cada trimestres. Índice BBVA Research de Incertidumbre Económica: tono de noticias sobre incertidumbre económica; media trimestral (excepto mar.-20: media hasta 9-ene.-20).

Fuente: BBVA Research y PIIE

Hay señales de estabilización: se frena la contracción en manufacturas y la desaceleración en servicios y exportaciones

EXPORTACIONES (*)

(% A/A, CRECIMIENTO MEDIO ANUAL EN CADA TRIMESTRE)

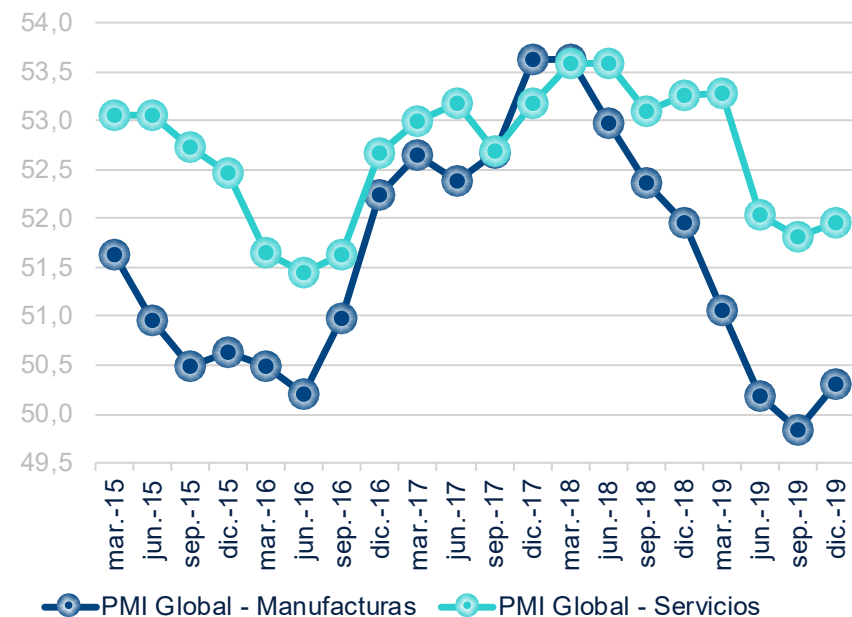


* Para dic.-19, solo datos de octubre y noviembre.

Fuente: BBVA Research

INDICADORES PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

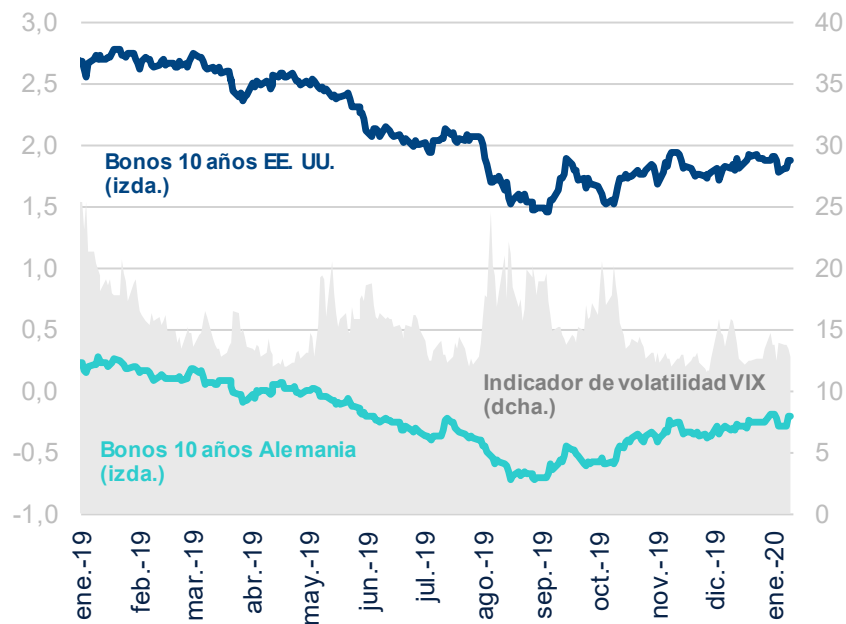
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los mercados financieros vuelven a exhibir una mejora del tono

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA Y VOLATILIDAD (%, ÍNDICE)



■ La percepción de mejora del entorno global ha generado un **mayor optimismo en los mercados financieros:**

- Reducción de la volatilidad
- Recuperación de los tipos a largo plazo
- Mejoría en los mercados bursátiles
- Aumento del apetito por el riesgo

■ En las últimas semanas se ha producido un aumento de la volatilidad ligada a la incertidumbre sobre el alcance, duración e intensidad del **coronavirus en China**

El entorno favorecerá un aterrizaje suave del crecimiento global



TENSIONES COMERCIALES: EN PAUSA

- **Acuerdo entre EE. UU. y China**
- **El proteccionismo** seguirá siendo una preocupación, también en otras regiones. Atención a las potenciales tensiones entre EE. UU. y Europa
- **El *brexit***, menos disruptivo a corto plazo



POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

- Se mantendrá el tono expansivo de la **política monetaria**, tras los recortes de tipos recientes
- **El estímulo fiscal** será limitado en Europa y algo mayor en China



VOLATILIDAD FINANCIERA: ACOTADA

- Como consecuencia de la acción de los **bancos centrales**
- Moderado **apetito por el riesgo**

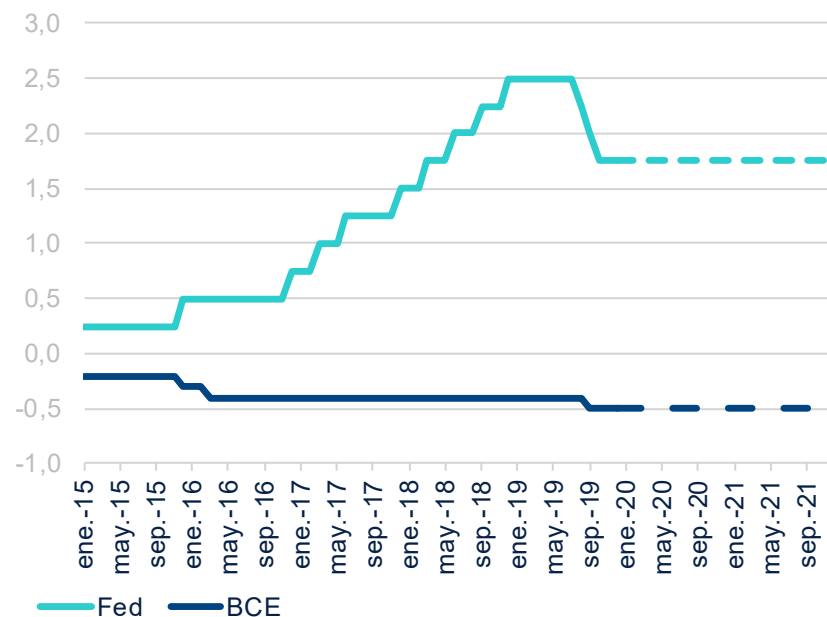


LA INCERTIDUMBRE GEOPOLÍTICA Y SOBRE EL EFECTO DE LA PANDEMIA SE MANTIENE ACOTADA

- El precio del **petróleo** será moderado (61 dólares/barril en 2020-21), si no se materializan los riesgos en Oriente Próximo
- El coronavirus podría tener efectos importantes a corto plazo, pero sea sumen como temporales y afectarán más a la oferta que a la demanda

Pausa en la Fed y el BCE: en el horizonte no hay perspectivas de cambios en los tipos de interés

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (*) (%, FIN DE PERÍODO)

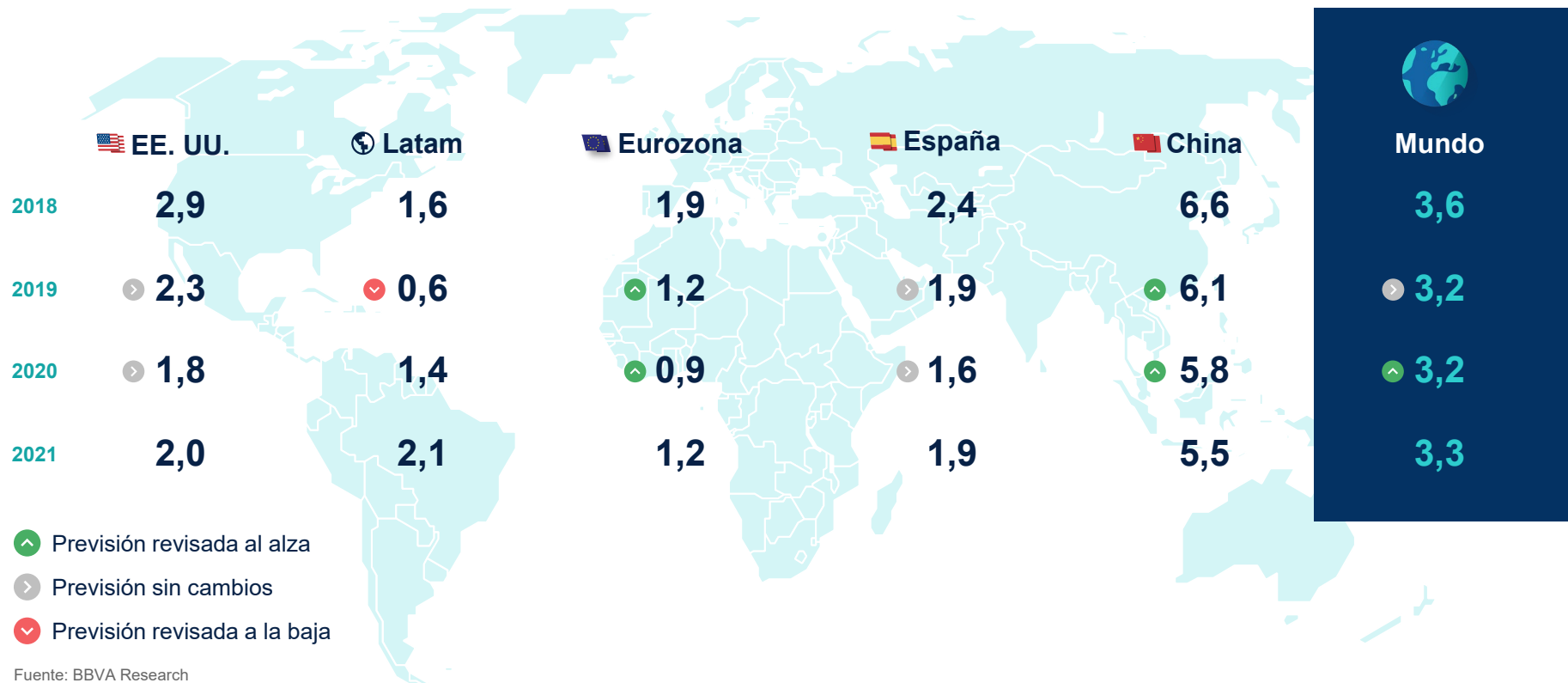


- **Fed:** la relativa resistencia de la economía mejora el balance de riesgos y genera las condiciones para una larga pausa monetaria
- **BCE:** la estabilización del crecimiento y las señales continuistas de la nueva presidencia refuerzan las expectativas de estabilidad de los tipos de interés

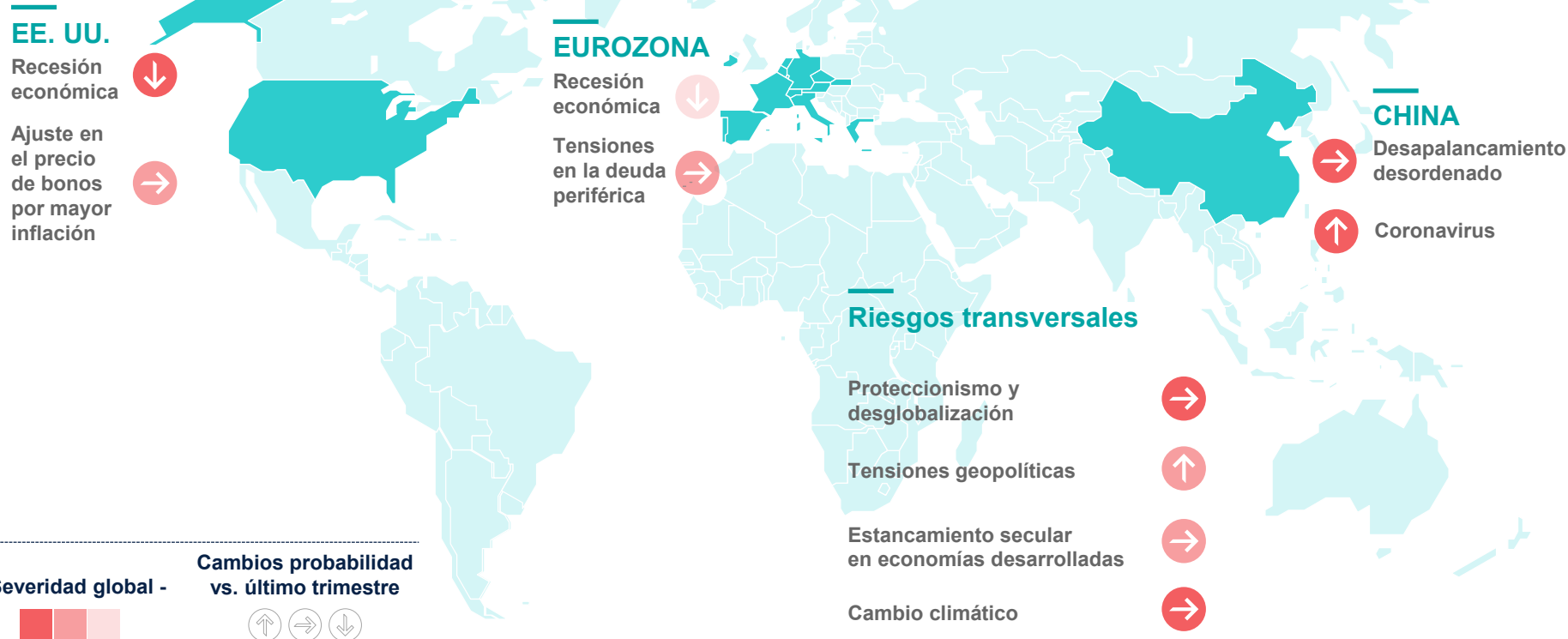
* Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsión a partir de ene.-20.

Fuente: BBVA Research

El crecimiento global convergerá al 3,2% en 2020 y al 3,3% en 2021



Riesgos globales: se reducen los cíclicos, aumentan los específicos y se mantienen elevados los estructurales



02

Situación España 1T20

La desaceleración del crecimiento de la actividad podría detenerse en 2020 y beneficiarse del mayor crecimiento de Europa en 2021

PIB
ESPAÑA



2019

1,9%



2020

1,6%



2021

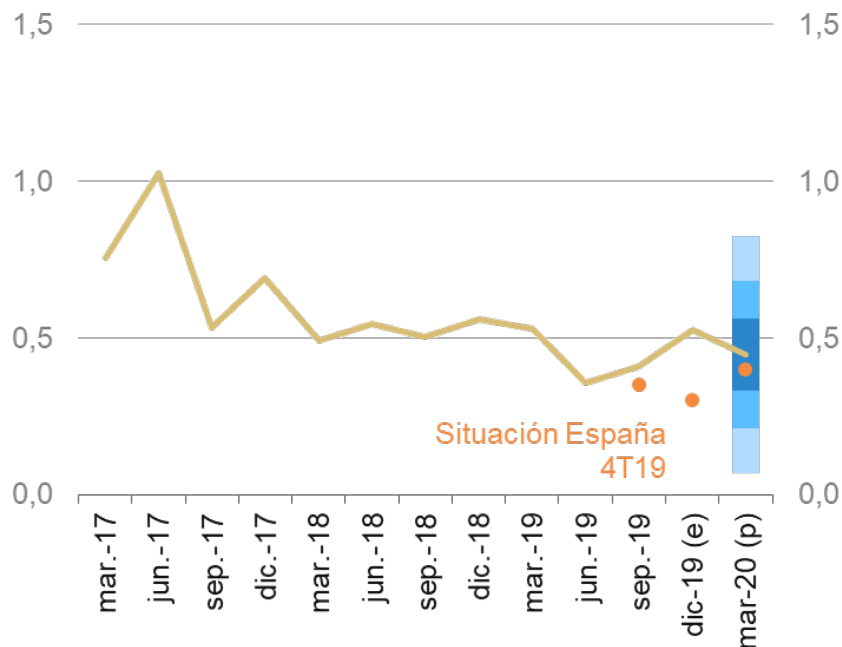
1,9%

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

El crecimiento del PIB se estabiliza

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL PIB

(% T/T CVEC)



(e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

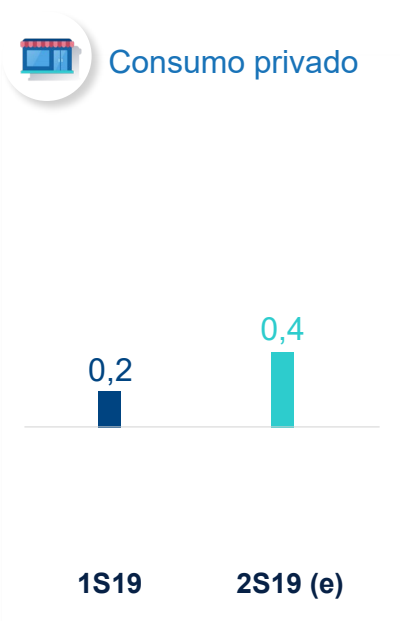
- La pérdida de tracción de la economía en el 2S19 (0,5% t/t en 4T) fue menos intensa que la esperada y compensó la revisión a la baja del INE en el 1S19
- Adicionalmente, se espera que el ritmo de crecimiento se mantenga al arranque de 2020 (previsión: entre el 0,4% t/t y el 0,5% t/t)
- Descontadas las variaciones por causas estacionales, la afiliación a la Seguridad Social aumentó el 0,4% t/t en el 4T19, y los datos de enero confirman que los registros mensuales podrían seguir mostrando debilidad al arranque de 2020

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

1. Impacto limitado de la incertidumbre en la demanda

ESPAÑA: CONSUMO PRIVADO

(%, PROMEDIO T/T CVEC)



(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

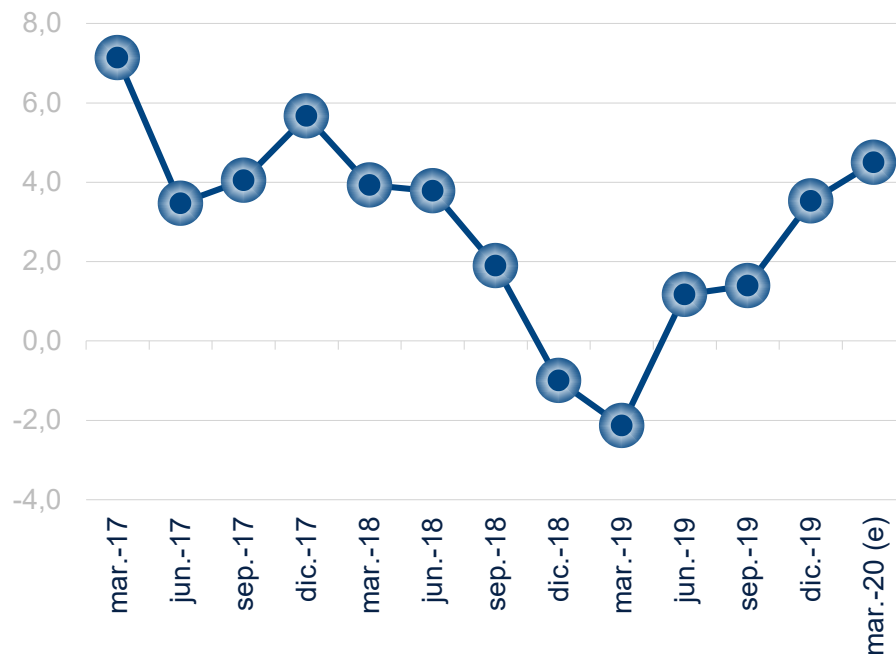
- El consumo de las familias parece haber dejado atrás la debilidad del primer semestre
- El aumento del ahorro por causas precautorias se habría revertido parcialmente, en un contexto de crecimiento de la renta y la riqueza y de bajos tipos de interés
- La inversión en maquinaria y equipo habría perdido tracción en el último semestre, en un entorno particularmente complicado

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

2. El sector exportador muestra un punto de inflexión

ESPAÑA: EXPORTACIONES DE BIENES

(% A/A)



(e) Estimación.

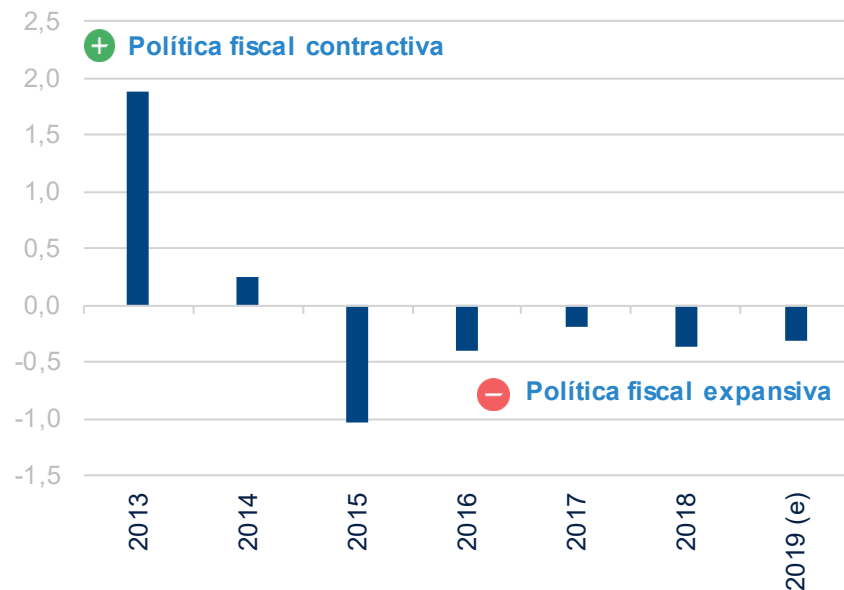
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Los datos del cuarto trimestre registran una **aceleración de la venta de bienes al exterior**
- Igualmente, las **exportaciones de servicios turísticos estarían retomando una senda positiva** de crecimiento, aunque por debajo de la tendencia observada en los últimos años
- La **estabilización del comercio internacional** estaría detrás de esta dinámica

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

3. Cinco años consecutivos de política fiscal procíclica y expansiva

ESPAÑA: CAMBIO EN EL SALDO PÚBLICO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO (PP DEL PIB)



(e) Estimación.

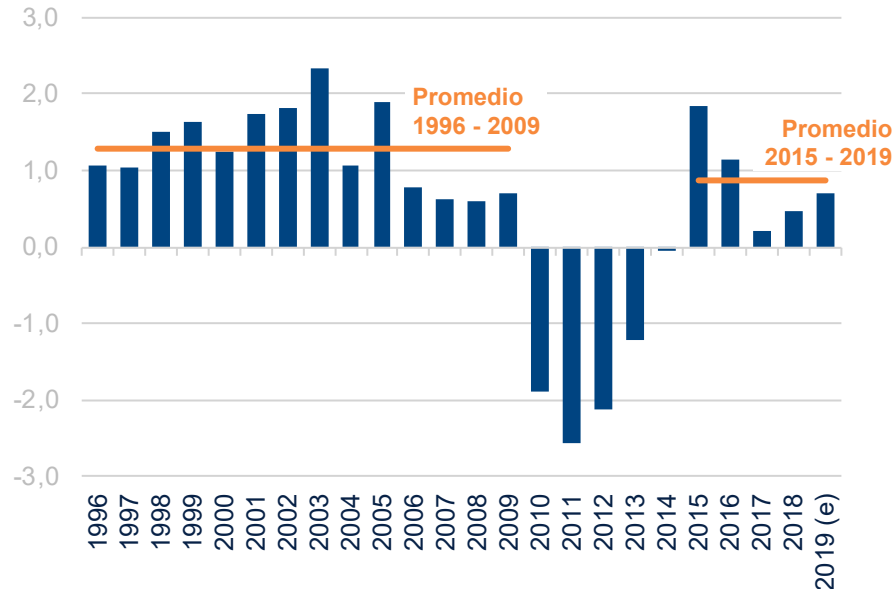
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- El crecimiento de la demanda interna se ha visto particularmente apoyado por el **aumento del consumo público y de las transferencias**
- Un año más se ha utilizado el espacio que da la recuperación económica y la reducción en los tipos de interés para realizar una **política fiscal expansiva**
- Si bien es una **mala noticia para los objetivos** de reducción del desequilibrio en las cuentas públicas, **a corto plazo supone un sostén** para el crecimiento de la demanda interna

Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

1. El diferencial positivo con Europa se mantiene

DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB EN ESPAÑA RESPECTO A EUROPA (PP, PROMEDIO POR AÑO)



- Durante la actual desaceleración, **España ha mantenido un diferencial positivo** respecto a la economía europea
- En un entorno de ralentización, nuestro país ha logrado mantenerse como **motor de la eurozona** y no como un lastre
- Se estima que **por cada punto porcentual de aceleración en el PIB de la zona euro, el español aumentaría en la misma proporción**

(e) Estimación.

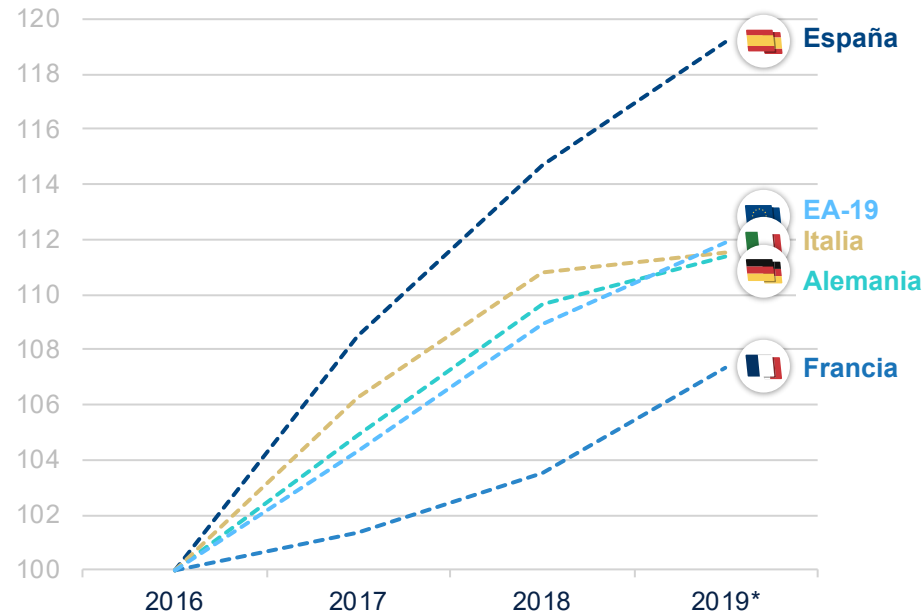
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE

Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

2. El impacto de las reformas

INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO

(ÍNDICE REAL 2016=100)



* Datos hasta 3T19.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE

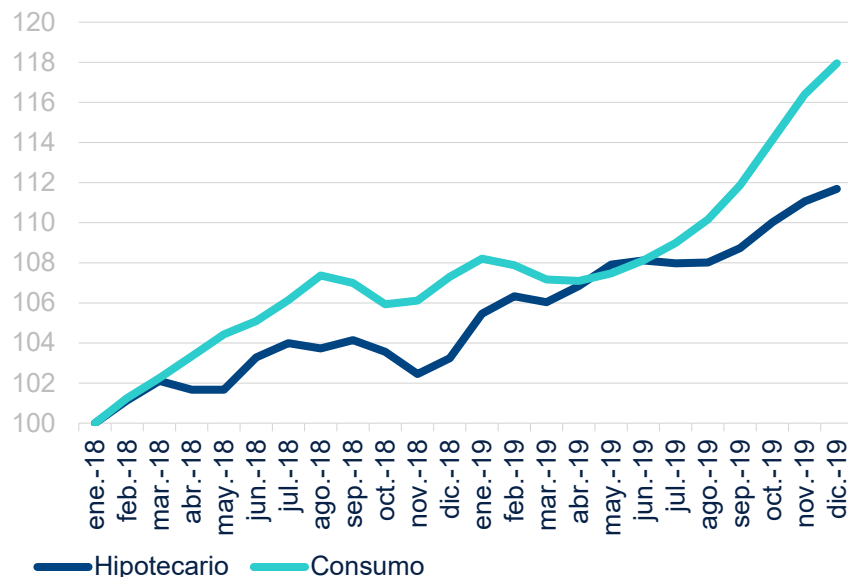
- La inversión en maquinaria y equipo en España muestra un **mayor dinamismo** que en las principales economías europeas
- Desde 2016, este tipo de inversión se ha incrementado el 19,2%, frente al 11,9% en la EA-19, **en un entorno de elevada incertidumbre**
- Es importante mantener un clima que continúe fomentando el crecimiento de la inversión. Debería ser una prioridad evaluar las reformas implementadas y conservar los aspectos más positivos

Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

3. El impulso de la política monetaria

ESPAÑA: NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A LAS FAMILIAS

(TENDENCIA, ENE18=100)



- Después de un período de elevada incertidumbre, se percibe una **normalización del crecimiento de los flujos de nuevo crédito** a las familias
- Hacia delante, se espera que el entorno de tipos bajos, de elevada liquidez y de competencia en el mercado bancario **continúen impulsando la financiación**

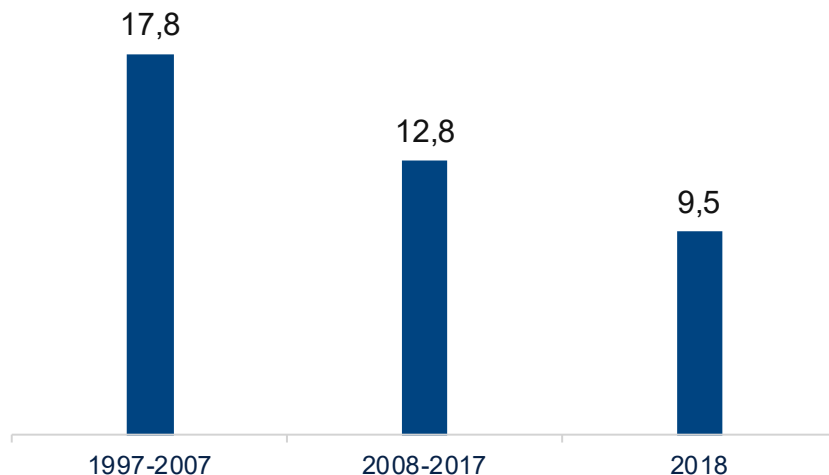
Nota: Tendencias calculadas utilizando el programa TRAMO-SEATS.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE

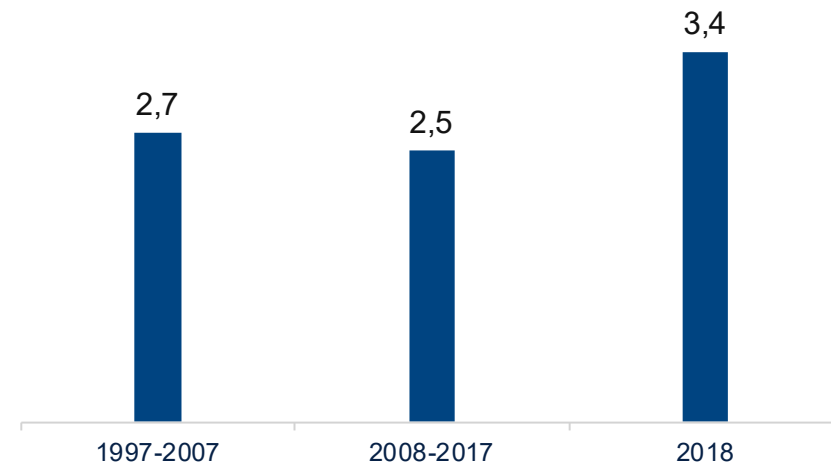
Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

4. Los ajustes realizados por familias y empresas

CRÉDITO/ACTIVOS DE LA EMPRESA TÍPICA ESPAÑOLA*
(PROMEDIO POR PERIODO Y CIERRE DE AÑO 2018, %)



ROA DE LA EMPRESA TÍPICA ESPAÑOLA***
(PROMEDIO POR PERIODO Y CIERRE DE AÑO 2018, %)



* La empresa típica española está representada por la mediana estadística de las ratios.

** ROA: Rendimiento sobre activos (siglas en inglés).

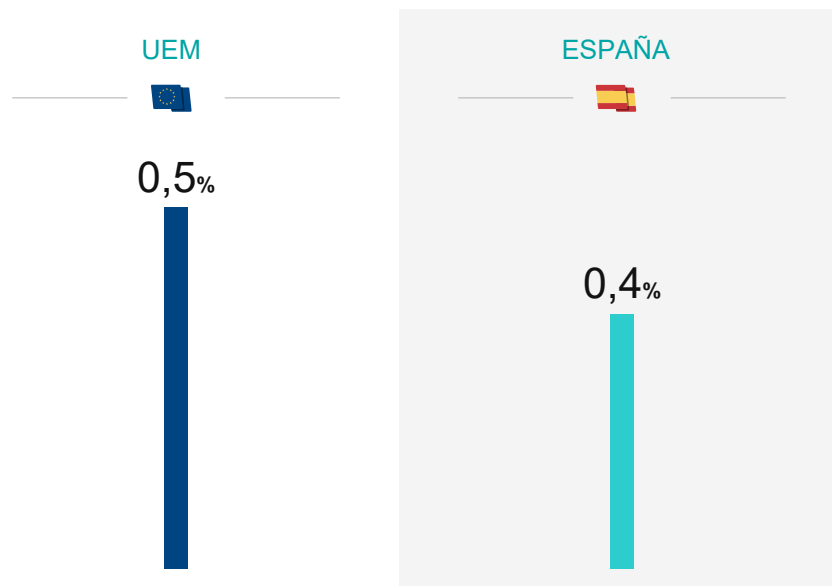
Fuente: BBVA Research a partir de SABI.

La posición financiera de familias y empresas, particularmente las pymes, es hoy más sólida y se encuentran mejor preparadas para enfrentar un entorno de mayor incertidumbre

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

1. Relacionada con el entorno global

**PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES
SOMETIDAS AL AUMENTO DE ARANCELES DE EE. UU.**
(PROMEDIO 2016-2018, % SOBRE EL TOTAL)



- Las exportaciones de bienes expuestas al aumento de aranceles por parte de EE. UU. tienen un **peso marginal tanto en la UEM como en España**
- En todo caso, **se mantiene la incertidumbre** sobre las medidas que puedan afectar en el futuro a sectores estratégicos como el del **automóvil**
- Asimismo, persisten las dudas sobre los **detalles del acuerdo final de salida del Reino Unido** de la Unión Europea

Nota: descomposición a 4 dígitos de la clasificación de bienes Taric, por lo que no significa que todos los bienes del grupo estén sometidos a aranceles.

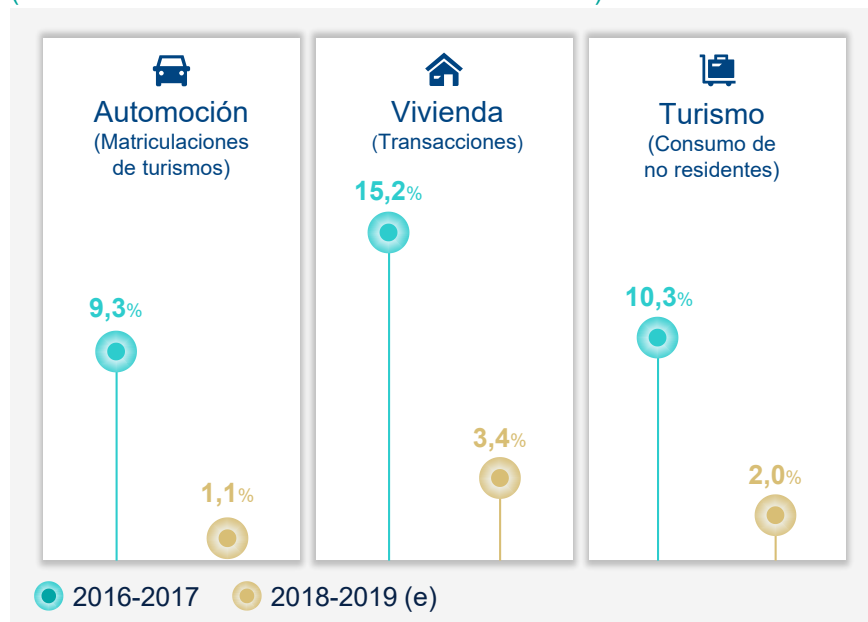
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

2. Relacionada con determinados sectores productivos

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA EN SECTORES SELECCIONADOS

(PROMEDIO DEL CRECIMIENTO INTERANUAL)



(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de artículos de ANFAC, MFOM e INE

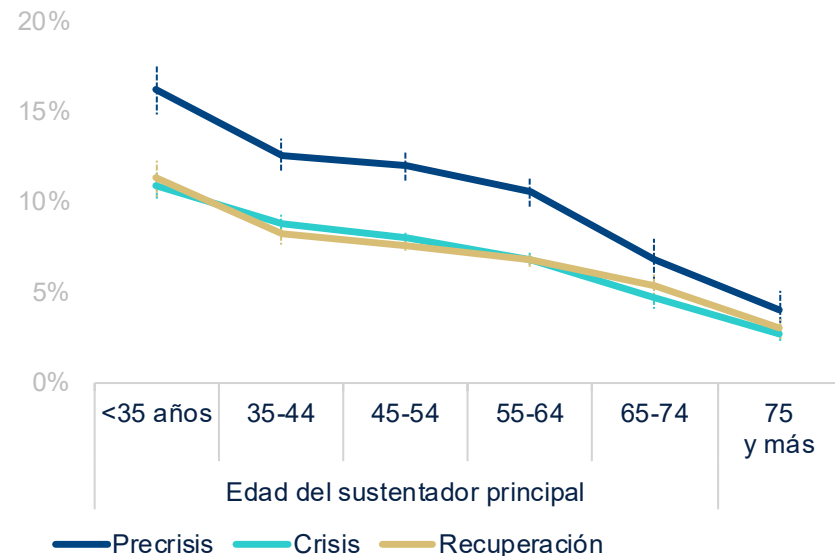
- La incertidumbre está afectando de forma particularmente intensa a algunos sectores que han sufrido cambios regulatorios, como el de automoción o el inmobiliario
- El turismo sufre un agotamiento producto de:
 - La ralentización en el crecimiento de las economías de los principales países de origen, y
 - la recuperación de destinos alternativos afectados en el pasado por tensiones geopolíticas
- Hasta el momento, el contagio hacia otros sectores ha sido limitado

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

2. Relacionada con determinados sectores productivos

PROBABILIDAD ESTIMADA DE COMPRAR UN AUTOMÓVIL POR TRAMO DE EDAD (%)

(%)



----- IC al 95%.

Para más información véase "Situación Consumo 1S19": <https://bit.ly/30Vb5WU>

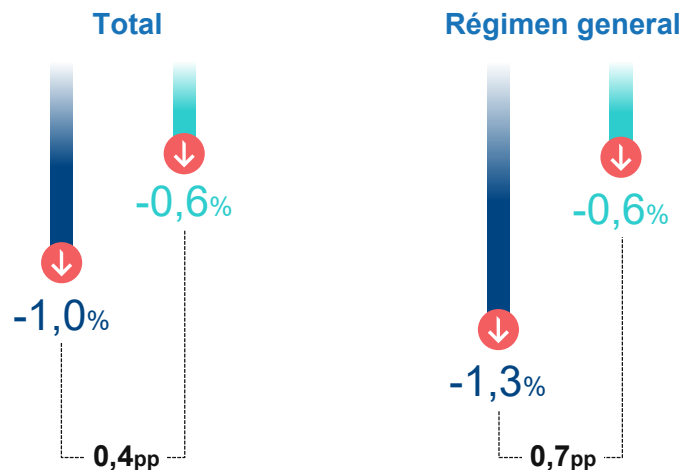
Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)

- Las fluctuaciones en la demanda de vehículos se explican, fundamentalmente, por motivos cíclicos: capacidad de compra, incertidumbre, financiación e incentivos...
- ...pero también por causas estructurales: cambios en preferencias y demografía.
- Por ejemplo, la propensión de los jóvenes a adquirir un turismo ha caído desde 2007 y no solo por factores coyunturales.
- La probabilidad de comprar un automóvil es más elevada en municipios menos poblados ► sustituibilidad con otras formas de movilidad.

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

2. Relacionada con determinados sectores productivos

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL: DIFERENCIA ENTRE LA VARIACIÓN EN 2019 Y EN EL PROMEDIO 2017-2018 (PP)



■ Colectivos con mayor incidencia del SMI*

■ Resto

* Menores de 30 años.

Comercio, hostelería, actividades inmobiliarias, profesionales, administrativas y artísticas, y otros servicios.
Canarias, Extremadura, Andalucía y Murcia.

Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

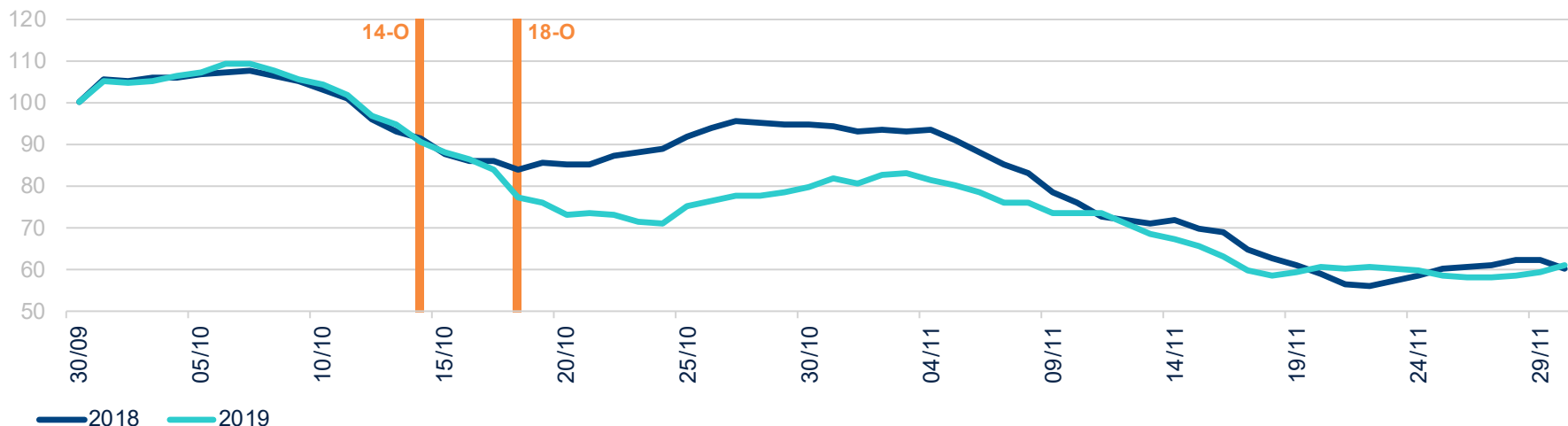
- La afiliación a la Seguridad Social en los colectivos con mayor cobertura del salario mínimo interprofesional (SMI) habría aumentado **entre una y cuatro décimas más en 2019 en ausencia del incremento en el SMI** (hasta 45.000 cotizantes)
- **Un análisis detallado** de los costes y beneficios de los cambios recientes en el sector de la vivienda y de los incrementos en el SMI **debería guiar las actuaciones futuras**

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

3. Relacionada con las tensiones en Cataluña

CATALUÑA: GASTO EN TERMINALES DE PUNTO DE VENTA DE BBVA CON TARJETAS DE EXTRANJEROS

(ÚLTIMA SEMANA DE SEPTIEMBRE DE CADA AÑO = 100, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



Nota: gasto en TPV BBVA por clientes y no clientes de BBVA más gasto de clientes BBVA en TPV no BBVA. Datos hasta el 30-nov.-19.

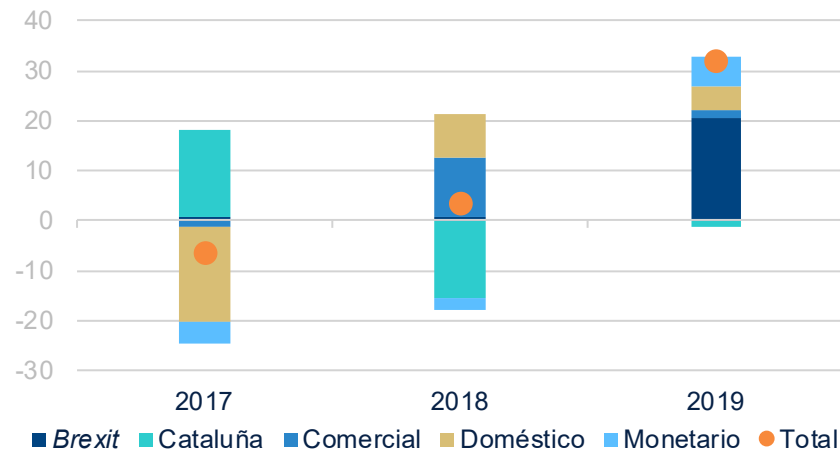
Fuente: BBVA Research a partir de Redshift

Impacto negativo de las tensiones en Cataluña, pero limitado y temporal. El cambio de tendencia en la evolución de la economía catalana desde el 2S17 ha supuesto un lastre para el crecimiento del conjunto de la española

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

4. Relacionada con la incertidumbre de política económica

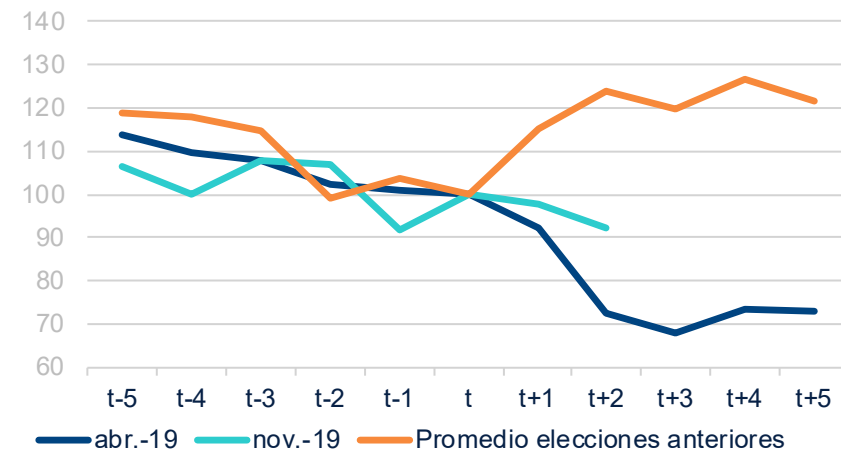
ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA Y DESCOMPOSICIÓN
(VARIACIÓN ANUAL, PUNTOS DEL ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de artículos de prensa

ESPAÑA: PRIMA DE RIESGO

(PROMEDIO T: MAY-15, DIC-15, ABR-18; ABR-19 = 100 Y NOV-19 = 100)



t.: mes de celebración de elecciones: may.-15, dic.-15 y abr.-18.

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

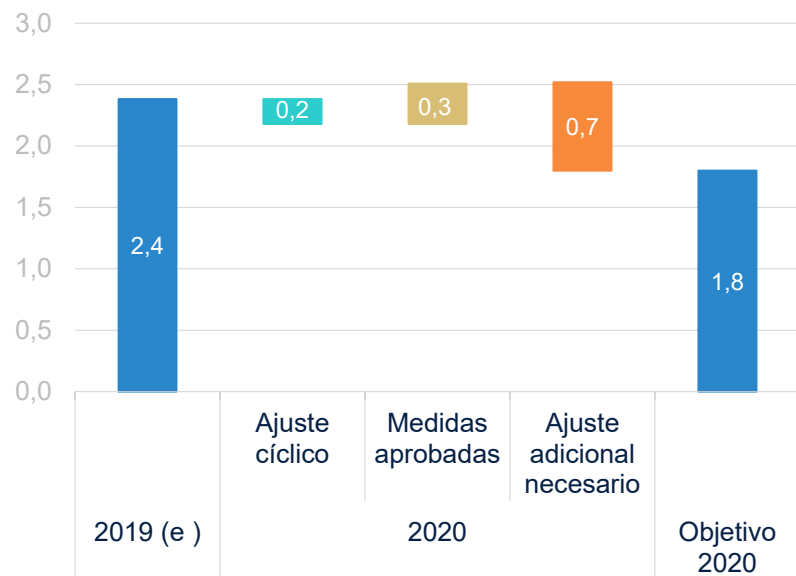
Si bien el *brexit* explica el repunte de la incertidumbre en el conjunto de 2019, en los últimos meses del año **el componente doméstico ha aumentado**. Sin embargo, **hay un desacople** con la percepción de los mercados. Hay que aprovechar esta coyuntura para reducir la vulnerabilidad de la economía española

El futuro dependerá de la solución de los focos de incertidumbre

4. Relacionada con la incertidumbre de política económica

ESPAÑA: SALDO PÚBLICO

(% DEL PIB)



(e) Estimación. (p) Previsión.

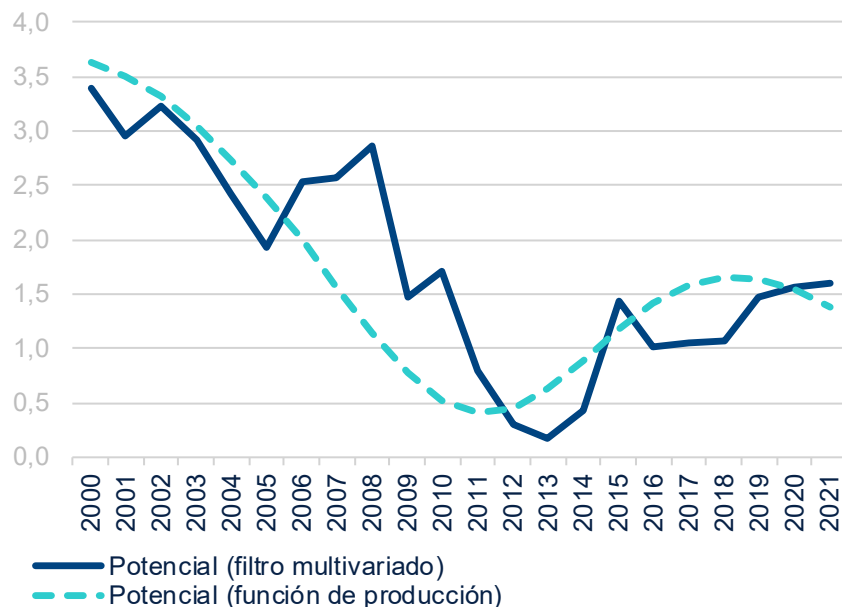
Fuente: BBVA Research, basados en datos de la Dirección General de Estadística e INE

- **El punto de partida no es el mejor:** en 2019 la reducción del déficit habría sido casi nula, a pesar de la recuperación y los bajos tipos de interés
- **Es necesario avanzar hacia una imposición eficiente** que limite los efectos negativos sobre el crecimiento, la innovación y el empleo, y dé certidumbre sobre la capacidad recaudatoria
- Además, deberá fomentar el ahorro y la inversión, tomando en cuenta la justicia intergeneracional, y que no ponga en peligro la competitividad de las empresas, en general, o de ciertos sectores, en particular

Impulsar reformas que atajen de manera eficiente los grandes retos

Necesidad de elevar el crecimiento potencial

ESPAÑA: PIB POTENCIAL (VARIACIÓN % A/A)



- El crecimiento de tendencia de la economía española estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los estimados a comienzos de siglo
- El desempleo y el uso de contratos temporales se mantienen estructuralmente elevados, lo que tiene un efecto particularmente negativo en la desigualdad
- El envejecimiento de la población será un reto importante para la actividad durante los próximos años

03

Previsiones

Previsiones

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

% a/a	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
Gasto en consumo final nacional	1,9	1,4	1,5	1,6
Consumo privado	1,8	1,2	1,4	1,6
Consumo público	1,9	2,2	1,7	1,8
Formación bruta de capital fijo	5,3	2,7	2,6	4,5
Equipo y maquinaria	5,7	3,9	3,2	5,1
Construcción	6,6	1,7	1,4	3,8
Vivienda	7,7	2,6	2,4	5,0
Otros edificios y otras construcciones	5,3	0,7	0,1	2,3
Demanda interna*	2,6	1,7	1,7	2,1
Exportaciones	2,2	2,0	2,6	3,4
Exportaciones de bienes	2,1	0,5	2,5	3,7
Exportaciones de servicios	2,3	5,3	2,9	2,7
Servicios no turísticos	2,8	7,0	3,7	3,2
Consumo final de no residentes en el territorio económico	1,7	3,1	1,7	2,0
Importaciones	3,3	1,6	3,0	4,5
Demanda externa*	-0,3	0,2	-0,1	-0,3
PIB real pm	2,4	1,9	1,6	1,9

* Contribución al crecimiento del PIB. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

Previsiones

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

% a/a	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,5	2,1	1,4	1,6
Empleo, EPA	2,7	2,1	1,4	1,7
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,2	13,5	12,5
IPC (media anual)	1,7	0,7	1,0	1,5
Deflactor del PIB	1,1	1,4	1,0	1,7
Déficit público (% PIB)	-2,5	-2,4	-2,2	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	1,8	1,7	1,2	0,9

04

Anexo