

3^{er} TRIMESTRE

2016

Situación

España

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja** en las perspectivas para 2017

En España, se confirma el sesgo positivo en 2016, pero **nuevos elementos en el escenario obligan a moderar la previsión de crecimiento para 2017**

El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica que se implementará en los próximos años



Global

Crecimiento mundial

Factores globales durante el último trimestre



Indicadores
económicos algo
mejores



Dudas y retrasos
de la FED



Brexit

**Incertidumbre
y revisiones a la baja**

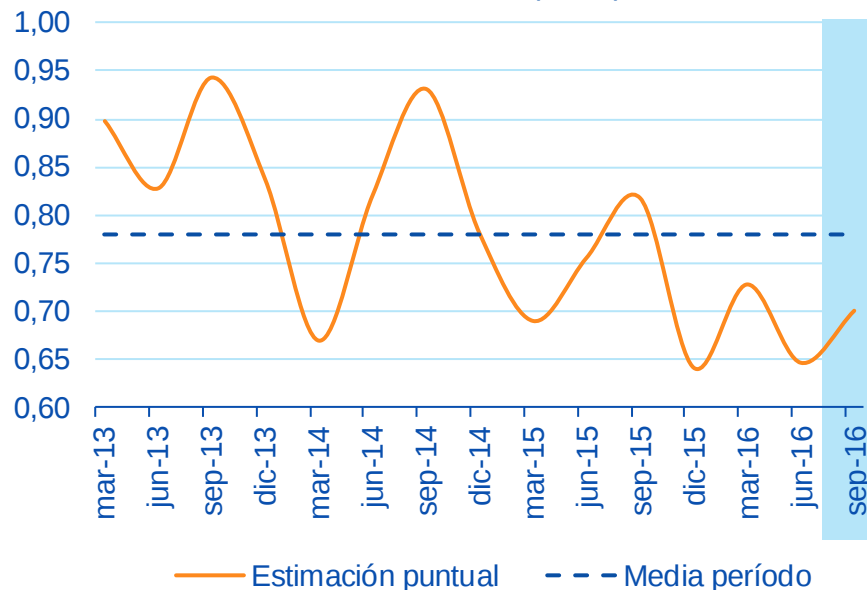
principalmente en las
economías avanzadas

Crecimiento mundial

Se mantiene en el 3%

Crecimiento global del PIB

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



La **producción industrial** ha seguido creciendo en 2T

La **confianza** en el 3T continúa estable en niveles bajos

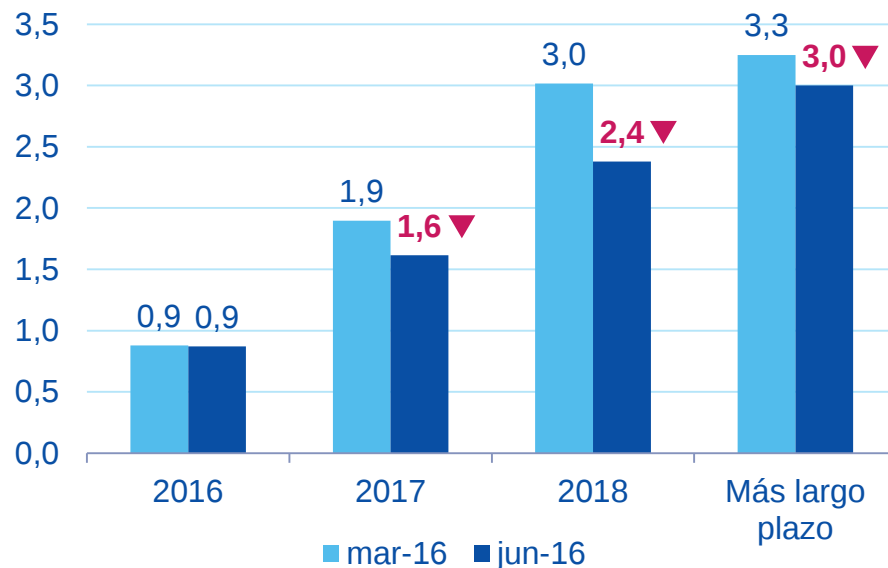
El **comercio mundial** se ha acelerado ligeramente durante 2T

Tipos de interés

La FED se tomará tiempo en subir los tipos de interés

Tipo objetivo de los fondos federales

Previsiones económicas del FOMC (%)



Fuente: FOMC, FED

Dudas de la FED:

1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de los tipos de interés reales de equilibrio
3. Shocks globales y su impacto en EEUU

Proceso electoral: la incertidumbre electoral influye en el *timing* de subidas de tipos de la FED

Brexit

La incertidumbre sigue siendo elevada

Ganó el *brexit*

Alta incertidumbre

- Impacto en mercados
- ¿Cuándo se aplicará el artículo 50?

Junio
2016

Comienza la negociación: hasta 2 años

Periodo de transición

- Dilema entre beneficios políticos y económicos
- Tipo de acuerdo comercial con la UE
- Cambios legislativos necesarios en el Reino Unido

2018

Acuerdo final: hasta 10 años

- Probablemente acuerdo bilateral
- Impacto negativo, no catastrófico

2026

Brexit

Sesgo moderado a la baja de nuestras previsiones

Volatilidad implícita de la Bolsa



Impacto sobre el crecimiento en 2017

(%)

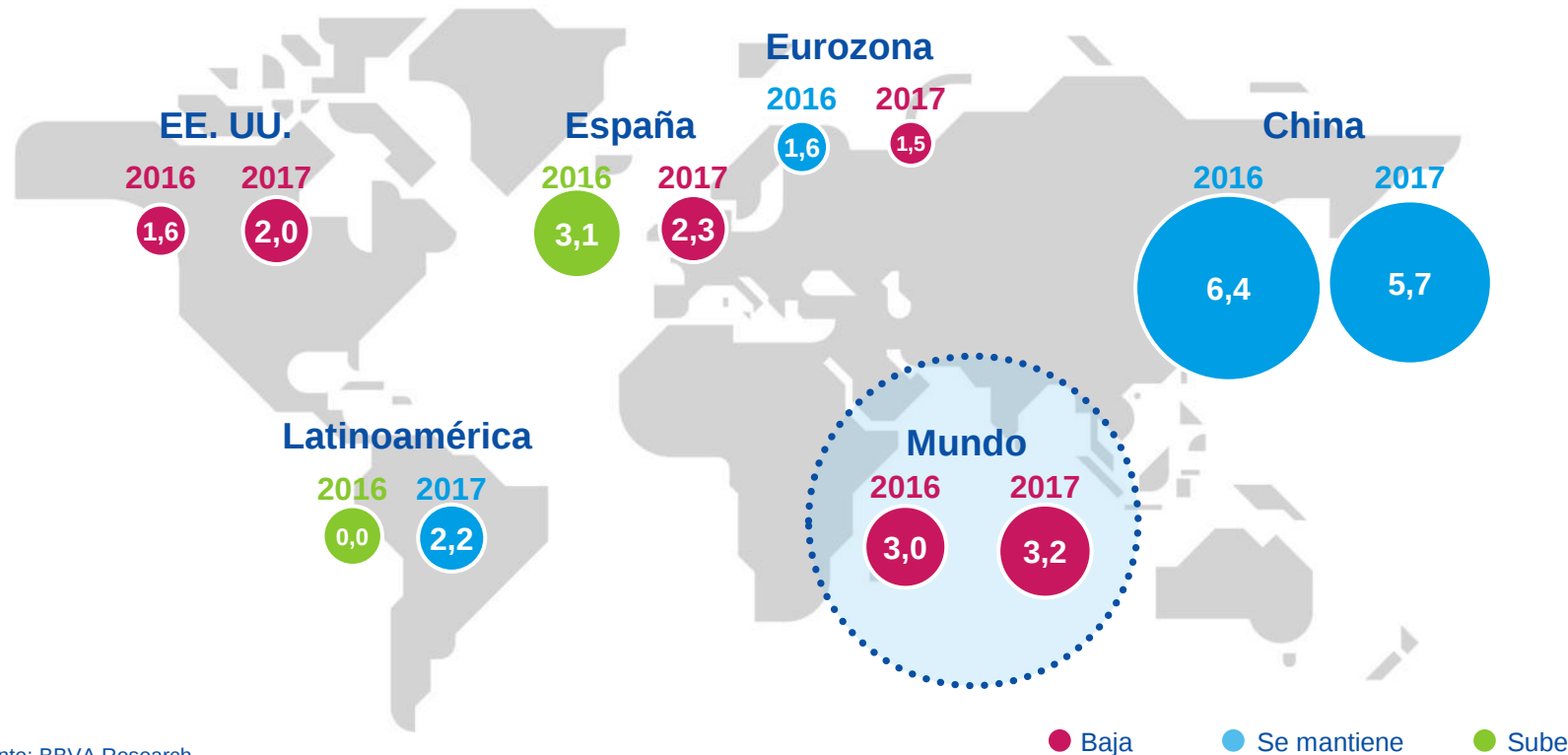
Reino Unido → -1,5%

Eurozona → -0,3%

España → -0,4%

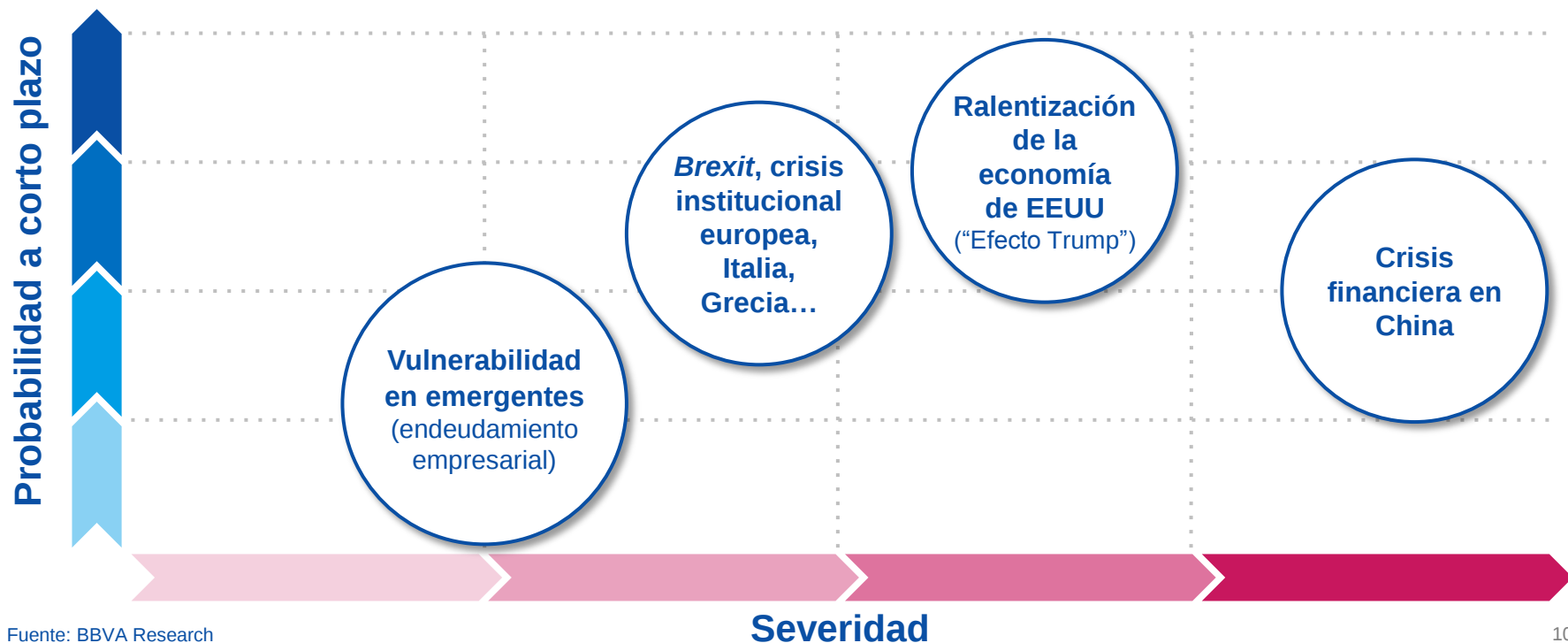
Crecimiento mundial

Revisión a la baja en países desarrollados



Riesgos globales

Un escenario geopolítico complejo

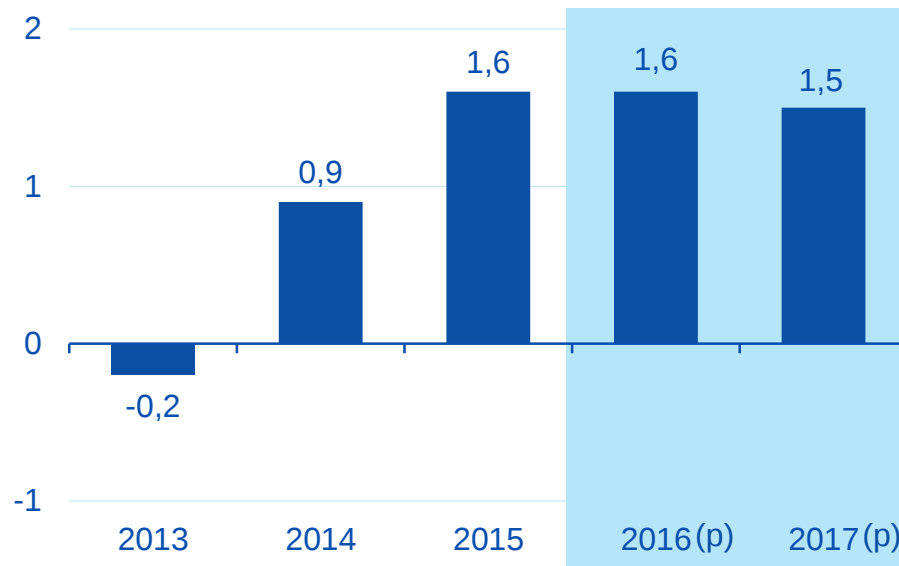


Eurozona

El *brexit* afecta negativamente al crecimiento de la UEM

Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BEA

Datos **mejores de lo esperado (1T)**, principalmente de demanda doméstica

El *brexit* y las incertidumbres asociadas pesan sobre las **perspectivas** a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Los tipos **continuarán bajos** durante un período prolongado de tiempo

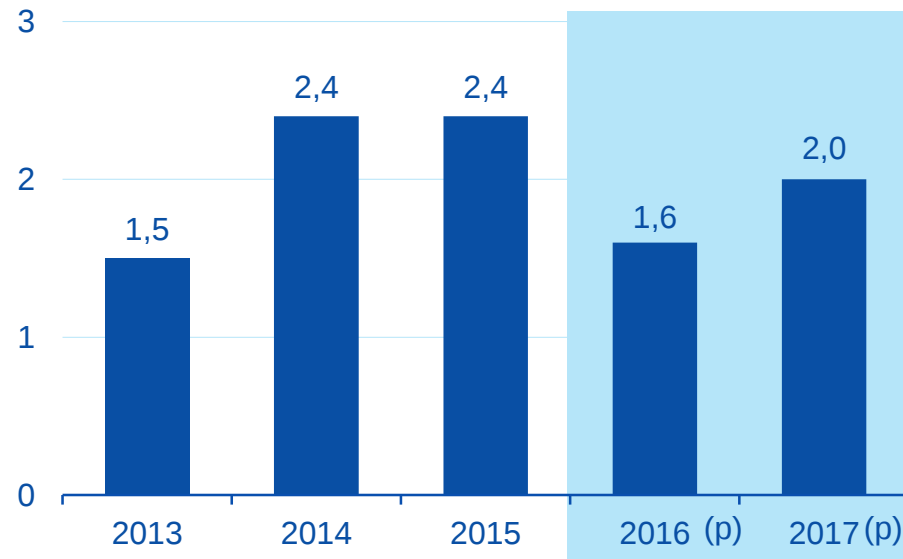
Otros **riesgos**: la crisis de refugiados, incertidumbre política y Grecia

Estados Unidos

Revisión a la baja aunque el consumo sigue fuerte

Estados Unidos: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BEA

Revisión a la baja en 2016:

1. Crecimiento menor del esperado
2. Más incertidumbre global y preocupación por el crecimiento de la productividad

Política de la FED: subidas más lentas por las dudas domésticas y globales

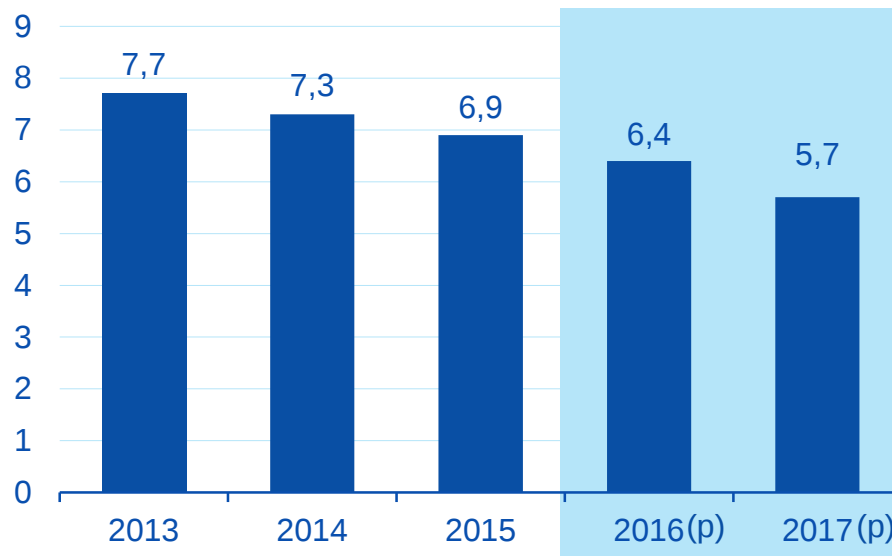
Riesgos políticos: polarización y elecciones

China

Crecimiento con un ajuste lento de los desequilibrios

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BEA

Las autoridades priorizan un crecimiento suficientemente alto aún a costa de ir más lento en las reformas

Los riesgos de cola altos:

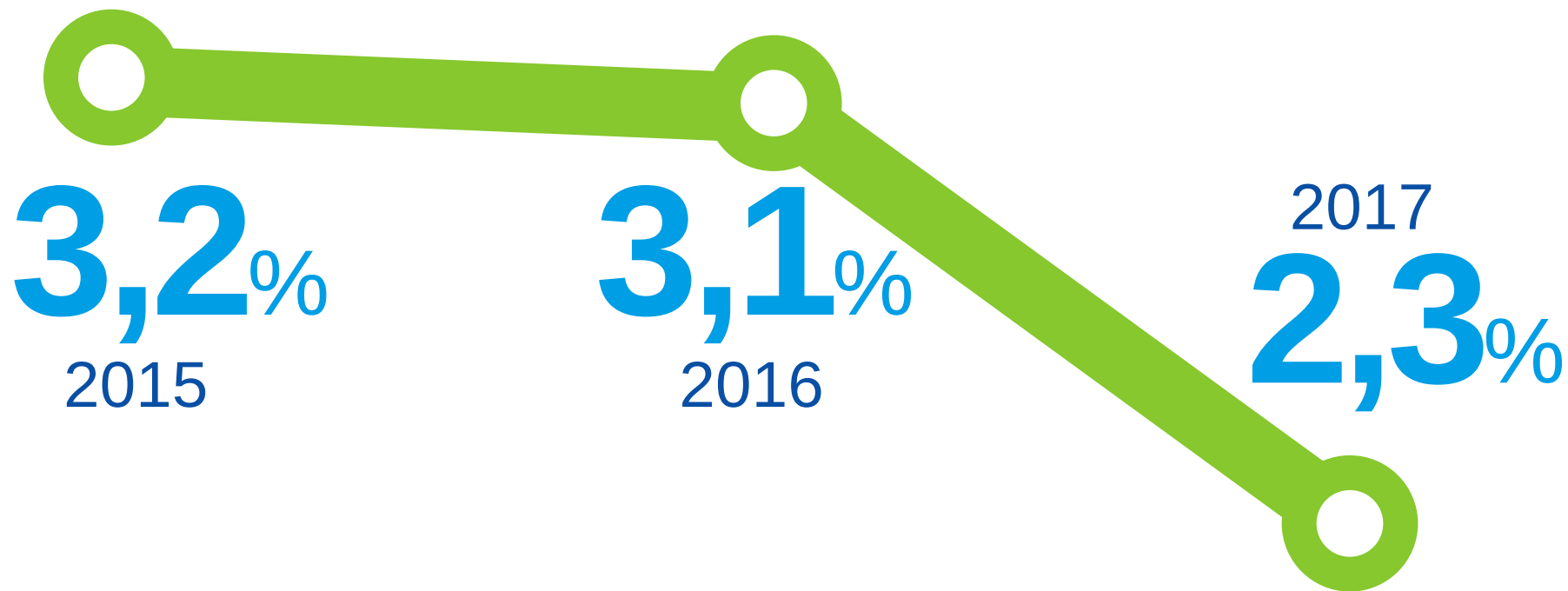
1. Depreciación del tipo de cambio, salidas de capital
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento del sector empresarial y situación financiera
4. Comercio global en deterioro

A satellite night-time photograph of the Iberian Peninsula, specifically focusing on Spain. The landmass is covered in a dense network of yellow and orange lights, representing cities, towns, and urban areas. The surrounding waters are dark blue, and the coastlines are clearly visible. The Balearic Islands are visible in the southeast, and the Moroccan coast is partially visible in the southwest.

España

Se confirma el sesgo positivo en 2016

Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017

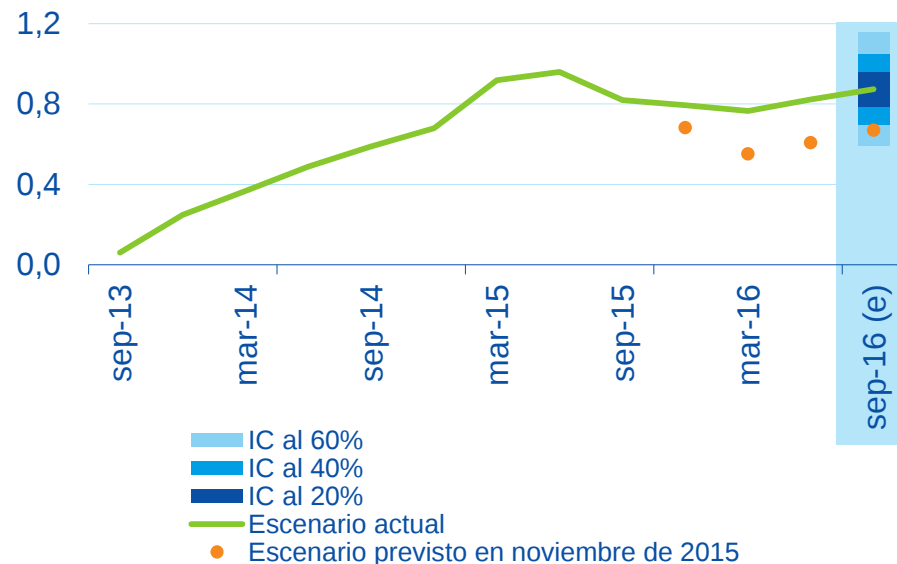


Se confirma el sesgo positivo en 2016

La economía sortea la incertidumbre en el corto plazo

España: crecimiento del PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El aumento del PIB se mantuvo en 1S16 en torno al 0,8% trimestral, sin signos de desaceleración

Los datos disponibles indican que en 3T16 el ritmo de avance continúa estable en el 0,8%

La recuperación supera nuestras expectativas y permite mejorar el avance previsto en 2016 (3,1%)

Se confirma el sesgo positivo en 2016

Demanda interna y exportaciones: puntos de apoyo

España: contribuciones al crecimiento anualizado del PIB

(promedio 3T15-2T16)



El consumo privado destaca como motor del crecimiento a corto plazo

La inversión productiva crece a pesar de haberse desacelerado durante el último año

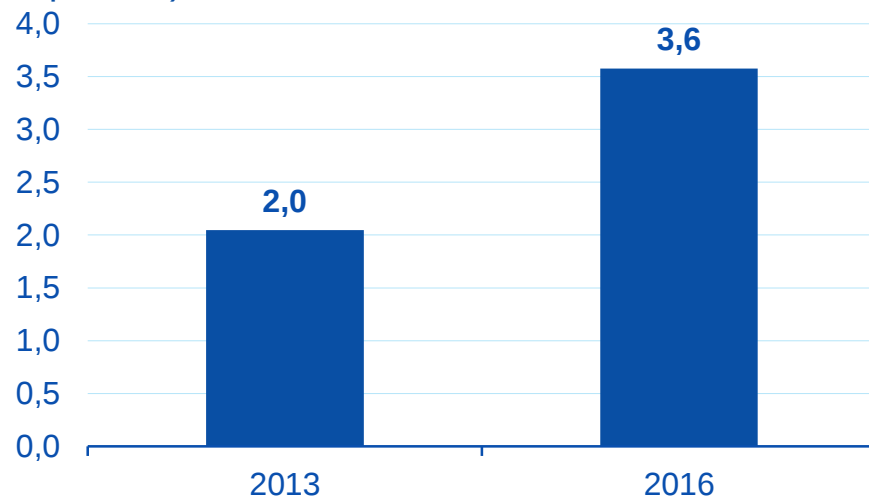
Las exportaciones recuperan tracción pero su dinamismo se ve parcialmente compensado por la aceleración de las importaciones

Se confirma el sesgo positivo en 2016

La política monetaria expansiva estimula al gasto

España: nuevas operaciones de crédito al consumo

(segundo trimestre de cada año, % de la renta disponible)



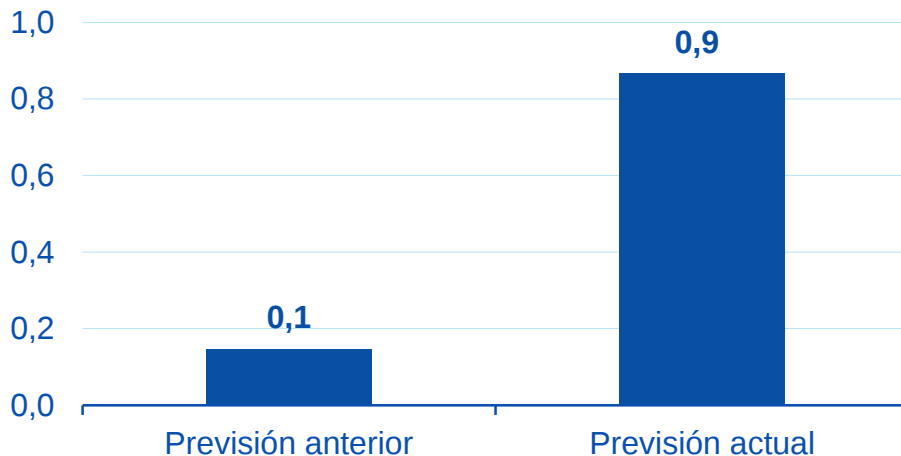
El consumo se beneficia de la política monetaria expansiva a través de varios canales

- **Directamente:** menores cargas financieras y mejora de las condiciones de financiación
- **Indirectamente:** mejora de las expectativas de crecimiento económico y creación de empleo

Se confirma el sesgo positivo en 2016

La política fiscal es más expansiva de lo esperado

España: deterioro (+) / mejora (-) del déficit público en 2016 debido a medidas discrecionales
(pp del PIB)



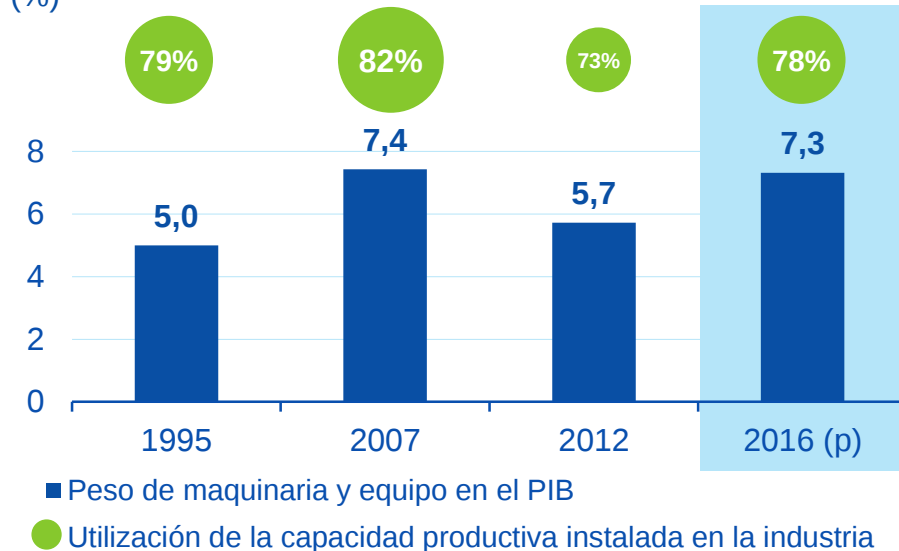
Las AA. PP. han acometido una política fiscal expansiva mayor de la que se esperaba hace unos meses

La rebaja fiscal produjo una caída estructural de los ingresos, sólo parcialmente compensada por la recuperación de las bases imponibles

Se confirma el sesgo positivo en 2016

Las reformas pueden estar teniendo un mayor impacto

España: inversión en maquinaria y equipo y utilización de la capacidad productiva (%)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINETUR

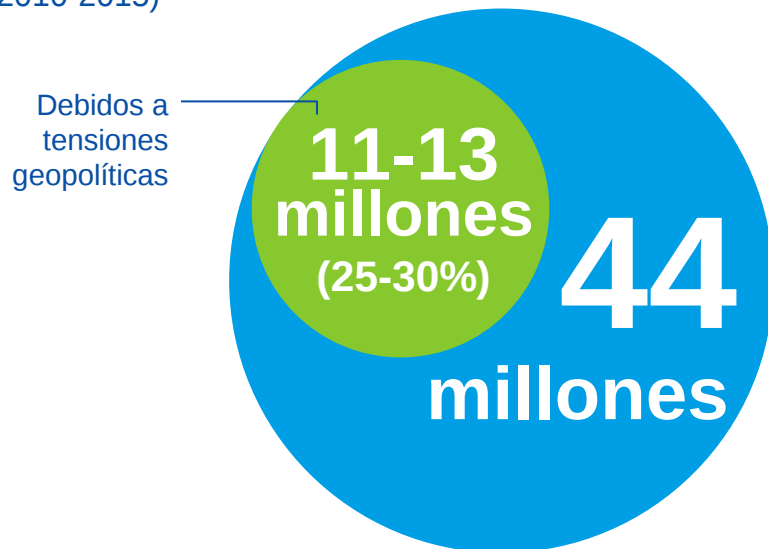
El **comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo** sorprende positivamente y vuelve a máximos

A pesar de que persiste capacidad ociosa en la industria **sigue habiendo nuevas oportunidades de inversión**

Se confirma el sesgo positivo en 2016

El turismo exterior sigue siendo un elemento positivo

España: incremento de las pernoctaciones de turistas no residentes
(2010-2015)



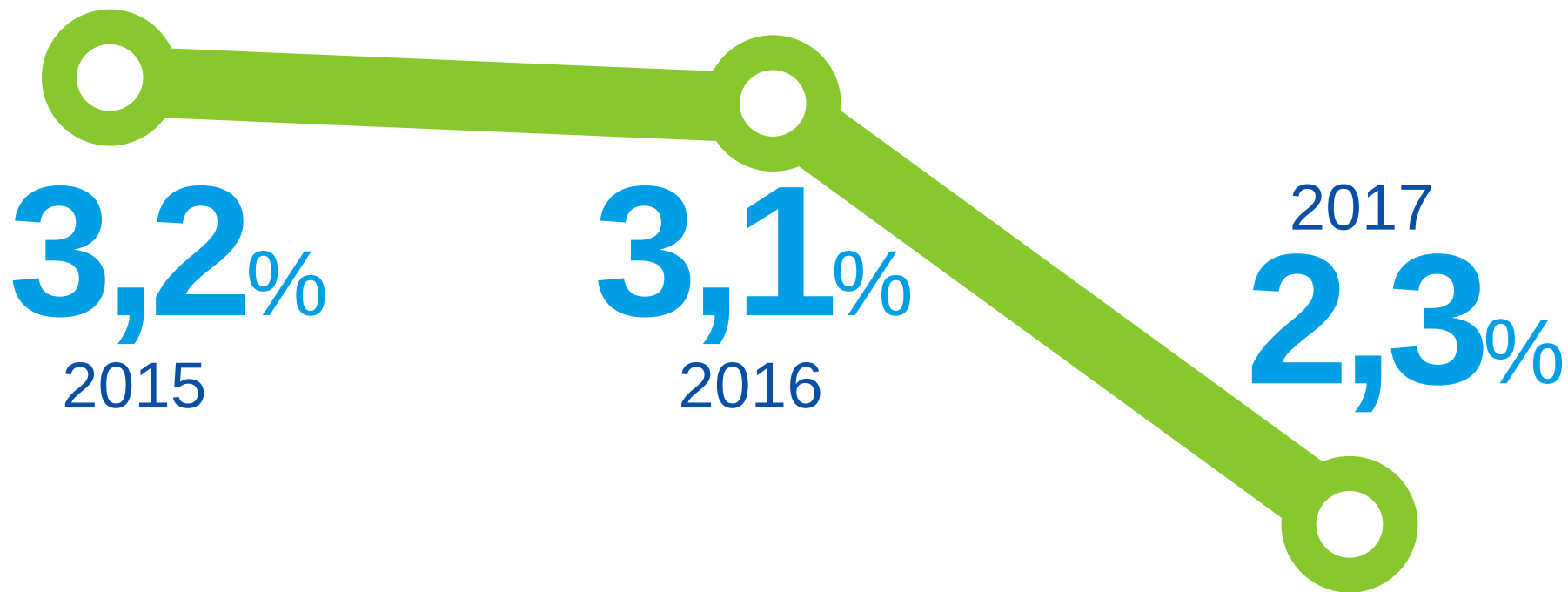
Las tensiones geopolíticas en algunos de los competidores desvía turismo hacia destinos españoles

Las pernoctaciones de extranjeros han aumentado en 44 millones desde 2010, de las cuales un 25-30% debido a las tensiones geopolíticas.

Las regiones insulares y del mediterráneo son las grandes beneficiadas

Se aproxima una desaceleración

Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017

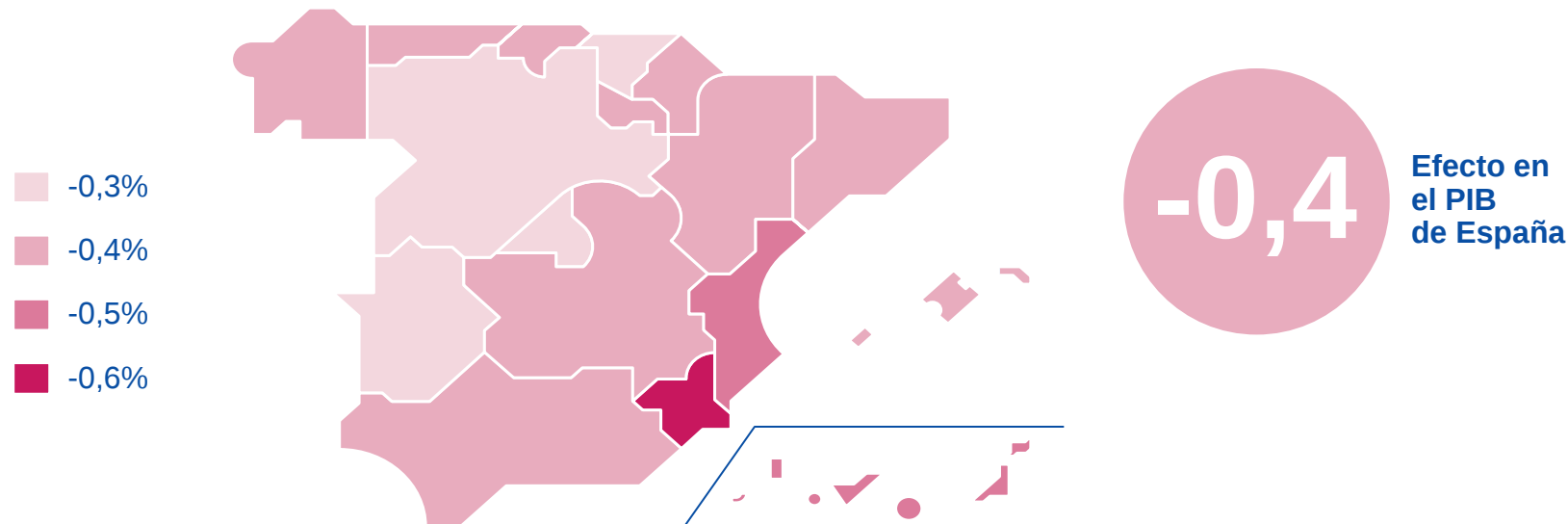


Se aproxima una desaceleración

Menor crecimiento en EE.UU. y *brexit* en contra

Impacto estimado del *brexit* en el crecimiento del PIB en 2017

(diferencia respecto a escenario base en pp)

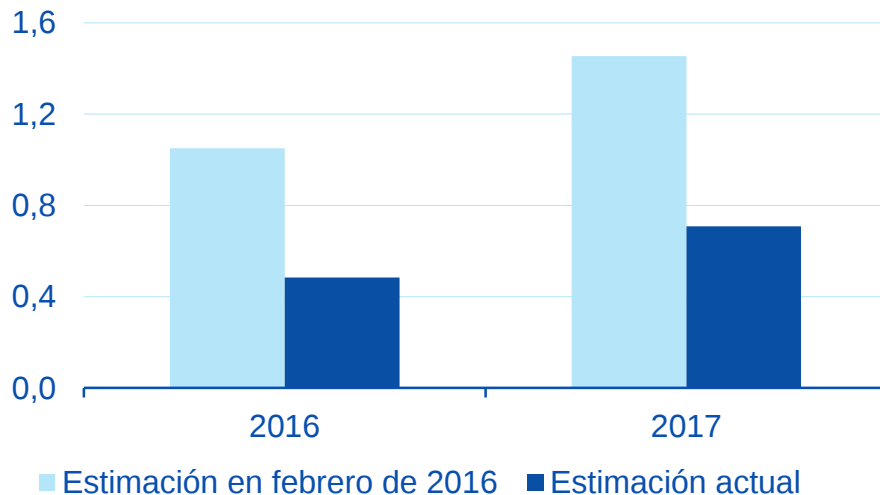


Se aproxima una desaceleración

Precios del petróleo bajos pero revisados al alza

España: impacto de la revisión acumulada del precio del petróleo

(desviación del crecimiento anual en pp respecto al escenario base de hace seis meses)



El grueso del abaratamiento energético se debe a **un aumento de la oferta y su impacto es positivo**

Sin embargo, **los precios se revisan al alza** y, por tanto, su impacto a la baja

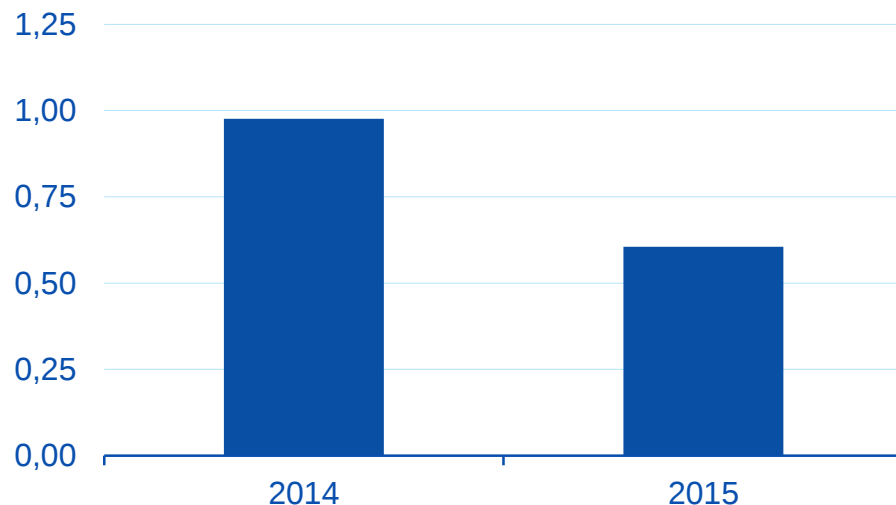
El soporte que proporciona este factor al crecimiento **podría alcanzar en promedio los 0,6pp en 2016-2017**

Se aproxima una desaceleración

Política monetaria a favor pero con impacto decreciente

España: contribución de la oferta de crédito al crecimiento del PIB

(pp)



La disminución de los tipos de interés en el crédito bancario ha sido uno de los factores que más han favorecido el crecimiento en los últimos años

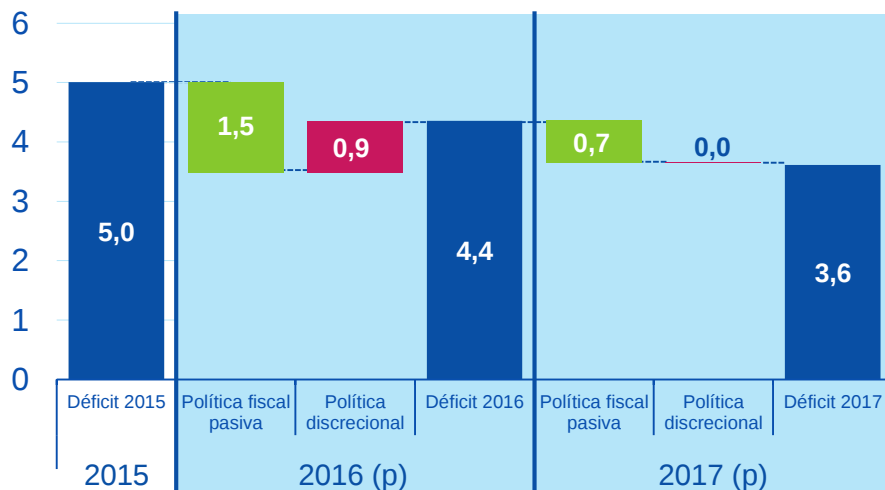
El riesgo de crédito y la barrera del tipo de interés cero sugieren que **el impacto más relevante podría haber quedado atrás**

Se aproxima una desaceleración

Una política fiscal menos expansiva

Descomposición del ajuste fiscal de las AA. PP.

(pp del PIB)



Sin cambios adicionales, **el tono de la política fiscal sería prácticamente neutral en 2017**

Sin embargo, **la reducción del déficit hasta el objetivo del 3,1% requerirá de nuevos ajustes (0,5pp del PIB)**

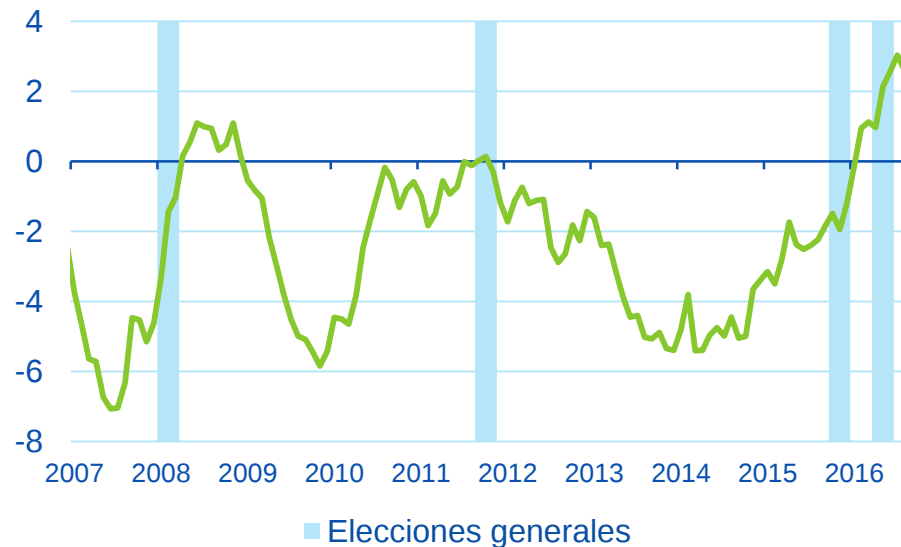
La composición del ajuste será crucial para determinar el impacto sobre el crecimiento

Se aproxima una desaceleración

La incertidumbre se mantiene elevada

España: Incertidumbre de Política Económica

(SM12 del componente idiosincrático en desviaciones típicas)



Esta fuente de incertidumbre podría estar restando 7 décimas al crecimiento del bienio 2016-2017

Es particularmente importante que no se prolongue la incertidumbre y se cumpla con el compromiso de reducir el déficit a niveles en torno al 3% del PIB a finales del año siguiente

A hand is shown holding a tablet computer, with a blurred city skyline in the background. A large blue diagonal graphic element is on the right side of the image.

Conclusiones

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja** en las perspectivas para 2017

En España, se confirma el sesgo positivo en 2016, pero los nuevos **elementos en el escenario obligan a moderar la previsión de crecimiento para 2017**

El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica que se implementará en los próximos años

3^{er} TRIMESTRE

2016

Situación

España