

Situación España

1T20

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 *brexít* y del efecto de la relajación monetaria, aunque hay que estar atentos a la evolución de las tensiones en Oriente Próximo. 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).

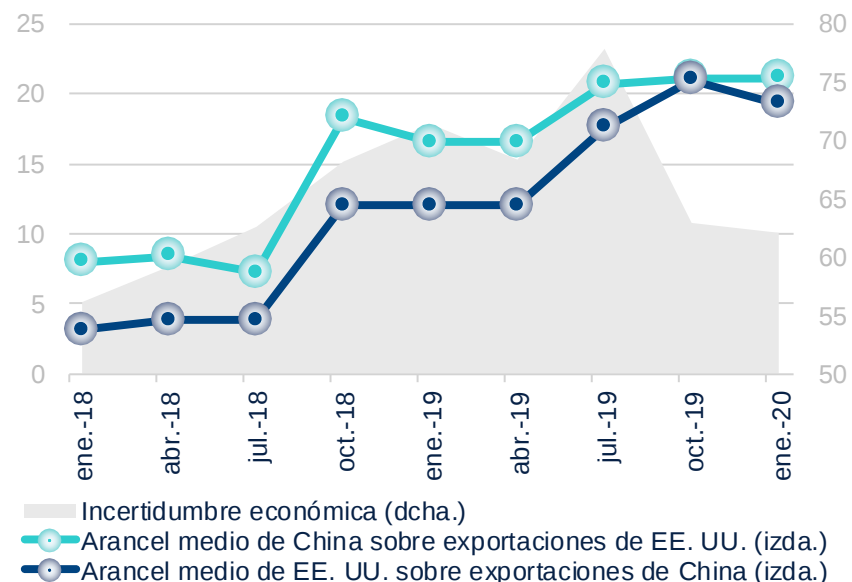
01

Situación Global 1T20

El 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.

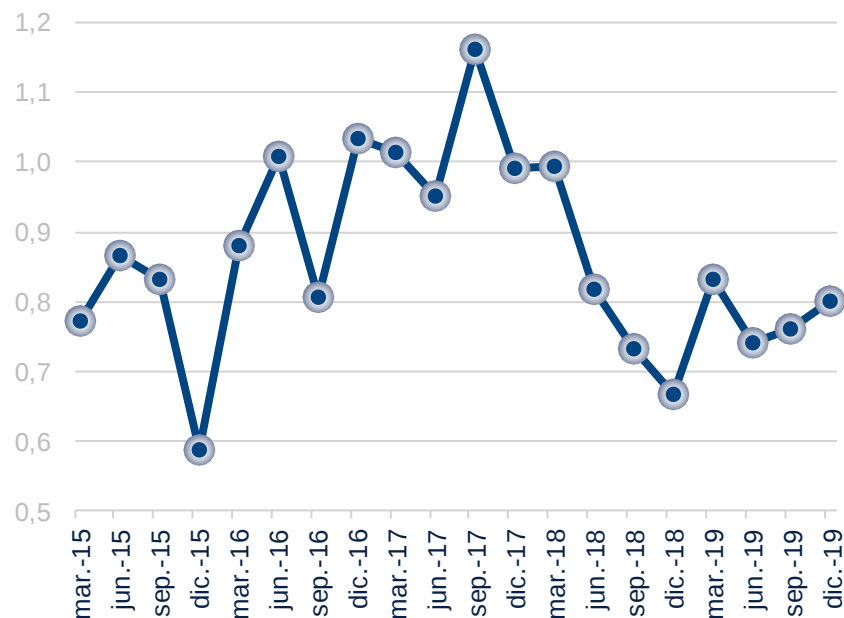
■ El riesgo de un *brexit* desordenado a corto plazo ha desaparecido, contribuyendo a minorar la incertidumbre global, pero puede resurgir en la segunda mitad del año.

(*) 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 PIIIE

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

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



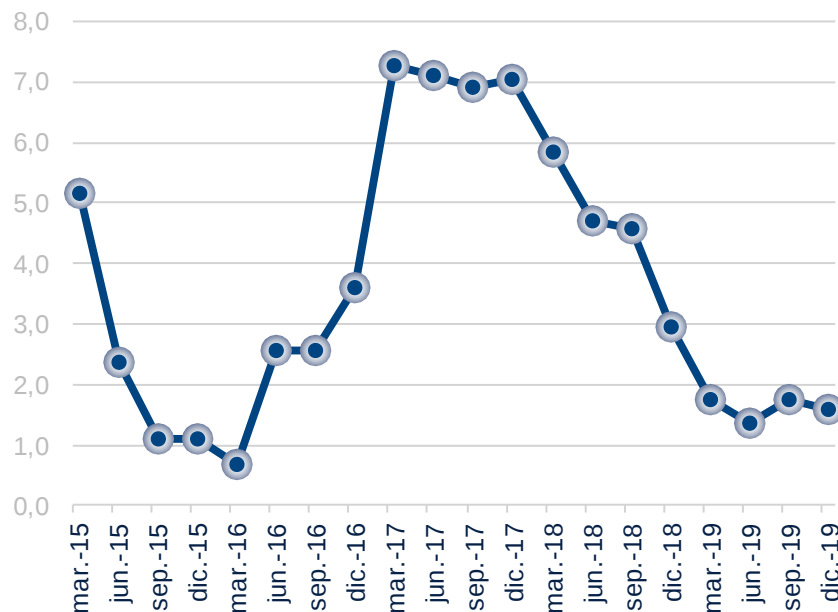
(*) Previsiones basadas en modelo BBVA-GAIN.
Fuente: BBVA Research

- 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.

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

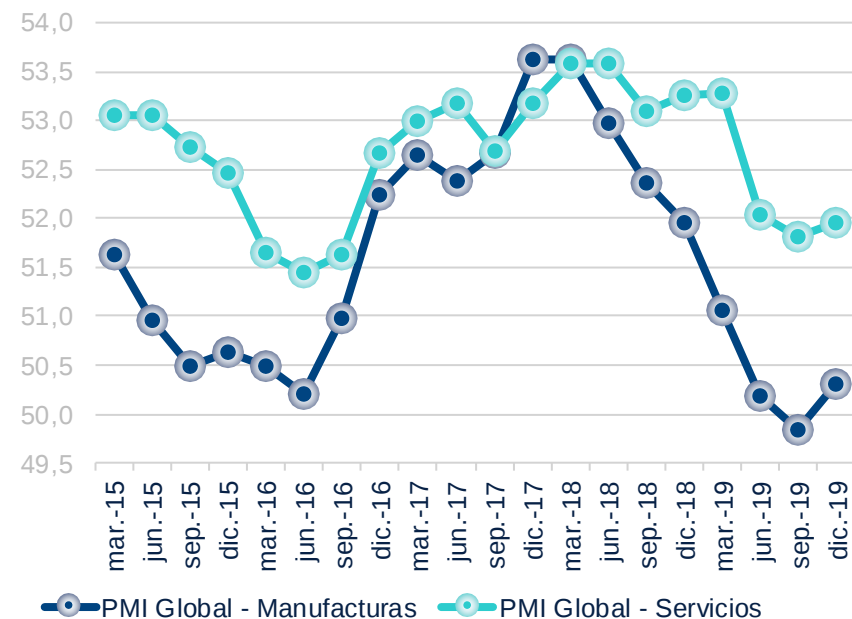
EXPORTACIONES (*)

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



INDICADORES PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

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



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

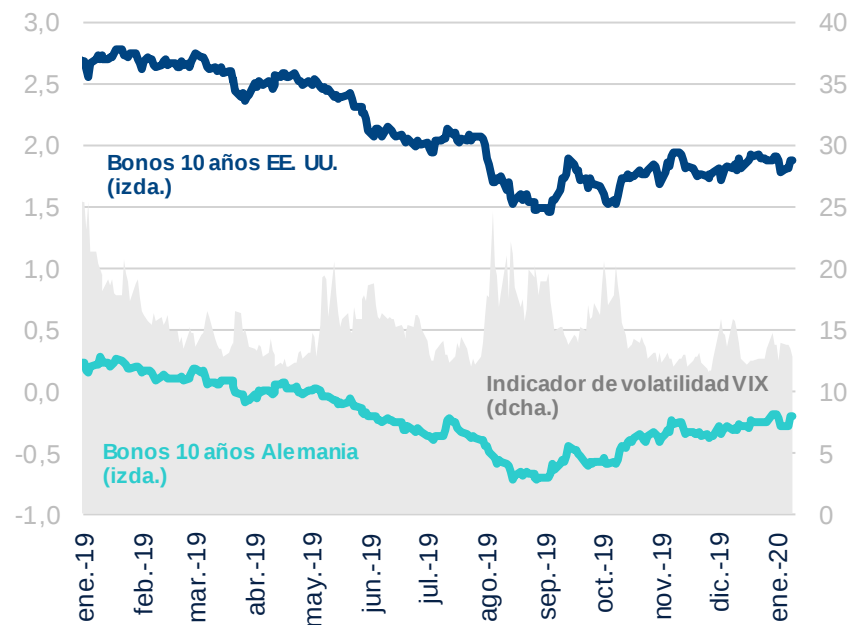
Fuente: BBVA Research

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

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**.



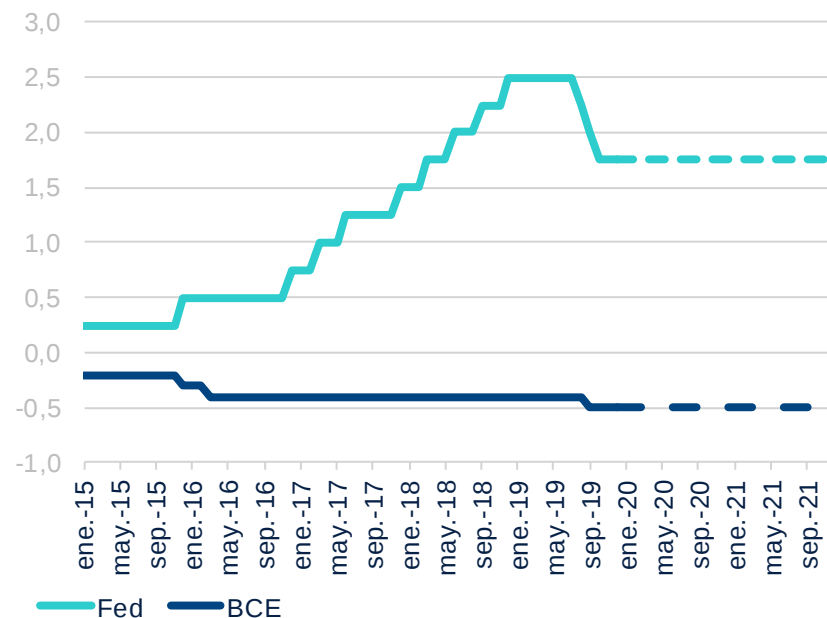
PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: ACOTADOS

- El precio del **petróleo** será moderado (61 dólares/barril en 2020-21), si no se materializan los riesgos en Oriente Próximo.
- Relativa **debilidad de la demanda** y aumento de la oferta de países “no OPEP”.

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.

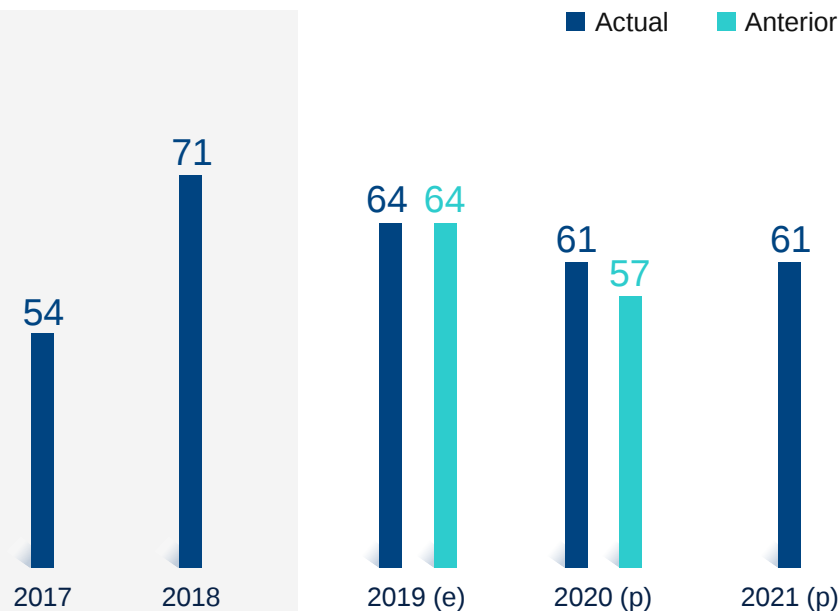
* Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsión a partir de ene.-20.

Fuente: BBVA Research

Petróleo: perspectivas de moderación de precio, a pesar del aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio

PRECIO DEL PETRÓLEO

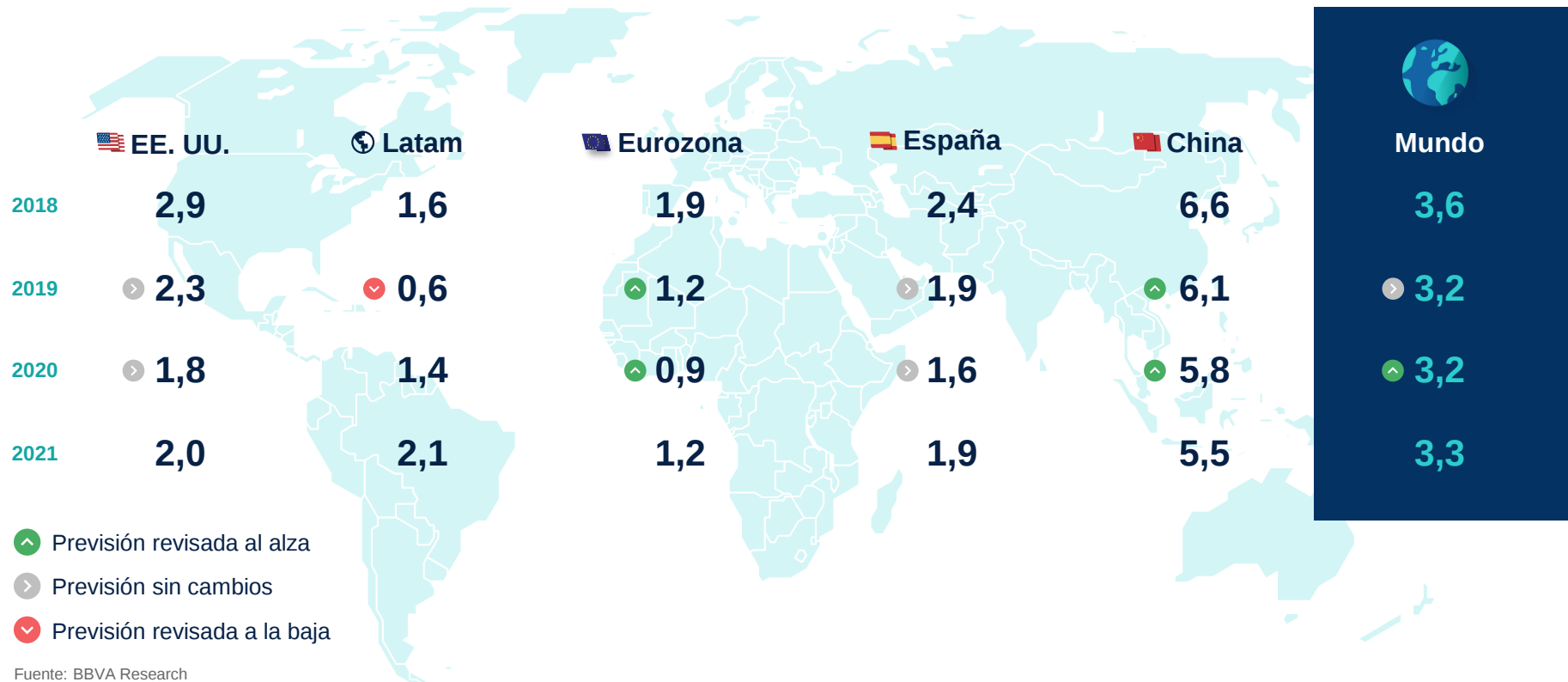
(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL)



(e) Estimación. (p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

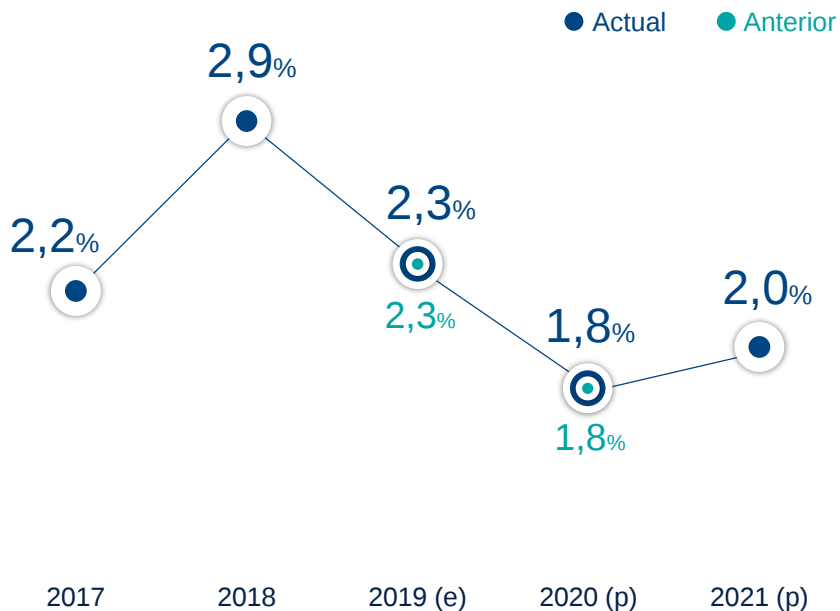
- Mayor oferta en los países “no OPEP” en un contexto de menor demanda apoya las **perspectivas de moderación de precio**.
- **Previsión para el 2020 ajustada al alza** por nuevos recortes de producción de la OPEP.
- **Escalada de tensiones en Oriente Medio representa un riesgo**: un precio del crudo de 70 dólares en 2020 podría reducir el crecimiento mundial entre una y dos décimas, con un impacto más fuerte en Europa.

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



EE. UU.: se mantienen las perspectivas de suave moderación del crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB (%)

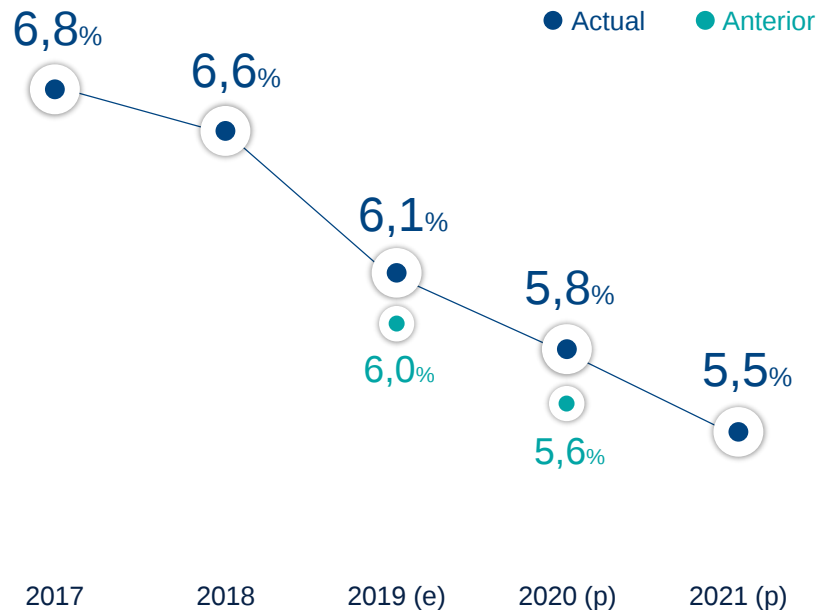


- El **consumo privado** muestra solidez, pero preocupa la debilidad de la **inversión**.
- La **inflación** se mantendrá cerca del 2,0%, con un balance de riesgo más equilibrado.
- Menor probabilidad de **recesión**.
- Las **elecciones presidenciales** de 2020 pueden aumentar las tensiones políticas y geopolíticas hasta cambiar la dinámica de las políticas económicas.

China: ralentización del crecimiento, algo más lenta de lo esperado

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

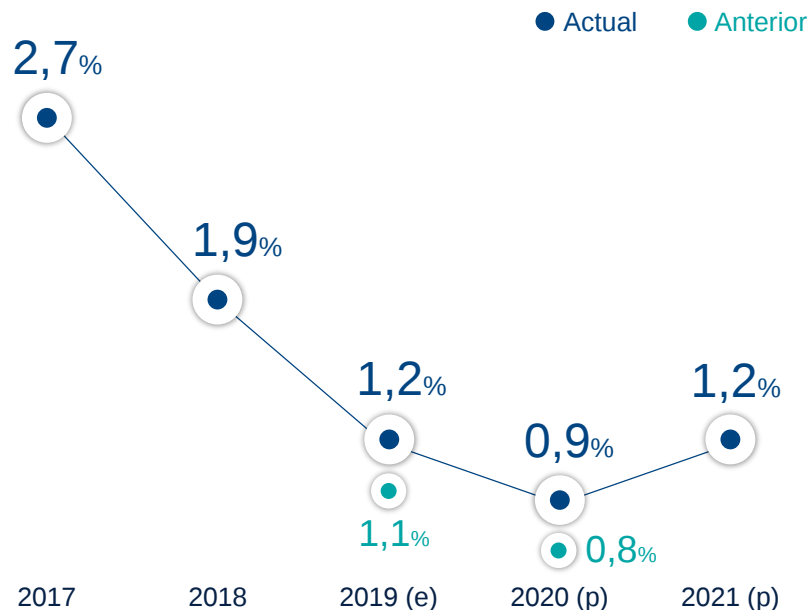


- La **economía se sigue moderando** de forma generalizada.
- Revisión al alza de la previsión para **2019**: la desaceleración reciente ha sido más suave de lo esperado.
- Leve mejora de la previsión de crecimiento para 2020:
 - Mejora del tono de las **relaciones con EE. UU.**
 - Mayor disposición para aumentar el **estímulo fiscal**
- **Estímulo monetario**: gradualismo hacia delante, en un entorno de incremento (temporal) de la inflación.

Eurozona: ligera revisión al alza de las previsiones de crecimiento, debido a unos datos mejores de los esperados

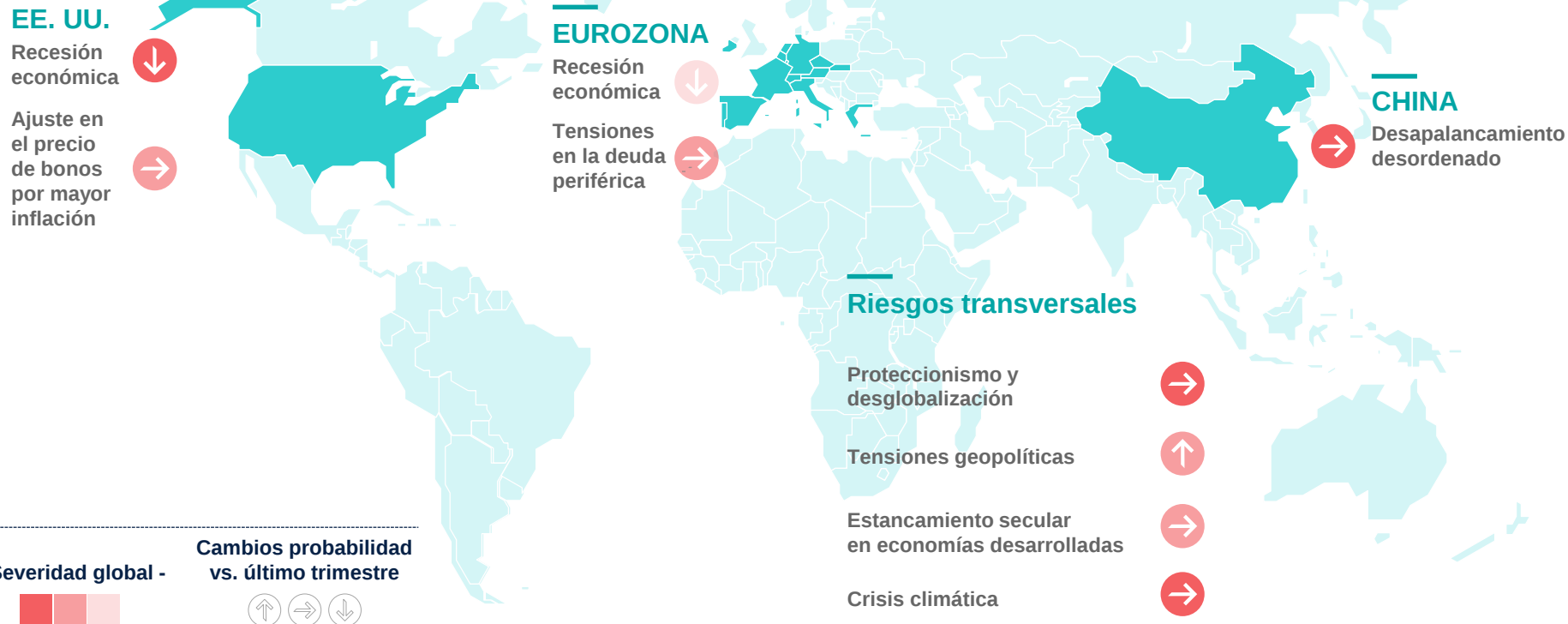
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



- El **crecimiento** se está estabilizando en niveles bajos.
- El **dinamismo económico** aumentará a **partir de mediados de 2020**, en parte debido a mayores exportaciones.
- La **divergencia entre los grandes países** se reducirá, con un mayor crecimiento en Alemania.
- La **inflación** seguirá siendo demasiado baja, pese al fuerte estímulo monetario y al tímido apoyo fiscal.

Riesgos globales: se reducen los cíclicos, pero 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%



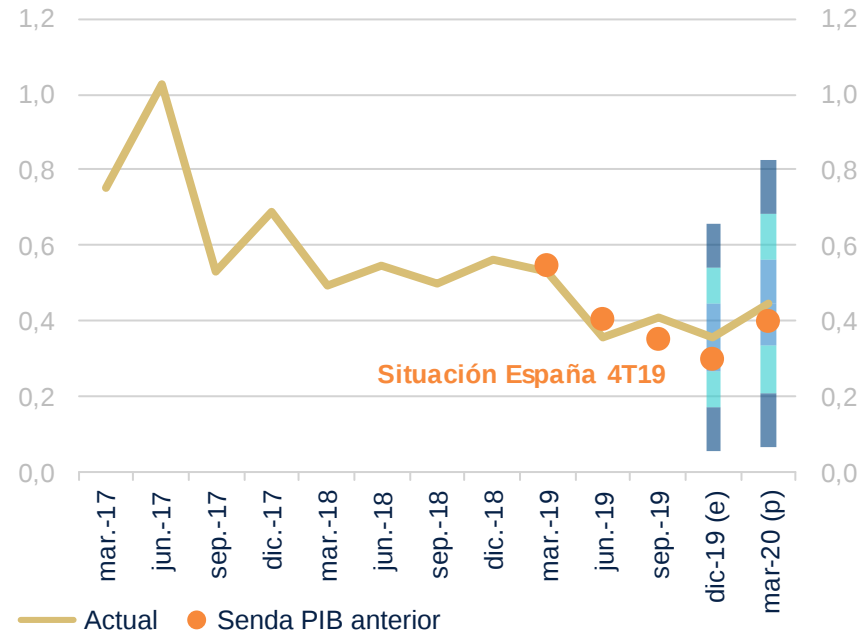
2021

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

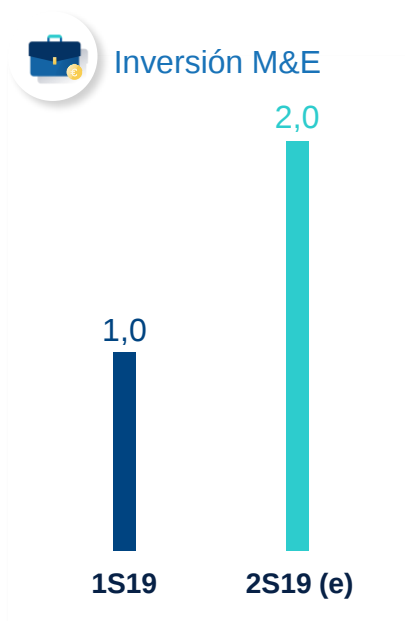
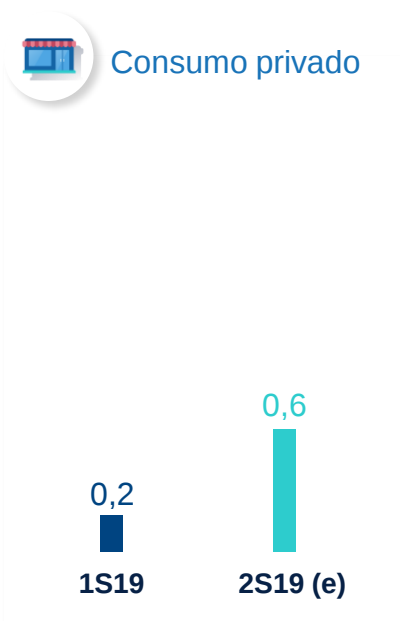
- La **pérdida de tracción** de la economía en el 2S19 (0,4% t/t) **fue menos intensa** que la esperada hace tres meses. La revisión a la baja del INE en el 1S19 compensa el mejor desempeño del 2S19.
- Adicionalmente, **se espera que el ritmo de crecimiento se mantenga** al arranque de 2020 (previsión: alrededor del 0,4% t/t).
- La **atonía del mercado laboral podría estar llegando a su fin**. Descontadas las variaciones por causas estacionales, la afiliación a la Seguridad Social aumentó el 0,4% t/t en el 4T19, en línea con el tercer trimestre.

La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

1. Impacto limitado de la incertidumbre en la demanda

ESPAÑA: CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN

(%, PROMEDIO T/T CVEC)



- 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 **se habría acelerado** en el último semestre, en un entorno particularmente complicado.

(e) Estimación.

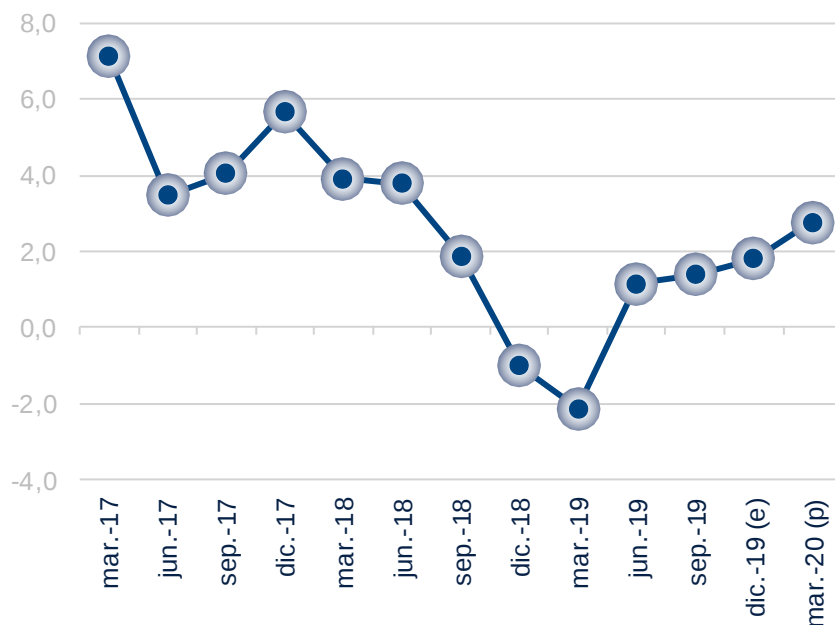
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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. (p) Previsión.

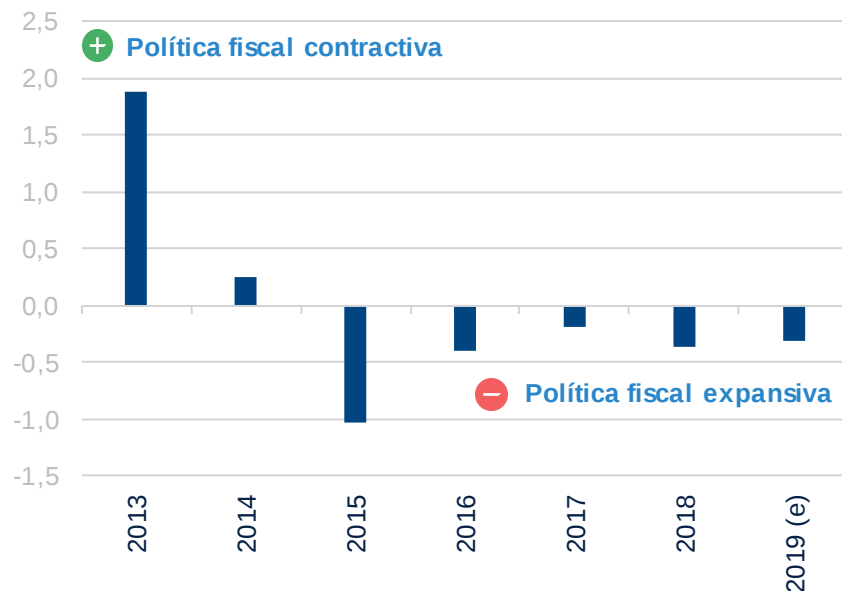
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Los datos preliminares del cuarto trimestre apuntan a una **ligera aceleración de la venta de bienes al exterior**.
- Igualmente, las **exportaciones de servicios estarían retomando una senda positiva** de crecimiento, aunque por debajo de la tendencia observada en los últimos años.
- La **evolución positiva de la inversión en maquinaria y equipo**, junto con la incipiente **estabilización del comercio internacional**, estarían 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)



- 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.

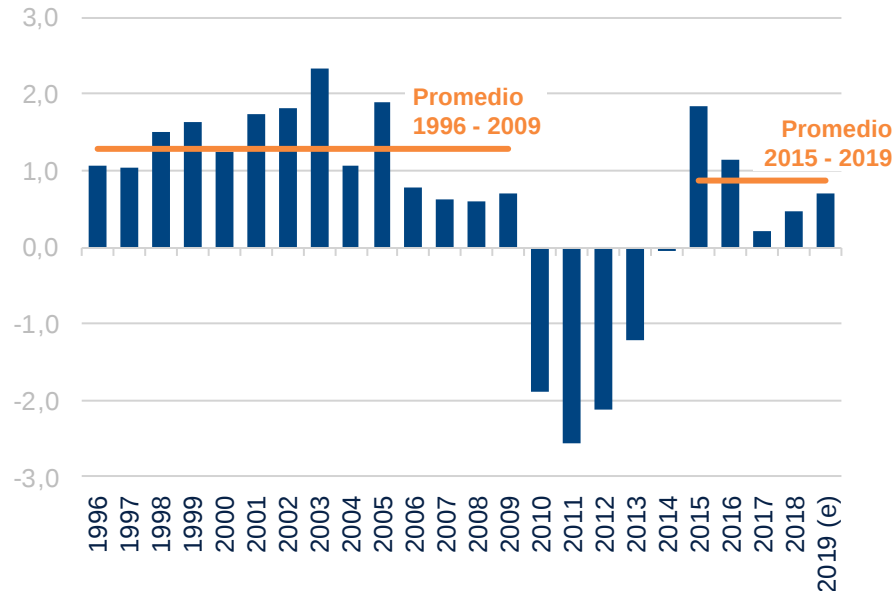
(e) Estimación.

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

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.

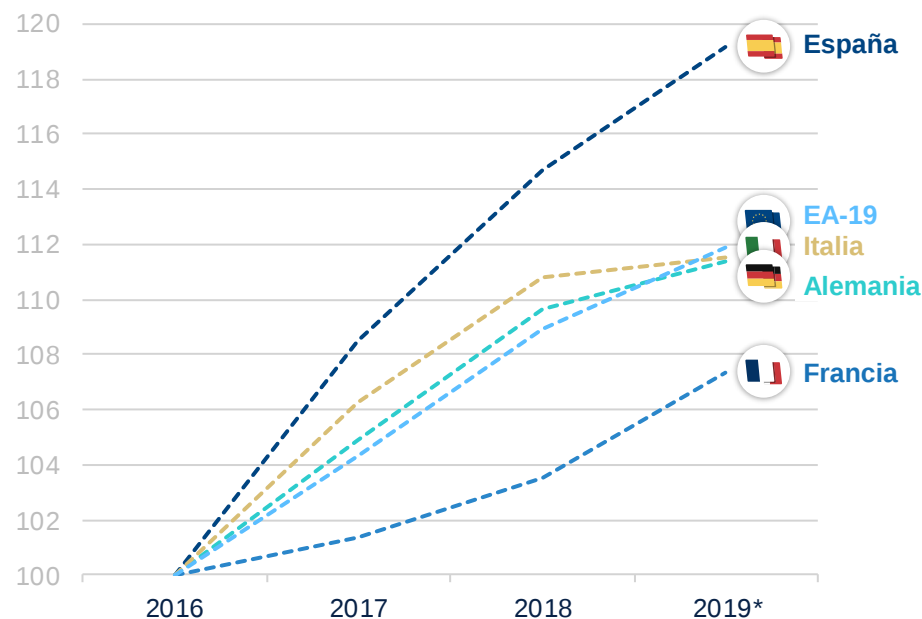
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE

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

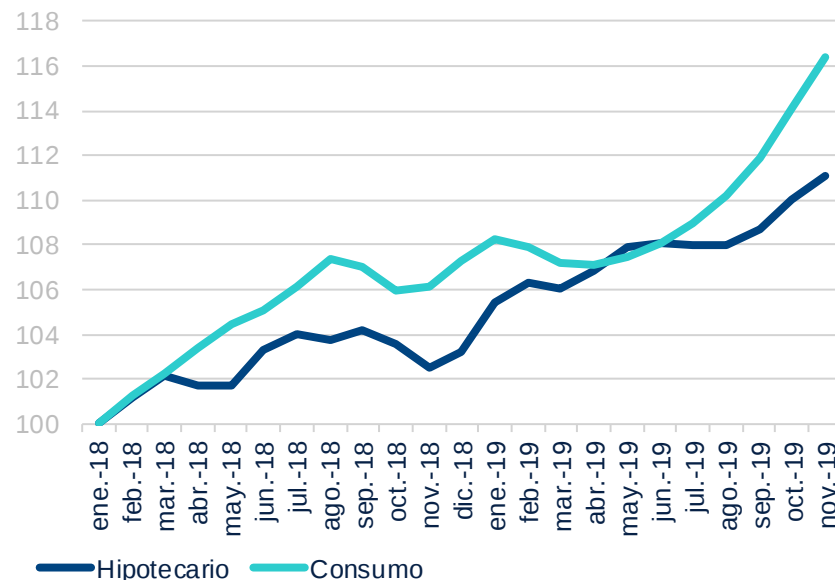
- La inversión en maquinaria y equipo en España muestra un **mayor dinamismo** que en las principales economías europeas.
- Desde 2016, este tipo de inversión se ha incrementado el 19,2%, frente al 11,9% en la EA-19, **en un entorno de elevada incertidumbre**.
- Es importante mantener un clima que continúe 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.

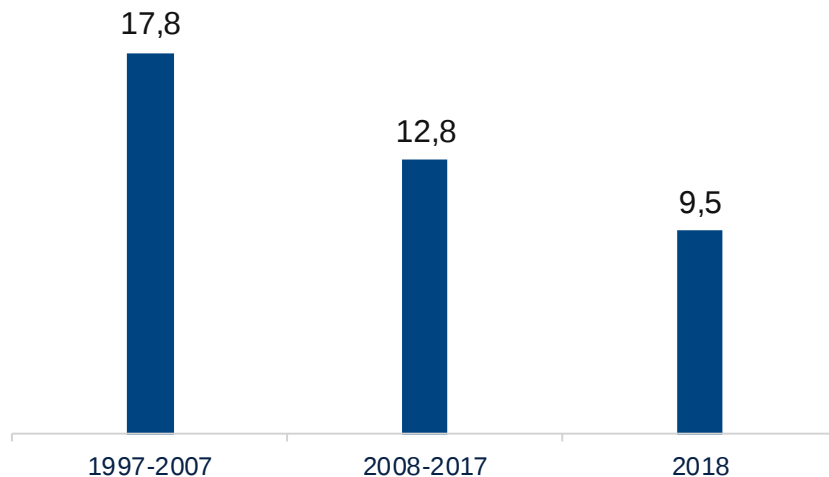
Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

4. Los ajustes realizados por familias y empresas

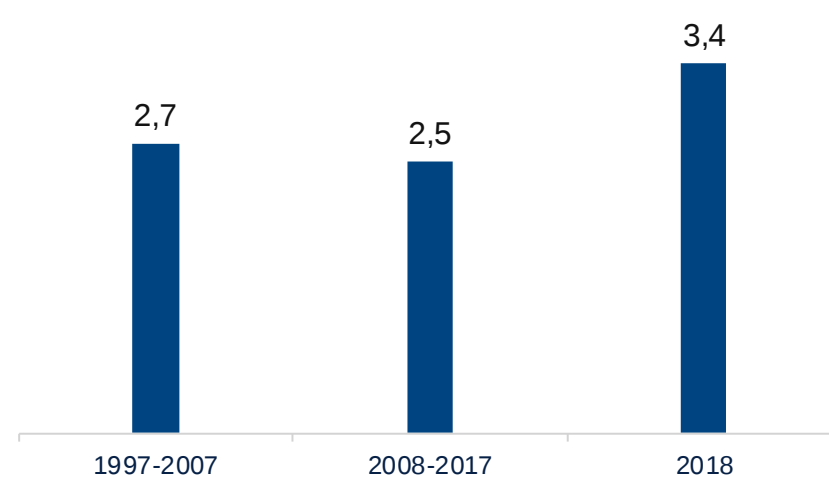
CRÉDITO/ACTIVOS DE LA EMPRESA TÍPICA ESPAÑOLA*

(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).

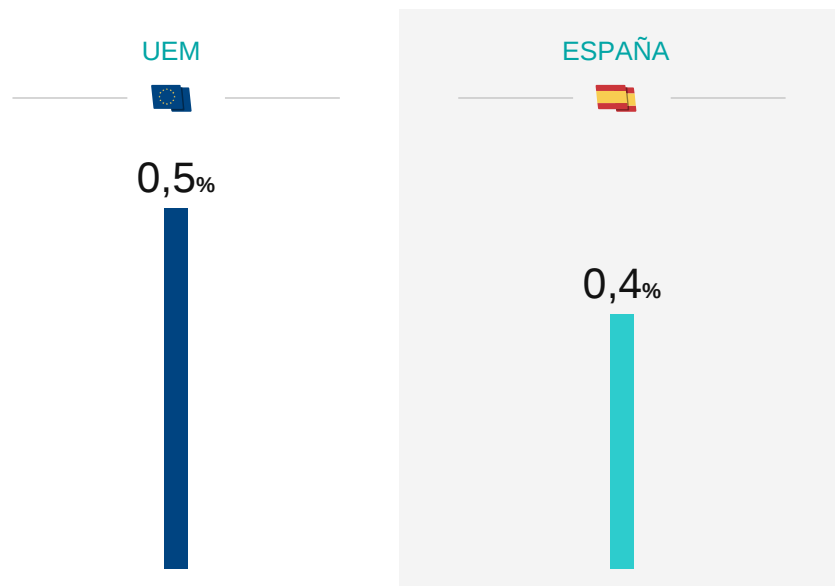
Fuente: BBVA Research a partir de SABI.

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.

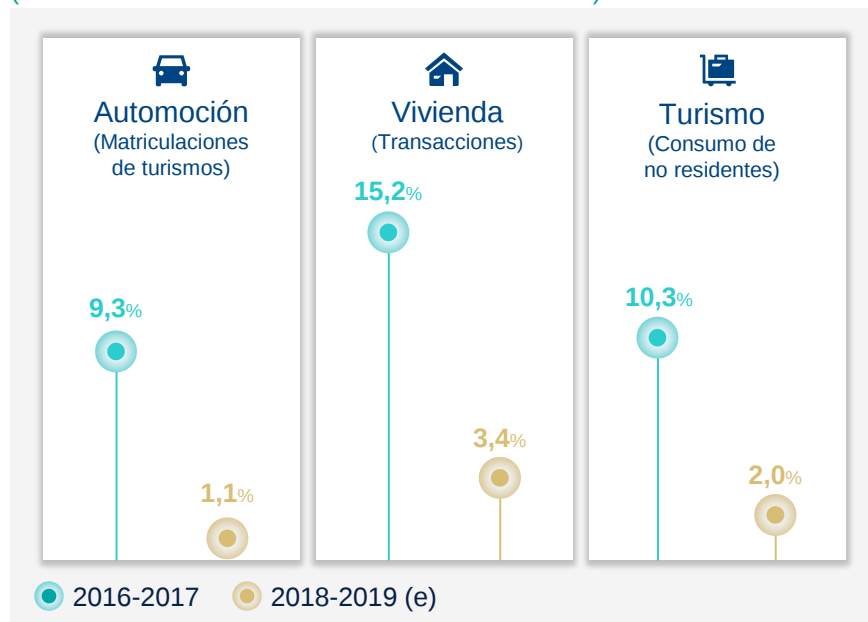
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

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.

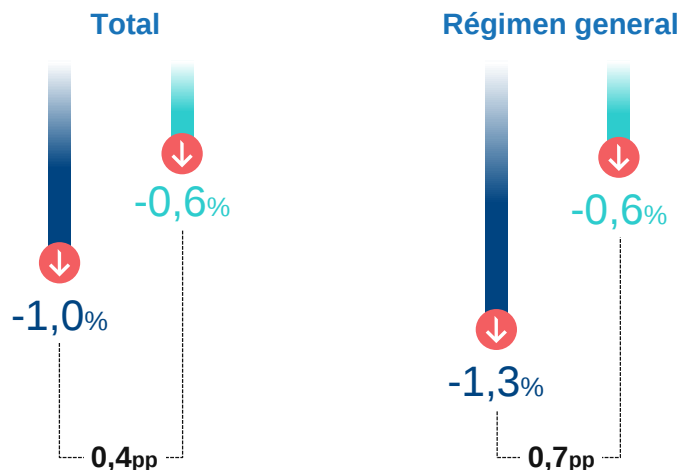
Fuente: BBVA Research a partir de artículos de ANFAC, MFOM e INE

- 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

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.

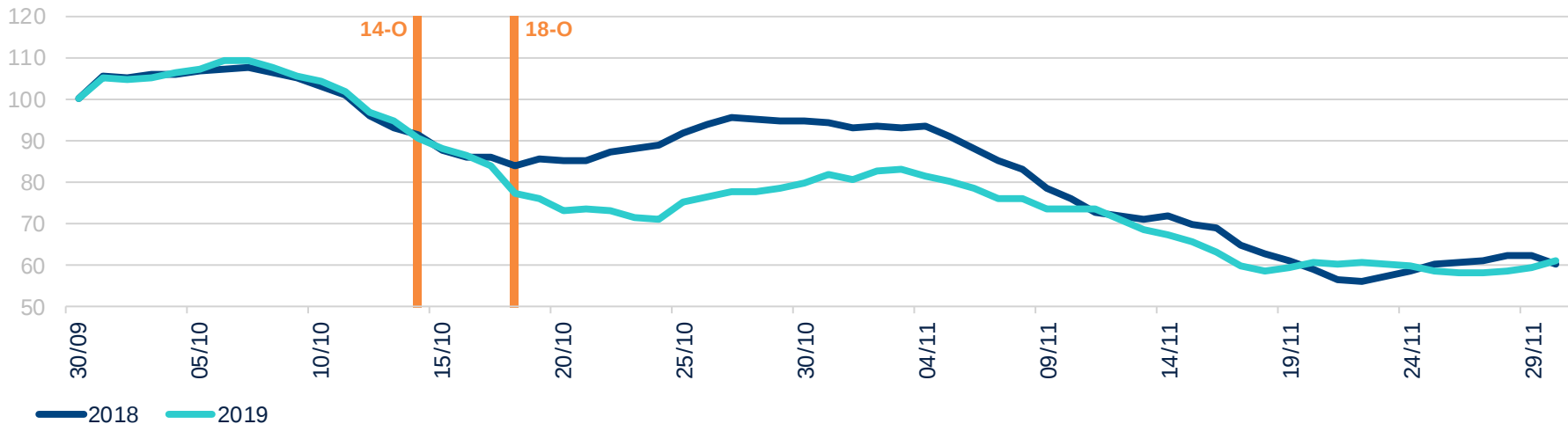
Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

- 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)



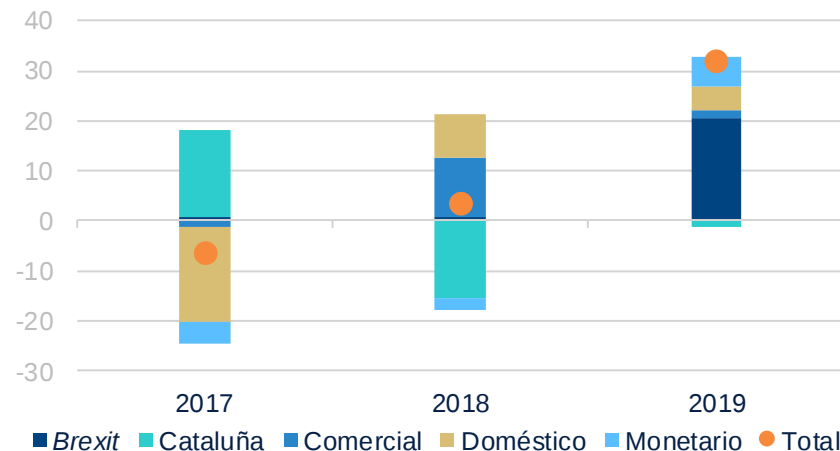
Nota: gasto en TPV BBVA por clientes y no clientes de BBVA más gasto de clientes BBVA en TPV no BBVA. Datos hasta el 30-nov.-19.
Fuente: BBVA Research

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

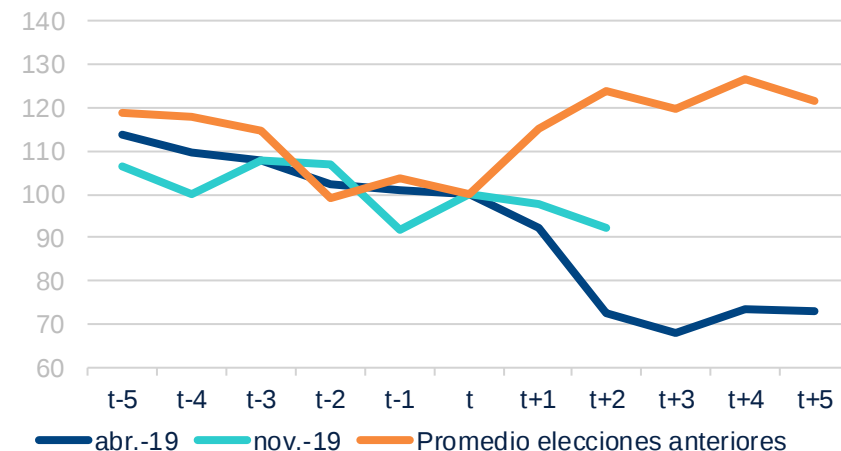
4. Relacionada con la incertidumbre de política económica

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.

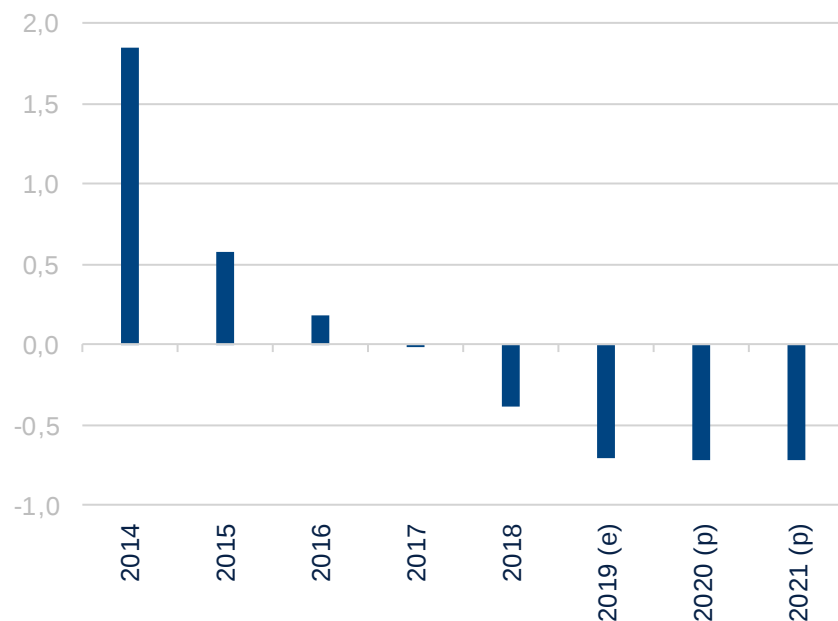
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

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 PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO (% DEL PIB)



(e) Estimación. (p) Previsión.

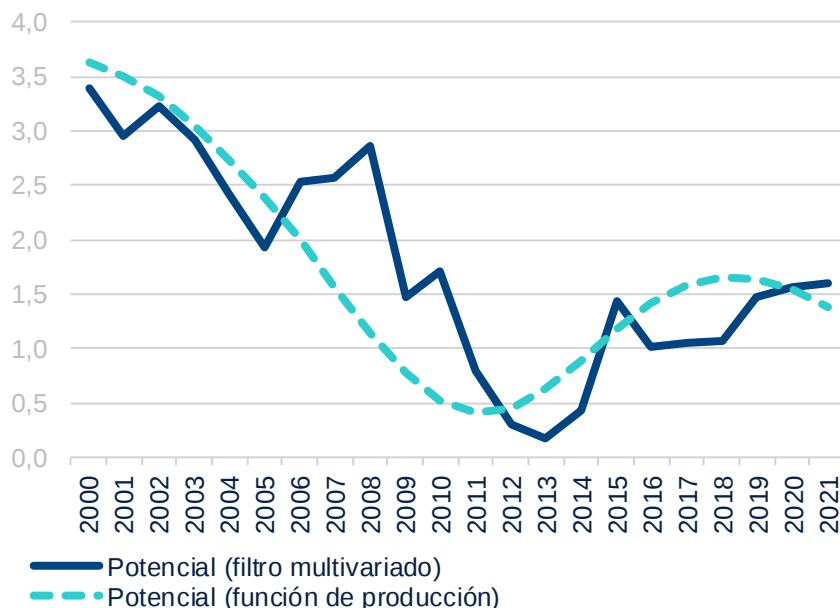
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- **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: ESTIMACIONES DEL PIB POTENCIAL (VARIACIÓN % A/A)

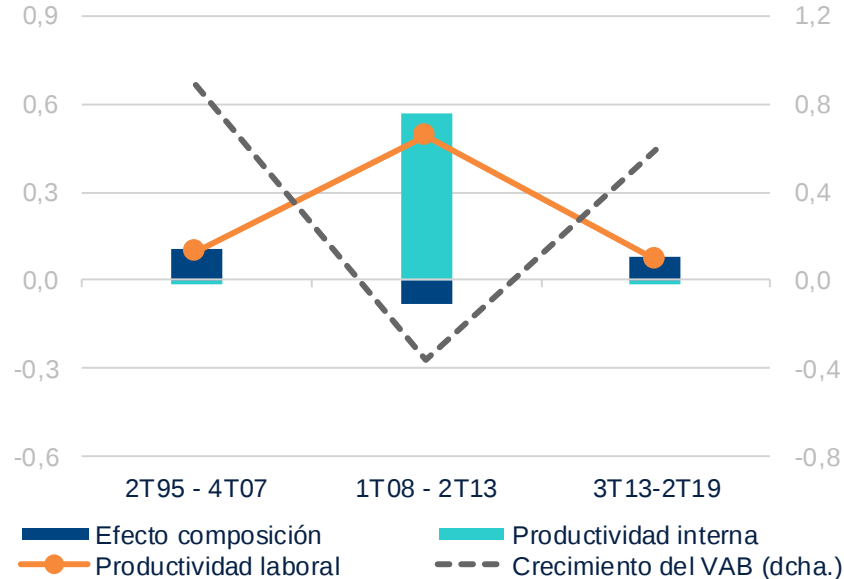


- El crecimiento de tendencia de la economía española estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los estimados a comienzos de siglo.
- El desempleo y el uso de contratos temporales se mantienen estructuralmente elevados, lo que tiene un efecto particularmente negativo en la desigualdad.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

Impulsar reformas que atajen de manera eficiente los grandes retos

La falta de crecimiento de la productividad en España

ESPAÑA: DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL (PROMEDIO DE CADA PERIODO, PP Y %)



- El crecimiento reciente de la productividad laboral está siendo **anémico**, a pesar de las reformas estructurales emprendidas al inicio de la recuperación.
- Esta evolución se encuentra en línea con el **comportamiento contracíclico** observado desde mediados de los 90, y responde en buena parte a las deficiencias del mercado laboral.
- Es necesario implementar nuevas medidas que faciliten la flexiseguridad, mejoren la formación, ayuden al crecimiento de las empresas, y promuevan una asignación eficiente de recursos.

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
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
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

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa. (e) Estimación; (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

04

Anexo