

# 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 *brexit* 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

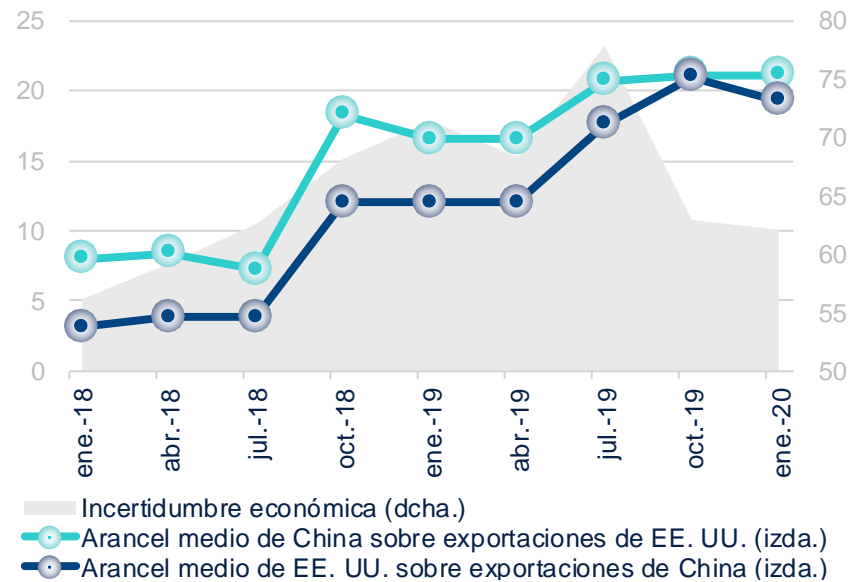
# Situación Global

## 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:

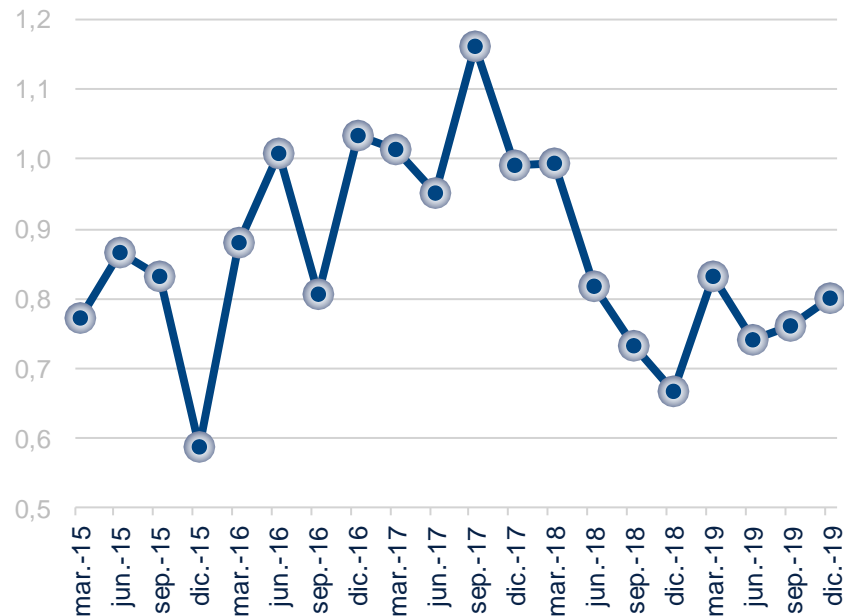
- Los aranceles a las importaciones seguirán siendo elevados a pesar de las reducciones anunciadas.
- Estamos lejos todavía de una solución definitiva a los problemas estructurales.

■ 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).

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

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



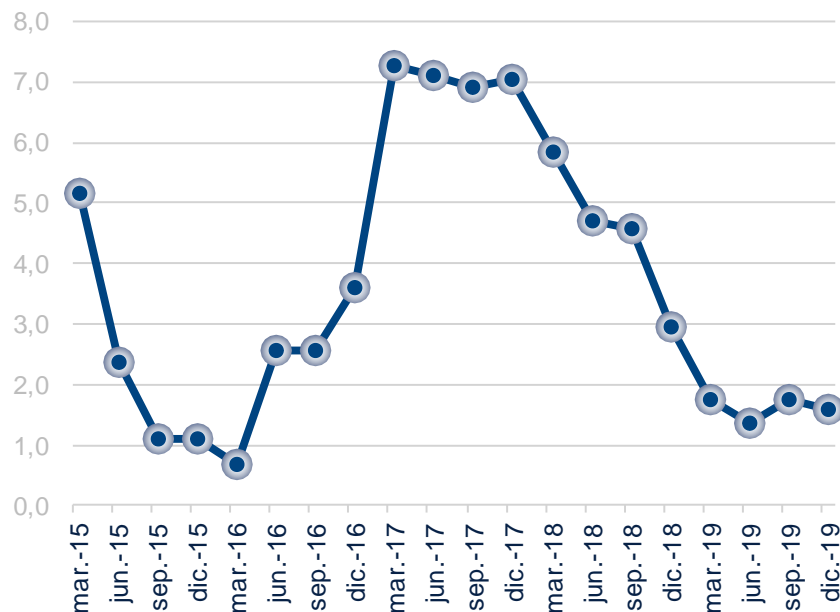
- La economía mundial se expandió a un ritmo trimestral cercano al 0,8% en 2019, por debajo de lo observado en los años anteriores.
- Además de la elevada incertidumbre, han influido la moderación estructural de China y la ralentización cíclica de EE. UU., y el reducido crecimiento europeo.
- En todo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

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

# 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)

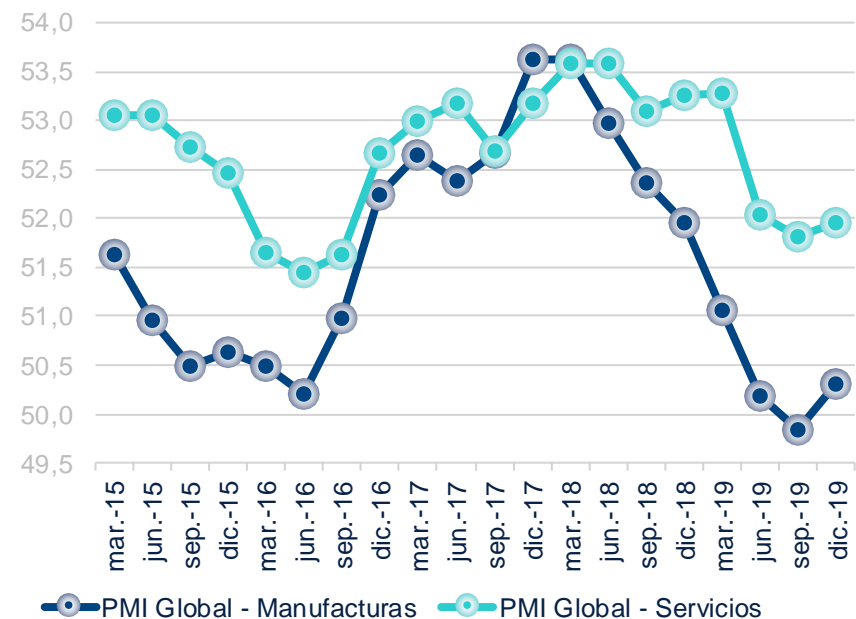


\* Para dic.-19, solo datos de octubre y noviembre.

Fuente: BBVA Research

## INDICADORES PMI DE MANUFACTURAS Y SERVICIOS

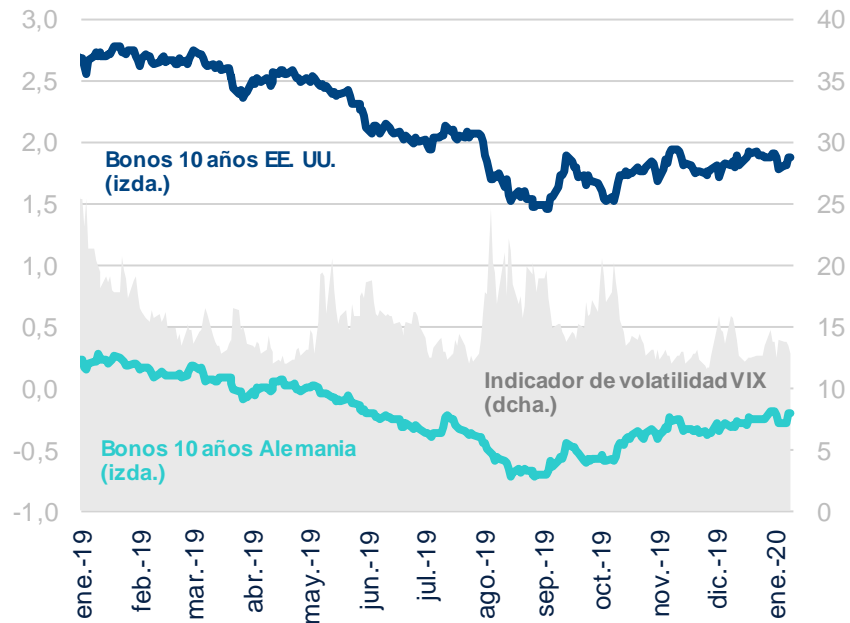
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



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

# 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.**



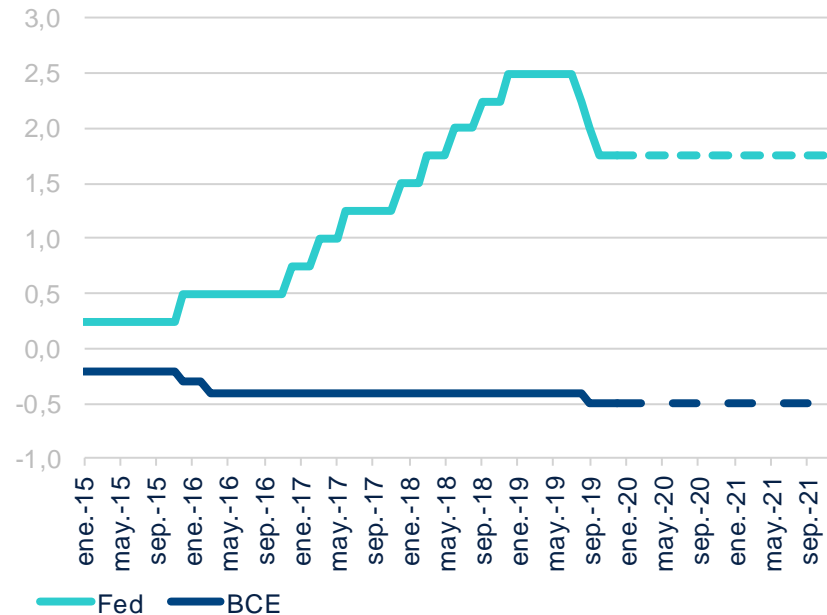
## PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: ACOTADOS

- 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)



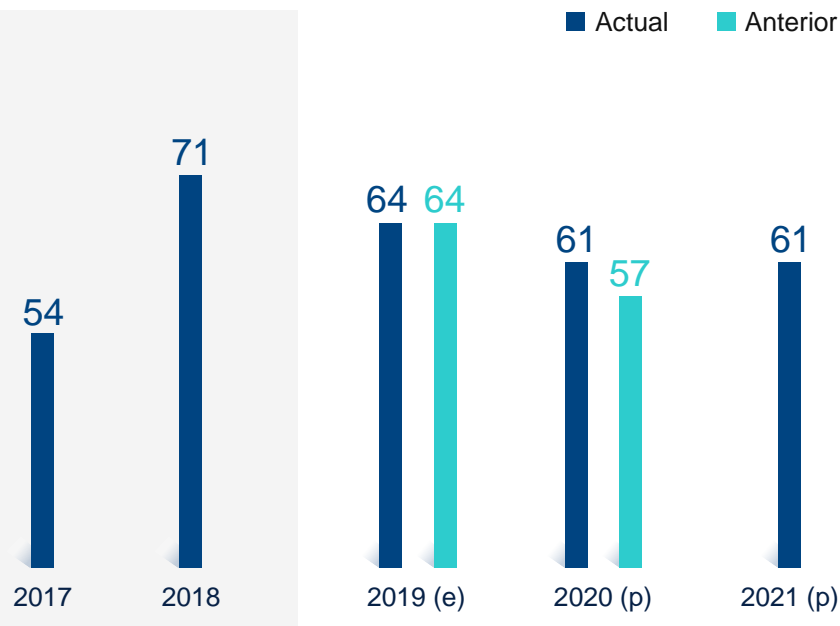
- **Fed:** la relativa resistencia de la economía mejora el balance de riesgos y genera las condiciones para una larga pausa monetaria.
- **BCE:** la estabilización del crecimiento y las señales continuistas de la nueva presidencia refuerzan las expectativas de estabilidad de los tipos de interés.

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

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

## PRECIO DEL PETRÓLEO

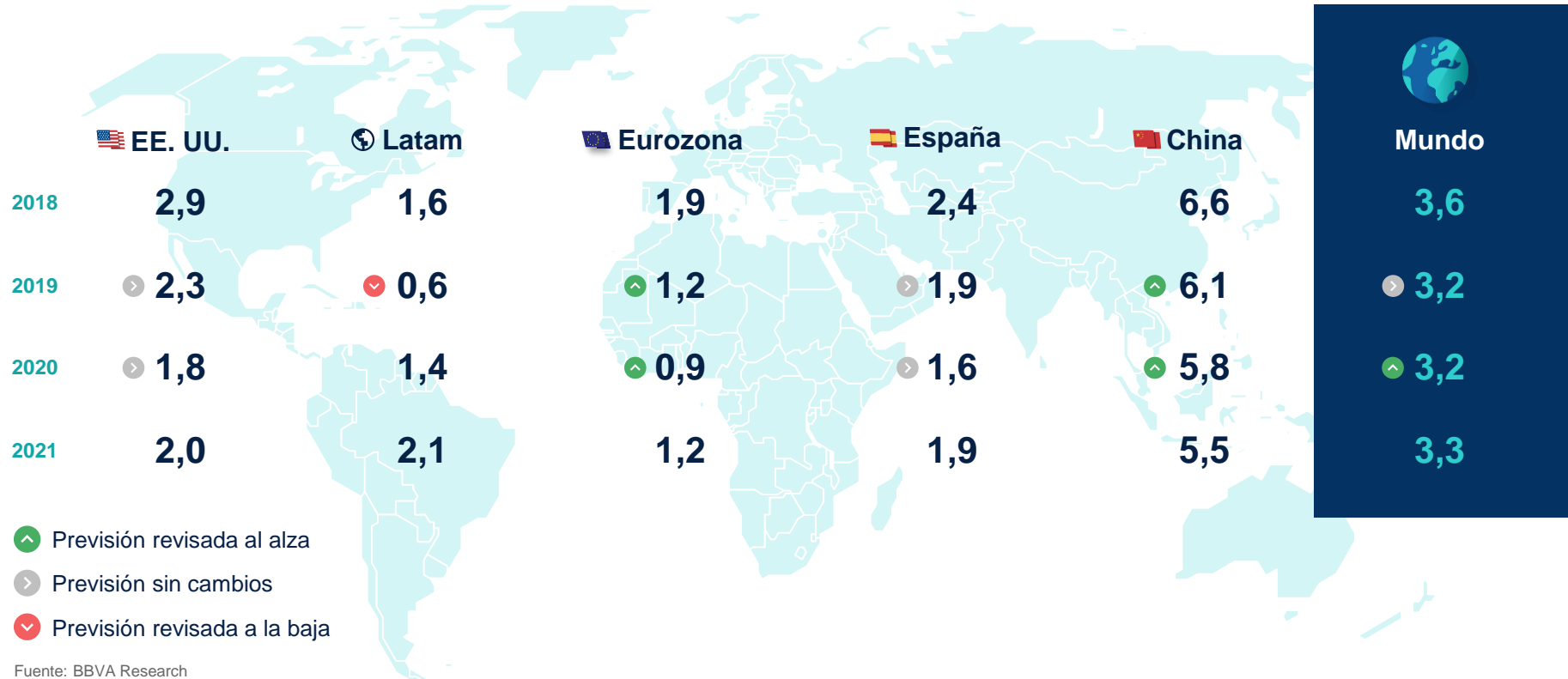
(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL)



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

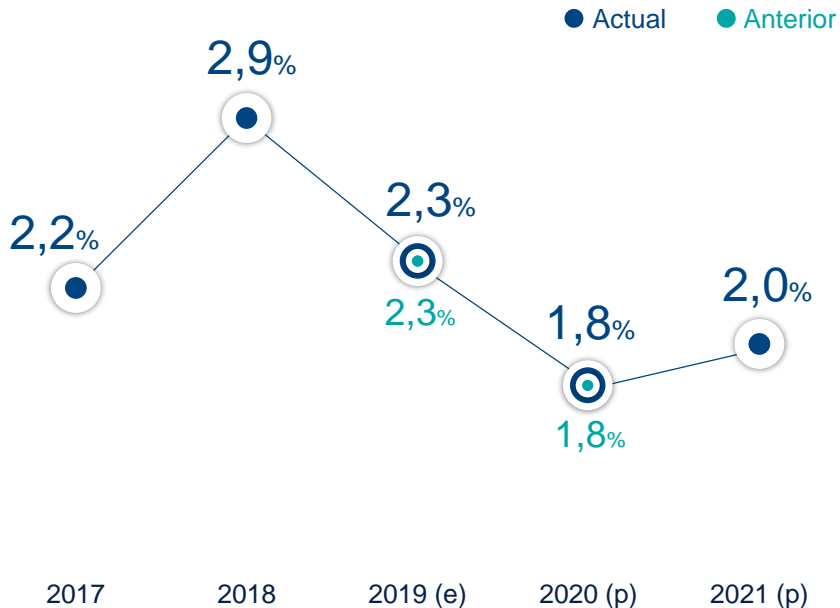
- Mayor oferta en los países “no OPEP” en un contexto de menor demanda apoya las **perspectivas de moderación de precio**.
- **Previsión para el 2020 ajustada al alza** por nuevos recortes de producción de la OPEP.
- **Escalada de tensiones en Oriente Medio representa un riesgo**: un precio del crudo 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 (%)

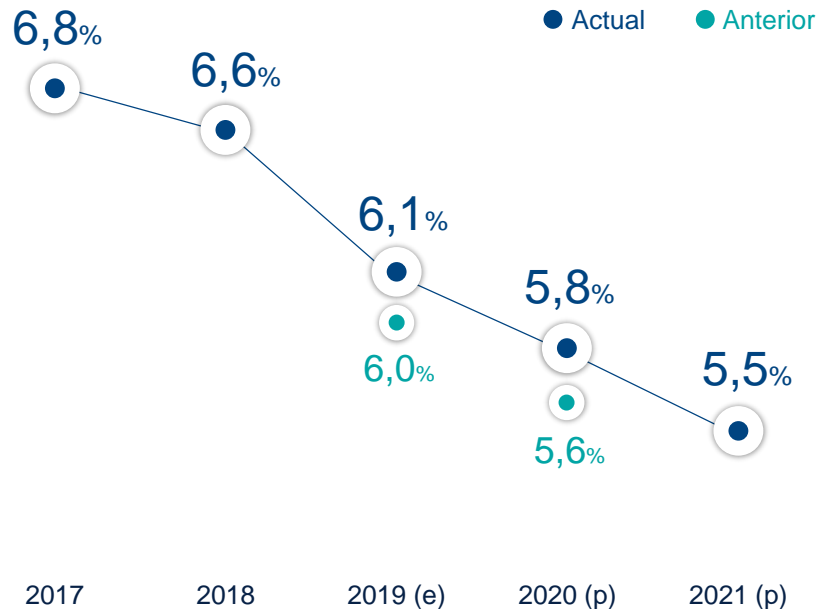


- El **consumo privado** muestra solidez, pero preocupa la debilidad de la **inversión**.
- La **inflación** se mantendrá cerca del 2,0%, con un balance de riesgo más equilibrado.
- Menor probabilidad de **recesión**.
- Las **elecciones presidenciales** de 2020 pueden aumentar las tensiones políticas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

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

## CRECIMIENTO DEL PIB

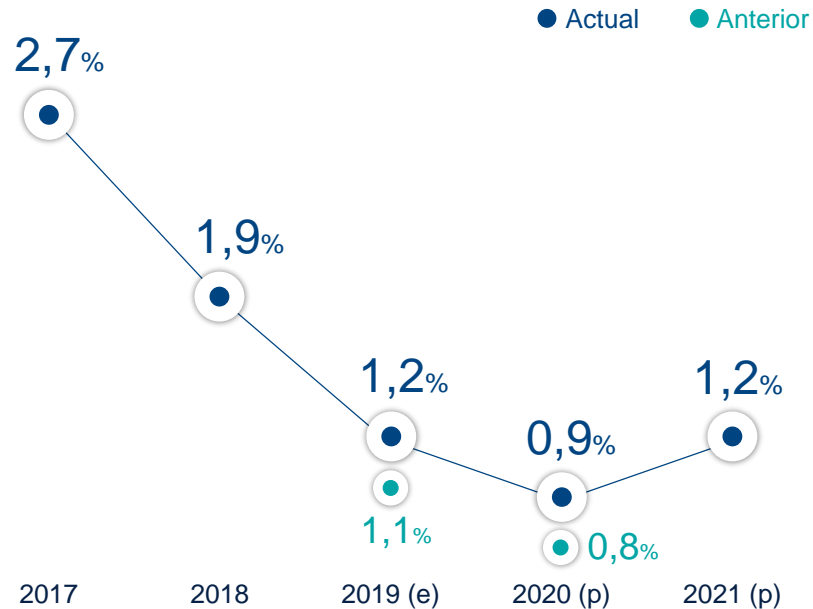
(%)



- 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

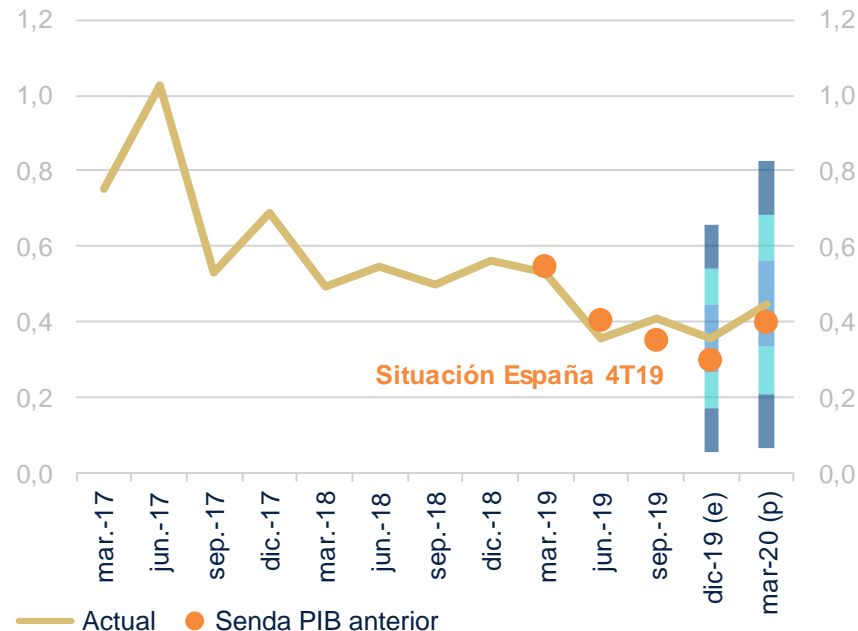
1,9%

# 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

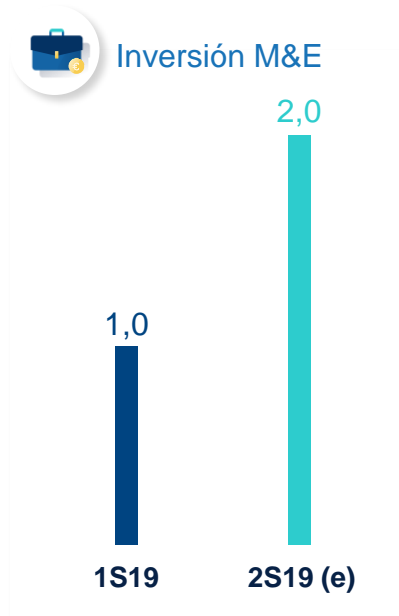
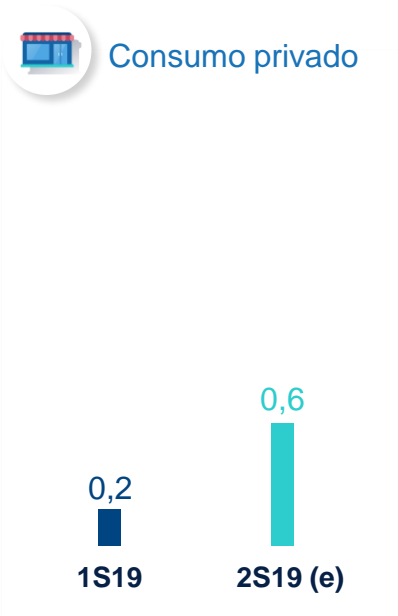
- La **pérdida de tracción** de la economía en el 2S19 (0,4% t/t) **fue menos intensa** que la esperada hace tres meses. La revisión a la baja del INE en el 1S19 compensa el mejor desempeño del 2S19.
- Adicionalmente, **se espera que el ritmo de crecimiento se mantenga** al arranque de 2020 (previsión: 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.

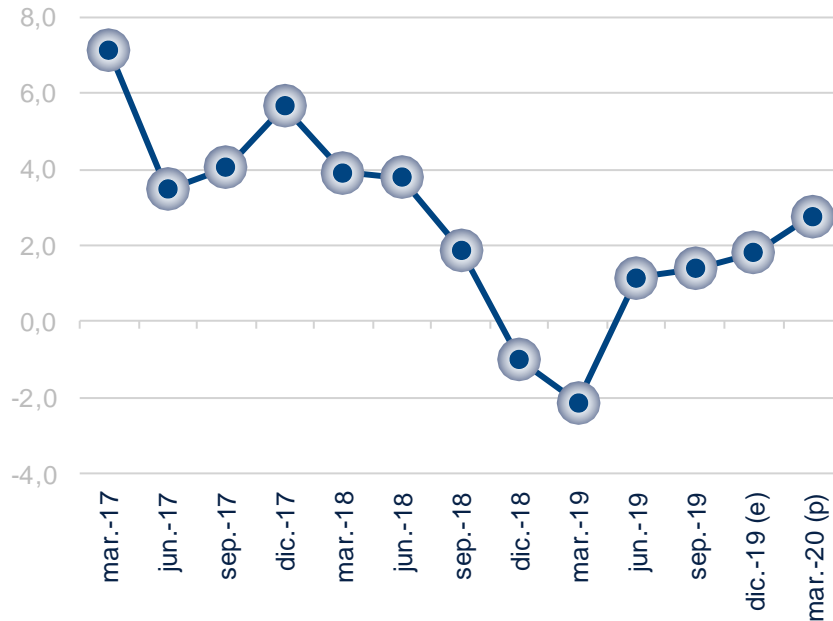
Fuente: BBVA Research a partir de INE

# La desaceleración de la actividad podría estar tocando fondo

## 2. El sector exportador muestra un punto de inflexión

### ESPAÑA: EXPORTACIONES DE BIENES

(% A/A)



- 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.

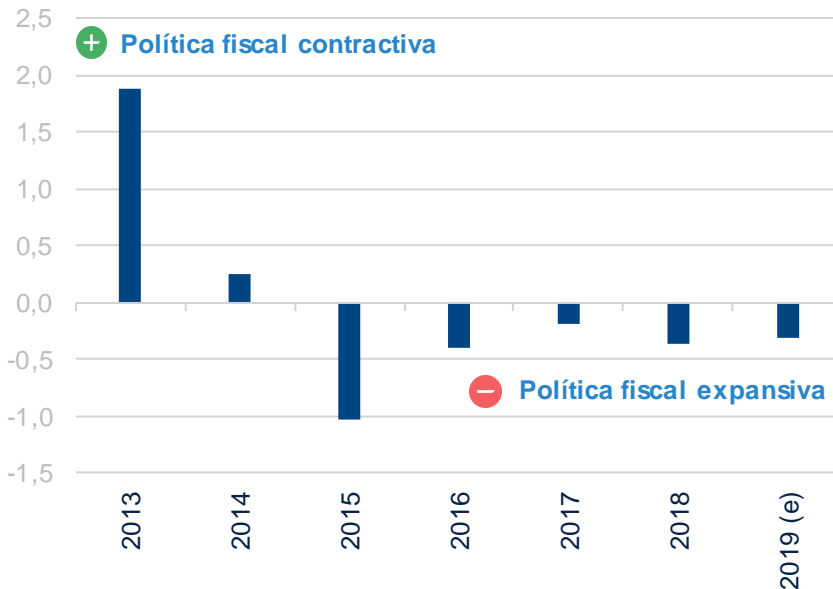
(e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

# 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.

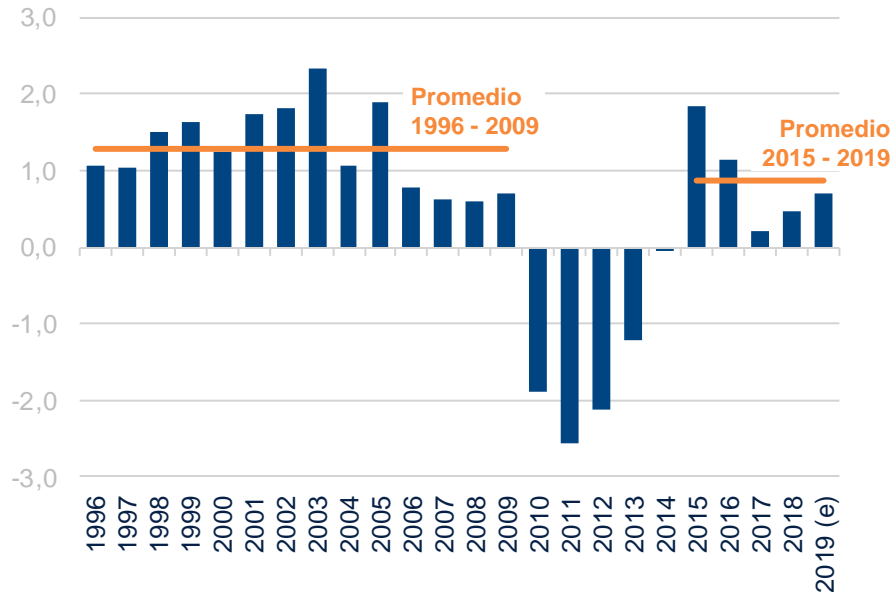
(e) Estimación.

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.

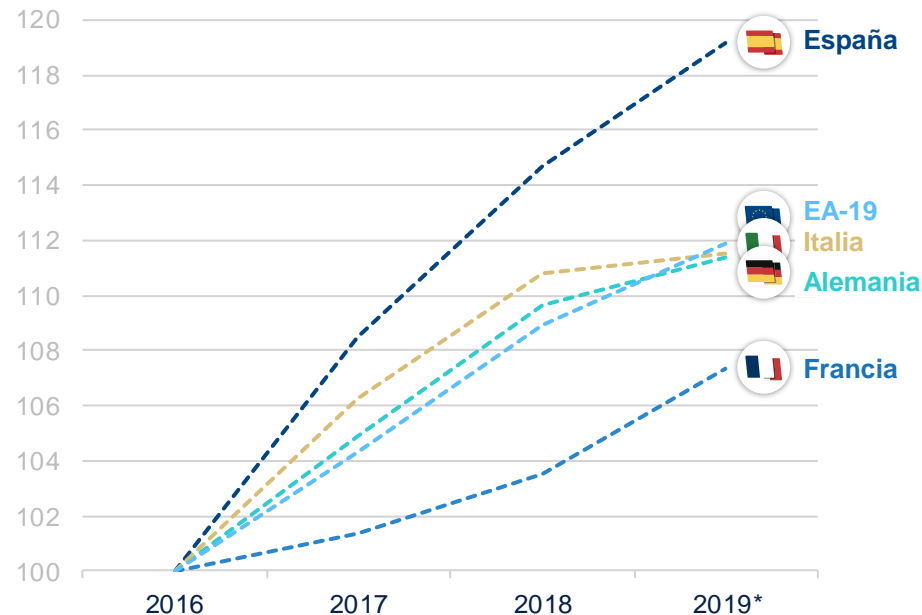
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE

# 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

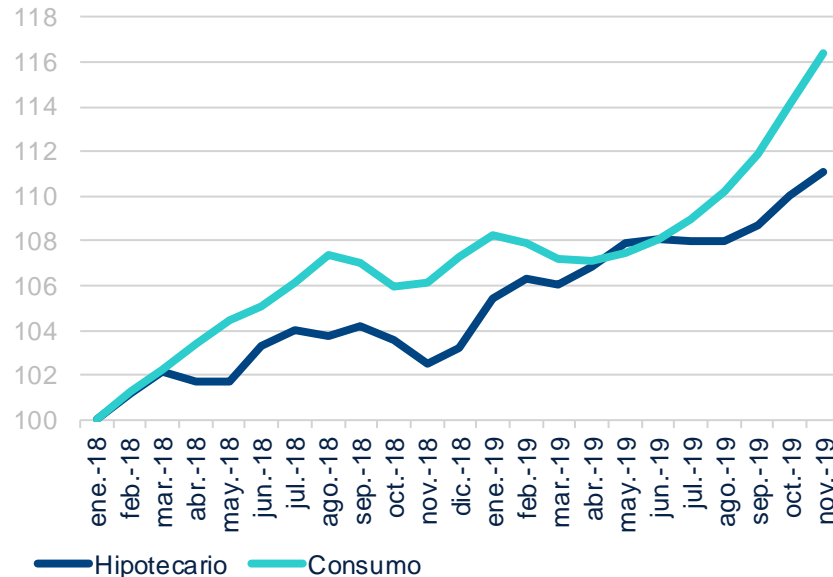
- La inversión en maquinaria y equipo en España muestra un **mayor dinamismo** que en las principales economías europeas.
- Desde 2016, este tipo de inversión se ha incrementado el 19,2%, frente al 11,9% en la EA-19, **en un entorno de elevada incertidumbre**.
- **Es importante mantener un clima que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

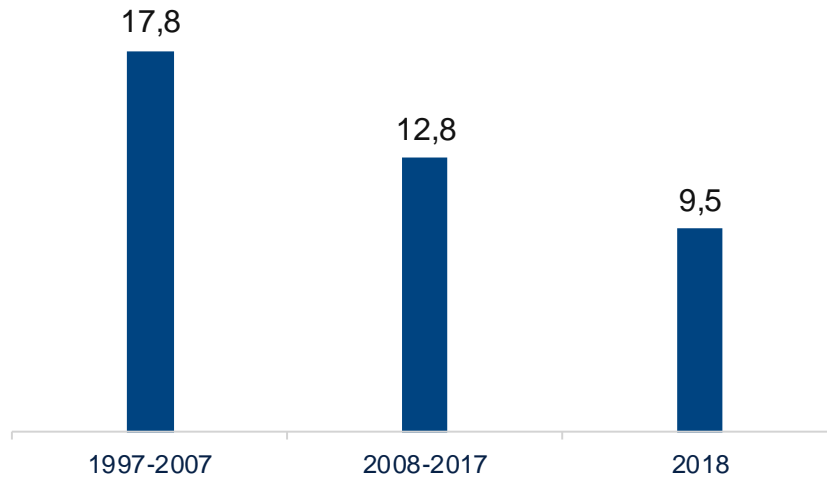
Fuente: BBVA Research a partir de BdE



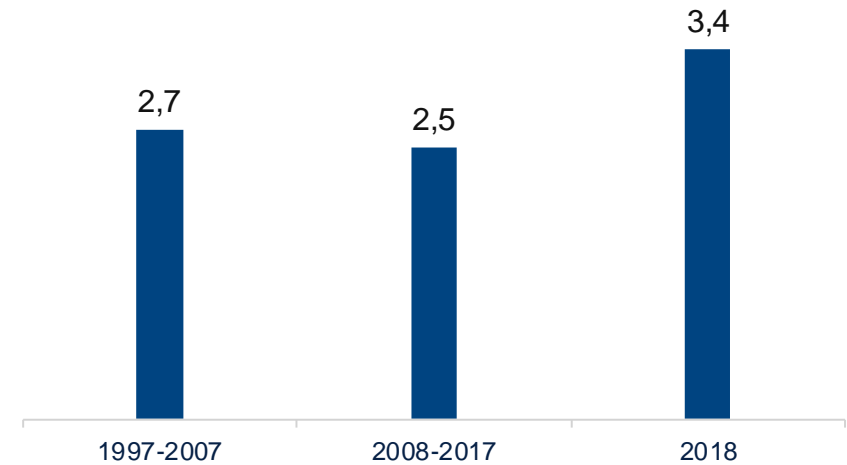
# Factores que apoyan un mejor entorno de crecimiento

## 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).

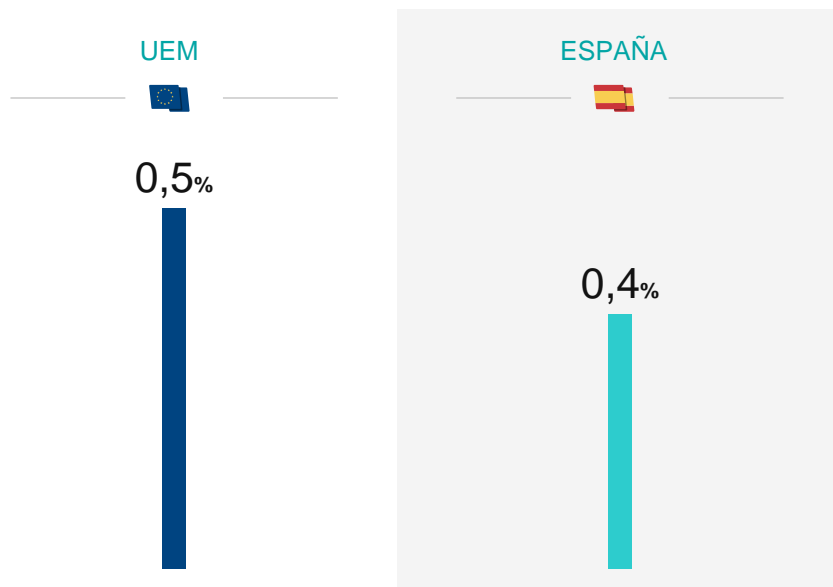
Fuente: BBVA Research a partir de SABI.

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.

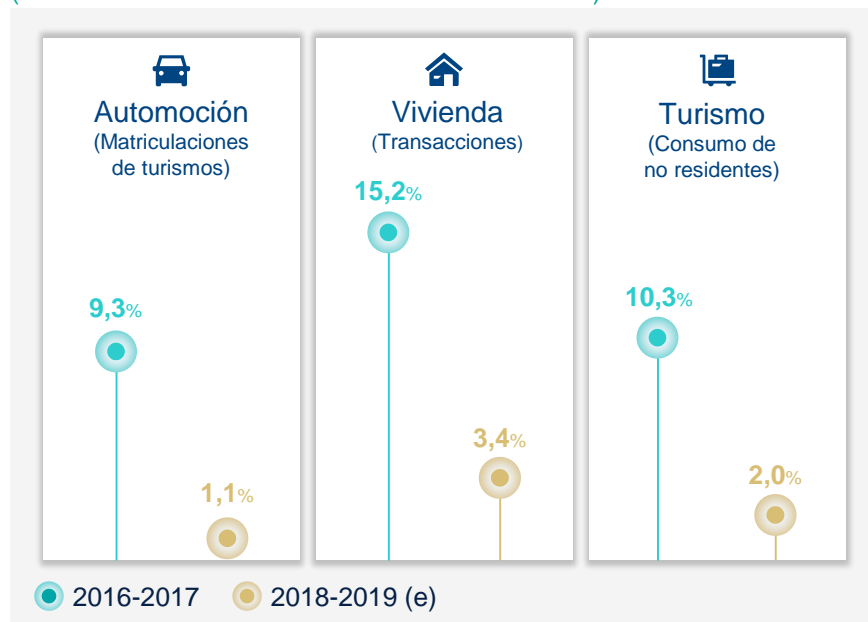
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

# 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

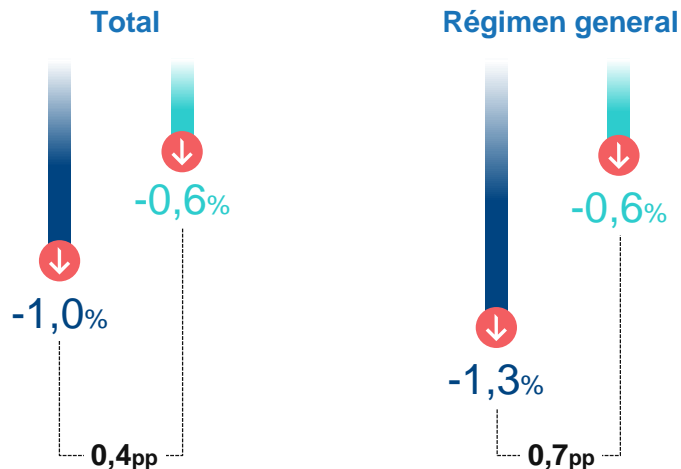
- La incertidumbre está afectando de forma particularmente intensa a algunos sectores que han sufrido cambios regulatorios, como el de automoción o el inmobiliario.
- El turismo sufre un agotamiento producto de:
  - La ralentización en el crecimiento de las economías de los principales países de origen, 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

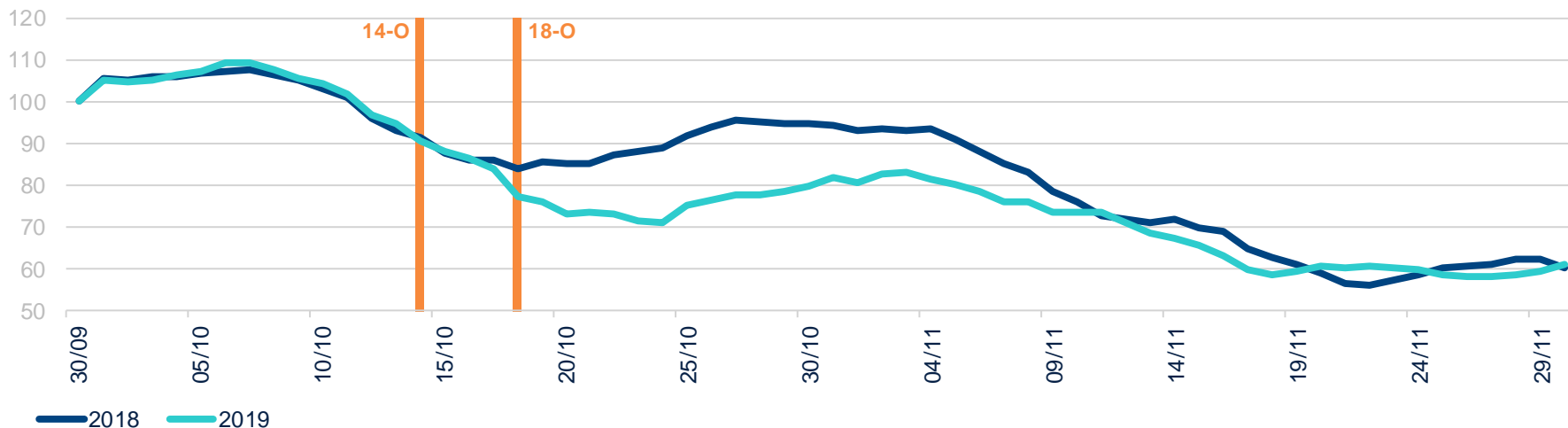
- La afiliación a la Seguridad Social en los colectivos con mayor cobertura del salario mínimo interprofesional (SMI) habría aumentado **entre una y cuatro décimas más en 2019 en ausencia del incremento en el SMI** (hasta 45.000 cotizantes).
- **Un análisis detallado** de los costes y beneficios de los 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.

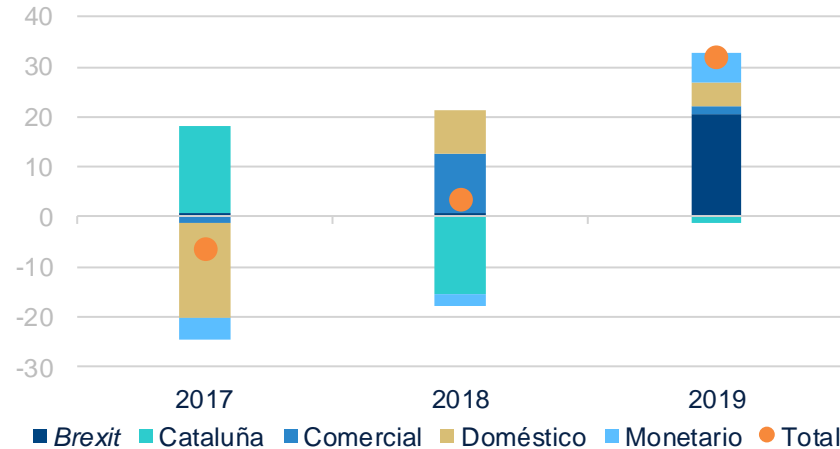
Fuente: BBVA Research

**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

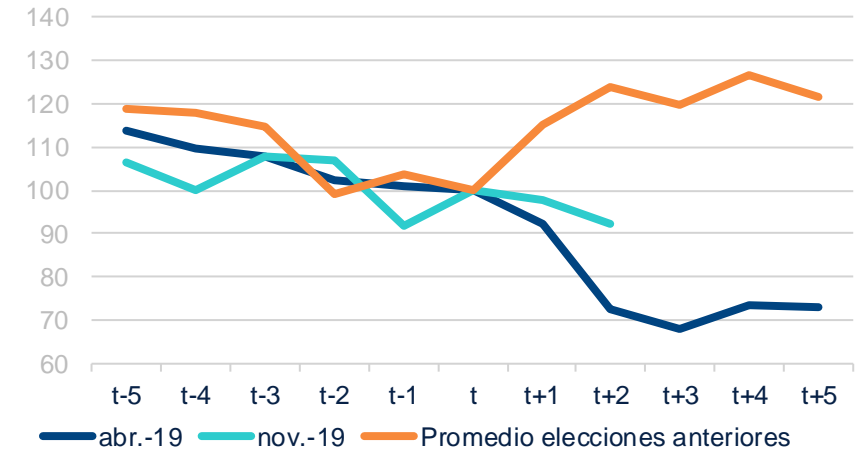
**ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA Y DESCOMPOSICIÓN**  
(VARIACIÓN ANUAL, PUNTOS DEL ÍNDICE)



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.

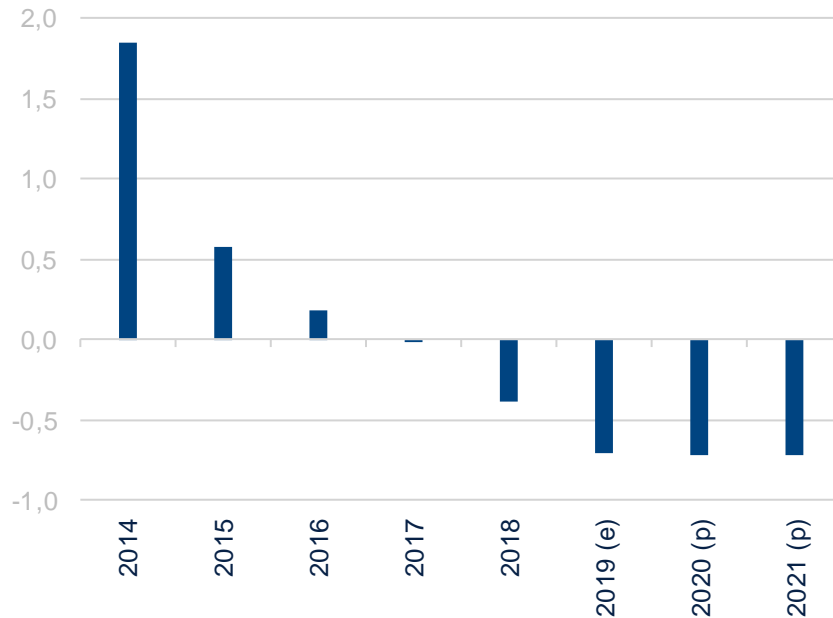
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

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.

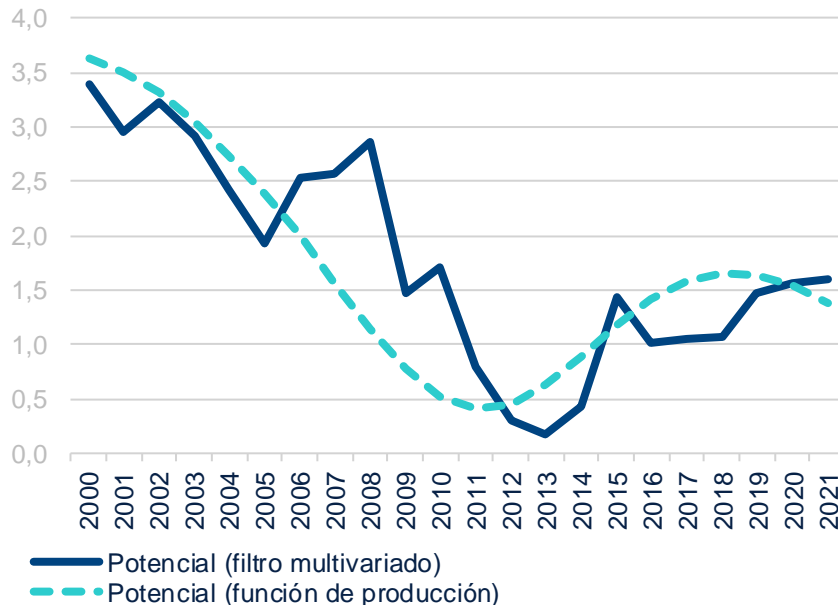
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- **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)



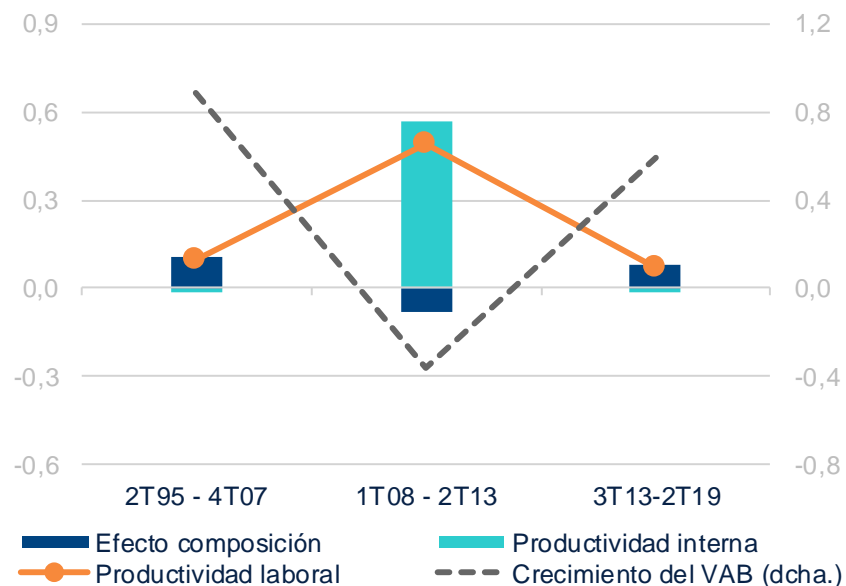
- El crecimiento de tendencia de la economía española estaría convergiendo a niveles significativamente menores que los estimados a comienzos de siglo.
- El desempleo y el uso de contratos temporales se mantienen estructuralmente elevados, lo que tiene un efecto particularmente negativo en la desigualdad.
- 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)
<b>Gasto en consumo final nacional</b>	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
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	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
<b>Demanda interna*</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
<b>Exportaciones</b>	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
<b>Importaciones</b>	3,3	1,6	3,0	4,5
<b>Demanda externa*</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>

\* 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

