



Los retos de la recuperación económica

Oriol Aspachs

Director de Macroeconomía y Mercados financieros

Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

Noviembre 2016

CaixaBank *Research*

Agenda

1. Perspectivas globales y riesgos

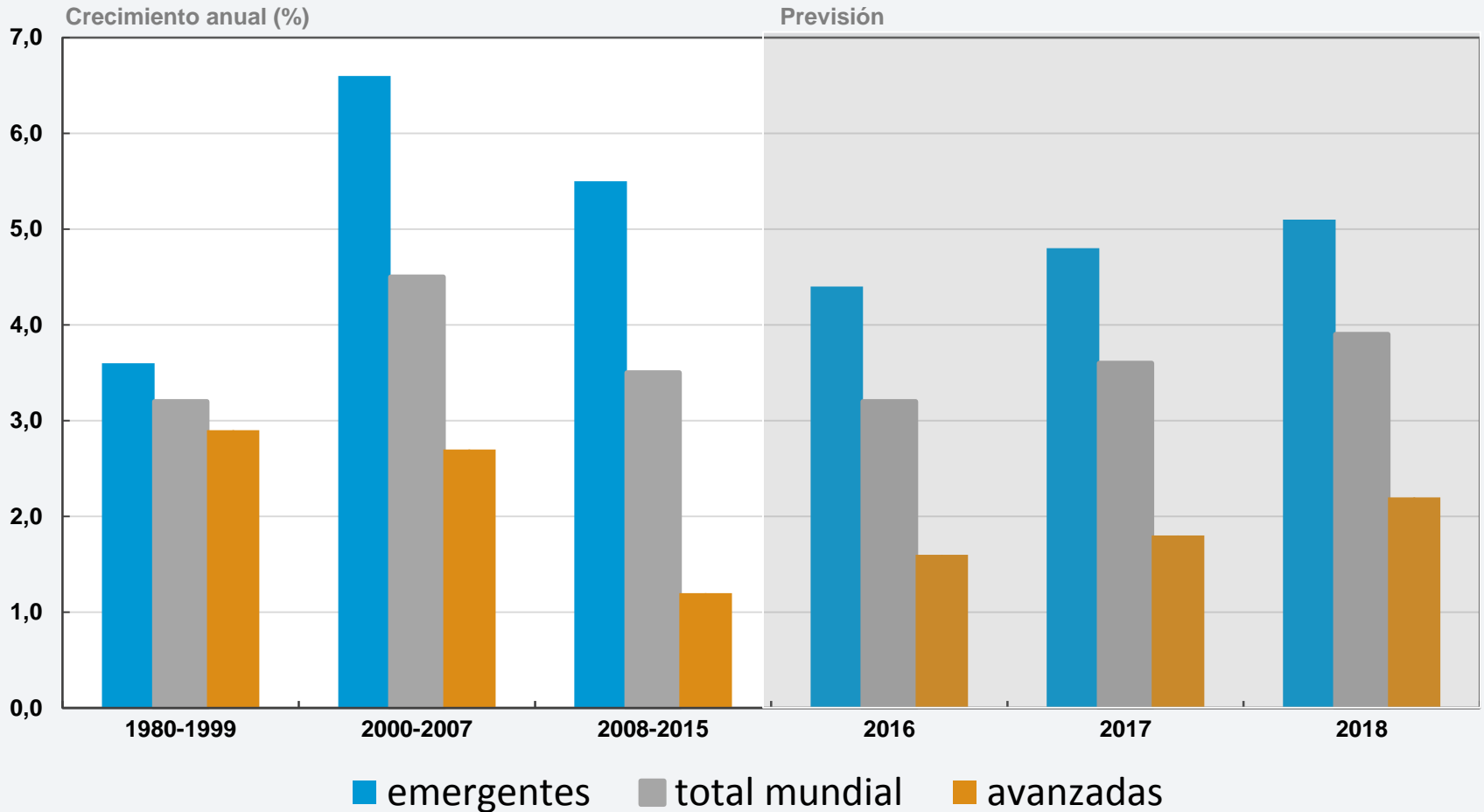
2. Eurozona: recuperación en marcha pero con incertidumbres

Agenda

1. Perspectivas globales y riesgos

2. Eurozona: recuperación en marcha pero con incertidumbres

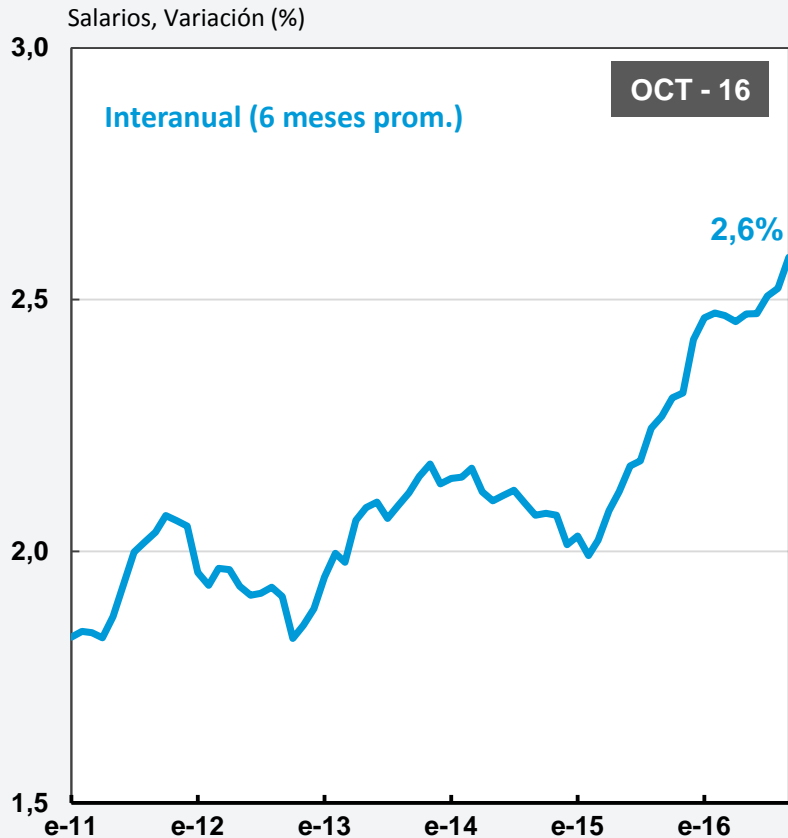
Crecimiento del PIB mundial



Fuente: CaixaBank Research.

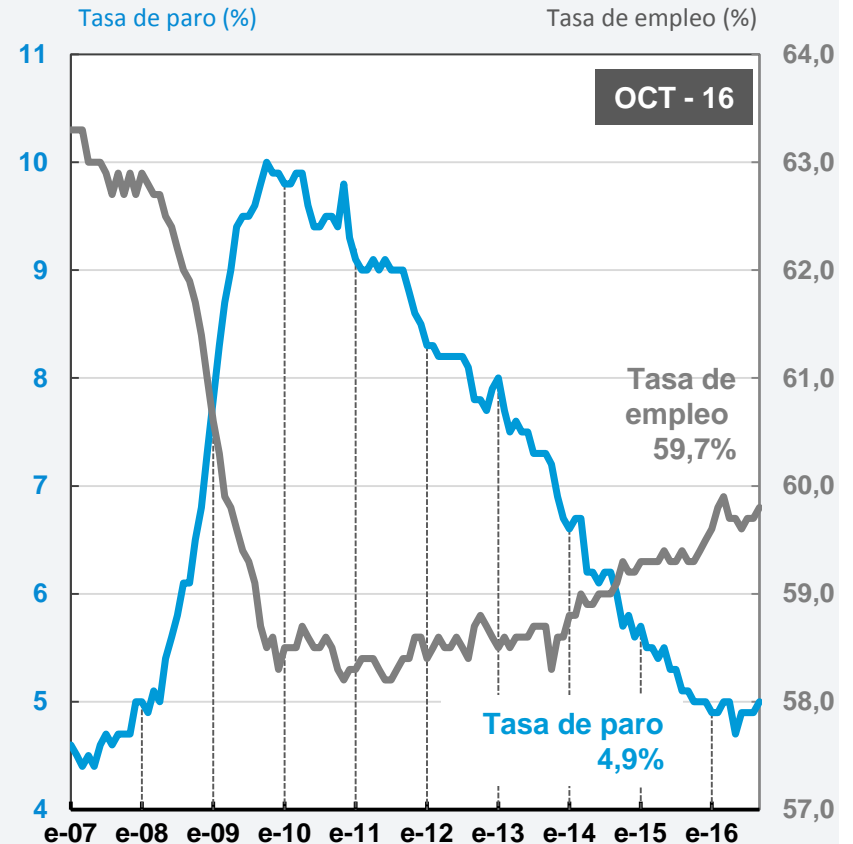
07-11-2016 CI-IR489-1 ES

Aumentan las presiones salariales



Fuente: CaixaBank Research, a partir de Departamento de Trabajo.

Tasa de paro y tasa de empleo



Tasa de empleo: Población empleada / población mayor de 16 años.

Tasa de paro: Desempleados / población activa.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Departamento de Trabajo.

Principales líneas de actuación

Impuestos y gasto público

↓ **Impuestos**
(en especial a personas rentas + altas)

↑ **Gasto Infraestructuras**
(cantidad sin especificar)

↑ **Gasto Defensa**
(cantidad sin especificar)

Revertir la Affordable Care Act
(Obamacare)

Comercio internacional

- **Salida Trans-Pacific Partnership**
- **Fuertes aranceles a China y México**

Inmigración

- **Deportación masiva inmigrantes**
- **Barreras a la inmigración**

Fuente: CaixaBank Research, a partir de información de los programas de ambos candidatos, Committee for a Responsible Budget, Deutsche Bank y Moody's Analytics.

▶ Shock de incertidumbre a corto plazo: ¿qué orientación tomará la nueva administración?

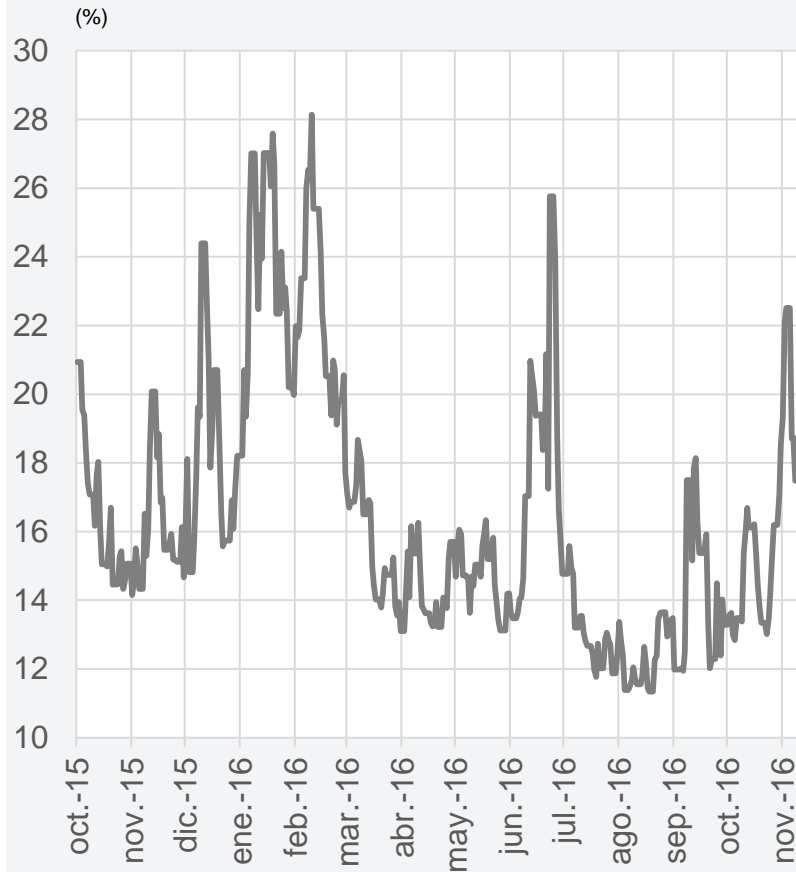
▶ Impacto inmediato:

- Volatilidad en mercados financieros: corrección de bolsas, depreciación de monedas emergentes, aumento de tipos a largo plazo en EE. UU.
- Disminuye la probabilidad de un aumento de tipos en EE. UU. a muy corto plazo

▶ Alternativas: ¿orientación pragmática o radical?

- El Congreso puede suavizar las propuestas de Trump
- Principales riesgos de una administración radical:
 - Guerras comerciales y tensiones diplomáticas
 - Política fiscal muy expansiva
 - Política monetaria de la Fed contractiva
 - Crecimiento con desequilibrios en EE. UU.
 - Lastre sobre el crecimiento global (especialmente emergentes)
 - Caída bolsas, y repunte de los tipos a largo

Volatilidad implícita del índice S&P 500



Índice de incertidumbre de política económica

(Índice; Baker, Bloom and Davis)

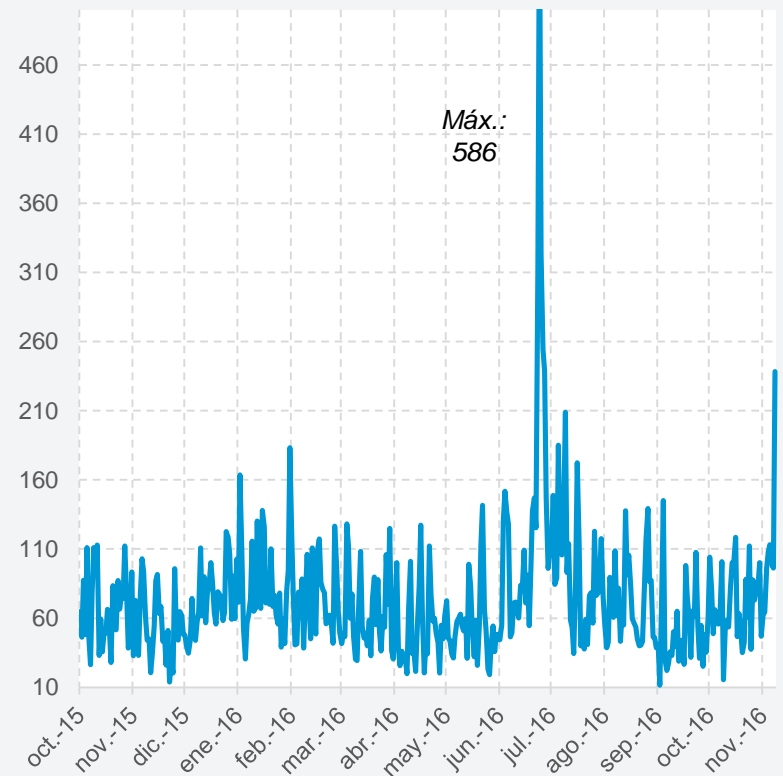
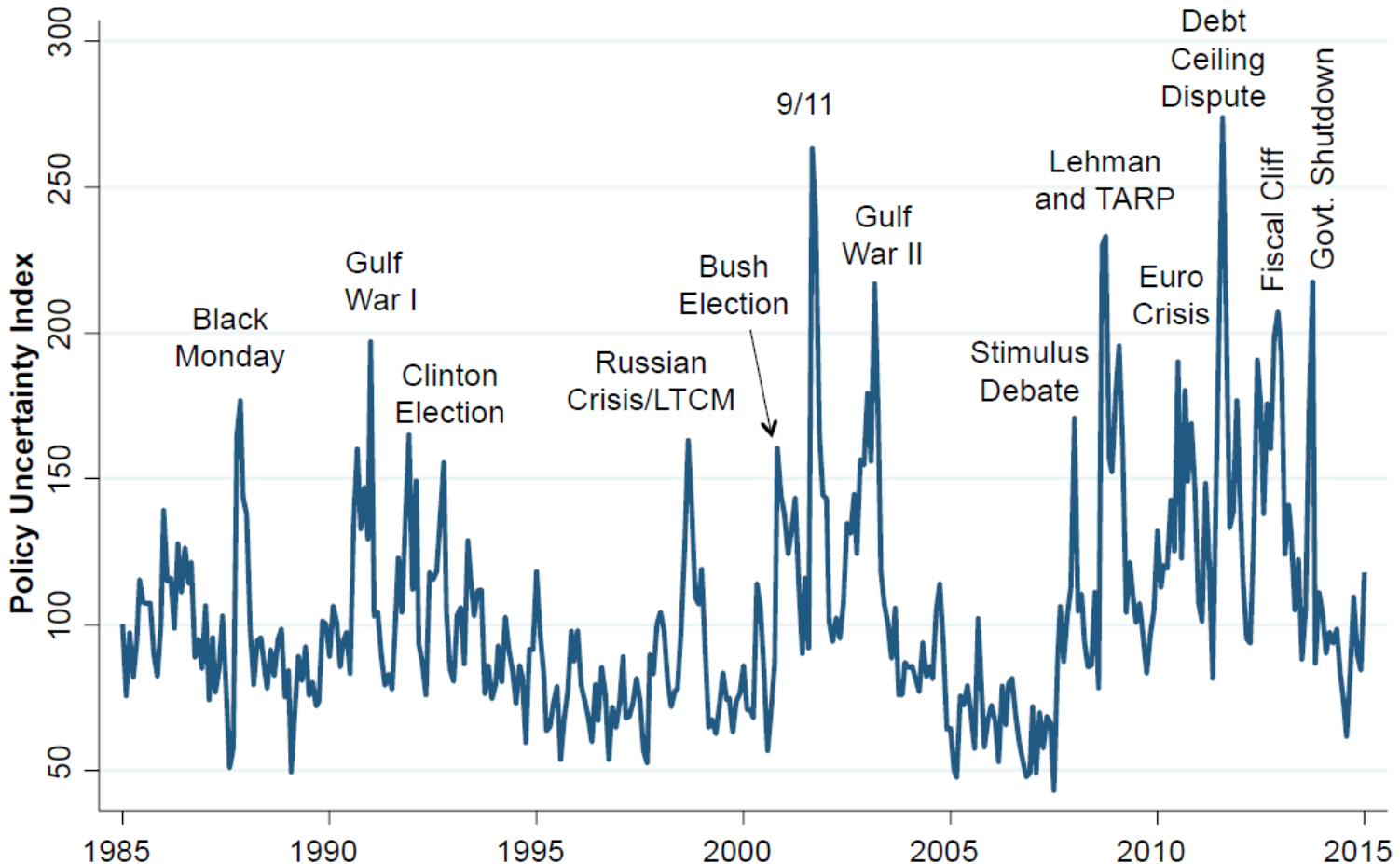
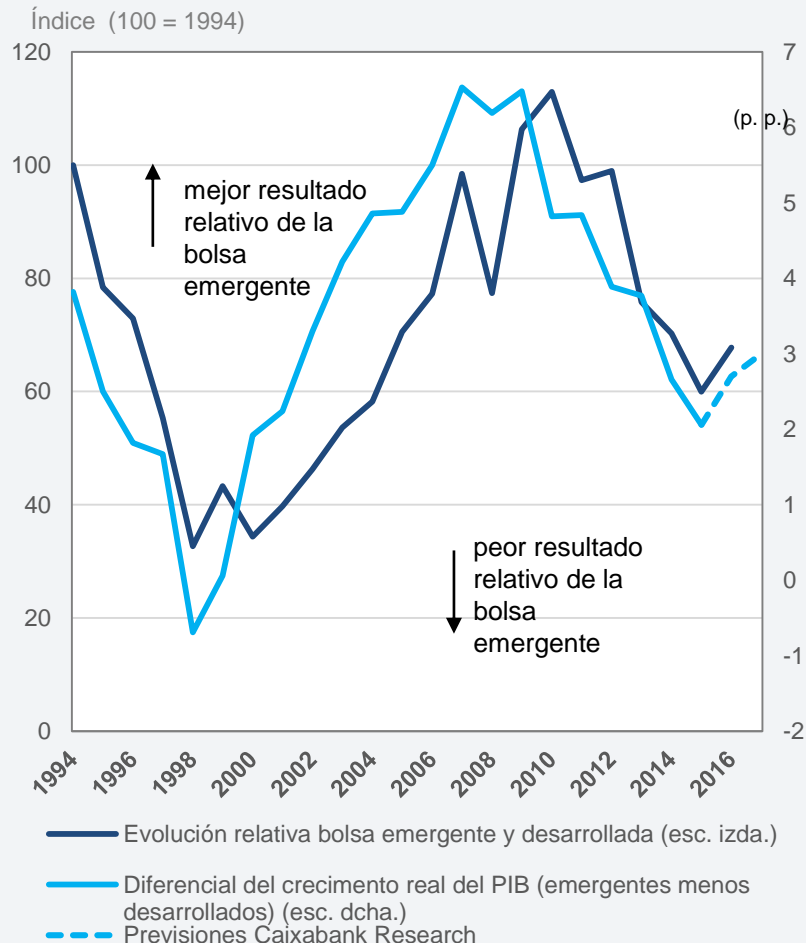


Figure 1: Economic Policy Uncertainty Index for the US



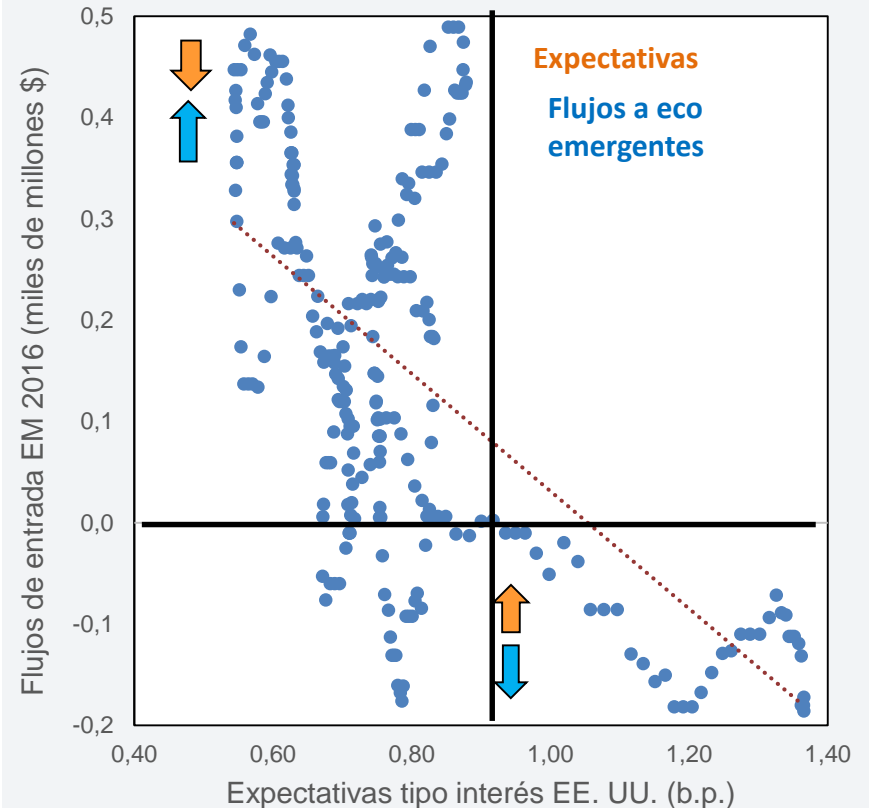
Notes: Index reflects scaled monthly counts of articles containing 'uncertain' or 'uncertainty', 'economic' or 'economy', and one or more policy relevant terms: 'regulation', 'federal reserve', 'deficit', 'congress', 'legislation', or 'white house'. The series is normalized to mean 100 from 1985-2009 and based on queries run on 2 February, 2015 for the USA Today, Miami Herald, Chicago Tribune, Washington Post, LA Times, Boston Globe, SF Chronicle, Dallas Morning News, NY Times, and the Wall Street Journal.

Emergentes y desarrollados: diferencial de crecimiento (real) y evolución relativa de la bolsa



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

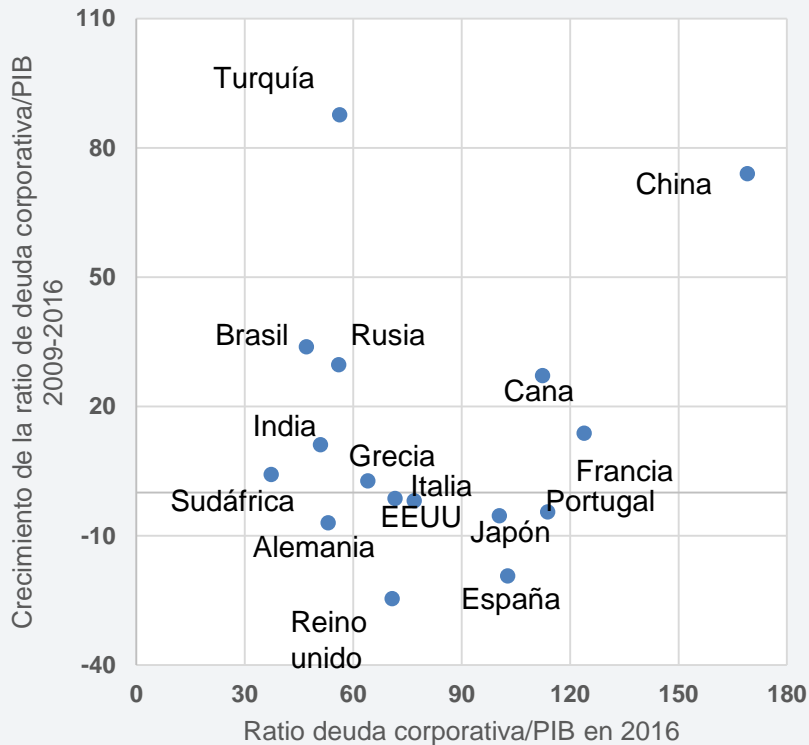
Sensibilidad de los flujos de capital hacia los emergentes en las perspectivas de tipos



Nota: Las expectativas de tipo de interés se construyen a partir de los futuros a Diciembre de 2017 del Fed funds durante 2016. Ambas variables son media móvil de 28 días.

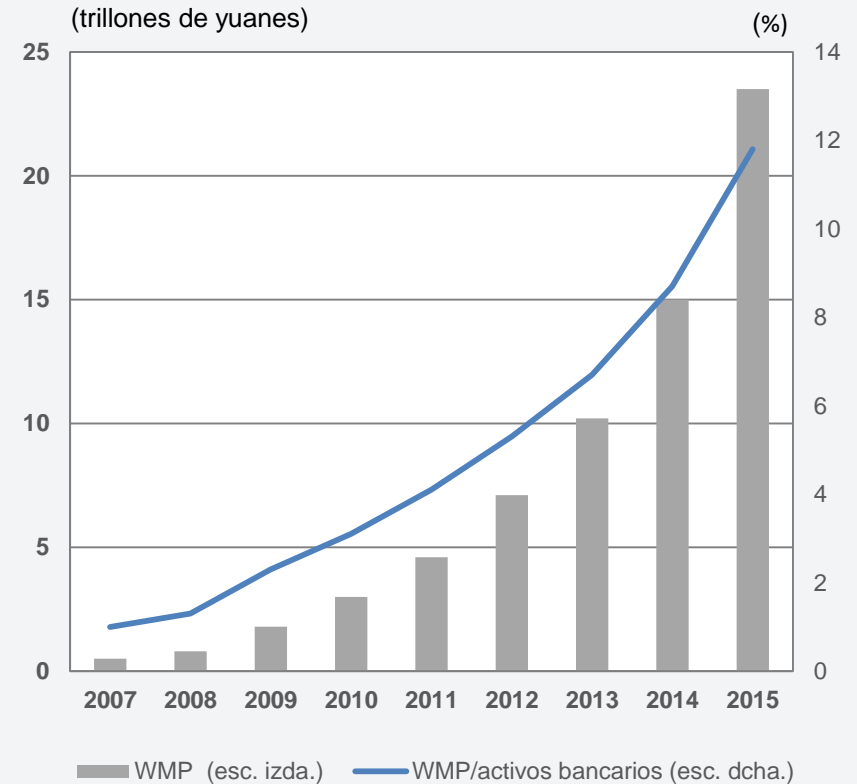
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIF y Bloomberg.

Comparativa internacional de la deuda corporativa



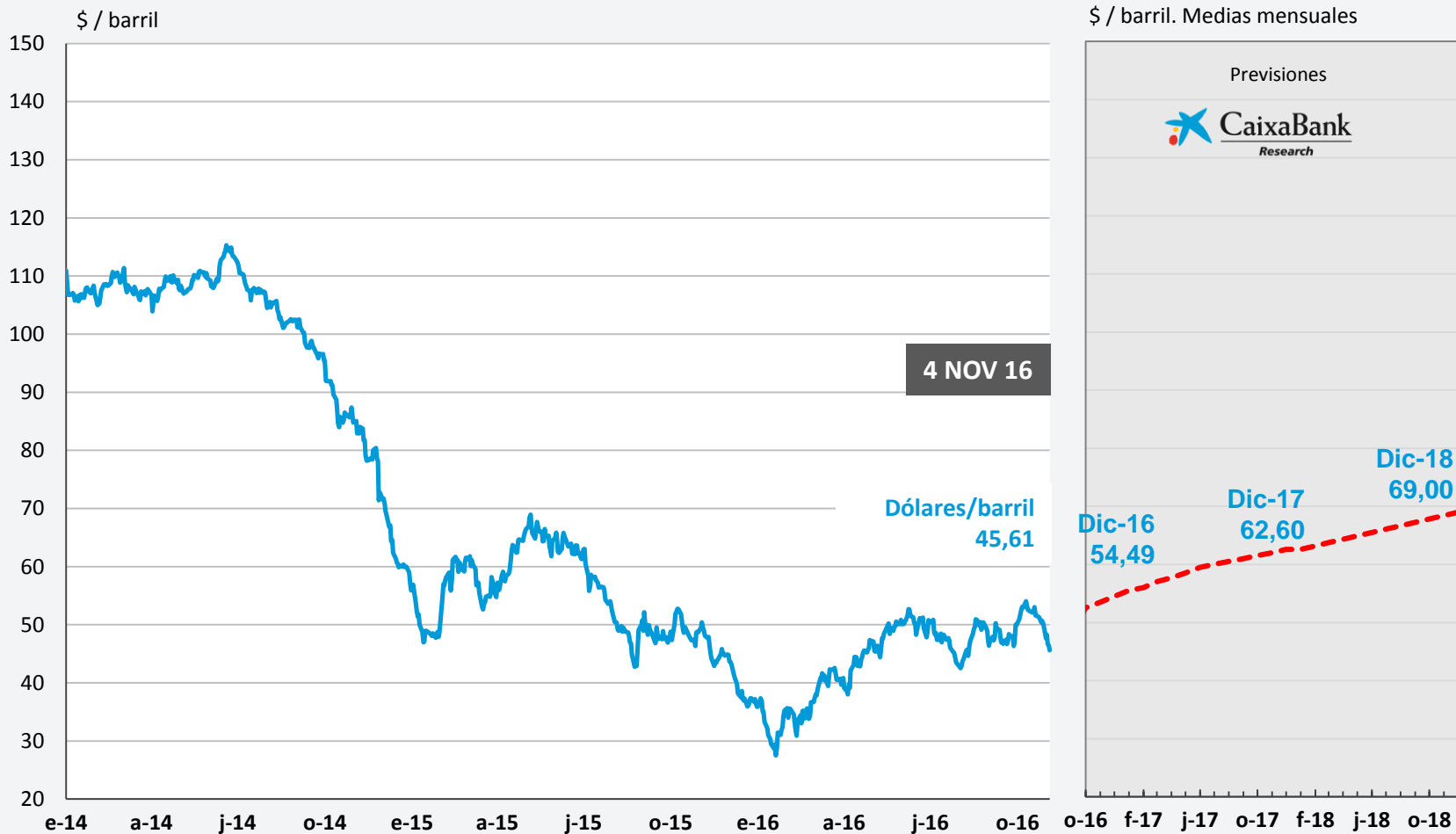
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Pagos Internacional.

Productos de gestión de patrimonio



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de la Chinese Banking Regulatory Commission y del FMI.

Precio del barril de petróleo Brent (datos diarios)



Agenda

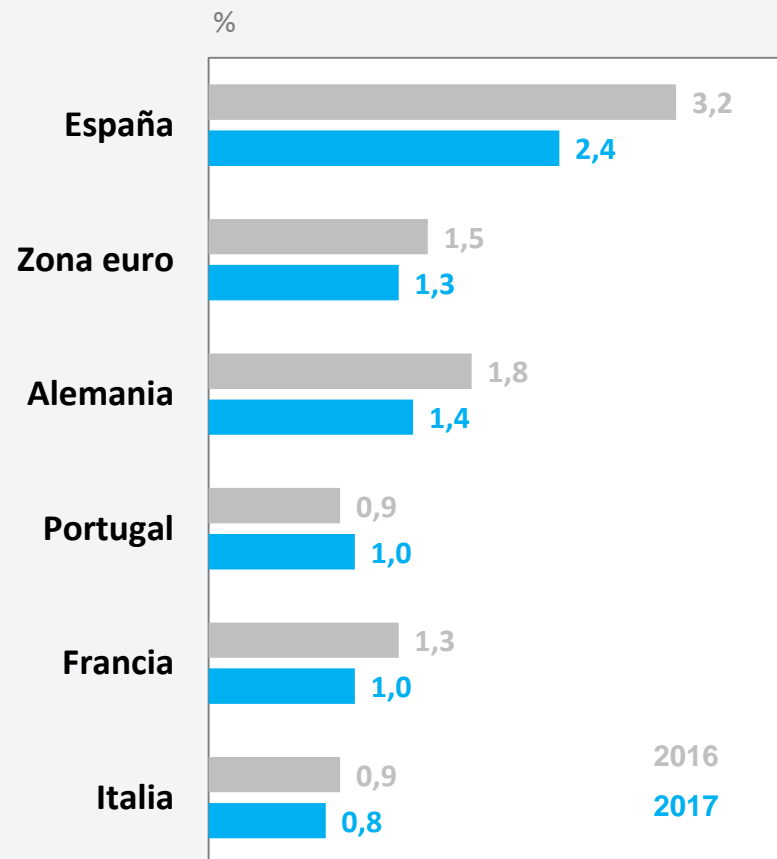
1. Perspectivas globales y riesgos

2. Eurozona: recuperación en marcha pero con incertidumbres

Factores económicos

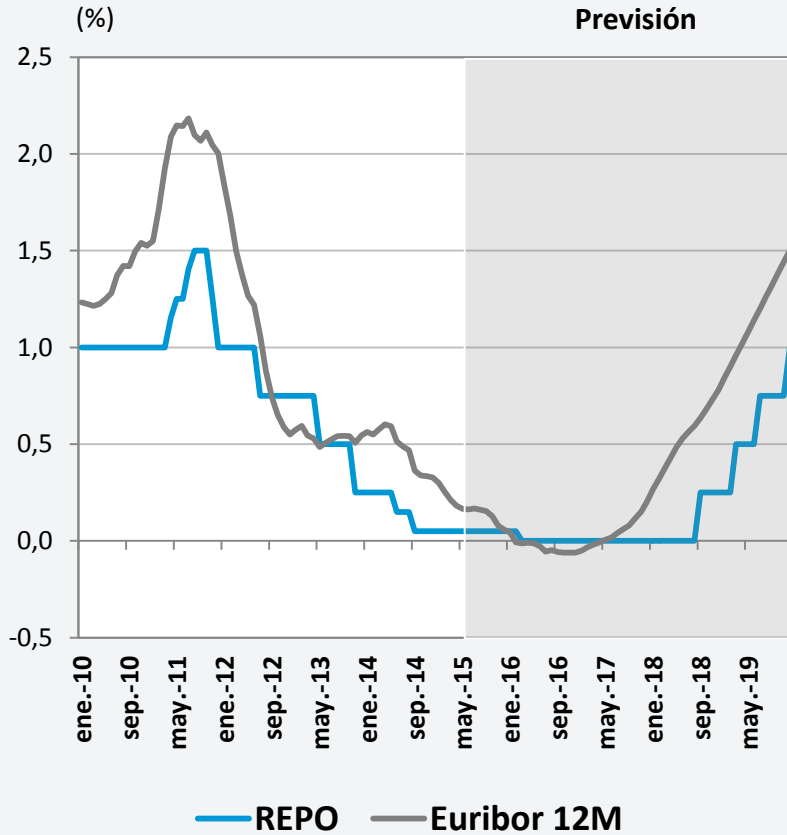
1. Apoyo de la política monetaria
2. La bajada del precio del petróleo
3. Ajustes económicos en marcha, en particular en la periferia
4. Sistema bancario: mejora de la calidad de los activos y la solvencia

Crecimiento del PIB previsto en 2016 y 2017



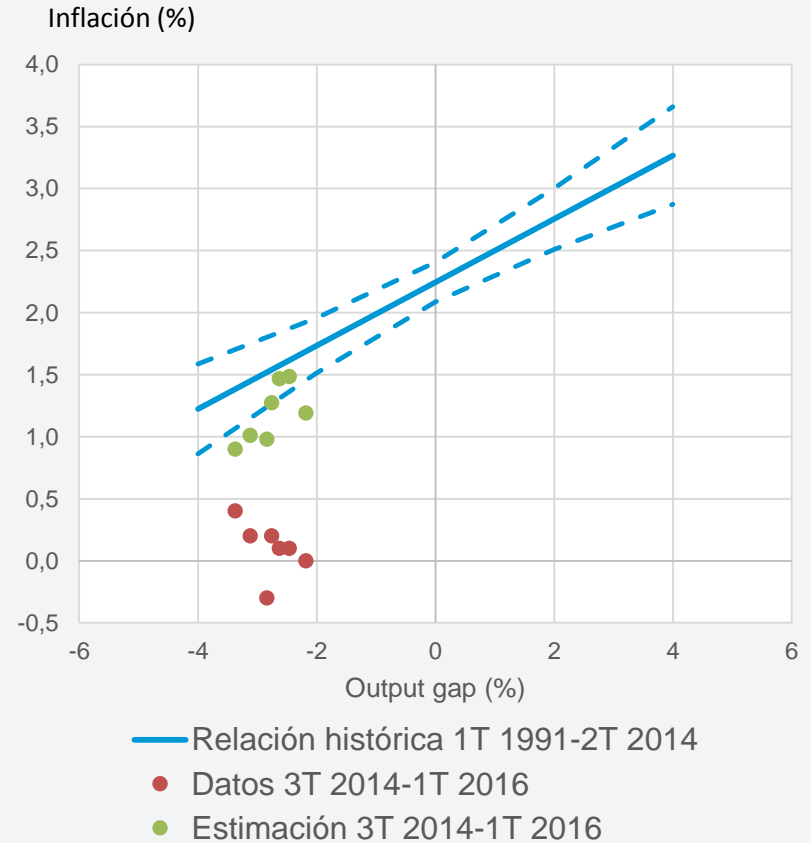
Fuente: Eurostat y CaixaBank Research

Previsiones tipos de interés BCE



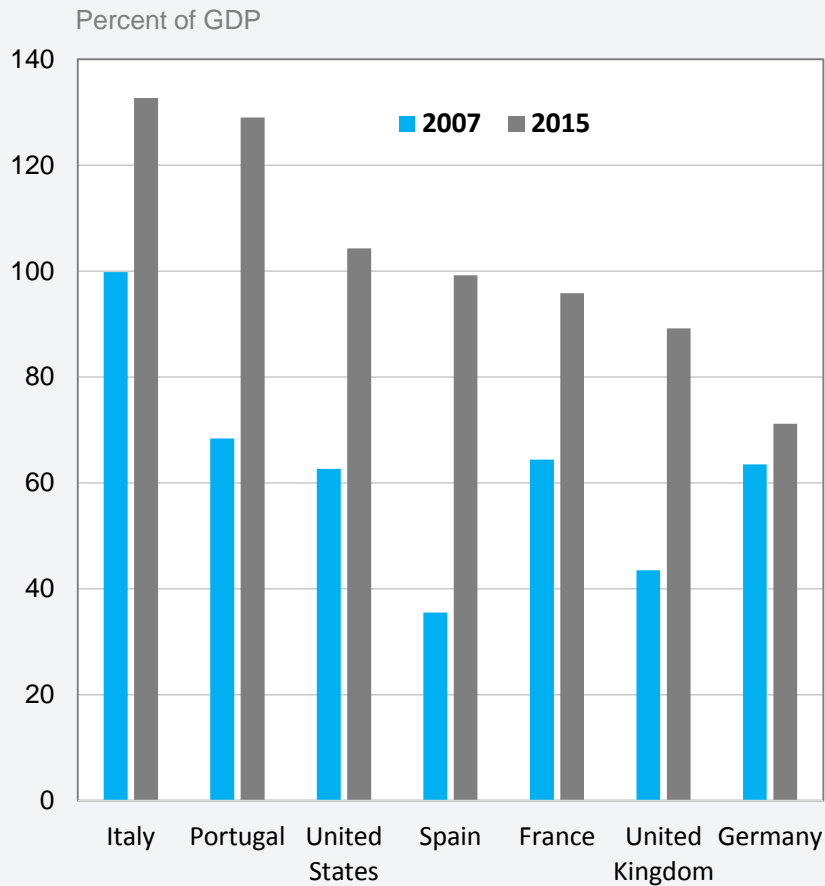
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: actividad e inflación



Nota: Líneas discontinuas representan intervalo de confianza al 95%
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Deuda pública (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, data from Eurostat and Thomson Reuters Datastream.

Rentabilidad de los bonos a 10 años



Principales citas políticas en Europa

Fecha	País	Evento
2016	2 octubre	Hungría Referéndum sobre normas inmigración UE (rechazadas pero resultado no vinculante)
	4 diciembre	Austria Elección presidencial (repetición)
	4 diciembre	Italia Referéndum reforma constitucional
2017	15 de marzo	Holanda Elecciones al parlamento
	Antes del 31 de marzo	Reino Unido/UE Comunicación de la salida de Reino Unido de la UE (Art. 50)
	A partir del 31 de marzo	Reino Unido/UE Negociaciones sobre el <i>Brexit</i>
	Abril (día a decidir)	Hungría Elecciones presidenciales
	23 abril y 4 de mayo	Francia Elecciones presidenciales (1ª y 2ª vuelta)
	11 junio y 18 de junio	Francia Elecciones al parlamento (1ª y 2ª vuelta)
	Octubre (antes del 22)	Alemania Elecciones al parlamento

Retos políticos mayúsculos

1. Difícil implementación de reformas estructurales
2. Incertidumbre entorno las negociaciones del *brexit*
3. Gestión de la crisis de refugiados
4. Finalizar la construcción de la unión económica y monetaria (UME)

Entorno internacional

- ▶ Recuperación suave, con riesgos geopolíticos y financieros (ej. *brexit*)
- ▶ El reto de las economías avanzadas: ¿puede el QE generar un crecimiento sostenido? ¿Es la política fiscal una alternativa creíble?
- ▶ En emergentes, discriminar entre países será clave

Muchas gracias!



www.caixabankresearch.com





Los retos de la recuperación económica

Oriol Aspachs

Director de Macroeconomía y Mercados financieros

Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

Noviembre 2016

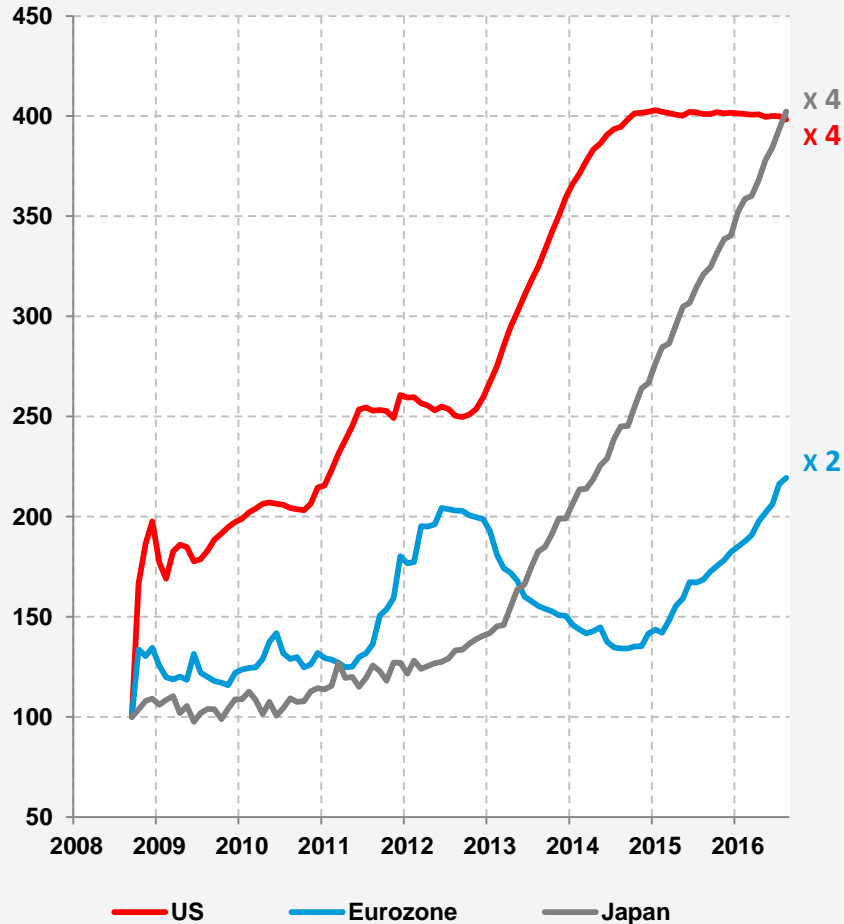
CaixaBank *Research*

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “**Los retos de la recuperación económica**” es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

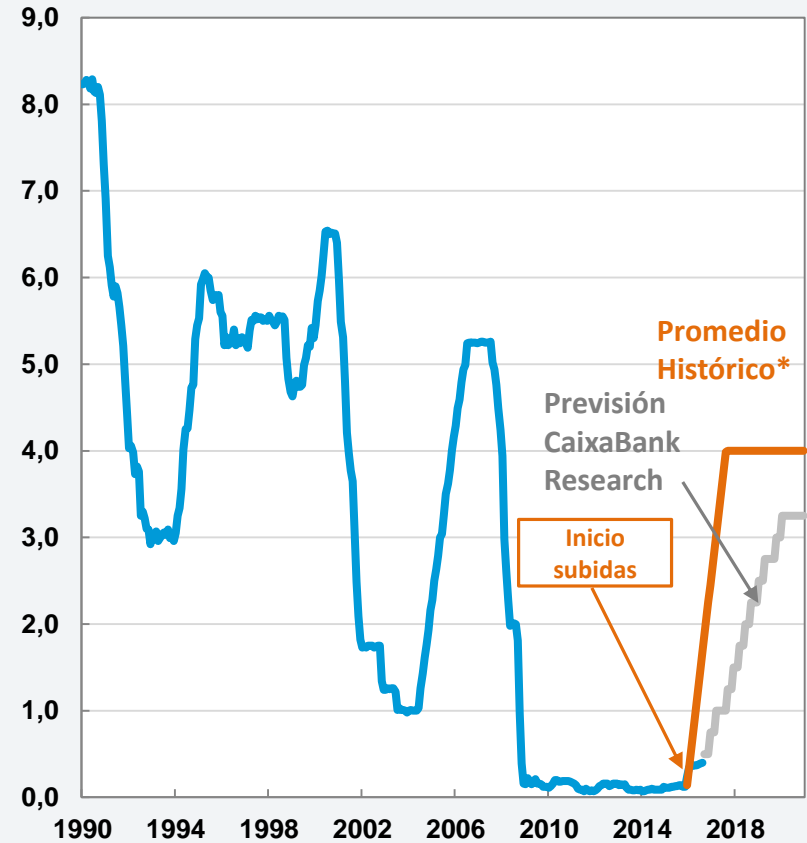
Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.

Balace de los bancos centrales


(rebased; September 2008 = 100)



Comparación velocidad de subida de tipos

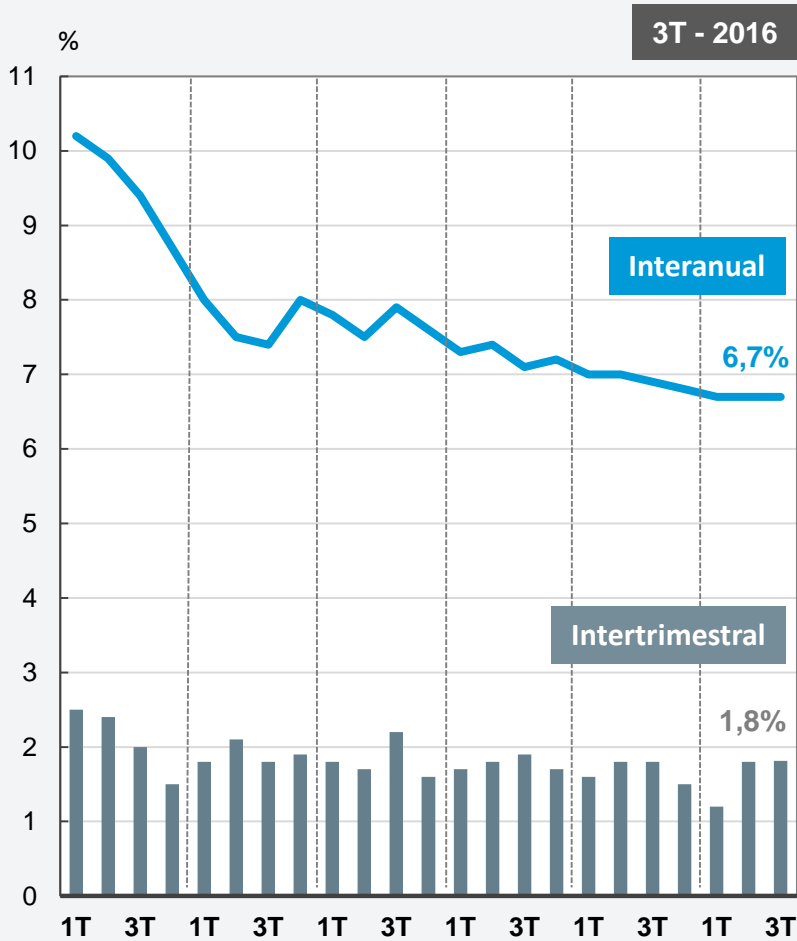


Desequilibrios macroeconómicos e instrumentos



	Cuenta corriente (% PIB)	Inflación	Saldo público (% PIB)	Reservas (% PIB)	Tipo de cambio
India	● -1,3	● 5,1	● -7,2	● 17	● Flexible gestionado
México	● -3,2	● 2,7	● -2,2	● 16	● Flexible
Marruecos	● -1,4	● 1,6	● -4,3	● 22	● Peg compuesto*
China	● 3,1	● 2,3	● -3,5	● 29	● Banda de fluctuación
Turquía	● -4,1	● 8,0	● -1,1	● 13	● Flexible
Sudáfrica	● -5,0	● 5,7	● -4,2	● 14	● Flexible
Rusia	● 4,1	● 6,9	● -2,7	● 26	● Flexible
Brasil	● -1,8	● 9,6	● -9,6	● 21	● Flexible

China.: Evolución del PIB (% de variación)



07-11-2016 CI-AS021-ES

Contribución de cada sector al PIB

p. p.

