CaixaBank

Perspectivas económicas: hacia una fase más madura del ciclo

Oriol Aspachs
Director de Macroeconomía y Mercados Financieros
CaixaBank Research

Noviembre 2018

CaixaBank Research

Agenda

1 **Escenario económico global**

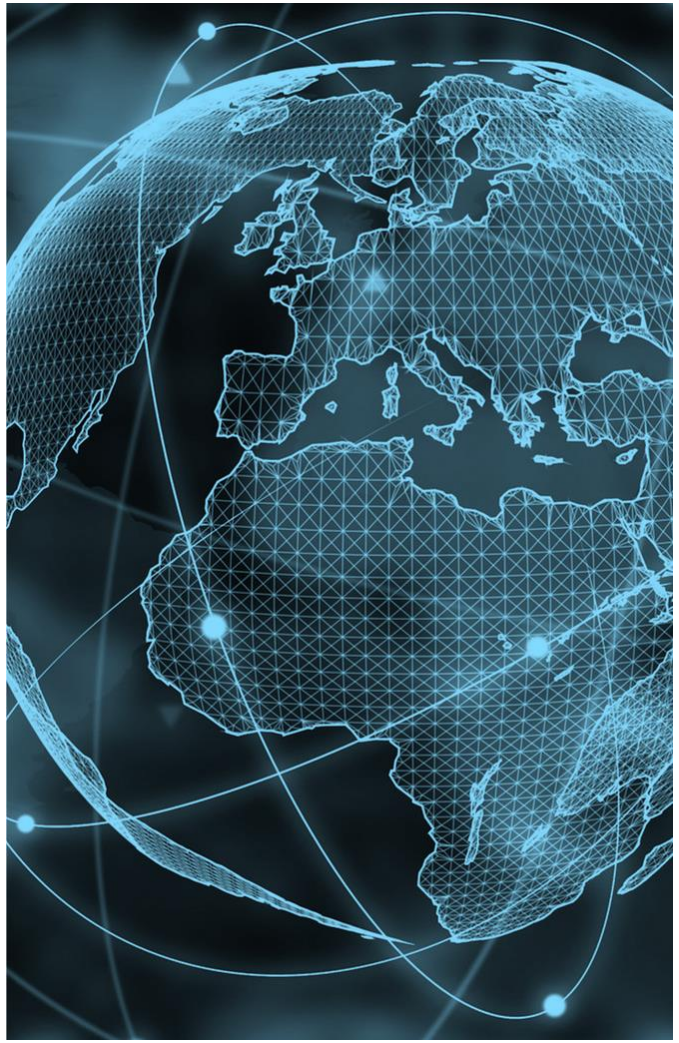
2 España: ¿de dónde venimos?

3 España: los motores del crecimiento

4 Riesgos

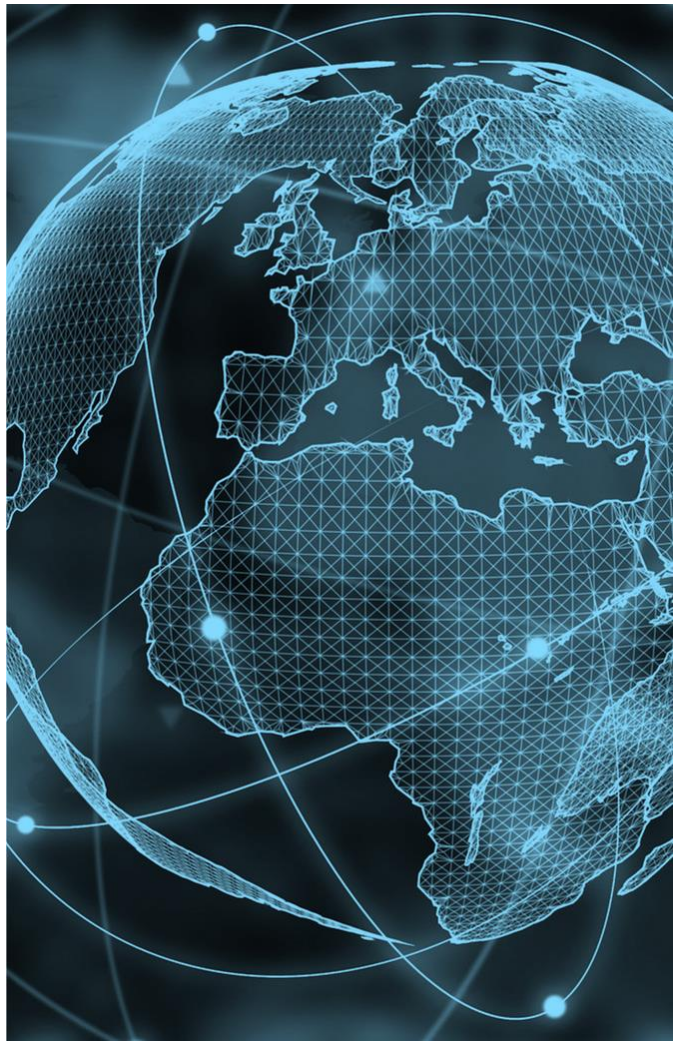
Economía global: una leve desaceleración por delante

Previsiones de crecimiento del PIB - CaixaBank Research



	2017	2018	2019	2020
Economía mundial	**3,7**	**3,7**	**3,6**	**3,5**
Economías avanzadas	**2,3**	**2,4**	**2,1**	**1,8**
EE. U.	**2,2**	**2,8**	**2,3**	**1,9**
Eurozona	**2,5**	**1,9**	**1,8**	**1,7**
Alemania	**2,5**	**1,6**	**1,9**	**1,8**
Francia	**2,3**	**1,7**	**1,9**	**1,6**
Italia	**1,6**	**1,0**	**0,9**	**1,0**
Portugal	**2,8**	**2,1**	**1,9**	**1,9**
España	**3,0**	**2,5**	**2,1**	**2,0**
Japón	**1,7**	**1,1**	**1,2**	**0,6**
Reino unido	**1,7**	**1,3**	**1,7**	**1,9**
Economías emergentes	**4,7**	**4,7**	**4,6**	**4,6**
China	**6,9**	**6,5**	**6,2**	**6,0**
India	**6,2**	**7,4**	**6,9**	**6,2**
Brasil	**1,0**	**1,5**	**2,1**	**2,0**
México	**2,0**	**2,1**	**2,3**	**2,3**
Rusia	**1,5**	**1,8**	**2,1**	**s**

Crecimiento dinámico, maduro, y sostenible



Riesgos a la baja a medio plazo

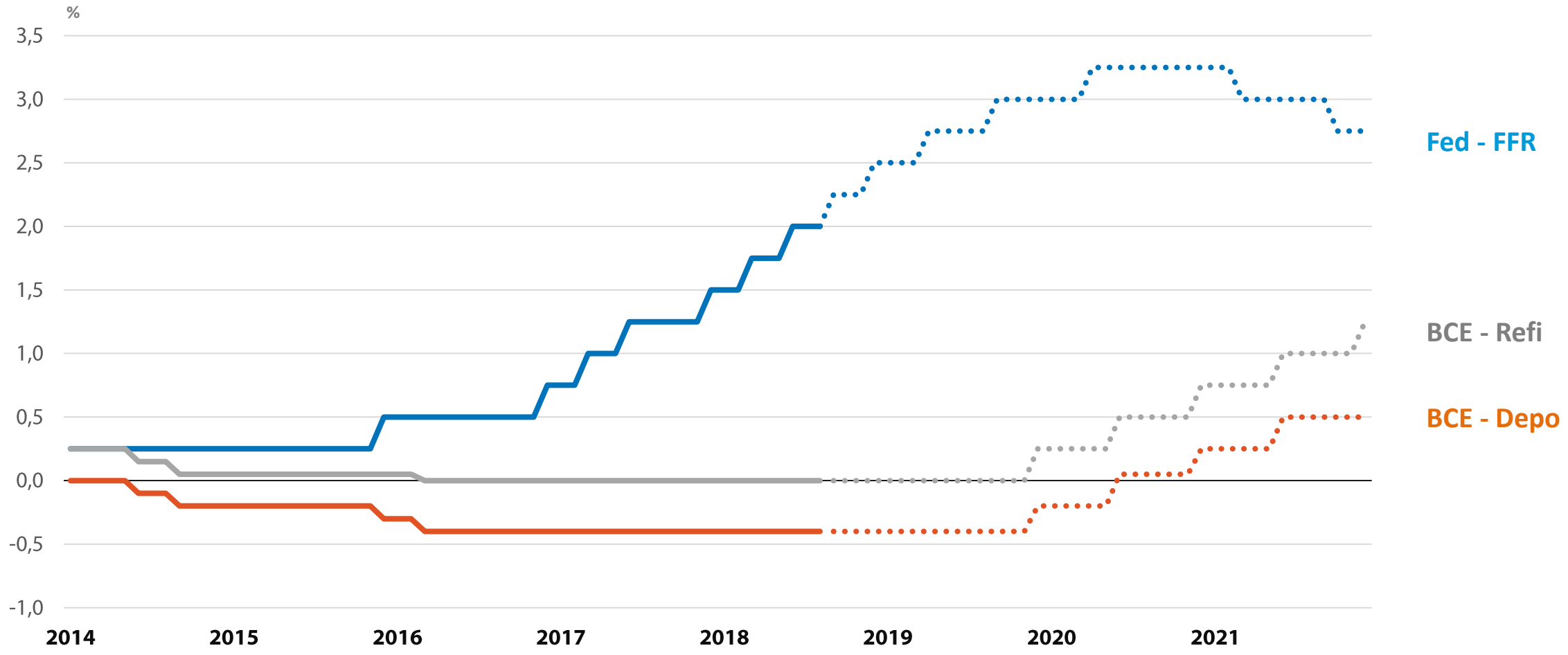
- **Geopolíticos, comerciales y políticos**
- **Macro-financieros:**
  - Sorpresas de inflación en EE. UU.
  - Normalización monetaria en un entorno de elevado y creciente nivel de deuda
  - China: desequilibrios financieros

- **Impulso fiscal en EE. UU.**
- **Condiciones financieras continuarán siendo acomodaticias**
- **Inercia todavía positiva (pero cuidado con pérdida de confianza)**

Riesgos comerciales: Trump, Trump y más Trump

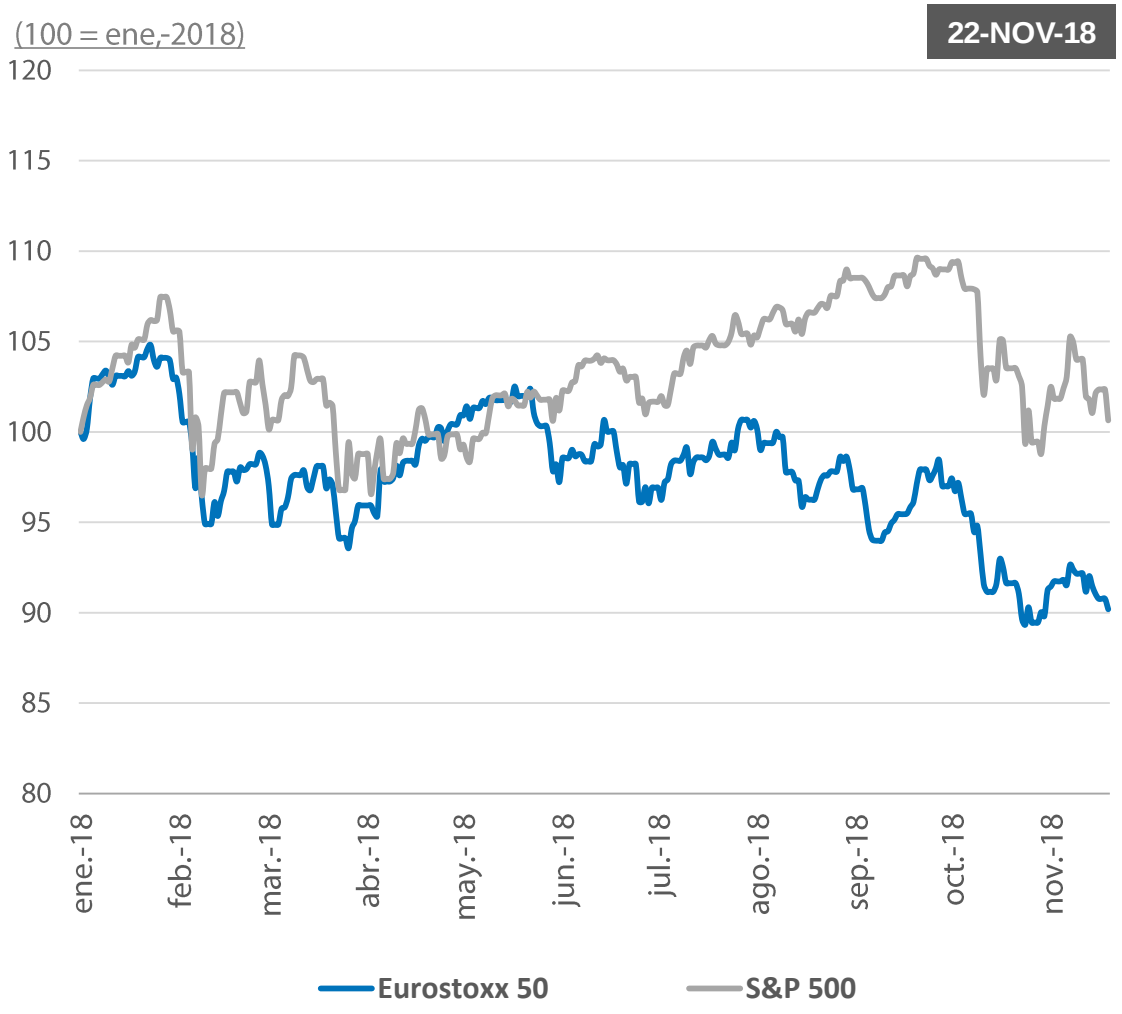
La política monetaria se irá normalizando muy gradualmente (y a velocidades dispares)

Previsiones de CaixaBank Research de tipos de interés de referencia

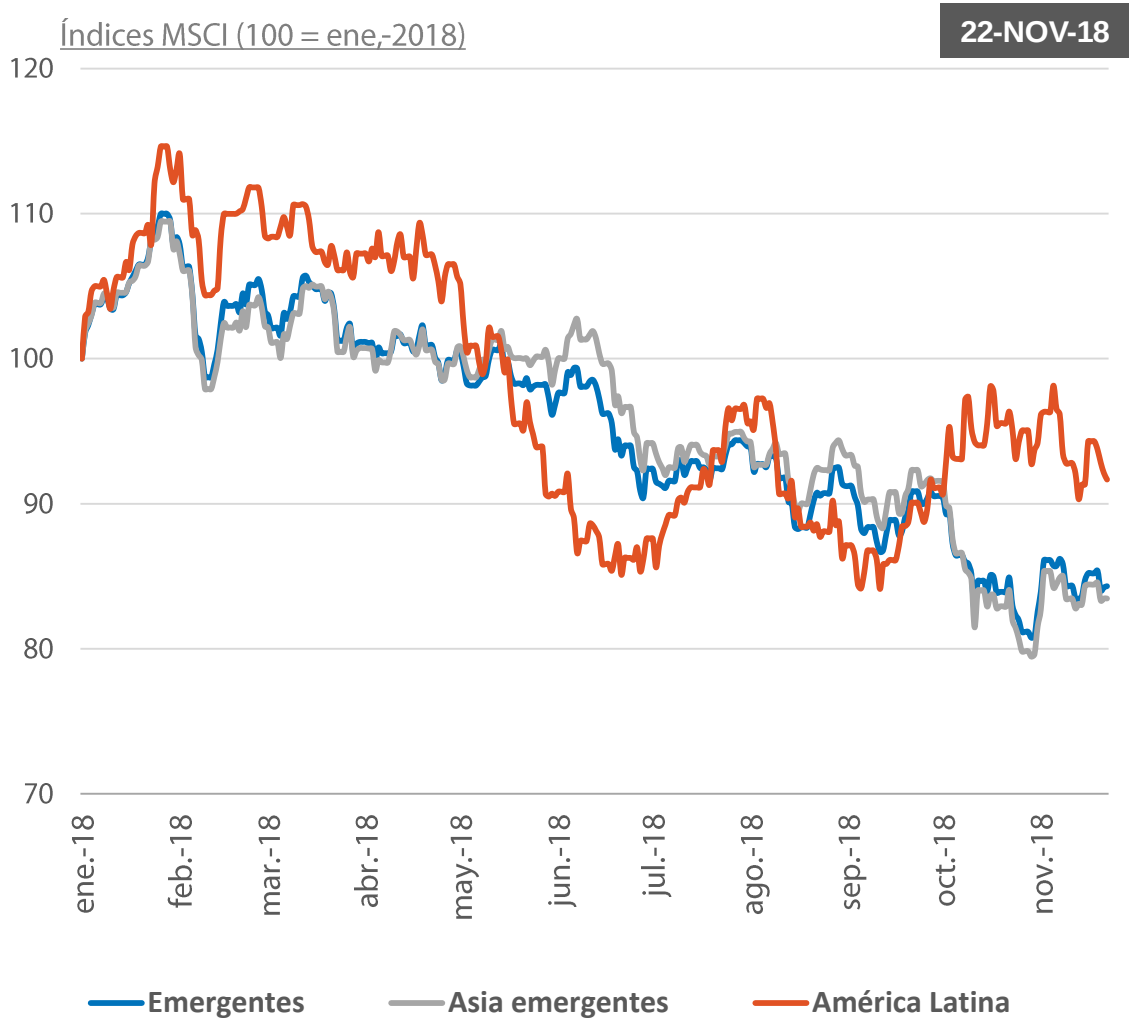


La debilidad persiste en las bolsas avanzadas y emergentes

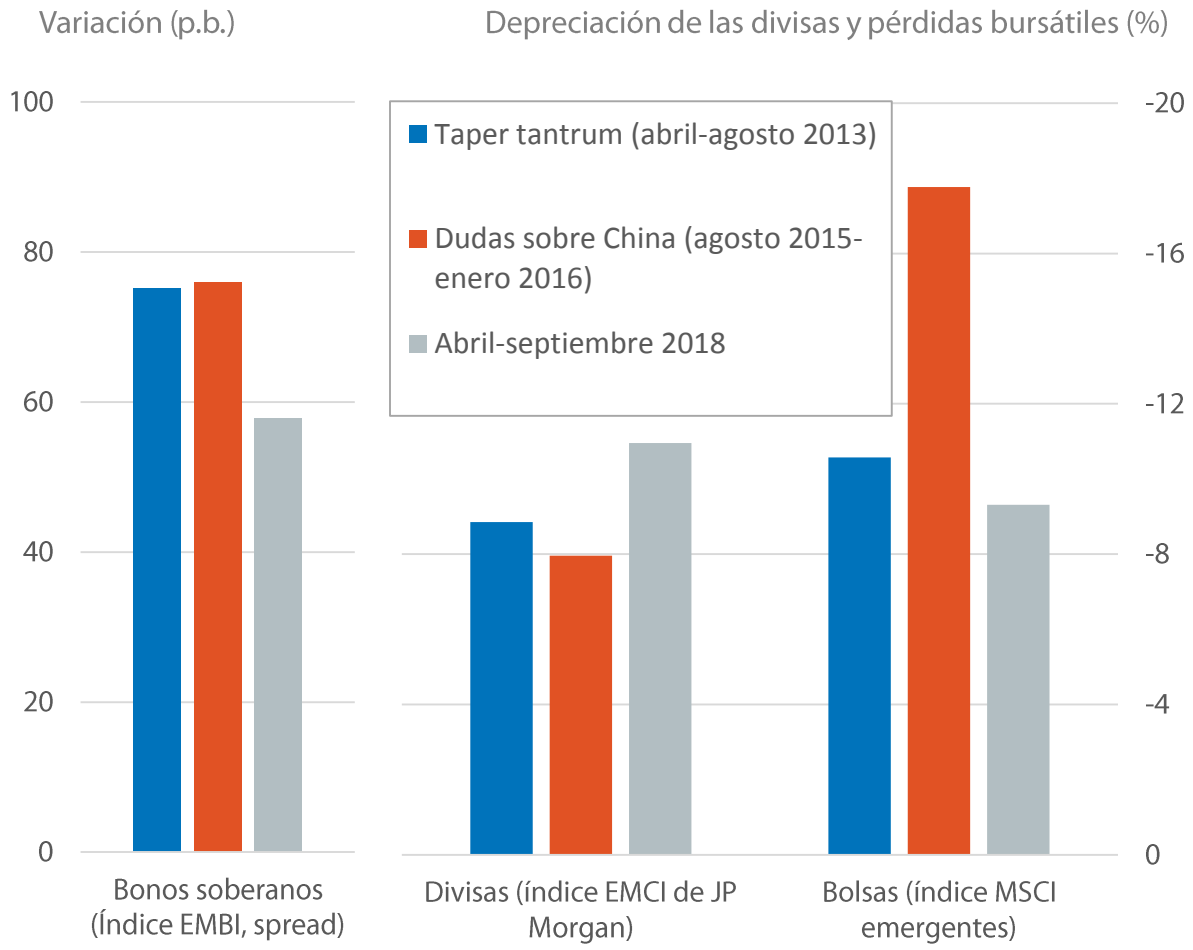
Bolsas avanzadas



Bolsas emergentes

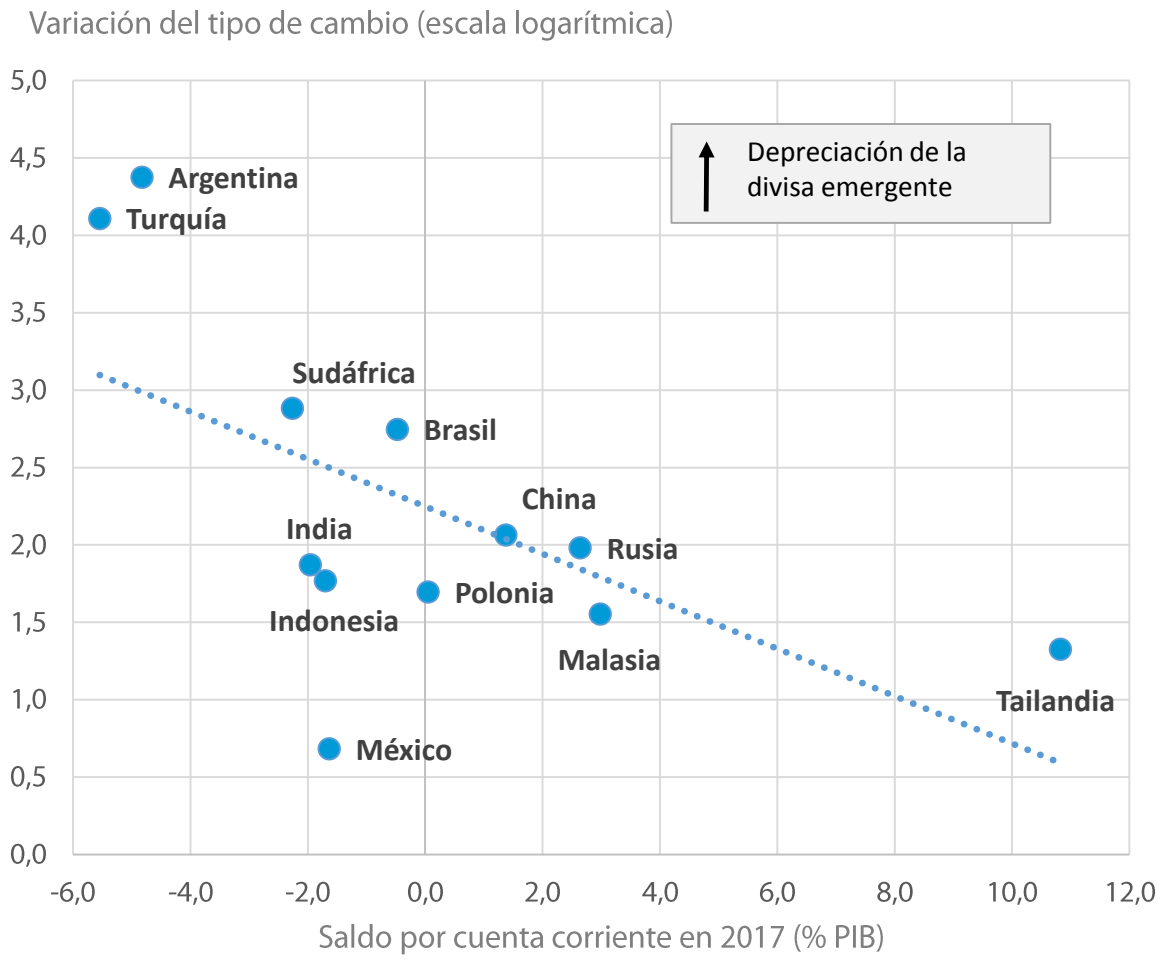


Reacción de los mercados ante turbulencias en las economías emergentes



Source: CaixaBank Research, based on data from Bloomberg.

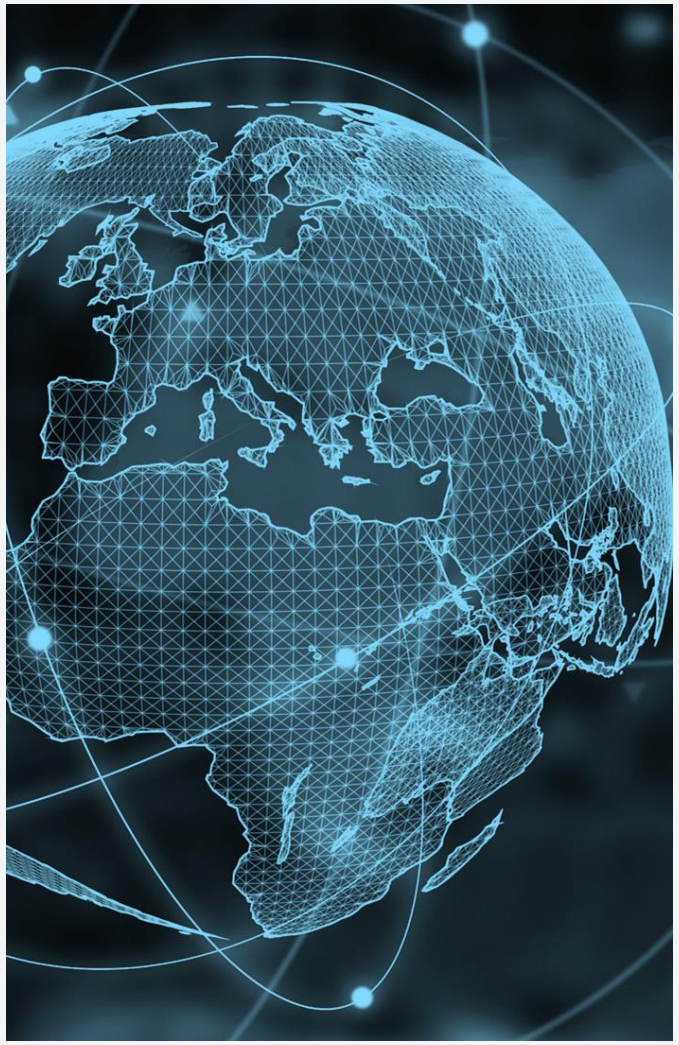
Divisas emergentes: depreciación y desequilibrios exteriores

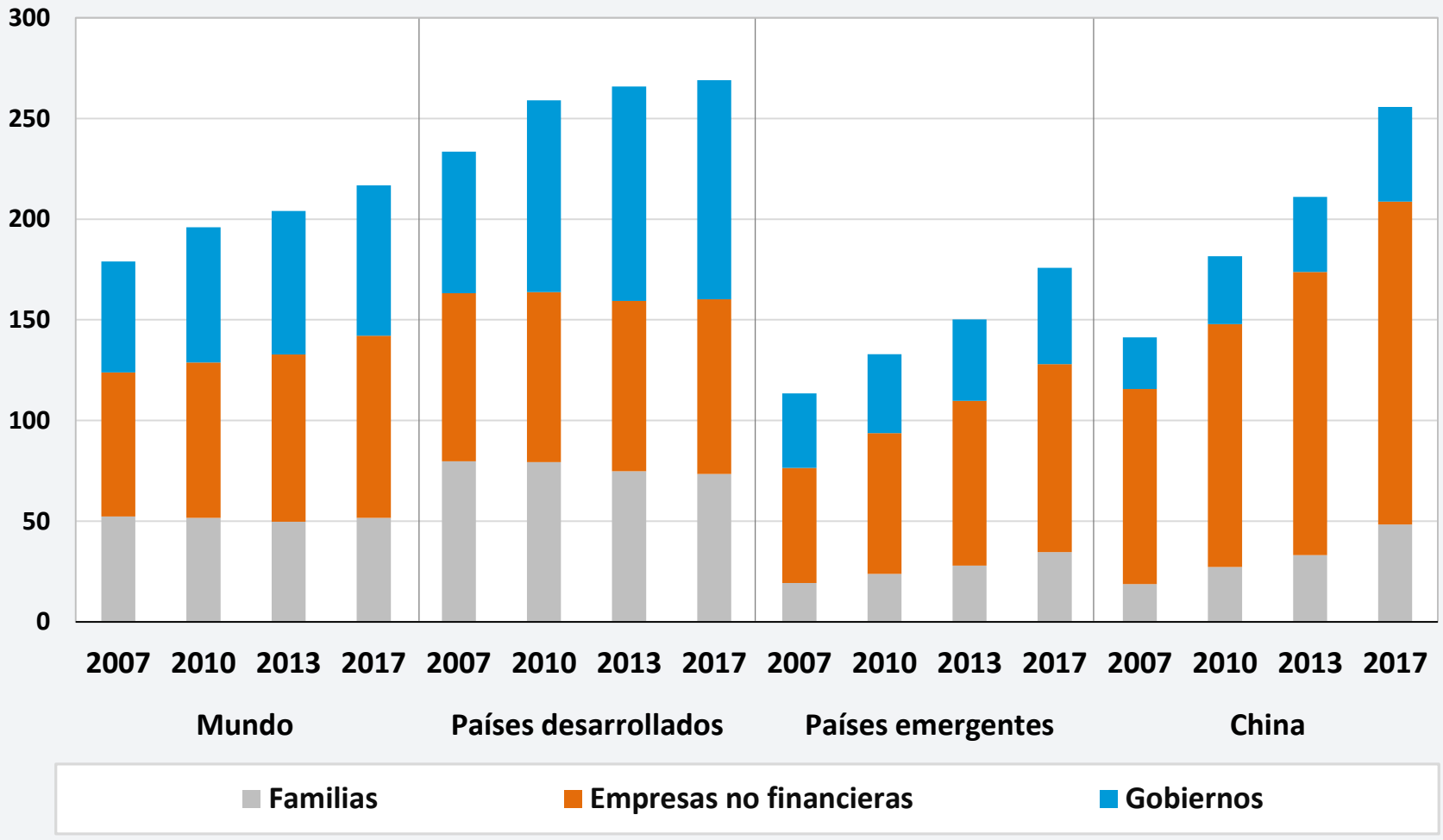


Nota: Depreciación frente al dólar estadounidense acumulada entre finales de abril y principios de septiembre de 2018. Dadas las fuertes depreciaciones en Argentina y Turquía, utilizamos una transformación logarítmica.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos deBloomberg y el FMI.

Fuerte aumento de la deuda global, en especial, en China

Deuda global (% PIB)





Fuente: Bank for International Settlements.

1 Escenario económico global

2 **España: ¿de dónde venimos?**

3 España: los motores del crecimiento

4 Riesgos

En los últimos años, España mejoró la estructura productiva y se benefició de los vientos de cola

Mejora de la estructura productiva

- ✓ Reformas estructurales
- ✓ Ganancias de competitividad
- ✓ Proceso de desapalancamiento

Crecimiento robusto: velocidad y calidad de la recuperación

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	**3,8**	**-1,0**	**3,3**	**2,5**	**2,1**
Demanda interna (Contribución, pp)	*4,6*	*-2,4*	*3,1*	*3,1*	*2,4*
Crecimiento de las exportaciones (%)	*4,8*	*2,1*	*4,9*	*1,5*	*3,7*
Crecimiento de las importaciones (%)	*7,1*	*-2,5*	*4,6*	*3,6*	*3,1*
Creación/destrucción de empleos (número)	**645**	**-450**	**476**	**495**	**415**
Tasa de paro (%), eop	**10,5**	**20,8**	**19,6**	**15,3**	**13,6**
Δ Cambio anual (pp)	*-0,8*	*2,2*	*-2,4*	*-1,9*	*-1,7*
Déficit público (% PIB), eop	**0,4**	**-8,3**	**-4,3**	**-2,7**	**-2,0**
Δ Cambio anual (pp)	*0,4*	*-1,1*	*0,9*	*0,4*	*0,7*
Cuenta corriente (% PIB), eop	**-6,0**	**-2,7**	**1,7**	**0,8**	**0,6**
Δ Cambio anual (pp)	*-0,8*	*1,5*	*0,3*	*-0,8*	*-0,2*

Fuente: INE y Banco de España,

Desempeño reciente

- ↑ Reformas estructurales
- ↑ Mejora de la contribución del sector exterior
- ↑ Menores desequilibrios macroeconómicos
- ↑ Condiciones financieras acomodaticias

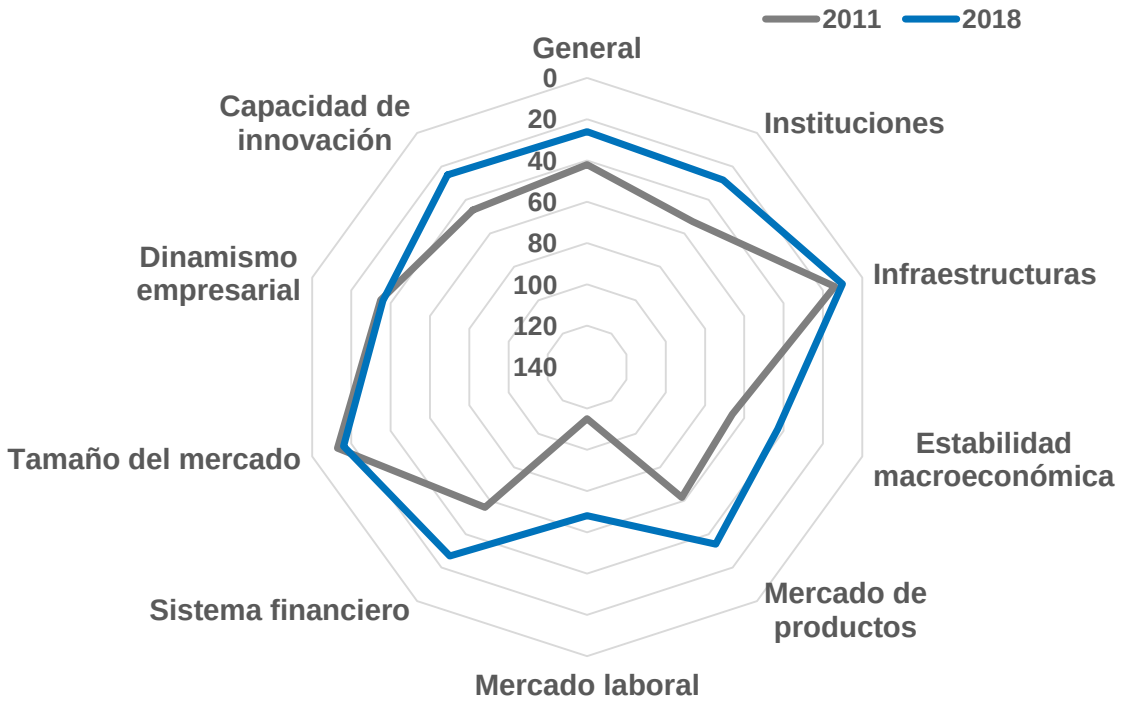
El camino que queda por delante

- ↑ Fase más madura del ciclo
- ↓ ¿De los vientos de cola a los de cara?
- ↓ Contribución negativa de la demanda externa

La economía ha mejorado su posición competitiva…

Aumento significativo de la competitividad

Posición en el ranking

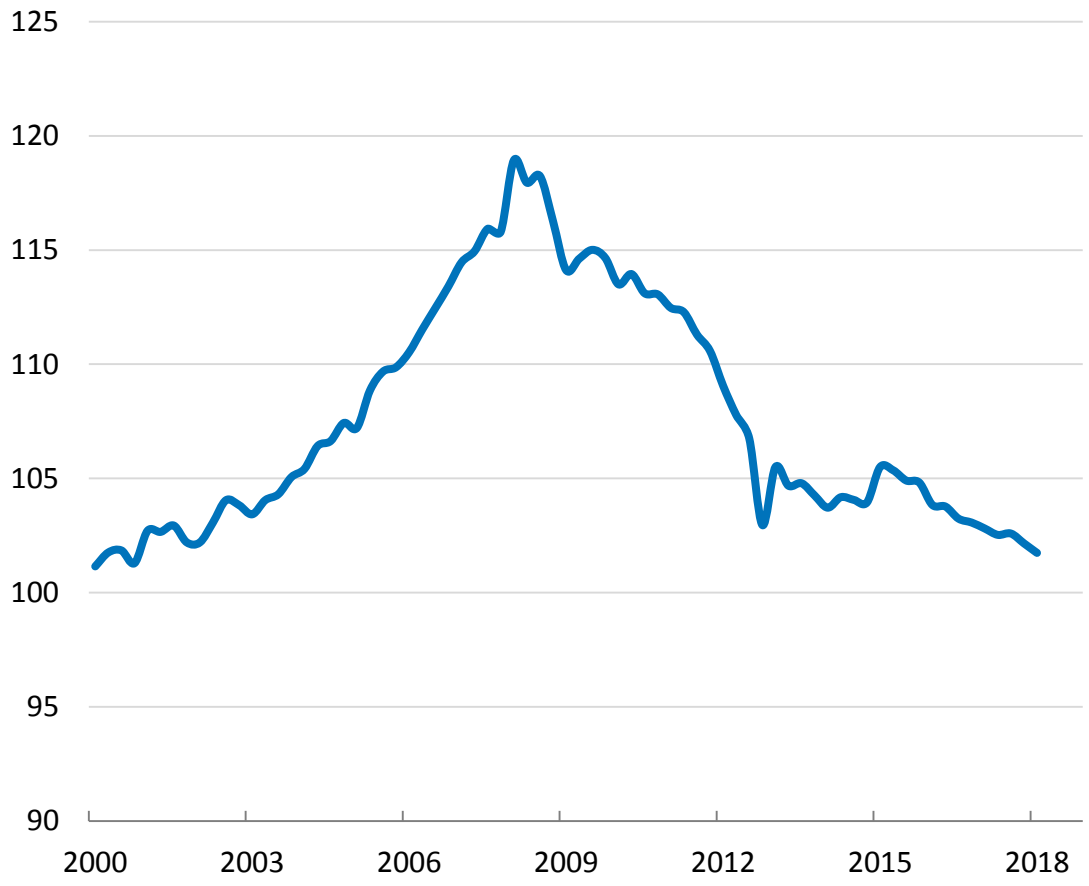


Nota: (*) Una posición de clasificación más baja significa una mayor competitividad en relación con otros países, número total de países igual a 139 (2011) y 140 (2018).

Fuente: CaixaBank Research, basado en WEF Global Competitiveness Report.

Coste laboral unitario (vs los países de la eurozona)

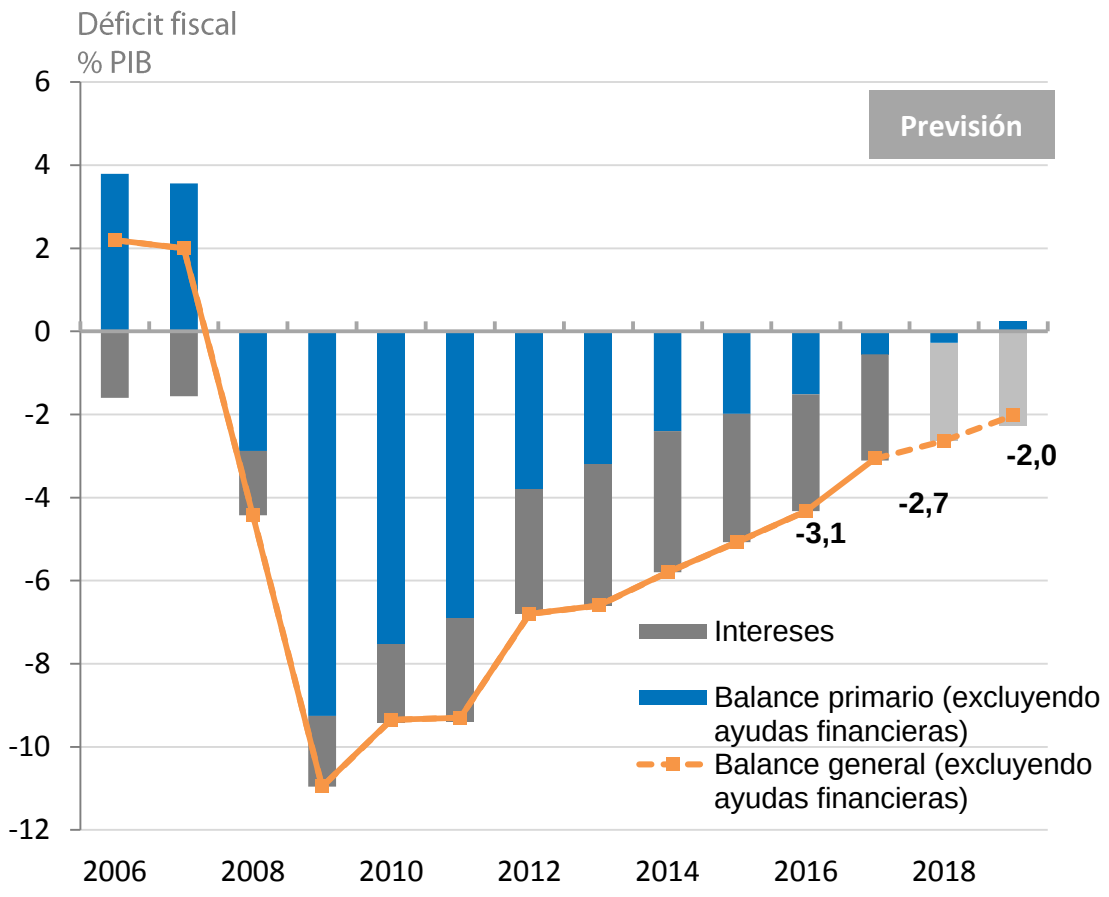
Índice (1T 1999= 100)



Fuente: Banco de España y Thomson Reuters Datastream.

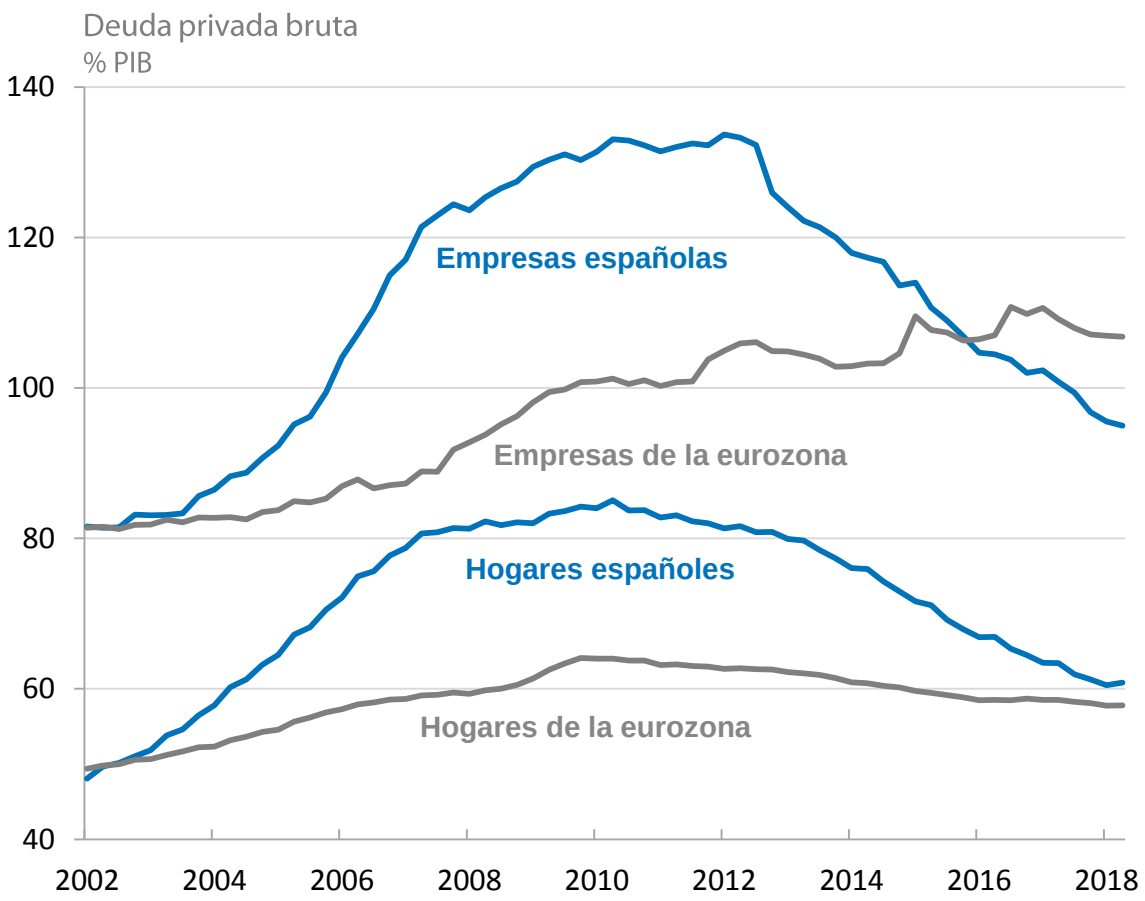
… ha ajustado las cuentas públicas y el sector privado se ha desapalancado

Reducción del déficit público



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del Ministerio de Economía y en las previsiones de CaixaBank Research.

El endeudamiento privado ha bajado significativamente



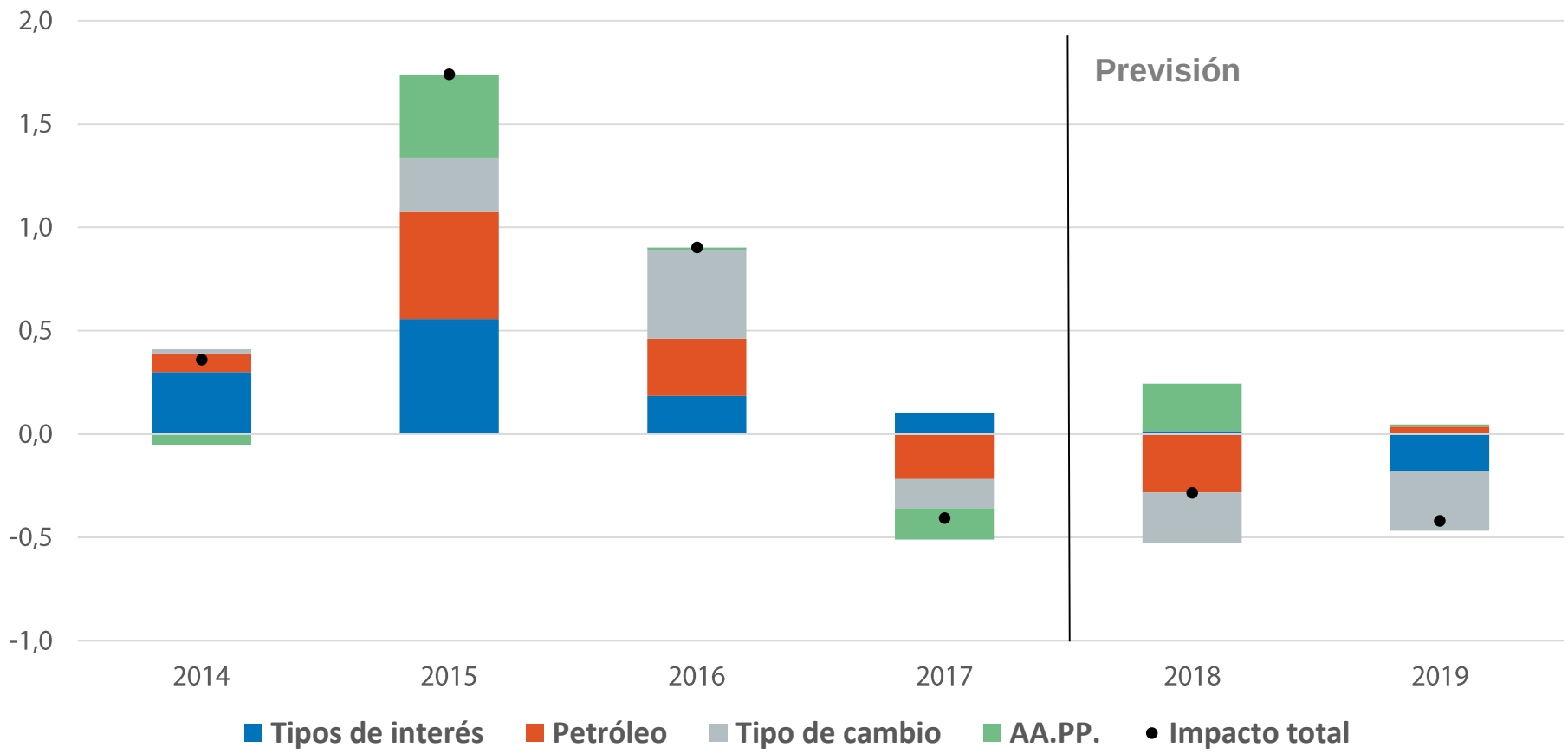
Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del Banco de España y Eurostat.

De los vientos de cola a los vientos de cara

Mejora de la estructura productiva

- ✓ Reformas estructurales
- ✓ Ganancias de competitividad
- ✓ Proceso de desapalancamiento

España: impacto de los vientos de cola y de cara sobre el crecimiento económico (p. p.)



Nota: Efectos indirectos no considerados,
Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del INE, el BCE y el BdE.

1 Escenario económico global

2 España: ¿de dónde venimos?

3 **España: los motores del crecimiento**

4 Riesgos

Los motores del crecimiento en los próximos años

Mejora de la estructura productiva:

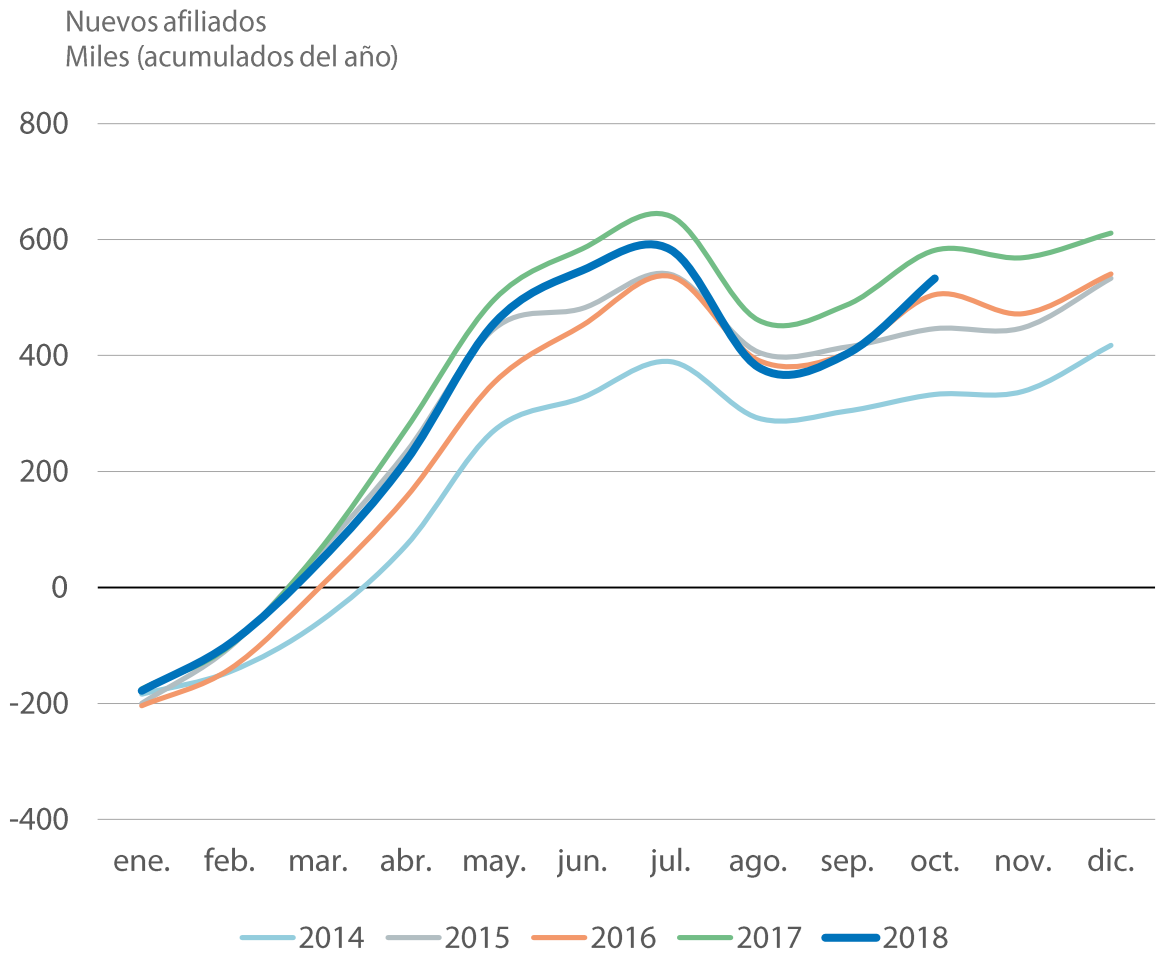
- ✓ Reformas estructurales
- ✓ Ganancias de competitividad
- ✓ Proceso de desapalancamiento

Motores de la economía española:

- ✓ Demanda interna
  - Consumo privado
  - Consumo público
  - Inversión
- ✓ Demanda externa

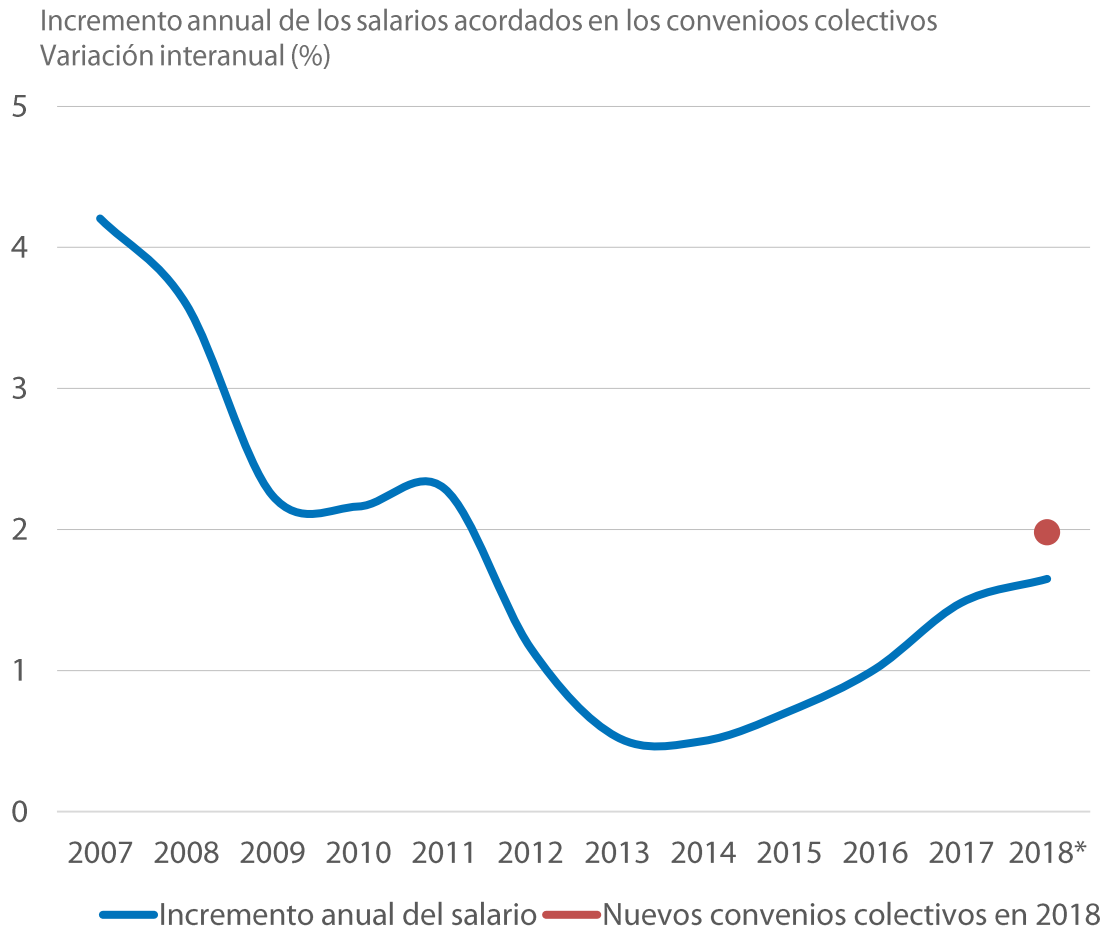
La evolución positiva del mercado laboral apoya la actividad

Fuerte creación de empleo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Trabajo y de la Seguridad Social.

Los salarios aumentan gradualmente



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos de convenios colectivos del Ministerio de Trabajo y de la Seguridad Social.

El consumo continuará impulsando el crecimiento

Relación entre consumo, renta y riqueza

España: la relación entre consumo e ingresos y riqueza

*Índice estandarizado **

Nota: ** Residuo de una regresión del logaritmo del consumo real con el logaritmo de la renta bruta disponible, la riqueza financiera neta de los hogares y el precio de la vivienda. Todas las variables han sido deflactadas por el IPC. Serie estandarizada con promedio 0 y desviación estándar 1.*

Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE y el Banco de España.*

Previsiones

España: proyecciones de crecimiento del consumo real*

Variación interanual (%)

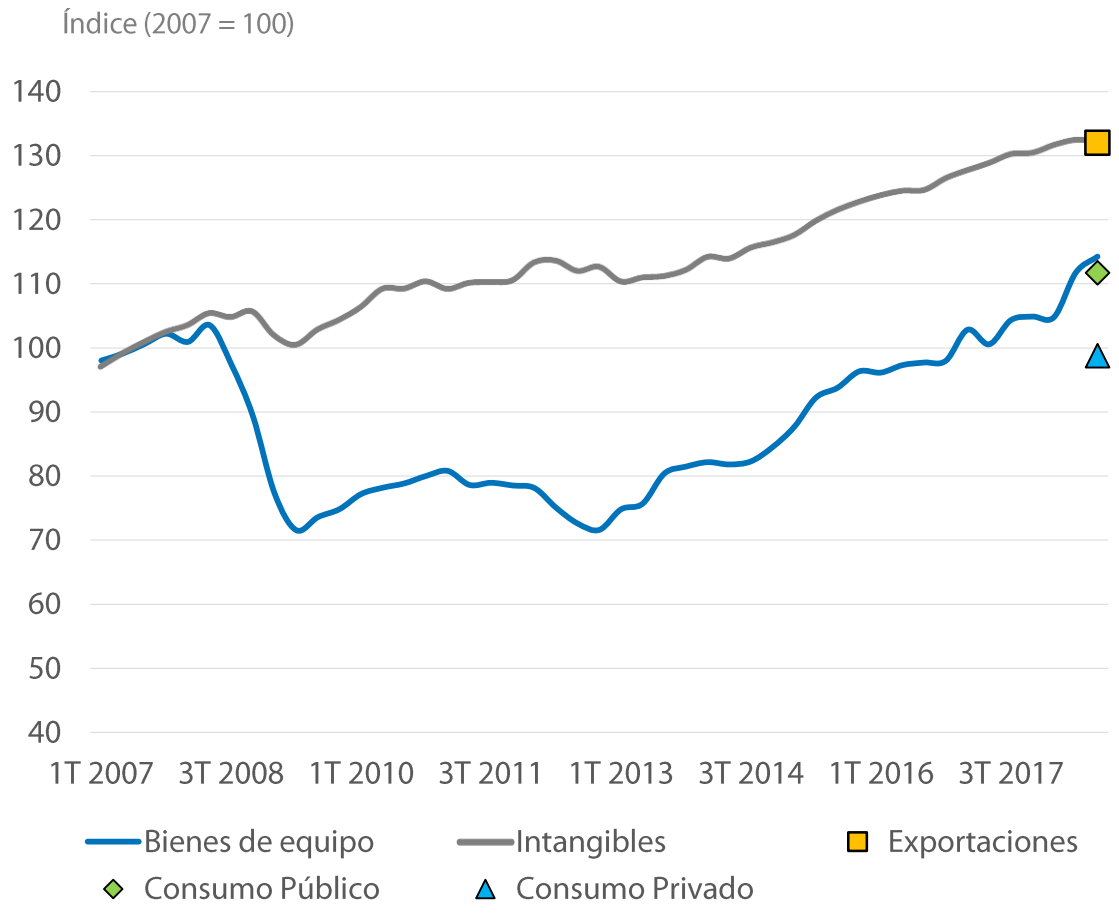
	2018	2019		
		Optimista	Central	Pesimista
Empleo	2,5	2,5	2,1	1,6
Salarios	0,9	3,0	2,2	1,0
Precio de la vivienda	6,3	7,0	5,7	4,5
Tipo hipotecario (tasa)**	1,9	2,3	2,1	1,9
Previsión de crecimiento del consumo	**2,4**	**2,5**	**2,3**	**2,0**

Fuente: CaixaBank Research.

Notas: (*) El impacto sobre el consumo se calcula tomando la diferencia entre los valores de cada variable en cada uno de los escenarios con los valores previstos para 2018 y multiplicando este diferencial por la sensibilidad del consumo a cada uno de estos componentes. (**) Se asume que el tipo hipotecario reacciona casi uno por uno con el tipo de referencia del BCE.

La capacidad productiva continua expandiéndose

Buena evolución de la inversión



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del INE.

La inversión mantendrá una dinámica favorable

Factores de apoyo

Condiciones financieras

→ Previsión 2019 Euribor 12M: 0,09%

Sector empresarial saneado

→ La deuda de las empresas no financieras sobre el PIB se sitúa por debajo la media de la zona euro

Bajo nivel de incertidumbre

→ EPU index España 3T 2018: 80,1 (media 2015-17: 138,7)[1]

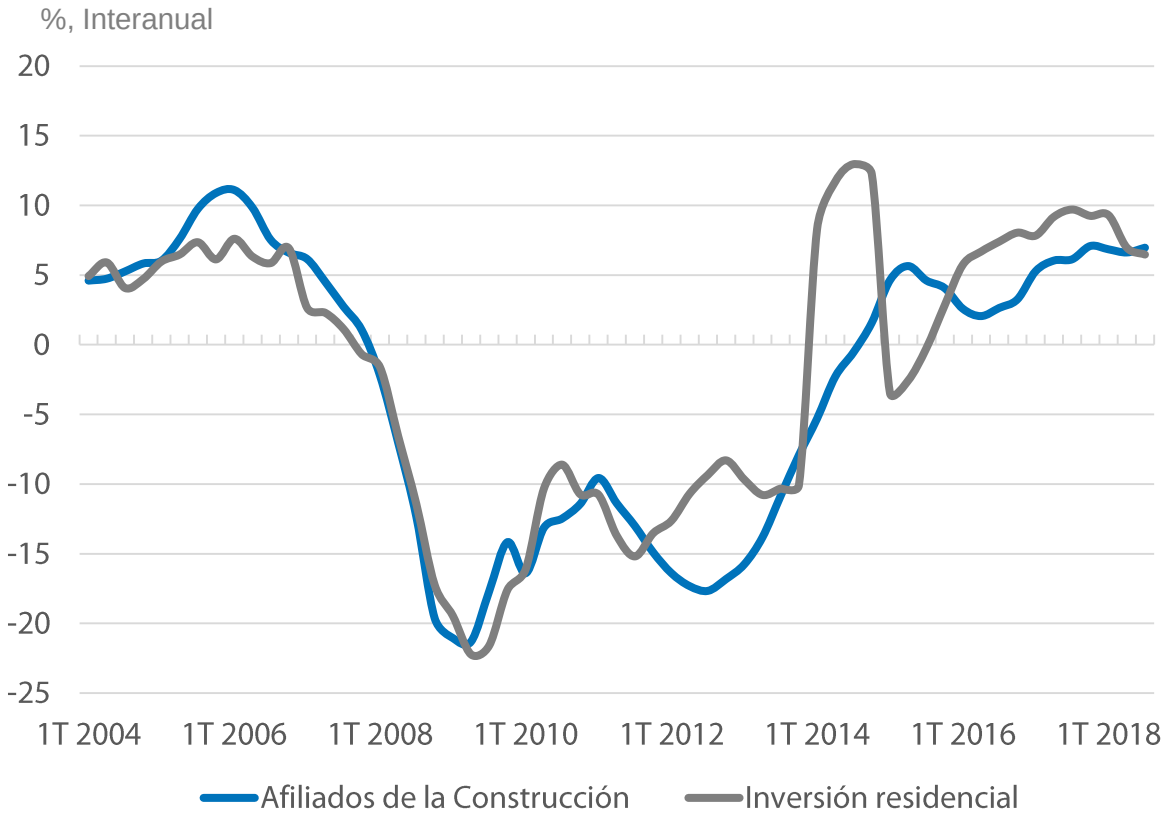
Perspectivas favorables de la demanda

→ 2019 previsión del crecimiento del PIB: 2,1%

Fuente: CaixaBank Research, ([1]) Basado en "Measuring Economic Policy Uncertainty" de Scott R, Baker, Nicholas Bloom and Steven J, Davis en www,PolicyUncertainty,com

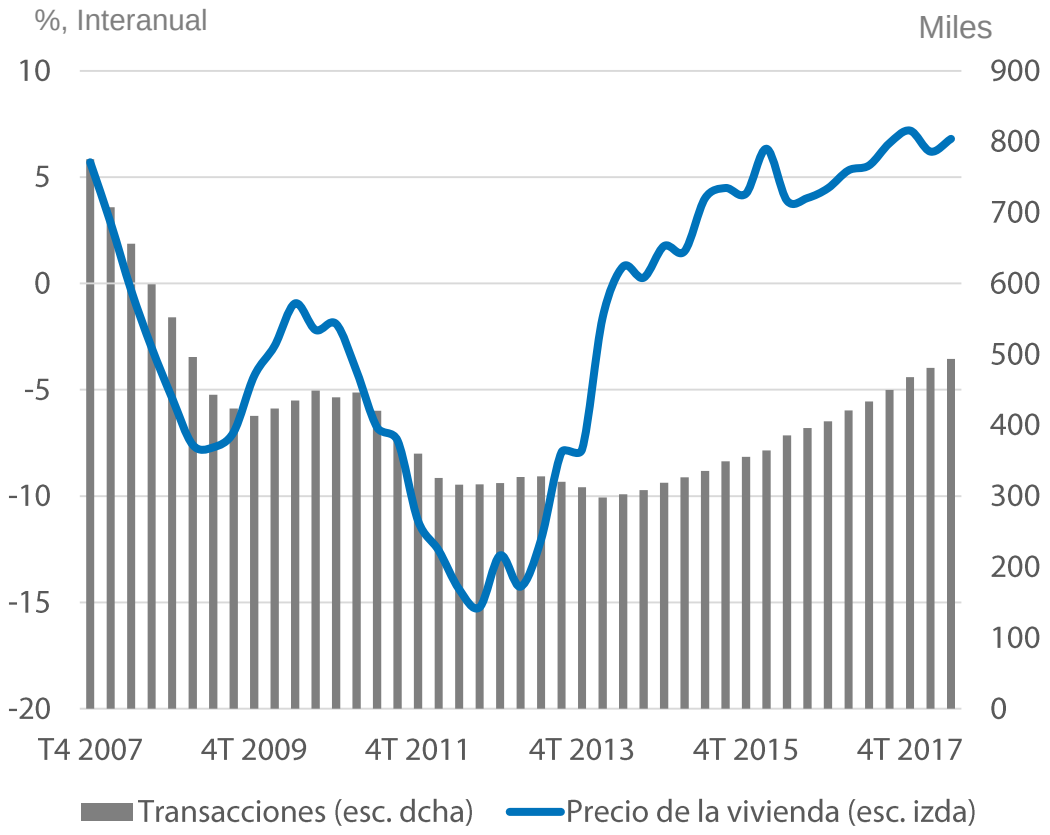
El mercado inmobiliario, en plena expansión

Indicadores de oferta



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del INE y la Seguridad Social.

Indicadores de demanda

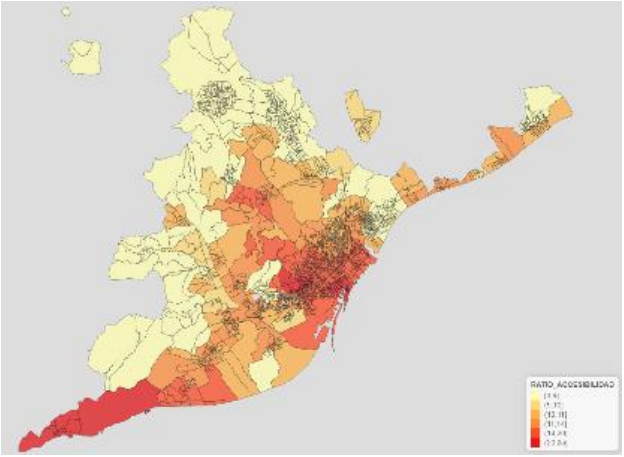


Fuente: CaixaBank research, basado en datos del INE.

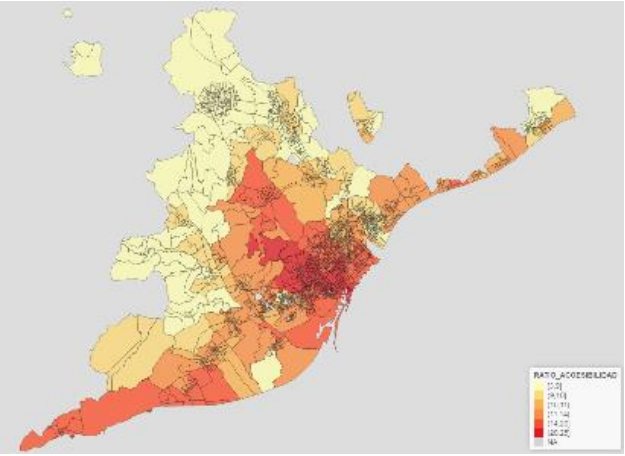
Evolución de los ratios de accesibilidad en Barcelona y Madrid

Barcelona

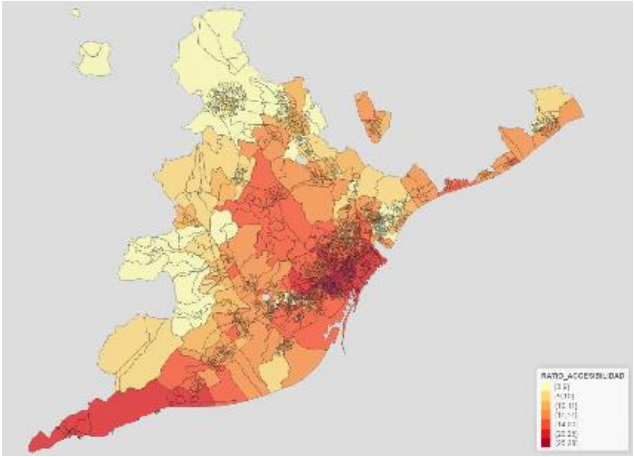
4T 2016



4T 2017

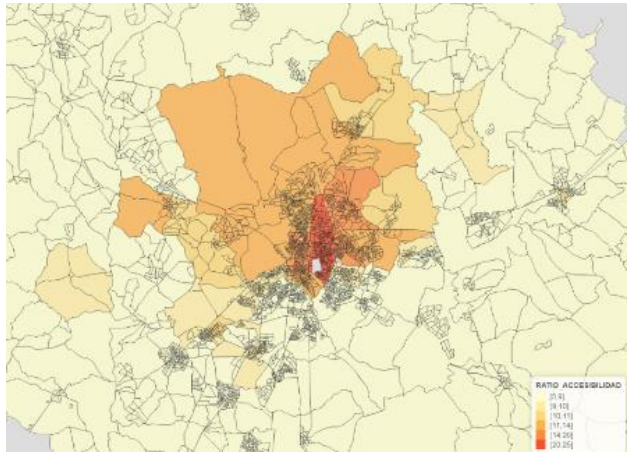


3T 2018

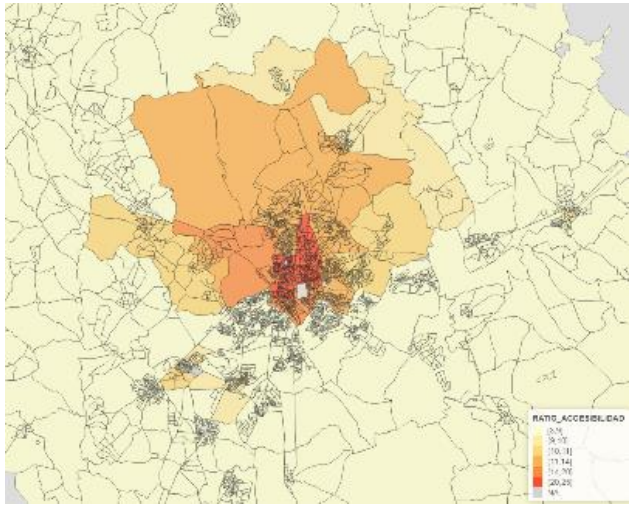


Madrid

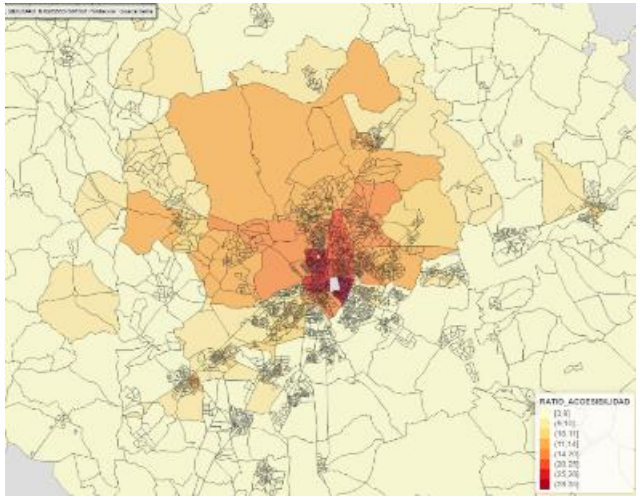
4T 2016



4T 2017



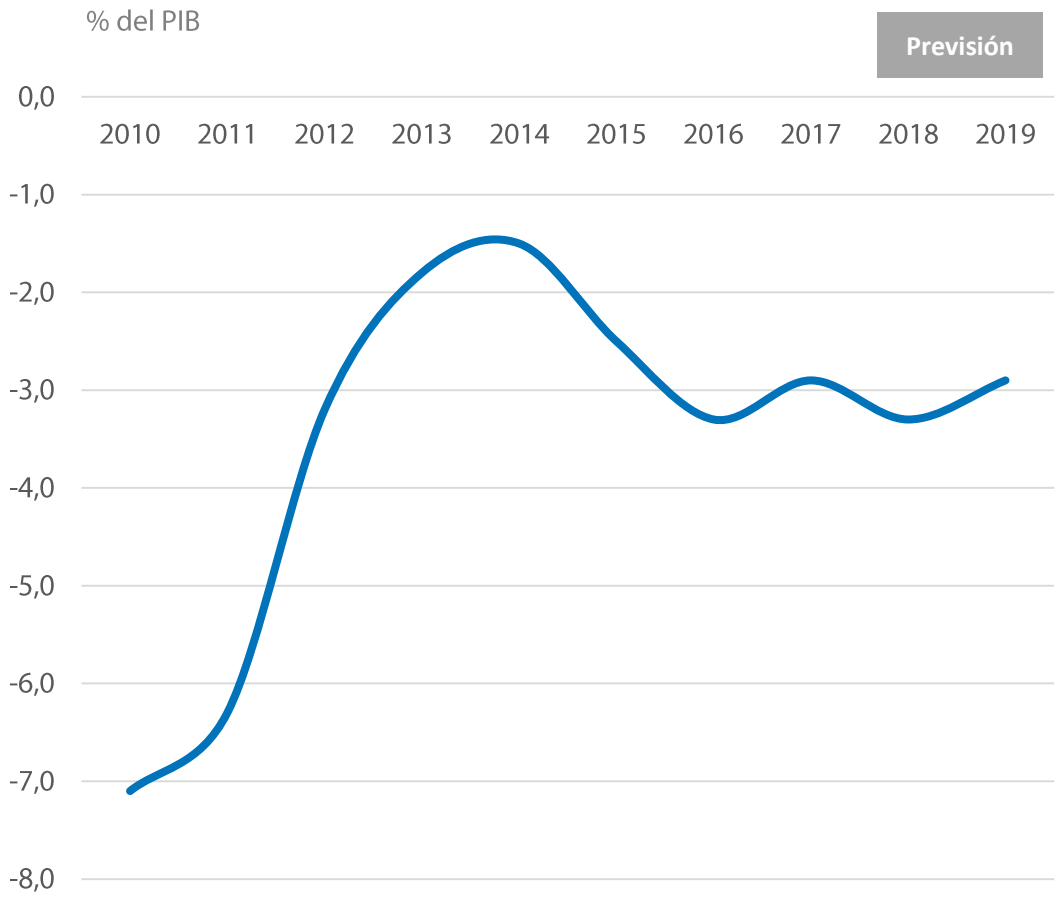
3T 2018



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AIS

El déficit publico continua ajustándose

Déficit estructural



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos de AMECO (hasta 2017) y las variaciones estimadas del deficit estructural del Gobierno de España (2018 y 2019),

Medidas clave propuestas por el Gobierno

Gastos

- ↑ Gasto social e inversión en I+D
- ↑ Pensiones acorde a la inflación
- = permisos de paternidad y maternidad

Ingresos

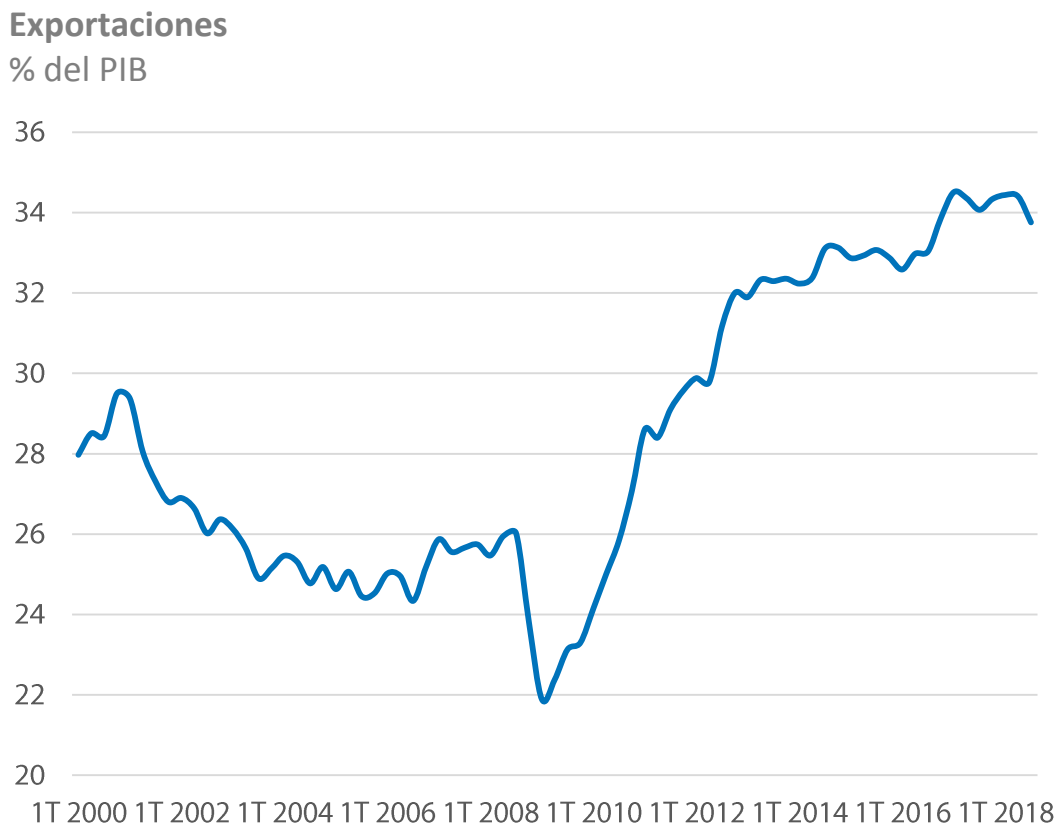
- ↑ IS efectivo mínimo en el 15%
- Impuesto de transacciones financieras
- Creación de un impuesto digital

Otros

- ↑ Salario mínimo de 900€ al mes (+164€/mes)

Las exportaciones continúan siendo un importante pilar del crecimiento

Reorientación del crecimiento hacía las exportaciones



Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del INE.

El número de empresas exportadoras regulares ha aumentado

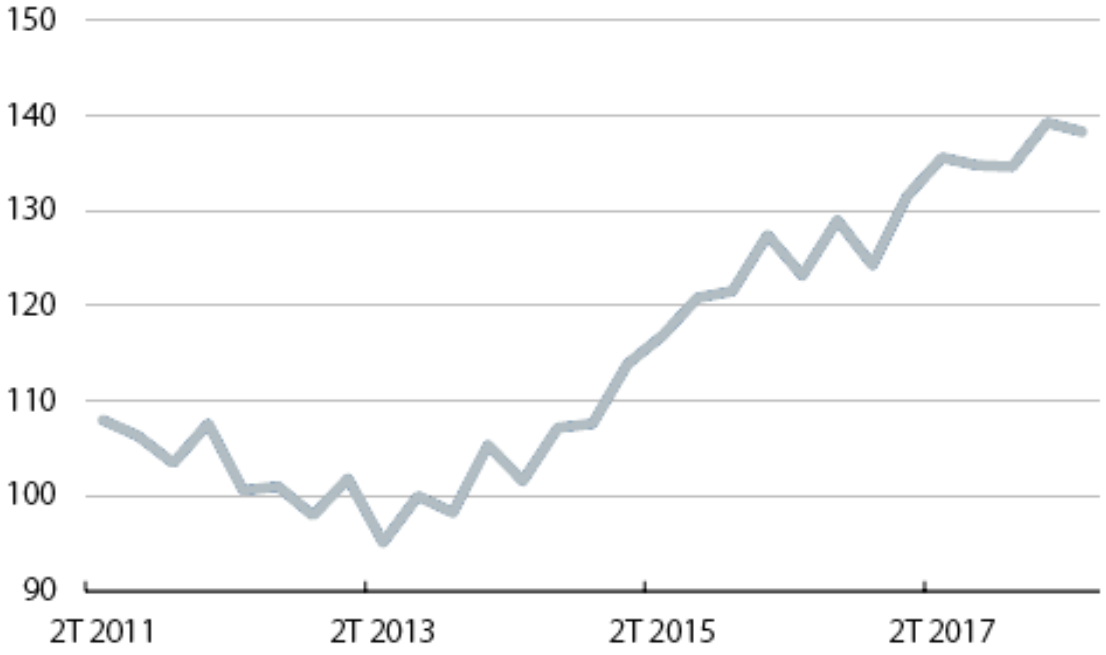
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.*

Las importaciones vuelven a crecer con fuerza, y lastran la contribución de la demanda externa neta al crecimiento

Fuerte aumento de las importaciones

España: evolución de las importaciones no energéticas *

Índice (100 = 2T 2013)



Nota: ** Datos nominales.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.*

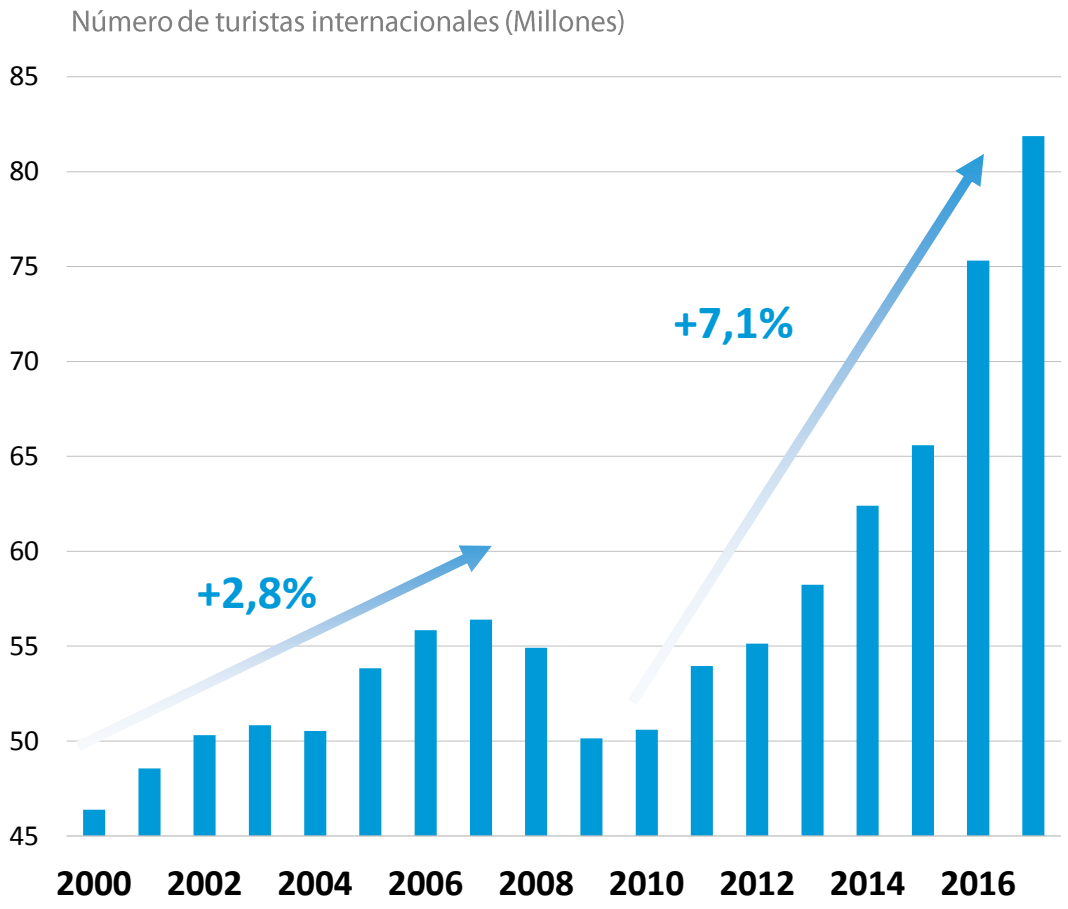
La sensibilidad de las importaciones al crecimiento se normaliza

España: sorpresa importadora *

Índice (1 = promedio 2007)

Nota: ** Ratio entre las importaciones observadas y las predichas si se hubiera mantenido constante la intensidad importadora de 2007.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas, del INE y del Banco de España*

Turismo: desaceleración tras varios años de fuerte crecimiento



Nota: Los porcentajes indican crecimientos medios anuales.
Fuente: CaixaBank Research, basado en datos del INE.

Gasto total	=	Turistas	x	Duración media del viaje	x	Gasto diario
86.975 Millones de euros		81,9 Millones de turistas		7,8 Días		137 Euros por día
ENE-SEPTIEMBRE 2018*						
+2,5%		0 %		-3,0%		+5,3%

Nota: (*) variación interanual del acumulado hasta septiembre.
Fuente: CaixaBank Research,basado en datos del INE.

1 Escenario económico global

2 España: ¿de dónde venimos?

3 España: los motores del crecimiento

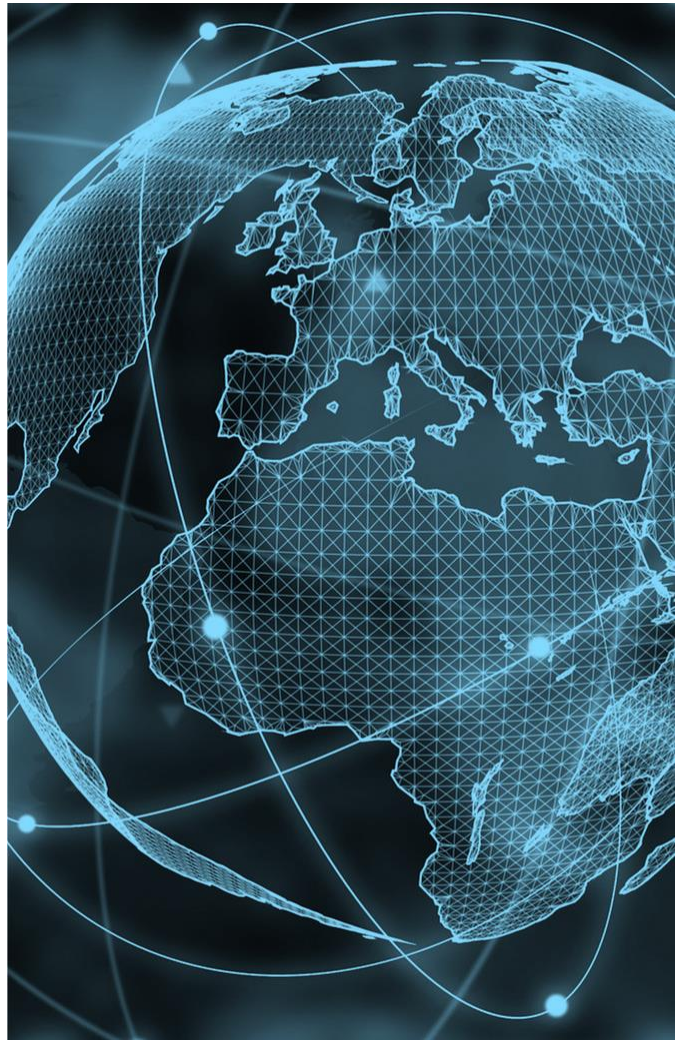
4 **Riesgos**

España: Retos

Tasa de paro*	14,6%	2015 → 2017 1.5M creación de empleo ▽2,4 pp tasa paro
Deuda pública**	98,3% PIB	Saldo AAPP -11% (2008) → -2,7% (2018)
Deuda externa**	168,2% PIB	Saldo cta. cte. -9,7% → +0,8%
Crecimiento Productividad***	0,8%	2000 - 2007 -0,9%
Incertidumbre política		Octubre 2018**** 132 puntos España 207,8 puntos Europa

Notas: * 3T 2018. ** 2T2018 ** PTF, **** basado en "Measuring Economic Policy Uncertainty" by Scott R, Baker, Nicholas Bloom and Steven J, Davis at www,PolicyUncertainty,com

Economía Global: principales focos de atención



Tensiones comerciales	▶ Tensiones EE.UU. - China
UE incertidumbre	▶ Brexit: ¿Acuerdo de último minuto? ▶ ↑Prima de riesgo italiana
Normalización monetaria: Fed/ BCE	▶ Fed: 1 subida más en 2018 ▶ BCE: primera subida en el 4T 19
Turbulencias en los países emergentes	▶ Foco en Turquía, Argentina, …habrá más? ▶ China: deuda y desequilibrios financieros

Puntos clave

Corrección de los desequilibrios macroeconómicos

Estabilización del crecimiento en tasas sostenibles a LP

Dinamismo de la demanda interna y sector exportador competitivo apoyarán el crecimiento

Los riesgos son principalmente externos

CaixaBank

Perspectivas económicas: hacia una fase más madura del ciclo

Oriol Aspachs
Director de Macroeconomía y Mercados Financieros
CaixaBank Research

Noviembre 2018

CaixaBank Research