



Afi

Analistas Financieros
Internacionales

La economía española frente a la incertidumbre geopolítica

Pamplona, 16 de febrero de 2017

CADENA
SER2
NAVARRA

Emilio Ontiveros

ontiveros@afi.es

www.afi.es

www.emilioontiveros.com

[@ontiverosemilio](https://twitter.com/ontiverosemilio)

Rasgos dominantes en 2017

1. Entorno global

- ✓ EEUU : riesgos proteccionistas
- ✓ China digiriendo elevado endeudamiento
- ✓ Precios del petróleo
- ✓ “La Gran Divergencia” monetaria
- ✓ Inestabilidad financiera
- ✓ Tensiones geopolíticas

2. Entorno europeo

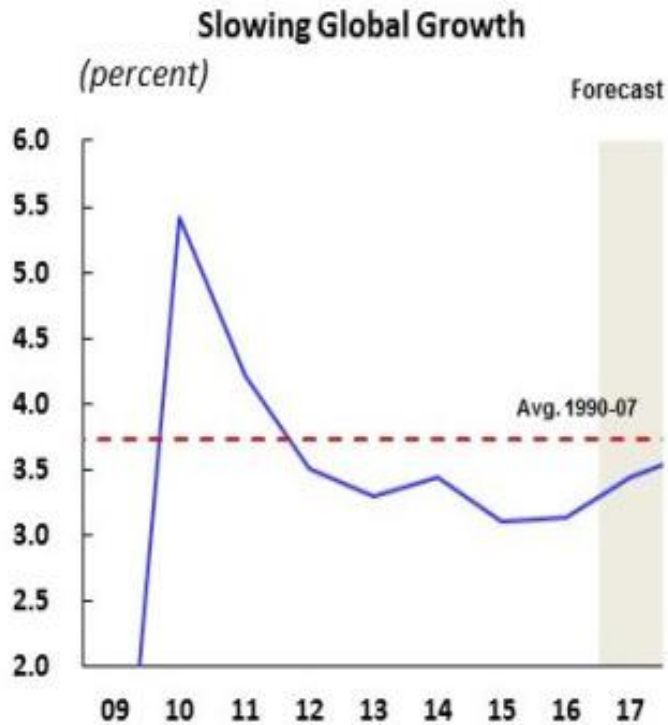
- ✓ Débil crecimiento
- ✓ Banca italiana

3. Entorno español

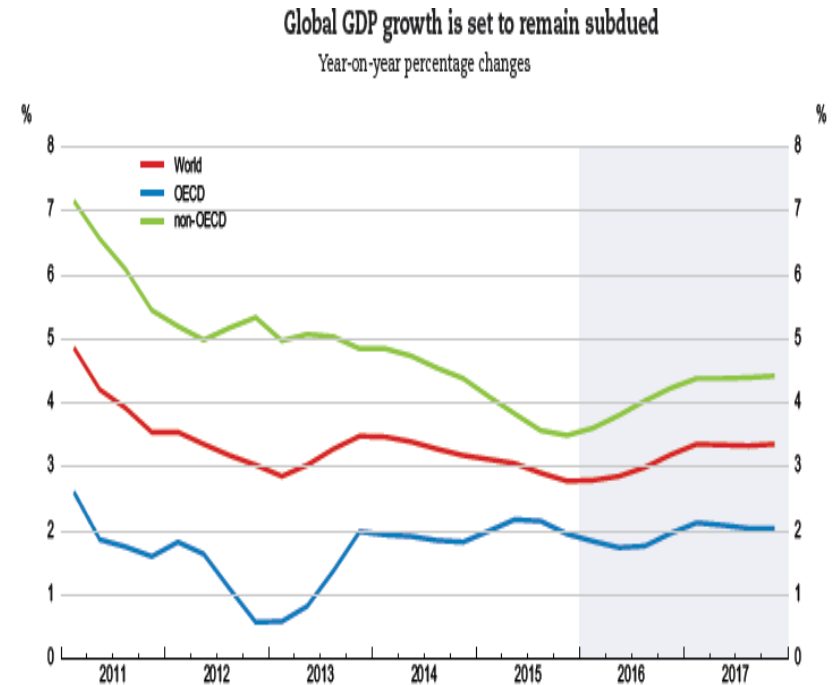
- ✓ Menor tracción exterior
- ✓ Ajuste fiscal
- ✓ Servicio de la deuda

Economía Global

Crecimiento económico global



Sources: IMF, *World Economic Outlook*, July 2016 ; and IMF staff calculations.



Source: OECD Economic Outlook 99 database.

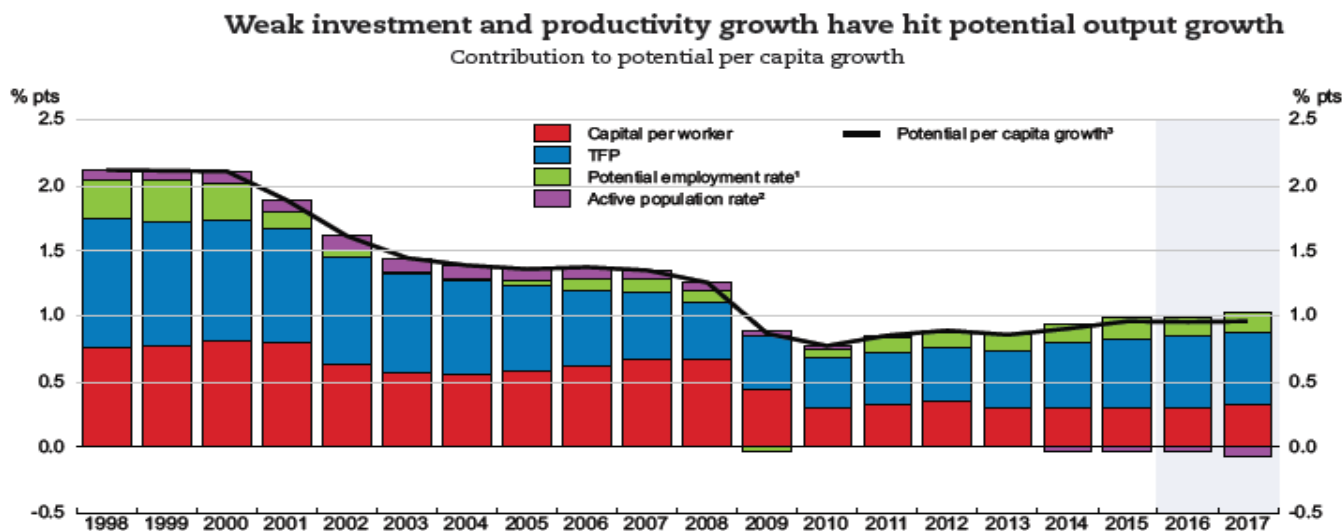
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933367262>

Perspectivas de la economía mundial

	Previsiones Afi			C.Europea (Nov 2016)		FMI (WEO Ene 2017)			Diferencia anterior previsión (FMI)		
	2015	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Mundo	3,2%	3,1%	3,4%	-	-	3,1%	3,4%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Desarrolladas	2,1%	1,6%	1,8%	-	-	1,6%	1,9%	2,0%	0,0%	0,1%	0,2%
EEUU	2,6%	1,6%	2,4%	1,6%	2,1%	1,6%	2,3%	2,5%	0,0%	0,1%	0,4%
Área euro	2,0%	1,6%	1,4%	1,7%	1,5%	1,7%	1,6%	1,6%	0,0%	0,1%	0,0%
Alemania	1,5%	1,7%	1,4%	1,9%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	0,0%	0,1%	0,1%
Francia	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,7%	1,3%	1,3%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Italia	0,2%	0,9%	0,9%	0,7%	0,9%	0,9%	0,7%	0,8%	0,1%	-0,2%	-0,3%
España	3,2%	3,3%	2,5%	3,2%	2,3%	3,2%	2,3%	2,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Japón	0,5%	0,7%	0,5%	0,7%	0,8%	0,9%	0,8%	0,5%	0,0%	0,2%	0,0%
Reino Unido	2,2%	2,0%	1,0%	1,9%	1,0%	2,0%	1,5%	1,4%	0,0%	0,4%	-0,3%
Emergentes	4,0%	4,2%	4,5%	-	-	4,1%	4,5%	4,8%	0,0%	-0,1%	0,0%
Brasil	-3,8%	-3,0%	0,6%	-3,1%	0,9%	-3,5%	0,2%	1,5%	0,0%	-0,3%	0,0%
México	2,5%	2,2%	1,2%	2,0%	2,2%	2,2%	1,7%	2,0%	0,0%	-0,6%	-0,6%
Rusia	-1,5%	-0,6%	1,1%	-1,0%	0,6%	-0,6%	1,1%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
India	7,6%	7,1%	7,4%	7,4%	7,4%	6,6%	7,2%	7,7%	-0,8%	-0,4%	0,0%
China	6,9%	6,5%	6,2%	6,6%	6,2%	6,7%	6,5%	6,0%	0,1%	0,3%	0,0%

Fuente: Afi, Comisión Europea, FMI

Debilidad de la inversión y de la productividad



Note: Assuming potential output (Y^*) can be represented by a Cobb-Douglas production function in terms of potential employment (N^*), the capital stock (K) and labour-augmenting technical progress (E) then $y^* = a * (n^* + e^*) + (1 - a) * k$, where lower case letters denote logs and a is the wage share. If P is the total population and PWA the population of working age (here taken to be aged 15-74), then the growth rate of potential GDP per capita (where growth rates are denoted by the first difference, $d()$, of logged variables) can be decomposed into the four components depicted in the figure: $d(y^* - p) = a * d(e^*) + (1 - a) * d(k - n^*) + d(n^* - pwa) + d(pwa - p)$.

1. Potential employment rate refers to potential employment as a share of the working-age population (aged 15-74).

2. Active population rate refers to the share of the population of working age in the total population.

3. Percentage changes.

Source: OECD Economic Outlook 99 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933367317>

EEUU: Políticas económicas relevantes

1. Política fiscal

- ✓ Inversión en defensa
- ✓ Inversión en infraestructuras
- ✓ Reducciones impositivas

2. Política comercial

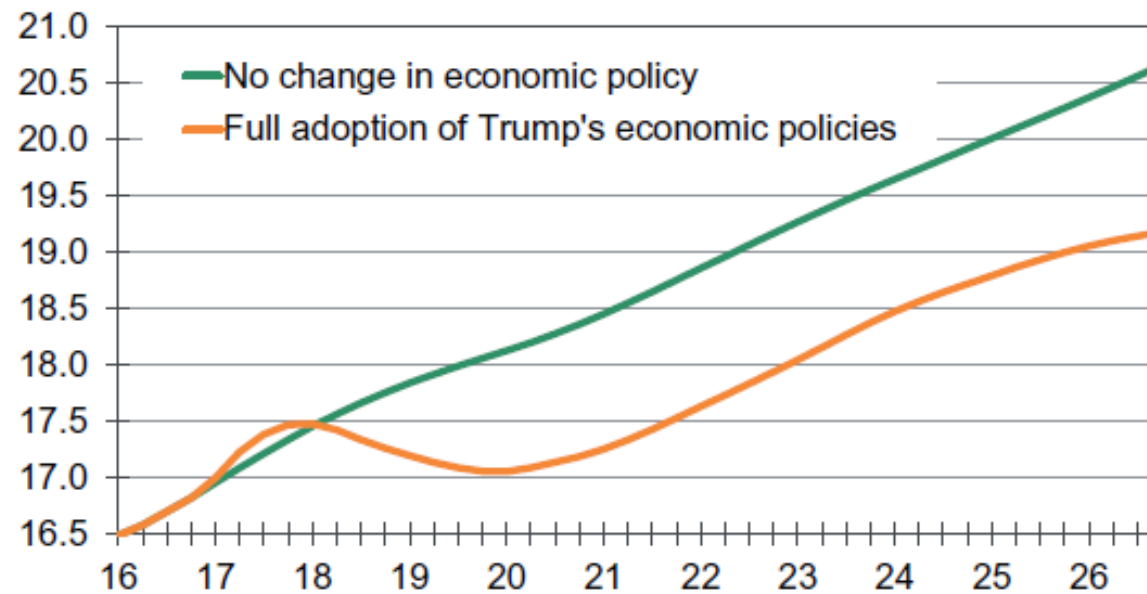
- ✓ Aranceles discrecionales
- ✓ Limitaciones inmigración
- ✓ Guerra comercial con China? Solo comercial?

3. Política energética y medioambiental

- ✓ Fracking
- ✓ Acuerdos de París

Macroeconomic Impact of Trump's Policies

Real GDP, 2009\$ tril



Sources: BEA, Moody's Analytics

Cuatro Emergentes en el centro de atención

1) China:

- Menor crecimiento
- Patrón de crecimiento
- Estabilidad financiera

2) India:

- Estabilidad política
- Independencia BC

3) Brasil:

- Estabilidad política
- Recuperación dificultosa

4) México

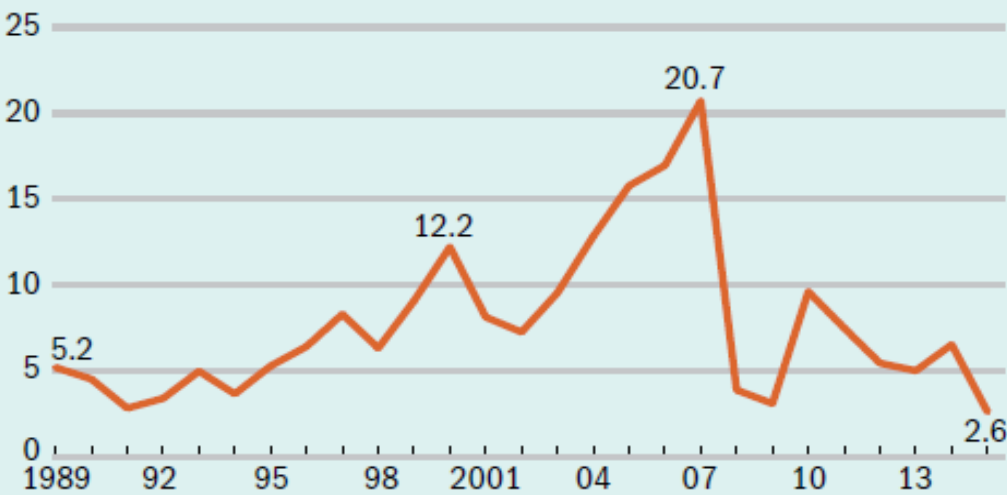
- Impacto nueva presidencia en EEUU

Retrocesos en el proceso de Globalización

Capital crash

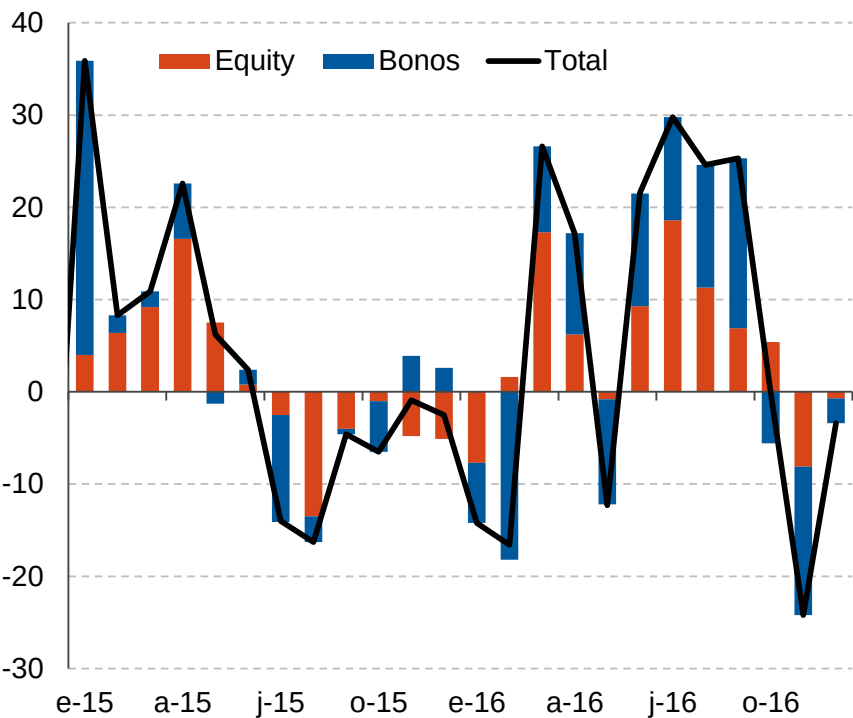
Cross-border flows of capital as a percentage of global GDP declined dramatically after the global crisis and remain far below their peak in the early 2000s.

(global cross-border capital inflows, percent of global GDP)

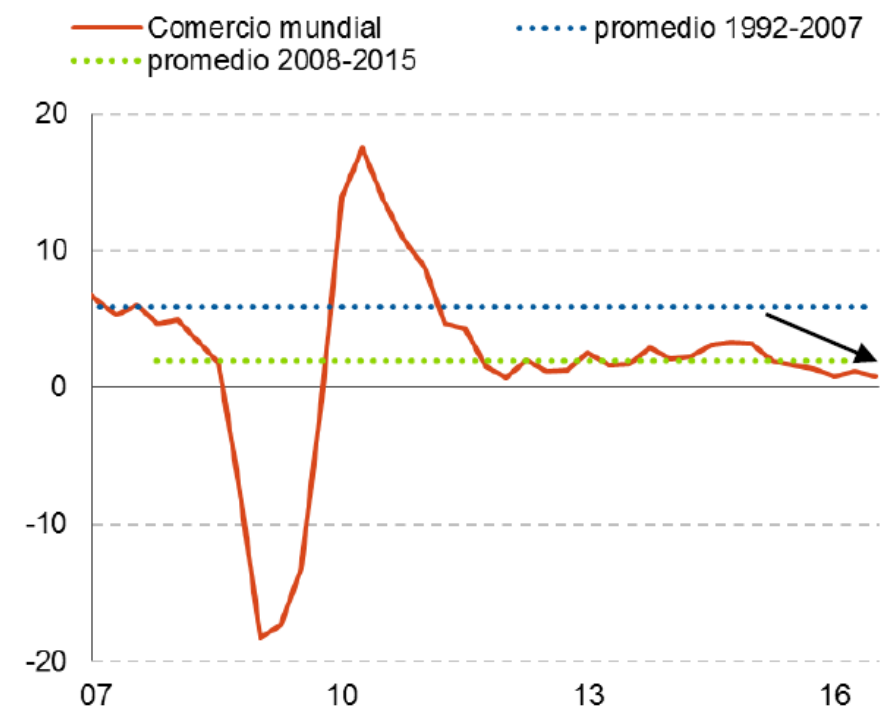


Source: McKinsey Global Institute.

Entradas mensuales netas de capital en cartera en emergentes

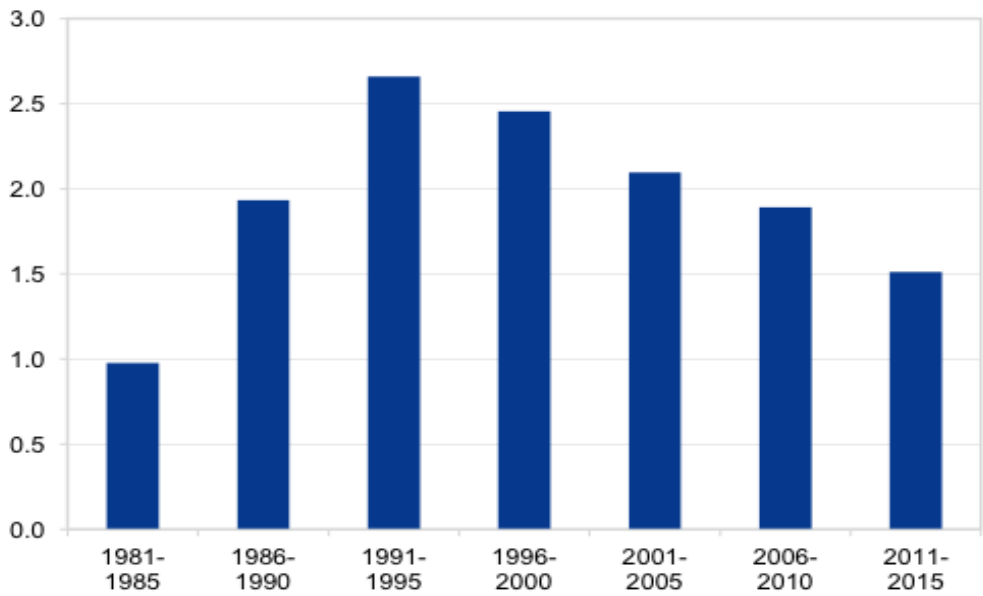


Volumen de comercio mundial
(crecimiento interanual, %)

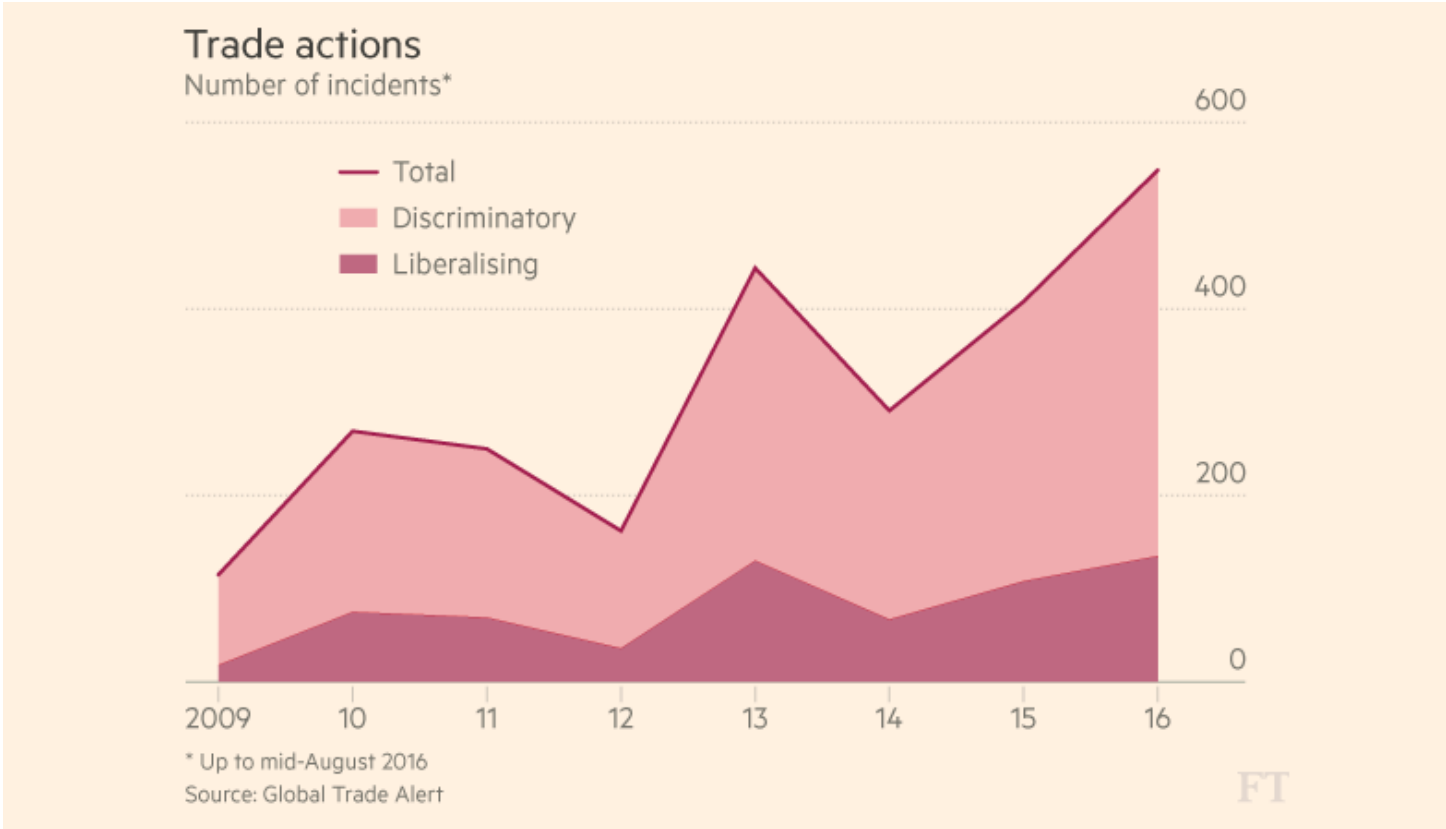


Fuente: Afi, CPB

Comercio global. Ratio del crecimiento de las importaciones sobre el del PIB global
(ratio of growth rates; annual data)

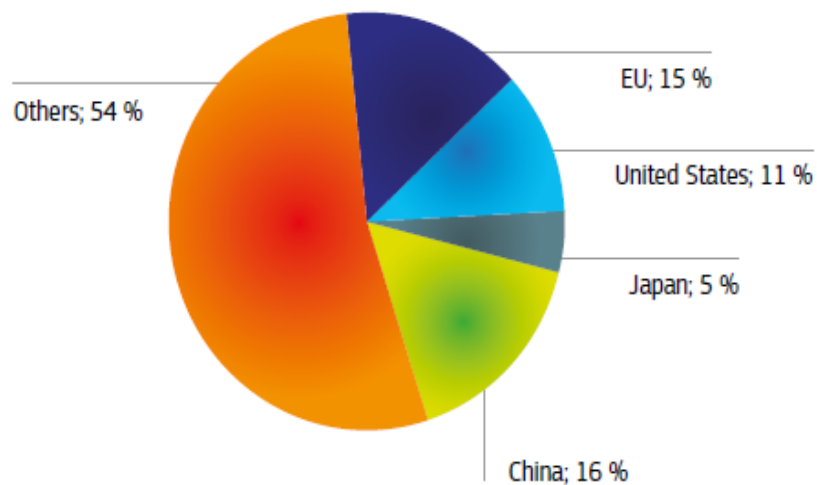


Source: IMF WEO. Notes: Real imports of goods and services. Real global GDP is aggregated with market exchange rates. The last observation refers to 2015

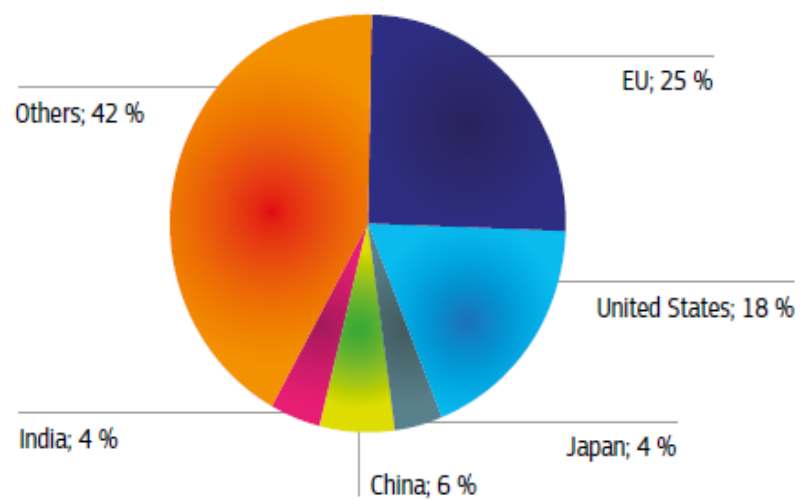


THE MAJOR WORLD TRADING POWERS

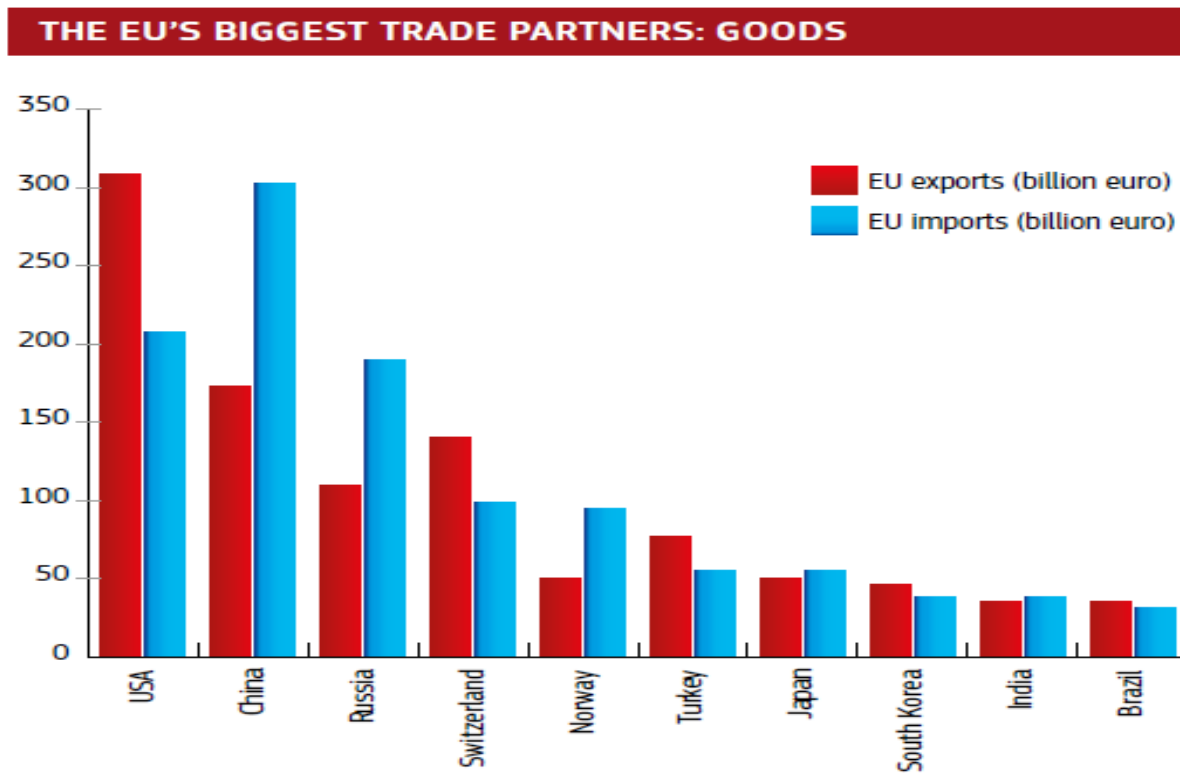
% of global exports, goods, 2014



% of global exports, commercial services, 2014



Source: Eurostat and WTO.



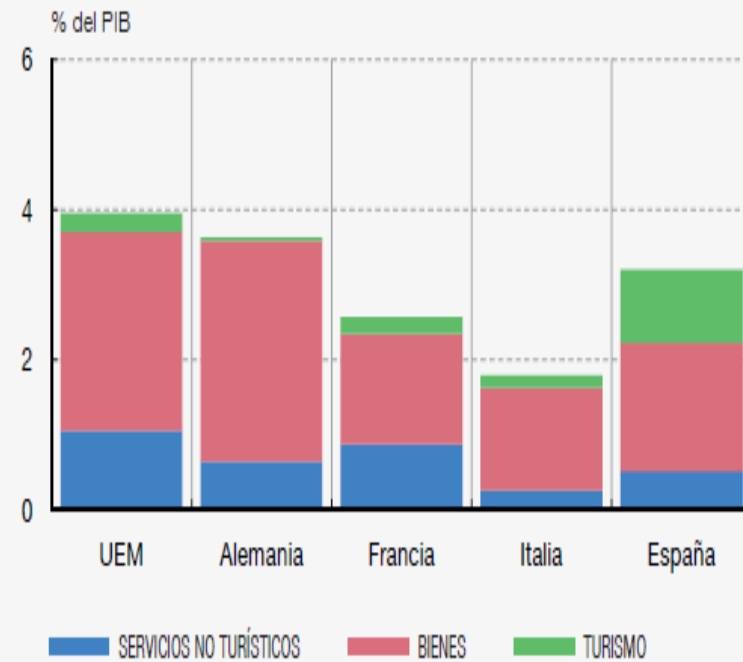
Entorno europeo

Europa

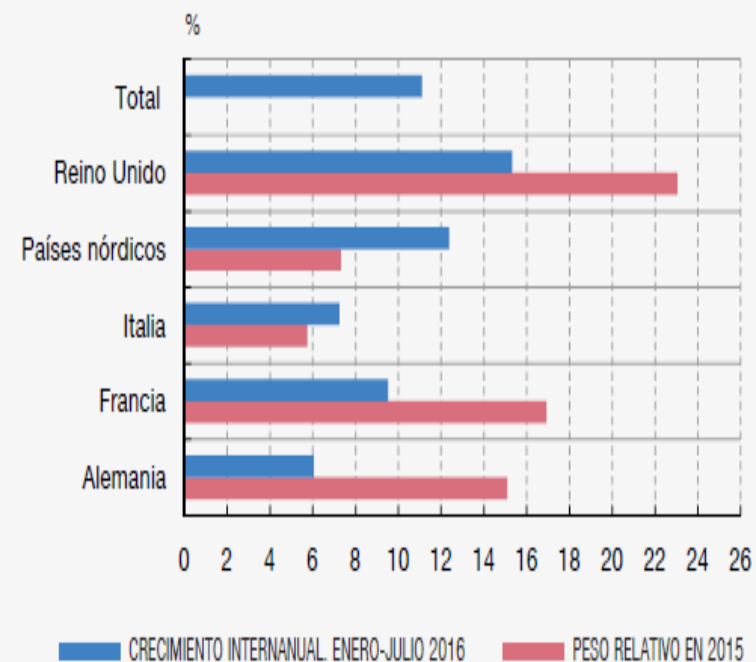
- 1) Debilidad de la €Z
- 2) Brexit
 - Ritmo y dureza
 - Consecuencias sobre España
- 3) Convocatorias electorales
 - Francia
 - Alemania

La exposición de la economía española a Reino Unido

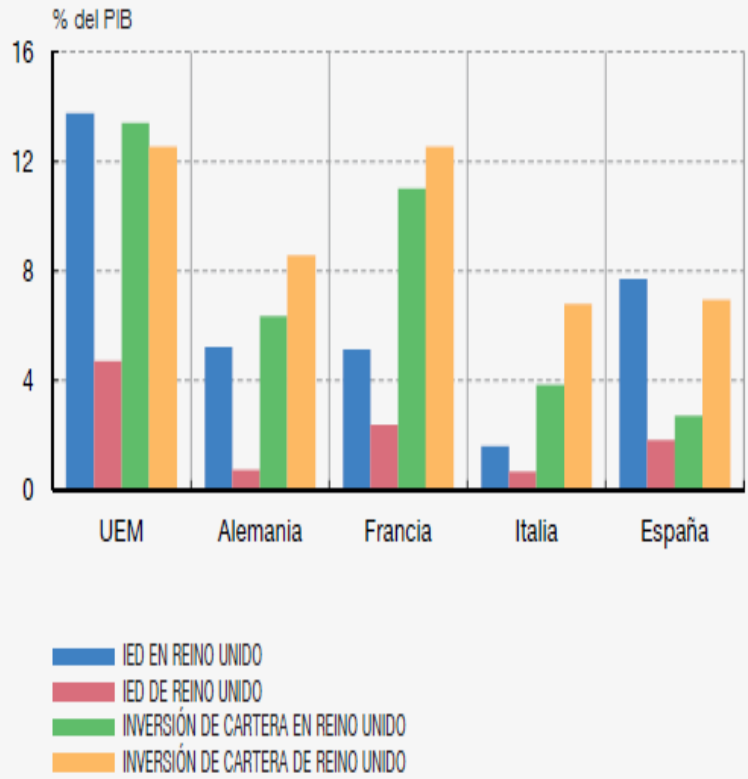
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS. 2015



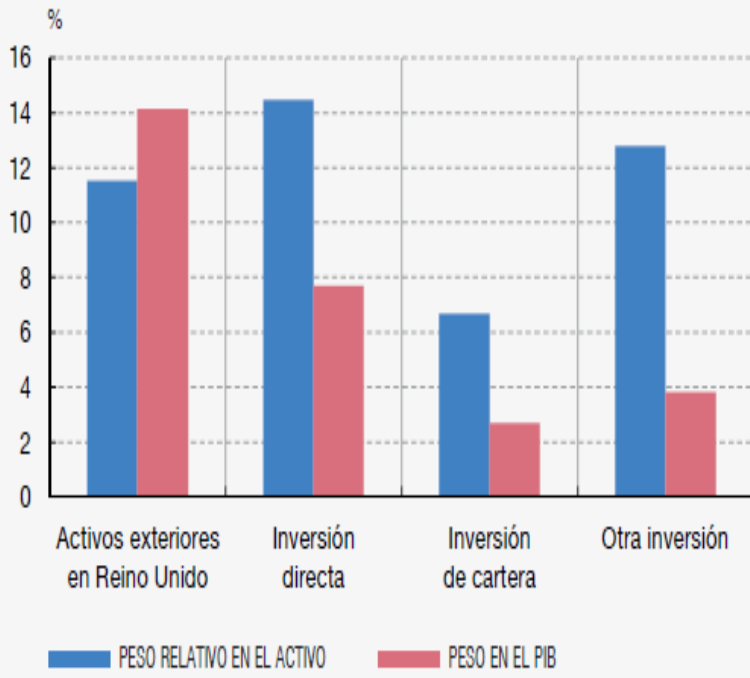
TURISTAS EXTRANJEROS EN ESPAÑA POR NACIONALIDAD



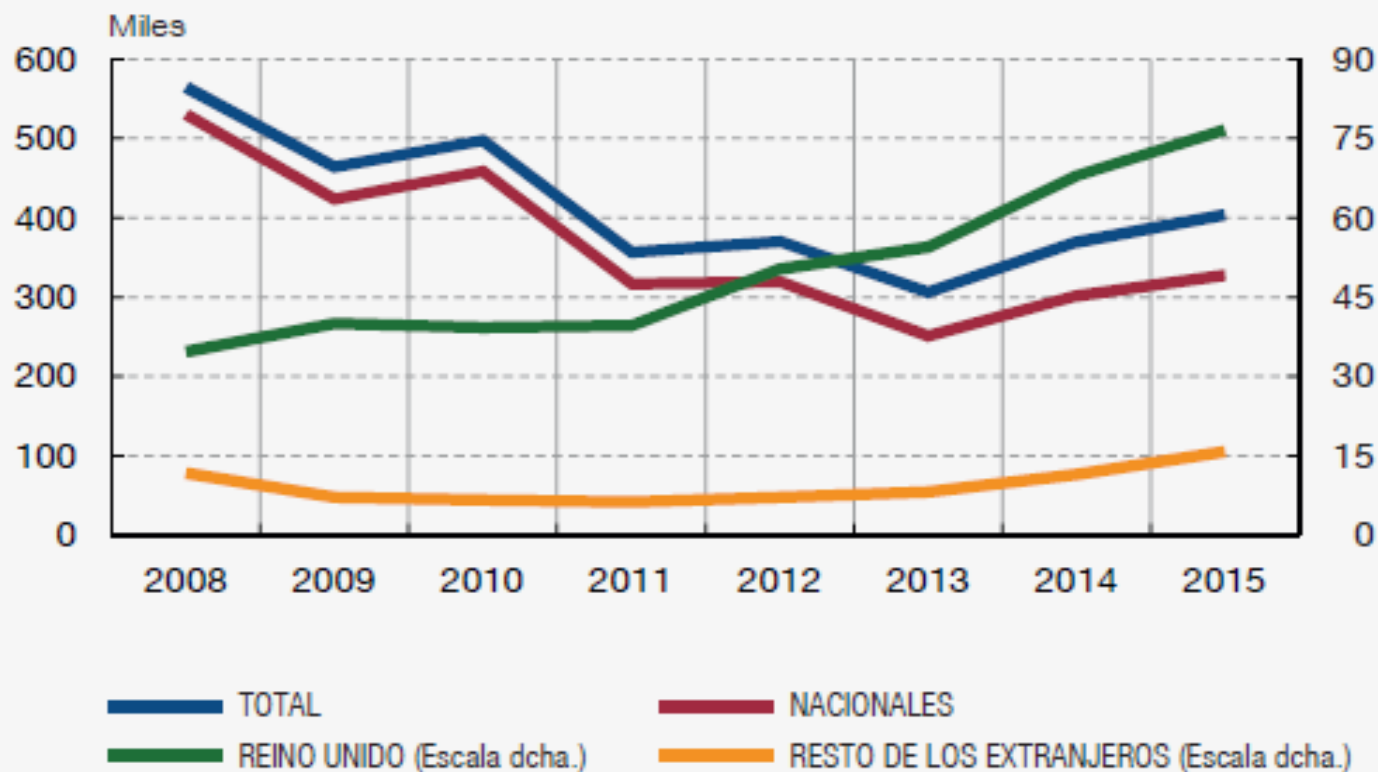
INVERSIÓN DIRECTA Y DE CARTERA CON EL REINO UNIDO.
COMPARACIÓN INTERNACIONAL. Datos según el criterio del inversor final (FMI)



ACTIVOS EXTERIORES ESPAÑOLES EN EL REINO UNIDO
Datos de la PII de 2015

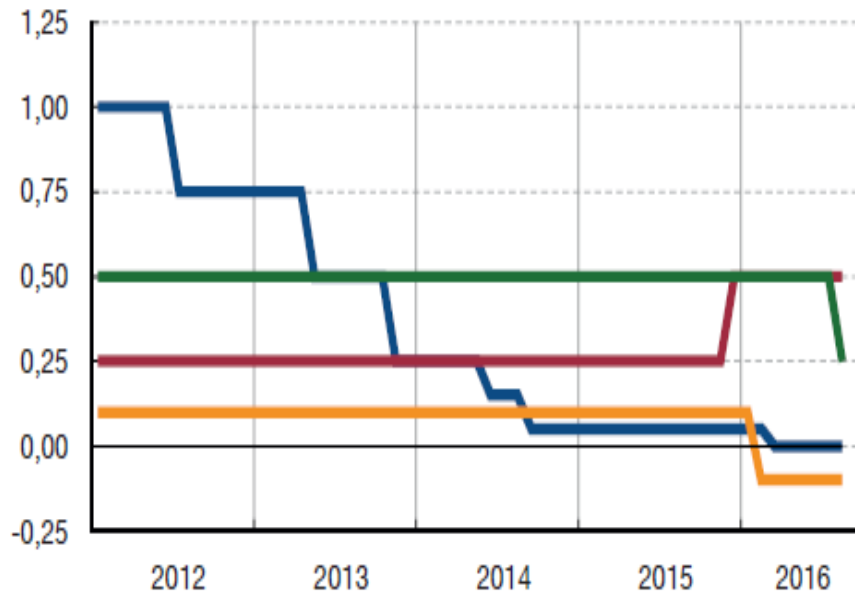


COMPRAS DE VIVIENDA SEGUN NACIONALIDAD

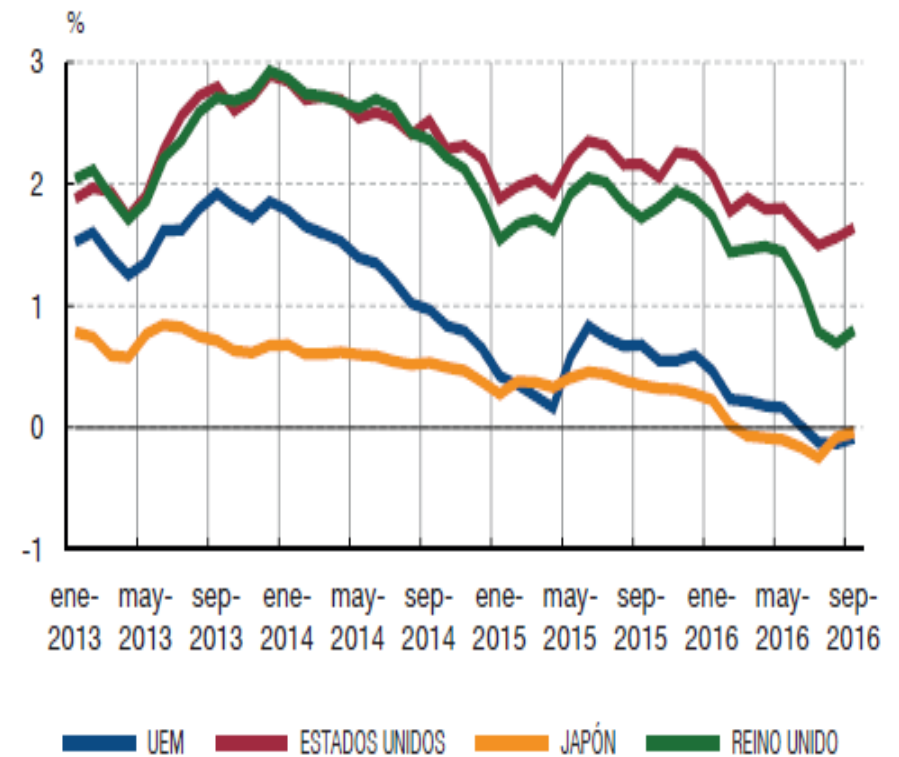


Los límites de las políticas monetarias

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



Eurozone and German inflation jumps in December

Annual % change on consumer price index



Source: Thomson Reuters Datastream

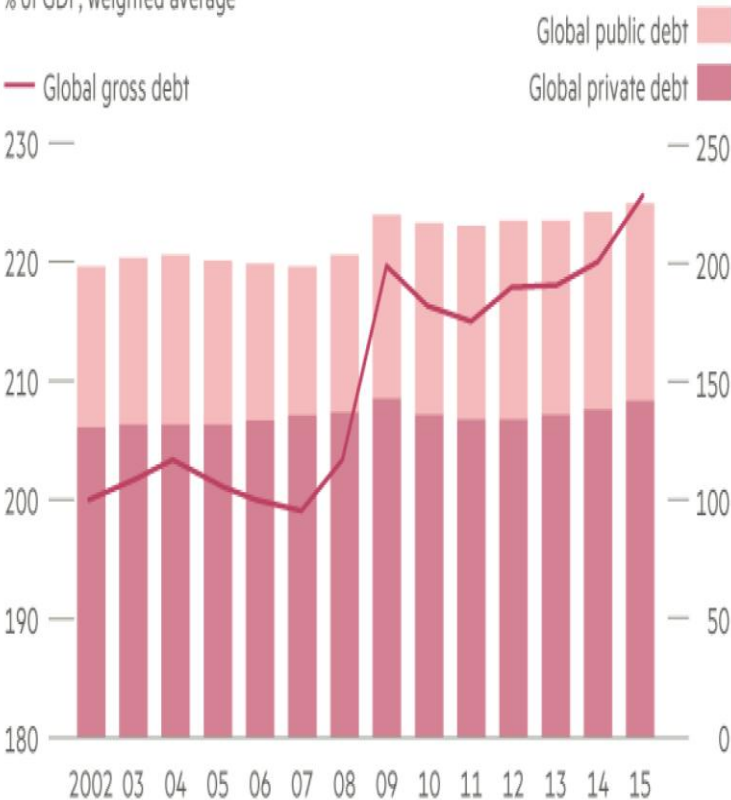
FT

Potenciales factores de inestabilidad financiera

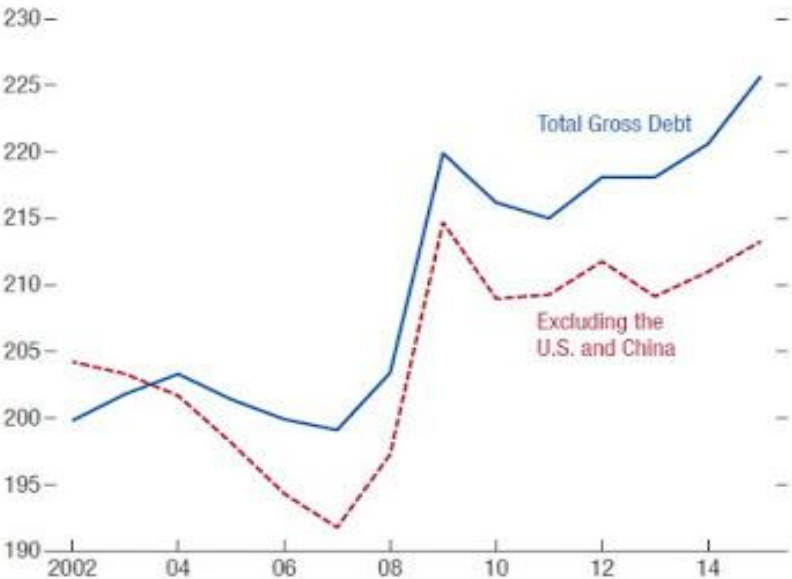
- ✓ Niveles de endeudamiento
- ✓ Banca italiana
- ✓ Brexit
- ✓ Demografía

Global gross debt

% of GDP, weighted average

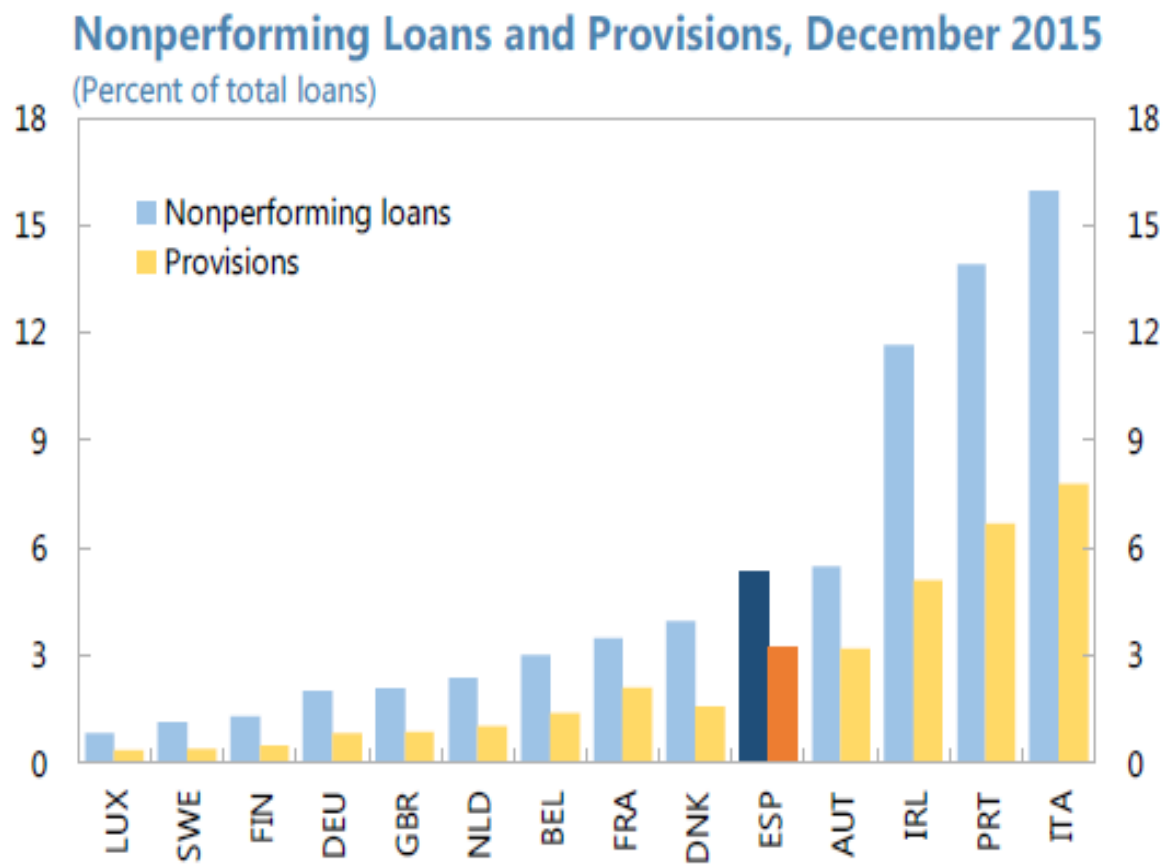


Global Gross Debt (Percent of GDP; weighted average)



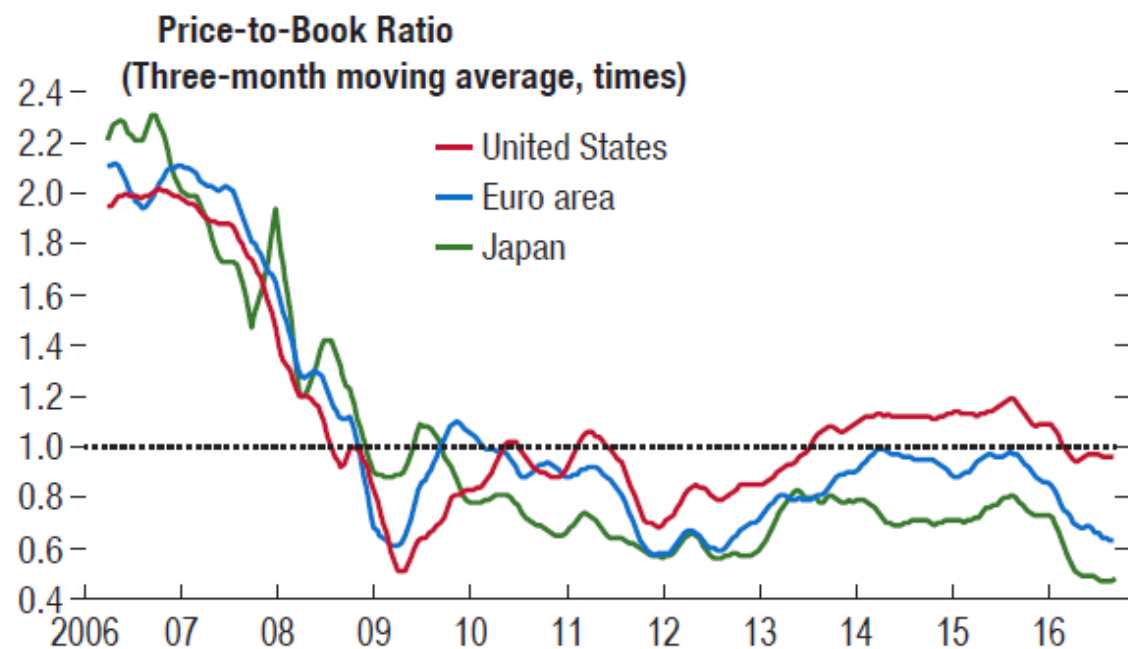
Sources: Abbas and others 2010; Bank for International Settlements; Dealogic; IMF, *International Financial Statistics*; IMF, *Standardized Reporting Forms*; IMF, *World Economic Outlook*; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff estimates.

Note: U.S. = United States.



Source: ECB, Consolidated Banking Data.

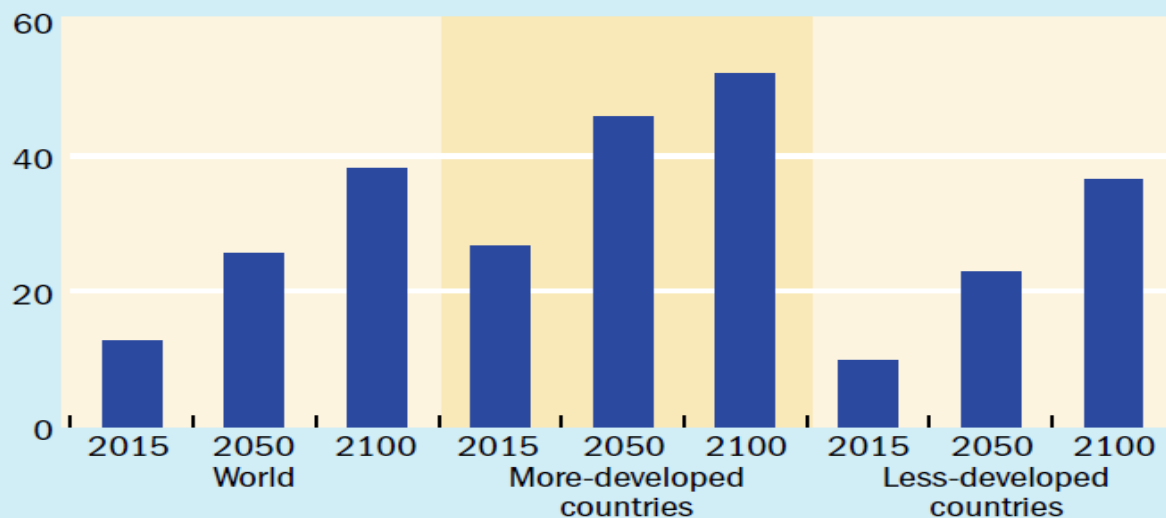
Valuations remain below the balance sheet values of banks, signaling market concerns about bank business models.



Growing old

As societies age, the ratio of old individuals to young, the so-called old-age dependency ratio, will grow.

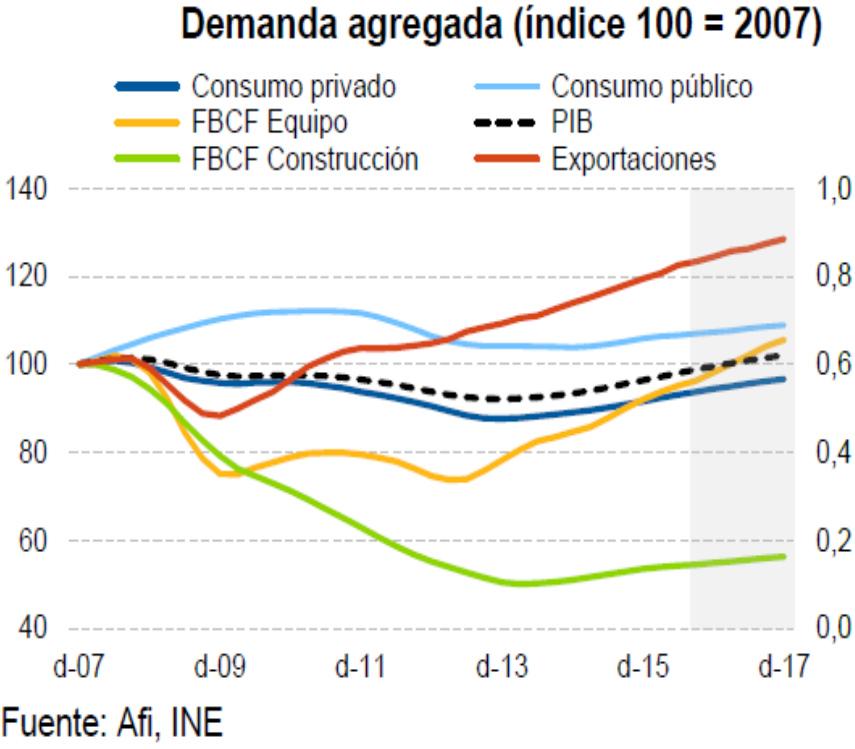
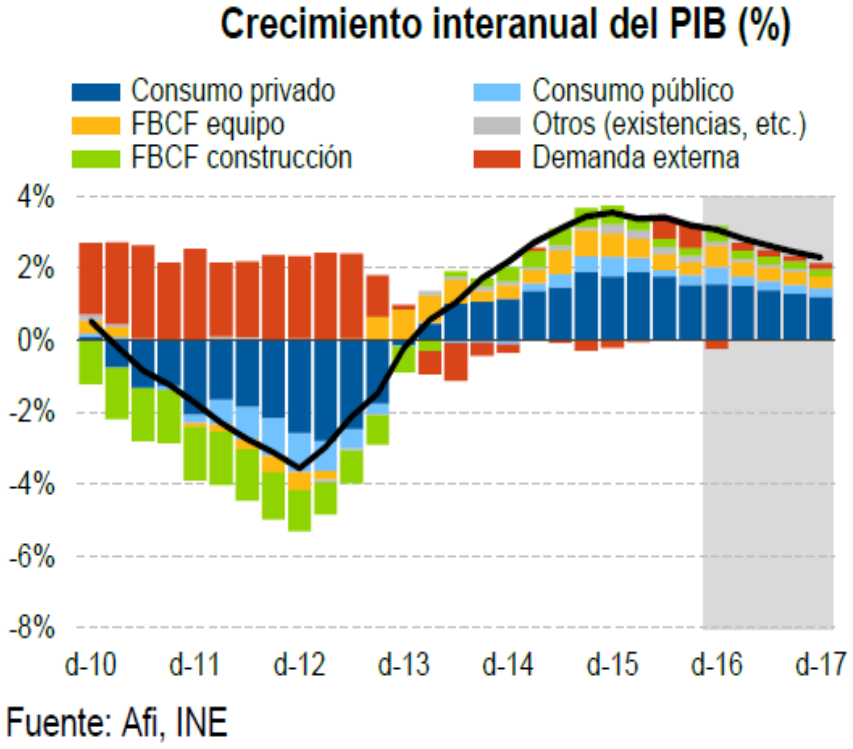
(old-age dependency ratio)



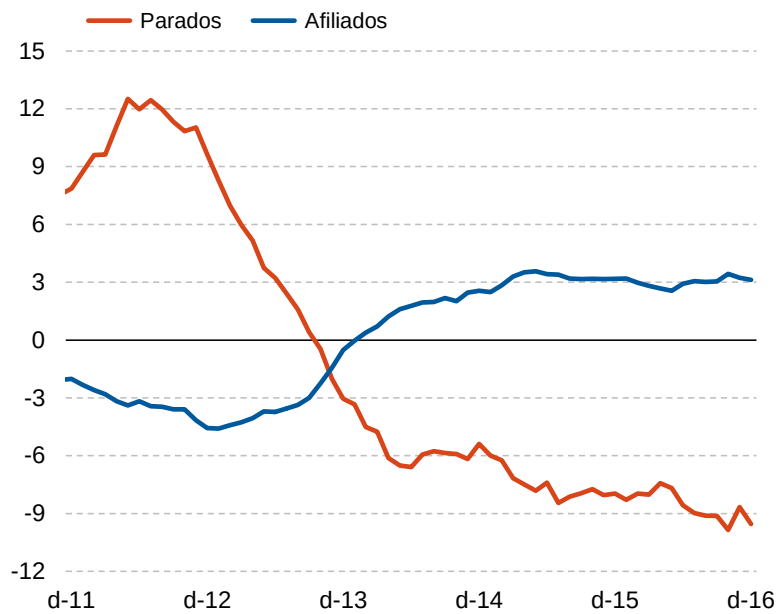
Source: United Nations (2015).

Note: The old-age dependency ratio is the number of people ages 65 and older divided by the population ages 15 to 64. More-developed countries comprise all of Europe, Australia, Canada, Japan, New Zealand, and the United States.

Economía española. Debilitamiento tractores externos

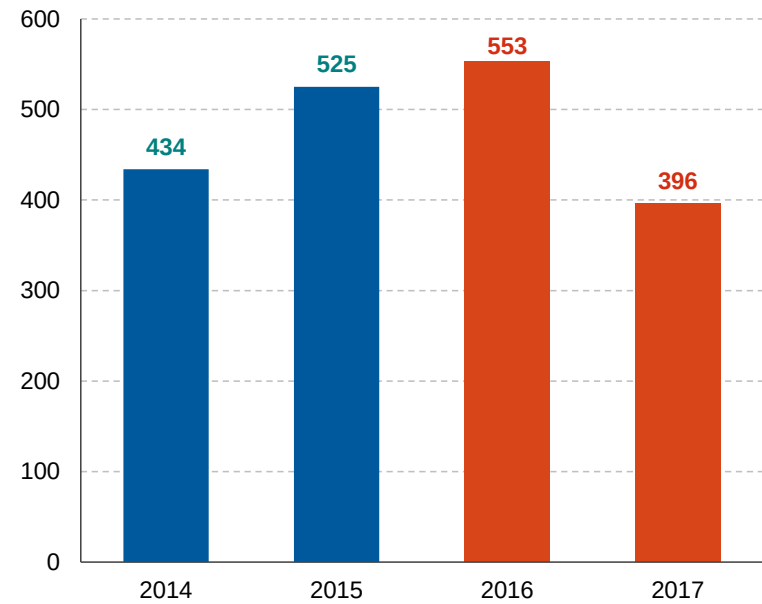


Variación interanual del empleo (%)



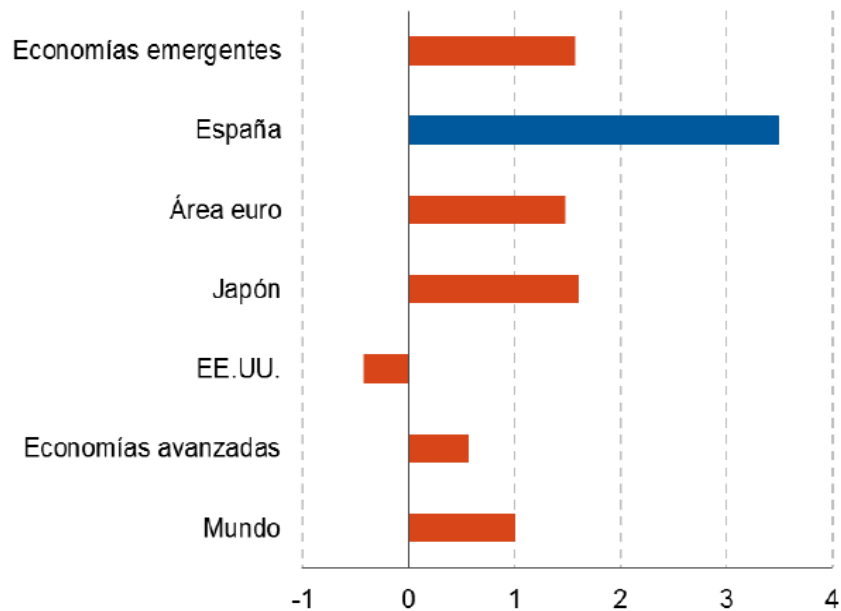
Fuente: Afi, Seguridad Social

Previsión Afi de ocupados EPA (miles)



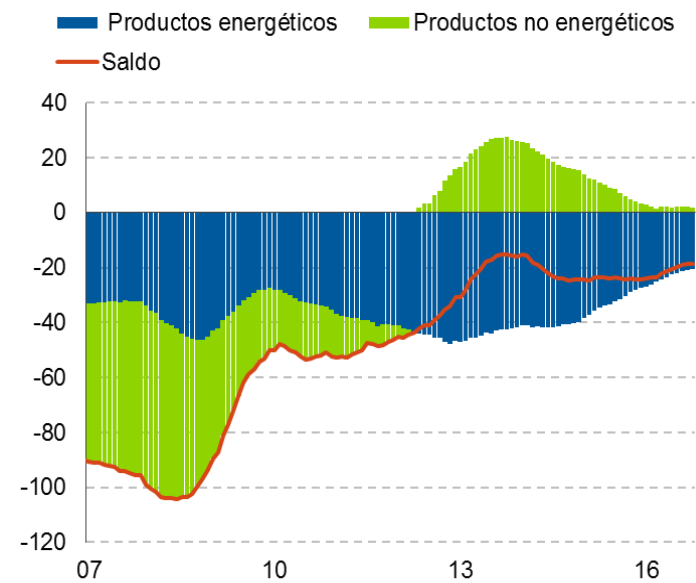
Fuente: Afi, INE, Seguridad Social

Volumen de exportaciones (crecimiento ene-oct 2016, %)



Fuente: Afi, CPB, Ministerio de economía

Saldo de la balanza comercial (MM€)

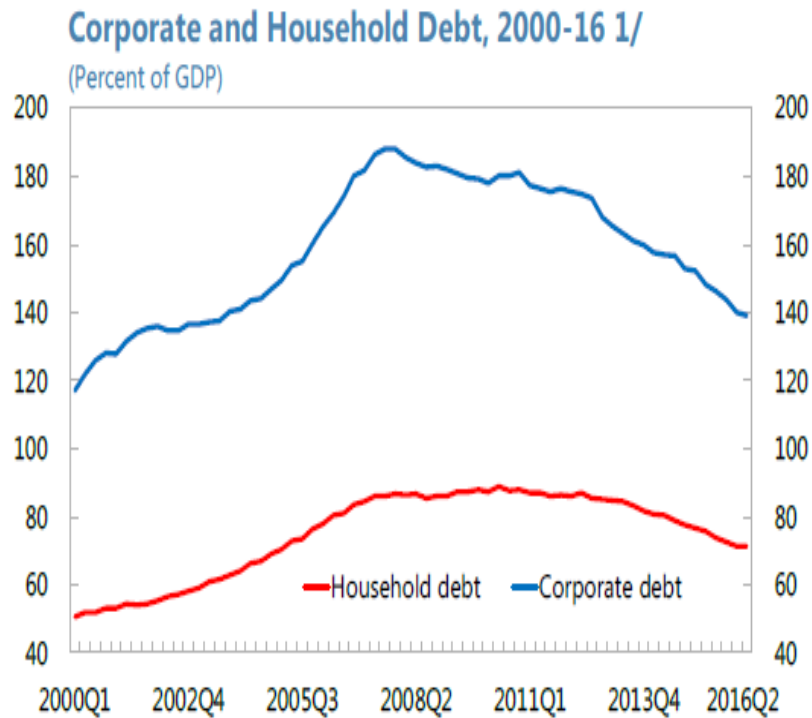


Fuente: Afi, Aduanas

Entrada de turistas extranjeros (acumulado 12 meses, millones)

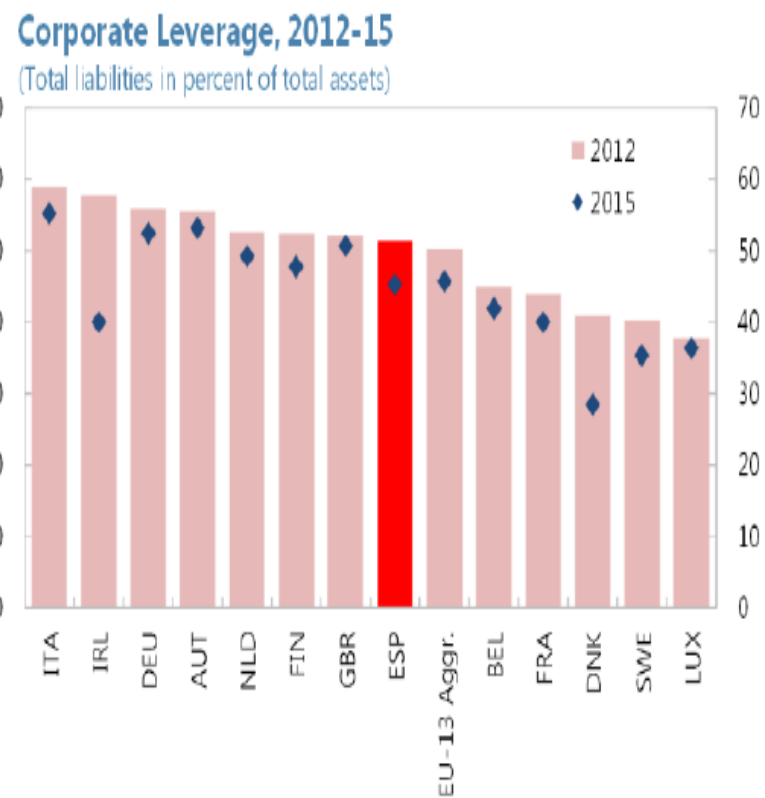


Fuente: Afi, INE



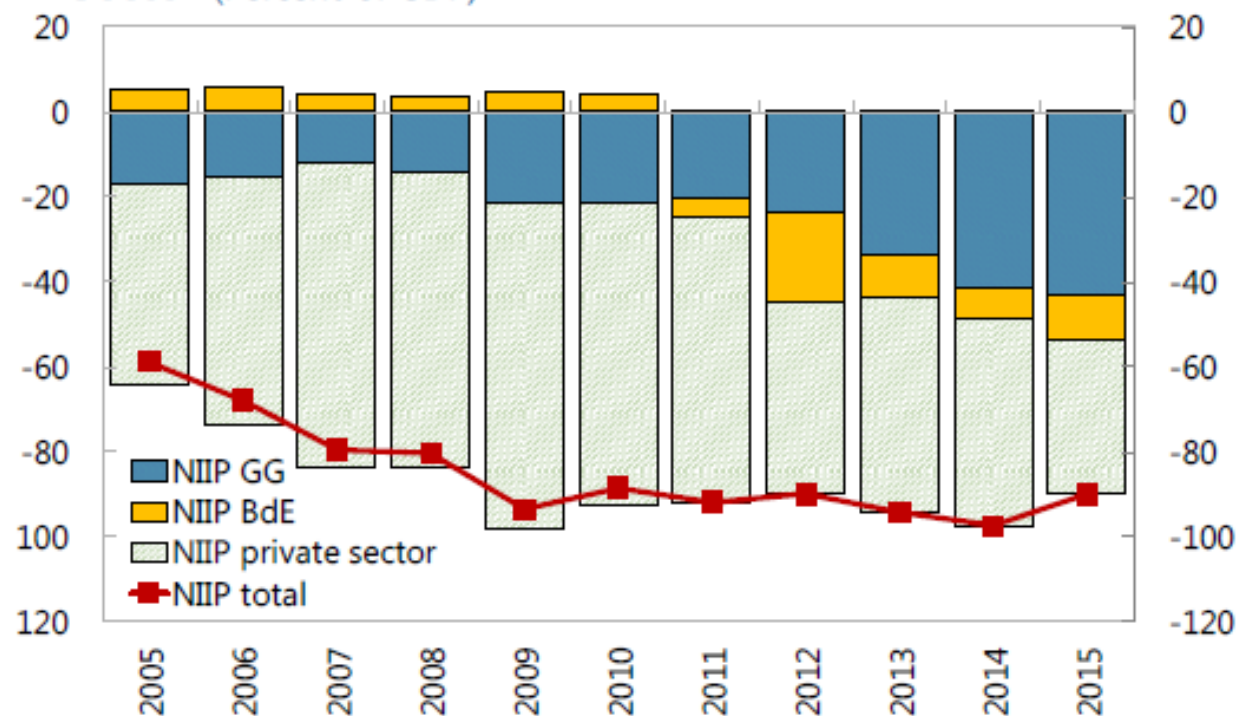
Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

1/ Based on total financial liabilities (excluding equity instruments), which include borrowings and accounts payable.

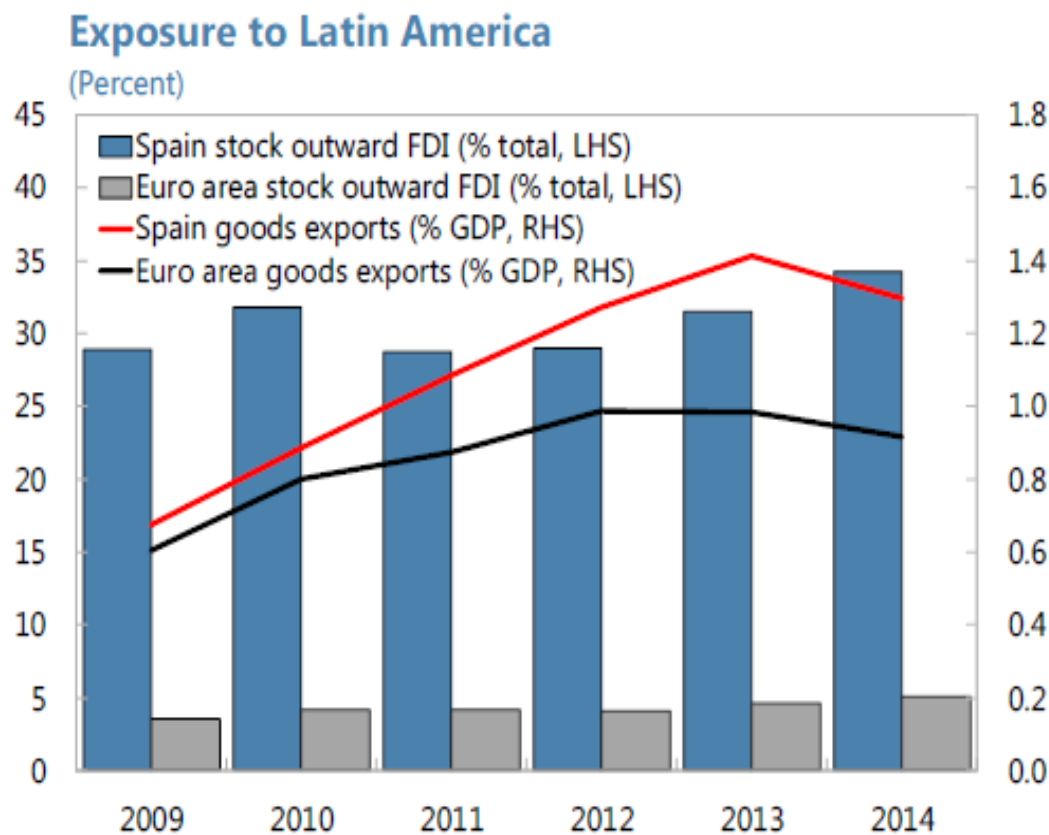


Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Net International Investment Position by Institutional Sector (Percent of GDP)



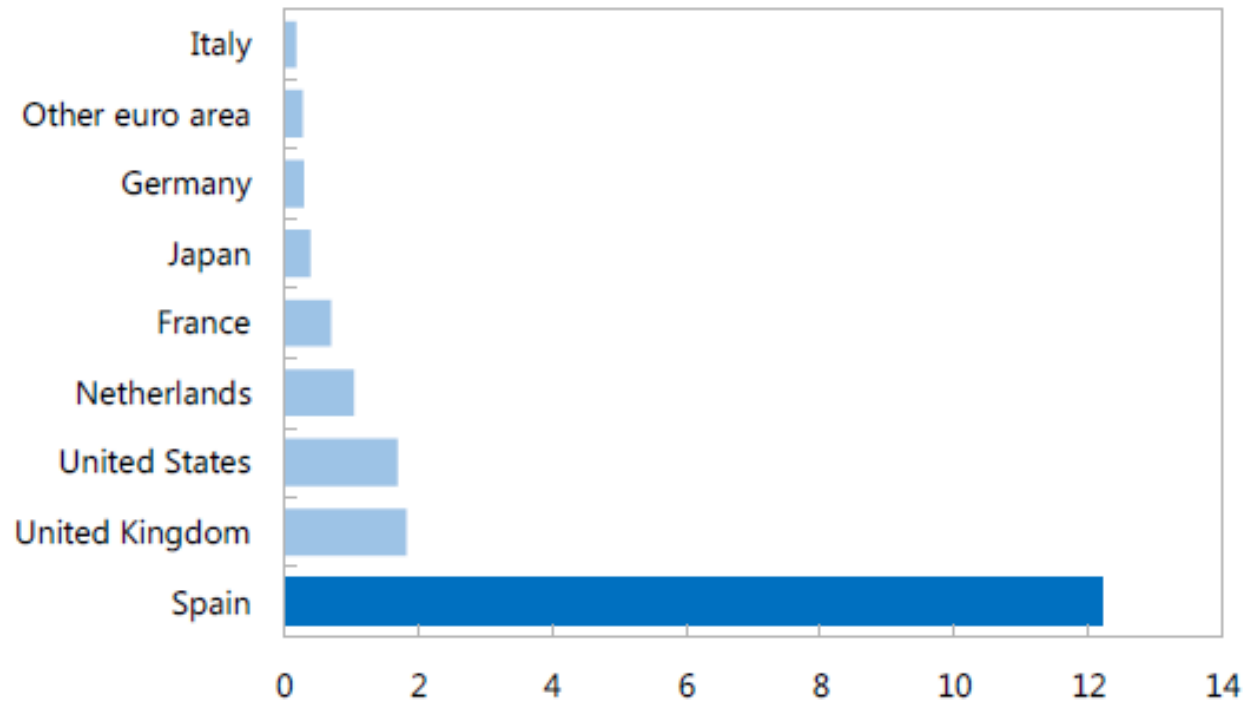
Source: Bank of Spain.



Sources: DOTS, CDIS, and IMF, *World Economic Outlook*.

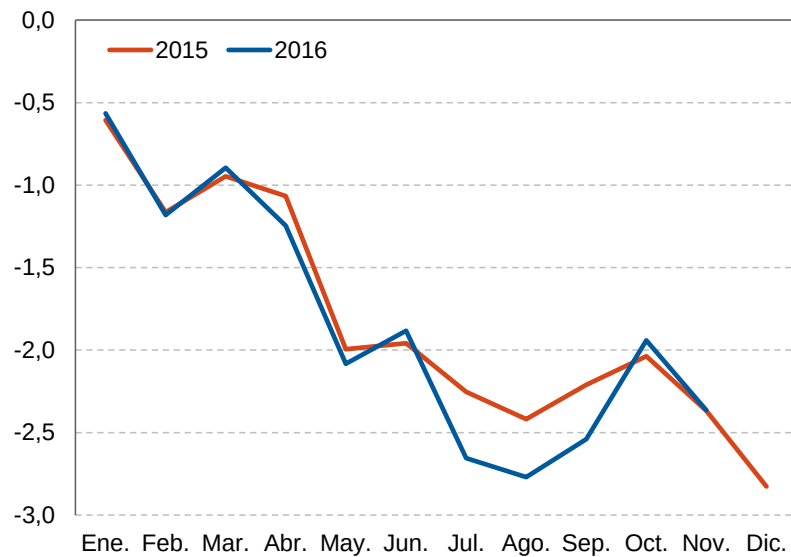
Exposures to Latin America, March 2016

(Percent of total claims; based on the ultimate risk basis)



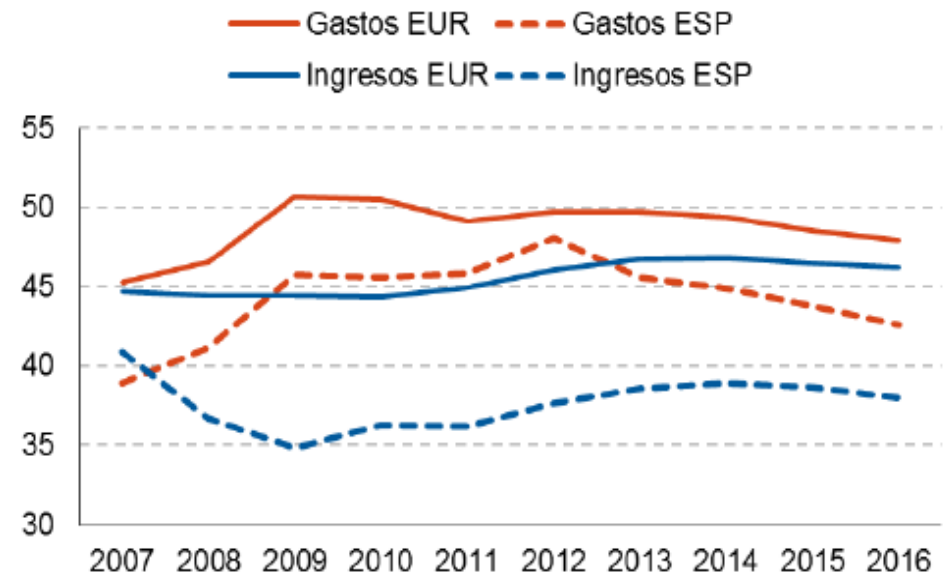
Sources: BIS, Consolidated Banking Statistics; and IMF staff calculations.

Saldo presupuestario del Estado. Acumulado en el año (% PIB)



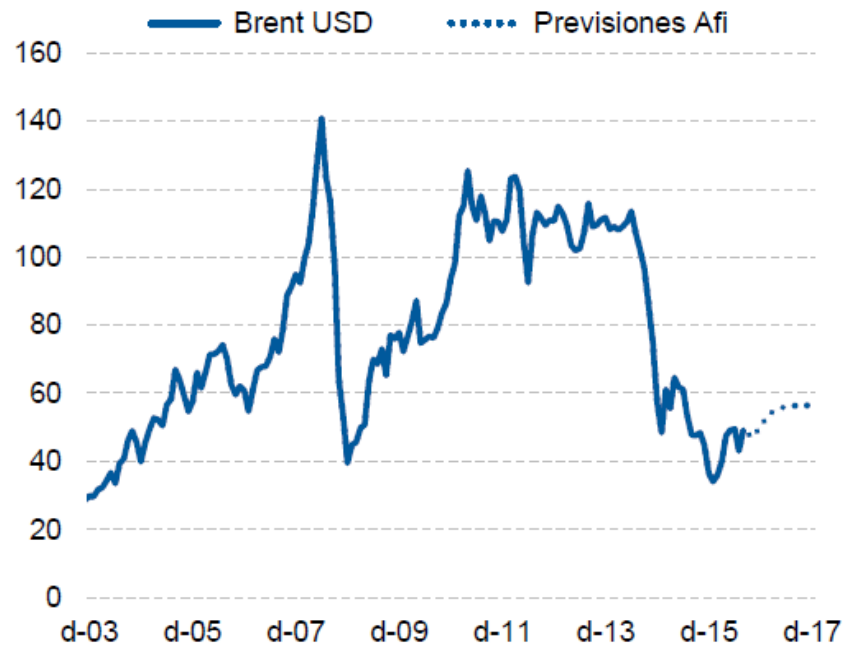
Fuente: Afi, IGAE

Finanzas públicas (% PIB)



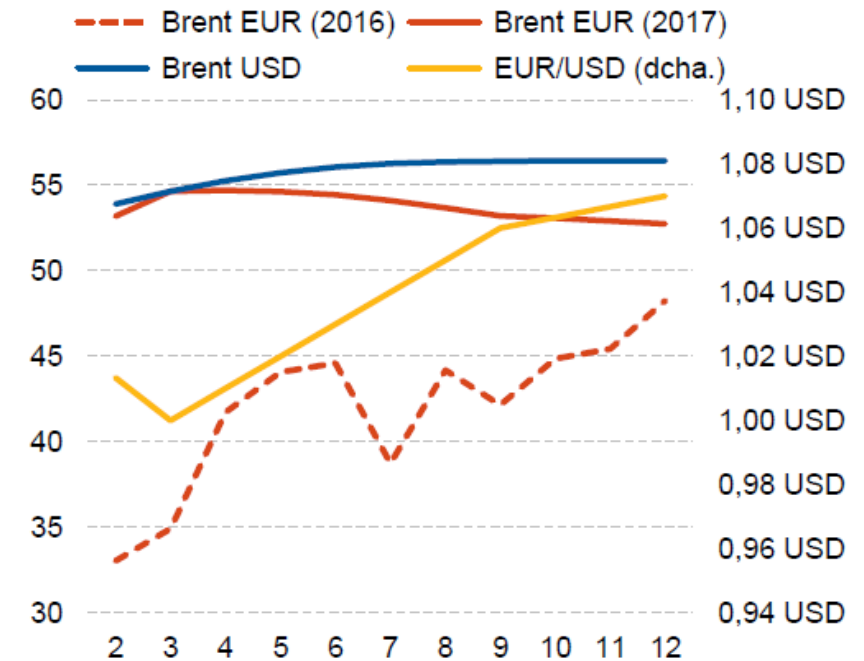
Fuente: Afi, AMECO

Evolución del precio del petróleo en 2017 (USD). Escenario Afi.



Fuente: Afi, Bloomberg

Efecto del tipo de cambio EUR/USD en el precio del petróleo. Escenario Afi.



Fuente: Afi, Bloomberg

Recapitulación: menor intensidad de los factores expansivos del pasado

1. Externos

- ✓ Precio hidrocarburos y tipo de cambio del US\$
- ✓ Política monetaria BCE
- ✓ Tensiones comerciales
- ✓ Emergentes cercanos: México, Brasil
- ✓ Inestabilidad financiera: bancos italianos,...

2. Internos

- ✓ Política fiscal restrictiva
- ✓ Salarios menos moderados

Cuadro macro de la economía española, Afi

% anual	2015	2016	2017
PIB real	3,2	3,3	2,5
Consumo Final	2,6	2,7	2,1
Hogares	2,9	3,1	2,4
AA.PP.	2,0	1,7	1,3
FBCF	6,0	4,4	3,4
Bienes de equipo	8,8	6,9	5,4
Construcción	4,9	2,7	3,2
Vivienda	3,1	3,3	4,4
Otra construcción	6,4	2,3	2,1
Demanda nacional (*)	3,3	3,1	2,4
Exportaciones	4,9	4,4	3,4
Importaciones	5,6	4,1	3,2
Demanda externa (*)	-0,1	0,2	0,1
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,2
Deflactor PIB	0,6	0,6	1,1
PIB nominal	3,8	3,9	3,6
Empleo (EPA)	3,0	3,0	2,3
Tasa de paro (EPA)	22,1	19,6	17,8
Saldo público (%PIB)	-5,0	-4,6	-3,6
Deuda pública (% PIB)	99,0	100,6	100,8
Balanza por cc (% PIB)	1,5	1,8	1,6

(*) Aportación al crecimiento del PIB

Fuente: Afi