



## Economía global: perspectivas y riesgos

Roser Ferrer

Economista

Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank



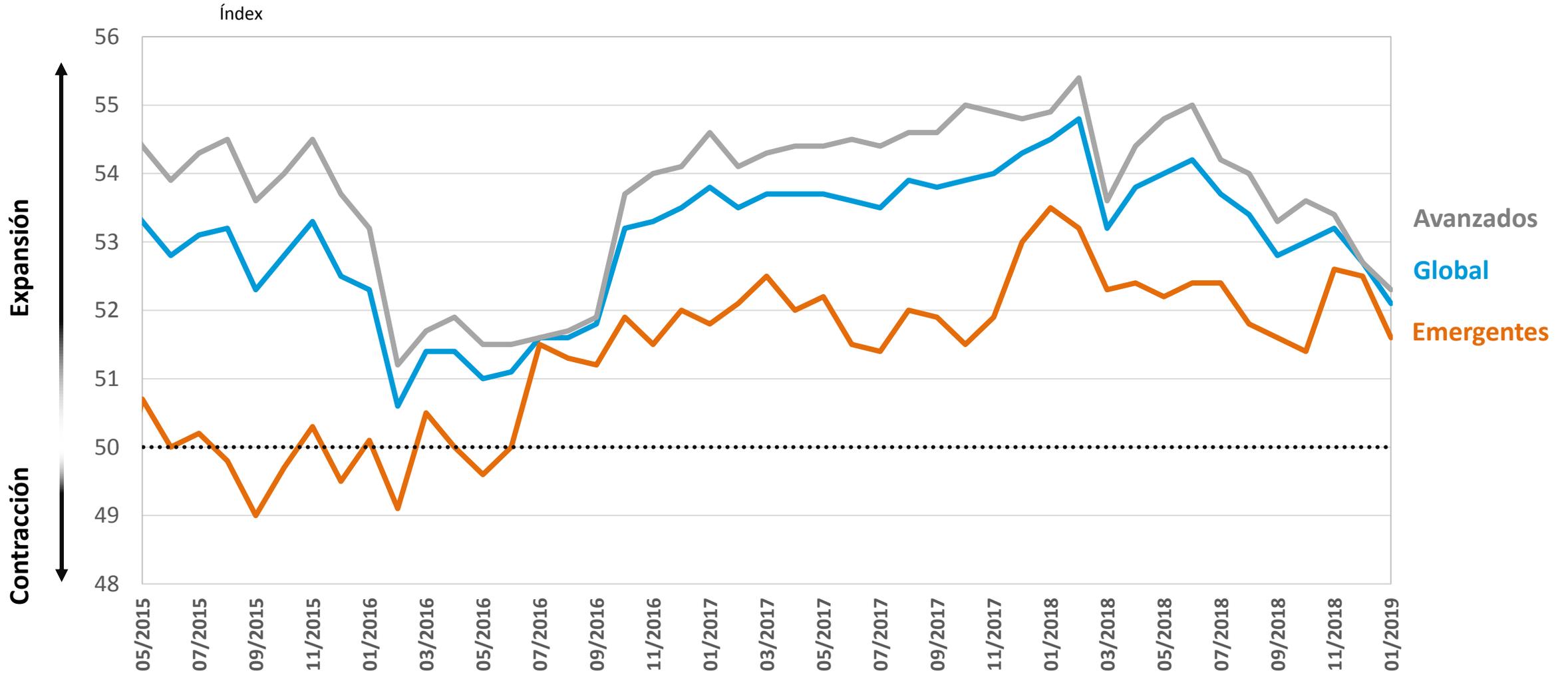
**1**

**Escenario económico global; Riesgos y Retos**

**2**

**España: hacia tasas de crecimiento sostenidas**

## Indicadores de actividad: PMI compuesto



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

Previsiones de crecimiento del PIB real. CaixaBank Research



	2017	2018	2019	2020
<b>Economía mundial</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>
EE.UU.	2,2	2,8	2,3	1,9
Zona euro	2,5	1,8	1,4	1,5
España	3,0	2,5	2,1	2,0
<b>Economías emergentes</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>
China	6,9	6,6	6,2	6,0

Fuente: CaixaBank Research.



## Tensiones comerciales

- ▶ Tensión EE. UU. - China



## Incertidumbre UE

- ▶ Brexit: ¿acuerdo de última hora?
- ▶ ↑ Prima de riesgo Italia



## Normalización monetaria: Fed/BCE

- ▶ Fed: ¿cuántas subidas en 2019?
- ▶ BCE: primera subida en 2020



## Turbulencias emergentes

- ▶ Foco en Turquía, Suráfrica y Argentina → ¿otros vulnerables?
- ▶ China: deuda y desequilibrios financieros



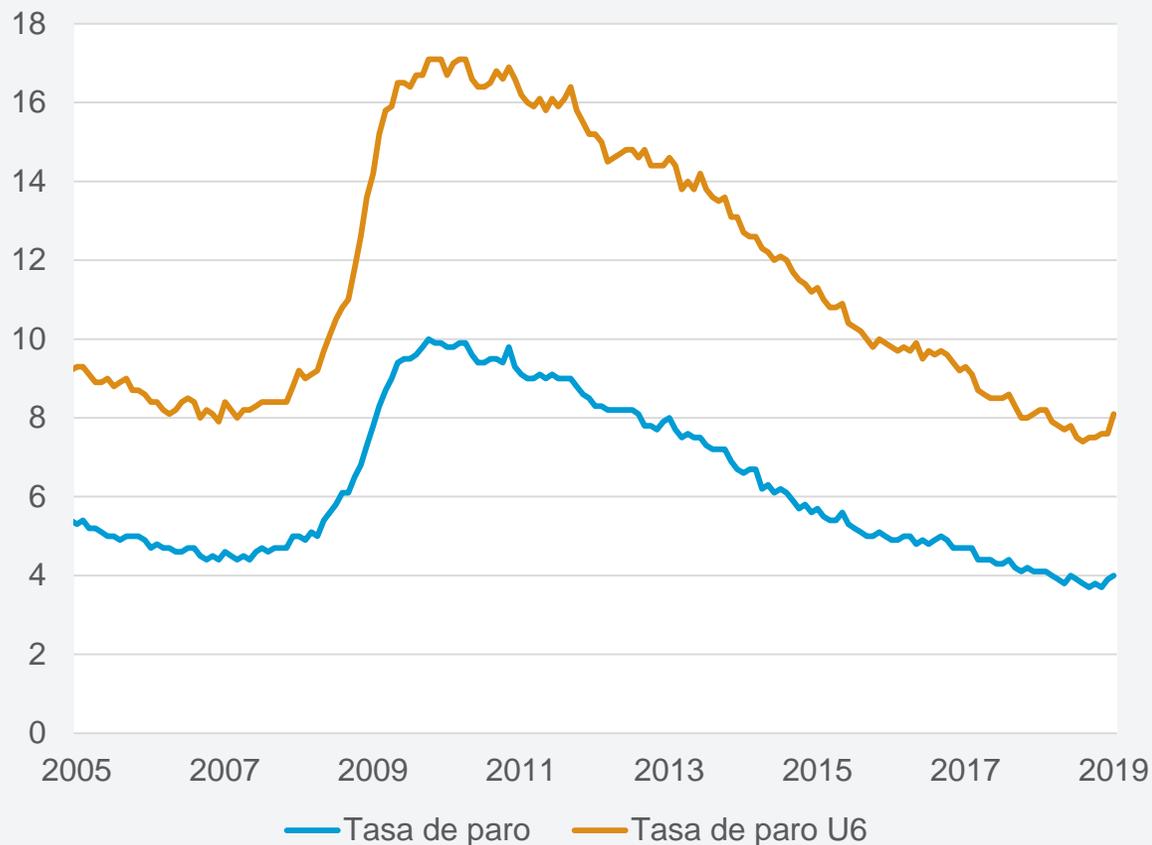
## España

- ▶ Fragmentación parlamentaria
- ▶ Competitividad: riesgo de deterioro



### Un mercado laboral en pleno empleo

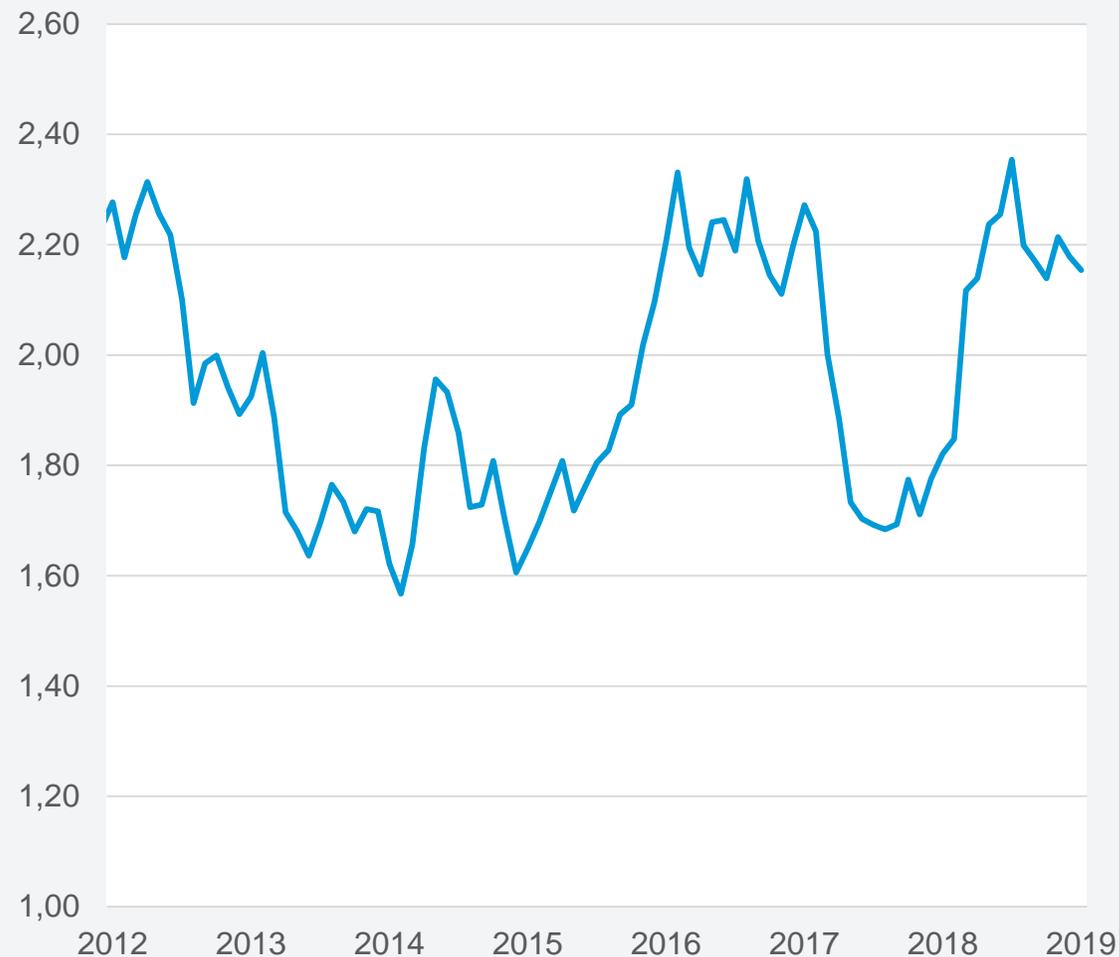
Porcentaje de la fuerza laboral



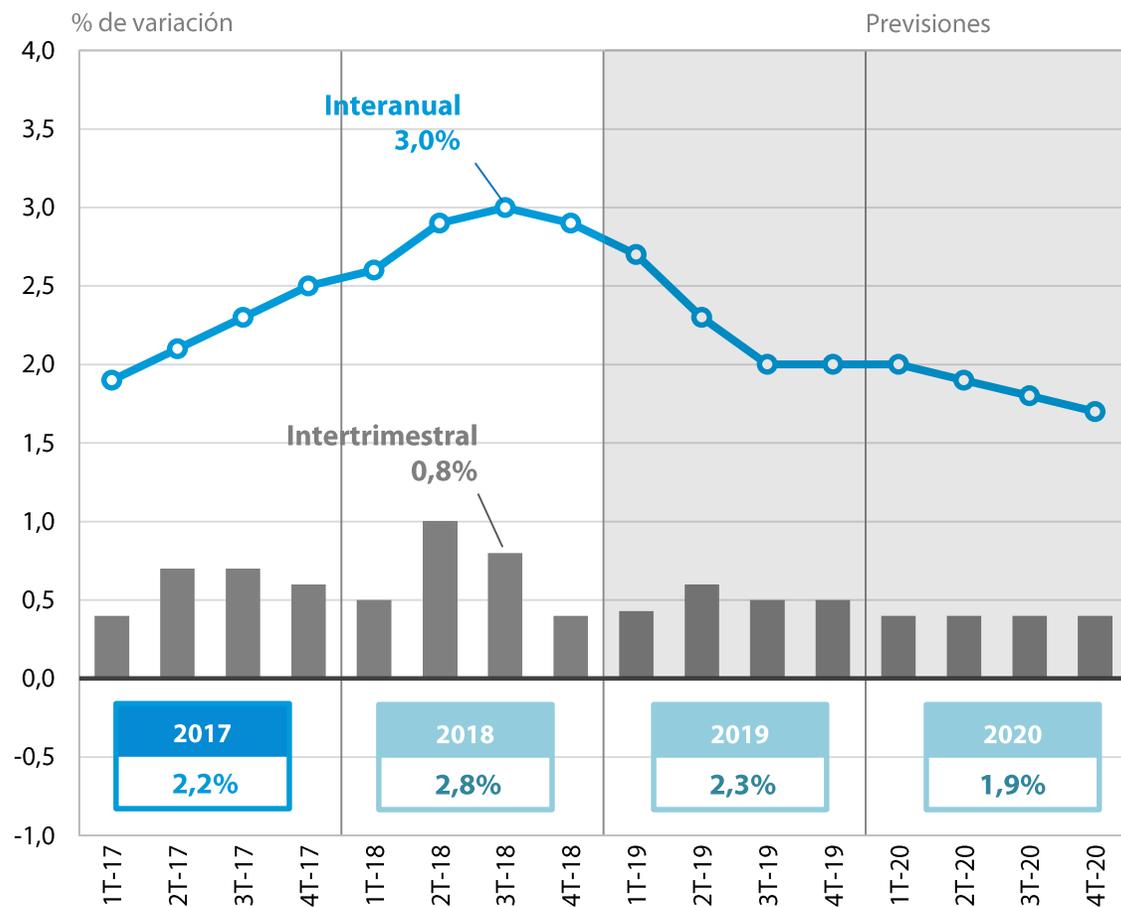
**Nota:** La tasa de paro U6 comprende todos los parados, los trabajadores marginalmente vinculados al mercado laboral y los ocupados a tiempo parcial por razones económicas.  
**Fuente:** U.S. Bureau of Labor Statistics

### Una inflación gradualmente al alza

PCE subyacente (variación interanual)

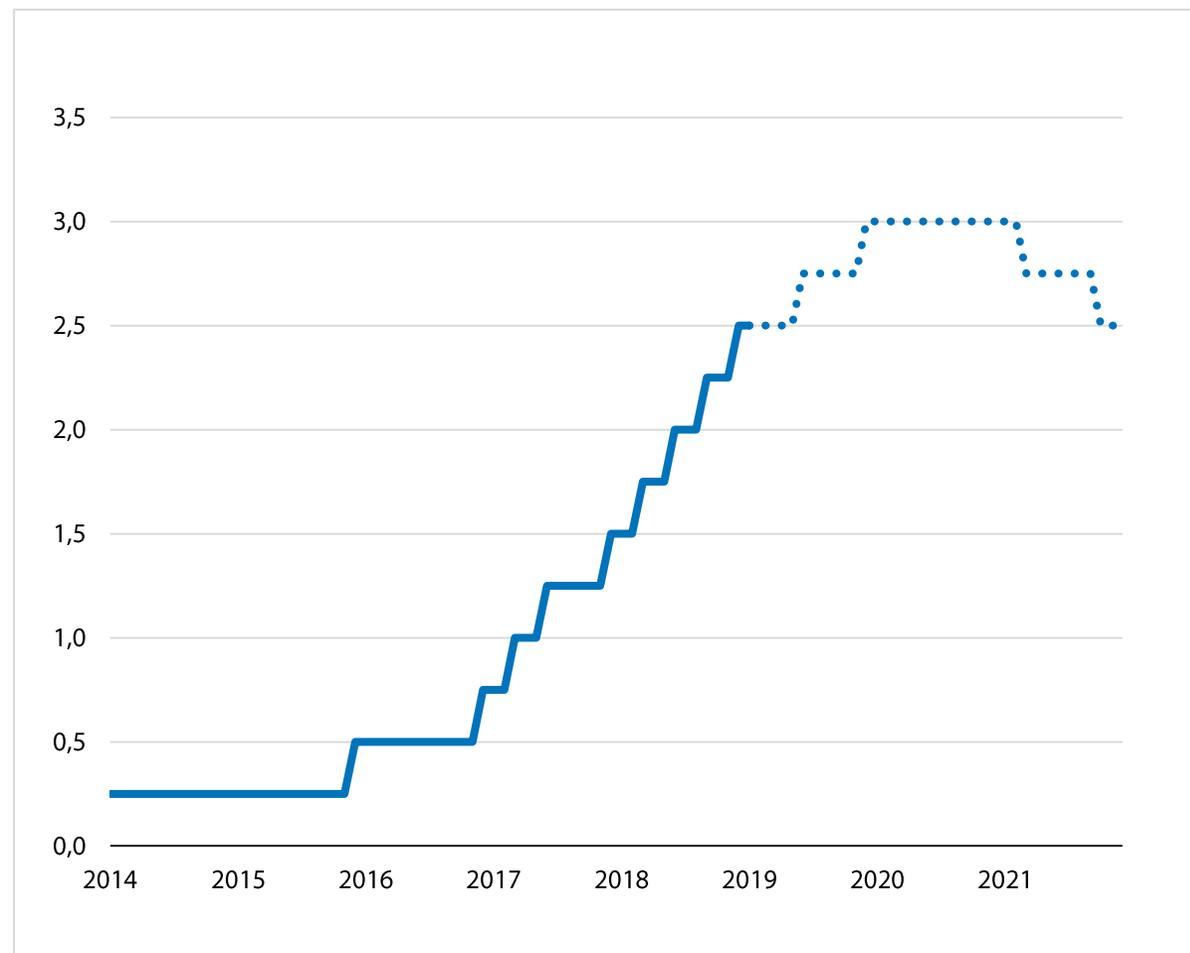


PIB real



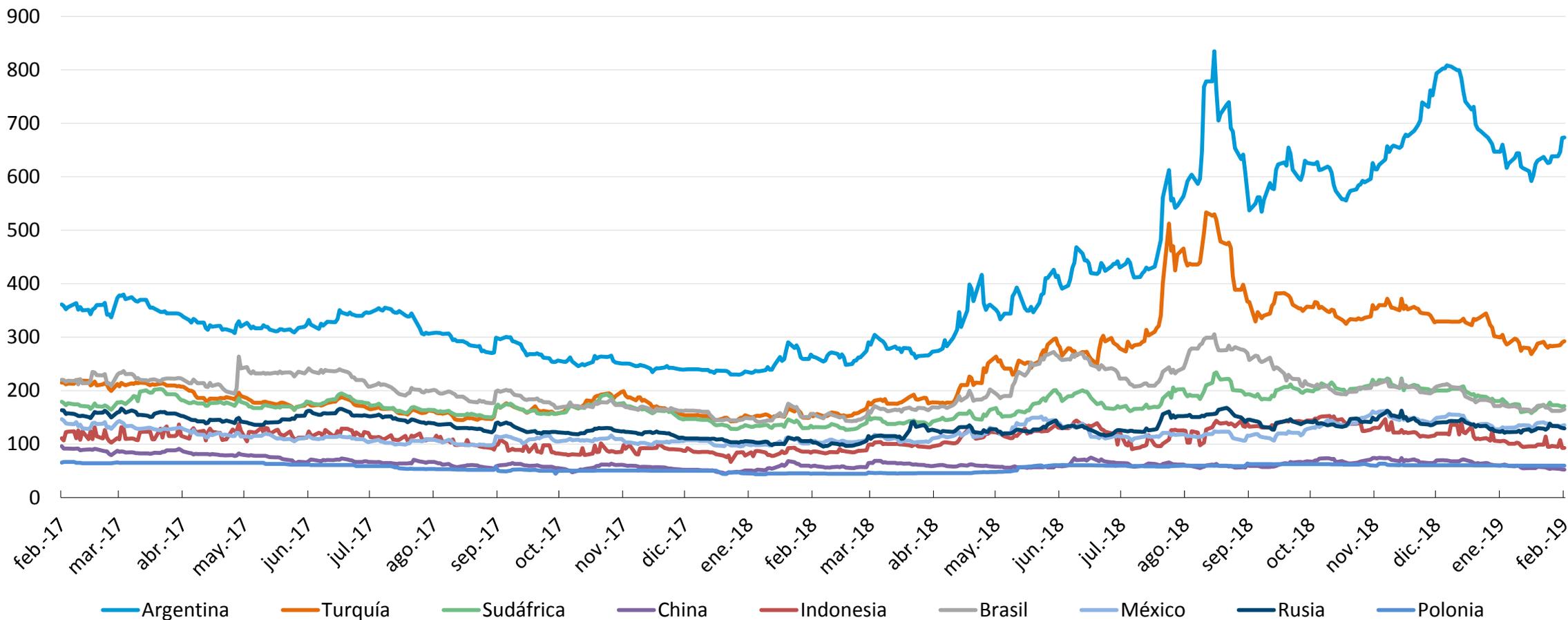
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

Tipo de interés de referencia – Fed funds rate (%)



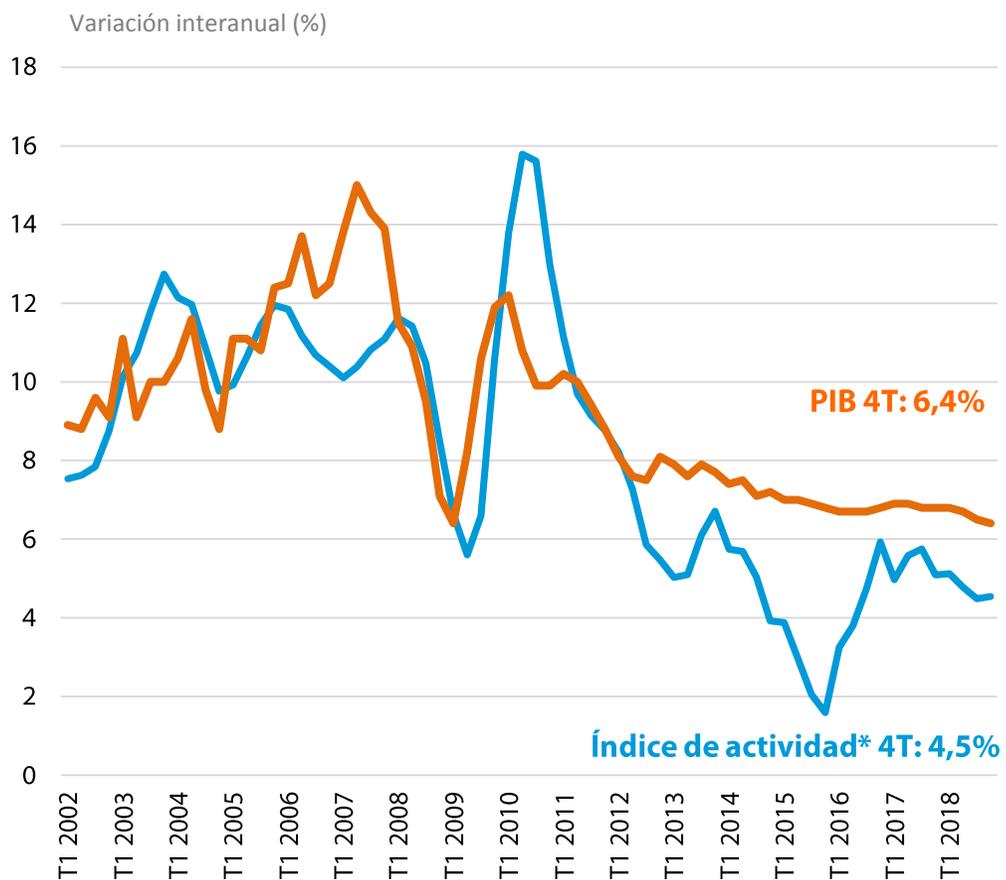
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal y previsiones propias.

CDS a 5 años en los países emergentes



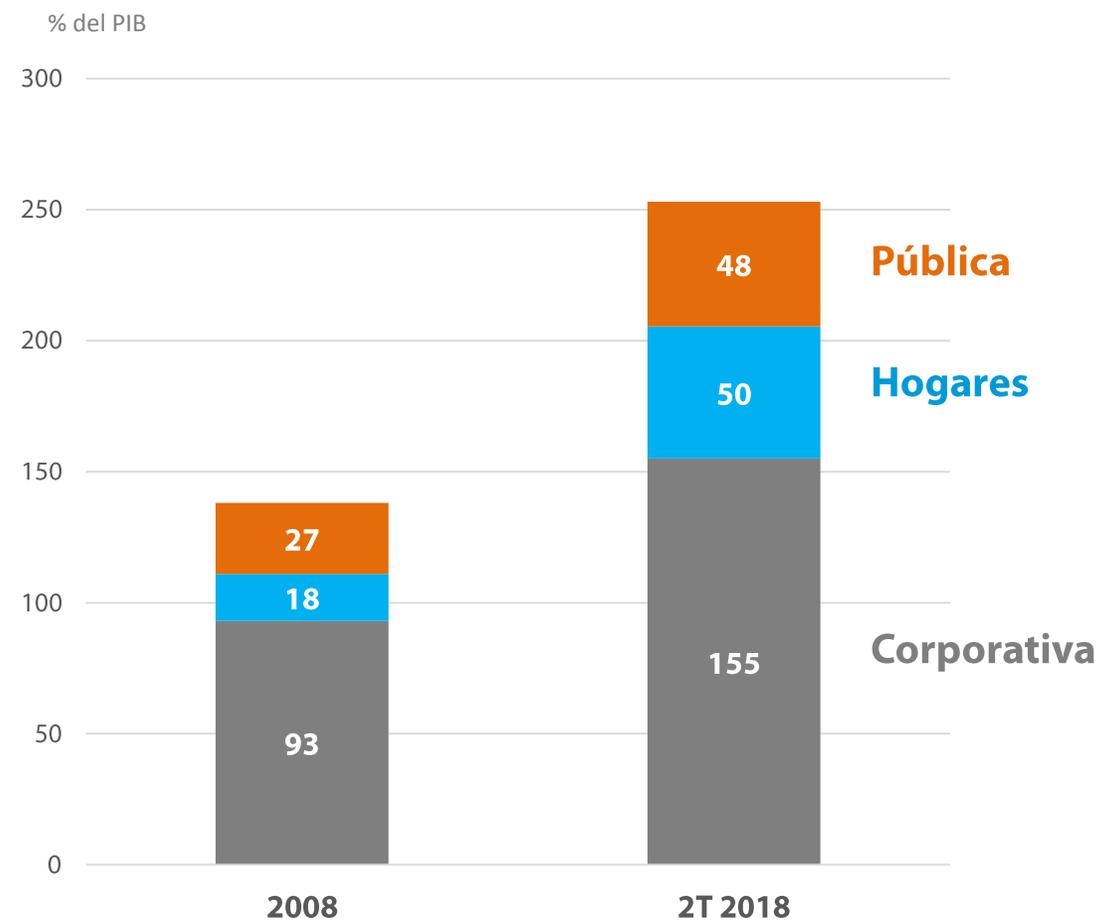
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

## Índice de actividad\* y PIB



Nota: (\*) Media móvil de los últimos 4 trimestres del índice de actividad.  
Fuente: CaixaBank Research y Thomson Reuters Datastream.

## Descomposición de la deuda china



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BIS.



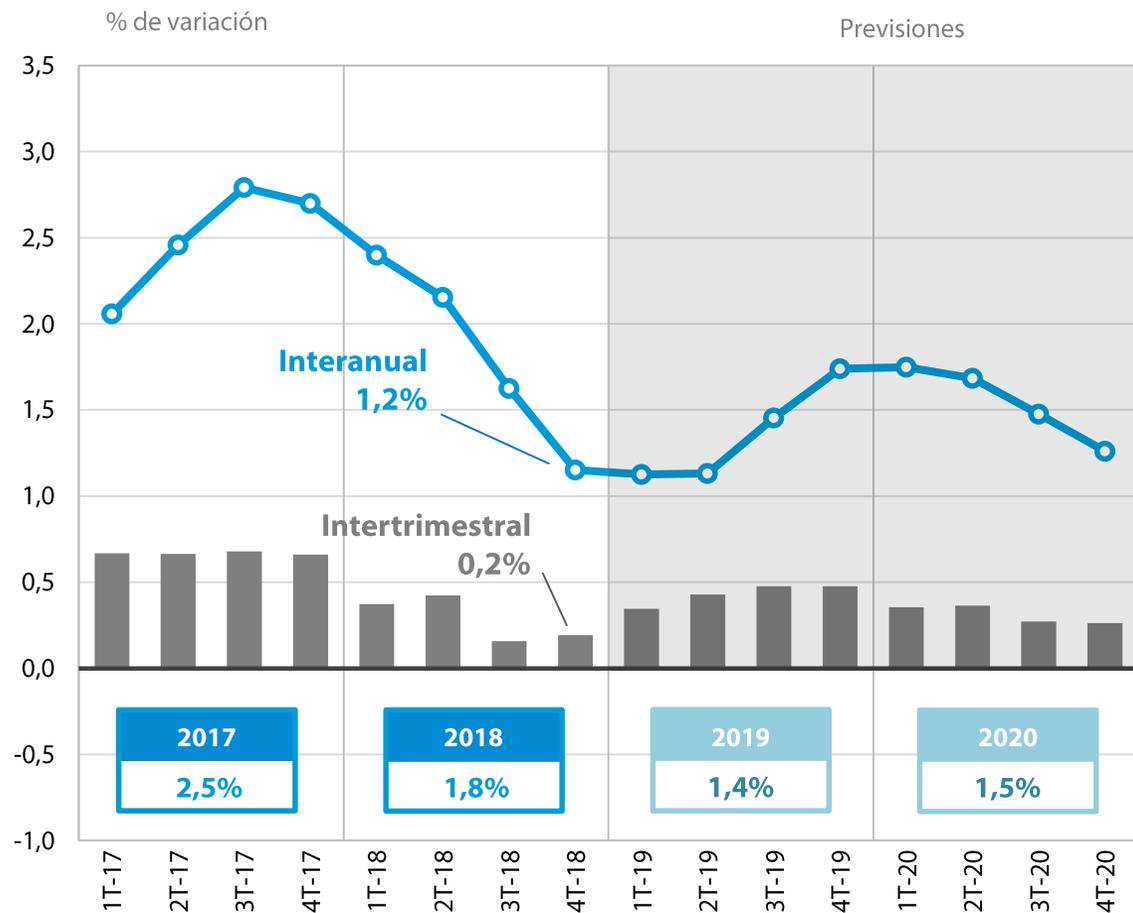
### Marco de relaciones futuras entre el Reino Unido y la UE

		+ integración ← → - integración					
Opciones	 Estado miembro de la UE	 Estado miembro del Espacio Económico Europeo (EEA)					
¿Qué líneas rojas del Reino Unido se cruzarían?	Quedarse en la UE						Sin acuerdo futuro: la relación comercial se rige por las normas de la OMC
		Aceptar la jurisdicción del Tribunal Superior de Justicia Europeo	 Acuerdos bilaterales en distintas áreas				
		Aceptar el movimiento libre de personas	Aceptar el movimiento libre de personas	 Acuerdo de asociación			
		Contribuir sustancialmente al presupuesto europeo	Contribuir sustancialmente al presupuesto europeo	Aceptar la jurisdicción del Tribunal Superior de Justicia Europeo	 Unión aduanera	 Acuerdo de Libre Comercio	
		Disponer de autonomía regulatoria	Disponer de autonomía regulatoria	Disponer de autonomía regulatoria	Capacidad de negociar acuerdos comerciales con terceros países		

**Nota:** Cada bandera refleja un país con el que la UE tiene este tipo de relación.

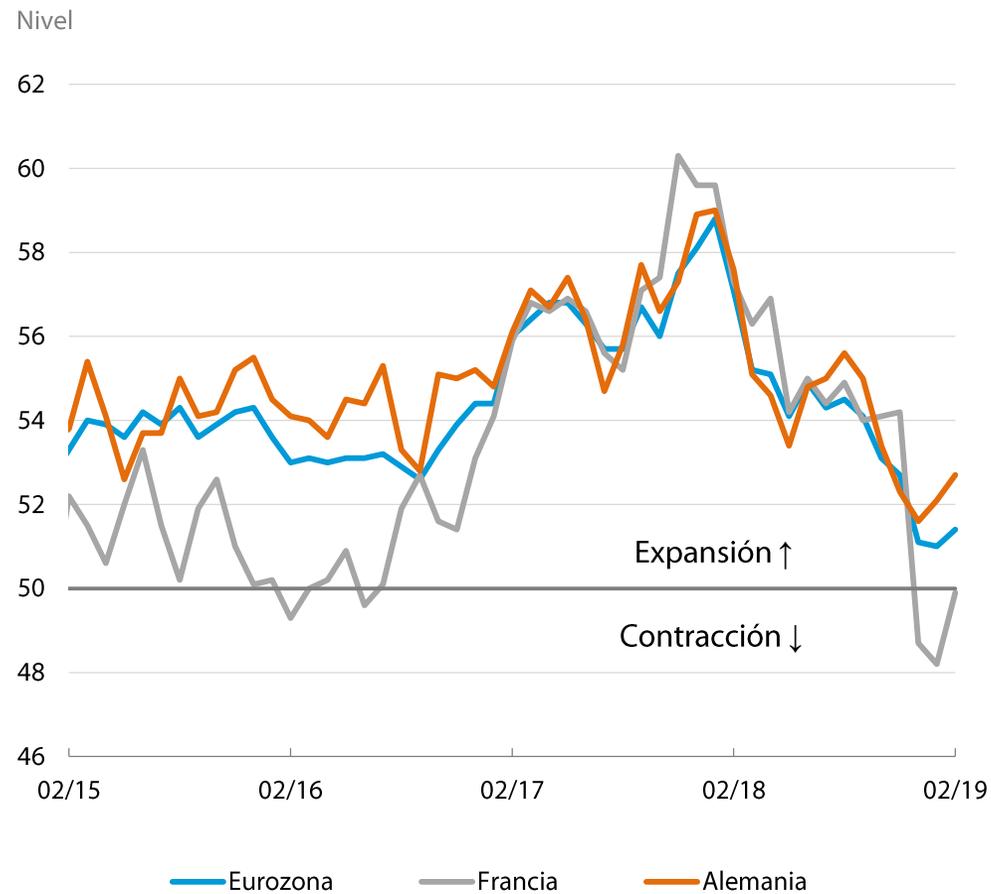
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de documentos de la Comisión Europea.

## PIB real



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

## PMI Compuesto

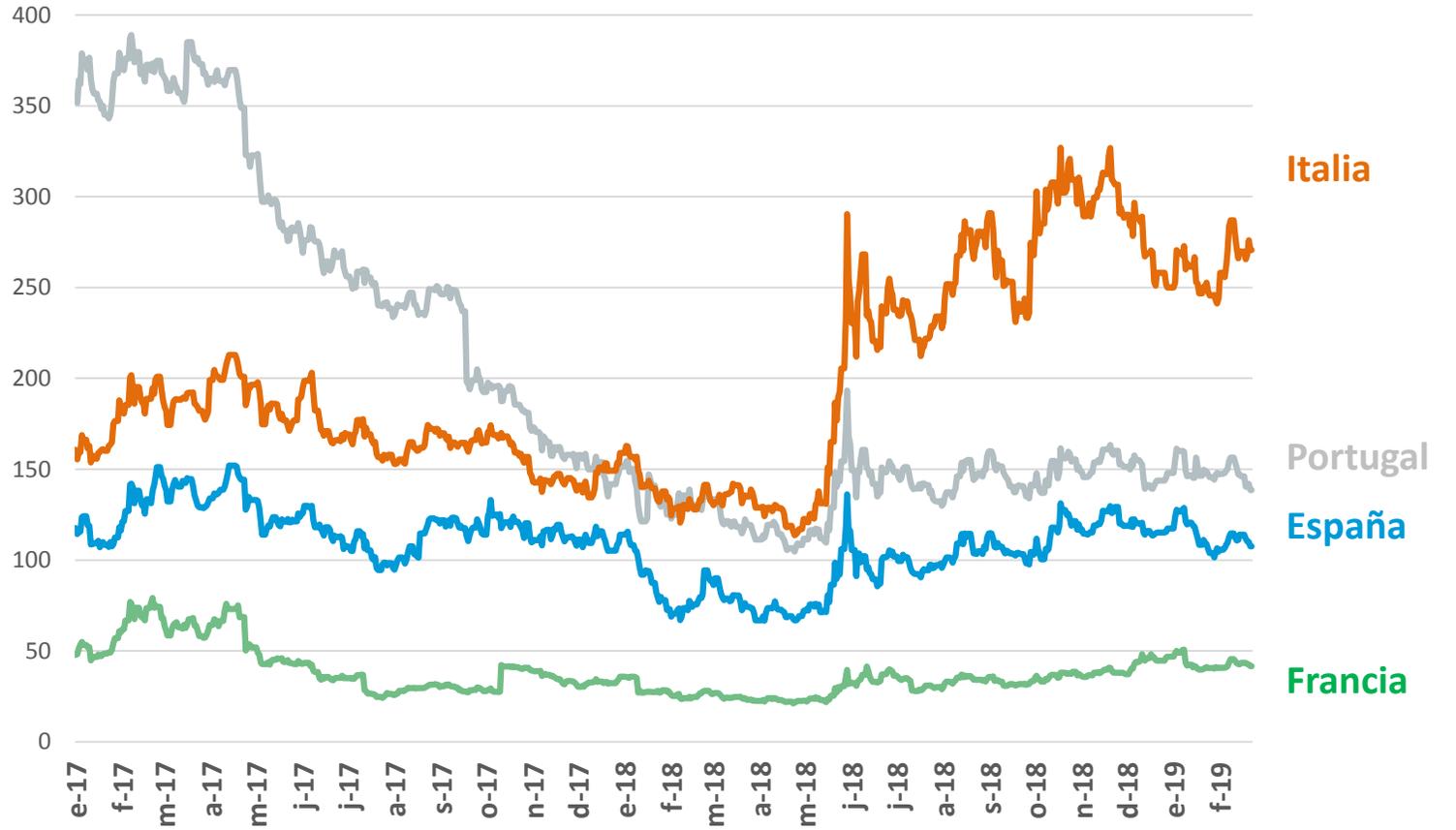


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.



Prima de riesgo

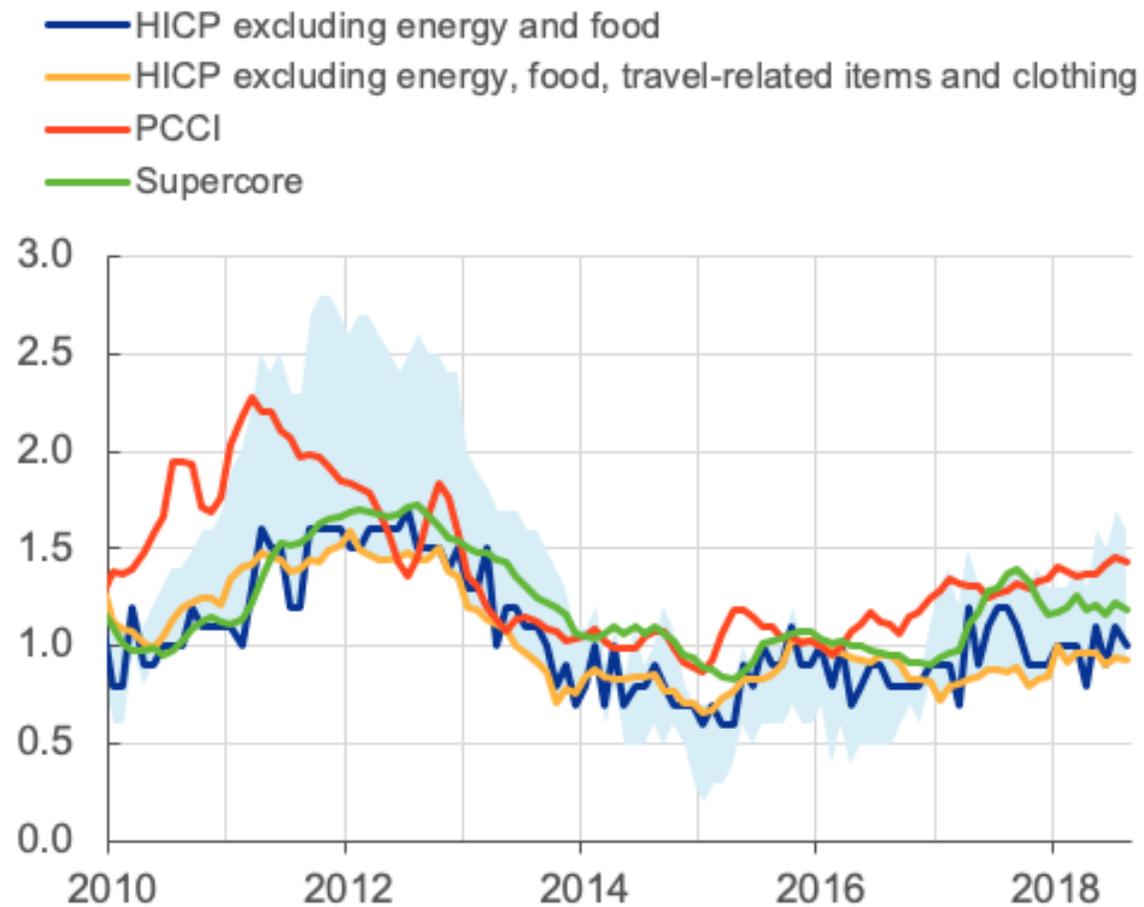
p. b.



La comunicación y las reinversiones toman el mando...

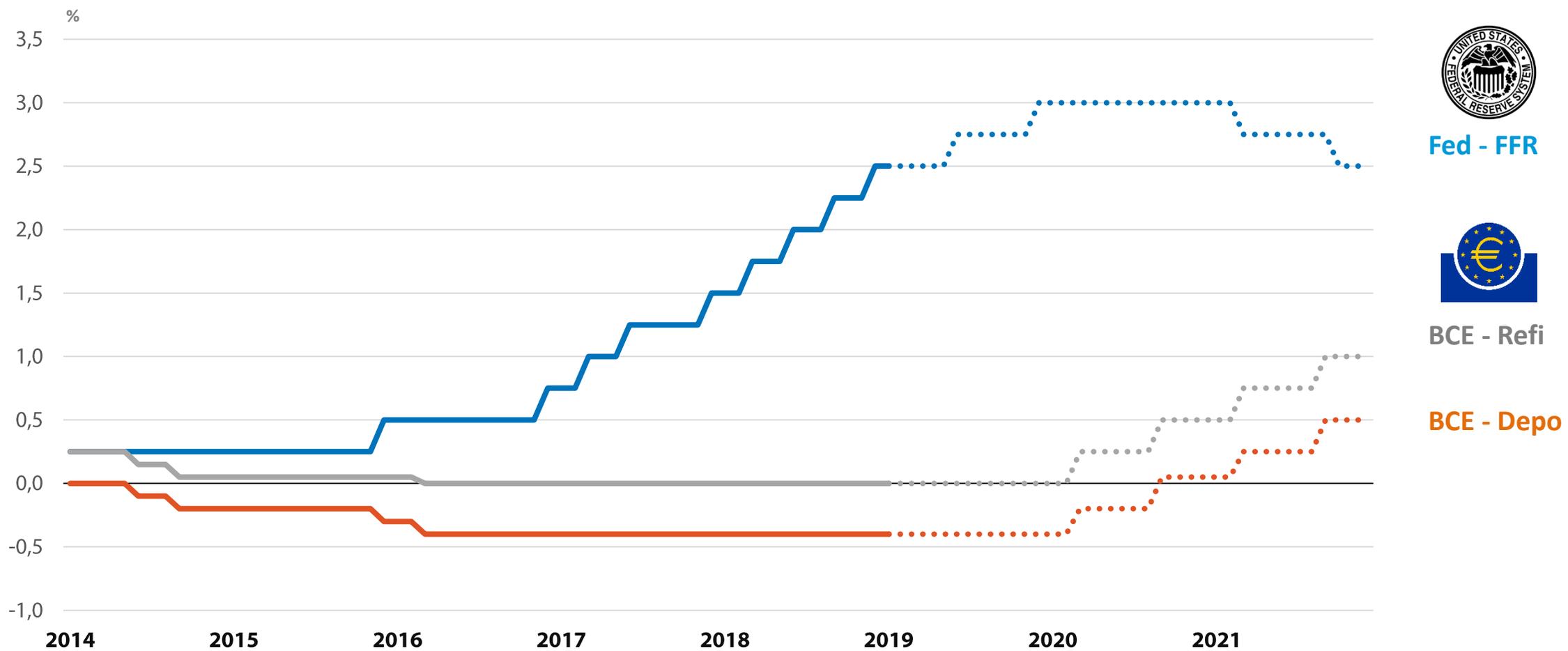


Medidas de inflación subyacente

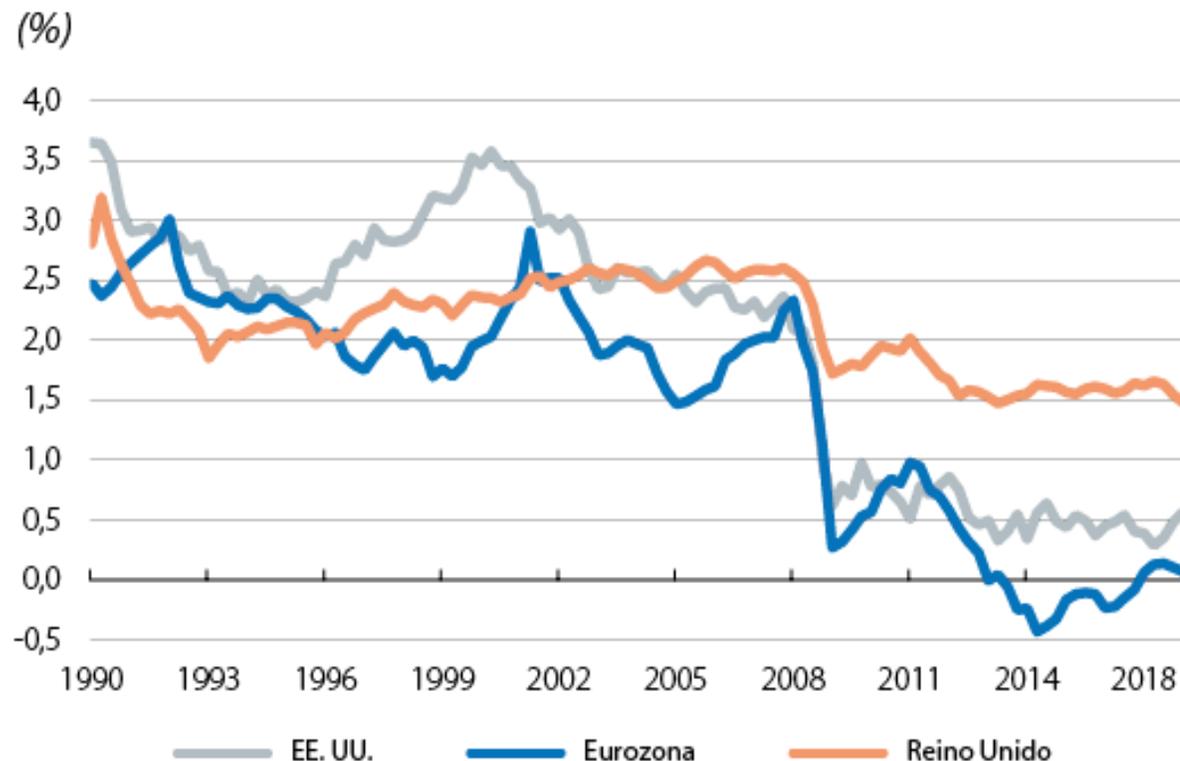


Fuente: Nickel y O'Brien (2018), The ECB's measures of underlying inflation for the euro area, VoxEU.org.

Previsiones de CaixaBank Research de tipos de interés de referencia



## Tipos de interés a corto plazo en las principales economías avanzadas



**Nota:** Tipos de interés naturales estimados por Holston, K. et al. (2016), «Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants», FRBSF Working Paper.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de San Francisco.

## La demografía ha presionado los tipos a la baja

El envejecimiento de la población habría contribuido a reducir el tipo de interés global a corto plazo en **150 p. b. desde 1980**. Lisack et al (2017).

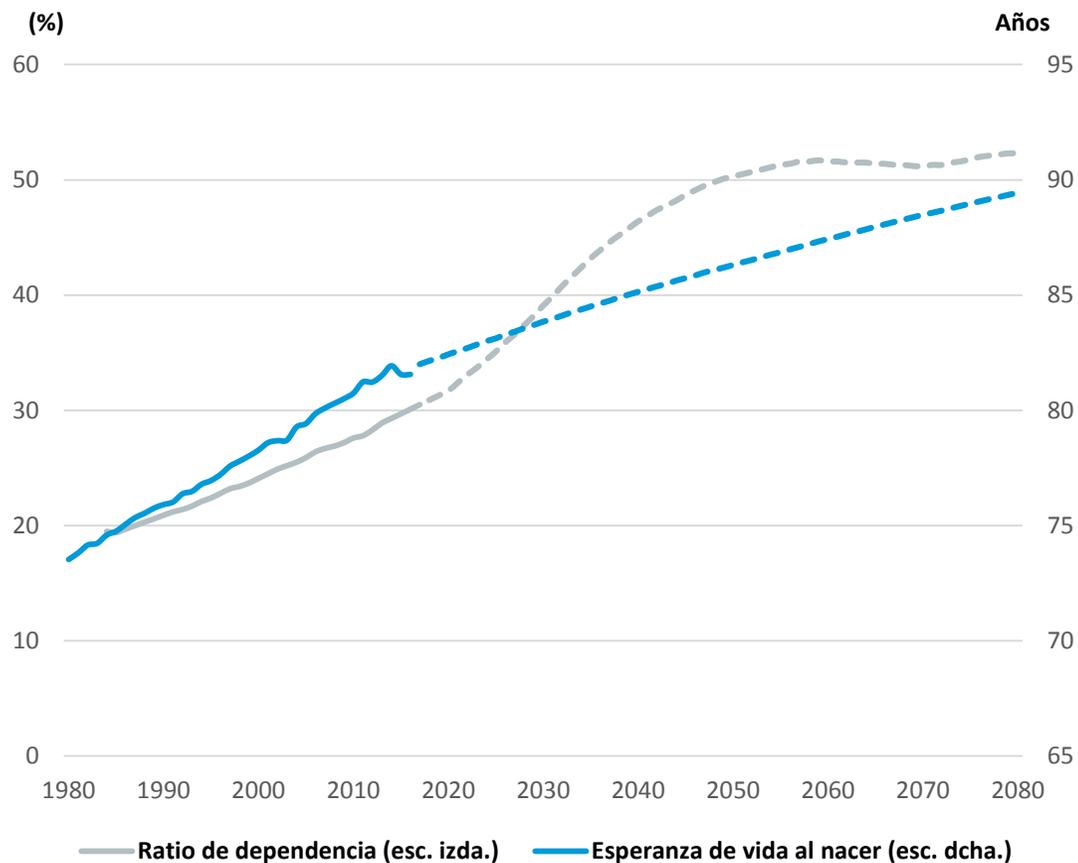
Las dinámicas demográficas de EE. UU. pueden explicar, por sí solas, una reducción de **125 p. b. en los tipos de interés estadounidenses de corto plazo entre 1980 y la actualidad**. Gagnon et al (2016).

El aumento de la esperanza de vida y la disminución del crecimiento de la población podrían explicar una reducción de **alrededor de 200 p. b. de los tipos de interés a corto plazo de EE. UU. desde 1990**. Carvalho et al (2017).

## Demografía

## Vías de impacto de la demografía sobre el ahorro

Proyecciones demográficas para la Zona euro



**Nota:** \* ratio de población mayor de 65 años sobre la población en edad de trabajar (de 16 a 64 años).

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y del Banco Mundial.

### Tres canales diferenciados:



**Aumento de la esperanza de vida**



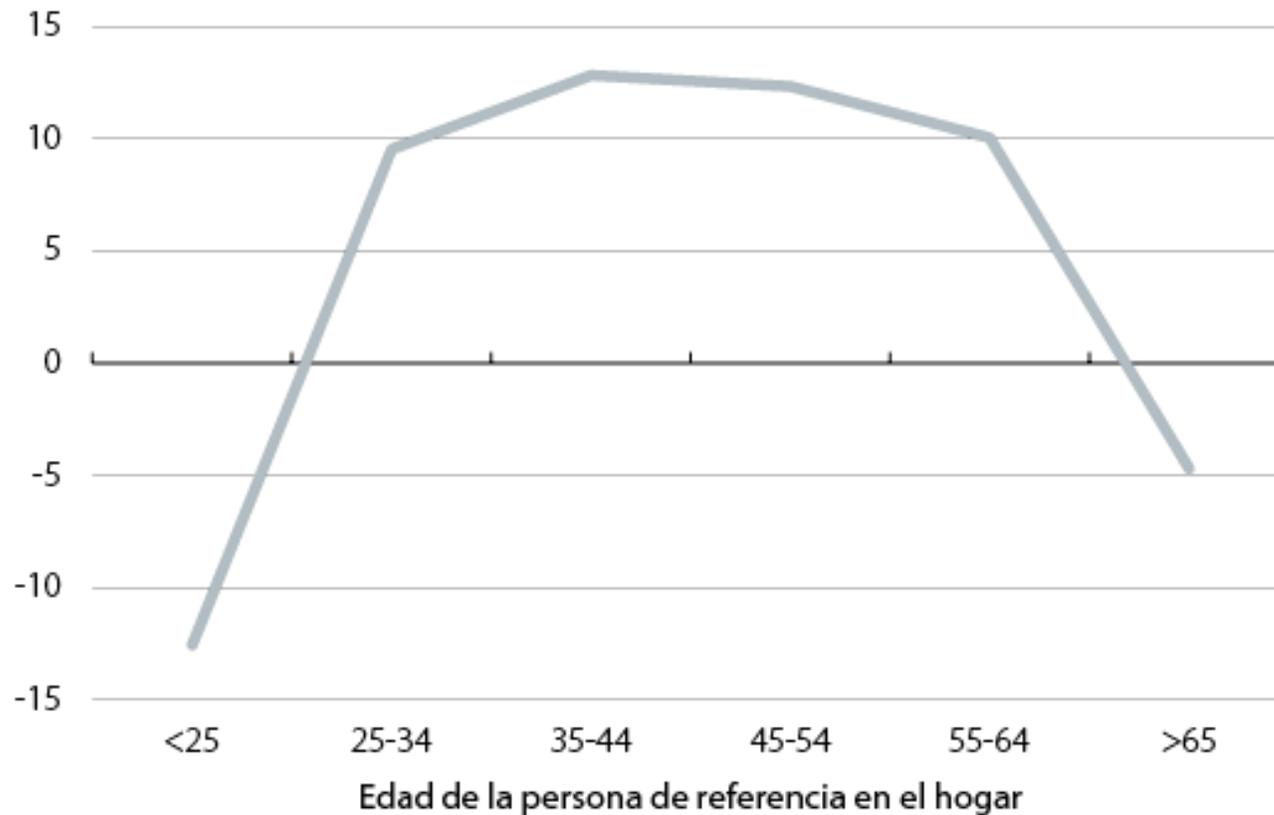
**Reducción de la fertilidad**



**Aumento de la proporción de la población en edad de jubilación: efecto *flow* vs. efecto *stock***

## EE. UU.: tasa de ahorro familiar por edades

Fracción de la renta familiar disponible (%)



**Nota:** Promedio del periodo 2013-2017.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

### A futuro:

- ↑ Cambios de composición en la pirámide poblacional
- ↓ Capital acumulado
- ↓ Esperanza de vida

**IM11**  
INFORME MENSUAL  
 NÚMERO 428 | NOVIEMBRE 2018



**ENTORNO  
 ECONÓMICO-FINANCIERO**

**MERCADOS FINANCIEROS**  
 La bolsa de los EE. UU.: ¿sobrealorada?

**ECONOMÍA INTERNACIONAL**  
 Brexit: cuenta atrás

**ECONOMÍA ESPAÑOLA**  
 El año que viene, ¿cuánto vamos a gastar?

**ECONOMÍA PORTUGUESA**  
 Corrección del déficit presupuestario a gran velocidad

**DOSSIER: LAS CONSECUENCIAS  
 ECONÓMICAS DEL ENVEJECIMIENTO**

*El envejecimiento de la población y su impacto macroeconómico*

*El ciclo demográfico del ahorro y los tipos de interés*

*Los retos del envejecimiento: una nueva sociedad, una nueva economía*

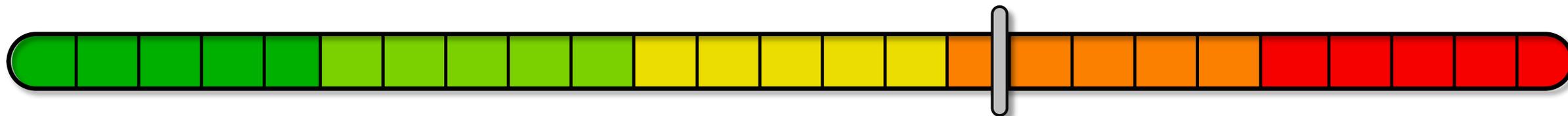
## Factores de apoyo y de lastre al crecimiento

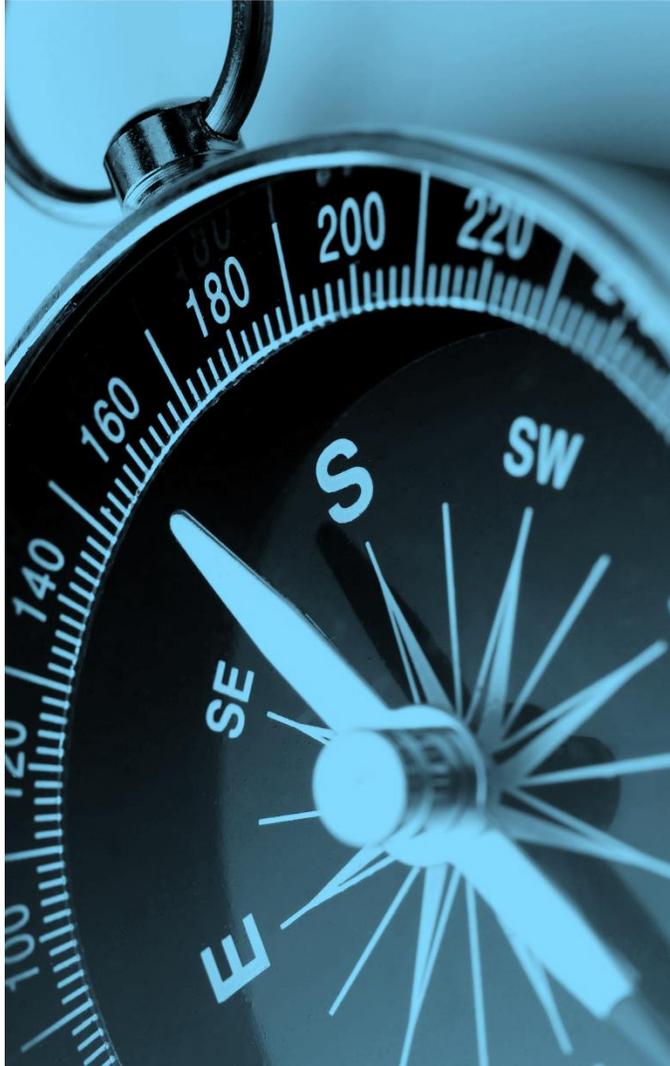
### ↑ Factores positivos

- ▶ Condiciones financieras continuarán siendo acomodaticias
- ▶ Inercia todavía positiva (pero cuidado con pérdida de confianza)

### ↓ Factores negativos

- ▶ **Macro-financieros:**
  - Normalización monetaria+ elevada deuda → turbulencias emergentes
  - China: desequilibrios financieros
- ▶ **Tensiones comerciales**
- ▶ **Geopolíticos**





1

Escenario económico global: riesgos y retos

2

**España: hacia tasas de crecimiento sostenidas**

Cuadro Macroeconómico de CaixaBank Research



	2017	2018	2019	2020
<b>PIB</b> (%Δ)	3,1	2,5	2,1	2,0
<b>Consumo privado</b> (%Δ)	2,5	2,4	2,0	1,9
<b>Tasa de paro</b> (en % población activa)	17,2	15,3	13,6	12,2
<b>Inflación</b> (%)	2,0	1,7	1,6	1,7
<b>Saldo Público</b> (%PIB)	-3,0	-2,7	-2,3	-1,9
<b>Saldo por cta. Corriente</b> (%PIB)	1,8	0,9	0,6	0,6

Riesgos principalmente externos

Desempeño reciente

- ↑ Reformas estructurales
- ↑ Menores desequilibrios macroeconómicos (exterior, inmobiliario, endeudamiento, s.público)
- ↑ 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



### Mejoras:



- ✓ Reformas estructurales
- ✓ Recuperación de la competitividad
- ✓ Desapalancamiento

### Motores de crecimiento:



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

## Retos pendientes en todos los ámbitos



1

**Sociales**

- Tasa de paro
- Recuperación inclusiva

2

**Macroeconómicos**

- Competitividad
- Productividad

3

**Financieros**

- Deuda pública
- Deuda externa



## Incertidumbres y retos para la economía global

Roser Ferrer

Economista

Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank