

Situación Navarra / Zertan den Nafarroa

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Pamplona, 11 de noviembre de 2014

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of six horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a very light blue at the bottom to a dark blue at the top.

Mensajes principales

- 1 **Recuperación global, lenta y con sesgos a la baja**
- 2 **En España continúa la recuperación, por encima de la UEM, aunque ésta limitará la aceleración**
- 3 **La economía navarra recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015, condicionada por el sector exterior y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**

Índice

Sección 1

Entorno global y español

Sección 2

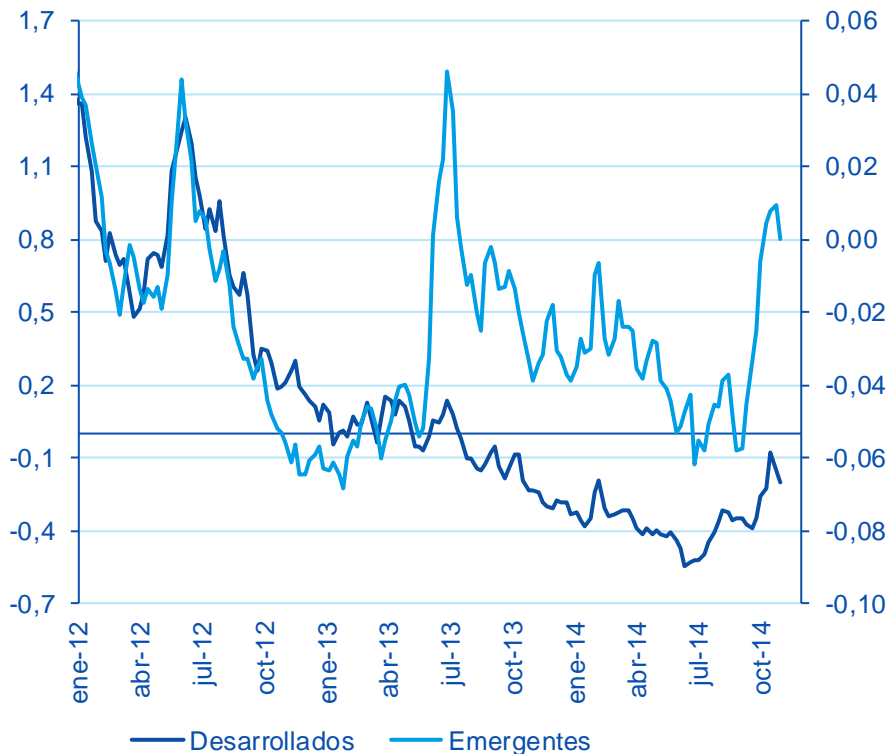
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Entorno global y español

A pesar de surgir eventos de riesgo geopolítico ...

Índice de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Tanto los indicadores financieros como los de actividad envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento ...

... a pesar del surgimiento de factores de riesgo geopolítico ...

... que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial.

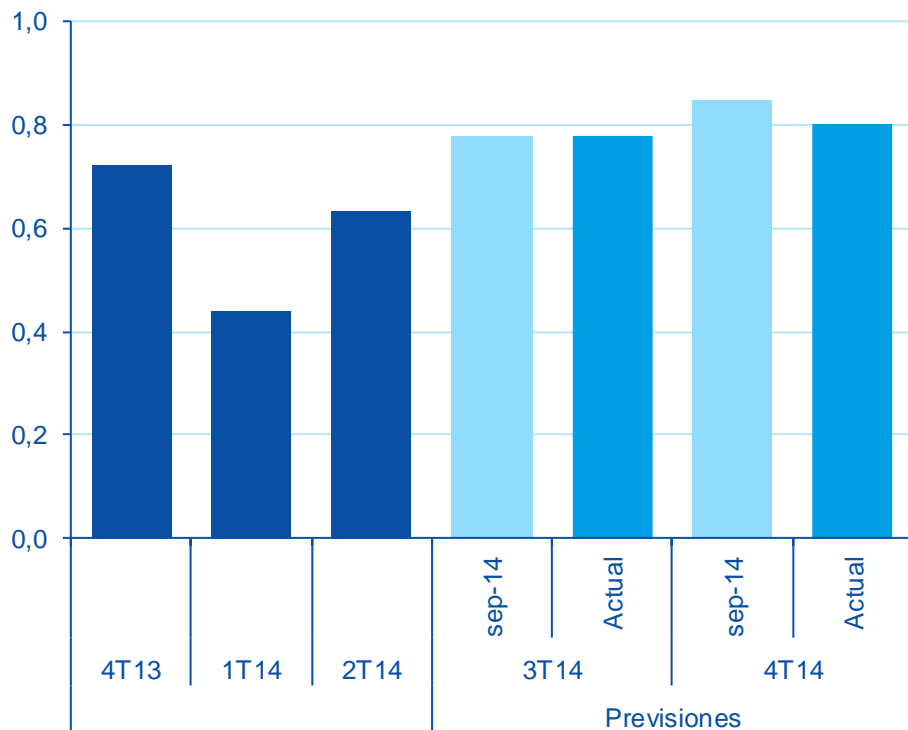
Entorno global y español

... el escenario más probable es de crecimiento

Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

(intertrimestral %)

Fuente: BBVA Research



La actividad industrial global siguió creciendo hasta mayo cerca del 3,4% anual, por encima del 3,0% de finales de 2013

El comercio mundial se recuperó del intenso y generalizado ajuste a la baja sufrido en el primer trimestre de 2014 (e.g., EE.UU.)

Los datos más recientes apuntan a una moderada aceleración de la recuperación durante los próximos meses

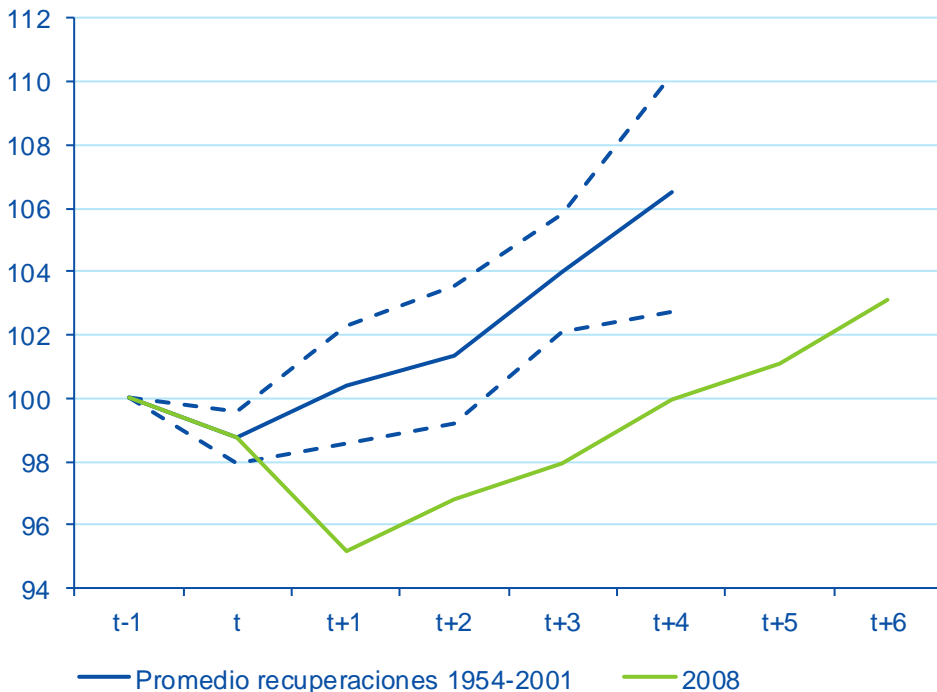
Entorno global y español

En todo caso, la recuperación económica se está dando a un ritmo relativamente moderado

EE.UU., comparación de recuperaciones económicas

Nivel del PIB per cápita

Fuente: BBVA Research



Recesiones en EE.UU.: 1954, 1974, 1980, 1991, 2001, 2008

En comparación histórica, el ritmo de salida de la recesión parece moderado

El desapalancamiento en el sector privado es lento y la deuda total (pública + privada) sigue elevada

El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, podría suponer un freno a la recuperación a medio plazo

Entorno global y español

Economía mundial: escenario base

1 El crecimiento global aumentará en 2015

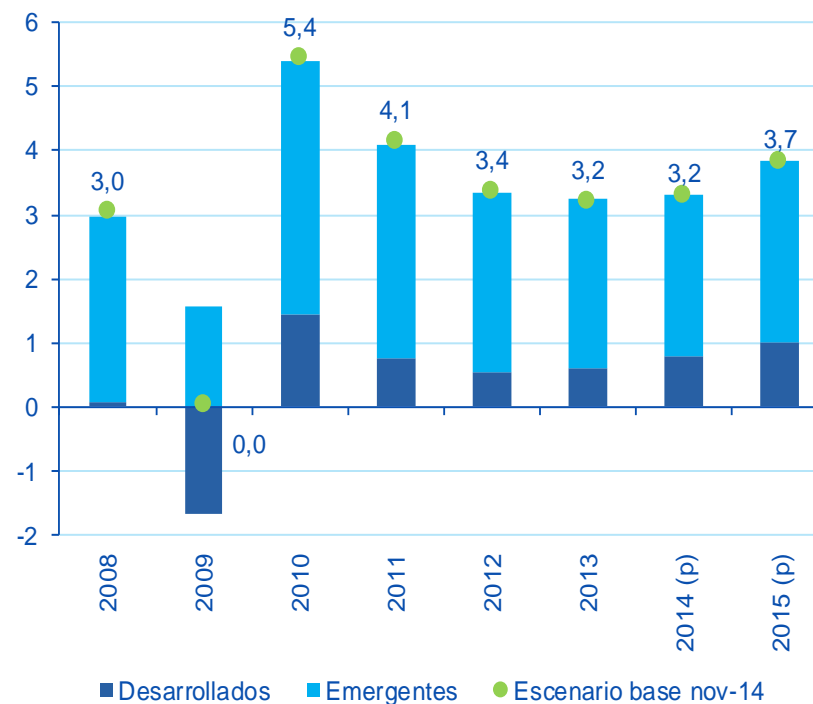
a pesar de la revisión a la baja del PIB en la eurozona y el menor crecimiento en Latam.

2 El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **aumentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM.**

3 El ajuste de los balances de los agentes sigue lastrando la recuperación.

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research

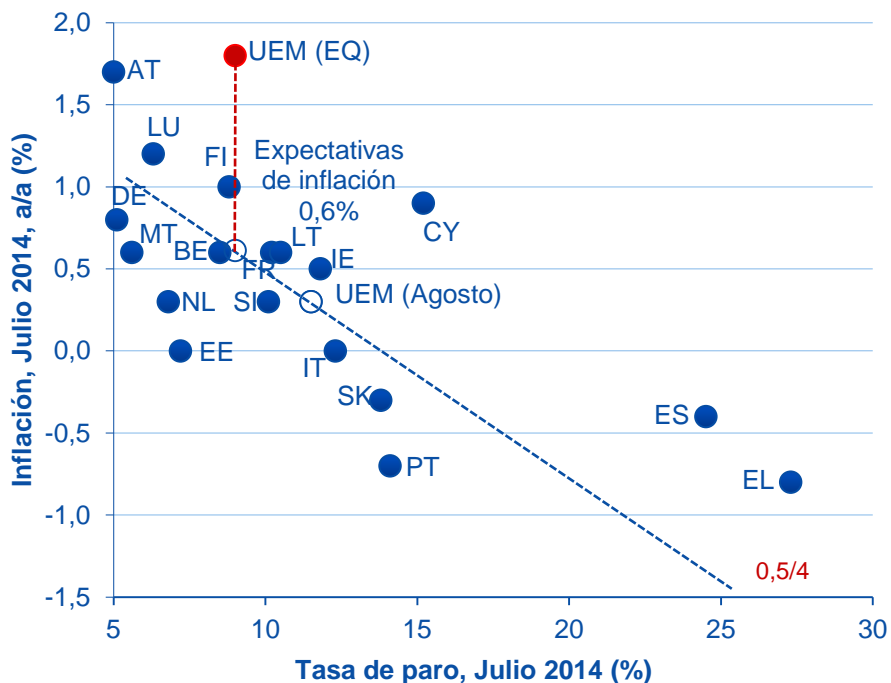


Entorno global y español

El mayor riesgo: actividad e inflación en UEM

UEM: desempleo e inflación (%)

Fuente: BBVA Research



La recuperación en la UEM debería continuar apoyada en la mejora del entorno externo y políticas fiscales y monetarias más laxas

Sin embargo, existe un riesgo creciente de desanclaje de las expectativas de inflación ...

... que puede hacer más difícil la recuperación en países con un elevado endeudamiento y con necesidad de ganar competitividad

Entorno global y español

España: el PIB se acelerará en 2015

Escenario base en el que no se materializan factores de riesgo

Exportaciones
(>5%)

- Depreciación del euro
- Mejora del comercio internacional
- Ligera aceleración en eurozona, favorecida por reducción precios petróleo y otros factores

Inversión
M y BE
(>7%)

- La inversión en M y BE representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)
- Consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

BCE y
crédito

- Política monetaria más expansiva, que ha reducido tipos de interés a mínimos
- Aumento de la demanda de crédito (50 MM) en los próximos años y del PIB (+0,5% en 2015)
- Flujos de nuevo crédito (a/a 7M2014): +12,4% (empresas<1m) +12,1% (particulares)

Política fiscal

- La reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016
- Aumentará la demanda interna e importaciones, atenuando el efecto en PIB: +0,3% (2015)
- La mejora cíclica y el cumplimiento de los objetivos en 2014 facilitan la consolidación fiscal

Índice

Sección 1

Entorno global y español

Sección 2

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

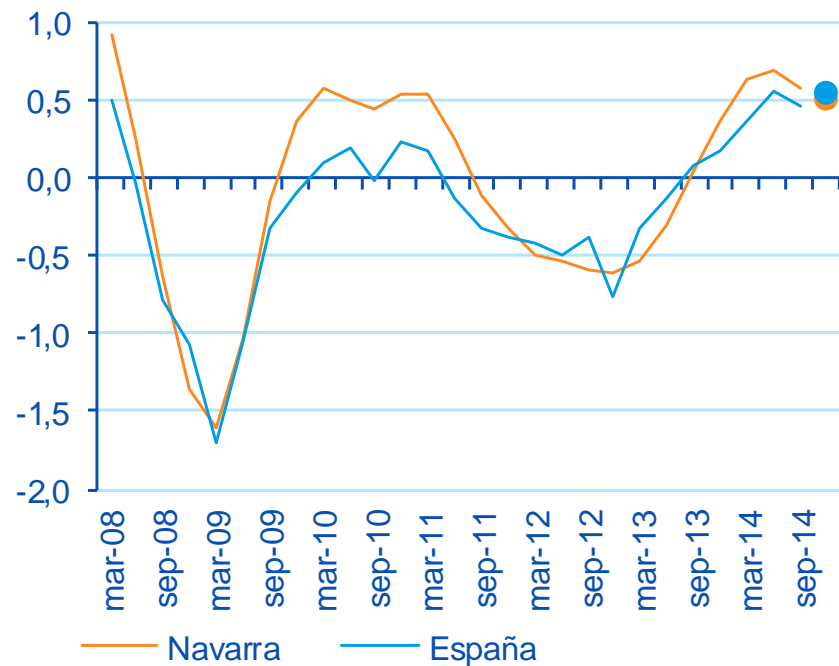
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

Indicador de Actividad: MICA-BBVA Navarra

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



La previsión de crecimiento para el 4T13 es de +0,5% tanto para Navarra como para España

El crecimiento volvió a tasas positivas desde 3T13...

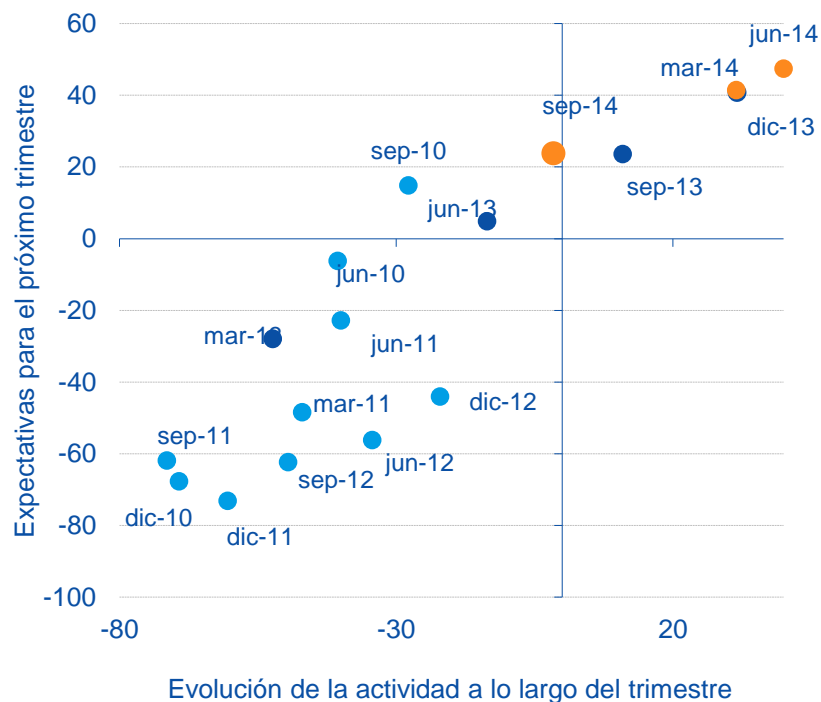
... y pese a la pérdida de dinamismo de Europa, mantiene el crecimiento en la segunda parte de 2014.

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento,...

Navarra: Encuesta BBVA de Actividad Económica

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA



Encuesta BBVA de Actividad Económica (Recuadro 1)

La encuesta BBVA reflejó una fuerte mejoría de la actividad durante 2013 y 1S14

... que se trunca parcialmente en 3T14 en su visión del trimestre corriente...

...pero que mantiene perspectivas positivas para el siguiente trimestre

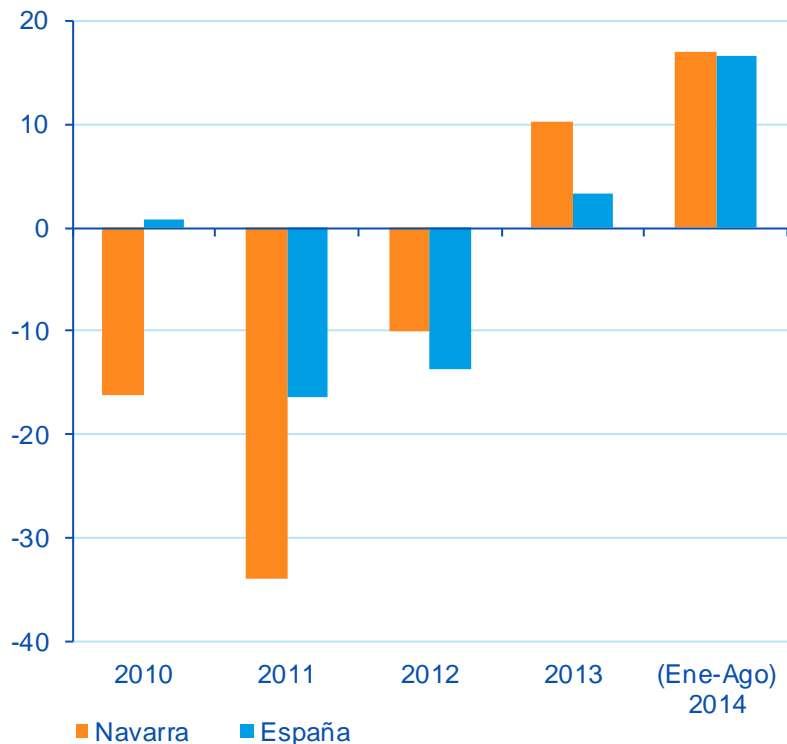
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

..., apoyado por la demanda interna.

Navarra y España: matriculaciones de automóviles

(a/a; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico



Esta mejora en el gasto en consumo privado, también se ha producido en Navarra, ...

... y se ha dado como consecuencia de factores que tendrían un efecto temporal...

... principalmente los relacionados a los estímulos fiscales.

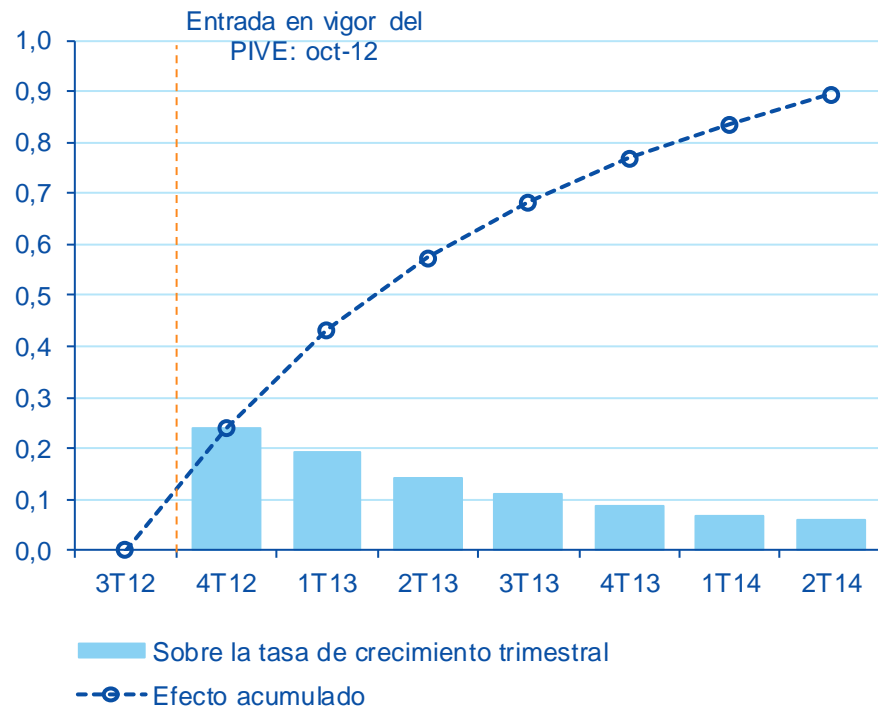
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

..., apoyado por la demanda interna.

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp de la tasa de crecimiento trimestral)

Fuente: BBVA Research



Los mejores fundamentos, la reducción de la incertidumbre, algunos estímulos fiscales y la mayor disponibilidad de crédito, entre otros, explican el aumento del consumo privado

Asimismo, la inversión en maquinaria y equipo liga ya 6 trimestres consecutivos de crecimiento ...

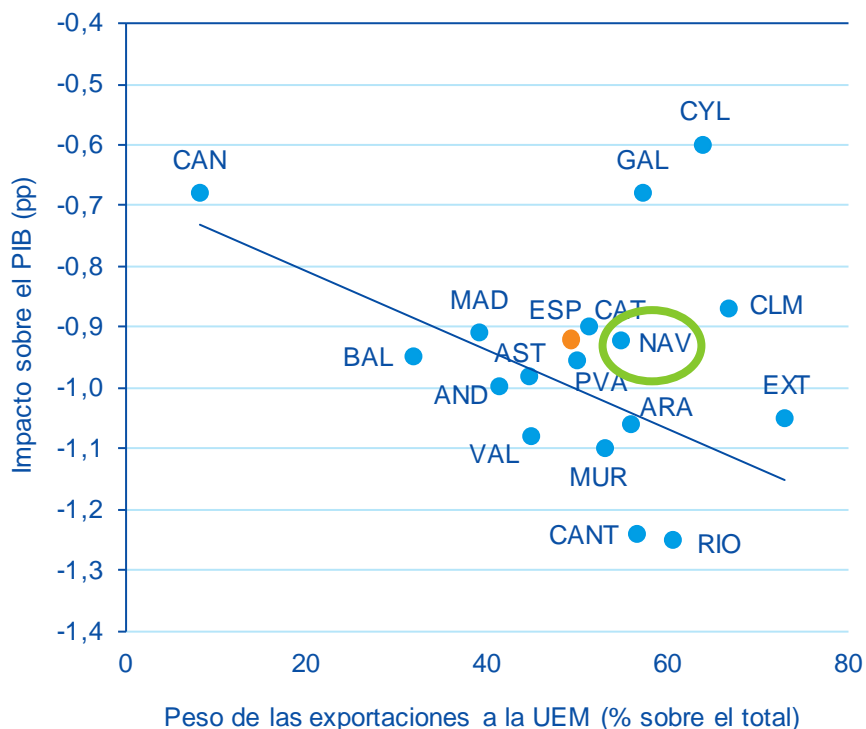
..., al mismo tiempo que se avanza hacia el cumplimiento del objetivo de déficit

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

En 2015, el crecimiento continuará, a pesar de la UEM

España: impacto estimado en el PIB de una caída del 1% del PIB en la UEM (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 3

En el pasado, una reducción del PIB en la UEM del 1% se ha trasladado casi íntegramente al PIB español

El canal comercial (exportaciones) sería la principal vía de transmisión, pero no se descartan otros (inversión, financiero, etc.)

Esta vez, el impacto puede ser menor

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

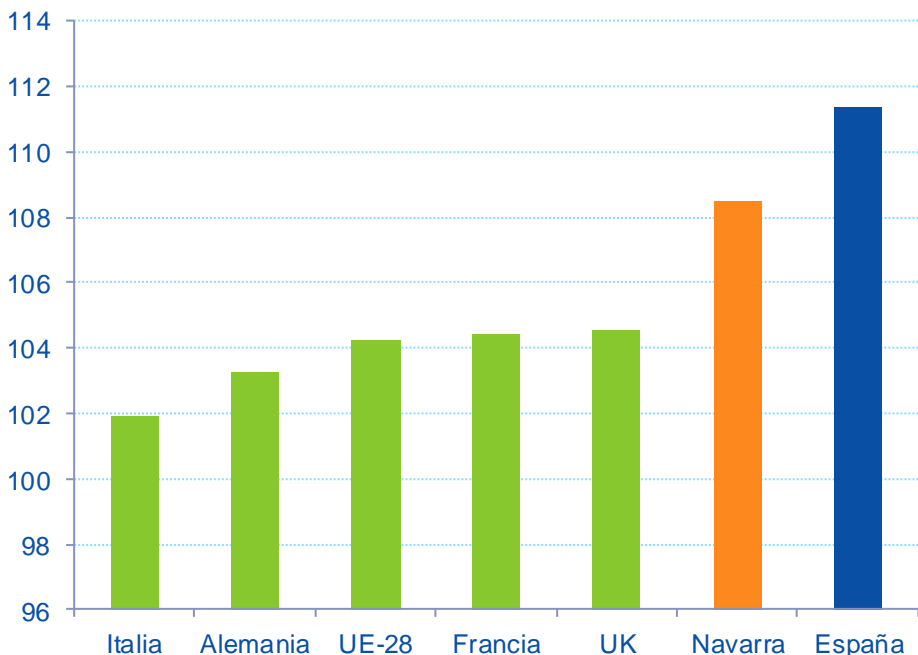
Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

Exportaciones de Países Europeos entre 2T12 y 2T14

(2T12=100, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Eurostat



Las exportaciones de bienes de Navarra recuperan desde 2013 (+2% a/a)...

...crecen en lo que va de 2014 (+5,7%) por encima de las españolas (+2,2%)...

... y condicionarán la velocidad de la recuperación

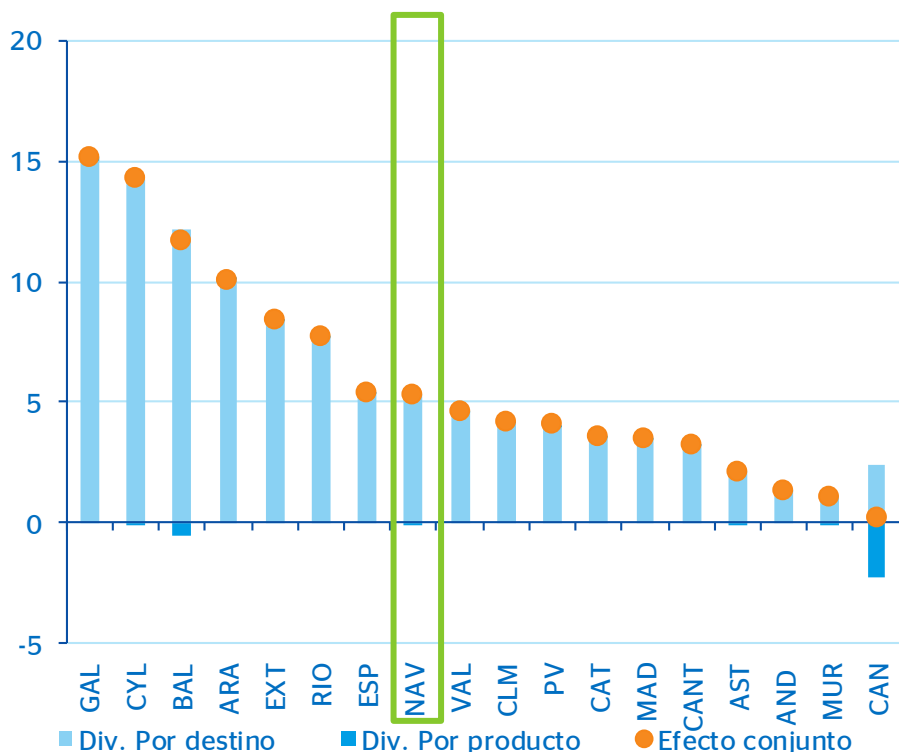
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

CC. AA.: crecimiento medio anual de las exportaciones de bienes debido a la diversificación (2009-2012)

(%, España: media ponderada)
 Fuente: BBVA Research



Recuadro 2

El crecimiento de las exportaciones se explica por ganancias de competitividad, pero sobre todo, por la diversificación de mercados.

En promedio, 3/4 del crecimiento de las exportaciones durante la crisis se explica por la diversificación geográfica y de productos

Esta diversificación de las exportaciones ha evitado mayores caídas del PIB

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

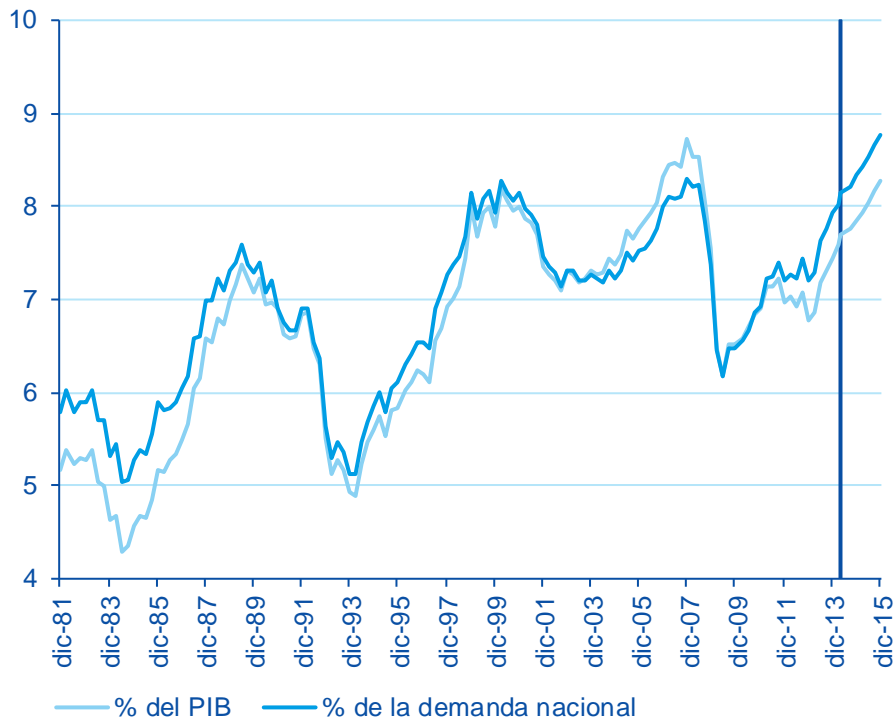
Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

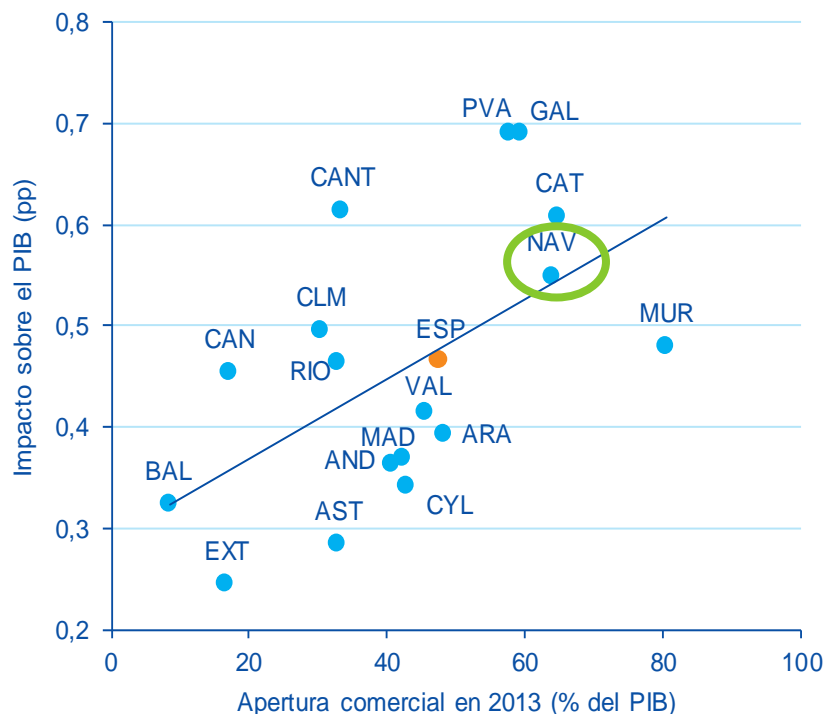
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: depreciación del euro

España: impacto en el PIB de una depreciación del 10% del euro frente al dólar (pp)

Fuente: BBVA Research



Recuadro 3

El factor no estructural que mejorará la competitividad será una mayor depreciación del euro de la que se esperaba

Se prevé un tipo de cambio de en torno a 1,2 \$/€ el año siguiente, un 10% por debajo del promedio de 2014

Lo anterior potenciaría un aumento de las exportaciones y sustitución de importaciones

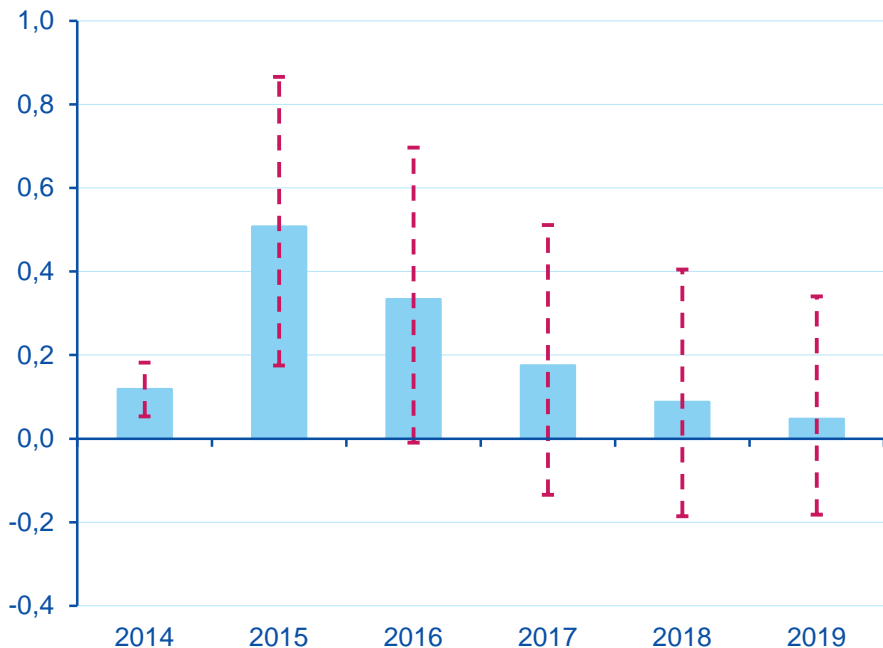
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: menores tipos

España: impacto estimado en el PIB de un descenso de 100 pb en el *spread* de crédito bancario como consecuencia de las TLTRO (pp)

Fuente: BBVA Research



Las acciones del BCE están orientadas a disminuir el coste de la financiación bancario, condicionada a un aumento del crédito

En España, los menores tipos podrían contribuir al crecimiento del PIB en torno a 0,5 pp en 2015 ...

... aunque existe mucha incertidumbre al respecto.

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: menores tipos

España: crecimiento del flujo de nuevas operaciones de crédito, septiembre 2014 (tasa interanual)

Fuente: BBVA Research en base a BdE

Empresas (hasta €1m)

14,6%

Hogares

41,5%

La recuperación de los flujos de financiación (no del stock), es lo que precede a la recuperación económica.

La reducción de la incertidumbre y la mejora de la economía han apoyado una recuperación de la demanda.

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a hogares y PYMES, que se consolidará en 2S14

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

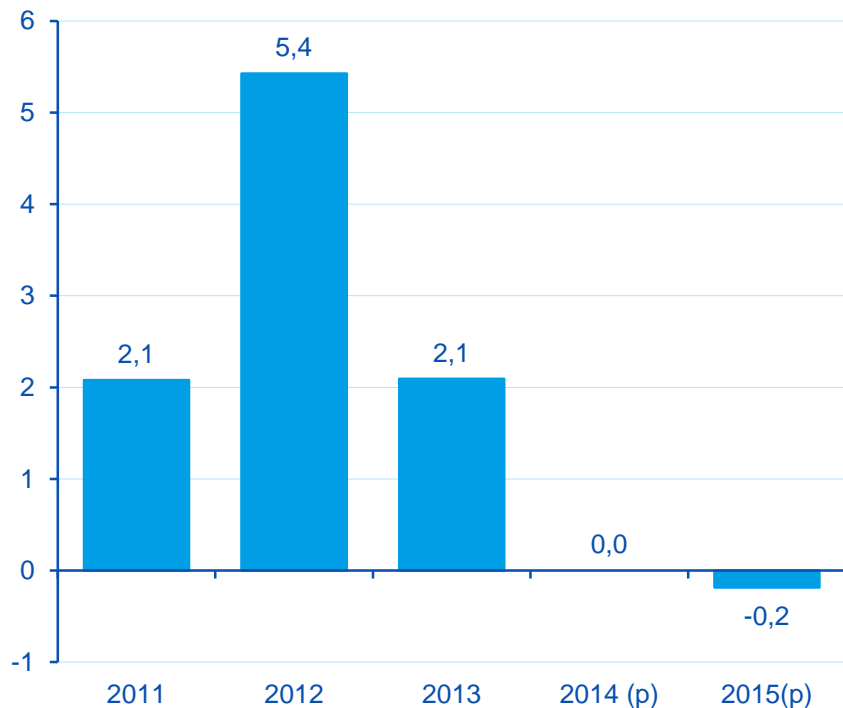
Factores que mantendrán a la economía creciendo

C. La mejora cíclica requiere un menor esfuerzo fiscal ...

España: medidas fiscales discretionales

(pp del PIB)

Fuente: BBVA Research



Entre 2011 y 2013, reducir el déficit público desde el 9,2 al 6,3% del PIB requirió medidas por más de 7% del PIB dada la recesión

En 2014, ha habido una mejora cíclica y una mayor sensibilidad de los gastos y los ingresos a la recuperación

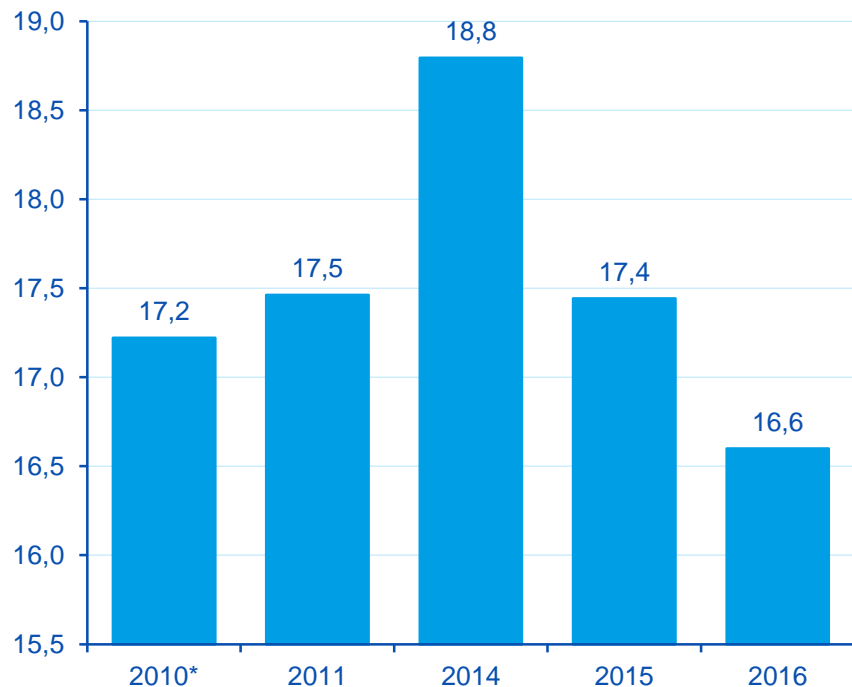
Esto dará margen a las AA. PP. para implementar políticas expansivas y aún así, poder cumplir con sus metas

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

España: IRPF, tipo medio efectivo esperado sobre la base liquidable (pp)

Fuente: BBVA Research



La reforma del IRPF puede reducir los tipos medios efectivos de manera significativa

Lo anterior debería ayudar a apoyar a la demanda interna, en momentos en que algunos incentivos están remitiendo

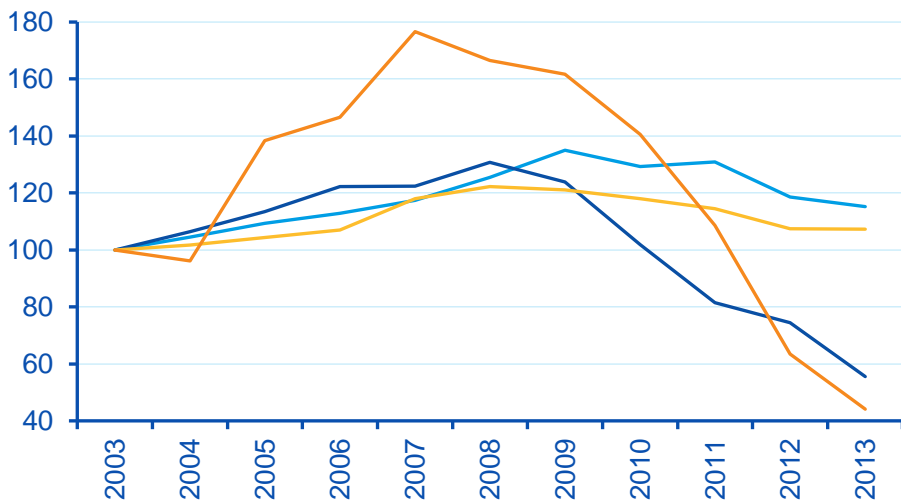
Se estima que la reducción de impuestos podría añadir alrededor de 0,3 pp al PIB de 2015

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

Navarra: componentes del gasto no financiero por habitante, a precios constantes 2008 (2003=100)

Fuente: BBVA Research a partir de Ángel de la Fuente



- Gasto corriente sin intereses -- todas las CCAA
- Operaciones de capital- todas las CCAA
- Gasto corriente sin intereses -- Navarra
- Operaciones de capital- Navarra

Finanzas autonómicas: corrección del desajuste fiscal

Navarra reduce ligeramente el gasto real por habitante desde 2003...

... con un importante ajuste en operaciones de capital a partir de 2007

El desequilibrio, similar al de España, proviene íntegramente de la caída de ingresos hasta 2013

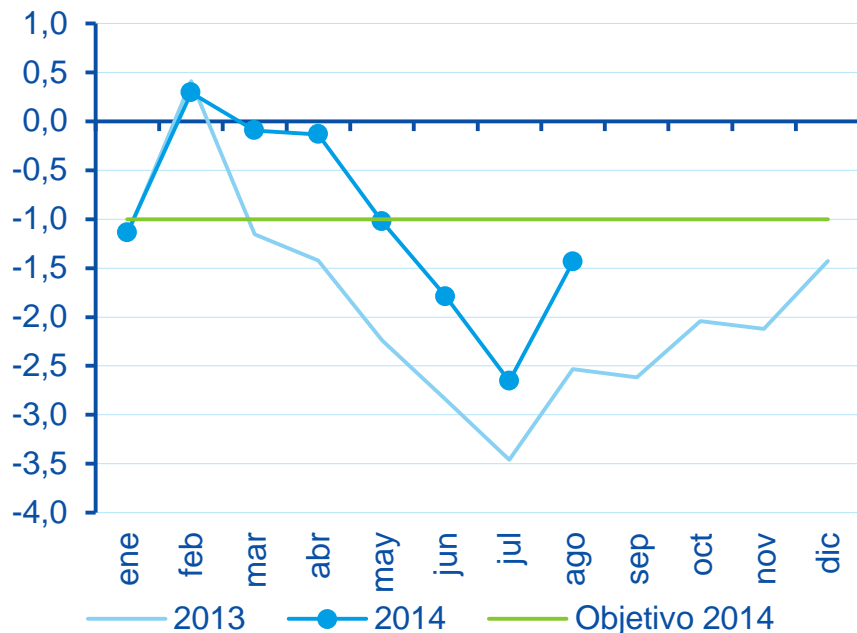
Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

Navarra: necesidad de financiación

(% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



Tras incumplir el objetivo de déficit (-1,4%) el año pasado...

... la mejora de los ingresos impositivos permite un mejor desempeño fiscal...

...que hacen probable la consecución del objetivo de déficit de este año

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

Factores que mantendrán a la economía creciendo

D. Avance en la reducción de desequilibrios

Variables que
 anteceden a la
 recuperación

Tipo de interés real	✓	-330 pb desde 3T12*
Riqueza financiera	✓	+38% desde 2T12*
Visados	✓	+20% desde 2/3T13
Precios	=	Estables en 2T14
Inversión residencial	=	Estable 2T14
Demanda externa	✓	+30% desde 1S12

(*) Datos para el conjunto de España

=
 Variables
 con retardo

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

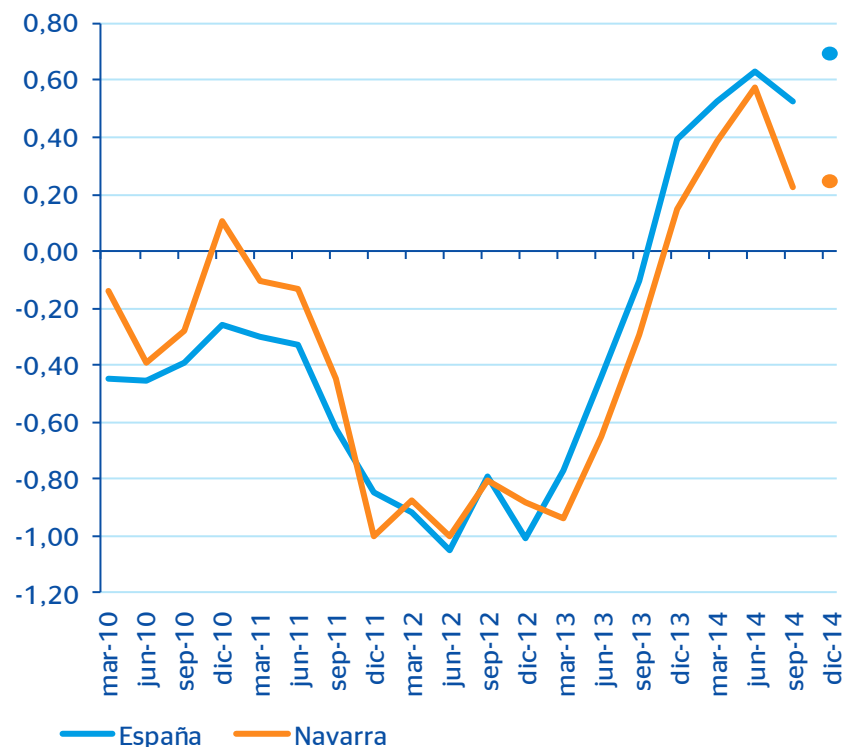
Factores que mantendrán a la economía creciendo

E. Impacto de las reformas

Navarra y España: Afiliación media a la Seguridad Social

(% a/a; exCNP)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han evitado una mayor destrucción de empleo

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis la destrucción de empleo habría sido menor

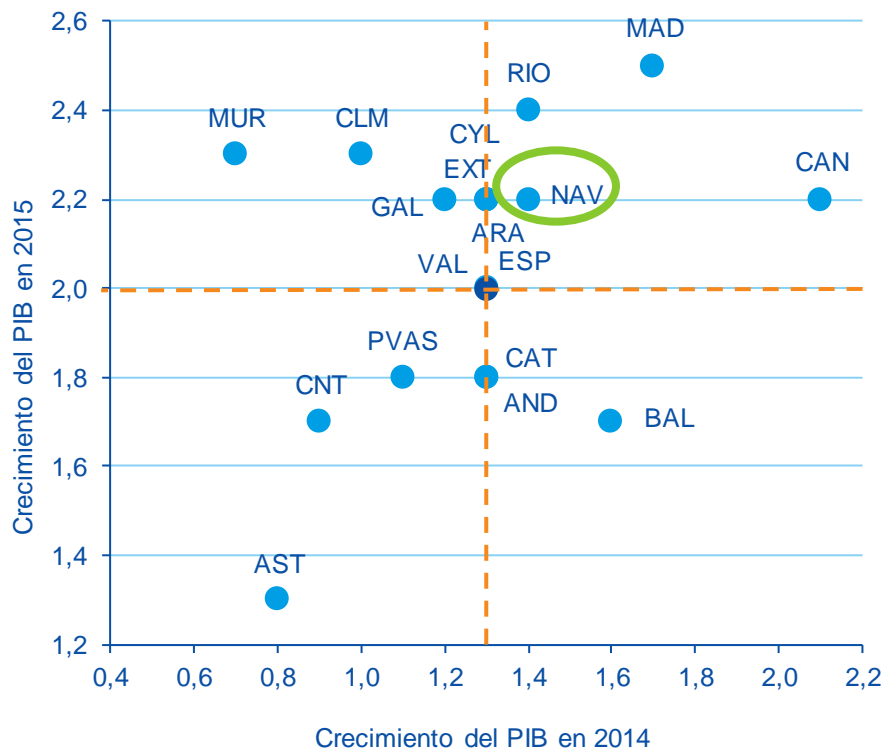
Son necesarias reformas adicionales en el mercado de trabajo y los mercados de bienes y servicios

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

2015: crecimiento por CC.AA.

Crecimiento del PIB por CC. AA.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía navarra acelerará el crecimiento en 2014 y 2015

El apoyo del sector exterior y la corrección de algunos desequilibrios internos serán los factores de apoyo a la recuperación

Aumenta la incertidumbre acerca del tipo de medidas que serán necesarias para reducir los desequilibrios de las cuentas públicas

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

El reto de la creación sostenida de empleo de calidad...

Evolución del empleo

Fuente: BBVA Research, INE y MEYSS

España: 2008-2013

-17%

España: 2014-2015

+3,0%

Navarra: 2008-2013

-13%

Navarra: 2014-2015

+2,9%

Tras destruir un 17% (un 13% en Navarra) del empleo durante 6 años de crisis ...

... el reto más urgente e importante es la creación sostenida de empleo, de la mayor calidad posible

Entre 2014 y 2015 se recuperará una parte del empleo destruido, pero hace falta intensificar este proceso y crear empleo de calidad

Navarra inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda, mejorar la financiación de la economía española y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA. PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo -> informe del Comité de Expertos
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

Mensajes principales

- 1 **Recuperación global, lenta y con sesgos a la baja**
- 2 **En España continúa la recuperación, por encima de la UEM, aunque ésta limitará la aceleración**
- 3 **La economía navarra recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015, condicionada por el sector exterior y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**

Situación Navarra / Zertan den Nafarroa

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Pamplona, 11 de noviembre de 2014

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of several horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a deep navy blue at the top to a light sky blue at the bottom.