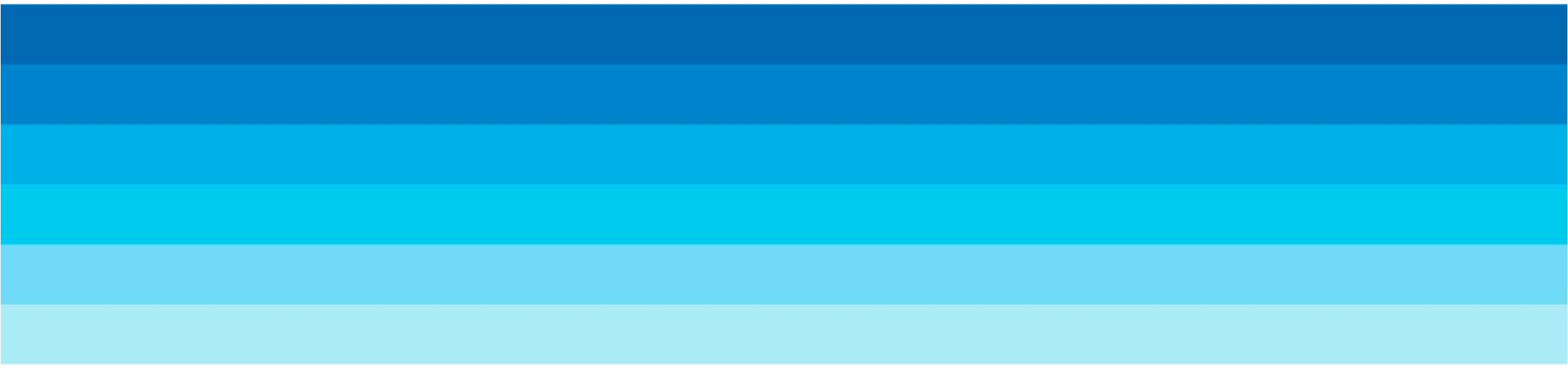


# Situación Cantabria

Segundo Semestre 2014



## 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 cántabra recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015, impulsada por la demanda interna y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**

# Índice

## Sección 1

### Entorno global y español

## Sección 2

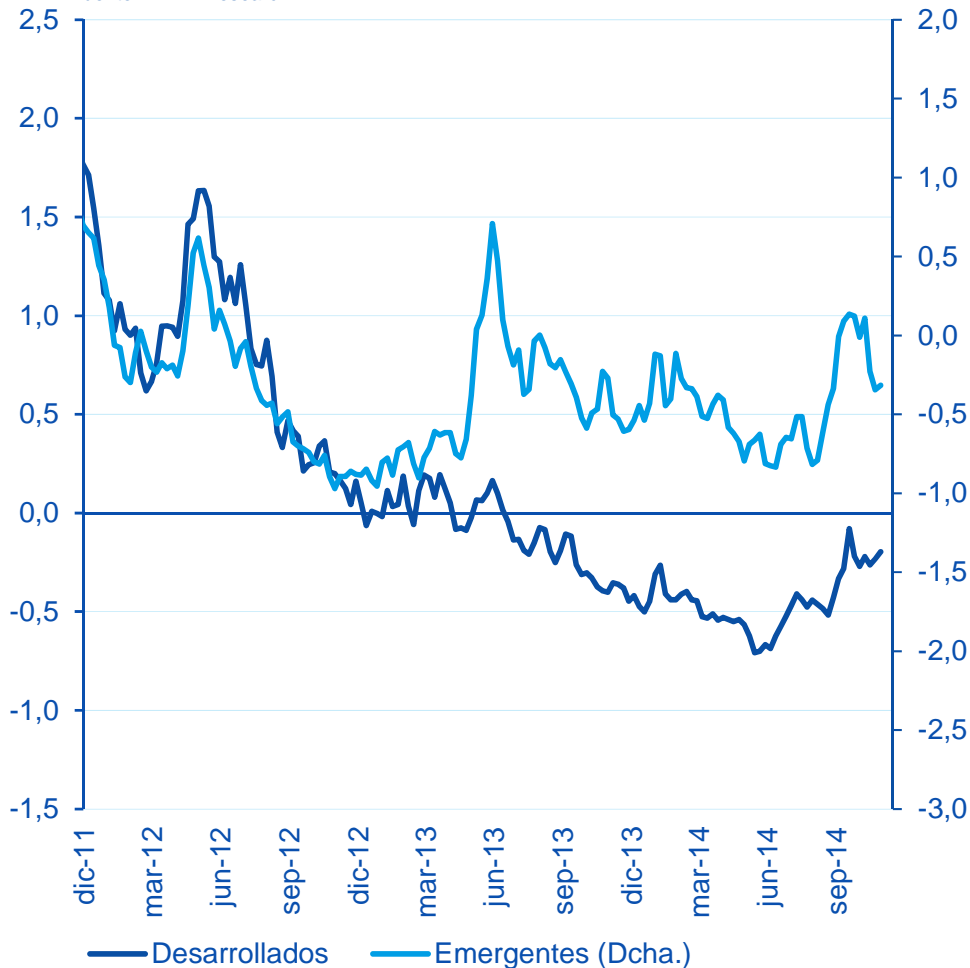
### Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

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.

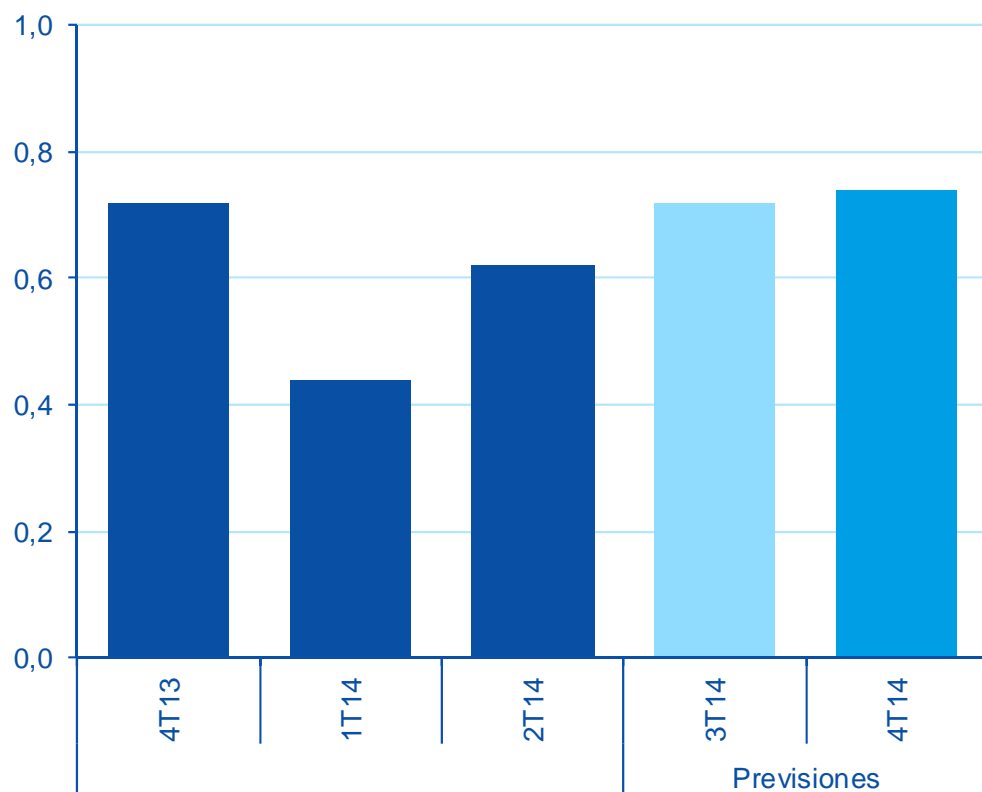
Entorno global y español

# ... el escenario más probable es de crecimiento

## Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

(intertrimestral %)

Fuente: BBVA Research

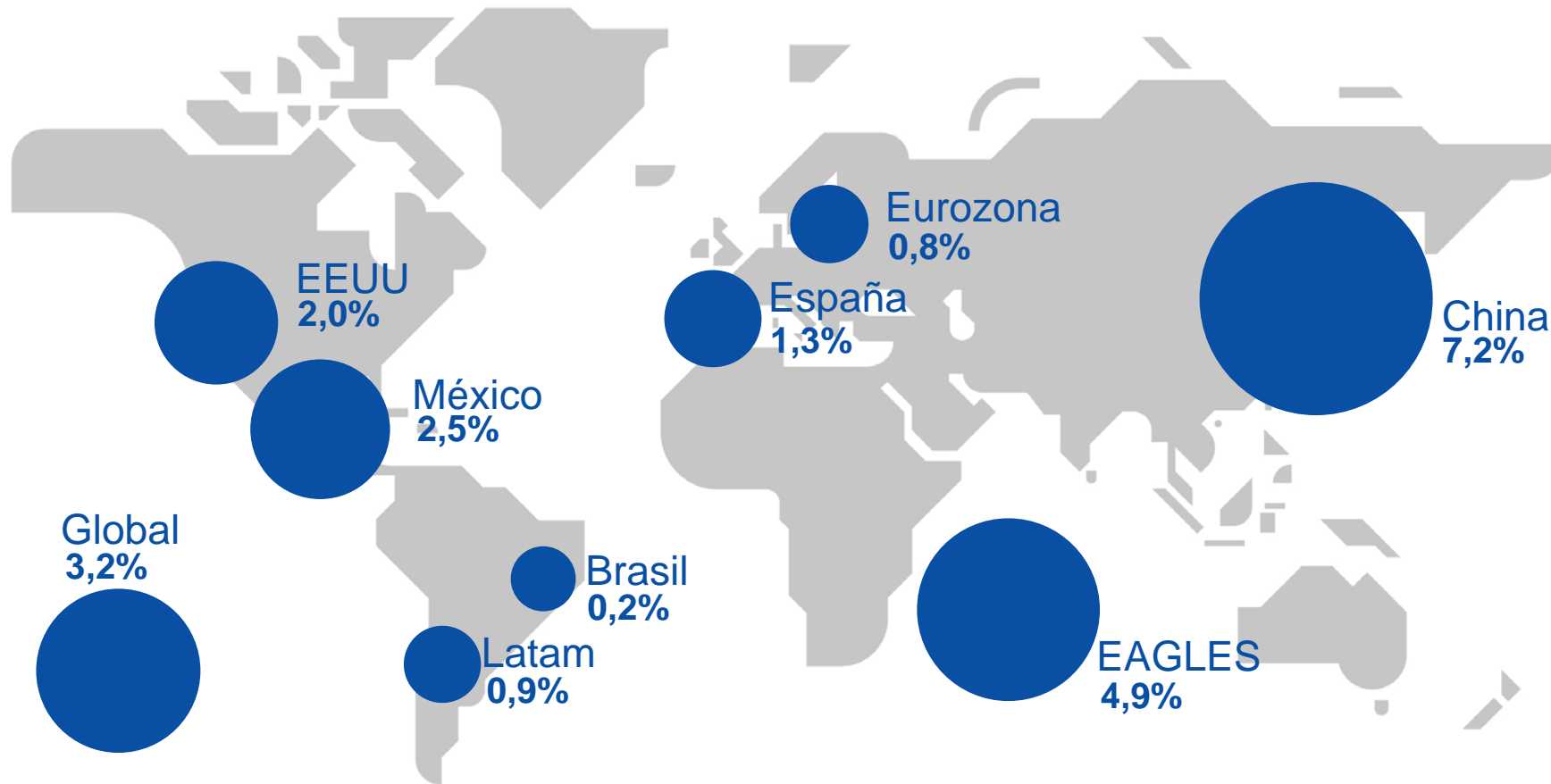


La actividad industrial global siguió creciendo hasta mayo cerca del 3,4% anual, por encima del 3,0% de finales de 2013

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

# El crecimiento mundial continúa, pero más lentamente de lo previsto en algunos países

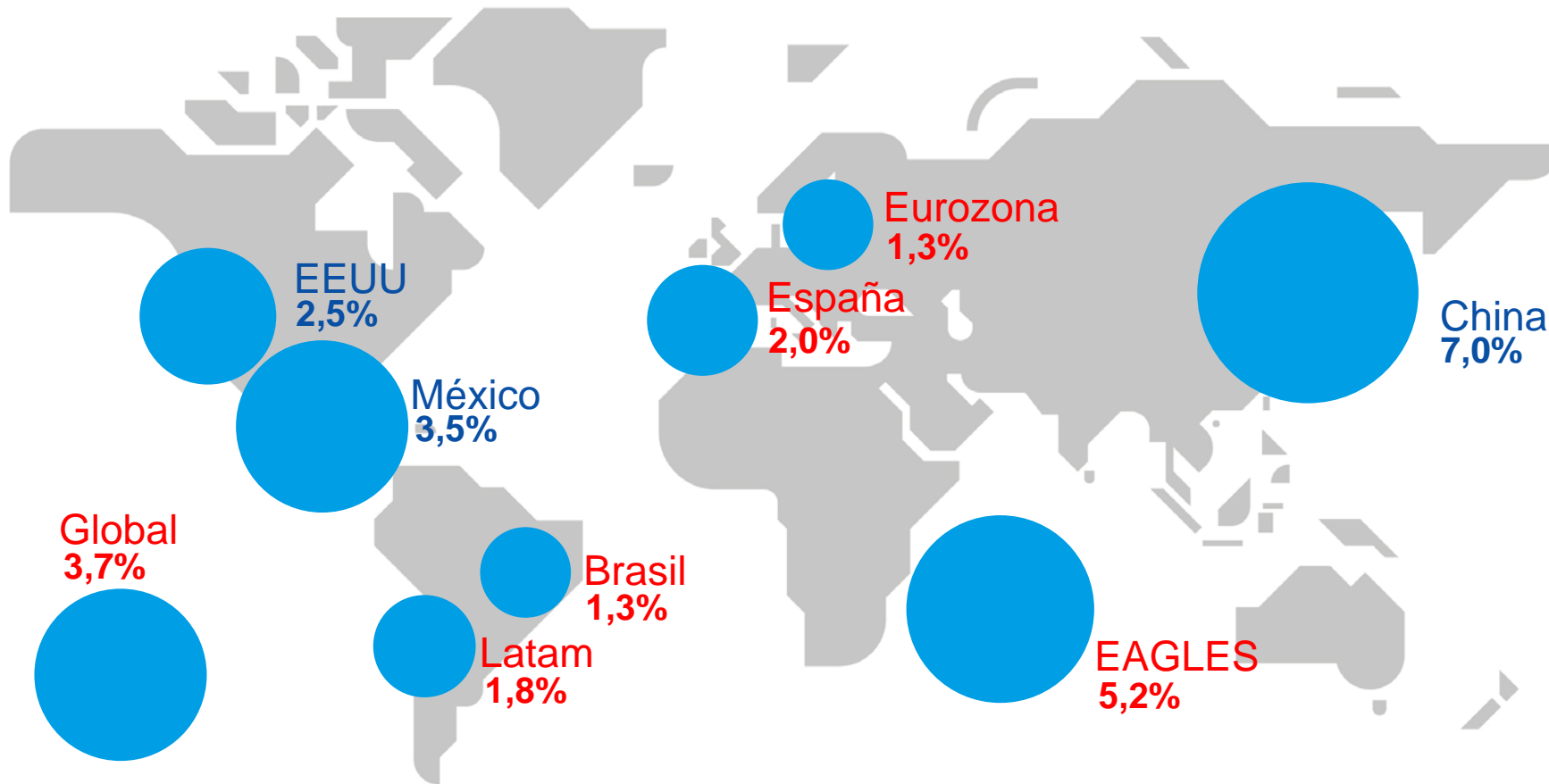


Latam 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
EAGLES: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México

Fuente: BBVA Research

# 2014

# El crecimiento mundial continúa, pero más lentamente de lo previsto en algunos países



Latam 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
EAGLES: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México

Fuente: BBVA Research

# 2015

Entorno global y español

# En todo caso, la recuperación es moderada

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



Fuente: BBVA Research

Última Histórica

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

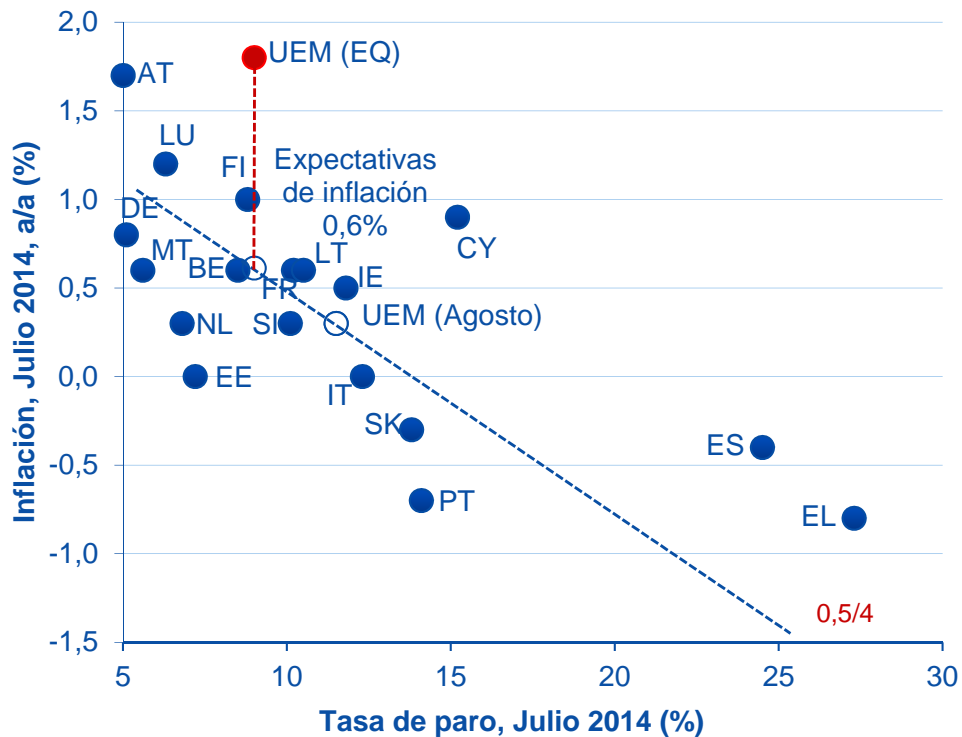


Entorno global y español

# 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

**Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015**

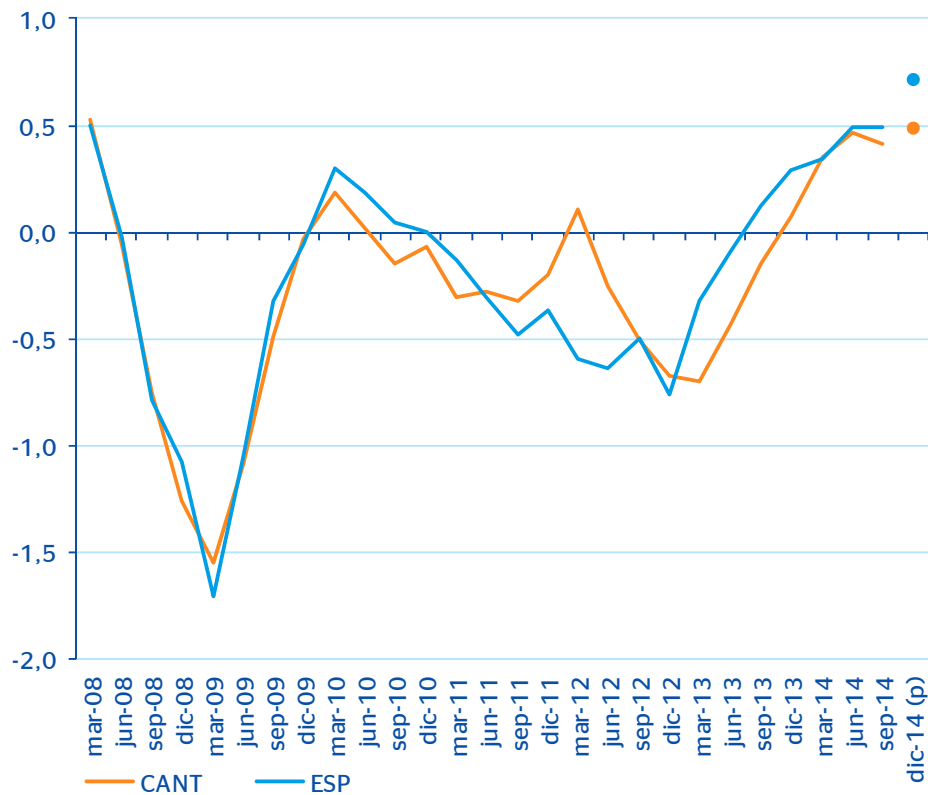
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# 2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

## Indicador de Actividad: MICA-BBVA Cantabria

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



La previsión de crecimiento para el 4T13 es de +0,5% para Cantabria y +0,7% para España

El crecimiento volvió a tasas positivas en 3T13 en España y 4T13 en Cantabria...

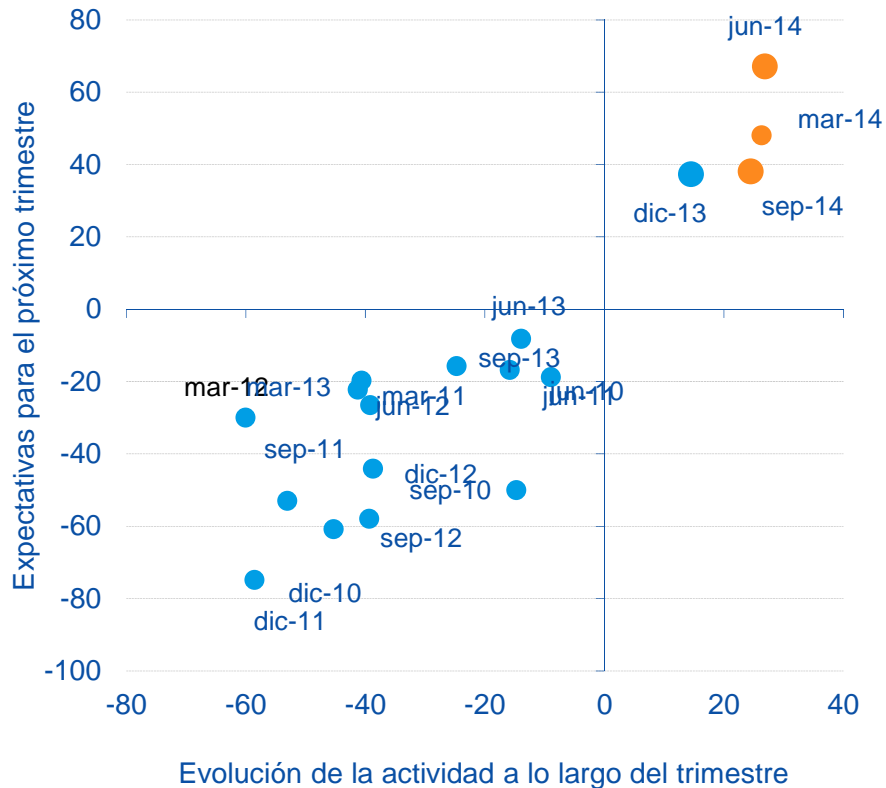
... y pese a la pérdida de dinamismo de Europa, mantiene el crecimiento en la segunda parte de 2014.

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

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

## Cantabria: 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 en la parte final de 2013 y 1S14

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

...pero manteniendo perspectivas positivas para el siguiente trimestre

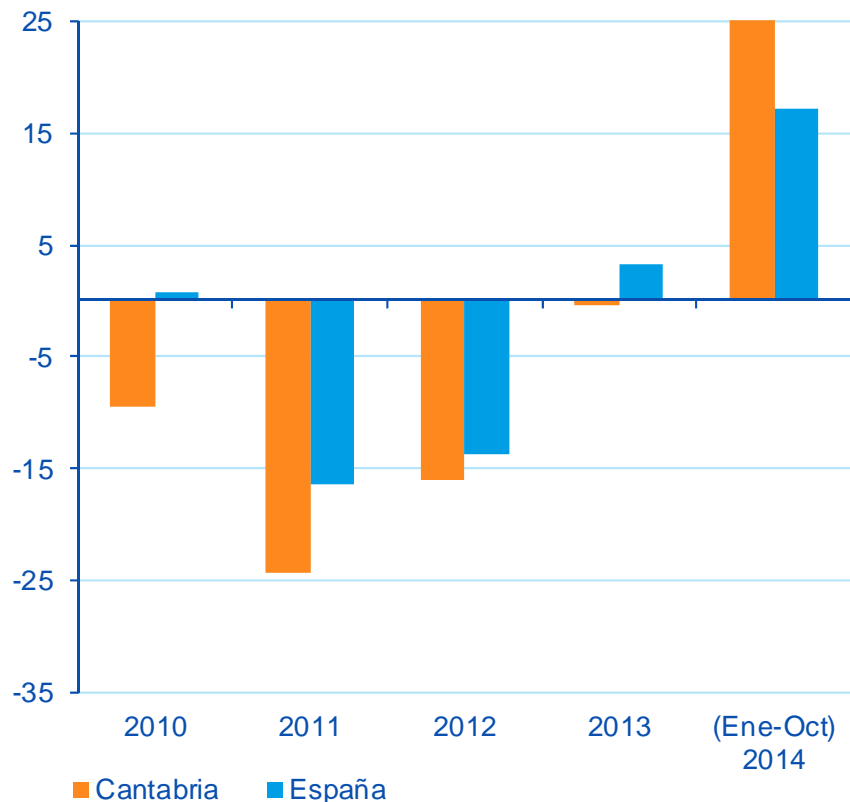
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# ..., apoyado por la demanda interna.

## Cantabria 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 Cantabria, ...

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

... principalmente los relacionados a los estímulos fiscales.

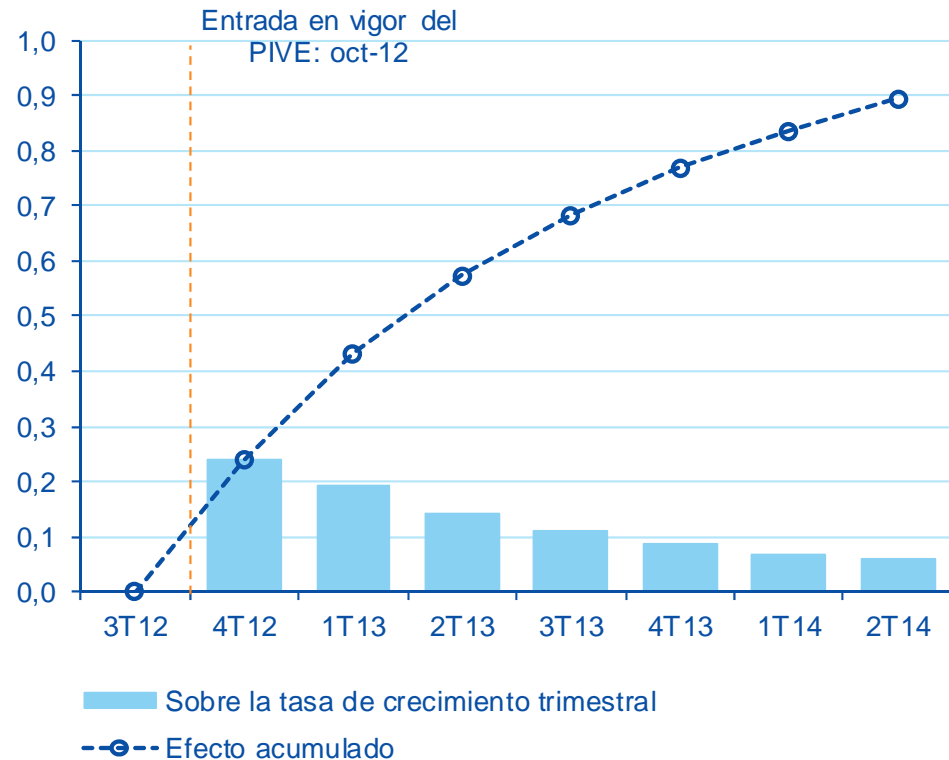
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# ..., 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 ...

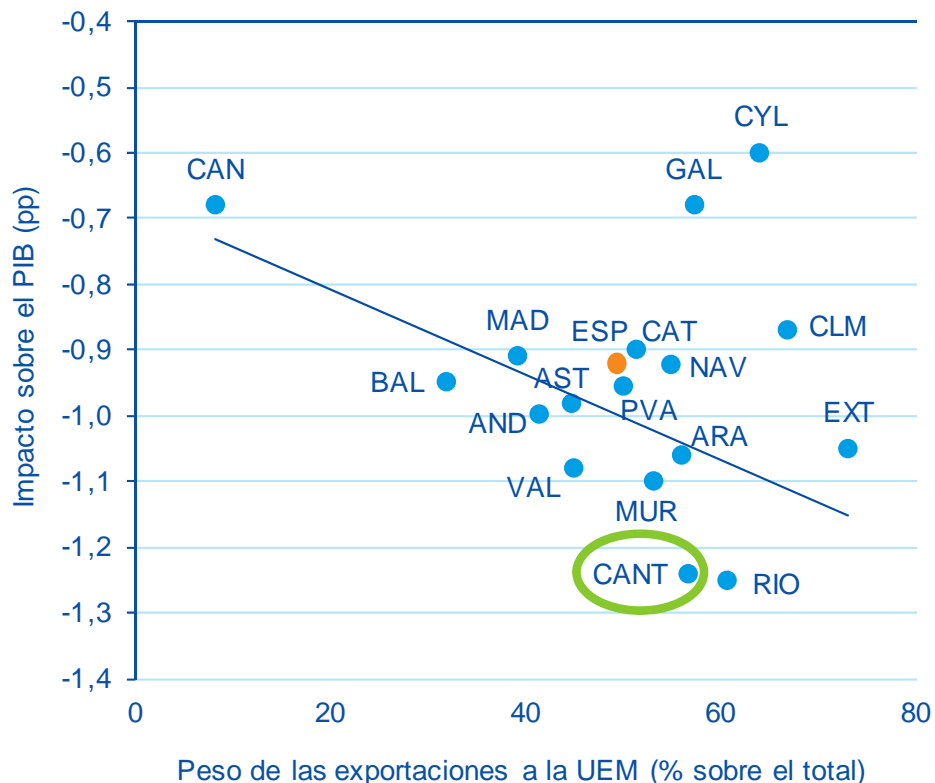
..., al mismo tiempo que se avanza hacia el cumplimiento del objetivo de déficit

Cantabria 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.)

Aunque no necesariamente en Cantabria, esta vez el impacto puede ser menor a nivel nacional



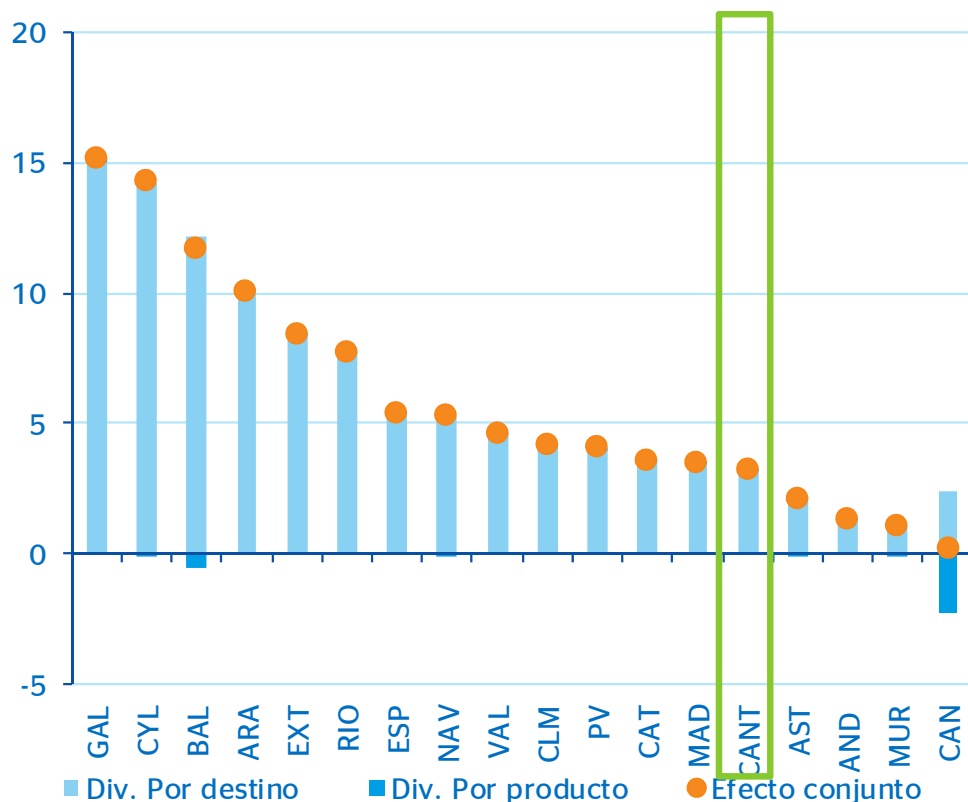
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# 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. Sin embargo, en 2013-2014 la UE ha vuelto a incrementar su importancia como destino de las exportaciones cántabras (70%)

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

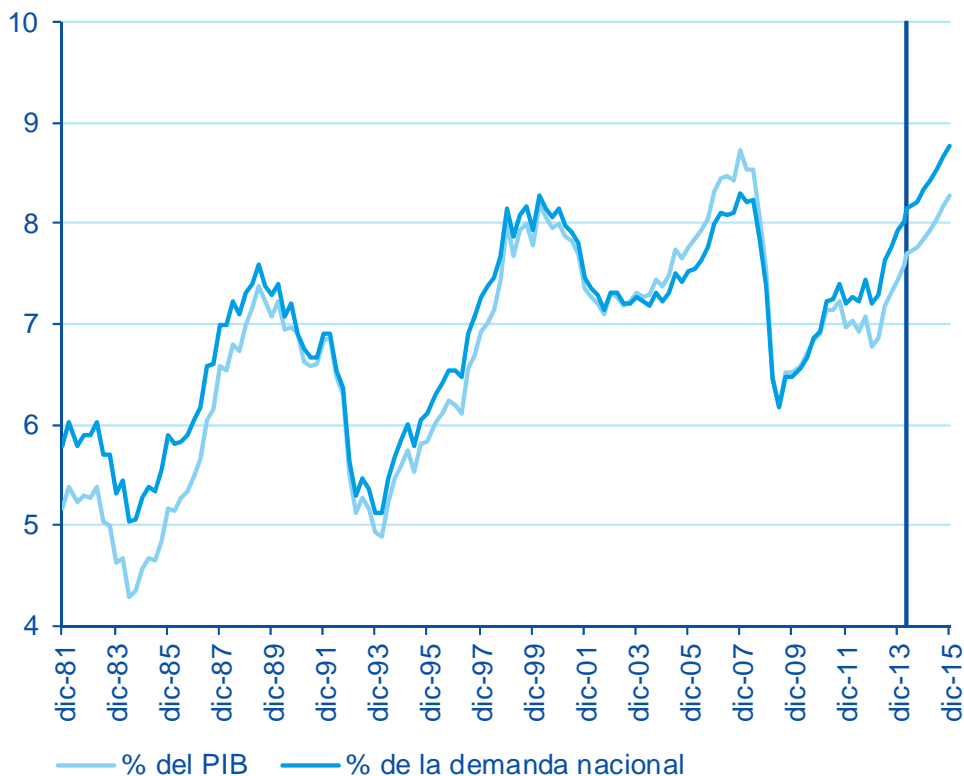
# Factores que mantendrán a la economía creciendo

## 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

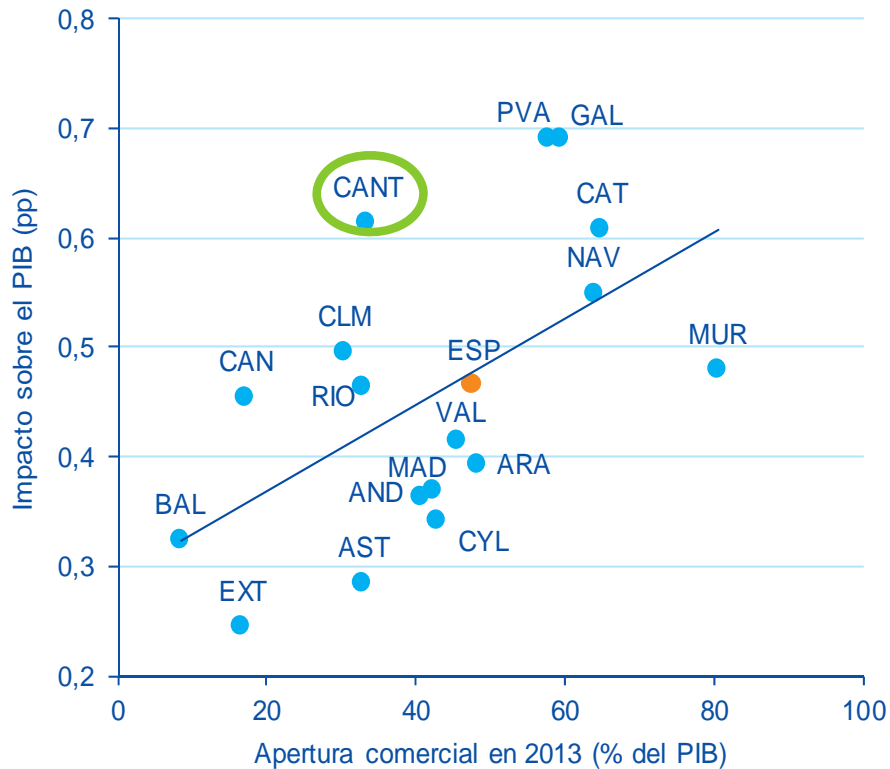
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# 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 al 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

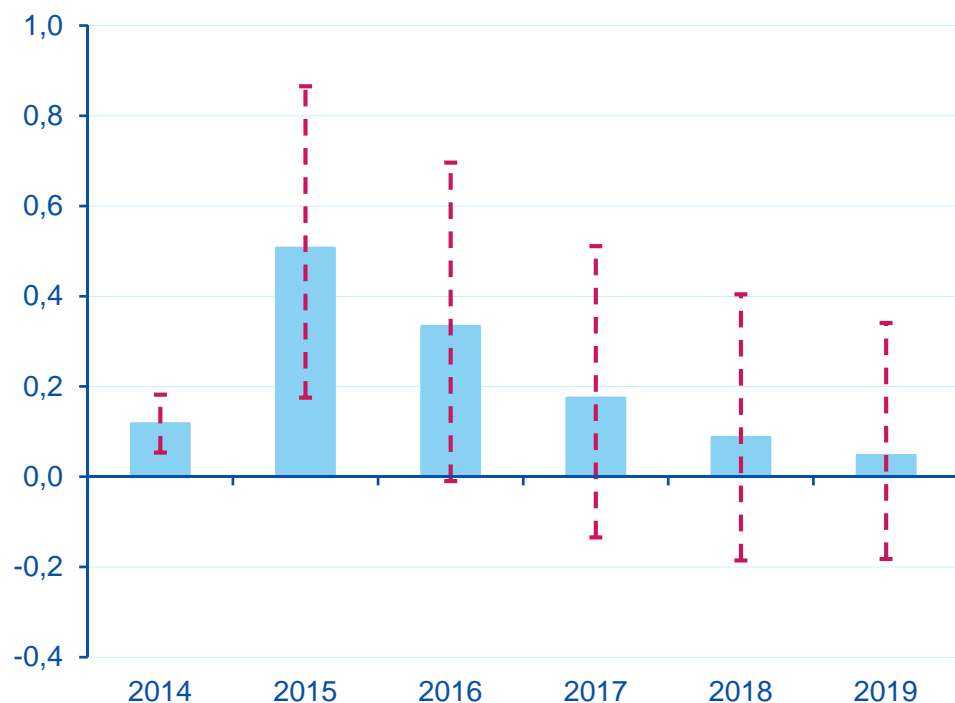
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# 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.

Cantabria 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, octubre 2014 (tasa interanual)

Fuente: BBVA Research en base a BdE

**Empresas** (hasta €1m)

**Hogares**

14,3%

31,9%

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

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

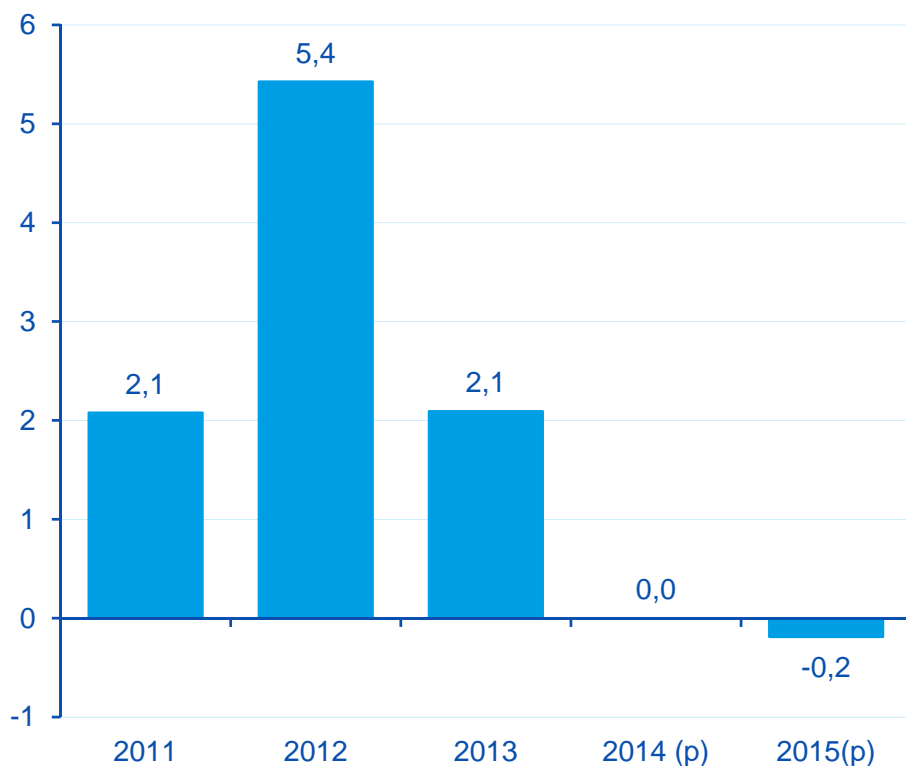
# Factores que mantendrán a la economía creciendo

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

### España: medidas fiscales discrecionales

(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

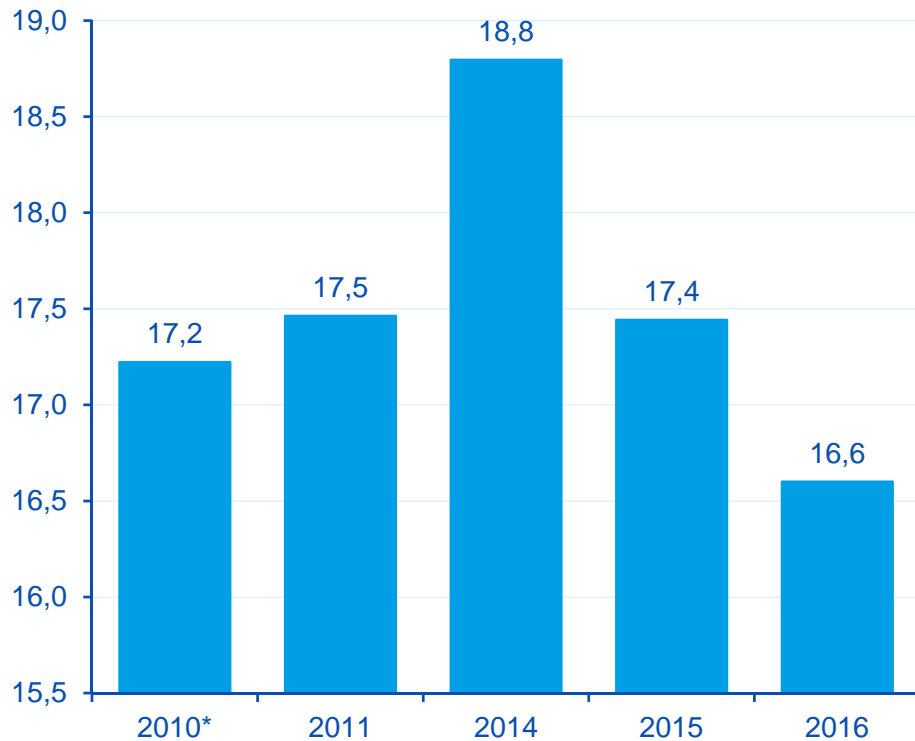
Esto dará margen a las AA. PP. para implementar políticas expansivas y aún así, poder cumplir con sus metas

Cantabria 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

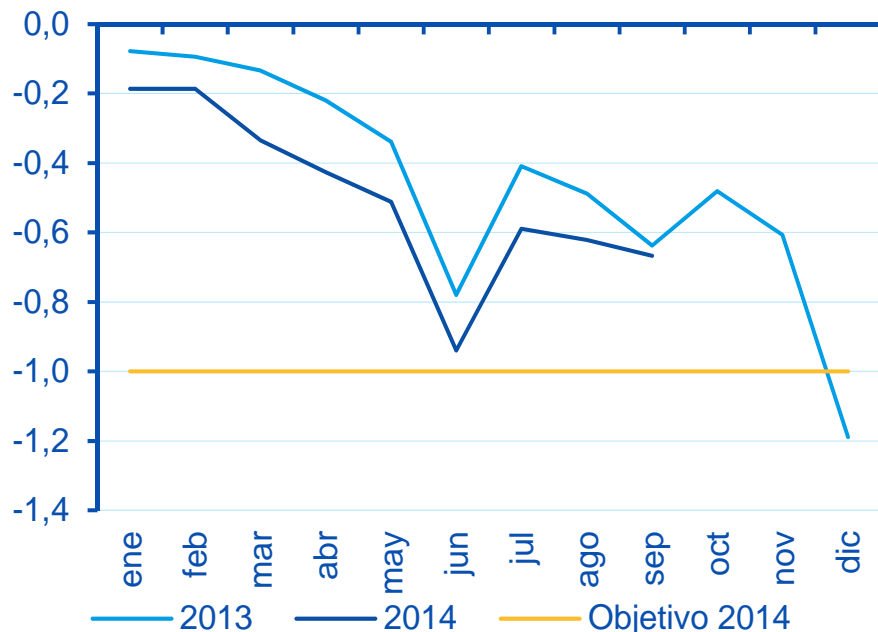
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

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

## Cantabria: necesidad de financiación

(% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



Tras incumplir el objetivo de déficit (-1,2%) el año pasado por casi una décima...

... se ha mantenido el control de gasto, sobre todo de capital y aprovechado el menor pago de intereses...

Cantabria no debería tener problemas para cumplir con el objetivo de déficit de este año



Cantabria 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  
antecedan a la  
recuperación

Tipo de interés real



-330 pb desde 3T12\*

Riqueza financiera



+38% desde 2T12\*

Visados



+2% desde 2T12

Precios



+2,2% t/T en 1S14

=

Inversión residencial



Estable 2T14

Variables  
con retardo

Demanda externa



+30% desde 1S12\*

(\*) Datos para el conjunto de España

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# Factores que mantendrán a la economía creciendo

## E. Impacto de las reformas

### Cantabria 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

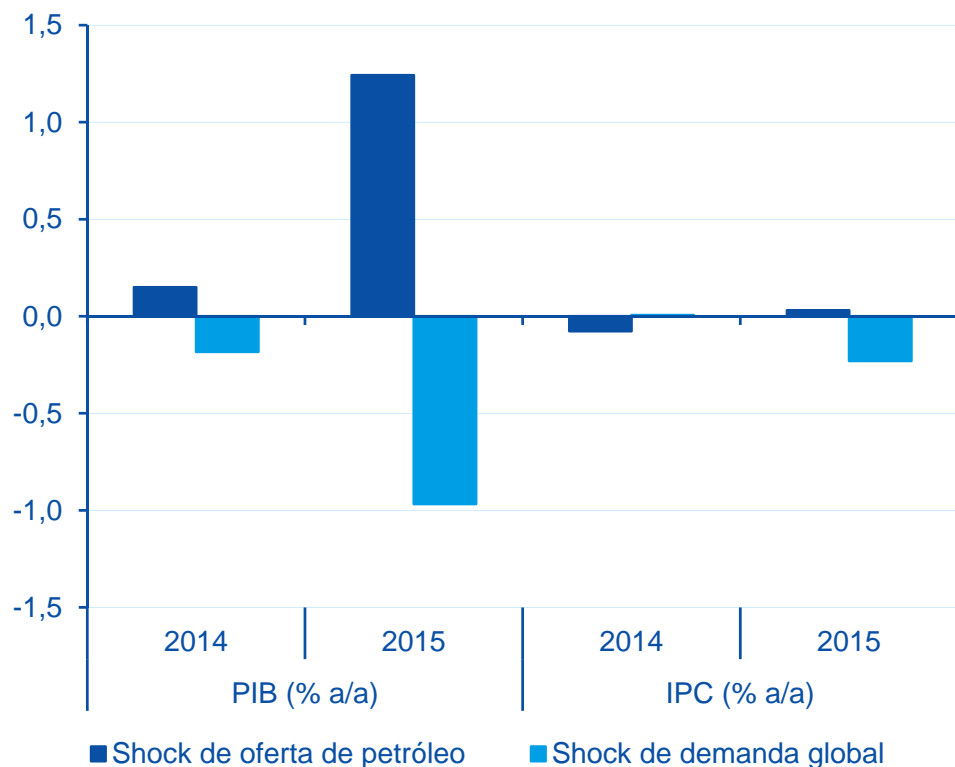
Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

# Factores que mantendrán a la economía creciendo

## F. Precio del petróleo

### España: impacto estimado en el PIB y en el IPC de una caída del 20% en el precio del petróleo (pp)

Fuente: BBVA Research



Un factor de competitividad importante para las exportaciones puede ser la disminución en los costes de transporte

Asimismo, en la medida en que la disminución del precio se traslade a las familias, esto puede alentar el consumo privado

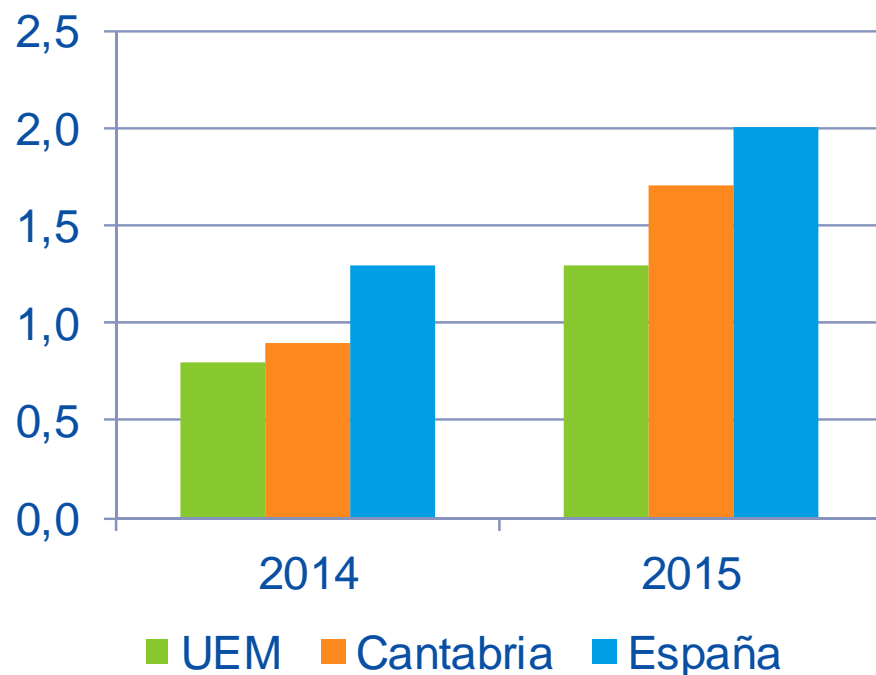
Será clave distinguir la naturaleza de la caída: si corresponde a un aumento de la oferta y es permanente el impacto puede ser importante

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

## 2015: crecimiento por CC.AA.

### Crecimiento del PIB 2014 y 2015

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía cántabra 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

Cantabria 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%**

Cantabria: 2008-2013

**-19%**

Cantabria: 2014-2015

**+3,0%**

Tras destruir un 17% (un 19% en Cantabria) 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

Cantabria 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

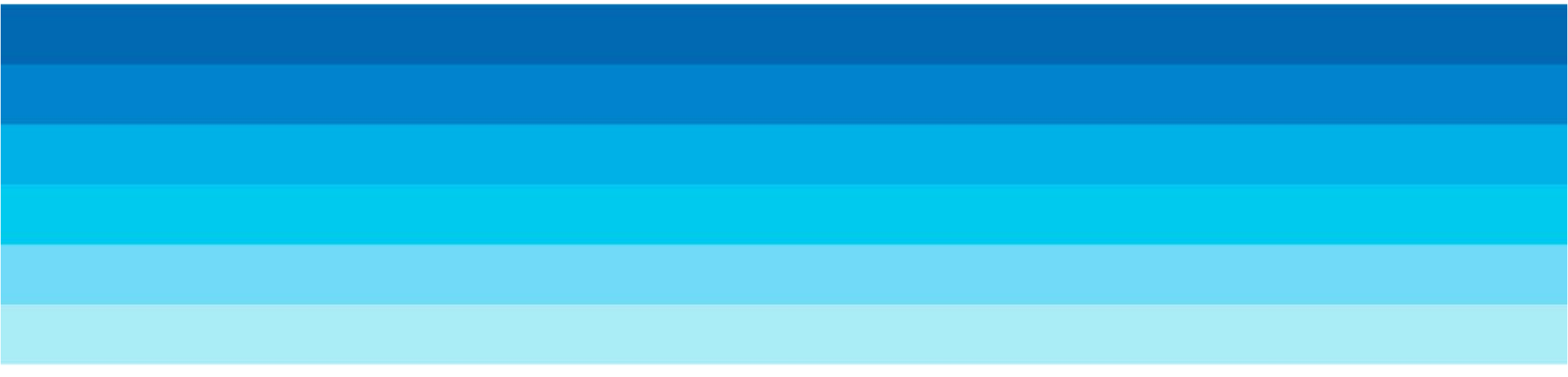
## Mensajes principales

- 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 cántabra recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015, impulsada por la demanda interna y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**



# Situación Cantabria

Segundo Semestre 2014





# Previsiones Macroeconómicas

## España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Eurostat, Banco de España y BCE

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2,3	-0,6	2,1	0,7	1,8	1,3
G.C.F AA.PP	-2,9	0,2	1,0	0,9	0,9	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,8	-2,4	0,6	0,6	4,3	1,8
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>
Exportaciones	4,3	2,1	3,7	3,7	5,3	5,1
Importaciones	-0,5	1,2	4,8	4,1	5,5	5,2
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>PIB pm</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Pro-memoria</b>						
Empleo total (EPA)	-2,8	-0,8	1,0	0,5	1,8	0,6
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	26,1	11,9	24,4	11,6	23,1	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	1,4	2,3	1,2	2,2	2,1	2,1
Deuda Pública (% PIB) (**)	92,1	90,9	98,2	94,5	99,8	94,4
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6,3	-2,9	-5,5	-2,8	-4,2	-2,6
IPC (media periodo)	1,4	1,4	0,0	0,5	1,0	1,0
IPC (fin de periodo)	0,3	0,8	0,3	0,6	1,2	1,1

(\*) contribuciones al crecimiento

(\*\*) Excluyendo en España las ayudas a la banca

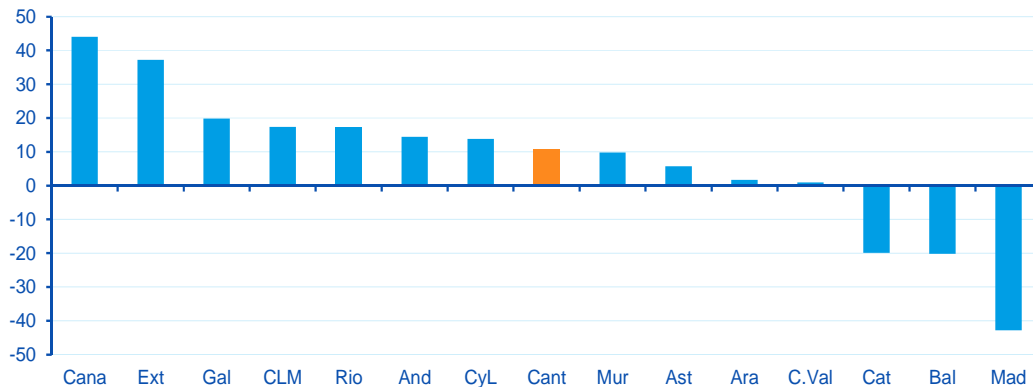
(p): previsión

Cantabria inicia la recuperación en 2014 y la consolidará en 2015

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

**Efectos netos del sistema de financiación:  
diferencia entre el índice de financiación final y el  
de capacidad fiscal bruta en p.p.**

Fuente: Ángel de la Fuente



Finanzas autonómicas:  
Negociación complicada

El actual sistema de financiación redistribuye recursos entre las regiones

Cantabria sale relativamente favorecida en términos netos... de financiación por habitante ajustada

...en financiación ajustada por habitante.