

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Navarra

2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Navarra	6
Análisis de la situación económica de Navarra a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017	32
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	35
4. Cuadros	42
5. Glosario	45

Fecha de cierre: 4 de diciembre de 2017

1. Editorial

Se espera que el crecimiento del PIB en Navarra alcance el 3,0% en 2017 y que continúe en 2018 a un ritmo potente del 2,8%. De cumplirse este escenario, la economía navarra completará cinco años con un crecimiento anual promedio del 2,8%, 0,6 p.p. punto por encima de la media desde 1981, y logrará superar el nivel de PIB per cápita anterior a la crisis al final del horizonte de previsión. Durante el último trimestre de 2017 y 2018 se espera que se creen cerca de 8 mil puestos de trabajo, y que se reduzca la tasa de paro hasta el 8,8%. En todo caso, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente todavía 3,5 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008. Además, la recuperación no sé está produciendo por igual en todas las comarcas de la región.

El PIB de Navarra avanzó un 2,9% a/a en 2016, apoyado por vientos de cola cuyos efectos se han continuado notando en la región en los primeros tres trimestres del año 2017, a pesar del menor crecimiento previsto de la economía española durante el segundo semestre del año. Esta mejoría se canaliza, en particular, en el avance del consumo, tanto público como privado y la recuperación del sector inmobiliario. Este impulso de la demanda interna se vio favorecido por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. Además, las reformas implementadas en años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, facilitan la progresiva recuperación de la inversión inmobiliaria. Por el lado de la demanda externa, se observa un buen comportamiento de las exportaciones turísticas, aunque con una menor contribución que en el conjunto de España, dado el menor peso relativo de los servicios turísticos y la mayor orientación hacia la industria de la región. **En lo referente a bienes, aunque los datos agregados muestran una caída tanto en 2016 como hasta septiembre de 2017, esta es consecuencia de condicionantes en la oferta**, como cambios en las líneas de producción, pero los sectores no afectados evolucionan favorablemente. Así la mejora de la demanda europea y mundial está permitiendo un aumento de las ventas exteriores de productos alimenticios y semimanufacturas y, con la implantación del nuevo modelo en la factoría de Landaben, debería de hacerlo también en el automóvil, impulsando las exportaciones regionales. Así, la región se beneficiará de su mayor apertura relativa al exterior.

Los datos disponibles del segundo semestre de 2017 apuntan a que se mantiene el vigor del crecimiento, en particular del consumo privado, a diferencia del menor dinamismo que muestra esta variable en otras regiones, y que está detrás de algunas de las revisiones a la baja en el crecimiento. Así, en el 2S17, el PIB regional podría aumentar un 0,8% t/t promedio (CVEC¹), similar al ritmo de avance del primer semestre, y de la economía española en este segundo. La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Navarra también refleja esa mejoría, y en la oleada correspondiente al tercer trimestre de 2107 se obtienen, por cuarto trimestre consecutivo, saldos netos de respuesta positivos tanto en la visión del trimestre corriente como en las expectativas para el siguiente (véase el Recuadro 1).

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y de calendario.

Hacia delante, se espera que un entorno externo favorable y la política monetaria del BCE apoyen la continuación de la recuperación. El crecimiento global parece ligar varios trimestres por encima de su promedio desde 2008 y esto continuará durante el siguiente año. Además, la economía mundial crece de forma más sincronizada. De especial importancia para España es el mayor crecimiento en la UEM, donde el avance del PIB estaría alrededor del 2% en promedio en 2017 y 2018. En todo caso, la creación de empleo en las economías desarrolladas se está viendo acompañada por un incremento sostenido en la inflación, lo que apunta a políticas monetarias que mantendrán el coste de financiación en niveles históricamente bajos. El crédito continuará aumentando y apoyando el consumo y la inversión. Todo ello debería impulsar la demanda por bienes y servicios navarros en el resto del mundo, teniendo además Navarra una menor necesidad de realizar ajustes en sus cuentas públicas.

Sin embargo, en los últimos meses varios factores han introducido un punto de incertidumbre adicional. Por un lado, los atentados terroristas de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros². Durante los últimos años, una de las ventajas comparativas con las que contaba España era una percepción de seguridad respecto a otros destinos, con un menor impacto en Navarra por su menor dependencia del turismo extranjero. En todo caso, de confirmarse que los atentados fueron un evento atípico, el efecto final podría ser moderado.

Por otro lado, ha aumentado la incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña. Se ha producido un aumento en la volatilidad de algunas variables financieras, así como de la incertidumbre sobre la política económica. Si bien Navarra no está entre las comunidades con una mayor exposición (directa e indirecta) a la economía catalana, los indicadores que intentan medir la incertidumbre sobre la política económica han alcanzado niveles muy por encima de los observados en el año 2016. Estimar el impacto en el PIB asociado al actual entorno político en Cataluña es especialmente complicado, ya que esta incertidumbre es de naturaleza distinta a la observada en el pasado. Además, presenta canales de contagio a otras regiones que pueden ser únicos debido al evento al que se enfrenta la economía española. Pero existe el riesgo de que, a futuro, esa mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas. Las repercusiones sobre la economía dependerán crucialmente de la intensidad de la incertidumbre y de su extensión en el tiempo, con lo que se estima un rango de impacto amplio: de acuerdo a estimaciones preliminares, de prolongarse la incertidumbre observada en octubre hasta finales de año, el PIB de España en 2018 podría ser entre un 0,2% y un 1,1% inferior al que se hubiera observado en un escenario sin tensiones.

Por otra parte, se prevé que tanto el Gobierno Foral de Navarra como el conjunto de las AA.PP. cumplirán con el objetivo de déficit fijado para finales de 2018, tras las medidas tomadas y apoyadas por la recuperación económica. Sin embargo, es de esperar que 2018 comience con los Presupuestos Generales del Estado prorrogados. Ello introduce incertidumbre sobre las políticas económicas a implementar y sería preferible acordar las medidas específicas que minimicen el impacto económico de la consolidación fiscal. **A medio plazo, persiste la**

2: Véase Situación España 4T17 disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2017/>

incertidumbre sobre la política fiscal del Gobierno central, y por tanto, la necesidad de continuar el proceso de consolidación de las cuentas públicas. En este sentido, la sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016. Por su condición de comunidad foral, Navarra presenta un perfil de ingresos y de gastos algo distinto al promedio, ligeramente por debajo en el caso del gasto.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía navarra obliga a la consideración de nuevas reformas** que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (reduciendo la elevada tasa de temporalidad y el paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Los datos de la Comisión Europea muestran que **la adaptación de la sociedad digital** y la competitividad regional están estrechamente relacionadas. Navarra se sitúa cerca de la media española, pero por debajo de las principales regiones europeas en lo concerniente a la adopción de nuevas tecnologías, lo que se traduce en una desventaja comparativa respecto a futuros crecimientos de la productividad y el PIB per cápita. Las regiones *peers* o comparables, en particular las de Francia y Austria, han evolucionado mejor en ambos indicadores en los últimos años. Por tanto, es clave avanzar en la mejora del capital humano, la atracción de talento, y el incremento del tamaño medio de las empresas, factores que pueden ayudar a avanzar en el proceso de digitalización de la economía navarra.

2. Perspectivas para la economía de Navarra

Como se preveía en el anterior número de esta publicación³, **la economía navarra creció a un ritmo del 2,9% a/a en 2016⁴ y los datos de actividad y expectativas confirman que podría cerrar este año con un aumento del 3,0% del PIB**, ocho décimas por encima de la media registrada durante los últimos 35 años (2,2%). En particular, el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el PIB navarro habría aumentado cerca de un 0,8% t/t en promedio durante los primeros tres trimestres del año, lo que permitiría cerrar 2017 con un crecimiento del 3,0% (véase el Gráfico 2.1). Esto es coherente con las expectativas positivas que se han observado en las diversas oleadas trimestrales de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Navarra de este año (véase el Gráfico 2.2).

Tras este crecimiento del 3,0% en 2017, el crecimiento del PIB navarro se desacelerará levemente en 2018, hasta el 2,8%. De cumplirse estas previsiones, se crearán 8 mil empleos en el periodo que incluye este cuarto trimestre de 2017 y el año 2018. En todo caso, este avance es aún insuficiente, ya que a finales de 2018 se espera que el nivel de empleo en la región sea todavía un 4% inferior al de comienzos de 2008. Este escenario es consecuencia de los buenos datos de actividad conocidos hasta ahora y de distintos factores de soporte, como el sólido crecimiento mundial y de la economía europea, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. A ellos se les contraponen el agotamiento de los vientos de cola, de la demanda embalsada y del empuje del turismo exterior, y el aumento de la tensión política ligada a los acontecimientos en Cataluña.

Los servicios, tanto públicos como privados, y la industria sostienen el crecimiento

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Navarra se incrementó un 2,9%⁶ (España, 3,2%). Ello supone que la recuperación continuó al ritmo esperado, apoyada por la mejora del consumo, tanto privado como público, una recuperación aún incipiente de la inversión y a pesar de la caída de las exportaciones, debido a circunstancias puntuales no relacionadas con la demanda. Por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB de Navarra y España fue similar en su composición, pero destaca una aportación 0,6 p.p. menor de los servicios privados en el caso de la comunidad foral, que no pudo ser totalmente compensada por los diferenciales favorables en el sector industrial (dos décimas) y en la administración pública y los servicios sociales una décima) (véase el Gráfico 2.3).

3: Véase Situación Navarra 2016, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-navarra-2016/>

4: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

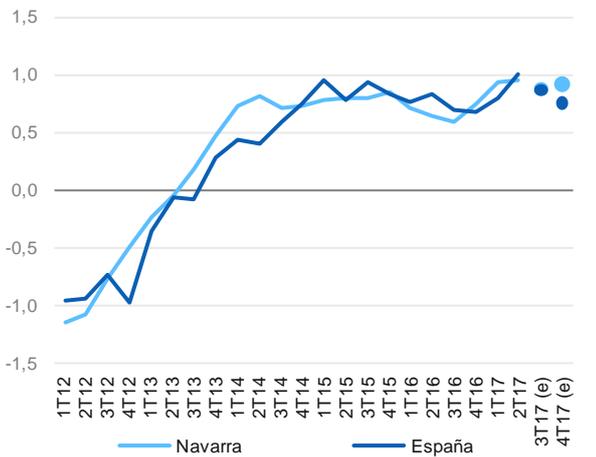
5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

<https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

6: Véase Crecimiento del PIB regional en 2016 aquí https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/03/Flash_PIB-REG-300320172.pdf

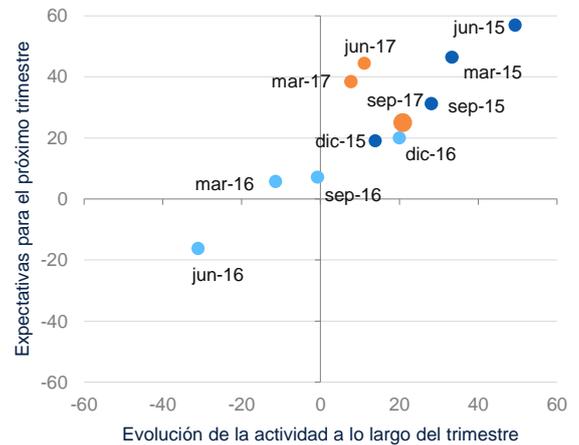
6: Véase Crecimiento del PIB regional en 2016 aquí https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/03/Flash_PIB-REG-300320172.pdf

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



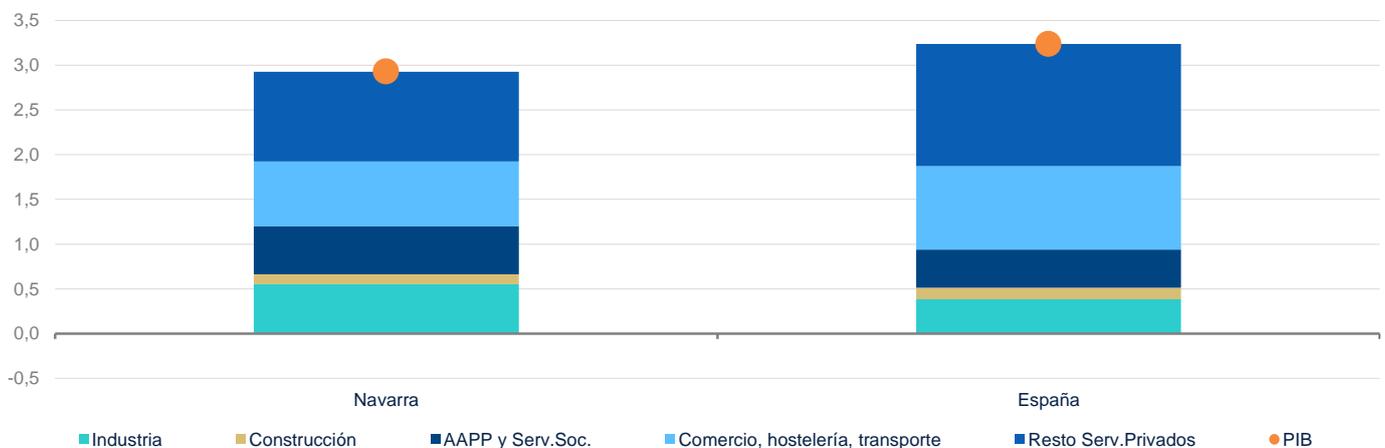
(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Navarra: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% de saldos de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Aunque el INE publicó el 12 de septiembre una revisión de la Contabilidad Nacional Anual para España que afecta a los años 2014 a 2016, la revisión de los datos de la Contabilidad Regional de España (CRE) no se producirá hasta el 22 de diciembre. Para facilitar la comparabilidad, en este gráfico se utiliza información de la CRE tanto para Navarra como para España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

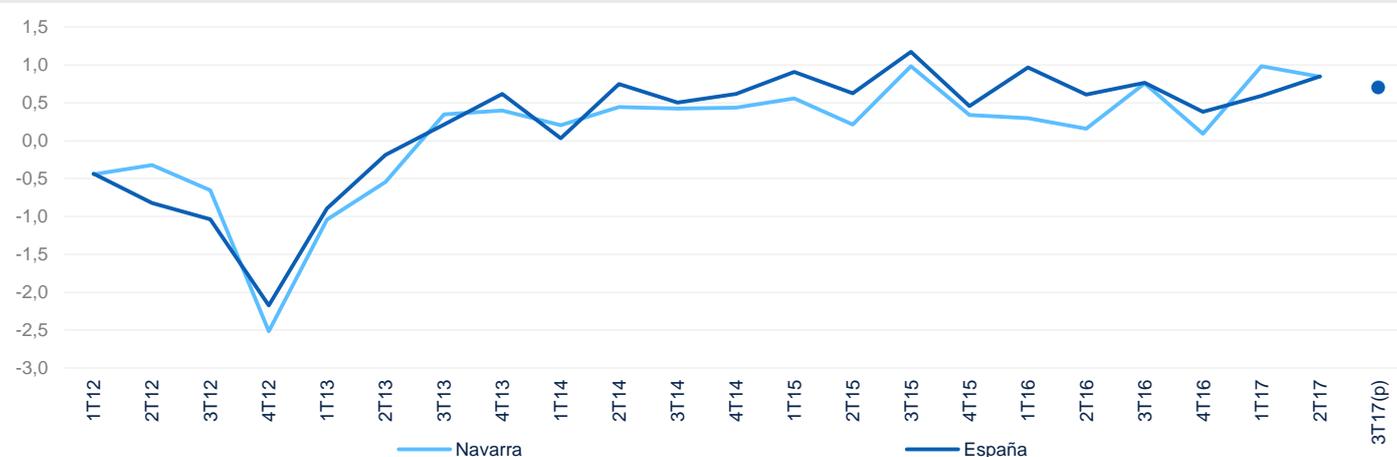
El consumo privado acelera su crecimiento desde la segunda mitad de 2016

El gasto en consumo de las familias navarras evolucionó de menos a más tanto en 2016 como en los primeros trimestres de 2017, apoyado por vientos de cola. Entre los factores que soportaron dicho crecimiento se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo relativamente barato⁷. El consumo doméstico de Navarra creció un 1,6% en 2016 de acuerdo al

⁷: Los hogares de Navarra dedican a transporte una parte similar de su gasto al de la media española, pero su sensibilidad al petróleo es algo mayor. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

Indicador Sintético de Consumo Regional elaborado por BBVA (ISCR-Navarra)⁸, 1,4 p.p. por debajo del conjunto de España. Tras un crecimiento medio trimestral del 0,4 t/t CVEC en la segunda mitad de 2016, y un estancamiento en 4T16 por las matriculaciones y ventas minoristas, se inició una aceleración del consumo, que se mantiene en los primeros tres trimestres de 2017 (véase el Gráfico 2.4). En ellos, el ISCR-Navarra señala un crecimiento medio del 0,9% t/t CVEC, apoyado por la positiva evolución de las matriculaciones en el periodo, y de las ventas minoristas y el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS) en el primer semestre de este año (véase el Cuadro 2.1). Así, el crecimiento medio del consumo regional superaría al promedio nacional por primera vez desde 2012.

Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.1 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

	MATRICULACIÓN VEHÍCULOS		VENTAS MINORISTAS		IASS		IMPORTACIONES DE CONSUMO*	
	Navarra	España	Navarra	España	Navarra	España	Navarra	España
% t/t (CVEC)								
1T16	2,1	4,0	0,2	1,3	-1,2	0,5	-5,8	3,3
2T16	8,7	5,6	1,0	0,3	1,6	1,2	-2,5	0,8
3T16	-2,6	-2,0	0,5	1,0	3,1	1,9	22,6	-0,7
4T16	-7,1	2,5	-0,9	0,0	0,9	1,7	-8,3	4,3
2016 (a/a)	5,3	12,4	3,3	3,7	4,1	4,2	5,0	7,2
1T17	15,4	0,7	1,6	-0,5	4,1	1,8	-4,1	-1,6
2T17	-2,5	4,9	2,5	2,0	3,3	1,7	-1,3	3,6
3T17	1,8	-0,2	-0,3	0,3	0,3	0,7	2,4	-0,1
4T17 (e)	3,0	1,9	-0,6	0,0				
Acumulado 2017 (a/a)	-3,3	-1,6	2,5	1,0	10,3	6,5	-0,6	4,9

* Importaciones de bienes de consumo duradero+manufacturas de consumo.

(e) estimación con la última información disponible: matriculación de vehículos y ventas minoristas, octubre. IASS e importaciones, septiembre.

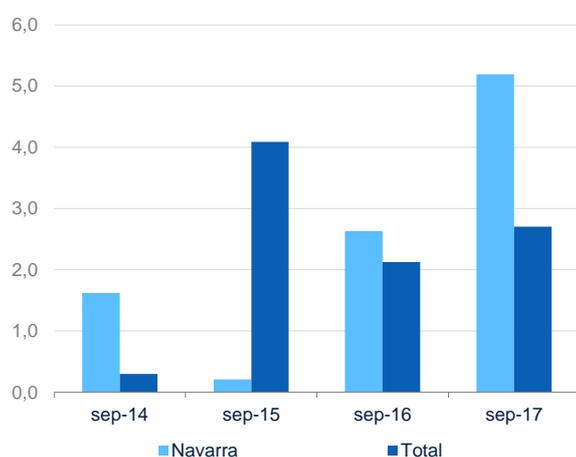
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

8: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research](#)

El Gobierno de Navarra da un nuevo impulso al consumo y la inversión pública hasta septiembre de 2017

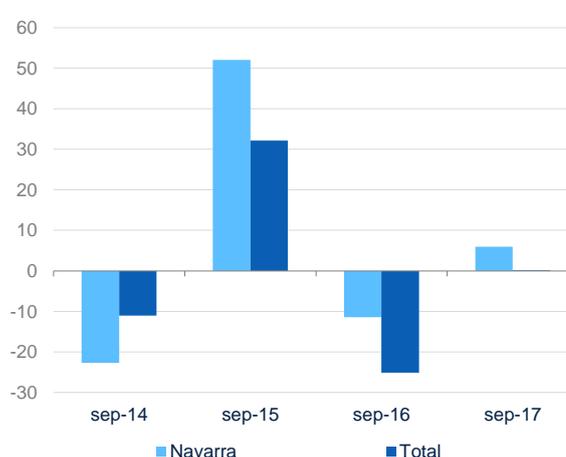
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta septiembre de 2017 vienen a confirmar el nuevo impulso que el Gobierno de Navarra está dando sobre el gasto en consumo final, que habría acelerado su ritmo de crecimiento hasta el 5,2%, muy por encima del observado por la media autonómica (2,7% a/a). Igualmente, Navarra habría retomado la senda de expansión del gasto en inversión, que registra un aumento del 5,9% a/a (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5. Comunidad Foral de Navarra: gasto en consumo final nominal*. Acumulado enero a septiembre (% a/a)



(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.6. Comunidad Foral de Navarra: formación bruta de capital nominal. Acumulado enero a septiembre (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Navarra es la comunidad autónoma donde más crece la obra pública en 2017, tras la reducción del año pasado

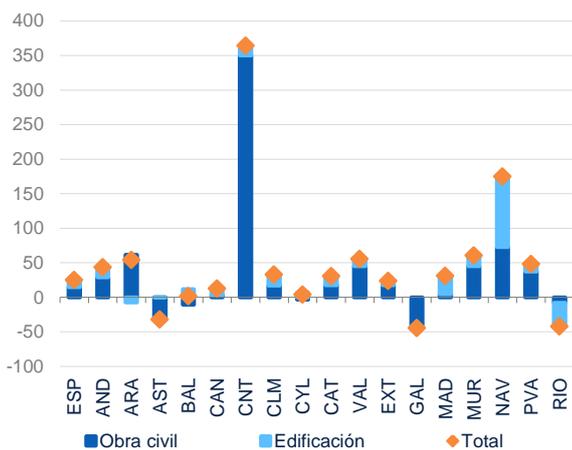
La licitación de nueva obra pública en Navarra se comportó peor que la media en 2016, pero muestra un importante ascenso en los nueve primeros meses de 2017. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en Navarra se redujo un 62,4%. Esta contracción se debió a la obra civil, cuyo presupuesto sufrió una caída del 75,6% durante el pasado año (frente al descenso del 6,2% de media en España). Por su parte, la edificación incrementó el importe licitado un 15,4% respecto a 2015, en línea con la recuperación del 10,9% del promedio nacional. El pasado año la mayor parte de la licitación se concentró en torno a obras de edificación no residencial, seguido de obras de urbanización y de obras hidráulicas.

El parón en la licitación de obra pública se ha recuperado este año, y entre enero y octubre el importe de obra pública licitado superó en un 174,5% al del mismo periodo del año anterior, la mayor subida de entre las CC.AA.. Diferenciando por tipología de obra, se observan incrementos en ambos segmentos: así, en este período la

licitación de obra civil aumentó el 120,9%, mientras que la edificación lo hizo un 255,5% (véase el Gráfico 2.7). Las principales partidas presupuestarias se han adjudicado para llevar a cabo diversas obras residenciales, carreteras y obras de urbanización.

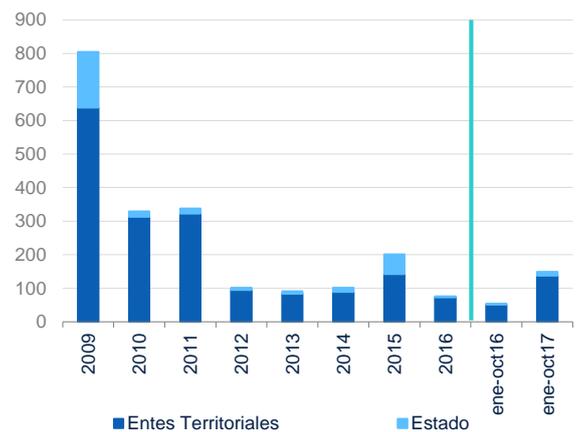
Diferenciando por organismos financiadores, **el deterioro de la licitación en 2016 fue consecuencia tanto de la disminución de las aportaciones del Estado, como de la reducción de los Entes Territoriales** (-95,0% y -48,9%, respectivamente). De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se redujo hasta el 3,9%, el menor de los últimos tres años. **Esta dinámica se invirtió en los primeros diez meses del año 2017** en ambos casos: el importe licitado por el Estado casi se cuatriplicó (284,8% a/a) tras el bajo nivel anterior, mientras que el de los Entes Territoriales aumentó un 168,2% a/a (véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre enero y octubre de 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.8 Navarra: licitación según organismo financiador entre enero y octubre de 2017 (millones de €)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

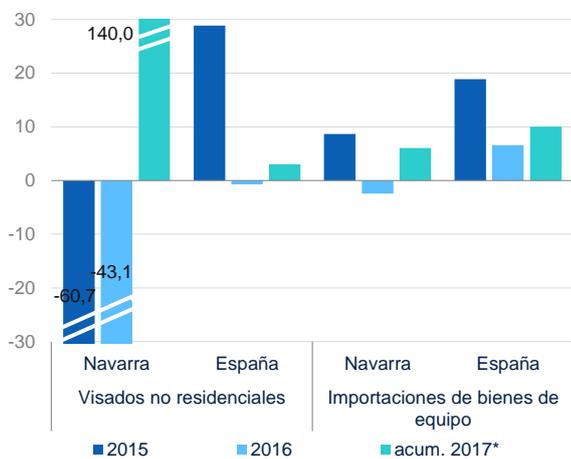
En 2017, la inversión empresarial supera el bache sufrido en 2016

La inversión empresarial da algunas señales de recuperación, aunque todavía débil y con matices. En particular, tras caer un 2,4% a/a en 2016, las importaciones de bienes de equipo aumentaron un 6,0% a/a en el acumulado hasta septiembre de este año. Con la caída del año pasado (frente al aumento del 6,6% a nivel nacional, véase el Gráfico 2.9), las importaciones en términos nominales fueron de 932 M€. Así, por quinto año consecutivo, la importación de bienes de equipo no alcanzó el millardo de euros, que sí se superó tanto en 2010 como en 2011. Acumulando los 12 meses previos a septiembre de este año tampoco se alcanza dicho umbral. Por otra parte, la Contabilidad Trimestral Regional del Instituto Navarro de Estadística muestra un estancamiento de las partidas de inversión en los tres primeros trimestres de 2017, con una caída interanual de 0,1% en la formación bruta de capital.

Por su parte, la construcción de edificios no residenciales en 2016 evolucionó peor que la media española pero esa tendencia se ha invertido en lo que va de 2017, aunque partiendo de niveles bajos. El año pasado, la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁹ en Navarra se redujo un 43,1% interanual, frente al descenso del 0,7% de media en España. Desglosando por tipo de edificaciones, la mayor parte del descenso de superficie visada se debió a la construcción de edificios para servicios comerciales y almacenes, pero también a los de uso industrial, mientras que la superficie visada para oficinas aumentó respecto a 2015. Hasta septiembre de este año, sin embargo, la edificación no residencial en Navarra experimentó un ascenso significativo. En particular, la superficie visada creció el 161,1%, hasta casi 47.000 metros cuadrados, frente al ascenso interanual del 5,5% del conjunto del país. El incremento se produjo por el aumento en edificios de uso industrial y, en menor medida, de uso agrario y ganadero.

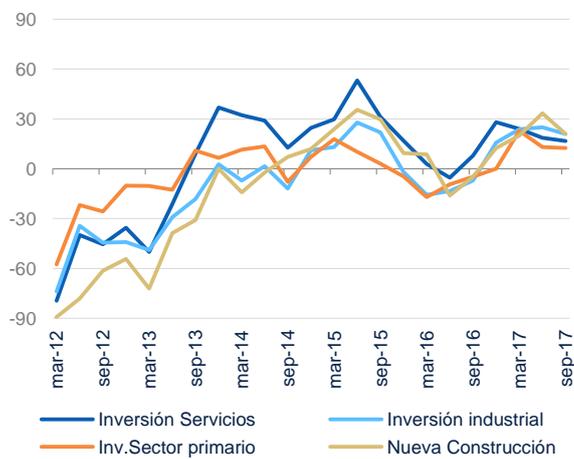
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Navarra de 3T17 relativos a la inversión continúan mostrando una visión muy favorable: tras el periodo de incertidumbre en los primeros meses de 2016, la opinión de los encuestados muestra saldos de respuesta netos positivos en todos los sectores, por cuarto trimestre consecutivo, si bien todos se reducen respecto al trimestre anterior (véase el Gráfico 2.10).

Gráfico 2.9 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)*



*Datos de 2017, visados hasta agosto, importaciones hasta septiembre. Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex.

Gráfico 2.10 Navarra: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

9: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

La venta de viviendas se acelera en la primera mitad del año

Los datos de 2016 y de la primera mitad de 2017 muestran que la venta de viviendas en Navarra va recuperando progresivamente el pulso. Sin embargo, este dinamismo se traslada con cierta timidez a los precios que, tras caer el 0,8% en 2016, mostraron sólo una leve recuperación en los tres primeros trimestres de 2017 (0,8%). Del mismo modo, la actividad constructora tampoco muestra una clara tendencia de recuperación, y all crecimiento de 2016 le ha seguido un retroceso de la firma de visados en los ocho primeros meses de 2017.

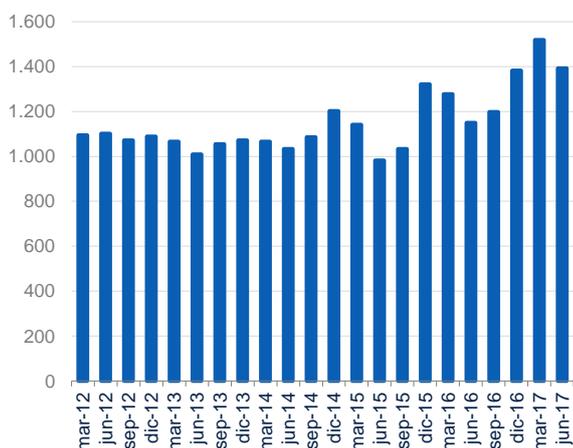
La venta de viviendas creció en 2016 a un ritmo algo inferior a la media nacional. Tras corregir la serie de variaciones estacionales y efectos de calendario (CVEC), las transacciones de inmuebles residenciales crecieron a una tasa trimestral media mensual del 1,6% en 2016 (véase el Gráfico 2.11). Ese año en Navarra se vendieron 4.946 viviendas, un incremento del 9,1% respecto a 2015, por debajo del 13,9% de media en España. Ello se explica, en parte, por la mayor dependencia de la demanda interna del sector residencial navarro. Así, en 2016 el 86,4% de las transacciones las efectuaron residentes en la región, con un aumento del 9,3% respecto a 2015 (por debajo de la media nacional, 16,2%). Sin embargo, el segmento de demanda más dinámico, el de extranjeros (+26,7% a/a) tiene un escaso peso en el mercado regional (tan sólo el 6,2% del total de compras realizadas en la región). Por su parte, la compra por residentes en otras comunidades autónomas cayó a una tasa interanual del 3,3% (+0,7% de crecimiento medio en España).

Los datos del primer semestre de 2017 muestran una aceleración de la venta de viviendas respecto al año anterior. En particular, en la primera mitad del año las ventas aumentaron un 20,9%, frente al ascenso del 17,3% de media en España. Así, según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y junio del año en curso se vendieron 2.884 viviendas, frente a las 2.386 del mismo periodo del año anterior. En términos trimestrales se observa cómo las ventas crecieron notablemente en el primer trimestre del año y se corrigieron en el segundo, siendo el incremento trimestral medio del semestre del 0,7% (CVEC). En el primer semestre, las operaciones de residentes navarros crecieron un 16,2% interanual y representaron el 83,2% de las operaciones de compraventa. Por su parte, la compra de residentes en otras comunidades autónomas avanzó a un ritmo relativamente elevado (+65,4% a/a). De este modo, el peso de este segmento de demanda se elevó hasta el 9,6%, ligeramente por encima de la media nacional (9,4%). Por su parte, las ventas de extranjeros se incrementaron un 39,9% interanual en el primer semestre del año, pero con poco efecto en el mercado dado su escasa relevancia: tan sólo el 7,4% de las compras las efectuaron extranjeros, casi 10 p.p. menos que la media nacional.

El precio de la vivienda en Navarra no repunta como lo hace en el conjunto de España. Así, y según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, en los tres primeros trimestres de 2017 el precio de la vivienda en la región mostró un incremento de sólo el 0,8% interanual, que prácticamente recupera la caída observada en 2016 (-0,8%). Esta cifras contrastan con la evolución en el conjunto de España, donde el precio de la vivienda se ha incrementado en un 2,2% en los tres primeros trimestres de 2017, tras el aumento del 1,9% de 2016. Con todo, al cierre del tercer trimestre de 2017 el precio de la vivienda en Navarra ascendió a 1.335,9 € m².

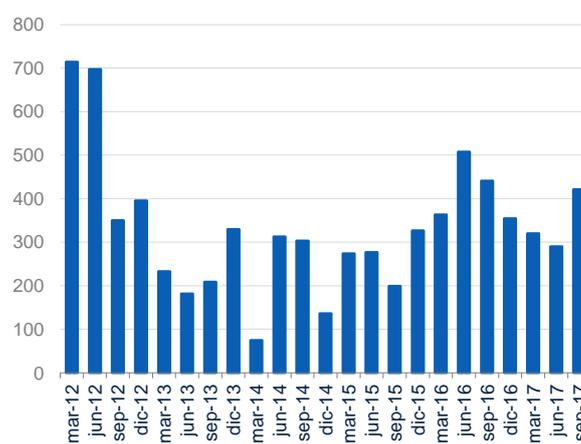
La firma de visados de nuevas viviendas en Navarra creció de forma sustancial en 2016, pero la tendencia positiva se rompe en 2017. Así, después del incremento de 2015, el pasado año la firma de visados creció un 43,0%, frente al 28,9% de media en España. A lo largo de 2016 se firmaron los permisos para construir 1.522 nuevas viviendas en la región, con un comportamiento desigual por trimestres, siendo los trimestres centrales del año los mejores (véase el Gráfico 2.12). Por su parte, los datos de 2017 apuntan hacia una contracción de la actividad constructora, incluso tomando en cuenta los buenos resultados del tercer trimestre. Así, en los nueve primeros meses de 2017 los visados aprobados en Navarra ascendieron a 1008, un 22,5% menos que en el mismo periodo de 2016. Este retroceso contrastó con el ascenso de la firma de visados registrada, de media, en España (+26,9%) en el mismo periodo.

Gráfico 2.11 Navarra: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12 Navarra: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento.

Cuadro 2.2 Navarra y España: variables del mercado inmobiliario (%a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2016		1S17		2016	3T17	2016		ene-ago 2017	
	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a	%a/a	%a/a	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a
Navarra	4.946	9,1	2.884	20,9	-0,8	0,8	1.522	43,0	876	-18,6
España	457.738	13,9	264.369	16,4	1,9	2,2	64.038	28,9	53.977	25,9

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

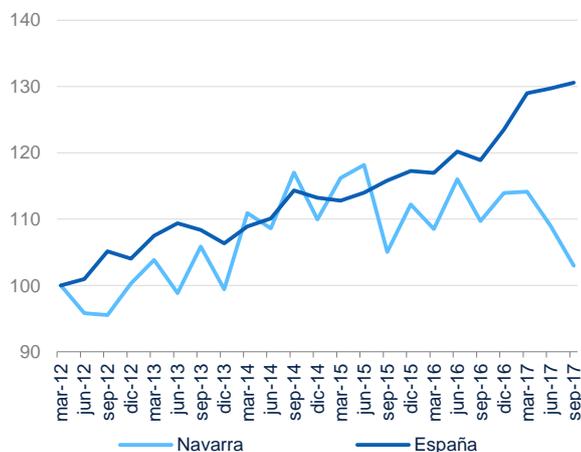
Debilidad de las exportaciones e importaciones de bienes reales en 2017, asociada a factores de oferta

Tras una contracción de las exportaciones reales de bienes de Navarra del 1,9% en 2016 (+3,8% en el conjunto de España) los datos disponibles del presente ejercicio apuntan a una nueva reducción (véase el Gráfico 2.13). Los 8.338 mill.€ de bienes exportados el año pasado prácticamente igualan el promedio de exportaciones nominales del bienio anterior, superando los 8 millardos exportados por cuarto año desde 2011. Así, el

peso de las ventas al exterior alcanzó el 43,8% del PIB de Navarra, mínimo del último bienio, pero 20,9 p.p. por encima de la media española. **Pero los datos disponibles hasta el tercer trimestre del presente ejercicio apuntan a una nueva reducción de las exportaciones, con una caída del 3,3% t/t CVEC promedio.**

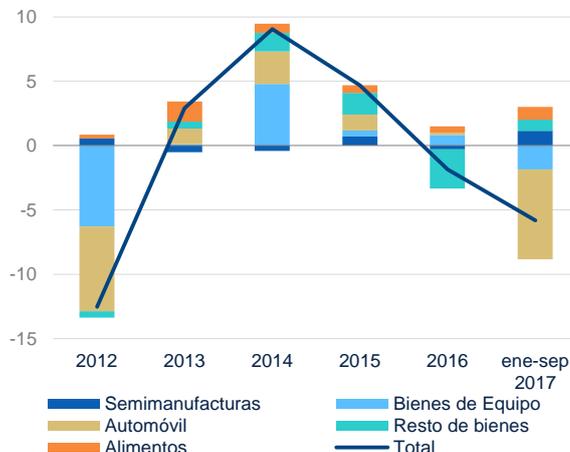
Los principales sectores de exportación navarros mostraron aumentos en 2016: sin tener en cuenta los bienes de consumo duradero, las exportaciones habrían aumentado un 1,5% a/a. Sin embargo, la reducción del 75,1% en dichos bienes (de 376 en 2015 a 94 millones de euros) en 2016 drenó 3,3 p.p. a la evolución de las exportaciones. La práctica totalidad de dicha reducción (270 mill.€) se debió al cambio de sede social y fiscal de una de las principales empresas del sector de Navarra a Aragón, pero sin impacto en empleo y producción¹⁰, por lo menos hasta ahora. **En 2017 la caída exportadora acumulada en los nueve primeros meses del año se explica por la reducción del 15,8% de las ventas exteriores del sector del automóvil, ya que en el resto de productos se observa un incremento del 2,2% a/a.** Dicha caída se debió a los trabajos de puesta en producción del nuevo modelo en la factoría automovilística de Landaben¹¹. En el resto de principales sectores, la alimentación mostró crecimientos positivos cercanos al 5% tanto el año pasado como el actual, mientras que los bienes de equipo crecieron un 3,1% a/a el año pasado, pero caen un 6,6% en este (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13 Navarra y España: exportaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14 Navarra: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En 2016, las ventas navarras a los cinco principales mercados de destino se redujeron respecto al año anterior: las ventas totales a los cuatro principales (Francia, Alemania, Italia y Reino Unido, que absorben casi la mitad de las exportaciones navarras) cayeron un 4,5% a/a, con pocas diferencias entre ellos; también se redujeron un 41,7% las dirigidas a México, quinto mercado de destino para la región. Esto se compensó parcialmente con los incrementos de ventas a algunos mercados menos importantes. Algunos de países desarrollados, en la eurozona

10: <http://www.noticiasdenavarra.com/2016/10/20/economia/navarra-pleno-ayerdi-dice-que-la-actividad-exportadora-sigue-siendo-una-sena-de-identidad-de-navarra-con-este-gobierno>

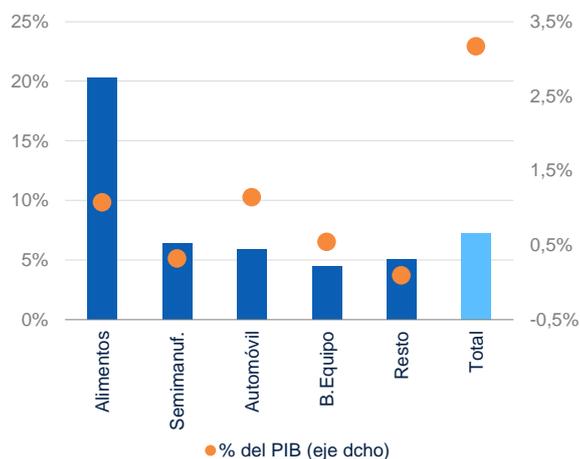
11: https://www.elespanol.com/economia/empresas/20171115/262224123_0.html

(Bélgica, +6,0%) o fuera de ella (Estados Unidos, +9,1%), otros de emergentes, como Turquía (+31,9% y una cuota del 4,7% en las exportaciones navarras) y otros de menor importancia relativa. Así, China, India, Marruecos o Uruguay absorbieron un 5,0% de las ventas exteriores navarras, tras crecer un 52,4% respecto a 2015.

En un contexto de incertidumbre en relación al proceso del *brexit*, el mercado británico ocupó el cuarto lugar como destino de exportaciones navarras el año pasado. Aún tras su caída del 3,0% a/a, absorbió el 7,2% de las ventas regionales (3 décimas menor que la media nacional), **equivalentes al 3,2% del PIB regional.** Con todo, su importancia relativa como destino no es homogénea por sectores. La mayor relevancia la tiene para el sector de la alimentación: con una cuota del 20,3% de ventas exteriores dirigidas al mercado británico (204 millones de euros), que equivalen al 1,1% del PIB regional. Con un peso similar sobre el PIB regional, el principal sector exportador de Navarra, el del automóvil, dirige al Reino Unido el 5,8% de sus ventas. Por otro lado, el sector de bienes de equipo vende en aquel mercado el 4,4% de lo que exporta y el de semimanufacturas el 6,4%, con pesos del 0,5% y 0,3% del PIB regional respectivamente. **En los datos disponibles hasta septiembre del año en curso, la caída de las exportaciones navarras al Reino Unido (-3,8% a/a) fue menor que la del total exportado (-5,8%).** Aunque se produjo una reducción del 13,4% en las ventas de bienes de equipo y del 8,3% en las del automóvil a aquel país, los alimentos incrementaron sus ventas nominales (+0,2% a/a).

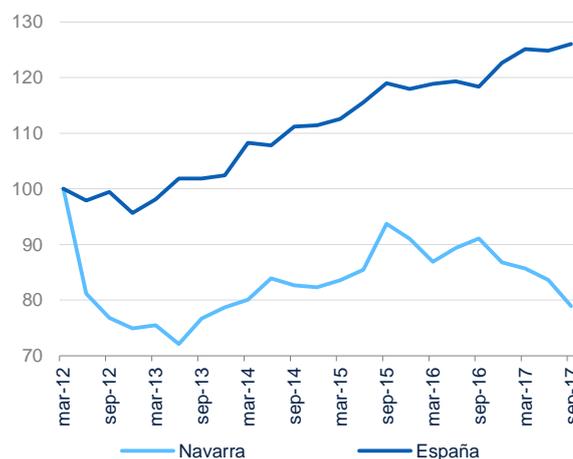
Por otra parte, también la importación de bienes reales muestra una reducción este año, tras el estancamiento de 2016 (+0,1% a/a): en los primeros tres trimestres de 2017 acumulan una caída del 6,5% a/a (véase el Gráfico 2.16). Las menores importaciones del sector automóvil explican dos tercios de la misma, (-13,8% a/a, y suponen un tercio del total de importaciones), debido a los factores de oferta ya comentados. También se reduce la importación de los bienes de consumo duradero (-12,5% y una cuota del 7,0%) y las semimanufacturas (-2,6% y una quinta parte del total). En resumen, la región continúa mostrando un superávit comercial, pero tras alcanzar los 3.811 mill.€ en 2016 (20,0% del PIB regional), en el acumulado de 12 meses hasta septiembre de este año se reduce un 6,8%, hasta 3.551 mill.€.

Gráfico 2.15 Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y peso sobre PIB regional (% , 2016)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

Gráfico 2.16 Navarra: importaciones reales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo modera su crecimiento en 2017, pero marca nuevos récords en número de viajeros y pernoctaciones hoteleras

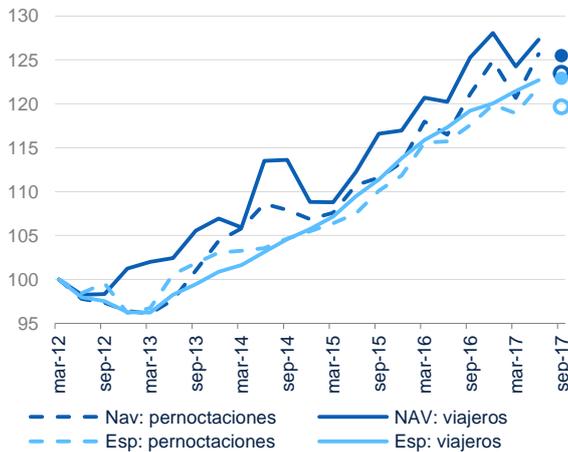
El crecimiento del turismo en Navarra se ha moderado en 2017, pero enlazará el cuarto año consecutivo con récord en viajeros y pernoctaciones hoteleras. Tras el potente crecimiento de 2016 (cercano al 8,5%, tanto en viajeros como en pernoctaciones, véase el Gráfico 2.17), este año (hasta octubre) los turistas entrados y las pernoctaciones en hoteles en la región moderan su crecimiento, con lo que el año se podría cerrar con crecimientos en torno al 2%, superando el millón de viajeros por primera vez, y 1,9 millones de pernoctaciones.

El segmento de residentes en España, tres cuartas partes del turismo regional, refleja dicha evolución, con un crecimiento mayor en 2016 que este año: en viajeros pasa de crecer un 9,3% en 2016 a 2,1% este año (de 7,9% a 2,6% en número de pernoctaciones). Las tasas de crecimiento no son muy diferentes y siguen el mismo patrón de comportamiento en el caso de los extranjeros: en viajeros entrados pasaron de crecer un 9,6% en 2016 a un 1,0% este año y, en pernoctaciones, del 6,5% al 4,3%. Y ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza en España, los problemas geopolíticos en otros mercados y unos costes de transporte relativamente baratos.

Por origen de los turistas, los británicos son el tercer grupo más numeroso entre los no residentes en la región, a pesar del *brexit*, tras los franceses (que los triplican) y algo menos que los alemanes. En el último bienio los británicos son en torno al 8% de los turistas extranjeros, apenas el 2,3% del total de viajeros en Navarra.

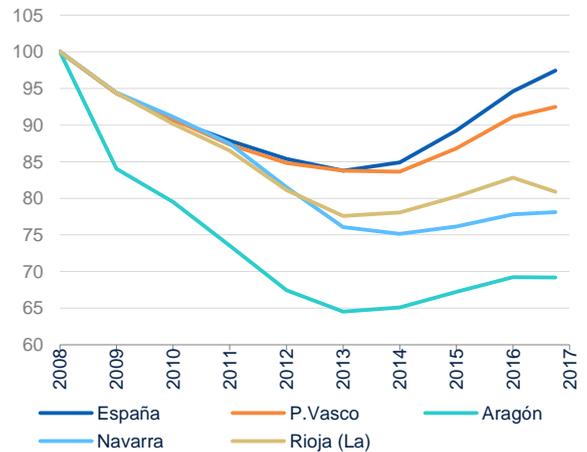
Por otra parte, los precios hoteleros reales en Navarra han moderado su crecimiento este año, tras haberse acelerado el año pasado. El incremento de precios reales del sector hotelero en 2016 (+2,2% a/a) fue compatible, por segundo año consecutivo, con un aumento del número de pernoctaciones, mientras que se ha moderado en los primeros tres trimestres de 2017 (+0,4% a/a). Ello corrobora una recuperación lenta, lejos todavía de los niveles de 2008 e intermedia respecto a las regiones limítrofes con Navarra (véase el Gráfico 2.18).

Gráfico 2.17 Navarra y España: viajeros en hoteles y pernoctaciones totales (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18 Índice de precios hoteleros (reales*, 2008=100)



Datos de 2017 promedio interanual acumulado hasta septiembre.

* Deflactado con IPC nacional.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral navarro sigue mejorando, y se acelera en la segunda mitad de 2017

La afiliación a la Seguridad Social en Navarra cerró 2016 con un crecimiento del 2,6%, cuatro décimas por debajo del promedio nacional. Ello, tras acelerarse en la segunda mitad del año pasado hasta un aumento promedio del 0,7% t/t CVEC. Dicho ritmo se mantuvo en el primer semestre de 2017 y, con datos hasta noviembre completados con previsiones, **Navarra podría cerrar el segundo semestre con un crecimiento medio del 0,9% t/t CVEC (véase el Cuadro 2.3). Ello equivale a un crecimiento de +2,9% en términos interanuales**, siete décimas por debajo del crecimiento a nivel nacional.

Por sectores, el menor vigor en 2016 respecto a España se explica por la aportación relativa más reducida en Navarra de la construcción y de los servicios privados, en particular de la hostelería, de las actividades profesionales y del agregado del comercio, el transporte y la reparación de vehículos. Por el contrario, la aportación de las manufacturas y los servicios públicos compensó parcialmente dicho diferencial. **Durante la primera mitad de 2017 estas tendencias se repitieron con un nuevo incremento de la afiliación en el sector manufacturero regional**, que volvió a compensar una menor aportación de la hostelería y la construcción. **Los datos disponibles hasta noviembre de 2017, completados con previsiones, apuntan a una aceleración de la afiliación en el segundo semestre en Navarra**, frente a la desaceleración observada en España. Y ello, por la aportación del sector manufacturero y constructor regional, junto a algunos servicios privados.

Cuadro 2.3 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

	Navarra						España					
	1S16	2S16	2016	1S17	3T17	4T17*	1S16	2S16	2016	1S17	3T17	4T17*
Agricultura	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,5	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1
Hostelería	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1
Activ. Profesionales	0,1	0,1	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,6	0,2	0,1	0,2
Serv. públicos	0,2	0,1	0,8	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,3
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,6	0,6	2,6	0,8	0,7	1,1	0,7	0,9	3,0	1,0	0,7	0,9

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. Los datos semestrales son el promedio de las contribuciones trimestres. Datos de 4T17 estimados a partir de los datos de noviembre.

Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA)** señala también una mejora del mercado laboral en la región, con una composición similar en términos sectoriales que la de la afiliación, pero de cuantía algo menor. El año pasado la EPA mostró un incremento promedio del empleo del 1,3% en la región, aunque influenciado por una caída en el 2T16. A nivel sectorial, como ocurre con la afiliación, la industria y los servicios impulsaron la creación de empleo en Navarra. La diferencia respecto a los datos de afiliación está en el sector de la construcción, cuya aportación negativa en 2016 según la EPA, habría revertido en los datos hasta el tercer trimestre de 2017.

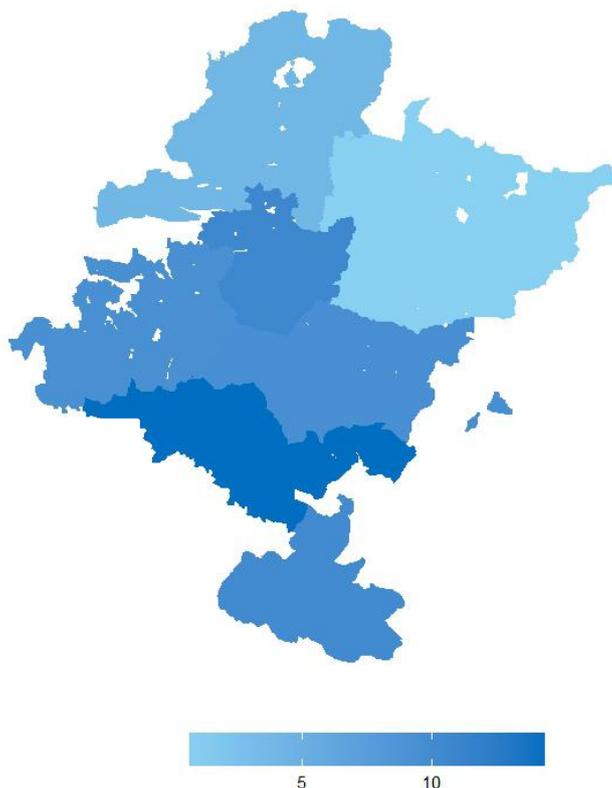
La evolución de la afiliación por comarcas tras la crisis es heterogénea en la región, como muestran los Gráficos 2.19 y 2.20. El Gráfico 2.19 muestra el incremento comarcal de la afiliación desde su nivel mínimo tras la crisis, que se produjo en 3T13. Las comarcas centrales y del sur son las más dinámicas, con crecimientos que oscilan desde el 14,3% -en el caso de la Ribera- hasta el 9,1%, -que superan tanto Tierra Estella como la Navarra Media Oriental-. Las comarcas más pobladas, Pamplona y Tudela, donde se ubican tres cuartas partes de la afiliación regional, superan ambas el 10% de incremento respecto a 3T13. Por el contrario, el crecimiento es menor en las comarcas Noroeste (+3,9%) y del Pirineo (+0,5%).

El Gráfico 2.20 muestra que la comarca de Pamplona¹² fue la que menos empleo perdió y está más cerca de recuperar el nivel pre-crisis, con un aumento promedio anual cercano al 2,9% desde 2015¹³. Las comarcas de Ribera y de Tudela muestran el mayor dinamismo en los últimos años: por encima del 3% a/a promedio, tras una caída mayor y más rápida que el resto de comarcas en la crisis. La Navarra Media Oriental y Tierra Estella, que suponen cada una casi una décima parte de la afiliación regional, sufrieron una pérdida algo menor tras la crisis y su crecimiento medio anual es del 2,7% desde 2015. Por el contrario, las comarcas del Noroeste y del Pirineo (8,8% de la afiliación de la región) apenas crecen un 1,1% en el mismo periodo. Por tanto, la comarca de Pamplona podría recuperar el nivel de empleo precrisis al final del periodo de previsión.

12: La comarca de Pamplona concentra casi dos tercios de la afiliación regional, la de Tudela cerca de un 11% y la Ribera más del 8%, casi tanto como la suma del Noroeste (7,6%) y el Pirineo (1,2%). Tierra Estella y Navarra Media Oriental rondan el 4% del total de la afiliación.

13: Se toma como dato de 2017, para el promedio, el interanual acumulado hasta 3T17.

Gráfico 2.19 Navarra: afiliación a la Seguridad Social por comarcas respecto al mínimo (% entre 3T13 y 3T17)

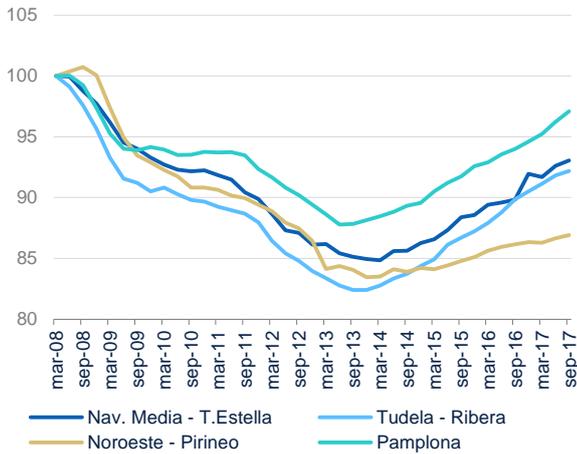


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social el Instituto Navarro de Estadística

La evolución positiva del mercado laboral se observa también en un descenso en el número de parados, del 7,5% a/a en los registrados en promedio de 2016 y que se acelera hasta el -9,3% a/a en lo que va de año. El descenso de la población activa navarra en 2016 (-0,3%, similar a la caída de 0,4% en el promedio nacional) contribuyó a ubicar la tasa media de paro en el 12,5%, 1,4 p.p. por debajo del promedio de 2015. **Este año la tasa de desempleo continuó reduciéndose hasta un 10,6% en 3T17**. Estas cifras, siendo las mínimas de los últimos ocho años, contrastan con un 6,8% de tasa media de paro en Navarra en 2008.

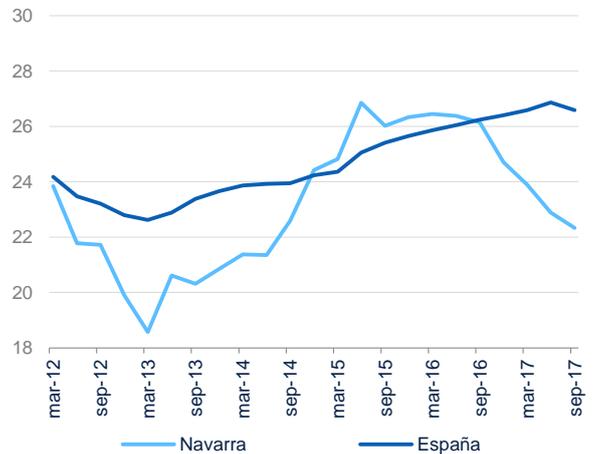
En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad se ha reducido por debajo del 23% en los dos últimos trimestres conocidos (2T17 y 3T17), tras mantenerse casi constante en el entorno del 26% tanto en 2015 como en 2016** (véase el Gráfico 2.21). Aún y todo, supone un reto de primera magnitud que dificulta la mejora de la calidad del empleo y del capital humano.

Gráfico 2.20 Afiliación por comarcas (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e Instituto Navarro de Estadística

Gráfico 2.21 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVECI)

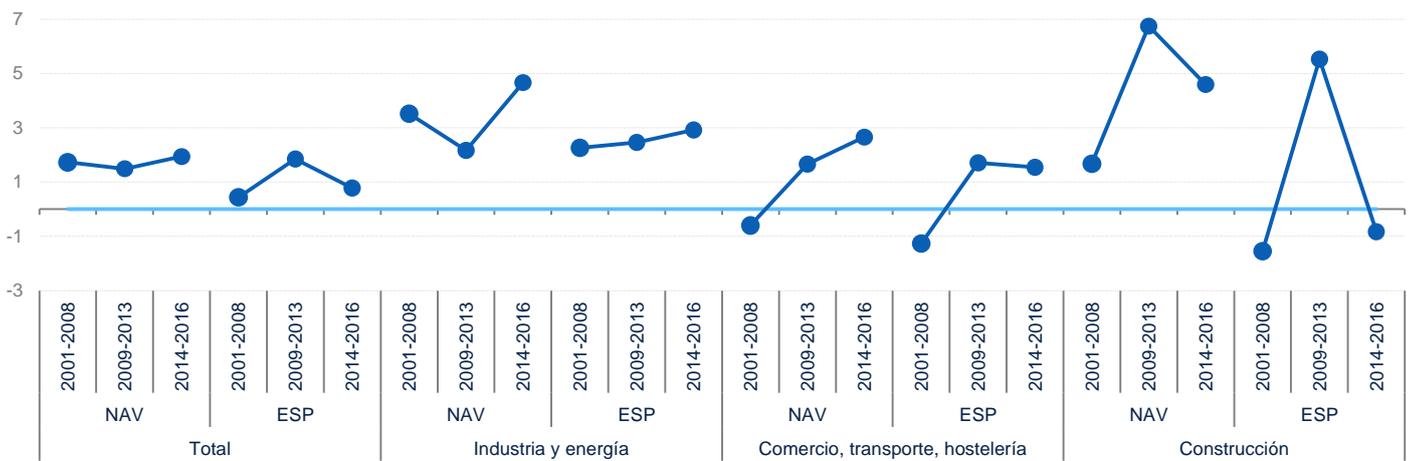


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Sigue mejorando la productividad aparente en la economía navarra

La productividad aparente del factor trabajo de la economía navarra mantiene un crecimiento positivo en la fase de recuperación actual, como lo hizo antes (2001-2008) y durante el periodo de crisis (2009-2013). Dicha evolución es resultado del buen comportamiento en sectores como la industria y la energía, especialmente importantes en el caso navarro, pero también en otros como la construcción. Por su parte, el agregado del comercio, la hostelería y el transporte muestra crecimientos positivos de la productividad desde el periodo de crisis, como también ocurre a nivel nacional (véase el Gráfico 2.22).

Gráfico 2.22 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)

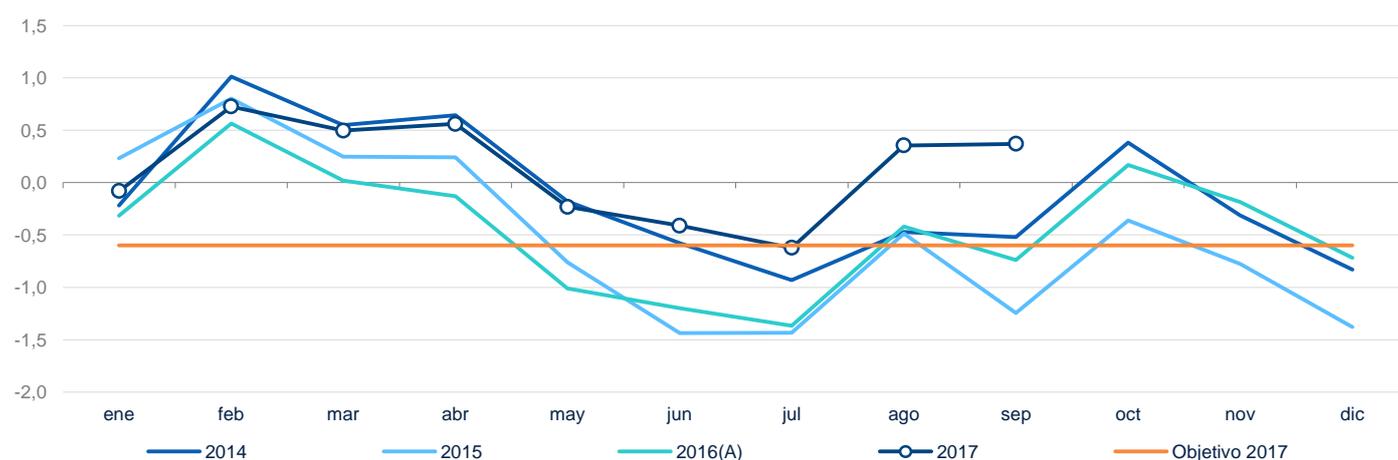


Fuente: BBVA Research a partir de INE

El dinamismo de los ingresos forales favorece la mejora de las cuentas públicas de Navarra

La ejecución presupuestaria conocida hasta septiembre de 2017 confirma la recuperación de los ingresos autonómicos, favorecidos por el dinamismo de las retenciones sobre las rentas del trabajo y por el aumento de los pagos fraccionados derivados de los cambios normativos aprobados por el Gobierno central. De esta forma, los ingresos de la Comunidad foral crecieron hasta septiembre a un ritmo del 8,7% a/a. Por su parte, el gasto autonómico, con una tasa de crecimiento del 0,2% a/a, permanece prácticamente estable respecto a septiembre de 2016. El aumento observado en el gasto en consumo del Gobierno de Navarra (particularmente, en remuneración de asalariados y los consumos intermedios) se ha compensado con una caída en el gasto en intereses y en transferencias corrientes a otras administraciones públicas. Como resultado, la Comunidad Foral de Navarra ha cerrado septiembre de 2017 con un superávit del 0,4% del PIB regional, mejorando notablemente el déficit de -0,7% registrado en el mismo periodo del año anterior (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Comunidad Foral de Navarra: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



(A) Avance.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Continúa el crecimiento en Navarra en 2017 y 2018

Se prevé que la economía navarra alcance un potente crecimiento del 3,0% en 2017 y que se desacelere ligeramente al 2,8% en 2018. Esto permitiría la creación neta de 8 mil empleos durante el último trimestre de 2017 y el año que viene, y que la tasa de paro se reduzca 1,8 p.p., para cerrar a final de 2018 en el 8,8%. Detrás del dinamismo de la región se encuentran diversos factores: por un lado, la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos, anticipan que en el segundo semestre del año el PIB de Navarra estaría mostrando un avance trimestral promedio de 0,8% t/t (similar al del primero). Así, la demanda interna sigue contribuyendo positivamente al crecimiento gracias, entre otras cosas, al consumo y la mejora de la inversión residencial. Por otro, se prevé una mejora de las exportaciones, en bienes tras superar los factores de oferta en el sector del automóvil y continuará en servicios, apoyada por el mayor crecimiento de la eurozona y de la demanda mundial en general. Además, la economía regional ha venido reflejando incrementos de productividad en sectores clave para la región,

como el industrial, la construcción o el comercio, el transporte y la hostelería, lo que constituye un elemento de soporte para el crecimiento futuro. Adicionalmente, haber cumplido con el objetivo de déficit en 2016 reduce el esfuerzo relativo a realizar actualmente, respecto al que deben de hacer otras regiones. En todo caso, la mejora de la ocupación consistente con esta evolución de la actividad continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía más de 3,5 p.p. superior a la existente a comienzos de 2008. Estas previsiones de recuperación económica implican que el PIB per cápita, en euros constantes, recupere el nivel previo a la crisis este mismo año.

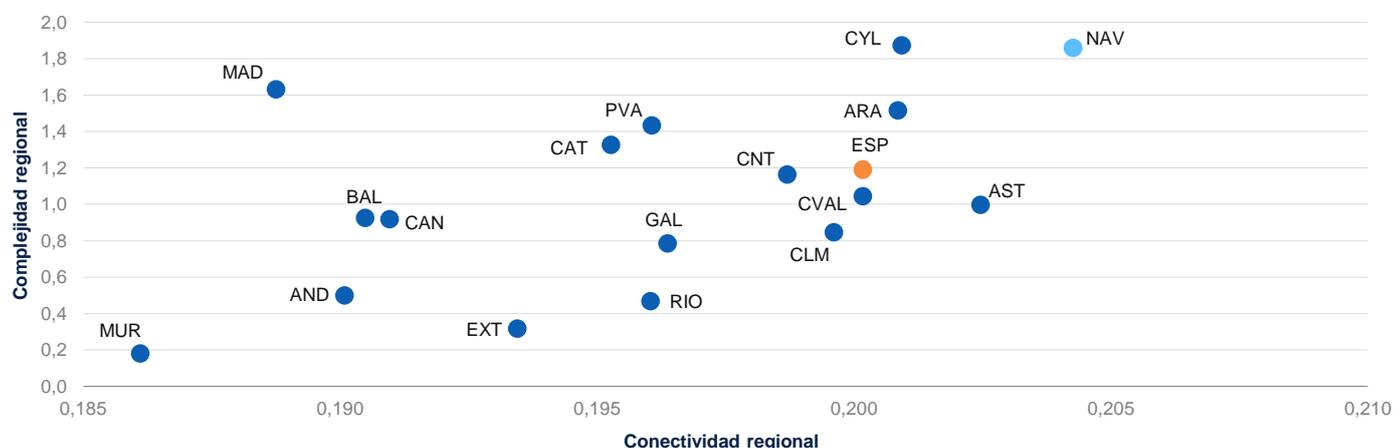
Las exportaciones crecerán, apoyadas por la mejora de la eurozona y algunos factores de oferta

Por otro lado, la estabilización prevista en el avance del PIB global (3,5% en 2017 y 2018), junto a la revisión a la alza del de la eurozona (hasta el 2,2% y 1,8% respectivamente) seguirán incentivando la demanda de exportaciones navarras, en particular, de bienes. A pesar de algunos focos de preocupación (*brexit* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), otros como la incertidumbre sobre la política en Europa han visto reducir su probabilidad de ocurrencia, tras las últimas citas electorales. Las cifras del sector exportador navarro se han visto condicionadas desde julio por la adaptación de la factoría automovilística de Landaben a la implantación del nuevo modelo, lo que ha supuesto, temporalmente, una disminución del 15% en la producción. La declaración de interés foral del proyecto para fabricar el nuevo modelo SUV¹⁴ implica próximas inversiones y mayores exportaciones a futuro. Un sector exterior más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado a partir de Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Navarra muestran una caracterización de complejidad y conectividad que la sitúan por encima de la media del país tanto en conectividad, como en complejidad¹⁵ (véase el Gráfico 2.24). Ello supone una fortaleza del sector exterior como soporte para el crecimiento regional futuro. Por otro lado, el mantenimiento de las condiciones monetarias todavía laxas y del precio del petróleo en niveles todavía por debajo de su nivel de largo plazo (en torno a 60\$/barril), favorecerán la demanda por bienes y servicios navarros en el extranjero.

14: <http://www.noticiasdenavarra.com/2017/09/13/economia/declarado-como-inversion-de-interes-foral-el-proyecto-de-volkswagen-navarra-de-fabricacion-del-nuevo-modelo>

15: La complejidad de la economía está relacionada con su capacidad para producir y exportar determinados bienes que pocos producen y muchos importan. La conectividad está relacionada con la frecuencia o facilidad para producir varios bienes relativamente cercanos, similares o interrelacionados. Para más detalles, véase The Atlas of Economic Complexity de Hausmann, Hidalgo et al, disponible aquí: http://atlas.cid.harvard.edu/media/atlas/pdf/HarvardMIT_AtlasOfEconomicComplexity_Part_1.pdf

Gráfico 2.24 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

La demanda interna continuará aumentando, aunque la política monetaria se irá normalizando progresivamente

El Banco Central Europeo (BCE) sigue manteniendo los tipos de interés en niveles históricamente bajos, pero se muestra más confiado en la fortaleza del crecimiento y ha dado pie a los primeros cambios en la comunicación sobre el futuro de la política monetaria (forward guidance). En particular, en junio eliminó el sesgo a la baja que tenía sobre los tipos de interés, lo cual se interpretó como un primer paso para la normalización. En octubre anunció los detalles de la reducción del programa de compra de activos, extendiéndolo como mínimo a septiembre de 2018. Además, el BCE ha reiterado que los tipos no subirán hasta "bien pasado" el final de dicho programa y que este no acabará de forma repentina. Por lo tanto, se espera que la primera subida de los tipos de referencia no se produzca sino hasta mediados de 2019. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias serán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica y evitando tensiones en los mercados financieros, que se han mostrado bastante escépticos sobre una normalización inminente. Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público. Esto es particularmente importante para sociedades con un alto nivel de endeudamiento, como la española, a pesar del esfuerzo realizado durante los últimos años para disminuir el apalancamiento.

Por otro lado, las reformas implementadas durante los últimos años, junto con los esfuerzos realizados para reducir los desequilibrios acumulados antes y después de la crisis, seguirán incentivando el crecimiento de la inversión. En particular, se espera que las compras de bienes de equipo mejoren, impulsadas por las mejoras de competitividad alcanzadas y por el avance de la demanda, tanto externa como interna. Por otro lado, distintos factores deberían favorecer la recuperación de la inversión residencial en Navarra. Así, la disminución del endeudamiento de familias y empresas, junto con la reducción en el coste de financiación, la disponibilidad de crédito, el avance del empleo y el ajuste de los precios, apoya el aumento de las ventas y eventualmente, de la

construcción de vivienda nueva. Eso sí, el crecimiento no será tan intenso como en otros mercados favorecidos por mejores tendencias demográficas, inmigración y demanda externa.

Es probable el cumplimiento del objetivo de estabilidad de 2017

En este escenario, los ingresos se están comportando en línea con lo previsto a comienzos del año, mientras que el ajuste del gasto está siendo mayor. Como consecuencia, **se espera que Navarra finalice 2017 con un déficit por debajo del -0,6% del PIB regional del objetivo de estabilidad.**

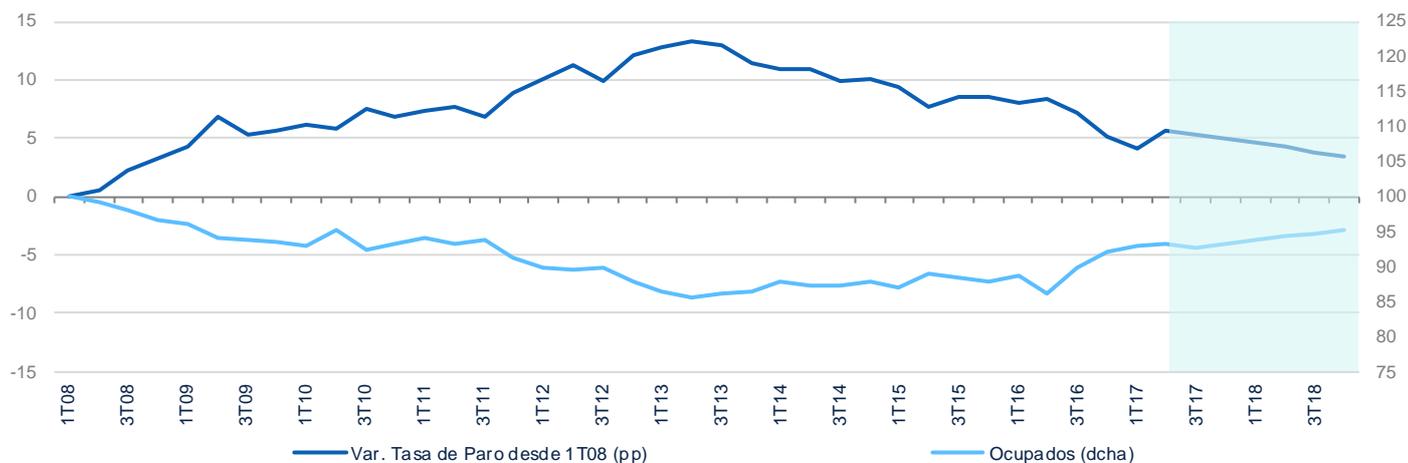
Para 2018, el proyecto de Presupuestos presentado por el Gobierno de Navarra no aporta novedades importantes sobre la política fiscal desarrollada en 2017. El Gobierno espera que los ingresos vuelvan a recuperar dinamismo, apoyados en el buen tono de la actividad económica, mientras que prevé dar un nuevo impulso al gasto autonómico. Con todo, se espera que Navarra cumpla con sus compromisos de estabilidad también en 2018.

Se crearán unos 8 mil empleos entre el último trimestre de 2017 y el cierre de 2018

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. **Así, en el escenario más probable se generarán unos 8 mil puestos de trabajo entre el 3T17 y el cierre de 2018.** Pese a esto, el empleo en términos EPA todavía se situará unos 4,6 p.p. por debajo del nivel de inicios del 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 8,8% a finales de 2018**, siendo un 9,0% el promedio anual, 3,2 p.p. por encima del nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.25)

Navarra recuperará en 2017 el nivel de PIB per cápita previo a la crisis, tras haber recuperado el nivel absoluto el año pasado. Ello gracias a la combinación de un crecimiento del PIB algo mayor al promedio nacional con una evolución demográfica similar. Sin embargo, necesitaría otro bienio al ritmo de crecimiento actual para recuperar el nivel de empleo (véase el Gráfico 2.26)¹⁶.

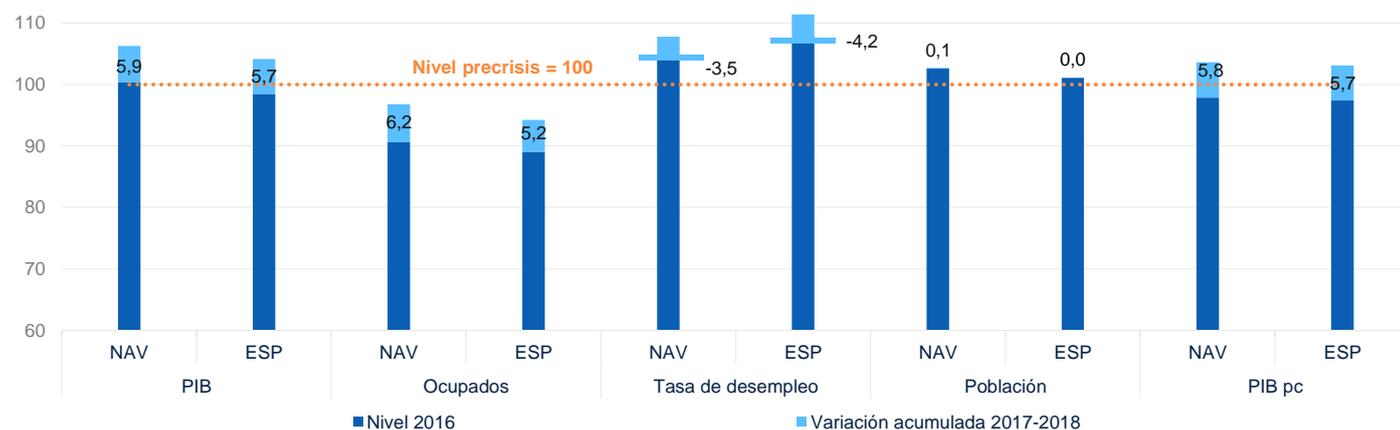
Gráfico 2.25 Navarra: ocupados EPA (1T08=100) y tasa de paro (CVEC, p.p. sobre 1T08)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

16: De mantenerse el ritmo de crecimiento del empleo previsto para el bienio 2017-2018, dicho nivel de empleo se alcanzaría en el 2021.

Gráfico 2.26 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El escenario no está exento de riesgos

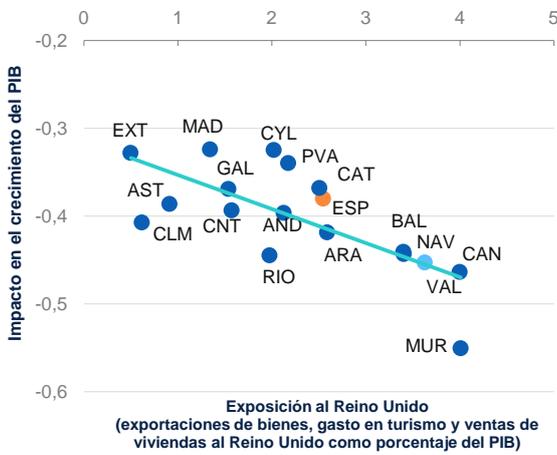
Si bien las previsiones para 2017 y 2018 siguen siendo positivas por el mejor comportamiento previsto del sector exterior y la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa o las elecciones en Italia.

Entre los efectos directos del *brexit* se encuentra la posible disminución de las exportaciones al Reino Unido producto de la disminución de la renta de las familias británicas, del aumento de las barreras al comercio y de la depreciación de la libra. En el caso de Navarra, la exposición al Reino Unido está algo más concentrada en el sector de la alimentación, pero con importancia también para el sector automóvil, el de semimanufacturas y, en menor medida, bienes de equipo. Además, se espera una incidencia menor de otros posibles efectos, como el impacto sobre la afluencia turística, la inmigración o la demanda de segunda residencia. En todo caso, también debe considerarse el canal indirecto de una posible desaceleración a través de otros países de la UE u otras regiones españolas a las que Navarra exporta. Por todo ello, exportando bienes al mercado británico en proporción similar a la media española, **según las estimaciones de BBVA Research la elasticidad del PIB navarro a caídas del PIB británico es algo mayor a la media de las regiones españolas (véase el Gráfico 2.27).**

Adicionalmente, a pesar de los aumentos más recientes del precio del petróleo, debido a factores de oferta fundamentalmente, el precio medio se mantiene todavía por debajo del equilibrio de largo plazo (60\$/barril). Ello es particularmente importante para una economía importadora de combustible como es la española. Hacia delante, nuevos aumentos del precio del petróleo podrían suponer presiones sobre la capacidad de compra de las familias y reducciones de los márgenes de las empresas, que podrían desacelerar la recuperación de la demanda interna. Los

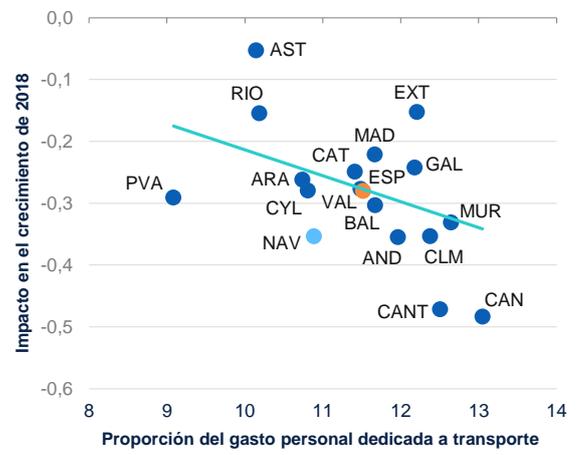
impactos previstos en las distintas comunidades como consecuencia de este riesgo dependen, principalmente, de la proporción del gasto destinada a transporte, algo menor en Navarra que en la media nacional, pero también del uso de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que, **ante una variación del 10% en el precio del crudo, el impacto para Navarra podría acercarse a los 0,4 p.p. en el año, casi una décima por encima de la media nacional (véase el Gráfico 2.28).**

Gráfico 2.27 Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de un año, ante caídas de 1,5% del PIB británico)



* Balears y Canarias se excluyen de la recta de regresión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

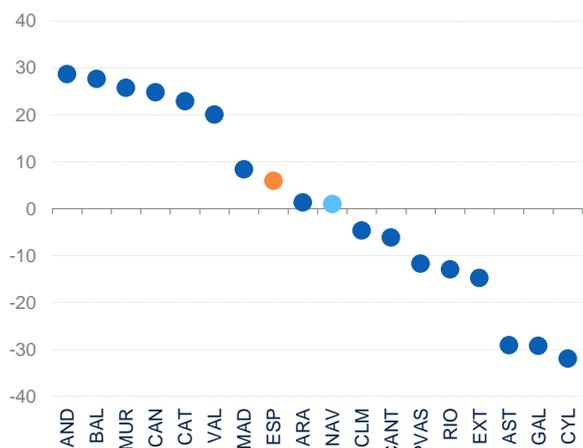
Gráfico 2.28 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2018)



Fuente: BBVA Research

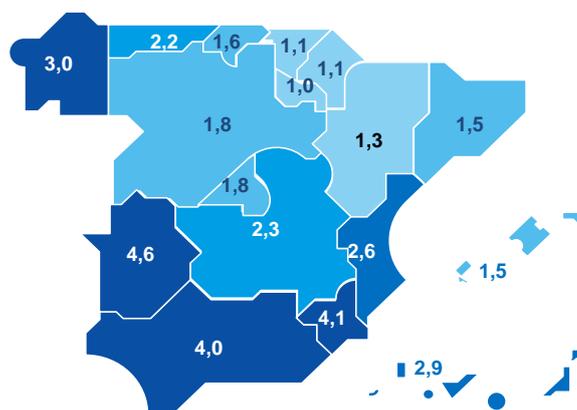
Por otro lado, la próxima cita electoral a celebrar en Italia o las dificultades para formar gobierno en Alemania, suponen incógnitas adicionales en el panorama exterior, aunque las tensiones geopolíticas parecen haberse reducido parcialmente tras los resultados de las elecciones francesas, austriacas y alemanas. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad con el que se refleje en la curva de tipos la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española, incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión. En este punto, en Navarra el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes (OSR), como proporción del PIB regional, se redujo en 2T17 hasta el 83,5%, desde el 134,5% alcanzado en 2009. De hecho, el saldo entre crédito y depósitos (de OSR) es casi nulo en la región. **Por ello, la región sería una de las CC.AA. menos expuestas a un eventual cambio de dichas condiciones monetarias (véase el Gráfico 2.29).**

Gráfico 2.29 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 2T17)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 2.30 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

En el entorno doméstico, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Además, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI en Navarra está en un nivel inferior a la media nacional (ver Gráfico 2.27) y, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad es también menor (ver Gráfico 2.22). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser parecidos en la región y en el promedio nacional, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁷. En cualquier caso, las condiciones del mercado laboral en la región, para los colectivos más desfavorecidos y en comparación con España, muestran señales mixtas. En particular, en Navarra es menor la proporción de parados de larga duración: en la región el 30,9% de los parados lo era desde hacía dos años o más, en promedio del último año, 8,8% p.p. menos que en España). Además, la probabilidad de encontrar trabajo de un joven universitario en los tres primeros meses una vez terminada su educación en la región era del 33,9%, 9,3 p.p. mayor que la media de España. En sentido contrario, en el caso de los

17: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

estudiantes, la probabilidad de que un universitario tuviera un contrato indefinido en su primer empleo era del 20,8%, 5,9 p.p. menor que en el promedio nacional, según los últimos datos del INE referentes a la inserción laboral, de 2014¹⁸.

Sin embargo, los acontecimientos recientes en Cataluña introducen incertidumbre en el escenario, como se comentó en el último Observatorio Regional¹⁹. Por un lado, los atentados terroristas sufridos durante el mes de agosto en Cataluña podrían condicionar las visitas de turistas extranjeros en el conjunto de España. Estos eventos incrementaron la atención sobre Barcelona en la misma intensidad, duración y tono que en situaciones similares vividas por otras ciudades como, por ejemplo, París²⁰. Utilizando como referencia estas experiencias, se calcula que el impacto negativo sobre las pernoctaciones de visitantes extranjeros en Cataluña alcanzaría entre un 1,5 y 2,0% durante el año siguiente a los atentados. Esto podría afectar negativamente la evolución del empleo en España y tener consecuencias también en los sectores turísticos de otras regiones.

Por otro lado, se ha producido un aumento en la volatilidad en algunas variables financieras, principalmente relacionado con el entorno político en Cataluña. Al respecto, los indicadores que intentan medir la incertidumbre sobre la política económica han alcanzado niveles por encima de los observados en el año 2016. De esta manera, existe el riesgo de que, a futuro, esta mayor tensión se traslade negativamente a las decisiones de gasto de consumidores y empresas. Las estimaciones son complicadas por la distinta naturaleza del shock observado y conllevan un rango de impacto amplio: se prevé que si el grado de incertidumbre de política económica se mantiene durante el cuarto trimestre, el crecimiento del PIB de España²¹ en 2018 podría ser entre una y cinco décimas inferior al que se hubiera observado en un escenario sin tensiones, y situarse en torno al 2,5% en el caso más probable. Sin embargo, de prolongarse hasta finales de 2018 los niveles de incertidumbre observados en octubre, el impacto en la actividad podría oscilar entre un 0,2% hasta un 1,1% del PIB²². En este sentido, el efecto contagio sobre el resto de regiones será heterogéneo en función de la exposición a los diversos canales de transmisión, sobre los que existe una incertidumbre alta: la percepción de España como destino turístico y de inversión y los lazos comerciales entre cada región y Cataluña, junto con el posible desvío del gasto entre regiones.

Hacia delante, el mayor coste podría venir de la falta de avance en una agenda reformadora ambiciosa. La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía navarra obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas

18: Véase la Encuesta de Inserción Laboral del INE, disponible aquí:

http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176991&menu=ultiDatos&idp=1254735976597

19 Véase Observatorio Regional de 4T17, disponible en: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf>

20: Los índices de inestabilidad se elaboran utilizando GDELT, una base de datos a escala Big Data que recoge información de la prensa, radio, televisión y noticias online a nivel internacional, nacional, regional y local en más de 65 idiomas, proporcionando una amplia cantidad de información georreferenciada desde 1979 hasta hoy cada 15 minutos.

En estos índices se recoge una doble dimensión, la cobertura mediática hacia el tema en cuestión y el sentimiento o tono medio con el que aparecen en las noticias para evaluar la "importancia" o "impacto" del evento en cuestión. El tono medio va de -100 (extremadamente negativo) a +100 (extremadamente positivo). Los valores habituales oscilan entre -10 y +10, siendo 0 un sesgo neutral. Esta puntuación puede utilizarse como método para filtrar el "contexto" de los eventos a fin de obtener una medida sutil de la importancia de un evento como aproximación al "impacto" del mismo.

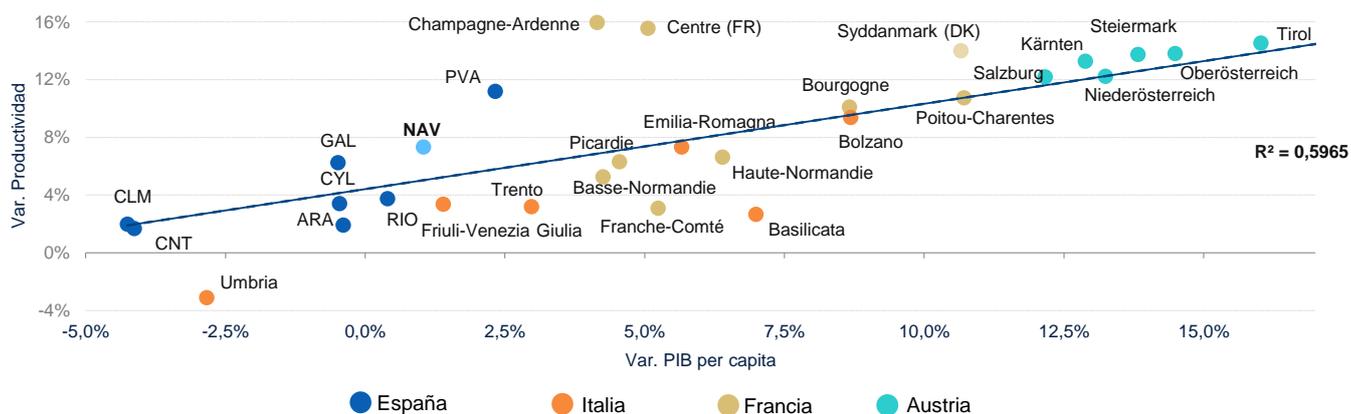
21: Para más detalles véase Situación España correspondiente al Cuarto Trimestre de 2017, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/11/SIT_ESPANA_4T17.pdf

22: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica en la actividad de la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://goo.gl/TksUX0>

medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), **el capital humano** y la adopción de nuevas tecnologías, que deberían permitir seguir incrementando la productividad media del trabajo.

El Gráfico 2.31 compara la evolución de la productividad y del PIB per cápita de Navarra en el quinquenio 2010-2015, con las 30 regiones europeas *peers* o de referencia, a las que más se parece en base a criterios estructurales²³. Navarra muestra una evolución positiva tanto en la productividad como en el PIB per cápita, con lo que se ubica por encima de todas las regiones españolas, salvo el País Vasco. En incremento de productividad supera a varias regiones francesas e italianas, como Trento, Picardie o Basse Normandie. Sin embargo, en variación del PIB per cápita dichas regiones y la mayoría de *peers* extranjeros (salvo Umbria) superan a Navarra. En el periodo considerado, la mayoría de otras regiones han evolucionado mejor que Navarra en ambos indicadores analizados: es el caso de las regiones austríacas, la danesa Syddanmark y otras regiones francesas e italianas, como Centre, Bourgogne o Bolzano.

Gráfico 2.31 Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables 2010-2015



Fuente: BBVA Research a partir de la Comisión Europea y Eurostat

23: En base a la metodología de elección de benchmarks que se desarrolla por la UE en el marco del S3, Smart Specialization Platform véase: <http://s3platform.jrc.ec.europa.eu/regional-benchmarking>

Cuadro 2.4 Crecimiento del PIB por CC. AA.

	2015	2016	2017	2018
Andalucía	2,8	2,8	3,2	2,5
Aragón	2,4	2,7	3,1	2,4
Asturias	2,7	1,9	2,4	2,3
Baleares	2,3	3,8	4,0	3,0
Canarias	2,0	3,5	3,6	2,9
Cantabria	2,6	2,3	2,5	2,4
Castilla y León	2,5	3,3	2,6	2,6
Castilla- La Mancha	2,8	3,1	3,3	2,7
Cataluña	3,7	3,5	3,0	2,1
Extremadura	2,1	2,0	2,4	2,4
Galicia	3,2	3,4	2,8	2,6
Madrid	3,6	3,7	3,4	2,7
Murcia	3,7	3,1	3,4	2,5
Navarra	3,1	2,9	3,0	2,8
País Vasco	3,6	2,8	2,7	2,9
La Rioja	2,7	1,5	2,9	2,5
C. Valenciana	3,6	3,3	3,2	2,4
España	3,2	3,2	3,1	2,5

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.5 Crecimiento del empleo EPA por CCAA. (variación promedio anual)

	2015	2016	2017	2018
Andalucía	5,1	2,4	4,1	3,3
Aragón	4,2	2,3	2,7	1,7
Asturias	0,0	2,6	3,2	1,9
Baleares	5,7	4,2	1,7	2,6
Canarias	6,4	3,4	3,1	3,4
Cantabria	1,1	3,0	1,4	2,0
Castilla y León	2,0	2,8	1,2	1,3
Castilla- La Mancha	2,3	3,2	3,9	2,1
Cataluña	1,6	3,4	2,8	2,3
Extremadura	0,8	1,8	0,0	1,0
Galicia	1,9	2,3	1,4	1,2
Madrid	3,6	0,8	2,9	2,6
Murcia	0,0	6,1	3,6	2,3
Navarra	0,7	1,2	4,5	1,6
País Vasco	1,4	2,8	0,0	0,9
La Rioja	1,7	1,7	1,8	1,0
C. Valenciana	4,0	3,1	3,3	2,9
España	3,0	2,7	2,8	2,4

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.6 Tasa de paro por CC. AA. Fin de período

	2015	2016	2017	2018
Andalucía	29,8	28,3	25,1	23,3
Aragón	14,6	13,5	10,0	8,4
Asturias	20,3	14,6	12,0	11,3
Baleares	17,0	13,8	11,7	10,6
Canarias	26,8	24,9	22,4	20,9
Cantabria	17,7	12,9	11,6	10,2
Castilla y León	17,6	14,8	12,9	11,9
Castilla- La Mancha	25,0	22,1	18,8	17,4
Cataluña	17,7	14,9	12,5	11,1
Extremadura	28,1	28,3	25,8	25,0
Galicia	17,7	16,3	15,2	14,5
Madrid	16,5	14,6	12,3	10,6
Murcia	23,5	18,6	16,7	15,8
Navarra	13,5	10,0	9,2	8,8
País Vasco	12,9	12,3	12,2	11,3
La Rioja	14,0	10,9	9,5	8,9
C. Valenciana	21,5	19,2	16,4	15,1
España	20,9	18,6	16,2	14,9

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica de Navarra a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2017²⁴

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) en Navarra, del tercer trimestre de 2017, son consistentes con una economía navarra que mantuvo su crecimiento y cuyas expectativas para el cuarto trimestre de 2017 continúan siendo favorables²⁵. Ello ocurre por cuarto trimestre consecutivo. En todo caso, los resultados no son tan positivos como los logrados en los tres primeros trimestres de 2015, cuando se marcaron los máximos históricos.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, acorde a casi siete de cada diez encuestados. Dado que al menos una cuarta parte de los encuestados afirman observar mayor actividad en su entorno, el saldo neto de respuestas²⁶ es positivo y el máximo desde hace dos años (véase el Gráfico R1.1). Estos resultados mejoran en casi 10 p.p. los del trimestre pasado y en 20

p.p. los de hace un año, condicionados por eventos geopolíticos tales como la doble convocatoria electoral en España, la victoria del *brexít* en el referéndum o la elección de Trump en EE.UU., junto con un repunte del precio del crudo. Todo ello no impidió el crecimiento de la actividad económica en la región.

La visión es similar de cara al cuarto trimestre de 2017: predomina la estabilidad y casi tres de cada diez encuestados prevén crecimiento. Dichas expectativas son menos positivas que en los dos trimestres anteriores²⁷, con un saldo neto de respuestas del +25 p.p. (véase el Cuadro R1.1), que supone el quinto trimestre consecutivo en positivo. Además, dicho saldo neto se ubica 18 p.p. por encima de lo registrado hace un año.

Ello es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se mantendrá este año respecto al anterior, en el que el PIB navarro creció un 2,9%.

La totalidad de los indicadores parciales muestran saldos de respuesta netos positivos, como ya ocurrió en la oleada de 2T17, cuyos resultados fueron similares. Además del turismo, con el mayor saldo neto de respuestas (+46 p.p.), los mejores resultados oscilan entre los 33 p.p. de la cartera de pedidos y los 21 p.p. de la inversión en servicios y en nueva construcción. Es el caso de la producción e

24: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región.

Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

25: Esta oleada de la encuesta se realizó en la segunda quincena de septiembre de 2017

26: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

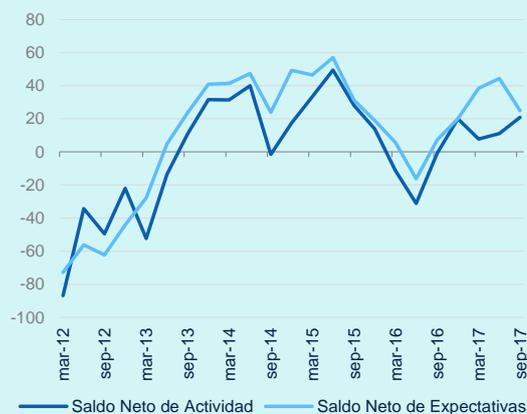
27: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Recuadro1

inversión industrial. En la visión sobre el empleo las cifras son algo más modestas, con el sector industrial (+21 p.p.) superando ligeramente a los servicios y la construcción. En términos intertrimestrales, son los indicadores de empleo los que peor han evolucionado. En particular, el empleo en el sector servicios, cuyo saldo neto positivo se ha reducido 24 p.p. También la visión sobre las exportaciones sigue siendo positiva, aunque en saldo neto no alcanza los 10 p.p. (véase el Gráfico R.1.2).

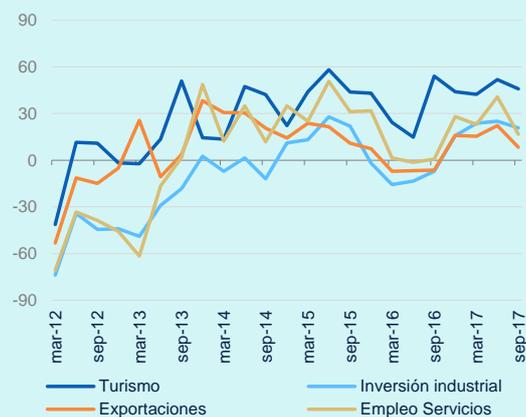
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía navarra mantiene un crecimiento positivo estable**. Las señales son positivas respecto al sector industrial y el turismo y, aunque con matices respecto al trimestre anterior, sobre el sector de servicios y las exportaciones.

Gráfico R.1.1 Navarra: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Navarra. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Navarra. Resultados generales (%)

	3º Trimestre 2017				2º Trimestre 2017				3º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	25	71	4	21	26	59	15	11	16	67	17	-1
Perspectiva para el próximo trimestre	29	67	4	25	48	48	4	44	24	60	17	7
Producción industrial	29	67	4	25	30	63	7	22	16	71	13	2
Cartera de pedidos	33	67	0	33	33	56	11	22	13	68	18	-5
Nivel de stocks	17	83	0	17	19	81	0	19	2	86	12	-10
Inversión en el sector primario	17	79	4	13	17	78	4	13	5	86	10	-5
Inversión industrial	25	71	4	21	29	67	4	25	8	77	15	-7
Inversión en servicios	21	75	4	17	30	59	11	19	24	60	16	8
Nueva construcción	29	63	8	21	37	59	4	33	17	62	21	-5
Empleo industrial	21	79	0	21	30	63	7	22	13	73	13	0
Empleo en servicios	25	67	8	17	44	52	4	41	31	39	30	1
Empleo en construcción	17	79	4	13	22	74	4	19	9	65	26	-17
Precios	17	83	0	17	15	85	0	15	3	86	11	-8
Ventas	21	67	13	8	33	56	11	22	11	71	17	-6
Turismo	46	54	0	46	52	48	0	52	60	33	6	54
Exportaciones	17	75	8	8	22	78	0	22	12	70	18	-6

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016

Ángel de la Fuente²⁸ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Octubre de 2017

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CC.AA.) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CC.AA. fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CC.AA. calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CC.AA. está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se incluyen entre los "gastos" de las CC.AA., dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CC.AA.

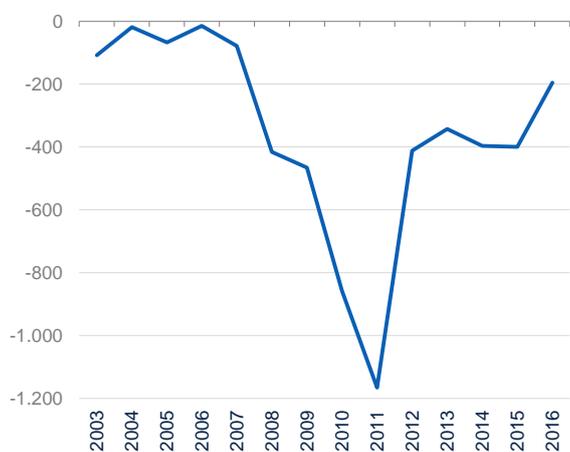
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

28: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

2. Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

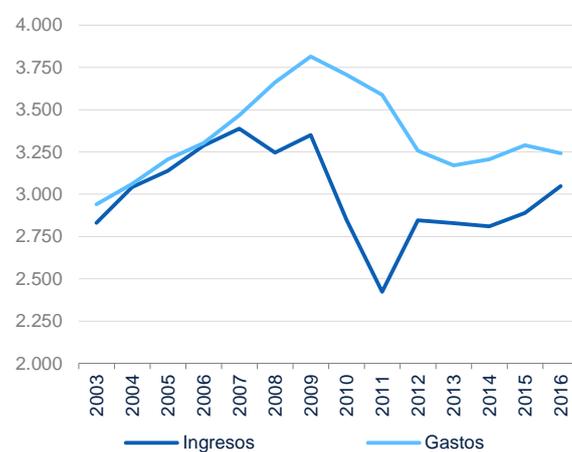
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CC.AA. se mantienen **cerca del equilibrio presupuestario**. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.²⁹

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CC.AA. medidos también en euros de 2010 por habitante. **En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas.** Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

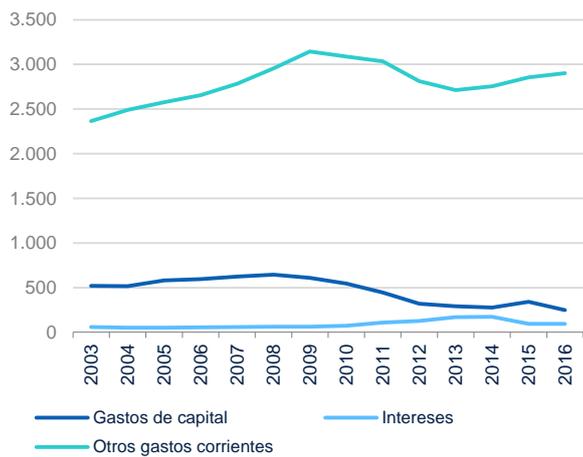
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CC.AA. medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman

29: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CC.AA. en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017). Una de las comunidades más afectadas por tales atípicos ha sido Cataluña.

seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, **el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.**

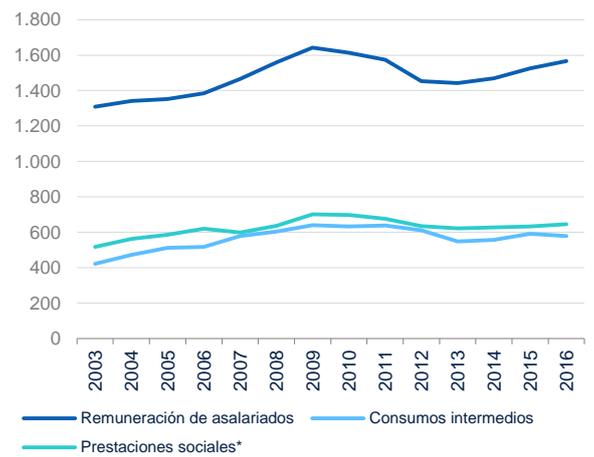
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: A. de la Fuente

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



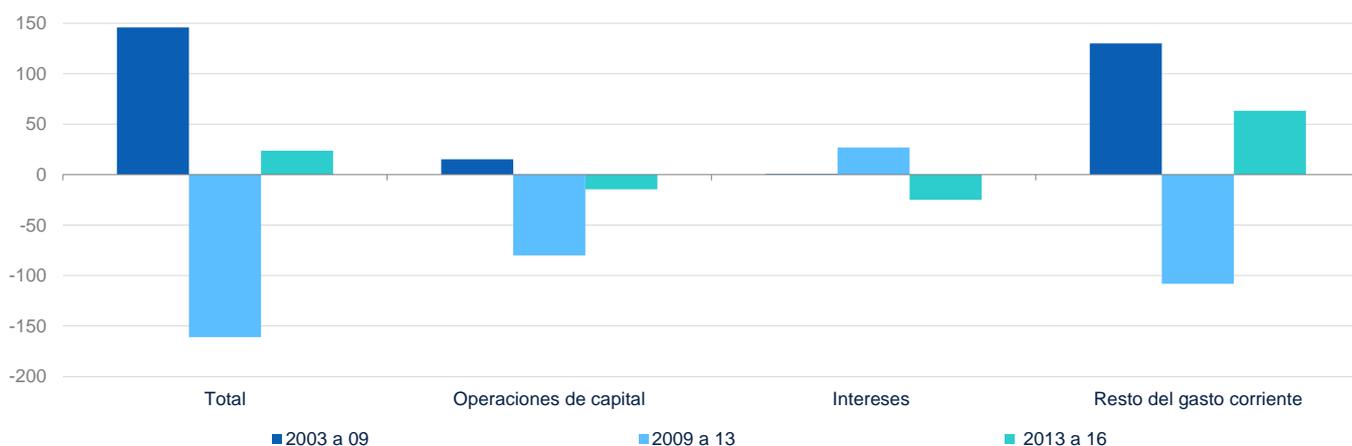
Fuente: A. de la Fuente

Como se aprecia en el gráfico, **los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años** como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CC.AA. en el FLA y otros mecanismos de liquidez. **Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total** y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y educación

ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016.

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus componentes, euros por año, varios períodos



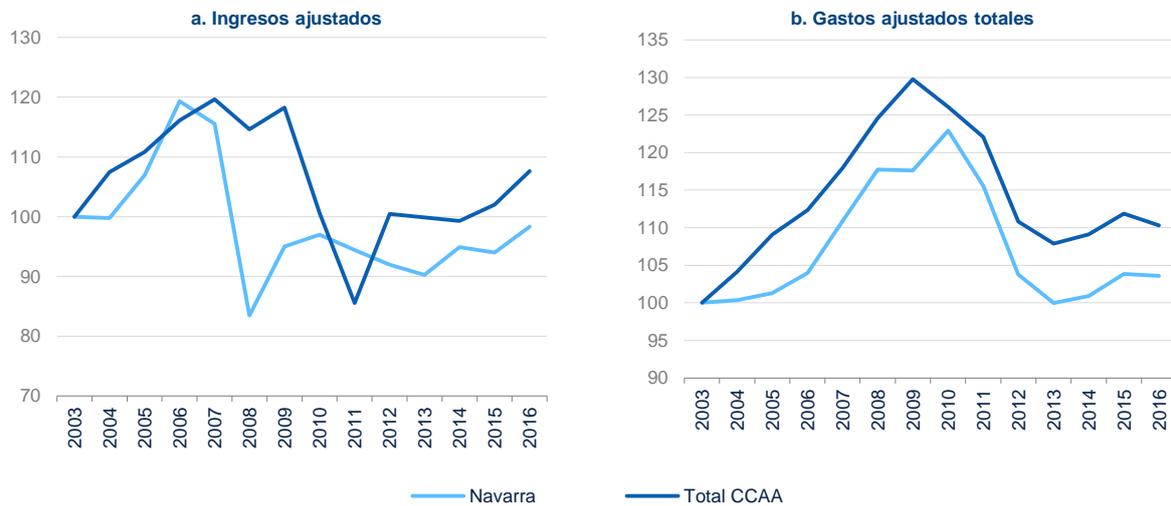
Fuente: A. de la Fuente

A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

3. El caso de Navarra

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante de la Comunidad Foral de Navarra y los del conjunto de las CC.AA. con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado³⁰. Como se observa en el gráfico, Navarra presenta un patrón de ingresos distinto del promedio, con una caída de la recaudación y un inicio de la recuperación anteriores en el tiempo y una mayor tendencia al estancamiento en los últimos años. En el caso del gasto, el perfil es similar pero Navarra se mantiene por debajo de la senda nacional con un perfil más suave tanto al alza como a la baja.

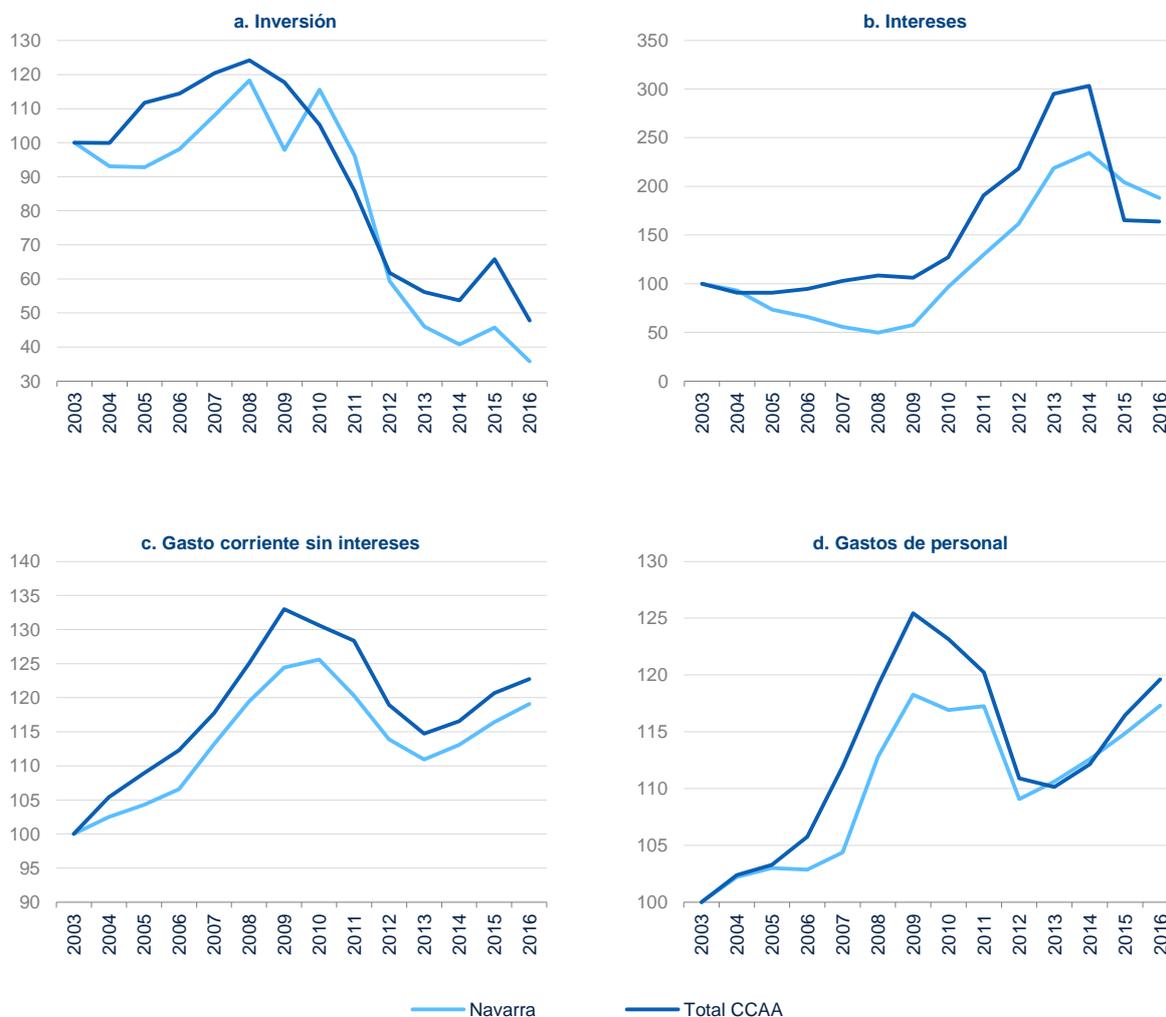
Gráfico 3.6 Navarra en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010. 2003 = 100 gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: A. de la Fuente

30: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CC.AA. debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

Gráfico 3.7 Navarra en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100 componentes del gasto



Fuente: A. de la Fuente

Como se observa en el Gráfico 3.7, **Navarra también presenta algunas peculiaridades** en lo que concierne a la evolución de los distintos componentes del gasto no financiero. En la mayor parte de los casos, **el perfil temporal de los distintos conceptos de gasto se sitúa claramente por debajo de la media nacional** durante buena parte del período.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/esES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Navarra (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Navarra	España	Navarra	España	Navarra	España	Último mes
Ventas Minoristas	3,3%	3,7%	2,5%	1,0%	-2,0%	-0,3%	oct-17
Matriculaciones	5,3%	12,4%	7,3%	7,9%	-6,8%	-1,8%	oct-17
IASS	4,1%	4,2%	10,3%	6,5%	3,0%	0,7%	sep-17
Viajeros Residentes (1)	9,3%	4,2%	2,3%	0,7%	-2,6%	0,6%	oct-17
Pernoctaciones Residentes (1)	8,6%	3,6%	2,7%	0,2%	-1,2%	1,5%	oct-17
IPI	0,1%	1,6%	-0,8%	1,8%	-7,4%	0,1%	sep-17
Visados de Viviendas	43,0%	30,2%	-18,6%	24,0%	-25,1%	-42,3%	ago-17
Transacciones de viviendas	14,0%	14,0%	10,1%	10,1%	-2,6%	-2,6%	sep-17
Exportaciones Reales (2)	-1,4%	3,7%	-3,8%	8,8%	8,3%	0,5%	sep-17
Importaciones Reales (2)	-0,4%	2,6%	-6,1%	5,6%	-4,4%	0,3%	sep-17
Viajeros Extranjeros (3)	4,8%	10,1%	0,8%	6,2%	0,8%	0,4%	oct-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	6,9%	9,6%	4,4%	4,2%	-37,8%	1,2%	oct-17
Afiliación a la SS	2,6%	3,0%	2,9%	3,6%	0,4%	0,3%	nov-17
Paro Registrado	-7,5%	-8,6%	-9,3%	-9,5%	-1,3%	-0,7%	nov-17

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 4.2 UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Consumo privado	0,9	1,8	2,0	1,8	1,7
Consumo público	0,7	1,3	1,7	1,3	1,3
Formación bruta de capital fijo	1,9	3,0	4,5	4,0	3,7
Inventarios (*)	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	1,3	1,9	2,3	2,1	2,0
Exportaciones (bienes y servicios)	4,6	6,1	3,3	4,7	2,9
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,5	4,7	4,7	3,5
Demanda externa (*)	0,1	0,1	-0,5	0,2	-0,2
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,5	1,2
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,4
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,4	1,6	1,3
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,2	8,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1
Deuda (% PIB)	92,0	90,3	89,2	87,1	84,8
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,2	3,0

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EE. UU.	2,6	2,9	1,5	2,1	2,2
Eurozona	1,4	2,0	1,8	2,2	1,8
Alemania	1,9	1,5	1,9	2,2	1,8
Francia	1,0	1,0	1,1	1,7	1,7
Italia	0,2	0,9	1,1	1,5	1,3
España	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Reino Unido	3,1	2,3	1,8	1,4	1,2
Latam *	0,9	-0,4	-1,3	1,1	1,6
México	2,3	2,7	2,0	2,2	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,6	1,5
Eagles **	5,4	4,7	5,2	5,3	5,1
Turquía	5,2	6,1	2,9	6,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,6	5,5	5,3
Japón	0,2	1,1	1,0	1,4	1,0
China	7,3	6,9	6,7	6,7	6,0
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,7	4,4	4,6
Mundo	3,5	3,4	3,3	3,5	3,5

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,34	2,62
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,43	0,97

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EUR-USD	0,75	0,90	0,90	0,89	0,83
USD-EUR	1,33	1,11	1,11	1,13	1,20
USD-GBP	1,65	1,53	1,35	1,28	1,30
JPY-USD	105,82	121,07	108,82	112,12	117,33
CNY-USD	6,14	6,23	6,64	6,79	6,83

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,25	0,50	0,75	1,50	2,00
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p) previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 3 de noviembre de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Consumo privado	1,5	3,0	2,9	2,6	2,1
Consumo público	-0,3	2,1	0,8	1,3	1,8
Formación Bruta de Capital	4,7	6,5	3,3	4,7	3,6
Equipo y Maquinaria	5,9	11,5	5,0	5,6	2,8
Construcción	4,2	3,8	2,4	4,5	3,8
Vivienda	11,3	-1,0	4,4	8,2	5,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,9	2,5	2,6	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,8	5,0	4,3
Importaciones	6,6	5,9	2,7	3,8	3,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,4	0,7	0,5	0,3
PIB nominal	1,2	4,1	3,6	4,0	3,9
(Miles de millones de euros)	1037,8	1080,0	1118,5	1163,4	1208,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,7	2,3
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,1	15,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,0	3,2	3,0	2,8	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	1,9	1,4
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,2	1,7
Deflactor del PIB	-0,2	0,6	0,3	0,9	1,3
Remuneración por asalariado	0,1	1,6	-0,3	0,1	1,4
Coste laboral unitario	-0,2	1,4	-0,6	-0,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,1	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,4	99,0	98,3	97,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,8	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4
Hogares					
Renta disponible nominal	1,1	2,2	2,0	2,8	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,4	8,8	7,9	6,4	7,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones de noviembre de 2017.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

+34 91 374 39 61

Ignacio Archondo

ignacio.archondo@bbva.com

+34 673 70 60 36

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

María Gómez de Olea

maria.gomezdeolea@bbva.com

+34 91 537 79 11

Antonio Marín

antonio.marin.campos@bbva.com

+34 648 600 596

Myriam Montañez

miriam.montanez@bbva.com

+34 638 80 85 04

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Camilo Rodado

camilo.rodado@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas

oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira

olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia

le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com