

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Castilla y León 2018

18 Abril 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- **Crecimiento global fuerte, pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, puede apoyar la recuperación en el resto de áreas, pero las medidas proteccionistas suponen un riesgo
- En Castilla y León, **el PIB creció un 1,9% en 2017. Se espera que la actividad se acelere un 2,5%, en 2018, moderándose hasta el 2,4% en 2019** . El entorno exterior apoyará el aumento de la actividad y de la inversión, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna y la necesidad de realizar ajustes fiscales pueden presionar a la baja el crecimiento
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno **a 35 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 9,9%** a finales de 2019
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía castellanoleonese



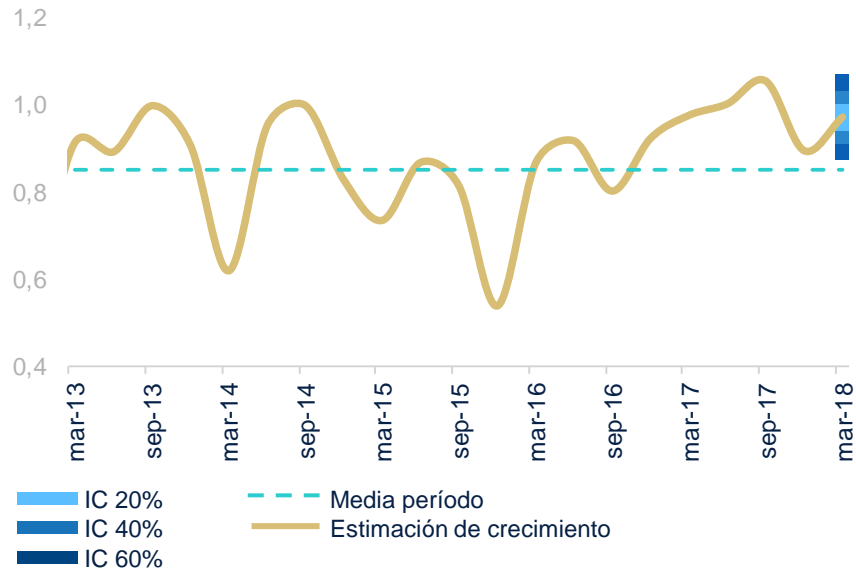
01

Situación Global

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

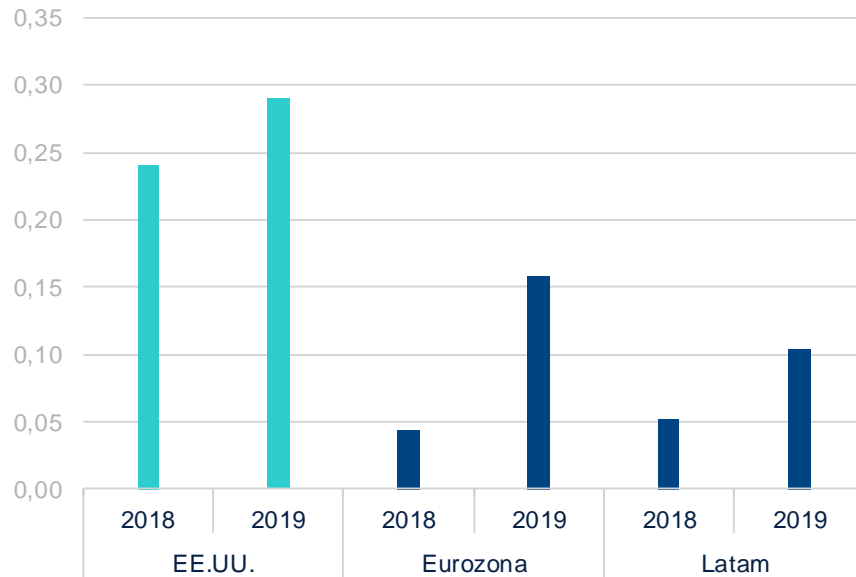


- El crecimiento mundial continúa, apoyado en la recuperación de la inversión y del comercio
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

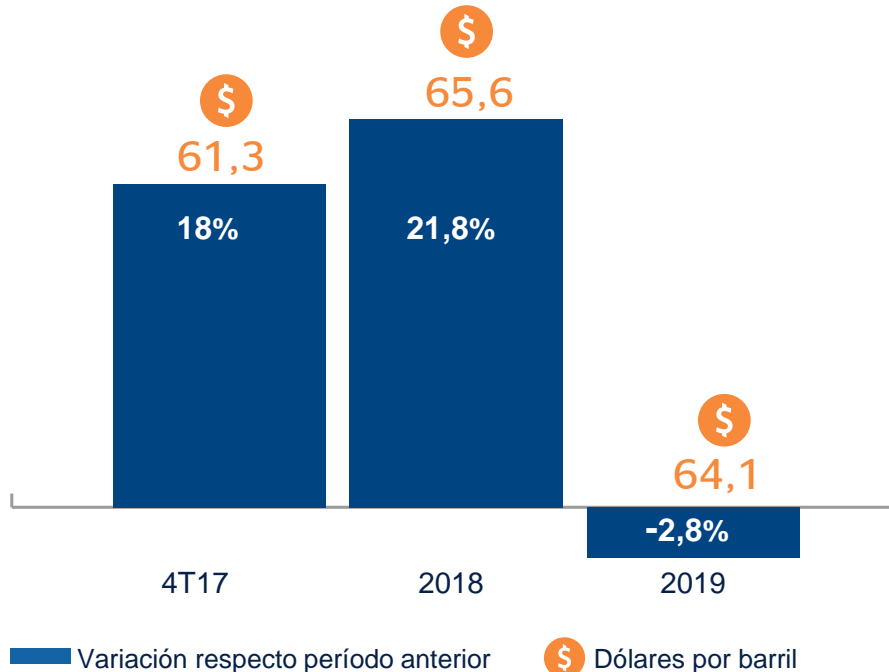


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Mejoran las perspectivas para las economías emergentes

Precio del petróleo

(Dólares por barril, %, media del periodo)

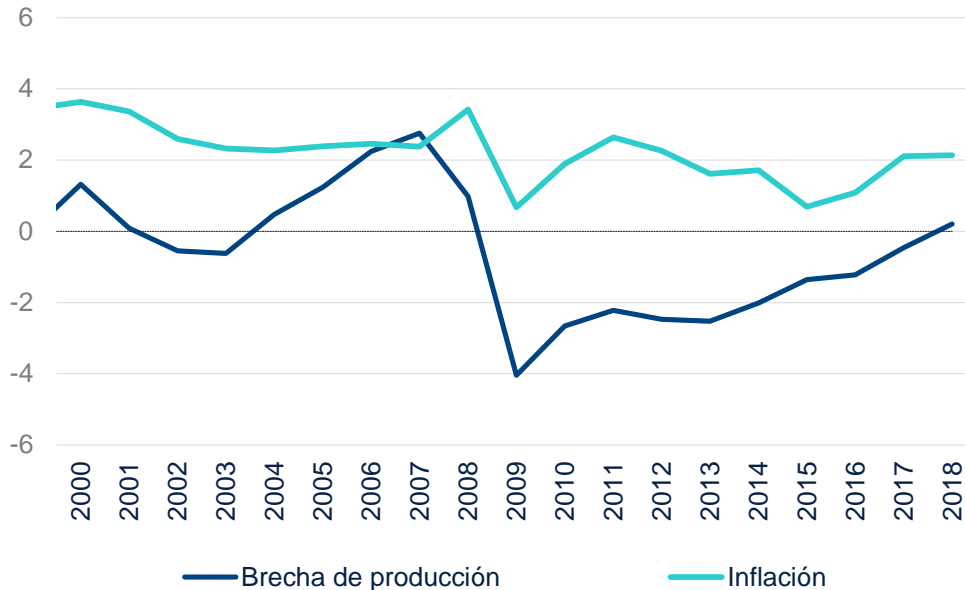


- El aumento del precio del petróleo refleja una mayor demanda global, que explicaría alrededor del 60% de su incremento
- Pero también se debe a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos y a la corrección de inventarios
- No obstante, seguimos esperando que los precios converjan a 60 dólares por barril en el medio plazo, por la mayor competencia y los cambios estructurales en el sector energético

Inflación subyacente contenida

OCDE: Brecha de producción e inflación

(% PIB potencial, % a/a)



- Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas
- Menor reacción de los precios al aumento de la actividad: globalización, cambio tecnológico, flexibilización mercados de trabajo, etc.
- El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones



FED

**Ciclo alcista de tipos y
reducción del balance en marcha**

Subida prevista de 100pbs en 2018 hasta
2,50% y reducción del balance de 440.000
millones de dólares



BCE

En 2018 se pondrá fin al QE

**No se producirán subidas de antes de
2019**

Foco: ganar margen
de maniobra

Foco: evitar una aceleración
repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y
primas de riesgo**

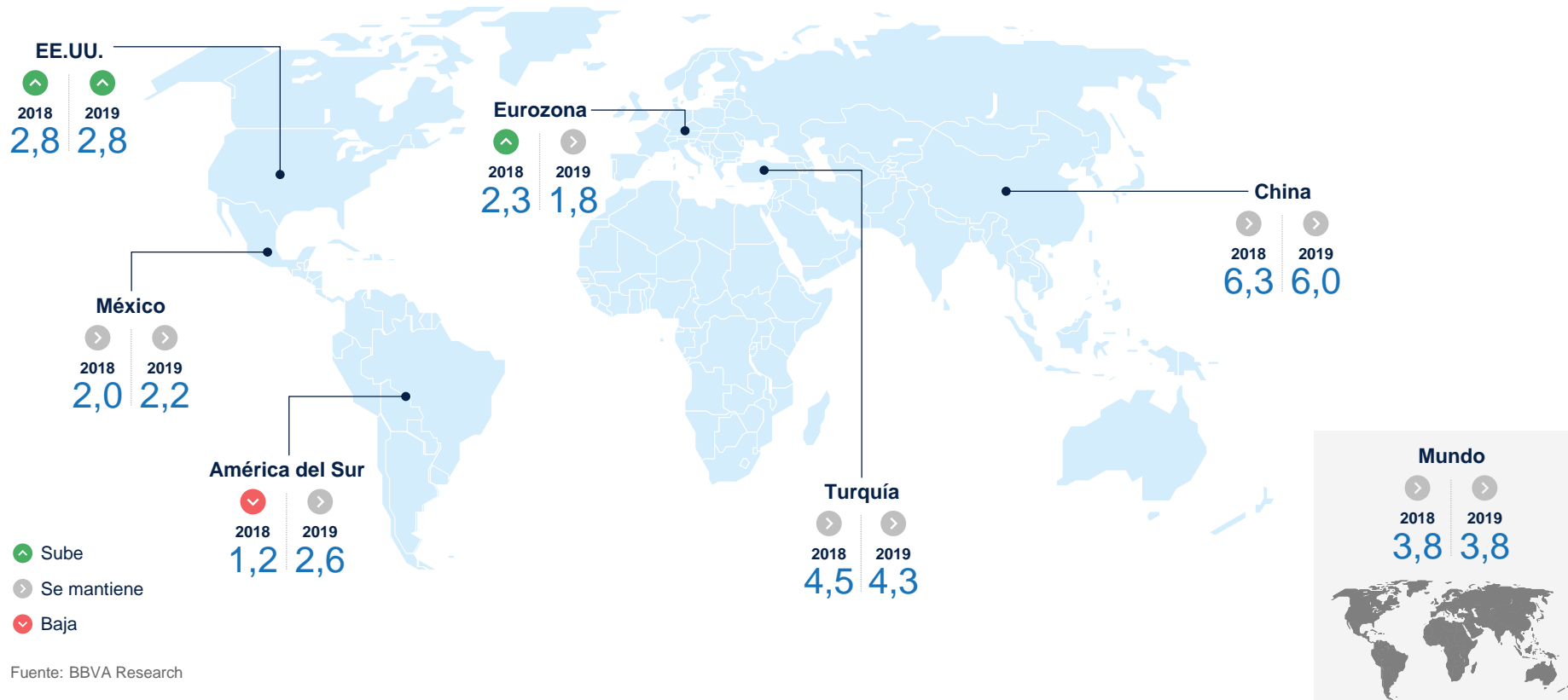


**Tipo de cambio
(Euro)**



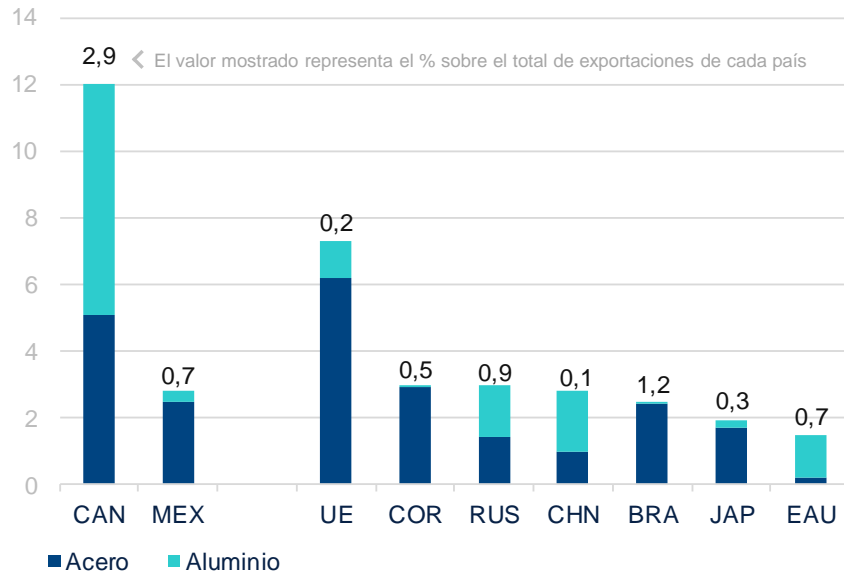
**Expectativas de
subidas de tipos**

Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

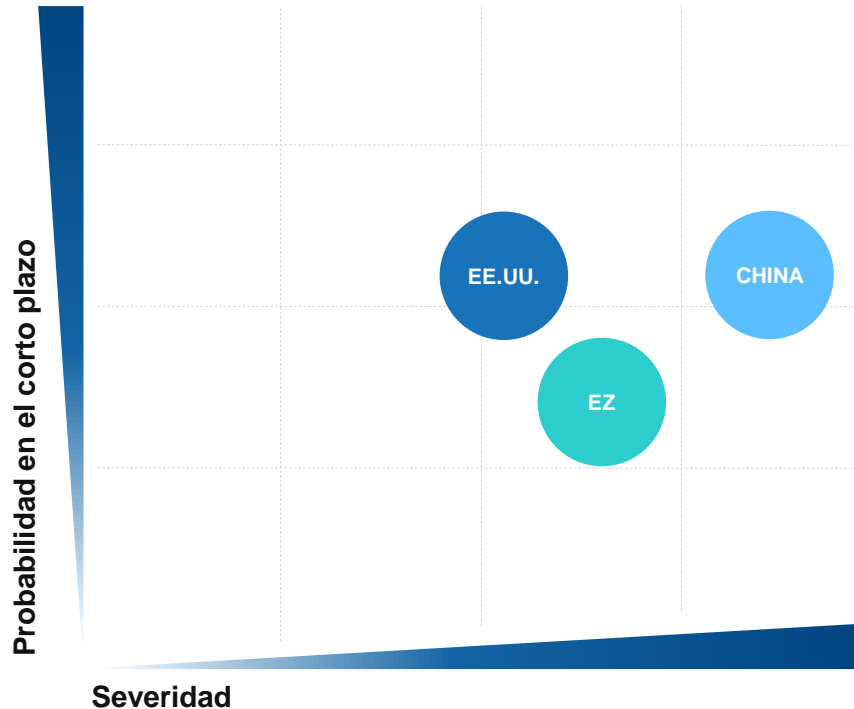
EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)



Fuente: BBVA Research

- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:
 - Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
 - Exención para muchos países hasta mayo
 - El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%):
 - Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
 - Puede ser solamente el principio de una escalada mayor

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU.



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

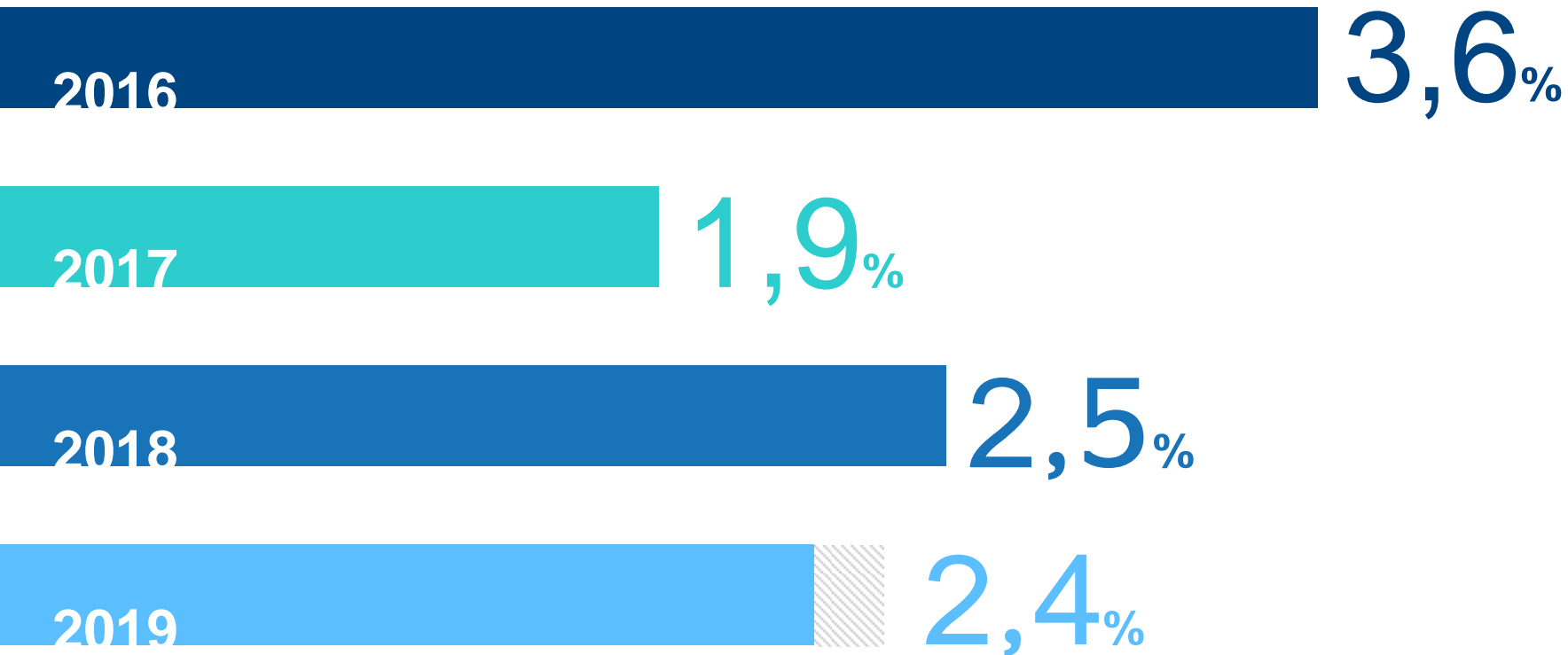
- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria



02

Situación Castilla y León 2018

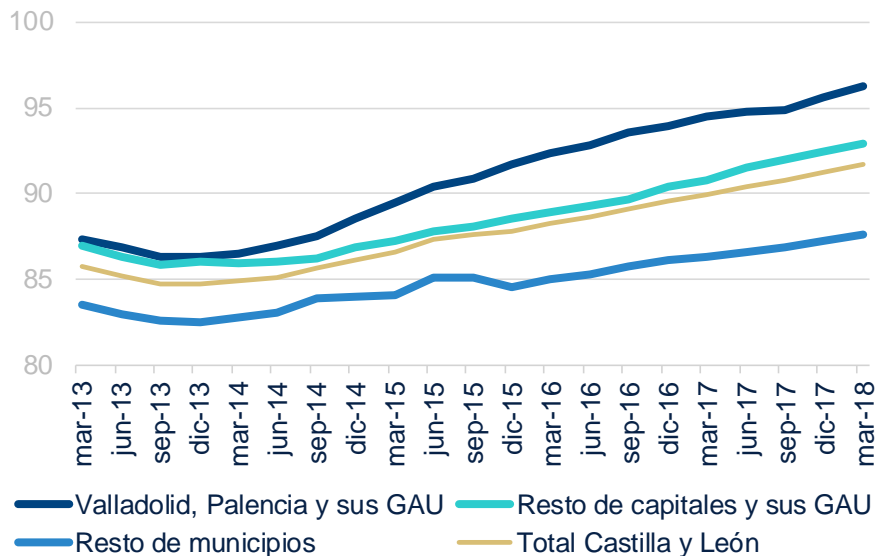
El crecimiento se acelerará en este bienio, respecto a 2017



El empleo se recuperó en 2017, con diferencias entre áreas

Castilla y León: afiliación por áreas urbanas

(1T08=100, CVEC)

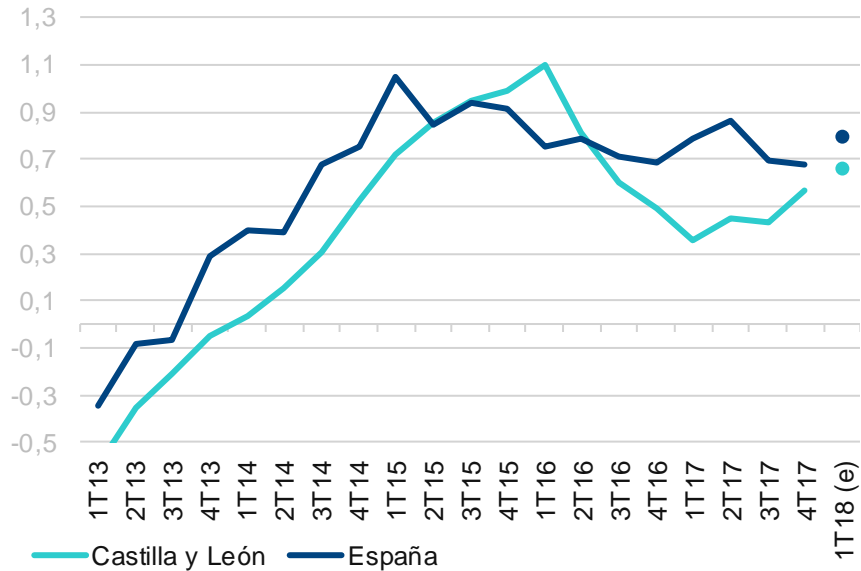


- El mercado laboral se recuperó en 2017 creciendo 1,9% (1,8% en 2016), aunque sigue situándose entre los menos dinámicos del país
- Las áreas urbanas de Valladolid y Palencia lideran la recuperación de empleo, por encima del resto de capitales entre las que destacaron Burgos, Segovia y Soria en 2017
- El resto de municipios se sitúa por debajo, con un crecimiento medio del 1,3% el año pasado

El crecimiento se desaceleró en 2017

Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(%, t/t)



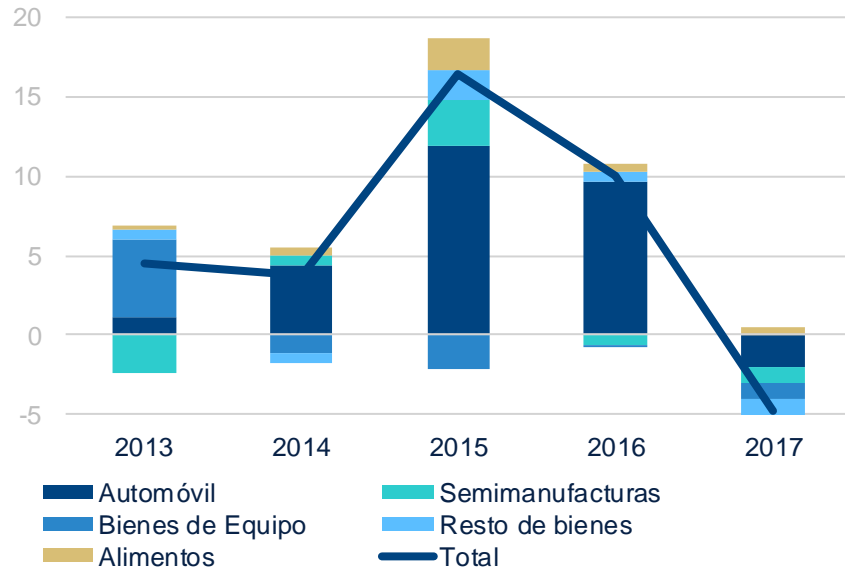
(e) Estimación
Fuente: BBVA Research

- La actividad creció un 1,9% en 2017, frente al 3,6% de 2016, con un avance promedio del PIB de 0,5% t/t CVEC en el segundo semestre
- Los primeros datos de 2018 apuntan a que el crecimiento se podría acelerar hasta cerca del 0,7% t/t CVEC en el 1T18
- Se espera que la actividad se acelere un 2,5% en 2018, moderándose hasta el 2,4% en 2019

El crecimiento se desaceleró en 2017:

Reducción de las exportaciones

Castilla y León: exportaciones de bienes por sector (%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



- Las exportaciones castellanoleonesas cayeron un 5,0% en 2017 tras el crecimiento del 10,0% en 2016
- Todos los sectores redujeron sus ventas exteriores salvo el sector de la alimentación (+4,6% a/a)
- La recuperación de la economía europea y la mayor apertura comercial sustentarán un mejor desempeño en 2018
- La evolución del sector automotriz será clave, ya que supone la mitad de las exportaciones

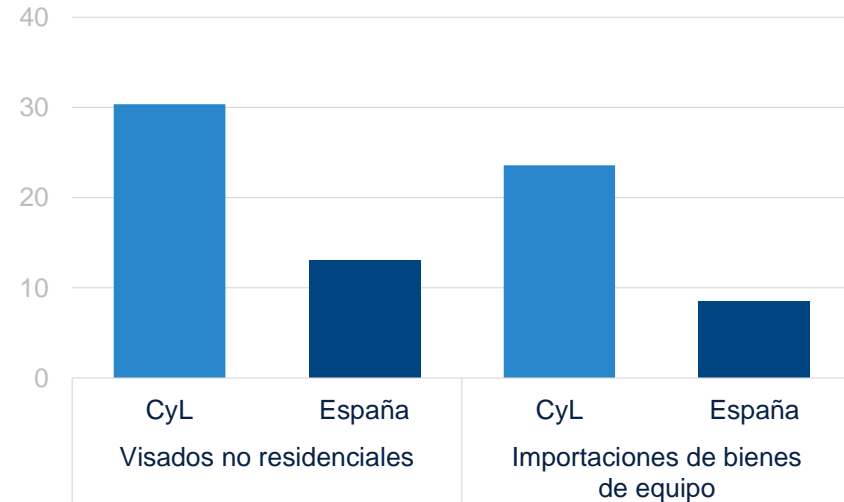
El crecimiento se desaceleró en 2017:

Repunte de la inversión

- La inversión aumentó en 2017, tanto en visados no residenciales como en importación de bienes de equipo
- Los visados no residenciales crecieron un 30,3%, principalmente por la construcción de edificios de uso industrial
- La importación de bienes de equipo se aceleró un 23,6%, fijando un nuevo récord y superando los 3 mil millones de €

Castilla y León, y España: indicadores de inversión privada

(%, a/a)

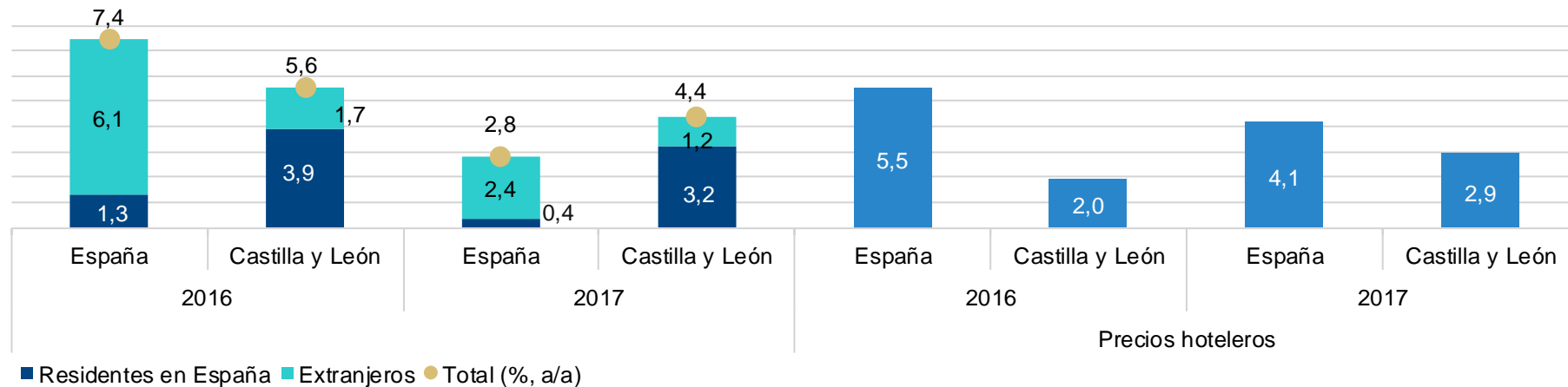


El crecimiento se desaceleró en 2017:

Nuevo récord en viajeros y pernoctaciones

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a y contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El turismo castellanoleonés se vio beneficiado por el aumento de turistas extranjeros, aunque el segmento nacional sigue representando el 75% del total

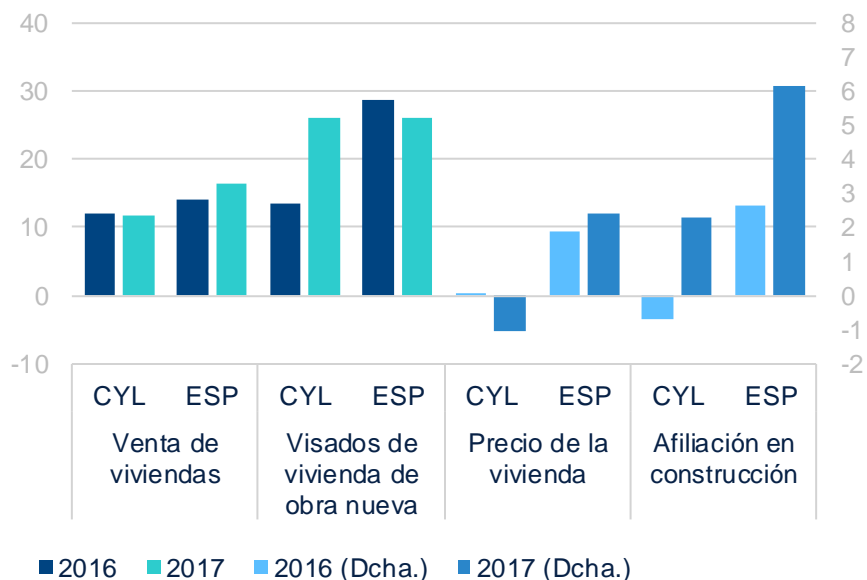
La recuperación de los precios hoteleros está siendo más lenta en Castilla y León que en la media del país, condicionada por un nivel de ocupación más bajo

El crecimiento se desaceleró en 2017:

La recuperación de las ventas de vivienda no se traslada aún a los precios

Castilla y León, y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

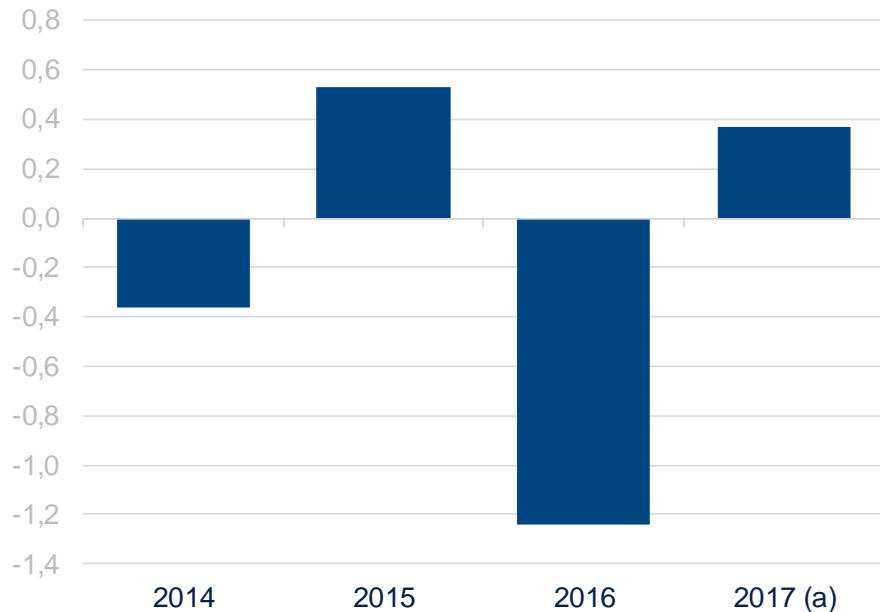


- Las ventas de viviendas siguen en tasas elevadas, aunque algo por debajo del promedio nacional
- La iniciación de vivienda se acelera, alcanzando el crecimiento medio en España
- Caída de precios de la vivienda en Castilla y León, que se mantiene cerca de la zona de mínimos, frente a la recuperación del conjunto del país
- El dinamismo del sector es inferior a otras zonas con mayor demanda, lo cual se refleja en una menor recuperación del empleo

Necesidad de un ajuste fiscal para cumplir el objetivo de estabilidad

Junta de Castilla y León: ajuste del gasto primario

(pp del PIB)



- En 2017 el déficit en Castilla y León aumentó en torno a tres décimas del PIB regional hasta situarse en el 0,9%, incumpliendo nuevamente el objetivo de estabilidad
- En este escenario, el objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) sería alcanzable...
- ...siempre y cuando el crecimiento del gasto primario se mantenga controlado

(*) Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad

(a) Avance. (p) Previsión

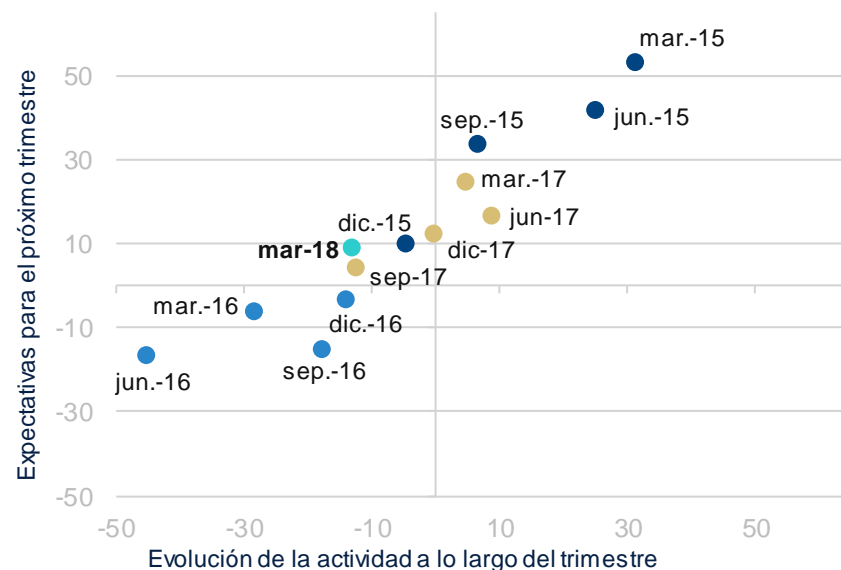
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Las expectativas siguen siendo favorables

- La encuesta de Actividad Económica en Castilla y León refleja unas **perspectivas favorables de cara al 2T18**, lo que sería consistente con la aceleración prevista por BBVA Research para este año.
- La **visión sobre el trimestre corriente**, es más negativa en 1T18: señala una desaceleración del crecimiento, que **se ubicaría en niveles próximos a los de 3T17**

Encuesta BBVA de Actividad Económica en Castilla y León

(%, saldo de respuestas extremas)



2018-2019: el entorno externo apoyará el crecimiento



Precios del petróleo

Todavía bajos (respecto a 2014), a pesar de la tendencia al alza



Tipo de cambio

La apreciación tendrá un impacto limitado para España, pero puede afectar a algunas regiones, sectores y empresas



Crecimiento global

Mejora de las perspectivas para Europa y EE.UU.
Una recuperación global más sincronizada es positiva para España dada la diversificación de las exportaciones



Política monetaria

Salida del BCE muy gradual.
Tipos de interés reducidos a largo plazo



Prima de riesgo

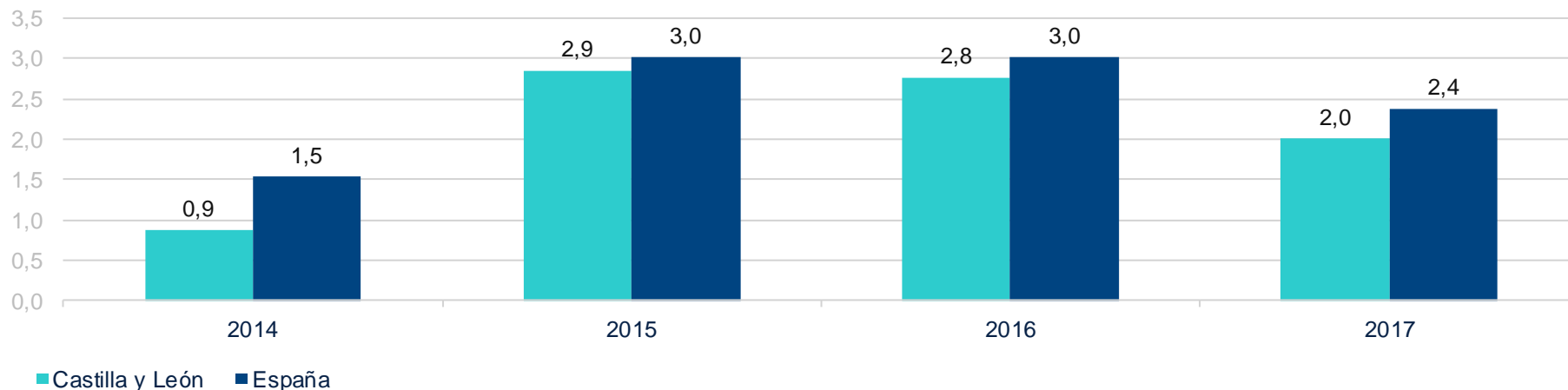
Revisión a la baja en el coste de financiación a largo plazo

Factores de riesgos internos:

Desaceleración de la demanda interna

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en 2017 se desaceleró hasta el 2,0% a/a, por debajo del promedio nacional

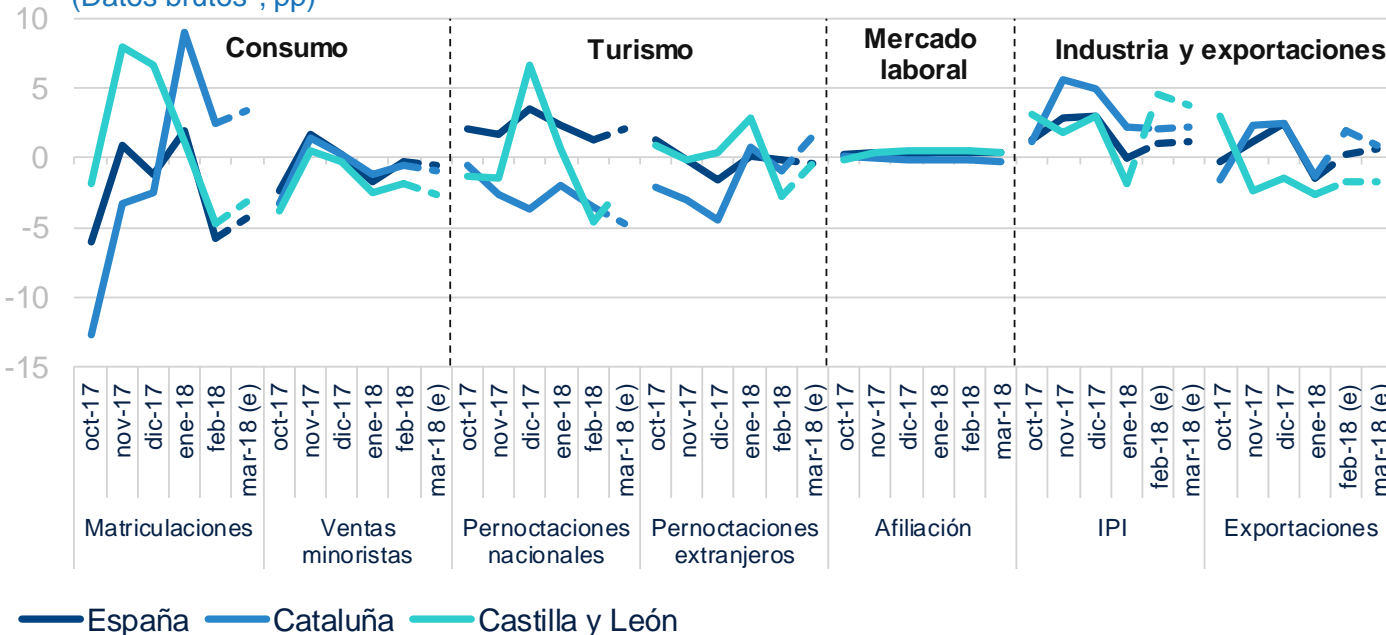
Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

Factores de riesgos internos:

El impacto de la incertidumbre política está en línea con lo esperado, y no parecen observarse, de momento, efectos en Castilla y León...

Cataluña, España y Castilla y León: datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre

(Datos brutos*, pp)



Intenso

Aumento del ahorro precautorio e impacto negativo en algunos sectores

Limitado geográficamente

Principalmente con impacto en Cataluña

Mayor en el turismo

La actividad se ha recuperado, pero los precios aún no

Parcialmente compensado por la demanda externa

El aumento de la producción industrial y de las exportaciones responde a un mayor crecimiento en el resto del mundo. Sin embargo, esto no se observa de momento en Castilla y León.

(e) Estimación

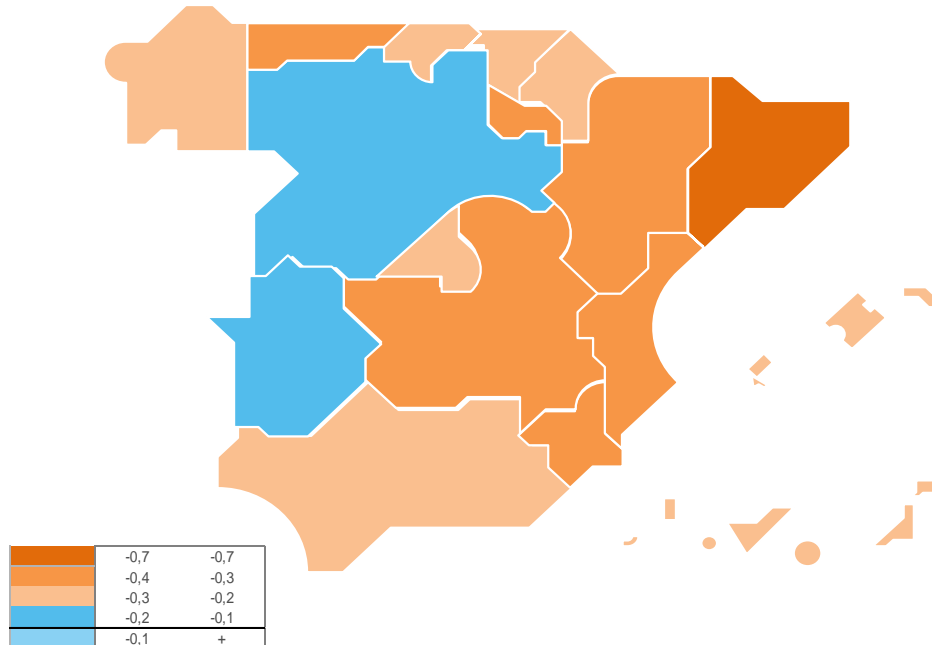
(*) Diferencia mensual entre el dato observado y el previsto con información hasta sept-17

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

Factores de riesgos internos:

...aunque en el bienio 2018-2019 podría tener un coste en actividad, también en otras CC.AA.

Potencial impacto de la incertidumbre por Cataluña en el crecimiento del PIB por CCAA



- En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar entre una o dos décimas al crecimiento del PIB castellanoleonés en 2018, siendo una de las comunidades menos afectadas
- El grado de exposición de las regiones depende de las relaciones comerciales. Otras vías (turismo, compra de vivienda...) tienen un impacto limitado, aunque localmente podrían afectar

Factores de riesgos internos:

La senda de consolidación fiscal debe continuar

AA.PP.: cumplimiento de la regla de gasto de la LEP

	AC	CC.AA.	CC.LL.
2013	-	-	-
2014	-	-	-
2015	-	-	-
2016	-	-	-
2017(A)	-	-	-

Mayor grado de Incumplimiento
 Cumplido
 Menor grado de Incumplimiento

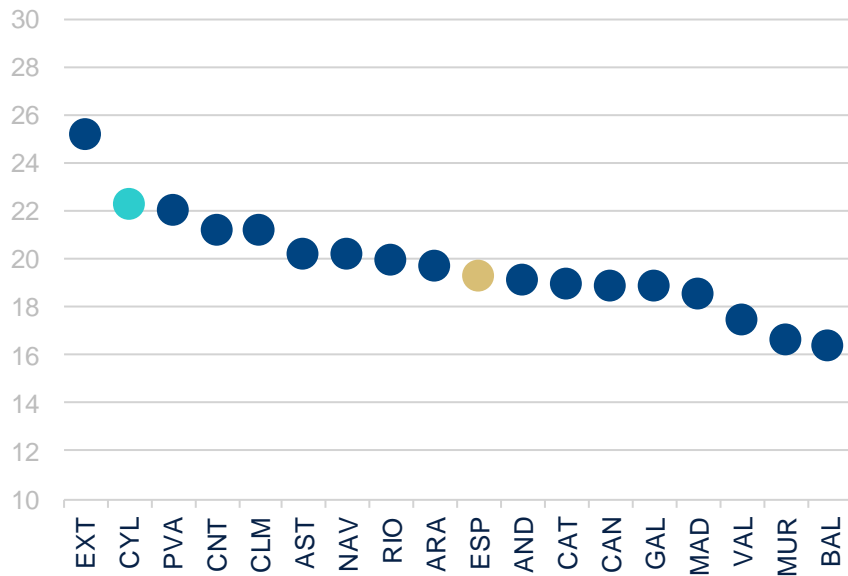


- Las elecciones autonómicas de 2019 y la relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Persisten las dudas sobre la aprobación o prórroga de los Presupuestos Generales del Estado (PGE)
- La evolución reciente también introduce incertidumbre sobre los ingresos tributarios proyectados por el Gobierno

Factores de riesgos internos:

Mayor peso del empleo en servicios públicos sobre el total de la economía

Afiliados en servicios públicos sobre total afiliados (%, 2017)



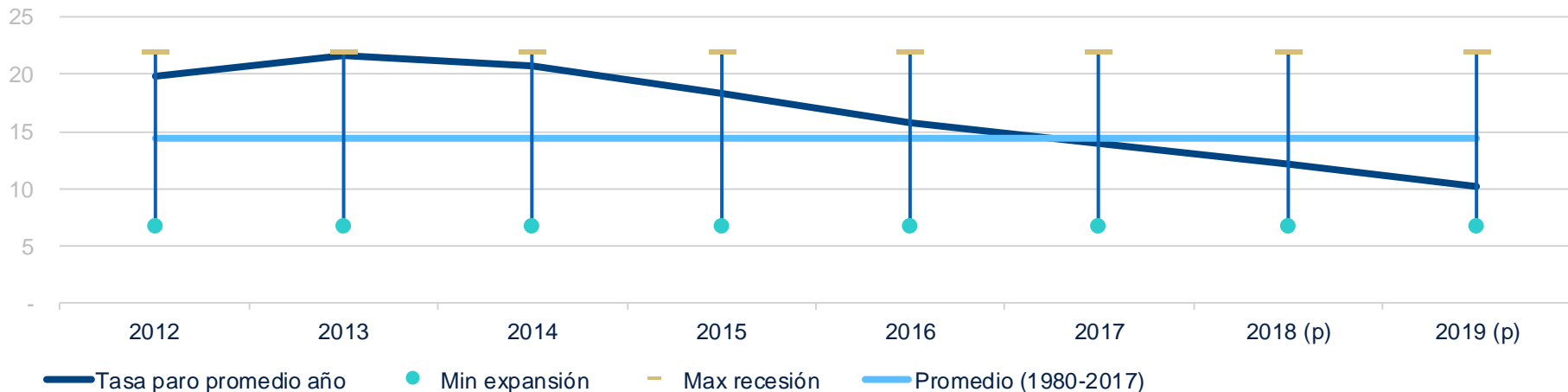
- En Castilla y León el 22% del total de los afiliados se sitúa en servicios públicos
- Al ser la segunda comunidad con mayor peso en España, la mejora de los sueldos públicos podría impactar positivamente en Castilla y León

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo

Castilla y León: tasa de paro

(%)



(p) Previsión, promedio anual
Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro bajará del 10% al final del horizonte de previsión, aún por encima del mínimo precrisis, cuando se situó en un 7,3%

Hay que avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo

Retos:

Aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial

Características de los trabajadores en ocupaciones con mayor riesgo de automatización*



- La transformación tecnológica es una oportunidad y también un reto
- El impacto agregado es positivo, pero un 36% del empleo en España se enfrenta al riesgo de automatización
- Es crucial liderar el cambio, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios

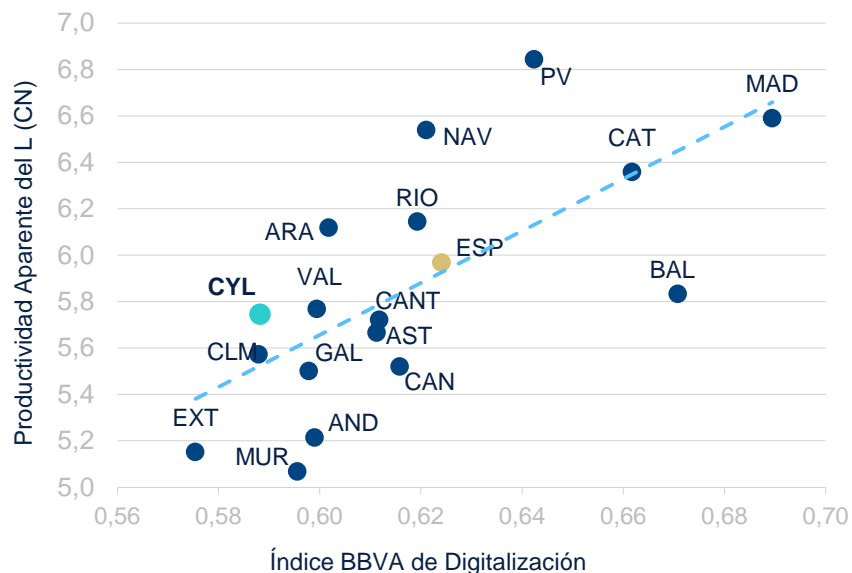
(*) Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

Retos:

Digitalización de la economía castellanoleonesa

Productividad aparente del factor trabajo e índice BBVA de digitalización en 2015

(decenas de miles de € y valor del índice)



- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas castellanoleonesas, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados, más allá del local
- Aumentar el nivel de digitalización de Castilla y León hasta el promedio de España **umentaría la productividad en la región un 3,4%**, y llevarla al nivel de Madrid un 13,9%
- En Castilla y León el % de empresas que utilizaron especialistas TIC en 2017 fue el 14,1%, 7 p.p. por debajo del nivel nacional

2018-2019: resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

2018	2019
2,5%	2,4%
(Esp: 2,9%)	(Esp: 2,5%)



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
1,2%	1,5%
(Esp: 2,6%)	(Esp: 2,3%)

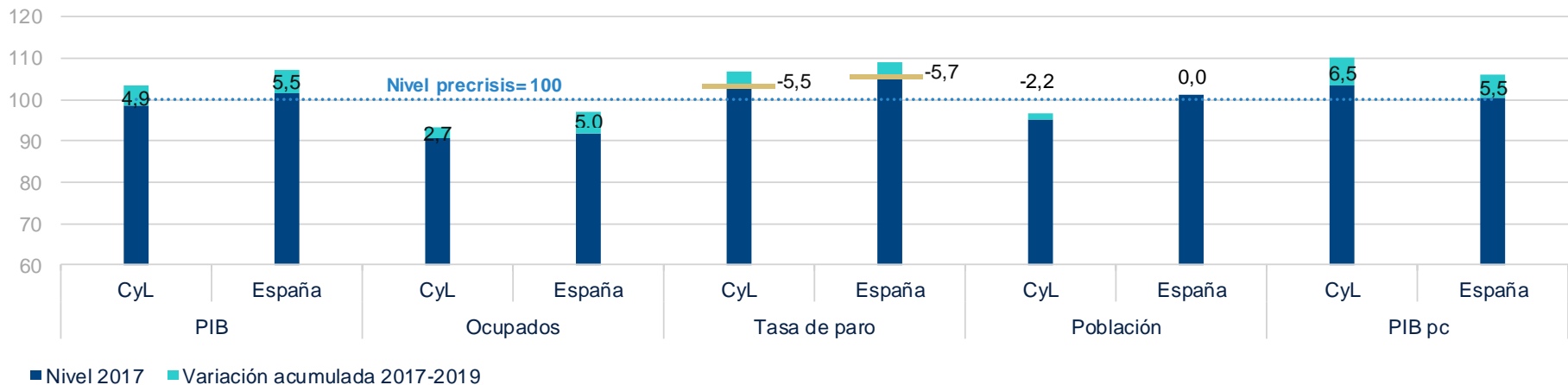


Tasa de paro

2018	2019
12,1%	10,1%
(Esp: 15,3%)	(Esp: 13,7%)

Efecto sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2017 y crecimiento esperado en 2018-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Castilla y León superará el nivel de PIB pre-crisis al final del bienio, pero el nivel de empleo seguirá 7 p.p. por debajo del nivel precrisis

Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral, además del reto demográfico

Mensajes clave

- **Crecimiento global fuerte, pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, puede apoyar la recuperación en el resto de áreas, pero las medidas proteccionistas suponen un riesgo
- En Castilla y León, **el PIB creció un 1,9% en 2017. Se espera que la actividad se acelere un 2,5%, en 2018, moderándose hasta el 2,4% en 2019** . El entorno exterior apoyará el aumento de la actividad y de la inversión, pero el agotamiento del empuje de la demanda interna y la necesidad de realizar ajustes fiscales pueden presionar a la baja el crecimiento
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno **a 35 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 9,9%** a finales de 2019
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía castellanoleonesa

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Castilla y León 2018

18 Abril 2018

Creando Oportunidades