

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 sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Andalucía

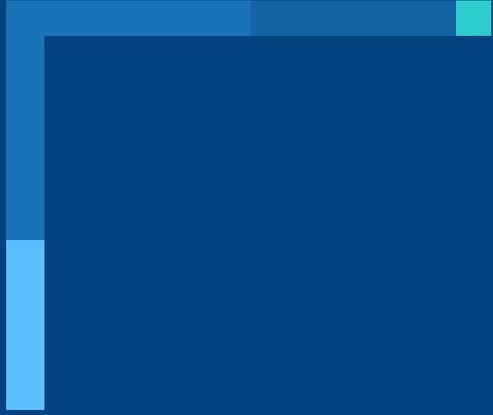
Primer semestre 2018

04 Junio 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- Crecimiento global elevado pero aumenta la incertidumbre. El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya el crecimiento mundial, pero el proteccionismo y las políticas económicas (Italia) son un riesgo
- En Andalucía, el PIB aumentó un 2,7% en 2017. Se espera que el crecimiento siga en niveles similares en 2018, manteniéndose sólido alrededor del 2,5% en 2019. Los factores que justifican la continuación de la recuperación son un entorno exterior favorable, y políticas monetaria y fiscal expansivas
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno a 190 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 19,8% a finales de 2019
- Entre los riesgos se encuentran los del entorno político y un posible aumento significativo de los tipos de interés, junto con el agotamiento del sector turístico
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía andaluza



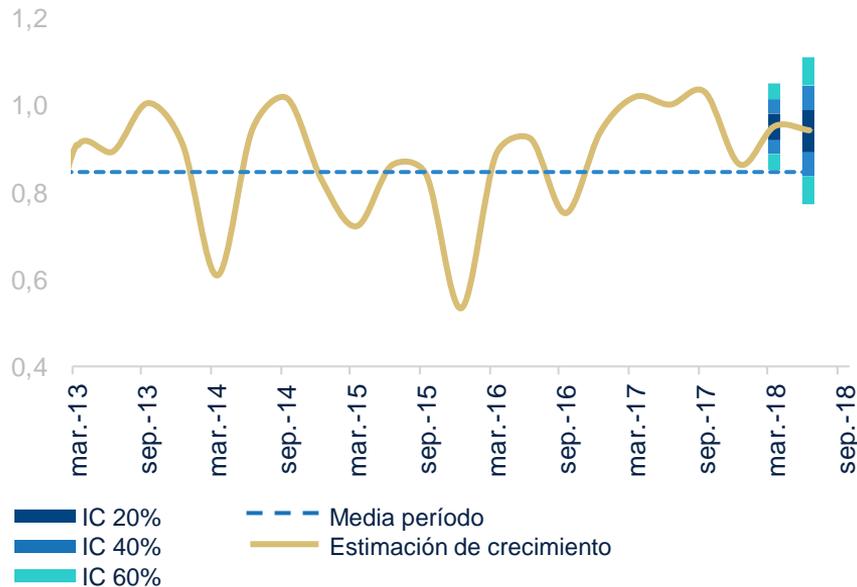
01

Situación Global

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

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

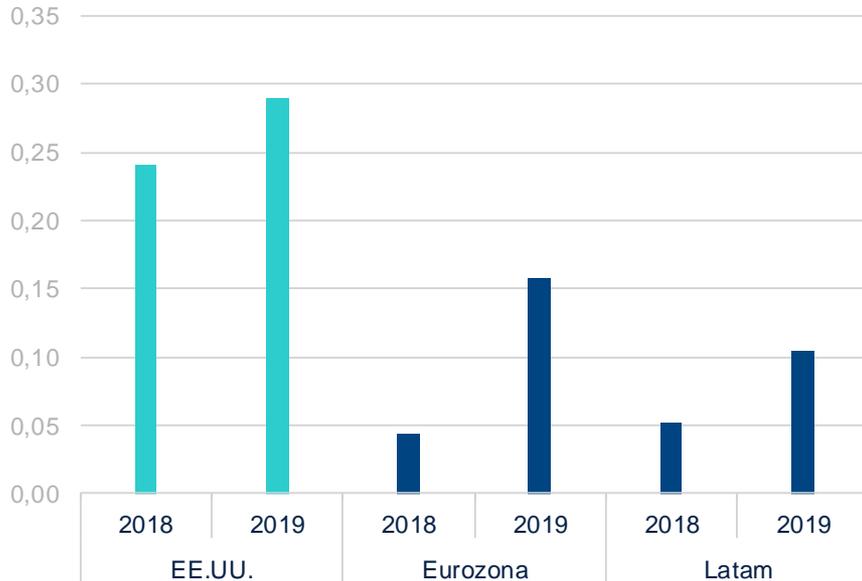


- El crecimiento mundial continúa, con algunas señales de divergencia entre áreas y desaceleración en la UEM
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas. Aumentan las tensiones financieras en emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación sobre todo en Europa

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el crecimiento global

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

(pp)

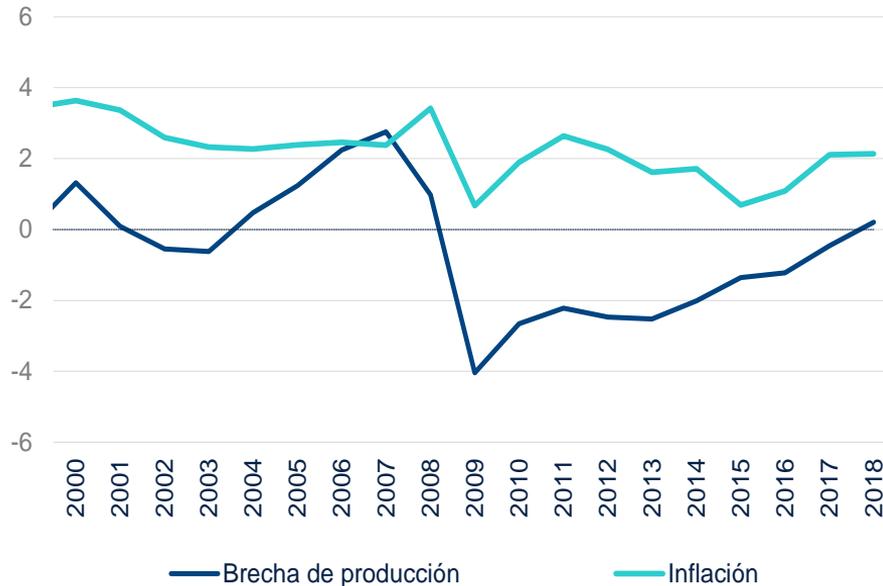


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina, tensiones financieras en emergentes o aumento de la volatilidad global)

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 2,5% y al 3% a finales de 2019 y reducción del balance de 440.000 millones de dólares

Foco: ganar margen de maniobra



BCE

En 2018 se pondrá fin al QE

No se producirán subidas de antes de 2019

Foco: evitar una aceleración repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y
primas de riesgo**

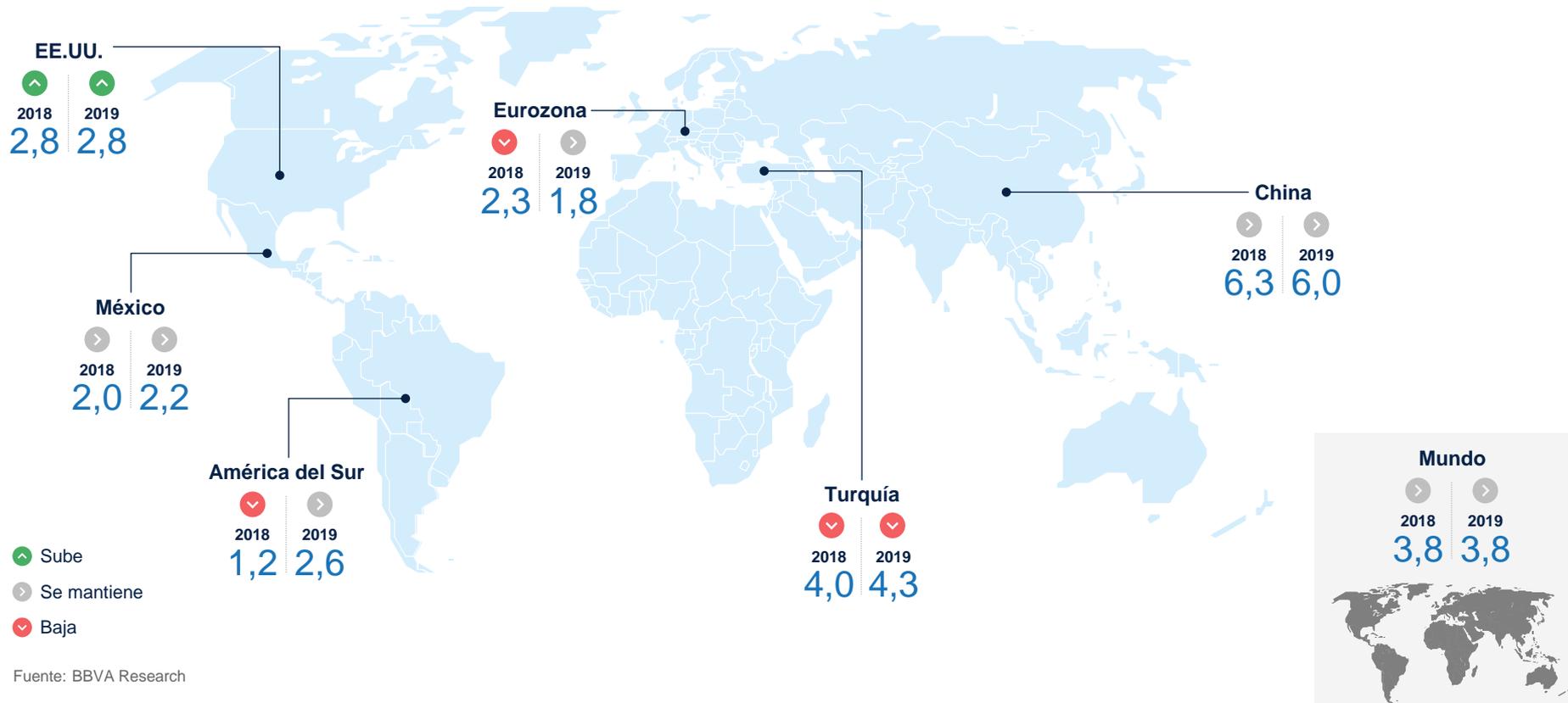


**Tipo de cambio
(apreciación del dólar)**



**Expectativas de
subidas de tipos**

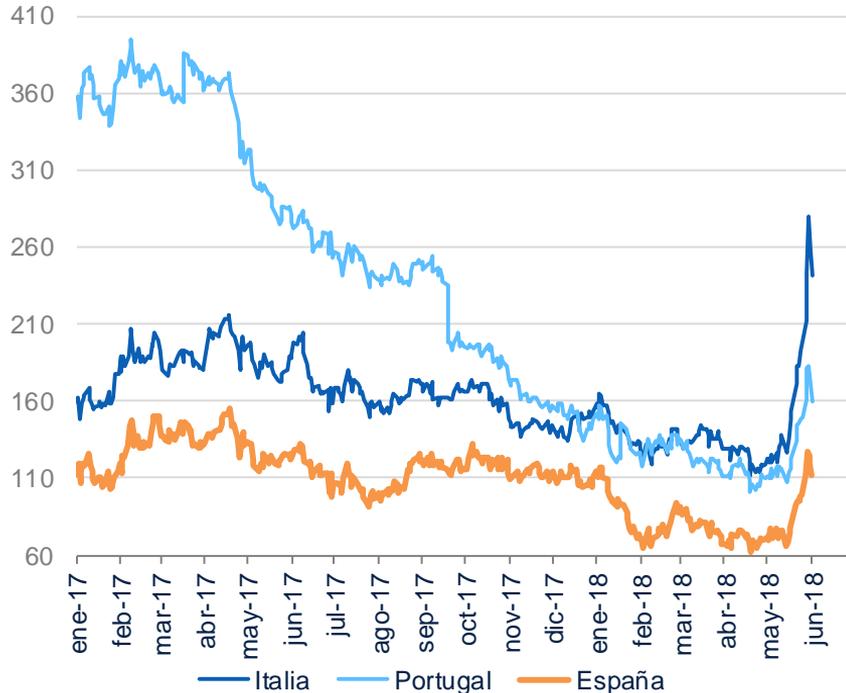
Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



Aumento de volatilidad en mercados, tanto en emergentes como en desarrollados

Prima de riesgo en países periféricos

(Diferencial del bono soberano 10 años frente al bono alemán, puntos básicos)



Fuente: BBVA Research

- El incremento en los tipos de la curva de tipos de interés ha aumentado la incertidumbre sobre la financiación en algunos países con desequilibrios externos
- Además, el riesgo político se ha incrementado en la UEM, particularmente en Italia, donde no solamente reduce la probabilidad de avanzar en una mayor integración, sino que también genera dudas a corto plazo

Riesgos globales: crecientes en el corto plazo

Precios del petróleo

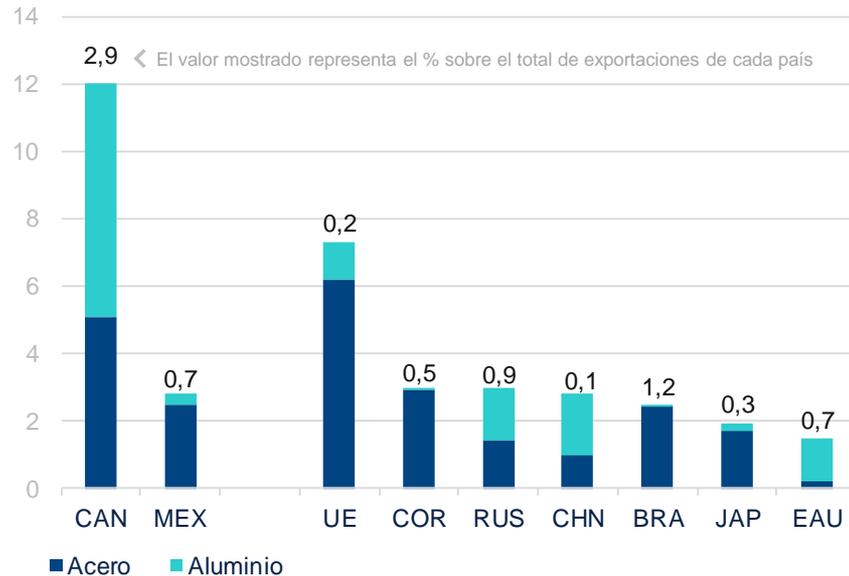
(\$ por barril)



- El aumento del precio del petróleo hasta 80\$ por barril, por encima de nuestro escenario, se debe principalmente a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos
- Sus efectos serán asimétricos por países y esperamos que sean temporales
- El aumento de los tipos de interés en EE.UU. ha provocado una depreciación (diferenciada) de los activos en emergentes, especialmente en sus tipos de cambio

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)



- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño para la UE:

- Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
- El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados

Para China, los aranceles tienen un impacto mayor:

- 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
- Pero las exenciones a la UE se acaban
 - A partir del 1 de junio se implantan aranceles del 25% para acero y 10% para aluminio...
 - ... y puede ser el principio de una escalada mayor

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo



CHINA

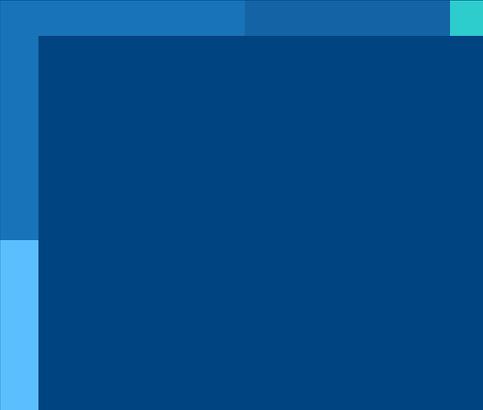
- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

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 y en las tensiones financieras en emergentes

EUROZONA

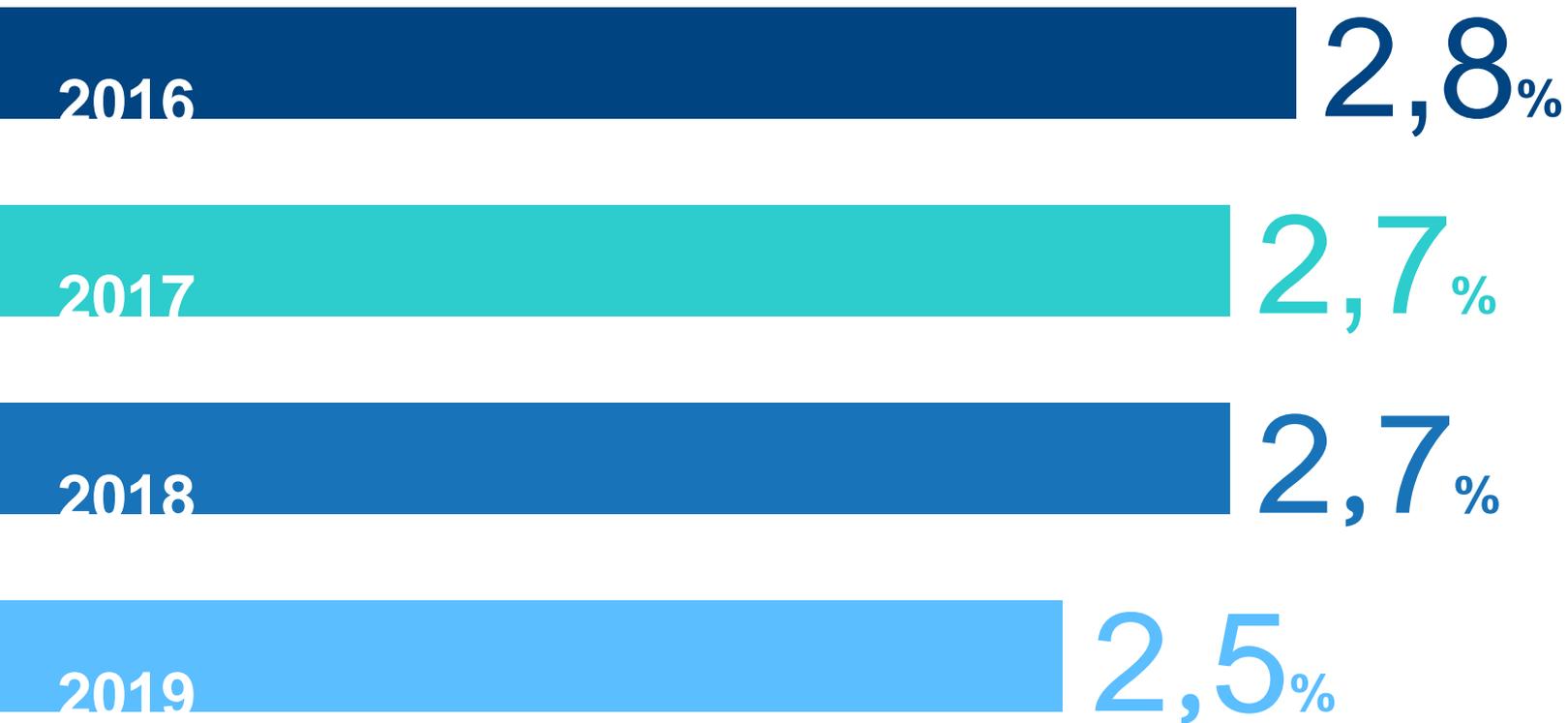
- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbres sobre el programa del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria



02

Situación Andalucía Primer semestre 2018

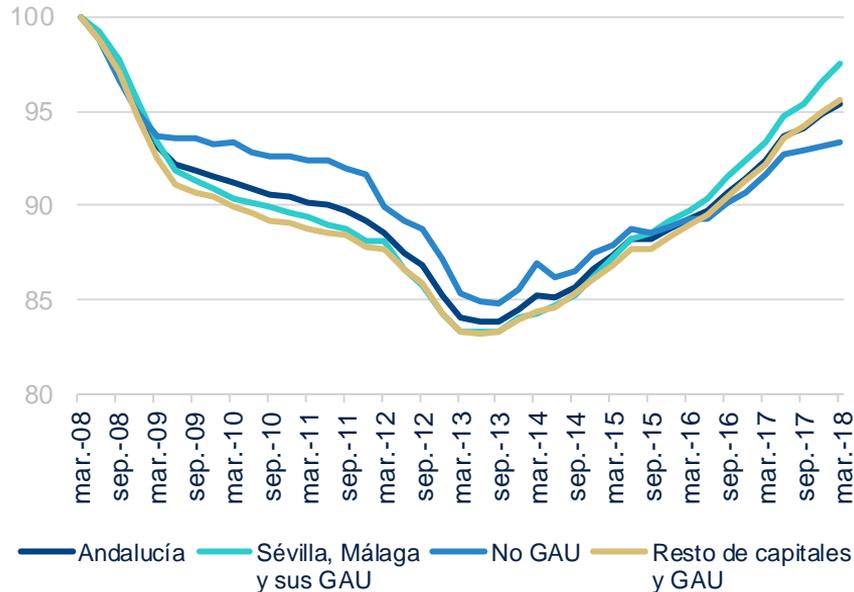
El crecimiento se mantendrá sólido en este bienio



El empleo se aceleró en 2017, con diferencias entre áreas

Andalucía: Afiliación por áreas urbanas

(1T08=100, CVEC)

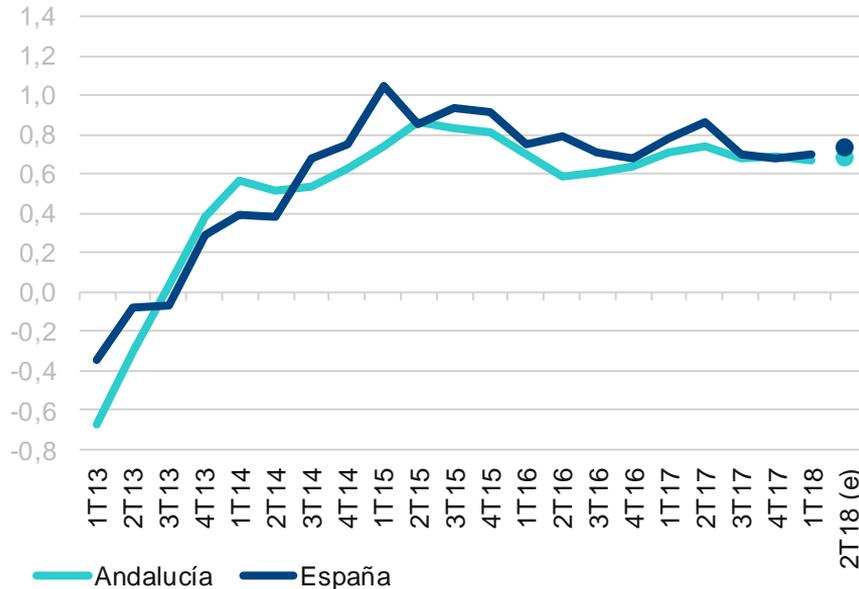


- El mercado laboral se aceleró en 2017 creciendo un 3,8% (2,4% en 2016), dos décimas por encima del promedio nacional
- Las áreas urbanas de Sevilla y Málaga fueron las que mostraron un mayor dinamismo
- La comunidad se sitúa a unos 5 p.p. de los niveles precrisis, a pesar de que algunas áreas de las provincias de Málaga y Almería ya están por encima de esos niveles

El crecimiento se mantuvo en 2017

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

(%, t/t)



- La actividad creció un 2,7% en 2017, una décima por debajo de 2016, con un avance promedio del PIB de 0,7% t/t CVEC en ambos semestres
- Los primeros datos de 2018 apuntan a que el crecimiento se podría mantener en torno al 0,6-0,7% t/t CVEC en el 1S18
- Se espera que la actividad se mantenga sólida en el 2,7% en 2018 y alrededor del 2,5% en 2019

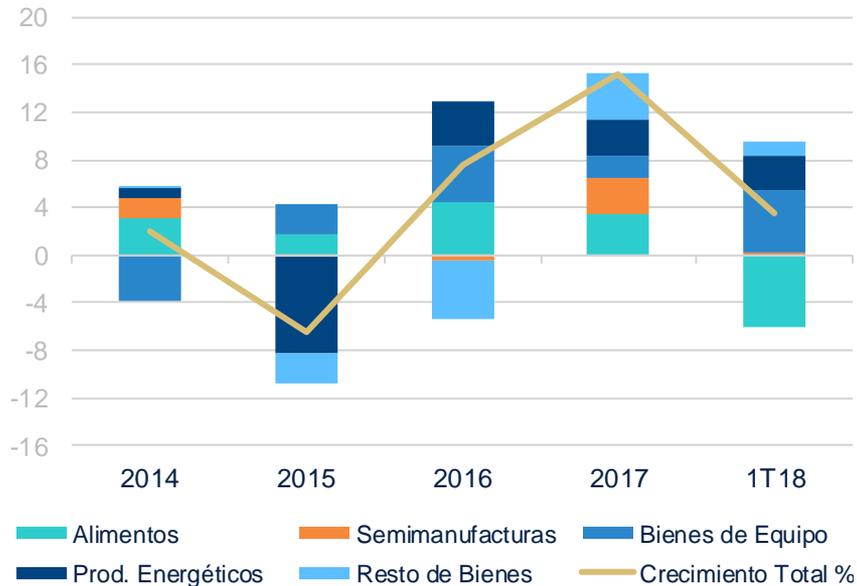
(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research

El crecimiento se mantuvo en 2017:

Fuerte aumento de las exportaciones

Andalucía: Exportaciones de bienes por sector (%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



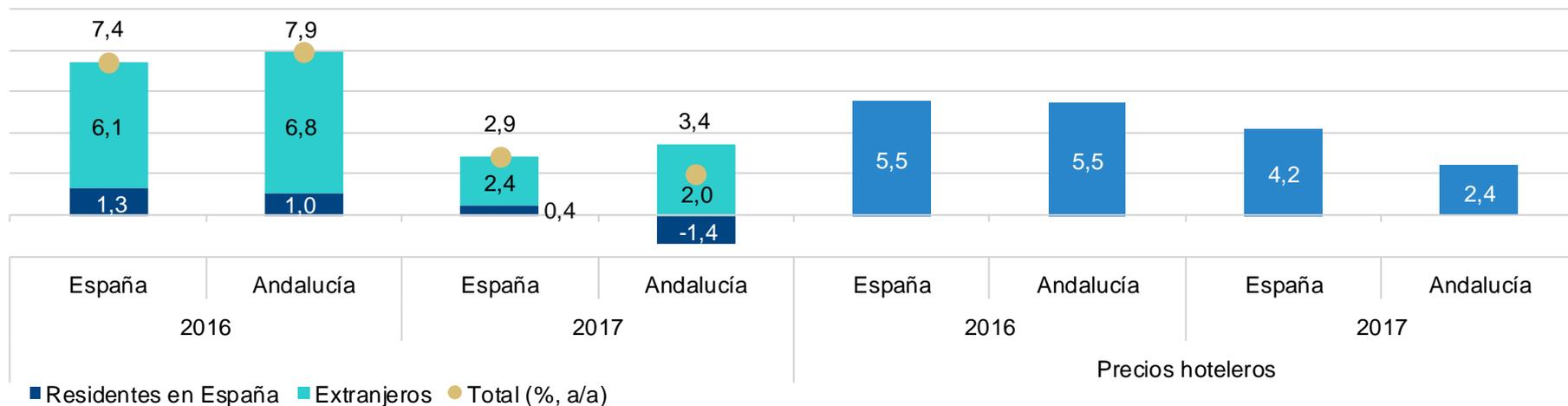
- Las exportaciones andaluzas crecieron un 15,2% en 2017 (+7,6% en 2016)
- Alimentos y semimanufacturas impulsaron el crecimiento
- La recuperación de la economía europea y la mayor apertura comercial sustentarán el buen desempeño en 2018

El crecimiento se mantuvo en 2017:

Crecimiento del turismo, con aumento de precios

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a y contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El turismo andaluz se desaceleró por la caída en el segmento de residentes, que representan la mitad del total

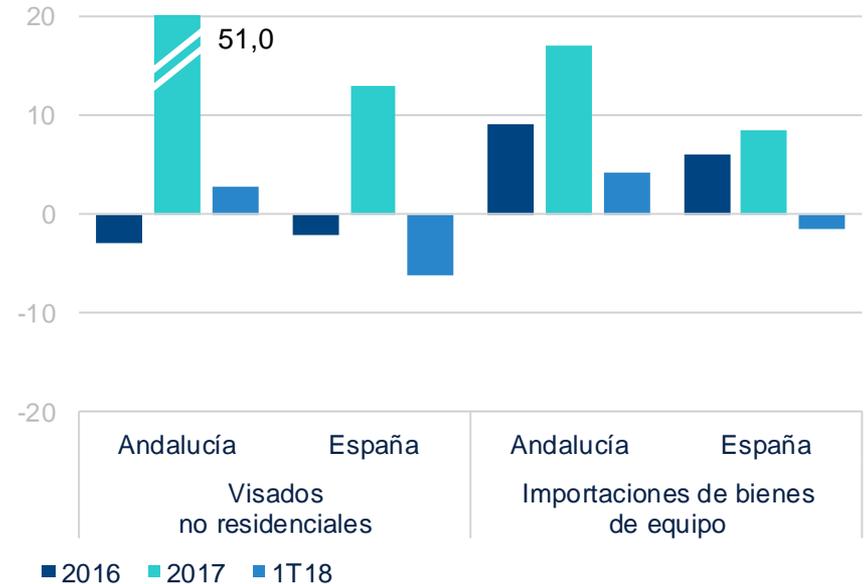
La recuperación de los precios hoteleros está siendo más lenta en Andalucía que en la media del país, condicionada por un nivel de ocupación más bajo comparado a otras zonas turísticas del país

El crecimiento se mantuvo en 2017: Repunte de la inversión

- La inversión repuntó en 2017, tras la debilidad mostrada en 2016
- Los visados no residenciales crecieron un 51,0%, empujados por la construcción de oficinas y edificios dedicados al turismo y al recreo
- Las importaciones de bienes de equipo crecieron un 17,0%, superando los 4.300 millones de € y fijando un máximo histórico

Andalucía y España: Indicadores de inversión privada

(%, a/a)

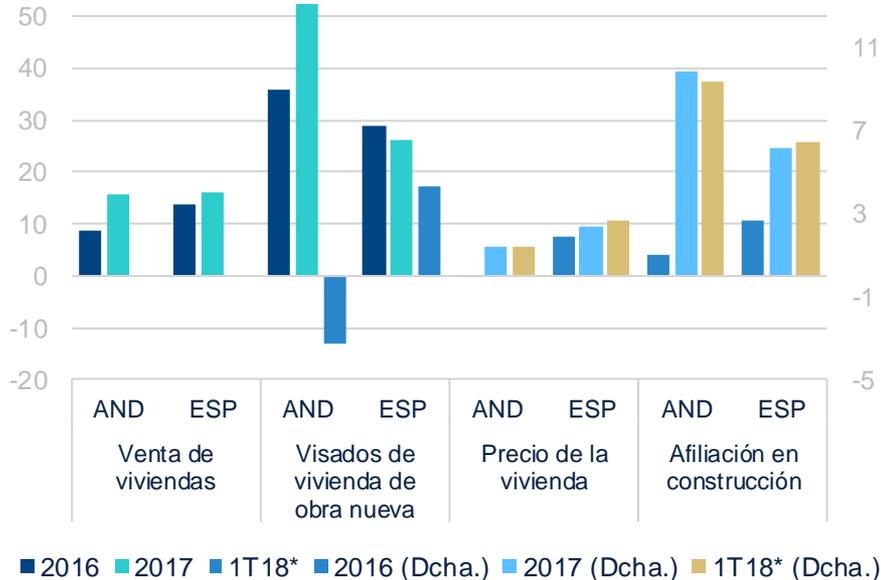


El crecimiento se mantuvo en 2017:

La recuperación del mercado de vivienda no se traslada aún a los precios

Andalucía y España: Variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



- Las ventas de viviendas se aceleraron en 2017, en línea con el conjunto nacional
- La iniciación de vivienda repuntó en el año, mostrándose más dinámica que el promedio nacional
- Por otro lado, los precios de vivienda siguen acumulando una menor recuperación
- Así el dinamismo del sector fue superior a otras zonas con menor demanda, lo que se trasladó a una mayor recuperación del empleo en 2017

2018-2019: el entorno externo apoyará el crecimiento, con algunas incertidumbres en el horizonte



Precios del petróleo

Alza hasta máximos desde 2014: foco de riesgo en caso de consolidarse



Tipo de cambio

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



Crecimiento global

Buenas perspectivas para EE.UU. y Europa a pesar de la desaceleración reciente. Atentos a algunas **economías emergentes**



Política monetaria

Salida del BCE muy gradual. Tipos de interés reducidos pero con **cambio de tendencia a la vista**



Prima de riesgo

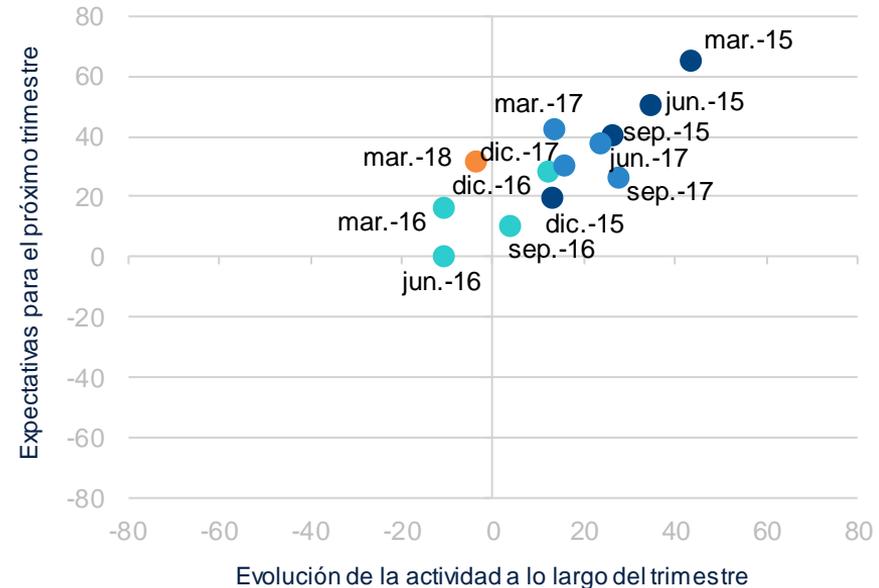
Revisión a la baja en el coste de financiación a largo plazo
Atentos a **Italia**

Las expectativas siguen siendo favorables

- La encuesta de Actividad Económica en Andalucía refleja que las perspectivas siguen favorables a pesar de una ligera desaceleración de la actividad en el 1T18
- Esto sería consistente con la previsión de BBVA Research, que prevé un mantenimiento del crecimiento para 2018

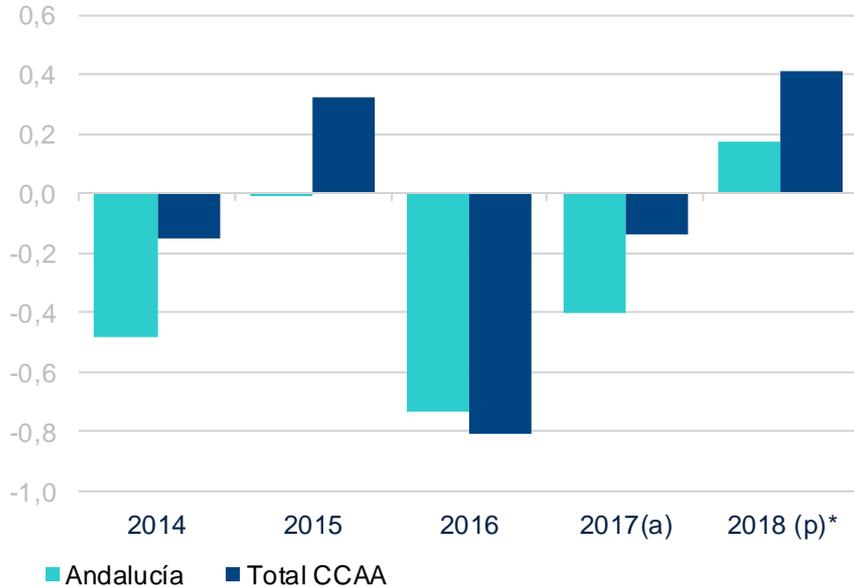
Encuesta BBVA de Actividad Económica en Andalucía

(%, saldo de respuestas extremas)



La política fiscal será expansiva y apoyará la recuperación

Junta de Andalucía: Ajuste del gasto primario (pp del PIB)



- En 2017 el déficit se situó en el 0,2%, cumpliendo holgadamente el objetivo de estabilidad
- En este escenario, el objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable....
- ...si se mantiene un firme control sobre el crecimiento del gasto público

* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad.

(a) Avance. (p) Previsión.

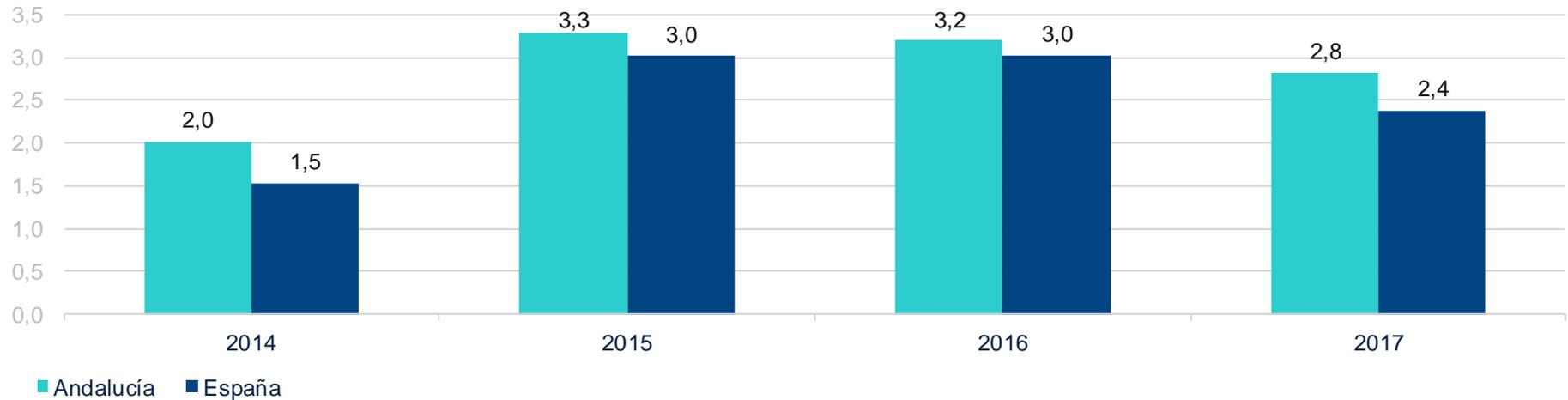
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Factores de riesgo:

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

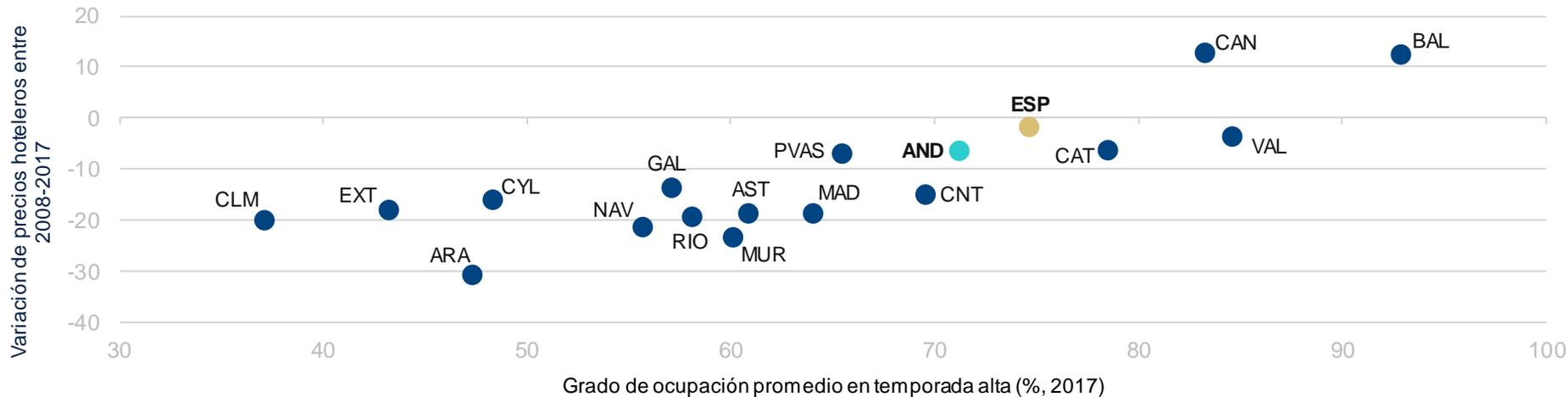
El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en 2017 se desaceleró hasta el 2,8% a/a, aún por encima de la media nacional

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 riesgo:

Sostenibilidad del crecimiento del turismo

España: Grado de ocupación promedio en temporada alta e incremento de precios hoteleros (%)



* Se considera temporada alta cuando la ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el conjunto del año.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

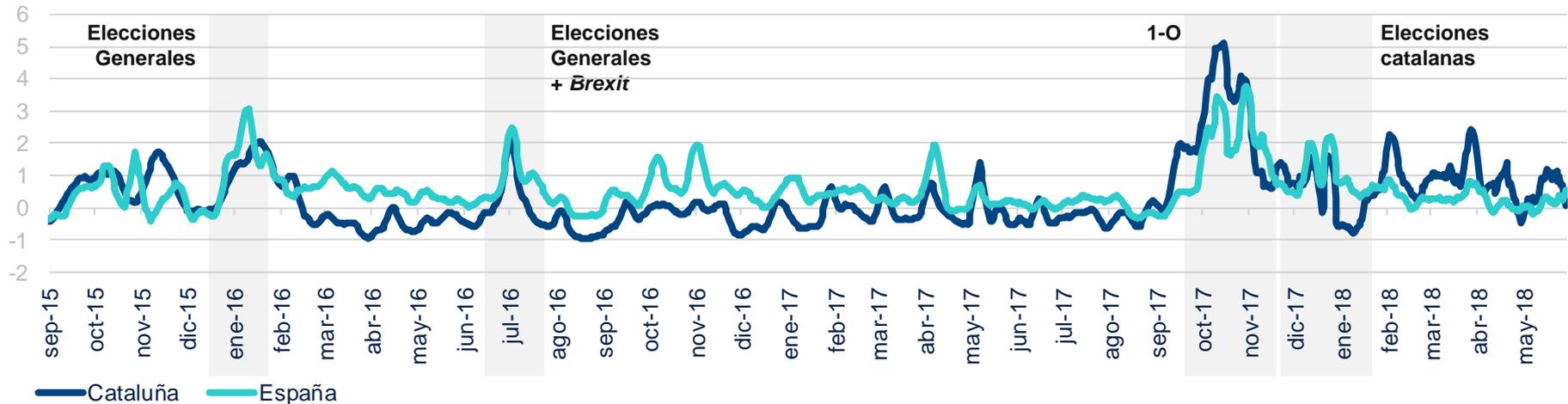
La capacidad de crecimiento del sector turístico no se ha agotado todavía, pero llega a niveles próximos a la saturación en algunas regiones. Además, es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que pueden ser temporales

Factores de riesgo:

La incertidumbre se mantiene elevada

Incertidumbre de política económica

(Desviaciones típicas, promedio semanal)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

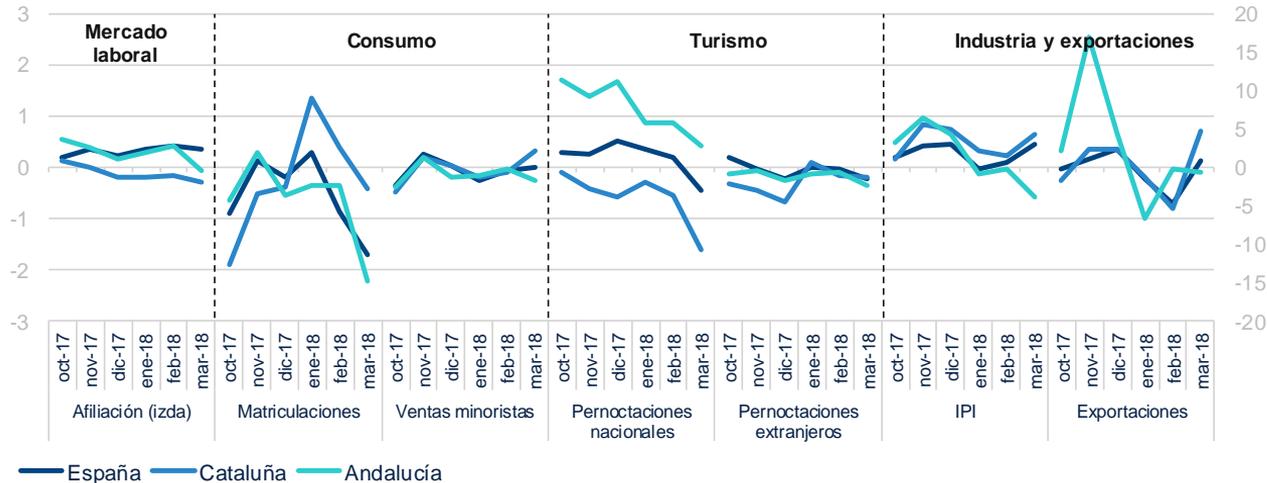
Tras alcanzar su máximo histórico en octubre, la incertidumbre de política económica ha disminuido. Continúa elevada en Cataluña

Factores de riesgo:

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

Cataluña, España y Andalucía: Datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre

(Datos brutos*, pp)



(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

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

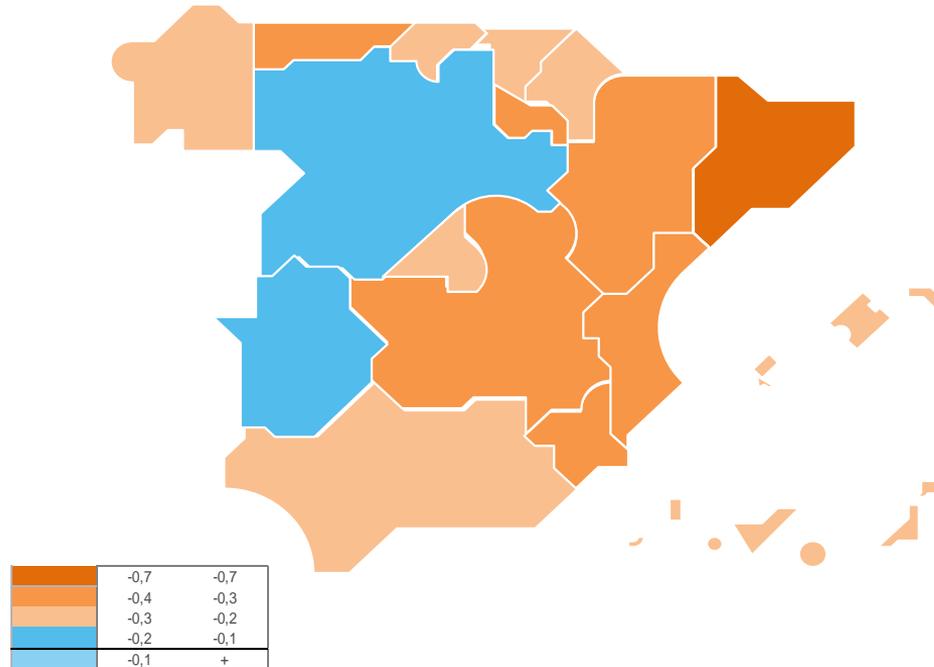
Parcialmente compensado por la demanda externa

El aumento de la producción industrial y de las exportaciones responde a un mayor crecimiento en el resto del mundo

Factores de riesgo:

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

Impacto para el resto de CCAA de la desaceleración del PIB catalán en 0,7 p.p. en 2018



Fuente: BBVA Research

- En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar en torno a dos décimas al crecimiento del PIB andaluz 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 riesgo:

La senda de consolidación fiscal debe continuar

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

	AC	CC.AA.	CC.LL.
2013	Cumplido	Cumplido	Cumplido
2014	Cumplido	Menor grado de Incumplimiento	Cumplido
2015	Mayor grado de Incumplimiento	Mayor grado de Incumplimiento	Menor grado de Incumplimiento
2016	Menor grado de Incumplimiento	Cumplido	Cumplido
2017 (A)	Cumplido	Cumplido	Cumplido

Mayor grado de Incumplimiento
 Cumplido
 Menor grado de Incumplimiento



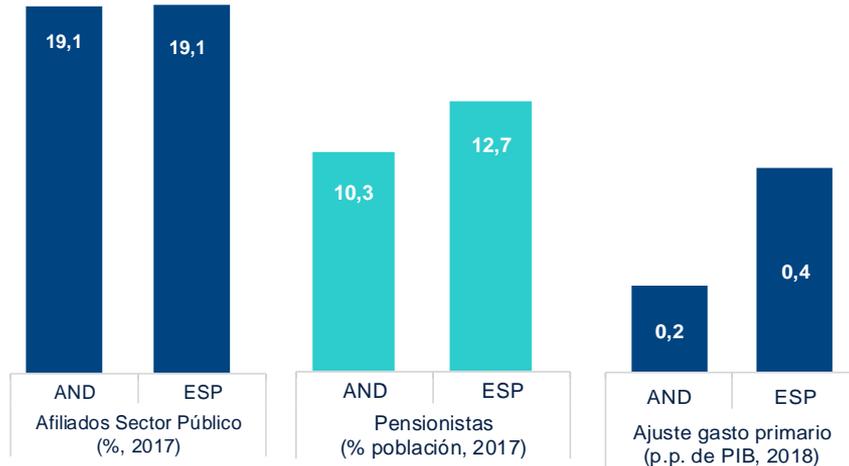
- Las elecciones autonómicas de 2019 y la relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Las medidas expansivas anunciadas ponen en riesgo la consecución de los objetivos de estabilidad
- Es deseable aprovechar los años de dinamismo económico para reducir la deuda y recuperar margen fiscal

(A) Avance.

Fuente: BBVA Research basado en MINHAFP

2018-2019: Una política fiscal expansiva

Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público

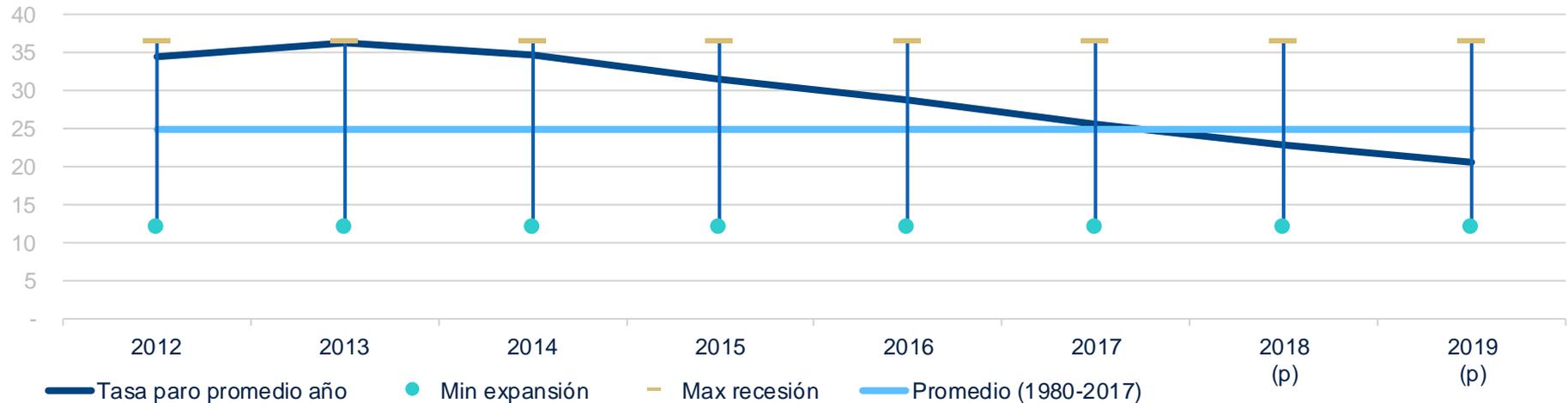


- El objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable
- La región presenta un peso de la afiliación en el sector público similar al conjunto de España, por lo que la mejora de los sueldos públicos la impactará en la misma forma

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo y reducir la temporalidad

Andalucía: Tasa de paro (%)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro está aún lejos del mínimo precrisis, cuando se situó en un 13%

Hay que avanzar en medidas que incrementen la productividad y reduzcan la elevada temporalidad del empleo (36% del total a cierre de 2017)

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

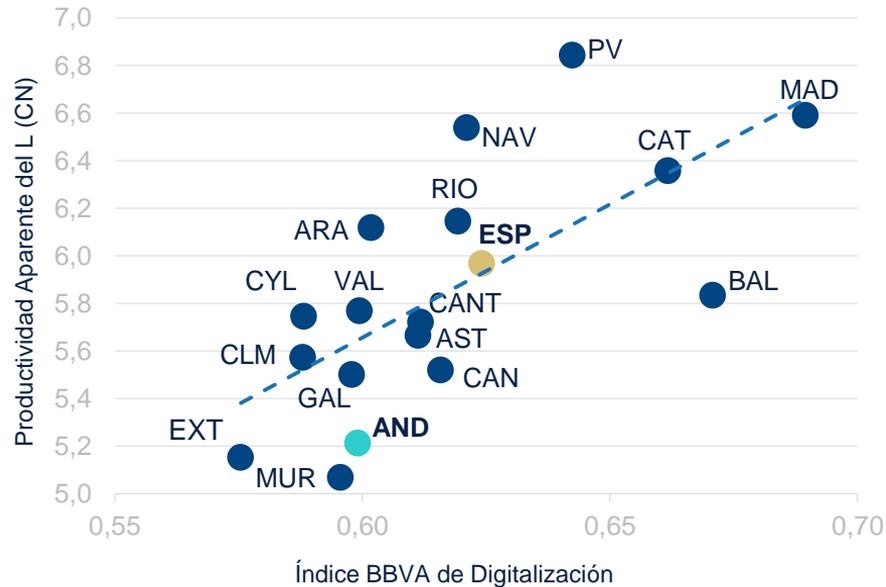
* Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

Retos:

Digitalización de la economía andaluza

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

(MM.MM € y valor del índice)



- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas andaluzas y mejorar la productividad
- Andalucía está en el grupo de cola en digitalización
- En la comunidad el % de empresas que utilizaron especialistas TIC en 2017 fue el 17,6%, frente al 22,1% a nivel nacional

2018-2019: Resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

2018	2019
2,7%	2,5%
(Esp: 2,9%)	(Esp: 2,5%)



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
3,3%	2,9%
(Esp: 2,6%)	(Esp: 2,3%)

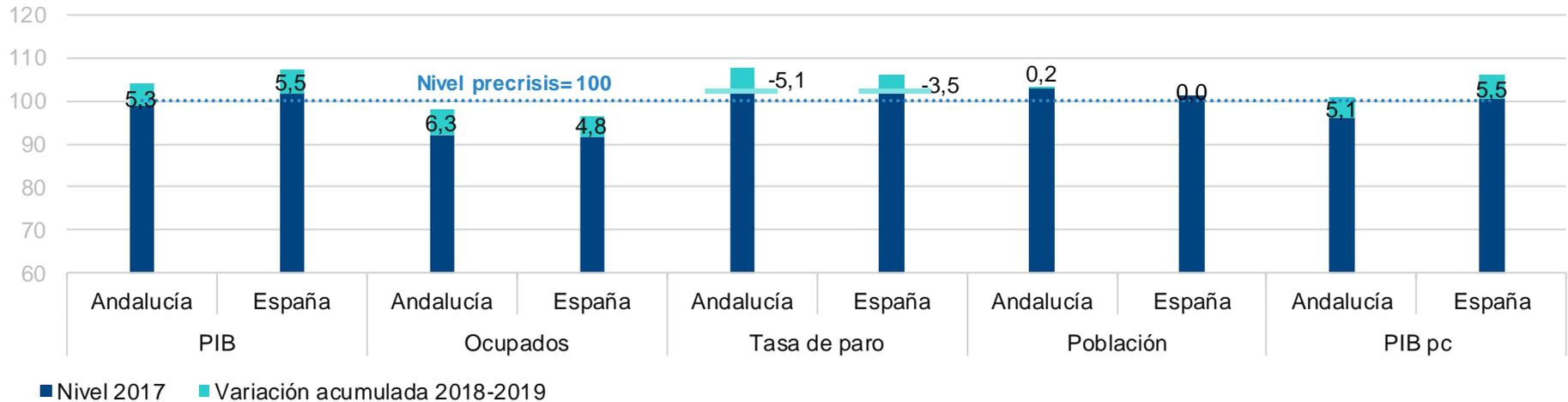


Tasa de paro

2018	2019
22,8%	20,5%
(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

Andalucía superará los niveles de PIB y PIB per cápita pre-crisis al cabo del bienio. Pero el nivel de empleo seguirá 2 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

Mensajes clave

- Crecimiento global elevado pero aumenta la incertidumbre. El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya el crecimiento mundial, pero el proteccionismo y las políticas económicas (Italia) son un riesgo
- En Andalucía, el PIB aumentó un 2,7% en 2017. Se espera que el crecimiento siga en niveles similares en 2018, manteniéndose sólido alrededor del 2,5% en 2019. Los factores que justifican la continuación de la recuperación son un entorno exterior favorable, y políticas monetaria y fiscal expansivas
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno a 190 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se reduciría hasta el 19,8% a finales de 2019
- Entre los riesgos se encuentran los del entorno político y un posible aumento significativo de los tipos de interés, junto con el agotamiento del sector turístico
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que continúen con la reducción de los desequilibrios de la economía andaluza

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 sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Andalucía

Primer semestre 2018

04 Junio 2018

Creando Oportunidades