

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 La Rioja

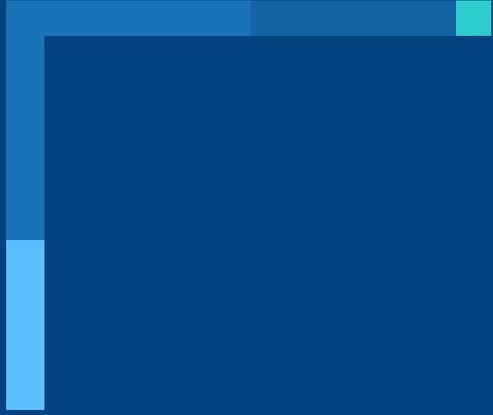
2018

11 Julio 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 la incertidumbre sobre política económica son un riesgo
- En La Rioja, el PIB aumentó un 1,8% a/a en 2017. Se espera que el crecimiento se acelere hasta el 2,6% en 2018, y se mantenga en dicho nivel 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 4.500 puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y la tasa de paro promedio se reduciría hasta el 8,5% en 2019
- Entre los riesgos, más probables ahora que hace unos meses, se encuentran el incremento del precio del crudo, menor crecimiento de la UEM, o la incertidumbre sobre la política económica en España
- A medio y largo plazo, es necesaria la implementación de políticas que intensifiquen la reducción de los desequilibrios de la economía riojana



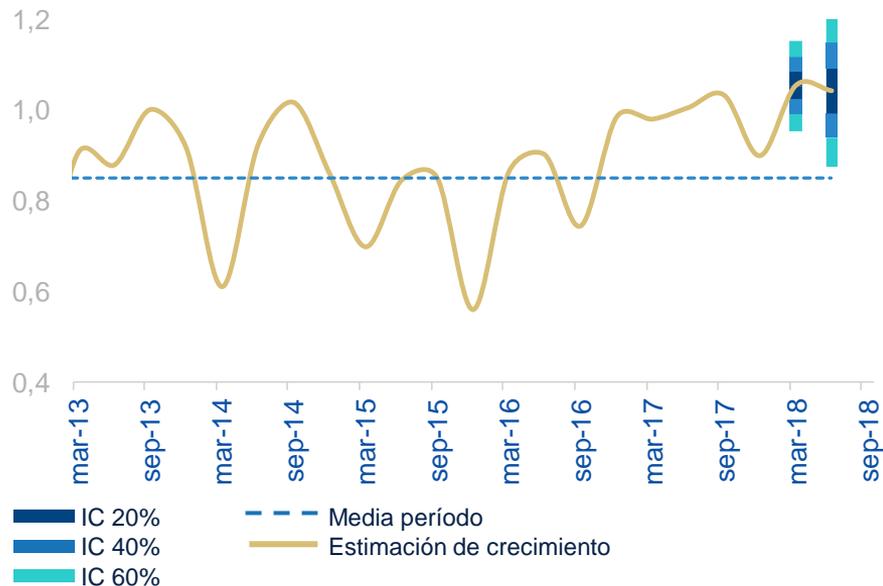
# 01

## Situación Global

# Crecimiento global robusto

## Crecimiento del PIB mundial

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

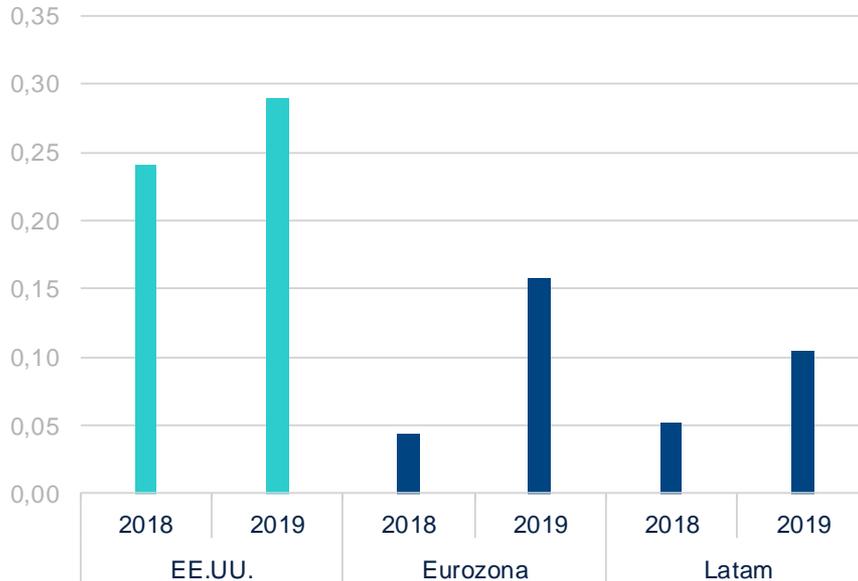


- El crecimiento mundial continúa, con algunas señales de divergencia entre áreas y desaceleración en la UEM
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas. Aumentan las tensiones financieras en emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen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

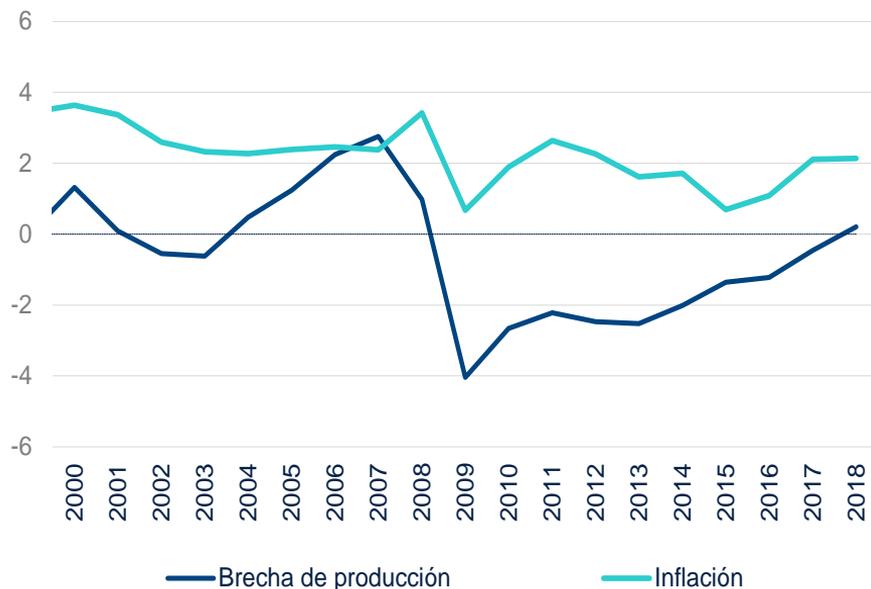


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina, tensiones financieras en emergentes o aumento de la volatilidad global)

# 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 tipos antes del verano de 2019**

**Foco:** evitar una aceleración repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y  
primas de riesgo**

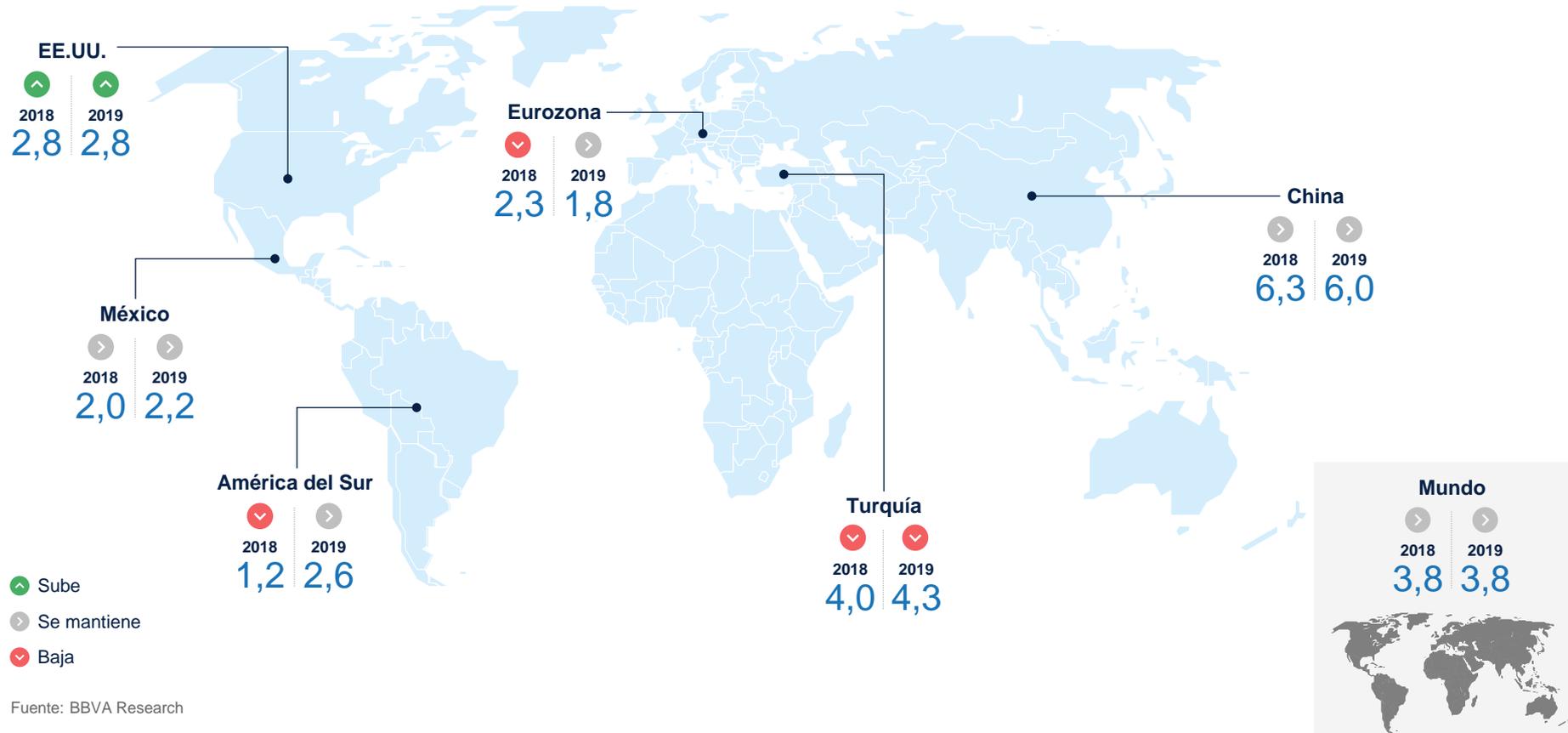


**Tipo de cambio  
(apreciación del dólar)**



**Expectativas de  
subidas de tipos**

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



# Riesgos globales: crecientes en el corto plazo

## Precios del petróleo

(\$ por barril)

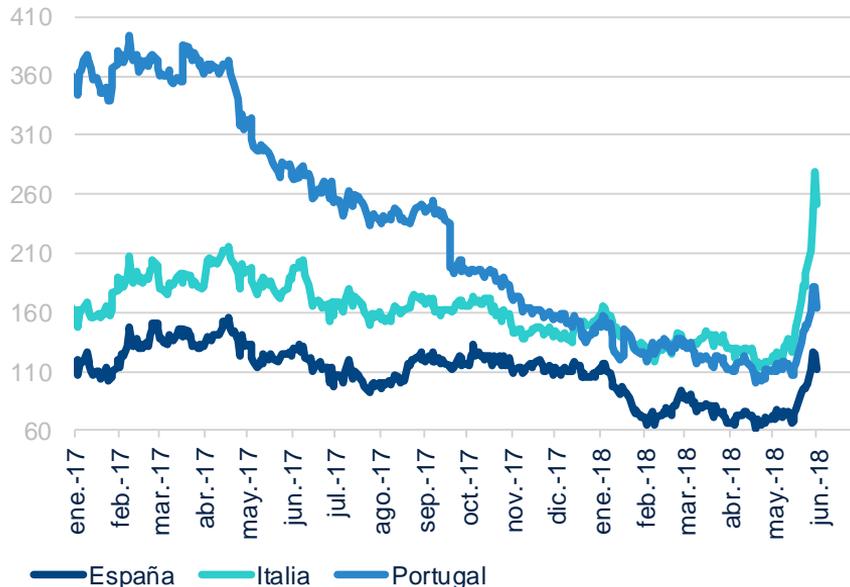


- El aumento del precio del petróleo hasta 80\$ por barril, por encima de nuestro escenario, se debe principalmente a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos
- Sus efectos serán asimétricos por países y esperamos que sean temporales
- El aumento de los tipos de interés en EE.UU. ha provocado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

# 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)

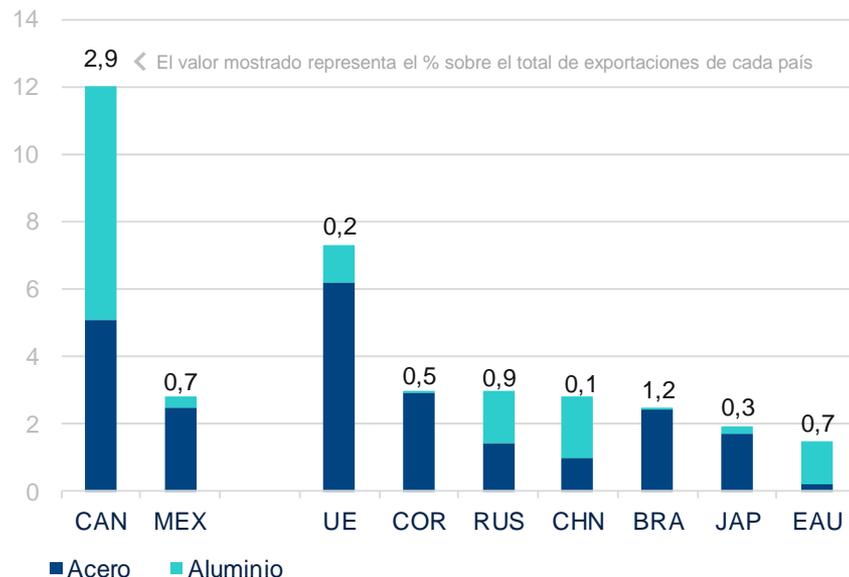


- El incremento en los tipos de la curva de tipos de interés ha aumentado la incertidumbre sobre la financiación en algunos países con desequilibrios externos
- Además, el riesgo político se ha incrementado en la UEM, particularmente en Italia, donde no solamente reduce la probabilidad de avanzar en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

# 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)

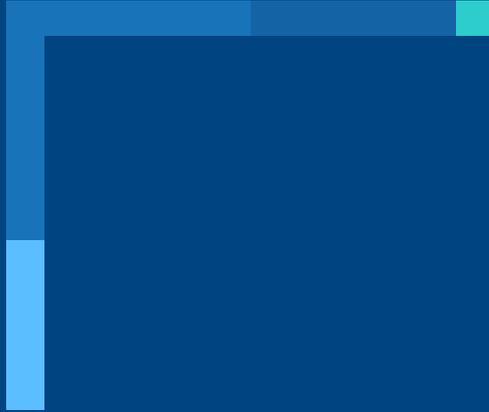


- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño para la UE:

- 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:

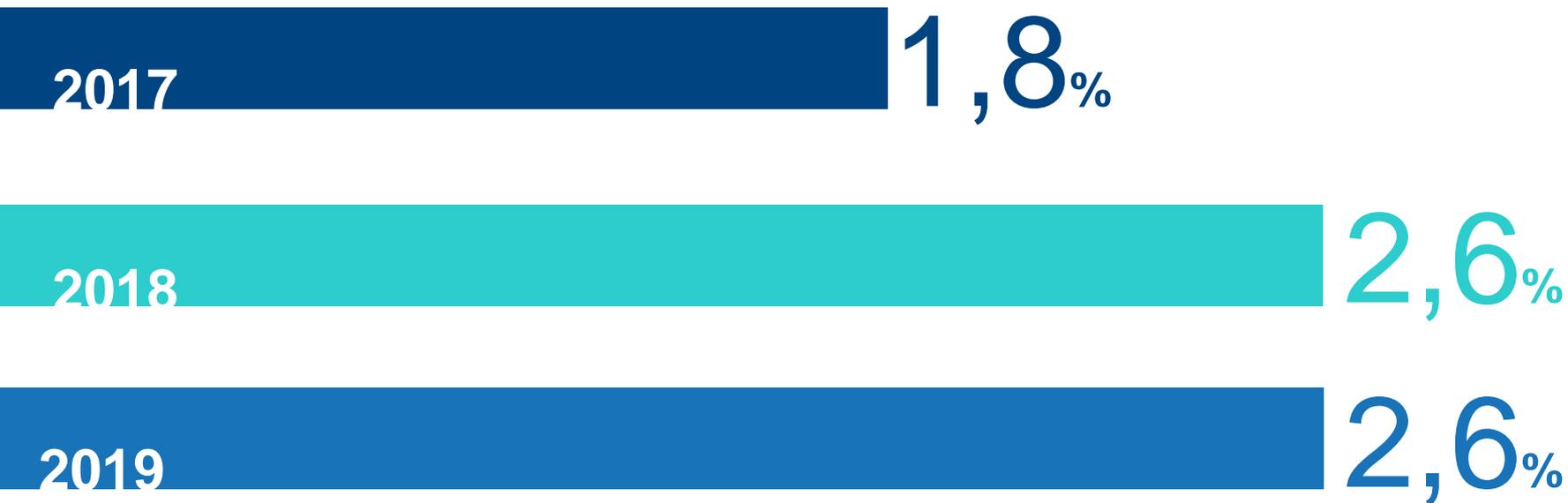
- 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
- Pero las exenciones a la UE se acaban
- A partir del 1 de junio se implantan aranceles del 25% para acero y 10% para aluminio...
- ... y puede ser el principio de una escalada mayor



# 02

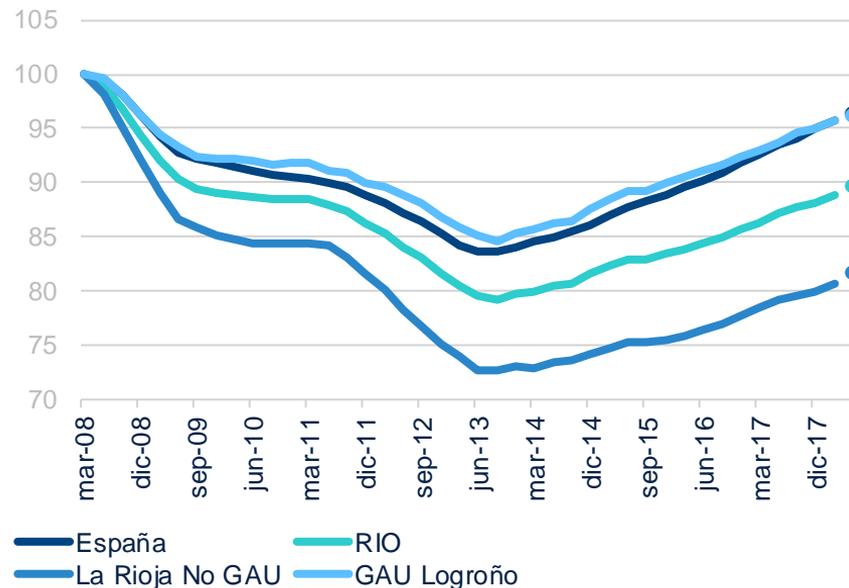
## Situación La Rioja 2018

## El crecimiento se acelerará en este bienio



# La afiliación se acerca al nivel pre-crisis en el entorno urbano de Logroño, con un crecimiento relativamente homogéneo en la región

## La Rioja: Afiliación por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)

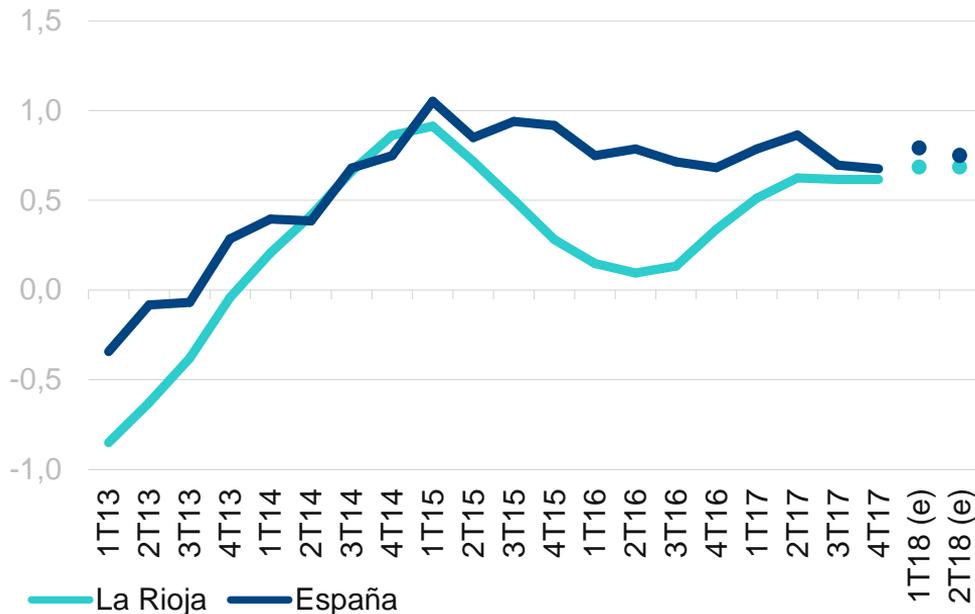


- El mercado laboral se aceleró en 2017 creciendo un 2,8% (2,1% en 2016), ocho décimas por debajo del promedio nacional
- La gran área urbana (GAU) de Logroño se acerca al nivel de afiliación pre-crisis a un ritmo similar al del promedio nacional. El resto de la Rioja crece ahora a un ritmo parecido, y al del conjunto del resto de municipios de La Rioja
- Aunque el crecimiento es bastante homogéneo, persisten diferencias importantes en el nivel de dicha recuperación

# El crecimiento se aceleró en La Rioja en la primera mitad de 2018

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

(%, t/t)



(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

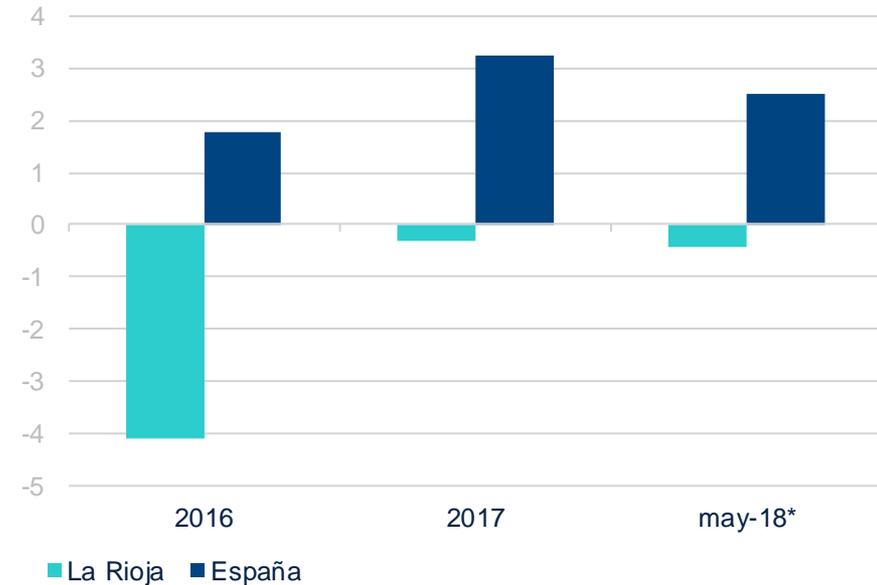
- La actividad se aceleró hasta un 1,8% en 2017, ocho décimas por encima de 2016, con un avance promedio del PIB cercano al 0,6% t/t CVEC en el segundo semestre
- Los primeros datos de 2018 apuntan a que el crecimiento en La Rioja podría acelerar hasta un 0,7% t/t CVEC en el primer semestre del año
- Se espera que la actividad se mantenga sólida en el 2,6% en 2018 y en 2019

# Factores de oferta condicionaron la producción industrial

- Hay factores de oferta que afectaron al IPI en los últimos trimestres: en bienes de consumo no duradero (cierre actividad tabaquera en 2016 y factores climatológicos en 2017) y en Resto (automoción: movimientos corporativos; energía: meteorología y gas)
- La no recurrencia de los mismos apunta a una posible mejora en 2S18

## Índice de producción industrial (IPI)

(%, a/a)

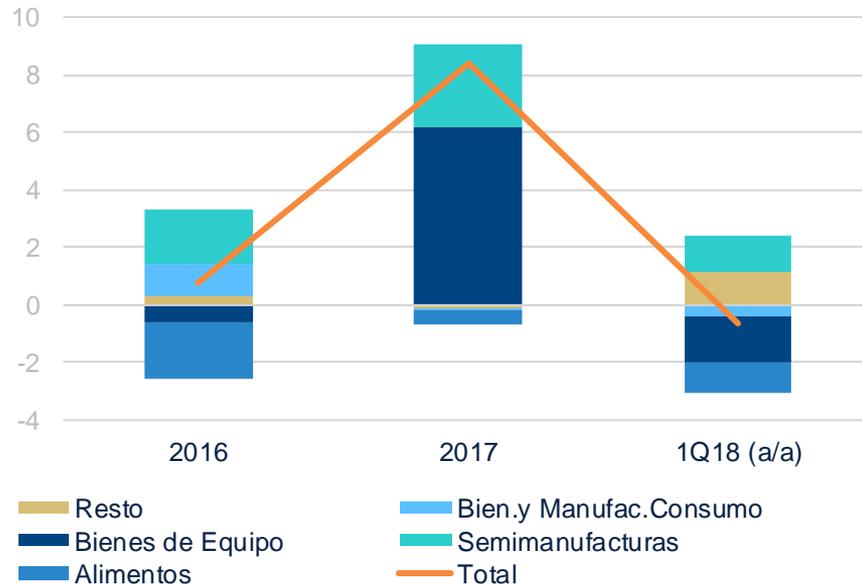


# El crecimiento exportador del año pasado no continuó en 1Q18:

Las exportaciones cayeron en el primer cuatrimestre de 2018

## La Rioja: Exportaciones de bienes por sector

(%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



- Las exportaciones riojanas crecieron un 8,4% en 2017 (+0,7% en 2016) pero caen en 1Q18 (-0,6% t/t a/a)
- Bienes de equipo y semimanufacturas impulsaron el crecimiento el año pasado, por la UE y América Latina. Bienes de equipo y alimentos explican la debilidad de 1Q18, mayor en UK
- La recuperación de la economía europea y la depreciación del euro sustentarán el buen desempeño en 2018



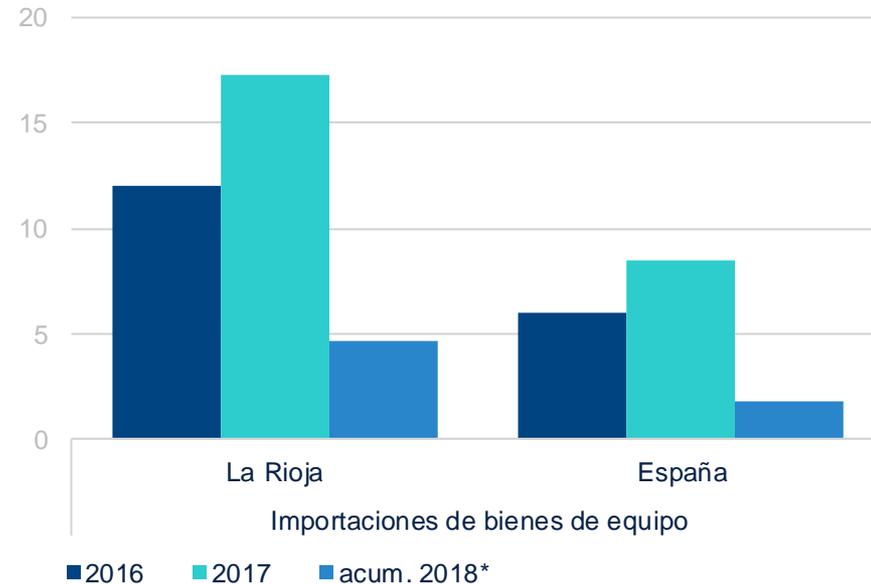
# La inversión vuelve a impulsar la importación de bienes de equipo:

Los visados no residenciales siguen reduciéndose, pero menos que el año pasado

- La inversión continuó aumentando en La Rioja en 2017 y 1Q18 a través de la importación de bienes de equipo...
- ... que creció (17,3%) por quinto año consecutivo. En el primer cuatrimestre de 2018 se modera su crecimiento (+4,7% a/a)
- Los visados no residenciales cayeron a la mitad el año pasado, tras el repunte de 2016, y siguen reduciéndose este año, aunque se encuentran en niveles bajos

## La Rioja y España: Importación de bienes de equipo

(%, a/a)

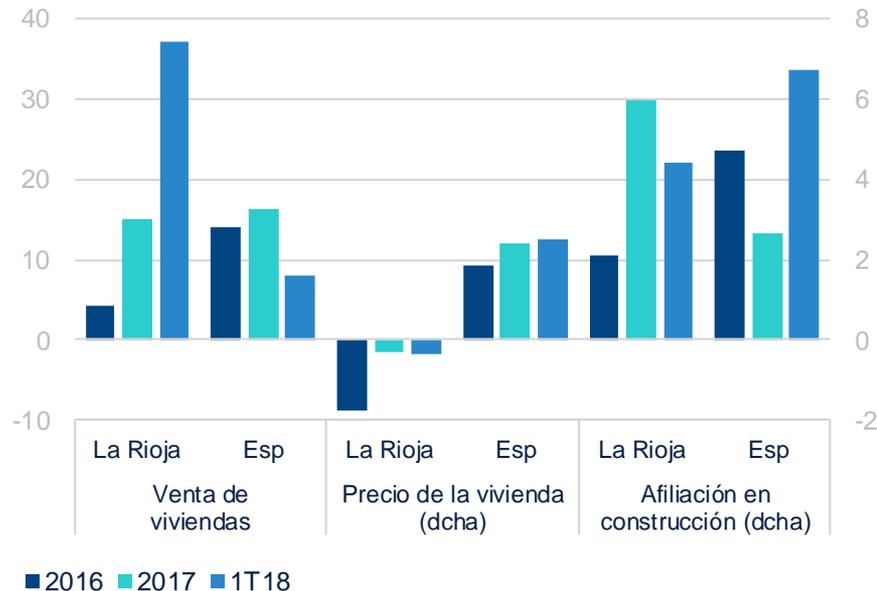


# La aceleración de las compraventas no se traslada a precios

La sobreoferta impide un impulso firme de la iniciación

## La Rioja y España: Variables del mercado inmobiliario\*

(%, a/a)



\* Afiliación datos hasta junio.

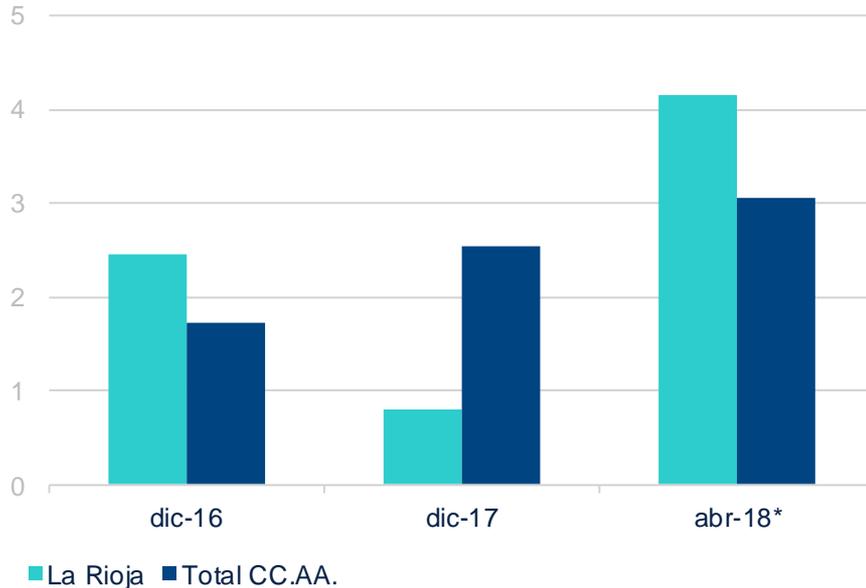
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM y Seguridad Social

- La venta de viviendas se aceleró en 2017, a un nivel similar al del conjunto nacional y vuelve a hacerlo en 1T18
- Sin embargo, la iniciación de vivienda se desacelera en 1T18, a pesar del repunte del año anterior...
- ... y los precios de vivienda continúan reduciéndose, a diferencia del resto del país
- El dinamismo del sector es inferior a otras zonas con mayor demanda y menor sobreoferta, pero su peso en afiliación está en línea con la media de España (6,3%)

# El gasto público se contuvo en 2017, pero acelera en lo que va de año: La política fiscal apoya el crecimiento

## Gobierno de La Rioja: Gasto en consumo final nominal

(acumulado al mes t del año, %, a/a)



\* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

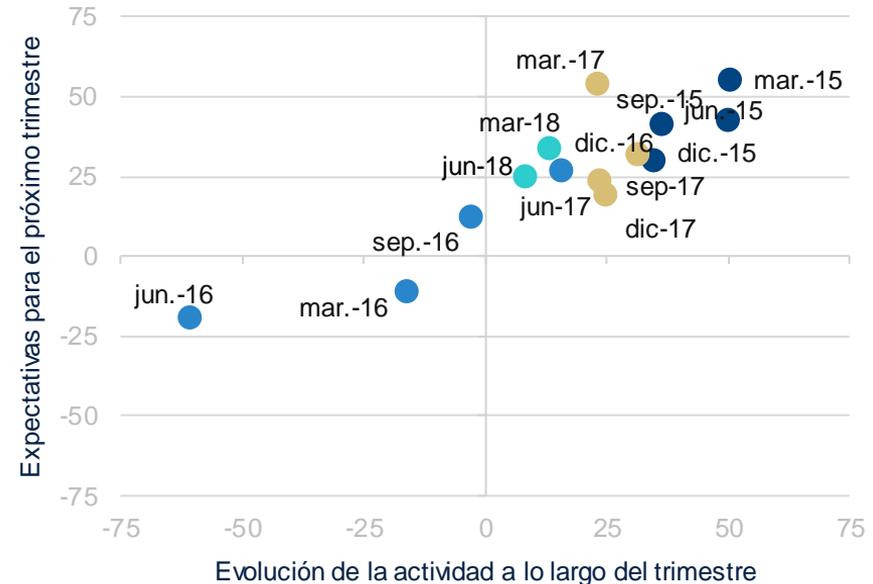
- La consolidación de las cuentas autonómicas continúa, aunque ahora en un entorno de crecimiento que ayuda a que la **reducción del desequilibrio fiscal sea más virtuosa**

# Las expectativas siguen siendo favorables

- La encuesta de Actividad Económica en La Rioja refleja que las perspectivas siguen siendo favorables hacia 3T18
- Esto sería consistente con la previsión de BBVA Research, que apunta a una aceleración del crecimiento para este año

## Encuesta BBVA de Actividad Económica en La Rioja

(%, saldo de respuestas extremas)



# 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 depreciación 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

Señal contundente del BCE: mantendrá tipos de interés en niveles actuales **al menos hasta verano de 2019**

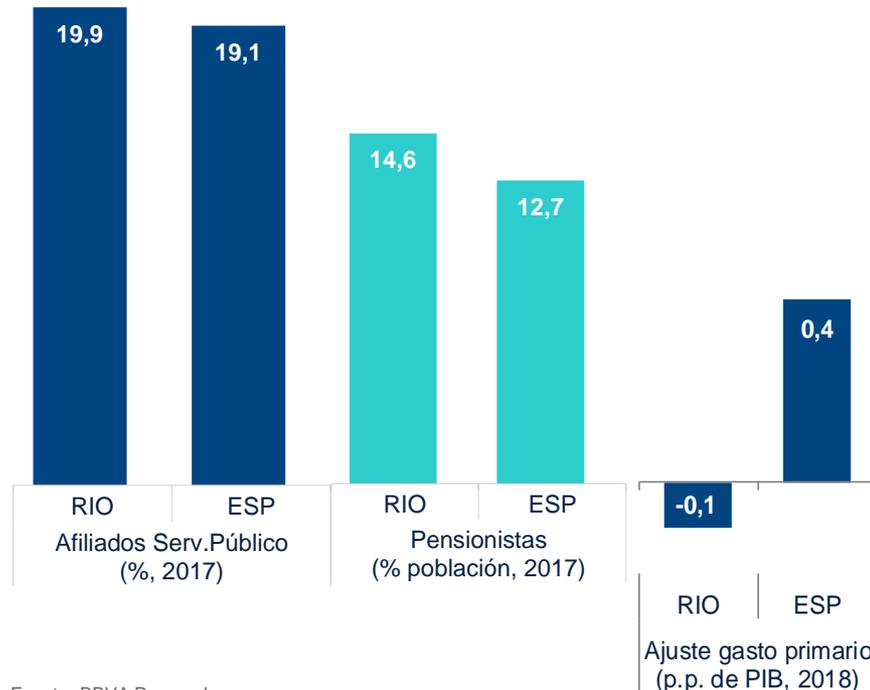


## Prima de riesgo

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

# 2018-2019: Una política fiscal expansiva

## Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público



Fuente: BBVA Research

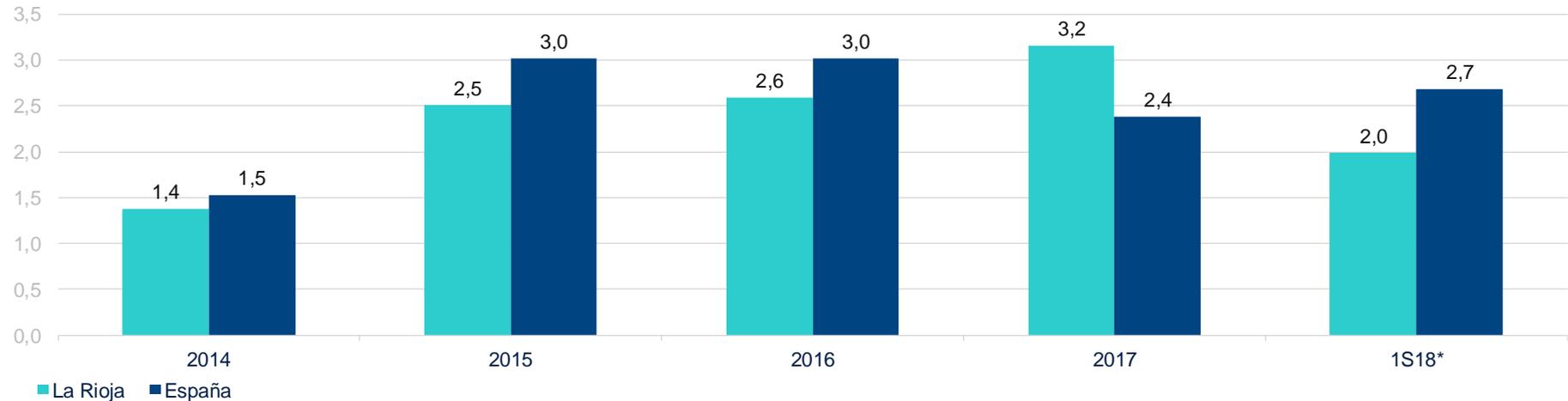
- El objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable
- La región presenta un peso de la afiliación en el sector público y de pensionistas algo mayor al conjunto de España, por lo que la mejora de los sueldos públicos y pensiones le favorecerá algo más

# Factores de riesgo:

## Desaceleración del consumo privado

### Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- \* estimación con los datos disponibles del semestre

**El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en La Rioja se va desacelerando en la primera mitad de 2018 respecto al año pasado**

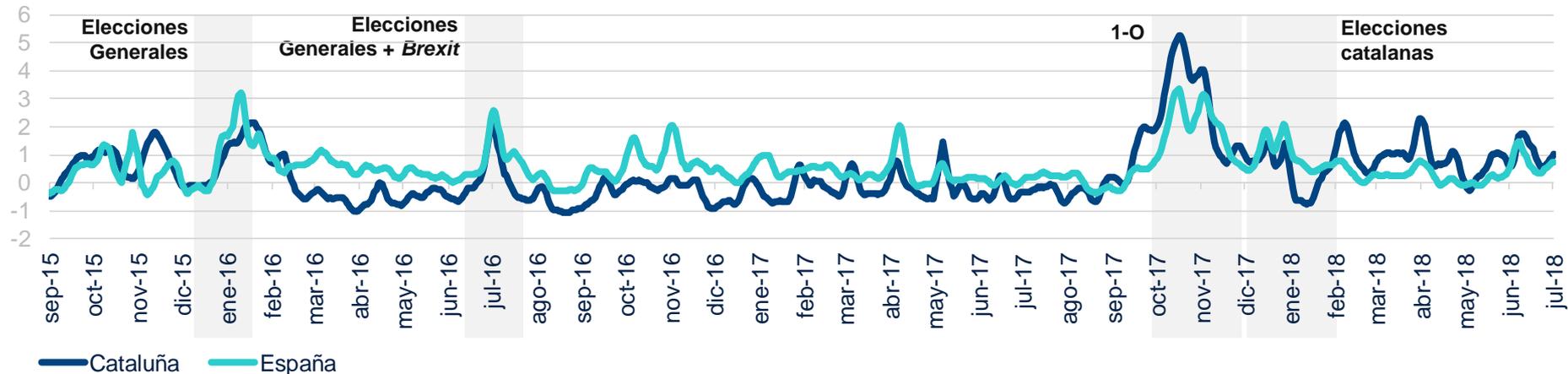
**Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento**

# Factores de riesgo:

La incertidumbre puede seguir afectando

## Incertidumbre de política económica

(Desviaciones típicas, promedio semanal)



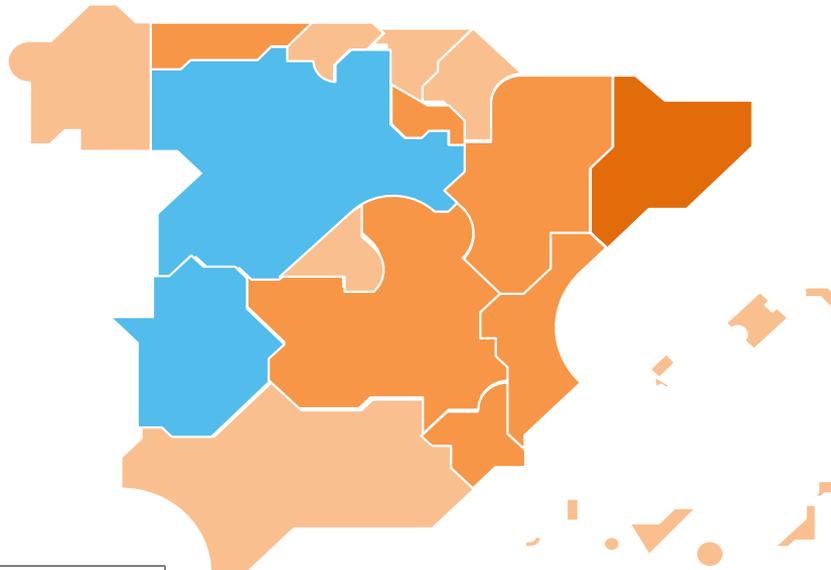
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

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

## Factores de riesgo:

La incertidumbre sobre Cataluña se ha atenuado, pero los efectos sobre la actividad permanecen

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



Dark Orange	-0,7	-0,7
Orange	-0,4	-0,3
Light Orange	-0,3	-0,2
Light Blue	-0,2	-0,1
Blue	-0,1	+

- En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar algo más de tres décimas al crecimiento del PIB de La Rioja
- 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			
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
- 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: Resumen de previsiones con las principales magnitudes



## PIB

2018	2019
<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>
(Esp: 2,9%)	(Esp: 2,5%)



## Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>
(Esp: 2,6%)	(Esp: 2,3%)



## Tasa de paro

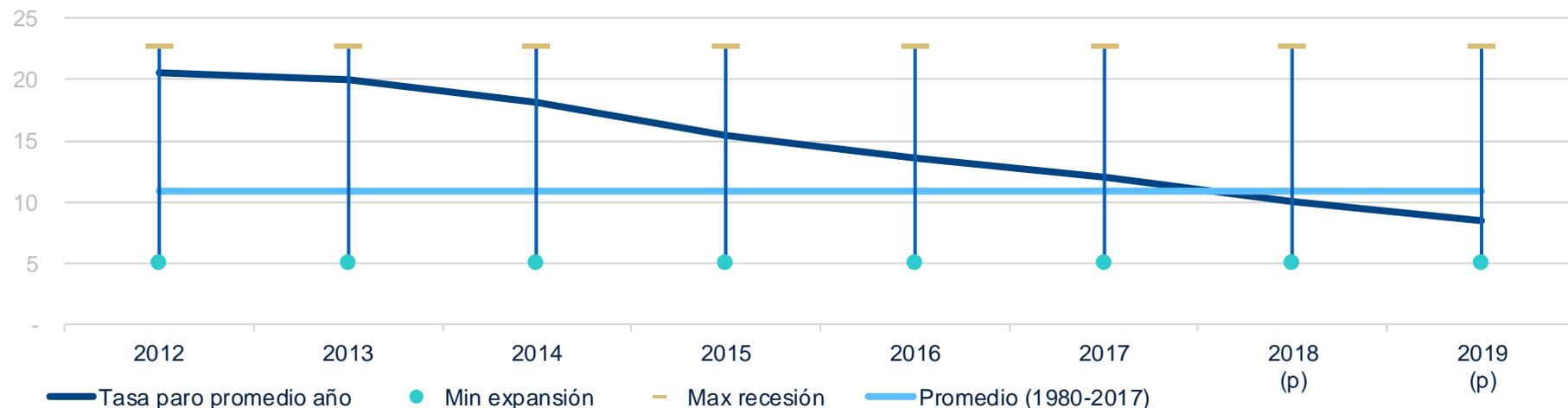
2018	2019
<b>9,9%</b>	<b>8,2%</b>
(Esp: 15,2%)	(Esp: 13,4%)

# Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo y reducir la temporalidad

## La Rioja: Tasa de paro

(%)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

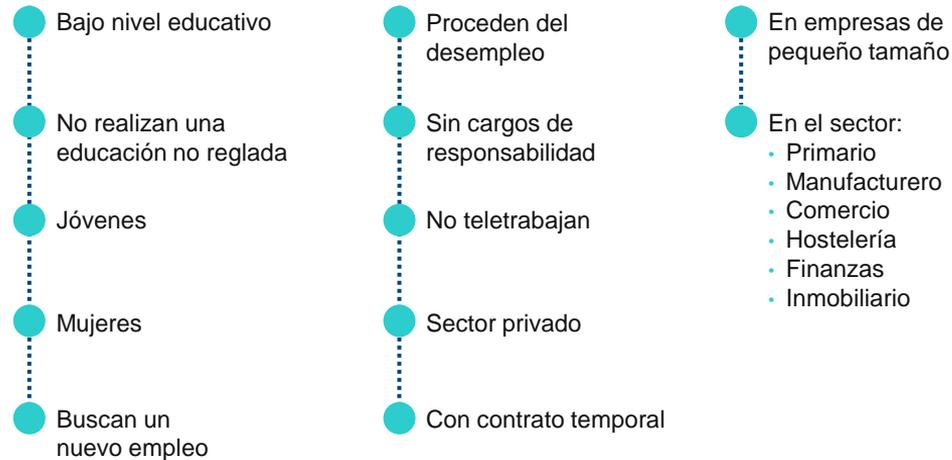
La tasa de paro está aún lejos del mínimo pre-crisis, cuando se situó en un 5,0%

Hay que avanzar en medidas que incrementen la productividad y reduzcan el paro de larga duración y la temporalidad del empleo (21,6% promedio en 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

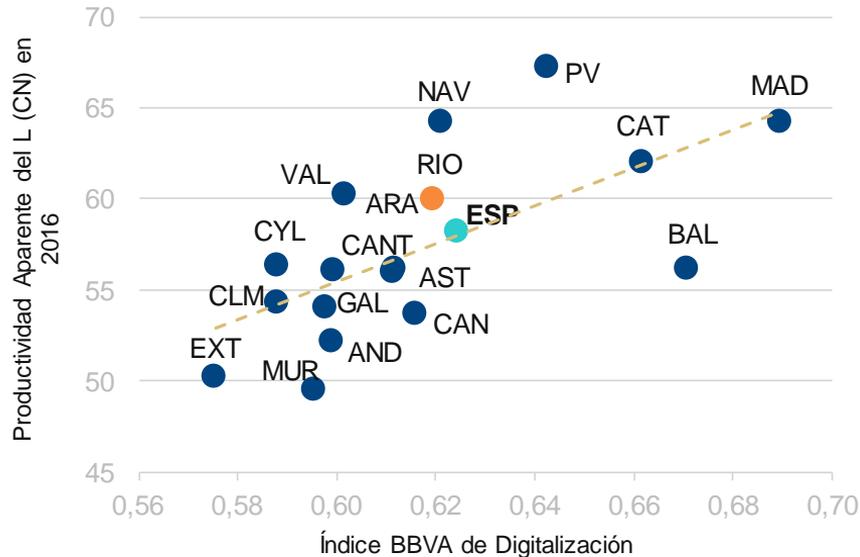
\* Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.  
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

# Retos:

## Digitalización de la economía riojana

### Productividad aparente del factor trabajo e índice BBVA de digitalización en 2016

(miles de € y valor del índice)



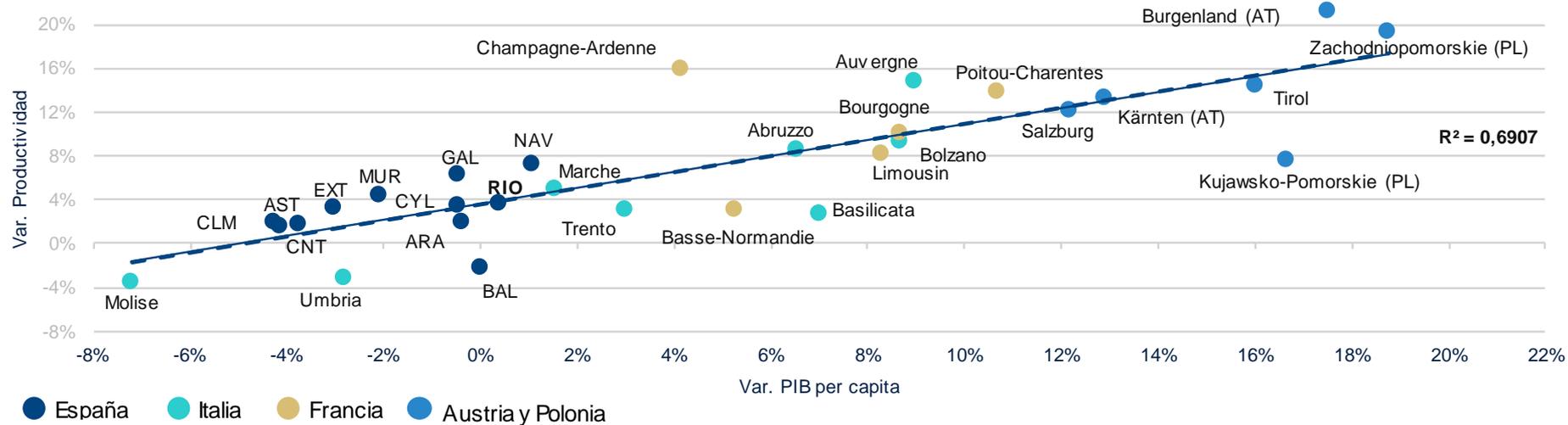
- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas riojanas, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados, más allá del local
- Aumentar el nivel de digitalización de La Rioja hasta el nivel de Madrid podría aumentar un 6,9% su productividad
- En La Rioja el porcentaje de empresas que utilizaron especialistas TIC en 2017 fue el 16,6%, más de 5 p.p. por debajo del nivel nacional

# Retos:

## Productividad y PIB per cápita de la economía riojana

### Productividad y PIB per cápita de regiones europeas comparables

(%, variación 2010-2015)

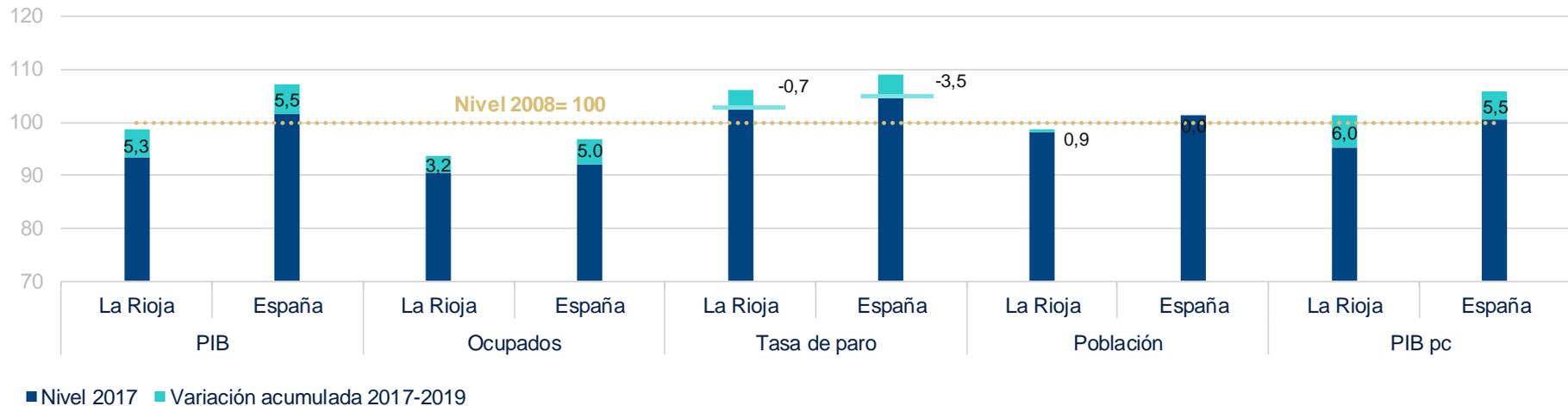


Fuente: BBVA Research partir de Eurostat

- La Rioja ha evolucionado mejor algunos de sus *peers* o regiones comparables tanto nacionales como extranjeros
- Pero tanto en PIB per cápita como en productividad, se ubica a cierta distancia de otras regiones comparables como Champagne-Ardenne y Limousin en Francia, Bolzano y Abruzzo en Italia y otras de Austria y Polonia

# 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

La Rioja superará los niveles de PIB per cápita pre-crisis al cabo del bienio. Pero el nivel de empleo seguirá más de 6 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 la incertidumbre sobre política económica son un riesgo
- En La Rioja, el PIB aumentó un 1,8% a/a en 2017. Se espera que el crecimiento se acelere hasta el 2,6% en 2018, y se mantenga en dicho nivel 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 4.500 puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y la tasa de paro promedio se reduciría hasta el 8,5% en 2019
- **Entre los riesgos**, más probables ahora que hace unos meses, se encuentran el incremento del precio del crudo, menor crecimiento de la UEM, o la incertidumbre sobre la política económica en España
- A medio y largo plazo, es **necesaria la implementación de políticas** que intensifiquen la reducción de los desequilibrios de la economía riojana

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 La Rioja

2018

11 Julio 2018

Creando Oportunidades