

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 Cantabria

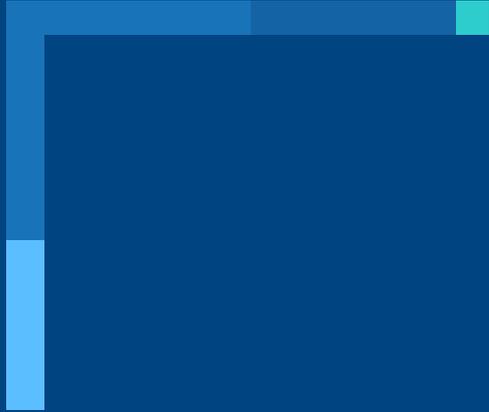
## 2018

Santander, 9 Octubre 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 Cantabria el crecimiento fue del 3,2% en 2017, 0,8 p.p. por encima del crecimiento de 2016. La aceleración se debió a la mayor contribución de la industria y los servicios, sobre todo privados
- **El crecimiento se podría situar en torno al 2,8% en 2018 y en el 2,6% en 2019.** Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear unos 10 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro promedio hasta el 9,7% en 2019. El empleo seguirá 7 p.p. por debajo del nivel pre-crisis
- **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 de Cantabria



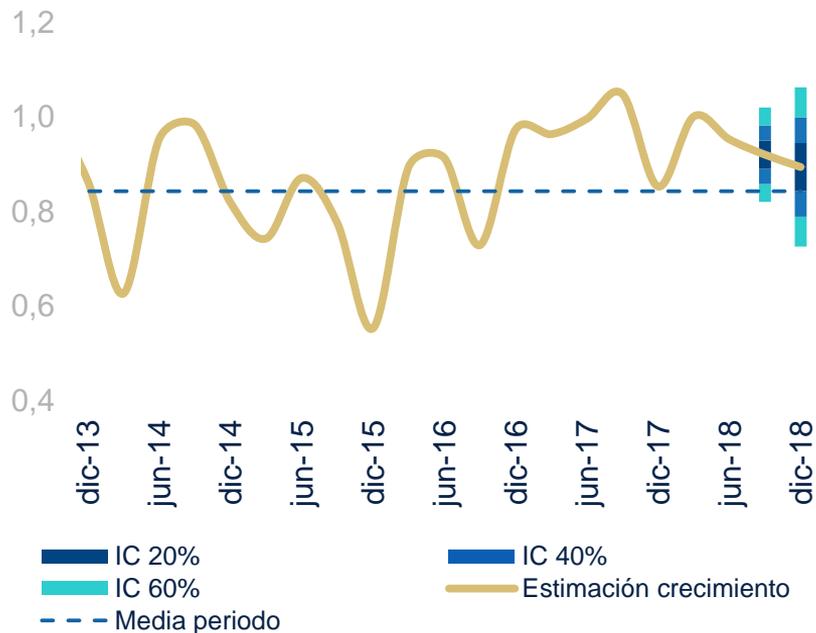
# 01

## Situación Global

# Economía global robusta a pesar de la creciente incertidumbre

## Crecimiento del PIB mundial

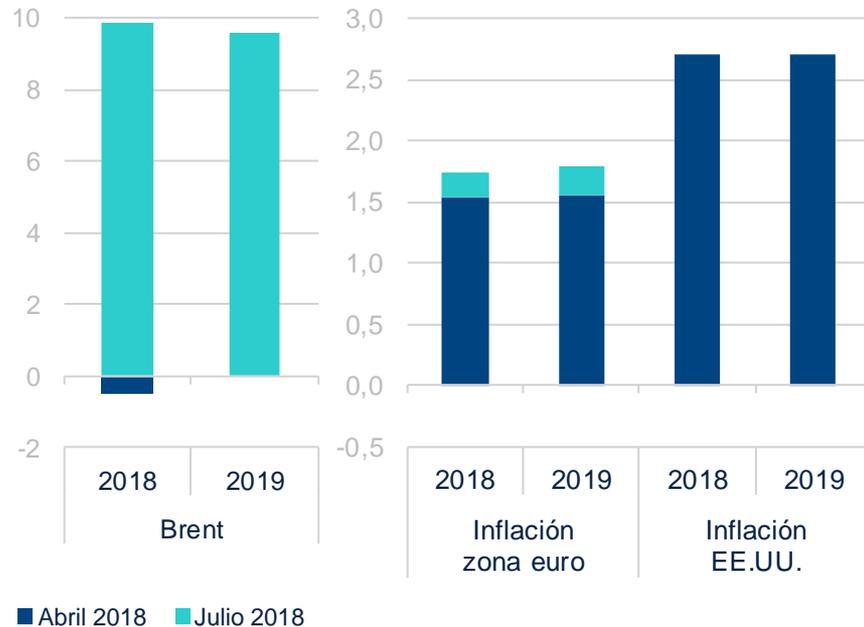
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- El crecimiento mundial continúa, apoyado en el consumo privado y la inversión, pero con **mayores diferencias por regiones**
- El comercio mundial sigue mostrando una **tendencia positiva**, aunque pierde impulso y todavía no refleja la escalada proteccionista
- Los indicadores de **confianza muestran cierta moderación**, pero siguen en niveles elevados

# El aumento del precio del petróleo presionará la inflación al alza y podría lastrar el crecimiento

## Revisión al alza del precio del petróleo e inflación (%)



- El incremento responde a **una reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- **Mayor inflación en la zona euro**, aunque por debajo del objetivo, mientras que **la inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En **EE.UU.** el impacto será menor, pero la inflación se mantendrá **por encima del objetivo en 2018-19**
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE

# La Fed y el BCE retornan a la política monetaria convencional a ritmos distintos



## Balance



## Tipos de interés



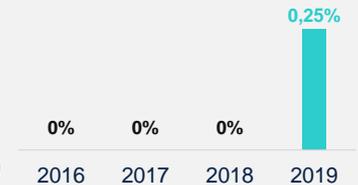
- Reducción de 450mM de dólares en 2018

- Acelera el ritmo de subidas en 2018



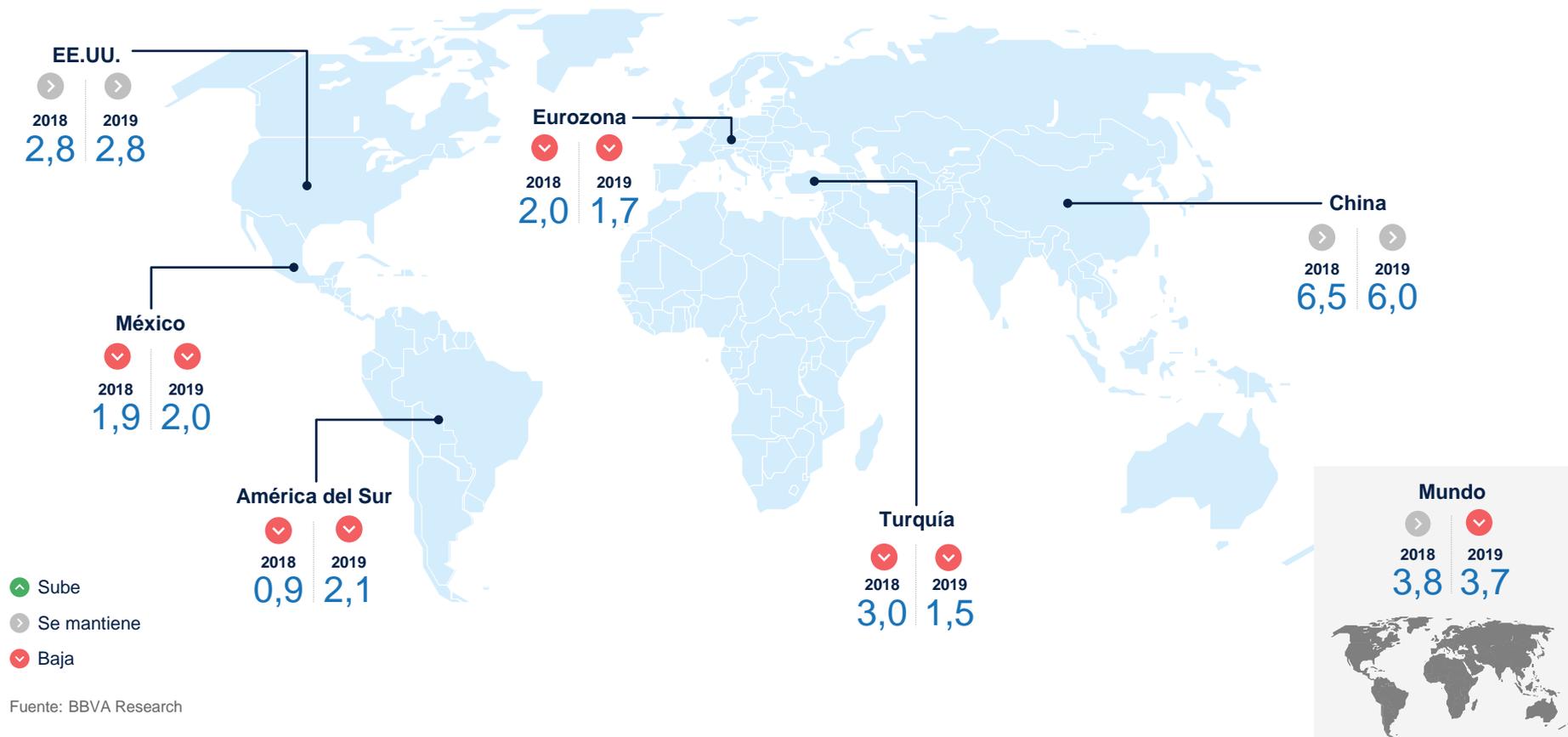
- Fin paulatino del QE entre septiembre y diciembre 2018

- Retraso de las subidas de tipos hasta septiembre 2019



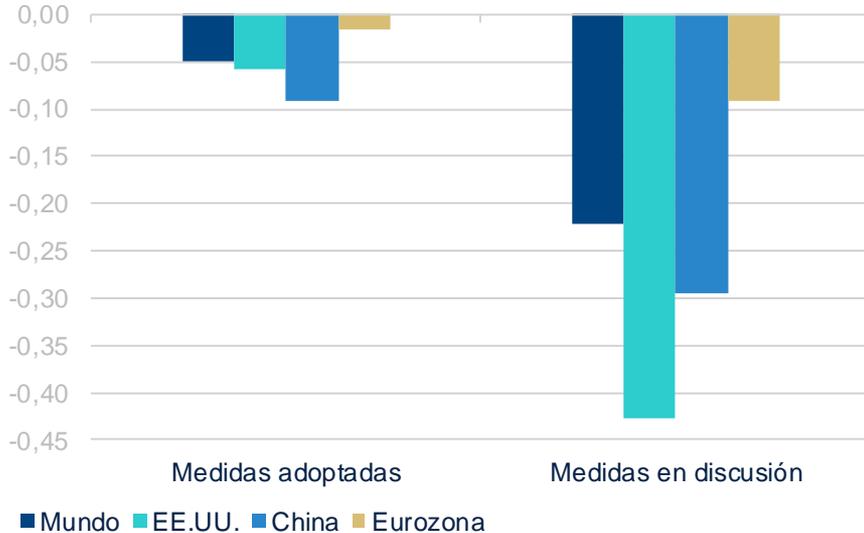
■ Previsión (fdp) ■ Tipo referencia (fdp)

# Crecimiento estable en EE.UU., pero desaceleración en otras áreas



# Efecto reducido de las subidas arancelarias aprobadas, pero significativo si se implementan los aranceles anunciados

## Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países (2018-19, pp)



Medidas anunciadas: incremento aranceles al 25% para el acero, 10% para aluminio y 25% a importaciones chinas por valor de 50mM de dólares.

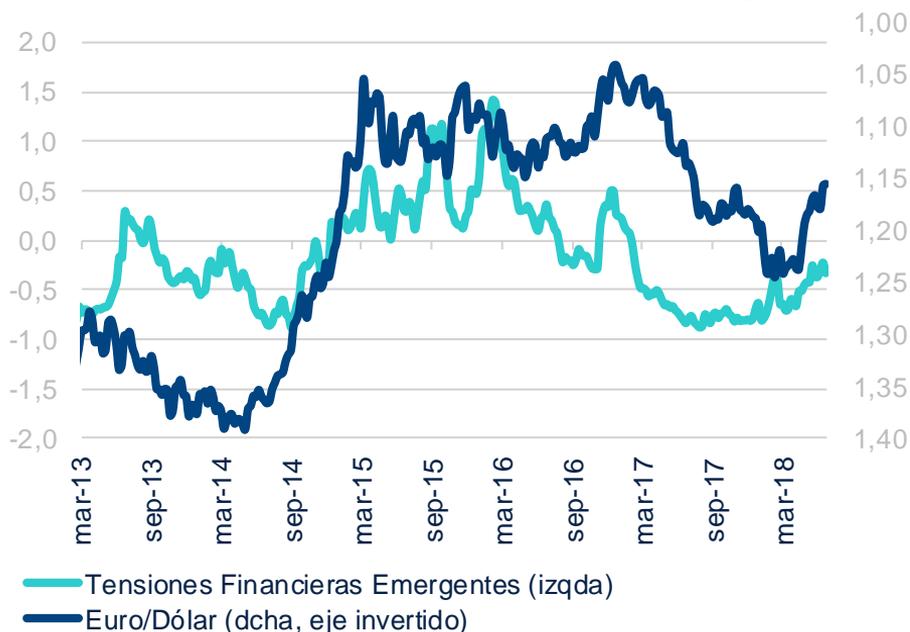
Medidas en discusión: subida de aranceles hasta el 20% para los automóviles e importaciones chinas por valor de 200mM de dólares.

Fuente: BBVA Research

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo reducido. Los efectos indirectos, vía confianza económica y canal financiero, podrían notarse en 2S18
- Con una escalada proteccionista, el efecto negativo en el crecimiento también sería significativo en EE.UU.
- El efecto, menor en Europa, diferiría por países y afectaría, sobre todo, a Alemania y a los países del este
- El crecimiento del PIB mundial podría reducirse alrededor de 0,2pp sólo por el canal comercial

# La fortaleza del dólar y los mayores tipos de interés provocan un ajuste en los mercados emergentes

## Tipo de cambio dólar-euro e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes

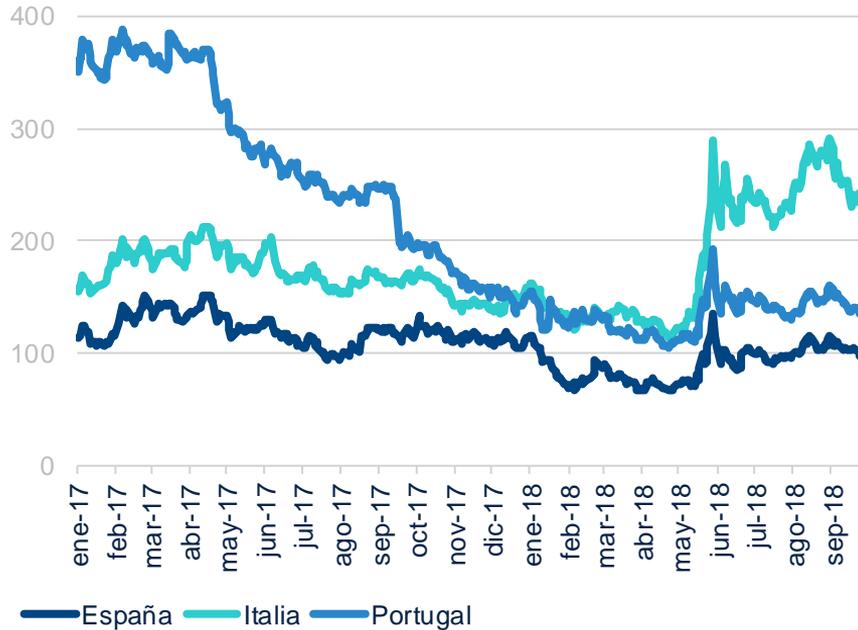


- Los países **más vulnerables** son los que tienen un **mayor déficit comercial** y **mayores necesidades de financiación externa**
- Giro hacia un **endurecimiento de la política monetaria en emergentes (salvo China)** para evitar una mayor depreciación de sus divisas
- El **aumento de las tensiones financieras** también refleja la intensificación de la disputa comercial

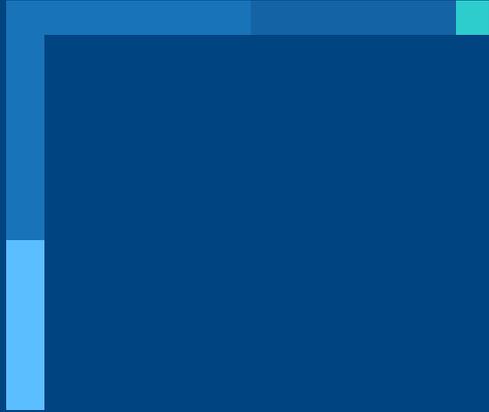
# La incertidumbre política en Italia y Alemania debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

## Prima de riesgo de España, Italia y Portugal

(pb)



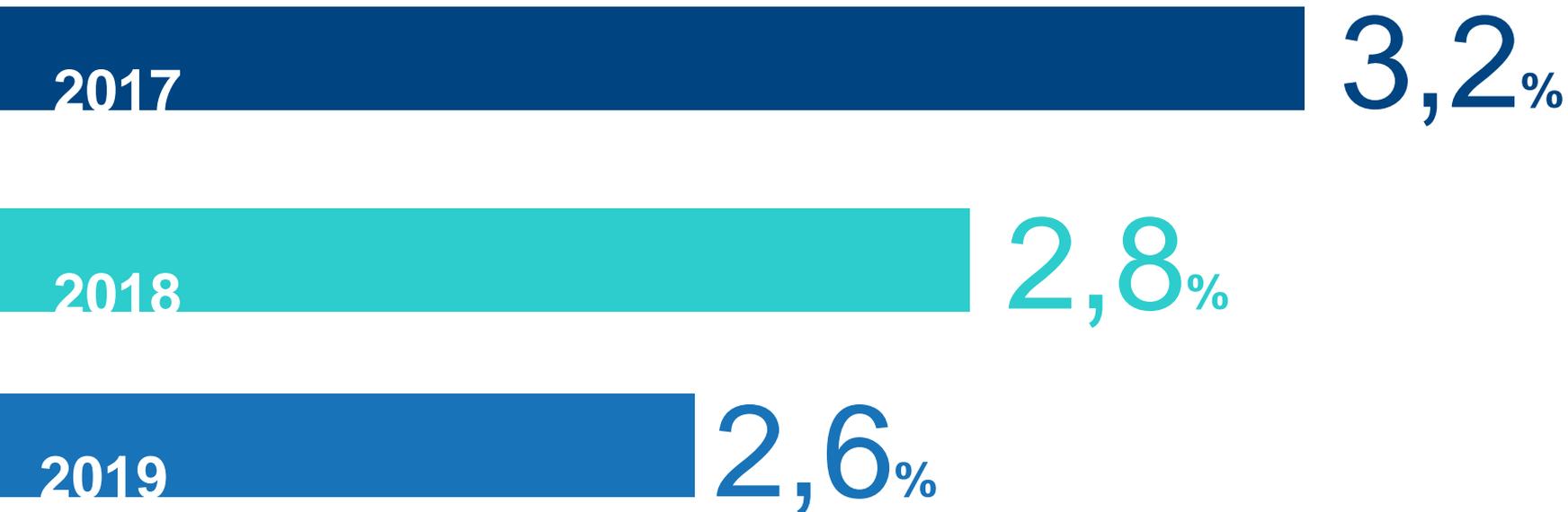
- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ...lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses, y una depreciación fuerte del euro



# 02

## Situación Cantabria 2018

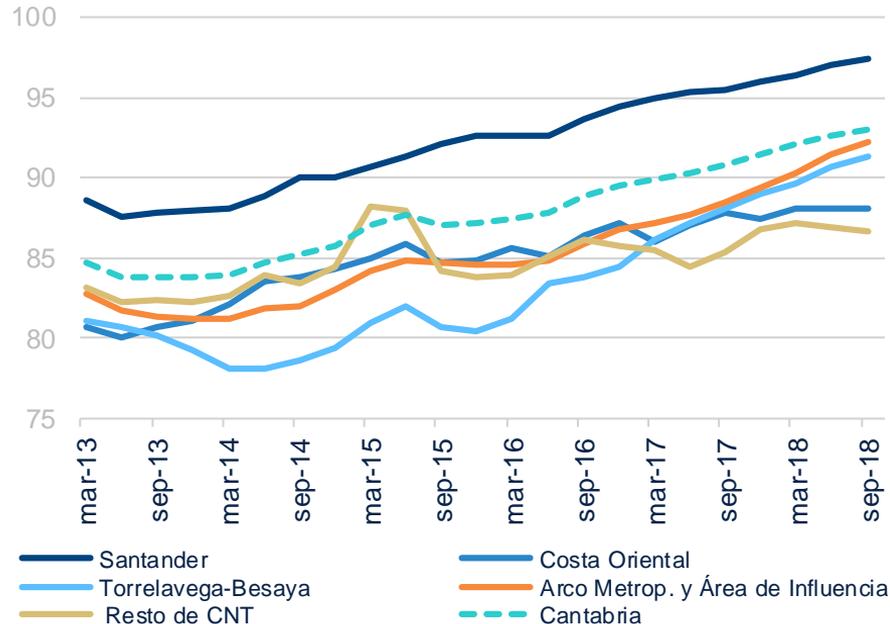
## El crecimiento se moderará hacia 2019



# La afiliación sigue recuperándose, pero con diferencias comarcales

## Cantabria: Afiliación por comarcas

(1T08=100, CVEC)

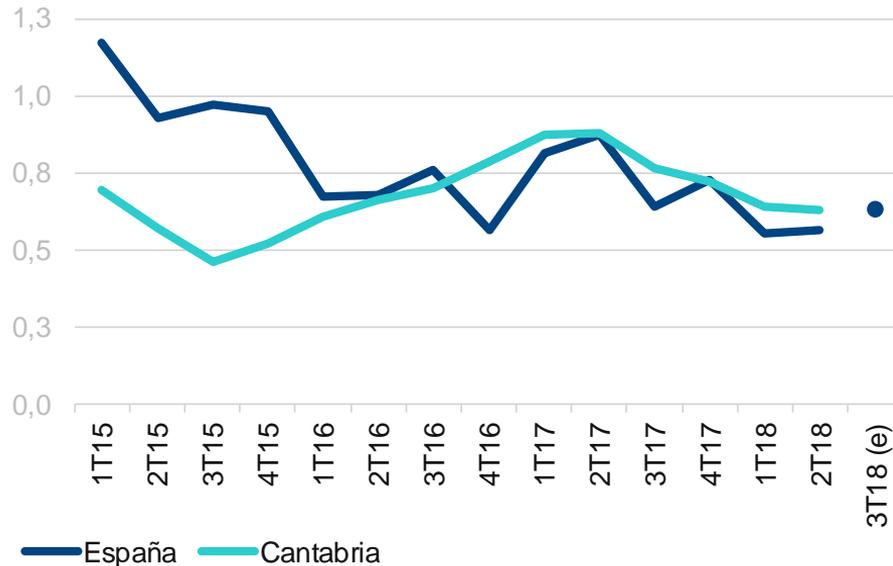


- El mercado laboral sigue dinámico: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,6% a/a CVEC promedio hasta septiembre
- Tras crecer un 0,6% t/t promedio en la primera mitad del año, la afiliación reduce su crecimiento en el tercer trimestre del año hasta un 0,4% t/t CVEC
- El crecimiento es dispar entre comarcas: la capital supera la media en cuanto a recuperación del empleo pre-crisis, pero el Arco Metropolitano y el Área de Influencia de Santander muestran el mayor dinamismo reciente, junto con Torrelavega-Besaya

# El crecimiento se mantiene elevado, aunque menor que el año pasado

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

(%, t/t)



- En el primer semestre del año, el PIB aumentó por encima del 0,6% t/t CVEC, algo menos que el promedio de 2017
- Los últimos datos disponibles señalan que la actividad estaría creciendo en torno al 0,7% t/t CVEC en el 3T18
- Se espera que el crecimiento se desacelere suavemente en Cantabria, hasta el 2,8% en 2018 y 2,6% en 2019

# ¿Qué explica la desaceleración?: Menor contribución del sector turístico

## Cantabria y España: Número de viajeros

(contribución al incremento en p,p, a/a )

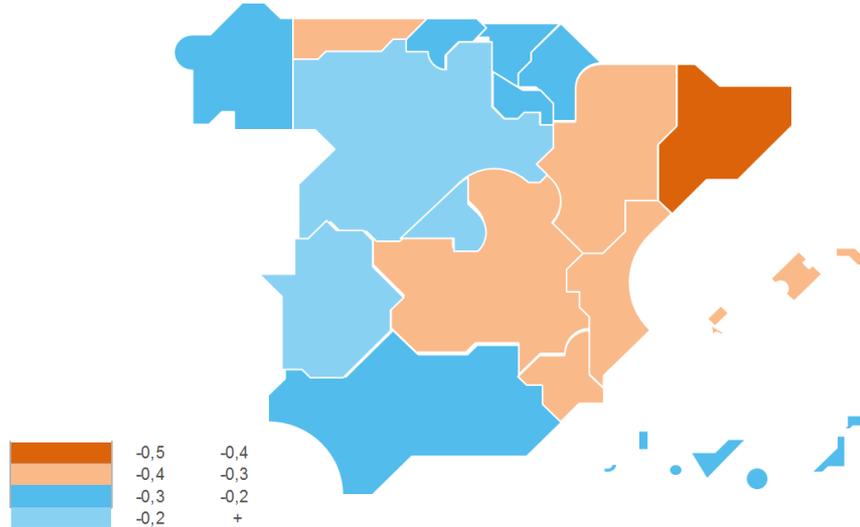


- El turismo continúa creciendo en Cantabria, pero lo hace a tasas más moderadas a pesar de la aceleración de viajeros extranjeros
- Los viajeros residentes son ocho de cada diez en la región y su crecimiento se desacelera, junto con la demanda interna española
- En lo que va de 2018 el crecimiento se ha reducido por debajo del 5% en viajeros, y también en pernoctaciones

# ¿Qué explica la desaceleración?:

## Aumento de la incertidumbre política

Impacto de una reducción de cuatro décimas del PIB catalán por la caída de la inversión en bienes de equipo sobre el crecimiento del PIB de las CCAA en 2018 (p.p.)

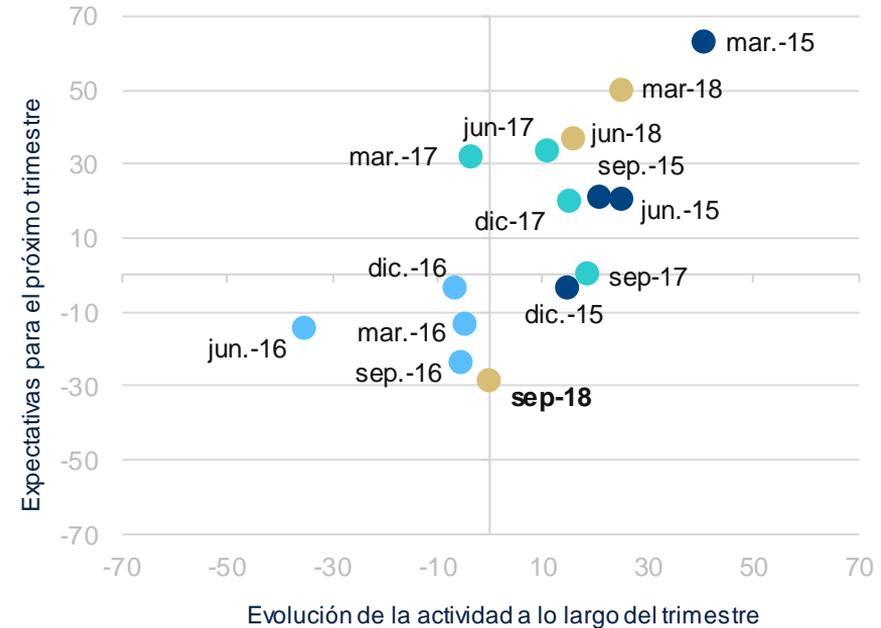


- Se estima que entre 3T17 y 2T18 la inversión catalana en bienes de equipo creció 2,2 p.p. menos de lo que lo hubiera hecho en ausencia de shocks
- En Catalunya, la caída observada en la inversión habría significado 4 décimas menos de aumento acumulado del PIB entre 3T17 y 2T18
- El impacto de esto en Cantabria podría ser algo más moderado, provocando en torno a 2-3 décimas menos de crecimiento

# Las expectativas apuntan a una desaceleración

- La encuesta de Actividad Económica en Cantabria refleja un **deterioro** del entorno económico en 3T18, en particular en las **expectativas para el próximo trimestre**
- Esto sería consistente con la previsión de BBVA Research, que apunta a **una progresiva moderación del crecimiento**

## Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria (% , saldo de respuestas extremas)

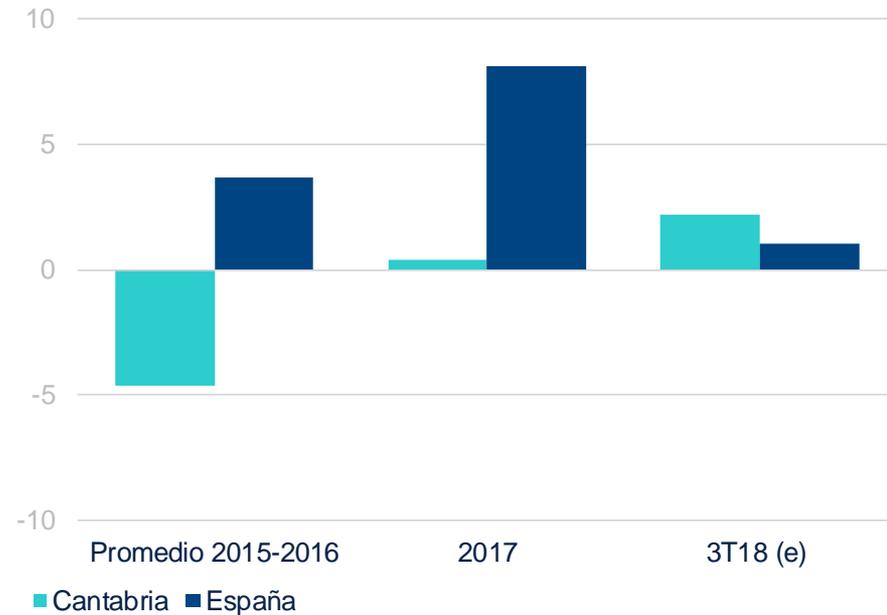


# 2018-2019: La UEM condicionará la aportación del sector exterior

## Las exportaciones de bienes se recuperan

### Cantabria y España: Exportaciones reales

(%, a/a)



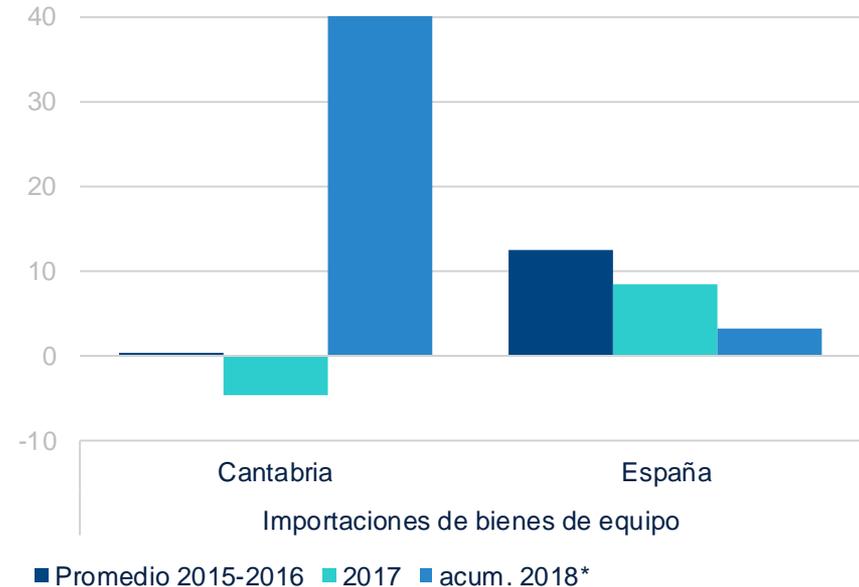
- Las exportaciones reales cántabras crecieron un 2,2% hasta julio frente al práctico estancamiento de 2017
- Los bienes de equipo, las semimanufacturas y las materias primas explican 7 p.p. de crecimiento, con caídas en alimentación, sector automóvil y resto de bienes
- La recuperación de las economías europeas y el *brexit* condicionarán el buen desempeño en adelante. El 60% de las exportaciones se dirigen a la eurozona y el 6% al Reino Unido

## 2018-2019: La inversión, junto con la recuperación de la demanda en la UEM, apoya la continuación del crecimiento

- La inversión ha aumentado en Cantabria en lo que va de 2018
- Las importaciones de bienes de equipo crecieron un 40,2% a/a en el primer semestre, tras la caída de 2017, y alcanzan el máximo desde 2011
- Los visados no residenciales se han más que duplicado respecto al año anterior, impulsados por los visados de uso industrial

### Cantabria y España: Importación de bienes de equipo

(%, a/a)



\* Datos hasta julio. Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

**España: Impacto de la revisión a la baja del tipo de cambio del euro\***  
(Desviación respecto a los niveles del escenario base en pp)

		2018		2019
 PIB	>	0,1	>	0,2
 Exportaciones	>	0,7	>	1,1
 Tipo de cambio efectivo nominal	>	-0,9	>	-1,5



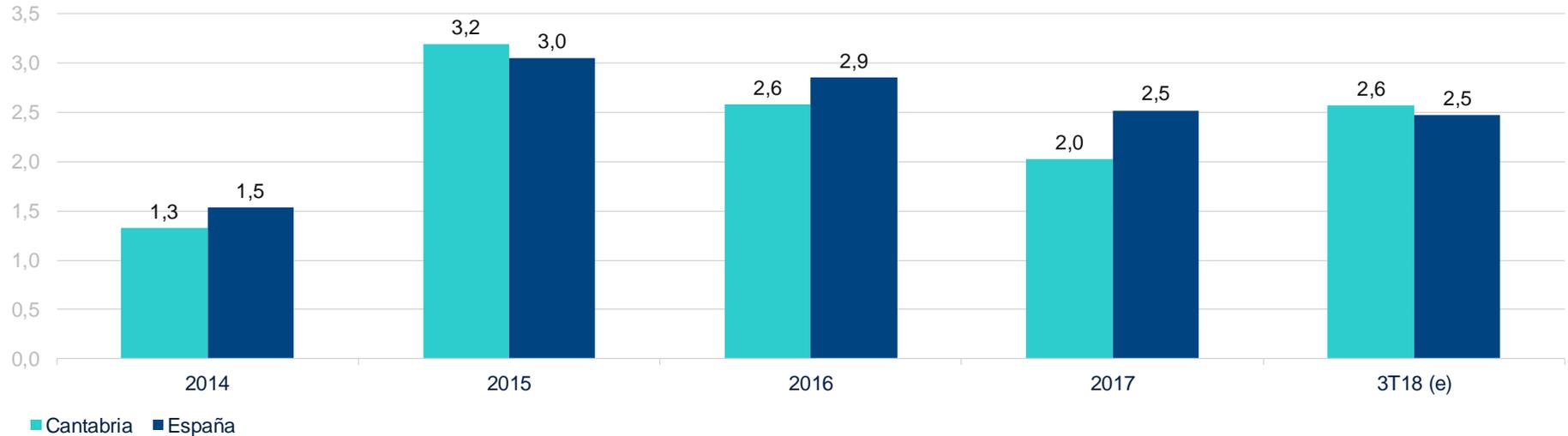
El retraso en el aumento de los tipos de interés, junto con un euro más depreciado, facilitarían un mayor crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses

\* El escenario de BBVA Research contempla que la apreciación de euro-dólar será un 2,5% menor que la previamente estimada para 2018 (-4,5% en 2019).

Fuente: BBVA Research

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

## Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA) (%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- (e) estimación con los datos disponibles

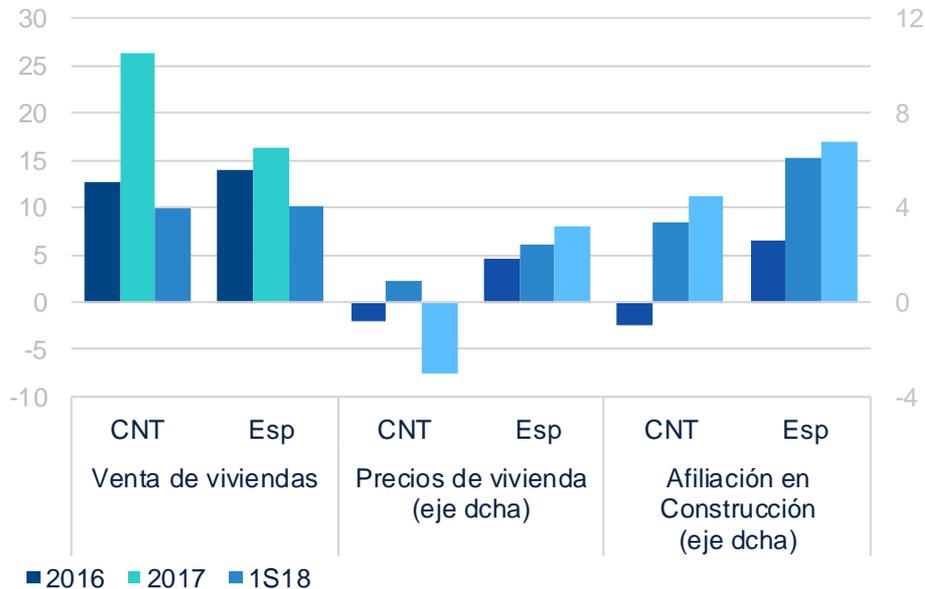
El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en Cantabria se ha acelerado hasta el 2,4% a/a en lo que va de año

Algunos de los factores que vienen apoyando el crecimiento (demanda embalsada, y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

# 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

## Cantabria y España: Variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

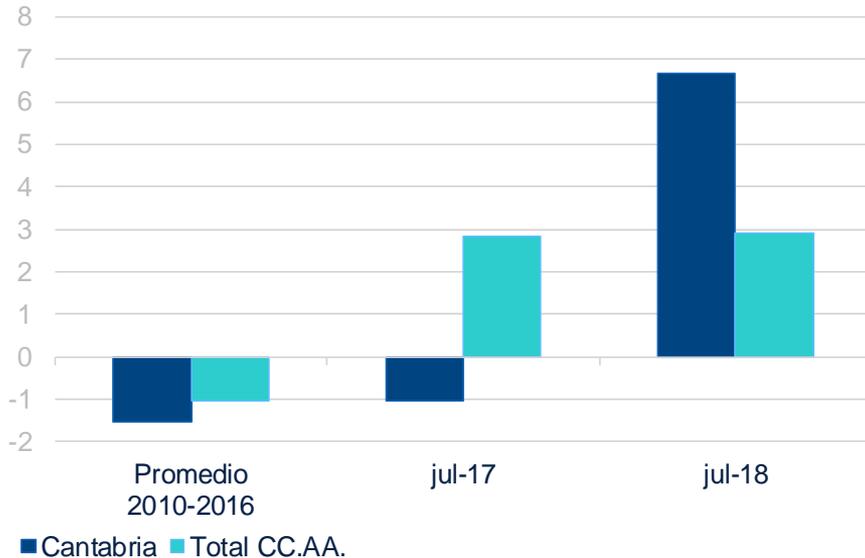


- La venta de viviendas se mantiene dinámica en el arranque del año, a un nivel similar al promedio nacional
- Los precios de la vivienda no se recuperan, en contraste con el repunte que se observa a nivel nacional
- El dinamismo del sector, en cualquier caso, comienza a aumentar, como se observa en la recuperación de la afiliación en el sector

# 2018-2019: La política fiscal será expansiva

## Cantabria y conjunto de CCAA: Gasto en consumo final nominal

(Acumulado enero a julio de cada año, %, a/a)



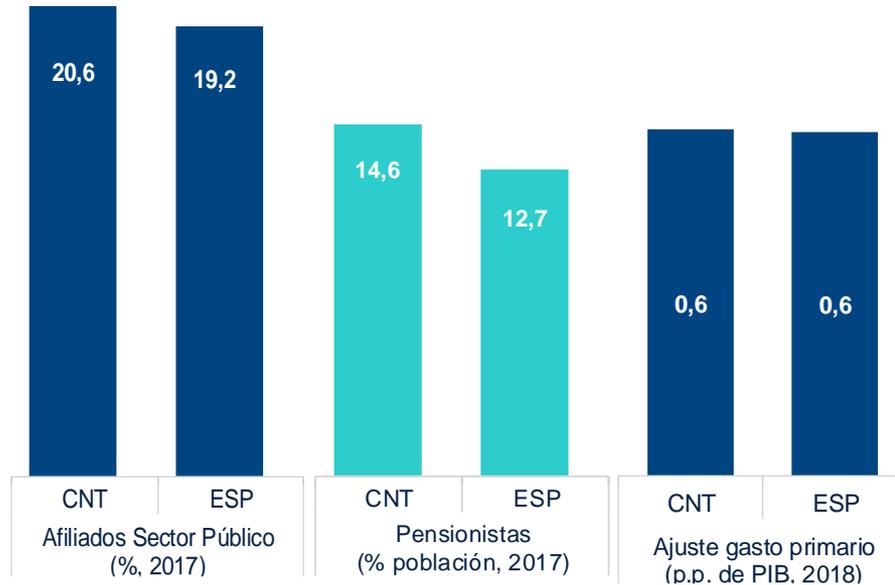
- El Gobierno de Cantabria habría aprovechado la recuperación económica para volver a dar un impulso al gasto en consumo final
- El déficit fue de un 0,1% del PIB regional a julio de 2018, por el dinamismo de los ingresos
- Hay margen para cerrar 2018 con un déficit en torno al objetivo de estabilidad, a pesar del incremento de gasto primario

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

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

# 2018-2019: Una política fiscal expansiva

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

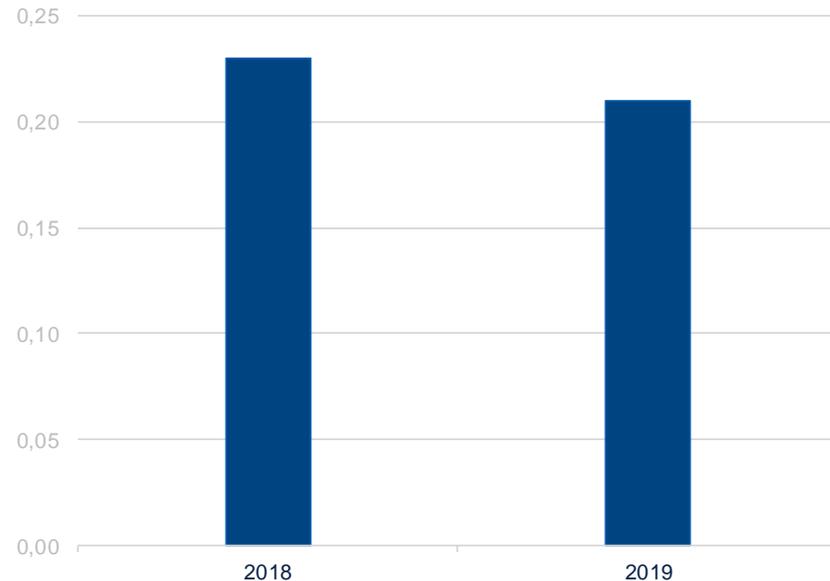


- Para alcanzar el objetivo del 0,4% de déficit en 2018, el Gobierno de Cantabria tiene margen para incrementar su gasto primario
- La región presenta un peso mayor en afiliación del sector público y, sobre todo, pensionistas mayor al conjunto de España, por lo que la mejora de sueldos públicos y, sobre todo, pensiones le impactará en mayor medida

# 2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

## Impacto del estímulo fiscal en el crecimiento del consumo privado

(p.p.)



- Los PGE 2018 incluyen un impulso fiscal permanente de 11.000 millones de euros de renta disponible para 2018-2019...
- ...que incrementará el consumo privado en cuatro décimas en el bienio
- Adicionalmente, se espera que la inversión pública aumente, en porcentaje del PIB, por segundo año consecutivo

# 2018-2019: Los vientos de cola se debilitan en un entorno de mayor incertidumbre



## Globales

01

### Menor crecimiento de la UEM

Ya incluido en el desempeño, peor de lo esperado, de las exportaciones de bienes durante el primer semestre de 2018

02

### Precios del petróleo más elevados

Se prevé que la mayor parte del aumento refleje restricciones de oferta, lo que debería generar un impacto negativo más fuerte

03

### Proteccionismo

Por el momento, el impacto directo en España es insignificante, pero podría reducir las expectativas de inversión



## Idiosincrático

04

### Cambio de Gobierno

La aprobación de los PGE 2018 reduce la incertidumbre sobre la política económica, pero esta sigue siendo alta

# 2018-2019: Mayor incertidumbre, por impacto del aumento en el precio del petróleo

## España: Impactos del cambio en las previsiones del precio del petróleo

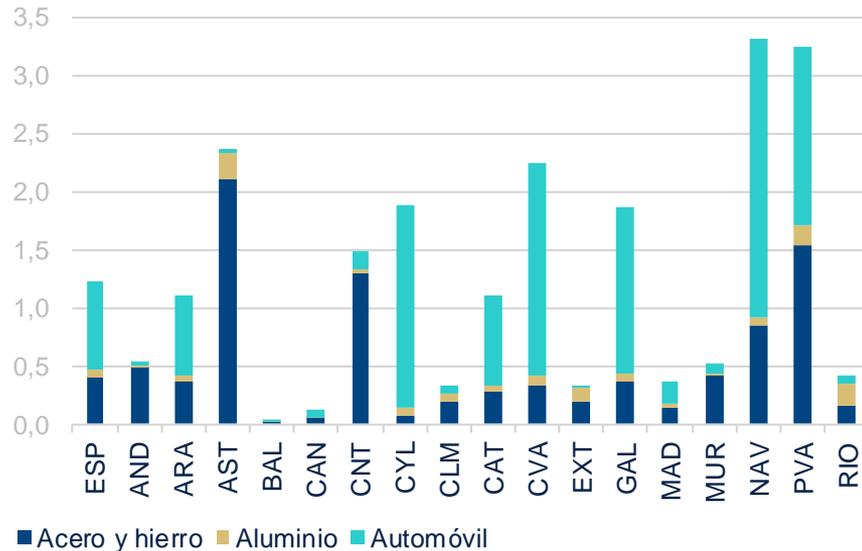
(p.p. del PIB regional)



- Se asume que el 75% del impacto está relacionado con restricciones de oferta (OPEP, Irán, Venezuela, etc.). El resto se explica por el aumento de la demanda debido a la continuación del fuerte crecimiento global
- El impacto para Cantabria podría ser en torno a 0,6 p.p., similar al promedio nacional

## 2018-2019: mayor incertidumbre por el auge del proteccionismo

**España: Peso de las exportaciones fuera de la UE de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, %)**

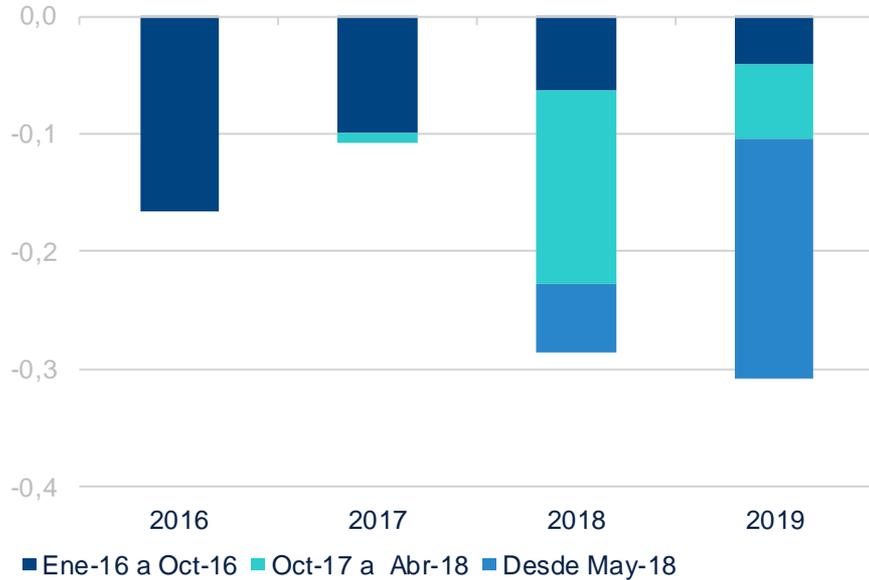


- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo moderado si se limitan a acero, aluminio y automóviles
- Sin embargo, está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* puede también representar un riesgo para la comunidad, ya que el Reino Unido es un importante socio comercial (6% de cuota en exportaciones de bienes)

# 2018-2019: Mayor incertidumbre, respecto a la política económica

## España: Respuestas a los incrementos de incertidumbre de política económica

(% a/a, desviación del escenario base)



- El proceso de cambio de Gobierno se saldó con un **aumento de la incertidumbre de política económica**
- Si bien este **repunte es previsiblemente temporal**, se suma a la incertidumbre ya existente en la economía española
- Los aumentos de la incertidumbre **pueden restar entre dos y tres décimas al crecimiento anual medio durante el presente bienio**

# 2018-2019: Resumen de previsiones con las principales magnitudes



## PIB

2018	2019
2,8%	2,6%



## Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
1,5%	1,9%



## Tasa de paro

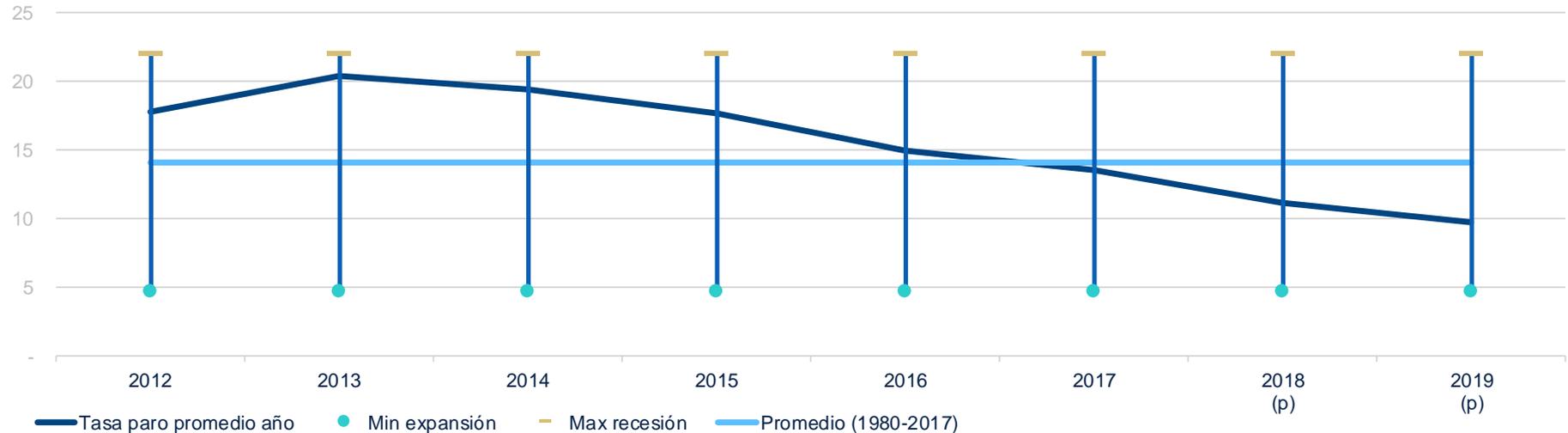
2018	2019
11,2%	9,7%

# Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo

## Cantabria: Tasa de paro

(promedio anual, %)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**La tasa de paro bajará al 9,7% promedio en 2019, final del horizonte de previsión, por encima aún del mínimo precrisis, cuando se situó por debajo del 5%**

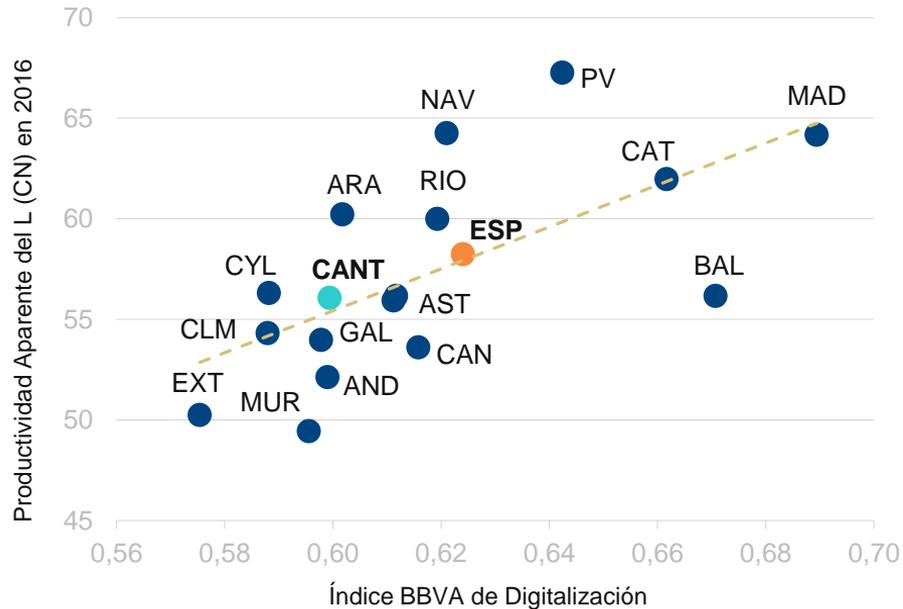
**Se deberá avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo**

# Retos:

## Digitalización de la economía cántabra

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

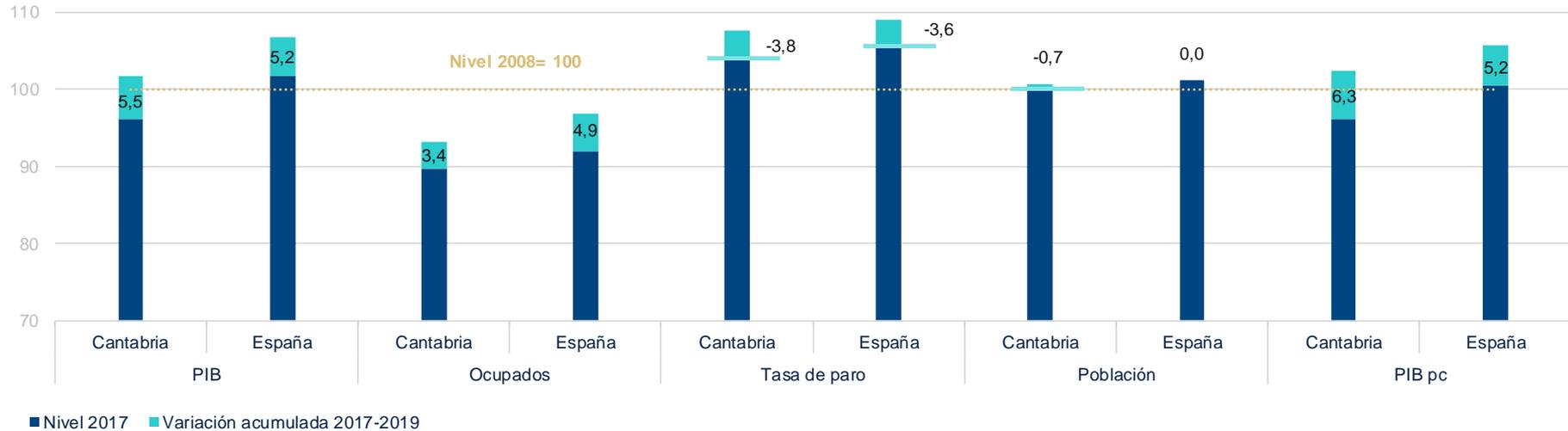
(Miles de € y valor del índice)



- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas cántabras, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados exteriores
- Aumentar el nivel de digitalización de Cantabria hasta el promedio de España **aumentaría la productividad en la región un 2,0%**, y llevarla al nivel de Madrid un **7,7%**

# 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

**Cantabria superará el nivel de PIB y PIB per cápita de 2008. Sin embargo, al final del bienio, el empleo seguirá 7 p.p. por debajo de 2008**

**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 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 Cantabria el crecimiento fue del 3,2% en 2017, 0,8 p.p. por encima del crecimiento de 2016. La aceleración se debió a la mayor contribución de la industria y los servicios, sobre todo privados
- **El crecimiento se podría situar en torno al 2,8% en 2018 y en el 2,6% en 2019.** Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear unos 10 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro promedio hasta el 9,7% en 2019. El empleo seguirá 7 p.p. por debajo del nivel pre-crisis
- **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 de Cantabria

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 Cantabria

## 2018

Santander, 9 Octubre 2018

Creando Oportunidades