

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 Navarra / Zertan den Nafarroa 2018

Pamplona - Iruñea, 12 Diciembre 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España
- En Navarra, el crecimiento del PIB se mantendrá alrededor del 2,8% en 2018 y se desacelerará hasta el 2,6% en 2019. Ello permitiría crear 14.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 8,1% el año que viene
- La composición del crecimiento variará hacia una menor contribución del consumo privado, y a un avance de las exportaciones y de la inversión
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria), además de la aceleración de sectores alternativos como el de la construcción
- La incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante entornos menos favorables



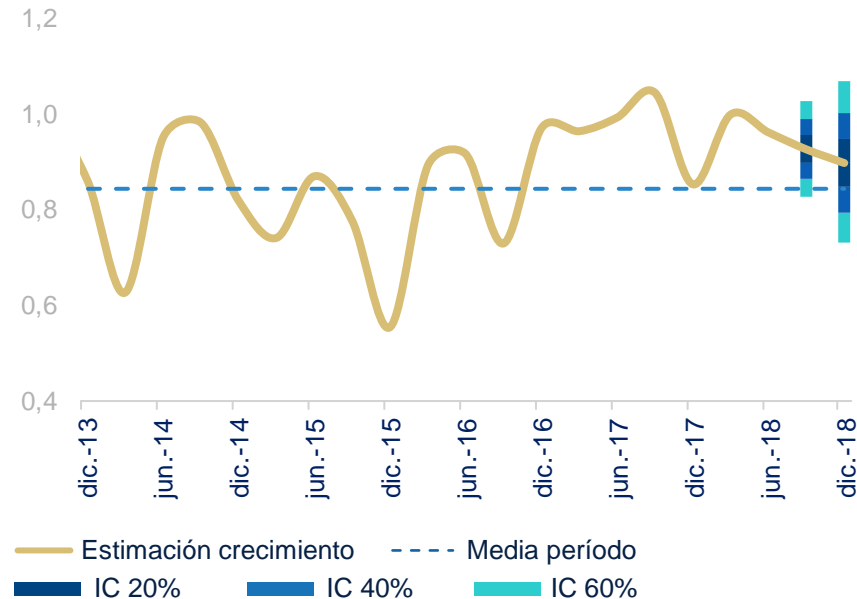
01

Situación Global y de España 4T18

Moderación del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB mundial

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

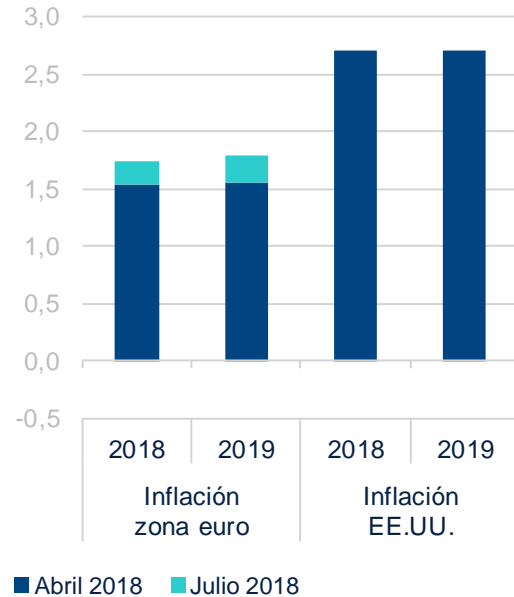


- Ligerá moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los datos de actividad son sólidos pero han perdido impulso; seguramente el aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** tras la desaceleración de principios de año

La inflación se mantiene alrededor o incluso por encima de los objetivos de los bancos centrales

Revisión al alza en inflación

(%)



- El incremento en el precio del petróleo respecto al año pasado 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**

Política monetaria sigue normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE a partir de 2019



Balance

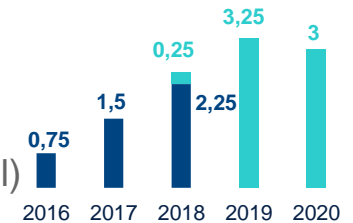


Tipos de interés



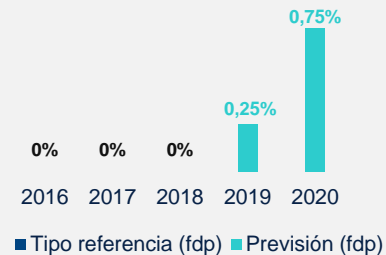
Continúa la reducción del balance (450mM de dólares en 2018)

Más subidas de tipos en 2019, pero se finaliza el ciclo (tipo de interés natural)



Fin del QE (diciembre de 2018)

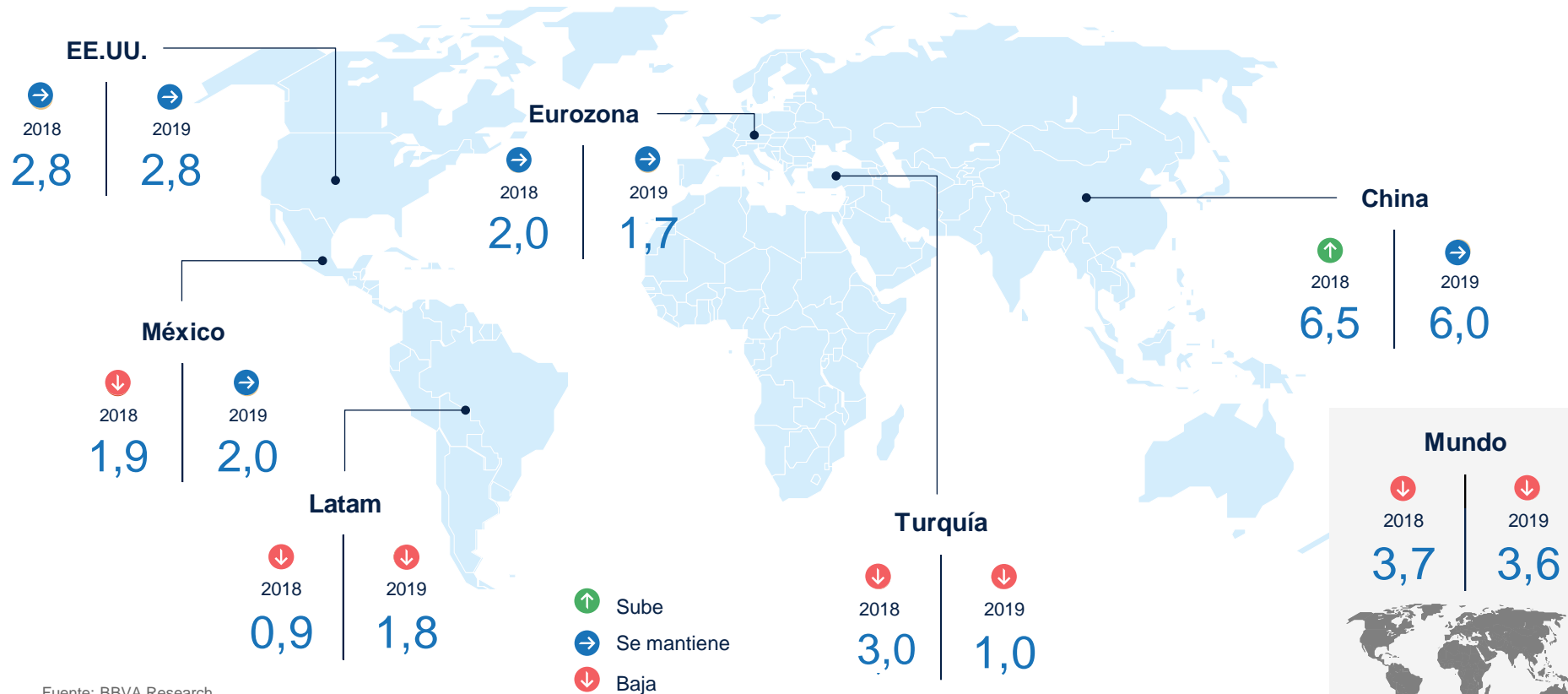
Expectativas ancladas de tipos bajos por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**



Reinversión total al menos hasta diciembre de 2020

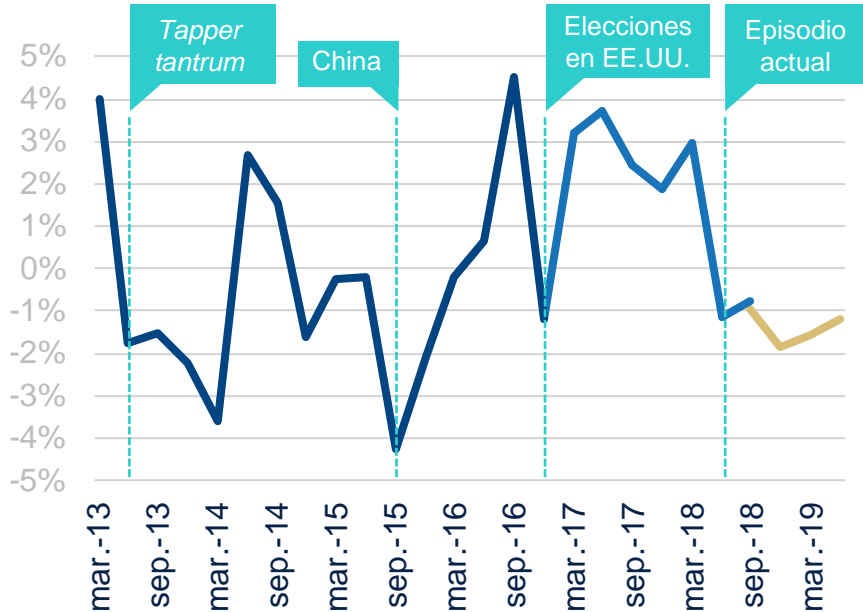
Repago de TLTROs a partir de junio de 2020

La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019

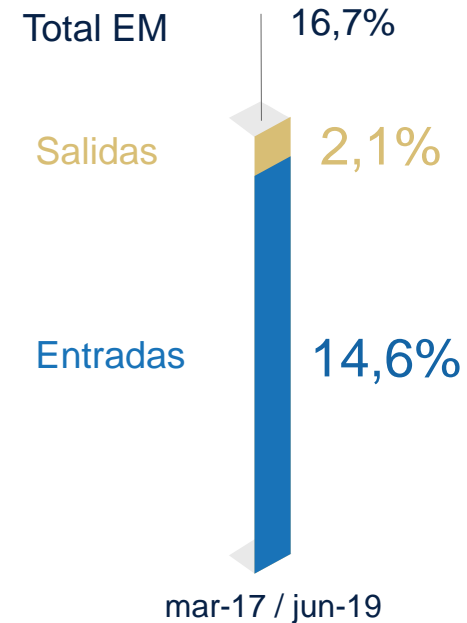


Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

Flujos de cartera a economías emergentes
(% sobre total activos, datos mensuales)



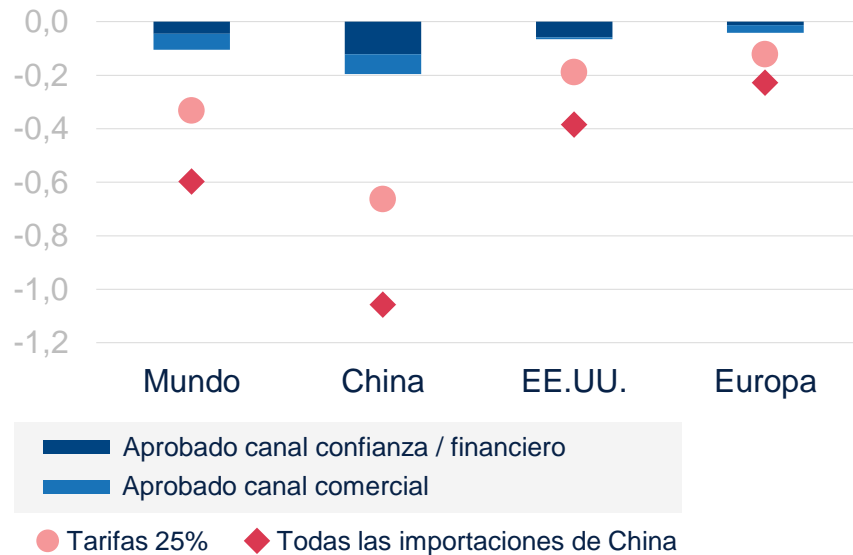
Acumulación de flujos en los últimos 5 trimestres
(% sobre total de activos enero 2017)



EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque con un efecto estimado en el PIB mundial limitado

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países

(2018-20, pp)



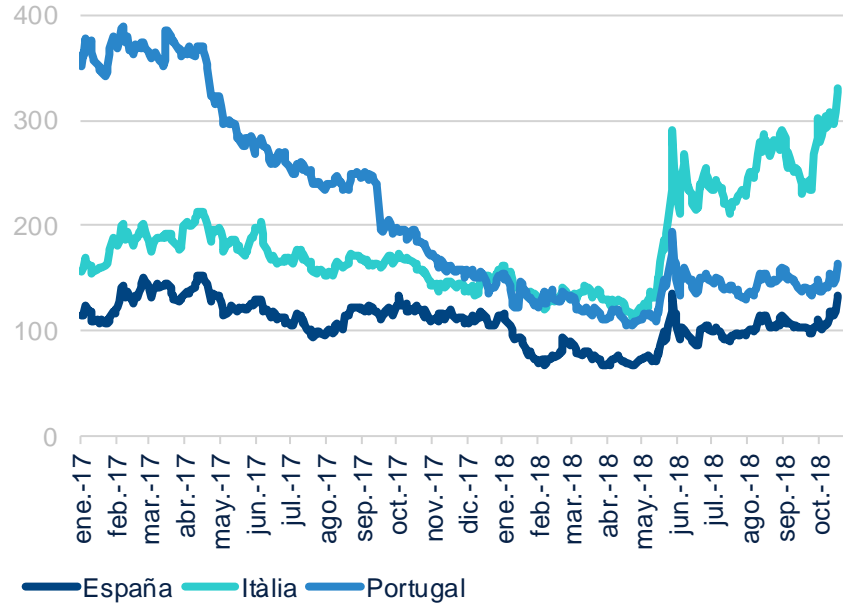
Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10% por valor de 200.000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10% a 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través **del canal comercial podría ser limitado**, pero **los efectos indirectos serían considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, a falta de su aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles se encuentra de momento congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

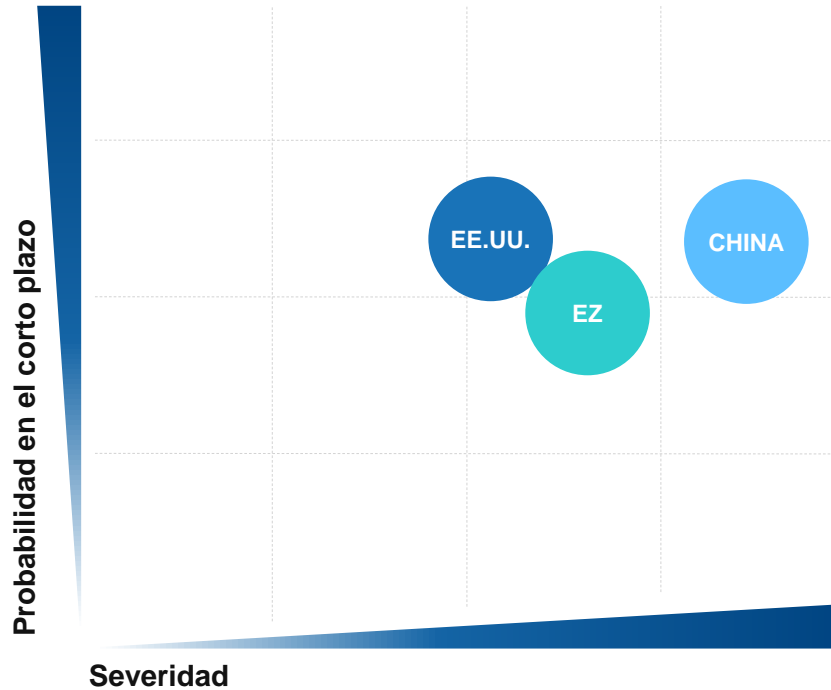
La incertidumbre política en Italia debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

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

Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed siguen siendo los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



CHINA

- **Proteccionismo:** al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Alto endeudamiento:** más contenido a corto plazo, pero mayor a medio plazo (deuda privada continúa en aumento)

EE. UU.

- **Salida de la Fed:** subidas de tipos superiores a lo esperado
 - Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** baja probabilidad, pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

EUROZONA

- **Riesgo político:** al alza, liderado por **tensiones en Italia** y *brexit*
- **Proteccionismo:** más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** bajo



Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales (efectos de “segunda ronda” sobre el crecimiento mundial)



02

Situación Navarra

Navarra: Revisión a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB



2017

2,8%

2018

2,8%

2019

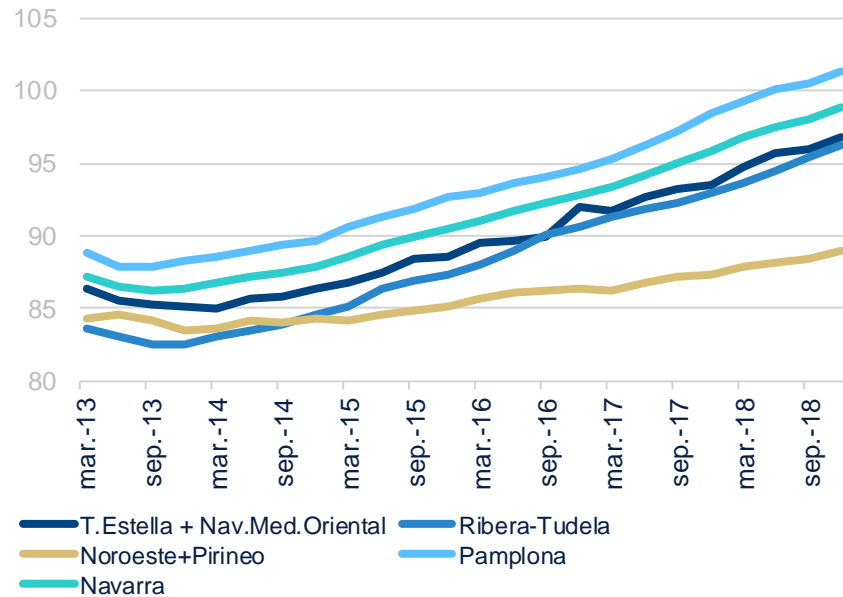
2,6%

-0,2pp

-0,1pp

La afiliación sigue recuperándose, y en la comarca de Pamplona supera ya el nivel de 2008

Navarra: Afiliación por comarcas* (1T08=100, CVEC)



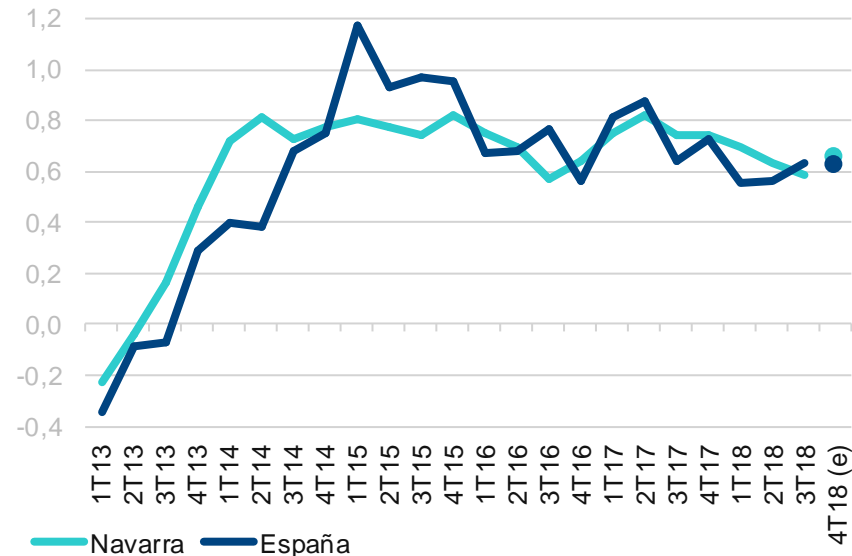
* La comarca de Pamplona concentra el 64% de la afiliación regional; Ribera-Tudela 19% y las otras agrupaciones un 8% cada una.

Fuente: BBVA Research a partir de datos municipales de la Seguridad Social

- El mercado laboral sigue su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 3,3% a/a promedio con datos hasta noviembre
- Tras crecer un 0,9% t/t promedio en el primer semestre de 2018, los datos a noviembre apuntan a que la afiliación crece a un ritmo menor en la segunda mitad del año
- El crecimiento es mayor en la comarca de Pamplona y en Ribera-Tudela. En 2018, Tierra Estella y Navarra Media Oriental se aceleran más, mientras que las comarcas menos dinámicas siguen siendo el Noroeste y Pirineo

El crecimiento económico se mantiene

Navarra y España: Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA (% t/t)



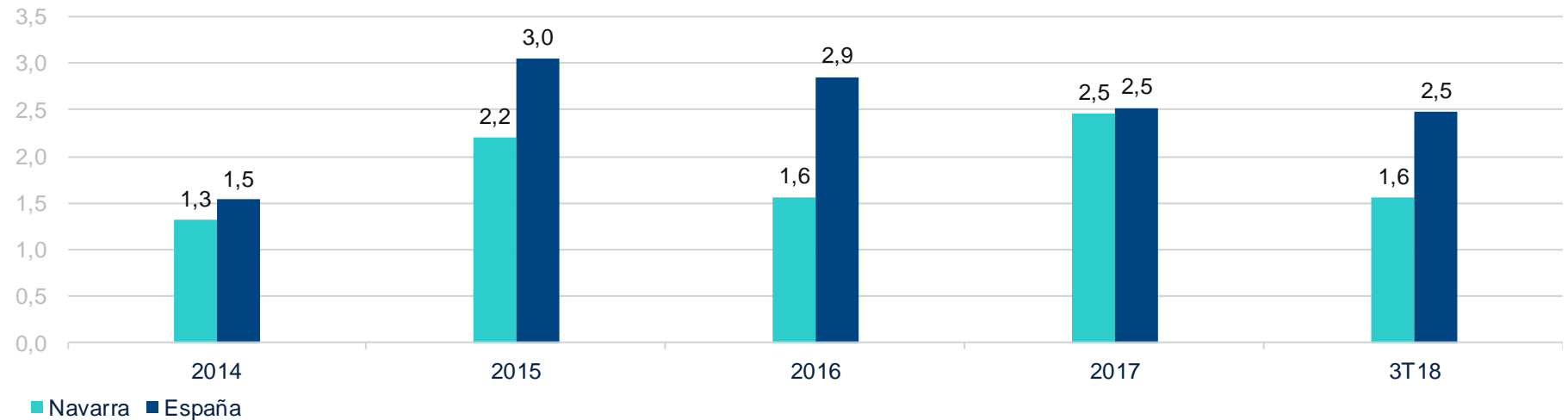
- Los datos económicos recientes indican un menor crecimiento del que se estimaba hace tres meses
- La tendencia de desaceleración es suave y en el 4T18 se evidencia una ligera recuperación
- Si se confirman estas tendencias, se mantendría un dinamismo económico en Navarra mayor que la media española en 2018-19

¿Qué factores se desaceleran?

Factores estructurales: Agotamiento de la demanda embalsada

Navarra y España: Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de (ISCR-BBVA)

(%, a/a CVEC)



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

La absorción de la demanda embalsada durante la crisis, en particular de bienes duraderos, va dejando de contribuir favorablemente al crecimiento del consumo doméstico

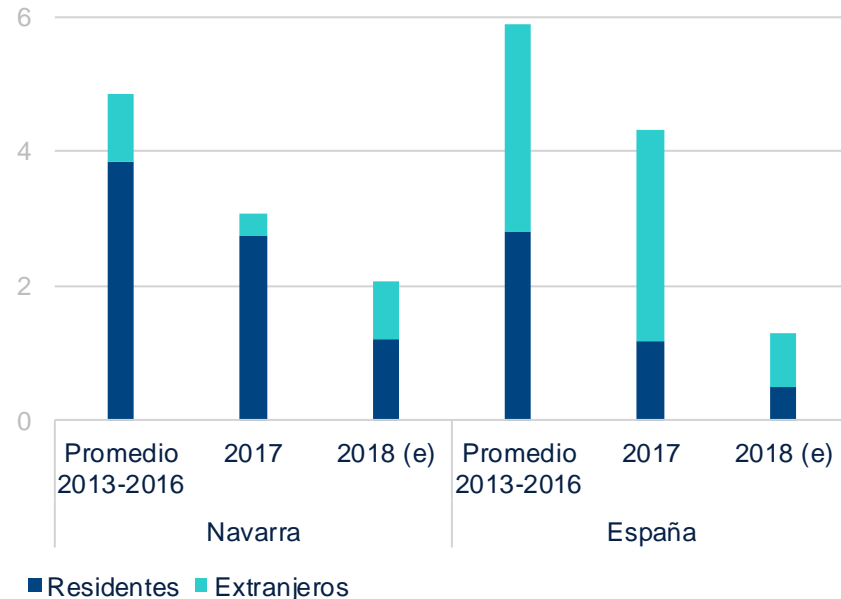
El crecimiento del consumo en 2018 en Navarra muestra algún síntoma de agotamiento en 3T18

¿Qué hay detrás de la desaceleración?

Factores estructurales: Menor aportación del turismo

Navarra y España: Número de viajeros

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



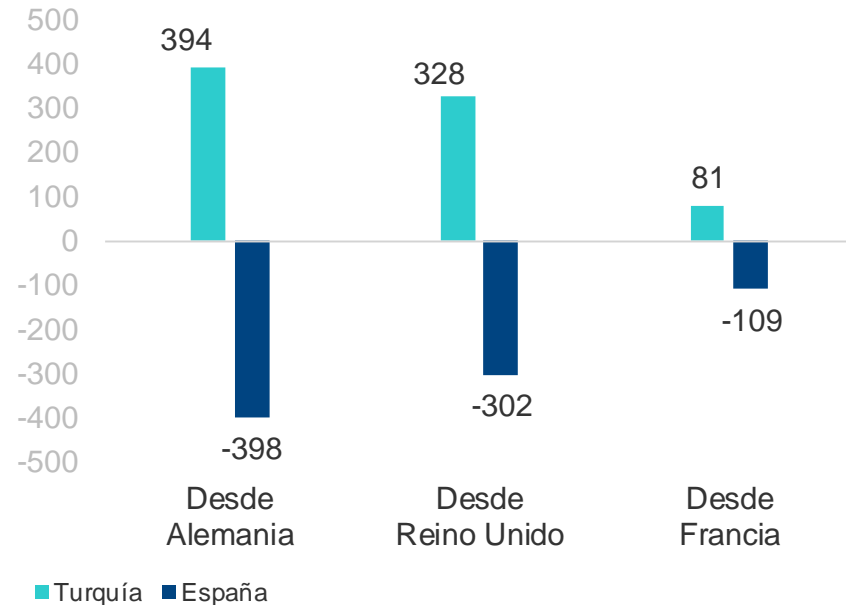
- El turismo continúa creciendo en Navarra, pero lo hace a tasas más moderadas a pesar de la aceleración de los viajeros extranjeros
- Los viajeros residentes en España son más de siete de cada diez en la región
- La desaceleración de la demanda interna explica el menor crecimiento del turismo de residentes
- Estancamiento de los precios reales hoteleros, tras la recuperación del año pasado

¿Qué hay detrás de la desaceleración?

Factores estructurales: Menor aportación del turismo

España: Entradas de turistas en frontera en Turquía y España

(Variación a/a en miles de personas, ene-jul 18)



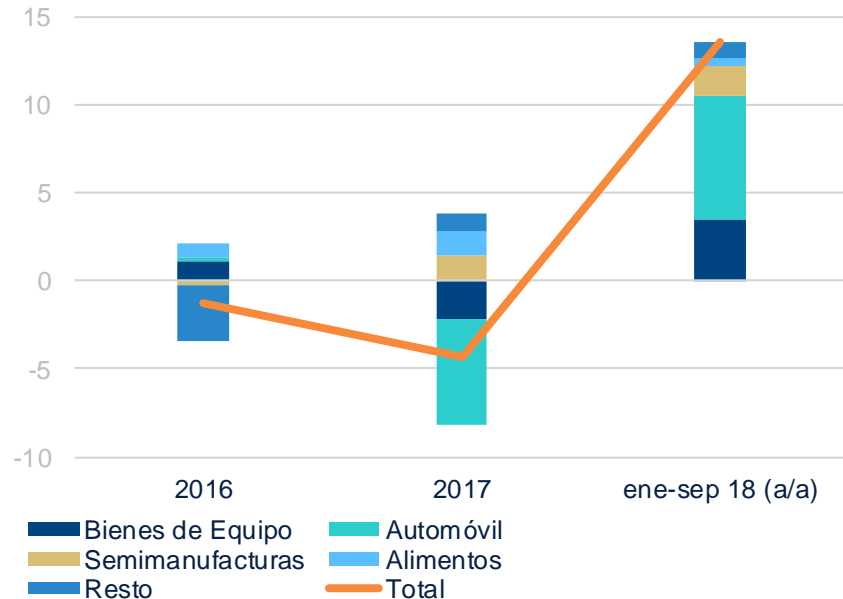
Fuente: BBVA Research a partir de Turkstat e INE



- El redireccionamiento hacia otros destinos se nota especialmente en los turistas de origen europeo
- La moderación en el crecimiento del consumo no explica la caída observada en los visitantes llegados desde Alemania, Reino Unido y Francia
- Turistas especialmente sensibles al precio pueden continuar cambiando su destino vacacional ante el abaratamiento de algunas monedas emergentes

2018-2019: Continuará el comportamiento positivo de las exportaciones de bienes

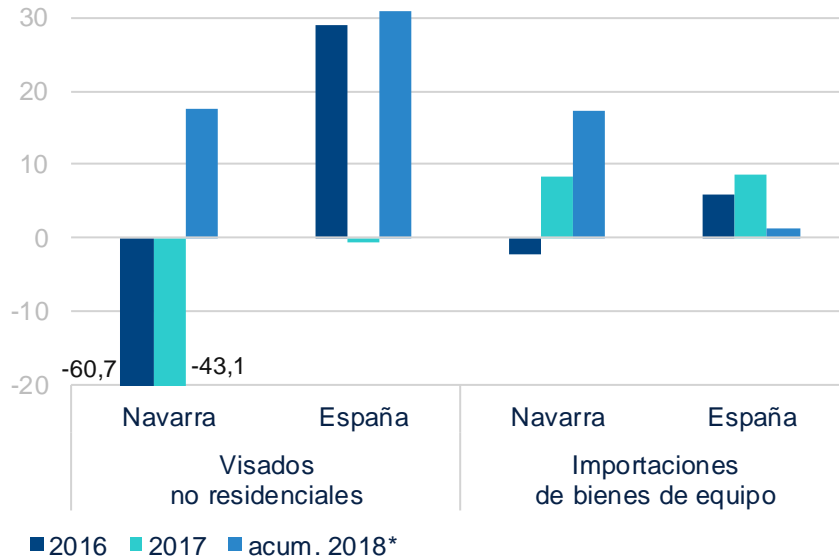
Navarra: Exportaciones de bienes y por sector (a/a, % y contribuciones sectoriales p.p., nominales)



- Las exportaciones se aceleran este año, en particular en automóviles, tras las caídas de 2016 y 2017, condicionadas por factores de oferta
- La depreciación del euro, la recuperación de la eurozona y la reversión del precio del petróleo, apoyarán la mejora de las exportaciones
- Pero hay incertidumbres relevantes, también en el sector automóvil, que supone más del 40% de las exportaciones navarras

2018-2019: Continuará el excelente comportamiento de las exportaciones de bienes

Navarra: Visados no residenciales e importaciones de bienes de capital (a/a, %)



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

- Las importaciones navarras de bienes de capital se aceleran. Acumulan en 12 meses la mayor cifra desde 2008, tras volver a superar los 1.000 mill.€ en 2017
- Las señales de inversión en Navarra son positivas también en visados no residenciales (+17,5% a/a), frente a las caídas de los dos años anteriores
- Las incertidumbres exteriores (tarifas aduaneras, *brexit*, automoción...) condicionaran la mejora de la inversión y de las exportaciones

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 p.p.)

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



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

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

Fuente: BBVA Research

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

Perfil de los hogares que financian su consumo*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

- El gasto de los hogares ha demostrado una gran fortaleza. El aumento de la demanda y la oferta de crédito ha contribuido al repunte del consumo
- El perfil del hogar que financia su consumo está encabezado por un hombre, entre 30 y 50 años, español, que vive en pareja, ocupado y residente en el litoral Mediterráneo

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA Consumer Finance

*Para más información, véase Situación Consumo 1S18 disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semester-2018/>

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

Perfil de los hogares que financian su consumo*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

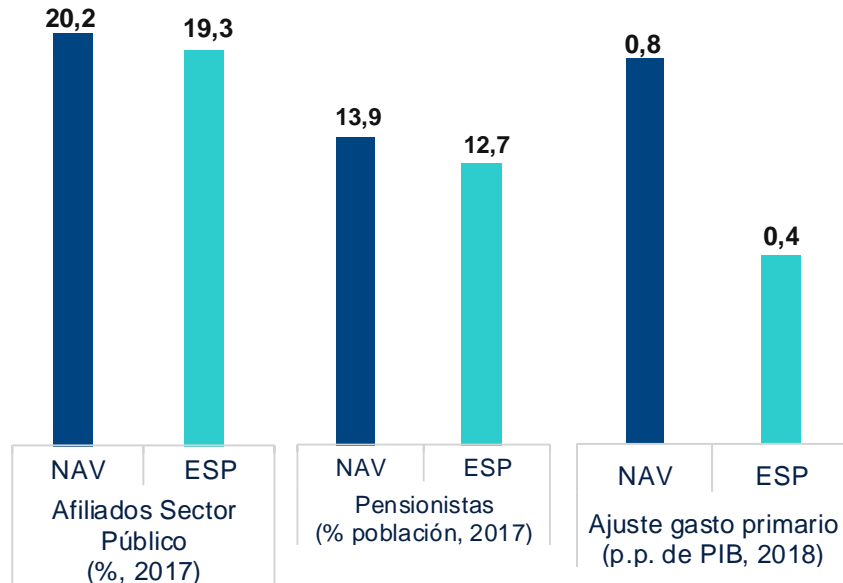
Variación 2015-2017

- Mujeres
- Menores de 30 y mayores de 60 años
- Nacionalidad extranjera
- Vive en pareja
- Residente en las CC. AA. del centro y sur
- Ocupado o jubilado

- El repunte del crédito es superior entre:
 - las mujeres
 - los menores de 30 años y los mayores de 60
 - los extranjeros
 - los que viven en pareja
 - los ocupados y los jubilados
 - los residentes el centro y sur de la península

2018-2019: La política fiscal será expansiva

Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público

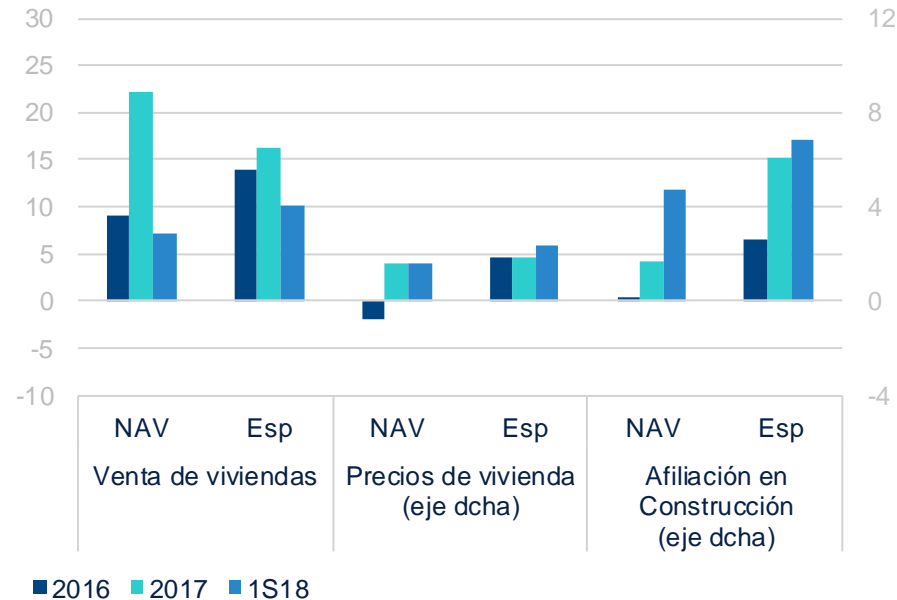


- Para alcanzar el objetivo del 0,4% de déficit en 2018, el Gobierno de Navarra tiene margen para aumentar el gasto primario y cumplir el objetivo de déficit
- La región presenta un peso mayor en afiliación tanto del sector público, como de pensionistas respecto al conjunto de España, por lo que la mejora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

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

Navarra y España: Variables del mercado inmobiliario

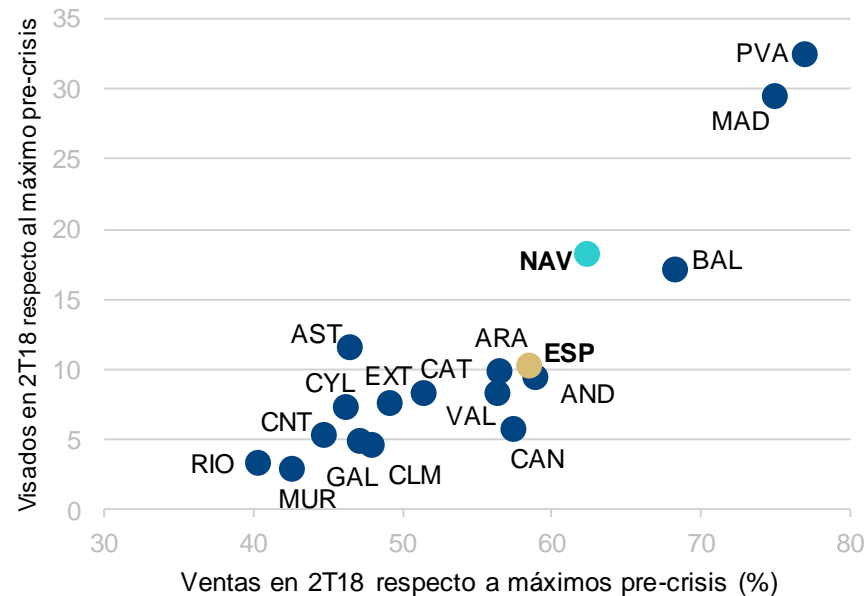
(%, a/a)



- La venta de viviendas aumenta en lo que va de 2018, aunque por debajo del promedio nacional
- Los precios de la vivienda empiezan a recuperarse, aunque más lentamente de lo observado a nivel nacional
- En 2018 también aumentan los visados de obra nueva, tras las caídas del año pasado
- El dinamismo del sector, en cualquier caso, se acelera, como se observa en la recuperación de la afiliación en el sector

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

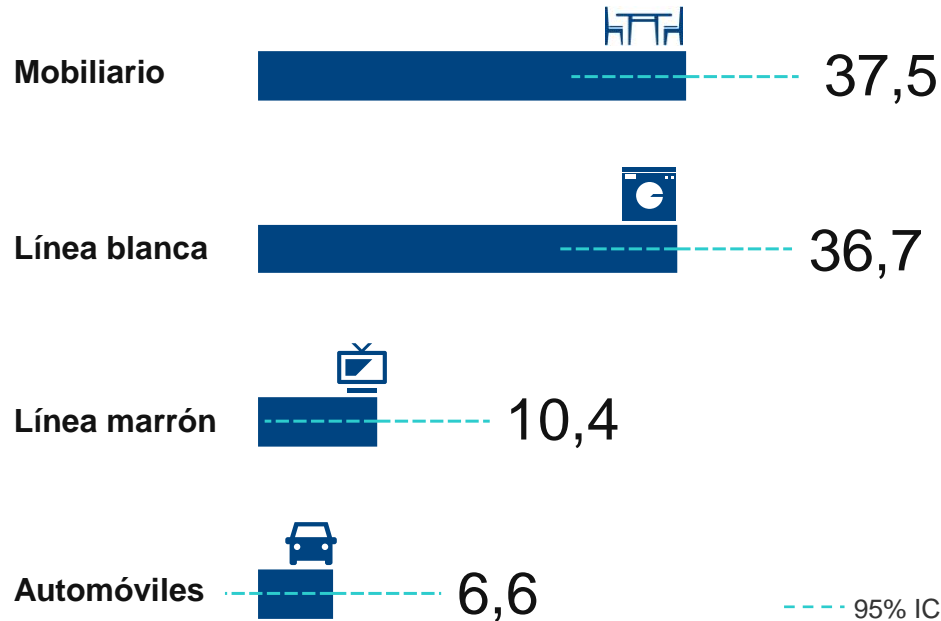
España y CC.AA.: Ventas de vivienda y visados (% del 2T18 respecto al máximo pre-crisis)



- La recuperación en la construcción se acelera, aunque a un ritmo desigual entre regiones.
- En todo caso, todas las CC. AA. están todavía lejos de los niveles máximos alcanzados durante el anterior ciclo expansivo...
- ...sobre todo cuando se observa el nivel de las variables relacionadas con la oferta, como los visados

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

Efecto de la compra de vivienda sobre el consumo (%)



- El gasto de un hogar aumenta en torno a un 20% cuando adquiere una vivienda, con independencia de los cambios que tengan lugar en el tamaño de la unidad familiar, los ingresos o la situación laboral de sus miembros
- El “*efecto propiedad*” alcanza el 35% en el caso del mobiliario y la línea blanca
- La recuperación del sector inmobiliario contribuirá al incremento de las compras de muebles y electrodomésticos

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

Idiosincráticos

04

Incertidumbre política

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

05

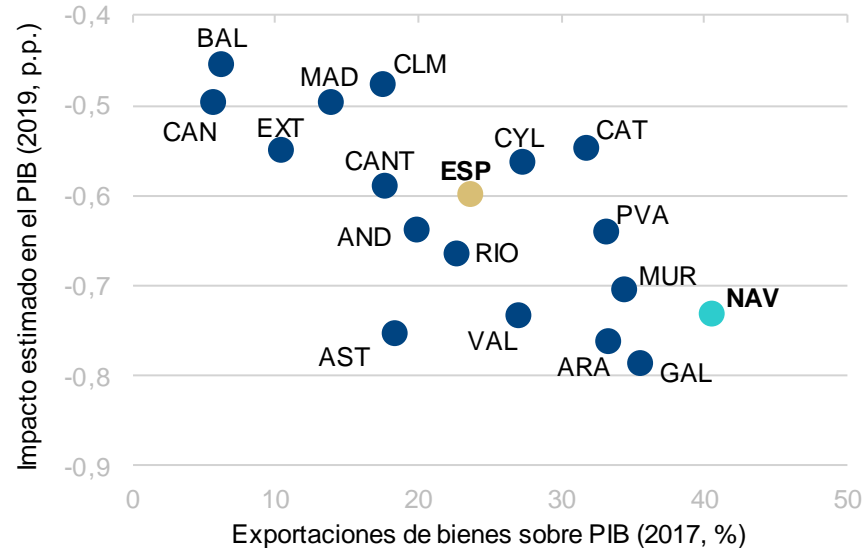
Desaceleración del turismo

Se espera que continúe, pero que el impacto sea limitado, mientras el sector se concentra en segmentos de mayor valor añadido

Riesgos: Precio del petróleo

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

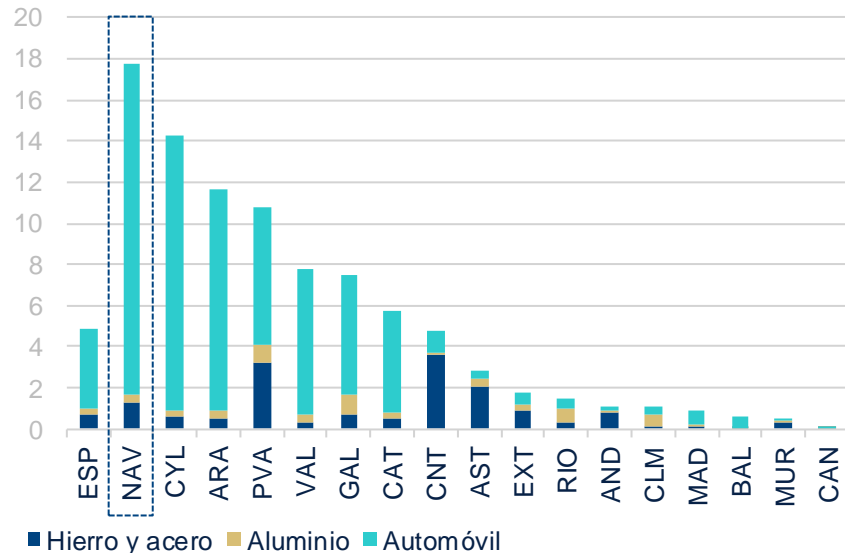
(p.p. del PIB regional)



- 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 Navarra podría superar los 0,7 p.p., algo mayor al promedio nacional
- Las comunidades más abiertas y con una producción más intensiva en energía, resultan más afectadas

Riesgos: Mayor incertidumbre, por el proteccionismo, el *brexit* y el sector automotriz

España y CCAAs: Exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, % del PIB)

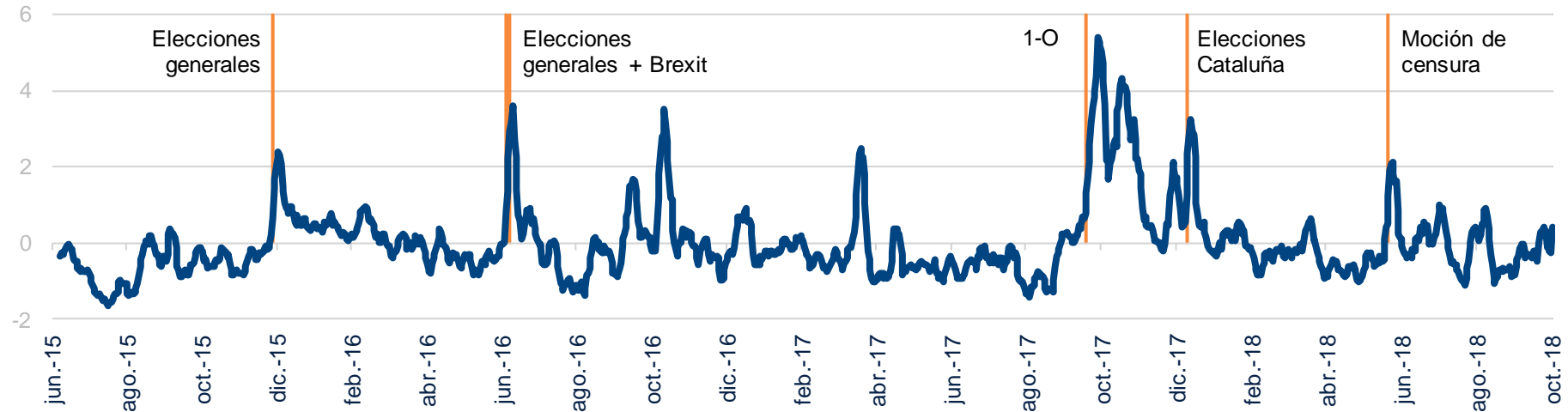


- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. sólo impactarían de modo importante en Navarra si se extendieran a automóviles
- Navarra está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* también representa un riesgo para Navarra, tanto por su efecto sobre las exportaciones, como por su efecto sobre la confianza de los agentes
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector automotriz (regulación, etc.)

Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

España: Indicador de incertidumbre de política económica

(Datos normalizados)



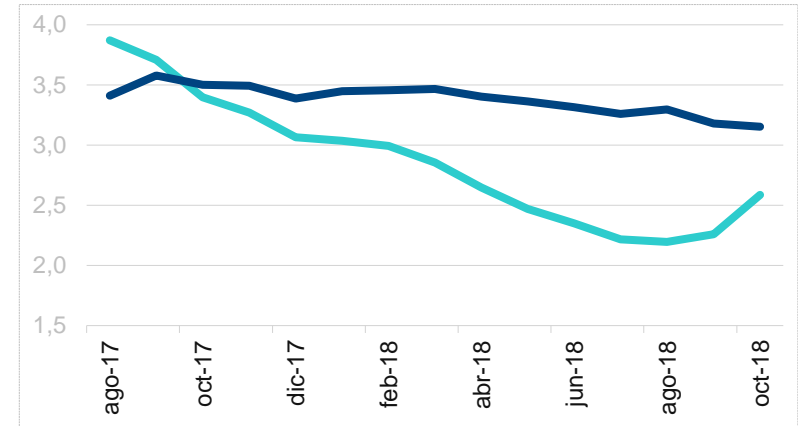
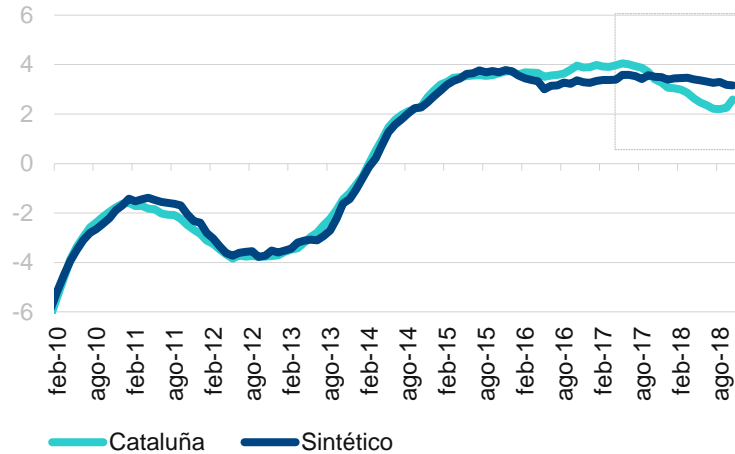
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

La incertidumbre aumentó en el 2T18, aunque no tanto como a comienzos de 4T17. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero aún quedan dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro

¿Qué hay detrás de la desaceleración? Incertidumbre política

Cataluña: Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado

(% a/a)



■ La **desaceleración de la ocupación** es más intensa en Cataluña

■ Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología control sintético, a la **Abadie y Gardeazábal (2004)**

■ El crecimiento de la ocupación es actualmente 1,4 p.p. menor que en el contrafactual. Esto quiere decir que **Cataluña hoy tiene 30 mil afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente** (alrededor de 1% de la ocupación), si bien se observan señales de moderación del impacto

Resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

2018	2019
2,8%	2,6%



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
1,5%	1,8%



Tasa de paro*

2018	2019
9,4%	8,1%

(*) Promedio anual.
Fuente: BBVA Research

**Se crearán unos 14 mil
empleos en el bienio 2018-2019**

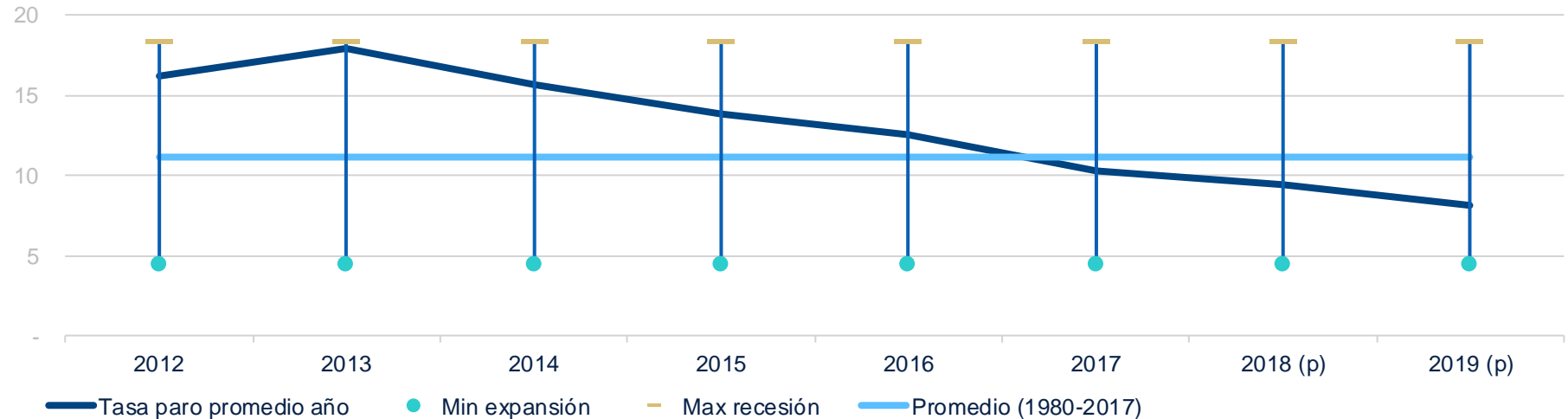
**La tasa de paro se ubicará aún 3,7 p.p. por encima del mínimo
de 1T07. Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud**

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo

Navarra: Tasa de paro

(Promedio anual, %)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro bajará al 8,1% promedio en 2019, por debajo de su promedio histórico, pero por encima del mínimo precrisis, cuando se situó por debajo del 5%

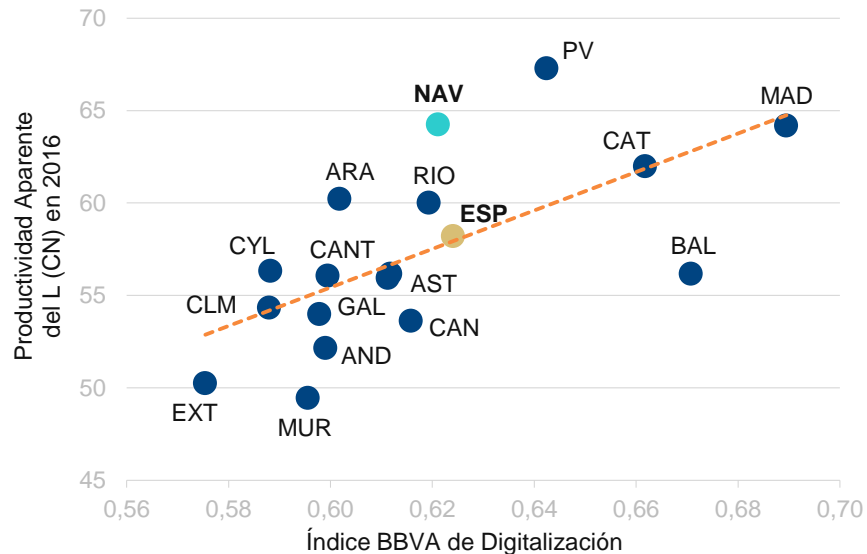
Se deberá avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo

Retos:

Digitalización de la economía navarra

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

(Miles de € y valor del índice)

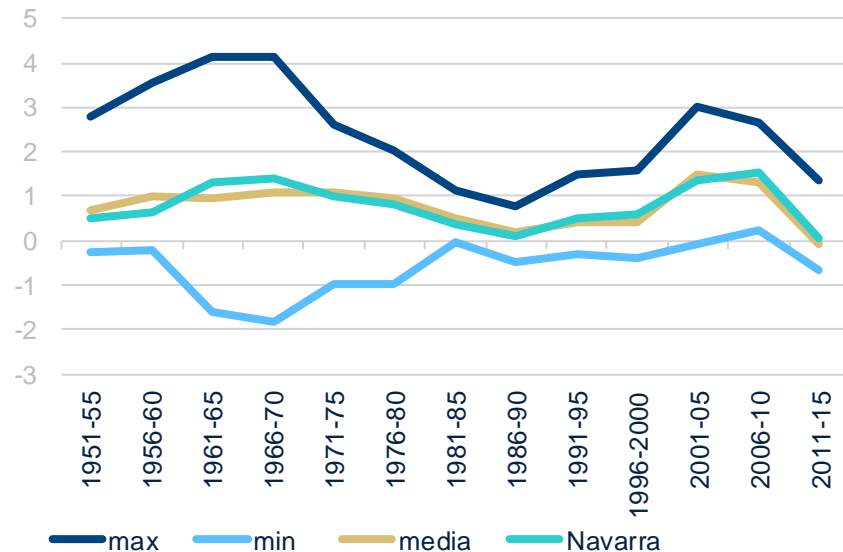


- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas navarras, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados exteriores
- Aumentar el nivel de digitalización de Navarra al nivel del País Vasco o Madrid podría incrementar la productividad en la región entre un 3% y un 5%

Retos:

Demografía

Tasa de crecimiento de la población. Navarra en relación al resto de CC.AA. (%)



- Desde los años 50, Navarra muestra una tasa de crecimiento de la población muy similar a la media de las CCAA españolas (A. de la Fuente, capítulo 3).
- La población navarra, al igual que la española, **sufre un rápido proceso de envejecimiento**. Dicho proceso se aceleró, en particular, con la **caída de la población entre 0-15 años, entre 1980 y 2000**

Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España
- En Navarra, el crecimiento del PIB se mantendrá alrededor del 2,8% en 2018 y se desacelerará hasta el 2,6% en 2019. Ello permitiría crear 14.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 8,1% el año que viene
- La composición del crecimiento variará hacia una menor contribución del consumo privado, y a un avance de las exportaciones y de la inversión
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria), además de la aceleración de sectores alternativos como el de la construcción
- La incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía española ante entornos menos favorables

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

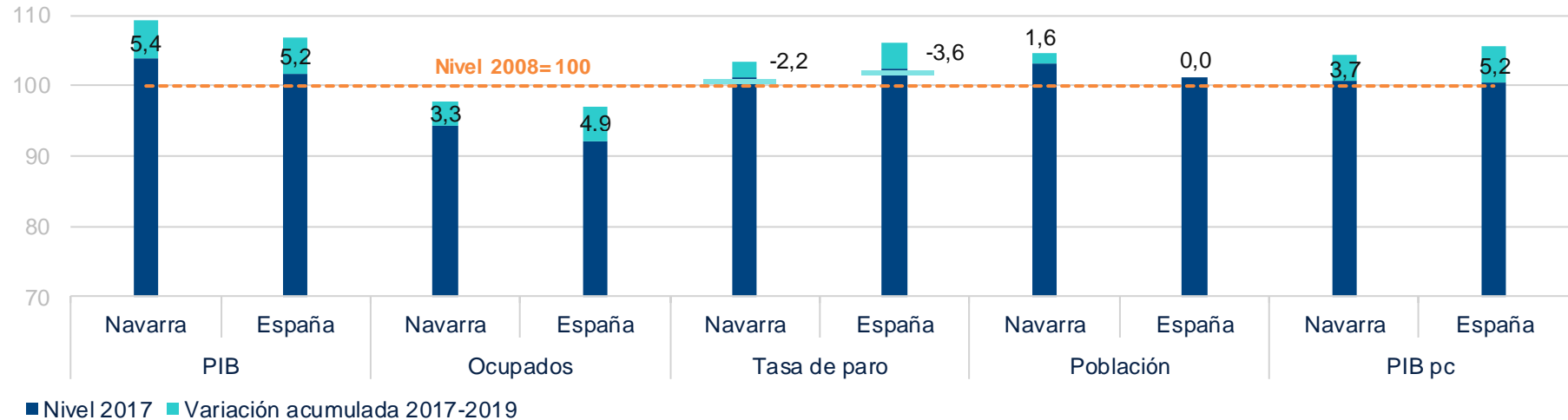
Situación Navarra / Zertan den Nafarroa 2018

Pamplona - Iruñea, 12 Diciembre 2018

Creando Oportunidades

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

Navarra supera ya el nivel de PIB per cápita y absoluto de 2008. Pero al final del bienio, el empleo seguirá 2,3 p.p. por debajo del 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