

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 Extremadura

2019

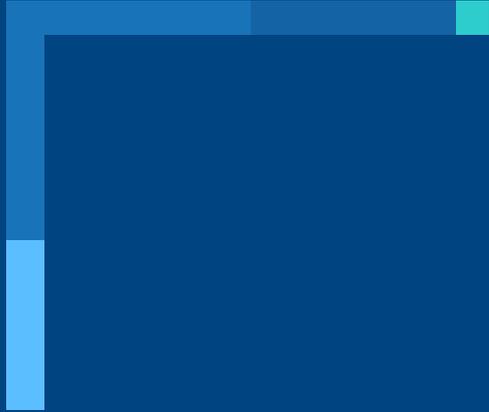
Marzo 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- El crecimiento de Extremadura en 2018 se aceleró hasta el 2,6%, como resultado de la solidez en el avance tanto del consumo privado como de las exportaciones, así como de la aceleración de la inversión y del gasto público.
- En 2019 y 2020 la recuperación se mantendrá con un avance del PIB del 2,4% y 1,9% respectivamente. Extremadura creará 13.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 21,2%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y extremeña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas



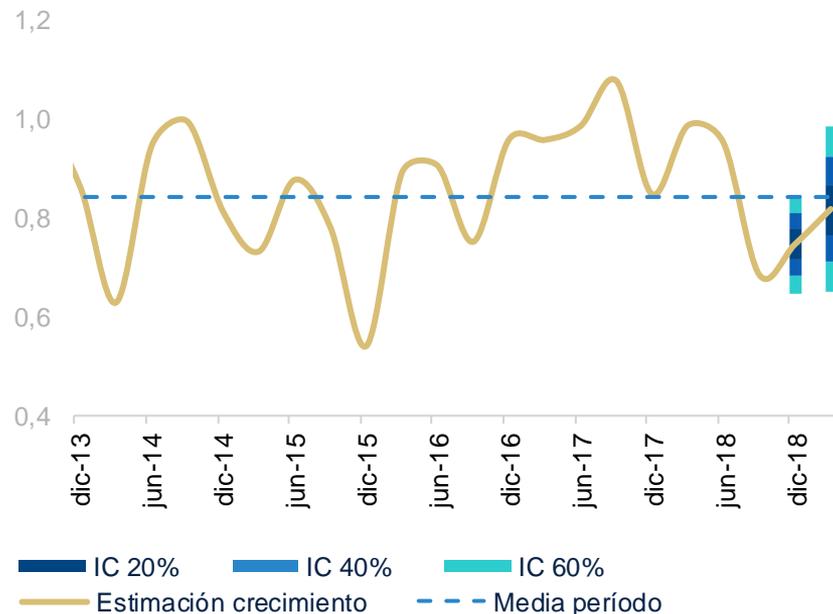
01

Situación Global 1T19

Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

Crecimiento del PIB mundial

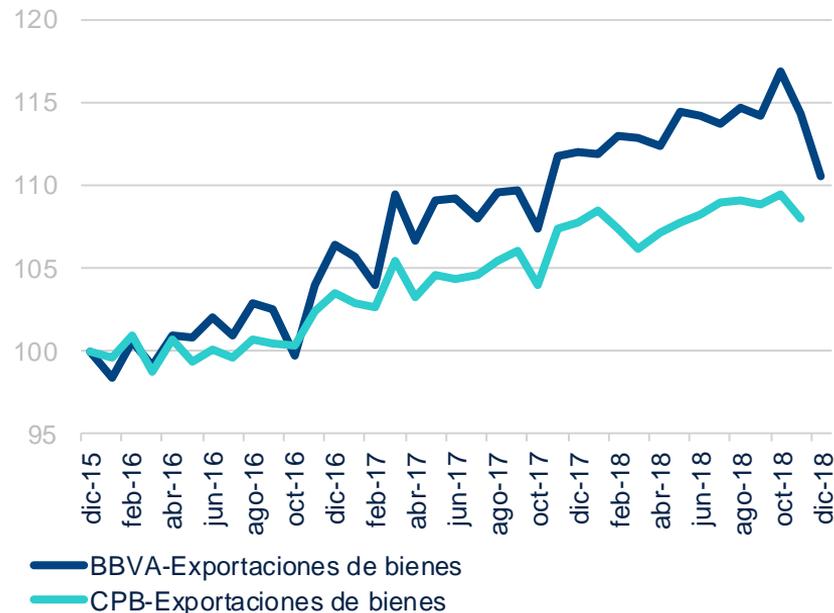
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

Las repercusiones del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre el comercio global son palpables

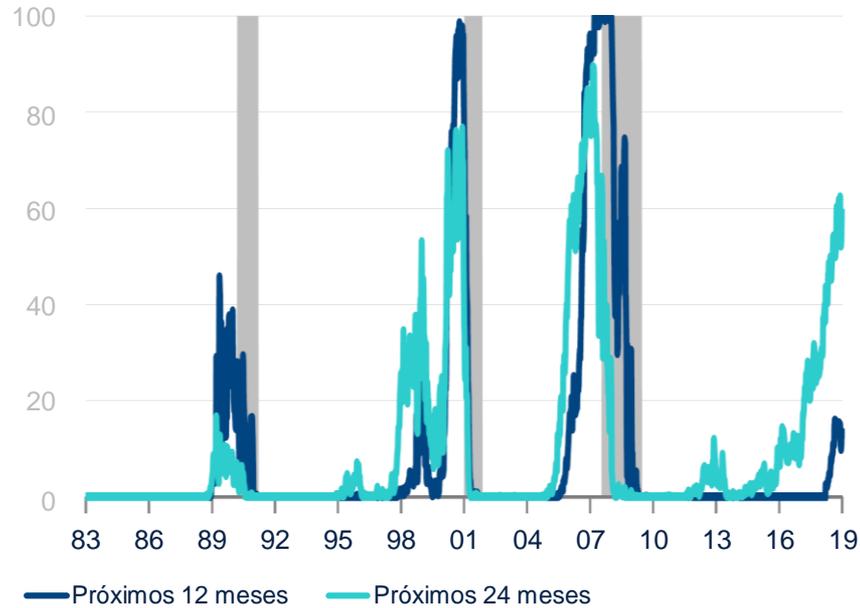
Indicador BBVA de exportaciones mundiales de bienes (Cifras nominales, % a/a, media móvil tres meses)



- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- Aunque buena parte del mal desempeño de las exportaciones en China se debe al adelanto de intercambios ante la posibilidad de nuevas subidas arancelarias, preocupa su tendencia a la baja
- La evolución decepcionante de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

EE. UU.: probabilidad de recesión (%)

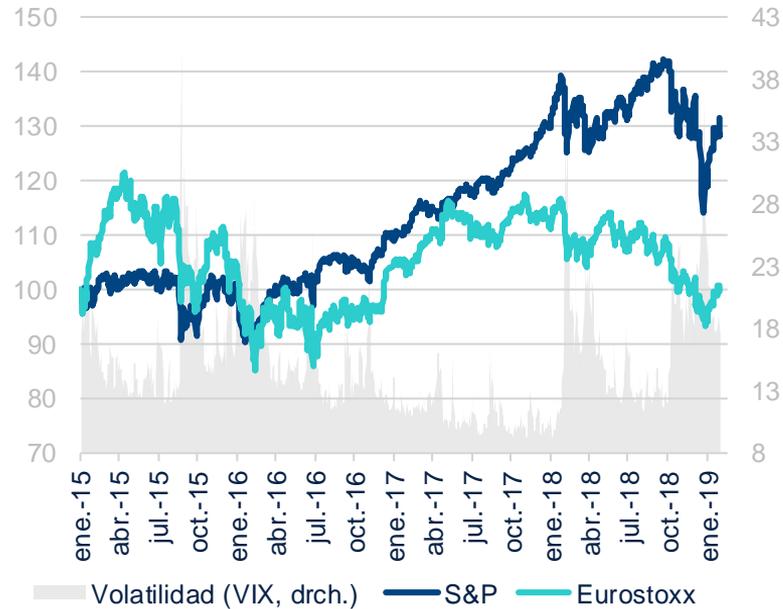


- El riesgo cíclico ha provocado una corrección importante en bolsa, sobre todo en el sector financiero
- En EE. UU., 2020 puede ser un año particularmente difícil conforme:
 - Desaparezcan los estímulos fiscales
 - No se aprecien señales de que la inversión privada gane tracción

Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a descender

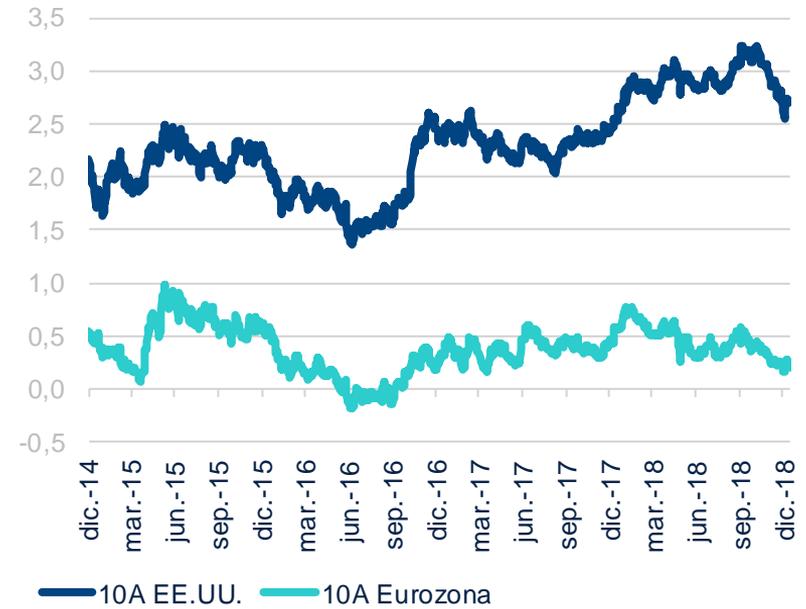
Índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



Tipos de interés en países desarrollados

(%)



Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE. UU.** desaparecerá antes de lo previsto



Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

Condiciones financieras más duras



Tres supuestos clave para que el crecimiento global no descarrile:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y sin cambios en el sector automoción



02

Salida ordenada de Reino Unido de la UE



03

La Fed y el BCE son más cautos en la normalización de la política monetaria

Los bancos centrales son sensibles a los riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



Balance



- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)



- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

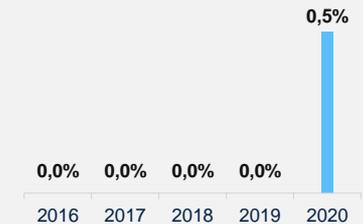


Tipos de interés

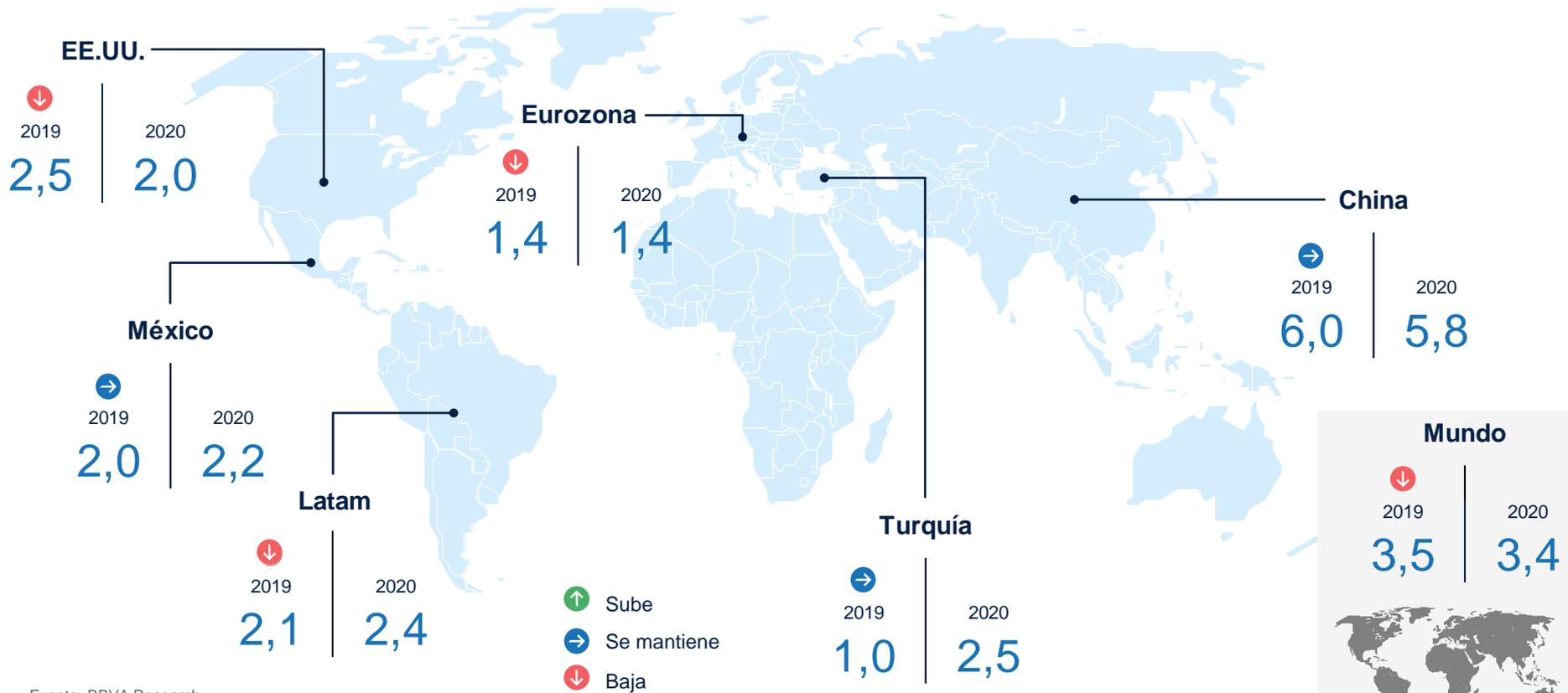
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca:** será difícil ver dos aumentos de 25pbs en 2019

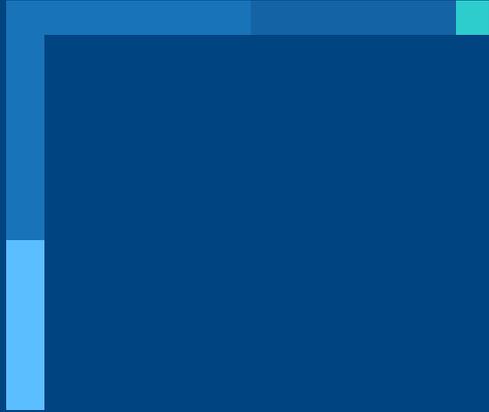


- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente

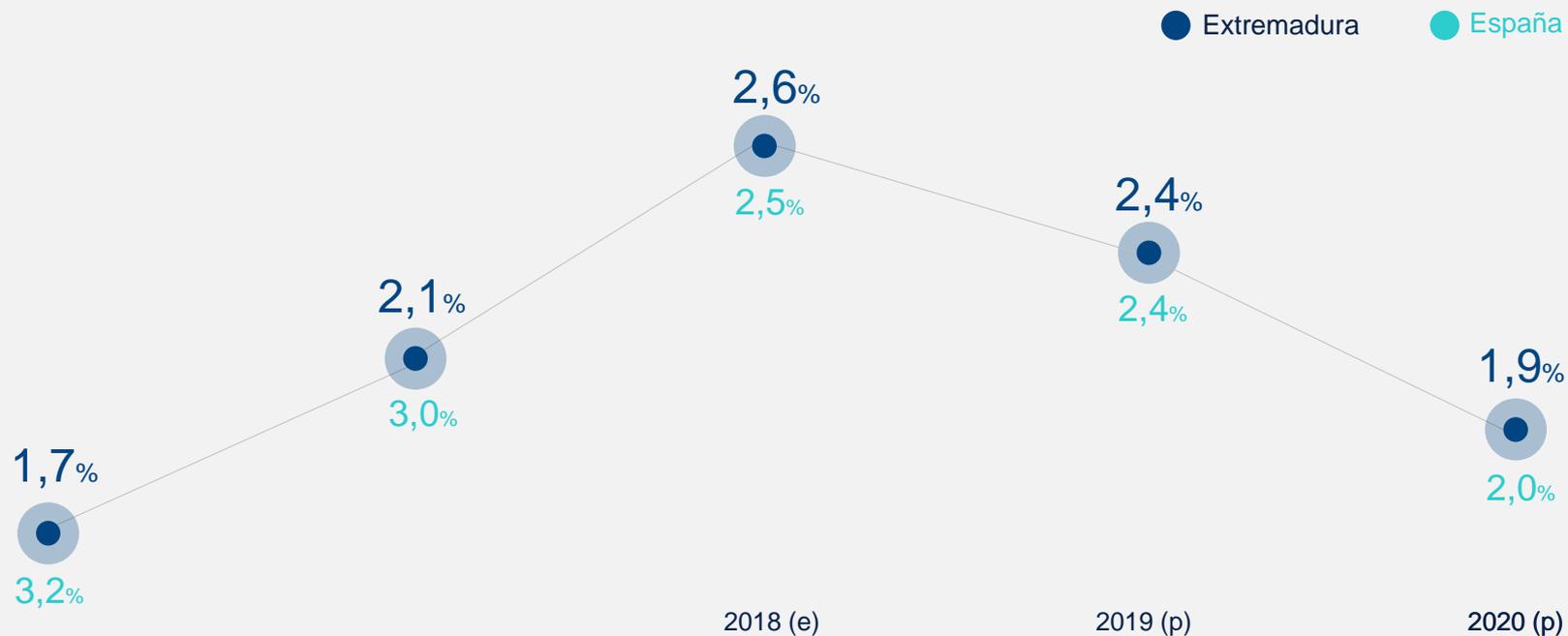




02

Situación Extremadura 2019

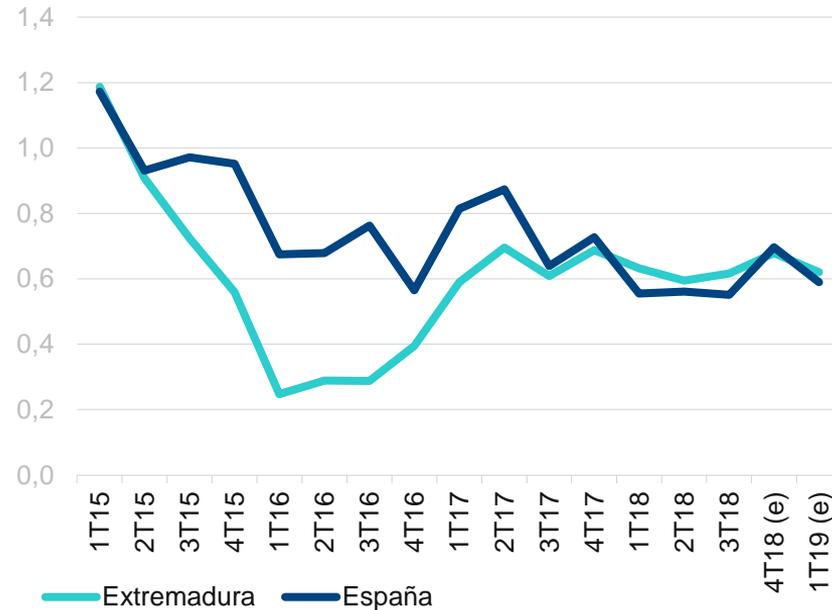
La actividad se desacelerará más tarde que en el conjunto de España



El crecimiento se habría mantenido sólido a lo largo de 2018

Extremadura y España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)



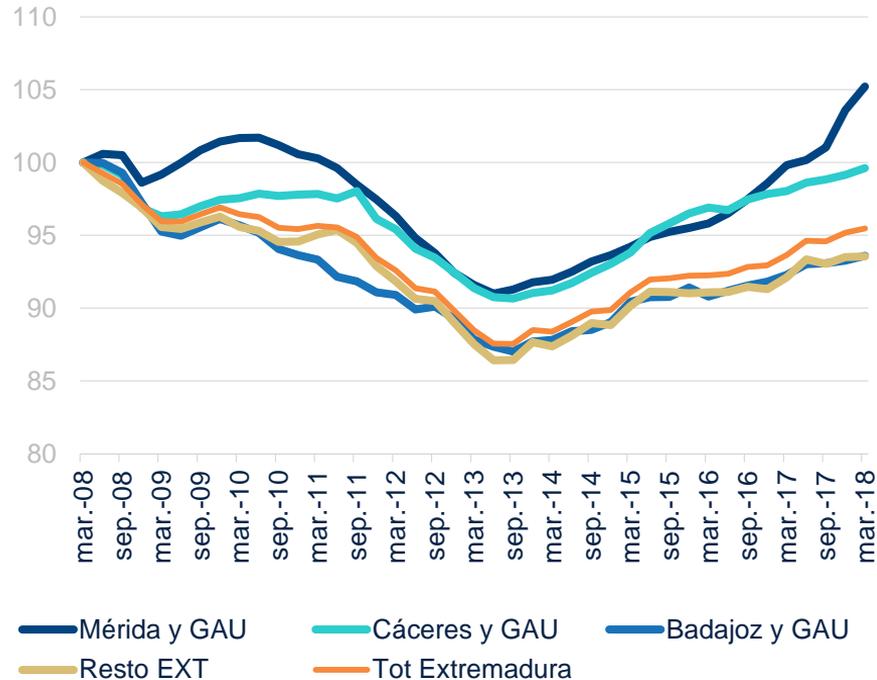
- Los datos reflejan que la actividad habría aumentado alrededor del 0,6% t/t promedio CVEC en 2018 (0,6% t/t en 2S2017)
- De cara al primer trimestre de 2019, el modelo apunta a que el crecimiento se mantendría en torno al 0,6-0,7% t/t CVEC
- La economía podría crecer en 2,4% en 2019, en línea con el promedio nacional

(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

El mercado laboral se aceleró a lo largo de 2018, y se mantuvo entre los más dinámicos de España

Extremadura: afiliación por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)



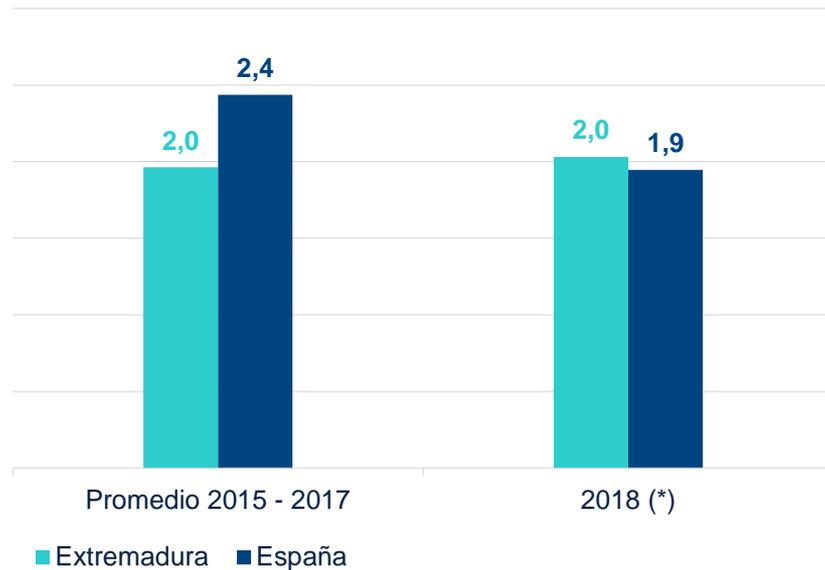
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

- La afiliación a la Seguridad Social aumentó un 1,8% a/a en 2018 (2,1% en 2017), 1,3 pp por debajo de España
- El GAU de Mérida, seguido del GAU de Cádiz, muestra el mayor dinamismo
- La capitalidad habría beneficiado a Mérida y a la provincia de Cádiz: de los 2.259 empleados creados en la provincia en 2018, 1.700 fueron en el sector público
- La comunidad se encuentra todavía un 4,5% por debajo del nivel de ocupación máximo alcanzado en 2008

Factores que explican la aceleración: Mantenimiento del crecimiento del consumo

Extremadura y España: indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

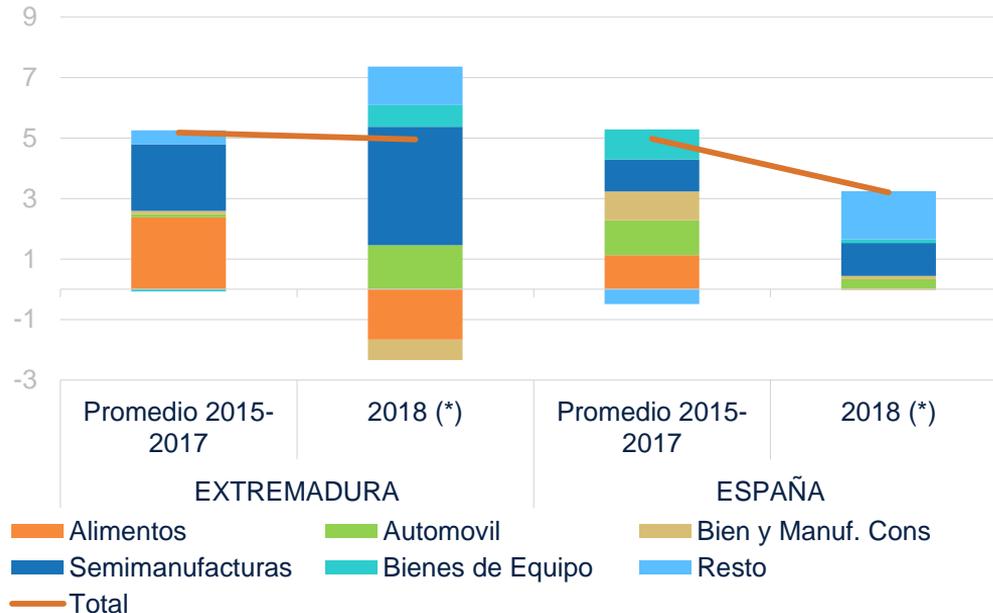
(%, a/a)



- La absorción de la demanda embalsada de bienes de consumo dejó de contribuir al crecimiento económico en 2017 en España
- Sin embargo, en 2018 el consumo se mantuvo sólido, creciendo levemente por encima de España
- El gasto en consumo privado probablemente se mantendrá estable en 2019, beneficiándose de la expansión fiscal

Factores que explican la aceleración: Solidez del crecimiento de las exportaciones de bienes

Exportaciones de bienes: contribuciones por sector (%, a/a)

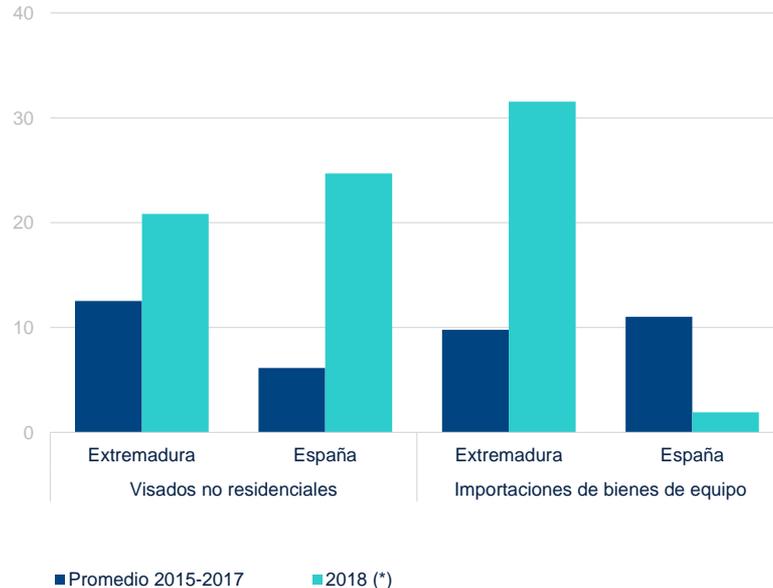


- Las exportaciones de bienes aumentaron un 5,0% a/a en 2018, empujadas por el sector de semimanufacturas
- Por otro lado, el sector de los alimentos contribuyó negativamente
- El menor dinamismo de la demanda mundial y el aumento del precio del petróleo durante la mayor parte del año incidieron negativamente en la a tonicía general

Factores que explican la aceleración: Incremento de la inversión

Extremadura y España: visados no residenciales e importaciones de bienes de equipo

(%, a/a)



- La importación de bienes de equipo se aceleró en 2018
- Los visados no residenciales en la región mantuvieron un crecimiento muy elevado en 2018
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica sobre inversión muestra sin embargo que la incertidumbre es elevada por lo que se deteriora el clima inversor

Factores que explican la aceleración: Buen comportamiento del sector turístico

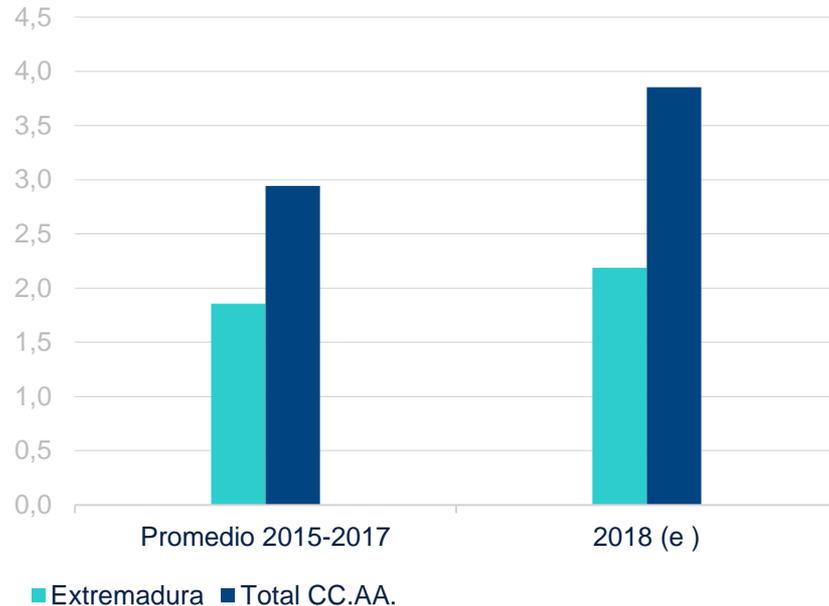
Viajeros: incrementos por segmento (%, a/a)



- Aunque el sector turístico tiene una relevancia limitada en Extremadura, en 2018 se aceleró, sobre todo en el segmento de extranjeros
- Los nacionales, que suponen un 82% de los viajeros, y los extranjeros, aceleraron
- Sin embargo, los precios hoteleros en términos reales se han estancado y están aún casi 20 p.p. por debajo de los de 2008

Factores que explican la aceleración: Aceleración del gasto autonómico

Extremadura y España: crecimiento del gasto público autonómico (a/a)



- Extremadura habría mantenido la dinámica de expansión del gasto iniciada el año anterior
- Se espera que la Junta de Extremadura vuelva a incumplir el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional)
- Con un mayor peso del sector público y de las pensiones, el impulso fiscal puede incrementar la renta disponible de los hogares en torno a 0,7 p.p, una de las comunidades más beneficiadas

Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera



La demanda global crece

Hace previsible que continúe el crecimiento de las exportaciones españolas, a pesar de su desaceleración



La política monetaria mantendrá su tono acomodaticio

Aunque el empuje a la demanda se moderará, los bajos tipos de interés y el tipo de cambio del euro seguirán impulsando la actividad



Precios del petróleo

Se revisan a la baja, lo que abarata el coste de transporte para las exportaciones, al tiempo que favorece el gasto en consumo e inversión de empresas y familias



La política fiscal será ligeramente expansiva

Aunque el ciclo político genera dudas sobre la evolución del gasto y el cumplimiento de los objetivos de déficit público, en España



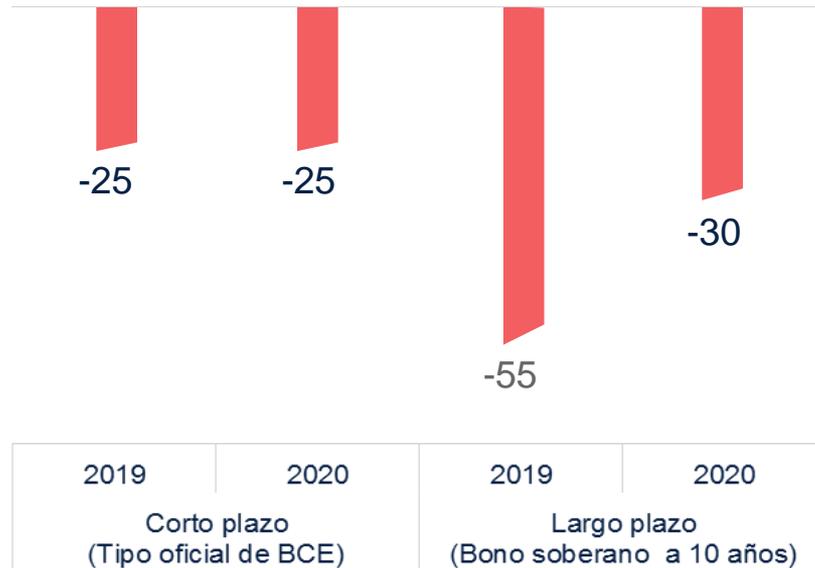
Hay incertidumbre sobre los efectos de algunas políticas económicas implementadas

El aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) favorece la renta y el consumo en el corto plazo, pero tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

Cambio en los tipos de interés de referencia para la economía española

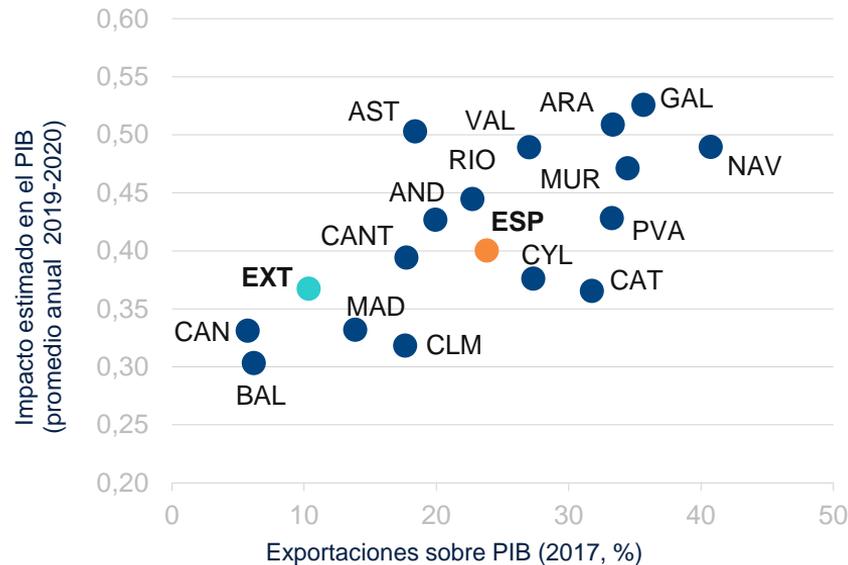
(pb, previsión fin de periodo)



- Las condiciones financieras continuarán siendo favorables: se posterga la subida del tipo de interés oficial al 2T20. y se espera que los tipos de interés a largo plazo sean algo más bajos que en el escenario anterior
- Se espera un euro algo más depreciado frente a dólar que hace tres meses (1,20 vs 1,23 €/€ en 2019), lo que favorecerá la competitividad frente a otros países

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El menor precio del petróleo compensará algunos vientos de cara

Impactos de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p.)

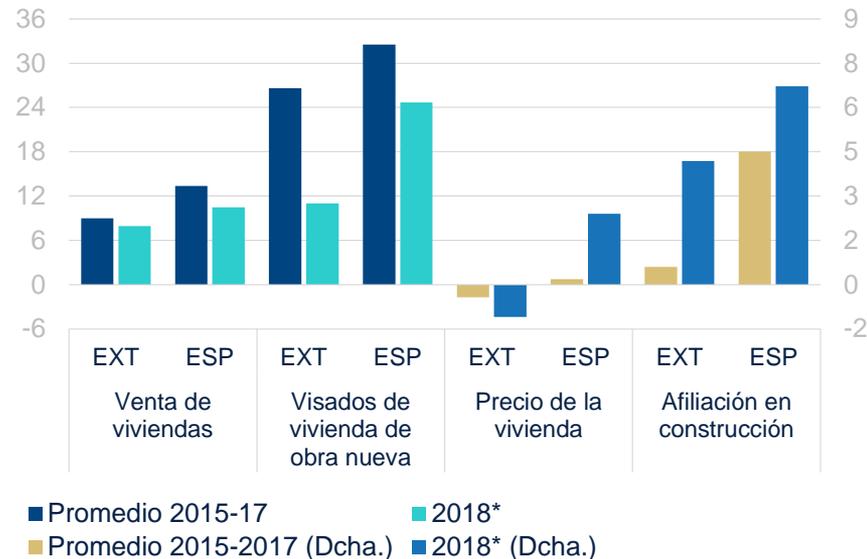


- El precio del barril se situará en torno a los 60 dólares en promedio durante el presente bienio, 15% menos que lo previsto hace tres meses
- Esto supondrá un ahorro significativo para las empresas y las familias. En Extremadura será similar al promedio de España

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El sector inmobiliario mantiene su dinamismo.

Extremadura y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



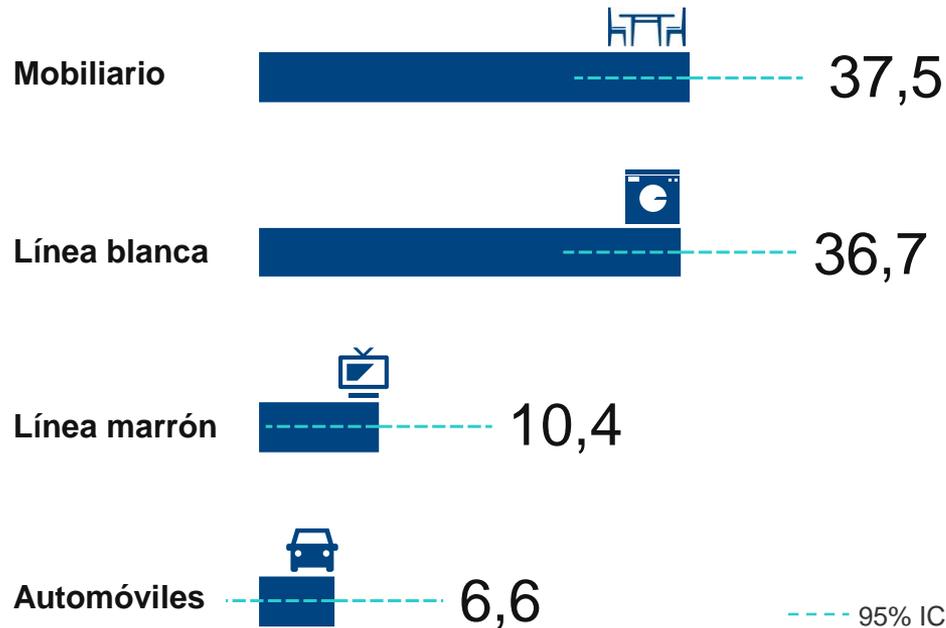
- Tanto la venta de viviendas como los visados de obra nueva en 2018 avanzaron a un ritmo alto pero menor que en España
- Los precios cayeron, en contraste con el repunte promedio de España
- La afiliación en el sector de la construcción aceleró su crecimiento en 2018, aunque crece a tasas menores que en España

* Datos de viviendas hasta 3T18

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Seguridad Social

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La mejora del sector inmobiliario se puede extender

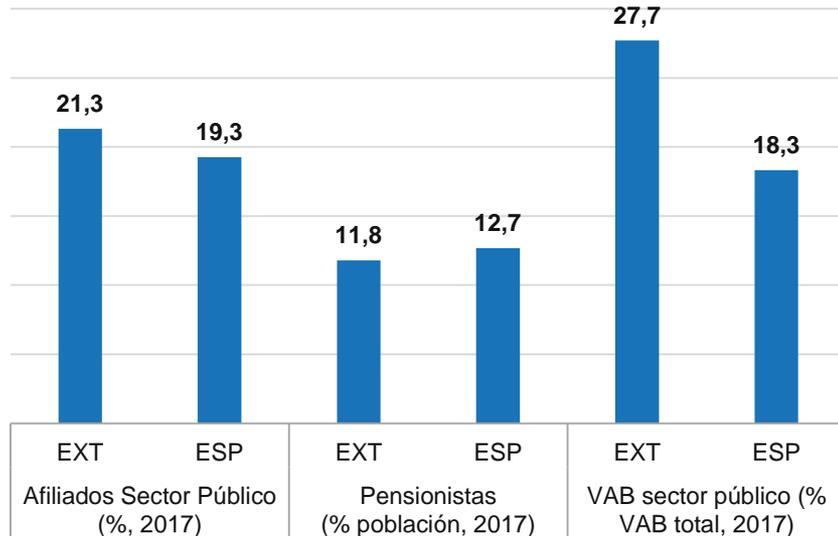
Efecto de la compra de vivienda sobre el consumo (%)



- 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

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política fiscal mantendrá un tono ligeramente expansivo

Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público



- Para alcanzar el objetivo del -0,1% en 2019, de cumplirse el escenario de ingresos, la Junta **debería acometer un ajuste más agresivo del que ha hecho hasta ahora**
- En Extremadura el impacto directo de la política expansiva, vía sueldos públicos, es mayor que en el conjunto de España...
- ...además la región presenta un peso mayor del sector público en el VAB

Los riesgos sobre el escenario apremian medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y extremeña

Globales

01

Proteccionismo y desaceleración global

Las tensiones proteccionistas a escala internacional suponen un escollo a las relaciones comerciales y condicionan las decisiones de inversión

Europa

02

Incertidumbre política

Los frentes abiertos podrían suponer una mayor desaceleración de la economía europea y, por tanto, afectar a las exportaciones españolas y extremeñas

03

Brexit

Todavía no está claro cómo se va a materializar la salida de Reino Unido de la Unión Europea, lo que añade inestabilidad al contexto económico europeo

Idiosincráticos

04

Incertidumbre política

La fragmentación parlamentaria podría ir en aumento y, con ello, los condicionantes sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

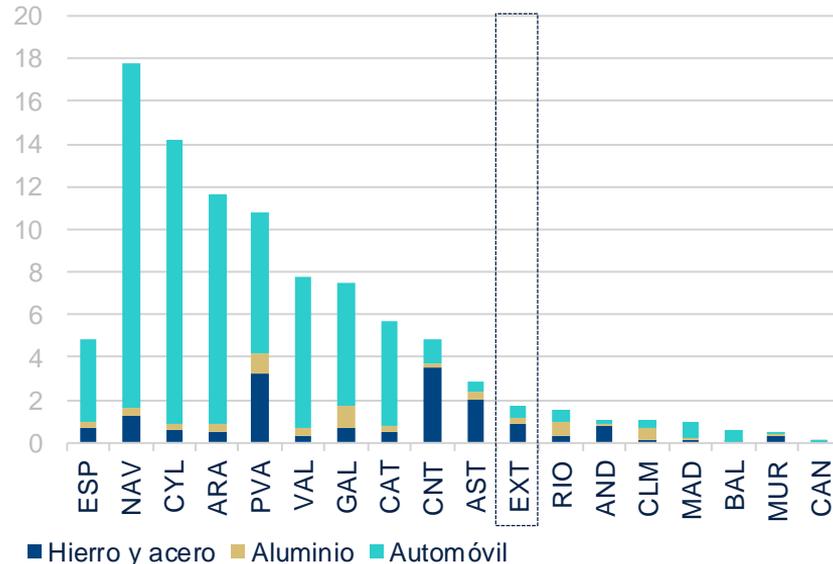
05

Limitaciones de capacidad de crecimiento

El crecimiento salarial por encima de la productividad puede limitar la creación de empleo y el crecimiento si la desaceleración de la actividad y la tasa de paro reflejan restricciones de capacidad

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)



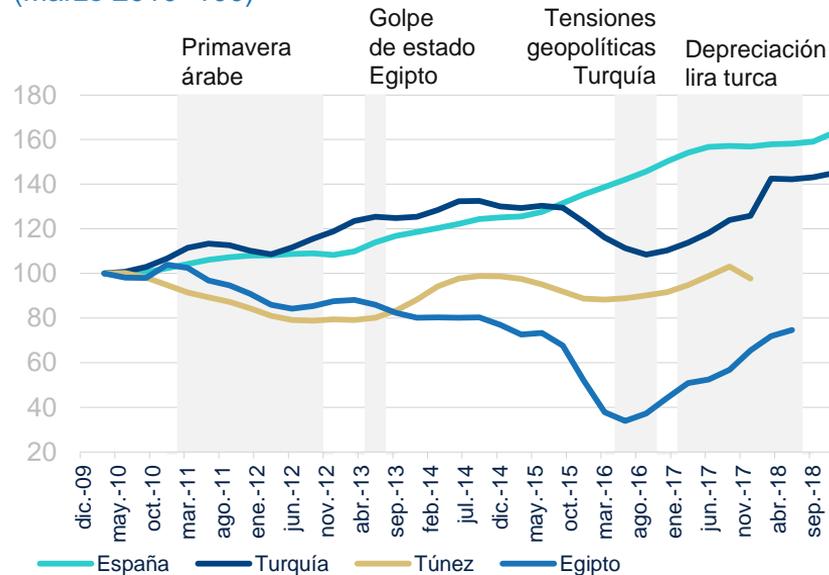
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. sólo impactarían de manera limitada en Extremadura
- Extremadura 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 Extremadura, tanto por su efecto sobre las exportaciones y el turismo, como por su efecto sobre la confianza de los agentes.
- Asimismo, pueden existir efectos de segunda ronda derivados del efecto del *Brexit* sobre Portugal, destino del 31% de las exportaciones de Extremadura.

Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

Entrada de turistas en frontera en España, Turquía, Túnez y Egipto

(Marzo 2010=100)



Véase Díez-Catalán, L., Salvador Ramallo y Camilo Ulloa (2019): "Turismo exterior en España: pérdida de tracción a la espera de mejoras en competitividad", Observatorio Económico.
 Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/turismo-exterior-en-espana-perdida-de-traccion-a-la-espera-de-mejoras-en-competitividad/>
 Fuente: BBVA Research a partir de Frontur, Turkstat, Capmas y INS

Los factores que explican esta evolución:

- Fluctuaciones de las tarifas hoteleras y los costes de transporte
- El desempeño económico de los principales mercados de origen
- La evolución de las tensiones geopolíticas en algunos mercados competidores

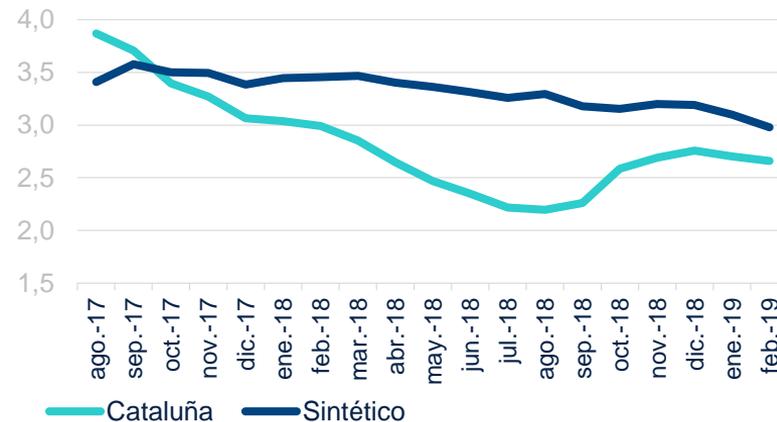
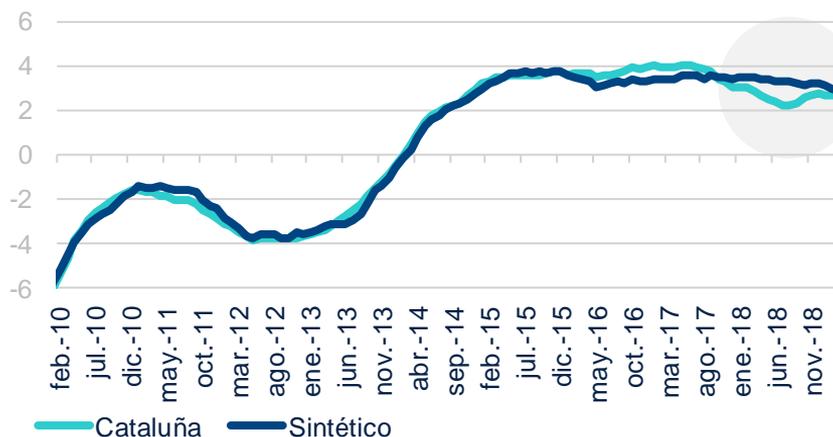
Una oportunidad para invertir, transformarse y ganar competitividad

- Segmentos de mayor valor añadido y menor estacionalidad, con una menor dependencia de la competitividad vía precios

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado

(% a/a)



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

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

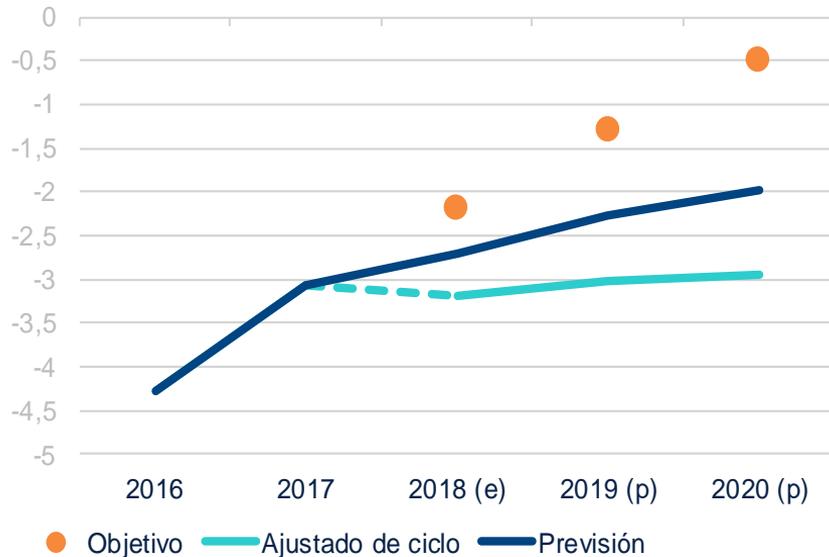
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

España: necesidad de financiación* (% del PIB)



* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

(e) Estimación. (p) Previsión.

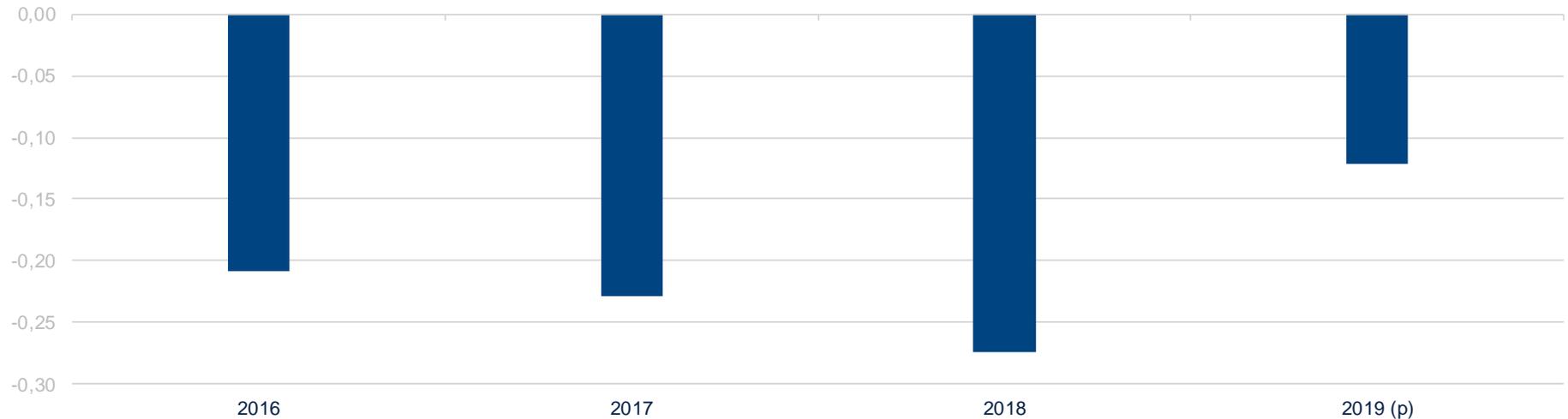
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto** que podría tener el ciclo político en el gasto público
- Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable
- En un entorno favorable, **no reducir** el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

Impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



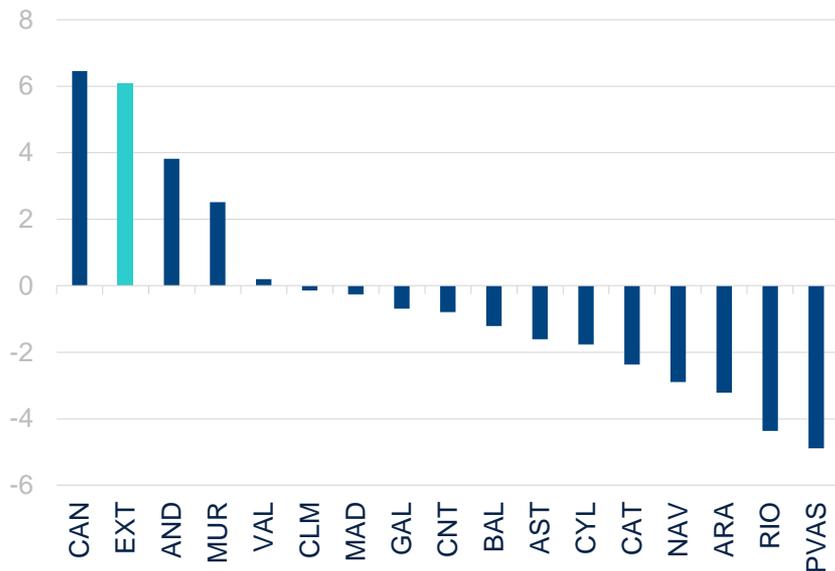
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

La incertidumbre no se disipa, y no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral

Riesgos idiosincráticos: un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes

Asalariados por CCAA: porcentaje que se ubica en los deciles 1 y 2 de los salarios

(Desviaciones sobre España en %)



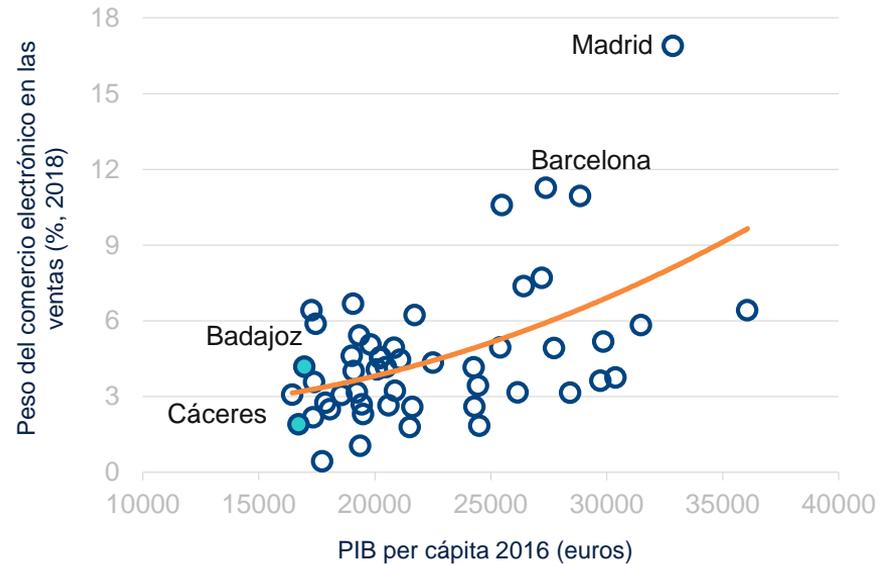
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

- El aumento del SMI podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo de los asalariados afectados, que superarían el 9%
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que incidiría negativamente en la actividad y en el empleo a largo plazo, con un impacto entre -0,9pp y -1,6pp
- El efecto en Extremadura será más intenso que en España, por su participación en las decilas afectadas por la subida del SMI

Reto estructural: digitalización y comercio electrónico

PIB per cápita vs participación del comercio electrónico en las ventas

(Euros y %)

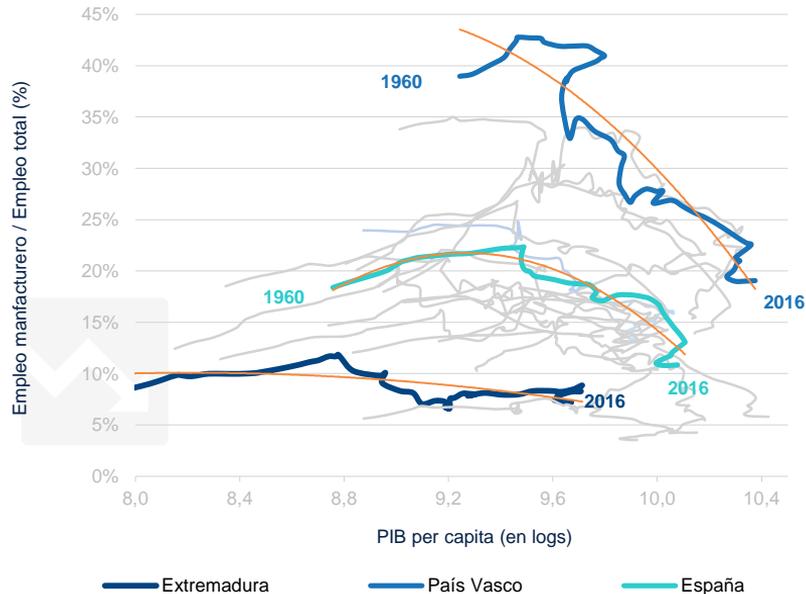


- El comercio electrónico ha aumentado de forma significativa en la última década, con diferencias sectoriales y geográficas
- Con datos de BBVA, la participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid o Barcelona, concentración de la oferta
- ... y en aquellas más enfocadas al turismo

Algunas CC.AA. han experimentado un proceso de “desindustrialización prematura”

Empleo manufacturero sobre empleo total y PIB per cápita entre 1960 y 2016

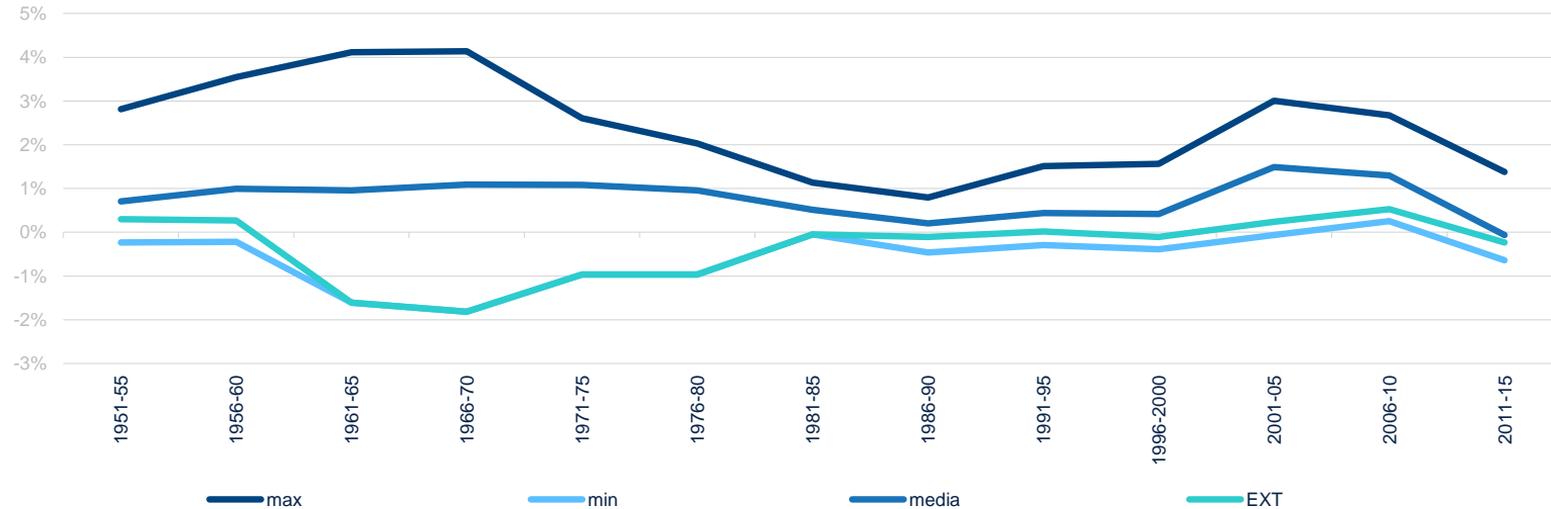
(% y logs)



- Como el resto del mundo desarrollado, desde los años 80, se observa una tendencia hacia la desindustrialización.
- A nivel de CC.AA., algunas han sufrido un proceso de “desindustrialización prematura”: el punto máximo de industrialización se ha producido a niveles cada vez más bajos.
- En el caso extremeño, la relevancia de la industria se ha situado históricamente entre las más bajas de España

Dinamismo de la población en Extremadura

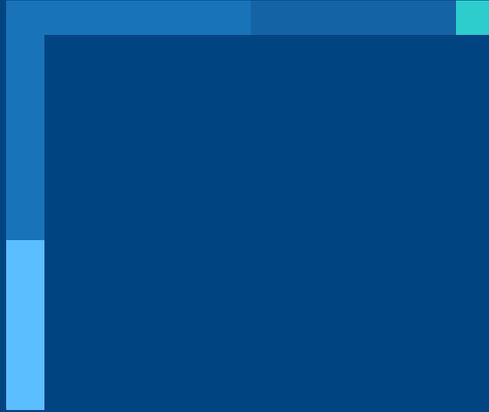
Tasa de crecimiento anual de la población. Extremadura en relación al resto de las comunidades (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Extremadura se ha situado históricamente entre las comunidades con una dinámica de la población más negativa

En esta evolución incide especialmente el saldo migratorio acumulado de la comunidad, con salidas acumuladas de 750.000 personas desde 1951



03

Previsiones

2019-2020: previsiones de PIB y mercado laboral

Crecimiento del empleo (EPA)



PIB



Tasa de paro



Aumento de empleos



Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- El crecimiento de Extremadura en 2018 se aceleró hasta el 2,6%, como resultado de la solidez en el avance tanto del consumo privado como de las exportaciones, así como de la aceleración de la inversión y del gasto público.
- En 2019 y 2020 la recuperación se mantendrá con un avance del PIB del 2,4% y 1,9% respectivamente. Extremadura creará 13.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 21,2%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y extremeña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas

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 Extremadura

2019

Marzo 2019

Creando Oportunidades