

# Situación Aragón

Miguel Cardoso. APD. Zaragoza. 25 de octubre de 2017

## Mensajes principales

- ◆ La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos internos y externos persisten
- ◆ Aragón podría crecer un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018, gracias al impulso de la demanda interna, en especial el consumo privado y la inversión en construcción, y las exportaciones
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear 28.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicaría en torno al 8,8% a finales de 2018
- ◆ Los riesgos sobre el escenario incluyen el impacto del *brexit* o un incremento desordenado de los tipos de interés



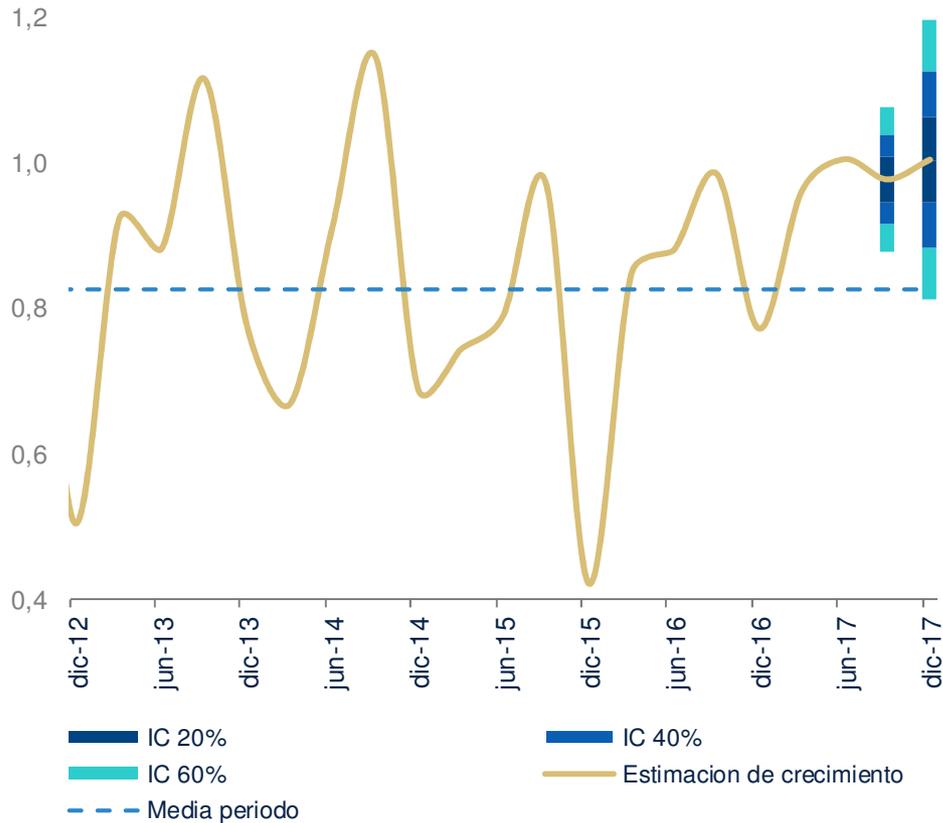
# Situación Global y de España



# El crecimiento global tiende a estabilizarse

## Crecimiento del PIB mundial

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



- ◆ Los indicadores de **confianza se han estabilizado** en niveles elevados
- ◆ El crecimiento del **comercio mundial se mantiene**
- ◆ El impulso continúa en la Eurozona y China mientras que se modera en Latam
- ◆ **Repunte modesto en EE.UU.** tras la debilidad de 1T17

## Reequilibrio desde EE.UU. hacia Europa que apoya al euro

### EE.UU.

- ◆ Desempeño económico algo peor de lo esperado
- ◆ Menor probabilidad de impulso fiscal
- ◆ Incertidumbre en la política económica



### EUROZONA

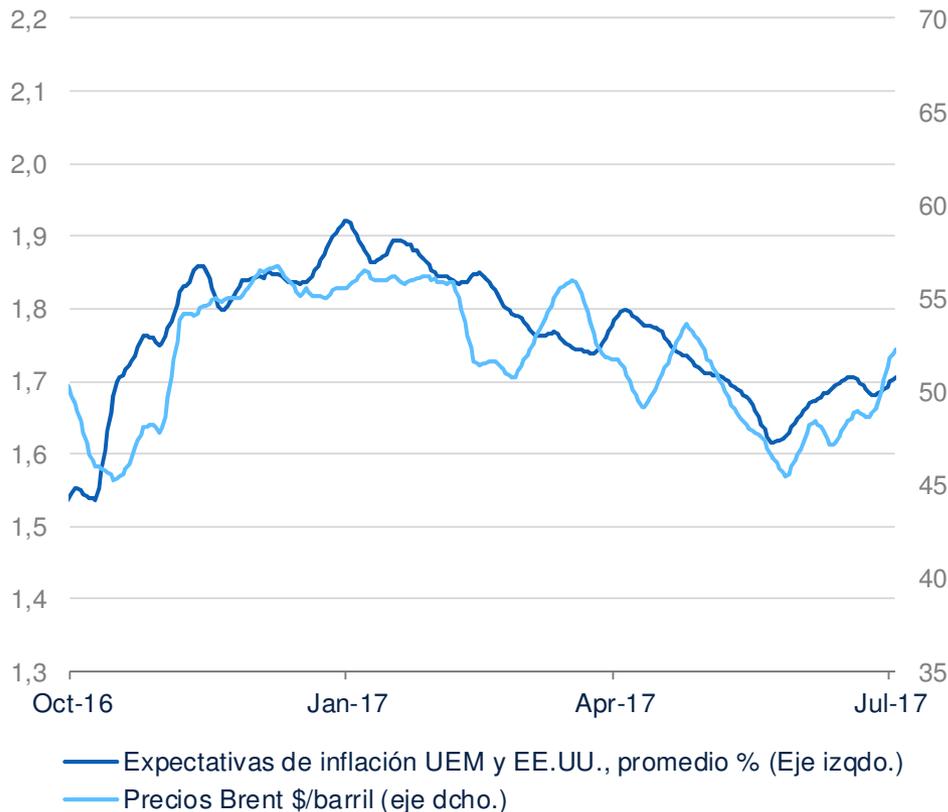
- ◆ Mayor impulso cíclico de lo esperado
- ◆ Menores riesgos políticos que favorecen la entrada de flujos de capital
- ◆ Posible avance en el proyecto europeo tras el *brexit*



## Ausencia de presiones inflacionistas

### Expectativas de inflación y precio del petróleo

(media móvil, % a/a, USD por barril)



- ◆ La moderación de los precios de las materias primas ha reducido las expectativas de inflación
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja
- ◆ El crecimiento salarial permanece contenido, sobre todo en Europa

## Bancos centrales hacia la normalización, pero con retos

- Espera **subir los tipos de interés** otros 75pb hasta finales de 2018 y empezar a **reducir su balance** antes de finales de 2017



- El **mercado** descuenta una **normalización mucho más lenta**

- Ha dado los **primeros pasos en el proceso de normalización**, cambiando su comunicación (*forward guidance*)

- **Anunciará en octubre la reducción de compras de bonos;** subidas de tipos hacia 2019

- La correcta comunicación es clave para **evitar otro taper tantrum**



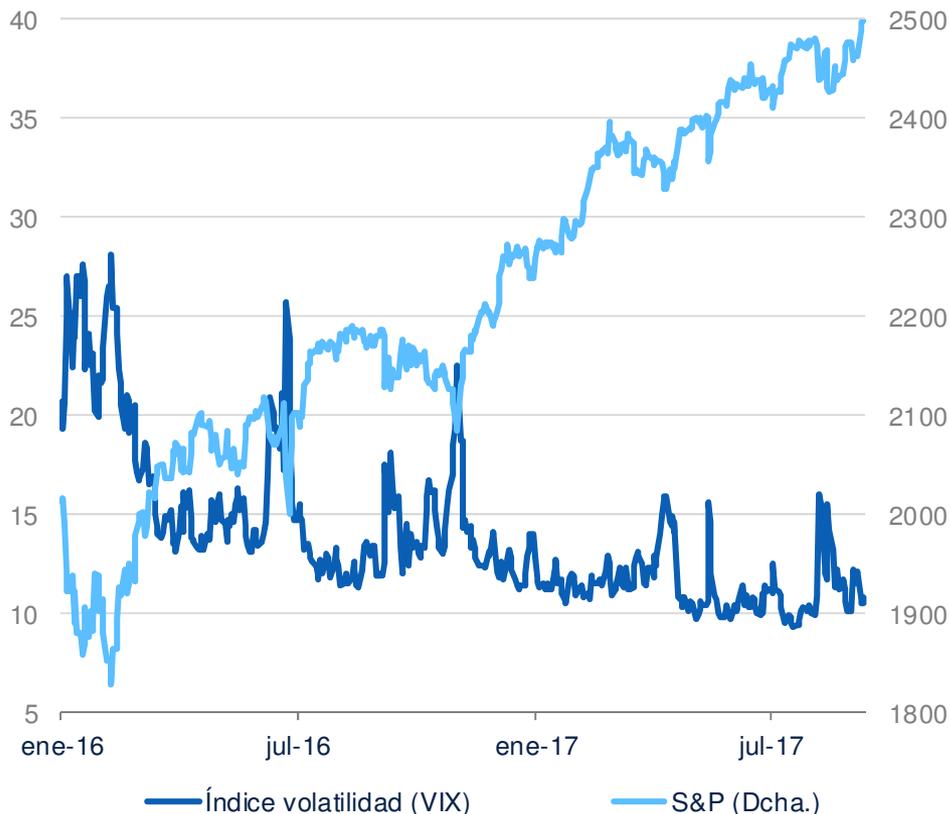
## Bancos centrales hacia la normalización, pero con retos

	10y UST	10y Bund Alemán	Prima de riesgo España	USD/EUR
Dic17	2,7%	0,7% (0,7)	132	1,17 (1,14)
Dic18	3,0%	1,5%	150	1,22 (1,20)

## Mercados financieros todavía complacientes

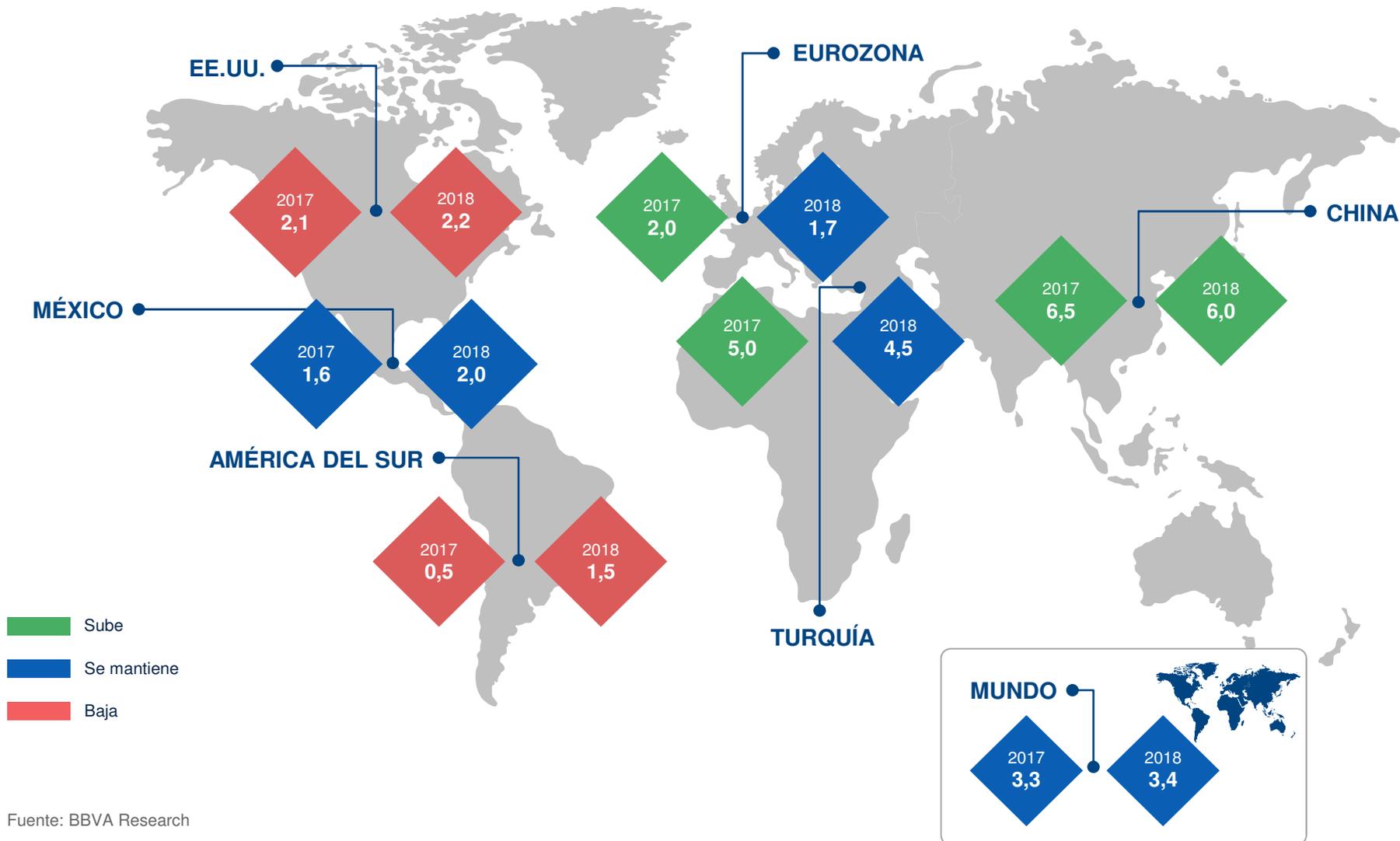
### Índice de volatilidad (VIX) vs S&P

(índice, puntos)

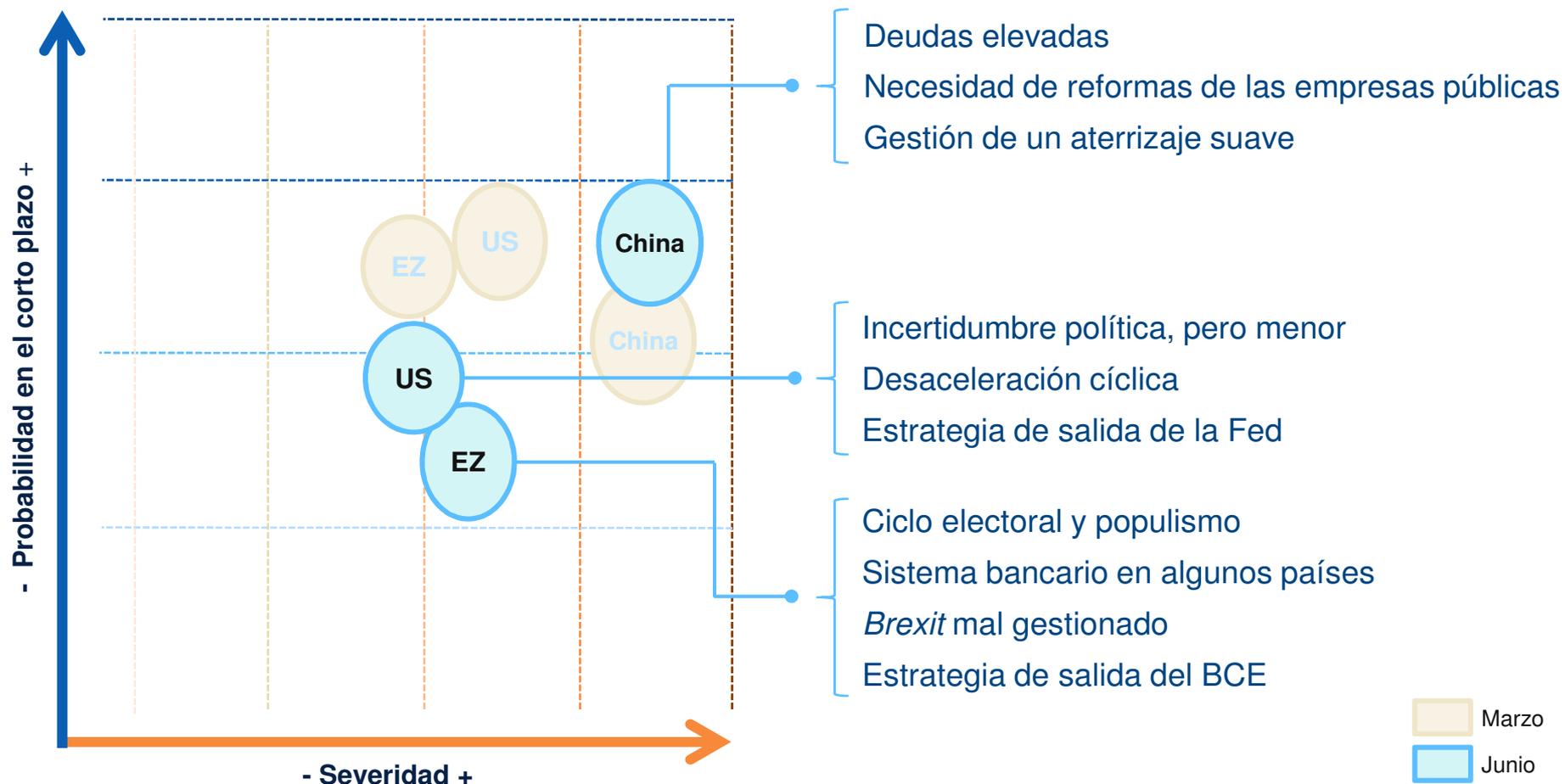


- ◆ La dilución de expectativas de reflación en EE.UU. ha mantenido **bajos los tipos a largo plazo**
- ◆ **Volatilidad y tensiones financieras muy bajas**
- ◆ **Entradas de flujos de capital en Europa y mercados emergentes**
- ◆ El proceso de **normalización monetaria entraña riesgos**

# Revisiones al alza del crecimiento en Europa y China



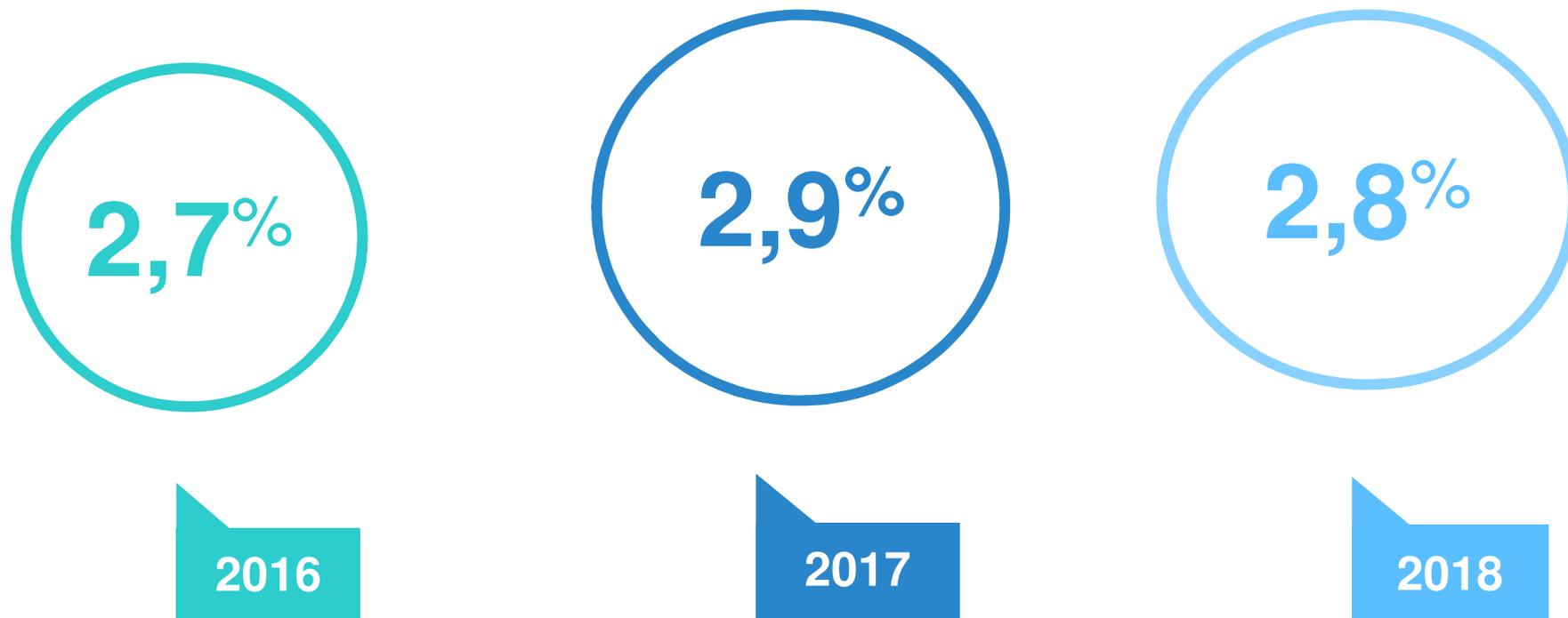
## Riesgos: cíclico en EE.UU. y más preocupante en China



# Situación Aragón

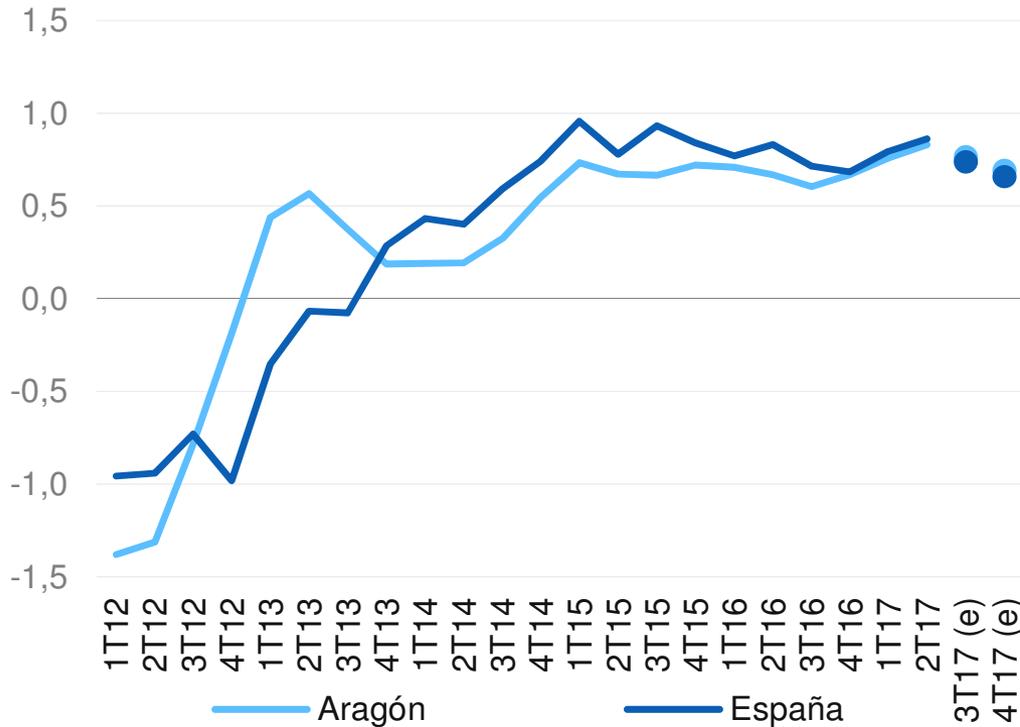


## Aragón: El PIB crecerá un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018



## En la primera mitad de 2017 aumenta el ritmo de crecimiento

**Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA**  
(% t/t, CVEC)

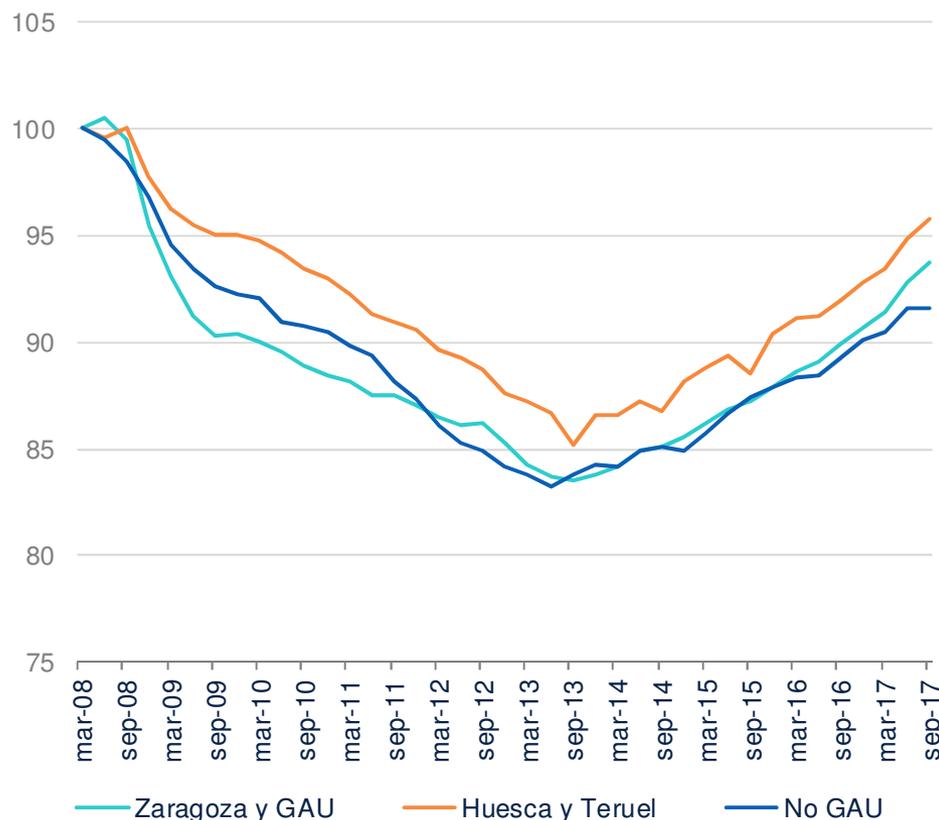


- ◆ En el primer semestre de 2017 el aumento del PIB regional se sitúa cerca del 0,8% t/t en promedio. Se espera que el crecimiento llegue en torno al 2,9% a final de año y que se acelere levemente, hasta el 3,0%, en 2018
- ◆ La mejora del PIB de Aragón fue impulsada por la demanda interna, sobre todo el consumo privado y la inversión en construcción, junto con las exportaciones

## Zaragoza y su gran área urbana aceleran su recuperación

- ◆ El mercado laboral continúa su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó a tasas promedio del 1,0% t/t, CVEC, en lo que va de año
- ◆ La recuperación es más intensa en Zaragoza y su gran área urbana, que concentra el 58% del total de la afiliación. Los municipios de Huesca y Teruel, 9% de la afiliación total, mantienen una evolución más equilibrada en la crisis.
- ◆ El resto de municipios, no incluidos en una GAU, crecen a un ritmo más moderado (2,5% a/a); concentran un tercio de la afiliación regional.

**Aragón: afiliación por grandes áreas urbanas (GAU)**  
(1T08=100, CVEC)

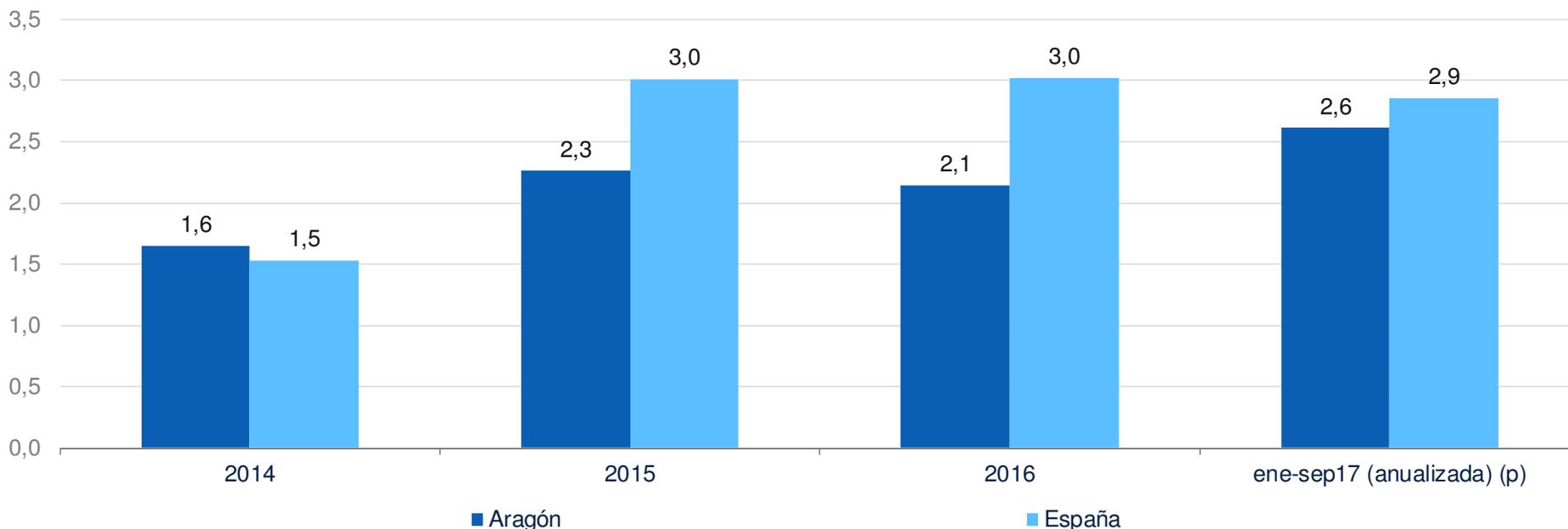


# Factores que explican el crecimiento del PIB:

## 1) Política monetaria expansiva que apoya el gasto de las familias

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

(% t/t, CVEC)



(p) Previsión con información hasta el mes de agosto

Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE

**El ISCR-BBVA estima que hasta el tercer semestre el consumo doméstico en Aragón creció un 0,6% t/t CVEC, una décima menos que en el conjunto de España**

**Demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo han apoyado el gasto de las familias, que apunta a una aceleración en el tercer trimestre del año**

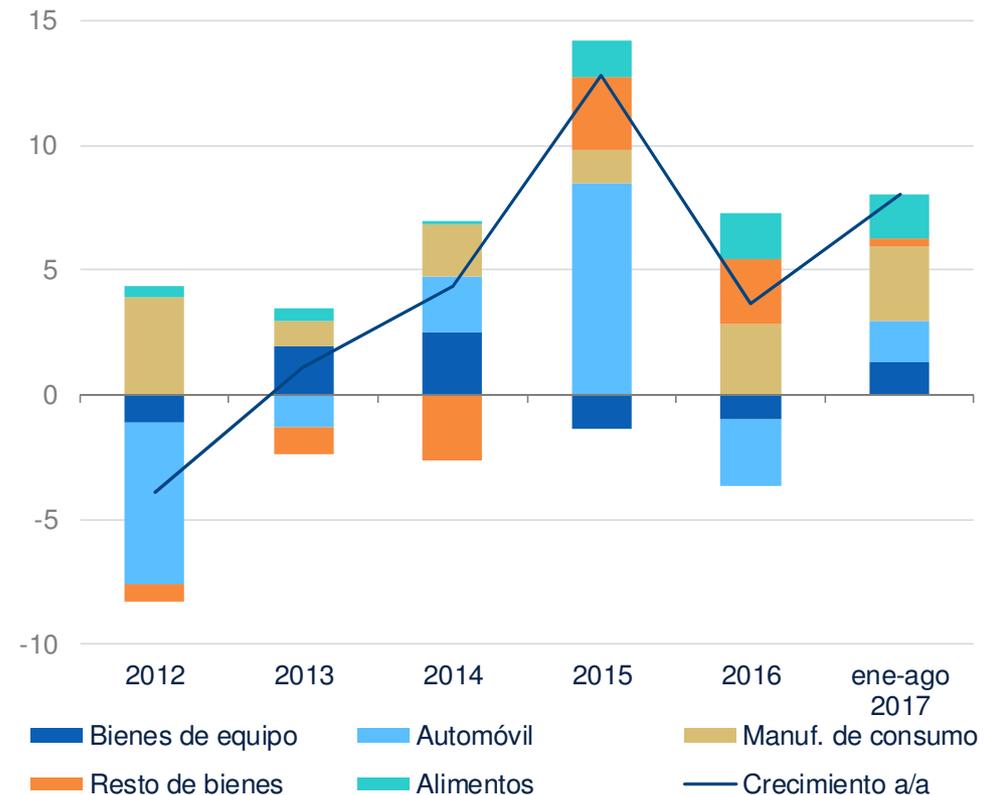
## Factores que explican el crecimiento del PIB:

### 2) Exportaciones: crecen en la eurozona y se recupera el automóvil

- ◆ El sector exportador aragonés **acelera en lo que va 2017 hasta un 11,1% a/a en términos reales**, tras crecer un 4,6% a/a en 2016
- ◆ Las manufacturas de consumo, el sector automóvil soportan el crecimiento y, en menor medida, alimentos y bienes de equipo. Todos los destinos crecen, salvo América Latina y el resto de Europa (Reino Unido -21,3% a/a).
- ◆ La recuperación de la economía europea debería seguir sustentando el buen desempeño en 2017 y 2018

**Aragón: exportaciones de bienes y contribuciones sectoriales**

(nominales, a/a, %)



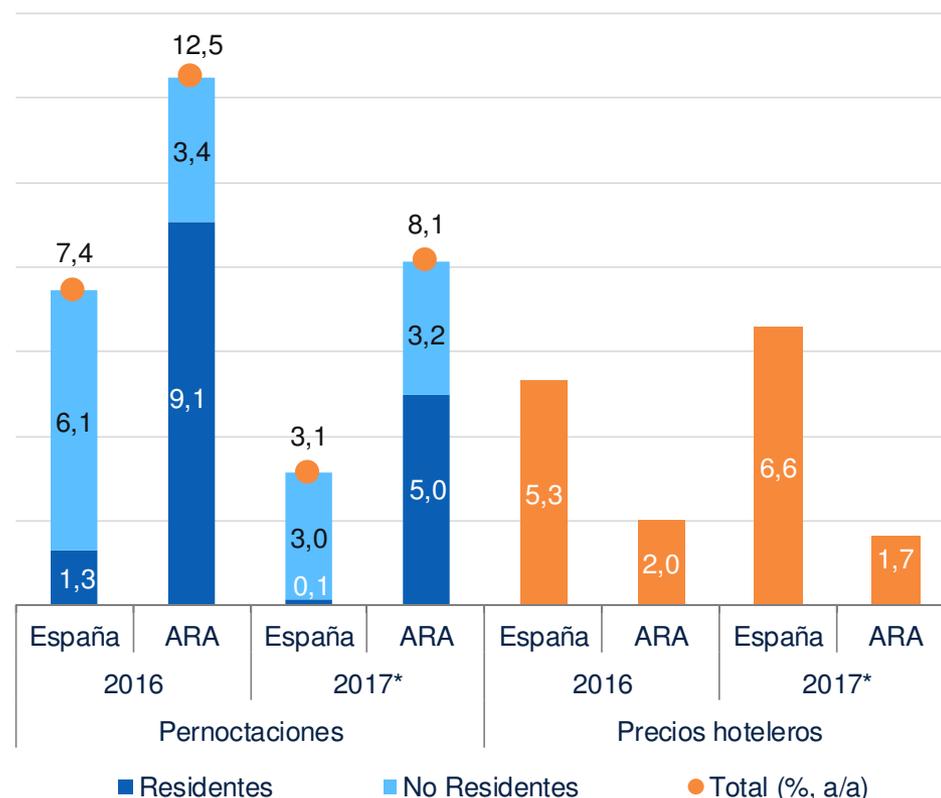
## Factores que explican el crecimiento del PIB:

### 3) Turismo: Ganancias de competitividad e inseguridad en competidores

- ◆ Hasta septiembre Aragón ha recibido casi 2,3 mill. de viajeros y generado casi 4,5 mill. de pernoctaciones (en torno a +8% a/a en ambos casos)
- ◆ La menor demanda interna en 1S17 redujo el vigor del turismo nacional, que supone el 80%, mientras que el extranjero creció un 6,0% a/a, tras un 2016 excepcional
- ◆ La mejora de la competitividad durante la crisis (precios 35% inferiores al nivel precrisis en la región) mantendrá el crecimiento, aunque la ventaja de seguridad frente a competidores pierda fuerza

#### Pernoctaciones y precios hoteleros

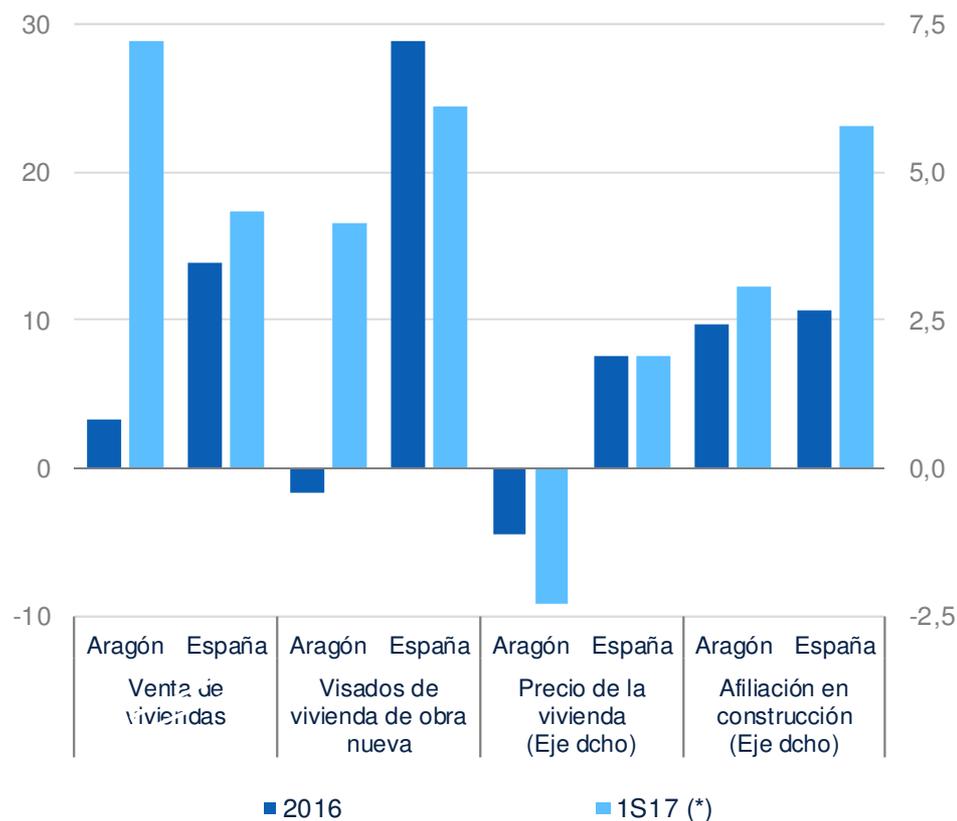
(a/a, %, contribuciones por segmento)



## Factores que explican el crecimiento del PIB: 4) Incipiente recuperación de la construcción

- ◆ La compraventa de vivienda y la iniciación suben en la primera mitad del año, mejorando la tendencia de 2016
- ◆ Aragón registra aún caídas en precios de la vivienda en 2017, a diferencia del conjunto de España
- ◆ Se recupera la afiliación en el sector en 1S17, como lo ya lo hizo los dos años anteriores, aunque menos que la media nacional
- ◆ Por tanto, el dinamismo del sector es algo inferior a otras zonas con mayor demanda, pero va mostrando señales positivas

**Aragón y España: variables del mercado inmobiliario\***  
(%, a/a)

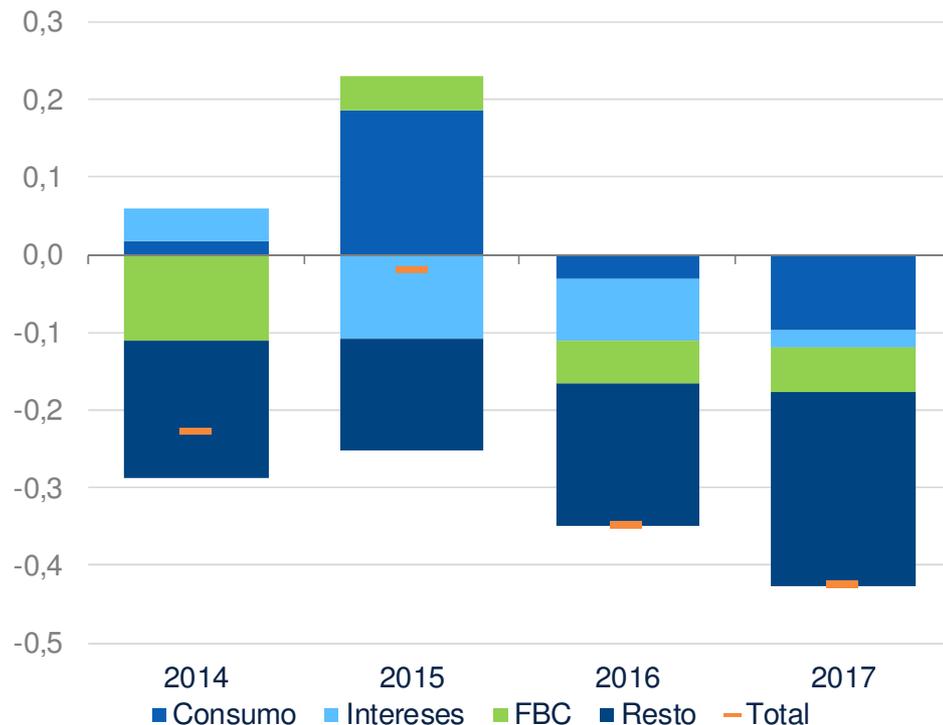


## Esta recuperación se produce en un contexto de necesidad de reducción del déficit autonómico...

- ◆ Aragón redujo el déficit en 0,8 p.p. en 2016, por los mayores ingresos y ajustando en inversión pública
- ◆ Sin embargo, ello no permitió alcanzar el objetivo del 0,7% del PIB: el déficit cerró en 1,1% en 2016
- ◆ Los datos hasta julio de 2017 indican que el gasto vuelve a crecer, aunque a un ritmo menor que el PIB (objetivo del -0,6%)...

### Gobierno de Aragón: cambios en los empleos no financieros

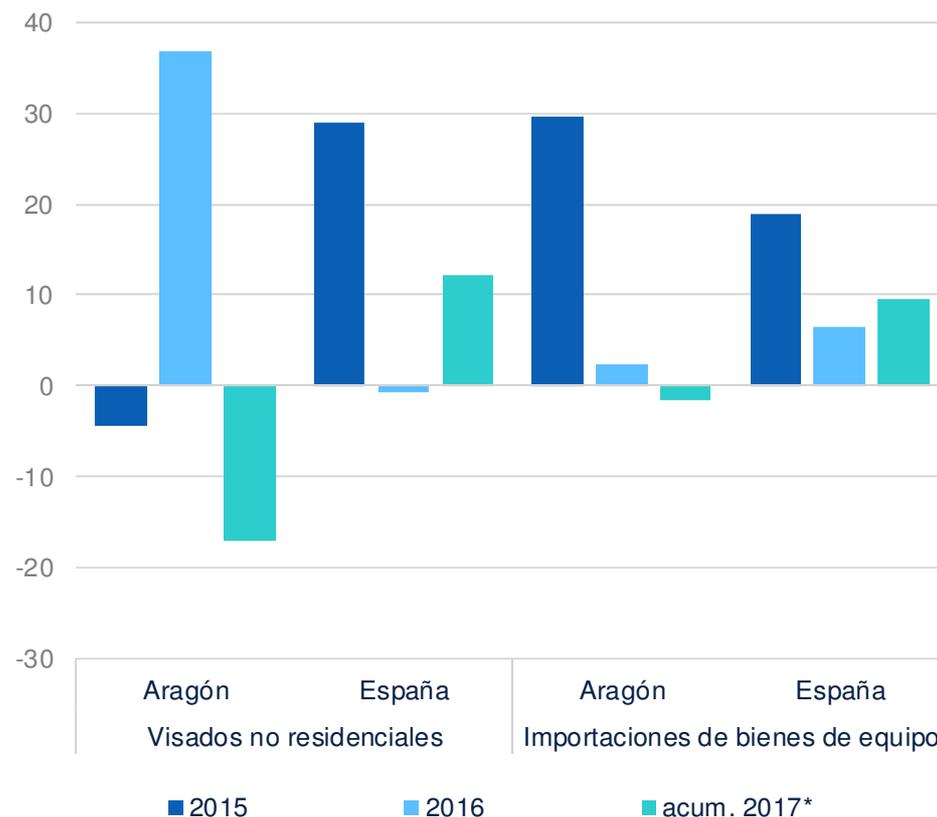
(% PIB, acumulado ene-julio)



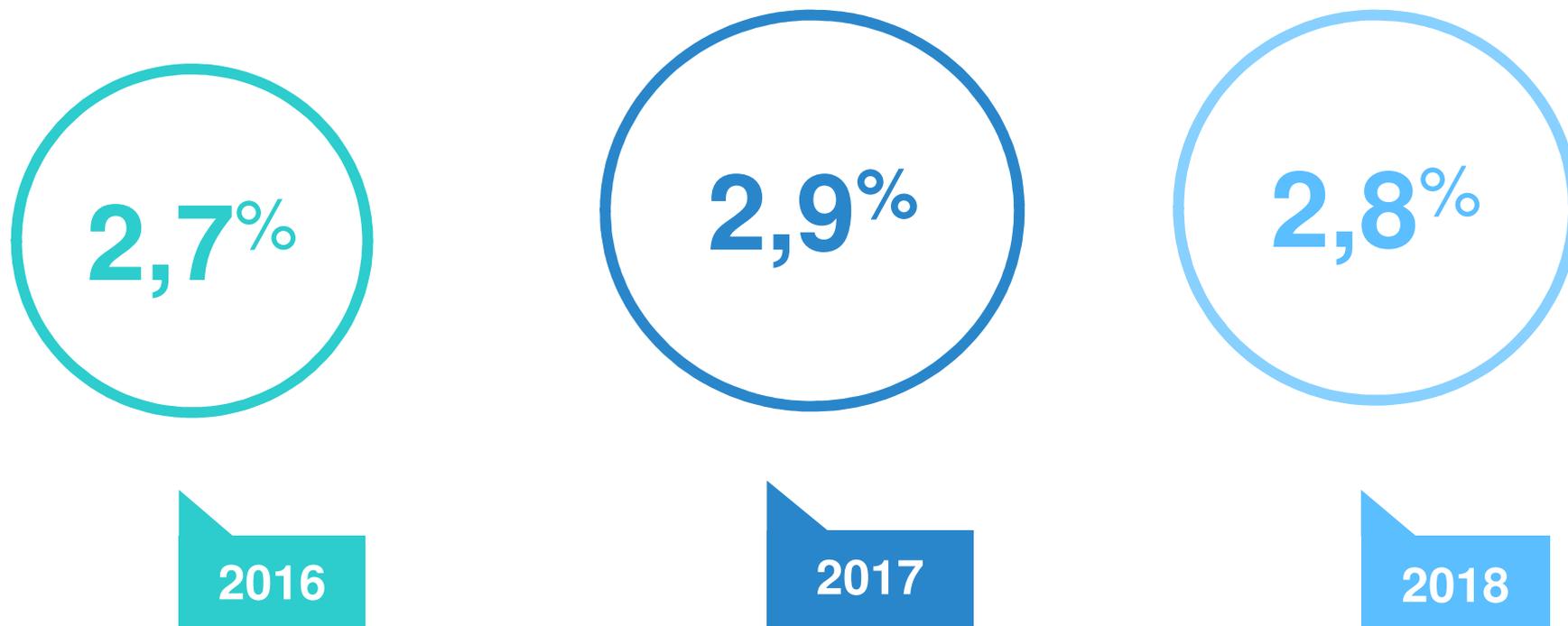
## ... aunque sin una tendencia de mejora continua en la inversión

- ◆ Las reformas implementadas durante los últimos años (laboral), junto con la recuperación de la demanda han impulsado la inversión y creación de empleo, a pesar de la debilidad en lo que va de año
- ◆ Incrementos en la inversión anticiparían aumentos de la capacidad productiva o ganancias de competitividad que deberían continuar favoreciendo el crecimiento de las exportaciones de bienes
- ◆ De forma más cualitativa, la Encuesta BBVA de Actividad Económica muestra señales positivas

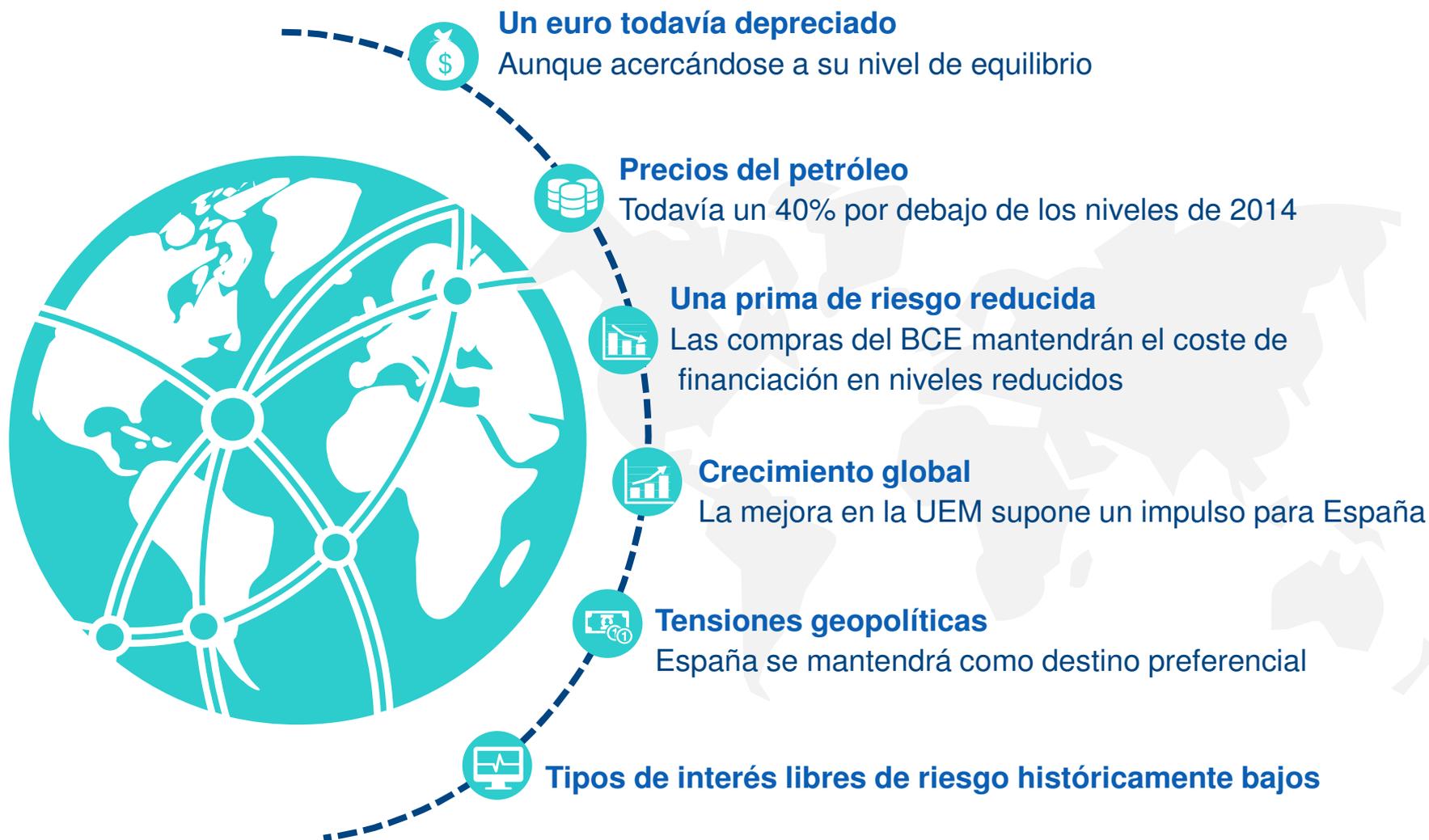
**Aragón y España: indicadores de inversión privada**  
(a/a,%)



## Aragón: El PIB crecerá un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018



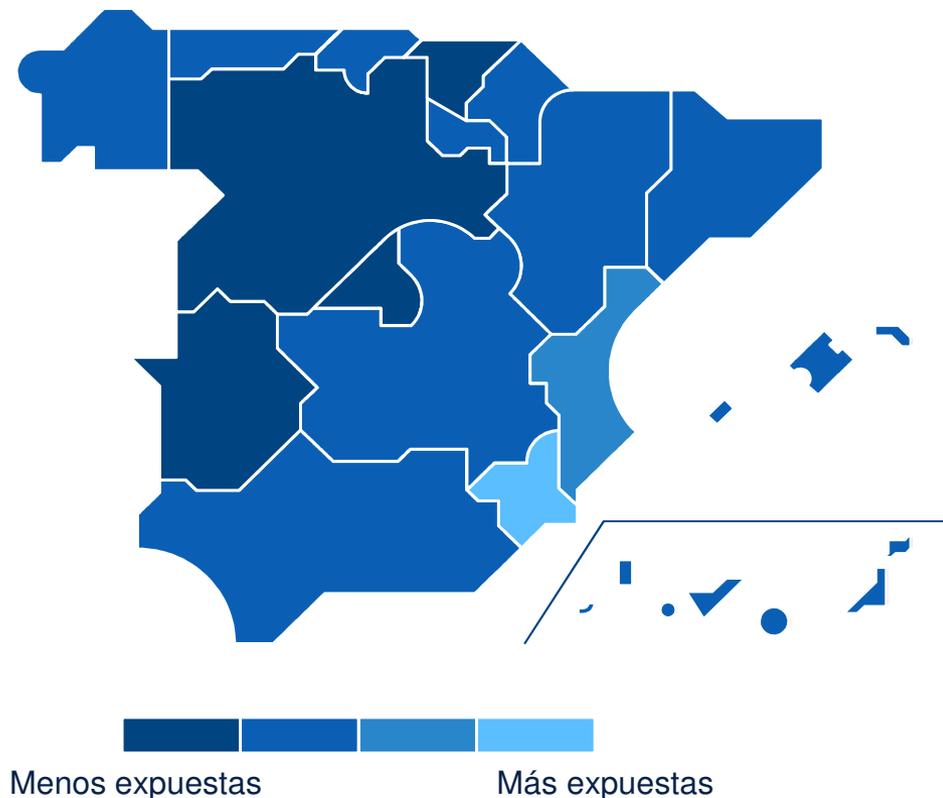
## El contexto global se mantiene positivo



## Algunos riesgos: *brexit*

- ◆ La exposición de Aragón al Reino Unido es similar a la media de España. Es el cuarto socio comercial, con un 9,0% de cuota, relativamente concentrada en el sector automóvil
- ◆ Los efectos en la demanda turística son menores que la media
- ◆ Los efectos indirectos, a través de los principales socios comerciales y de España, también impactan a la región

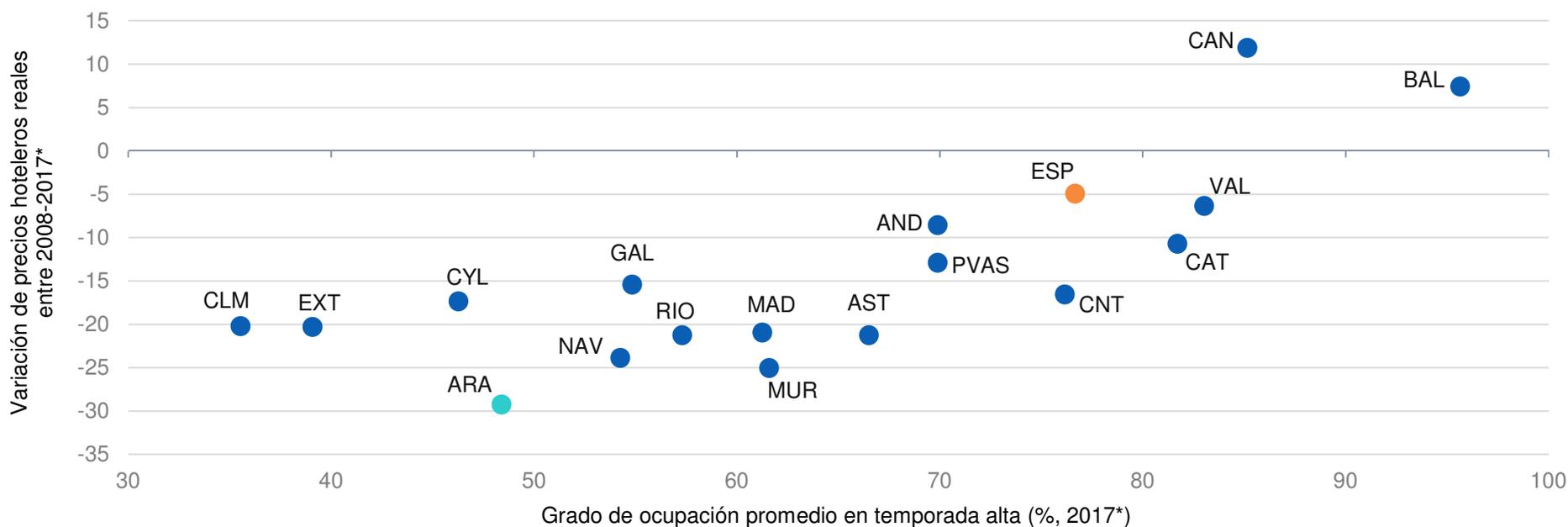
### Potencial impacto del *brexit*



# Riesgos: sostenibilidad del crecimiento del turismo

## España: grado de ocupación promedio en temporada alta e incremento de precios hoteleros

(%, 2008 y 2017\*)



Fuente: BBVA Research a partir de INE  
 (\*) datos disponibles hasta agosto

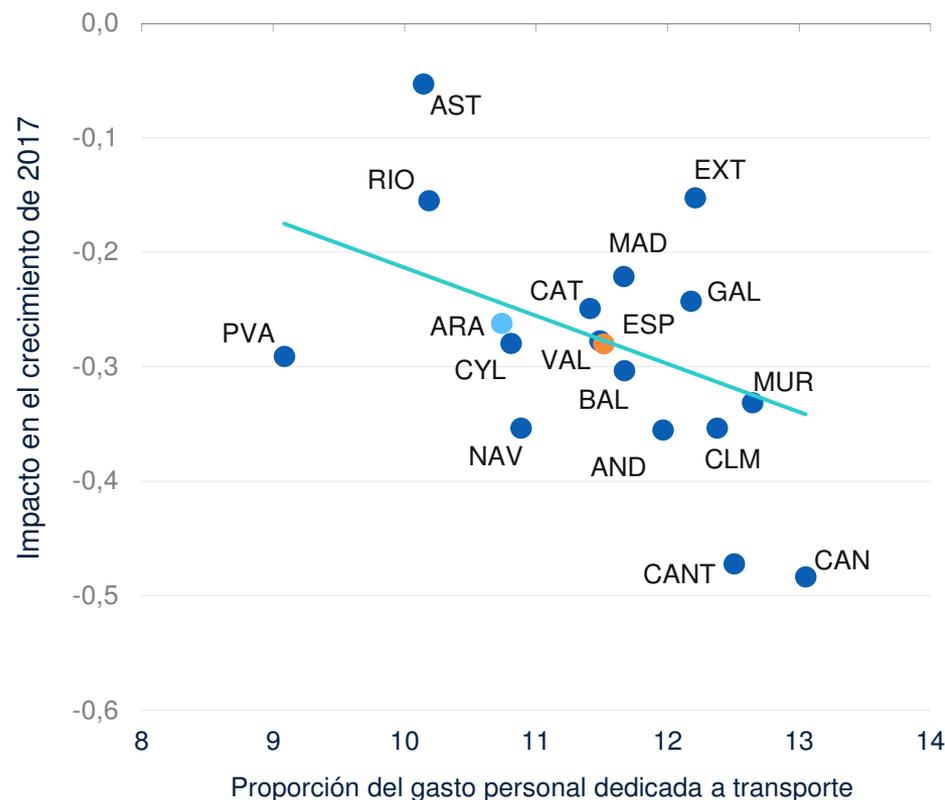
La capacidad de crecimiento del sector turístico no se ha agotado todavía, pero llega a niveles próximos a la saturación en algunas regiones (como Baleares). Además, es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que pueden ser temporales

## Algunos riesgos: precios del petróleo

- ◆ Aunque todavía se mantienen en niveles relativamente bajos (respecto a años anteriores), el aumento del precio del barril de finales del año pasado, hasta 55-60\$, **reduce la competitividad-precio** de la economía, encarece los costes de transporte y reduce la renta disponible
- ◆ El impacto negativo sobre Aragón se sitúa **próximo a la media de las regiones españolas**

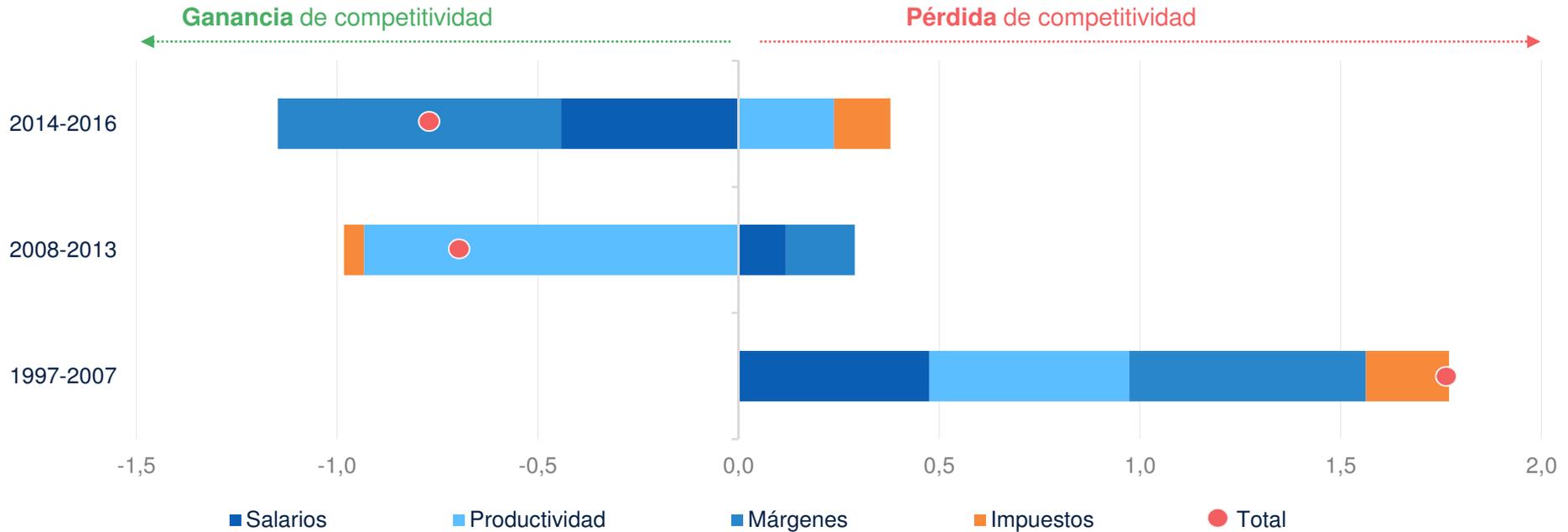
### Impacto de un aumento del 10% del precio del petróleo sobre el crecimiento de 2017

(impacto en el crecimiento anual en p.p.)



# Algunos riesgos: inflación

**España: descomposición del diferencial de inflación respecto a la UEM 12 a partir del deflactor del PIB**  
(crecimiento anual promedio, %)



Fuente: BBVA Research basada en AMECO

**Durante la recuperación, las ganancias de competitividad se han mantenido gracias a la contribución tanto de márgenes como de salarios**

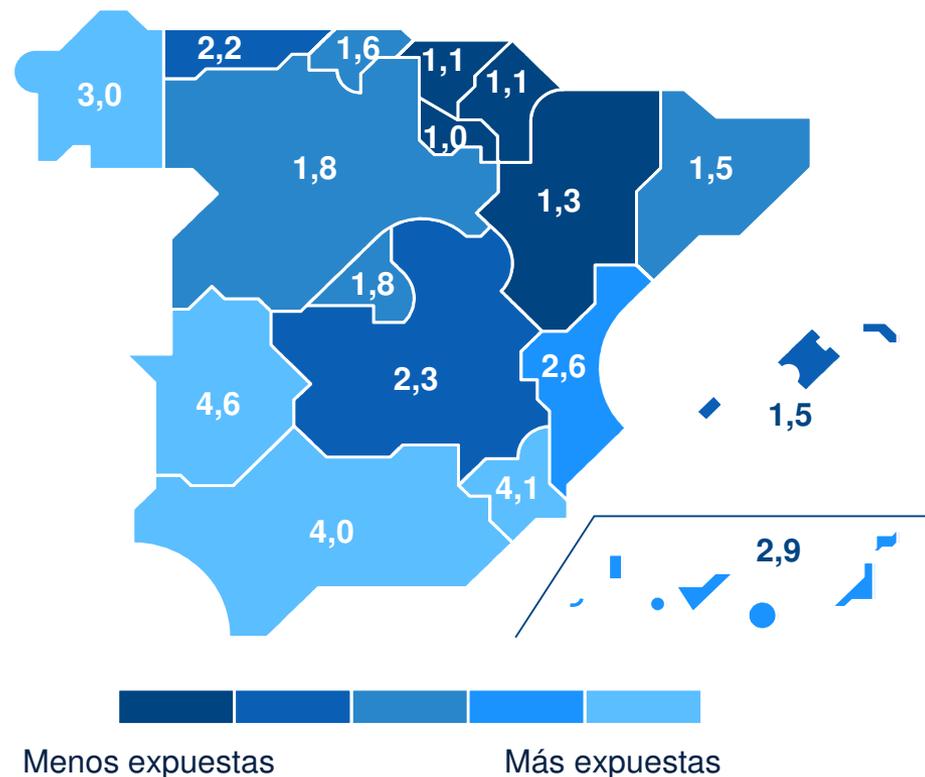
**Esta distribución ha sido consistente con la creación de empleo, el crecimiento de la inversión y el aumento de las exportaciones. Mantenerla será la clave**

## Subida del SMI: posibles efectos heterogéneos

- ◆ En Aragón la proporción de asalariados con sueldo anual inferior al SMI es menor a la del conjunto de España y es relativamente reducida
- ◆ Es de esperar, que por lo tanto los efectos del incremento de un 8% en el SMI hayan sido limitados

### Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del SMI

(% del total de asalariados afiliados a la S.S., octubre de 2015)



## El nuevo SMI puede dificultar el acceso al empleo de ciertos colectivos

- ◆ Aunque el impacto a nivel agregado sea relativamente bajo...
- ◆ ...deberá vigilarse a quién afecta y contrarrestar los efectos con **políticas activas**

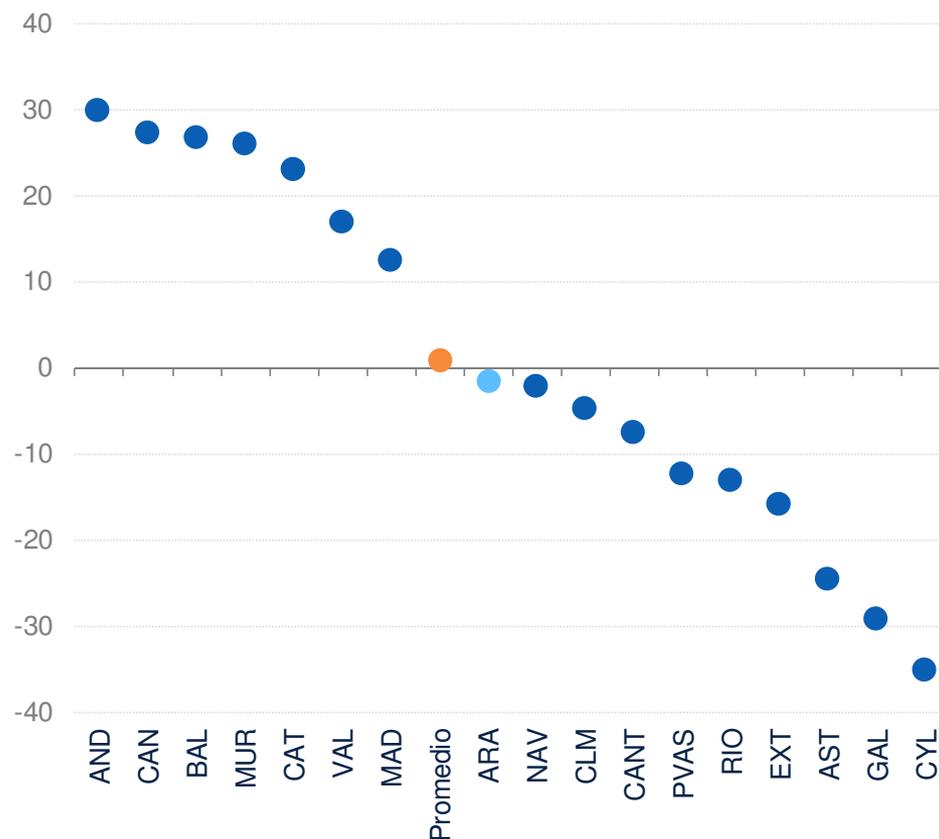
### Tipología de los perceptores del SMI



## Algunos riesgos: cambios en la política monetaria

- ◆ Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público
- ◆ Aragón se encuentra en una posición intermedia ante una eventual subida de tipos

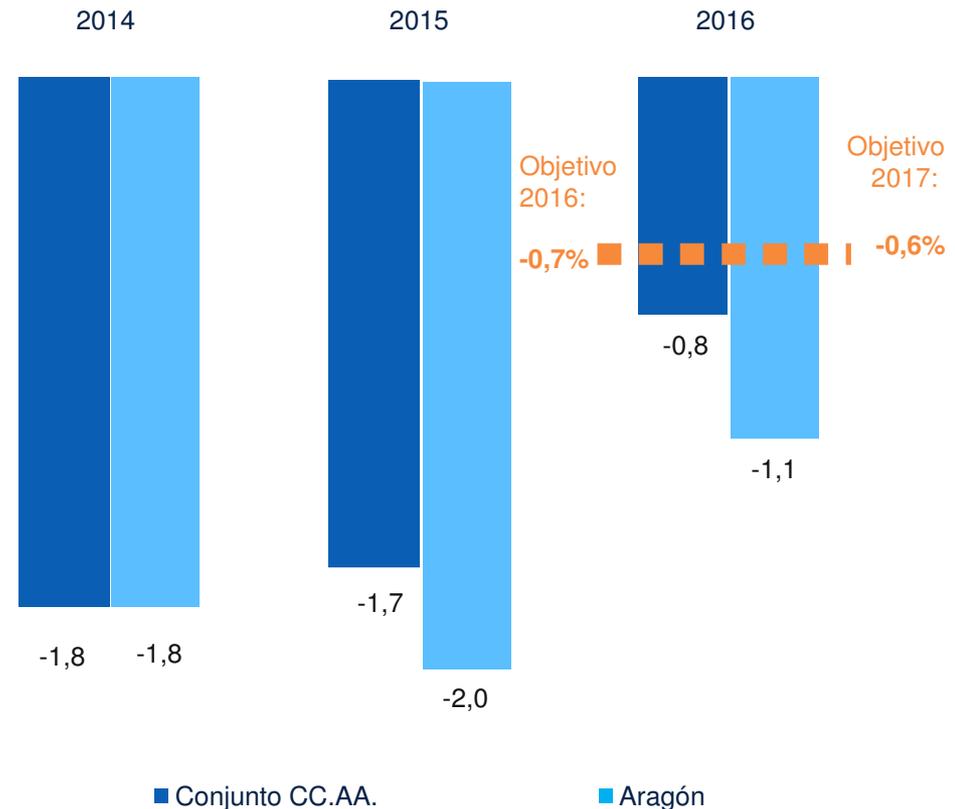
**Saldo entre crédito y depósitos a O.S.R.**  
(2016, % sobre el PIB regional)



## A pesar de la reducción, el déficit autonómico supondrá un reto

- ◆ Después de que en el conjunto de las AA.PP. el tono de la política fiscal fuera expansivo en 2015 y 2016, este año **será neutral**
- ◆ A nivel autonómico, el incumplimiento del objetivo en Aragón supone una **desventaja** comparativa respecto a otras comunidades
- ◆ Aragón podría **incumplir nuevamente** el objetivo de estabilidad **en 2017** (-0,6% del PIB)

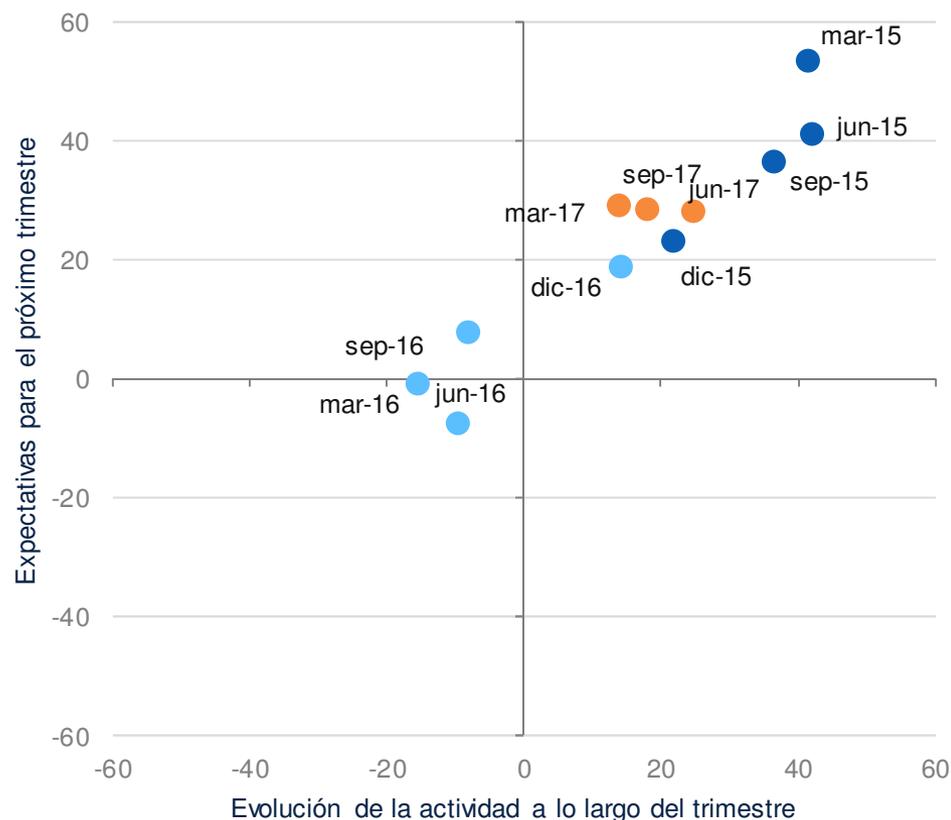
**Cuentas Autonómicas: déficit**  
(% del PIB regional)



## La visión sobre la segunda mitad del año sigue siendo favorable

- ◆ La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón refleja que **la actividad continuó evolucionando positivamente en el 3T17...**
- ◆ ... y las perspectivas siguen siendo positivas para el último trimestre del año, superando los resultados de 2016...
- ◆ ... a pesar de los factores de incertidumbre que existen de cara al próximo año

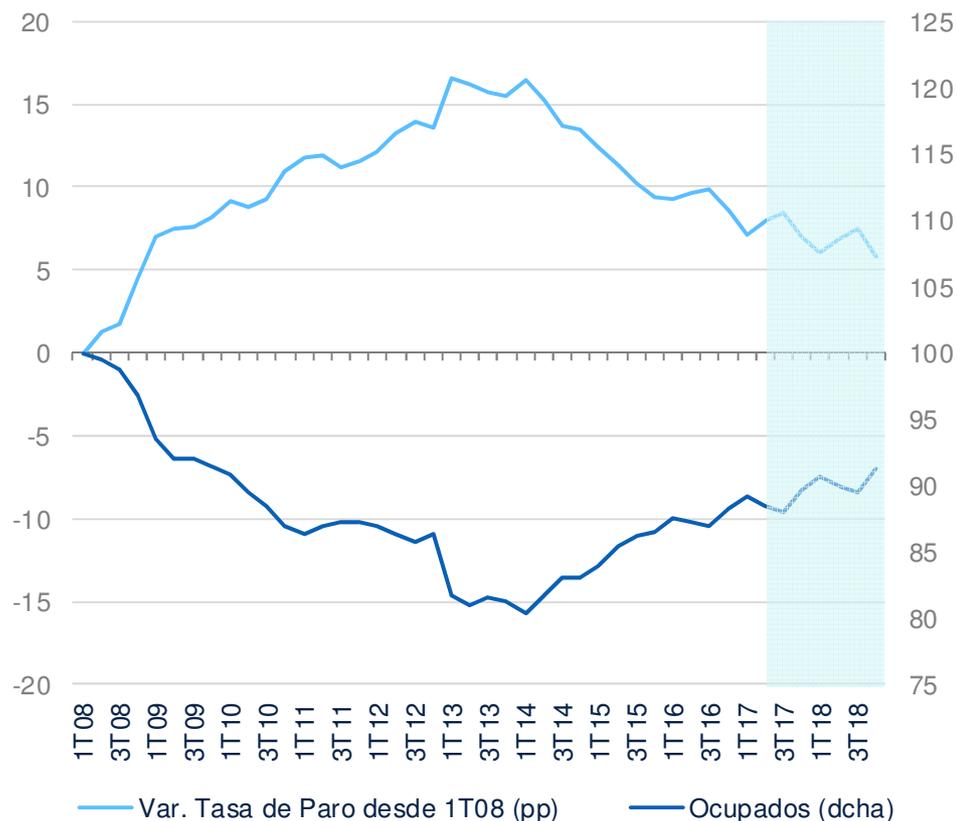
**Aragón: Encuesta BBVA de Actividad Económica**  
(%, saldo de respuestas extremas)



## En resumen: continuará el crecimiento, aunque se mantienen algunos desequilibrios

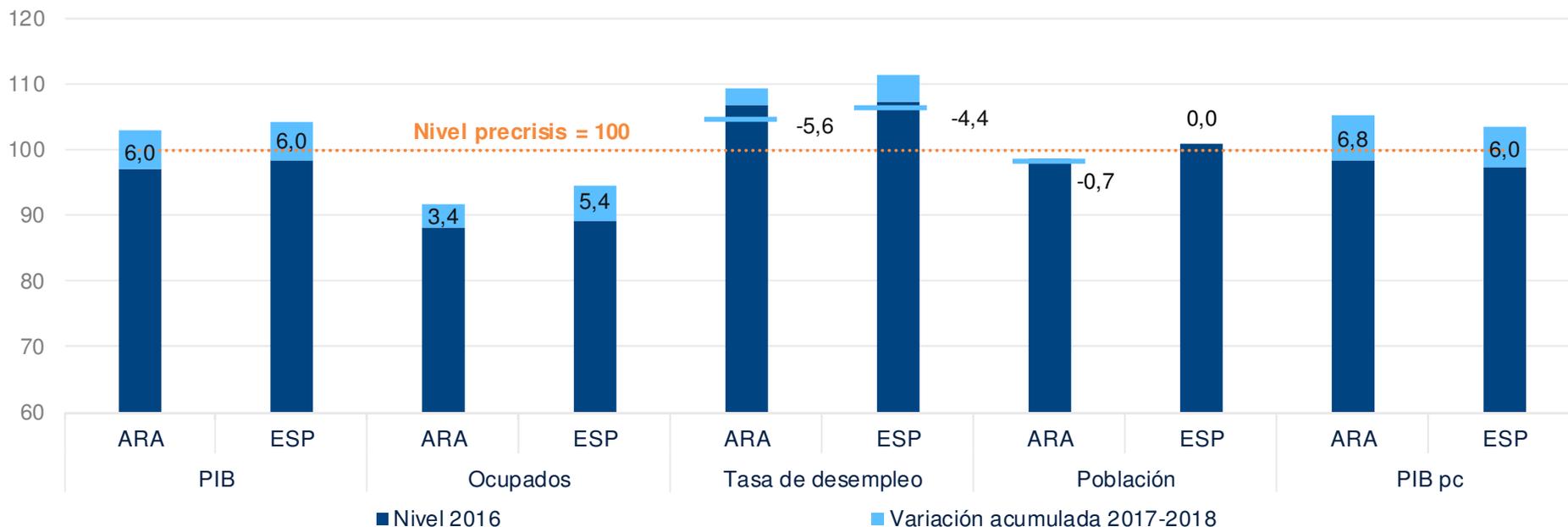
- ◆ Se crearán 28 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-18 y la tasa de paro se ubicará en el 8,8% a finales de 2018, 3,3 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008
- ◆ Además, la temporalidad del empleo es elevada (23%), apenas 1 punto por debajo de la media de España
- ◆ Crear más y mejor empleo supone un reto de primera magnitud

**Aragón: ocupados EPA y tasa de paro**



## Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

### PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2016 y crecimiento esperado en 2017-2018



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**En 2017 Aragón recuperará el nivel de PIB per cápita y, prácticamente el PIB absoluto precrisis, si se cumple la evolución positiva prevista**

**Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral**

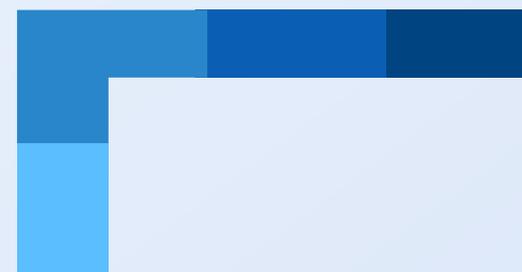
## Mensajes principales

- ◆ La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos internos y externos persisten
- ◆ Aragón podría crecer un 2,9% en 2017 y un 2,8% en 2018, gracias al impulso de la demanda interna, en especial el consumo privado y la inversión en construcción, y las exportaciones
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear 28.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicaría en torno al 8,2% a finales de 2018
- ◆ Los riesgos sobre el escenario incluyen el impacto del *brexit* o un incremento desordenado de los tipos de interés



# Situación Aragón

Miguel Cardoso. APD. Zaragoza. 25 de octubre de 2017

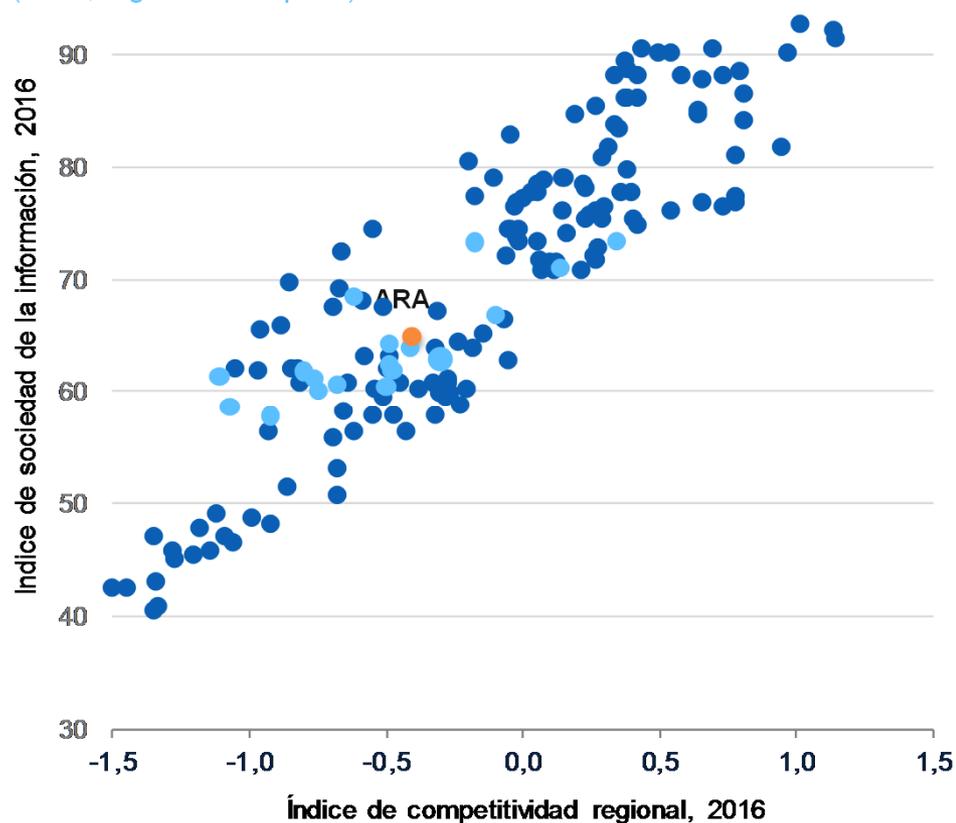


## Retos: adopción de nuevas tecnologías

- ◆ Estrecha correlación entre la competitividad regional y la digitalización de la economía
- ◆ Aragón se encuentra cerca del promedio nacional pero bastante alejada de las regiones líderes en Europa
- ◆ Las mejoras de capital humano, la apuesta de las empresas y el apoyo de las administraciones públicas serán clave para liderar este proceso

### Índice de economía y sociedad digital y competitividad regionales

(2016, regiones europeas)



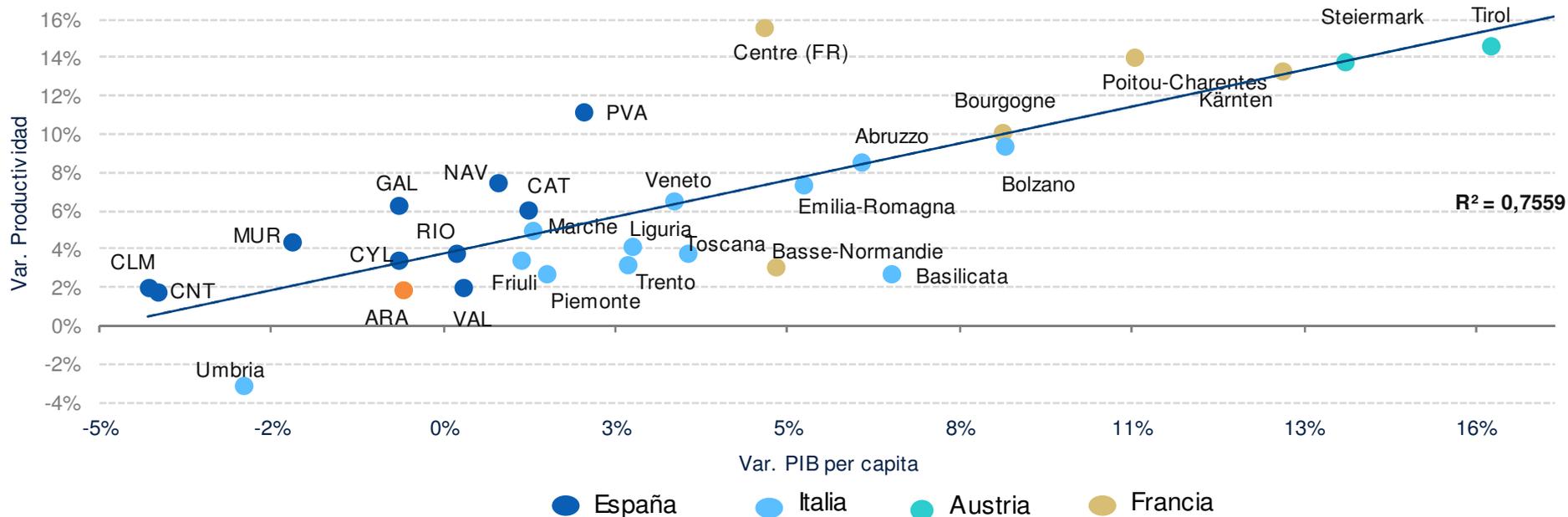
(\*) en azul claro, las regiones españolas

Fuente: BBVA Research a partir de DESI, Comisión Europea (2016)

# Retos: productividad y PIB per cápita

## Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)

(2010-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea y Eurostat

Aragón se sitúa por debajo del promedio de los peers

En productividad ha evolucionado peor que la mayoría de sus peers nacionales y extranjeros

En PIB per cápita supera a Castilla-La Mancha, Cantabria, Murcia y la italiana Umbria, pero está lejos de otras regiones españolas, o las mejores de Francia. Austria e Italia