

Situación Aragón

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Zaragoza, APD, 23 de octubre de 2014

A decorative horizontal bar at the bottom of the slide, consisting of several horizontal stripes of varying shades of blue, from dark to light, creating a gradient effect.

Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 **En España se modera el crecimiento en 3T2014 pero se acelerará en 2015**, apoyado en políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 3 **La economía aragonesa recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015**. El apoyo del sector exterior y el avance en la corrección de algunos desequilibrios internos apoyarán la recuperación
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía**. Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

Aragón acelera el crecimiento

Sección 4

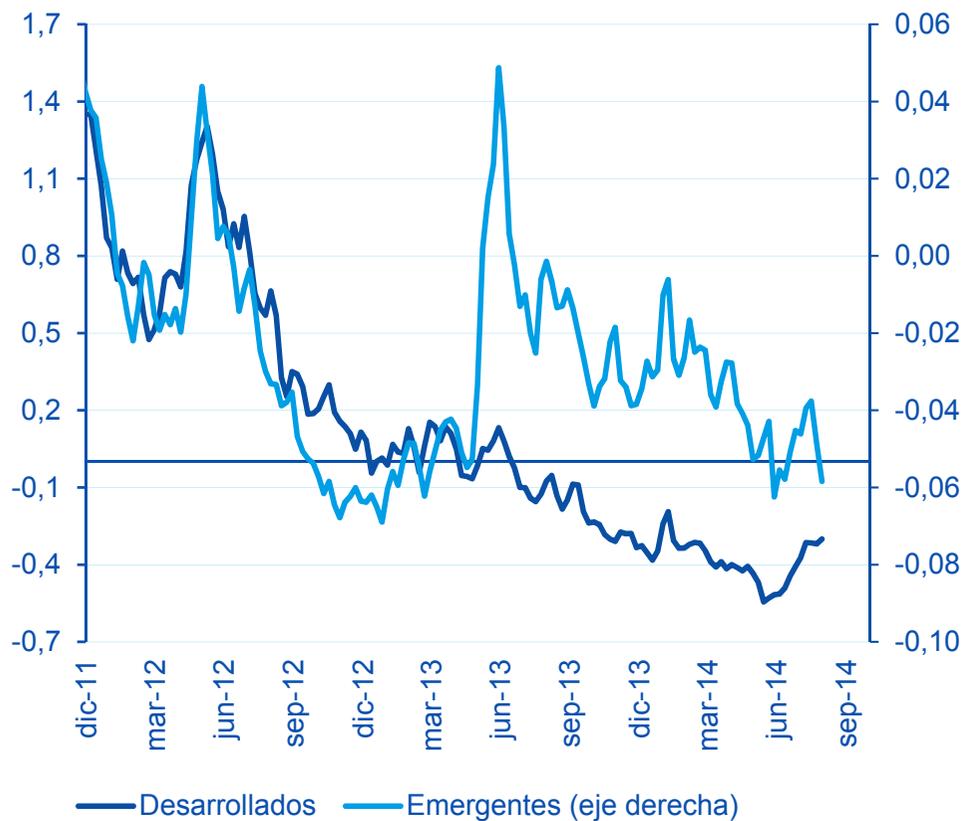
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 1

A pesar de surgir eventos de riesgo geopolítico ...

Índice de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Tanto los indicadores financieros como los de actividad envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento ...

... a pesar del surgimiento de factores de riesgo geopolítico ...

... que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial.

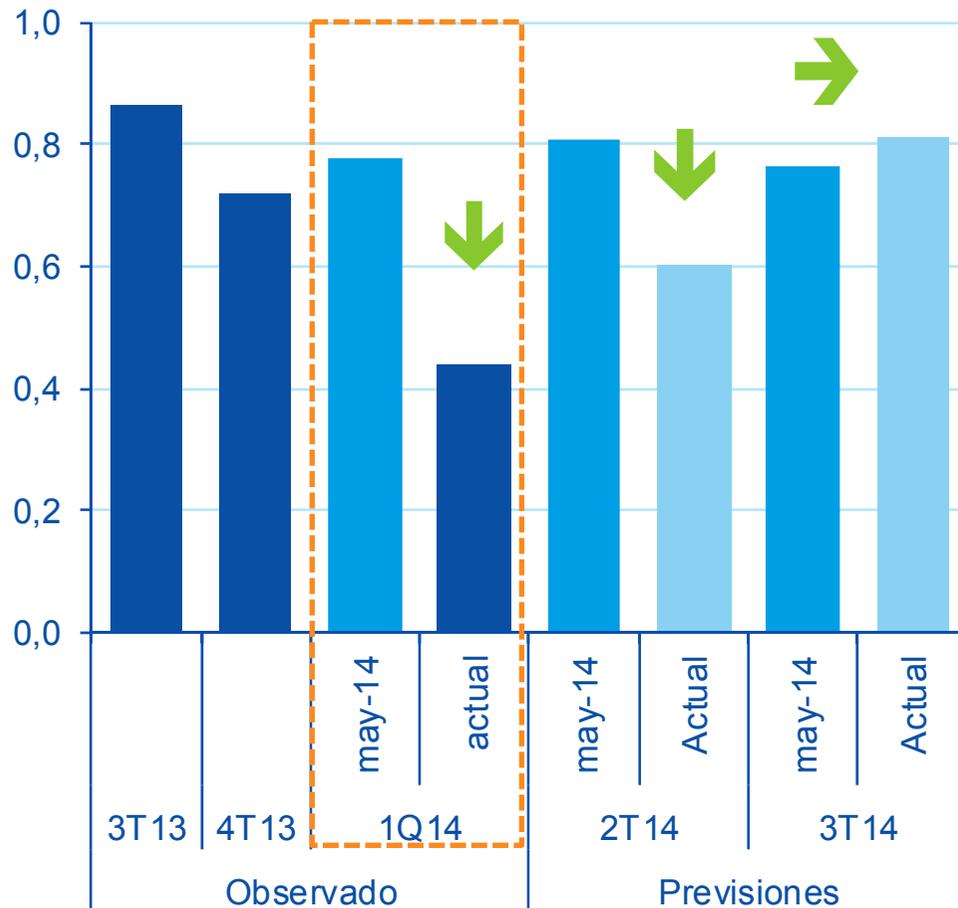
Sección 1

... el escenario más probable es de crecimiento

Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

(intertrimestral %)

Fuente: BBVA Research



La actividad industrial global siguió creciendo hasta mayo cerca del 3,4% anual, por encima del 3,0% de finales de 2013

El comercio mundial se recuperó del intenso y generalizado ajuste a la baja sufrido en el primer trimestre de 2014 (e.g., EE.UU.)

Los datos más recientes apuntan a una moderada aceleración de la recuperación durante los próximos meses

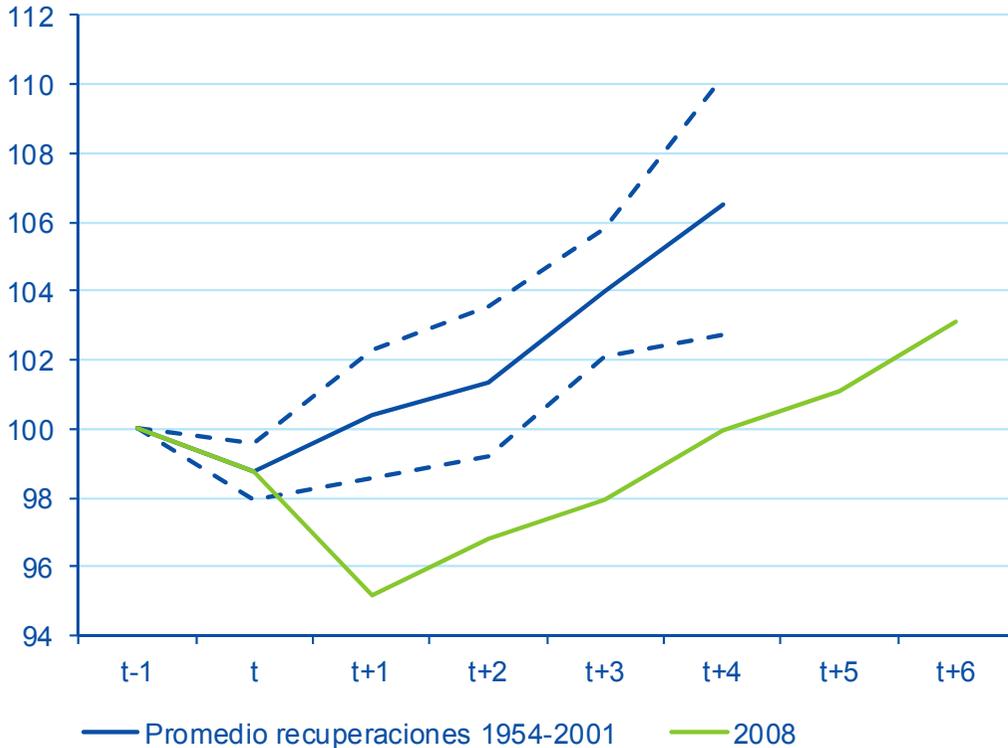
Sección 1

En todo caso, la recuperación económica se está dando a un ritmo relativamente moderado

EE.UU., comparación de recuperaciones económicas

Nivel del PIB per cápita

Fuente: BBVA Research



En comparación histórica, el ritmo de salida de la recesión parece moderado

El desapalancamiento en el sector privado es lento y la deuda total (pública + privada) sigue elevada

El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, podría suponer un freno a la recuperación a medio plazo

Recesiones en EE.UU.: 1954, 1974, 1980, 1991, 2001, 2008

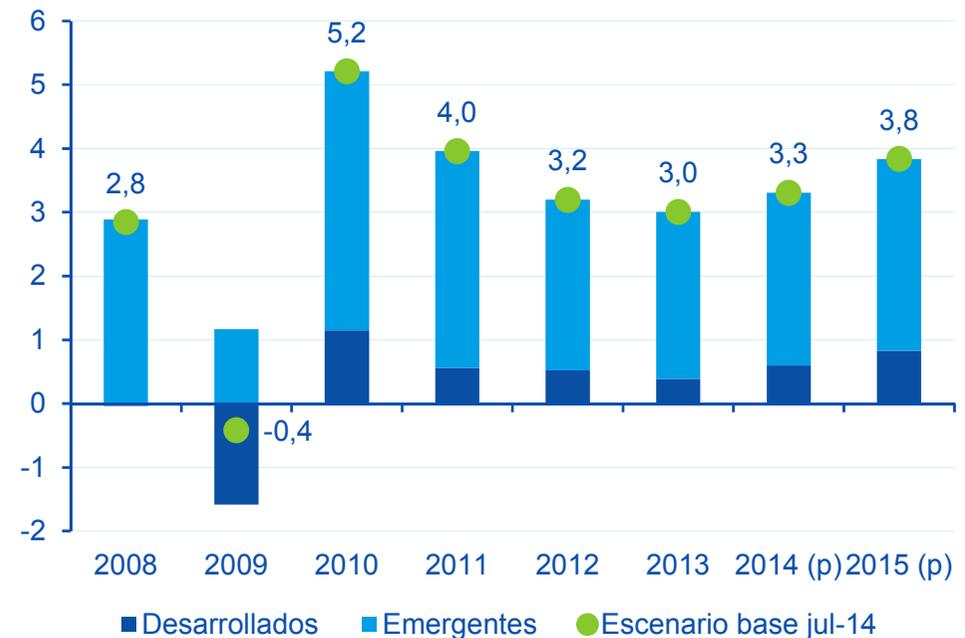
Sección 1

Previsiones en el escenario base

- 1 **El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 **El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **aumentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM****
- 3 **El **ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente**, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Sección 1

Previsiones en el escenario base

Previsiones (%)

Fuente: BBVA Research, agosto 2014, y BCE, septiembre 2014

	PIB				Inflación		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
UEM	-0.3	+1.1	+1.9		+0,6	+1.1	
UEM (BCE)		▼ +0.9	▼ +1.6	+1.9	▼ +0.6	▼ +1.1	+1.4
Alemania	+0.5	▲ +1.9	+2.0				
España	-1,2	▲ +1.3	▲ +2.3				
Francia	+0.4	▼ +0.7	▼ +1.4				
Italia	-1,8	▼ +0.3	▼ +1.3				
Portugal	-1,4	▼ +0.8	▲ +1.6				
Reino Unido	+1.7	▲ +2.9	▲ +2.5				
EE.UU.	+1.9	+2.0	+2.5				
Latinoamérica							
Argentina	+2.9	-1.0	+0.2				
Brasil	+2.5	▼ +1.3	+1.6				
Chile	+4.1	▼ +2.9	▼ +3.8				
Colombia	+4.7	▲ +4.9	+4.8				
México	+1.1	+2.5	+3.5				
Paraguay	+14.4	▼ +4.9	▲ +4.3				
Perú	+5.8	▼ +4.1	▲ +5.9				
Uruguay	+4.4	▼ +2.7	▼ +2.9				
Asia							
Japón	+1.5	+1.1	+1.3				
China	+7.7	+7.2	+7.0				
Economía mundial	+3.0	+3.3	+3.8				

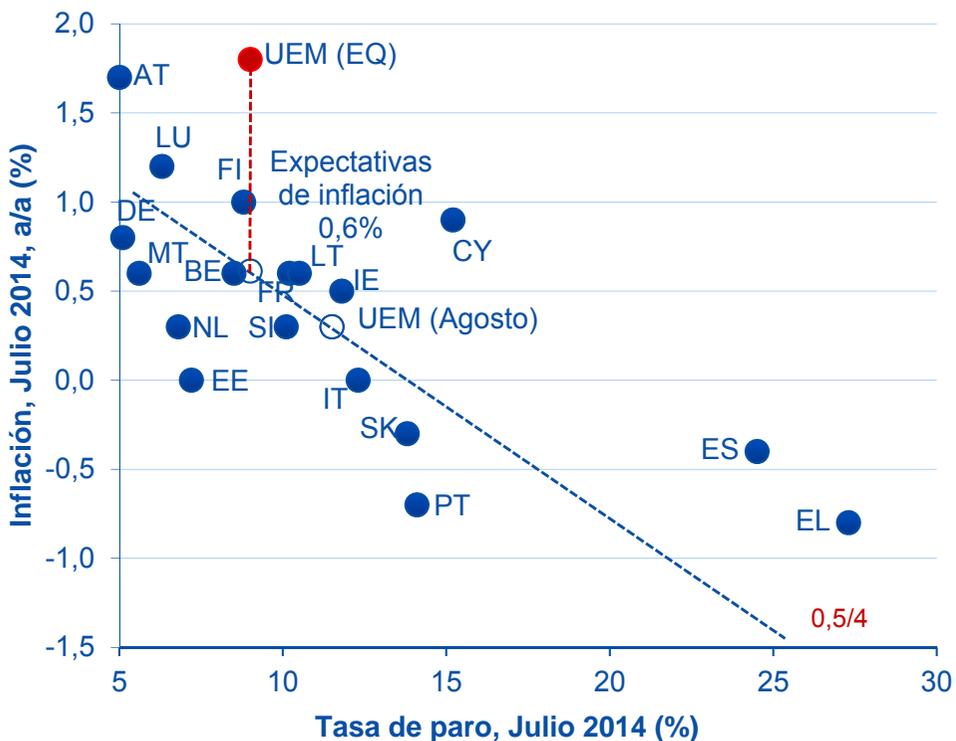
▲=revisión al alza, ▼=a la baja respecto al trimestre anterior

Sección 1

El mayor riesgo: actividad e inflación en UEM,...

UEM: desempleo e inflación (%)

Fuente: BBVA Research



La recuperación en la UEM debería continuar apoyada en la mejora del entorno externo y políticas fiscales y monetarias más laxas

Sin embargo, existe un riesgo creciente de desanclaje de las expectativas de inflación ...

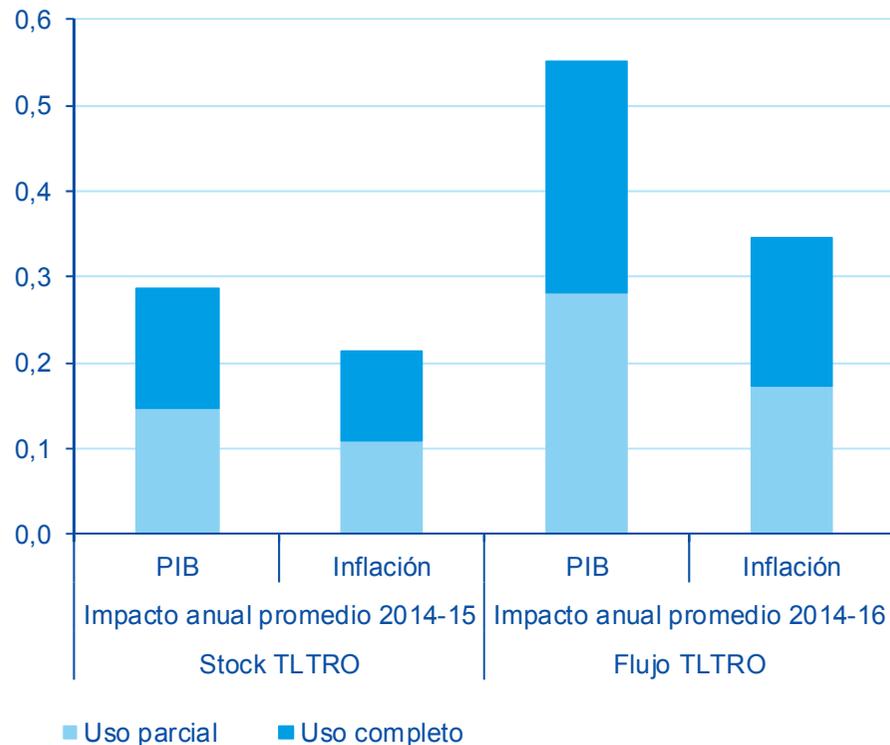
... que puede hacer más difícil la recuperación en países con un elevado endeudamiento y con necesidad de ganar competitividad

Sección 1

... y el BCE actúa sorprendiendo positivamente

Eurozona: impacto en crecimiento e inflación del incremento del crédito debido al TLTRO (pp)

Fuente: BBVA Research



Medidas del BCE

- Tasa negativa de depósitos
- Prolongación de LTRO
- TLTRO
- No esterilización de las operaciones de mercado abierto
- Compra de ABS, covered bonds y posiblemente expansión cuantitativa

Las medidas fortalecen la guía del BCE de las tasas de interés y los mecanismos de transmisión de la política monetaria

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

Aragón acelera el crecimiento

Sección 4

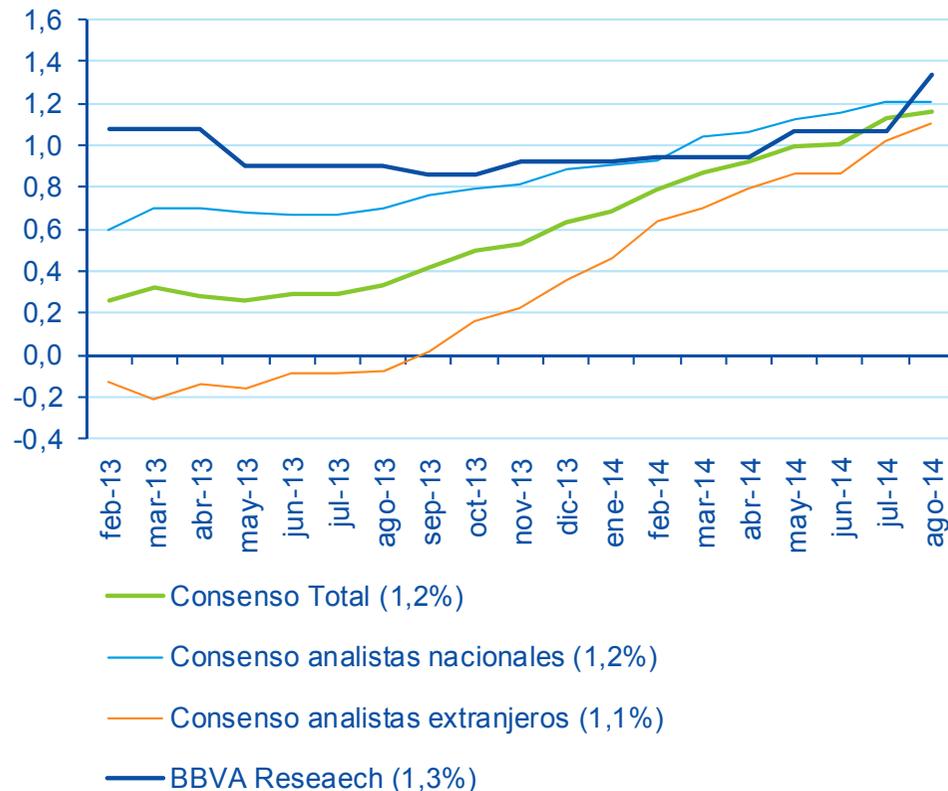
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 2
Se han revisado al alza las previsiones de crecimiento

España: previsiones de crecimiento para 2014

(%)

Fuente: BBVA Research a partir de Consensus Forecasts



Existe un consenso creciente acerca de la mejora en las perspectivas de crecimiento para la economía española

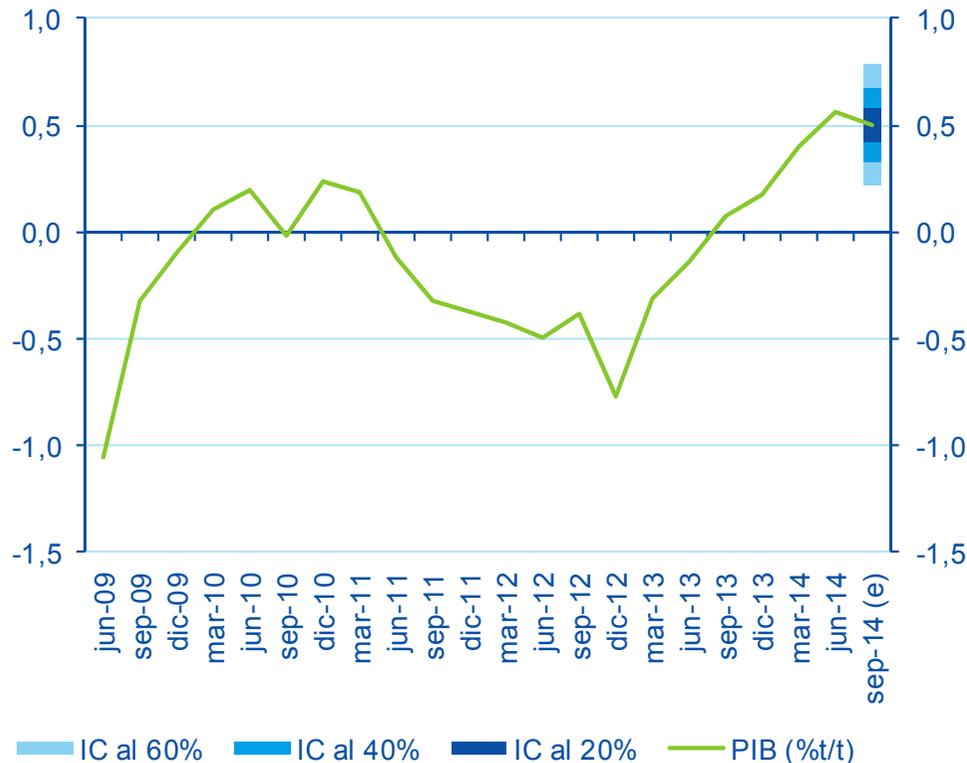
Revisamos al alza la previsión de incremento del PIB hasta el 1,3% en 2014 y el 2,3% en 2015

La mejora alcanza las 6 décimas acumuladas en 2014 y 2015

Sección 2 La expansión continúa durante el tercer trimestre,...

España: Crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

Fuente: BBVA Research



El PIB encadena ya 4 trimestres consecutivos de crecimiento (0,6%) ...

... por la mejora de la demanda interna, especialmente la privada, y a pesar del estancamiento de las exportaciones netas

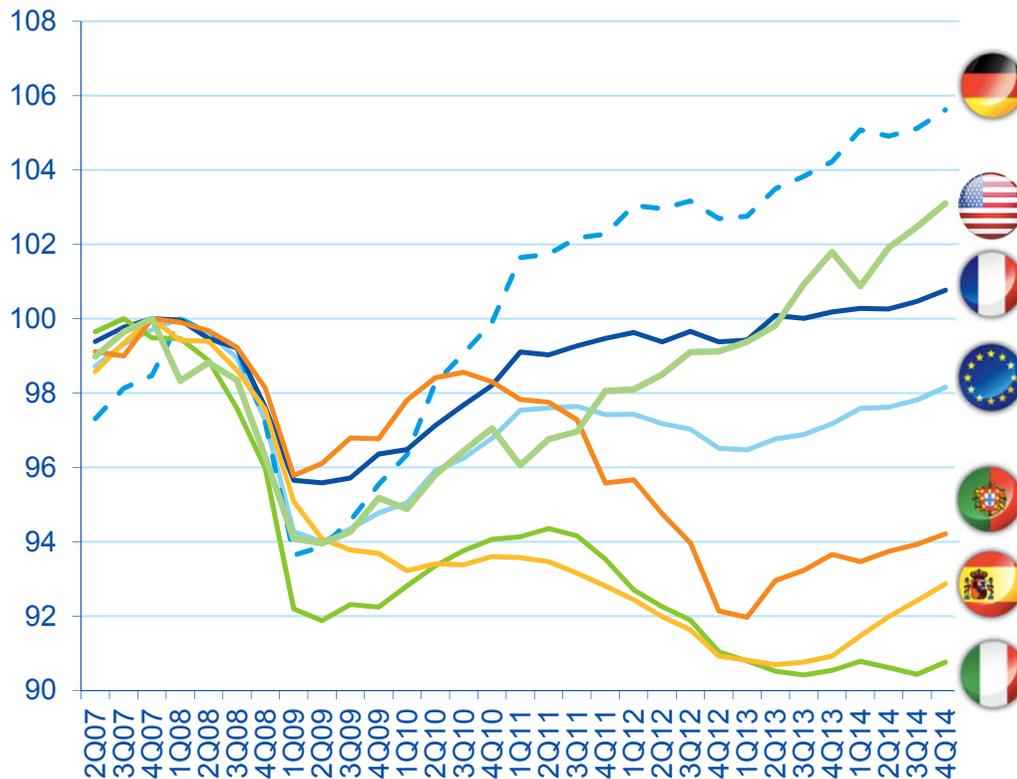
La tendencia en los datos del 3T14 apunta a moderación del ritmo de expansión, hasta el 0,4% o el 0,5%

Sección 2

España puede y debe crecer más que la eurozona

PIB por persona en edad de trabajar (precrisis PIB_{max}=100)

Fuente: BBVA Research



Los riesgos a corto plazo de la recuperación de la eurozona son una razón adicional para continuar con el proceso de reformas

Nuestros retos son de largo plazo y tienen una naturaleza distinta a los de las principales economías europeas

El crecimiento de la eurozona nos ayudaría a que la recuperación fuera más intensa ...

... pero lo que marcará la diferencia a largo plazo es que España crezca gracias a las políticas y reformas que se lleven a cabo

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

Aragón acelera el crecimiento

Sección 4

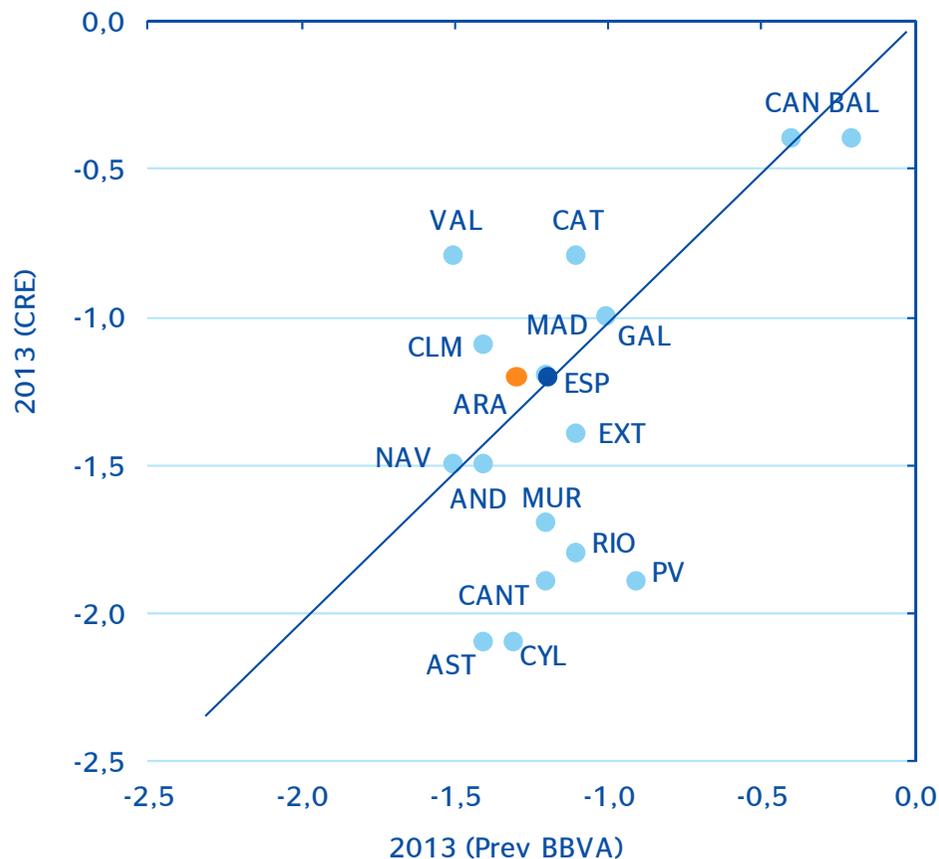
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3

Aragón: recesión en 2013, acorde a lo previsto

Crecimiento del PIB en 2013 por CC. AA. Previsión BBVA vs. dato CRE

Previsiones realizadas en enero de 2014
Fuente: BBVA Research e INE



El PIB regional cayó en 2013 un -1,2%, una décima menos que la previsión de BBVA Research

Se acumula un tercer año de contracción, que da lugar a una segunda fase de la crisis, con un impacto relativamente mayor en Aragón...

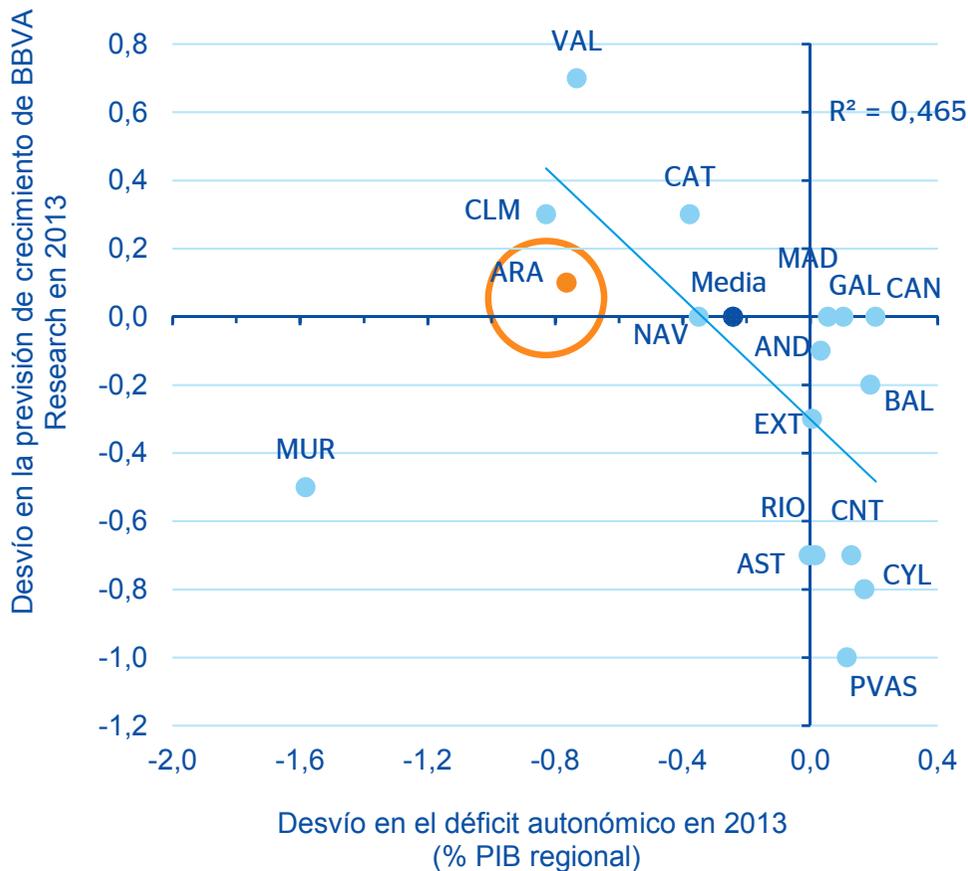
Entre 2010 y 2013 el PIB de Aragón ha caído un 3,3% (-2,8% para España)

Sección 3

Aragón: recesión en 2013, acorde a lo previsto

Esfuerzo fiscal y crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MINHAP



Un ajuste fiscal menor de lo esperado en 2013 supuso una política fiscal algo menos contractiva de lo esperado, ...

..., compensando el peor comportamiento de la demanda externa.

El retraso en el ajuste deberá afrontarse en el futuro.

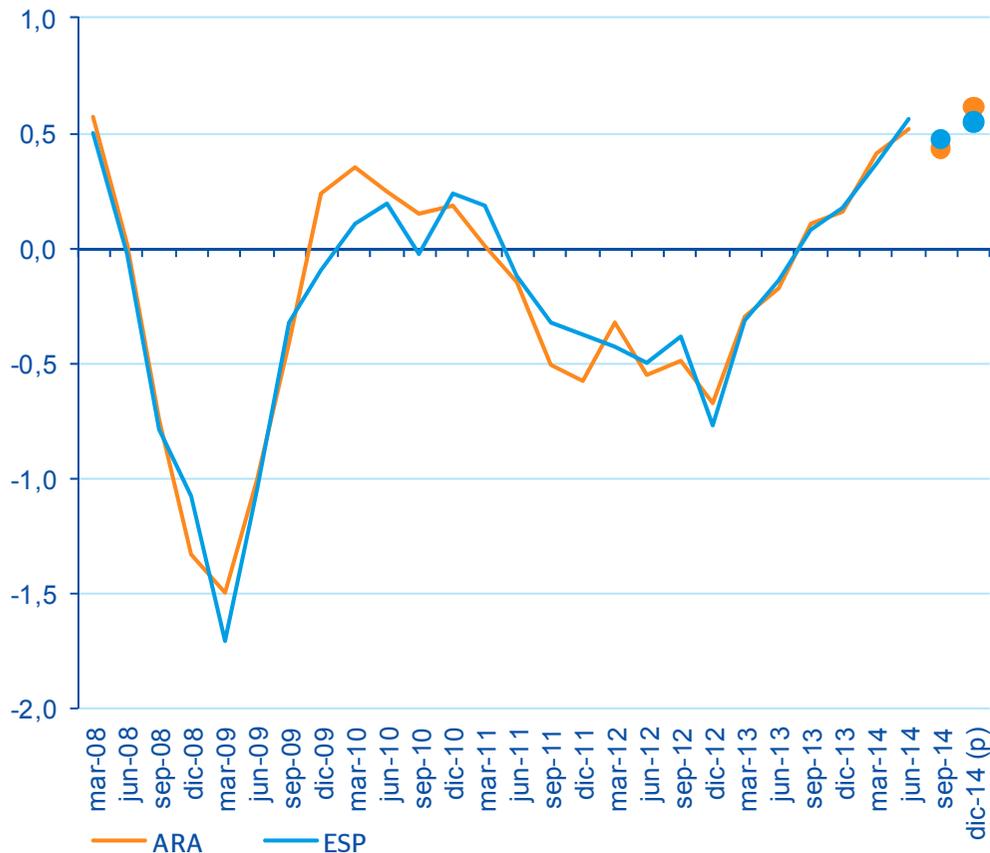
Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento

Indicador de Actividad: MICA-BBVA Aragón

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



El crecimiento volvió a Aragón en 3T13, tras la recesión en la eurozona

... y se consolidará a lo largo de 2014...

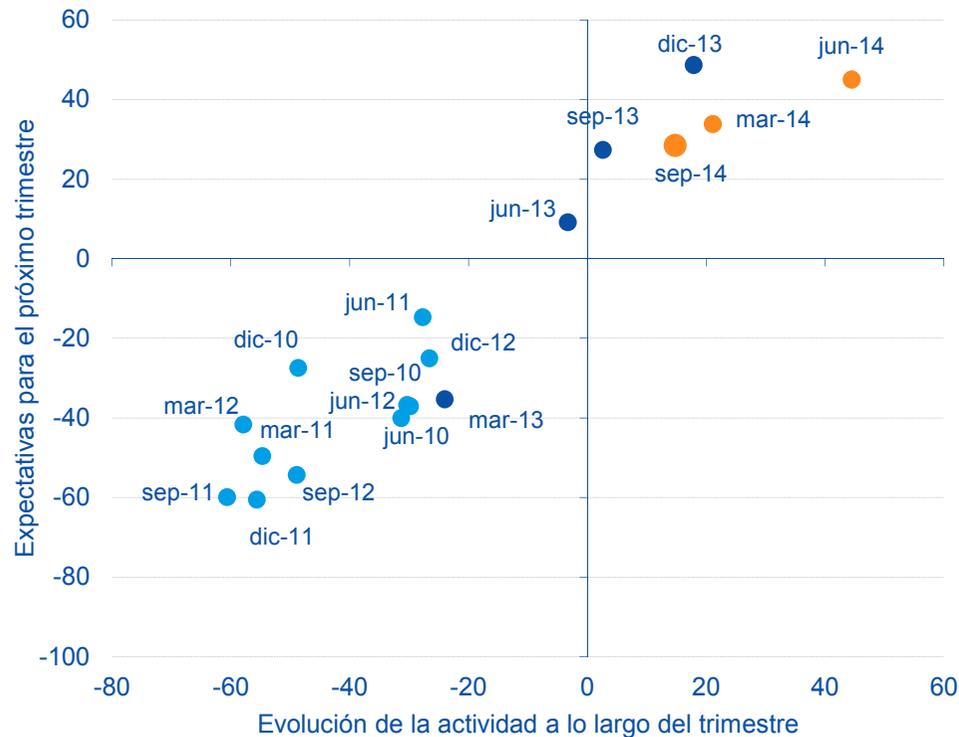
... en torno al 0,5% trimestral, en línea con el resto de España

Sección 3

2014: punto de inflexión y vuelta al crecimiento,...

Aragón: Encuesta BBVA de Actividad Económica

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA



La encuesta de BBVA en la región reflejó una clara mejoría de la actividad durante 2013

... que se consolida en los resultados de las tres oleadas de 2014...

...asentando el tono positivo en la actividad

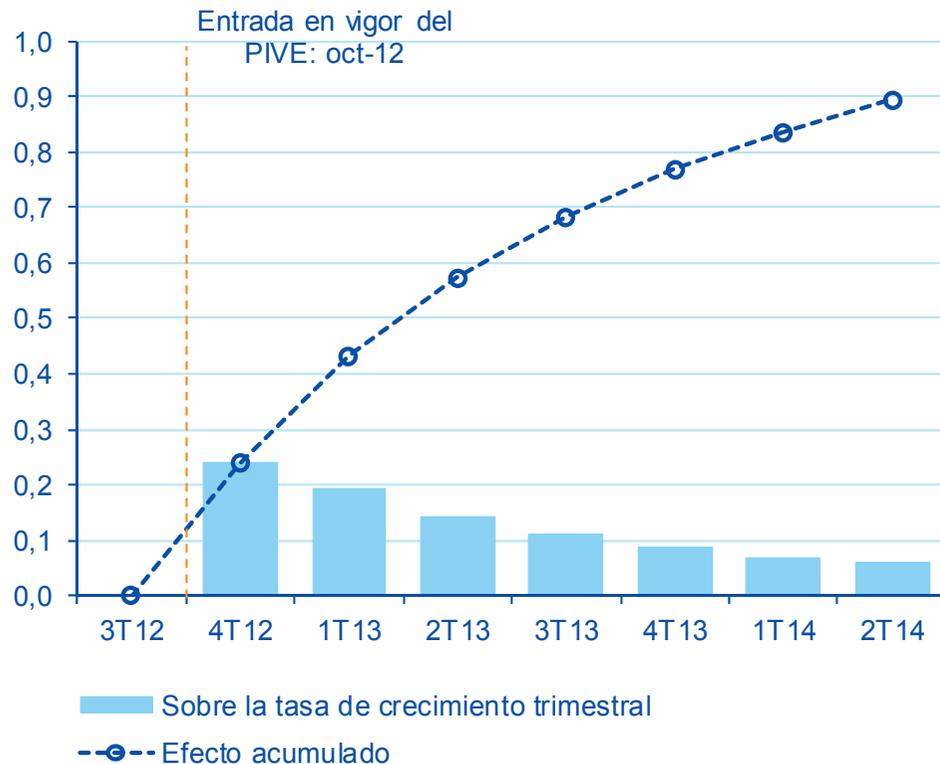
Sección 3

..., apoyado por la demanda interna.

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp de la tasa de crecimiento trimestral)

Fuente: BBVA Research



Los mejores fundamentos, la reducción de la incertidumbre, algunos estímulos fiscales y la mayor disponibilidad de crédito, entre otros, explican el aumento del consumo privado

Asimismo, la inversión en maquinaria y equipo liga ya 6 trimestres consecutivos de crecimiento ...

..., al mismo tiempo que se avanza hacia el cumplimiento del objetivo de déficit

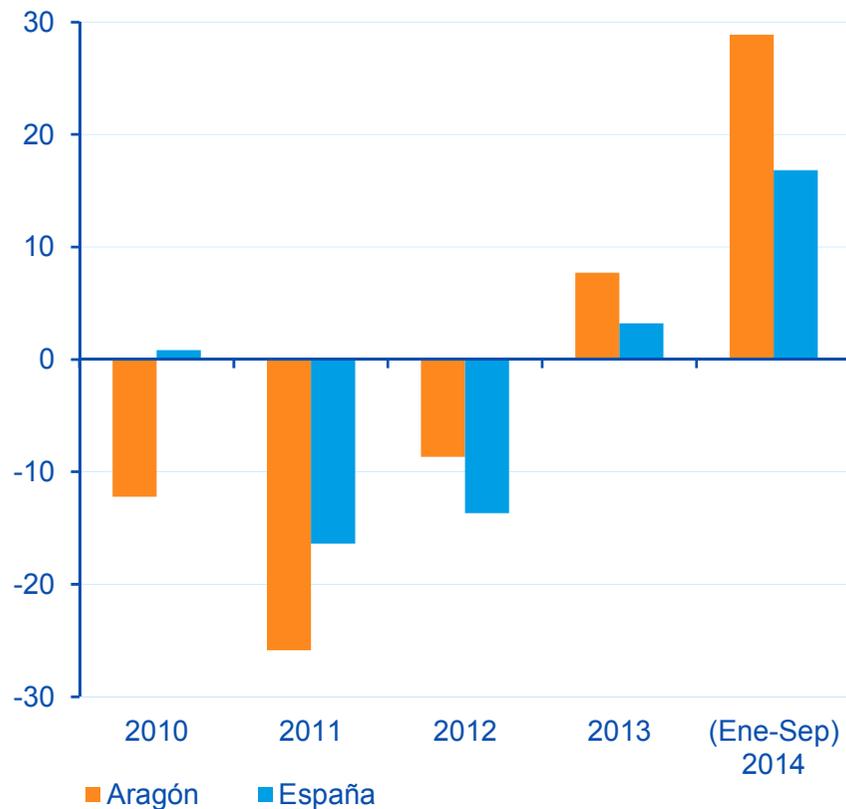
Sección 3

..., apoyado por la demanda interna.

Aragón y España: matriculaciones de automóviles

(a/a; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico



Esta mejora en el gasto en consumo privado, también se ha producido en Aragón, ...

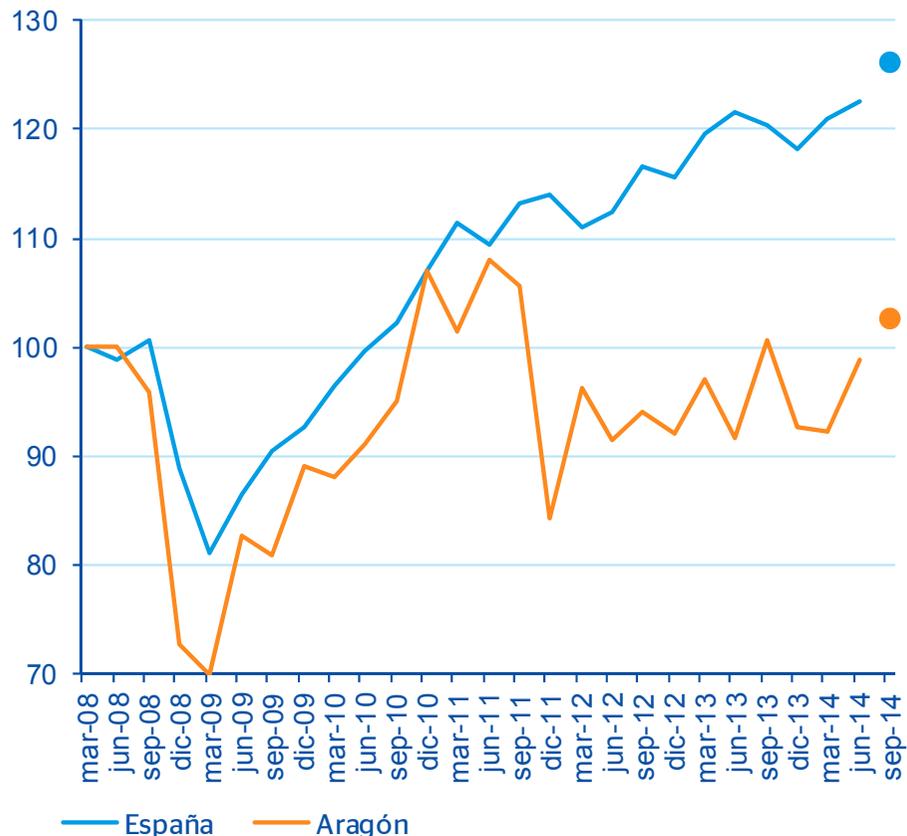
... y se ha dado como consecuencia de factores que tendrían un efecto temporal,...

... principalmente los relacionados a los estímulos fiscales.

Sección 3
2015: imprescindible crecimiento de las exportaciones

Aragón y España: exportaciones reales (1T08=100, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Las exportaciones en Aragón tuvieron un comportamiento decepcionante,...

...dada la temporalidad de los factores detrás del crecimiento de la demanda interna,...

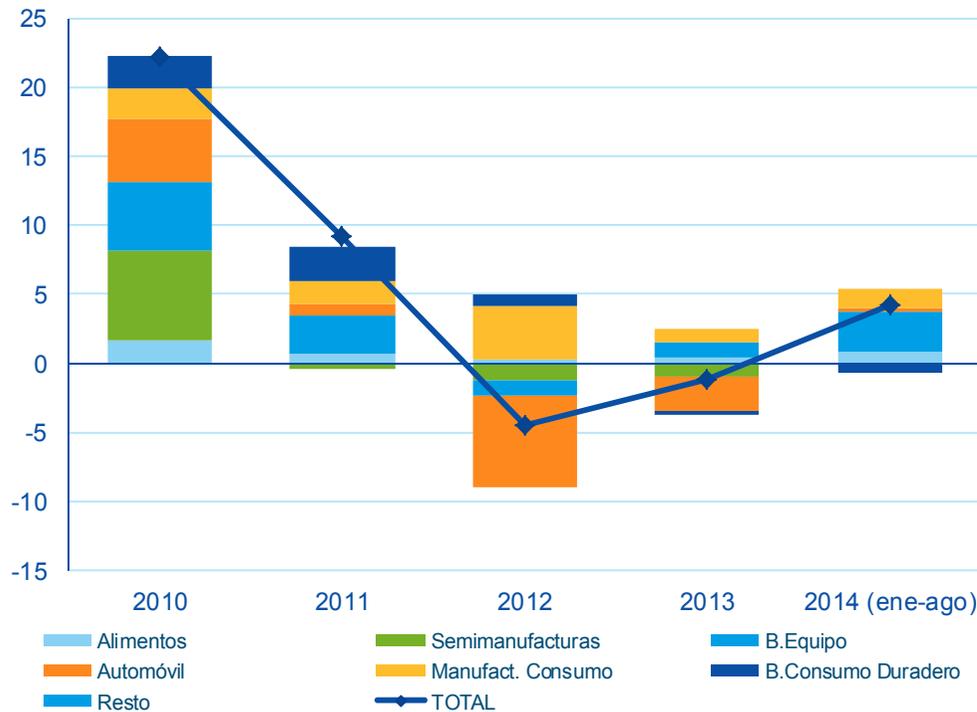
..., es imprescindible una reactivación del sector.

Sección 3
2015: imprescindible crecimiento de las exportaciones

Exportaciones aragonesas: contribución al crecimiento por sectores

(%, a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Por un lado, se percibe que las restricciones de oferta están comenzando a reducirse,...

...como consecuencia de la iniciación de proyectos nuevos en sectores clave, como el del automóvil,...

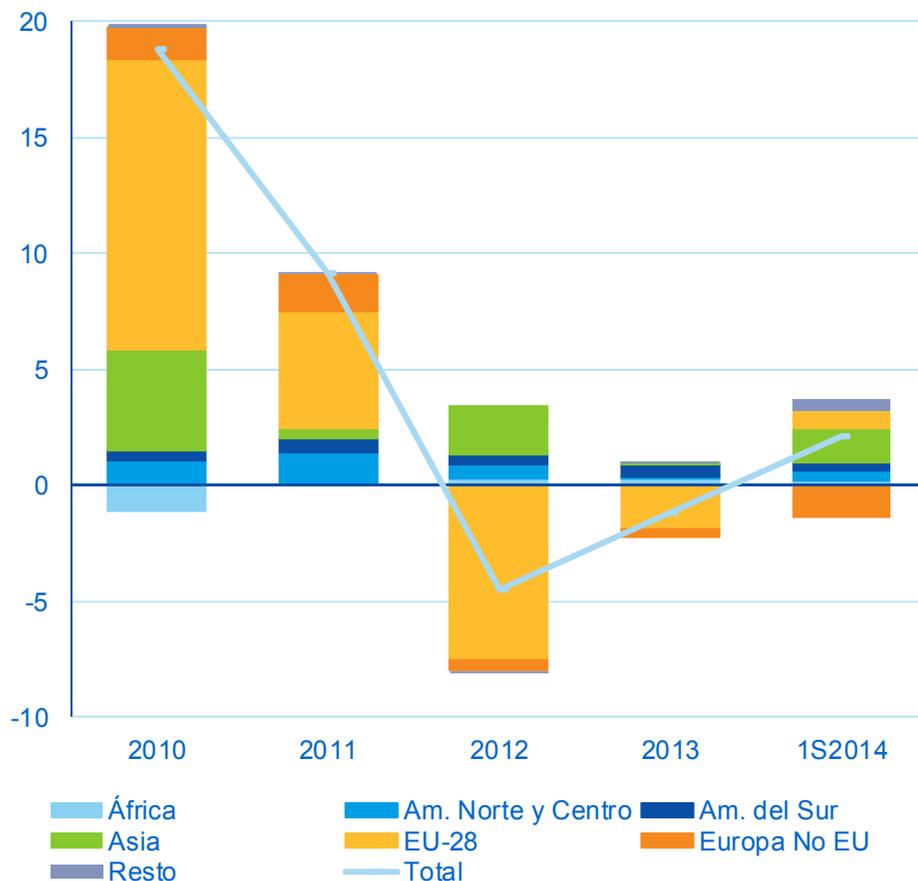
...las importaciones de bienes de equipo (17% a/a) adelantan un aumento de las exportaciones durante los próximos trimestres.

Sección 3
2015: imprescindible crecimiento de las exportaciones

Exportaciones aragonesas: contribución al crecimiento por áreas geográficas

(%, a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Por el lado de la demanda, durante los dos últimos años, la UE-28 (72% de las exportaciones) ha lastrado el crecimiento...

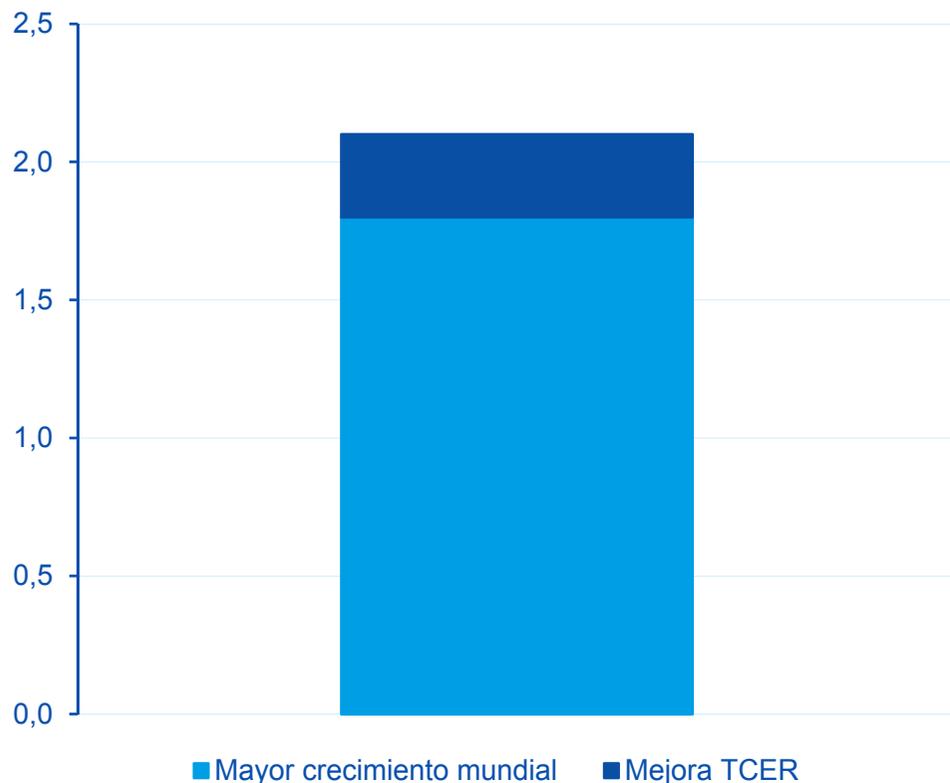
...mientras que América y, sobre todo Asia (+14% a/a) incrementan su importancia.

La diversificación geográfica es clave para volver a altas tasas de crecimiento, pero la recuperación en la UEM también ayudará.

Sección 3
2015: imprescindible crecimiento de las exportaciones

España: crecimiento adicional de las exportaciones en 2015 por cambios en fundamentales (pp)

Fuente: BBVA Research



La contribución de la demanda interna tenderá a descender durante los próximos trimestres ...

... por lo tanto, para sostener el crecimiento, es fundamental la recuperación de las exportaciones

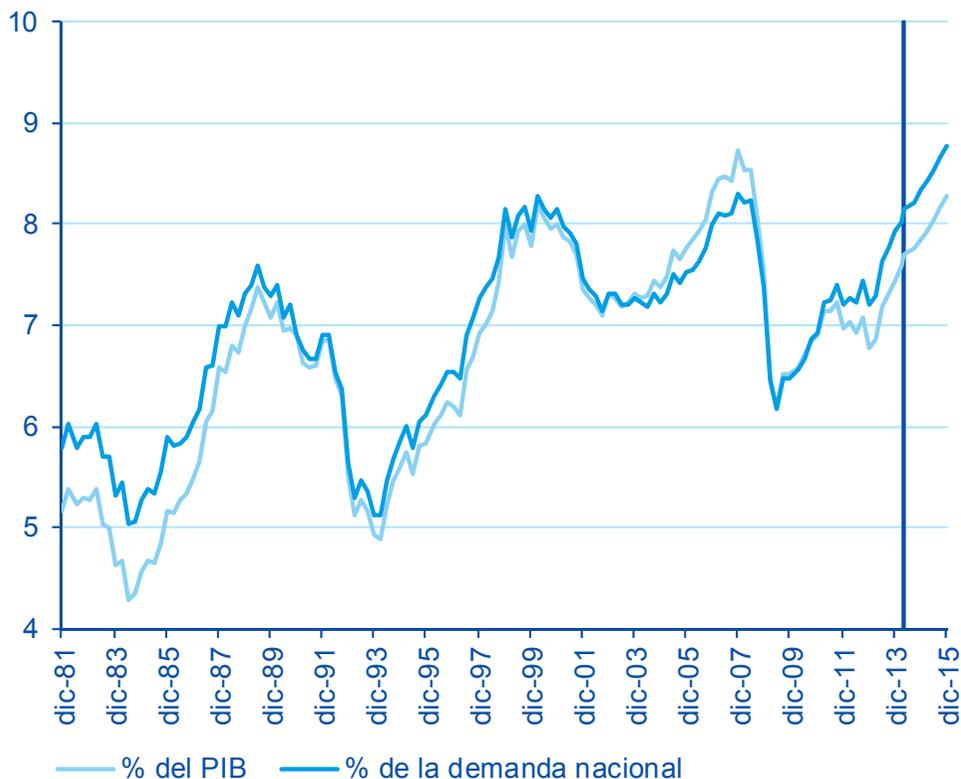
La recuperación de la demanda externa y un tipo de cambio real más depreciado apoyarán su crecimiento en el corto plazo

Sección 3
2015: la inversión en M&E augura un mayor crecimiento

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

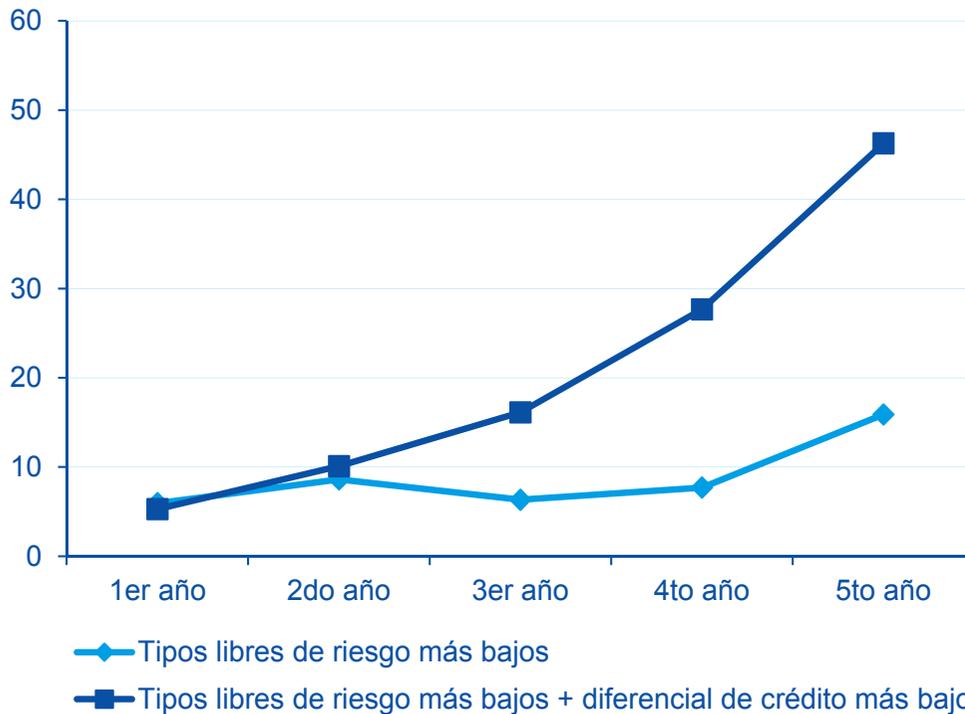
Sección 3

2015: una política monetaria más expansiva

España: impacto estimado en el crédito del sector privado, excluyendo hipotecas*

(diferencia acumulada vs. últimas previsiones en miles de millones de €)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



Las acciones del BCE están orientadas a disminuir el coste de la financiación bancario, condicionada a un aumento del crédito

En España, los menores tipos aumentarán la demanda de crédito ...

... que puede aumentar en unos 50 mil millones si se confirman nuestras previsiones de menores diferenciales en tipos de interés

Sección 3

2015: una política monetaria más expansiva

España: crecimiento del flujo de nuevas operaciones de crédito, julio 2014 (tasa interanual)

Fuente: BBVA Research en base a BdE

Empresas (hasta €1m)

Hogares

12,4%

12,1%

La recuperación de los flujos de financiación (no del stock), es lo que precede a la recuperación económica.

La reducción de la incertidumbre y la mejora de la economía han apoyado una recuperación de la demanda.

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a hogares y PYMES, que se consolidará en 2S14

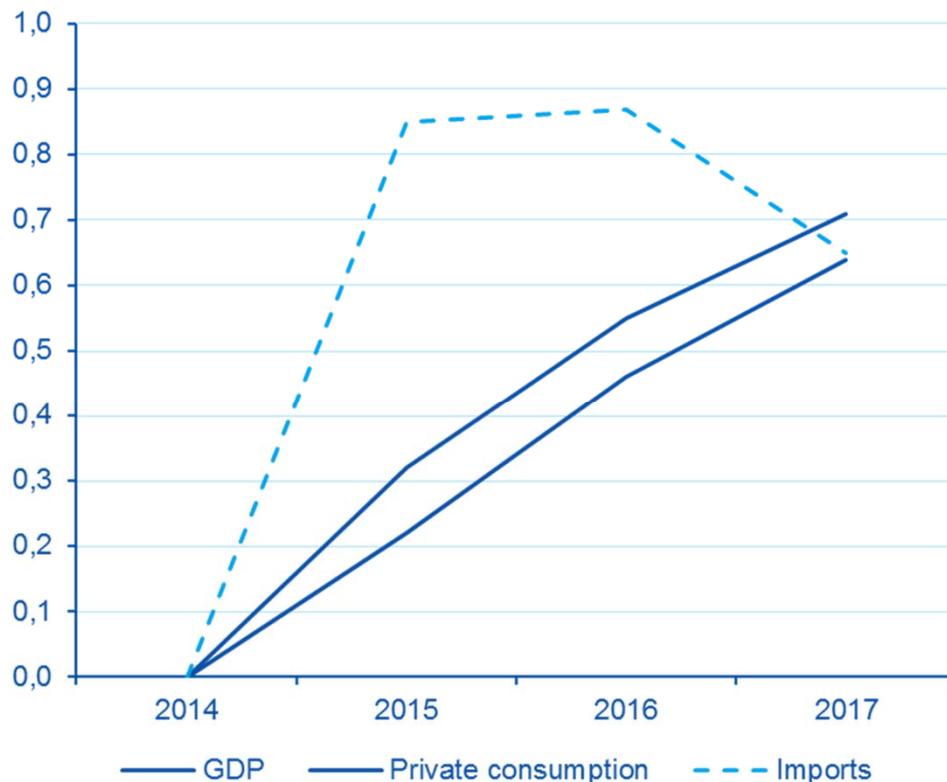
Sección 3

2015: una política fiscal más expansiva

España: impacto de la reducción impositiva en IRPF e IS

(desviación respecto a un escenario sin reforma en pp)

Fuente: BBVA Research



En total, la reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016 ...

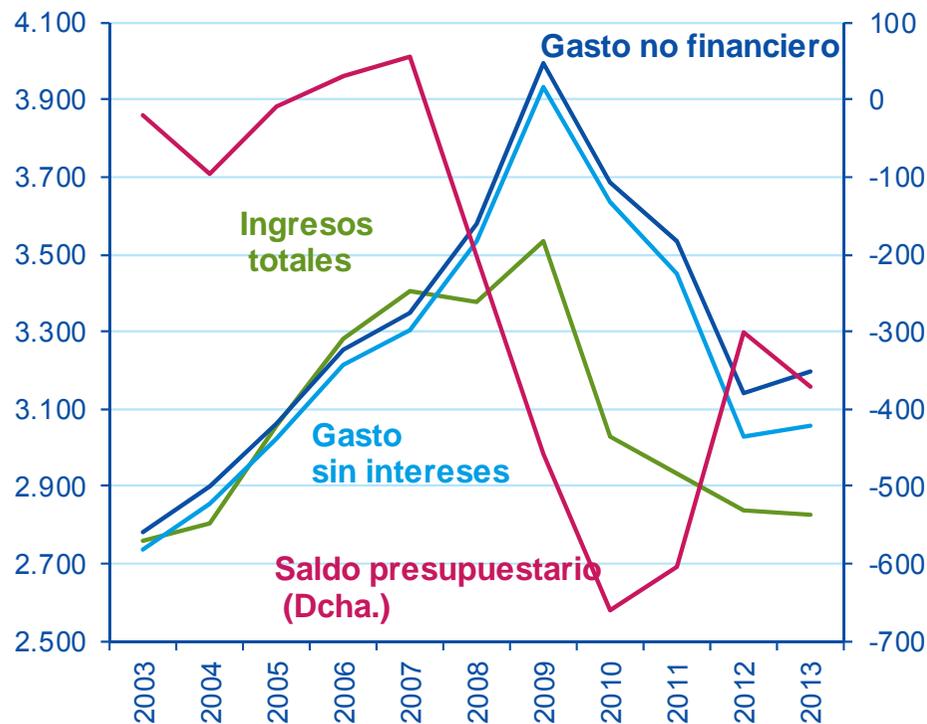
... lo que incrementará la demanda interna y, con ella, las importaciones, lo que atenuará el impacto sobre el PIB

La mejora cíclica de ingresos y gastos, junto con el cumplimiento de los objetivos en 2014, facilita el impulso fiscal

Sección 3
2015: a nivel autonómico una política menos restrictiva

Aragón: ingresos, gastos y saldo presupuestario per capita, euros constantes 2013

Fuente: BBVA Research a partir de Ángel de la Fuente



Aragón mejoró el saldo presupuestario per capita entre 2010 y 2012,...

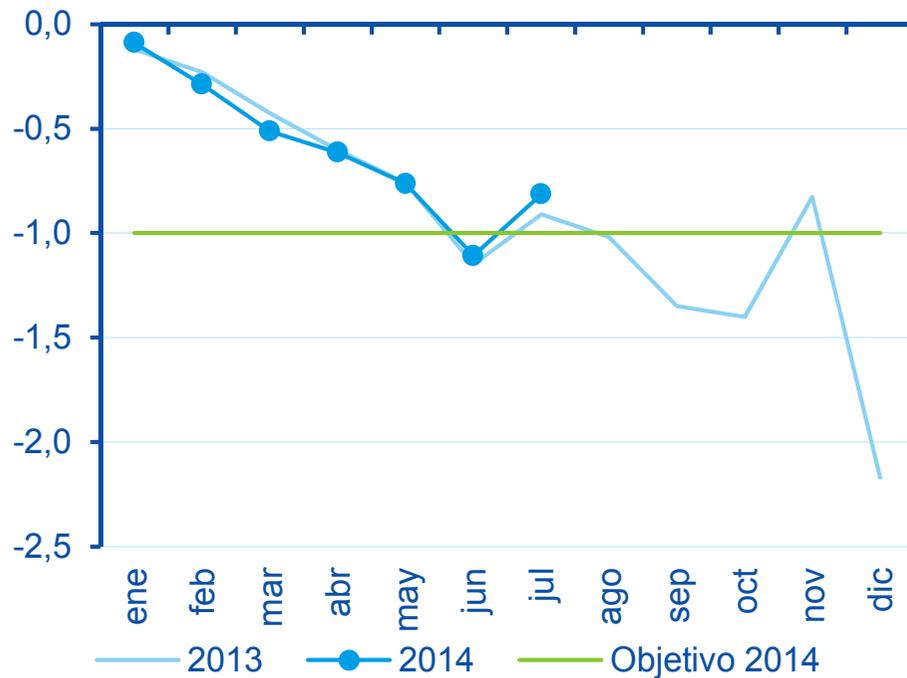
... pero los ingresos reales per capita han mostrado una tendencia suavemente decreciente..

...lo que implica arriesgarse a un nuevo incumplimiento y posponer esfuerzos de consolidación

Sección 3
2015: a nivel autonómico una política menos restrictiva

Aragón: necesidad de financiación (% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y BdE



Aragón ha relajado el esfuerzo de consolidación fiscal en 2013 y 2014,...

... con cierto control de gasto, sobre todo de capital...

...pero acompañado sólo parcialmente con mejora de ingresos impositivos

Sección 3

2015: el impacto de las reformas

Aragón y España: Afiliación media a la Seguridad Social (% a/a; exCNP)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han evitado una mayor destrucción de empleo

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis la destrucción de empleo habría sido menor

Son necesarias reformas adicionales en el mercado de trabajo y los mercados de bienes y servicios

Sección 3

Punto de inflexión y vuelta al crecimiento

Crecimiento del PIB por CC. AA.

(variación promedio anual)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía aragonesa acelerará el crecimiento en 2014 y 2015

El apoyo del sector exterior y la corrección de algunos desequilibrios internos serán los factores de apoyo a la recuperación

Aumenta la incertidumbre acerca del tipo de medidas que serán necesarias para reducir los desequilibrios de las cuentas públicas

Índice

Sección 1

Economía mundial: se mantiene la recuperación, aunque no se acelera

Sección 2

España: se confirman los sesgos al alza

Sección 3

Aragón acelera el crecimiento

Sección 4

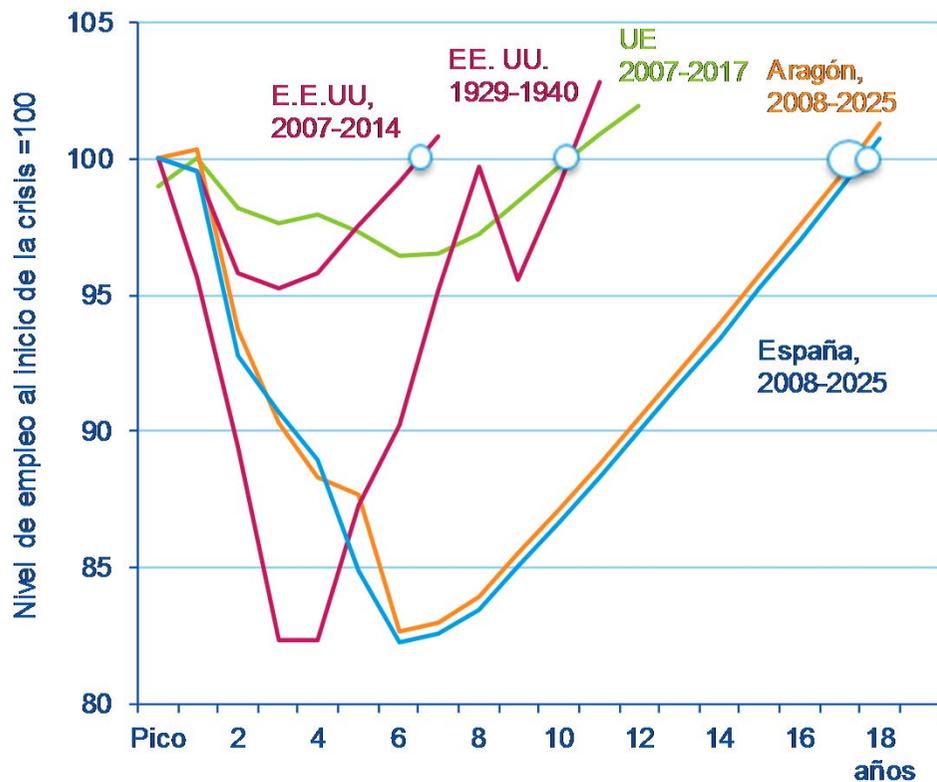
El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 4
La necesidad de profundizar el proceso reformador

Evolución del empleo

(Nivel de empleo al inicio de cada crisis = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de Andrés y Doménech (2012)



Reto urgente a corto plazo: reducir la tasa de desempleo

Pero los problemas del mercado de trabajo van más allá: negociación colectiva, dualidad y políticas de empleo

Flexibilidad salarial para recuperar la productividad (Δ de empleo y W) y mayor competencia (reducción de márgenes)

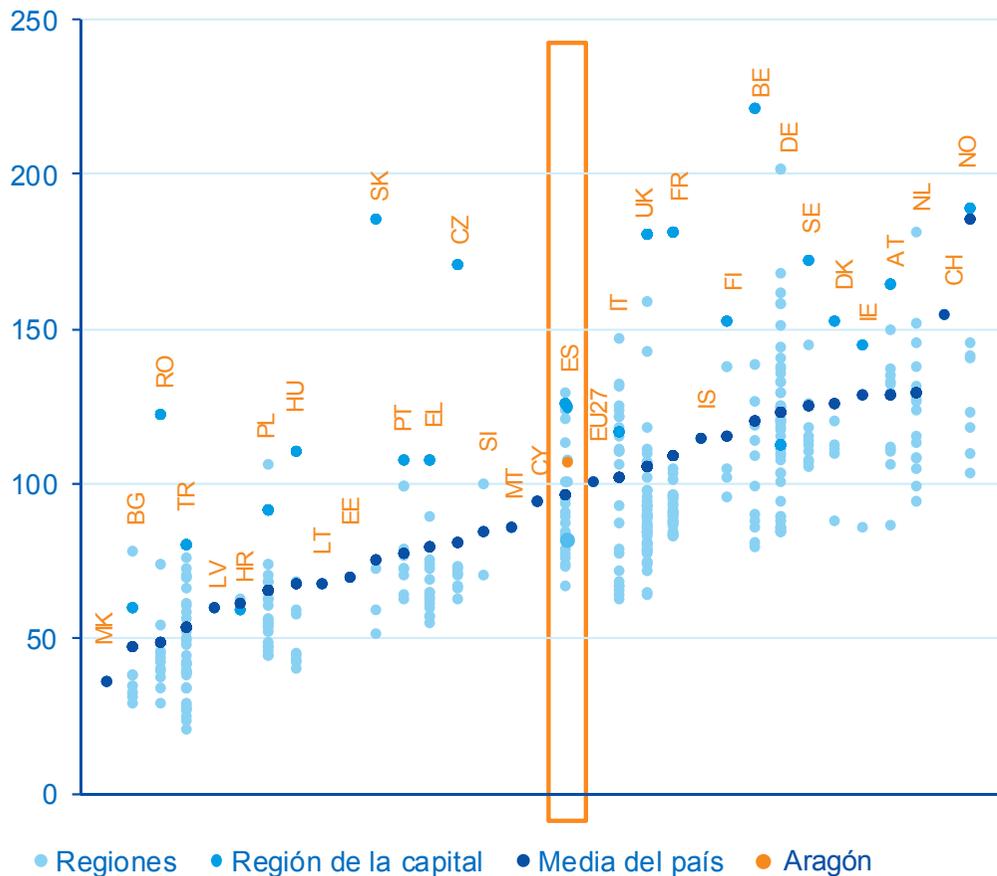
Es necesario un crecimiento del PIB del 2,5% hasta 2026 para recuperar el nivel de empleo precrisis

Sección 4

La necesidad de profundizar el proceso reformador

Índice de competitividad regional 2013

Fuente: BBVA Research a partir de Annoni y Dijkstra (2013)



La educación, la inversión en I+D+i tienen una fuerte relación con el PIB potencial

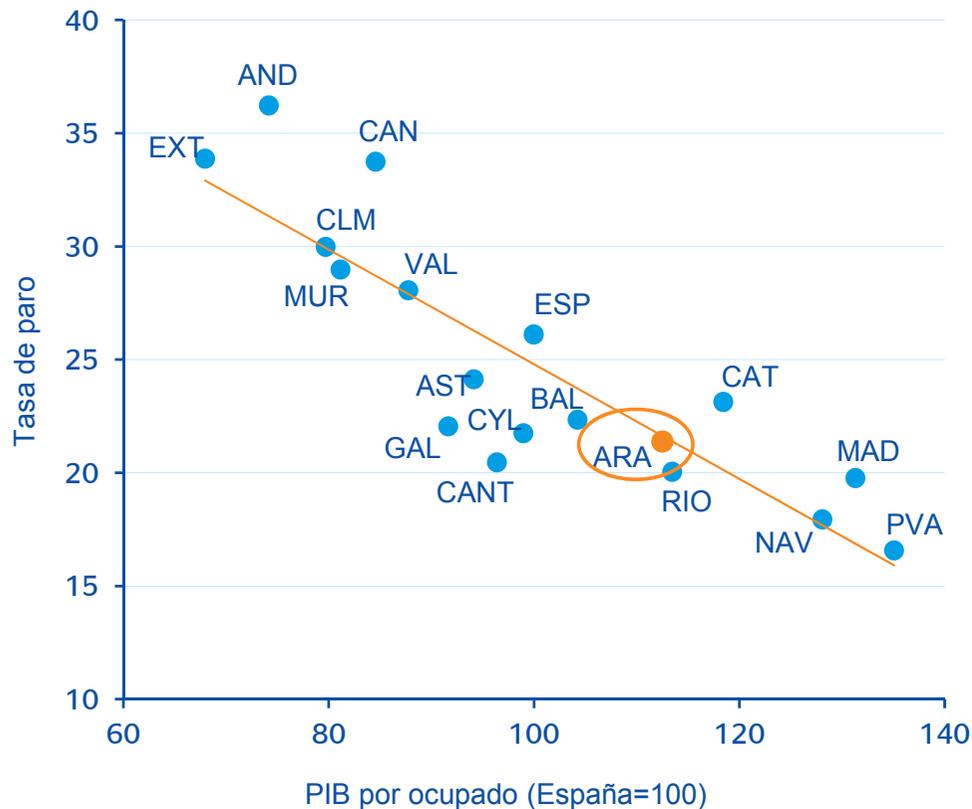
Aragón debe redoblar sus esfuerzos para mejorar su posición en estos indicadores

La implementación de reformas en estos ámbitos será fundamental para garantizar una convergencia en PIB y renta con Europa

Sección 4
La necesidad de profundizar en el proceso reformador

CC. AA.: PIB por ocupado y tasa de paro en 2013

Fuente: BBVA Research



El mercado laboral afronta numerosos retos, entre los que destaca una productividad inferior a la media (y aumentando el diferencial)

Inversión en capital humano, físico y tecnológico aumentan la productividad y empleabilidad del trabajador

Asumiendo un crecimiento del 2,5% (y del 0,6% de la productividad) se necesitaría una década para recuperar el nivel de empleo regional pre-crisis

Mensajes principales

- 1 **El crecimiento global continuará**, aunque la recuperación está siendo más moderada en comparación histórica
- 2 **En España se modera el crecimiento en 3T2014 pero se acelerará en 2015**, apoyado en políticas monetarias y fiscales más expansivas, aunque con riesgos sobre la composición del crecimiento y la cuenta corriente
- 3 **La economía aragonesa recupera el crecimiento en 2014 y lo acelerará en 2015**. El apoyo del sector exterior y el avance en la corrección de algunos desequilibrios internos apoyarán la recuperación
- 4 **Las reformas están teniendo un efecto positivo sobre la economía**. Sin embargo, el esfuerzo puede y debe ser mayor para que la recuperación sea más intensa, sostenible y duradera.

Situación Aragón

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Zaragoza, APD, 23 de octubre de 2014