

BBVA

RESEARCH



SITUACIÓN

ARAGÓN

2017

El escenario global mejora, con sesgos al alza en España e incertidumbre elevada, sobre todo por los **riesgos de proteccionismo** en EE. UU.

En Aragón, tras crecer un 3,3% en 2016, el PIB se mantiene sólido y crecerá el **2,9% en 2017** y **2,8% en 2018**, creando **cerca de 20 mil empleos**

La vulnerabilidad de la economía española y aragonesa hace necesario continuar con **nuevas reformas**



BBVA

RESEARCH

GLOBAL Y ESPAÑA

1º TRIMESTRE 2017



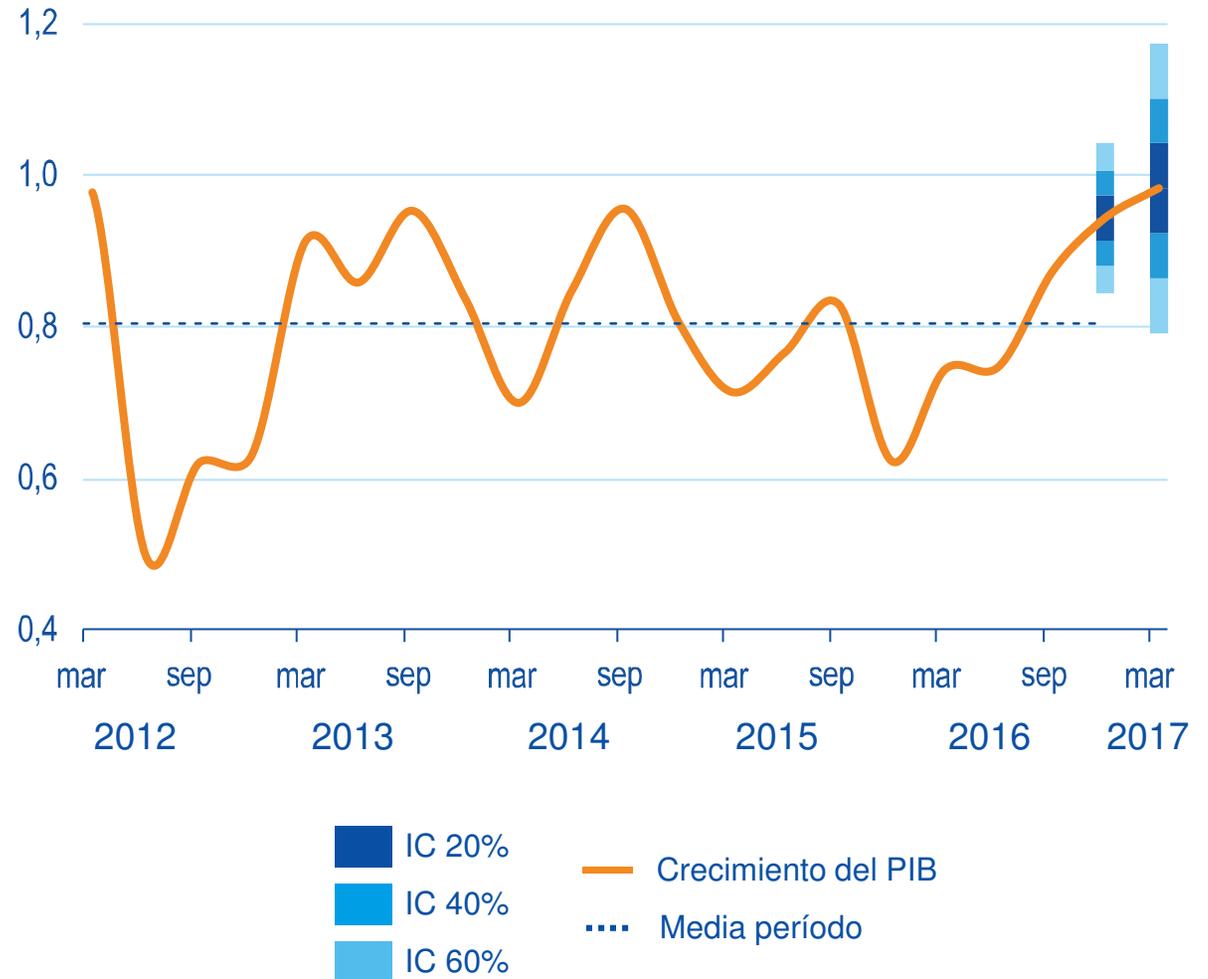
ACTIVIDAD

El crecimiento global se está acelerando

- Datos mejores de lo previsto a finales de 2016 en EE.UU., China, y en la eurozona
- **Recuperación del sector industrial y el comercio global**
- Indicadores de confianza al alza

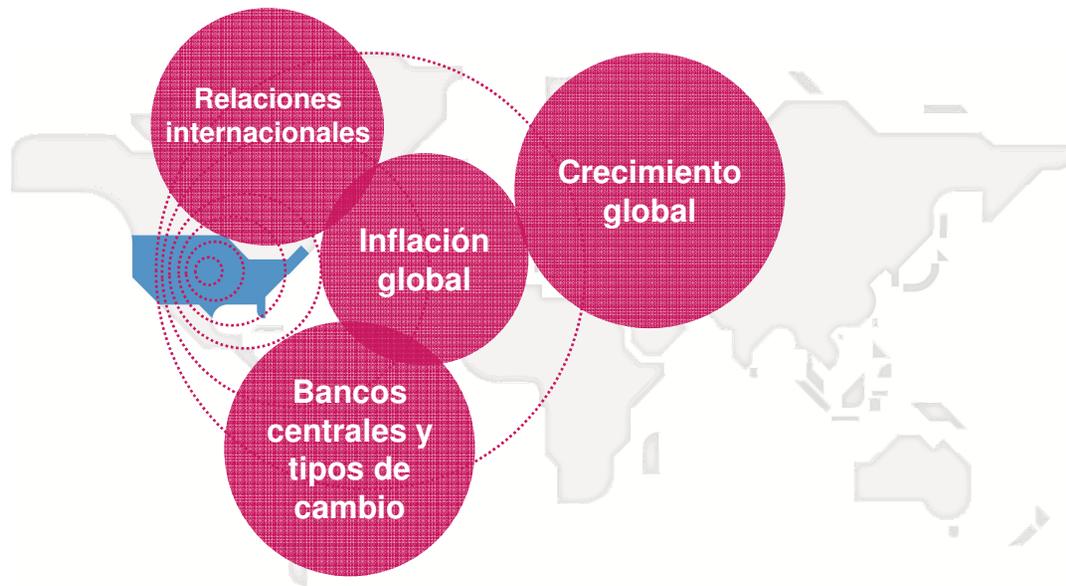
CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

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



ALGUNAS INCÓGNITAS

La política económica de EE.UU. y sus efectos globales



¿Prioridades de política fiscal?

.....

¿Impacto del estímulo fiscal sobre el crecimiento y la inflación en una economía con pleno empleo?

.....

¿Cuál será el impacto de Trump en el crecimiento potencial?

¿Cómo serán las medidas proteccionistas, cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?

.....

¿Cuál será la reacción de otros países (China...)?

.....

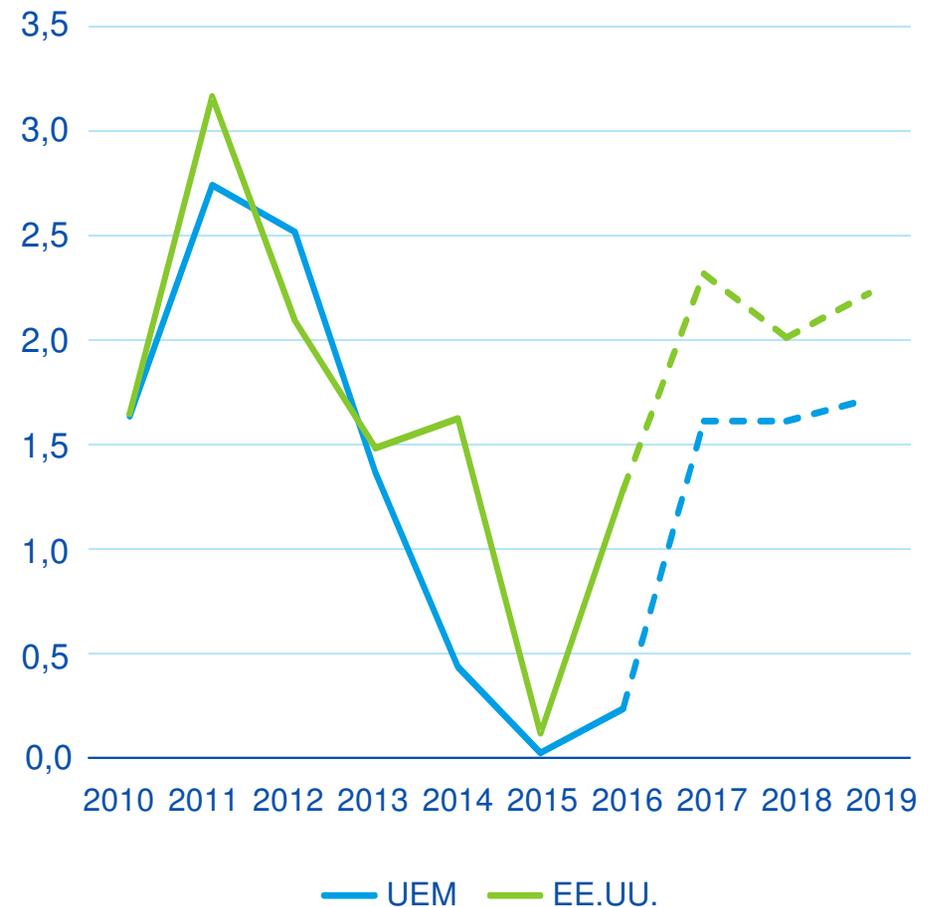
¿Qué sectores se desregularán y cómo?

INFLACIÓN

El aumento de los precios de materias primas abre el camino a la normalización de la inflación

- La **inflación de las economías avanzadas se ha recuperado** debido al efecto base de los precios energéticos, y al aumento del precio del crudo
- La **inflación subyacente se mantiene en tasas todavía moderadas**
- La recuperación de la inflación incrementa la posibilidad de una **normalización de tipos de interés**

INFLACIÓN GENERAL GLOBAL
(%, a/a)



ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Cambiará la estrategia de los bancos centrales?

FED

(más adelantado)

Necesidad de equilibrar:

- Política fiscal y su impacto en la inflación
- Dólar más fuerte

BCE

(más retrasado)

Sesgo a una salida más temprana de lo esperado:

- Riesgo de deflación muy bajo
- Euro débil
- Presión creciente dentro del BCE conforme se consolide la inflación



Los principales retos permanecen sin cambios:

- Tamaño elevado de los balances
- Bajo crecimiento potencial (productividad) y bajos tipos de interés de equilibrio

ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Cambiará la estrategia de los bancos centrales?

CALENDARIO DEL PROGRAMA DE COMPRAS DE ACTIVOS DEL BCE Y MONITOR DE LA INFLACIÓN DE LA ZONA EURO



	10y UST	10y German Bund	Prima de riesgo España	USD/EUR
Dic17	2.7% (prev 2.6%)	0,9% (prev 0.7%)	130 (prev 120)	1,09 (prev 1,09)
Dic18	3,0% (prev 2.8%)	1.5% (prev 1.3%)	150 (prev 120)	1,17 (prev 1,17)

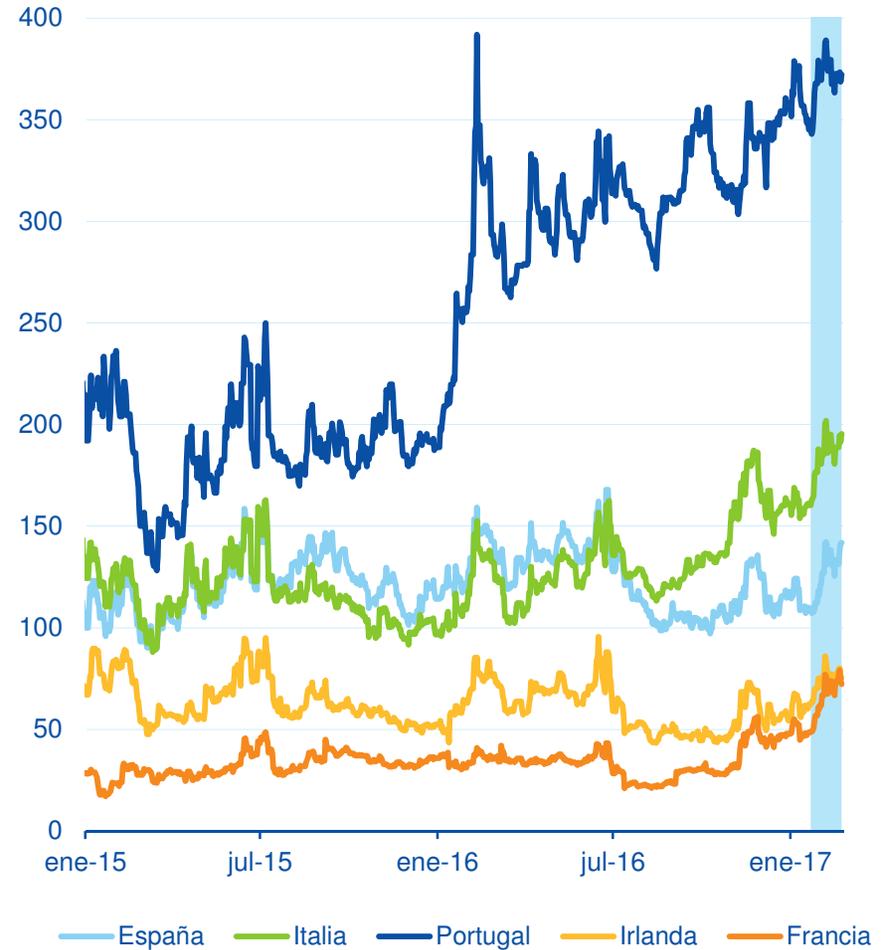


ALGUNAS INCÓGNITAS

El riesgo político en Europa aumenta

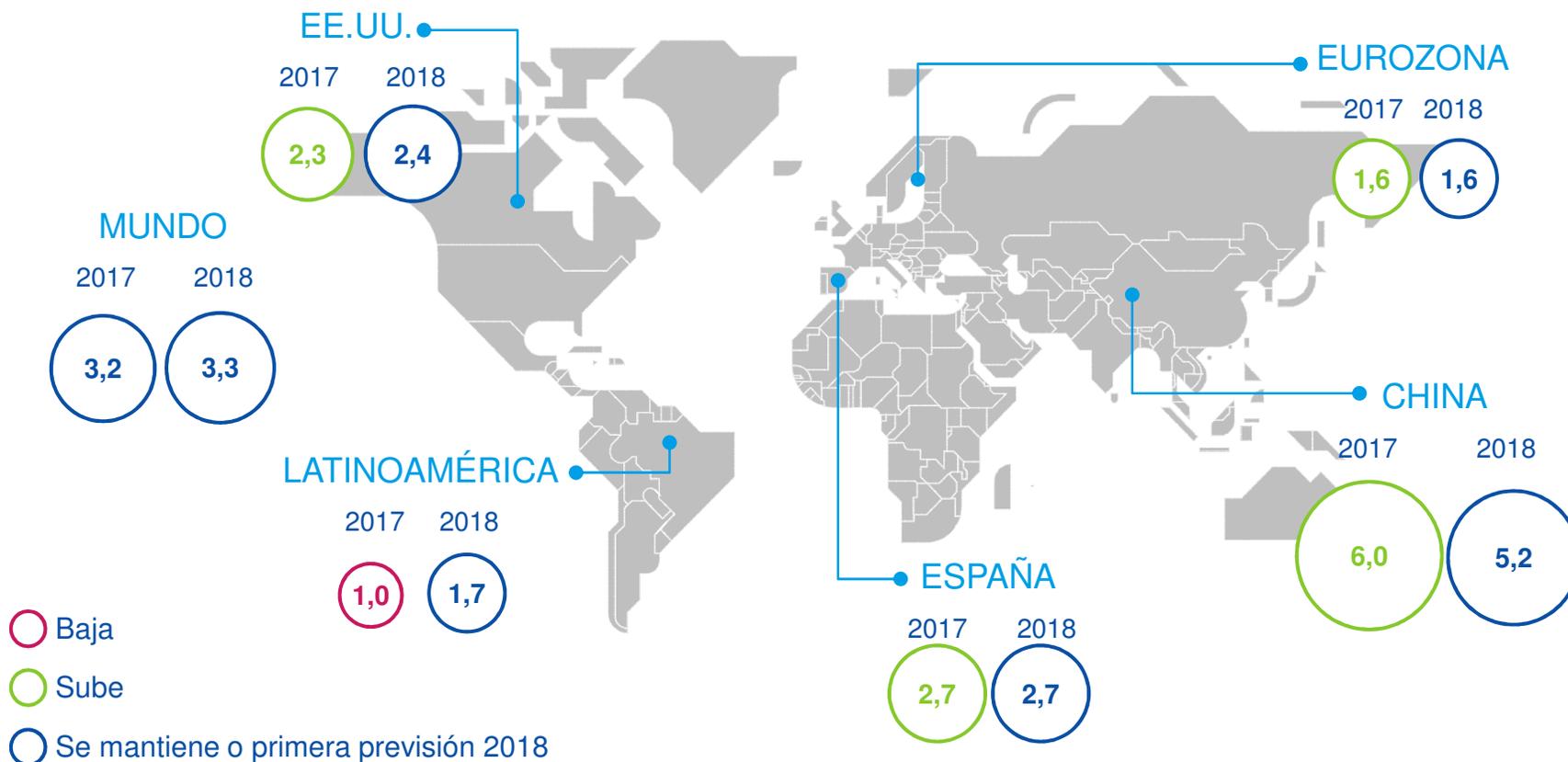
- El calendario electoral en Europa es intenso, con citas en Holanda, Francia, Alemania y no se descarta en Italia
- El apoyo que vienen obteniendo partidos con propuestas antieuropeas o antieuro podría suponer un foco de desestabilización
- El problema griego seguirá en la agenda

PRIMA DE RIESGO SOBERANA (VS. ALEMANIA, PP)

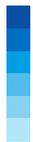


ESCENARIO GLOBAL

La economía se acelera en 2017 y 2018



Fuente: BBVA Research. Latinoamérica incluye: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela



BBVA

RESEARCH



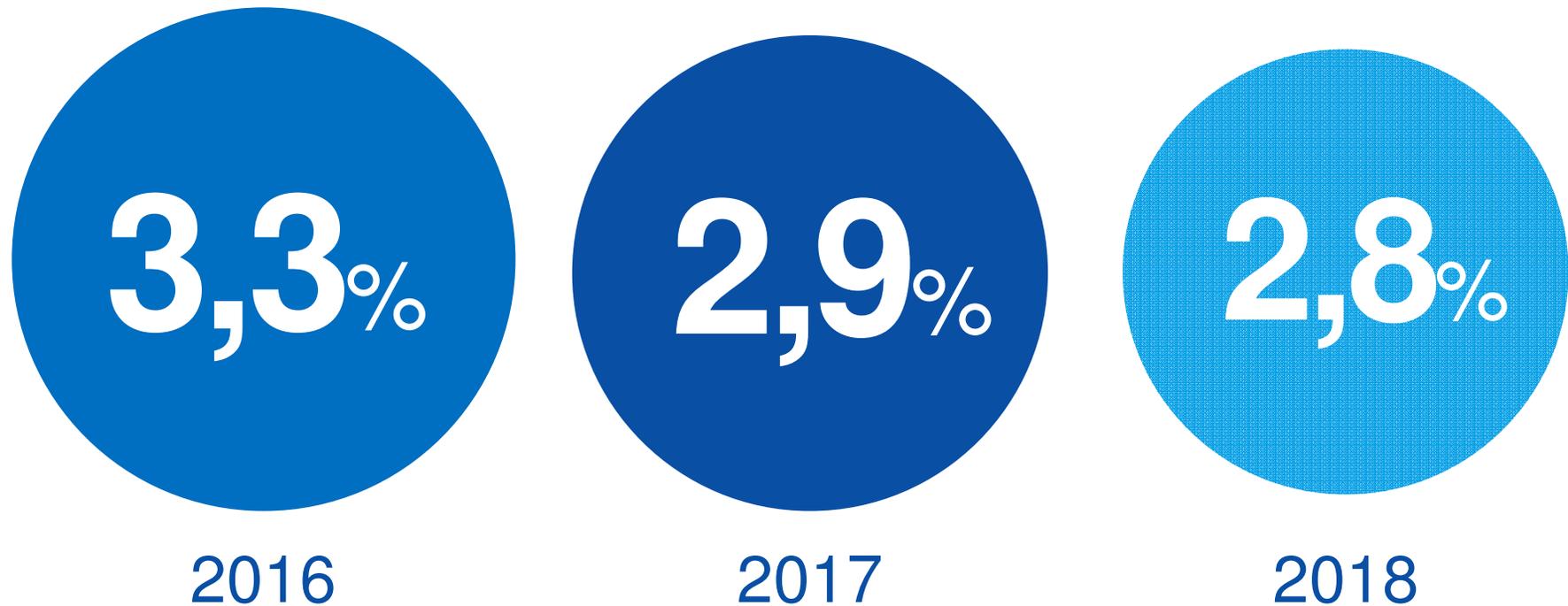
SITUACIÓN

ARAGÓN

2017

PERSPECTIVAS

El crecimiento se mantiene robusto,
pese a la desaceleración

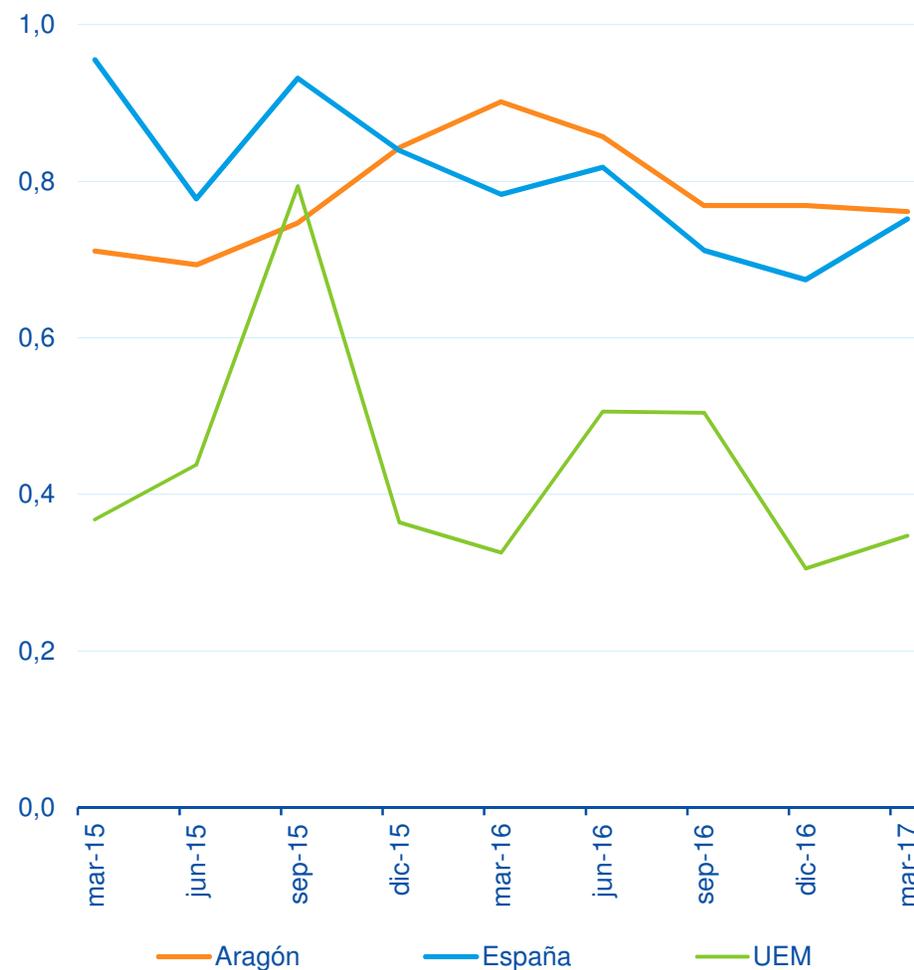


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

El crecimiento se mantiene en niveles elevados

- Política fiscal y monetaria expansivas, petróleo barato y el impacto de las reformas favorecen la solidez del crecimiento
- Aragón podría crecer un 0,8% trimestral en 1T17

ARAGÓN: CRECIMIENTO ESTIMADO DEL PIB
(%, t/t, CVEC Modelo MICA-BBVA)

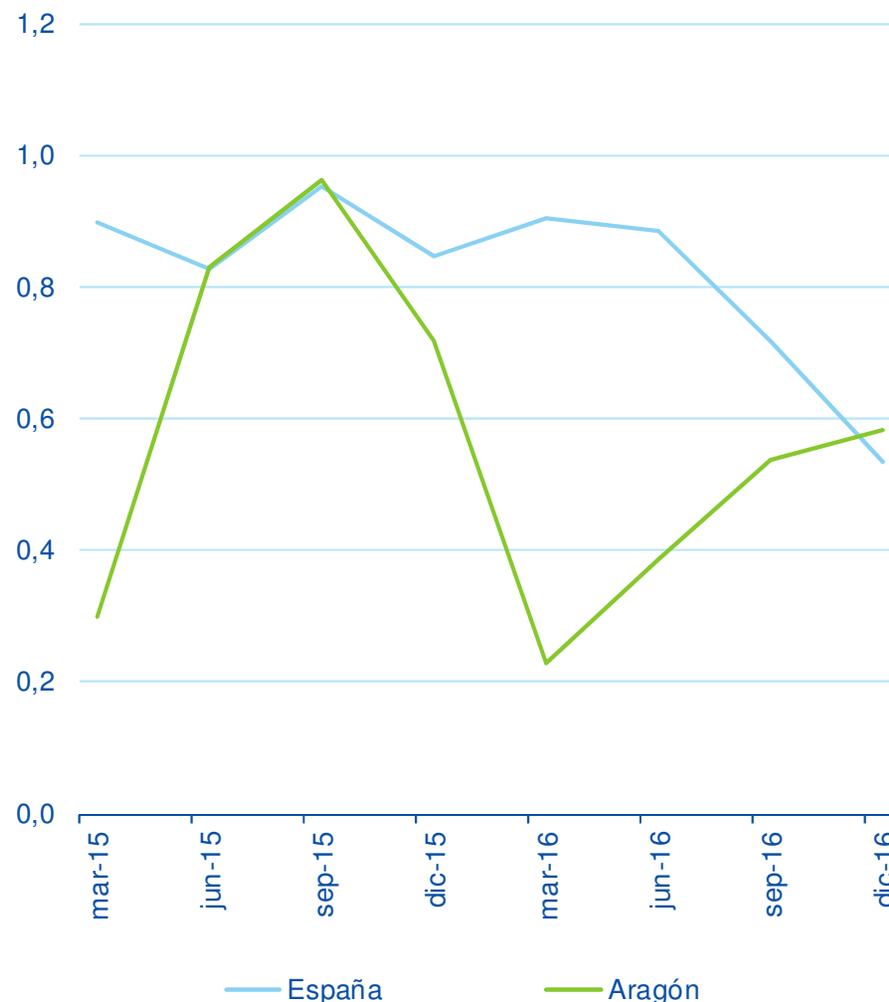


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

La política monetaria incentiva el consumo

- El crecimiento del consumo se acelera progresivamente en 2016
- En España se notan ya síntomas de desaceleración en las CC.AA que mostraron un mayor dinamismo en 1S16
- Política monetaria y fiscal neutrales, el precio del petróleo barato pero al alza y el agotamiento de la demanda embalsada desacelerarán el consumo hasta un ritmo acorde al crecimiento de sus fundamentales

ARAGÓN: INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO
(ISCR-BBVA, %, t/t, CVEC)





EL CRECIMIENTO CONTINÚA

La política fiscal autonómica dejó de ser contractiva

- El incremento de gasto en consumo final se compensa con la reducción de la inversión y las transferencias a otras AA.PP. mientras que los ingresos, tras las medidas tributarias, aumentan según lo esperado
- Se reduce el beneficio derivado del menor gasto de intereses
- Aragón tendrá difícil cumplir con el objetivo de déficit del 2016 y precisará medidas equivalentes a medio punto del PIB para cumplir en 2017

GOBIERNO DE ARAGÓN: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO ACUMULADO DEL CONSUMO Y LA INVERSIÓN (p.p. del PIB)



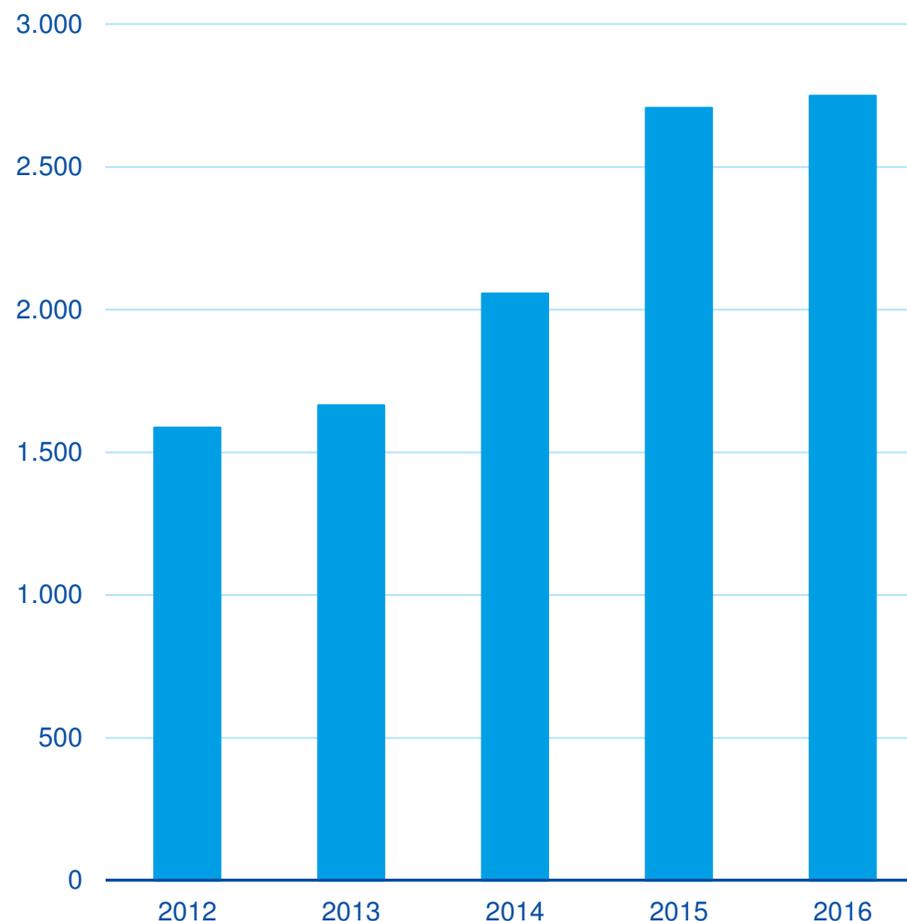


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

Las reformas apoyan la inversión

- **La inversión productiva se recupera**, a tenor de lo observado en importación de bienes de equipo (+1,6% a/a), que mantiene un nivel alto y construcción no residencial (+45,3% a/a)
- **Aragón fue la cuarta comunidad donde más creció la licitación de obra pública**, asociada a instalaciones sanitarias y carreteras
- Otros indicadores más cualitativos, como la Encuesta de Actividad BBVA dan **señales mixtas, que podrían reflejar la alta incertidumbre** (véase Recuadro 1)

ARAGÓN: IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO
(millones de euros)



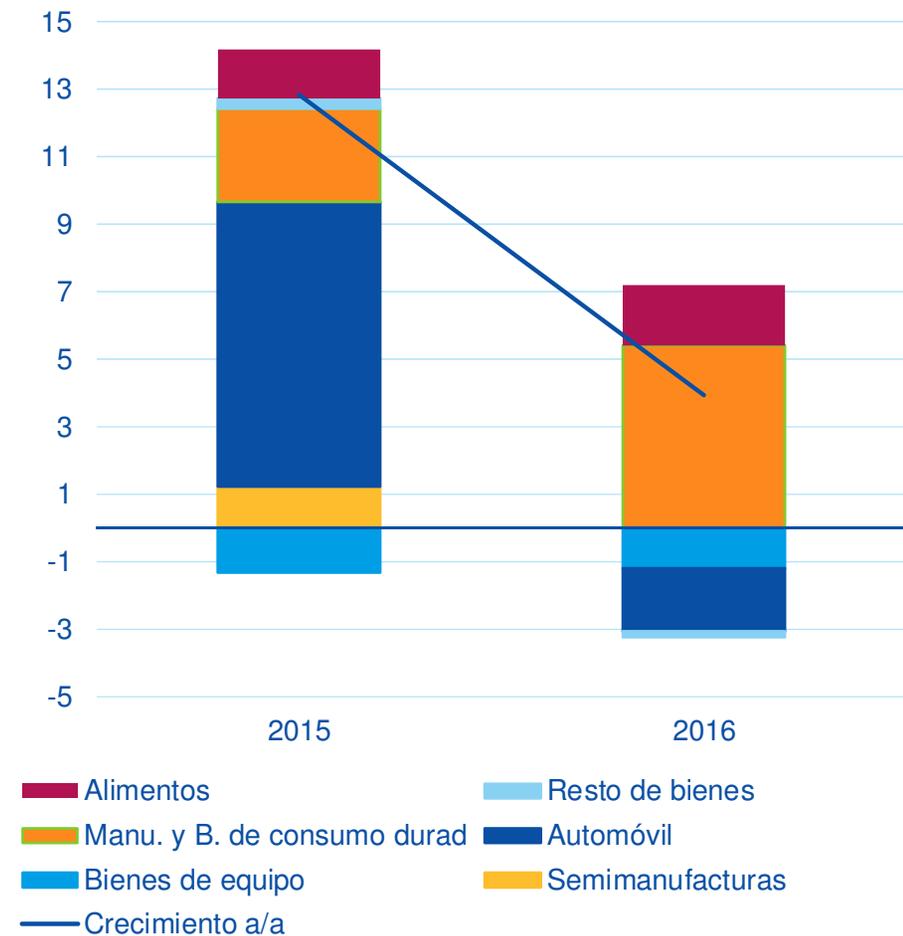


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

El sector exportador crece, a pesar de la caída del automóvil

- Las exportaciones aragonesas de bienes marcaron un récord histórico en 2016 (+3,9% a/a), a pesar de la caída en el sector automóvil, influenciada por factores de oferta
- La mejora del crecimiento global favorecerá la demanda exterior de bienes aragoneses, aunque el *brexit* y políticas proteccionistas suponen un riesgo

ARAGÓN: EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR (% a/a, nominales)

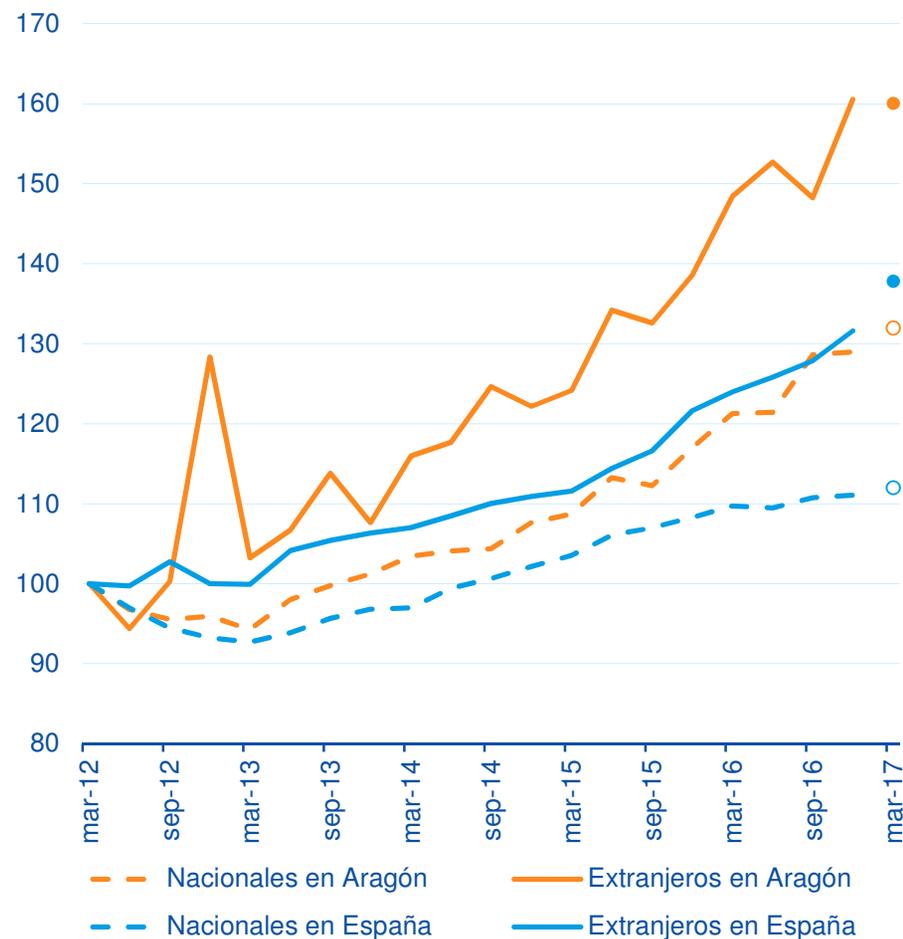


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

El turismo aprovecha la inestabilidad geopolítica

- El crecimiento en viajeros y pernoctaciones se acelera, especialmente en extranjeros, alcanzando cifras récord
- El turismo nacional, predominante en la región (casi el 80% del total) se verá favorecido por la recuperación
- Simultáneamente, los precios reales hoteleros se recuperan (+2% a/a) aunque siguen lejos de los niveles precrisis

ARAGÓN Y ESPAÑA: NÚMERO DE VIAJEROS (1T12=100, t/t, CVEC)



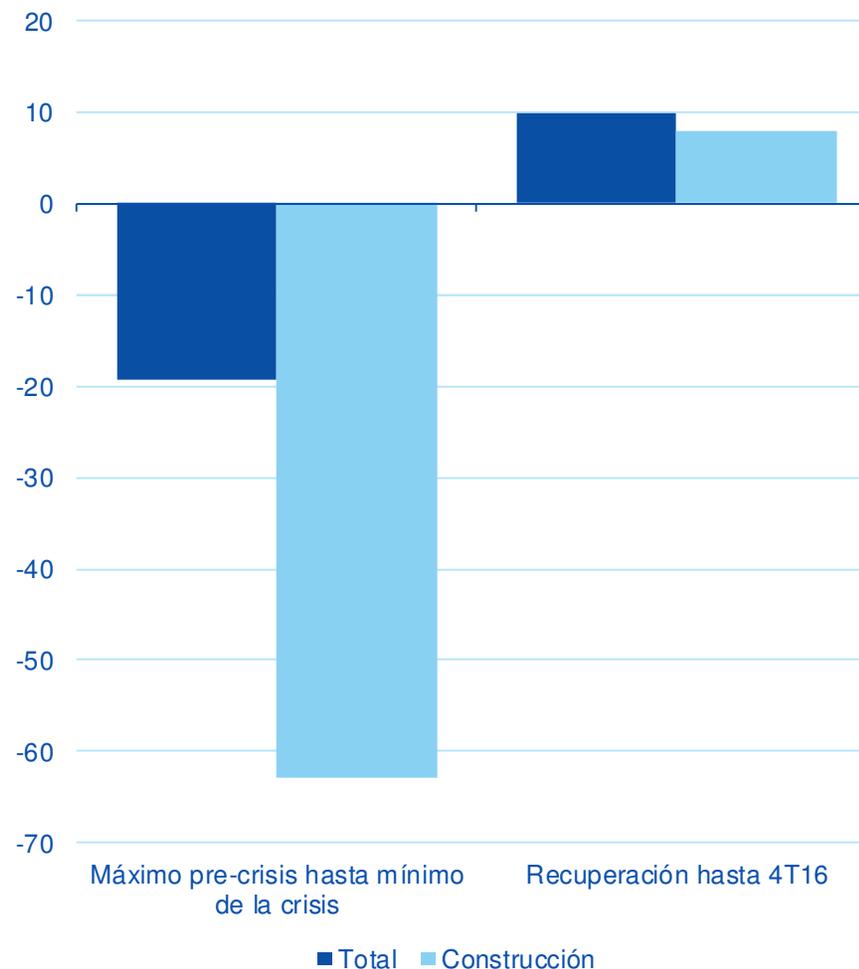


EL CRECIMIENTO CONTINÚA

Debilidad en el sector inmobiliario

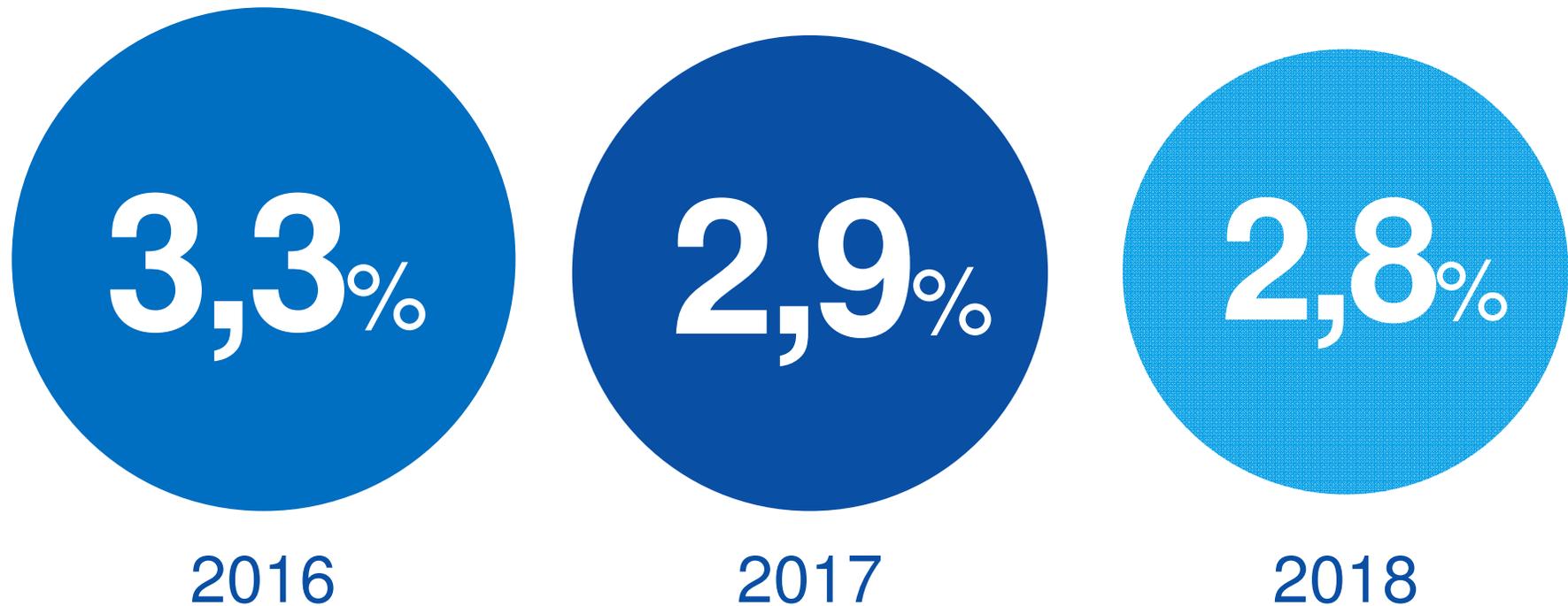
- La venta de viviendas aumenta un 4,5% t/t promedio en Aragón, en los tres primeros trimestres de 2016
- El empleo en construcción crece menos que en España desde mínimos y los visados de nuevas viviendas se muestran irregulares
- El precio de la vivienda no respondió al incremento de ventas, y cayó un 1,1% a/a en 2016

ARAGÓN: EMPLEO EPA (%)



PERSPECTIVAS

El crecimiento se mantiene robusto,
pese a la desaceleración

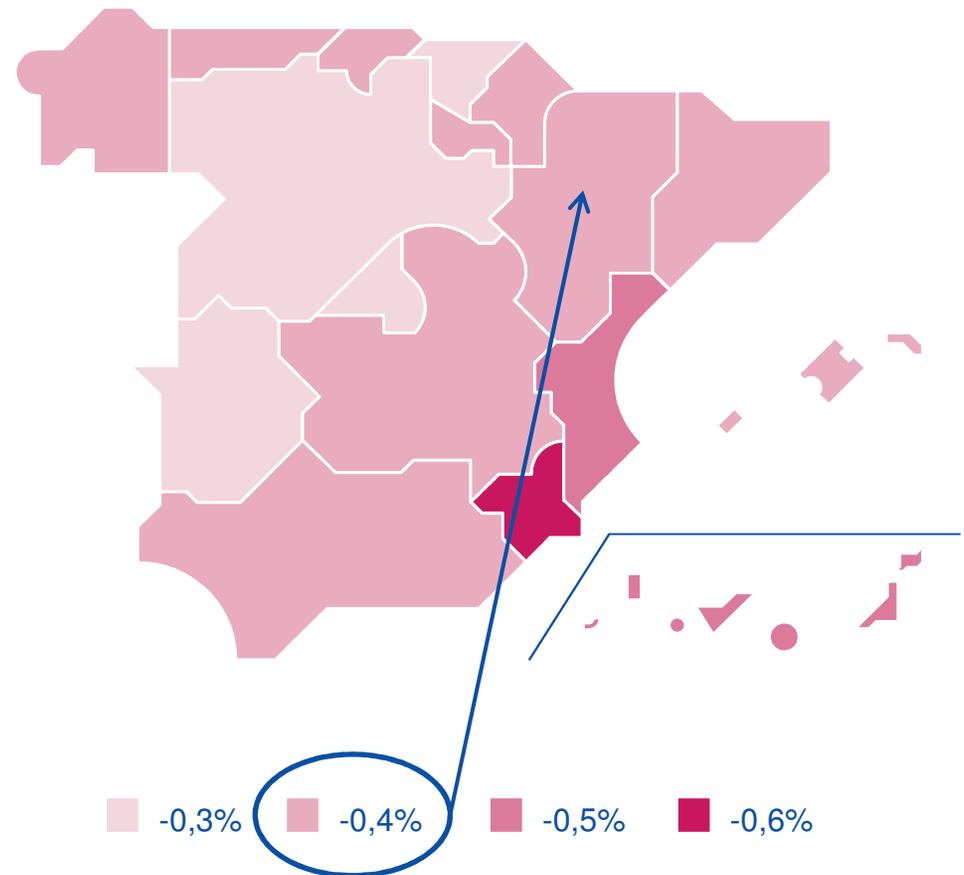


PERSPECTIVAS 2017-2018

Brexit: impacto negativo, similar a la media

- Dada la exposición de España y Aragón al Reino Unido, **el *brexit* implica una presión a la baja sobre la actividad**
- La **exposición de Aragón** en exportación de bienes **es ligeramente superior a la media**, pero es menor en turismo y vivienda. **Reino Unido absorbe una quinta parte de las exportaciones regionales de automóviles**
- **Los efectos indirectos**, a través de los principales socios comerciales y de España también **podrían impactar a la Comunidad**

IMPACTO ESTIMADO DEL BREXIT EN EL CRECIMIENTO DE 2017 (diferencia respecto a escenario base, en p.p.)

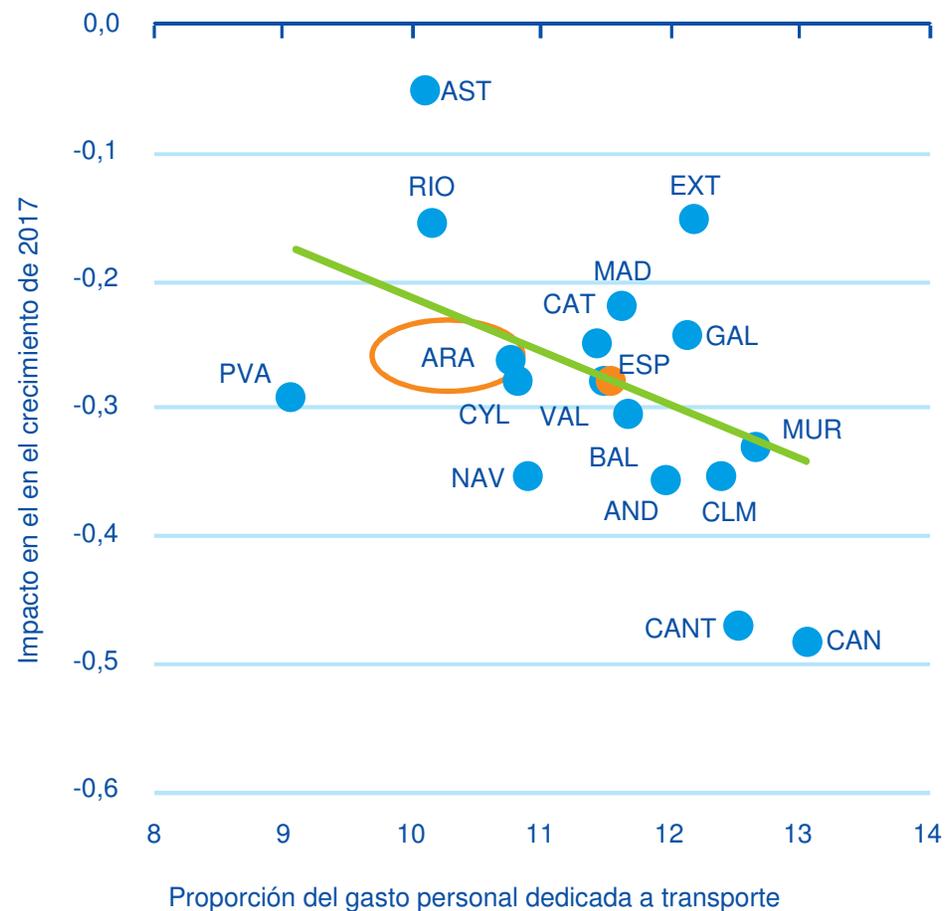


PERSPECTIVAS 2017-2018

Precios del petróleo bajos pero revisados al alza

- La revisión al alza del precio del barril 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 es similar al promedio de España, acorde a la proporción de gasto dedicada al transporte en la región

ARAGÓN: IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO
(desviación del crecimiento anual en p.p. respecto al escenario base de hace 6 meses)



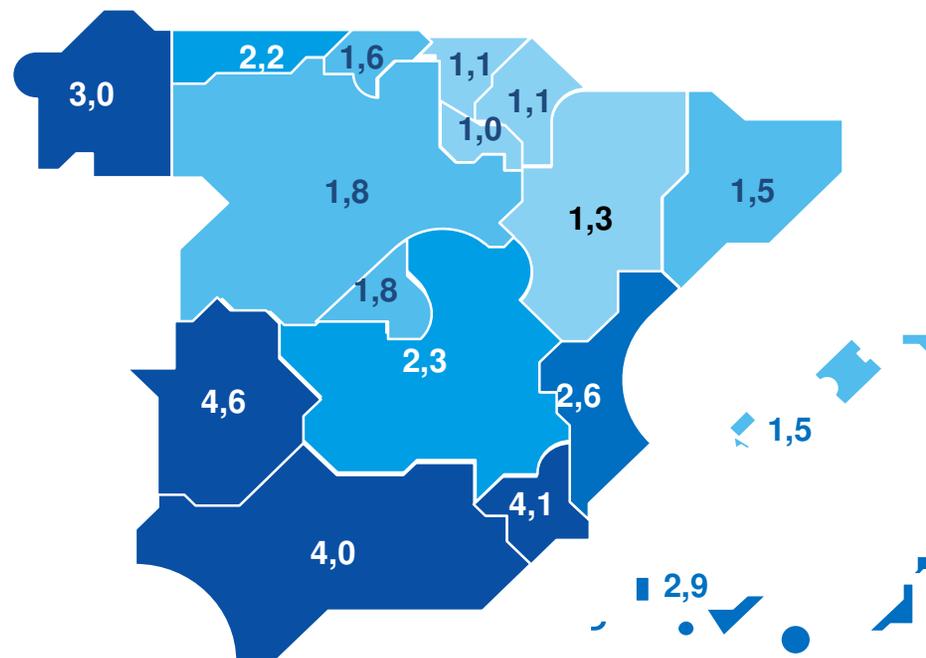
PERSPECTIVAS 2017-2018

Subida del SMI: posibles efectos heterogéneos

- Aragón se encuentra entre las comunidades que menos afectadas pueden verse por el incremento del salario mínimo
- Tasa de paro, temporalidad, capital humano y especialización sectorial contribuyen a explicar las diferencias regionales

ASALARIADOS CON UN SUELDO ANUAL EQUIVALENTE POR DEBAJO DEL SMI

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



CAMBIOS EN EL ESCENARIO

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



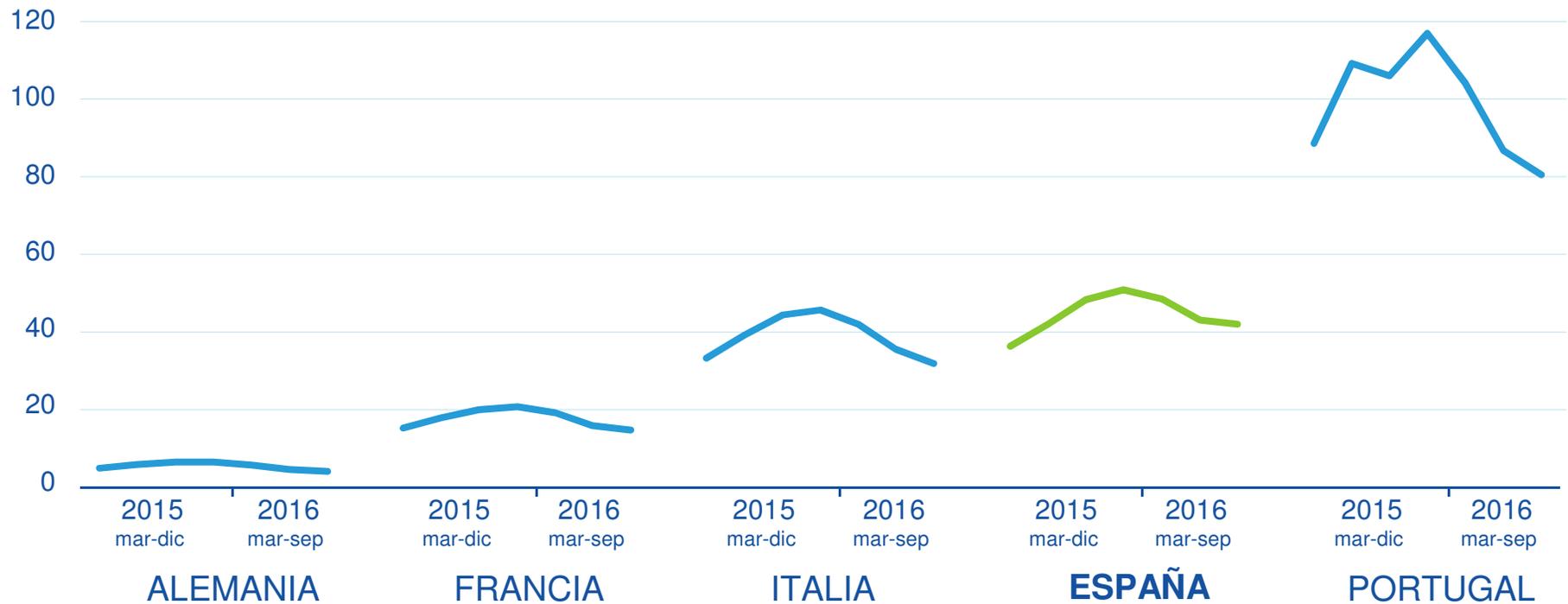
Fuente: BBVA Research a partir de INE

(*) Un análisis sobre el SMI que abordaremos próximamente en un observatorio

PERSPECTIVAS 2017-2018

Normalización de la política monetaria

IMPACTO DEL PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE EN EL CDS A 5 AÑOS
(puntos básicos)

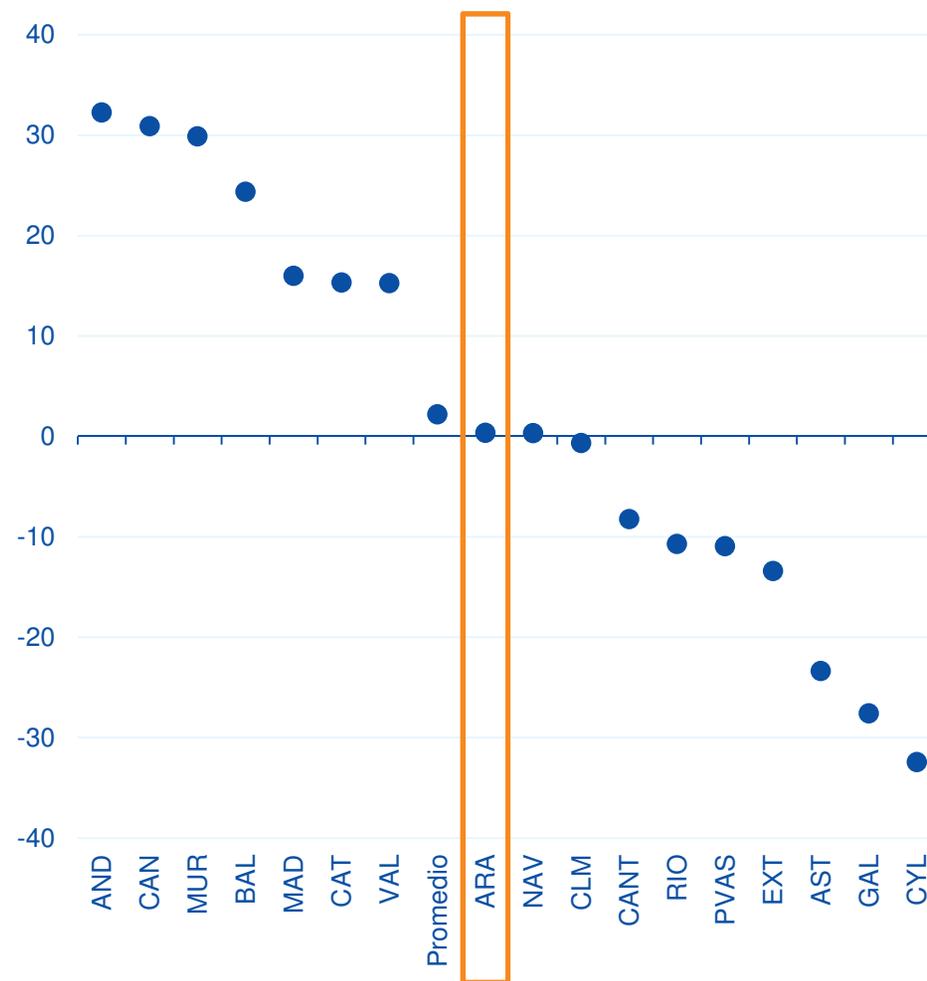


PERSPECTIVAS 2017-2018

Política monetaria: normalización en el horizonte

- **Tipos muy bajos y condiciones laxas favorecen a CC.AA. con mayor nivel de endeudamiento y una relación de créditos a depósitos menos favorable.** Aragón no resultó de las más beneficiadas en ese sentido
- **Un cambio de la política monetaria podría incrementar la carga financiera de las CC.AA. más endeudadas y con mayor proporción de crédito, absorbiendo una mayor proporción de renta disponible y desacelerando en mayor medida**
- Sus efectos son menos relevantes en el caso de Aragón

SALDO ENTRE CRÉDITO Y DEPÓSITOS A O.S.R.
(% sobre el PIB del 3T16)



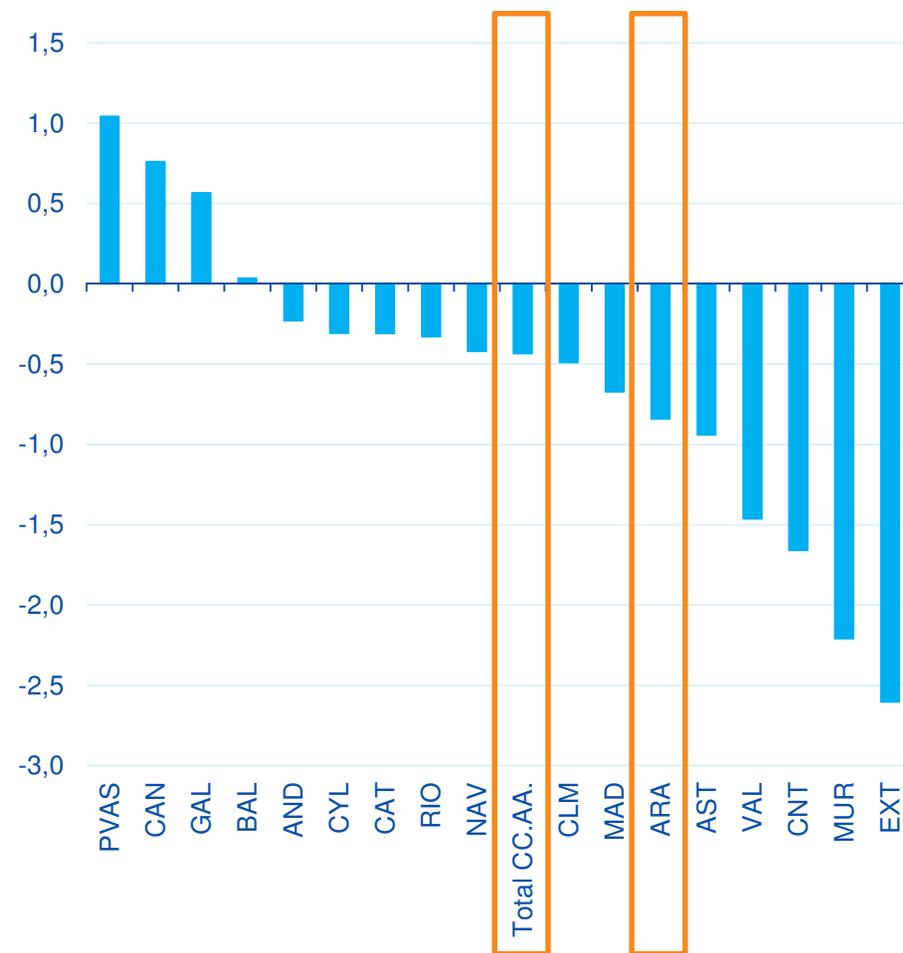


PERSPECTIVAS 2017-2018

Política fiscal: se tornará menos expansiva

- El Gobierno de Aragón tendría que reducir su déficit alrededor de medio punto del PIB para reducir su déficit hasta el objetivo del 0,6%
- Alcanzar el objetivo de déficit es factible, aunque pueda exigir esfuerzos superiores a los necesarios en otras CC.AA.

CUENTAS AUTONÓMICAS: AJUSTE DEL GASTO NECESARIO PARA ALCANZAR EL OBJETIVO DE DÉFICIT EN 2017 (% del PIB regional)



(p): previsión

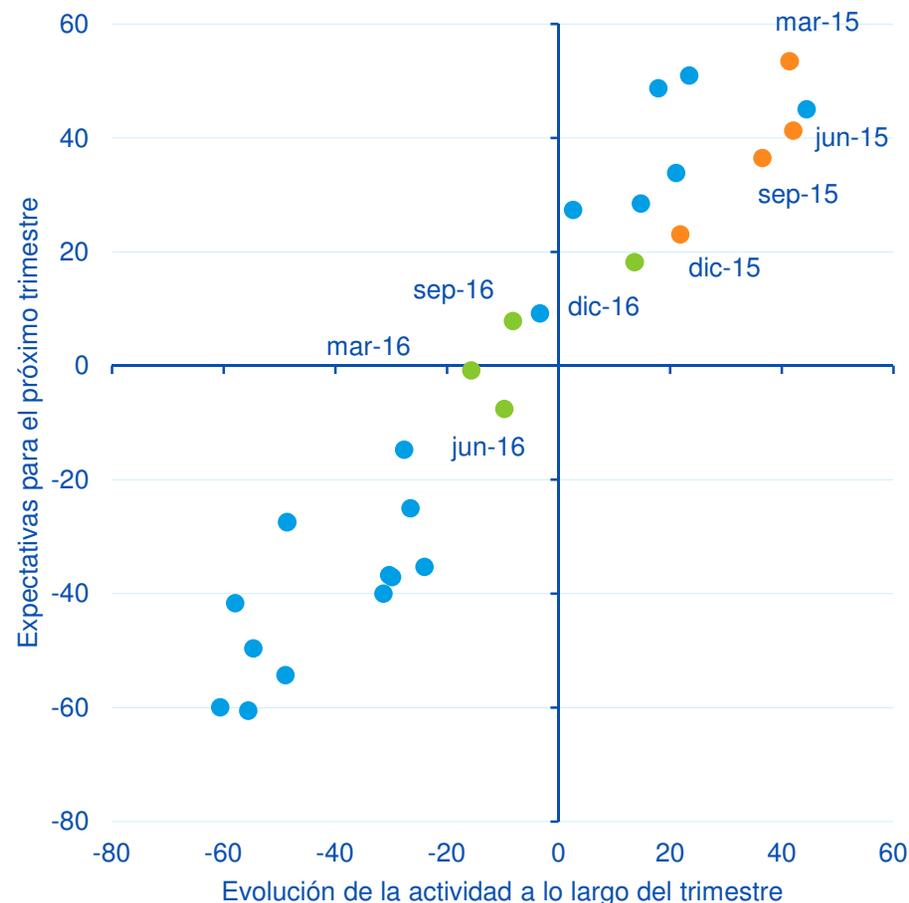
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

PERSPECTIVAS 2017-2018

Mejora de las expectativas, a pesar de la alta incertidumbre

- La incertidumbre se mantiene relativamente elevada en los últimos meses...
- ...en particular sobre la política de EE.UU. y los efectos del *brexit*. Ello podría afectar en mayor medida a las regiones más exportadoras, como Aragón
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Aragón refleja un **mayor optimismo en el cuarto trimestre de 2016**, aunque lejos de los mejores registros de 2015

ARAGÓN: ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (RECUADRO 1)
(%, saldo de respuestas extremas)



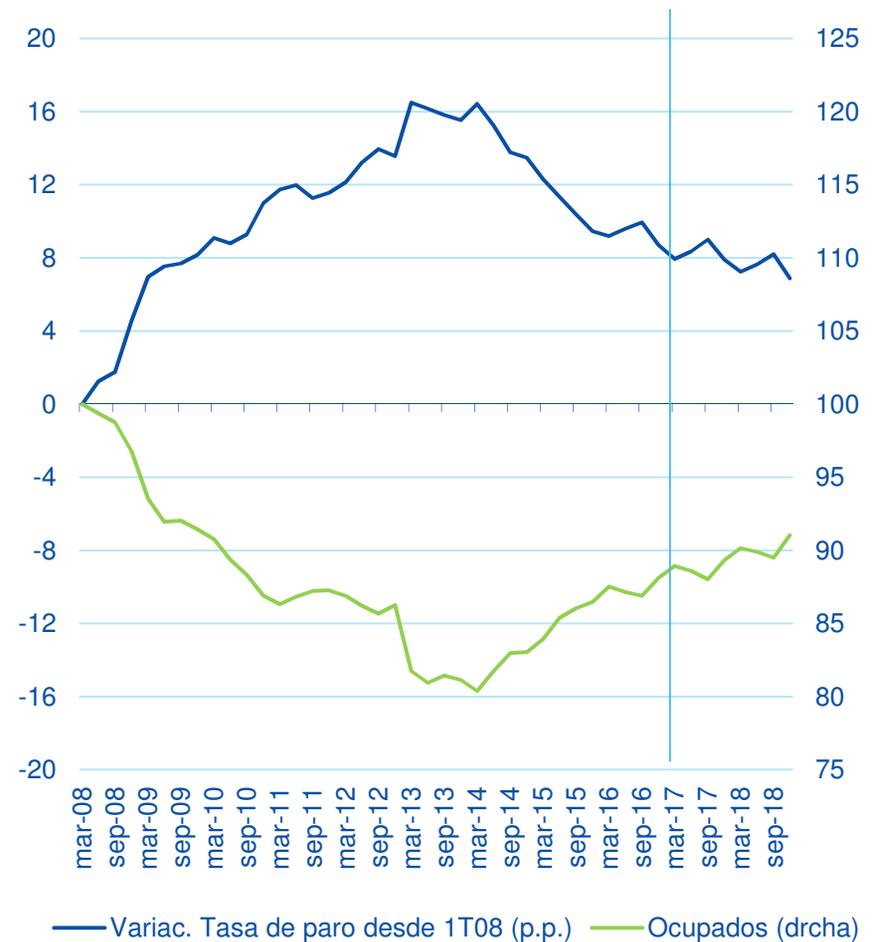


PERSPECTIVAS 2017-2018

Sigue la recuperación, aunque lenta, en el mercado laboral

- Se crearán 20 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-18 y la tasa de paro promedio se ubicará entorno al 12,9% a finales del mismo
- La tasa de paro seguirá más de 7 p.p. por encima del mínimo pre-crisis
- La temporalidad del empleo se mantiene entorno al 21,5%, 4,5 p.p. menor que el promedio nacional
- Crear más y mejor empleo supone un reto de primera magnitud

ARAGÓN: OCUPADOS EPA Y TASAS DE PARO
(1T08=100, cvec)



PERSPECTIVAS 2017-2018

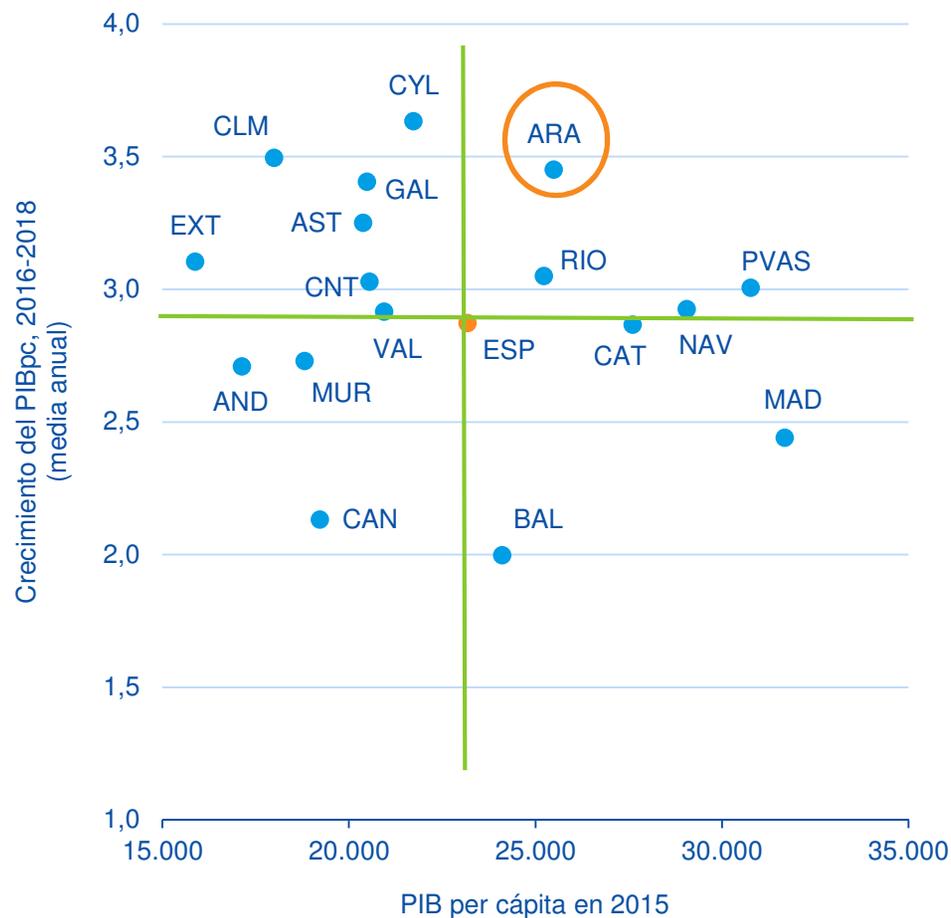
Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

- **Dos efectos justifican el mayor avance del PIB per cápita en las CC. AA. del norte: la menor heterogeneidad en el crecimiento y la mayor caída de población. Ambos favorecen la mejora del PIB pc aragonés**

En todo caso:

- **Al final de 2108 Aragón aún no habrá recuperado el nivel de empleo precrisis:** seguirá un 8,5% por debajo, y la tasa de paro aun será superior a la de entonces
- **Los restos estructurales siguen vigentes:** productividad, internacionalización, mejora de capital humano, I+D y avance de digitalización

PIB PER CÁPITA EN 2015 Y CRECIMIENTO ESPERADO DEL PIB PC EN 2016-2018
(Euros y a/a,%)



El escenario global mejora, con sesgos al alza en España e incertidumbre elevada, sobre todo por los **riesgos** de proteccionismo en EE. UU.

En Aragón, tras crecer un 3,3% en 2016, el PIB se mantiene sólido y crecerá el **2,9% en 2017** y **2,8% en 2018**, creando **cerca de 20 mil empleos**

La vulnerabilidad de la economía española y aragonesa hace necesario continuar con **nuevas reformas**



BBVA

RESEARCH



SITUACIÓN

ARAGÓN

2017